

患难见真情：地区经济增长压力 与企业政策性负担^①

陈 骏

(南京审计大学 政府审计学院, 江苏 南京 211815)

摘要：“稳增长”已成为我国宏观经济发展的主基调。文章以 2008—2015 年沪深 A 股上市公司为研究样本，实证检验了地区经济增长压力对企业承担政策性负担的影响，研究发现，地区经济增长压力越大，辖区内企业承担的政策性负担越少。进一步的检验表明，政府干预程度高的企业，在地区经济增长压力下，担负了更少的政策性负担；政治动机强的企业，地区经济增长压力显著增加了企业的政策性负担水平；应对金融危机的刺激政策实施期间，地区经济增长压力使企业承担了更多的社会性政策负担，而在稳增长政策实施期间，地区经济增长压力使企业承担了更多的战略性政策负担；在地区产业结构中，第二产业占比越高的地区，经济增长压力将显著降低企业承担的战略性政策负担和社会性政策负担。本文的研究结论从政策性负担的视角，解释了地区经济增长压力下地方政府干预企业的影响机理，为理解地方政府与企业行为的互动关系提供了新的证据，对经济增长压力下减轻企业负担具有一定的政策参考意义。

关键词：地区经济增长压力；政策性负担；政府干预；战略性政策负担；社会性政策负担

中图分类号：F290 **文章标识码：**A **文章编号：**1001-9952 (2018)

一、引言

经济增长始终是中央政府和地方政府关注的焦点。近年来中国宏观经济增长速度明显放缓，2015 年 GDP 增长率下降至 1990 年以来的最低点，加之经济政策不确定性持续上升(Baker et al., 2016)，政府实现经济增长的压力陡增。从中央经济工作会议确立的总基调来看，2008 年至 2010 年为“保持经济平稳较快发展”，2011 年则改为“经济平稳健康发展”，2012 年又改为“稳中求进”并一直延续至今。可见，“稳增长”已成为中国宏观经济发展的“新常态”。作为一国宏观经济政策的执行者，一方面，由于政治集权与财政分权制度、以及官员晋升锦标赛，形成了中国地方政府“为 GDP 增长而竞争”的态势，长期推动宏观经济持续增长(周黎安, 2007; 张璟和沈坤荣, 2008); 另一方面，受政治晋升和个人利益的驱使，地方政府违规甚至腐败而导致的短期化行为，又会对宏观经济稳定产生巨大冲击(郭庆旺和贾俊雪, 2006; 李猛和沈坤荣, 2010)。因此，地方政府在实现地区经济发展和稳定宏观经济增长过程中扮演的关键角色，对宏观经济“稳增长”负有不可推卸的责任。

为实现地区经济增长和社会稳定，地方政府有动机干预辖区内企业的经营活动，与此同时也给企业带来了沉重的政策性负担(Lin et al., 1998)，这已构成了中国转型时期最典型的制度特征之一。企业政策性负担被认为是 20 世纪 50 年代以来政府实施重工业发展赶超战略的内生产物(林毅夫和李志赅, 2004)，随着中国市场化改革进程不断向纵深发展，地方政府干预而产生的企业政策性负担有增无减(曾庆生和姜红玲, 2006; 唐雪松等, 2010; 郭剑花和杜兴强, 2011; 刘春和孙亮, 2013; 等)。根据林毅夫和李志赅(2004)的观点，企业政策性负担按其来源可分为两类：一类是战略性政策负担，是政府为追求产业和技术的先进性，引导企业进入资本过度密集而没有比较优势的产业或产业区段，导致响应政府号召的

收稿日期：2018-12-10

基金项目：国家自然科学基金青年项目“政策性负担、盈余管理及其经济后果”(项目号：71202172); 江苏省高校“青蓝工程”学术带头人培养工程(批文号：苏教办师(2016)1号)。

作者简介：陈 骏(1978-)，男，江苏泰州人，南京审计大学政府审计学院教授，管理学博士。

企业在开放竞争的市场中缺乏自生能力,只能依靠政府的保护和补贴维持生存;二是社会性政策负担,政府为稳定社会、提高就业,会鼓励企业雇佣更多员工和承担过多的员工福利等,将政府的社会职能转嫁给企业而形成的负担。可见,企业承担政策性负担是源于政府干预,地方政府将自身的多任务目标转嫁给企业,包括政府的社会目标,即促进经济发展、增加财政收入、改善社会福利及维持社会稳定;以及官员的政绩目标,即政府官员的政治晋升诉求。不难发现,无论是社会目标抑或晋升目标,均指向经济增长,因此政府干预企业的承担政策性负担的动机,最终是为了实现地区经济增长。当前经济波动加大了地方政府的“稳增长”压力,在此背景下探究地方政府干预企业的行为,尤其是企业承担的政策性负担无疑具有重要的现实意义。

经济统计数据表明地区经济增长压力与日俱增,作为地方经济与社会事务的操盘手,地方政府迫切期望通过加大行政干预或政策引导,将自身目标内化到辖区内企业中,使之承担了政府发展经济、解决就业和维持社会稳定等责任,由此加重了企业承担的政策性负担。以中国战略新兴产业的发展为例,2010年9月国务院发布的《关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》及此后一系列发展战略性新兴产业的政策规划,无疑构成了中国促进社会经济发展的新一轮赶超战略。2010年国家发改委宏观经济研究院针对中国战略性新兴产业发展的基本情况展开调研,结果发现,许多地方政府纷纷出台各类规划、专项工程及行动计划,部署战略性新兴产业发展,全国100多座城市正在打造以制造业为核心的新能源产业基地,但真正有基础和优势发展相关产业的地区还不足一半(周劲,2014)。可想而知,一旦上述规划全面投产,势必造成行业过度竞争和新兴工业领域潜在的“产能过剩”现象,从而形成企业新时期的政策性负担。光伏产业的发展便是明证,余东华和吕逸楠(2015)的研究表明,地方政府对战略性新兴产业的不当干预,引致和加剧了光伏产业的产能过剩,而政府对光伏产业干预越深的环节,产能过剩的程度越严重。中国诸如此类的投资“潮涌现象”(林毅夫等,2010)并不鲜见,由此而导致的产能过剩加速了行业内企业的过度竞争,使企业背负上沉重的政策性负担。

然而,已有研究表明,企业承担政府性负担超出其资源禀赋,将使之丧失自生能力,在竞争中处于不利地位(Lin et al., 1998; 林毅夫等, 2004),进而造成企业业绩下滑和经营损失(刘春和孙亮, 2013; 廖冠民和沈红波, 2014; 刘慧龙等, 2014),政府对此难辞其咎。为使这些企业继续生存,政府必然会对其提供财政扶持或行政保护。Shleifer and Vishny(1994)运用讨价还价模型描述了企业因承担政治性目标,而获得来自政治家对企业损失补偿的过程。林毅夫和李志赞(2004)、龚强和徐朝阳(2008)通过构建了动态博弈模型,进一步解释了信息不对称条件下,承担政策性负担导致了企业的预算软约束。经验研究也发现,对于承担政策性负担的企业,政府提供了更多的政府补贴(薛云奎和白云霞, 2008; 郭剑花和杜兴强, 2011)和税收优惠(曹书军等, 2009),获得了更低利率的银行贷款(Dong and Putterman, 2003; 林毅夫等, 2004),高管更可能获得政治晋升(廖冠民和沈红波, 2014),违规时也更容易获得政府的庇护(龚强等, 2015)。根据上述研究结果有理由相信,企业承担过多的政策性负担未必能带来地区经济的稳定增长,甚至可能拖累地区经济发展,使政府背负上沉重的包袱。

综上所述,在地区经济增长压力下,地方政府干预企业承担政策性负担的行为可能存在悖论。地方政府通过引导企业加大投资等方式实现地区经济增长,但投资过热又会增加企业的政策性负担,降低企业经营绩效。在信息不对称的前提下,政府不得不对这些企业提供财政、信贷或政策支持,进而对地区经济增长产生负面影响。为实现地区的“稳增长”目标,理性的地方政府应尽可能通过减少企业的政策性负担,提升企业绩效,这才会有助于本地区的经济增长。基于上述推断,本文提出了“掠夺观”和“支持观”两种假说,以2008-2015年中国沪深A股上市公司为样本,检验了地区经济增长压力对企业承担政策性负担的影响。

本文试图回答如下问题：地区经济增长压力如何影响企业承担的政策性负担水平？其内在的影响机制是什么？哪些因素会对影响机制产生调节效应？本文的实证结果表明，（1）地区经济增长压力越高，则企业承担的战略性和社会性政策负担越少，说明地区经济增长压力显著降低了企业承担的政策负担水平，其原因可能是地方政府迫于实现地区经济增长而为企业减负增效；（2）地方国有资产监督管理委员会（简称地方国资委）控制的企业，地区经济增长压力下承担的政策性负担更少，这表明在经济增长压力下，地方政府更倾向于为其控制的国有企业降低政策性负担；（3）基于政治动机，获得高补贴的企业和低定价能力的企业，在地区经济增长压力下有意愿承担以社会稳定为目标的社会性政策负担，以获得政府未来的长期支持；（4）宏观经济刺激政策使企业在地区经济增长压力下承担更多的政策性负担，但对政策执行期的长短预期会影响企业承担不同类型的政策性政策负担，四万亿的短期刺激政策使企业更倾向于承担社会性负担，而稳增长的长期刺激政策使企业更倾向于承担战略性负担；（5）从产业结构的角度，地区第二产业比重越高则相对发展空间越小，在地区经济增长压力下，更可能通过为企业减负扭转地区经济增长的不利趋势。

本文可能在以下三方面有所贡献：一是从“稳增长”的经济新常态研究视角，实证检验了地区经济增长压力对企业承担政策性负担的影响，这将有助于理解稳增长压力下地方政府干预企业的行为，本文的研究结论丰富了政府干预和政策性负担的相关研究文献。二是以企业政策性负担水平衡量地方政府干预的结果，探究地区经济增长压力下地方政府干预企业的动机。与以往的研究不同，本文还特别区分了战略性和社会性政策负担，经验结果表明为振兴地区经济发展地方政府将尽可能减轻企业的两类政策性负担。研究结论对中央政府规制与引导地方政府行为具有较强的启示意义。其三，众所周知，地方政府干预企业的行为受到多重因素的影响，因此本文进一步从多维度视角观察两者间关系，研究中检验了政府干预程度、企业政治动机、宏观经济政策、以及地区产业结构的调节效应，结果显示在不同的调节变量下地方政府干预对两类政策性负担的影响存在一定差异。研究结论拓展了政府干预企业行为的研究范畴，为地方政府有效降低企业政策性负担提供重要参考依据。

二、理论框架与研究假说

来自地方政府的干预是中国企业承担政策性负担的关键制度原因。转型经济背景下，地方政府对本地企业的干预扮演着“掠夺之手”和“支持之手”的双重角色（潘洪波等，2008）。那么，面临“稳增长”压力，地方政府将如何干预和影响企业经营活动，本文将从企业政策性负担的视角探讨这一影响的逻辑机理。

（一）政府干预的掠夺观

政府干预的掠夺观认为，在经济增长和就业压力下，政府有动机向企业伸出“掠夺之手”（Shleifer and Vishny, 1998），其中最典型的表现形式就是向政府官员受益，而非企业受益的项目投资（Shleifer and Vishny, 1994），使企业偏离自身价值最大化的目标，导致企业经营低效率。中国自20世纪80年代起，地方政府之间围绕GDP增长而进行的“晋升锦标赛”模式，被认为是理解地方经济增长的关键线索之一（周黎安，2007）。晋升激励已成为地方官员致力于辖区经济发展的重要激励（张军，2005；Li and Zhou, 2005；等）。在以GDP为导向的政府竞争和官员晋升的“指挥棒”之下，地方政府有动机也有能力，通过行政干预或政策引导，将自身的目标内化到属地（其控制的）企业中，使之承担政府发展经济、解决就业和保持社会稳定等经济和社会目标。

大量的研究文献为政府干预的“掠夺观”提供了经验证据。一方面，地方政府通过引导辖区内企业的过度投资实现“掠夺”。唐雪松、周晓苏和马如静（2010）从政府干预的动因出发，研究发现地方政府为实现当地GDP增长而实施的干预导致了地方给国有企业过度投资，张洪辉和王宗军（2010）的研究表明各级政府就在就业和财政收入压力下对国有上市公司

实施的干预导致了企业过度投资行为。谭燕等(2011)的研究指出上市公司地方影响力越大,则地方政府越可能实施干预,上市公司过度投资程度越高。另一方面,地方政府将稳定社会和扩大就业的职责转嫁给辖区内企业实现“掠夺”。曾庆生和姜红玲(2006)的研究发现,当地方政府面临更大的就业压力时,无论国家控股或非国家控股的公司均雇佣了更多的职员;梁莱歆和冯延超(2010)的研究表明,政府为实现扩大就业、促进社会稳定的目标对企业干预,使具有政治关联的民营企业雇佣了更多的劳动力,支付了更高的薪酬成本。

基于政府干预的掠夺观,当地区经济增长面临压力时,地方政府更有动机将稳定本地经济增长的目标转嫁给辖区内企业,使其背上沉重的政策性负担,进而损害企业的经营业绩。具体而言,从战略性政策负担的角度来看,地方政府会倾向于充分利用中央发布的产业政策,通过干预企业的投资行为,借此推动本地投资活动,实现GDP增长。在经济增长压力下,中央政府往往会制定一系列稳定经济甚至刺激经济增长的产业政策,当地方政府对这些产业良好前景形成共识后,会通过各种优惠政策直接或间接引导企业的投资行为,从而使得投资大量涌入相关行业,形成潮涌现象(林毅夫等,2010)。随着行业内投资加大,产能过剩将愈加严重,激励竞争导致产品价格下跌,投资回报低落,企业自此担负起沉重的战略性政策负担。从社会性政策负担来看,在经济增长压力下,失业率势必增加,2016年中央《政府工作报告》明确指出“稳增长主要是为了保就业、惠民生,……”。可见,稳增长的宏观政策导向下,扩大就业和维护社会稳定成为地方政府的头等大事,而企业具有较强的就业吸纳能力。面临地区经济增长压力时,地方政府就会通过鼓励或引导企业实现地区保就业的政治目标,从而使企业雇佣超额员工,承担过重的社会性政策负担。总而言之,在政府干预的掠夺观下,“稳增长”压力可能为企业带来更繁重的政策性负担。

(二) 政府干预的支持观

政府干预的支持观认为,地方政府能从本地企业发展中获取政治收益和私有收益,因而有动机借助其控制的稀缺资源支持与维护本地企业利益。从政策性负担的角度来看,企业承担的政策性负担为地方政府实现了其自身的政治目标,但却使企业肩负起沉重的负担和损失,政府对此负有责无旁贷的义务,必然会对它们提供相应的保护和扶持,从而产生了预算软约束现象(林毅夫等,1994、1997; Lin et al., 1998; Lin and Tan, 1999; Dong and Putterman, 2003)。Shleifer和Vishny(1994)用一个讨价还价模型描述了此过程:当企业的营利目标让位于政治家追逐的非经济目标时,为了让企业同意承担政府的政治性目标,政治家必须对企业的任何损失进行补偿,这样就形成了预算软约束。预算软约束的主要表现形式是政府为企业提供补贴、税收优惠、银行信贷、甚至行政价格保护。一些研究对此也提供了经验证据支持。薛云奎和白云霞(2008)的研究指出雇佣冗员使企业获得了更多政府补贴;郭剑花和杜兴强(2011)进一步研究发现,受到政府干预,政治联系的民营企业承担了更重的雇员负担,也因此获得了更多的政府补贴。曹书军等(2009)的实证结果则表明企业超额雇佣程度越高,其承担的实际税负越低

然而在地区经济增长压力下,地方政府会权衡转嫁政策性负担的成本与收益。若将政策性负担转嫁给辖区内企业,势必拖累企业的经营业绩,政府势必承担扶持企业的责任,为其提供显性或隐性的预算软约束支持。在信息不对称的情况下,政府无法确知政策性负担给企业带来的真实损失是多少,也难以区分企业的损失是政策性负担所致的政策性亏损还是管理不当、决策失误造成的经营性亏损,从而使政府不得不对企业的全部损失给予事后补偿。当面临经济增长压力时,这显著加大了地方政府本已十分拮据的财政压力;而担负了政策性负担的企业,经营效益难以得到改善,对稳定本地经济增长状况也无能为力。反之,若地方政府在经济增长压力下,降低了企业承担的政策性负担水平,反而可能提升企业经营效率,改善企业运营业绩,有利于实现本地经济的稳定增长。以“四万亿”投资刺激计划为例,根据国家发改委2009年5月21日的公告显示,投资于保障性住房、基础设施建设、社会事业发

展以及汶川地震灾后恢复重建的资金超过了三万亿。可见为应对经济增长压力的投资计划，并未使企业出现一哄而上的投资热潮，因而未给企业造成繁重的战略性政策负担。这表明在经济增长压力下，政府对于干预经济具有更为理性的判断与策略。

在稳增长政策中，为企业减负被认为是稳增长的重要措施。在经济增长压力不断加大的新形势下，国务院减轻企业负担部际联席会议于 2014 年通过了新制度，持续商讨并部署全国企业减负工作安排，随后各省市也出台了相应的企业减负政策以支持本地经济增长。同时，各省出台的稳增长政策也将企业减负作为重要目标和手段，减负方式包括降低社保费率、减少税费、简政放权等。以社保费率为例，成都市 2015 年下调了失业保险、工伤保险、生育保险三项社保费率，为全市企业减负约 15.5 亿元。^①近年来，类似为企业减负的措施在各地地方政府的施政政策中并不鲜见。综上可见，在地区经济增长压力下，政府干预的支持观可能通过为企业降低政策性负担实现地方政府的社會目标与政绩目标。

根据前文的理论分析，本文可以从政府干预的“掠夺观”和“支持观”，提出地区经济增长压力影响企业政策性负担的两个竞争性假说：

假说 1a：限定其他条件，地方经济增长压力增大时，企业承担更多的政策性负担。

假说 1b：限定其他条件，地方经济增长压力增大时，企业承担更少的政策性负担。

三、研究设计

（一）样本与数据

本文以 2008-2015 年间沪深 A 股上市公司为研究样本，实证检验地区经济增长对企业政策性负担的影响。考虑到中国中央政府自金融危机爆发后，于 2008 年提出了“保增长”的经济政策目标，因此本文选择以 2008 年作为研究样本时间窗口的起点。已有文献中对政策性负担的研究多以国有企业为样本（廖冠民和沈红波，2014），然而政策性负担不仅存在于国有企业，民营企业也同样如此（林毅夫、刘明兴和章奇，2004）。因此本文的研究样本不限于国有企业。文中实证检验的公司财务数据、地区经济与财政数据等采集于国泰安 CSMAR 数据库，地区市场化程度指数采集于《中国分省份市场化指数报告（2016）》，国家宏观经济政策不确定性指数是 Baker 等（2016）开发编制的，数据来源于经济政策不确定性网站（www.policyuncertainty.com）。

本文研究的初始样本为 2008-2015 年沪深 A 股上市公司，共有 19003 个公司年度观测值。本文遵循研究惯例对样本进行如下筛选：（1）剔除金融保险类上市公司 2262 个样本；（2）剔除了实际控制人为国务院国有资产监督管理委员会的上市公司 1954 个样本；（3）剔除北京、上海、天津和重庆四个直辖市的上市公司 2540 个样本；（4）剔除数据不完整的上市公司 3115 个样本。最终获得 9132 个有效样本观测值。在此基础上，这里对研究中的连续变量进行了 1% 和 99% 分位数的缩尾处理，以消除样本极端值的影响。

（二）模型与指标构建

为检验地区经济增长压力对企业承担的政策性负担的影响，本文设定如下回归模型：

$$Policy_burden_{it} = \alpha + \beta Pressure_{i,t-1} + \sum_{j=1}^n \gamma_j Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

模型（1）中， $Policy_burden_{it}$ 是公司 i 在第 t 年承担的政策性负担，研究中将借鉴林毅夫等（2004）与白俊和连立帅（2014）提出的模型估计企业承担的战略性和社会性政策负担。 $Pressure_{i,t-1}$ 代表了公司 i 所在地级市第 $t-1$ 年的经济增长压力，研究中将以地级市 GDP 增长率的变动来刻画地区经济增长压力。 $Controls_{it}$ 表示衡量公司经济特征、公司与政府关系、地区财政状况、宏观经济状况等的控制变量。本文还进一步控制了公司所在行业 δ_i 的固定效应，^② ε_{it} 为模型的随机残差项。模型变量的设定如下：

^① 资料来源引自新华网新闻：<http://news.xinhuanet.com>。

^② 考虑到控制变量中的宏观经济状况指标已反映了各年度之间的差异，故未在模型中加入年份固定效应。

1. 地区(地市级)经济增长压力的衡量。本文对地区(地市级)经济增长压力(*Pressure*)的刻画借鉴了杨继东和杨其静(2016)对经济增长压力的衡量方法。在研究中采用了两种方法度量地区经济增长压力:一是绝对压力(*Pressure_1*),即上市公司所在城市上年度GDP增长率减去当年GDP增长率,该数值越大,则所在城市经济增长压力越大;另一种是相对压力(*Pressure_2*),之所以选择衡量经济增长的相对压力,是考虑到中国地方政府之间的锦标赛竞争(周黎安,2007)。该指标是上市公司所在城市相对于所在省份的经济增长压力,即当年所在城市的经济增长绝对压力(*Pressure_1*)减去当年所在省份的经济增长绝对压力,其中所在省份的经济增长绝对压力为上年度该省GDP增长率减去当年该省GDP增长率之差。该值刻画了所在城市相对于所在省份的经济增长压力,该值越大,则表明所在城市经济增长压力越大。

2. 政策性负担的衡量。根据现有文献,当前对政府性负担的衡量多以企业雇佣超额冗员率作为替代指标(Liao et al., 2009; 曹书军、刘星和傅蕴英, 2009; 孙亮和刘春, 2013; 廖冠民和沈红波, 2014; 等),然而该指标仅能部分地反映Lin et al. (1998)提出的社会性政策负担中企业雇佣冗员的程度,而无法涵盖企业承担的全部政策性负担,尤其是战略性政策负担。林毅夫、刘明兴和章奇(2004)提出战略性政策负担是企业的资本密集程度超过了按经济要素禀赋决定的最优资本密集程度,而社会性政策负担刚好相反。根据这一观点,如果以CI表示企业实际的资本密集程度,以CI*表示企业最优资本密集承担,当(CI - CI*)大于零时反映了企业承担的战略性政策负担,反之则表示企业的社会性政策负担水平。本文根据已有文献,构建了企业政策性负担的估计模型如下:

$$CI_{it} = \beta_0 + \beta_1 Size_{i,t-1} + \beta_2 Lev_{i,t-1} + \beta_3 Roa_{i,t-1} + \beta_4 Growth_{i,t-1} + \beta_5 Tangible_{i,t-1} + \sum Zone_{it} + \sum Industry_{it} + \sum Year_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

模型(2)中,因变量 CI_{it} 是公司*i*在第*t*年的资本密集程度,为固定资产净值(每百万元)与公司职工人数之比;自变量中 $Size_{i,t-1}$ 、 $Lev_{i,t-1}$ 、 $Roa_{i,t-1}$ 、 $Growth_{i,t-1}$ 和 $Tangible_{i,t-1}$ 分别表示公司*i*在第*t-1*年的公司规模、资产负债率、资产收益率、营业收入增长率、有形资产比重; $Zone$ 、 $Industry$ 和 $Year$ 是虚拟变量,控制公司*i*在第*t*年的地区、行业和年度的固定效应。模型残差 ε_i 即为公司*i*的实际资本密集程度与最优资本密集程度的偏离,若残差 ε_i 为正,表示企业承担了战略性政策负担;若残差 ε_i 为负,表示企业承担了社会性政策负担。这里对政策性负担(*Policyburden*)取绝对值,该值越大表示公司承担的战略性政策负担或社会性政策负担程度越高。

3. 控制变量。本文参考Wu et al. (2012)、廖冠民和沈红波(2014)、白俊和连立帅(2014)、杨继东和杨其静(2016)文献,设定了公司经济特征、公司与政府关系、地方财政状况和宏观经济状况等控制变量。衡量公司经济特征的变量包括,公司规模(*Size*)、负债状况(*Lev*)、企业成长性(*Tq*)、自由现金流(*Cfo*)、盈利水平(*Roa*)、资产管理效率(*Trunover*)、非流动资产比重(*Longast*)、资本投资水平(*Invest*)和公司员工规模(*Employee*)。衡量公司与政府关系的变量包括,获得政府补贴的水平(*Subsidy*)和是否为国资委控制的公司(*Nation*)。此外,还控制了地区政府干预程度的市场化指数(*Intervention*)、地方政府财政压力(*Finpressure*)、宏观经济政策不确定性指数(*Uncertainty*)以及行业固定效应(*Industry*)。模型变量的定义与解释详见表1所示。

表1 模型变量定义

变量类型	符号	变量定义
被解释变量	Policyburden	政策性负担,运用模型(2)估计的回归残差的绝对值。若残差大于0,则表示战略性政策负担,反之则表示社会性政策负担。
解释变量	Pressure_1	地方经济增长绝对压力,公司所在城市上年度GDP增长率减去当年GDP增长率。
	Pressure_2	地方经济增长相对压力,公司所在城市相对于所在省份的经济增长压力,即当年所在城市的经济

		增长绝对压力 (<i>Pressure_1</i>) 减去当年所在省份的经济增长绝对压力, 其中所在省份的经济增长绝对压力为上年度该省 GDP 增长率减去当年该省 GDP 增长率之差。
控制变量	Size	公司规模, 年末资产总额的自然对数。
	Lev	资产负债率, 年末负债总额 / 年末资产总额。
	Tq	成长性, (每股价格×全部股份+负债账面价值) / 总资产账面价值。
	Cfo	自由现金流, 经营活动产生的现金流量净额 / 年末资产总额。
	Roa	资产收益率, 年度净利润 / 年末资产总额。
	Trunover	资产周转率, 年度营业收入 / 年末资产总额。
	Longast	非流动资产比重, (固定资产+无形资产+其他非流动资产) / 年末总资产。
	Invest	新增投资, (当年购买固定资产、无形资产及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) / 年末总资产。
	Employee	员工规模, 公司员工人数 / 年度营业收入 (每亿元)
	Subsidy	政府补贴, 若公司获得的政府补贴高于当年全部公司获得政府补贴的中位数则取值为 1, 反之则取值为 0。
	Nation	产权性质, 若公司的最终控制人为国资委时则取值为 1, 否则为 0。
	Intervention	市场化程度, 《中国分省份市场化指数报告 (2016)》披露的公司所在省份的市场化指数。
	Finpressure	地方财政压力, (地方财政预算内支出- 地方财政预算内收入) / 地方 GDP。
Uncertainty	经济政策不确定性, Baker 等 (2016) 计算的中国宏观经济政策不确定性指数的年度均值。	
Industry	行业虚拟变量, 按证监会 (2001) 分类标准, 其中制造业按二级分类, 其他行业按一级分类。	

(三) 描述性统计

对全国、省级、市级的 GDP 增长率以及经济增长压力进行的描述性统计, 如表 2 所示。表 2 中 Panel A 的统计结果表明, 2008 年-2015 年间各级 GDP 增长率均呈现明显的下降趋势, 市级经济增长状况尤为如此。尽管在经历了 2008 年的金融危机和 2009 年的四万亿经济刺激政策后, GDP 增长率于 2010 年和 2011 年有所回升, 但此后出现了快速下降。省级平均 GDP 增长率从 2010 年的 13.50% 下降到 2015 年的 7.90%, 市级平均 GDP 增长率从 2010 年最高时期的 20.6% 下降到 2015 年的仅 5.1%。从经济增长压力来看, 省级经济增长低 (绝对) 压力的年份仅为 2010 年和 2013 年, 市级经济增长低绝对压力 (*Pressure_1*) 的年份仅为 2010 年和 2011 年, 低相对压力 (*Pressure_2*) 的年份为 2008 年、2010 年和 2011 年。这一结果与表 2 Panel B 中市级经济增长压力虚拟变量的频率统计结果保持一致。从绝对压力 (*Pressure_1*) 虚拟变量的频率统计来看, 仅 2010 年和 2011 年经济增长低压力的城市多于高压力的城市; 从相对压力 (*Pressure_4*) 虚拟变量的频率统计来看, 仅 2008 年、2010 年和 2011 年的低压力城市多于高压力的城市。可见地区经济增长压力已成为中国当前经济发展的常态, 地方政府在应对地区经济增长压力时所制定和实施的各种显性和隐性政策措施, 对企业运营将产生何种影响, 无疑将值得持续关注和深入研究。

表 2 区域经济增长压力描述性统计

Panel A: 区域 GDP 增长率及经济增长压力 (均值) 描述性统计									
指标名称	N	2008 年	2009 年	2010 年	2011 年	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年
全国 GDP 增长率	1	0.0970	0.0940	0.1060	0.0950	0.0790	0.0780	0.0730	0.0690
省级 GDP 增长率	27	0.1216	0.1177	0.1338	0.1246	0.0786	0.0985	0.0840	0.0786
省级经济增长压力	27	0.0225	0.0039	-0.0161	0.0092	0.0460	-0.0199	0.0145	0.0054
地市级 GDP 增长率	238	0.2035	0.1173	0.2065	0.2050	0.1217	0.1010	0.0715	0.0507
地市级经济增长压力	238	-0.0304	-0.0003	0.0841	-0.0826	0.0001	0.0832	0.0206	0.0278
长压力	238	-0.0193	-0.0239	0.0818	-0.0681	-0.0112	0.0375	0.0396	0.0143

Panel B: 地市级经济增长压力频率统计

指标名称	N	2008年		2009年		2010年		2011年		2012年		2013年		2014年		2015年		
(0=低压力, 1=高压力)		0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	
地市级经济增长压力	Pressure_1	238	118	120	19	219	217	21	129	109	12	226	65	173	57	181	49	189
	Pressure_2	238	168	70	18	220	214	24	161	77	45	193	44	194	94	144	60	178

注: 表内省级数据未包含北京、天津、上海和重庆四个直辖市。Panel B 中按照 Pressure_1 或 Pressure_2 是否大于零, 区分地区经济增长高压力和低压力。

表 3 列示了在不同的经济增长压力下, 企业承担的两类政策性负担差异的显著性检验。差异显著性检验中, 将地区经济增长绝对压力 (*Pressure_1*) 和地区经济增长相对压力 (*Pressure_2*) 均区分为高压力 (大于 0) 和低压力 (小于 0) 两类, 借此检验企业在不同经济增长压力下承担的战略性政策负担和社会性政策负担的差异。数据显示: 相较于地区经济增长低压力而言, 地区经济增长高压力下企业承担的战略性政策负担和社会性政策负担的均值和中位数均更低。从差异的显著性统计检验来看, 企业承担的战略性政策负担差异, 仅有地区经济增长相对压力下的均值差异通过了 10% 的显著性检验, 而企业承担的社会性政策负担差异, 在地区经济增长绝对压力和相对压力下的均值和中位数差异均通过了 1% 的显著性检验。检验结果在一定程度上表明, 地区经济增长压力越高, 企业承担的政策性负担越少。

表 3 地区经济增长压力对政策性负担影响的单变量差异检验

政策性负担	地区经济增长压力	N	均值	中位数	均值之差 (T检验)	中位数之差 (Z检验)
战略性 政策负担	高压力 (<i>Pressure_1</i> > 0)	2341	0.4203	0.1841	-0.0353	-0.0085
	低压力 (<i>Pressure_1</i> < 0)	1365	0.4556	0.1926	(-1.400)	(-0.708)
	高压力 (<i>Pressure_2</i> > 0)	2045	0.4131	0.1819	-0.0451*	-0.0127
	低压力 (<i>Pressure_2</i> < 0)	1661	0.4582	0.1946	(-1.844)	(-1.432)
社会性 政策负担	高压力 (<i>Pressure_1</i> > 0)	3411	0.3139	0.2184	-0.0403***	-0.0178***
	低压力 (<i>Pressure_1</i> < 0)	2015	0.3542	0.2362	(-3.973)	(-3.755)
	高压力 (<i>Pressure_2</i> > 0)	3008	0.3136	0.2170	-0.0342***	-0.0192***
	低压力 (<i>Pressure_2</i> < 0)	2418	0.3478	0.2362	(-3.465)	(-3.977)

注: ***, **和*分别表示 1%、5%和 10%水平上的显著性, 均值之差为 T 检验, 中位数之差为 Z 检验。

表 4 列示了区分战略性政策负担和社会性政策负担的各变量的描述性统计和均值差异检验的结果。表 4 显示, 承担了战略性政策负担的企业样本观测为 3706 个, 而承担社会性政策负担的企业更多, 样本观测值达 5426 个。企业承担的战略性政策负担均值为 0.43, 显著高于社会性政策负担的均值 0.33, 同时企业承担战略性政策负担的标准差为 0.74, 也明显高于社会性政策负担的标准差, 这些表明企业经济特征的差异对以投资机会为主的战略性政策负担影响更大, 而对以雇员冗员为主的社会性政策负担影响更小。这可以通过表 4 中企业经济特征的均值差异得以佐证, 承担社会性政策负担的企业规模 (*Size*) 更大、负债率 (*Lev*) 更高、自由现金流 (*Cfo*) 更高、资产收益率 (*Roa*) 更高、非流动资产占比 (*Longast*) 更高、资产周转率更快、员工人数 (*Employee*) 更多; 承担战略性政策负担的企业成长性 (*Tq*) 更高。从企业与政府的关系来看, 承担战略性政策负担的企业获得了更高的政府补贴, 获得高补贴的企业占比为 53.45%, 而承担社会性政策负担的企业获得高补贴的企业占比为 45.61%; 与承担战略性政策负担的企业相比, 承担社会性政策负担的企业中地方国资委控制的企业占比达为 39.42%, 显著高于前者的 22.53% 的占比。两类企业所处地区的政府干预程度和宏观经济波动状况也存在显著差异, 但地方财政压力状况并无显著差异。此外, 模型

主要变量的 Pearson 相关系数均小于 0.5, 不存在严重的多重共线性, 满足 OLS 回归的要求。

①

表 4 模型变量的描述性统计

变量	战略性政策负担 (观测值 N=3706)					社会性政策负担 (观测值 N=5426)					均值差异
	均值	标准差	最小值	中位数	最大值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值	显著性检验
Policyburden	0.4333	0.7398	0.0039	0.1871	3.7827	0.3289	0.3615	0.0039	0.2267	2.4801	0.1044***
Size	21.5016	1.1676	18.9972	21.3867	25.0429	22.0333	1.1540	18.9972	21.9323	25.0429	-0.5317***
Lev	0.4410	0.2371	0.0573	0.4244	1.1431	0.4952	0.2077	0.0573	0.4930	1.1431	-0.0542***
Tq	2.6551	2.6235	0.2309	1.8359	14.0086	1.9050	1.8501	0.2309	1.3709	14.0086	0.7501***
Cfo	0.0340	0.0782	-0.1993	0.0345	0.2583	0.0489	0.0758	-0.1993	0.0472	0.2583	-0.0149***
Roa	0.0321	0.0615	-0.2331	0.0313	0.2020	0.0344	0.0598	-0.2331	0.0323	0.2020	-0.0023*
Longast	0.2852	0.1913	0.0034	0.2444	0.8149	0.3275	0.1880	0.0034	0.3165	0.8149	-0.0423***
Turnover	0.5346	0.4072	0.0475	0.4423	2.4991	0.7321	0.4779	0.0475	0.6214	2.4991	-0.1975***
Invest	0.0505	0.0549	-0.0511	0.0351	0.2411	0.0513	0.0507	-0.0511	0.0381	0.2411	-0.0008
Employee	0.0161	0.0173	0.0007	0.0114	0.1022	0.0198	0.0164	0.0007	0.0157	0.1022	-0.0037***
Subsidy	0.5345	0.4989	0	1	1	0.4561	0.4981	0	0	1	0.0784***
Nation	0.2253	0.4178	0	0	1	0.3942	0.4887	0	0	1	-0.1689***
Intervention	6.9939	1.4048	2.3000	7.1500	9.5200	7.0685	1.3943	2.3000	7.4800	9.5200	-0.0746**
Finpressure	0.0412	0.0512	-0.0107	0.0267	0.2935	0.0428	0.0521	-0.0107	0.0267	0.2935	-0.0016
Uncertainty	156.8507	46.2797	98.8882	127.6239	244.3983	154.7819	44.9501	98.8882	127.6239	244.3983	2.0688**

注: ***, **和*分别表示 1%、5%和 10%水平上的显著性。

四、实证结果与分析

(一) 对基本假设的检验

本文通过模型 (1) 检验了地区经济增长压力对企业政策性负担的影响, 研究中采用两种衡量地区经济增长压力的方式分别对战略性政策负担和社会性政策负担进行回归, 结果如表 5 所示。表 5 第 (1) 和 (3) 列中的回归结果显示, 地区经济增长绝对压力 (*Pressure_1*) 的回归系数均在 1% 的置信水平上显著为负, 第 (2) 和 (4) 列显示, 地区经济增长相对压力 (*Pressure_2*) 的回归系数均在 5% 的置信水平上显著为负, 这表明地区经济增长压力越大, 则企业承担的战略性政策负担和社会性政策负担越少。因此, 多元回归结果支持本文研究假说 1b 的政府干预“支持观”, 即地方政府在经济增长压力下, 会降低本辖区内企业承担的政策性负担, 以使企业摆脱经济困境, 激发企业活力, 提升企业经济效益, 从而推动本地区经济稳定增长。

控制变量上, 地区经济增长压力对战略性政策负担与社会性政策负担的多元回归结果存在一定差异。表 5 第 (1) - (2) 列中, *Lev*、*Tq*、*Longast* 的系数显著为正, 表明资产负债水平越高、企业成长性越好、非流动资产占比越高, 则企业承担的战略性政策负担水平更高; *Cfo*、*Turnover*、*Employee*、*Subsidy* 的系数显著为负, 表明企业自由现金流越少、资产周转率越低、员工人数以及企业获取补贴越少, 则企业承担的战略性政策负担水平越高。表 5 第 (3) - (4) 列中, *Size*、*Cfo*、*Longast*、*Turnover*、*Employee* 的系数显著为正, 表明企业规模越大、自由现金流越多、非流动资产占比越高、资产周转率越快、员工人数越多, 则企业承担的社会性政策负担水平越高; *Invest*、*Uncertainty* 的系数显著为负, 表明企业投资机会越少、宏观经济政策不确定性程度越低, 则企业承担的社会性政策负担水平越高。

表 5 地区经济增长压力对政策性负担影响的多元回归结果

① 限于篇幅, 文中未列示变量的相关系数表格, 备索。

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.5066 (1.06)	0.5016 (1.05)	-1.6021*** (-9.82)	-1.6021*** (-9.81)
Pressure_1	-0.3291*** (-2.61)		-0.1110*** (-2.93)	
Pressure_2		-0.3334** (-2.42)		-0.1010** (-2.28)
Size	-0.0074 (-0.35)	-0.0074 (-0.35)	0.0677*** (9.59)	0.0675*** (9.56)
Lev	0.3325*** (4.66)	0.3340*** (4.67)	0.0180 (0.62)	0.0185 (0.64)
Tq	0.0102* (1.83)	0.0101* (1.82)	-0.0016 (-0.71)	-0.0017 (-0.75)
Cfo	-0.2620* (-1.68)	-0.2651* (-1.71)	0.1576*** (2.65)	0.1554*** (2.61)
Roa	0.1915 (0.96)	0.1922 (0.97)	0.0167 (0.21)	0.0195 (0.25)
Longast	0.7837*** (6.13)	0.7838*** (6.13)	0.4086*** (9.47)	0.4089*** (9.46)
Turnover	-0.2550*** (-6.95)	-0.2547*** (-6.95)	0.1384*** (11.79)	0.1384*** (11.79)
Invest	0.2341 (0.73)	0.2317 (0.72)	-0.1498* (-1.65)	-0.1470 (-1.62)
Employee	-7.6345*** (-6.99)	-7.6104*** (-6.98)	5.2897*** (12.15)	5.2910*** (12.16)
Subsidy	-0.0735** (-2.47)	-0.0735** (-2.47)	0.0051 (0.61)	0.0051 (0.61)
Nation	0.0081 (0.16)	0.0083 (0.16)	0.0079 (0.64)	0.0080 (0.65)
Intervention	-0.0228 (-1.59)	-0.0223 (-1.56)	0.0045 (1.16)	0.0047 (1.21)
Finpressure	-0.4819 (-1.64)	-0.4950* (-1.69)	-0.0971 (-1.05)	-0.0974 (-1.06)
Uncertainty	-0.0001 (-0.79)	-0.0001 (-0.74)	-0.0002*** (-4.30)	-0.0002*** (-4.00)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	5426	5426
Adj R ²	0.4351	0.4350	0.7206	0.7204

注：***、**和*分别表示1%、5%和10%水平上的显著性，括号内为t值，为控制异方差和自回归影响，采用稳健回归(Robust standard error)，并在公司层面进行聚类(firm-level cluster)调整，下同。

(二) 稳健性检验

为使本文的研究结果更稳健、研究结论更可靠，本文还进行了如下稳健性检验：

1. 使用战略性政策负担和社会性政策负担的替代衡量方法。本文尝试通过使用战略性政策负担和社会性政策负担的替代衡量方式，以克服可能存在的指标度量偏误问题。对于战略性政策负担，选择以“过度投资”作为替代变量，其原因在于地方政府为实现辖区经济增长，长期采用赶超战略，引发了投资的“潮涌现象”（林毅夫，2007；林毅夫等，2010），加之地方政府放松管制，企业的过度投资导致了严重的产能过剩（范林凯等，2015）。余东华和吕逸楠（2015）以中国的光伏产业为例，进一步指出地方政府的不当干预引致和加剧了战略性新兴产业的产能过剩。而产能过剩将进一步引发市场恶性竞争、经济效益下降，由此企业背负上了沉重的战略性政策负担。因此，在稳健性检验中，本文使用过度投资程度衡量企业战略性政策负担水平。

为衡量企业过度投资程度，本文采用 Richardson（2006）提出的投资效率模型，估计最优投资水平，如模型（3）所示。企业过度投资即为企业实际投资与最优投资水平的正向差异。

$$Invest_t = \beta_0 + \beta_1 Growth_{t-1} + \beta_2 Lev_{t-1} + \beta_3 Return_{t-1} + \beta_4 Cash_{t-1} + \beta_5 Age_{t-1} + \beta_6 Size_{t-1} + \beta_7 Invest_{t-1} + \sum \gamma_i Industry + \sum \delta_j Year + \varepsilon \quad (3)$$

模型（3）中，因变量 $Invest_t$ 为第 t 年的企业新增投资，以当年构建固定资产、无形资产和其他长期资产支出的现金减去处理固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金，并以年末资产总额标准化。自变量中， $Growth_{t-1}$ 、 Lev_{t-1} 、 $Return_{t-1}$ 、 $Cash_{t-1}$ 、 Age_{t-1} 、 $Size_{t-1}$ 和 $Invest_{t-1}$ 分别表示第 $t-1$ 年企业的营业收入增长率、资产负债率、股票收益率、现金持有量、上市年龄、公司资产规模、企业新增投资； $Industry$ 和 $Year$ 分别为行业和年度虚拟变量。残差 ε 表示企业实际投资与最优投资的差值，若 $\varepsilon > 0$ 则表示投资过度（*Overinvest*）。

对于社会性政策负担的替代衡量方法，本文参考已有研究（郭剑花和杜兴强，2011；刘春和孙亮，2013；廖冠民和沈红波，2014；步丹璐和刘静，2017）中普遍采用的超额雇员负担，理由在于社会性政策负担主要源于企业承担的超额冗员和工人福利。因此，从理论上而言，采用超额雇员作为替代变量是可行的。本文借鉴曾庆生和陈信元（2006）提出的超额雇员衡量方法，构建模型（4）：

$$Employee_t = \beta_0 + \beta_1 Size_t + \beta_2 Capital_t + \beta_3 Growth_t + \sum \gamma_i Industry_t + \sum \delta_j Year_t \quad (4)$$

模型（4）中，因变量 $Employee_t$ 为第 t 年的企业员工规模，企业员工人数以年度营业收入（每亿元）标准化。自变量中， $Size_t$ 、 $Capital_t$ 和 $Growth_t$ 分别代表了企业资产规模、企业固定资产占比、营业收入增长率； $Industry$ 和 $Year$ 分别为行业和年度虚拟变量。残差 ε 表示企业员工规模偏离最优雇员水平的程度， $\varepsilon > 0$ 表示企业雇佣超额员工的程度（*Overemp*）。

本文将企业过度投资（*Overinvest*）和超额雇员（*Overemp*）分别作为战略性政策负担和社会性政策负担的替代变量代入模型（1），^①多元回归结果如表 6 所示。表（6）第（1）-（4）列的回归结果显示地区经济增长的绝对压力（*Pressure_1*）和相对压力（*Pressure_2*）的回归系数均在 1% 的置信水平上显著为负，这表明地区经济增长压力越大，则企业投资过度程度越低，企业承担冗余雇员的水平也越低。可见表 6 的回归结果与表 5 的结论保持一致。

表 6 地区经济增长压力对企业过度投资与超额雇员影响的多元回归结果

变量	过度投资（ <i>Overinvest</i> ）		超额雇员（ <i>Overemp</i> ）	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.0612*** (3.71)	0.0610*** (3.69)	0.9719*** (9.10)	0.9734*** (9.11)

^① 考虑到估计过度投资（*Overinvest*）是以新增投资（*Invest*）为因变量，估计超额雇员（*Overemp*）是以员工规模（*Employee*）为因变量，为避免回归偏误，因此在模型（1）中，以过度投资为因变量的多元回归未引入新增投资（*Invest*）作为控制变量，以超额雇员（*Overemp*）为因变量的多元回归未引入员工规模（*Employee*）作为控制变量。

Pressure_1	-0.0266*** (-2.79)		-0.0926*** (-3.24)	
Pressure_2		-0.0272*** (-2.64)		-0.1124*** (-3.36)
Size	-0.0018** (-2.53)	-0.0018** (-2.56)	-0.0335*** (-8.27)	-0.0336*** (-8.27)
Lev	0.0066* (1.85)	0.0067* (1.88)	0.1174*** (4.22)	0.1176*** (4.22)
Tq	-0.0003 (-0.76)	-0.0003 (-0.77)	0.0024 (1.27)	0.0024 (1.27)
Cfo	0.0291*** (3.14)	0.0286*** (3.09)	0.0103 (0.21)	0.0091 (0.18)
Roa	0.0357*** (2.81)	0.0361*** (2.86)	-0.2318*** (-3.06)	-0.2313*** (-3.04)
Longast	0.0229*** (4.73)	0.0231*** (4.78)	-0.0750*** (-2.60)	-0.0748*** (-2.60)
Turnover	-0.0082*** (-4.76)	-0.0082*** (-4.77)	-0.0521*** (-3.91)	-0.0521*** (-3.91)
Invest			-0.0184 (-0.28)	-0.0184 (-0.28)
Employee	0.0382 (0.75)	0.0397 (0.78)		
Subsidy	-0.0009 (-0.68)	-0.0009 (-0.68)	-0.0134* (-1.85)	-0.0135* (-1.86)
Nation	-0.0020 (-1.42)	-0.0020 (-1.40)	0.0053 (0.56)	0.0054 (0.56)
Intervention	-0.0005 (-0.89)	-0.0005 (-0.84)	-0.0075** (-2.40)	-0.0075** (-2.39)
Finpressure	-0.0218** (-1.99)	-0.0225** (-2.04)	0.1082 (1.63)	0.1052 (1.58)
Uncertainty	0.0000 (0.89)	0.0000 (0.93)	-0.0001 (-1.57)	-0.0001* (-1.71)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3643	3643	3821	3821
Adj R ²	0.0654	0.0651	0.2569	0.2572

注：同表5。

2. 使用不同的地区经济增长压力的衡量方法。前文中使用的地区经济增长压力为连续变量，为提高研究结论的稳健性，这里也与杨继东和杨其静（2016）相一致，对上述两项地区经济增长压力的代理变量分别设置虚拟变量。当地区经济增长绝对压力大于零时

（ $Pressure_1 > 0$ ），则 $Pressure_3$ 取值为1，反之则取值为0；当地区经济增长相对压力大于零时（ $Pressure_2 > 0$ ），则 $Pressure_4$ 取值为1，反之则取值为0。将 $Pressure_3$ 和 $Pressure_4$ 引入模型（1）的多元回归结果如表7所示，第（1）-（2）和（5）-（6）列显示，地区经济增长压力的替代变量 $Pressure_3$ 和 $Pressure_4$ 分别在10%、5%或1%的置信水平上显著为负，该结论与表5的回归结果保持一致。

本文进一步选用了衡量地区经济增长相对压力的替代变量,即某地区经济增长相对压力 (*Pressure_5*) 等于该地区当年经济增长绝对压力 (经济增长压力) 减去所处省份当年辖区内地级市经济增长压力 (*Pressure_1*) 的中位数,该值越大则表明该地区经济增长压力越大。同时,还为*Pressure_5*设置了虚拟变量,若*Pressure_5*>0,则*Pressure_6*取值为1,反之则取值为0。将*Pressure_5*和*Pressure_6*引入模型(1)的多元回归结果如表7所示,第(3)-(4)和(7)-(8)列显示,系数均为负,除第(7)列以外,地区经济增长压力的系数均分别在10%或1%的置信水平上显著为负,该结论也与表5的回归结果保持一致。

表7 地区经济增长压力(替代变量)对政策性负担影响的多元回归

变量	战略性政策负担				社会性政策负担			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
常数项	0.4951 (1.04)	0.4915 (1.03)	0.4959 (1.04)	0.5109 (1.07)	-1.6031*** (-9.81)	-1.6041*** (-9.82)	-1.6058*** (-9.82)	-1.6021*** (-9.79)
<i>Pressure_3</i>	-0.0351* (-1.67)				-0.0169*** (-3.12)			
<i>Pressure_4</i>		-0.0347* (-1.77)				-0.0133** (-2.53)		
<i>Pressure_5</i>			-0.2939* (-1.71)				-0.0184 (-0.30)	
<i>Pressure_6</i>				-0.0429*** (-2.92)				-0.0096* (-1.94)
<i>Size</i>	-0.0069 (-0.32)	-0.0065 (-0.30)	-0.0091 (-0.43)	-0.0088 (-0.42)	0.0680*** (9.67)	0.0678*** (9.59)	0.0670*** (9.54)	0.0671*** (9.54)
<i>Lev</i>	0.3322*** (4.65)	0.3318*** (4.63)	0.3396*** (4.75)	0.3369*** (4.72)	0.0165 (0.57)	0.0172 (0.59)	0.0198 (0.68)	0.0198 (0.68)
<i>Tq</i>	0.0105* (1.85)	0.0105* (1.86)	0.0095* (1.70)	0.0096* (1.73)	-0.0013 (-0.59)	-0.0015 (-0.67)	-0.0019 (-0.85)	-0.0019 (-0.86)
<i>Cfo</i>	-0.2660* (-1.71)	-0.2687* (-1.73)	-0.2635* (-1.70)	-0.2656* (-1.72)	0.1585*** (2.66)	0.1538*** (2.59)	0.1553*** (2.60)	0.1545*** (2.60)
<i>Roa</i>	0.1770 (0.88)	0.1826 (0.91)	0.2064 (1.04)	0.1944 (0.98)	0.0115 (0.15)	0.0159 (0.20)	0.0229 (0.29)	0.0244 (0.31)
<i>Longast</i>	0.7834*** (6.13)	0.7842*** (6.13)	0.7833*** (6.13)	0.7811*** (6.12)	0.4071*** (9.44)	0.4082*** (9.47)	0.4080*** (9.44)	0.4083*** (9.46)
<i>Turnover</i>	-0.2553*** (-6.97)	-0.2548*** (-6.95)	-0.2545*** (-6.94)	-0.2544*** (-6.95)	0.1379*** (11.75)	0.1381*** (11.76)	0.1387*** (11.81)	0.1389*** (11.81)
<i>Invest</i>	0.2374 (0.74)	0.2373 (0.74)	0.2381 (0.74)	0.2341 (0.73)	-0.1495* (-1.65)	-0.1430 (-1.57)	-0.1403 (-1.54)	-0.1392 (-1.53)
<i>Employee</i>	-7.6589*** (-7.02)	-7.6343*** (-7.00)	-7.5939*** (-6.97)	-7.5817*** (-6.96)	5.2802*** (12.12)	5.2787*** (12.10)	5.3100*** (12.19)	5.3114*** (12.20)
<i>Subsidy</i>	-0.0739** (-2.49)	-0.0741** (-2.49)	-0.0736** (-2.47)	-0.0744** (-2.50)	0.0052 (0.62)	0.0050 (0.60)	0.0051 (0.62)	0.0052 (0.62)
<i>Nation</i>	0.0069 (0.13)	0.0069 (0.13)	0.0099 (0.19)	0.0096 (0.19)	0.0075 (0.60)	0.0077 (0.62)	0.0085 (0.68)	0.0083 (0.67)
<i>Intervention</i>	-0.0209 (-1.46)	-0.0212 (-1.49)	-0.0208 (-1.46)	-0.0204 (-1.42)	0.0051 (1.32)	0.0051 (1.32)	0.0051 (1.33)	0.0052 (1.35)

Finpressure	-0.4789 (-1.63)	-0.4997* (-1.70)	-0.4796 (-1.63)	-0.4975* (-1.70)	-0.0956 (-1.04)	-0.0949 (-1.03)	-0.0947 (-1.03)	-0.0985 (-1.07)
Uncertainty	-0.0001 (-0.57)	-0.0001 (-0.66)	0.0001 (0.46)	0.0000 (0.37)	-0.0002*** (-4.41)	-0.0002*** (-4.24)	-0.0001*** (-3.50)	-0.0001*** (-3.58)
Industry	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	3706	3706	5426	5426	5426	5426
Adj R ²	0.4349	0.4349	0.4347	0.4353	0.7206	0.7205	0.7202	0.7204

注：同表5。

五、拓展研究

（一）政府干预效应检验

地方政府干预是企业承担政策性负担的重要制度原因，当政府干预程度越强时，企业承担的政策性负担将越重（曾庆生和陈信元，2006；郭剑花和杜兴强，2011；廖冠民和沈红波，2014；刘行，2016）。现有文献中衡量政府干预程度的指标众多，如曾庆生和陈信元（2006）以控股股东的所有权性质作为政府干预的衡量变量，发现政府控股越直接或控制力越强，公司超额雇员越多，而且劳动力成本越高。郭剑花和杜兴强（2011）的研究中使用政治联系和地区制度环境衡量政府干预的程度，研究发现制度环境越差、和有政治联系的民营企业更容易受到政府干预而承担更多的雇员负担。刘行（2016）构建了衡量政府干预程度的最终控制人投资组合重要性指数，实证检验表明政府干预程度越高，公司的政策性负担和过度投资程度越严重。上述研究结论支持前文提出的政府干预“掠夺观”，那么以政府干预程度作为调节效应变量，在地区经济增长压力下，对企业承担的政策性负担将产生何种影响？前文的基础假设检验印证了政府干预的“支持观”，因此本文预测，受政府干预程度更高的企业，地区经济增长压力越大则越可能承担更少的政策性负担。因此构建模型（5）：

$$Policyburden_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pressure_{i,t-1} + \beta_2 Nation_{it} + \beta_3 Pressure_{i,t-1} \times Nation_{it} + \sum_{j=1}^n \gamma_j Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

模型（5）与模型（1）的变量设置保持一致，增加了政府干预的代理变量和政府干预与地区经济增长压力的交互项。本文借鉴曾庆生和陈信元（2006）的做法，采用最简单直接的衡量方式，以企业最终控制人是否为地方国有资产管理委员会衡量政府干预程度，若最终控制人为地方国资委则取值为1，否则为0。根据前文的预测，表8列示了政府干预的中介效应多元回归结果，列（1）-（4）的结果显示，国有企业与地区经济增长压力的交互项均在10%或5%的置信水平上显著为负。以上回归结果印证了前文的预期，政府干预程度更高的国有企业，在地区经济增长压力越大时，承担的战略性和社会性政策负担显著更少，这进一步表明政府干预行为的“支持观”成立。

表 8 基于政府干预效应的多元回归

	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.5032 (1.06)	0.5011 (1.05)	-1.6033*** (-9.83)	-1.6030*** (-9.82)
Pressure_1	-0.1682 (-1.33)		-0.0590 (-1.30)	
Nation * Pressure_1	-0.6465** (-1.98)		-0.1262* (-1.91)	
Pressure_2		-0.1545 (-1.10)		-0.0490 (-0.94)

Nation * Pressure_2		-0.6904**		-0.1248*
		(-1.98)		(-1.69)
Size	-0.0074	-0.0076	0.0677***	0.0675***
	(-0.35)	(-0.36)	(9.60)	(9.57)
Lev	0.3341***	0.3347***	0.0181	0.0186
	(4.68)	(4.68)	(0.62)	(0.64)
Tq	0.0101*	0.0099*	-0.0016	-0.0017
	(1.80)	(1.78)	(-0.74)	(-0.78)
Cfo	-0.2571*	-0.2629*	0.1566***	0.1550***
	(-1.65)	(-1.69)	(2.63)	(2.60)
Roa	0.1974	0.1984	0.0168	0.0198
	(0.99)	(1.00)	(0.21)	(0.25)
Longast	0.7851***	0.7854***	0.4088***	0.4089***
	(6.14)	(6.14)	(9.48)	(9.47)
Turnover	-0.2559***	-0.2550***	0.1384***	0.1385***
	(-6.97)	(-6.95)	(11.79)	(11.79)
Invest	0.2248	0.2250	-0.1498*	-0.1463
	(0.70)	(0.70)	(-1.65)	(-1.61)
Employee	-7.6157***	-7.5937***	5.2845***	5.2890***
	(-6.98)	(-6.97)	(12.13)	(12.15)
Subsidy	-0.0739**	-0.0735**	0.0051	0.0051
	(-2.49)	(-2.47)	(0.61)	(0.61)
Nation	0.0160	0.0117	0.0094	0.0087
	(0.31)	(0.23)	(0.76)	(0.70)
Intervention	-0.0226	-0.0222	0.0045	0.0047
	(-1.58)	(-1.56)	(1.15)	(1.21)
Finpressure	-0.4842*	-0.4892*	-0.0972	-0.0973
	(-1.65)	(-1.67)	(-1.06)	(-1.06)
Uncertainty	-0.0001	-0.0001	-0.0002***	-0.0002***
	(-0.79)	(-0.68)	(-4.33)	(-4.01)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	5426	5426
Adj R ²	0.4355	0.4354	0.7206	0.7205

注：同表5。

（二）企业政治动机检验

政治动机是解释中国企业经营行为的重要制度原因之一，有时甚至比经济利益动机更为重要（金宇超等，2016）。已有研究政治动机的文献中，国有企业高管晋升动机被认为是影响国有企业运营的关键因素（郑志刚等，2012）。廖冠民和沈红波（2014）的研究认为国有企业高管的政治晋升机制，是促使企业“自愿”承担政策性负担的激励相容机制；金宇超等（2016）的研究表明国有企业高管的政治动机对企业投资行为的影响，取决于规避政治风险动机和追求政治晋升动机的相对强弱。对于非国有企业经营行为而言，政治动机的解释同样成立。戴亦一等（2014）研究了慈善捐赠行为的政治动因，民营企业为获得融资便利、政府补助、投资机会等来自政府的支持，有动机通过慈善捐赠建立政治关系。由于地方政府掌控了影响地区经济发展的政治、土地、财政、信贷、政策等各类稀缺资源，这些资源与企业发

展息息相关。因此，对于面临市场竞争压力和业绩下滑的风险时，企业更有动机通过承担政策性负担，而获得地方政府的行政保护或财政支持。企业承担了更多政策性负担，势必对企业经营业绩产生负面影响（薛云奎和白云霞，2008；廖冠民和沈红波，2014），尤其是在地区面临经济增长压力的情况下，承担了更多政策性负担的企业，地方政府负有责无旁贷的义务支持这些企业未来的生存与发展。由此，可以预期企业政治动机愈强，在经济增长压力下愈可能承担更多的政策性负担。根据预期建立模型（6）：

$$Policyburden_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pressure_{i,t-1} + \beta_2 Politicint_{it} + \beta_3 Pressure_{i,t-1} \times Politicint_{it} + \sum_{j=1}^n \gamma_j Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (6)$$

模型（6）与模型（1）的变量设置保持一致，增加了政治动机（*Politicint*）的代理变量和政治动机与地区经济增长压力的交互项。本文采用两个指标衡量政治动机：一是政府补贴（*Subsidy*），补贴是政府支持企业最直接的方式，若企业获得的政府补贴越高，则企业的发展就越依赖于政府的支持，因而越有政治动机承担政策性负担，以获得政府未来的持续支持。黄海杰等（2016）研究了“四万亿投资”刺激政策实施期间，政府补贴增加的企业投资效率下降更显著。在回归分析中，按政府补贴的年度中位数设置虚拟变量，若企业当年获得的政府补贴高于中位数，则取值为1，否则为0。二是勒纳指数（*PCM*），该指数借鉴Peress（2010）、Kale和Loon（2011）的方法，衡量上市公司在行业内的定价能力与竞争地位，勒纳指数（*PCM*）=（营业收入-营业成本-销售费用-管理费用）/营业收入。勒纳指数越小表明企业在行业内的竞争地位越低，定价能力越差。对于这类企业而言，则更有政治动机承担政策性负担，以获取政府对其未来发展的优惠政策措施的支持。因此，在实证检验中，按勒纳指数的行业年度中位数设置虚拟变量，若企业当年勒纳指数低于中位数则取值为1，否则为0。根据前文预测，政治动机越强的企业，其在地区经济增长压力下将承担更多的政策性负担，因此预期模型（6）中交互项系数显著为正。

回归结果如表9和表10所示。表9中第（1）-（4）列的交互项系数均为正，但仅有列（3）和（4）的系数在10%或5%的置信水平上显著。这一结果表明获得政府补贴更高的企业，在地区经济增长压力下承担了更多的社会性政策负担而非战略性政策负担。表10中第（1）和（2）列的交互项系数虽为负，但不显著；而列（3）和（4）中交互项的系数在5%或10%的置信水平上显著。这一结果表明，对于处于竞争弱势地位的企业，在地区经济增长压力下同样承担了更多的社会性政策负担。上述回归结果部分印证了前文的预期，企业的政治动机越强，在地区经济增长压力下越有意愿承担以社会稳定为目的的政策性负担。

表9 基于企业政治动机（政府补贴）效应的多元回归

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.5077 (1.06)	0.5022 (1.05)	-1.6023*** (-9.82)	-1.6019*** (-9.81)
Pressure_1	-0.3872* (-1.82)		-0.1821*** (-3.58)	
Subsidy * Pressure_1	0.1055 (0.44)		0.1552** (1.99)	
Pressure_2		-0.4598** (-2.07)		-0.1706*** (-2.96)
Subsidy * Pressure_2		0.2329 (0.89)		0.1531* (1.76)
Size	-0.0074 (-0.35)	-0.0074 (-0.35)	0.0677*** (9.61)	0.0675*** (9.57)

Lev	0.3326 ^{***} (4.66)	0.3344 ^{***} (4.68)	0.0173 (0.60)	0.0180 (0.62)
Tq	0.0102 [*] (1.83)	0.0101 [*] (1.81)	-0.0016 (-0.71)	-0.0017 (-0.76)
Cfo	-0.2618 [*] (-1.68)	-0.2646 [*] (-1.70)	0.1573 ^{***} (2.65)	0.1551 ^{***} (2.61)
Roa	0.1906 (0.96)	0.1908 (0.96)	0.0158 (0.20)	0.0193 (0.25)
Longast	0.7829 ^{***} (6.12)	0.7825 ^{***} (6.11)	0.4086 ^{***} (9.48)	0.4088 ^{***} (9.47)
Turnover	-0.2552 ^{***} (-6.94)	-0.2551 ^{***} (-6.95)	0.1383 ^{***} (11.78)	0.1384 ^{***} (11.79)
Invest	0.2353 (0.73)	0.2343 (0.73)	-0.1482 (-1.63)	-0.1459 (-1.61)
Employee	-7.6416 ^{***} (-6.99)	-7.6150 ^{***} (-6.98)	5.2877 ^{***} (12.16)	5.2936 ^{***} (12.18)
Subsidy	-0.0750 ^{**} (-2.46)	-0.0751 ^{**} (-2.50)	0.0030 (0.37)	0.0041 (0.49)
Nation	0.0081 (0.16)	0.0083 (0.16)	0.0079 (0.64)	0.0081 (0.65)
Intervention	-0.0228 (-1.59)	-0.0223 (-1.56)	0.0044 (1.14)	0.0046 (1.19)
Finpressure	-0.4828 (-1.64)	-0.4967 [*] (-1.69)	-0.0982 (-1.07)	-0.0994 (-1.08)
Uncertainty	-0.0001 (-0.79)	-0.0001 (-0.73)	-0.0002 ^{***} (-4.36)	-0.0002 ^{***} (-4.05)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	5426	5426
Adj R ²	0.4350	0.4349	0.7207	0.7206

注：同表5。

表 10 基于企业政治动机（勒纳指数）效应的多元回归

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.4935 (1.04)	0.4912 (1.04)	-1.6055 ^{***} (-9.78)	-1.6058 ^{***} (-9.78)
PCM	0.0157 (0.51)	0.0140 (0.47)	0.0020 (0.22)	0.0025 (0.28)
Pressure_1	-0.2232 (-1.25)		-0.1796 ^{***} (-3.21)	
PCM * Pressure_1	-0.2290 (-0.93)		0.1278 [*] (1.75)	
Pressure_2		-0.1968 (-0.99)		-0.1865 ^{***} (-2.94)
PCM * Pressure_2		-0.2894		0.1581 ^{**}

		(-1.04)		(1.98)
Size	-0.0071	-0.0072	0.0678***	0.0676***
	(-0.34)	(-0.34)	(9.59)	(9.56)
Lev	0.3327***	0.3345***	0.0180	0.0184
	(4.66)	(4.68)	(0.62)	(0.63)
Tq	0.0102*	0.0102*	-0.0015	-0.0016
	(1.84)	(1.83)	(-0.70)	(-0.73)
Cfo	-0.2559*	-0.2572*	0.1616***	0.1588***
	(-1.66)	(-1.67)	(2.79)	(2.74)
Roa	0.2378	0.2376	0.0285	0.0309
	(1.12)	(1.11)	(0.34)	(0.37)
Longast	0.7819***	0.7820***	0.4088***	0.4091***
	(6.10)	(6.10)	(9.46)	(9.45)
Turnover	-0.2597***	-0.2592***	0.1369***	0.1370***
	(-7.17)	(-7.16)	(11.79)	(11.81)
Invest	0.2480	0.2464	-0.1477	-0.1445
	(0.77)	(0.77)	(-1.63)	(-1.59)
Employee	-7.6796***	-7.6513***	5.2802***	5.2832***
	(-7.03)	(-7.02)	(12.14)	(12.15)
Subsidy	-0.0740**	-0.0741**	0.0048	0.0049
	(-2.52)	(-2.52)	(0.58)	(0.59)
Nation	0.0063	0.0068	0.0075	0.0076
	(0.12)	(0.13)	(0.60)	(0.61)
Intervention	-0.0227	-0.0223	0.0046	0.0048
	(-1.58)	(-1.56)	(1.18)	(1.23)
Finpressure	-0.4784	-0.4904*	-0.0962	-0.0968
	(-1.63)	(-1.67)	(-1.04)	(-1.05)
Uncertainty	-0.0001	-0.0001	-0.0002***	-0.0002***
	(-0.79)	(-0.74)	(-4.30)	(-4.02)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	5426	5426
Adj R ²	0.4349	0.4349	0.7206	0.7205

注：同表5。

（三）经济政策效应检验

经济政策的变化不仅影响地区经济增长压力，同样也影响企业的财务状况和经营行为。2007年始发于美国的次贷危机，于2008年9月迅速席卷全球，对中国的实体经济造成巨大冲击，中国政府于2008年底推出了一系列旨在扩大内需、促进经济平稳较快增长的短期经济刺激政策。这些政策效果显著，中国经济随即实现了“V”型反转，但2010年底刺激政策逐渐退出后，中国经济逐渐出现下滑趋势，2012年政府工作报告更是将GDP增长预期目标下调至2004年以来的最低点。此后连续几年GDP增长均维持在7%左右的水平，2013年下半年，国务院围绕稳增长、促改革、调结构、惠民生出台了一系列政策措施，并于2014年起派出督查组，对稳增长政策落实情况开展全面督查，国家审计署于2015年5月起持续开展“稳增长促改革调结构惠民生政策措施贯彻落实跟踪审计”并公开发布审计结果公告。总体而言，中国

中央政府发布的经济刺激政策逐渐从注重短期增长的强刺激政策转向注重长期刺激的稳增长政策。

现有研究较多关注了应对金融危机的“四万亿”短期经济刺激政策对企业和政府行为的影响。陆正飞和韩非池（2013）的研究指出由于短期刺激政策产生的投资机会不可持续，因而未显著影响企业现金持有的价值效应。连立帅等（2016）的研究发现经济刺激政策导致金融危机期间市场绩效越差的企业在经济刺激期间进行了更多融资与投资。黄海杰和吕长江（2016）研究表明“四万亿”刺激政策期间企业获得更多的银行贷款和政府补贴，但企业投资效率下降。可见，对企业而言，短期经济刺激政策的实施使企业获得了更多来自政府支持发展的机会，但未能给企业带来实质性的经济利益。反观地方政府，杨继东和杨其静（2016）通过考察“四万亿”刺激政策对工业用地出让的影响，结果表明晋升竞争压力是地方政府实现地区经济增长的重要动力。综上，在危机期间，地方政府面临提升地区经济增长的压力更大，而企业有意愿配合政府实施的刺激政策或稳增长政策，以获得地方政府对企业各种形式的扶持措施。据此，本文预期在刺激政策期间（2008-2010年）和稳增长政策期间（2014-2015年），企业倾向于承担更多的政策性负担，于是建立模型（6）：

$$Policyburden_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pressure_{i,t-1} + \beta_2 Policy_{it} + \beta_3 Pressure_{i,t-1} \times Policint_{it} + \sum_{j=1}^n \gamma_j Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

模型（7）与模型（1）的变量设置保持一致，增加了宏观经济政策（*Policy*）的代理变量以及宏观经济政策与地区经济增长压力的交互项。本文采用两个指标衡量宏观经济政策：一是为应对金融危机的短期刺激政策，政策实施的期间是2008年至2010年，因此设置了虚拟变量（*Crisis*），若样本期处于2008-2010年期间，则取值为1，若样本期处于2011-2013年期间则取值为0。二是为稳定宏观经济增长的稳增长政策，该系列政策自2013年底发布，中央政府对此实施了长期持续的监督和审计。这里设置了虚拟变量（*Stablepolicy*），若样本期处于2014-2015年则取值为1，若样本期处于2011-2013年则取值为0。根据前文预测，在刺激政策或稳增长政策期间，经济增长压力与企业政策性负担显著正相关，因此预期模型（7）中交互项系数显著为正。

表11和表12分别列出了刺激政策和稳增长政策中介效应的回归结果。表11中第（1）-（4）的交互项均为正，与预期一致，但仅第（3）和（4）列在1%的置信水平上显著。这表明在“四万亿”刺激政策实施期间，地区经济增长压力越大则辖区内企业更多地承担了社会性政策负担，而非战略性政策负担。表12的结果与表11正好相反，表12中第（1）-（4）的交互项均为正，与预期一致，但仅第（1）和（2）列在5%的置信水平上显著。这表明在稳增长政策实施期间，地区经济增长压力越大则辖区内企业更多地承担了战略性政策负担。之所以刺激政策与稳增长政策之间存在如此明显的差异，可能的原因在于，“四万亿”刺激政策虽激励强度高，但由于是短期的激励计划，企业预期承担战略性政策负担可能难以得到地方政府长期稳定的支持，一旦刺激政策终止，企业将会受到战略性政策负担的拖累，故而选择承担维护社会稳定的社会性政策负担，换取政府支持。而稳增长政策是中国经济“新常态”背景下实施的，具有长期性和持续性的特征，而且在稳增长政策中配套了系列的产业结构调整相关的产业政策，因此企业更倾向于承担战略性政策负担，以实现产业转型配合政府政策，从而获取政府持续的政策支持。

表 11 基于经济政策（短期刺激政策）效应的多元回归结果

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.611 (0.97)	0.609 (0.97)	-1.641*** (-8.89)	-1.647*** (-8.90)
crisis	0.0453	0.0508	0.0034	0.0079

	(1.42)	(1.59)	(0.47)	(1.11)
Pressure_1	-0.4529 ^{***}		-0.2388 ^{***}	
	(-2.91)		(-5.36)	
Crisis * Pressure_1	0.0315		0.3321 ^{***}	
	(0.11)		(3.99)	
Pressure_2		-0.5476 ^{***}		-0.2448 ^{***}
		(-2.86)		(-4.41)
Crisis * Pressure_2		0.2657		0.3119 ^{***}
		(0.83)		(3.56)
Size	-0.0137	-0.0146	0.0703 ^{***}	0.0701 ^{***}
	(-0.50)	(-0.53)	(8.90)	(8.87)
Lev	0.3016 ^{***}	0.3031 ^{***}	0.0066	0.0092
	(3.46)	(3.47)	(0.21)	(0.29)
Tq	0.0097	0.0090	-0.0049	-0.0045
	(0.88)	(0.83)	(-1.29)	(-1.20)
Cfo	-0.2452	-0.2469	0.1513 ^{**}	0.1475 ^{**}
	(-1.29)	(-1.29)	(2.10)	(2.04)
Roa	0.1718	0.1764	0.0148	0.0244
	(0.69)	(0.71)	(0.17)	(0.27)
Longast	0.8522 ^{***}	0.8533 ^{***}	0.4603 ^{***}	0.4597 ^{***}
	(5.72)	(5.73)	(9.52)	(9.51)
Turnover	-0.2712 ^{***}	-0.2700 ^{***}	0.1271 ^{***}	0.1272 ^{***}
	(-6.24)	(-6.23)	(10.08)	(10.09)
Invest	-0.0489	-0.0470	-0.1605	-0.1563
	(-0.14)	(-0.13)	(-1.62)	(-1.58)
Employee	-8.0169 ^{***}	-7.9717 ^{***}	5.2354 ^{***}	5.2368 ^{***}
	(-6.18)	(-6.16)	(10.88)	(10.89)
Subsidy	-0.0735 ^{**}	-0.0731 ^{**}	0.0025	0.0026
	(-2.01)	(-2.00)	(0.26)	(0.27)
Nation	0.0363	0.0373	0.0155	0.0157
	(0.60)	(0.62)	(1.13)	(1.14)
Intervention	-0.0163	-0.0156	0.0023	0.0027
	(-0.97)	(-0.93)	(0.51)	(0.60)
Finpressure	-0.3936	-0.4139	-0.1887 [*]	-0.1940 [*]
	(-1.39)	(-1.46)	(-1.65)	(-1.69)
Uncertainty	-0.0001	-0.0000	-0.0002 ^{***}	-0.0002 ^{***}
	(-0.43)	(-0.11)	(-4.59)	(-4.34)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	2483	2483	3740	3740
Adj R ²	0.4656	0.4654	0.7413	0.7408

注：同表5。

表 12

基于经济政策（稳增长政策）效应的多元回归结果

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)

常数项	0.0911 (0.19)	0.0517 (0.10)	-1.5994*** (-8.73)	-1.5972*** (-8.65)
Stablepolicy	-0.0666** (-2.35)	-0.0532* (-1.92)	-0.0119 (-1.51)	-0.0082 (-1.06)
Pressure_1	-0.5381*** (-3.43)		-0.2222*** (-4.99)	
Stablepolicy * Pressure_1	1.1580** (2.43)		0.1371 (0.76)	
Pressure_2		-0.6232*** (-3.25)		-0.2289*** (-4.13)
Stablepolicy * Pressure_2		1.0421** (2.42)		0.1653 (1.09)
Size	0.0174 (0.75)	0.0179 (0.77)	0.0686*** (8.40)	0.0680*** (8.32)
Lev	0.2648*** (3.35)	0.2670*** (3.37)	0.0151 (0.43)	0.0177 (0.51)
Tq	0.0202*** (2.99)	0.0204*** (2.98)	-0.0001 (-0.03)	-0.0002 (-0.10)
Cfo	-0.3565* (-1.83)	-0.3571* (-1.84)	0.2029*** (3.25)	0.1980*** (3.18)
Roa	0.1045 (0.42)	0.1060 (0.42)	-0.0729 (-0.75)	-0.0604 (-0.63)
Longast	0.7354*** (5.27)	0.7334*** (5.26)	0.3540*** (7.55)	0.3541*** (7.55)
Turnover	-0.2490*** (-6.44)	-0.2486*** (-6.43)	0.1453*** (11.44)	0.1458*** (11.49)
Invest	0.3256 (0.91)	0.3235 (0.90)	-0.2481** (-2.27)	-0.2420** (-2.21)
Employee	-7.2641*** (-6.41)	-7.2202*** (-6.39)	5.6865*** (11.25)	5.6977*** (11.26)
Subsidy	-0.0951*** (-3.21)	-0.0946*** (-3.18)	0.0008 (0.09)	0.0010 (0.10)
Nation	-0.0234 (-0.44)	-0.0229 (-0.43)	-0.0028 (-0.21)	-0.0024 (-0.18)
Intervention	-0.0308** (-2.11)	-0.0300** (-2.05)	0.0028 (0.68)	0.0032 (0.77)
Finpressure	-0.5264* (-1.96)	-0.5416** (-2.01)	-0.0524 (-0.57)	-0.0575 (-0.62)
Uncertainty	-0.0001 (-0.40)	0.0000 (0.10)	-0.0002*** (-3.42)	-0.0001*** (-2.82)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	2761	2761	3787	3787
Adj R ²	0.4252	0.4249	0.7147	0.7142

注：同表5。

(四) 地区产业结构效应检验

地方经济增长与其产业结构密切相关,已有研究表明产业结构调整 and 变迁对中国经济增长具有积极的推动作用 (Fan and Scott, 2003; 刘伟和张辉, 2008; 干春晖和郑若谷, 2009)。在产业结构中,第二产业资本与劳动比最大,因此各省均将发展第二产业作为提升产业结构、提高劳动生产率和促进辖区经济增长的重要途径 (黄茂兴和李军军, 2009)。当地区经济增长面临压力时,地方政府更可能借助发展第二产业而实现稳增长的政治目标。若第二产业在地区经济增长中占比越高,则进一步发展第二产业的空间相对较小,因而借助发展第二产业实现地区经济增长的难度更大。为实现地区稳增长的政策目标,地方政府更可能为辖区内企业减负,以改善企业绩效,带动地区经济增长。因此,本文可以预测第二产业在地区经济增长中的占比越高,则当地政府在经济压力之下,越可能倾向于为其辖区内的企业降低政策性负担,从而改善经营业绩,促进辖区内的经济增长。根据预测可构建模型 (8):

$$Policyburden_{it} = \beta_0 + \beta_1 Pressure_{i,t-1} + \beta_2 Industr_{it} + \beta_3 Pressure_{i,t-1} \times Industr_{it} + \sum_{j=1}^n \gamma_j Controls_{it} + \delta_i + \varepsilon_{it} \quad (8)$$

模型 (8) 与模型 (1) 的变量设置保持一致,增加了产业结构的衡量变量和产业结构与地区经济增长压力的交互项。本文借鉴黄茂兴和李军军 (2009) 的做法,以省域第二产业 GDP 占比和第二产业就业人数占经济总体的比重作为衡量产业结构的代理变量。上述两项指标为连续变量,当与地区经济增长进行交互时可能不容易理解,为此这里将产业结构的代理变量设置为两个虚拟变量:(1) 第二产业 GDP 占比 (*GDP02*), 当省域第二产业 GDP 占比高于年度中位数时取值为 1, 否则为 0; (2) 第二产业就业人数占比 (*EMP02*), 当省域第二产业就业人数占经济总体的比重高于年度中位数时取值为 1, 否则为 0。根据前文预测,第二产业占比高的地区,其经济增长压力与企业政策性负担显著负相关,因此本文预期模型 (8) 中交互项系数显著为负。回归结果如表 13 和表 14 所示。

表 13 中以第二产业 GDP 占比作为产业结构的衡量变量,回归结果显示产业结构与地区经济增长压力的交互项系数均为负,但仅有列 (1) 和列 (2) 的交互项系数在 5% 和 10% 的置信水平上显著。这一结果表明在产业结构中第二产业 GDP 占比高的地区,经济增长压力越大则辖区内企业更少地承担为实现超越发展的战略性政策负担。表 14 中以第二产业就业人员占比作为产业结构的衡量变量,回归结果同样显示产业结构与地区经济增长压力的交互项系数均为负,这与预期的方向保持一致,但仅有列 (3) 和列 (4) 的交互项系数在 1% 和 5% 的置信水平上显著。这一结果表明在产业结构中第二产业就业人数占比高的地区,经济增长压力越大则辖区内企业更少承担为实现社会稳定的社会性政策负担。由此可见,产业结构中第二产业发展空间越小的地区,越可能通过为企业减负而扭转地区经济增长的不利趋势。

表 13 基于地区产业结构 (第二产业 GDP 占比) 效应的多元回归

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.5182 (1.08)	0.5131 (1.07)	-1.5977*** (-9.76)	-1.5983*** (-9.76)
GDP02	0.0095 (0.32)	0.0047 (0.16)	0.0110 (1.35)	0.0104 (1.28)
Pressure_1	-0.0883 (-0.54)		-0.0945* (-1.94)	
GDP02 * Pressure_1	-0.4725** (-2.17)		-0.0445 (-0.66)	
Pressure_2		-0.0912 (-0.50)		-0.0816 (-1.44)

GDP02 * Pressure_2		-0.4613*		-0.0470
		(-1.90)		(-0.60)
Size	-0.0078	-0.0079	0.0674***	0.0672***
	(-0.37)	(-0.37)	(9.52)	(9.49)
Lev	0.3312***	0.3337***	0.0169	0.0174
	(4.57)	(4.60)	(0.58)	(0.60)
Tq	0.0099*	0.0100*	-0.0016	-0.0016
	(1.77)	(1.77)	(-0.71)	(-0.75)
Cfo	-0.2625*	-0.2634*	0.1591***	0.1570***
	(-1.68)	(-1.69)	(2.65)	(2.61)
Roa	0.1882	0.1899	0.0158	0.0186
	(0.96)	(0.96)	(0.20)	(0.24)
Longast	0.7824***	0.7833***	0.4072***	0.4076***
	(6.12)	(6.12)	(9.40)	(9.39)
Turnover	-0.2552***	-0.2549***	0.1372***	0.1374***
	(-6.99)	(-6.98)	(11.63)	(11.64)
Invest	0.2286	0.2238	-0.1459	-0.1434
	(0.71)	(0.70)	(-1.60)	(-1.57)
Employee	-7.6447***	-7.6165***	5.2793***	5.2818***
	(-7.04)	(-7.03)	(12.15)	(12.15)
Subsidy	-0.0733**	-0.0733**	0.0047	0.0047
	(-2.47)	(-2.46)	(0.56)	(0.56)
Nation	0.0084	0.0089	0.0070	0.0072
	(0.16)	(0.17)	(0.56)	(0.58)
Intervention	-0.0231	-0.0227	0.0046	0.0048
	(-1.58)	(-1.56)	(1.20)	(1.25)
Finpressure	-0.4691	-0.4926*	-0.0984	-0.0992
	(-1.59)	(-1.68)	(-1.07)	(-1.08)
Uncertainty	-0.0001	-0.0001	-0.0002***	-0.0002***
	(-0.89)	(-0.72)	(-4.41)	(-4.11)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	5426	5426
Adj R ²	0.4352	0.4350	0.7207	0.7205

注：同表5。

表 14 基于地区产业结构（第二产业就业人数占比）效应的多元回归

变量	战略性政策负担		社会性政策负担	
	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	0.4453	0.4391	-1.6113***	-1.6109***
	(0.95)	(0.94)	(-9.89)	(-9.89)
EMP02	-0.0728	-0.0745*	-0.0067	-0.0088
	(-1.62)	(-1.66)	(-0.64)	(-0.85)
Pressure_1	-0.2304		0.1037	
	(-0.78)		(1.23)	
EMP02 * Pressure_1	-0.0667		-0.2702***	

	(-0.20)		(-2.85)	
Pressure_2		-0.1393		0.0729
		(-0.49)		(0.84)
EMP02 * Pressure_2		-0.2128		-0.2358**
		(-0.64)		(-2.33)
Size	-0.0027	-0.0023	0.0684***	0.0683***
	(-0.13)	(-0.11)	(9.69)	(9.67)
Lev	0.3142***	0.3138***	0.0147	0.0152
	(4.50)	(4.48)	(0.50)	(0.52)
Tq	0.0112**	0.0112**	-0.0017	-0.0016
	(2.01)	(2.02)	(-0.76)	(-0.72)
Cfo	-0.2863*	-0.2877*	0.1595***	0.1558***
	(-1.84)	(-1.85)	(2.68)	(2.62)
Roa	0.1770	0.1733	0.0057	0.0089
	(0.89)	(0.87)	(0.07)	(0.11)
Longast	0.7826***	0.7833***	0.4073***	0.4075***
	(6.11)	(6.12)	(9.41)	(9.40)
Turnover	-0.2541***	-0.2539***	0.1376***	0.1377***
	(-6.98)	(-6.98)	(11.70)	(11.69)
Invest	0.2219	0.2161	-0.1550*	-0.1522*
	(0.69)	(0.67)	(-1.71)	(-1.68)
Employee	-7.6873***	-7.6651***	5.2698***	5.2645***
	(-7.01)	(-7.00)	(11.97)	(11.96)
Subsidy	-0.0752**	-0.0754**	0.0052	0.0052
	(-2.52)	(-2.52)	(0.62)	(0.62)
Nation	-0.0008	-0.0010	0.0071	0.0072
	(-0.02)	(-0.02)	(0.57)	(0.57)
Intervention	-0.0213	-0.0209	0.0048	0.0049
	(-1.49)	(-1.47)	(1.25)	(1.27)
Finpressure	-0.5119*	-0.5269*	-0.1082	-0.1102
	(-1.74)	(-1.79)	(-1.18)	(-1.19)
Uncertainty	-0.0000	-0.0000	-0.0002***	-0.0002***
	(-0.01)	(-0.04)	(-3.93)	(-3.74)
Industry	控制	控制	控制	控制
N	3706	3706	5426	5426
Adj R ²	0.4358	0.4358	0.7209	0.7207

注：同表5。

六、结论与启示

中国经济增长压力持续加大，“稳增长”已成为宏观经济发展的主基调，这将为研究宏观经济政策对企业微观行为的影响提供新的视角。本文基于此背景，以2008—2015年沪深A股上市公司为样本进行实证研究，从地市级（含副省级）层面，考察了地区经济增长压力对企业承担政策性负担的影响。研究结果显示：①地区经济增长压力确实影响了企业政策性负担，地区经济增长压力越大，则辖区内企业承担的政策性负担越少，从而支持政府干预的“支持观”。同时本文采用了过度投资和超额雇员作为两类政策性负担的替代变量，并采

用多种衡量地区经济增长压力的代理变量，实证检验的结果支持结论的稳健性。② 进一步研究从政府的干预程度和企业的政治动机两个视角，探讨了地区经济增长压力对企业政策性负担的影响。一方面，以企业是否由地方国资委控制作为政府干预程度的衡量变量，研究发现，政府干预程度高的企业，地区经济增长压力越大，企业将承担的政策性负担越少，这表明地方政府干预越直接的企业越容易因此而受益；另一方面，以企业获得的政府补贴的高低和企业竞争能力的强弱作为政治动机的代理变量，研究结果显示，地区经济增长压力越大，政治动机强的企业越有意愿承担更多的社会性政策负担，这表明地方政府为企业减负并不符合所有企业的意愿，在当前制度背景下降低企业政策性负担还受到企业自身政治动机的影响。③ 本文还从宏观经济政策和地区产业结构的视角，检验了地区经济增长压力对企业政策性负担的影响，研究发现，短期刺激政策期间，地区经济增长压力使企业倾向于承担更多的社会性政策负担；而稳增长政策期间，地区经济增长压力使企业倾向于承担更多的战略性政策负担。这一发现表明宏观经济刺激政策具有较强的导向性，良好的政策预期使企业更愿意承担政策性负担，而政策预期的长短效应对企业承担政策性负担的影响也截然不同。当地区产业结构中第二产业GDP比重越高，地区经济增长压力与企业承担的战略性政策负担显著负相关；当地区产业结构中第二产业就业人数占比越高，地区经济增长压力与企业承担的社会性政策负担显著负相关。这一结果说明地区产业结构是影响政府为企业减负的重要因素之一，同时不同的产业结构也会影响所降低的企业政策性负担类型。

综上所述，本文的研究结果表明，在面对经济增长压力下，地方政府有动机通过为企业减少负担，以实现地区经济的稳定增长，这显著降低了企业承担的政策性负担水平，该结论为政府干预的“支持观”提供了经验证据，同时这一关系还会受到宏观经济政策、地区产业结构以及政策性负担的博弈双方——政府与企业的影响。基于上述结论，本文的研究可能对地区经济增长与企业承担的政策性负担具有一定的启示意义。① 当地区面临经济增长压力时，地方政府应从地区整体发展平稳的角度，理性地权衡成本与收益，及时放弃仅具有短期利益且“一损俱损”的“掠夺观”，而采用能推动地区经济长期发展的“一荣俱荣”的“支持观”，积极为辖区内企业减少政策性负担。企业负担降低、运营效率提高、经营绩效改善，则更可能为地区的经济发展和社会稳定做出贡献，更可能推动地区经济从短期的快速增长转向长期稳定的健康增长。② 地方政府在支持企业发展过程中，不仅应“关照”与自身关系更亲近的国有控股企业，民营企业的发展对本地经济增长同样不可或缺。经历了改革开放三十多年，民营经济对中国GDP的贡献已占据半壁江山。为继续推动民营经济发展，有必要营造公平竞争的市场环境，对国有与非国有企业采用一视同仁的态度。地方政府应尽可能通过显性的公平政策措施，为辖区内企业降低政策性负担。③ 政治动机是理解中国企业与政府关系的重要因素，企业会通过积极为政府分摊政策性负担的方式，寻求政府预算软约束的支持，从而扭曲政府资源配置的效率。随着中国国家治理体系逐步健全，地方政府对承担政策性负担的企业提供隐性支持的自由裁量空间愈加狭小，这也将降低企业主动承担政策性负担的意愿。因此，强化国家治理体系与治理能力的现代化，不仅有助于地方政府通过为企业减负实现稳增长的目标，还将有助于提高地方财政信贷资源的配置效率。④ 考虑到不同的宏观经济政策与地区产业结构等因素，会对地方政府为企业减负的政策措施产生不利影响。因此，地方政府在执行宏观经济政策中，应积极跟踪与调研政策执行效果，及时结合本地区的经济发展水平、地区产业结构、就业与社会稳定状况等调整具体的政策落实措施，真正为企业实现减负增效，才能最终推动地方经济实现稳增长的目标。

参考文献

- [1] 白俊, 连立帅. 国企过度投资溯源: 政府干预抑或管理层自利?[J]. 会计研究, 2014, 2: 41-48.

- [2] 步丹璐, 刘静. 政策性负担与民营企业行为——基于三一重工变更注册地的案例研究[J]. 财经研究, 2017, 43(5):65-75.
- [3] 曹书军, 刘星, 傅蕴英. 劳动雇佣与公司税负:就业鼓励抑或预算软约束[J]. 中国工业经济, 2009(5):139-149.
- [4] 戴亦一, 潘越, 冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗?——来自市委书记更替的证据[J]. 经济研究, 2014(2):74-86.
- [5] 范林凯, 李晓萍, 应珊珊. 渐进式改革背景下产能过剩的现实基础与形成机理[J]. 中国工业经济, 2015(1):19-31.
- [6] 干春晖, 郑若谷. 改革开放以来产业结构演进与生产率增长研究——对中国 1978-2007 年“结构红利假说”的检验[J]. 中国工业经济, 2009(2):55-65.
- [7] 龚强, 雷丽衡, 袁燕. 政策性负担、规制俘获与食品安全[J]. 经济研究, 2015(8):4-15.
- [8] 郭剑花, 杜兴强. 政治联系、预算软约束与政府补助的配置效率——基于中国民营上市公司的经验研究[J]. 金融研究, 2011(2):114-128.
- [9] 黄海杰, 吕长江, EdwardLee. “四万亿投资”政策对企业投资效率的影响[J]. 会计研究, 2016(2):51-57.
- [10] 黄茂兴, 李军军. 技术选择、产业结构升级与经济增长[J]. 经济研究, 2009(7):143-151.
- [11] 蒋德权, 姜国华, 陈冬华. 地方官员晋升与经济效率:基于政绩考核观和官员异质性视角的实证考察[J]. 中国工业经济, 2015, 10: 21-36.
- [12] 金宇超, 靳庆鲁, 宣扬. “不作为”或“急于表现”:企业投资中的政治动机[J]. 经济研究, 2016(10):126-139.
- [13] 连立帅, 陈超, 米春蕾. 吃一堑会长一智吗?——基于金融危机与经济刺激政策影响下企业绩效关联性的研究[J]. 管理世界, 2016(4):111-126.
- [14] 梁莱歆, 冯延超. 政治关联与企业过度投资——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 经济管理, 2010(12):64-70.
- [15] 廖冠民, 沈红波. 国有企业的政策性负担:动因、后果及治理[J]. 中国工业经济, 2014(6):96-108.
- [16] 刘春, 孙亮. 政策性负担、市场化改革与国企部分民营化后的业绩滑坡[J]. 财经研究, 2013, 39(1):71-81.
- [17] 刘慧龙, 吴联生, 肖泽忠. 国有企业改制与 IPO 融资规模[J]. 金融研究, 2014(3):164-179.
- [18] 刘行. 政府干预的新度量——基于最终控制人投资组合的视角[J]. 金融研究, 2016(9):145-160.
- [19] 刘伟, 张辉. 中国经济增长中的产业结构变迁和技术进步[J]. 经济研究, 2008(11):4-15.
- [20] 陆正飞, 韩非池. 宏观经济政策如何影响公司现金持有的经济效应?——基于产品市场和资本市场两重角度的研究[J]. 管理世界, 2013(6):43-60.
- [21] 林毅夫. 潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的重新构建[J]. 经济研究, 2007(1):126-131.
- [22] 林毅夫, 蔡昉, 李周. 中国的奇迹:发展战略与经济改革[M], 上海:上海三联书店, 1994.
- [23] 林毅夫, 蔡昉, 李周. 充分信息与国有企业改革[M], 上海:上海三联书店, 1997.
- [24] 林毅夫, 李志赟. 政策性负担、道德风险与预算软约束[J]. 经济研究, 2004(2):17-27.

- [25] 林毅夫, 刘明兴, 章奇. 政策性负担与企业的预算软约束: 来自中国的实证研究[J]. 管理世界, 2004, 8(8): 81-89.
- [26] 林毅夫, 巫和懋, 邢亦青. “潮涌现象”与产能过剩的形成机制[J]. 经济研究, 2010(10):118-118.
- [27] 潘红波, 夏新平, 余明桂. 政府干预、政治关联与地方国有企业并购[J]. 经济研究, 2008(4):41-52.
- [28] 谭燕, 陈艳艳, 谭劲松,等. 地方上市公司数量、经济影响力与过度投资[J]. 会计研究, 2011(4):43-51.
- [29] 唐雪松, 周晓苏, 马如静. 政府干预、GDP 增长与地方国企过度投资[J]. 金融研究, 2010(8):99-112.
- [30] 王小鲁、樊纲、余静文. 中国分省份市场化指数报告 (2016) [M].北京 : 社会科学文献出版社 , 2017.
- [31] 薛云奎, 白云霞. 国家所有权、冗余雇员与公司业绩[J]. 管理世界, 2008(10):96-105.
- [32] 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.
- [33] 杨继东, 杨其静. 保增长压力, 刺激计划与工业用地出让[J]. 经济研究, 2016, 51(1): 99-113.
- [34] 曾庆生, 陈信元. 国家控股、超额雇员与劳动力成本[J]. 经济研究, 2006(5):74-86.
- [35] 曾庆生, 姜红玲. 市场化进程、地区失业率与上市公司社会性负担[J]. 上海管理科学, 2006, 28(6):19-22.
- [36] 张洪辉, 王宗军. 政府干预、政府目标与国有上市公司的过度投资[J]. 南开管理评论, 2010, 13(3):101-108.
- [37] 张军. 中国经济发展:为增长而竞争[J]. 世界经济文汇, 2005(4):101-105.
- [38] 郑志刚, 李东旭, 许荣,等. 国企高管的政治晋升与形象工程——基于 N 省 A 公司的案例研究[J]. 管理世界, 2012(10):146-156.
- [39] 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.
- [40] 周劲. 我国工业领域的产能过剩问题研究[M]. 北京 : 中国计划出版社, 2014.
- [41] Baker S R, Bloom N, and Davis S J. Measuring Economic Policy Uncertainty[J]. Quarterly Journal of Economics, 2016, 131(4): 1593-1636.
- [42] Dong X, and Putterman L. Soft Budget Constraints, Social Burdens, and Labor Redundancy in China's State Industry [J] . Journal of Comparative Economics , 2003,31:110-133.
- [43] Fan C C, and Scott A J. Industrial Agglomeration and Development: A Survey of Spatial Economic Issues in East Asia and a Statistical Analysis of Chinese Regions[J]. Economic Geography, 2003, 79(3):295-319.
- [44] Kale J R, and Loon Y C. Product Market Power and Stock Market Liquidity [J]. Journal of Financial Markets, 2011, 14(2):376-410.
- [45] Li H,and Zhou L A. Political Turnover and Economic Performance: the Incentive Role of Personnel Control in China[J]. Journal of Public Economics, 2005, 89(9-10):1743-1762.
- [46] Liao G, Chen X, Jing X, and Jianfei Sun. Policy Burdens, Firm Performance, and Management Turnover [J]. China Economic Review, 2009, 20(1):15-28.
- [47] Lin J Y, Cai F, and Li Z. Competition , Policy Burdens , and State-Owned Enterprise Reform. The

American Economic Review , 1998,88(2):422-427.

[48] Lin J Y,and Tan G. Policy Burdens, Accountability, and the Soft Budget Constraint . The American Economic Review , 1999,89(2):426-431.

[49] Peress J. Product Market Competition, Insider Trading, and Stock Market Efficiency[J]. Journal of Finance, 2010, 65(1):1-43.

[50] Richardson S. Over-investment of Free Cash Flow[J]. Review of Accounting Studies, 2006, 11(2-3):159-189.

[51] Shleifer A, and Vishny R W. Politicians and Firms[J]. Quarterly Journal of Economics, 1994, 109(4):995-1025.

[52] Shleifer A, and Vishny R W. The Grabbing Hand[J]. American Economic Review, 1998, 87(2):354-358.

[53] Wu, W., C. Wu, C. Zhou, and J. Wu . Political Connections, Tax Benefits and Firm Performance: Evidence from China[J]. Journal of Accounting and Public policy, 2012, 31(3): 277-300.

Pressures of Regional Economic Growth and the Policy Burdens of Enterprises

CHEN Jun

(School of Accounting, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

Abstract: In recent years, the pressure of economic growth in our country has continued to increase. "Steady growth" has become the main theme of macro-economic development. This provides a new perspective for studying the effect of macro-economic policies on the entity of micro-enterprises. This paper takes Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2008 to 2015 as the research sample, and empirically tests the effect of the regional economic growth pressure on the policy burdens of enterprises. The main results show that the greater the pressure of regional economic growth, the less the policy burdens borne by enterprises. Further tests show that enterprises with a high degree of government intervention take on less of policy burdens under the pressure of regional economic growth; the pressure of regional economic growth have significantly increased the level of the government's policy burden when those enterprises were politically motivated. And those enterprises had taken on more social policy burdens during the implementation of the stimulus financial policy for the crisis under the pressures of economic growth in the region. The pressure of regional economic growth has enabled enterprises to shoulder more strategic policy burdens during the implementation of the policy of steady growth. In the regional industrial structure, the pressures of economic growth will significantly reduce the strategic policy burdens and the social policy burdens that the enterprise undertakes where the proportion of the secondary industry is higher. The conclusion of this paper explains the mechanism by which local governments intervene in enterprises under the pressure of regional economic growth from the perspective of policy burdens, provides new evidence for understanding the interaction between local governments and enterprises, and indicates some reference meaning for the government to formulate the policy of reduction of the burdens on enterprises under the pressure of regional economic growth.

Key Words: pressures of regional economic growth; policy burdens; governmental intervention; strategic policy burdens; social policy burdens

收稿日期: 2018-12-10

基金项目: 国家自然科学基金青年项目“政策性负担、盈余管理及其经济后果”(项目号:71202172);江苏省高校“青蓝工程”学术带头人培养工程(批文号:苏教办师〔2016〕1号)。

作者简介: 陈 骏(1978-),男,江苏泰州人,南京审计大学政府审计学院教授,管理学博士。