

政府补贴对国有企业绩效的经济效应检验

李曼妮¹, 王桂军², 席文燕³

【摘要】基于2011~2015年A股上市公司数据,从补贴异质性和竞争差异性视角研究政府补贴对国有企业绩效的经济效应。研究发现:只有适度的政府补贴才能显著提高国有企业绩效,高额度的补贴反而具有明显的负向效应,补贴的适度区间为[0.0039,0.0099];政府补贴对国有企业绩效的经济效应会因竞争环境的不同而不同,在高度竞争的环境中,政府补贴可以显著提高国有企业绩效;提高市场竞争程度可以有效缓解高额补贴对国有企业绩效的消极影响。上述研究不仅为政府补贴之于企业绩效的研究提供了新的视角,而且给予了政府重要的政策启示。

【关键词】政府补贴;国有企业绩效;适度区间;竞争环境;补贴额度

【中图分类号】F812.45

【文献标识码】A

【文章编号】1004-0994(2019)04-0095-8

一、引言

目前,我国经济发展已由新常态步入了新时代阶段,在十九大报告中,政府再次强调了新阶段产业结构升级的重要性。在我国特殊的制度背景下,作为经济的中坚力量和民众意愿体现的国有企业在产业结构升级中起着重要作用,对国民经济的发展具有深远的影响。然而,国有企业的特殊性使其对经济增长的促进作用有限^[1]。为了改善这种状况,近年来,政府在坚持推进国有企业改革的同时,对国有企业采取了一系列的救助手段,政府补贴便是最为常用的一种。但是,现阶段的研究发现,政府补贴不但不能显著地提高国有企业绩效^[2],而且对国有企业的研发投入存在挤出效应,削弱了企业的创新能力^[3]。

那么,政府补贴对国有企业真的是“一无是处”吗?本文在已有研究的基础上,从补贴异质性和竞争差异性这两个全新的视角,对政府补贴之于国有企业绩效的经济影响进行了实证研究,发现虽然总体

上政府补贴对国有企业绩效的影响并不显著,但适度的补贴可以显著提高国有企业绩效,而高额补贴则明显降低了国有企业绩效,补贴的适度区间为[0.0039,0.0099]。同时发现,政府补贴对国有企业绩效的影响会因竞争环境的不同而不同,在高度竞争的环境中,政府补贴可以显著地提高国有企业绩效。进一步分析发现,提高市场竞争程度可以有效缓解高额补贴对国有企业创新绩效的消极影响。

二、文献综述与假设提出

(一)文献综述

政府补贴是政府直接或间接向微观经济个体提供的无偿支付,旨在给予企业资金支持以影响其发展方向与前景^[4]。然而关于政府补贴的经济效应,学术界却一直存在着争议。

部分学者认为,政府补贴对企业存在着显著的正向效应:一方面,政府补贴可以促进R&D投入增加,提高企业的创新能力^[5],进而通过扩散和外溢效应提高企业的生产效率和获利能力^[6];另一方面,政

【基金项目】国家自然科学基金项目“中国的选择性产业政策有效吗:一个技术创新绩效视角的经验研究”(项目编号:71764002);广西研究生教育创新计划项目“技术创新视角下‘特惠型’产业政策的微观效应研究”(项目编号:YCBZ2018017)

府补贴可以增加企业的现金持有量,缓解企业的资金约束^[7],并且能够给私人投资者传递“利好”的信号,增加企业的融资来源,从而抵消融资约束对企业生产率的负面影响^[8]。

但也有一些学者认为,政府补贴可能在一定程度上产生负向经济效应,其主要原因在于:①补贴会导致企业的寻租行为。在我国当前的经济环境下,并没有明确的法律条文规范政府补贴的发放,地方政府在补贴的去向和发放额度上有着很大的自主支配权^[9]。在这种情形下,企业为了获得更多的补贴,会与当地政府建立某种寻租关系,并且补贴额度越高,这种寻租动机也会越强^[10]。为了持续得到补贴支持,企业往往会投入大量的资金(寻租成本)建立与地方政府的寻租关系,这有可能对企业绩效产生“挤出效应”,抑制企业的发展。②政企信息不对称导致资源错配。企业除了建立寻租关系,还有可能向政府释放虚假信号以获取更多的补贴^[11],这在一定程度上导致了资源错配,削弱了政府补贴的经济效应^[12]。③政府补贴会导致企业的低端锁定。一些企业将政府补贴仅用于生产产量的扩张而非质量的提升,这不仅造成了产能过剩的局面^[13],而且也使我国企业陷入了“高端产业,低端制造”的怪圈^[14]。这种情况不仅不利于企业的技术进步,而且阻碍了企业的健康发展。

还有学者指出,政府补贴即使能够促进企业绩效的提升,也会受到诸多因素的限制,比如公司规模、公司治理结构、公司知识存量以及所有权性质等都会对补贴效果产生不同程度的影响^[15,16]。就所有权性质而言,一些学者认为,国有企业利用政府补贴提高生产效率和经营绩效的能力要显著低于民营企业^[17]。

综上所述,现阶段关于政府补贴经济效应的研究并没有达成一致看法,而且可能存在以下不足:①现有研究仅从总体上考察政府补贴对企业绩效的影响,没有考察不同的补贴额度对企业绩效的影响是否存在差异;②现有研究多从微观企业层面探究政府补贴对企业绩效促进效应的制约因素,但在一定程度上忽略了市场层面的影响;③在一定程度上忽视了政府补贴对国有企业绩效的经济效应。鉴于以上不足,本文从补贴异质性和竞争差异性这两个全新的视角,对政府补贴之于国有企业绩效的经济效应进行了研究,这不仅丰富了政府补贴是否有效的研究成果,而且实现了对政府补贴与国有企业

绩效相关文献的补充。

(二)假设提出

1. 政府补贴异质性与国有企业绩效。虽然政府补贴总体上可以显著地提高民营企业绩效^[2],但这种激励效应并不一定会体现在国有企业中。这是因为:一方面,由于国有企业在追求利润最大化的同时还承担了一定的政策性任务,这些任务的实施可能会挤占政府补贴,进而影响补贴对企业绩效的激励效应。因此,当补贴额度较小时,政府补贴对国有企业绩效的影响可能会有别于民营企业,不会对国有企业绩效产生显著的激励效应。另一方面,国有企业高层管理人员一般由政府任命,且存在任期短、变数大的现象,作为理性的“经济人”,他们往往热衷于追求职位晋升,政府补贴作为“营业外收入”可以起到粉饰财务报表的作用,因此国企高管们一般会热衷于利用寻租关系以获得高额补贴来保证企业的业绩稳定。

然而,进行寻租活动会付出相应的代价(即寻租成本),寻租成本一般来源于企业的非生产性支出,且在一定程度上与企业期望的补贴额度成正比。现有研究指出,只要寻租成本小于在建投资,企业便更倾向于通过寻租获得政府补贴的方式来增加自身利润,尤其是当预期的补贴额度很高时,企业往往会表现出强烈的寻租动机^[18]。因此,当补贴额度过高时,国有企业会更加积极地增加寻租成本以获取下一轮补贴。这一方面使得企业失去了通过技术进步、生产效率提高等方式获取超额利润的动力,另一方面高额的寻租成本也会对企业的生产、研发等实体投资产生挤出效应,阻碍企业创新能力和生产效率的提升。因此,高额的政府补贴虽然造成了当期企业利润表“好看”的假象,但由于导致企业怠于研发创新,生产效率难以得到提升,实质上会阻碍国有企业的良性发展,显著降低国有企业绩效。

由此可见,政府补贴对国有企业绩效的激励效应需要一个适度的“补贴区间”。当补贴额度小于这一区间时,政府补贴对国有企业绩效可能不会产生显著影响;而当补贴额度大于这一区间时,由于高额寻租成本对生产、研发等实体投资的挤出效应,政府补贴甚至会阻碍企业绩效的提升。因此,本文提出如下假设:

H1: 政府补贴对国有企业绩效的激励效应与补贴额度有关,低额补贴不会对国有企业绩效产生影响,而高额补贴甚至会显著地降低国有企业绩效,只

有适度的补贴才会提高国有企业绩效。

2. 竞争环境差异性的影响效应。现代产业经济学的“结构—行为—绩效”分析范式(SCP范式)认为,企业绩效是市场结构和市场特征的函数,市场竞争可以通过改变行业结构来影响企业绩效。亚当·斯密也曾在《国富论》中指出,“垄断是优质管理最大的敌人,竞争才是提升企业绩效的有效途径。”^[19]近年来,关于市场竞争与企业绩效的关系也出现了大量研究。其中,清算威胁假说学派认为,市场竞争可以使行业内资源进行重新配置,加大经营不善的公司破产清算的可能性,公司管理者会迫于市场压力而加大工作强度,努力提高公司业绩^[20]。由此可见,市场竞争越激烈,公司治理的有效性就会越强,进而公司绩效也会越高^[21]。还有学者指出,由于所有者缺位、委托代理问题以及其他各种历史和现实方面的原因,市场竞争对国有企业绩效的激励效应尤为显著^[18]。

基于以上分析,在市场竞争程度较低的行业,由于企业面临的破产清算压力相对较小,国有企业高层管理人员出于自身报酬和职位晋升的考虑,可能更青睐于将政府补贴用于政策性任务而非生产、研发等活动。但当国有企业所处的行业环境竞争激烈时,企业面临着很大的破产清算压力,此时国有企业管理层不论是出于个人晋升机会还是公司业绩的考虑,都会更倾向于利用政府补贴来进行研发创新等活动以提高企业生产效率,进而提升公司业绩。据此,本文提出如下假设:

H2: 政府补贴对国有企业绩效的经济效应会因竞争环境不同而不同,在高度竞争的环境中,政府补贴可以显著地提高国有企业绩效。

三、研究设计

(一)样本选择及数据来源

本文以2011~2015年A股国有上市公司作为研究样本,并根据一贯做法,剔除了ST类、金融保险类及主要变量缺失的公司样本,最终得到912家公司的3986个观测值。政府补贴数据来自于WIND数据库,其他财务和公司治理数据均来源于CSMAR数据库和RESSET数据库。由于部分企业于2011~2015年期间上市,导致此类企业上市之前的数据无法获得,因此,本文数据结构为非平衡面板数据。此外,为了消除异常值的影响,对主要变量进行了1%的Winsorize缩尾处理。

(二)变量设计

研究变量及定义如表1所示。

表1 主要变量及定义

变量	符号	定义
企业绩效	TobinQ	等于公司市值/资产总额
政府补贴	Sub	等于政府补贴金额/营业收入
市场竞争程度	HHI	$HHI = \sum (X_i/X)^2$, $X = \sum X_i$, X_i 为行业内第 <i>i</i> 个企业的销售额
企业规模	Size	企业期末总资产的自然对数
企业年龄	Age	企业成立时间自然对数
员工人数	Staff	企业员工总数的自然对数
资本结构	Lev	负债总额/资产总额×100%
董事会规模	Bod	董事会人员总数的自然对数
监事会规模	Bov	监事会人员总数的自然对数
高管激励程度	TM_w	高管工资前三名之和的自然对数
年度哑变量	Year	控制年度固定效应
行业哑变量	Ind	控制行业固定效应,依据证监会2012年行业分类标准,取两位行业代码
省份哑变量	Area	控制省份固定效应

1. 主要研究变量。

(1)企业绩效(TobinQ)。国外文献一般采用托宾Q值衡量企业绩效,而国内文献对企业绩效的衡量可以分为两类:盈利性财务指标和市场价值指标。盈利性财务指标主要包括资产收益率、净资产报酬率等,而市场价值指标与国外文献类似,同样是托宾Q值。张立民、李琰^[22]指出,盈利性财务指标可能会受到股票市场欠成熟、财务粉饰、盈余管理等因素的影响而导致数据失真,因此,以其作为代理变量衡量企业绩效时需慎重。与盈利性财务指标相比,托宾Q值不易受到企业层面的操控,不仅可以预测企业的未来现金流量,而且可以从市场价值和盈利能力两个维度体现企业绩效。因此,本文借鉴大部分学者的做法,采用托宾Q值作为企业绩效的代理变量。

(2)政府补贴(Sub)。由于企业规模效应的存在,本文参考现有文献^[23]的做法,对政府补贴进行了标准化处理,具体以政府补贴金额与企业当年营业收入的比值来衡量。

(3)市场竞争程度(HHI)。市场竞争程度一般以行业集中度衡量,经常使用的指标有行业集中率(CR_n指数)、赫芬达尔—赫希曼指数(HHI指数)和洛伦兹曲线等,其中CR_n指数和HHI指数被广泛

地运用在经济分析之中。参考多数研究^[17]的做法,本文采用HHI指数衡量国有企业所在行业的市场竞争程度,HHI越大,表示市场环境越趋向于垄断;HHI越小,表示市场环境越趋向于竞争。

2. 其他控制变量。参考已有研究成果^[24],本文控制了一系列可能影响企业绩效的特征变量,主要包括企业规模(Size)、企业年龄(Age)、资本结构(Lev)、员工人数(Staff)、董事会规模(Bod)、监事会规模(Bov)、高管激励程度(TM_w)以及年度、行业和省份固定效应,其中行业分类按照证监会2012年的行业分类标准,并取两位行业代码。

(三)主要变量描述性统计

变量	观测值	平均值	标准差	最小值	中位数	最大值
TobinQ	3986	1.431	1.279	0.151	1.041	6.962
Sub	3986	8609.321	36725.510	0.030	1626.361	1093100
HHI	3986	0.065	0.092	0.008	0.026	0.526
Size	3986	22.259	1.247	19.519	22.058	25.665
Age	3986	2.839	0.303	1.609	2.890	3.466
Staff	3986	8.159	1.289	4.615	8.100	11.522
Lev	3986	52.722	20.191	9.520	53.735	95.700
Bod	3986	2.213	0.196	1.609	2.197	2.708
Bov	3986	1.393	0.299	1.099	1.386	2.197
TM_w	3986	14.213	0.648	12.543	14.221	15.882

表2列出了主要变量的描述性统计特征。其中,TobinQ最小值为0.151,中位数为1.041,最大值为6.962,平均值为1.431,标准差为1.279,说明样本中各国有企业绩效普遍较低,且各企业间差异较大;政府补贴(单位:万元)最小值为0.03,最大值为1093100,平均值为8609.321,标准差为36725.51,说明各企业所获得的政府补贴数额差异较大,如果直接以补贴数量或对其取对数进行回归分析必然会造成较大的估计误差,因此有必要对其进行标准化处理;HHI指数的平均值为0.065,标准差0.092,说明各国有企业所处的市场竞争环境差异较大,最大值高达0.526,说明个别企业所处行业垄断程度较高。

四、实证检验及结果分析

(一)政府补贴与国有企业绩效

1. 政府补贴对国有企业绩效的总体影响。为了考察政府补贴对国有企业绩效的影响,构建如下多元回归模型进行分析:

$$\text{TobinQ}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Sub}_{it} + \beta_2 \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Area} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,被解释变量TobinQ_{it}表示第i个企业第t年的托宾Q值;主要解释变量Sub_{it}表示第i个企业第t年的补贴额度(已做标准化处理);Control为控制变量组,具体包括企业规模、企业年龄、资本结构、员工人数、董事会规模、监事会规模和高管激励程度;Year、Ind和Area分别表示年度、行业和省份固定效应;ε为随机扰动项。本研究重点关注政府补贴项的系数β₁,它可以帮助我们判断政府补贴对国有企业绩效的影响效应。

表3 政府补贴对国有企业绩效的总体影响

变量	TobinQ		
	(1)	(2)	(3)
Sub	0.0000252 (0.46)	0.0000109 (0.17)	0.0000171 (0.32)
Control	No	No	Yes
年度/行业/省份	No	Yes	Yes
常数项	1.431*** (39.07)	1.606*** (7.07)	8.728*** (10.31)
观测值	3986	3986	3986
Adj. R ²	0.000	0.217	0.510

注:括号内数值为t值;*,**、***分别表示10%、5%与1%的显著性水平,回归结果均为稳健标准误估计,并在公司层面进行聚类,下同。

表3列示了政府补贴对国有企业绩效的总体影响效应。第(1)列为没有加入任何控制变量的估计结果,可以看出,政府补贴Sub的系数虽然为正,但t值仅为0.46,并没有达到常规的显著性水平,而且调整的拟合优度R²为0,这初步说明政府补贴总体上并没有对国有企业绩效产生影响。第(2)列控制了年度、行业和省份固定效应,第(3)列在此基础上进一步对企业层面的特征变量进行了控制,但从结果上来看,政府补贴Sub的系数均未达到10%的显著性水平。这充分说明,从总体上来讲,目前我国的政府补贴对国有企业绩效并不存在显著影响。正如在理论部分陈述的那样,这是因为政府补贴对国有企业绩效的影响与补贴额度有关,不同补贴额度对国有企业绩效的影响被相互抵消,导致总体上政府补贴与国有企业绩效的关系不显著。接下来,我们将基于补贴额度的异质性考察政府补贴对国有企业绩效的影响效应。

2. 政府补贴异质性对国有企业绩效的影响。现

有文献多止步于政府补贴对国有企业绩效总体效应的研究,并没有深入考察不同的补贴额度对国有企业绩效的影响是否存在差异。在理论分析部分,本文详实地陈述了不同额度的政府补贴对国有企业可能会产生不同的影响,因此,本文在总体回归的基础上进一步考察补贴异质性对国有企业绩效的影响效应。具体来讲,首先用企业所获补贴金额与总资产的比值来衡量补贴额度,然后将补贴额度按照四分位数进行分组(SG_j,j=1,2,3,4),如表4所示。

表4 政府补贴额度分组

	Min~P25	P25~P50	P50~P75	P75~Max
补贴额/总资产	[0,0.0015)	[0.0015,0.0039)	[0.0039,0.0099]	(0.0099,0.0874]
分组	SG ₁	SG ₂	SG ₃	SG ₄
观测值	1006	1012	1004	964

进一步地,用Sub×SG₁和Sub×SG₂表示低补贴额度组,用Sub×SG₃表示中等补贴额度组,用Sub×SG₄表示最高补贴额度组,然后将模型(1)拓展为如下模型进行回归分析:

$$TobinQ_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^4 \lambda_j Sub_{it} \times SG_j + \beta Control_{it} + \Sigma Year + \Sigma Ind + \Sigma Area + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型(2)中,重点关注政府补贴和补贴额度分组交互项的系数λ_j(j=1,2,3,4),它可以帮助我们判断不同补贴额度对国有企业绩效影响的异质性。

表5列示了模型(2)的估计结果,从第(1)~(4)

列的结果可以看出,在低补贴额度组中,在控制年度、行业和省固定效应的前提下,不管有没有加入企业层面的控制变量,Sub×SG₁和Sub×SG₂的系数均不显著。这说明低额度的政府补贴对国有企业绩效的经济效应并不明显。如前文所述,这是因为国有企业有别于民营企业,在追求利润最大化的同时还承担了部分政策性任务,当补贴额度较小时,由于政策性任务的挤出效应,导致政府补贴对国有企业绩效的激励效应不明显。第(5)~(6)列给出了中等补贴额度影响国有企业绩效的估计结果。可以看出,在未加入企业层面控制变量的估计结果中,Sub×SG₃的系数为正且在1%的水平上高度显著;当加入可能影响企业绩效的特征变量之后,系数依然在1%的水平上显著为正。这充分说明,中等额度的政府补贴可以显著提高国有企业绩效。可能的原因在于:中等额度的补贴不仅满足了国有企业政策性任务的需要,还基本满足了企业扩大生产规模和进行研发创新的需要,因此使企业进入了“投资—研发—生产”的良性循环,实质性地提高了企业的经营绩效。

进一步地,第(7)~(8)列汇报了高额度补贴对国有企业绩效的影响效应。有意思的是,不管有没有加入控制变量,交互项Sub×SG₄的系数均在10%的水平上显著为负。这个结果表明,当国有企业获得的补贴额度过高时,政府补贴不但不能对企业绩效产生激励效应,反而显著地降低了企业的经营绩效。究其原因:一方面,高额的政府补贴诱使国企高管们热衷于开展寻租活动以持续获得政府补贴,这无

表5 政府补贴异质性对国有企业绩效的影响

变量	TobinQ							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Sub×SG ₁	0.00524 (1.30)	0.000808 (0.15)						
Sub×SG ₂			0.00181 (0.94)	0.000739 (0.53)				
Sub×SG ₃					0.0000781*** (4.83)	0.0000943*** (5.57)		
Sub×SG ₄							-0.000274* (-1.77)	-0.000177* (-1.89)
Control	No	Yes	No	Yes	No	Yes	No	Yes
年度/行业/省份	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	3.023*** (8.21)	9.329*** (9.77)	1.566*** (3.83)	9.853*** (8.38)	1.084*** (4.68)	7.363*** (7.95)	1.672*** (6.19)	9.961*** (8.60)
观测值	1006	1006	1012	1012	1004	1004	964	964
Adj. R ²	0.335	0.573	0.265	0.553	0.329	0.580	0.211	0.529

形中增加了企业的寻租成本,挤占了企业的研发、生产资金;另一方面,高额补贴粉饰了企业的利润表,造成了企业财务成果良好的假象,导致企业怠于研发创新、提高生产效率等活动。基于以上原因,高额政府补贴反而对国有企业绩效产生了显著的消极影响。

总而言之,表5的估计结果与H1的预期完全吻合,因此不能从统计意义上拒绝H1。也就是说,政府补贴异质性确实会对国有企业绩效产生不同的影响:低额补贴不会对国有企业绩效产生显著作用,而高额补贴甚至会明显地降低国有企业绩效,只有适度的补贴额度才会实质性地提高国有企业绩效。进一步地,本文根据表5中第(5)~(6)列的估计结果以及实际的样本数据,测算出了能够提高国有企业绩效的补贴适度区间,适度区间为[0.0039, 0.0099],即当企业所获得的补贴占企业总资产的0.39%~0.99%时最为合理;低于0.39%,政府补贴对国有企业绩效不会产生显著影响;而当高于0.99%时,政府补贴反而会阻碍国有企业绩效的提升。

(二)竞争差异性对政府补贴与国有企业绩效关系的影响

为了考察不同竞争环境下政府补贴对国有企业绩效的影响,对总体样本进行分组处理。具体来讲,首先将HHI指数按照由小到大排序的四个分位数作为临界点;然后将HHI指数小于1/4分位数的样本视为处于高度竞争环境中的样本,将HHI指数在1/4到3/4分位数之间的样本视为处于中度竞争环境中的样本,而将HHI指数大于3/4分位数的样本视为处于高度垄断环境中的样本,如表6所示。

表6 样本按竞争程度分组结果

	Min~P25	P25~P75	P75~Max
HHI指数	[0.0082, 0.0145]	[0.0145, 0.0662]	[0.0662, 0.5261]
分组	高度竞争	中度竞争	高度垄断
观测值	1098	1911	977

在模型设计上,依然沿用模型(2)的设计方法构建如下模型进行回归分析:

$$\text{TobinQ}_{it} = \alpha + \sum_{j=1}^3 \lambda_j \text{Sub}_{it} \times \text{HG}_j + \beta \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Area} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中, $\text{HG}_j (j=1, 2, 3)$ 表示按照竞争程度对样本企业进行分组,其他各项与模型(1)定义相同。政府补贴和竞争程度分组交互项的系数 λ_j 是本文重点关注的,它的显著性水平反映了竞争环境差异性下政府补贴对国有企业绩效的影响效应。

表7 不同竞争环境下政府补贴对国有企业绩效的影响

变量	TobinQ					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Sub×HG ₁	0.00228*** (5.04)	0.00202*** (4.58)				
Sub×HG ₂			-0.0000118 (-0.17)	-0.00000918 (-0.17)		
Sub×HG ₃					0.00286 (0.96)	0.00232 (1.18)
Control	No	Yes	No	Yes	No	Yes
年度/行业/省份	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	1.349*** (9.74)	8.696*** (8.60)	1.474*** (9.31)	8.202*** (11.57)	1.215*** (17.86)	10.14*** (9.76)
观测值	1098	1098	1911	1911	977	977
Adj. R ²	0.167	0.481	0.227	0.540	0.036	0.464

表7列示了模型(3)的估计结果。其中,第(1)~(2)列是高度竞争环境下政府补贴与国有企业绩效关系的估计结果。可以看出,不管有没有控制企业层面的特征变量,本文所关注的交互项系数 λ_1 均在1%的水平上显著为正,这说明在高度竞争的环境下,政府补贴对国有企业绩效有明显的激励效应。这是因为,在高度竞争的环境中,国有企业面临着较高的破产清算风险,这迫使国企高管们更倾向于将政府补贴用在提高生产效率上,因此,补贴可以显著地提高国有企业绩效。进一步地,第(3)~(4)列和第(5)~(6)列分别汇报了在中等竞争和高度垄断的环境中政府补贴对国有企业绩效的影响。可以看出,交互项 $\text{Sub} \times \text{HG}_2$ 和 $\text{Sub} \times \text{HG}_3$ 的系数均没有通过常规的显著性检验,这表明,此时政府补贴对国有企业绩效的影响并不显著。这主要是因为,在中等竞争和高度垄断的环境中,国有企业面临的破产清算压力相对较小,国企高管出于自身报酬和职位晋升的考虑,可能更青睐于将政府补贴用于政策性任务而非生产、研发等活动。综上可知,并不能从统计意义上拒绝H2,也就是说,政府补贴对国有企业绩效的经济效应确

实会因竞争环境的不同而不同,在高度竞争的环境下,政府补贴可以显著地提高国有企业绩效。

五、进一步分析:市场竞争的调节作用

经过上述实证检验和结果分析,可以得到如下结论:补贴异质性和竞争差异性会对政府补贴和国有企业绩效的关系产生显著影响。也就是说,政府补贴对国有企业绩效的影响会因补贴额度和市场竞争程度的不同而不同,高额补贴会阻碍国有企业绩效的提高,而在高度竞争的环境下,政府补贴对国有企业绩效又会产生显著的激励效应。那么,适当地提高市场竞争程度是否可以有效地缓解高额补贴对国有企业绩效的消极影响?为此,参考彭中文等^[2]的做法,构建如下模型进行回归分析:

$$\text{TobinQ}_{it} = \alpha + \beta_1 \text{Sub}_{it} \times \text{SG}_4 + \beta_2 \text{Sub}_{it} \times \text{HHI}_{it} \times \text{SG}_4 + \beta_3 \text{Control}_{it} + \sum \text{Year} + \sum \text{Ind} + \sum \text{Area} + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中,HHI_{it}表示第i个企业第t年所处行业的市场竞争程度,其他各项与模型(1)定义相同。在这里,本文重点关注系数β₂,它反映了市场竞争程度对高额补贴与国有企业绩效之间关系的调节作用。

表8 市场竞争的调节作用

变量	TobinQ	
	(1)	(2)
Sub×SG ₄	-0.000495* (-1.79)	-0.000366** (-2.17)
Sub×HHI×SG ₄	0.0191* (1.85)	0.0145** (2.40)
Control	No	Yes
年度/行业/省份	Yes	Yes
常数项	1.609*** (7.08)	8.719*** (10.30)
观测值	964	964
Adj. R ²	0.218	0.511

表8列示了模型(4)的估计结果,第(1)~(2)列中政府补贴的主效应分别在10%和5%的水平上显著负向影响国有企业绩效,这与表5的结果基本一致。本文所关心的交互项Sub×HHI×SG₄的系数β₂在没有加入企业层面控制变量时在10%的水平上显著为正,当加入了控制变量之后,显著性水平提高到了5%且依然为正,这表明市场竞争程度的提高可以有效地缓解高额补贴对国有企业绩效的消极影响。这主要是因为,当国有企业处在竞争激烈的环境中时,即使可以得到政府的高额补贴,也避免不了破产清算的风险,因此,迫于竞争的压力,国企高管们不

管是出于企业生存还是自身职位晋升的考虑,都会倾向于将补贴用于生产率的提高。

六、结论与启示

本文利用2011~2015年A股国有上市公司数据,从补贴异质性和竞争差异性视角实证检验了政府补贴对国有企业绩效的有效性。结果表明,只有适度的政府补贴才能显著提高国有企业的绩效,高额度的补贴反而具有明显的负向效应,补贴的适度区间为[0.0039,0.0099]。此外,政府补贴对国有企业绩效的经济效应会因竞争环境的不同而不同。在高度竞争的环境中,政府补贴可以显著提高国有企业绩效,而且,市场竞争程度的提高可以有效地缓解高额补贴对国有企业绩效的消极影响。本文不仅为政府补贴之于企业绩效的研究提供了新的视角,而且给予了政府重要的政策启示:

1. 针对不同的微观个体设置不同的补贴区间。本文的研究结论显示,只有补贴额度在企业总资产中占比在0.39%~0.99%时,政府补贴才能有效地提高国有企业绩效,补贴过低不会对国有企业绩效产生影响,而补贴过高则会显著地阻碍企业绩效的提高。因此,政府在发放补贴前应对目标企业进行充分科学的评估,根据不同的企业设置不同的补贴额度区间,使补贴与企业的实际需求相符,谨防出现高额补贴阻碍企业绩效提升的状况。

2. 改变对国有企业的扶持方式,多进行间接的市场引导而少进行直接的补贴扶持。本文的研究结论同时表明,市场竞争程度的提高可以有效地缓解高额补贴对国有企业绩效的消极影响,因此,既要“有为的政府”,又要“有效的市场”。政府在以直接补贴方式扶持国有企业的同时,更应该注意发挥市场的作用,在保证公平竞争的前提下,适当降低行业准入门槛,提高行业竞争程度,以通过“市场之手”促使国有企业提高生产效率,从而改善企业绩效。

主要参考文献:

- [1] 王永进,刘灿雷. 国有企业上游垄断阻碍了中国的经济增长?——基于制造业数据的微观考察[J]. 管理世界,2016(1):10~21.
- [2] 彭中文,文亚辉,黄玉妃. 政府补贴对新能源企业绩效的影响:公司内部治理的调节作用[J]. 中央财经大学学报,2015(7):80~85.
- [3] 杨洋,魏江,罗来军. 谁在利用政府补贴进行创

- 新?——所有制和要素市场扭曲的联合调节效应[J]. 管理世界, 2015(1):75~86.
- [4] 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.
- [5] Kang K. N., Park H.. Influence of government R&D support and inter-firm collaborations on innovation in Korean biotechnology SMEs[J]. *Technovation*, 2012(1):68~78.
- [6] Krusinskas R., Norvaisiene R., Lakstutiene A., et al.. Investment, innovation and firm performance: Empirical evidence from small manufacturing industries [J]. *Journal of Finance and Economics*, 2015(3):122~131.
- [7] 余明桂, 范蕊, 钟慧洁. 中国产业政策与企业技术创新[J]. 中国工业经济, 2016(12):5~22.
- [8] 任曙明, 吕镛. 融资约束, 政府补贴与全要素生产率——来自中国装备制造企业的实证研究[J]. 管理世界, 2014(11):10~23.
- [9] 余明桂, 回雅甫, 潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. 经济研究, 2010(3):65~77.
- [10] 邵敏, 包群. 政府补贴与企业生产率:基于我国工业企业的经验分析[J]. 中国工业经济, 2012(7):70~82.
- [11] 黎文靖, 郑曼妮. 实质性创新还是策略性创新?——宏观产业政策对微观企业创新的影响[J]. 经济研究, 2016(4):60~73.
- [12] 安同良, 周绍东, 皮建才. R&D补贴对中国企业自主创新的激励效应[J]. 经济研究, 2009(10):87~120.
- [13] 余东华, 吕逸楠. 政府不当干预与战略性新兴产业产能过剩——以中国光伏产业为例[J]. 中国工业经济, 2015(10):53~68.
- [14] 王辉, 张月友. 战略性新兴产业存在产能过剩吗——以中国光伏产业为例[J]. 产业经济研究, 2015(1):61~70.
- [15] 肖利平. 公司治理如何影响企业研发投入——来自中国战略性新兴产业的经验考察[J]. 产业经济研究, 2016(1):60~70.
- [16] 白俊红. 中国政府 R&D 资助有效吗?——来自大中型工业企业的经验证据[J]. 经济学(季刊), 2011(4):1375~1400.
- [17] 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.
- [18] 任曙明, 张静. 补贴、寻租成本与加成率——基于中国装备制造企业的实证研究[J]. 管理世界, 2013(10):118~129.
- [19] 亚当·斯密. 国富论[M]. 北京:商务印书馆, 2014:1~295.
- [20] Aghion P., Dewatripont M., Rey P.. Competition, financial discipline and growth [J]. *The Review of Economic Studies*, 1999(4):825~852.
- [21] 林钟高, 魏立江, 王海生. 投资者法律保护、产品市场竞争与公司价值[J]. 审计与经济研究, 2012(9):57~67.
- [22] 张立民, 李琰. 持续经营审计意见、公司治理和企业价值——基于财务困境公司的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2017(2):13~23.
- [23] 谭云清, 朱荣林, 韩忠雪. 产品市场竞争、经理报酬与公司绩效:来自中国上市公司的证据[J]. 管理评论, 2008(2):58~63.
- [24] 李文贵, 余明桂, 钟慧洁. 央企董事会试点、国有上市公司代理成本与企业绩效[J]. 管理世界, 2017(8):123~135.
- 作者单位: 1.南华大学附属第一医院, 湖南衡阳 421001; 2.广西大学商学院, 南宁 530004; 3.南华大学管理学院, 湖南衡阳 421001.王桂军为通讯作者