附 录

正文未报告部分

1. 变量的定义

表 1：变量定义

变量代码	变量定义
$CorePerf1_{t+1}$	未来主业业绩指标1，计算方法见文中表述
$CorePerf2_{t+1}$	未来主业业绩指标2，计算方法见文中表述
Fin	金融化程度，以企业金融资产占总资产的比值衡量
*MP*1	货币政策指标 1，以 M2 的增长率来衡量
*MP*2	货币政策指标2，M2增长率 - GDP增长率 - CPI增长率
Dumfenv	区域金融生态环境，若综合评分>0.50，则赋值为1 ，否则为0
Lev	负债情况，资产负债率=总负债 / 总资产
Growth	投资机会，主营业务收入增长率=（本年度主营业务收入 – 上年度主营业务收入） / 上年度主营业务收入
Size	企业规模，总资产的自然对数
*Top*1	股权集中度，第一大股东持股比例
Msh	管理层持股，若管理层持股赋值为1，否则为0
Board	董事会规模，董事会人数的自然对数
Indep	独立董事比例，独立董事人数/董事会人数
Dual	领导权结构，董事长和总经理兼任赋值为1，否则为0
State	产权性质，国有企业赋值为1，否则为0
Ins	机构投资者持股占上市公司总股份比例

资料来源：作者整理。

2. 变量的描述性统计结果

表 2：描述性统计

Variable	N	mean	sd	min	p50	max
$CorePerf1_{t+1}$	11,228	0.0303	0.0666	-0.2399	0.0298	0.2105
$CorePerf2_{t+1}$	11,228	0.0395	0.0660	-0.2291	0.0367	0.2356
Fin	11,228	0.0223	0.0545	0.0000	0.0006	0.3263
*MP*1	11,228	0.1583	0.0470	0.1216	0.1361	0.2850
*MP*2	11,228	0.0420	0.0539	-0.0128	0.0317	0.1979
Dumfenv	11,228	0.6075	0.4883	0.0000	1.0000	1.0000
Lev	11,228	0.4385	0.2274	0.0398	0.4325	1.0942
Growth	11,228	0.3142	0.9265	-0.6929	0.1071	6.7287
Size	11,228	21.6606	1.1177	19.2439	21.5458	24.8994
*Top*1	11,228	0.3563	0.1489	0.0911	0.3377	0.7397

Msh	11,228	0.7414	0.4379	0.0000	1.0000	1.0000
Board	11,228	2.1609	0.1933	1.6094	2.1972	2.7081
Indep	11,228	0.3690	0.0518	0.3000	0.3333	0.5714
Dual	11,228	0.2388	0.4264	0.0000	0.0000	1.0000
State	11,228	0.4304	0.4951	0.0000	0.0000	1.0000
Ins	11,228	0.0577	0.0826	0.0000	0.0307	0.5204

资料来源：作者计算。

3. 主要变量的相关性分析

表 3：主要变量相关性分析

	Fin	*CorePerf1*$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$
Fin	1.0000	-0.0706***	-0.0784***
		[0.0000]	[0.0000]
CorePerf1$_{t+1}$	-0.0522***	1.0000	0.9518***
	[0.0000]		[0.0000]
CorePerf2$_{t+1}$	-0.0561***	0.9265***	1.0000
	[0.0000]	[0.0000]	

注：方括号中为p值；下半部分代表Pearson系数，上半部分是Spearman系数；*、**、***分别代表在10%、5%和1%的水平上显著。

资料来源：作者计算。

4. 组间差异检验

表 4：组间差异检验

	Group(1)	Group(2)	Group(3)
Panel A 均值差异检验			
CorePerf1$_{t+1}$	0.0332	0.0299	0.0257
	(2)-(1)：diff = -0.0033**，p-value = 0.0239 (3)-(1)：diff = -0.0075***，p-value = 0.0000 (3)-(2)：diff = -0.0042**，p-value = 0.0109		
CorePerf2$_{t+1}$	0.0429	0.0389	0.0344
	(2)-(1)：diff = -0.0040***，p-value = 0.0064 (3)-(1)：diff = -0.0085***，p-value = 0.0000 (3)-(2)：diff = -0.0045***，p-value = 0.0060		
Panel B Wilcoxon rank-sum 检验（中位数）			
CorePerf1$_{t+1}$	0.0335	0.0282	0.0253
	(2)-(1)：diff = -0.0053***，p-value = 0.0001 (3)-(1)：diff = -0.0082***，p-value = 0.0000 (3)-(2)：diff = -0.0029***，p-value = 0.0015		
CorePerf2$_{t+1}$	0.0410	0.0353	0.0314

	(2)-(1)：diff = -0.0057***，p-value = 0.0000
	(3)-(1)：diff = -0.0096***，p-value = 0.0000
	(3)-(2)：diff = -0.0039***，p-value = 0.0009

注：*、**、***分别代表在10%、5%和1%的水平上显著。

资料来源：作者计算。

5. 实体企业金融化与未来主业业绩

在控制变量方面，*Lev*的回归系数在1%的水平上显著为负，说明负债率越高，企业未来主业表现越差；*Growth*的回归系数在1%的水平上显著为正，说明投资机会越好的企业，未来主业表现越好；规模变量*Size*的回归系数在1%的水平上显著为正，代表着大规模企业的主业表现越好；*Top*1和*Msh*的回归系数均显著为正，表明大股东持股比例越高、管理层持有股份的企业主业业绩越好；*State*的回归系数显著为负，说明国有企业主业的表现越差；*Ins*的回归系数显著为正，说明了机构投资者作为一种外部治理机制能够促进企业的发展。

表 5：实体企业金融化与未来主业业绩

	(1)	(2)	(3)	(4)
	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$
Fin	-0.0638***	-0.0538***	-0.0680***	-0.0574***
	(-5.6492)	(-5.0742)	(-5.8514)	(-5.0376)
Lev		-0.1207***		-0.0930***
		(-30.8013)		(-20.6203)
Growth		0.0039***		0.0033***
		(5.2921)		(4.3488)
Size		0.0115***		0.0068***
		(15.4107)		(8.2581)
*Top*1		0.0441***		0.0416***
		(10.7877)		(9.9512)
Msh		0.0058***		0.0061***
		(4.0785)		(4.2422)
Board		0.0058*		0.0069*
		(1.6470)		(1.8958)
Indep		-0.0011		0.0010
		(-0.0941)		(0.0794)
Dual		-0.0025*		-0.0024*
		(-1.8132)		(-1.6967)
State		-0.0172***		-0.0163***
		(-12.2941)		(-11.2937)
Ins		0.1045***		0.1054***
		(13.7533)		(13.4921)
_cons	0.0317***	-0.2220***	0.0410***	-0.1213***
	(46.5889)	(-13.5642)	(60.8499)	(-6.9855)
Industry fe	No	Yes	No	Yes

Year fe	No	Yes	No	Yes
r2_a	0.0026	0.2440	0.0031	0.1836
F	31.9137***	68.0700***	34.2386***	50.3514***
N	11228	11228	11228	11228

注：t值采用Robust修正；*、**、***分别代表在10%、5%和1%的水平上显著，下同。

资料来源：作者计算。

6. 货币政策、金融生态环境调节效应的详细回归结果

表 6：货币政策、金融生态环境的调节效应

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$
Fin	-0.0538***	-0.0546***	-0.0581***	-0.0586***	-0.0604***	-0.0646***
	(-5.0688)	(-5.1594)	(-5.0832)	(-5.1261)	(-5.7477)	(-5.7035)
*Fin*MP*1	-0.5587***		-0.4611**			
	(-2.8494)		(-2.2067)			
*Fin*MP*2		-0.3937**		-0.3424*		
		(-2.3402)		(-1.9266)		
*Fin*Dumfenv*					0.0764***	0.0849***
					(3.5272)	(3.6055)
*MP*1	0.1826***		0.1696***			
	(14.9777)		(13.4057)			
*MP*2		0.1106***		0.1010***		
		(10.8325)		(9.5137)		
Dumfenv					0.0084***	0.0091***
					(6.9413)	(7.2551)
Lev	-0.1204***	-0.1180***	-0.0929***	-0.0906***	-0.1185***	-0.0906***
	(-30.8333)	(-30.3306)	(-20.6129)	(-20.1915)	(-30.1963)	(-20.1080)
Growth	0.0038***	0.0036***	0.0032***	0.0030***	0.0042***	0.0036***
	(5.1342)	(4.8643)	(4.1955)	(3.9557)	(5.6430)	(4.7179)
Size	0.0109***	0.0098***	0.0062***	0.0051***	0.0112***	0.0064***
	(14.7716)	(13.4389)	(7.6381)	(6.4383)	(15.0691)	(7.8997)
*Top*1	0.0454***	0.0471***	0.0428***	0.0444***	0.0417***	0.0390***
	(11.0755)	(11.4058)	(10.2156)	(10.5276)	(10.1683)	(9.2985)
Msh	0.0058***	0.0059***	0.0061***	0.0062***	0.0053***	0.0056***
	(4.0893)	(4.1524)	(4.1931)	(4.2612)	(3.7305)	(3.8740)
Board	0.0076**	0.0100***	0.0087**	0.0110***	0.0065*	0.0077**
	(2.1628)	(2.8539)	(2.4085)	(3.0389)	(1.8626)	(2.1232)
Indep	-0.0004	-0.0003	0.0017	0.0018	0.0031	0.0056
	(-0.0305)	(-0.0217)	(0.1386)	(0.1465)	(0.2555)	(0.4507)
Dual	-0.0027*	-0.0030**	-0.0025*	-0.0029**	-0.0029**	-0.0028**

	(-1.9302)	(-2.1863)	(-1.7691)	(-2.0052)	(-2.0856)	(-1.9847)
State	-0.0167***	-0.0155***	-0.0158***	-0.0146***	-0.0161***	-0.0151***
	(-11.8939)	(-11.0261)	(-10.9333)	(-10.1511)	(-11.4145)	(-10.3614)
Ins	0.1058***	0.1095***	0.1067***	0.1102***	0.1043***	0.1053***
	(13.8755)	(14.2071)	(13.6303)	(13.9343)	(13.7038)	(13.4423)
_cons	-0.2229***	-0.2064***	-0.1210***	-0.1056***	-0.2188***	-0.1177***
	(-13.6131)	(-12.6616)	(-6.9635)	(-6.1089)	(-13.3510)	(-6.7887)
Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	No	No	No	No	Yes	Yes
r2_a	0.2418	0.2341	0.1810	0.1741	0.2480	0.1884
F	75.1827***	72.9672***	54.5516***	52.6816***	66.4603***	49.5679***
N	11228	11228	11228	11228	11228	11228

资料来源：作者计算。

7. IV-GMM 估计结果

表 7：考虑内生性问题的 IV-GMM 估计方法

	(1)	(2)
	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$
Fin	-0.0637***	-0.0660***
	(-4.9696)	(-4.8002)
Lev	-0.1206***	-0.0910***
	(-28.4271)	(-18.6531)
Growth	0.0039***	0.0032***
	(5.0108)	(3.9862)
Size	0.0120***	0.0070***
	(15.3123)	(8.1639)
*Top*1	0.0440***	0.0421***
	(9.7848)	(9.1399)
Msh	0.0053***	0.0059***
	(3.5265)	(3.8640)
Board	0.0064*	0.0075*
	(1.6997)	(1.9218)
Indep	-0.0004	-0.0002
	(-0.0285)	(-0.0167)
Dual	-0.0027*	-0.0025
	(-1.7306)	(-1.5360)
State	-0.0175***	-0.0167***
	(-11.9247)	(-11.0706)
Ins	0.1020***	0.1029***
	(13.1065)	(12.8444)
_cons	-0.2363***	-0.1285***

	(-13.6424)	(-7.0122)
Industry fe	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes
Hansen J statistic	0.0568	0.0867
p-value of Hansen J statistic	0.8117	0.7684
r2_a	0.2371	0.1728
F	57.1559	40.4295
N	9879	9879

注：工具变量-广义矩估计模型中的不可识别检验统计量Kleibergen-Paap rk LM的值为519.3750，弱工具变量检验的统计量Kleibergen-Paap rk Wald F的值为2262.1619，均通过了检验。

资料来源：作者计算。

8. 替代的解释

表 8：替代的解释

	(1)	(2)	(3)	(4)
	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$
	绩优组	绩差组	绩优组	绩差组
Fin	-0.0278**	-0.0205	-0.0325**	-0.0220
	(-2.1940)	(-1.5858)	(-2.3336)	(-1.5579)
Lev	-0.0720***	-0.0636***	-0.0713***	-0.0259***
	(-14.3962)	(-11.9324)	(-11.5877)	(-4.1898)
Growth	0.0034***	0.0036***	0.0029***	0.0027**
	(4.1923)	(3.5637)	(3.2555)	(2.4434)
Size	0.0056***	0.0096***	0.0056***	0.0032***
	(6.5351)	(9.7324)	(5.5461)	(2.9609)
*Top*1	0.0227***	0.0273***	0.0240***	0.0245***
	(5.0812)	(4.8255)	(4.9660)	(4.3964)
Msh	0.0037**	0.0029	0.0036**	0.0036*
	(2.2993)	(1.5598)	(2.0729)	(1.9334)
Board	0.0017	0.0038	0.0031	0.0081*
	(0.4241)	(0.7960)	(0.7033)	(1.7000)
Indep	0.0022	0.0068	0.0127	0.0136
	(0.1609)	(0.4123)	(0.8346)	(0.8323)
Dual	-0.0047***	-0.0015	-0.0033**	-0.0016
	(-3.3003)	(-0.7322)	(-2.1134)	(-0.7624)
State	-0.0052***	-0.0115***	-0.0051***	-0.0105***
	(-3.1464)	(-6.3744)	(-2.8139)	(-5.7326)
Ins	0.0769***	0.0386***	0.0747***	0.0394***
	(9.4480)	(4.4504)	(8.4999)	(4.3159)
_cons	-0.0814***	-0.2231***	-0.0864***	-0.0904***
	(-4.0912)	(-10.6345)	(-3.7703)	(-4.1506)

Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes	Yes	Yes
r2_a	0.2055	0.1188	0.1925	0.0606
F	34.9039***	16.4648***	29.2711***	10.3719***
N	5582	5646	5582	5646

资料来源：作者计算。

9. 考虑非线性关系

表 9：考虑金融化与企业未来主业业绩之间的非线性关系

	(1)	(2)
	$CorePerf1_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$
Fin	-0.0632**	-0.0687***
	(-2.5268)	(-2.6180)
Fin_square	0.0453	0.0544
	(0.4094)	(0.4582)
Lev	-0.1207***	-0.0930***
	(-30.7984)	(-20.6139)
Growth	0.0039***	0.0033***
	(5.2848)	(4.3399)
Size	0.0115***	0.0068***
	(15.4184)	(8.2747)
*Top*1	0.0441***	0.0415***
	(10.7626)	(9.9198)
Msh	0.0058***	0.0061***
	(4.0771)	(4.2403)
Board	0.0058	0.0069*
	(1.6438)	(1.8922)
Indep	-0.0012	0.0009
	(-0.0969)	(0.0761)
Dual	-0.0025*	-0.0024*
	(-1.8176)	(-1.7022)
State	-0.0172***	-0.0162***
	(-12.2771)	(-11.2696)
Ins	0.1044***	0.1054***
	(13.7523)	(13.4911)
_cons	-0.2221***	-0.1214***
	(-13.5648)	(-6.9904)
Industry fe	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes
r2_a	0.2439	0.1835
F	66.2792***	49.0906***

N	11228	11228

资料来源：作者计算。

10. 双重聚类调整

表 10：双重聚类调整

	(1)	(2)
	*CorePerf*1$_{t+1}$	*CorePerf*2$_{t+1}$
Fin	-0.0538***	-0.0574***
	(-3.2444)	(-3.5682)
Lev	-0.1207***	-0.0930***
	(-24.9435)	(-18.3886)
Growth	0.0039***	0.0033***
	(3.5595)	(2.8381)
Size	0.0115***	0.0068***
	(10.0573)	(5.2612)
*Top*1	0.0441***	0.0416***
	(6.2349)	(6.1186)
Msh	0.0058**	0.0061**
	(2.2741)	(2.4660)
Board	0.0058	0.0069
	(0.9010)	(1.1303)
Indep	-0.0011	0.0010
	(-0.0671)	(0.0531)
Dual	-0.0025	-0.0024
	(-1.2916)	(-1.3096)
State	-0.0172***	-0.0163***
	(-6.0729)	(-5.9684)
Ins	0.1045***	0.1054***
	(7.1401)	(6.8566)
_cons	-0.2220***	-0.1213***
	(-8.3465)	(-4.2562)
Industry fe	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes
r2_a	0.2440	0.1836
F	68.0700***	50.3514***
N	11228	11228

资料来源：作者计算。

11. 子样本回归结果

表 11：子样本回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	CorePerf1$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$	*CorePerf1*$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$
	制造业		剔除2008-2009年观测值	
Fin	-0.0733***	-0.0866***	-0.0412***	-0.0457***
	(-4.5499)	(-4.9073)	(-3.4313)	(-3.5182)
Lev	-0.1342***	-0.1052***	-0.1175***	-0.0934***
	(-27.6004)	(-18.7043)	(-27.2472)	(-18.8977)
Growth	0.0027**	0.0026**	0.0044***	0.0038***
	(2.3555)	(2.1809)	(5.6568)	(4.8540)
Size	0.0129***	0.0086***	0.0111***	0.0068***
	(13.2466)	(8.1916)	(13.3508)	(7.4828)
*Top*1	0.0467***	0.0423***	0.0388***	0.0367***
	(8.6487)	(7.6399)	(8.7300)	(8.1079)
Msh	0.0043**	0.0049***	0.0074***	0.0079***
	(2.3359)	(2.6685)	(4.6671)	(4.9211)
Board	0.0140***	0.0129***	0.0007	0.0017
	(3.0187)	(2.7245)	(0.1835)	(0.4120)
Indep	0.0122	0.0113	-0.0042	-0.0039
	(0.8005)	(0.7200)	(-0.3085)	(-0.2826)
Dual	-0.0007	-0.0011	-0.0019	-0.0021
	(-0.4529)	(-0.6533)	(-1.2969)	(-1.3856)
State	-0.0221***	-0.0220***	-0.0154***	-0.0141***
	(-12.1736)	(-11.7990)	(-9.9151)	(-8.8230)
Ins	0.1130***	0.1135***	0.0974***	0.0960***
	(12.0460)	(11.7374)	(11.0011)	(10.6813)
_cons	-0.2207***	-0.1281***	-0.2043***	-0.1086***
	(-10.5409)	(-5.7995)	(-11.1341)	(-5.6087)
Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes	Yes	Yes
r2_a	0.2850	0.2231	0.2387	0.1846
F	73.4725***	53.0202***	60.1615***	45.0991***
N	7046	7046	9166	9166

注：制造业样本的回归中，行业虚拟变量按照制造业二位代码进行控制。

资料来源：作者计算。

12. 实体企业金融化与未来投资不足的检验

Richardson（2006）投资效率模型涉及到的变量：①Inv_{t+1}=（购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 + 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额 - 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 - 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额）/ 总资产，用以表示企业投资水平；②$Growth_t$表示表示企业投资机会，用主营业务收入增长

率来衡量；③Lev_t 为资产负债率；④$Cash_t$ 等于现金及现金等价物与总资产的比值；⑤Age_t 表示企业的上市年限；⑥$Size_t$ 表示企业规模，等于总资产的自然对数；⑦Ret_t 为股票收益率，采用考虑现金红利再投资的年个股回报率来衡量。

表 12：实体企业金融化与未来投资不足

	(1) $Dumuinv_{t+1}$	(2) $Absuinv_{t+1}$
Fin	-0.1556	-0.0025
	(-0.3722)	(-0.3962)
Lev	-1.3017***	-0.0084***
	(-9.1332)	(-3.5069)
Cfo	-0.5578	-0.0044
	(-1.5680)	(-0.7788)
Size	-0.0604**	-0.0024***
	(-2.2451)	(-6.1038)
Roa	-2.8434***	-0.0450***
	(-5.6090)	(-4.7432)
Growth	0.0510**	0.0005
	(1.9862)	(1.0457)
*Top*1	0.4751***	0.0021
	(2.8995)	(0.8924)
State	-0.2259***	-0.0051***
	(-4.2516)	(-6.5196)
_cons	0.4413	0.0852***
	(0.7833)	(10.1911)
Industry fe	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes
r2_p	0.0311	
r2_a		0.0581
Chi2	345.1063***	
F		13.1794***
N	10624	6287

注：第（1）列括号中为经Robust修正后的z值，第（2）列括号中为经Robust修正后的t值。

资料来源：作者计算。

13. 实体企业金融化、创新与未来主业业绩的详细检验结果

表 13：实体企业金融化、创新与未来主业业绩（$CorePerf1_{t+1}$）

	(1) $CorePerf1_{t+1}$	(2) $Lnpatent_{t+1}$	(3) $CorePerf1_{t+1}$	(4) $Lnpatenti_{t+1}$	(5) $CorePerf1_{t+1}$	(6) $Lnpatentud_{t+1}$	(7) $CorePerf1_{t+1}$
Fin	-0.0538***	-1.6969***	-0.0473***	-1.2188***	-0.0484***	-1.1013***	-0.0500***
	(-5.0742)	(-8.8524)	(-4.4418)	(-8.5176)	(-4.5530)	(-6.4746)	(-4.6982)

Lnpatent$_{t+1}$			0.0039***				
			(9.3999)				
Lnpatenti$_{t+1}$					0.0045***		
					(9.0376)		
Lnpatentud$_{t+1}$							0.0035***
							(7.7420)
Lev	-0.1207***	-0.8056***	-0.1176***	-0.5095***	-0.1184***	-0.5111***	-0.1189***
	(-30.8013)	(-14.1576)	(-30.0720)	(-11.2743)	(-30.2819)	(-10.2245)	(-30.3946)
Growth	0.0039***	-0.0684***	0.0042***	-0.0342***	0.0041***	-0.0629***	0.0041***
	(5.2921)	(-6.0847)	(5.6698)	(-3.8339)	(5.5262)	(-6.7338)	(5.5934)
Size	0.0115***	0.2889***	0.0104***	0.2421***	0.0104***	0.2446***	0.0107***
	(15.4107)	(19.3295)	(13.9531)	(19.8049)	(13.9471)	(18.2397)	(14.2714)
*Top*1	0.0441***	0.2663***	0.0431***	0.0140	0.0441***	0.3429***	0.0429***
	(10.7877)	(2.9699)	(10.5654)	(0.1900)	(10.8035)	(4.2937)	(10.5160)
Msh	0.0058***	0.2404***	0.0048***	0.1628***	0.0050***	0.1761***	0.0052***
	(4.0785)	(8.3025)	(3.4262)	(7.1498)	(3.5719)	(6.8459)	(3.6474)
Board	0.0058*	0.1082	0.0054	0.1509**	0.0051	-0.0637	0.0060*
	(1.6470)	(1.3582)	(1.5317)	(2.3489)	(1.4577)	(-0.8850)	(1.7122)
Indep	-0.0011	0.4333	-0.0028	0.4377*	-0.0031	0.3656	-0.0024
	(-0.0941)	(1.5312)	(-0.2317)	(1.8845)	(-0.2546)	(1.4372)	(-0.1985)
Dual	-0.0025*	0.1179***	-0.0030**	0.1205***	-0.0031**	0.0505*	-0.0027*
	(-1.8132)	(3.8555)	(-2.1499)	(4.8106)	(-2.2058)	(1.8206)	(-1.9470)
State	-0.0172***	-0.1376***	-0.0167***	-0.0216	-0.0171***	-0.1368***	-0.0167***
	(-12.2941)	(-4.6909)	(-11.9844)	(-0.8986)	(-12.2907)	(-5.2571)	(-12.0005)
Ins	0.1045***	0.8573***	0.1011***	0.7327***	0.1012***	0.5903***	0.1024***
	(13.7533)	(4.9924)	(13.3503)	(5.3661)	(13.3397)	(3.7902)	(13.5106)
_cons	-0.2220***	-5.9311***	-0.1991***	-5.2342***	-0.1987***	-4.8666***	-0.2051***
	(-13.5642)	(-16.6869)	(-12.2326)	(-18.0602)	(-12.1524)	(-15.2814)	(-12.5657)
Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
r2_a	0.2440	0.3008	0.2495	0.2372	0.2488	0.2827	0.2476
F	68.0700***	201.7840***	68.0251***	145.8161***	68.4194***	152.8200***	66.9801***
N	11228	11228	11228	11228	11228	11228	11228
Sobel Z			-5.6839***		-5.1368***		-4.2719***
中介效应占比（%）			12.1752		10.0920		7.0975

注：Sobel Z统计量以及中介效应占比采用Stata中sgmediation命令所得。

资料来源：作者计算。

表 14：实体企业金融化、创新与未来主业业绩（$CorePerf2_{t+1}$）

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	$CorePerf2_{t+1}$	$Lnpatent_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$	$Lnpatenti_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$	$Lnpatentud_{t+1}$	$CorePerf2_{t+1}$
Fin	-0.0574***	-1.6969***	-0.0506***	-1.2188***	-0.0512***	-1.1013***	-0.0536***
	(-5.0376)	(-8.8524)	(-4.4240)	(-8.5176)	(-4.4875)	(-6.4746)	(-4.6889)
$Lnpatent_{t+1}$			0.0040***				
			(9.6094)				
$Lnpatenti_{t+1}$					0.0051***		
					(10.1797)		
$Lnpatentud_{t+1}$							0.0035***
							(7.5642)
Lev	-0.0930***	-0.8056***	-0.0898***	-0.5095***	-0.0904***	-0.5111***	-0.0912***
	(-20.6203)	(-14.1576)	(-19.9222)	(-11.2743)	(-20.0658)	(-10.2245)	(-20.2533)
Growth	0.0033***	-0.0684***	0.0036***	-0.0342***	0.0035***	-0.0629***	0.0036***
	(4.3488)	(-6.0847)	(4.7255)	(-3.8339)	(4.6024)	(-6.7338)	(4.6360)
Size	0.0068***	0.2889***	0.0056***	0.2421***	0.0055***	0.2446***	0.0059***
	(8.2581)	(19.3295)	(6.8359)	(19.8049)	(6.7270)	(18.2397)	(7.2181)
*Top*1	0.0416***	0.2663***	0.0405***	0.0140	0.0415***	0.3429***	0.0404***
	(9.9512)	(2.9699)	(9.7289)	(0.1900)	(9.9759)	(4.2937)	(9.6861)
Msh	0.0061***	0.2404***	0.0052***	0.1628***	0.0053***	0.1761***	0.0055***
	(4.2422)	(8.3025)	(3.5679)	(7.1498)	(3.6741)	(6.8459)	(3.8141)
Board	0.0069*	0.1082	0.0064*	0.1509**	0.0061*	-0.0637	0.0071**
	(1.8958)	(1.3582)	(1.7801)	(2.3489)	(1.6868)	(-0.8850)	(1.9610)
Indep	0.0010	0.4333	-0.0008	0.4377*	-0.0012	0.3656	-0.0003
	(0.0794)	(1.5312)	(-0.0618)	(1.8845)	(-0.1003)	(1.4372)	(-0.0228)
Dual	-0.0024*	0.1179***	-0.0029**	0.1205***	-0.0030**	0.0505*	-0.0026*
	(-1.6967)	(3.8555)	(-2.0402)	(4.8106)	(-2.1356)	(1.8206)	(-1.8264)
State	-0.0163***	-0.1376***	-0.0157***	-0.0216	-0.0161***	-0.1368***	-0.0158***
	(-11.2937)	(-4.6909)	(-10.9676)	(-0.8986)	(-11.2897)	(-5.2571)	(-10.9973)
Ins	0.1054***	0.8573***	0.1020***	0.7327***	0.1017***	0.5903***	0.1034***
	(13.4921)	(4.9924)	(13.0879)	(5.3661)	(13.0443)	(3.7902)	(13.2629)
_cons	-0.1213***	-5.9311***	-0.0973***	-5.2342***	-0.0946***	-4.8666***	-0.1044***
	(-6.9855)	(-16.6869)	(-5.6217)	(-18.0602)	(-5.4384)	(-15.2814)	(-6.0242)
Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
r2_a	0.1836	0.3008	0.1897	0.2372	0.1900	0.2827	0.1872
F	50.3514***	201.7840***	51.0987***	145.8161***	52.0667***	152.8200***	49.7276***
N	11228	11228	11228	11228	11228	11228	11228
Sobel Z			-5.7232***		-5.3263***		-4.2297***
中介效应占比（%）			11.9546		10.8237		6.6534

注：Sobel Z统计量以及中介效应占比采用Stata中sgmediation命令所得。

资料来源：作者计算。

14. 实体企业金融化、实物资本投资与未来主业业绩的详细检验结果

表 15：实体企业金融化、实物资本投资与未来主业业绩

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	CorePerf1$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$	*CapitalInv*$_{t+1}$	*CorePerf1*$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$
Fin	-0.0538***	-0.0574***	-0.0607***	-0.0439***	-0.0498***
	(-5.0742)	(-5.0376)	(-5.3901)	(-4.1900)	(-4.3999)
CapitalInv$_{t+1}$				0.1638***	0.1255***
				(14.6268)	(10.4252)
Lev	-0.1207***	-0.0930***	-0.0487***	-0.1127***	-0.0869***
	(-30.8013)	(-20.6203)	(-11.2762)	(-30.2000)	(-19.8240)
Growth	0.0039***	0.0033***	-0.0004	0.0040***	0.0034***
	(5.2921)	(4.3488)	(-0.6561)	(5.4732)	(4.4747)
Size	0.0115***	0.0068***	0.0036***	0.0109***	0.0063***
	(15.4107)	(8.2581)	(4.0686)	(15.1974)	(7.8814)
*Top*1	0.0441***	0.0416***	0.0215***	0.0406***	0.0389***
	(10.7877)	(9.9512)	(4.6106)	(10.1134)	(9.4257)
Msh	0.0058***	0.0061***	0.0040**	0.0051***	0.0056***
	(4.0785)	(4.2422)	(2.3822)	(3.7172)	(3.9564)
Board	0.0058*	0.0069*	0.0152***	0.0033	0.0050
	(1.6470)	(1.8958)	(3.6622)	(0.9662)	(1.3916)
Indep	-0.0011	0.0010	0.0111	-0.0030	-0.0004
	(-0.0941)	(0.0794)	(0.7714)	(-0.2494)	(-0.0333)
Dual	-0.0025*	-0.0024*	0.0037**	-0.0031**	-0.0029**
	(-1.8132)	(-1.6967)	(2.3786)	(-2.2846)	(-2.0360)
State	-0.0172***	-0.0163***	-0.0113***	-0.0153***	-0.0148***
	(-12.2941)	(-11.2937)	(-7.2302)	(-11.2688)	(-10.4289)
Ins	0.1045***	0.1054***	0.0584***	0.0949***	0.0981***
	(13.7533)	(13.4921)	(6.6180)	(12.8305)	(12.8670)
_cons	-0.2220***	-0.1213***	-0.0690***	-0.2107***	-0.1127***
	(-13.5642)	(-6.9855)	(-3.6049)	(-13.3911)	(-6.6415)
Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
r2_a	0.2440	0.1836	0.0724	0.2720	0.2003
F	68.0700***	50.3514***	24.8185***	73.3769***	50.6138***
N	11228	11228	11228	11228	11228
Sobel Z				-4.7795***	-4.6772***
中介效应占比（%）				18.4733	13.2659

注：Sobel Z统计量以及中介效应占比采用Stata中sgmediation命令所得。

资料来源：作者计算。

15. 基于产权性质差异的详细检验结果

表 16：实体企业金融化、产权性质与未来主业业绩

	(1)	(2)	(3)	(4)
	CorePerf1$_{t+1}$	*CorePerf1*$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$	*CorePerf2*$_{t+1}$
	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业
Fin	-0.0965***	-0.0241	-0.0977***	-0.0334**
	(-6.5074)	(-1.6048)	(-6.4476)	(-2.1431)
Lev	-0.1315***	-0.1103***	-0.1046***	-0.0819***
	(-29.4448)	(-29.2509)	(-22.9085)	(-20.9733)
Growth	0.0025***	0.0051***	0.0019**	0.0044***
	(2.7631)	(6.3103)	(1.9830)	(5.3090)
Size	0.0133***	0.0098***	0.0085***	0.0050***
	(14.8988)	(10.7566)	(9.3717)	(5.2499)
*Top*1	0.0249***	0.0607***	0.0248***	0.0572***
	(4.1185)	(11.2413)	(4.0091)	(10.2107)
Msh	0.0008	0.0113***	0.0026	0.0105***
	(0.4126)	(5.8468)	(1.3738)	(5.2608)
Board	-0.0016	0.0133***	-0.0011	0.0141***
	(-0.3466)	(2.6857)	(-0.2298)	(2.7430)
Indep	-0.0193	0.0168	-0.0115	0.0141
	(-1.1113)	(0.9943)	(-0.6464)	(0.8023)
Dual	0.0001	-0.0034**	0.0013	-0.0037**
	(0.0265)	(-2.1992)	(0.4439)	(-2.3113)
Ins	0.0647***	0.2021***	0.0653***	0.2076***
	(7.9743)	(15.6421)	(7.8743)	(15.5093)
_cons	-0.2427***	-0.2239***	-0.1316***	-0.1255***
	(-12.1715)	(-9.9144)	(-6.4540)	(-5.3619)
Industry fe	Yes	Yes	Yes	Yes
Year fe	Yes	Yes	Yes	Yes
r2_a	0.2628	0.2337	0.1940	0.1781
F	50.2164***	56.7143***	34.2209***	40.5915***
N	4832	6396	4832	6396
diff	chi2 = 11.8214, p-value = 0.0006		chi2 = 7.9856, p-value = 0.0047	

资料来源：作者计算。

注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容，请务必在研究成果上注明引文和下载附件出处。

引用示例：

参考文献引用范例：

[1] 朱军. 技术吸收、政府推动与中国全要素生产率提升[J].中国工业经济.2017,(1):5-24.

如果研究中使用了未在《中国工业经济》纸质版刊发、但在杂志网站上正式公开发表的数字内容（包括数据、程序、附录文件），请务必在研究成果正文中注明：

数据（及程序等附件）来自朱军（2017），参见在《中国工业经济》网站（http://www.ciejournal.org）附件下载。