

房地产投资能改善企业经营绩效吗？——基于上市公司地产数据的实证研究

张昕奕，彭建刚，刘波

（湖南大学金融与统计学院，湖南省长沙市，410079）

摘要：本文基于 2006-2015 年 1109 家非房地产上市公司的财务数据与土地交易数据，量化非房地产上市公司的土地投资力度，检验土地投资力度对企业盈利能力和经营风险的影响。实证分析表明，短期内土地投资能增强企业的盈利能力并降低其经营风险，但长期内仅能提高企业的盈利能力，不能降低企业的经营风险。土地投资力度对盈利能力和经营风险的影响会因地价而异，高地价则会削弱土地投资对盈利能力的增益作用，同时也会推高企业的经营风险。

关键词：房地产投资；盈利能力；经营风险；

中图分类号： F832.48 **文献标识码：** A

一、引言

在第五次全国金融工作会议中，习近平总书记强调金融工作应当服务实体经济，政府将引导宏观经济“脱虚向实”，会议指出的“稳增长、调结构、控总量”是当下中国经济发展的重要战略支点。李克强总理在政协十二届全国委员会常务委员会第十三次会议中强调，“十三五”头两年是调整结构转型升级的关键期与阵痛期，然而长期“重投资、轻消费”让固定资产投资的增长速率长期高于消费零售总额，使中国经济内需结构严重失调。投资属于中间需求，大量资金在单一领域反复流转，却无法进入消费和实质产业，造成产能过剩、产业升级困难等一系列结构痼疾，多个行业脱实向虚的趋势相当严峻。

房地产长期以来都是资金流向的热门领域。经过 1998 年后的十余年高速发展，加之 2009 年的“4 万亿”计划，都使得房地产价格节节攀升，成为左右我国宏观经济的关键行业。国际货币基金组织的计算结果显示，中国房地产投资已占 GDP 的 14% 左右，房地产业对宏观经济的影响可见一斑。由图 1 可知，我国土地交易量逐年递增，近几年在政府的调控下总规模有所缩减，但 2016 年的交易量仍然高达 136841 笔，是 2000 年的 148.88 倍。

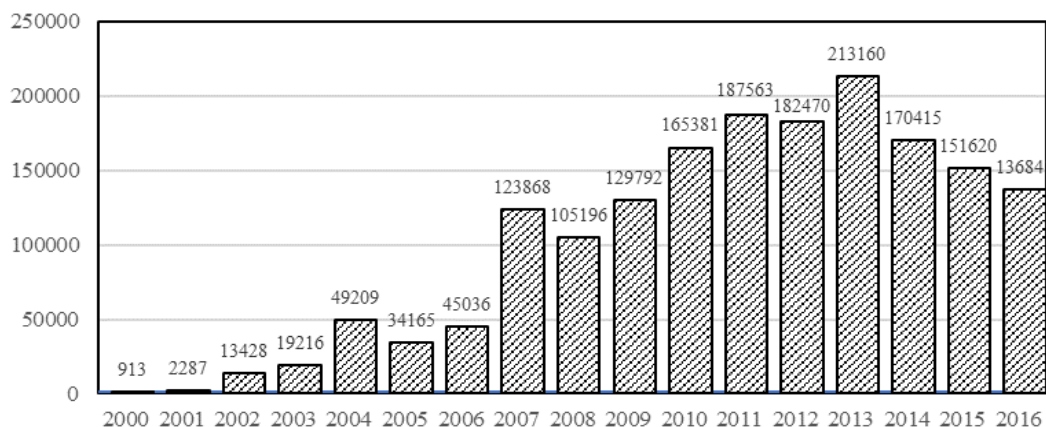


图 1 2000 年-2016 年土地交易笔数总额

然而，近年来劳动力与土地等生产成本的不断攀高，以及金融危机对出口的重创，使得经营困难的制造业与资金匮乏的新兴产业，不得不将目光转向投资利润丰厚且具有抵押性

质的房地产。过去的十年中，房地产收益高且保值性强，能有效改善经营，帮助企业在生存危机中转危为安，是很好的避险工具。但其开发过程耗资巨大，会挤压核心业务、创新投入等其他类型的投资，会伤害小中型企业的成长性；此外，大部分企业贷款购房购地导致债台高筑，对宏观经济稳定的潜在威胁。

基于宏观审慎管理对金融系统性风险的防控，政府已多次出台政策和措施调控房地产投资领域，高企的利润在近几年逐渐呈现弱化的趋势，涉足房地产投资或许不再是企业的理性选择。资源配置低效会使得企业涉足房地产面临生存难题，继而影响金融系统稳定。故分析房地产投资对企业绩效的影响和资本聚集于房地产所带来的宏观经济效应，对未来的政策调控具有启示性意义。

二、文献综述

高资产价格能吸引企业投资（Tobin, 1965）^[1]，赖于房价的大幅上涨，房地产业向来受投资者青睐。房价越高，非房地产上市企业，特别是利润低迷的企业进入房地产的可能性越高（荣昭，王文春，2014）^[2]。一方面，有的学者认为其他行业涉足房地产有利于改善企业的经营效益，原因有二：首先，涉足房地产所带来的规模经济优势能提高企业的市场竞争力（CA Montgomery, 1982）^[3]，带来协同效应（Porter, 1989）^[4]，能够在一定程度上改善企业的经营绩效（Tarun Khanna 和 Krishna Palepu, 2000^[5]；金晓斌，陈代云，2002^[6]）。即使不能很大幅度的拔高利润，也能够有效降低企业的收益现金流风险，避免经营问题（朱江，1999）^[7]；第二，资产价格的上升会使得所有者企业拥有明显的融资优势（Bernanke and Gertler, 1995）^[8]。实验表明，商业用地价格高的地区的上市企业获得抵押贷款的概率相对于其他地区更高，没有土地的上市公司投资规模和银行信贷受到挤压（Bleck, Alexander 和 Xuewen Liu, 2011）^[9]，而拥有房产的企业也更容易获得贷款以供企业运转与发展，即存在“挤出效应”（Chen Tao, He Yiqing, Xie Jianglin, 2008）^[10]。

另一方面，也有学者认为房地产投资对企业发展构成了隐患。首先，实施多元化战略提高了企业价值，却不会有效改善企业的盈利能力（姚俊，吕源和蓝海林，2004）^[11]，因为该决策一定程度上会提高企业经营成本，继而压榨企业利润；并且，采用多元化战略分散风险的做法在我国的适用性较差（张翼，刘巍和龚六堂，2005^[12]；吴国鼎和张会丽，2015^[13]），虽然房地产能够依托高企的房价改善企业的盈利能力，却同时也拔高了企业的资产负债率；其次，多元化战略的协同效应只会在业务与房地产相关的企业中实现，其他企业收效甚微，尤其是投机性的房地产投资行为（原鹏飞，魏巍贤，2010^[14]）；此外，大部分因涉足房地产而拥有融资优势的企业，在利润的驱使下，再次将资金投向房地产业，这会使得企业内部资源配置效率低下（Ting Chen, Laura Xiaolei Liu, Wei Xiong 和 Li-An Zhou, 2016）^[15]。因为房地产属于资金密集型产业，该举措会严重挤压企业其他类型的投资（李天祥，苗建军，2011）^[16]，甚至是企业的研发活动或创新行为（张杰，杨连星和新夫，2016）^[17]。特别是制造业，高房价带来的利润促进效应已经接近临界值，但其拉高的生产要素价格则导致制造业企业利润一再被缩减，逐渐失去了发展动力（李畅，谢家智和吴超，2013）^[18]。近年来，随着房价上涨速度的提升，企业进入房地产所带来的负面效应会越来越大，这种负面影响当下在经济发达的城市已经有所显现（王重润，崔寅生，2012）^[19]。

综合来看，研究企业房地产投资的学者多使用宏观经济变量研究房地产投资的经济效应，较少从实体经济的微观映射点——单个上市公司的视角出发，讨论房地产投资的效率，企业的经营绩效不仅体现在盈利上，还包括抗险能力、未来发展潜力等。基于此，本文拟从

以下几个方面开展工作：第一，从微观视角出发，以相关上市公司的经营状况作为研究对象分析房地产投资带来的经济效应，并提出改进建议；第二，以房地产开发的源头——土地投资来代表房地产投资，相比起能够买卖的房产，它所代表的资金流向更能从本质上反映房地产领域的资源聚集，也能避免分析的片面性；第三，构造“土地投资力度”以描述单个企业对房地产的投入，并引入该变量与房价的乘积，研究二者对企业经营状况的交互作用；第四，选择盈利与风险两方面观测上市企业进行房地产投资后产生的变化，研究结果会具有更强的解释力度。

三、研究设计

（一）理论分析与研究假设

1. 房地产投资的盈利优势

随着市场需求扩展，地产价格在近十余年内不断攀升。至 2016 年底，房地产销售总面积高达 15.7349 亿平方米，同比增长 22.4550%，这使得该行业得以保持较高的利润率。某一行业的高利润会不断吸引新的企业也进入该行业，甚至会为此放弃已有的投资项目，部分企业也在年报中披露，房地产投资行为能够有效提高企业的盈利能力。

一般来说，房地产投资具有两方面的优势，首先是丰厚利润有助于企业运营与发展；其次，持有房地产的企业能与银行等金融机构达成良好的信贷关系，房地产的抵押性意味着更强的融资优势。根据购置土地的上市企业信息来看，参与土地交易的大部分为制造业、电力燃气业及仓储运输业等工业行业（见图 2），这些房地产业的相关行业涉足房地产能实现协同效应。通过将业务往产业链的上游与下游发展，减少交易成本，提升经营效率，从而拉升核心竞争力，推动企业进行有利的转型。

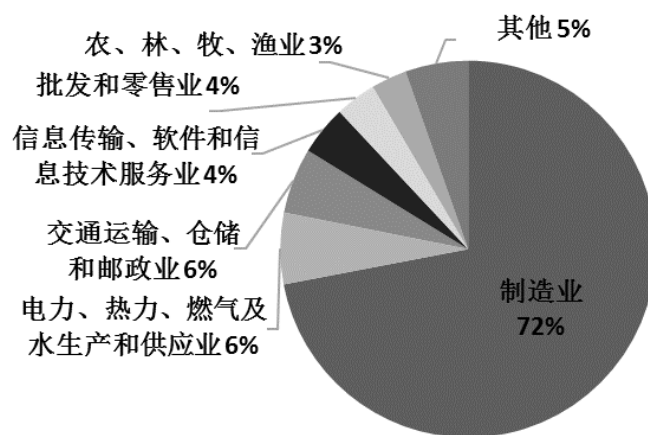


图 2 2006 年-2015 年购置土地的上市公司行业分类（数据来源：同花顺 ifind 数据库）

但是，多元化经营协同效应对产业相关性的要求很高，进行房地产投资的企业动机大多是投机，这削弱了协同效应的作用力，还会导致企业大部分资源被房地产开发占用，损伤企业的主营业务。此外，该投资的盈利依赖于房价持续走高，如果房价转而下行，反而会被巨额的土地投资所拖累。但中原地产研究部统计数据显示，由于成本与库存的升高，房地产开发的净利润率正在以年均 1% 的速度下降。据其测算，当净利率徘徊在 10% 上下，单个项目的投资失败很大程度会侵蚀多个项目的利润，严重时会使公司资金链断裂。并且，我国

各层次的房地产市场均出现了周期型泡沫（郭文伟，2016）^[20]，在未来政府管制下房子能否保持当下的增值能力还未可知。因此，本文对上市企业盈利能力与其土地购置行为的关系提出如下假设：

假设 1：上市企业投资地产业能够提升企业的盈利能力，但是这种促进作用并非可持续的，并且很大程度上依赖于房价水平。

2. 房地产投资的风险集聚

采取多元化经营的企业多是为了协调不同经营领域的现金流，以达到分散风险、稳定收益的目的（Lewellen，1971）^[21]，这样也能提高企业融资能力，理论上能够降低企业的经营风险。但在当前的政策背景下，这一改善效果也不尽然。

首先，房地产领域的部门设置较其他行业更加复杂，其他行业进入房地产领域存在不同程度的信息不对称问题，这无形之中增加了企业的代理成本；此外，房地产从购置到开发完成需要大量的资金，因此需要投资房地产的上市企业都背负着巨大的融资压力，2015 年的房地产开发投资资金来源数据显示（图 3），国内贷款占到了 16.11%，房地产投资要在开发完成一段时间之后才具有稳定的收益现金流，这期间企业有可能由于还不起贷款而陷入流动性危机，从而影响银行体系的稳健性。企业未来的生存，都依赖于过去十年内房地产价格稳步上升所带来的高收益。

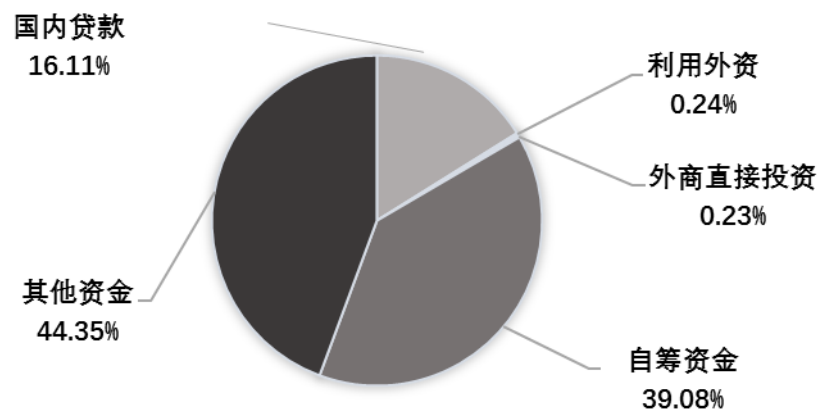


图 3 2015 年房地产开发投资资金来源（数据来源：同花顺 ifind 数据库）

然而，我国的房地产市场很大程度上受到政策调控的影响，比如限购政策推行后房地产价格趋向稳定，而管控一旦放松便立刻回升。未来的房市调控面临“左右为难”的困境：高房价为房地产行业带来了持续的繁荣，也使得该行业的资产泡沫也逐渐累积。如果放松管制，资金又会涌向房地产行业促成资产泡沫，而严苛的紧缩政策又会造成经济下行的压力，我国金融市场有一定程度的脆弱性，如果强行挤破泡沫，极有可能造成日本“失落的十年”一般的经济困境，基于对系统性风险的防控，去杠杆、去泡沫化已成为我国房地产市场调控的重要政策目标，房地产投资高收益的神话即将被打破。

持有房地产的投资者要面临房价与利率的周期性波动、供求与政策变化、通货膨胀等外生性风险，收益现金流的不稳定、资产价值变化与投资的机会成本都会影响投资者的二次判断，因此投资房地产也会影响其风险状况。据此，我们做出如下假设：

假设二：上市企业投资地产业能够提升企业经营的稳健性，但这种维稳作用受到房价水平的影响较大。

（二）变量选择

1. 被解释变量

本文拟从盈利能力与风险状况两个角度分析购买土地对上市企业的影响。在研究中，通常使用销售收益率（ROS）、总资产收益率（ROA）与净资产收益率（ROE），分别反映营业收入、全部资产与股东权益的收益效率。而总资产收益率更能反映企业对其所拥有的全部资产的运作能力，故此处选择该指标作为代表企业盈利能力的被解释变量。

对于企业风险状况，我们采用 Altman Z 值来衡量企业经营风险，它能综合反映企业资产规模、财务结构以及变现、偿债、获利等各项能力，并规避了股票市场对企业风险衡量的影响，一般认为 Z 值越大，企业破产的可能性就越低，企业的抗险能力越强。Z 值的计算公式（1）如下：

$$Z \text{ 值} = (3.3 \times \text{息税前利润} + 1.0 \times \text{销售收入} + 1.4 \times \text{留存收益} + 1.2 \times \text{营运资金}) / \text{总资产}。 \quad (1)$$

2. 解释变量

通过分析企业对这项土地的投资对企业的经营是否利大于弊，以验证房地产高速发展而引致的资金集聚带来的经济效应。为了避免实证结果受到企业规模、土地面积及价格等因素的影响，此处构建“土地投资力度”这一变量，表示到某期为止企业所花费在购置土地上的资金总额，其计算公式（2）如下：

$$\text{Landpurchase}_{i,t} = \frac{\sum_1^{k_{i,t}} \text{landprice}_{i,t,j}}{\text{asset}_{i,t-1}}$$

$$(i=1,2,\dots,1109; l=0,1,2,3; j=0,1,2,\dots,k_{i,t}; k_{i,t} \in Z^*) \quad (2)$$

其中 $\text{Landpurchase}_{i,t}$ 表示 i 企业在第 t 期的土地投资力度； $\text{landprice}_{i,t,j}$ 表示 i 企业在第 t 期内第 j 次购买土地的成交总价， $k_{i,t}$ 表示 i 企业在第 t 期内土地的购买次数， $\text{asset}_{i,t-1}$ 是 i 企业 t-1 期的固定资产总额。

由于房价水平会影响投资行为，故引入房价水平与土地投资力度的乘积作为第二个解释变量，以研究二者的交互作用。

3. 控制变量

借鉴张俊瑞等（2004）、赵萌和姚峰（2015）、曹德芳等（2005）和吴国鼎等（2015）等对企业盈利能力及风险的影响因素的研究，分别为实证过程选择控制变量如下表：

表 1 控制变量一览表

变量名称	符号	变量含义
资产规模	X_1	企业年末资产总额的对数
资本结构	X_2	资产负债率（期末总负债/期末总资产）
营运能力	X_3	总资产周转率（营业收入净额/平均资产总额）
财务杠杆	X_4	普通股每股收益变动率/息税前利润变动率
经营杠杆	X_5	息税前利润变动率/产销业务量变动率

宏观经济水平	X_6	GDP 增长率
土地价格水平	X_7	全国地价指数

(三) 模型建立

将使用动态面板模型来对以上变量进行回归，基于前文分析构建模型（3）、（4）来检验变量间的因果关系，其中 ε_{it} 、 δ_{it} 表示误差项。

为选择合理的滞后阶数，我们整理了所有土地交易信息样本中成交时间与竣工时间的时差，该组数据的描述性统计结果如下，因此将解释变量的滞后阶数定位两年。

表 2 竣工时间的描述性统计

均值	中位数	25%分位数	75%分位数
610	729	365	731

$$ROA_{it} = \alpha_1 + \beta_1 * Landpurchase_{i,t-3} + \omega_1 * Landpurchase_{i,t-4} + \varphi_1 * (houseprice * Landpurchase)_{i,t-3} + \mu_1 * (houseprice * Landpurchase)_{i,t-4} + \sum \theta_m X_m + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Z_{it} = \alpha_2 + \beta_2 * Landpurchase_{i,t-3} + \omega_2 * Landpurchase_{i,t-4} + \varphi_2 * (houseprice * Landpurchase)_{i,t-3} + \mu_2 * (houseprice * Landpurchase)_{i,t-4} + \sum \gamma_n X_n + \delta_{it} \quad (4)$$

公式中 i 代表样本中每个上市公司，t 代表年份；Landpurchase 代表 i 企业在 t 期对 l 类型土地的购买力度，X 表示各个控制变量（m=1,2,3, 5,6,7;n=1,2,3,4,6,7）； α 、 β 、 ω 、 φ 、 θ 、 γ 表示各个自变量的系数。

四、实证分析

(一) 样本选取

选择 2006 到 2015 十年间所有进行了土地购买的上市公司，用以下方法进行筛选：第一，所选公司必须是已经上市 3 年而当前处于正常上市状态的公司；第二，不是房地产行业、金融保险类行业及采矿业的上市公司；第三，所选公司在观察期内的所有数据全部可得，最终得到了 1109 家上市公司共 11090 条财务数据，用以描述模型中的被解释变量与控制变量。该批数据来源于国泰安 CSMAR 数据库与同花顺 IFIND 数据库。

土地投资力度需要各个企业在各期内的土地交易信息，因此本文运用网络爬虫的方式，手动整理了中国土地市场网上 2000 年 1 月 1 日到 2016 年 12 月 31 日共 1901464 条土地交易信息。为避免遗漏，同时在同花顺 ifind 数据库中对所有上市公司（除房地产、采矿与金融保险行业外）的土地交易数据一一进行检索（由于子公司投资对整个上市集团的财务状况影响有限，此处删除了所有集团子公司的土地购置信息），再利用 SAS 软件将这批上市公司交易信息与前文土地交易信息网的交易信息进行匹配、对应与筛选，最后得到 1109 家上市公司十年间的交易数据，包括交易频率、地点、价格、成交时间、竣工时间等信息，用以构造“土地投资力度”这一变量。最终得到 1502 个该变量的非零观测值。这些变量的描述性统

计结果如下:

表 3 变量的描述性统计

指标类型	指标名	平均值	最大值	最小值	标准差	25%分位数	50%分位数	75%分位数
被解释变量	ROA	10.92544	53.1319	-29.9007	0.2802159	4.86935	8.7223	14.63565
	Z 值	5.883147	19.6135	-5.4884	0.1227392	1.8421	2.8651	5.546
解释变量	土地投资力度	1.456196	240.4074	0	0.0535187	0	0.0543391	1.459006
控制变量	资产总额对数	21.39515	27.31775	15.39654	0.0158719	20.44833	21.32597	22.21655
	资产负债率	48.02773	93.8286	0.7969	1.630113	29.0707	44.8217	59.8503
	总资产周转率	0.868603	12.3729	0.0016	0.0065606	0.5074	0.7442	1.0777
	财务杠杆	1.587901	5.38628	-272.583	0.226998	0.925382	1.088387	1.416912
	经营杠杆	2.033126	10.5174	-342.769	0.8073352	1.026903	1.290289	1.648848
	地价指数	11.21012	45.76683	-25.5177	0.1951045	5.027712	6.104056	13.40674
	GDP 指数	9.6	14.2	6.9	0.0223817	7.8	9.45	10.6

(二) 模型实证结果及分析

表 4 显示了对模型 (3) 进行回归分析的结果。由于 Hausman 检验结果支持原假设, 故此回归采用固定效应模型。结果显示滞后三期的土地投资力度的系数的是正且显著的, 表明在企业购买地产直至设施竣工后的一年内, 企业的盈利能力显著的增强了 (每多投入一万元在土地投资上, 企业的 ROA 平均会上升 6.5383%), 但在第二年有减弱的效果, 尽管效果相对较弱 (系数为 0.3960), 这意味着购置地产提升利润的效果是显著但是非持续性的, 短期内该投资行为能够提高企业的盈利绩效, 但是长期可能削弱企业的盈利能力。而无论是滞后三期还是四期土地投资力度与地价指数的乘积的系数均为负, 这意味着, 土地投资力度与地价指数存在一种交互作用, 地价高低会影响土地投资行为对绩效的作用效果。结果显示, 当地价越高时, 通过增加地产投资来提升盈利能力的效果就越差, 并且这种负面效果会持续多期。这一结果支持了假设一。

表 4 土地购买行为影响企业盈利能力的随机效应模型分析结果

类型	变量	系数	P 值
解释变量	土地投资力度 (3)	6.538393*** (103.25)	0.000
	土地投资力度 (4)	-0.3960024*** (-3.01)	0.003
	土地投资力度 * 地价指数 (3)	-6.660897*** (-87.29)	0.000
	土地投资力度 * 地价指数 (4)	-0.0789448*** (-9.62)	0.000
控制变量	地价指数	0.4967901*** (6.26)	0.000
	经营杠杆	-0.053716 (-0.17)	0.864
	资产负债率	-2391893*** (-41.99)	0.000
	总资产周转率	4.614468***	0.000

		(5.02)	
	国民生产总值增长率	-0.3148061 (-1.39)	0.163
	企业资产总额的对数	-5.098082*** (-6.26)	0.000
hausman 检验			
	Prob>chi2 = 0.0000		固定效应模型

注：***在 p<0.01 下显著；**在 p<0.05 下显著；*p<0.1 下显著，括号内的数值为 t 值

表 4 显示了对模型 (4) 进行回归分析的结果。根据 Hausman 检验结果，此次回归采用随机效应模型。结果显示土地投资力度的系数为正且估计结果是显著的，由此可知购置土地在土地所建设施完工后的 1-2 年内能够起到提升企业经营稳健性的效果，通过投资房地产以降低经营风险的策略是有效的。但土地投资力度与地价指数乘积的系数显著为负，表明地产价格同样会影响土地投资行为对企业风险的降低效果：土地价格越高，地产投资行为降低企业经营风险的效果就越弱，甚至会增加经营风险，因此在地价处于较高水平时投资房地产的效果并不理想。这一结论支持了假设二。

表 5 土地购买行为影响企业风险状况的随机效应模型分析结果

类型	变量	系数	P 值
解释变量	土地投资力度 (3)	0.2187275*** (6.10)	0.000
	土地投资力度 (4)	0.324181*** (3.86)	0.000
	土地投资力度 * 地价指数 (3)	-0.0203051*** (-4.13)	0.000
	土地投资力度 * 地价指数 (4)	-0.0082814 (-1.6)	0.110
控制变量	地价指数	0.1308776** (2.53)	0.011
	财务杠杆	0.0003077 (0.08)	0.935
	资产负债率	-0.0489878*** (-15.04)	0.000
	总资产周转率	-1.378756*** (-3.11)	0.002
	国民生产总值增长率	0.0746568 (0.64)	0.522
	企业资产总额的对数	-2.597672*** (-11.06)	0.000
hausman 检验			
	Prob>chi2 = 0.1262		随机效应模型

注：***在 p<0.01 下显著；**在 p<0.05 下显著；*p<0.1 下显著，括号内的数值为 t 值。

五、结论和启示

本文以地产投资表示上市公司涉足房地产的程度，分析了该投资行为对上市企业盈利能力与风险状况的影响，继而验证近几年房地产业的发展所带来的经济效应。通过用投资累计投入总额构造土地投资力度这一变量，并引入该变量与地价指数的乘积，以分析投资行为与房价对上市企业绩效的交互作用。实证结果显示增加土地投资力度只能在短期内提升企

业的盈利能力，长期而言并无改善。甚至在地价水平很高时，持续的投资房地产会损害企业经营的盈利性；房地产投资能降低企业风险，但这一影响随着地价升高逐渐减弱，甚至会破坏企业的稳健。

基于我们房地产市场的实际情况与政策背景，我们认为造成这一结果的可能原因在于：上市企业购买地产的热潮，大部分属于被房地产行业保值增值效果吸引的投机性行为。许多研究结果显示在房地产行业已经出现泡沫集聚，这会将该行业及其相关产业引向脱实向虚的险境。许多企业没有对自身承受风险的能力进行合理的估计，不惜加高杠杆、牺牲创新也要投入房地产行业的大潮，除了融资优势的吸引与提升核心竞争力的目的之外，一定程度上包含了盲目的从众心理，这也是为什么政府多次调控，各界资本却依然向房地产涌入的原因。

就盈利而言，短期内它的高利润能够为企业的财务数据增色，但长期来看，房地产的开发所耗资金巨大，涉足房地产行业多为传统行业及新兴行业，前者需要的是产业升级与转型，后者的运营模式尚未成熟且规模偏小，过度偏离于主营业务的投资会腐蚀企业基本的项目运作，挤压基础业务为企业创造利润的可能性。地价指数很高时，投资企业需要消化高昂的投资成本，利润空间也会因此被压缩。此外，涉足房地产的企业越来越多，地价的不断攀升会引致政策压力，为了防控整个金融体系的风险隐患，未来的房地产市场在宏观调控下不可能长期处于高位；就风险而言，保证稳定的现金流、发展多元化业务都是合理有效的避险行为，这些福利在过去的十年中确实能够让企业实现更加稳健的经营。而一旦地价水平不断升高，随之攀升的开发成本与政策高压下增速逐渐放缓的房地产价格，会使得依赖于资产增值的投资收益性变差，这项投资之前被高盈利性所补偿的各种风险就会暴露出来。

由此可以看出，房地产领域在吸纳了各行业的高额资本的同时，也为这些非房地产企业的未来发展造成了隐患，挤出效应十分明显。在最近的第五次金融工作会议中，多次强调了金融应为实体经济服务；以及鼓励直接融资、去杠杆化，以防范系统性风险。这都意味着投机性的投资行为和以信贷为主的间接融资在未来会得到强监管及各方面的限制。房地产行业带来了巨大财富效应，并牵扯到银行、开发商、城市居民与政府等各个利益方，政府不得不采用更严苛的监管手段以应对高企不下的房地产价格及其泡沫的扩散，价格机制趋于稳定的房地产市场其盈利空间即将被缩减，其提高公司绩效的能力不断下降，破坏企业经营稳健与成长性的弊端也会逐渐暴露。

作为非房地产行业的企业，投入房地产的消费周期较短，而在未来一段时间内政府会采取措施遏制高房价，这项投资的盈利优势并不长远。并且这类企业的主营业务并非房地产开发，首要任务应当致力于自身基础产业的发展，应理性区分土地购置行为的投机性质，合理制定适合企业的资源配置方案与发展战略，让投资房地产与主营业务相辅相成而非相互挤出，避免未来的发展脱实向虚。而政府也应该积极的调控房地产市场，鼓励产业创新及升级，调整产业结构让资金融通到实际领域，促使经济脱虚向实，保证国民经济得到更全面、更扎实的发展。

参考文献

- [1] Tobin J. Money and economic growth[J]. Tilburg Studies in Economies, 1976, 33(4):671-684.
- [2] 荣昭, 王文春. 房价上涨和企业进入房地产——基于我国非房地产上市公司数据的研究[J]. 金融研究, 2014(4):158-173.
- [3] Montgomery C A. The Measurement of Firm Diversification: Some New Evidence[J]. Academy of Management Journal, 1982, 25(2).
- [4] Porter M E. From Competitive Advantage to Corporate Strategy[M]// Readings in Strategic Management. Macmillan Education UK, 1989:43-59.
- [5] Khanna T, Palepu K. Is Group Affiliation Profitable in Emerging Markets? An Analysis of Diversified Indian Business Groups[J]. The Journal of Finance, 2000, 55(2):867-891.
- [6] 金晓斌, 陈代云. 公司特质、市场激励与上市公司多元化经营[J]. 经济研究, 2002(9):67-73.
- [7] 朱江. 我国上市公司的多元化战略和经营业绩[J]. 经济研究, 1999(11):54-61.
- [8] Bernanke B S, Gertler M. Inside the Black Box: The Credit Channel of Monetary Policy Transmission[J]. Journal of Economic Perspectives, 1995, 9(4):27-48.
- [9] Bleck A, Liu X. Credit Expansion and Credit Misallocation[J]. Social Science Electronic Publishing, 2011.
- [10] Chen Tao, He Yiqing, Xie Jianglin. Simulative Study on Crowding-out Effect of Investment in City Real Estate Based On Systems Dynamics[R]. 第三届中国管理学年会论文集, 2008
- [11] 姚俊, 吕源, 蓝海林. 我国上市公司多元化与经济绩效关系的实证研究[J]. 管理世界, 2004(11):119-125.
- [12] 张翼, 刘巍, 龚六堂. 中国上市公司多元化与公司业绩的实证研究[J]. 金融研究, 2005(9):122-136.
- [13] 吴国鼎, 张会丽. 多元化经营是否降低了企业的财务风险?——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中央财经大学学报, 2015(8):94.
- [14] 原鹏飞, 魏巍贤. 房地产价格波动的宏观经济及部门经济影响——基于可计算一般均衡模型的定量分析[J]. 数量经济技术经济研究, 2010(5):88-103.
- [15] Ting Chen, Laura Xiaolei Liu, Wei Xiong, Li-An Zhou. The Speculation Channel and Crowding Out Channel: Real Estate Shocks and Corporate Investment in China[EB/OL]. http://cfrc.pbcsf.tsinghua.edu.cn/Public/Uploads/paper/day_160316/20160316105448262.pdf
- [16] 李天祥, 苗建军. 房价上涨对国民经济影响的理论分析——基于房地产财富效应传导机制视角[J]. 软科学, 2011, 25(2):57-61.
- [17] 张杰, 杨连星, 新夫. 房地产阻碍了中国创新么?——基于金融体系贷款期限结构的解释[J]. 管理世界, 2016(5):64-80.
- [18] 李畅, 谢家智, 吴超. 房地产投资与制造业:促进效应还是挤出效应——基于非参数逐点回归的实证分析[J]. 金融经济研究, 2013(5):39-48.
- [19] 王重润, 崔寅生. 房地产投资挤出效应及其对经济增长的影响[J]. 现代财经-天津财经大学学报, 2012(9):43-52.

- 【20】 郭文伟,陈凤玲.中国多层次股市泡沫测度——兼评资本市场改革措施的影响[J].财经科学,2016(8):25-36.
- 【21】 Wilbur G.Lewellen,W.G.,1971, A Pure Financial Rationale for the Conglomerate Merger[J].The Journal of Finance, 1970,26 (2):521-537

Can real estate investment improve business performance? An Empirical Study Based on the Real Estate Data of Listed Companies

Zhang Xinyi,Peng Jiangang,Liu Bo

(College of Finance and Statistics, Hunan University, Changsha 410079)

Abstract: Based on the data of finance and land transaction from the 1109 non-real estate listed companies from 2006 to 2015, we quantified the land investment of non-real estate listed companies and examined the impact of land investment on corporate profitability and financial risk. The empirical studies showed that land investment can improve the profitability and lower financial risk of enterprises in the short term, but in the long term it only can improve the profitability of enterprises, and can not reduce the financial risk of enterprises. The effect of land investment on profitability and financial risk will vary from land price. When the land price was too high, it would weaken the profitability of land investment to profitability and push up the financial risk of the firm.

Keywords: Real estate investment; profitability; operational risk

作者简介(可选):

张昕奕(1993-),女,湖南大学金融与统计学院金融学专业硕士研究生,主要研究方向:金融管理与房地产金融。

彭建刚(1955-),男,湖南大学金融与统计学院教授,博士生导师,湖南大学金融管理研究中心主任,主要研究方向:金融管理与金融监管。

刘波(1986-),男,湖南大学金融与统计学院金融学专业博士研究生,主要研究方向:金融管理与金融发展