

资管新规对企业风险承担的影响研究

刘郡

(湖南师范大学, 湖南省长沙市, 410081)

摘要: 2018年《关于规范金融机构资产管理业务的指导意见》的实施,标志着我国资管行业进入统一强监管阶段,其对宏观经济运行与微观企业行为的影响成为学术界研究热点。本文系统梳理资管新规经济效应、企业风险承担测度方法、影响因素及资管新规对企业风险承担直接影响的相关文献,整合研究成果,并总结现有研究缺口。在资管新规经济效应方面,学术界形成监管有效与监管无效两种对立观点:前者认为资管新规可提升金融体系稳健性;后者则认为其可能衍生新的金融风险。在企业风险承担研究领域,现有测度方法主要围绕业绩波动、财务决策及管理心理特征等展开;其影响因素可分为企业内部特征与外部环境两大维度,已有研究覆盖较为全面,但直接考察资管新规对企业风险承担影响的研究仍较缺乏。本文通过梳理上述领域研究进展,明确现有研究不足,为后续相关研究提供参考。

关键词: 资管新规; 金融严监管; 企业风险承担

中图分类号: F8 **文献标识码:** A

一、资管新规的经济效应

资管新规作为资管行业首个统一的强监管政策,通过打破刚性兑付、取缔资金池业务、解决期限错配、遏制多层嵌套等措施,有效规范了金融机构的资管业务,成为金融领域关注的重要议题。研究表明,资管新规一方面导致资本总量下降,减弱了宽松货币政策对投资的刺激效果,但同时推动资本向高效率企业集中,提高了资金配置效率;然而,“一步到位”的监管也带来了一定的经济成本(彭俞超和何山,2020)。另一方面,强监管在降低系统性金融风险的同时,也使资金更多流向低风险企业,导致资源错配,进而降低长期产出水平(周上尧和王胜,2021)。当前,学术界对金融监管的有效性尚未形成一致观点,主要分为两种互异看法:一部分认为金融监管可以有效规范市场行为、优化资源配置;另一部分则认为过于严格的监管可能抑制经济增长,甚至引发新的风险隐患。

(一) 资管新规的正面影响

支持金融监管的观点认为,金融监管具有必要性和有效性,能够缓解资源错配、提高投资效率,有助于降低金融危机风险(Reinhart & Rogoff, 2008),维护金融市场稳定(Meltzer, 1967; Barth et al., 2004),促进金融市场和资本市场发展(Glaeser et al, 2001; 王林和俞乔, 2013; 马亚明和胡春阳, 2021),发挥积极的治理作用,因此应强化金融监管。部分文献从微观实体企业金融化的视角间接论述金融监管的必要性。非金融企业的影子银行活动可能会引起连锁反应,一旦债务人违约,则会将风险传递至债权人,加剧企业经营风险(李建军和韩珣, 2019),甚至增加银行的坏账风险(王永钦, 2015)。此外,实体企业“脱实向虚”导致的股价崩盘风险增加也是系统性金融风险产生的一条路径(彭俞超等, 2018)。由于资管新规强化了对资管行业特别是影子银行业务的监管,可能反向“挤出”企业的金融

资产投资 (Demir, 2009; 张成思和张步昙, 2016; 杜勇等, 2017), 降低企业融资成本, 促进其实体投资, 实现监管的初衷, 从而支持监管有效观。具体来看, 资管新规实施后, 金融化程度较高的企业投资显著增加, 表明强化金融监管抑制了企业“脱实向虚”, 能够增加实体投资 (李青原等, 2022)。资管新规也能够影响企业内外部的资源配置。一方面, 强化金融监管能够使资本向高效率企业集中, 进而提高市场资源配置效率 (彭俞超和何山, 2020)。另一方面, 资管新规通过降低金融投资活动利润率、减少金融资产配置, 也会促进企业集团内部的资源再配置 (汤晟等, 2024)。

从宏观经济后果的视角来看, 金融监管在促进宏观经济稳定、提高金融体系稳健性以及推动市场发展的过程中发挥着重要作用。完善金融监管有助于降低金融危机的发生, 从资本和流动性监管的优化设计来看, 监管可以缓解资产投资不足的低效率, 维护金融稳定 (Kara et al., 2020)。将影子银行、资本监管及银行稳健性置于同一分析框架中, 可以发现资本监管压力的增强会提高银行的稳健性水平, 且对系统重要性银行具有更强的提升效应 (吴俊霖, 2019), 说明将影子银行纳入监管, 不仅能在总体上降低宏观经济和金融变量的波动性, 而且能显著提升社会的福利水平 (马勇和吕琳, 2022)。从市场发展角度来看, 金融监管主要通过金融风险抑制效应与融资规模收缩效应促进中国实体经济增长 (王博峰, 2021), 发现资管新规的实施能够促进金融市场和资本市场发展 (马亚明和胡春阳, 2021)。

(二) 资管新规的负面影响

监管无效观认为监管政策未能有效发挥作用, 分别从金融机构竞争力、银行信贷质量、经济成本等视角给出了质疑金融监管的证据。金融化投资可能存在“蓄水池”效应 (Smith & Stulz, 1985; Duchin, 2010; 李维安和马超, 2014; 胡奕明等, 2017)。资管新规在压缩企业金融投资的同时, 也可能会降低其盈利能力, 强化其融资约束, 削弱其实体投资能力。资管新规可能还会降低金融机构的资金融出能力, 导致企业整体融资成本上升, 且随着盈利能力下降导致的业绩压力加大, 金融化程度较高的企业面临的债务融资成本可能更高, 从而降低其实体投资。金融强监管虽有助于提升金融市场的稳定性, 但也可能衍生出新的金融创新, 并削弱金融机构的竞争力 (Kane, 1981)。一方面, 金融监管可能导致信息不对称和道德风险问题, 尤其在抵押贷款发放过程中, 出借方的道德风险问题会降低银行的信贷质量 (Keys et al., 2009)。此外, 金融监管带来的直接成本 (如监管机构执法成本) 和间接成本 (如企业内部管理成本和业务收入损失等) 可能超过其所带来的宏观经济收益, 从而加重企业负担, 甚至形成进入壁垒, 削弱市场竞争力 (Franks et al., 1997)。对于影子银行的监管, 信贷配给的强度被认为是影子银行规模变化的重要驱动因素, 严格的金融监管可能会导致民营企业融资约束进一步收紧 (赵亮等, 2021)。资管新规的实施也导致影子银行融资规模大幅降低, 使得企业融资成本、融资约束程度显著提升 (蒋敏等, 2020)。

从宏观经济角度来看, 金融监管也存在一定程度的消极作用。例如, 严格的监管要求可能会刺激影子银行活动激增, 从而导致正式银行机构和影子银行机构面临更大的总体风险

(Plantin, 2015)。通过构造抵押贷款的定量模型,研究表明,金融监管可能会加速影子银行的膨胀(Buchak et al., 2018)。若监管者无法全面穿透银行的资产质量,那么过于严格的要求可能会促使银行隐藏风险,反而使得银行的资产质量恶化,加剧银行业风险(郁芸君等, 2021)。如果叠加房地产价格上涨的预期,资管新规还可能对政策利率的传导效率产生更大的负向冲击(刘喜和等, 2022)。因此,尽管金融监管具有一定的积极效应,但其过度或不当实施也可能带来新的风险和挑战。

二、企业风险承担的测度方法

企业风险承担水平是指企业在其经营活动中对风险的承受能力和风险承担的程度。本文将综述近年来关于企业风险承担水平的测度方法,重点从业绩表现、财务决策行为、生存与发展状态、应对风险的态度等几个方面展开。

由于风险的高低通常表现为企业业绩波动程度,因而现有研究多采用盈利或股票收益的波动程度来衡量企业风险承担水平,常用的指标有盈利波动性、盈利极差、股票收益波动性等,这些指标越高,说明企业业绩的波动越大,即企业承担高风险。风险较高的公司经营具有更不稳定的资本回报,因此可以基于公司收益的波动性测算三个指标来代表公司经营的风险承担程度,包括公司水平收益的市场调整波动性、企业收益波动率的平均值以及基于行业风险特征估算的国家风险评分(John et al., 2008)。此外,研究还采用资本结构、股价波动性和股东回报率来分析公司风险承担(Faccio et al., 2011),并通过衡量大股东的持股比例、股东集中度和股东多样化指数,探讨大股东如何通过其多样化的投资组合影响公司风险决策和资本结构。实证研究还表明,使用多种财务风险指标、所有权结构相关指标以及政治经济背景相关的风险指标来研究政府和外资股东如何影响企业的风险承担行为是有效的(Boubaikri et al., 2011)。一直以来,标准差都被认为是风险的传统衡量指标,在研究中也主要用企业在每一时段内资产收益率的波动性衡量风险承担水平(李文贵和余明桂, 2012; 严楷等, 2019; 刘志远等, 2017)。

企业财务决策通常体现着风险承担态度,因而部分研究中将其作为风险承担的代理变量。在投资决策方面,研发支出、资本性支出意味着企业对不确定性项目的投资力度,支出越多,说明企业承担越高的风险(Li et al., 2013)。在融资决策方面,财务杠杆反映了企业负债融资的程度和承担风险的倾向,该指标越高,说明企业承担了越高的财务风险(Dong et al., 2010)。此外,企业的生存和发展状态一定程度上反映出风险承担水平。较高的负债比率、较大的财务杠杆、相对较差的盈利能力、资本结构不稳定等,代表企业生存的可能性较小,此时企业承担的破产风险越大(Faccio et al., 2011)。有学者在研究中探讨了董事会规模对公司业绩稳定性或波动性的影响,使用的风险测算方法主要围绕如何衡量公司的业绩波动性、财务风险和治理结构的关系,认为高频次的并购和非多元化并购事件,意味着企业承担着较高的经营风险(Cheng, 2008)。也有独特的视角从心理学角度出发,以失

败容忍度作为企业风险承担的替代变量 (Tian & Wang, 2014)。根据心理学理论, 管理层的失败容忍度越高, 企业越可能采取高风险的决策, 特别是在面对不确定性时。这一观点强调了心理因素在企业决策中的重要作用, 补充了传统经济学理论中对风险的过度理性假设。通过对管理层心理特征 (如失败容忍度) 的实证分析, 可以更好地理解企业在面对市场不确定性时的行为模式及其风险承担。

三、企业风险承担的影响因素

企业风险承担作为企业重要的战略决策, 其影响因素一直是公司金融领域的研究热点, 现有文献主要从企业内部特征和外部环境两个维度展开研究。内部特征包括企业的产权属性、资本结构、经营绩效、激励政策和管理者特质、董事会规模等, 外部环境包括宏观经济环境、政策制度、市场化程度和投资者情绪等。

从内部因素来看, 企业风险承担水平受到多方面因素的影响。第一, 产权属性与资本结构。在产权属性方面, 国有企业的风险承担水平较低, 同时企业若是中小规模则存在风险承担的抑制效应, 但国有企业在民营化后风险承担水平明显上升 (李文贵和余明桂, 2012)。基于“资产替代”假说和代理理论分析资本结构中债务对企业风险承担的影响可以发现, 当债务增多时, 企业倾向于高风险的投资项目, 风险承担水平随之提高 (Jensen & Meckling, 1976; 郭瑾等, 2017)。第二, 经营绩效与激励政策。从经营绩效视角进行研究, 企业的历史绩效下滑会导致企业风险承担水平下降, 然而行业绩效下滑则会引致企业风险承担水平上升 (吴超和施建军, 2018)。在薪酬差距上, 高管间的薪酬差距会激励高管为获取更高的报酬和晋升机会选择风险更高的投资项目, 增加竞争产出 (Kini & Williams, 2012)。在晋升激励上, 民营企业中对员工的晋升激励能够提升企业风险承担水平, 但在国有企业中, 这一影响并不显著 (张洪辉和章琳一, 2016)。第三, 管理层特质。根据委托代理理论, 管理层很可能会出于自身性格特征及对声誉、职业的考虑等因素影响其项目的选取决策, 进而影响企业风险承担水平。当管理者拥有骄傲自大的情绪时, 他们倾向承担更多的风险, 尤其是当管理者有很大的独立性时 (Li & Tang, 2010)。但管理者过于自信并不会对公司的决策产生完全负面影响, 更高的风险承水平可以提升企业的资本分配效率, 从而提升企业价值 (余明桂等, 2013)。第四, 董事会规模。董事会规模与企业风险承担水平具有显著负相关关系, 但产权性质异质的董事会对企业风险承担水平的影响也不一致 (郑晓倩, 2015)。还有研究表明, 多个大股东能更好地发挥监督作用, 抑制决策者的机会主义行为, 进而提升企业风险承担水平 (王美英等, 2020)。

从外部环境来看, 宏观经济环境、政策制度以及投资者情绪等多方面因素对企业风险承担水平产生重要影响。第一, 宏观经济环境。宏观经济发展水平会影响企业的风险承担意愿 (Arif & Lee, 2014)。具体而言, 繁荣发展期的宏观经济环境下, 经济增长预期较高, 企业为获取收益倾向于承担更多的投资风险, 整体投资处于较高水平; 反之, 在低迷衰退期的

宏观经济环境下，银行等金融机构信贷政策趋紧，企业面临的融资约束程度明显，通常采取较为保守的投资决策，从而降低了风险承担水平（McLean & Zhao, 2014）。第二，政策制度。政策环境的变化会影响企业管理者对未来不确定性的判断和对风险管理决策的调整，引发企业风险承担的变化。在财政政策方面，企业风险承担水平会随政府补贴额度的变化而改变，适度的补贴对其呈正向影响，而过高的补贴呈负面影响（毛其淋和许家云，2016）。但也有观点认为作为政府转移性支出的财政补贴直接增加了企业的现金持有量，正向提升了企业的风险承担水平（尚洪涛和房丹，2021）。在货币政策方面，宽松的货币政策有助于降低企业管理者的风险规避程度，提高企业风险承担水平（林朝颖等，2015；周彬蕊等，2017）。有学者进一步指出宽松的货币政策能够提高企业风险承担水平，随着宽松时间的延长，企业倾向承担风险的意愿越高（李雪和冯政，2015）。而紧缩型的货币政策会导致企业风险承担下降，不论是紧缩的数量型还是价格型货币政策操作工具对企业风险承担都是负面效果（胡育蓉等，2014）。第三，市场化水平与投资者情绪。金融化是风险承担的替代效应，能够降低企业风险承担水平，并且企业所在地区的市场化水平越高，金融化对企业风险承担的负向影响越小（许志勇等，2020）。则以资管新规作为准自然实验，可以发现资管新规主要增加了企业的被动风险承担，会加大企业的破产风险（赵昕等，2024）。此外，投资者情绪也会对企业风险承担水平产生影响。低落的投资者情绪对企业投资具有抑制作用，从而减少了企业的风险性投资行为发生概率；而高涨的投资者情绪导致外部市场非理性程度提升，外部融资成本的降低使得企业管理者更易采纳风险性投资项目（沈能和赵建强，2005）。

四、资管新规对企业风险承担的影响

目前，直接考察资管新规对企业风险承担水平影响的研究尚不充分，赵昕等（2024）的开创性工作填补了这一缺口。该研究以资管新规为准自然实验，发现其显著提升了企业的风险承担水平，且这种提升主要由“被动风险承担”驱动，并伴随企业破产风险的增加。研究进一步指出，提高信息披露透明度、改善营商环境以及推动资本市场开放有助于缓解这一压力。

五、文献评述

通过对国内外相关文献进行系统梳理可以发现：目前，学者们围绕企业风险承担水平的影响因素展开了较为全面的研究，这些研究涵盖了公司基本特征、内部治理和外部环境特征等多维视角，为本文的研究奠定了良好的基础。然而，关于金融监管对企业风险承担水平的影响研究相对较为薄弱。尽管有部分研究涉及金融化和市场化的相关问题，但对于金融监管政策的具体作用机制、传导路径及其对企业风险承担的动态影响，尚未形成系统的理论框架或成熟的实证结果。

参考文献

- [1] 彭俞超, 何山. 资管新规、影子银行与经济高质量发展[J]. 世界经济, 2020, 43(01): 47-69.
- [2] 周上尧, 王胜. 中国影子银行的成因、结构及系统性风险[J]. 经济研究, 2021, 56(07): 78-95.
- [3] Reinhart, C., & Rogoff, K. Is the 2007 US sub-prime financial crisis so different? An international historical comparison[J]. American Economic Review, 2008, 98(2): 339-344.
- [4] Meltzer, A. H. Major issues in the regulation of financial institutions[J]. Journal of Political Economy, 1967, 75(4): 482-501.
- [5] Barth, J. R., Caprio, G., & Levine, R. Bank regulation and supervision: What works best?[J]. Journal of Financial Intermediation, 2004, 13(2): 205-248.
- [6] Glaeser, E., Johnson, S., & Shleifer, A. Coase versus the Coasians[J]. Quarterly Journal of Economics, 2001, 116(3): 853-899.
- [7] 王林, 俞乔. 管制、监管与市场发展: 基于中国基金业的经验分析[J]. 管理世界, 2013, (02): 1-12.
- [8] 马亚明, 胡春阳. 脱实向虚和金融强监管对金融实体经济间极端风险关联的影响[J]. 统计研究, 2021, 38(04): 74-88.
- [9] 李建军, 韩珣. 非金融企业影子银行化与经营风险[J]. 经济研究, 2019, 54(08): 21-35.
- [10] 王永钦, 刘紫寒, 李婧, 等. 识别中国非金融企业的影子银行活动——来自合并资产负债表的证据[J]. 管理世界, 2015, (12): 24-40.
- [11] 彭俞超, 倪晓然, 沈吉. 企业“脱实向虚”与金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角[J]. 经济研究, 2018, 53(10): 50-66.
- [12] Demir, F. Financial liberalization, private investment and portfolio choice: Financialization of real sectors in emerging markets[J]. Journal of Development Economics, 2009, 88(2): 314-324.
- [13] 张成思, 张步昙. 中国实业投资率下降之谜: 经济金融化视角[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 32-46.
- 杜勇, 张欢, 陈建英. 金融化对实体企业未来主业发展的影响: 促进还是抑制[J]. 中国工业经济, 2017, (12): 113-131.
- [14] 李青原, 陈世来, 陈昊. 金融强监管的实体经济效应——来自资管新规的经验证据[J]. 经济研究, 2022, 57(01): 137-154.
- [15] 汤晟, 饶品贵, 李晓溪. 金融强监管与企业集团内部资本市场资源配置——来自资管新规的经验证据[J/OL]. 中国工业经济, 2024, (01): 131-149.
- [16] Kara, G. I., & Ozsoy, S. M. Bank regulation under fire sale externalities[J]. The Review of Financial Studies, 2020, 33(6): 2554-2584.
- [17] 吴俊霖. 影子银行、资本监管压力与银行稳健性[J]. 金融监管研究, 2019, (01): 31-52.
- [18] 马勇, 吕琳. 影子银行、金融监管与宏观稳定[J]. 管理科学学报, 2022, 25(06): 1-21.
- [19] 王博峰. 金融监管对中国实体经济增长的影响研究[J]. 财经论丛, 2021, (08): 47-58.
- [20] Smith, C. W., & Stulz, R. M. The determinants of firms' hedging policies[J]. Journal of financial and quantitative analysis, 1985, 20(4): 391-405.
- [21] Duchin, R. Cash holdings and corporate diversification[J]. The Journal of Finance, 2010,

65 (3) : 955-992.

[22] 李维安, 马超. “实业+金融”的产融结合模式与企业投资效率——基于中国上市公司控股金融机构的研究[J]. 金融研究, 2014, (11) :109-126.

[23] 胡奕明, 王雪婷, 张瑾. 金融资产配置动机: “蓄水池”或“替代”?——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2017, 52 (01) :181-194.

[24] Kane, E. J. Accelerating inflation, technological innovation, and the decreasing effectiveness of banking regulation[J]. The Journal of Finance, 1981, 36 (2) : 355-367.

[25] Keys, B. J., Mukherjee, T., Seru, A., et al. Financial regulation and securitization: Evidence from subprime loans[J]. Journal of Monetary Economics, 2009, 56 (5) : 700-720.

[26] Franks, J. R., Schaefer, S. M., & Staunton, M. D. The direct and compliance costs of financial regulation[J]. Journal of Banking & Finance, 1997, 21 (11-12) : 1547-1572.

[27] 赵亮, 沈坤荣, 周菲. 信贷配给、影子银行监管与中国民营企业融资[J]. 金融评论, 2021, 13 (02) :12-30+123.

[28] 蒋敏, 周炜, 宋杨. 影子银行、《资管新规》和企业融资[J]. 国际金融研究, 2020, (12) :63-72.

[29] Plantin, G. Shadow banking and bank capital regulation[J]. The Review of Financial Studies, 2015, 28 (1) : 146-175.

[30] Buchak, G., Matvos, G., & Piskorski, T. Fintech, regulatory arbitrage, and the rise of shadow banks[J]. Journal of Financial Economics, 2018, 130 (3) : 453-483.

[31] 郁芸君, 张一林, 彭俞超. 监管规避与隐性金融风险[J]. 经济研究, 2021, 56 (04) :93-109.

[32] 刘喜和, 霍振先. 流动性分层、《资管新规》与政策利率传导[J]. 国际金融研究, 2022, (05) :13-22.

[33] John, K., Litov, L., & Yeung, B. Corporate governance and risk-taking[J]. The Journal of Finance, 2008, 63 (4) : 1679-1728.

[34] Faccio, M., Marchica, M.-T., & Mura, R. Large shareholder diversification and corporate risk-taking[J]. The Review of Financial Studies, 2011, 24 (11) : 3601-3641.

[35] Boubakri, N., Cosset, J.-C., & Saffar, W. The role of state and foreign owners in corporate risk-taking: Evidence from privatization[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 108 (3) : 641-658.

[36] 李文贵, 余明桂. 所有权性质、市场化进程与企业风险承担[J]. 中国工业经济, 2012, (12) :115-127.

[37] 严楷, 杨箬, 赵向芳, 等. 银行管制放松、地区结构性竞争与企业风险承担[J]. 南开管理评论, 2019, 22 (01) :124-138.

[38] 刘志远, 王存峰, 彭涛, 等. 政策不确定性与企业风险承担: 机遇预期效应还是损失规避效应[J]. 南开管理评论, 2017, 20 (06) :15-27.

[39] Li, K., Griffin, D., Yue, H., & Zhao, L. How does culture influence corporate risk-taking?[J]. Journal of Corporate Finance, 2013, 23: 1-22.

[40] Dong, Z., Wang, C., & Xie, F. Do executive stock options induce excessive risk-taking?[J]. Journal of Banking & Finance, 2010, 34 (10) : 2518-2529.

[41] Cheng, S. Board size and the variability of corporate performance[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 87 (1) : 157-176.

- [42] Tian, X., & Wang, T. Y. Tolerance for failure and corporate innovation[J]. *The Review of Financial Studies*, 2014, 27(1): 211-255.
- [43] Jensen, M. C., & Meckling, W. H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs, and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305-360.
- [44] 郭瑾, 刘志远, 彭涛. 银行贷款对企业风险承担的影响: 推动还是抑制?[J]. *会计研究*, 2017, (02): 42-48+96.
- [45] 吴超, 施建军. 绩效下滑、董事网络与企业风险承担[J]. *经济与管理研究*, 2018, 39(07): 108-121.
- [46] Kini, O., & Williams, R. Tournament incentives, firm risk, and corporate policies[J]. *Journal of Financial Economics*, 2012, 103(2): 350-376.
- [47] 张洪辉, 章琳一. 产权差异、晋升激励与企业风险承担[J]. *经济管理*, 2016, 38(05): 110-121.
- [48] Li, J., & Tang, Y. CEO hubris and firm risk-taking in China: The moderating role of managerial discretion[J]. *Academy of Management Journal*, 2010, 53(1): 45-68.
- [49] 郑晓倩. 董事会特征与企业风险承担实证研究[J]. *金融经济学研究*, 2015, 30(03): 107-118.
- [50] 王美英, 曹源, 赵爱莉. 国有企业薪酬差距与风险承担水平[J]. *中国流通经济*, 2022, 36(07): 85-95.
- [51] Arif, A., & Lee, C. M. C. Aggregate investment and investor sentiment[J]. *Review of Financial Studies*, 2014, 27(11): 3241-3279.
- [52] McLean, R. D., & Zhao, M. The business cycle, investor sentiment, and costly external finance[J]. *The Journal of Finance*, 2014, 69(3): 1377-1409.
- [53] 毛其琳, 许家云. 政府补贴、异质性与企业风险承担[J]. *经济学(季刊)*, 2016, 15(04): 1533-1562.
- [54] 尚洪涛, 房丹. 政府补贴、风险承担与企业技术创新——以民营科技企业为例[J]. *管理学报*, 2021, 34(06): 45-62.
- [55] 林朝颖, 黄志刚, 杨广青. 基于微观视角的货币政策风险传导效应研究[J]. *国际金融研究*, 2014, (09): 25-33.
- [56] 周彬蕊, 刘锡良, 张琳. 货币政策冲击、金融市场化改革与企业风险承担[J]. *世界经济*, 2017, 40(10): 93-118.
- [57] 李雪, 冯政. 宽松货币政策下我国企业的风险承担[J]. *财经科学*, 2015, (09): 25-34.
- [58] 胡育蓉, 朱恩涛, 龚金泉. 货币政策立场如何影响企业风险承担——传导机制与实证检验[J]. *经济科学*, 2014, (01): 39-55.
- [59] 许志勇, 胡伟, 邓青, 等. 企业金融化、市场化进程与风险承担[J]. *中国软科学*, 2020, (10): 165-174.
- [60] 赵昕, 李亚男, 丁黎黎. 金融强监管对企业风险承担的影响——来自资管新规的经验证据[J]. *经济与管理*, 2024, 38(01): 1-8.

Research on the Impact of the New Asset Management Regulations on Corporate Risk-Taking

Jun Liu

(Hunan Normal University, Changsha, Hunan Province, 410081)

Abstract: The implementation of the "Guiding Opinions on Regulating the Asset Management Business of Financial Institutions" in 2018 marked the entry of China's asset management industry into a stage of unified and strict regulation. The impact of this regulation on macroeconomic operation and micro-enterprise behavior has become a hot topic in academic research. This paper systematically reviews the literature on the economic effects of the new asset management regulations, the measurement methods of enterprise risk-taking, the influencing factors, and the direct impact of the new regulations on enterprise risk-taking. It integrates research results and summarizes the existing research gaps. In terms of the economic effects of the new regulations, the academic community has formed two opposing views: the former believes that the new regulations can enhance the stability of the financial system; the latter holds that they may give rise to new financial risks. In the field of enterprise risk-taking research, existing measurement methods mainly focus on performance volatility, financial decisions, and the psychological characteristics of management. The influencing factors can be divided into two major dimensions: internal characteristics of enterprises and external environment. Existing research covers a relatively comprehensive range, but studies directly examining the impact of the new asset management regulations on enterprise risk-taking are still relatively scarce. By reviewing the research progress in the above fields, this paper clarifies the existing research deficiencies and provides a reference for subsequent related research.

Keywords: New Asset Management Rules; Tight Financial Regulation; Corporate Risk-Taking