1. 货币政策与固定资产投资

现有文献认为，货币政策与固定投资之间的直接关系并不是很显著，因此货币政策对固定资产投资的影响主要是通过银行信贷融资约束途径，产生间接影响。而货币政策通过银行信贷传导到固定资产投资的途径，受到融资约束的显著影响：更依赖银行信贷的企业，在基准利率上调后，固定投资规模会出现负向调整。然而，对于利率风险暴露并不明显的企业，融资约束并没有显著影响固定投资对利率政策冲击的反应(Ippolito et al. , 2018)。这与Crouzet(2021)的结论相一致：更依赖银行信贷的企业，在面临货币政策冲击时，固定投资规模收缩更严重。

1. 货币政策与投资效率

正式由于以上货币政策对银行信贷的影响，具有获得银行贷款优势的企业，以及主要依赖非银行融资渠道的企业，其投资效率受到货币政策的影响不明显：银行持股(Wang et al. 2020)的企业，由于具有银行贷款优势，货币政策收紧对投资效率的影响并不显著。而随着诸如“四万亿刺激政策”等大规模财政政策一同出台的宽松型货币政策，投资资金来源大多是银行，投资效率并不高，在国有企业中这一特征表现更明显：一方面，政府可能通过国有或有政治背景的高管来干预企业的投资，迫使企业转变投资目标；另一方面，在政府干预的情况下，国有股东和政府相关的控股股东与少数股东之间产生冲突时，国有股东的支配地位可能忽视私人部门股东的需求，因此，在经济刺激方案规模空前、紧迫性极大的情况下，政府干预企业偏离了股东财富最大化的目标，转而投资于负NPV项目，从而导致投资效率降低(Deng et al. 2020)。

1. 货币政策与商业信用

对货币政策影响应付账款和应收账款规模的研究近年来并不多，关注点更多集中在货币政策如何影响企业的负债结构(Corporate debt structure)上，且大多从货币政策角度探讨货币政策影响负债结构的异质性因素。比如，Lhuissier & Szczerbowicz(2022)认为，货币政策对债务结构的影响存在异质性：传统的宽松货币政策增加了对非金融企业的贷款，但减少了企业债券的发行，从而支持了常规货币政策传导的“银行贷款渠道”的存在。以资产购买为特征的非常规货币政策存在不同的传导渠道:扩张性非常规货币政策在短期内会减少贷款，但会刺激企业债务的发行。其认为非常规货币政策通过两种渠道引发短期内企业债券发行规模的扩张：一方面，非常规货币政策减少了企业对银行信贷额度的需求；另一方面是所谓的“空白填补”机制：当央行购买长期政府债券时，长期资产缺乏，企业发行更多长期债券，填补长期流动性缺口，满足对长期资产的需求。此外还有Arce et al. (2019)和Grosse-Rueschkamp et al. (2019)，结论与上述类似。

而Holm-Hadulla & Thürwächter则基于经济体特征分析货币政策对信贷结构的影响。对于商业信用融资占比较高的经济体，银行信用和商业信用呈现出互补关系；而对于商业信用融资占比较低的经济体，银行信用和商业信用的替代关系更弱，甚至有可能逆转：商业信用融资规模的增长，加强了企业对货币政策冲击的反应。商业信用融资占比较低的经济体，货币政策传导模式与国家或企业对不同融资工具的偏好是一致的，因为银行贷款提供的灵活性(例如，为应对经济下行压力，商业银行选择展期)在紧缩的货币条件下变得更有价值，而在宽松的货币条件下变得不那么有价值。

[1]Ippolito F, Ozdagli A K, Perez-Orive A. The transmission of monetary policy through bank lending: The floating rate channel[J]. Journal of Monetary Economics, 2018, 95: 49-71.

[2]Crouzet N. Credit disintermediation and monetary policy[J]. IMF Economic Review, 2021, 69(1): 23-89.

[3]Wang H, Luo T, Tian G G, et al. How does bank ownership affect firm investment? Evidence from China[J]. Journal of Banking & Finance, 2020, 113: 105741.

[4]Deng L, Jiang P, Li S, et al. Government intervention and firm investment[J]. Journal of Corporate Finance, 2020, 63: 101231.

[5]Lhuissier S, Szczerbowicz U. Monetary policy and corporate debt structure[J]. Oxford Bulletin of Economics and Statistics, 2022, 84(3): 497-515.

[6]Arce O, Gimeno R, Mayordomo S. Making Room for the Needy: The Credit-Reallocation Effects of the ECB's Corporate QE[J]. 2017.

[7]Grosse-Rueschkamp B, Steffen S, Streitz D. A capital structure channel of monetary policy[J]. Journal of Financial Economics, 2019, 133(2): 357-378.

[8]Holm-Hadulla F, Thürwächter C. Heterogeneity in corporate debt structures and the transmission of monetary policy[J]. European Economic Review, 2021, 136: 103743.