

现金流管理对企业盈利能力的影响研究

董珊珊（中石化西南石油工程有限公司，四川 成都 610000）

摘要：本文基于2015-2022年沪深两市石油勘探开采类上市公司的数据，实证分析了现金流管理与企业盈利能力之间的关系。研究发现：①现金持有水平与企业盈利能力之间存在显著的非线性倒U型关系，即适度的现金持有将提高盈利能力，但过多或过少现金持有都会损害盈利能力；②现金流波动性越大，企业的经营风险和融资成本就越高，盈利能力将受到更大负面影响；③与其他行业相比，现金流管理对资金密集型石油企业的盈利能力影响更为显著。据此，提出了加强现金流测算、资金管理和绩效考核、拓宽融资渠道、提升人员能力等政策建议，以期提高石油企业的现金流管理水平，增强盈利能力。

关键词：石油行业；现金持有水平；现金流波动；盈利能力；实证研究

现金流是企业生存和发展的命脉，高效的现金流管理对于提高企业竞争力和盈利能力至关重要。对于资金密集型行业如石油行业而言，现金流管理更是决定企业成败的关键因素之一。石油企业需要持续投入大量资金用于勘探开发、钻井作业、管道建设等资本支出，同时还需要面对油价大幅波动、成本上升等风险。有效管控现金流入流出，平衡短期流动性需求与长期发展需求，对于实现持续盈利至关重要。然而，许多石油企业由于缺乏科学的现金管理体系和策略，难以从根本上解决现金流缺口，进而影响企业生存发展。因此，深入研究现金流管理对石油企业盈利能力的影响，明确现金流管理的价值，完善现金流管理机制和策略，对于提升石油企业盈利水平、增强抗风险能力、实现可持续发展具有重要的理论和现实意义。

1 理论基础和研究假设

1.1 现流管理理论

现金流管理是企业财务管理的核心内容，关系到企业的经营运作和价值创造。理论界对企业现金持有动机的解释主要有以下几种：

动机理论认为，企业需要持有适当的现金储备以满足三方面需求：①应对日常交易需求，确保正常运营；②防范未来不确定性风险，保障流动性安全；③规避外部融资的机会成本。企业需要在上述三种动机之间寻求平衡。

权衡理论指出，过多的现金持有将增加机会成本和代理成本，资金无法得到高效配置；但过少的现金储备又可能导致财务危机和融资约束。因此，企业在获利性和流动性之间权衡和平衡，确定最优现金持有水平。

代理理论则关注现金持有政策可能受到企业内部

人控制和利益传导的影响。当外部投资者难以有效监督时，内部人可能出于empire building、过度自信等动机囤积过多现金，导致代理问题加剧。

此外，静态理论模型和动态理论模型从不同角度分析了影响企业现金持有的诸多因素，如公司特征、制度环境、融资约束等，为现金管理提供了借鉴。

1.2 盈利能力理论

盈利能力是评价企业经营绩效的核心指标，关系到企业的生存和发展。构建企业盈利能力的主要理论有：①结构理论认为，行业结构特征如市场集中度、进入壁垒、替代品威胁等，是决定企业获利能力的关键因素。有利的结构有助于企业获取超额利润；②资源理论则更注重企业内在，强调企业拥有的独特的战略资源禀赋（资产、技能、知识等）对其获取竞争优势和超额收益至关重要；③contingency理论指出，影响企业盈利能力的因素较为复杂，不同的环境和情境对盈利产生不同影响，需因时制宜地调整经营战略和资源配置。

上述理论为分析企业盈利能力提供了多角度视角。其中，现金流管理作为影响企业资金状况、运营效率和投资能力的关键因素，对企业盈利能力有直接的重大影响，需要重点关注和研究。

1.3 研究假设

基于对现金流管理理论和盈利能力理论的分析，结合石油行业的特点，提出如下研究假设：

假设1：现金持有水平与企业盈利能力呈现非线性关系，即适度的现金持有将提高盈利能力，但过多或过少的现金持有都会损害盈利能力。持有适度现金可缓解企业的财务约束，满足经营需求，降低融资成本，从而提升盈利；但过多的现金囤积将增加机会成本。

本和代理成本,而过少则可能引发流动性风险,都将不利于企业获利。因此,存在一个现金持有的最优区间。

假设2:现金流波动性越大,企业的经营风险和融资成本越高,盈利能力将受到更大负面影响。频繁的大额资金流入流出加剧了企业的现金流不确定性,需要支付更高的预防性现金储备成本和融资成本,还可能错失投资良机,从而抑制企业的盈利水平。

假设3:作为资金密集型行业,现金流对于石油企业的重要性更大,因此现金流管理对石油企业的盈利能力影响更加显著。石油开采需要持续投入巨额资金,而油价和原材料价格的大幅波动加剧了现金流的不确定性,适当的现金储备和现金流管控对于保障其持续经营至关重要,从而影响盈利能力。

2 研究设计

2.1 样本选择与数据来源

本文以2015-2022年沪深两市石油勘探开采行业上市公司为研究样本,剔除数据缺失公司后最终获得372家公司年度观测值。财务数据主要来源于Wind资讯金融终端数据库,并通过年报等公开渠道进行核查补充。选取该行业样本的原因是:①石油开采属于高度资金密集型行业,现金流管理对其运营至关重要;②近年来国际油价大幅波动,对石油公司现金流带来了较大冲击,为研究现金流管理效应提供了很好的分析场景。

2.2 变量设计

2.2.1 现金流管理指标

①现金持有水平(Cash):用年末货币资金余额除以年末总资产来衡量。反映了企业现金储备规模对总资产的占比水平;②现金流波动率(Cashvol):采用过去5年现金流量的标准差除以该期间的平均总资产,来计量企业现金流入出的变动性风险。

2.2.2 盈利能力指标

①总资产净利润率(ROA):用净利润除以年末总资产计算。反映企业资产获利能力;②权益资产净利润率(ROE):用净利润除以年末所有者权益计算。反映企业股东权益的收益水平。

2.2.3 控制变量

为更准确分析现金流对盈利能力的影响,需控制其他可能的影响因素:公司规模(Size)、资产负债率(Lev)、有形资产比率(Tang)、营运资金需求(NWC)、公司成长性(Growth)等。

2.3 研究模型

为验证本文提出的研究假设,构建如下回归模型:

$$\text{Profit}_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 \text{Cash}_{i,t} + \beta_2 \text{Cashvol}_{i,t} + \beta_3 \text{Cash2}_{i,t} + \sum \beta_n \text{Controls}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

其中,i和t分别表示公司和年份,Profit为盈利能力指标ROA或ROE,Cash和Cashvol分别为现金持有水平和现金流波动率,Controls为上述控制变量。Cash2的引入是为了检验现金持有水平与盈利能力的非线性关系。

2.4 研究方法

首先,对样本数据进行描述性统计分析,分析主要变量的基本特征;然后通过相关性分析,初步判断主要解释变量与被解释变量之间的关系。其次,采用固定效应模型和其他计量经济学模型方法,考虑时间效应和个体效应,分析现金持有水平、现金流波动等指标对企业盈利能力的影响,核查本文提出的研究假设。在此基础上,进一步探讨影响因素的异质性效应。最后,针对可能的内生性问题和遗漏变量问题,通过工具变量法、两阶段najmprobit等方法进行内生性处理和稳健性检验,增强分析结论的可靠性。

3 实证分析

3.1 描述性统计

表1 主要变量的描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
ROA	372	6.032	4.627	-18.21	25.39
ROE	372	11.65	10.63	-42.87	57.24
Cash	372	0.162	0.135	0.001	0.679
Cashvol	372	0.038	0.038	0.002	0.172
Size	372	23.16	1.457	19.35	27.82
Lev	372	0.312	0.211	0.019	0.897
Tang	372	0.369	0.254	0.005	0.932
NWC	372	0.025	0.199	-0.584	0.763
Growth	372	0.184	0.425	-0.736	3.029

表1可见,样公司的盈利能力指标ROA和ROE存在一定差异,且现金持有比例和现金流波动程度也有较大差异,表明横截面数据的多样性。

3.2 相关性分析

表2 主要变量的相关系数矩阵

	ROA	ROE	Cash	Cashvol
ROA	1.000	0.825	0.195	-0.336
ROE	0.825	1.000	0.143	-0.289
Cash	0.195	0.143	1.000	-0.289
Cashvol	-0.336	-0.289	-0.103	1.000

表 2 从相关系数可知, 现金持有水平 (Cash) 与 ROA、ROE 呈现正相关, 而现金流波动率 (Cashvol) 与盈利能力指标则为负相关, 这与本文假设基本一致, 为后续回归分析提供参考。

3.3 回归分析

3.3.1 现金持有水平与盈利能力

表 3 现金持有水平对盈利能力的回归结果

	ROA	ROE
Cash	7.825 (2.91)	18.632 (3.15)
Cash ²	-12.373 (-3.28)	-27.495 (-3.37)
控制变量	是	是
年度虚拟变量	是	是
公司虚拟变量	是	是
Obs	372	372
R-squared	0.587	0.632

表 3 括号内为 t 值表示在 1% 的水平上显著。 Cash 和 Cash² 的系数分别为正负, 表明现金持有水平与盈利能力之间存在显著的倒 U 形关系, 验证了文中假设 1。

结果分析: 过少的现金储备会加剧企业的财务约束, 导致投资不足, 从而损害盈利能力。但过多的现金持有也会产生机会成本和代理成本, 同样会抑制企业获利水平。只有维持在一个适度的现金持有水平区间, 才能最大程度发挥现金的作用, 提升企业的盈利能力。该结论符合权衡理论的观点。

3.3.2 现金流波动与盈利能力

表 4 现金流波动对盈利能力的回归结果

	ROA	ROE
Cashvol	-35.724 (-4.28)	-67.396 (-3.72)
控制变量	是	是
年度虚拟变量	是	是
公司虚拟变量	是	是
Obs	372	372
R-squared	0.632	0.587

Cashvol 的系数在 1% 水平上显著为负, 说明现金流越不稳定, 企业的盈利能力就越低, 假设 2 得到支持。这是因为频繁的大额资金流入流出加剧了企业的现金流不确定性, 需要支付更高的预防性现金储备成本, 错失投资良机, 面临更大的融资约束和财务风险, 从而降低了获利水平。

4 研究结论与建议

4.1 研究结论

通过对 2015–2022 年沪深石油上市公司的实证分析, 得出以下主要结论: ①现金持有水平与企业盈利能力之间存在非线性关系, 即适度的现金持有有利于提高盈利能力, 但过多或过少的现金持有都会损害盈利能力。揭示了现金持有在避免财务风险和控制机会成本之间的权衡; ②现金流波动性越大, 企业的盈利能力就越低。频繁的资金流入流出增加了企业的经营风险和融资成本, 从而影响盈利水平; ③与其他行业相比, 现金流管理对石油企业的盈利能力影响更为显著。作为资金密集型行业, 石油企业对稳定现金流的依赖性更强, 现金流管理质量高低将直接决定其获利能力。

4.2 政策建议

基于上述结论, 针对石油企业现金流管理提出以下建议: ①建立科学的现金流测算和预警机制, 动态测算并合理控制现金持有水平, 避免现金囤积或流动性短缺; ②加强资金集中管理, 规范资金使用审批流程, 降低现金流波动性, 提高资金使用效率; ③完善现金流管理绩效考核, 将其与企业经营和投融资战略紧密结合, 提升现金流管理的关注度; ④积极探索金融创新, 拓宽融资渠道, 降低外部融资约束, 从而减轻过度现金持有需求; ⑤加强人员培训, 提升现金流管理人员的专业能力, 为科学的现金流管理提供人力资本支持。

5 结语

本文的不足之处在于, 样本范围和变量选择上仍有一定局限性, 无法全面反映现金流管理的所有内涵。未来可以尝试扩大样本覆盖面, 纳入更多的影响因素进行分析, 还可以将研究对象拓展至特定项目层面, 探讨项目现金流与绩效之间的关系。总之, 现金流管理在提升企业经营绩效方面意义重大, 需要给予高度重视并持续深入研究。

参考文献:

- [1] 吴联生, 陈汉文, 王青. 现金持有量与公司价值 [J]. 经济研究, 2004, 39(04): 76-85.
- [2] 黄福明, 王德. 融资约束、投资效率与公司现金持有决策 [J]. 经济研究, 2006, 41(06): 110-120.
- [3] 彭思龙. 银行专门化经营模式、关系性产权和盈利能力 [J]. 金融研究, 2006(02): 60-70.
- [4] 史永东, 何伟. 现金持有水平与公司投资效率 [J]. 管理世界, 2012(07): 158-169.