政资不分:财政压力对国有企业生存发展的影响*

张训常　苏巧玲　刘　晔

内容提要:本文基于双元结构财政理论阐述了地方财政压力与“政资不分”的关系,并基于我国 1998—2007 年新成立的国有工业企业数据,通过考察地方财政压力对国有企业生存发展的影响,探讨了“政资不分”的经济效应。实证结果表明,国有企业创立时的地方财政压力水平越大,其初始规模越小,初始效率越低,并且发现国资委成立能够削弱地方财政压力对国有企业的负面影响。该结果在一定程度上说明了国资委成立之前“政资不分”现象的严重性,并肯定了国资委成立对促进“政资分开”的作用。进一步分析得出,国有企业创立时的地方财政压力水平对国有企业的规模和效率造成了长期的负面效应,且较大幅度提高了国有企业的退市风险。本文的研究结论从“政资不分”的角度为我国国有企业低效率和生存时间短的特征提供了另一种解释,这对于进一步深化地方国有企业改革具有相应的启示意义。

关 键 词:政资不分　国有企业　财政压力

作者简介:张训常,暨南大学经济学院财税系讲师,510632;
苏巧玲,厦门大学财务管理与会计研究院博士研究生,361005;
刘　晔(通讯作者),厦门大学经济学院财政系教授,361005。

中图分类号:F276.1　**文献标识码:**A　**文章编号:**1002－8102(2019)11－0129－15

一、引　言

党的十九大报告指出:“加快完善社会主义市场经济体制,要完善各类国有资产管理体制,改革国有资本授权经营体制。”习近平总书记强调,完善国有资产管理体制,以管资本为主加强国有资产监管,改革国有资本授权经营体制。由此可见,实现国有资产管理体制由以管企业为主向以管资本为主转变,是我国新时代深化国有企业改革的重要方向。然而,实现以管企业为主向以管资本为主的转变更加需要解决国有资本的独立性问题,有独立的资本,才有独立的企业,反之,企

* 基金项目:国家社会科学基金重大项目“基本公共服务均等化建设中的地方财政体制改革研究”(18ZDA096);教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目“新时代提高保障和改善民生水平研究”(18JZD043)。作者感谢匿名审稿专家提出的宝贵建议。当然,文责自负。

业只能是行政的附属物(张馨,2014)。在以管资本为主的国有资产管理体制中,国有资本运营和管理更易受到政府的干预,国有资本不独立,政企分开依旧难以真正实现。因此,在国有资产管理体制转变的背景下,强调"政资分开"的作用更加具有理论和现实意义。

改革开放至今,国有企业已经历了四十多年的改革,从简政放权到转换经营机制,再到国有资产管理体制改革,基本思路重点在于强调实现"政企分开"。然而,经过多年的改革,国有企业仍未摆脱政府行政附属物的身份,其主要原因在于政资未能分开(张馨,2014)。虽然,中央政府的制度不断完善,如成立国资委以明确出资人的身份,以及建立国有资本经营预算制度以约束政府行为等措施,为政资分离提供了一系列制度基础,但分税制改革以来,随着事权和支出责任不断向地方(下级)政府下放,各级政府的各政府单元作为国有企业的"出资人",在一定程度上又强化了"政资不分"问题,从而阻碍了政企分开。那么,"政资不分"究竟如何对国有企业产生影响?是否影响了国有企业的生存与发展?对这些问题的研究对于探讨我国国有企业存在的主要问题具有重要的启示意义。同时,在我国供给侧结构性改革的背景下,讨论影响国有企业生存与发展的因素,也对如何化解产能过剩,处理僵尸企业等问题具有重要的现实意义。

考虑到国有企业作为各政府单元施政的经济基础、财力依据和直接利益所在,"政资不分"本身就体现为财政问题。在社会主义市场经济下,国有资本财政和公共财政共同组成了双元财政模式,解决国有资本"独立"问题,应当保证国有资本财政与公共财政之间的相对独立性。也就是说,在我国双元结构财政模式下,"政资不分"表现为公共财政和国有资本财政相互混淆、相互影响的特征。因此,首先,本文从理论上论述了地方财政压力与"政资不分"之间的联系,指明了为何从财政压力的视角来分析"政资不分"问题的原因。其次,在理论分析的基础上,基于 1998—2007 年新成立的国有工业企业数据,考察国有企业创立之初的地方财政压力水平对其初始规模和效率产生的具体效应,并进一步分析创立时的地方财政压力水平对国有企业整个生命周期的影响,以此反映"政资不分"对国有企业产生的经济效应。与现有文献相比,本文主要有以下两点贡献。

一是在研究视角上,本文从财政压力对国有企业创立之初产生的影响出发,来体现国有资本和公共财政相互混淆的这样一种"政资不分"现象,并通过分析财政压力对国有企业生命周期内平均规模和效率的影响,以及对国有企业退市风险的影响来体现这种"政资不分"的微观经济效应。与现有文献将国有企业作为缓解财政压力、拉动地方经济增长的工具进行研究的视角不同(Cao 等,1999;曹春方等,2014;赵文哲、杨继东,2015),本文以地方政府面临财政压力时如何影响国有企业初始规模和效率为研究视角,更大程度上反映的是"政资不分"这样一种现象。因此,本文的研究能够从地方财政压力出发为我国过去几十年国有企业改革过程中"政企不分"和"政资不分"问题难以解决的原因提供启示。

二是本文的研究结论表明,"政资不分"是导致我国国有企业效率低下的重要原因。在现有研究中,关于国有企业效率低下的原因主要是基于公有产权性质、缺乏有效竞争和公司治理等角度来展开分析的(Alchian,1965;Megginson 和 Netter, 2001;Lin 等,1998;刘瑞明,2013),也有少量文献体现了我国财政体制对国有企业的影响(Liu 等,2006;赵文哲、杨继东,2015;陈冬等,2016)。与他们不同的是,本文得出国有企业创立时的地方财政压力会显著影响国有企业的初始规模及效率,从而对国有企业生命周期内的平均规模和效率产生重要影响,并提高国有企业的退市风险。该结论从"政资不分"的角度为我国国有企业效率低下问题提供了另一种解释,实证结果也能为我国"政资分开"的改革方向提供经验支撑。

二、理论分析

在中国特色社会主义市场经济下,社会主义公有制的特征决定了我国政府不仅作为社会管理者以公共财政的形式处于市场失效领域,而且作为资本所有者并通过国有企业的形式处于市场有效领域,使我国财政模式形成了公共财政和国有资本财政并存的双元结构(叶振鹏、张馨,1999)。正如图 1 所示,作为社会管理者的政府以公共财政为基础行使社会公共管理职能,而作为资产所有者的政府以国有资本财政为基础行使国有资本管理职能。根据公共财政理论,政府只能是社会管理者,应该活动于市场失效领域内,尽量减少对市场有效领域的干预。因此,双元结构的财政模式决定了我国政府应该将社会公共管理和国有资本管理两种职能进行分离,以防止政府将社会管理者与资产所有者的双重身份相互混淆,从而减少政府以政权行使者的身份对国有企业进行任意干预的行为,避免国有企业成为政府的行政附属物。

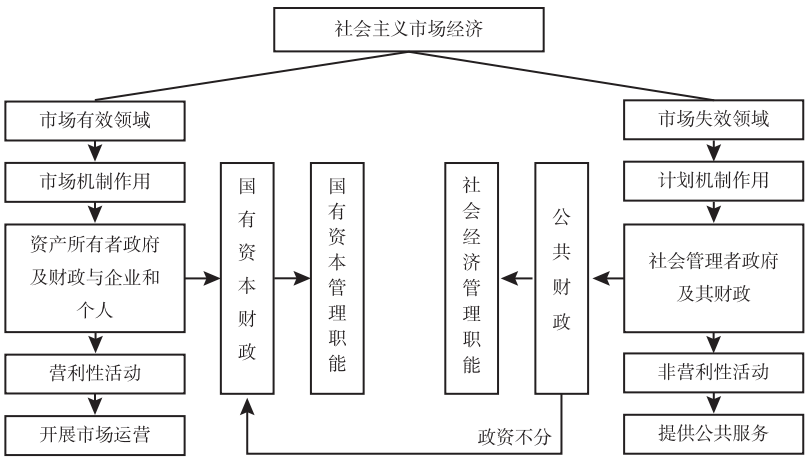

图 1　社会主义市场经济运行特征

“政资不分”指的是同时作为社会管理者和资产所有者的政府将社会公共管理职能与国有资本管理职能相互混淆的一种现象。然而,在现实中,我们并不能观察到政府将这两种职能相互混淆的程度。因此,“政资不分”往往难以测度,这也是关于这方面的研究仍停留在理论层面的原因。根据以往的经验研究得出,地方财政压力是影响微观经济主体行为的重要因素(马光荣、李力行,2012;陈晓光,2016;Chen,2017),尤其在我国社会主义市场经济下,“政资不分”问题导致地方公共财政状况对我国国有企业的改革与发展产生了巨大影响(Cao 等,1999;王红领等,2001;朱恒鹏,2004;古志辉、蔡方,2005;曹春方等,2014)。财政是政府的分配活动。双元结构财政理论指出,公共财政是政府凭借政治权力,以向全社会提供公共服务为目的的分配活动,而国有资本财政是政府凭借国有资本产权,对经营性国有资产从总体上进行价值管理、分配和宏观经营的政府经济行为。前者主要活动在市场失效的范围内,解决市场配置资源所不能解决的问题,为社会、市场和生产力发展创造正常运转的条件和环境;而后者则以国有企业的形式活动于市场有效的领域,与其他经济主体展开公平竞争。在双元结构财政体制下,一方面要求提供公共服务的公共财政不得介入市场有效领域进行活动,否则政府凭借政治权力介入市场运行,会影响市场的公平竞争环境;另

一方面要求具有营利性特征的国有资本财政不直接提供公共服务,否则容易导致政资不分,降低国有资产经营效率。因此,双元结构财政理论认为,要实现“政资分开”首先要求为政府履行公共管理职能提供财力基础的公共财政,与对国有资本经营收入进行分配的国有资本财政应当保持一定的独立性。

然而,在我国尚未实施完善的国有资本经营预算制度之前,国有资本经营收支与经常性预算收支一起,混收、混用、混管,这种做法混淆了公共财政(以税收收入为主体)和国有资产收益的界限,从而无法体现出政府作为社会管理者与国有资产所有者两种职能及其两类收支活动的运行特征(邓子基,2005)。尤其是在地方政府面临财政压力时,这种做法更加重了我国地方政府“政资不分”的现象,使国有企业经营管理目标与行为的模糊、紊乱,缺乏应有的活力(郭元晞,1997),并且国有企业作为各政府单元施政的经济基础、财力依据和直接的利益所在,往往被赋予了政府官员的政治目标和社会目标(Shleifer 和 Vishny,1994;Li 和 Zhou, 2005),尤其是在政府面临财政缺口时,其对国有企业干预具有更强的动机,使政府的社会公共管理职能和国有资本管理职能更加难以分开,从而强化了“政资不分”。因此,财政压力是强化“政资不分”的主要因素,我们可以通过考察公共财政压力状况对国有企业初始规模和效率的影响,来说明“政资不分”是如何对国有企业的生存与发展产生影响的。

此外,本文采用地方公共财政压力来表示“政资不分”也是因为我国公共财政状况与“政资不分”在本质上具有一致性。首先,“政资不分”被政府利益所固化,本身就体现为财政问题。由于国有企业是财政投资的产物,并且相关法律明确了国有企业的“出资人”是各政府单元,因此国有企业的利润由各政府单元支配,成为各政府单元的财力,具有了财政的性质(张馨,2012)。其次,在我国分税制改革以后,随着财权上移,事权下放,“短缺财政”使“政资不分”在各政府单元中变得更为严重。在政绩考核机制的驱动下,各政府单元有强烈的财力饥渴,而国有企业的利润收入作为“第三财政”就会成为缓解“短缺财政”问题的一种全新的获取财源的手段。最后,“政企不分”的根源在于未能真正实现“政资不分”(郭元晞,1997),而公共财政压力是坐实和凝固“政资不分”的根源。现有文献指出,当地方政府面临财政压力时,具有较强的动机对国有企业进行干预,导致政府不仅承担着社会管理职能,而且参与着市场有效领域的活动,产生严重的“政资不分”问题。

基于以上分析,本文认为财政压力是体现地方政府“政资不分”程度的较好指标,这也是本文展开经验研究的基础。虽然,财政压力不能完全等同于“政资不分”,但本文考察了国有企业成立时的地方财政状况对其初始规模和效率的影响,其结果正是反映了在双元结构财政模式下,地方政府面临财政压力时由于模糊、混淆了社会管理职能和国有资本管理职能,强化了“政资不分”,从而损害国有企业创立之初的规模和效率。因此,如果“政资不分”程度越高,地方财政压力对国有企业初始规模和效率产生的影响越大,对其生存与发展造成的负面影响也越大,同时体现为“政资不分”所带来的经济效应。

三、研究设计

(一)模型设计与变量定义

基于本文理论分析,我们将通过建立基本回归模型(1)来考察国有企业创立时的地方财政压力水平对其初始规模和效率的影响,从而体现国有资本财政和公共财政相互混淆的这种“政资不

分”现象对国有企业成立初期的经济效应。

$$y_{i,t,0} = \alpha_0 + \alpha_1 FP_{i,t,0} + \delta_t Year_t + \beta X_{i,t,0} + \gamma_p Prov_p + \theta_j Ind_j + \varepsilon_{i,t,0} \quad (1)$$

其中,下标 i 表示企业,t 表示年份,0 表示国有企业创立当年。因此,$y_{i,t,0}$为国有企业 i 在 t 年份进入市场时所对应的企业特征变量,为突出国有企业创立时的特征,本文选择销售收入的对数值(ln *Sales*)以及全要素生产率(ln *TFP*)这两个维度进行考察,前者反映企业成立时的规模,后者反映企业成立时的效率,全要素生产率采用 LP 法进行计算。$FP_{i,t,0}$为国有企业 i 成立当年所在城市的财政压力水平,采用(财政预算内支出 - 财政预算内收入)/财政预算内收入这一公式计算。因此,系数 α_1 反映的是国有企业创立时的地方财政压力水平对其初始规模或者初始效率的影响。$Year_t$ 为年份固定效应,用以消除国有企业进入市场时当年的宏观环境等各种系统性因素对国有企业创立之初的影响。$X_{i,t,0}$为一系列控制变量的集合,包括国有企业创立之初的资产负债率(*LEV*)、补贴程度(*Subsidy*)和是否出口(*Export*)这些企业层面的特征变量,以及国有企业创立当年所在城市的经济增长水平(*GDP_growth*)、外商直接投资水平(ln*FDI*)和人口规模(ln*Popu*)这几个城市层面的控制变量。考虑到国有企业所处的省份以及所属的行业也是造成本文所考察变量存在差异的重要因素,为此,在模型(1)中加入了国有企业所在省份($Prov_p$)、所属行业(Ind_j)的虚拟变量以消除地区固定效应和行业固定效应。

然而,在模型(1)中,由于只采用了国有企业成立当年的数据,这一混合截面数据结构使我们无法控制企业层面的固定效应,因此遗漏变量问题可能影响本文的实证结果。同时,国有企业上交的税收又是地方财政收入的主要来源,国有企业成立的规模和效率同样会对当年地方政府的财政压力状况产生影响,即存在双向因果的问题。综上,模型(1)中内生性问题的存在对本文结论的准确性会产生较大影响。为此,本文将采用工具变量法对模型(1)进行估计。对于工具变量的选择,借鉴黄春元和毛捷(2015)的研究,采用专项转移支付占财政总收入的比例作为地方财政压力的工具变量。在黄春元和毛捷(2015)的研究中,他们采用转移支付(财力性转移支付 + 专项转移支付 + 返还性收入)占财政总收入的比例作为财政压力的工具变量,来研究财政状况对地方政府债务的影响。然而,在本文的研究中,由于我国对财力性转移支付的支出用途并没有进行详细规范,因此可能对国有企业创立的规模产生影响;而返还性收入直接受增值税、所得税等地方税收收入的影响,因此也与国有企业的创立具有一定的相关性。与财力性转移支付和返还性收入不同的是,上级对专项转移支付的使用具有明确的限定范围,与本文的被解释变量(国有企业的规模与效率)不存在直接关联,而专项转移支付与地方政府财政状况具有较强的相关性,因此本文所使用的工具变量同时满足了相关性和排他性两个特征。

(二)数据说明

考虑到数据的可得性以及 2007 年以后新成立的国有企业数目较少,本文将样本期间选为 1998—2007 年,其中所使用的微观企业数据来自中国工业企业数据库。该数据库囊括了全部的国有企业和规模以上的非国有工业企业,数据指标不仅包括了企业的名称、地址、成立时间等基本信息,而且包含了产值、就业人数、资本金情况等财务指标,因此为本文的研究提供了良好的微观数据基础。首先,本文参照 Brandt 等(2012)的处理办法,将各年的中国工业企业数据进行匹配得到混合面板数据。其次,基于研究目的,本文只选择中国工业企业数据库中 1998—2007 年成立的国有企业作为研究样本,即删除创立之初为非国有企业的样本以及 1998 年之前成立的国有企业样本。最后,本文对所选样本进行了如下一般化的数据处理:(1)剔除总资产、净固定资产、销售额和

工业总产值数据缺失和小于 0 的企业样本;(2)剔除员工人数小于 8 人的企业样本;(3)剔除样本中流动资产或者总固定资产大于总资产的企业样本;(4)剔除国家资本金小于 0 或者国家资本金、集体资本金、个人资本金、法人资本金、外商资本金和港澳台资本金总和大于实收资本的企业样本。然后,本文根据省地县码以及行政区代码来识别企业所处的城市,将其与地级市数据进行匹配,并剔除城市层面关键变量数据严重缺失的城市样本。地级市数据取自《中国城市统计年鉴》和《全国地市县财政统计资料》。

本文基本回归结果根据国有资本金的占比情况来定义国有企业,将国有资本金占比超过其他资本金占比的企业定义为国有企业。再者,考虑到中国是多层级的政府结构,且地方政府只对隶属于该级政府及以下的国有企业进行负责与控制,所以城市层面的财政状况对中央或者省级控制的国有企业所能产生的影响较小。而本文所考察的是地级市层面的财政压力水平,因此本文在全部的国有企业样本中剔除隶属于中央和省级层面的国有企业,最终所使用的样本共包含 1998—2007 年 263 个地级市中新成立的 7768 家市级及以下的地方国有企业,共有 21797 个有效观测值。值得注意的是,在本文所选样本内,有部分比例的国有企业成立年份与企业出现在数据库中的初始年份不一致,比如某企业显示成立年份为 1998 年,但直到 2000 年才出现在数据库中。鉴于本文也考察了国有企业成立当年的财政压力水平对其成立以后的平均影响,本文认定该企业成立时间为企业登记的成立时间,对应企业登记成立时间的财政压力水平,而在数据库中出现的年份与企业成立年份之间的差值表示企业已经存活的时间,即企业的年龄,定义企业成立当年的年龄为 0。对于创立年份和初次出现在数据库中的年份不一致的样本,由于无法得到其成立当年的企业规模和效率,为此本文直接采用该企业初次出现在数据库时的企业规模和效率作为其初始值。①

四、实证结果分析

(一)基准回归结果

表 1 报告了本文对模型(1)的回归结果。第(1)列和第(2)列我们直接采用 OLS 回归考察了地方财政压力水平对国有企业创立之初的规模以及全要素生产率的影响。结果显示,*FP* 对国有企业初始规模(ln*Sales*)和初始全要素生产率(ln*TFP*)的估计系数分别为 -0.1675 和 -0.1500,并且都在 1% 的水平下显著。由于采用 OLS 方法直接进行回归可能会受到内生性问题的干扰。因此,表 1 的第(3)列和第(4)列我们采用专项转移支付占财政预算内收入的比例作为地方政府财政压力的工具变量进行回归估计。实证结果显示,在第一阶段的结果中,工具变量的回归系数显著为正,说明专项转移支付与地方财政压力水平之间存在较强的正向关系,该结果与黄春元和毛捷(2015)的研究一致;在第二阶段的结果中,*FP* 对变量 ln*Sales* 和 ln*TFP* 的估计系数依然在 1% 的水平下显著为负,并且其系数的绝对值比采用 OLS 回归得到的结果更大。其中,采用 ln*Sales* 和 ln*TFP* 作为被解释变量时,*FP* 的估计系数分别为 -0.3356 和 -0.3830,表明国有企业成立时的地方财政压力水平每提高 1 个标准差(*FP* 的标准差为 0.652),将导致国有企业创立之初的初始规模和初始效率分别下降 21.88% 和 24.97% 左右。这在很大程度上是由于过去财政体制改革中一直存在“政资不分”,即政府公共事务的管理职能与作为国有资本所有者的职责相互混淆的结果。该结论也从侧面反映出我国国有企业在成立时存在“政资不分”现象的严重性。

① 限于篇幅限制,本文的 1998—2007 年的样本统计说明以及变量描述性统计结果留存备索。

表 1　　基准回归结果

变量	OLS		工具变量回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
FP	-0.1675*** (0.0416)	-0.1500*** (0.0426)	-0.3356*** (0.0803)	-0.3830*** (0.0782)
常数项	8.4407*** (0.5312)	6.0968*** (0.5071)	8.7188*** (0.5613)	6.4821*** (0.5402)
控制变量	控制	控制	控制	控制
地区、年份和行业效应	控制	控制	控制	控制
观测值	7768	7768	7768	7768
R^2	0.211	0.134	0.204	0.130
第一阶段结果				
IV			0.0120*** (0.0018)	
R^2			0.619	
F			26.08	

注:(1) *、** 和 *** 分别表示 10%、5% 和 1% 的显著性水平。下同。(2)括号内的值为在地级市层面上进行聚类的稳健标准误。(3)由于篇幅限制,本文未能报告控制变量的回归系数,留存备索。下同。

(二)国资委的影响

为进一步说明"政资不分"对地方财政压力水平对国有企业初始规模和全要素生产率产生的影响,本文采用 2003 年国有资产监督管理委员会(简称国资委)的成立来说明问题。国资委的成立不仅在于监督国有企业,而且明确了国有企业的出资人身份,因此在一定程度上能够促进国有资本财政独立于政府的公共财政,促进公共事务管理职能与国有资产管理者职责的分离。基于此,本文根据国有企业的成立时间,设置虚拟变量 *Post*,如果国有企业成立时间为 2003 年及以后的年份,则 *Post* 取值为 1,否则取值为 0。然后我们将该虚拟变量与变量 *FP* 交乘得到交互项 $FP \times Post$,将其放入模型(1)中进行回归,以考察国资委成立前后地方财政压力水平对国有企业发展的影响是否存在差异。

加入交互项 $FP \times Post$ 后的回归结果如表 2 所示。其中,第(1)列和第(2)列采用全样本进行回归,当分别以国有企业初始规模和初始效率作为因变量时,*FP* 的系数均显著为负,而交互项 $FP \times Post$的系数在 1% 的水平下显著为正。结果表明,在国资委成立之前,创立时的地方财政压力水平对国有企业的初始规模和效率具有较大的负面影响,而国资委成立以后,在一定程度上明确了国有企业出资人的身份,使国有资本与公共财政相互独立,削弱了地方财政压力水平对国有企业创立之初所产生的负面影响。考虑到 1998—2002 年成立的国有企业数量较多,而 2003—2007 年成立的国有企业数量较少,为了排除两个时间段样本量差异导致估计结果的不同,表 2 的第(3)

列和第(4)列只采用成立于2001—2007年的国有企业样本进行回归,可以发现交互项的系数依然显著为正,该结果与全样本进行回归的结果一致。综合以上结果可得,国资委的成立能够通过加强国有资产的外部监督,明确出资人的身份,从而在一定程度上促进"政资分开"。这表现为地方财政压力对国有企业初始规模和效率的负面影响在国资委成立以后得到削弱。该结论也间接反映了地方财政压力水平之所以对国有企业的初始规模和效率产生较大影响,其中很大的原因在于没能明确国有企业出资人的身份,进而造成更为严重的"政资不分"现象。

表 2　　成立国资委的影响

变量	全样本		成立于2001—2007年的样本	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
FP	−0.4358***	−0.4959***	−0.4442***	−0.4614***
	(0.1125)	(0.1087)	(0.1365)	(0.1246)
FP × *Post*	0.2849***	0.3211***	0.2691**	0.2879***
	(0.0963)	(0.0966)	(0.1071)	(0.1089)
常数项	8.8176***	6.5935***	10.6464***	7.7528***
	(0.5658)	(0.5388)	(0.6888)	(0.6516)
观测值	7768	7768	3142	3142
R^2	0.211	0.134	0.204	0.130

注:表2~5都是采用工具变量进行回归的结果,同时加入了控制变量以及控制了地区、年份和行业固定效应,鉴于篇幅限制,表2~5中省略了第一阶段的回归结果。

(三)异质性分析

1. 行业异质性

在社会主义市场经济下,国有企业不仅在市场有效领域内开展市场运营,而且也作为政府提供公共服务的主要载体,通过进入一些公益性行业为全社会提供公共服务,比如电力生产和供应业。对于这一性质的行业,国有资本与公共财政在职能上本身就相互补充,因此这类行业的国有企业受到地方财政压力的影响应该越大。为验证这一点,本文根据行业属性将样本划分为公益性行业①、制造业和采矿业,分别考察地方财政压力对这三类行业的国有企业初始规模和效率的影响(见表3)。结果显示,对于公益性行业,变量 *FP* 估计系数的绝对值比制造业估计系数大,大小相差两倍左右,说明公益性行业更具有公共服务的性质,当政府面临财政紧张时,这类行业的国有企业更易受到影响;制造业大多属于营利性行业,与公益性行业相比,该类国有企业受到地方财政压力的影响较小,不过依然显著,说明"政资不分"的存在性;对于采矿业,该类行业属于垄断性行业,处于市场失效领域,因此国有资本和公共财政更易混淆,预期该行业的国有企业受到地方财政压力的影响也更明显,然而,估计结果显示,采矿行业中 *FP* 的估计系数并不显著为负,这可能与采矿业的地域性特征有关。因此,有必要对地区异质性进行分析。

① 公益性行业包括电力、热力生产和供应业,燃气生产和供应业,水的生产和供应业。

表 3　　行业异质性分析

变量	公益性行业		制造业		采矿业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
FP	-0.6340***	-0.6080***	-0.2649**	-0.3538***	-0.1027	0.1124
	(0.1350)	(0.1071)	(0.1052)	(0.1042)	(0.1877)	(0.1469)
常数项	8.4094***	5.6077***	8.4707***	6.2542***	9.9872***	5.3564***
	(1.2685)	(1.2228)	(0.5768)	(0.5515)	(2.0582)	(1.7870)
观测值	1081	1081	6261	6261	426	426
R^2	0.256	0.173	0.218	0.130	0.252	0.230

2. 地区异质性

国有企业成立时的初始规模之所以与地方政府的财政压力水平有关,其主要原因在于政府面临公共财政缺口时,会限制对国有企业的出资额,从而影响企业成立时的规模和效率。那么,这种将国有资本和公共财政相互混淆的“政资不分”现象是否在地域上也存在差异?本文通过将研究样本划分为东部、中部和西部三个子样本,分别进行回归,结果如表 4 所示。财政压力在东部地区和西部地区对国有企业的初始规模和效率具有较大影响,而在中部地区,地方政府面临财政压力对国有企业的初始规模和效率产生的影响较小。这说明在经济发展水平较高的东部地区和经济发展水平较低的西部地区,国有企业成立时的规模选择较易受到地方政府财政状况的影响。其中,主要原因可能在于东部地区的私营经济较为集中,对国有企业的依赖性较弱,1998—2007 年东部地区国有经济比重平均值为 14.00%,并且对于东部地区公共服务支出的需求较大。因此,财政缺口越大,其创立大型国有企业的概率越小。对于西部地区,其公共服务提供不足,并且财政资金缺口普遍比较严重,在资金紧张的情况下,政府不会也没有能力选择建设大型的国有企业。而对于中部地区,可能是因为其对国有经济的依赖性较强,在缺少外资流入的情况下,地方政府依靠自己建立国有企业来促进经济的发展并增加财政收入。因此,即使在政府面临财政压力时,也不会降低其创立大型国有企业的动力。

3. 企业异质性

考虑到资本密集型企业和劳动密集型企业所需初始投入的资金存在较大差别,因此两类企业的初始规模对地方财政压力的敏感性也会存在较大差异,即对于资本密集型企业而言,所需购买的固定资产比例较大,创立该类企业所需的资金量也较多,对于具有较大财政资金缺口的政府而言,创立大型资本密集型企业的可能性越小,可以预期财政压力对资本密集型的国有企业初始规模的影响更大。为验证这一点,本文根据人均固定资产年平均余额这一指标,将人均固定资产年平均余额位于中位数以上的国有企业划分为资本密集型企业,其余为劳动密集型企业,两类企业分组回归得到的估计结果报告于表 5。结果显示,地方财政压力水平对资本密集型企业的初始规模和效率产生的影响较大,对劳动密集型企业的影响较小,该结论与预期一致。

表 4　　地区异质性

	东部地区		中部地区		西部地区	
国有经济比重	14.00%		35.18%		38.74%	
城市平均外商直接投资额	667.005 百万美元		116.969 百万美元		126.481 百万美元	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
变量	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
FP	−0.4899***	−0.5546***	−0.1096	−0.1873**	−0.4122***	−0.4965***
	(0.1511)	(0.1769)	(0.0796)	(0.0855)	(0.1367)	(0.1398)
常数项	8.8301***	6.5303***	8.7638***	6.1789***	8.2388***	6.2180***
	(0.9881)	(0.9085)	(0.7142)	(0.6770)	(0.8973)	(1.0894)
观测值	3316	3316	2850	2850	1684	1684
R^2	0.235	0.147	0.190	0.135	0.268	0.167

表 5　　企业异质性

变量	资本密集型企业		劳动密集型企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
FP	−0.3616***	−0.3953***	−0.1680	−0.2941**
	(0.0916)	(0.0703)	(0.1150)	(0.1310)
常数项	8.3268***	6.0181***	9.0690***	6.9170***
	(0.6829)	(0.6702)	(0.6419)	(0.6835)
观测值	3887	3887	3881	3881
R^2	0.242	0.166	0.213	0.132

(四)稳健性检验

为说明本文基准结论的稳健性,本文进行了如下一系列检验。(1)变换工具变量的度量形式。参考黄春元和毛捷(2015)的研究,使用专项转移支付占财政总支出的比例作为财政压力的工具变量。(2)替换被解释变量。采用资产总计、工业总产值的对数值作为企业规模的度量指标,以及采用 OP 方法来估计企业的全要素生产率。(3)采用财政支出与财政收入的比值,以及财政支出与财政收入之差占 GDP 的比重来度量财政压力水平。(4)借鉴现有一些文献对国有企业的定义方式,采用企业的登记注册类型来划分国有企业和非国有企业。(5)只保留能够观测到国有企业成立当年的规模和效率的企业样本进行回归。以上一系列回归结果表明,本文的基准回归结果是稳健的。①

五、进一步分析

前文通过详细分析地方财政压力水平对国有企业创立时的初始规模和初始效率的影响,从侧

① 由于篇幅的限制,本文未能报告稳健性的回归结果,留存备索。

面反映了我国公共财政和国有资本财政相互混淆现象的严重性,然而,这种“政资不分”的现象是否会导致国有企业创立时的财政压力水平对其整个生命周期内的规模和效率都产生负面效应,从而影响其生存时间?为检验这一问题,本部分首先分析了国有企业创立时的地方财政压力水平对国有企业发展的长期影响,其次从国有企业的退市风险或生存时间这一角度考察了地方财政压力对国有企业生存的影响,以此来说明国有资本缺乏独立性的最终效应。

(一)财政压力与国有企业发展

基于回归方程(1),本文可以考察创立时的地方财政压力水平对国有企业初始规模和效率的影响,却无法考察该影响的长期性,即创立时的地方财政压力水平对国有企业的整个生命周期内所产生的影响,也无法分析出该影响是否会在国有企业进入市场后随着年龄的变化而发生变化。出于对这些问题的关心,本文设计以下两个回归方程:

$$y_{i,t,a} = \alpha_0 + \alpha_1 FP_{i,t,0} + \gamma_a Age_a + \delta_t Year_t + \beta X_{i,t,a} + \gamma_p Prov_p + \theta_j Ind_j + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$y_{i,t,a} = \alpha_0 + \sum_{k=0}^{4+} \alpha_k FP_{i,t,0} \times Age_k + \gamma_a Age_a + \delta_t Year_t + \beta X_{i,t,a} + \gamma_p Prov_p + \theta_j Ind_j + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

回归方程(2)检验的是创立之初的地方财政压力水平在国有企业生命周期中的平均影响。其中,a 表示企业年龄,$y_{i,t,a}$为国有企业 i 在 t 年份年龄为 a 时所对应的企业规模和全要素生产率。为了消除国有企业自身发展阶段不同所带来的影响,本文在模型中加入了国有企业年龄的固定效应 Age_a。回归方程(3)通过加入财政压力水平与企业年龄虚拟变量的交乘项 $FP_{i,t,0} \times Age_k$ 来分析创立之初的财政压力水平对国有企业各个年龄段的影响。其中,Age_k 表示企业年龄等于 k 的虚拟变量,即当 k 取 0,1,2,3,4 + 中某一值时,$Age_k = 1$,否则 $Age_k = 0$。因此,国有企业在 0,1,2,3,4 + 这几个不同的年龄阶段都会对应一个不同的系数 α_k,该系数反映了国有企业建立后的第 k 年,成立时所在地区的财政压力水平对企业发展的影响程度。其他变量符号的解释与回归方程(1)相同。

对于回归方程(2)、(3),我们同样采用了工具变量进行回归,表 6 报告了该回归结果。第(1)列和第(2)列的回归结果显示,国有企业创立时的地方财政压力水平对其创立以后整个生命周期内的平均规模和全要素生产率具有负面效应,即在财政压力水平较大地区成立的国有企业,在其生命周期内的平均规模和效率都会显著低于在财政压力水平较低地区成立的国有企业。第(3)列和第(4)列的结果再次佐证了这一结论。因此,以上结果表明创立之初的地方财政压力水平通过对国有企业创立时的初始规模和初始效率产生影响,进而影响了国有企业整个生命周期内的发展。本文整理的数据显示,超过一半的国有企业其生存时间不超过 4 年,所以,本文的结果也可以作为解释我国各地区国有企业发展存在较大差异的一个原因。

表 6　　财政压力对国有企业的长期影响

变量	回归方程(2)		回归方程(3)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
FP	−0.2751***	−0.2177***		
	(0.0635)	(0.0491)		
FP × (*Age* = 0)			−0.3367***	−0.2902***
			(0.0800)	(0.0728)

续表 6

变量	回归方程(2)		回归方程(3)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	ln*Sales*	ln*TFP*	ln*Sales*	ln*TFP*
$FP \times (Age = 1)$			-0.2638***	-0.2140***
			(0.0807)	(0.0642)
$FP \times (Age = 2)$			-0.3233***	-0.2408***
			(0.0761)	(0.0632)
$FP \times (Age = 3)$			-0.3213***	-0.2839***
			(0.0861)	(0.0786)
$FP \times (Age >= 4)$			-0.2294***	-0.1683***
			(0.0690)	(0.0582)
常数项	9.3260***	6.6488***	9.3517***	6.6785***
	(0.5048)	(0.3962)	(0.5045)	(0.3987)
控制变量	控制	控制	控制	控制
地区、年份和行业效应	控制	控制	控制	控制
企业年龄固定效应	控制	控制	控制	控制
观测值	21797	21797	21797	21797
R^2	0.240	0.159	0.240	0.158

(二)财政压力与国有企业生存

为反映国有企业创立之初的地方财政压力水平对其生存时间的影响,本文采用生存分析法来进行分析。生存分析是将事件的结果和出现这一结果所经历的时间结合起来进行分析的一种统计方法,能够用来分析个体生存时间的分布规律以及影响生存时间的相关因素。通过建立生存分析模型并控制影响国有企业生存时间的其他相关因素以后,试图准确估计创立之初的财政压力水平对国有企业生存时间的影响大小。这里我们定义国有企业的生存时间为国有企业成立年份至从数据库中消失所经历的时间长度。为消除左删失数据带来的影响,本文依然选取 1998—2007 年新成立的国有企业作为分析对象。

考虑到影响企业生存时间的因素较多,以同时为更加准确地估计创立之初的地方财政压力水平对其生存时间的影响,设计如下生存分析模型为:

$$\ln h(t,Z)_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FP_{i,t,0} + \beta Z_{i,t} + \delta_t Year_t + \gamma_p Prov_p + \theta_j Ind_j + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中,i 表示企业,t 表示年份,$h(t,Z)$表示时间风险率,协变量 $Z_{i,t}$是影响国有企业 i 在考察期内退市风险的其他控制变量,参考现有文献(邓子梁、陈岩,2013;赵奇伟、张楠,2015),控制变量的选取包括企业的当期规模(ln*Sales*)、全要素生产率(ln*TFP*)、资产负债率(*LEV*)、政府补贴(*Subsidy*)以及是否出口(*Export*)等企业层面的变量,也包括行业赫芬达尔指数(*HHI*)和国有企业创立之初所处地区的经济增长水平(*GDP_growth*)、经济发展规模(ln*GDP*)、外商直接投资水平(ln*FDI*),其他变量的解释与前文相同。

表 7 报告了国有企业创立之初的地方财政压力水平对国有企业生存时间影响的估计结果。其中,第(1)列至第(3)列采用的是 Cox 比例风险模型进行估计的结果,第(4)列至第(6)列采用的是 Weibull 模型进行估计得到的结果。从估计结果来看,无论基于哪一种模型,在控制其他影响国

有企业生存时间的因素后,变量 *FP* 的估计系数都在 1% 的水平下显著为正,这表明国有企业创立之初的地方财政压力增加了企业退出市场的风险。以 Cox 比例风险模型的估计结果进行分析,可以看出 *FP* 的估计系数为 0.985,表示地方财政压力水平每提高一个标准差(0.652),国有企业的退出风险率提高 90.07%。第(2)列采用的是国有企业成立之初所在城市的财政压力水平是否较高的虚拟变量(*PF_dummy*)进行回归的结果,如果财政压力指标大于当年中位数的数值,*PF_dummy*取值为 1,否则取值为 0,可以发现 *FP_dummy* 的估计系数为 0.757,说明相比于成立在较低财政压力水平地区的国有企业,在较高地区成立的国有企业其退市风险率显著增加了 113.19%,即在一倍以上。因此,根据以上结果可以得出,国有企业创立之初的地方财政压力水平对国有企业的退市风险具有较大影响,成立当年所处地区的财政压力水平越大,国有企业的退市风险率越高,即生存时间越短。该结论也在一定程度上揭示了我国国有企业生存时间不长的原因。表 7 的第(3)列和第(6)列通过加入交乘项 *FP* × *Post* 来考察国资委成立的影响,其中 *Post* 表示国有企业是否成立于 2003 年以后,是取值为 1,否则取值为 0。回归结果显示,交乘项 *FP* × *Post* 的估计系数显著为负,说明国资委的成立削弱了地方财政压力对国有企业生存时间的负面影响,再一次佐证了国资委在促进"政资分开"中的作用。

表 7　　财政压力与国有企业退市风险的实证分析

变量	Cox 模型			Weibull 模型		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
FP	0.985***		0.832***	1.204***		0.992***
	(0.094)		(0.109)	(0.113)		(0.128)
FP_dummy		0.757***			0.900***	
		(0.079)			(0.092)	
FP × *Post*			−0.370***			−0.402***
			(0.101)			(0.119)
Post			2.808***			3.665***
			(0.124)			(0.145)
常数项				−2.618***	−1.617***	−1.912***
				(0.383)	(0.347)	(0.328)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区、年份和行业效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Likelihood	−35289.063	−35445.203	−34799.035	−6994.2784	−7223.886	−6220.8885
观测值	21827	21827	21827	21827	21827	21827

六、结论与启示

党的十八届五中全会强调,以管资本为主加强国有资产监管,继续推进政企分开、政资分开、所有权与经营权分离,破除影响国有资本服务创新发展的体制机制弊端。然而,实现"政企分开"首先要解决的是国有资本的"独立"问题,即"政资分开"问题。分税制改革以来,虽然国有企业改制促进了我国经济的发展,提高了国有企业效率,但财权上移、事权下放的中国式财政分权加剧了各级政府对国有企业的控制和干预,从而强化了"政资不分"现象,这势必阻碍我国国有企业的发展。考虑到国有资本丧失"独立

性”是“政资不分”的一个体现,本文从地方财政压力影响国有企业初始规模和初始效率入手来对“政资不分”现象进行一个局部认识。实证结果发现,创立时的地方财政压力水平越大,国有企业的初始规模越小,全要素生产率越低。具体而言,国有企业成立当年所在地区的财政压力水平每提高一个标准差,国有企业的初始规模则会降低 21.88%,初始全要素生产率降低 24.97% 左右。考虑国资委成立前后的效应时发现,在国资委成立之前,地方财政压力对国有企业初始规模和效率具有更大的影响;在国资委成立以后,地方财政压力对国有企业初始规模和效率的影响更小。结果在一定程度上说明了国资委成立之前“政资不分”现象的严重性,而国资委的成立通过明确国有企业出资人的身份,能够提高国有资本的“独立性”。为了更好地说明国有资本和公共财政相互混淆的事实,本文对基本结论进行了异质性分析。结果表明,地方财政压力对国有企业初始规模和初始效率产生的影响存在行业异质性、地区异质性和企业异质性,即“政资不分”问题的严重性在不同行业、不同地区和不同企业之间存在差异。

基于基准结果,本文进一步考察了创立时的地方财政压力对国有企业生命周期内的平均规模和效率的影响,研究发现,创立时的地方财政压力水平对国有企业产生的影响具有长期性。再者,通过检验国有企业成立之初的地方财政压力水平对国有企业生存时间的影响得出,国有企业创立当年的地方财政压力水平对国有企业的退市风险具有较大影响,地方财政压力水平每提高一个标准差,国有企业的退市风险率提高 90.07%,即地方财政压力水平越大,国有企业生存时间越短。该结论从“政资不分”的角度为我国国有企业效率低下和生命周期短的现象提供了另一种可能的解释。本研究从财政压力视角为“政资分开”作为国企改革的核心与主线提供了经验证据,并对进一步深化地方国企改革具有启示意义。由此我们建议:首先,在我国财权上移,事权下放的财政体制改革过程中,尤其需要关注地方财政压力因强化“政资不分”问题对国有企业效率产生的影响;其次,解决国有企业效率问题不应局限于产权改革,应通过明确国有企业出资人身份,建立并完善独立于公共预算制度的国有资本经营预算制度,从而促进“政资分开”,这也是激发国有企业活力的有效途径;最后,在新时代我国国有资产管理体制由以管企业为主向管资本为主的转变过程中,更需强调“政资分开”的作用,应进一步积极探索促进“政资分开”的制度形式。

参考文献:

1. 曹春方、马连福、沈小秀:《财政压力、晋升压力、官员任期与地方国企过度投资》,《经济学(季刊)》2014 年第 4 期。
2. 陈冬、孔墨奇、王红建:《投我以桃,报之以李:经济周期与国企避税》,《管理世界》2016 年第 5 期。
3. 陈晓光:《财政压力、税收征管与地区不平等》,《中国社会科学》2016 年第 4 期
4. 邓子基:《建立国有资本经营预算的思考》,《中国财政》2005 年第 12 期。
5. 邓子梁、陈岩:《外商直接投资对国有企业生存的影响:基于企业异质性的研究》,《世界经济》2013 年第 12 期。
6. 古志辉、蔡方:《中国 1978—2002 年的财政压力与经济转轨:理论与实证》,《管理世界》2005 年期 7 期。
7. 郭元晞:《论政企分开与政资分开》,《经济研究》1997 年第 2 期。
8. 黄春元、毛捷:《财政状况与地方债务规模——基于转移支付视角的新发现》,《财贸经济》2015 年第 6 期。
9. 刘瑞明:《中国的国有企业效率:一个文献综述》,《世界经济》2013 年第 10 期。
10. 马光荣、李力行:《政府规模、地方治理与企业逃税》,《世界经济》2012 年第 6 期。
11. 王红领、李稻葵、雷鼎鸣:《政府为什么会放弃国有企业的产权》,《经济研究》2001 年第 8 期。
12. 叶振鹏、张馨:《双元结构财政:中国财政模式研究》,经济科学出版社 1999 年版。
13. 张馨:《论第三财政》,《财政研究》2012 年第 8 期。
14. 张馨:《论国企的根本问题是资本问题——〈资本论〉框架下的国企改革分析》,《财贸经济》2014 年第 7 期。
15. 赵奇伟、张楠:《所有权结构、隶属关系与国有企业生存分析》,《经济评论》2015 年第 1 期。
16. 赵文哲、杨继东:《地方政府财政缺口与土地出让方式——基于地方政府与国有企业互利行为的解释》,《管理世界》2015

年第 4 期。

17. 朱恒鹏:《地区间竞争、财政自给率和公有制企业民营化》,《经济研究》2004 年第 10 期。

18. Alchian, A. ,Some Economics of Property Rights. *IL Politico*, Vol. 30, No. 4, 1965, pp. 816 – 829.

19. Brandt, L. , Johannes, V. B. , & Zhang, Y. , Creative Accounting or Creative Destruction? Firm-Level Productivity Growth in Chinese Manufacturing. *Journal of Development Economics*, Vol. 97, No. 2, 2012, pp. 339 – 351.

20. Cao, Y. , Qian, Y. , & Weingast, B. R. , From Federalism, Chinese Style to Privatization, Chinese Style. *Economics of Transition*, Vol. 7, No. 1, 1999, pp. 103 – 131.

21. Chen, S. X. , The Effect of a Fiscal Squeeze on Tax Enforcement: Evidence from a Natural Experiment in China. *Journal of Public Economics*, Vol. 147, 2017, pp. 62 – 76.

22. Li, H. , & Zhou, L. , Political Turnover and Economic Performance: The Incentive Role of Personnel Control in China. *Journal of Public Economics*, Vol. 89, No. 9, 2005, pp. 1743 – 1762.

23. Lin, J. Y. , Cai, F. , & Li, Z. , Competition, Policy Burdens, and State Owned Enterprise Reform. *American Economic Review*. Vol. 88, No. 2, 1998, pp. 422 – 427.

24. Liu, G. S. , Sun, P. , & Woo, W. T. , The Political Economy of Chinese-Style Privatization: Motives and Constraints. *World Development*, Vol. 34, No. 12, 2006, pp. 2016 – 2033.

25. Megginson, W. L. , & Netter, J. M. , From State to Market: A Survey of Empirical Studies on Privatization. *Journal of Economic Literature*, Vol. 39, No. 2, 2001, pp. 321 – 389.

26. Shleifer, A. , & Vishny, R. W. , Politicians and Firms. *The Quarterly Journal of Economics*, Vol. 19, No. 4, 1994. pp. 995 – 1025.

Government-Capital Mess: The Influence of Financial Pressure on the Survival and Development of State-Owned Enterprises

ZHANG Xunchang (Jinan University, 510632)

SU Qiaoling, LIU Ye (Xiamen University, 361005)

Abstract: Under the dual-structure financial model of China, this paper firstly explores the relationship between local financial pressure and "government-capital mess". Then based on the data of newly-established local state-owned industrial enterprises in China from 1998 to 2007, we investigate the economic effects of "government-capital mess" by examining the impact of local fiscal pressure on the survival and development of state-owned enterprises. In order to eliminate the influence of endogenous problems, we use special transfer payment as the instrumental variable of fiscal pressure. The empirical results show that the greater local fiscal pressure facing a state-owned enterprise at the time of establishment, the smaller its initial size and the lower the initial efficiency. We also find that the establishment of the State-Owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council (SASAC) can weaken the impact of local fiscal pressure on state-owned enterprises. The results illustrate the seriousness of the phenomenon of "government-capital mess" before the establishment of SASAC, and affirm the role of SASAC in promoting the "government-capital separation". Further analysis finds that the local fiscal pressure level has a long-term negative effect on the scale and efficiency of state-owned enterprises, and has greatly increased the exit risk of state-owned enterprises. The conclusions of this paper provide another explanation for the inefficiency and short life of China's state-owned enterprises from the perspective of "government-capital mess", shedding light on how to further deepen the reform of local state-owned enterprises.

Keywords: Government-Capital Mess, State-Owned Enterprises, Financial Pressure

JEL: H11, H72, M13

责任编辑:汀　兰