

=h2D C. A 6h2?0f" %((;+ WchC002?F C. A P0. Af-/" %((8+ YDFFB" *%&(+ YDFFB 2J CD' " *%&4\$ ' / C"S \$ *%&4年#融O机的s发"近年来t I T + => # =?200C. F 2J CD' " *%&*+ WK?01J0C. F 2J CD' " *%&8\$: A"/ t u性经由"#融de I J "VWJ h资产产生了t 来t ?Q的' (。>VW主' bC#融de I J 来i \$m业融资成本F hL "/ R' (m业h资。 \00-K?01J 2J CD' # *%&;\$ bC) f C3i { 分U"Y3RHnA了r h制u "4@qO"4_8VW的' (e"O#融de I J "VWZvwE@的 JqH实。 x; y、umz # *%&<\$ @=> 中国m业h资6! B发现"eg/ t u性分YbC实%w \ F#融de I J NWVW来" 制m业h资。

现实中"m业>q ~的/ t u性j k主' 来源H{ qFpqN#Zq。 { qZq的/ t u性主 ' 来源Hm业的KL "cBm业Z >N/ t u性j k的S动8ST"主' 的{ qB3wL有(经济z wW动、利_wu、egwCF [Ew动4#YC/? 2J CD' " *%&8+ | } 4"*%&3+1 ~u、F! " *%&)+ #I I 4"*%&<\$ ' , J的"pqZq的/ t u性I Cl r 来源Hm业本y "_ (资本78w动、* +=发/ t u性、L \$ _gwu以及VWLW动4。 YDFFB 2J CD' # *%&4\$ 发现pq/ t u性@经济 %DBw#&' H升"@) f C334中p导({ q产&vo *')d。 =f2 2J CD' # *%&4\$ AKnA了 m业pqZq的/ t u性。 导({ qwL的W动。() v 4# *%&;\$ 发现我国m业#体的L \$ 1g J m业<用j k M有2u" 用"XYZ资本78、资#z I 1gF * \ 784。 +Wf、o, # *%&%\$ oa&"m业#体的7K性B#融<- j ko#, i。

本m4cxR了m业q ~的{ qFpq/ t u性"@h制u_8VW的' (e"=> "#融de I J "。 8' (m业h资的" 用机制"</) * aS>W中' <=的<: 性。 /e"本mSTU了#融de I J 机制的成本<=F hL <=@7K性m业中的87。

本m的MO有以v_Q(v) "r s 国j OL分=>TZYh资/ - oCT融资#。 的" P&发"/ =>/ t u性j kJ h资的_8' (# VOg 4"*%&(+u成w、VOg"*%&4+Qd 1、z 5" *%&(\$ "R本ml 着g=> "#融de I J "J m业h资的' ("! >. - =>%| 了成X>充!。 v ;"! 了C全qr分U/ t u性j k的。 8VW"本mY成本<=F hL <=的" P/) * 2U了 #融de I J 机制的' (机3。 v_"现有mO主' Y{ qZqTUegwC#YC/? 2J CD' " *%&8+ VOg 4"*%&(\$ %E w动# 339、456"*%&)+7业Z 4"*%&3\$ 4{ q/ t u性B3wLJ m业 h资的' (。 R本m4cxRm业q ~的{ qFpq/ t u性" wJ m业pq/ t u性j k/ 6了a(分U"89。 ! / t u性j k' (m业h资的, i =>%| 新的=>" PF经Sn [。

本m主' \$ [\00-K?01J 2J CD' # *%&;\$ F YC/? 2J CD' # *%&8\$ 的=>"以%((; >*%&4年中国: ? = * HdM; 的L \$ h [F * <dRh ["以及" CZ01 2J CD' # *%&(\$ QR的中国经济eg/ t u性ah ! K本"<%* <u} W动_ Feg/ t u性ah分Y" ! m业的pqF { q/ t u性B3wL。 @h制u_8VW的' (e"分U/ t u性' abC#融de I J 机制的成本<=F hL <=来' (m业的h资6!。 =>7X发现"/ t u性j k<: 增&了m业融资成本"o低了融资hL "</ O。 8" 制了m业的h资6!。 >: A"#融de I J 产生的中' <=@h制u_8VW的_gv 依=<: E@。 ' K"本mS/) * 发现"@7K性m业中"#融de I J 的成本<=F hL <=T <: E@"UT产生了&统性' (。 ' hL <=M有C! <: 的78性' ("7qZJJ =>、n。

! 5. E9; RdF@8CQD; 4qz { G>PQ

有x资产3_ " ! h制wL。\$ [6i % "我p+wi { #3\$ 的 "%、". &hC<: ! q。

! 了aS6i * "本mJ以v的融资hLi { / 6aS(

$$financing_{it} = \%micu_{it} + ".macu_t + "X_{it} + *_{it} \quad \# ; \$$$

q中financing_{it} ! m业融资hL "\$ [6i * "我p+wi { # ; \$ 的 "%、". &hC<: ! C。

! 了aS6i 3 "本mJ以v的h资i { / 6aS(

$$investment_{it} = \%micu_{it} + ".macu_t + "_3premium_{it} + ".financing_{it} + "X_{it} + *_{it} \quad \#) \$$$

q中investment_{it} ! m业h资 "\$ [6i 3 "我p+wi { #) \$ 的 "%、".、"_3 &hC<: ! C" " ; <

: ! q。值bVV的) QZ " "%、". <: ! C"aS的Z / t u性j kJ h资' (的

y 3 * * e f . @Ao | BCwxst

uvw? dhJ Eob	k %l	k *l	k 3l
B0-@	&] &*8(*** k 8] 8(l		&] &*8(*** k 8] 8(l
BC-@		&] &38) *** k 33] (; l	&] &38(*** k 3;] &) l
W:	&] &&%; *** k)] &%l	&] &&%3 *** k ;] <8l	&] &&%; *** k)] &%l
l	> &] &&%* *** k > %&] &%l	> &] &&%* *** k > %&] ; %l	> &] &&%* *** k > %&] &%l
1C021	&] &&3< *** k %)] <l	&] &&3< *** k %)] 84l	&] &&3< *** k %)] <l
2h0J	> &] &&48 *** k > <] (; l	> &] &&4% *** k > <] 4; l	> &] &&48 *** k > <] (; l
hJB	&] &&*; *** k (] %&l	&] &&* * *** k 4] ; &l	&] &&*; *** k (] %&l
JC. M0hd2	> &] &&8% *** k > *4] &3l	> &] &&8) * *** k > *4] 3&l	> &] &&8% *** k > *4] &3l
WF. 1JC. J	> &] %%3% *** k > %4]) %l	> &] %) 3(*** k > *;] 4* l	> &] %) 8 *** k > *;] (&l
x l PQz {	OX	OX	OX
> Z PQz {	OX	OX	OX
?*	&] *8<	&] *8%	&] *8<
L	3* ? 4&	3; ? (4	3* ? 4&

@h *** BC 0 o&] &&%? * BC 0 o&] &) ? BC 0 o&] % . ~ F 2HLcdZ [; JF ?VePQz { 3x l PQz { yz c { (u ; cdeN | . ?* Lcd4 R0JK0 . ; 99e ? Lcd ; ab [. > N .

y ; * * ^ e . @Ao | BCwxst

uvw? dhJ

济, "v ; w"v 3 > %8 E。

VOg、NdE、VFF " *&%(O经济eg / t u性、资产 - o性Bt u资产h资&- 经济 = >, "v 4 w"v)3 > < & E。

I J R、GH2、ml " *&%8'Or : [EwCBm业j k *** nH中国Hdm; 的经Sn [&' - 经济 = >, "v } w"v %3 & > %; * E。

() v、J 6K、18124891. 127501TD()) Tj / B03

- (: (%19* #, 0*(C88(90 #8 <, 9(10%+, 0; -+:D #,) #14#1%0(/, 3(:05(, 0(
E%:(6 #, 0*(/, 6+1(90) *%, , (" @(:4(90+3(#8 F+, %, 9+%" 7%1D(0 F1+90+#,

SKC. M WK2. M,0@ H@ I @Cc0C. M

AS:01%90(\$. ?2-2. J f2C?1" 0?2Z2. J0. M C. A ?21FDZ0. M BC,F? ?01/1 KC1 h2-FB2 JK2 G0?1J FG "UK2 UK?22 TC,F? YCJ021" 0.
WK0. C" OC?J0-@0C?0f" 0?2Z2. J0. M G0. C. -0CD ?01/ KC1 h2-FB2 JK2 JFO 0?0F?0Jf FG BC-?F > -F. J?F0' I C. A00. M JK2 ?2DCJ0F. 1K00
h2JR22. ?01/ 0?2Z2. J0F. C. A 1JCh000k2 2-F. FBf M?FRJK -F??-J0f" ?2ZFDZ0. M JK2 -F1J0f C. A A06G0-@0J G0. C. -0. M 0?Fh02B1 F6
1BC00 C. A B2A0@B > 10k2A 0?0ZCJ2 2. J2?0?0121 2GG2-J0Z20f" KCZ2 h2-FB2 JK2 M@C?C. J22 FG /2200. M 0. Z21JB2. J 1JCh000k2 C. A
0B0?FZ0. M 2-F. FBf A2Z20F0B2. J 0. WK0. C' 6g01J0. M 1J@A021 1@MM21J JK2 KCZ2 1KFR2A JK2 @. -2?JC0. Jf ?01/ KC1 10M. 0G0-C. J
2GG2-J F. 0. Z21JB2. J JK?F@MK JK2 J?CA0J0F. C0R:0C010. A X22" A0?2-J -KC. .2D C. A JK2 ": 0. C. -0CD TC?/2J : ?0-J0F. " 0. A0?2-J
-KC. .2D' " @2 JF JK2 0??2Z2?10h000Jf FG 0. Z21JB2. J" 2. J2?0?0121 2BOKC10k2 JK2 RC0J0. M ZC0@2 FG 0. Z21JB2. J A2-010F. " C. A JK2f
1KF@0A 0. Z21J C6J2? @. -2?JC0. Jf 01 ?21FDZ2A" C. A JK01 01 KFR JK2 "HC0J C. A X22" A0?2-J -KC. .2D RF?/1' I FR2Z2?" JK2 DCJ21J
OC02?1 KCZ2 1KFR2A 2Z0A2. -21 JK2 @. -2?JC0. Jf -C. ?2A@-2 0. Z21JB2. J hf JK2 ": 0. C. -0CD TC?/2J : ?0-J0F. " 0. A0?2-J -KC. .2D'
YC12A F. JK2 WK0. 212 = > XKC?2 701J2A WFB0C. 021 G0. C. -0CD ACJC" 1Jf-/J?CA0. M ACJC C. A 2-F. FBf OF00-f @. -2?JC0. Jf 0. A2g"

JC.G E. . CZ.

0K02?773J Tj .780220-701(2) Tj 0.43956 0 TD (D) Tj 0-43956 0 TD (A) Tj 0.329674 0 TD (F) Tj 0.86813 0 0 TD(C) Tj 0.43956 0 TD (4.) Tj 0.494503 0

0 F CAF. R04C- 2D0. C??J 0F. Z

020A) Tj0C274725 00 TD c

A202301J J/