

改革、转型与发展

政府补贴对国有资本配置的双重效应^{*}

刘剑民

【摘要】政府补贴对国有资本配置存在积极与消极双重影响。本文通过对国有上市公司资本配置效率的行业效应分析,发现政府补贴对国有资本配置的积极效应强于消极效应。政府补贴作为政府的“扶持之手”,一定程度上提高了国有资本配置效率或实现政府诉求,对科研与信息技术业补贴效果相对较好;对农业补贴主要实现国家战略等政府诉求;对交通运输业补贴体现效益与普遍服务的均衡。但是,政府补贴的消极效应造成企业的补贴依赖与资本错配等低效率行为,降低国有资本的配置效率。基于行业效应分析,本文认为结构性财政补贴政策有利于国有资本优化配置。

【关键词】政府补贴 国有企业 国有资本配置效率 政府诉求

〔中图分类号〕F812.45 〔文献标识码〕A 〔文章编号〕1000-2952(2017)05-0052-08

一、引言

在市场在资源配置中起决定性作用的条件
下,国有资本的优化配置是政府调控经济、提供普遍服务和追求经济效益的主要手段。作为国有资本主要载体的国有企业具有与生俱来的特殊政企关系,承担政府部分政治诉求;受经济与实用主义的影响,也要实现其经济利益。在这两股力量的交互作用下,国有企业成为同时拥有政治目标和经济目标的特殊企业组织。^①政府为达到自身的政治诉求,向企业提供政府补贴、税收优惠、产权保护、贷款担保等稀缺资源,导致国有企业的资源特权和垄断地位,履行部分政府调节经济责任及提供普遍服务等社会责任;资本的逐利天性驱使国有企业也具

有提升公司业绩的动力。在政治目标、经济目标和社会目标等多重目标作用下,如何有效利用政府补贴这一稀缺资源,均衡政府诉求与国有资本配置效率是国内外学者长期以来研究的热点。

从现有文献看,关于政府补贴的研究主要集中在政府补贴的作用效果,即其带给公司的社会效益与经济效益;就政府补贴的动机、方式、额度等这一行为本身而言,主要的研究对象

^{*} 感谢湖南科技大学商学院2015级硕士研究生魏蒙蒙对本文模型与数据处理所做的贡献。

感谢教育部高校人文社会科学研究项目(12YJA630073)的资助。

^① 黄速建、余菁:《国有企业的性质、目标与社会责任》,《中国工业经济》2006年第2期。

是制造业、农业、战略性新兴产业。但是，关于政府补贴与国有资本配置的关系研究较为匮乏，更少有从政府补贴对国有资本配置的积极与消极双重效应来辩证看待政府补贴与国有资本配置的关系的研究。

综上所述，以下问题是本文需要思考和解决的问题：政府补贴是否存在积极与消极双重效应？双重效应将会对政府诉求和国有资本配置效率产生怎样的经济后果？不同行业的政府补贴资本配置效果如何？本文以不同行业的国有上市公司所收到的政府补贴为研究对象，研究政府补贴对国有资本配置的双重效应，从而为政府科学配置补贴资源，以实现国有资本效益最大化与政府诉求的均衡提供理论与实践依据。

二、政府补贴的制度背景分析

制度因素是中国经济高速增长的起因，并将促使增长不断拓展。^①“诺斯悖论”表明政府既可以是经济发展的“扶持之手”，也可以是“掠夺之手”。^②以凯恩斯主义为理论基础的干预理论充分肯定了政府在市场经济发展中的作用。George Stigler 提出的“管制俘虏假说”认为，经济管制理论研究的中心任务是：政府管制应当采取何种形式；解释管制的收益者或受害者是谁；政府管制如何影响资源配置。^③

国有资本一般存在政府、市场、契约三种配置方式，国家的市场发育程度不同，政府就会在不同发展阶段进入市场，形成不同的资本配置方式。^④中国改革开放发展阶段对国有资本流动提出新的要求，国有资本流动要带动整个经济发展并完成一定政府诉求，但现阶段的资本市场缺乏足够数量和质量的中介机构，同时市场与契约配置国有资本的运行机制等制度供给存在不足，政府配置国有资本就起到了补充和替代作用，扮演国有资本配置的市场主体角色，弥补国有资本配置市场失灵与契约不完备的情况。

政府补贴是政府最直接和最重要的干预经

济手段之一，我国独特的政体形式、国资特性，使得政府会在“无形之手”、“援助之手”和“攫取之手”的不同行为中倾向于选择“援助之手”，通过财政补贴降低被补贴企业的资本成本而进一步影响企业的筹资、投资与经营行为。政府补贴覆盖面广、额度大，带来的影响既可以是直接的也可以是间接的，对国有企业产生的效益既包括内部的也包括外部的，涉及资本配置的短期与长期的效果，改变微观的企业主体行为和宏观的经济运行等方面决策。政府补贴效果在文化传播、批发零售、信息技术、房地产等行业存在着明显差异，提高了传统制造业的绩效，降低了农业、交通运输业等的绩效。^⑤各个行业的政府补贴效果关系到财政资金的使用效果，即各地区乃至国家资本配置效率提升与政府诉求的实现。

三、政府补贴对国有资本配置的双重效应分析

(一) 政府补贴对国有资本配置的积极效应：政治诉求与经济诉求

1. 政府补贴传递政府的产业战略信号

政府作为国家的代理机构，代表着国家的权威，其一言一行、一政一策都对国民经济产生影响。政府补贴作为财政支出的重要组成部分，传递政府政策倾向和国家重点发展产业的战略方向信号，引导资本流向，是政府干预国有资本配置的重要手段和促进新兴产业自主创

^① Brandt Loren and Thomas G. Rawski eds., *China's Great Economic Transformation*. Cambridge University Press, 2008, pp. 56-63.

^② North, Douglass Cecil, *Structure and Change in Economic History*. Norton, 1981, pp. 92-95.

^③ Stigler, George J., *The Theory of Economic Regulation*. *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol 2 (1), 1971, pp. 3-21.

^④ 粟立钟、王峰娟、赵婷婷：《国资管理体制：文献回顾和未来设想》，《北京工商大学学报（社会科学版）》2015年第3期。

^⑤ 张洪辉：《财政补贴的行业特征：来自上市公司的经验数据》，《中央财经大学学报》2014年第10期。

新的主要工具。通过这一信号，财政补贴可以引导某些产业发展或抑制某些经济行为。林毅夫等提出，政府对濒危企业的财政拨款使其振兴，并促进国有经济按国家引导的方向发展。^①唐清泉等提出，政府可以通过税收优惠、招商引资、财政补贴、贷款担保、社会保障、政府救助等扶持措施，引导社会经济资源流入或流出相关产业，改善政策性产业的收益状况，响应国家经济政策的号召，向国家引导的方向发展，最大化资本的配置效率。^②许罡等提出政府补贴对企业资产投资方向的影响较大，导致企业对于能够对经济增长产生明显拉动效果的固定资产投资做出优先选择，而对外投资和无形资产投资则相对减弱，企业的投资效率得以提升。^③王珺认为，出于各方利益目标和政府诉求的协调与平衡，地方政府通常直接介入国有企业的投资与生产、经营与管理等行为，产生一些积极影响。^④胡荣才等将不同省份、不同地区对比分析，认为在经济、资源、地理位置等方面具有相对优势的省份，政府补贴能够给上市公司带来经济效益，且政府重点支持的行业，比如高新技术产业、房地产业补贴的支出效果相对较好。^⑤

2. 政府补贴缓解国有企业融资约束

政府补贴体现了政府对企业的诉求，是向微观经济主体通过直接或间接的方式提供的无偿资金转移和支持。^⑥市场不完备引起外源融资成本过高，形成融资约束，导致企业投资机会失去足够的资金支持，无法实现最优的投资水平。^⑦从直观上看，财政补贴是政府向企业无偿提供资金，是政府提供的“免费午餐”，这有助于企业尤其是那些面临融资约束的企业能有更充沛的资金进行经营发展，直接缓解企业融资约束，弥补企业资金缺口。Tzelepis 等以希腊公司为研究对象，认为政府补贴补充了企业自有现金流量，企业偿债能力得以提升，对企业成长有正向影响。^⑧

对处境困窘的企业而言，财政补贴无异于“雪中送炭”，能够帮助其渡过难关或有更多资金把握净现值为正的投资机会，降低融资成本、获取外部融资。^⑨此外，政府补贴可以为企业进

行技术改造和升级提供资金支持，降低企业研发和创新成本以及相应的风险；对于承担国家重大项目、基础设施建设等的企业，政府补贴可以保证它们按时、按质量完成项目，不会给企业带来损失。

3. 政府补贴是国有企业承担社会责任的补偿

政府补贴的分配与实施体现了国家维护整体社会福利、减轻国家政策性负担、提高社会效益的社会目标。政府为达成社会目标，通常要考虑投资环境的改善、社会就业率的提高、公共服务的提供等几个方面的问题。西方发达国家政府补贴政策往往会结合企业就业机会创造能力，重点扶持能创造出许多就业机会的企业。^⑩中国改革开放几十年来，农村人口转移等原因产生了大量富余劳动力，解决社会就业的

① 林毅夫、谭国富：《自生能力、政策性负担、责任归属和预算软约束》，《经济社会体制比较》2000年第4期。

② 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》，《金融研究》2007年第6期。

③ 许罡、朱卫东、孙慧倩：《政府补助的政策效应研究——基于上市公司投资视角的检验》，《经济学动态》2014年第6期。

④ 王珺：《增长取向的适应性调整：对地方政府行为演变的一种理论解释》，《管理世界》2004年第8期。

⑤ 胡荣才、曾汪泉、刘黎：《政府补贴的省际与行业差异效应研究——以中部六省上市公司为例》，《中国管理科学》2014年第S1期。

⑥ 孔东民、刘莎莎、王亚男：《市场竞争、产权与政府补贴》，《经济研究》2013年第2期。

⑦ Cho, Myeong-Hyeon, Ownership Structure, Investment, and the Corporate Value: An Empirical Analysis. *Journal of Financial Economics*, Vol 47 (1), 1998, pp 103 - 121.

⑧ Tzelepis, Dimitris and Dimitris Skuras, The Effects of Regional Capital Subsidies on Firm Performance: An Empirical Study. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol 11 (1), 2004, pp 121 - 129.

⑨ 魏志华、赵悦如、吴育辉：《财政补贴：“馅饼”还是“陷阱”？——基于融资约束 VS. 过度投资视角的实证研究》，《财政研究》2015年第12期。

⑩ Harris, RID, The Employment Creation Effects of Factor Subsidies: Some Estimates for Northern Ireland Manufacturing Industry, 1955-1983. *Journal of Regional Science*, Vol 31 (1), 1991, pp 49-64.

政府诉求导致国有企业雇佣过多的冗员，承担了部分本应政府承担的社会职能，短期内经济效益较低，但从长远来看，有利于地区的稳定、充分就业等社会目标的实现，能够提升社会效益。上市公司获得补贴后可以通过自身经营业绩的改善创造更多的就业机会，推动技术革新，最终促进经济的发展，实现上市公司的“反哺效应”。

为维护地区经济环境的形象，政府有动机通过不同方式给予本地国有企业特殊关照，在本地知名国有企业出现亏损与危机时，通常采用政府补贴方式对其给予援助。地区投资环境和产业结构的优化有利于国有资本价值的提高。市场提供公共产品存在“低效率”或“零效率”，即市场失灵。因此，公共产品一般情况下只能由政府负责提供或政府提供成本补贴给私人部门完成。政府不会像一般企业那样单纯追求经济利益而忽视公共事业的公共性与公益性原则，而是会出于实现自身职能的需要，动用其财力、物力完成投资规模大、回收期长但对整个社会有益的项目。

研究假设 H1：政府补贴作为政府的“扶持之手”，会在一定程度上提高国有资本配置效率。

（二）政府补贴对国有资本配置的负面效应：补贴依赖与资本错配

1. 政府补贴形成补贴依赖与预算软约束

Kornai 认为，政府补贴是政府“父爱主义”的一种形式，其目的是维持公司生存，最终会导致国有企业的补贴依赖与预算软约束。^① 邵敏等认为，政府过度的补贴、税收抵免等政策降低了企业生产效率，积极效应不明显，反而导致国有企业“账面盈利”的假象，产生补贴依赖问题，加重内部的利益冲突，导致资本投资效率低下。^② “账面盈利”的持续依赖源源不断的财政补贴，引发企业的补贴依赖症。

“政策性负担”是形成国有企业预算软约束的根本原因。^③ 企业获得的财政补贴代表政府对企业的支持与鼓励，这一支“兴奋剂”可能使得企业管理者对未来发展前景过于乐观，盲目

扩大投资规模。此外，没有明确的法律和制度规范约束和限制政府的财政，其在决定向企业提供财政补贴时具有很大的自由裁量权。^④ 因此，补贴依赖与预算软约束导致政府官员设租和企业寻租的自由空间加大，企业对政府补贴的寻租、游说等行为的动机增强，往往导致资本错配、效益降低。

在我国经济“新常态”时期，企业利润空间压缩，政府补贴政策可以帮助传统行业的国有企业度过难关或完成产业升级。但若国有企业长期依赖政府救助，短期内掩盖国有企业的经营困境，形成不找市场找政府的思维惯性，则会成为国有企业实现平等市场化的主要心理障碍。财政输血的惯性思维导致国有企业缺乏创新意识，不能站在企业长远发展的角度投资与经营，不考虑资本的利用效率，因预算软约束导致过度投资现象频发。

2. 政府补贴濒危企业导致资本错配

政府补贴是以损失社会效率为代价向企业提供的一种补贴，典型表现是政府通过隐性的手段去解救亏损的国有企业。政府有较强的政治动机、经济动机促其对国有企业进行支持，以避免其连续亏损。对于濒危企业的政府补贴侧重于事后的补救而不是事前的助力，不利于推动企业经营状况的改善，往往倾向于保护经营不善、面临亏损的企业免于倒闭。补贴的结果是导致濒危企业靠补贴过日子，成为资本错配的“重灾区”。

耿强等提出政府补贴通常是给予受融资约束程度较低的企业和面临亏损的企业，而且补贴的程度也相对较高，这种现象大多属于事后补救，原因在于政府与国有企业的先天关系和

^① Kornai, Janos, The Soft Budget Constraint. *Journal of Kyklos*, Vol 8 (1), 1986, pp 91-107.

^② 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》，《中国工业经济》2012年第7期。

^③ 林毅夫、李志赞：《政策性负担、道德风险与预算软约束》，《经济研究》2004年第2期。

^④ 吴文锋、吴冲锋、芮萌：《中国上市公司高管的政府背景与税收优惠》，《管理世界》2009年第3期。

政治诉求的考虑。^① 政府补贴偏好本应取决于产业升级需要等诉求,但特殊政企关系促使政府主动地选择补贴对象和补贴程度,有时则是出于帮助本地国有企业脱困的政治目的而对其给予补贴。政府补贴成为政府最直接、最有效的帮助企业渡过危机的方法。陷入财务困境的国有企业往往利用其政治关联向政府寻求财政补贴支持,短期内政府补贴“改善”公司的业绩、优化财务数据,但从长期来看,不会提升企业的经营能力和业绩。Faccio 等认为,通过政治关联这种非正常渠道获取政府补贴滋生了企业对政府补贴的依赖,导致国有资本错配的恶化,更可能加剧补助资金使用的低效率。^②

在有效的市场决定国有资本配置条件下,资本配置遵循效率最大化原则。在政府干预经济下,会动用公共资源对特定企业进行补贴,业绩差的一些公司凭借政治关联可以争取到政府补贴,没有存在价值的“僵尸企业”在寻租、游说方面表现出更强烈的意愿,最终造成资本配置的低效率,改变了资本配置的效率最大化市场原则。资本错配影响的不仅仅是效率问题,甚至导致其他带有政治诉求和社会责任的资本偏离初衷。因此,若政府所投入的财政补贴涉及到利益输送、管理层寻租、政治关联等行为,就会扭曲整个社会稀缺资源的有效配置,降低社会的整体福利水平。^③

研究假设 H2: 政府补贴会在一定程度上形成补贴依赖、预算软约束与资本错配等低效率行为,从而降低国有资本的配置效率。

四、研究设计

(一) 模型构建与变量定义

本文借鉴胡荣才等的研究中政府补贴对上市公司经营业绩的影响这一效率测度模型,主要运用企业经营效率、盈利能力、资产负债能力等企业绩效指标对国有资本配置效率进行测度。^④ 通过国有企业的经营状况、资产收益状况来侧面反映其对政府补贴的利用效率。被解释变量是净资产收益率。解释变量是政府补贴与营业收入的比值。采用的控制变量是资产负债率、资产规模、

销售利润率。

具体变量定义见表 1:

表 1 变量定义

符号	定义
Roa	净资产收益率
Sub	政府补贴/营业收入
Reve	营业收入
Sale	销售利润率
Deb	资产负债率
Benqi	政府补贴本期金额
Lnzcjzj	公司资产总计的自然对数

根据本文所涉及到的数据变量,构建面板数据模型如下:

$$Roa = \beta_0 + \beta_1 sub + \beta_2 Sale + \beta_3 Deb + \beta_4 Lnzcjzj + \epsilon$$

(二) 样本选择和数据来源

本文样本包括 2009~2013 年股票市场上所有不同行业的非金融类国有上市公司。具体说明如下:(1) 选取国泰安数据库当中的 2009~2013 年的数据;(2) 按照企业控制人代码标准剔除非国有上市公司、最终控制人不是中央(或地方)政府的公司以及最终控制人不详的公司;(3) 剔除股票市场当中的 ST 公司的数据;(4) 剔除个别样本上下两个极端值的公司;(5) 鉴于金融行业的特殊性,这里不考虑金融行业的资本配置行为,故剔除金融行业的数据。政府补贴采用国泰安数据库财务报表附注中的政府补助的本期金额与营业收入的比值。财务和其他相关数据均采用中国股票市场研究数据库数据,数据库中未找到部分、缺失部分通过人工方式从各年报中收集。

为方便研究,本文依据 2015 年中国证监会

^① 耿强、胡睿昕:《企业获得政府补贴的影响因素分析——基于工业企业数据库的实证研究》,《审计与经济研究》2013 年第 6 期。

^② Faccio, Mara, Ronald W. Masulis and John McConnell, Political Connections and Corporate Bailouts, *The Journal of Finance*, Vol 61 (6), 2006, pp. 2597-2635.

^③ 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》,《经济研究》2010 年第 3 期。

^④ 胡荣才、曾汪泉、刘黎:《政府补贴的省际与行业差异效应研究——以中部六省上市公司为例》,《中国管理科学》2014 年第 S1 期。

的行业分类方法，将所选取行业进一步整理为以下 10 个：农业、传统制造业、房地产业、批发零售业、社会服务业、交通运输业、水利与电力业、文化教育业、科研与信息技术业、综合。最终得到 793 家公司，也即 793 个样本观察点（参见表 2）。

表 2 上市公司中所有不同行业国有企业数量

农业	传统制造业	房地产业	批发零售业	社会服务业
17	474	60	55	27
交通运输业	水利与电力业	文化教育业	科研与信息技术业	综合
56	55	7	24	18

五、实证分析

（一）回归结果分析

本文运用 Stata14 进行回归分析，回归结果

表 3 政府补贴对国有资本配置效率的影响的回归结果

变量	所有行业 Roa	交通运输业 Roa	科研与信息技术业 Roa	农业 Roa	传统制造业 Roa	批发零售业 Roa
Sub	0.135* (0.0721)	-2.634*** (0.833)	1.426* (0.831)	-0.0346 (0.814)	0.0809 (0.0755)	-0.807 (1.408)
Deb	0.0351* (0.0179)	-0.392*** (0.128)	-0.797*** (0.289)	-1.539*** (0.406)	0.0052 (0.0141)	-0.0714 (0.0601)
Lnzcj	0.0503 (0.0520)	0.107*** (0.0299)	0.130* (0.0732)	0.124 (0.218)	0.0239* (0.0144)	0.0366*** (0.0123)
Sale	0.0008*** (0.0002)	0.163*** (0.0181)	0.375*** (0.0247)	0.123*** (0.0252)	0.0007** (0.0003)	0.273*** (0.0266)
常数	-1.054 (1.155)	-2.150*** (0.645)	-2.450 (1.572)	-1.908 (4.591)	-0.445 (0.320)	-0.662** (0.260)
观测值	3965	280	120	85	2370	275
面板分组数	793	56	24	17	474	55
R ²	0.805	0.735	0.882	0.629	0.804	0.6679
Hausman 检验	chi2 (4) =8.28	chi2 (4) =26.3	chi2 (4) =7.29	chi2 (4) =7.99	chi2 (4) =4.77	chi2 (4) =2.90
P 值	0.0405	0.0000	0.0633	0.0462	0.1894	0.4075
模型选择	固定效应	固定效应	固定效应	固定效应	随机效应	随机效应

注：括号中的数值为标准误；***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平上显著。

见表 3。为了研究方便，仅列出对国有资本配置效率、公司经营效率有影响的，或可能相关的行业的回归结果。具体来说，列出了农业、批发零售业、传统制造业、交通运输业、科研与信息技术业 5 个行业的回归结果；同时，对包括所有行业在内的数据进行了回归，并列入表内。通过对来自 793 家分行业国有上市公司的样本数据进行模型选择检验，在国有资本配置效率衡量指标作为被解释变量的模型中，对于传统制造业、批发零售业，经过 Hausman 检验，接受原假设，对样本数据应用随机效应模型比应用固定效应模型进行估计更合理；而对于农业、交通运输业、科研与信息技术业，经过 Hausman 检验，拒绝原假设，估计样本数据采用固定效应模型更合理。

上述回归结果表明,就所有行业整体而言,政府补贴与经济效益指标呈显著正相关关系,说明政府补贴对国有资本配置的积极效应强于消极效应。在科研与信息技术业当中,政府补贴与经济效益指标呈显著正相关关系,说明政府补贴能在一定程度上提高国有资本配置效率,从而在一定程度上体现了政府补贴对国有经济发展的重要作用。这与研究假设 H1 中的政府补贴会在一定程度上提高国有资本配置效率相呼应。在交通运输业当中,政府补贴与经济效益指标呈显著负相关关系,说明这一行业的政府补贴并没有发挥其应有的作用。这与研究假设 H2 相吻合。在农业、传统制造业与批发零售业当中,政府补贴对国有资本配置效率的影响不显著。

(二) 行业效应分析

根据以上回归结果,从各个不同行业的政府补贴利用效果进一步分析国有资本配置效率。

对于农业而言,政府补贴对国有资本配置效率提升具有负面效应但不显著。中国是一个农业大国,目前我国农业类企业大多属于劳动密集型,设备较为简单,资本密集度低,不具备西方国家大规模机械化运作的条件,投入农业生产成本较高,收益偏低,不能反映积极信号,所实现的资产收益率相对较低。补贴农业企业更多地是出于对社会稳定、国家战略安全等方面的考虑,政府诉求优于经济效率,不能也不可纯粹追求经济利益。

对于交通运输业而言,政府补贴与国有资本配置效率存在显著负相关关系。交通运输业属于半公益性质,需要为公众提供普遍服务,需要国家补贴行业成本,改善民生,维护社会的福利水平,政府补助的增加往往伴随着服务质量提高的诉求,对服务成本增加的补贴一般不会使交通运输业的国有企业资产收益状况提高。同时,交通运输业需要密集的资金投入,资本有机构成高,政府补贴不会增加交通运输业的资本回报率,甚至影响资本市场的优胜劣汰竞争机制的发挥,产生负面影响。

对于科研与信息技术业而言,政府补贴与国有资本配置效率存在显著正相关关系。科研与信息技术业是科技、知识、资本的集合体,可以提高国家自主创新水平和企业核心竞争力,促进国民经济增长。^① 科研与信息技术业属于技术密集型产业,设备先进,智力劳动力构成较高,资本利用效率高。政府通过补贴引导国有资本向创新、高效的产业发展,促进企业开展更多的创新活动。企业技术创新能力越强,则利用政府补贴进行创新的效率越高,因而政府的财政补贴政策应向技术创新能力强的企业倾斜。对经营状况欠佳、长期依靠补贴收入维持经营的国有企业应逐渐减少补贴数额,对有发展潜力、技术创新能力强的国有企业增加补贴数额。

对于传统制造业、批发零售业而言,政府补贴与经济效益指标没有显著相关性。传统制造业依靠传统工艺,技术水平较低,劳动效率不高,大多属于劳动力密集和资金密集型产业,资本收益率不高;批发零售业是我国市场化程度最高、竞争最为激烈的行业之一,主要依靠市场竞争机制引导资本配置、提升效率,财政补贴通常对资本收益率的影响不明显甚至无效。

六、结论与政策建议

以上研究表明,总体上而言,政府补贴对国有资本配置的积极效应强于消极效应,是一种有效的财政工具,是各级政府普遍采取的财政行为。具体而言,政府的“扶持之手”能够有效地弥补市场失灵的行业,提高国有资本配置效率。政府补贴在促进战略投资布局、产业结构调整、社会稳定、提供普遍服务和创造就业机会等政治目的和社会公平方面发挥着更多作用,有助于实现国有资本承担的政府诉求与经济效益双重目标。同时,政府的“掠夺之手”

^① 刘振:《补贴政策与投资激励实证研究——基于中国上市高新技术企业的面板数据》,《中国科技论坛》2009年第12期。

在一定程度上使巨额补贴资源利用效率低下，政府补贴在国有企业资本配置当中也会产生补贴依赖、资本错配等消极效应。

根据上述研究结论，本文认为政府应采取结构性财政补贴来实现国有资本优化配置：一是对于农业、交通运输业，其行业性质要求其不能单纯地追求经济目标，需要综合考量政治目标与经济目标等多方面因素。政府为完成其公共服务的职能、实现其政治诉求，应提高农业与交通运输业财政补贴。二是对于科研与信息技术业，政府要大力支持与引导，将经济效

益较差的行业资本转移到能高效运用资本的行业中来，提高国有资本的配置效率。三是对于传统制造业与批发零售业，通过渐进式改革，政府逐渐减少补贴。四是对于行业中的濒危企业，除考虑职工安置等社会责任补贴以外，不予补贴，通过兼并重组、破产等方式实现资本的优化配置。

本文作者：管理学博士，湖南科技大学商学院副教授、硕士生导师
责任编辑：任朝旺

The Double Effect of Government Subsidies on the Allocation of State-Owned Capital

Liu Jianmin

Abstract: Government subsidies have both positive and negative influences on the allocation of state-owned capital. Based on an analysis of the industry effects of state-owned listed companies on the capital allocation efficiency, this paper finds that overall the positive effects of government subsidies on state-owned capital allocation is stronger than negative effect. As a “supportive hand”, government subsidies improve the efficiency of state-owned capital allocation or implement the government’s demands to some extent: the subsidy effect on scientific researches and on the information technology industry is relatively positive; the subsidies to agricultural enterprises achieve the government’s pursuits such as national strategy; the subsidies to the transportation industry embody the balance between efficiency and universal service. However, government subsidies also have negative effects: they result in inefficient corporate behaviors such as subsidy dependence and capital mismatch, which reduce the allocation efficiency of state-owned capital. On the basis of this industry effect analysis, the author believes that structural fiscal subsidy policies are beneficial to the optimization of the allocation of state-owned capital

Keywords: government subsidies; state-owned enterprises; state-owned capital allocation efficiency; government pursuits