

# 宏观经济冲击、产业政策与地方政府补助

钱爱民<sup>1</sup> 张晨宇<sup>1</sup> 步丹璐<sup>2</sup>

(1. 对外经济贸易大学 国际商学院, 北京 100029; 2. 西南财经大学 会计学院, 四川 成都 611130)

**摘要:** 本文以 2008 年国家为应对金融危机而出台的四万亿元刺激计划及十大产业振兴规划为背景, 考察了这一经济刺激计划对政府补助资源分配行为的影响。研究发现, 经济刺激计划的出台对政府补助资源的分配具有显著的影响, 与未被支持的行业公司相比, 被支持的行业公司获得了更多的政府补助; 在国有企业及市场化进程低的地区, 被支持的行业公司获得的政府补助更多。进一步研究发现, 政府补助促进了微观企业投资和宏观经济增长。本文从政府补助的视角为经济刺激计划下地方政府行为如何变化提供了解释, 同时也揭示了经济刺激计划下地方政府影响企业投资行为的内在机理。本文结论对后期经济政策的制定及资源配置具有较强的政策意义。

**关键词:** 宏观经济冲击; 产业政策; 政府补助; 企业投资; 经济增长  
**中图分类号:** F062.9   **文献标识码:** A   **文章编号:** 1671-9301(2015)05-0073-10

DOI:10.13269/j.cnki.ier.2015.05.008

## 一、引言

2008 年金融危机的蔓延, 遏制了高速增长的全世界经济, 也给处于新兴加转轨经济时期的中国带来了巨大打击。为了应对金融危机, 2008 年底全球各国纷纷出台降低利息、扩大财政支出等救市计划。与此同时, 中国政府也出台了四万亿元经济刺激计划并陆续出台了钢铁、汽车、石油化工等十大产业振兴规划, 希望借此扶持国家支柱产业应对危机。整个产业振兴规划期为 2009—2011 年, 同时辅以相应的配套政策, 如鼓励出口、兼并重组, 给予信贷支持、税收优惠、投资补助等。在经济刺激计划的影响下, 企业表现出新一轮投资热情<sup>[1]</sup>。陈冬华等<sup>[1]</sup>的研究肯定了经济刺激计划下企业行为的变化, 由于企业依附于辖区内的地方政府, 因而企业行为的变化很大程度上得益于政府行为的变化——中国政府在过去的几十年中成功地扮演着“扶持之手”的角色。因而, 植根于转轨经济时期的中国, 政府行为的变化及其影响是理解经济刺激计划的一个有益视角。金融危机冲击下, 各地区经济面临下滑压力, 追求政治晋升的地方官员有动机干预企业投资, 为获取政治资本而努力。因而, 地方政府有动机为挽救危局而出台相应扶持政策, 这其中主要当属地方政府拥有大量自由裁量权的财政补助<sup>[2]</sup>。而且, 作为政府通过资源再分配干预经济的一种手段, 政府补助在刺激经济发展、贯彻产业政策、弥补市场缺陷方面发挥着重要作用。

始于 20 世纪 70 年代的财政分权改革在赋予地方政府大量财权的同时也调动了地方政府发展地方经济的积极性<sup>[3]</sup>, 使其由传统体制下“守夜人”的角色转变为经济发展中的“企业家”<sup>[4]</sup>。因而

收稿日期: 2015-03-22

**作者简介:** 钱爱民(1970—), 女, 辽宁沈阳人, 对外经济贸易大学国际商学院教授, 博士生导师, 经济学博士, 研究方向为会计信息与公司治理; 张晨宇(1989—), 男, 河南商丘人, 对外经济贸易大学国际商学院博士研究生, 研究方向为会计信息与公司治理; 步丹璐(1978—), 女, 江苏丹阳人, 西南财经大学会计学院副教授, 会计学博士, 研究方向为政府补助、薪酬契约等。

**基金项目:** 国家自然科学基金项目(71272041); 国家自然科学基金项目(71428008); 教育部人文社会科学规划项目(11YJA630085); 对外经济贸易大学中央高校基本科研业务专项资金(CXTD5-02)

在“政治竞争锦标赛”下地方政府具有发展辖区经济以获得政治晋升的强烈动机<sup>[5]</sup>。由于上市公司是当地优质企业资源,其数量和规模已经成为衡量地方政府官员政绩的重要标准,而且其在提供税收资源方面的多寡直接决定着当地财政收入、GDP增长等经济指标,也将影响为公共产品服务提供地方财政支出的社会业绩指标,因而地方政府有动机也有能力影响上市公司。对于拥有自由裁量权的地方政府来说,给予企业政府补助不仅能实现政府及官员自身利益,也可以使企业在竞争中获得更大优势,同时能进一步激发企业投资热情。因而,政府补助作为干预经济发展的重要手段被各级政府广泛使用<sup>[3,6]</sup>。特别是在金融危机及四万亿元经济刺激计划背景下,地方官员更有动机利用政府补助刺激地区经济,以获取政治晋升资本。

现有关于政府补助动机的研究文献主要集中于两方面:一方面是基于微观层面的企业行为,如盈余管理需求<sup>[7-8]</sup>、规避亏损退市<sup>[9]</sup>、政治关联寻租<sup>[9]</sup>和预算软约束承担政策性负担<sup>[10]</sup>等。另一方面是基于政府行为,如地方政府追求政治目标吸引企业到辖区内投资<sup>[11]</sup>等。而衡量政府补助效果的研究主要基于微观企业层面,如税收贡献<sup>[8]</sup>、企业绩效<sup>[12]</sup>、企业投资<sup>[13]</sup>等。这些文献主要基于微观企业的相关特征对政府补助影响因素或效果展开研究,较少考虑国家相关经济产业政策,而宏观经济政策对政府行为必然产生决定性的导向。基于此,本文以2008年中央政府为应对金融危机而出台的四万亿元刺激计划为背景,考察这一外部宏观经济冲击对地方政府补助资源分配的影响。具体而言,本文试图回答如下问题:经济刺激计划下地方政府的补助资源分配行为有何变化?这一行为是否因制度背景不同而有差异?进一步地,政府补助这一手段是否起到了促投资、保增长的作用?

本文可能的贡献是:第一,本文从政府补助的视角为经济刺激计划下地方政府行为如何变化提供了解释,同时也揭示了经济刺激计划下地方政府影响企业投资行为的内在机理。第二,本文拓展并丰富了政府补助影响因素研究成果。已有关于政府补助影响因素文献主要基于微观企业特征展开讨论,鲜有文献直接从宏观经济因素入手。本文以四万亿元经济刺激计划为切入点,从宏观经济因素和产业政策角度考察了政府补助资源分配的宏观因素,为我们理解政府补助资源分配因素提供了新视角。第三,本文进一步从宏观层面考察了政府补助对地区GDP增长的影响,对微观主体行为如何影响宏观经济产出分析进行了有益尝试,完善了“宏观经济政策—微观主体行为—宏观经济产出”的传导机制,拓展了宏观经济政策与微观主体行为研究。

本文余下部分安排如下:第二部分在制度背景分析的基础上提出了有关假设;第三部分是本文的研究设计;第四部分为实证结果分析;第五部分为进一步检验;最后是论文的结论。

## 二、制度背景、理论分析与研究假设

### (一) 产业政策制度演变

产业政策是国家制定的有关规划、干预与诱导产业形成、发展与调整的一种宏观经济政策。作为三大宏观经济调控手段的产业政策,在调整产业结构、转变经济增长方式、促进产业升级换代等方面发挥着重要作用。

经过多年的发展,中国已逐步建立起相对完善的产业政策体系。一方面,中央政府会根据不同时期经济发展特点出台相应的产业扶持和限制政策,以引导各产业的发展。在中央层面,政府每隔五年制定的《国民经济与社会发展5年规划》会对未来重点发展项目做出规划,国务院各部委也会出台相应的具体配套政策,对各类鼓励、限制、淘汰产业进行具体规定。

另一方面,随着经济体制改革的深入,中央政府对产业政策的运用也在逐渐发生变化,产业政策由影响经济中长期发展逐渐向经济周期调控、经济危机管理转变<sup>[14]</sup>。2008年为应对全球金融危机蔓延带来的经济打击,国务院常务会议确立了四万亿元的救市计划,并陆续出台了包含钢铁、汽车、石油化工等传统行业和物流业等新兴产业的十大产业振兴规划。作为政府推动经济发展、调控宏观经济的工具之一,产业政策兼具中长期发展及短期经济调控的功能,在激励经济发展方面占据重要

地位。基于 2008 年金融危机爆发后中央政府出台的四万亿元刺激计划的背景,本文对地方政府如何应对此刺激计划展开讨论。

## (二) 理论分析与研究假设

经验研究表明,中国政府在过去几十年中成功扮演着“扶持之手”的角色<sup>[3]</sup>。其根本原因在于 20 世纪 70 年代末开始的分权化改革。分权改革在赋予地方政府更多财权的同时,也使得中央政府和地方政府间产生了信息不对称,上级政府更多只能以经济指标对地方政府的业绩进行考核。因而,根植于“财政分权、政治集权”体制下的中央与地方政府的委托代理关系,使得地方政府具有发展辖区经济以获得政治晋升的强烈动机<sup>[5]</sup>。在 GDP 为纲领的政治锦标赛模式下,官员之间的竞争表现为政绩竞争,而政绩的实现则依赖辖区内的微观企业。由于资源禀赋的差异,为了争夺有限的资源,地方政府对企业的态度变得更加积极。为实现地方利益最大化,地方政府有动力积极改进体制、建立市场、加大企业财政补贴扶持力度,争取更多处于不断流动中的资源<sup>[11]</sup>。而且地方政府使用补贴政策可以显著促进地区投资增长,大量投资在短时间内就会使得地区经济总值迅速提高。因而,地方政府有动机给予管辖区内的企业各种形式的资助,以促进本地区经济增长<sup>[8]</sup>。

为了合理引导经济发展,避免地方政府盲目投资,国家一般会给予相应的产业政策指导,并通过金融、财税、行政等手段予以实施。因而,产业政策对地方经济发展有较强的影响力。在此背景下,地方政府有动机通过制定产业发展政策改变某些产业的收益状况,以促使社会经济资源向某些产业集中,或者从某些产业撤出,合理引导社会资源的再分配<sup>[8]</sup>。为了促进产业的发展,地方政府采用政府补助软经济手段进行“利益诱导”可以实现企业与政府双赢的目标。尤其受国家产业政策支持的行业,地方政府给予政府补助的力度会更大,这样,在迎合上级主管部门考核的同时也能获取更多的政治晋升资本。

2008 年金融危机对中国经济产生了冲击,为应对危机,国家出台了四万亿元刺激计划及十大产业振兴规划。由于这些行业属于主导产业,与其他行业关联程度高,给予这类企业财政补贴能够促进其投资、带动其他行业发展,进而带动当地经济发展;而且,这些行业一般属于当地支柱产业,在提供税收、就业机会方面贡献大,给予这类企业财政补贴能够维护社会稳定、降低地区失业率、获取更多的财政资源。因而,追求政治晋升的地方政府官员会将有限的财政资源提供给这些优势产业,使这些行业的企业在获得更好发展后给地方政府带来更多的税收资源、就业岗位等。基于此,本文提出假设 1:

**假设 1:** 经济刺激计划出台后,与未被支持的行业公司相比,被支持的行业公司获得了更多的政府补助。

产权性质的差异导致政府对不同产权性质的企业偏好及影响力不同。由于国有企业最终控制人为政府,在国有同源的背景下,作为出资人的政府对国有企业有较强的依赖性和影响力。由于“政治锦标赛”的存在,地方政府不仅面临经济发展压力,也面临提高当地生活水平、减少失业率、提高公共服务水平等社会压力,控制权的存在为政府干预国有企业提供了途径<sup>[15]</sup>。在“政绩”压力下,政府会将创造就业机会、维护就业市场稳定、提供地方性公共物品等部分职能转嫁给国有企业,导致国有企业承担过多的政策性负担<sup>[16]</sup>。为了弥补国有企业政策性负担的付出,拥有财政自由裁量权的地方政府会为其提供相应的财政补贴及政策性贷款。同时,国有企业多属资本密集型产业,在产品市场面临激烈竞争,生存面临诸多困难<sup>[16]</sup>,出于关怀,政府有强烈的动机对其实施税收优惠和财政补贴等保护措施,降低其运营难度。

在金融危机时期,各地区经济遭遇严重打击,为了维护地区经济形象和提升自身政绩,地方政府会加大对国有企业的政府补助,尤其对属于经济刺激计划支持的行业。因为在国有企业中受经济刺激计划支持的行业或关系到国民经济命脉或属于地区支柱产业,这些国有企业对地区经济产出总量

贡献大,若让这些国企放任自流,势必会产生亏损,从而引发一系列后果。若企业破产重组,政府不仅将失去重要的税收来源,也会加重政府自身的社会成本,从而严重影响地区经济状况和社会稳定,对官员政绩产生负面影响。因此在资源禀赋有限时,政府也会优先将资源分配给自身控股的国有企业。因而,对经济刺激计划涉及的产业,政府更有动力向国有企业提供政府补助以维护地区经济发展。基于此,本文提出假设 2:

假设 2: 经济刺激计划出台后,在国有企业中,与未被支持的行业公司相比,被支持的行业公司获得了更多的政府补助;在非国有企业中,这两类企业获得的政府补助无显著性差异。

从 1978 年开始,中国从计划经济体制向市场经济体制转轨的改革已经进行了 30 余年,中国的经济也保持了年均近 10% 的高速增长<sup>[17]</sup>,但由于资源禀赋的差异,各地区的市场化进程发展很不均衡,市场要素的差异致使政府参与市场的力度也不同。因而由于政府对市场干预程度的差异,政府补助存在显著的地区差异。在市场化进程低的地区,政府属于高强度政府,其参与市场的行为更加积极,由于政府支配资源相对较多、金融体系落后、产权保护缺失,政府对企业的干预力度会更强。而在市场化进程高的地区,政府干预较少,法律、市场中介以及投资者保护等机制能有效发挥作用,契约能够得到有效执行,地方政府的寻租空间就会变小<sup>[18]</sup>。同时,市场对政府的监督更加全面,促使政府治理水平提高,对企业的干预减少,资源配置市场化,政府补助更倾向于按照投资预期收益的高低进行分配,政府财政资金的配置效率提高。因此,在市场化程度高的地区,市场发展相对完善,任何资源分配均需按市场化原则进行,政府对企业的干预相对较弱,政府对补助资源的分配动机被弱化。而在市场化程度低的地区,政府会积极参与市场资源配置,对于经济刺激计划支持的产业,政府会优先响应中央政府政策,给予财政补贴,以便在帮助企业应对危机、促进投资的同时也能促进地区经济发展,实现企业与政府的双赢。基于此,本文提出假设 3:

假设 3: 市场化进程相对较低的地区,经济刺激计划出台后,与未被支持的行业公司相比,被支持的行业公司获得了更多的政府补助;市场化程度高的地区,这两类企业获得的政府补助无显著性差异。

### 三、研究设计

#### (一) 样本选择与数据来源

本文以 2000—2012 年 A 股上市公司为研究对象,剔除金融行业上市公司、综合类上市公司、ST、PT 类上市公司、财务数据异常以及主要变量缺失的样本,最终得到 11884 个有效样本。

本文的政府补助数据通过手工搜集年报整理;十大产业振兴规划涉及行业通过网络搜索整理;财政富余程度数据来自国家统计局网站公布的历年《中国统计年鉴》;市场化程度数据来自樊纲等<sup>[17]</sup>编写的中国各地区市场化进程指数,由于该指数仅披露到 2009 年,为保证数据的完整性,按照 2000—2009 年年平均增长率计算 2010、2011、2012 年的市场化指数;最终控制人数据来自 wind 数据库;其余财务数据均来自 CSMAR 数据库。

为消除极端值的影响,对连续变量进行上下 1% 的 winsorize 处理。

#### (二) 变量定义与模型设定

为检验经济刺激计划出台前后,十大产业振兴规划涉及的企业获得的政府补助有何变化,本文采用 DID(Difference-in-Difference) 的方法构建模型(1):

$$Subsidy_{i,t} = \alpha + \beta_1 \times Ten + \beta_2 \times After + \beta_3 \times Ten \times After + Control + \varepsilon \quad (1)$$

模型中的各变量定义如下:

1. 被解释变量: 政府补助 *Subsidy* 为被解释变量。2007 年以前的政府补助数据来自年报中披露的“补贴收入”科目,2007 年以后的政府补助数据来自年报中披露的“营业外收入”科目。为消除规模带来的偏差,将政府补助除以公司规模进行标准化处理。

2. 解释变量: 经济刺激计划为解释变量。按照 DID(Difference-in-Difference) 方法,设置时间虚拟变

量 *After* 若在 2008 年以后取值为 1, 即 2009、2010、2011、2012 年度取值为 1, 其余年份取值为 0。同时设置事件虚拟变量 *Ten*, 十大产业振兴规划涉及的行业对应上市公司行业代码为: B 采掘业、C01 食品加工工业、C11 纺织业、C31 造纸及纸制品业、C43 化学原料及化学制品制造业、C65 黑色金属冶炼及压延加工业、C67 有色金属冶炼及压延加工业、C73 专用设备制造业、C76 电器机械及器材制造业、F 交通运输及仓储业、G 信息技术业。若公司属于十大产业振兴规划涉及的行业则取值为 1, 否则为 0。

3. 控制变量: 为减少其他因素带来的偏差, 加入控制变量。其中: 地方财政富余程度 *Fiscarev*, 等于地方财政收入 / 地方 GDP; 地区市场化程度 *Market*, 参照樊纲等<sup>[17]</sup> 编写的中国各地区市场化进程指数衡量; 是否为国有企业 *SOE*, 若最终控制人为政府部门等国有机构, 取值为 1, 否则为 0; 公司规模 *Size*, 为公司总资产的自然对数; 财务杠杆 *Lev*, 等于公司总负债 / 总资产; 成长性 *Growth*, 等于(销售收入 - 上年度销售收入) / 上年度销售收入; 上年度是否亏损 *Loss*, 若公司上年度发生亏损则取 1, 否则为 0; 同时本文还控制年度和行业的影响。

#### 四、实证结果与分析

##### (一) 描述性统计

表 1 报告了主要变量的描述性统计情况。由表 1 可知, 政府补助约占总资产的 0.523%, 最小值为 0.001%, 最大值为 4.910%, 说明不同公司间政府补助差异较大。样本公司中, 约有 24.7% 的公司属于十大产业振兴规划支持的行业。地区财政收入约占 GDP 的 9.9%, 公司规模的自然对数为 21.65, 财务杠杆为 47.4%, 说明公司经营良好。样本公司中约有 7.7% 的公司在前一年度存在亏损, 公司成长性均值为 21.1%, 说明公司面临着较好的成长机会。市场化进程均值为 9.116, 最小值为 3.180, 最大值为 14.59, 说明不同地区由于资源禀赋的差异, 其市场环境存在巨大差异。样本公司中约有 58.5% 的公司为国有企业。

表 1 主要变量描述性统计

Variable	N	Mean	Min	P25	P50	P75	Max	SD
<i>Subsidy</i>	11884	0.523	0.001	0.074	0.244	0.624	4.910	0.784
<i>Ten</i>	11884	0.439	0	0	0	1	1	0.496
<i>After</i>	11884	0.542	0	0	1	1	1	0.498
<i>Ten × After</i>	11884	0.247	0	0	0	0	1	0.431
<i>Fiscarev</i>	11884	0.099	0.049	0.075	0.092	0.109	0.185	0.036
<i>Size</i>	11884	21.65	19.54	20.83	21.49	22.26	25.27	1.144
<i>Lev</i>	11884	0.474	0.055	0.331	0.486	0.622	0.878	0.196
<i>Loss</i>	11884	0.077	0	0	0	0	1	0.267
<i>Growth</i>	11884	0.211	-0.527	0.007	0.152	0.327	2.438	0.397
<i>Market</i>	11884	9.116	3.180	7.180	9.134	11.04	14.59	2.698
<i>SOE</i>	11884	0.585	0	0	1	1	1	0.493

##### (二) 实证结果分析

表 2 报告了经济刺激计划与政府补助的回归结果。由表 2 第(1)列全样本回归结果可知, *Ten × After* 与政府补助显著正相关, 并通过了 1% 水平显著性检验 ( $\beta = 0.105, T = 3.72$ ), 说明经济刺激计划出台后, 与未被支持企业相比, 被支持企业获得更多的政府补助, 这在一定程度上说明各级政府能够积极响应中央政策计划, 以调整产业结构为导向, 积极支持企业应对金融危机压力, 加大财政扶持力度。

由控制变量来看, 财政富余程度 *Fiscarev*, 公司规模 *Size*, 财务杠杆 *Lev*, 亏损 *Loss*, 公司成长性 *Growth* 与政府补助的关系与已有研究结论基本一致。市场化进程 *Market*、产权性质 *SOE* 与政府补助 *Subsidy* 的关系不显著。理论上来说, 在以“关系”为主导的经济转轨国家, 制度环境会对政府行为产生很大影响, 后文将进一步区分不同市场化进程、不同产权对政府补助的影响。

为检验产权性质对经济刺激计划与政府补助关系的影响,本文区分国有企业和非国有企业来对比检验两者的差异,同时按照控制层级进一步检验国有企业中不同政府控制层级对两者关系的影响。

由表2第(2)、(3)列回归结果可知,在非国有企业中  $Ten \times After$  与财政补贴显著正相关,在10%水平上通过了显著性检验( $\beta = 0.083, T = 1.74$ ),说明经济刺激计划出台后,在非国有企业中,与未被支持企业相比,被支持企业获得更多的政府补助。在国有企业中,  $Ten \times After$  与财政补贴显著正相关,并在1%水平上通过了显著性检验( $\beta = 0.108, T = 2.86$ ),说明经济刺激计划实施后,在国有企业中,与未被支持企业相比,被支持企业获得更多的政府补助。对比两者的系数并进行差异性检验发现,国有企业的交叉项系数显著高于非国有企业,且存在显著性差异,说明相对于非国有企业,国有企业获得了更多的政府补助。国有企业因其产权性质的特殊性,存在着预算软约束,各级政府由于晋升压力,会干预企业的经营活动,让其承担更多的政策性负担,因而政府在分配资源时会优先向国有企业提供政府补助,尤其在经济刺激计划出台后,政府更有动机向国有企业提供财政补助。

表2 经济刺激计划与政府补助

变量	(1) 全样本	(2) 非国有企业	(3) 国有企业	(4) 中央控股	(5) 地方控股	(6) 低市场化组	(7) 高市场化组
Constant	2.216*** (12.31)	1.693*** (5.54)	2.421*** (10.24)	2.129*** (4.94)	2.278*** (7.47)	2.177*** (6.09)	2.204*** (6.45)
Ten	-0.103 (-0.94)	-0.018 (-0.12)	-0.190 (-1.29)	-0.473* (-1.95)	-0.133 (-0.79)	0.049 (0.21)	-0.227 (-1.30)
After	0.156*** (2.86)	0.158* (1.66)	0.129* (1.89)	-0.074 (-0.54)	0.010 (0.13)	0.098 (0.92)	0.440*** (5.77)
$Ten \times After$	0.105*** (3.72)	0.083* (1.74)	0.108*** (2.86)	0.166*** (2.76)	0.068 (1.42)	0.140*** (2.48)	0.039 (0.71)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
F	20.59	14.71	11.71	9.05	8.87	7.08	13.56
Adj-R <sup>2</sup>	0.074	0.090	0.070	0.166	0.064	0.053	0.099
N	11884	4928	6956	2309	4647	3112	3034

注: Robust-t statistics in parentheses \*  $p < 0.1$ , \*\*  $p < 0.05$ , \*\*\*  $p < 0.01$  括号为T值。

表2第(4)、(5)列报告了不同政府控制层级下经济刺激计划与政府补助的回归结果。由表2第(4)、(5)列回归结果可知,中央控制企业中  $Ten \times After$  与财政补贴显著正相关,在1%水平上通过了显著性检验( $\beta = 0.166, T = 2.76$ ),说明经济刺激计划出台后,在中央控制企业中,与未被支持企业相比,被支持企业获得更多的政府补助。而在地方控股企业中,  $Ten \times After$  与财政补贴并不显著,说明经济刺激计划实施后,在地方控股企业中,与未被支持企业相比,被支持企业并未获得更多的政府补助。这可能是因为,中央控制企业一般关系到国民经济命脉,属于支撑国家经济发展的支柱产业,在经济刺激计划下,政府会倾向于向其提供财政补贴。而地方控制企业一般属于竞争性企业或提供公共产品服务的企业,地方一直对其有相应的财政补贴政策,经济刺激计划对地方控制企业并未产生显著影响。

为考察不同制度环境下经济刺激计划与政府补助关系的差异,本文按市场化进程高低划分为四组,分别选取市场化进程最低组和市场化进程最高组,采用模型(1)进行检验。

由表2第(6)、(7)列可知,在市场化进程比较低的地区,  $Ten \times After$  与政府补助显著正相关,在5%水平上通过了显著性检验( $\beta = 0.140, T = 2.48$ ),说明经济刺激计划出台后,在市场化进程比较低的地区,与未被支持企业相比,被支持企业获得更多的政府补助。在市场化进程比较高的地区,  $Ten \times After$  与政府补助的关系不显著,说明经济刺激计划出台后,在市场化程度比较高的地区,与未被支持企业相比,被支持企业并未获得更多的政府补助。这进一步说明,在市场化程度低的地区,政府行政力量对市场的参与力度大、影响力强,政府对企业有很强的干预动机,以获取更多的税收资

源,并在晋升锦标赛中胜出。而在市场化程度高的地区,公平的市场环境及外界监督弱化了政府参与市场的力度,政府干预的动机被弱化,因而政府补助在经济刺激计划出台前后并没有显著性差异。

### (三) 稳健性检验

为保证本文研究结论的可靠性,选择以下方式,对前述研究进行稳健性检验(限于篇幅未报告)。(1)将政府补助与销售收入的比率作为政府补助 *subsidy* 的替代变量。(2)采用 change model 将遗漏变量排除在外,从而避免相关变量的干扰。(3)为了避免样本选择偏差带来的结果性偏误问题,采用 Heckman 两阶段回归模型对不可观测的样本选择性偏差进行控制。将第一阶段计算出的逆米尔斯比率(IMR)代入原模型中。采用上述三种稳健性检验,结果显示前述结论仍成立,说明本文的结论是稳健的。

### 五、进一步分析:政府补助配置效率检验

前文主要基于经济刺激计划背景,对国家出台十大产业振兴规划前后政府补助行为的变化进行了研究。理论上,政府提供政府补助的目的是希望企业能够扩大投资,促进地方 GDP 增长。那么政府补助是否如地方官员所期待的那样,发挥促投资、保增长的作用呢?基于此,本文选取微观层面的企业投资和宏观层面的地区经济增长两个指标对政府补助的配置效率进行研究。

#### (一) 政府补助促进了微观层面企业投资吗?

为检验四万亿元刺激计划下政府补助所带来的投资效应,本文选择十大产业振兴规划所涉及的行业作为研究的子样本,建立模型(2):

$$Invest_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \times Subsidy_{i,t} + \beta_2 \times After + \beta_3 \times Subsidy \times After + Control + \varepsilon \quad (2)$$

其中  $Invest_{i,t+1}$  = (购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金 - 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金) / 总资产。同时在模型中控制  $t$  期的企业规模、财务杠杆、盈利能力、成长性等财务指标。

表 3 报告了政府补助、经济刺激计划与企业投资回归结果。由表 3 第(1)列可知,经济刺激计划与政府补助的交叉项  $After \times Subsidy$  与企业投资显著正相关,并通过了 10% 水平显著性检验 ( $\beta = 0.002$ ,  $T = 1.66$ ),说明经济刺激计划下的政府补助确实促进了企业投资,实现了政府的初衷。

由表 3 第(2)、(3)列可知,经济刺激计划下的政府补助仅促进了国有企业投资,非国有企业并未因获得政府补助而呈现过度投资。这是因为政府或利用其最终控制人性质或通过对高管的行政任免,能够对国有企业保持高度的控制力和影响力,在经济刺激计划下,为了缓解地方经济发展压力,地方政府会利用这种身份干预企业投资,以获取政治晋升资本。而且,十大产业振兴规划涉及的行业,属于国民经济主导及支柱产业,这些行业承担了诸多政策性负担,为了维护社会稳定,企业会增加投资扩大产能,实现政府的行政目标。相对于地方政府对国有企业的行政干预,非国有企业的投资很大程度上依赖项目质量的好坏,由于十大产业振兴规划涉及的行业,多属于产能过剩行业,非国有企业为了避免亏损不会进一步扩大产能,因而经济刺激计划下的政府补助并未导致非国有企业的投资显著增加。

进一步区分政府控制层级发现,经济刺激计划下的政府补助仅促进了中央控股企业的投资热情,地方控股企业并未因获得政府补助而新增投资。这可能是因为,中央控制企业一般关系到国计民生,属于支撑国民经济发展的支柱产业,在经济刺激计划下,为了公共利益政府会干预这类企业投资。同时,中央控制企业高管具有巨大的政治晋升空间,为了自身利益中央控股企业会响应政府号召,以迎合政府官员偏好。

表3 政府补助、经济刺激计划与企业投资

变量	(1) 全样本	(2) 非国有企业	(3) 国有企业	(4) 中央控股	(5) 地方控股	(6) 低市场化组	(7) 高市场化组
<i>Subsidy</i>	-0.000 (-0.04)	0.004** (2.10)	-0.002 (-1.45)	-0.002 (-1.24)	-0.002 (-1.29)	-0.003** (-1.97)	0.002 (0.90)
<i>After</i>	-0.011 (-1.05)	-0.021 (-1.00)	-0.012 (-0.90)	0.004 (0.27)	0.018 (0.97)	-0.000 (-0.02)	-0.005 (-0.37)
<i>After × Subsidy</i>	0.002* (1.66)	-0.002 (-1.00)	0.003* (1.65)	0.006** (2.57)	0.002 (0.58)	0.005** (2.00)	0.002 (0.78)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
F	26.62	11.67	18.92	10.87	10.67	7.13	9.87
Adj-R <sup>2</sup>	0.132	0.134	0.146	0.195	0.132	0.149	0.146
N	5212	2074	3138	1223	1915	1387	1327

注: Robust-t statistics in parentheses \* p < 0.1, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01 括号为 T 值。

同时,按照市场化进程高低的研究发现,在低市场化的地区,经济刺激计划下的政府补助具有显著的投资效应。而在高市场化的地区,政府补助的投资效应并不存在。这说明在低市场化的地区,政府参与市场的力度更强,为了应对金融危机冲击带来的经济压力,政府会干预企业投资,以期复苏地区经济,但这一行为却违背了市场化原则。

## (二) 政府补助提升了宏观层面的地区经济增长吗?

上文从微观企业层面检验发现经济刺激计划下的政府补助促进了企业投资,本文感兴趣的是地方政府给予政府补助的最终目的即促投资、保增长是否实现,那么政府补助是否提升了地区经济增长呢?下文进一步尝试从宏观地区层面来分析政府补助对地区经济增长的影响。

$$RGDP_{c,t+1} = \alpha + \beta_1 \times Subsidy + Control + \varepsilon \quad (3)$$

其中:  $RGDP$  为地区层面的经济增长率,数据来自国家统计局网站公布的《中国统计年鉴》,  $Subsidy$  为按地区加总的政府补助总额。同时在模型中控制地区总人口 ( $Population$ )、行政区划面积 ( $Size$ )、居民总收入 ( $People Revenue$ )、政府财政收入 ( $Revenue$ ) 以及对外贸易总额 ( $Trading$ ) 等变量。为消除规模带来的偏差影响,对主要变量进行对数集中化处理。

表4报告了政府补助与地区GDP增长率的回归结果。由表4第(1)~(3)列可知,政府补助与地区GDP增长率显著正相关,在5%水平上通过了显著性检验。说明政府给予企业的财政补贴越多,越能刺激地方GDP增长,即政府补助具有一定的政治目的,政府通过给予补贴干预企业的经营投资,从而获取更多的GDP增长。而在低市场化的地区,政府补助的这种效应更明显。

表4 政府补助与地区GDP增长率

变量	(1) 全样本	(2) 低市场化组	(3) 高市场化组	(4) 全样本	(5) 低市场化组	(6) 高市场化组
<i>Subsidy</i>	0.022** (2.38)	0.024** (2.33)	0.022 (1.04)	0.025** (2.55)	0.026** (2.53)	0.032 (1.35)
<i>After</i>				0.394 (1.28)	0.517 (1.36)	0.278 (0.70)
<i>After × Subsidy</i>				-0.014 (-0.98)	-0.020 (-1.17)	-0.015 (-0.71)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
F	1538.41	1141.79	522.48	1452.85	1068.18	491.14
Adj-R <sup>2</sup>	0.981	0.983	0.982	0.982	0.983	0.983
N	434	319	115	434	319	115

注: Robust-t statistics in parentheses \* p < 0.1, \*\* p < 0.05, \*\*\* p < 0.01 括号为 T 值。

表4第(4)~(6)列报告了经济刺激计划下政府补助对地区GDP增长率的影响。由表4第(4)~(6)列可知,经济刺激计划与政府补助的交叉项  $After \times Subsidy$  与地区GDP增长率的关系并不显



著,说明经济刺激计划下的政府补助并未实现政府的经济增长目标,这可能是金融危机下经济下行压力比较严峻,政府补助短期内难以促使地区经济增长目标实现。但整体来看,政府补助承担了政府的政治目标,促进了地区经济增长。

## 六、研究结论

宏观经济政策对地方政府及微观企业行为的影响一直是学术界关注的焦点。本文基于这一视角,以2008年国家为应对金融危机而出台的四万亿元刺激计划及十大产业振兴规划为背景,考察了这一经济刺激计划对政府补助资源分配行为的影响。研究发现,经济刺激计划对地方政府补助资源的分配具有显著的影响,与未被支持的行业公司相比,被支持的行业公司获得了更多的政府补助;且在国有企业和市场化进程低的地区,被支持的行业公司获得的政府补助更多。进一步从微观层面企业投资和宏观层面地区GDP增长两个角度研究发现,政府补助促进了企业投资、地方GDP增长,却在一定程度上加剧了产能过剩。这说明政府补助虽起到了促投资、保增长的作用,但地方政府盲目地采用政府补助却违背了市场化原则,导致资源配置效率低下。本文从政府补助的视角为经济刺激计划下地方政府行为的变化提供了解释,同时也揭示了经济刺激计划下地方政府影响企业投资行为的内在机理。本文结论对后期经济政策的制定及资源配置具有较强的政策意义。

本文研究发现,经济刺激计划出台后,政府对企业提供了相应的财政支持,体现了政府的“扶持之手”假说。同时也发现,四万亿元的经济刺激计划虽然起到了促投资、保增长的作用,但进一步加剧了行业产能过剩,使市场秩序紊乱,资源错配。基于此,本文提出以下几点政策建议:

第一,深化经济体制改革,弱化政府行政干预,发挥市场的资源配置功能。中央政府出台四万亿元经济刺激计划的初衷是通过促投资、保增长扭转经济下滑局势。短期内这一行为促使中国经济得以复苏,但长期来看却导致企业及地方政府盲目投资、加剧产能过剩和地方债务负担等问题。而且,十大振兴产业涉及的行业多属于高产能行业,经济刺激计划进一步加剧了产能过剩,一定程度上扰乱了正常的市场秩序。因而,政府应深化经济体制改革,发挥市场的资源配置功能,营造公平的市场环境,使产能落后行业及公司逐步淘汰。

第二,建立政府补助分配预算机制,提高政府补助配置效率。政府补助作为宏观调控手段之一,目的在于提高企业效率与社会效益。但本文发现政府补助并未提高企业效率,这说明政府补助存在随意性,更多地体现了地方政府的政治目的,政府补助的配置效率较低。因而,应逐步建立并完善政府补助分配预算机制,使政府补助分配有法可依,避免地方政府基于政治目的分配政府补助,提高政府补助配置效率。

第三,加快市场化进程,弱化政府行政干预,营造公平的市场环境。政府在资源分配时有很强的个人偏好,政府补助资源分配不仅存在随意性而且存在所有制歧视,国有企业获得了较多的政府补助,对经济贡献很大的民营企业则获得了较少的政府补助,这也说明我国的政府补助在资源配置上存在制度缺陷。因而,应减少所有制歧视,对国有经济与非国有经济一视同仁。同时,应加快市场化进程,营造公平的市场环境,避免低市场化地区政府利用自身优势过多地干预市场。

## 参考文献:

- [1]陈冬华,齐祥芹,王国俊,等.经济刺激计划与投资同步性[R].南京大学工作论文,2012.
- [2]段军山,宋贺.地方政府应对金融危机的外部冲击更依赖财政手段吗?——基于省级面板数据的经验分析[J].产业经济研究,2013(6):56-65.
- [3]Lin, J. Y., Liu, Z. 2000, "Fiscal Decentralization and Economic Growth in China", *Economic Development and Cultural Change* 49(1): 1-21.
- [4]吴敬琏.呼唤法治的市场经济[M].北京:生活·读书·新知三联书店,2007.

- [5]周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究[J]. 经济研究 2007(7): 36-50.
- [6]Callahan, C. M., Venzryk, V. P., Butler, M. G. 2012, "The Impact of Implied Facilities Cost of Money Subsidies on Capital Expenditures and the Cost Debt in the Defense Industry", *Journal of Accounting and Public and Policy* 31(3): 301-319.
- [7]Chen, X., Lee, J., Li, J. 2008, "Government Assisted Earnings Management in China", *Journal of Accounting and Public Policy* 27(3): 262-274.
- [8]唐清泉 罗党论. 政府补贴动机及其效果的实证研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 金融研究 2007(6): 149-163.
- [9]孔东民 刘莎莎 王亚男. 市场竞争、产权与政府补贴[J]. 经济研究 2013(2): 55-67.
- [10]Harris, R. 1991, "The Employment Creation Effects of Factors Subsidies: Some Estimates for Northern Ireland Manufacturing Industry(1955—1983)", *Journal of Regional Science* 31: 49-64.
- [11]Qian, Y. Y., Weingast, B. 1997, "Federalism as A Commitment to Preserving Market Incentives", *Journal of Economic Perspectives* 11(4): 83-92.
- [12]Tzelepis, S. 2004, "The Effects of Regional Capital Subsidies on Firm Performance: An Empirical Study", *Journal of Small Business and Enterprise Development* 11: 121-129.
- [13]张兴龙 沈坤荣 李萌. 政府 R&D 补助方式如何影响企业 R&D 投入? ——来自 A 股医药制造业上市公司的证据[J]. 产业经济研究 2014(5): 53-62.
- [14]赵英 倪月菊. 财政、货币、产业三大政策并用的宏观调控——亚洲金融危机以来中国经济宏观调控模式探讨[J]. 经济管理 2012(8): 1-10.
- [15]Shleifer, A. 1998, "State Versus Private Ownership", *Journal of Economic Perspectives* 12(3): 133-150.
- [16]Lin, Y., Li, Z. 2008, "Policy Burden, Privatization and Soft Budget Constraint", *Journal of Comparative Economic*, 36(1): 90-102.
- [17]樊纲 王小鲁 马光荣. 中国市场化进程对经济增长的贡献[J]. 经济研究 2011(9): 4-16.
- [18]La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., et al. 1999, "The Quality of Government", *Journal of Law, Economics and Organization* 15(1): 1113-1155.

(责任编辑: 雨 珊)

## Macroeconomic Shock, Industrial Policy and Government Subsidy

Qian Aimin<sup>1</sup>, Zhang Chenyu<sup>1</sup>, Bu Danlu<sup>2</sup>

(1. Business School, University of International Business and Economic, Beijing 100029, China;

2. School of Accounting, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130, China)

**Abstract:** More studies have paid significant attention to the macroeconomic policies influence on the government and enterprise behavior. As one method of economic intervention by redistributing fiscal resources among entities, government subsidy can play an important role on stimulus economic development, implementing industrial policy and remedy the market defects. Based on the economic stimulus plan and industries promotion policy, this paper studies the effect of macroeconomic shock on government subsidy. We find that the promoted industries firms obtain more subsidies after the policy. Moreover, if the SOE and the higher marketization index firms was promoted by the industrial policy, the government subsidies are more, while the non-SOE and the lower marketization index firms are not significant increased. Furthermore, we test the subsidy efficiency from the firm investment of Micro-level and GDP growth of Macro-level. And then the government subsidies improve the firm investment and GDP growth. The paper checks the behavior of the government resource allocation after the industries promotion policy. And then reveals the internal mechanism of local government affect firm's investment behavior under the economic stimulus plan. Meanwhile, the paper's conclusion has a strong effect on policy formulation and resource allocation.

**Key words:** macroeconomic shock; industrial policy; government subsidy; corporate investment; GDP growth