

我国产业政策的制度发展与实证发现

——基于企业财务行为视角的研究展望

靳庆鲁 宣 扬

摘要：近年来，产业政策引起了学术界与实务界的热烈讨论。基于政府与市场关系的视角，本文对产业政策的核心理论、制度背景以及实证发现进行了系统回顾，并在此基础上梳理了研究脉络。最后，本文结合中国的制度特征，提出了产业政策与企业财务行为领域潜在的研究方向。

关键词：产业政策；政府干预；市场机制；企业财务行为

中图分类号：F275 **文献标志码：**A **文章编号：**2095-8838 (2019) 01-0020-09

一、引言

近年来，无论发展中国家还是发达国家都更加重视产业政策的宏观调控作用（Aggarwal 和 Evenett, 2010；2012），但学术界对产业政策的利弊得失迄今仍争论不休。2016年，林毅夫教授与张维迎教授的产业政策之辩即反映了不同学派的观点差异。古典经济学认为，市场机制是最有效的资源配置方式，产业政策等政府干预措施只会扭曲企业的生产激励，造成效率损失。传统的发展经济学则认为，无论在发展中国家还是发达国家，产业发展均会遭遇一系列的市场失灵，需要产业政策予以补充。

理论众说纷纭，经验证据的审视也没有就产业政策的作用达成共识。虽然产业政策成功的例子屈指可数，失败的案例比比皆是，然而，正如林毅夫（2012）所言，虽然许多国家的产业政策失败了，但目前尚未见到不通过产业政策即能成功追赶发达国家的发展中国家，以及实现持续发

展的发达国家。无论从美国、英国、日本的历史发展来看（Johnson, 1982），还是从上世纪九十年代“亚洲四小龙”的迅速崛起来看（Amsden, 1989；Wade, 1990），产业政策在经济增长中均发挥了重要作用。

宏观层面的分析与证据虽有高屋建瓴的优势，但宏观数据受到诸多因素干扰，难以从中单独分离出产业政策的作用并细究其成功或失败原因，而这对理论构建与检验恰恰至关重要，亦是政策制定者最为关注的信息。近年来，国内外期刊涌现了大量基于企业微观数据检验宏观政策效果的研究，其中不少文献考察了产业政策的相关问题。微观数据具有丰富的信息含量，有助于全面、深入地理解产业政策如何影响微观主体行为，以及企业动机、制度因素如何影响产业政策功能的发挥，从而为后续政策的制定与调整提供借鉴。

现有研究已经取得比较丰富的成果，在此阶段进行更多实证检验、掌握更多经验证据固然对理解产业政策有所

收稿日期：2018-10-30

基金项目：国家自然科学基金项目（71472114，71625002）；教育部人文社会科学重点研究基地重大项目（18JJD790010）

作者简介：靳庆鲁，上海财经大学会计学院教授，博士生导师；

宣 扬，上海对外经贸大学会计学院讲师。

助益,但对以往研究进行系统的回顾与梳理,在此基础上形成一个综合的分析框架或许更加重要。综合框架的形成能帮助我们以经济学与财务学理论为指引,以产业政策为突破口,深入理解转型时期企业的财务行为在市场机制与政府干预的双重约束下会表现出怎样的特征。相关研究可在检验西方理论适用性的基础上,将中国制度特征嵌入到传统财务理论,加深对我国经济发展以及政府与市场互动关系的理解。

余文结构安排如下:第二部分从政府与市场关系的角度阐述产业政策的相关理论;第三部分对中国产业政策的制度背景进行简介;第四部分着重对近年来出现在权威期刊中的产业政策与微观企业行为的文献进行综述;第五部分展望潜在的研究机会。

二、产业政策的规范性理论框架——政府与市场关系视角

产业政策有广义与狭义之分。广义上,所有影响市场竞争或行业竞争的政策均可以称为产业政策,这一定义过于宽泛。本文探讨的是狭义上的产业政策,即政府选择性地扶持某些特定产业的政策。在国家发展与经济建设过程中,政府面临着资源约束,无法对所有产业同时进行调整与升级,而是需要根据某种标准甄别出特定行业,通过产业政策将有限资源优先配置到这些行业,促进经济增长与收入水平提高(徐朝阳和林毅夫,2010)。关于经济发展是否需要产业政策以及产业政策应当如何制定等问题,国内外学术界展开了激烈争论,2016年林毅夫教授与张维迎教授的产业政策之辩便是其缩影。

古典经济学家认为,市场是资源配置的最有效方式,除了维护、保障市场的有效运行外,政府干预对经济发展毫无裨益。只要产权界定清晰,市场机制能自发将稀缺资源配置到产出效率最高的行业(夏大慰,1999)。Becker(1985)甚至认为,“最理想的产业政策便是没有产业政策”。古典经济学认为,两个原因导致产业政策是低效率的。首先,关于产业发展前景的信息分散在市场各个参与者手中,政府搜集这些信息并制定产业政策的信息成本极度高昂(Hayek,1945)。其次,由政府选择扶持行业或企业会扭曲生产激励,企业可能通过寻租的方式来获取竞争优势,破坏市场机制的正常运行,造成效率损失(Shleifer和Vishney,1993)。

然而,市场机制的运作以及价格的形成本身也会带来

成本,在信息不对称、制度不完善的情况下,通过市场配置资源也面临着高昂的交易成本,市场机制可能失灵。传统的发展经济学家认为,无论在发展中国家还是发达国家,产业发展均会遭遇一系列的市场失灵,需要非市场机制的补充(Stiglitz,1996)。政府可通过产业政策缓解市场失灵,推进产业结构调整与经济发展。

具体而言,产业政策可用来缓解两类市场失灵(Rodrik,2008)。一类是由于协调外部性造成的市场失灵。新兴产业具有规模经济的特征,需要整合产业链才能获得长足发展。对新兴产业的大规模投资进行协调具有较高的社会价值,但协调活动具有较高成本,完全由企业通过并购的方式整合产业链并不可行。政府通过产业政策可协调同行业内各企业的投资行为,推动产业发展。另一类是由于信息外部性造成的市场失灵。创新成功或失败的信息具有正外部性,可以降低其他市场参与者的风险,是有价值的公共物品。而企业家从创新中获得的个人收益往往会低于其社会价值,因而缺乏足够的创新激励,导致创新投资不足。产业政策可为企业创新提供补贴,缓解市场失灵。Cimoli等(2009)指出,政府能为企业的信息搜集、技术研发与学习创新提供正向激励,缓解正面外部性带来的投资不足,推动产业发展。

相比于发达国家,发展中国家政府搜集相关信息并制定产业政策的成本相对较低,通过产业政策促进经济增长是可行之道。林毅夫(2007)指出,由于后发优势的存在,发展中国家政府对经济体中的投资、信贷总量、国内外市场的需求等信息比个体企业或机构更具优势,可根据总量信息优势来制定产业政策,缓解市场失灵,促进产业升级与经济增长。

实践层面而言,产业政策在各国普遍存在,其重要性毋庸置疑,相比于产业政策的必要性与重要性,更为关键的问题在于如何制定更加有效的产业政策(Rodrik,2009)。Lin和Chang(2009)就最优产业政策的制定展开了辩论。Lin认为,政府应当因势利导,根据国家潜在比较优势制定产业政策。若某行业的生产要素成本在全球市场中有优势,但由于软硬基础设施不完善、交易成本过高,导致总成本在全球市场中缺乏竞争力,政府应对该产业给予外部性补偿并帮助完善软硬件措施,将该产业迅速发展成具有竞争优势的行业。Chang则认为,幼稚行业的技术能力与人力资本的培育需要相当长的时间,在培育过程中,违背比较优势不可避免。张其仔和李灏(2013)指出理想的产业政策不

应完全遵循比较优势,也不应完全违背比较优势,而应在发挥现有比较优势和培育新的比较优势之间进行权衡。

近年来有些关于产业政策的探讨已开始摆脱政府与市场非此即彼的局限。林毅夫(2012)认为理想的经济增长模式应当是有效市场与有为政府协同发力。Rodrik(2009)认为政府主导资源配置、进行“赢家挑选”不应成为产业政策重点,应当将产业政策看成一个探索过程,由企业和政府共同发现潜在成本与机会,进行战略合作。成功的产业政策应满足三点要求。首先,政府与企业之间是相互协作的关系,政府并非仅仅是政策制定者与资源分配者。其次,政府需要设立激励与约束机制,将产业政策的支持与某种可测度的业绩指标相关联,明确失败标准与中止条款。最后,产业政策应当公开透明,政府的问责机制也应更加完善。在这一产业政策模式下,政府干预与市场机制并非互斥的替代品,而是相互扶持、政府与企业合作、共同克服信息不完全和协调失灵问题,从而提升资源配置效率,促进经济发展。

三、产业政策的制度背景分析——中国产业政策的历史沿革与实施方式

不同于资本主义国家,政府在中国经济发展的过程中扮演了关键角色,政府与市场的关系则是贯穿中国经济发展历程的核心命题。而产业政策是政府根据国民经济与社会发展的内在要求,对产业发展进行干预的政策总和,是宏观调控的重要手段。不同历史阶段的经济、产业状况不同,导致了产业政策的具体目标与实施方式存在差异。

(一)中国产业政策历史沿革

改革开放以前,我国实行高度集权的计划经济体制,企业缺乏自主权,生产、经营决策完全由政府确定,企业行为在很大程度上体现了政府意志。为了迅速缩小与发达国家的国力差距,建国初期我国政府沿袭苏联的做法,制定了“重重工业,轻轻工业”的产业发展战略。在计划经济体制的推动下,该战略得到了严格贯彻,钢铁冶炼、石油开发等重工业获得了长足发展,轻重工业比例在1978年达到了42.7%:57.3%。但这一战略也造成服装、食品、家电等轻工业产品长期供应不足,甚至无法满足人民群众的基本需求(江小涓,1996)。

1978年起,中国进入改革开放时期。政府实施了“放权让利”的方针,赋予企业更多的自主决策权,使其逐渐成为独立经营、自负盈亏的经济实体。这段时期的经济体制改革围绕着计划经济与市场机制的关系进行,初步建立了

市场经济体制并逐渐完善,但政府干预在产业发展中仍然发挥非常重要的作用。为了优化产业结构、协调各产业发展,政府提倡加快发展农业,出台了《关于加快发展农业若干问题的决定》。对于工业与制造业,政府陆续出台了相关政策鼓励轻纺工业优先发展,促进“短线”的基础设施及基础产业建设,限制“长线”加工产业的发展。“产业政策”一词首次正式出现在《中华人民共和国国民经济和社会发展规划第七个五年计划纲要》中,1989年颁布的《国务院关于当前产业政策要点的决定》更是确立了产业政策在我国宏观经济管理中的地位和作用。这个阶段产业政策的实施仍然以政府意志为主导,但相比于改革开放以前,企业的自主权有所增加,政府对企业的直接干预也有所缓解。

1993年十四届三中全会的召开标志着市场经济体制改革进入整体推进阶段,全会提出要使市场在国家宏观调控下对资源配置起基础性作用。随着市场化进程的推进,产业政策重要性也越发凸显。1994年3月颁布的《90年代国家产业政策纲要》是90年代产业政策的指导性纲领,根据政策纲要,政府陆续发布了汽车、水利等具体行业的专项产业政策。国有企业改制、成立国资委等一系列措施进一步约束了政府对企业的直接干预,企业的经营自主权进一步增强。

进入新世纪,以市场经济为基础的产业政策体系逐步建立并完善。发布于2005年的《促进产业结构调整暂行规定》指出未来一段时间的主要任务是逐步形成以农业为基础、高新技术产业为先导、基础产业和制造业为支撑、服务业全面发展的产业格局。此后,政府还陆续颁布了《关于进一步加强国家产业政策导向,促进新兴工业化发展的指导目录》《国务院关于加快推进产能过剩行业结构调整的通知》《关于加快推进产业结构调整遏制高耗能行业再度盲目扩张的紧急通知》《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》等多个文件,并对汽车、钢铁、水泥、煤炭等行业颁布了专项产业政策。在这个阶段中,产业政策的实施更多依赖企业与市场,即使在金融危机、经济过热等特殊时期,政府也很少直接干预企业决策,而是通过阶段性的产业政策来宏观调控产业结构与经济发展。例如,为了控制过剩产能,遏制高污染、高耗能产业的发展,国家于2006年颁布了《国务院关于加快推进产能过剩行业结构调整的通知》,于2007年发布了《关于加快推进产业结构调整遏制高耗能行业再度盲目扩张的紧急通知》;为了应对国际金融危机,保增长、扩内需、

调结构,国家于2008年发布了十大重点产业调整与振兴规划。从“十一五”起,国家将“五年计划”改为“五年规划”,表明政府更注重发挥市场对资源配置的基础性作用以及市场机制在产业政策实施中的重要作用。

(二) 产业政策的类型

我国历年来的产业政策大致可分为三个层面。

第一个层面的是“五年计划”(2006年起更名为“五年规划”)中的产业政策。“五年计划”(“五年规划”)是国民经济计划的一部分,对全国重大建设项目、生产力分布和国民经济重要比例关系等做出规划,为国民经济发展远景规定目标和方向。“五年计划”(“五年规划”)中的一项重要内容是明确提出各产业发展的指导方针(陈冬华等,2010)。“五年计划”(“五年规划”)由中共中央提议、国务院制订并最终经全国人大审议通过,权威性强,是我国产业政策的根本与源头,也是制定各项具体产业政策的基础。

第二个层面的产业政策既包括不定期更新的《当前国家重点鼓励发展的产业、产品和技术目录》《当前优先发展的高技术产业化重点领域指南》《产业结构调整指导目录》等进一步落实“五年计划”(“五年规划”)的纲领性文件,也包括针对产能过剩、金融危机等特殊情况下而推出的阶段性产业政策文件,如《关于加速推进产业结构调整遏制高耗能行业再度盲目扩张的紧急通知》《关于抑制部分行业产能过剩和重复建设引导产业健康发展若干意见的通知》《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》等。

第三个层面的产业政策针对具体的行业或产业。比如,《钢铁产业发展政策》《汽车产业发展政策》《水泥工业产业发展政策》以及《船舶工业中长期发展规划》等文件提出了行业发展重点与技术方向。也有一些政策规定了行业的准入条件,如《铸造行业准入条件》《铁合金行业准入条件》《铅锌行业准入条件》《电石行业准入条件》等。这个层面的产业政策相对精细,对各行业的产品与投资方向做出了具体规定,是“五年计划”(“五年规划”)落地到各个行业的具体指引。

(三) 产业政策的实施方式

产业政策的实施可通过直接行政干预与间接政策引导两类途径。在市场经济体制建立以前,我国产业政策的实施主要通过直接行政干预方式,政府采用强制性的行政命令、指示和规定对产业发展进行直接干预,配额制、许可证是直接行政干预的典型代表。上世纪90年代,为了促进本土汽车产业的发展,政府不仅为汽车企业提供了信贷配额

与投资许可,而且还通过外汇管制、进口审批、许可证等方式降低来自海外市场的竞争,对本土汽车行业进行产业保护。为控制行业规模与调整产业组织结构,政府还会对某些行业设置准入与退出门槛以及新建项目的审批要求,如《铸造行业准入条件》《铁合金行业准入条件》《铅锌行业准入条件》《电石行业准入条件》等。

随着市场机制的不断完善,政府对产业发展的直接干预逐渐减少,通过信贷政策、土地审批、政府补贴以及税收优惠等政策手段来间接引导产业发展更为常见。比如,为鼓励高新技术产业的发展,政府为高新技术企业提供了财政补贴、土地审批便利以及税收优惠。对于高耗能、重污染行业,政府则限制其获取土地、财政补贴、税收优惠以及银行信贷等,以达到调控行业发展的目的。2005年《促进产业结构调整暂行规定》明确要求对限制类、淘汰类、不符合国家产业政策的投资项目和企业,各金融机构不得提供信用贷款。

四、产业政策的实证研究发现——基于宏观及微观的视角

正如前文所述,围绕着政府与市场关系这一核心命题,学术界就经济发展是否需要产业政策展开了激烈的理论争辩。无论理论的证实(证伪)还是争论的澄清都需要经验证据的支持。早期研究主要通过不同国家或地区的产业政策案例来考察政策效果,也有一些研究检验产业政策能否带来相关产业的发展。然而,宏观或行业数据的观测数量限制了对政策传递机制的识别,一定程度上阻碍了对于产业政策的认识。近年来,宏观经济政策与微观企业行为领域的文献开始涌现,这些文献试图从企业的微观视角提供宏观政策效果的经验证据。微观数据丰富的信息含量能更清晰地识别产业政策的微观传导路径,厘清制度环境与企业动机如何影响产业政策的传递效果,有助于深化对产业政策的认知。

(一) 宏观与产业层面的经验证据

能否有效推动产业结构调整与经济增长是评价产业政策成败的标准。不同国家和地区产业政策的可比性较弱,难以通过跨国和跨地区数据检验产业政策的效果。早期文献多以东亚经济体作案例分析。比如,Johnson(1982)考察了日本产业政策的效果,发现日本政府所采用的产业政策极大推动了日本的经济的发展;Amsden(1989)与Wade(1990)分别对韩国和中国台湾的发展历程进行了分析,认

为政府出台的产业政策构成了经济增长与发展的重要助推力。早期文献大多验证了产业政策的正面作用,但这些研究更多是基于历史视角的现实描述,缺乏对于产业政策效果的严谨检验与机制分析。

以“五年计划”(“五年规划”)为代表的产业政策在我国经济发展中发挥着重要作用。“五年计划”(“五年规划”)是我国产业政策的根本与源头,具有较强的权威性,且作用时段清晰,用来度量产业政策噪音较小。大量研究据此考察中国产业政策是否促进了行业或经济发展,但并未获得一致结论。宋凌云和王贤彬(2013)基于估计得到的各省制造业生产率,发现产业政策显著提高了产业生产率。但政府在不同类型产业中的信息完备程度不同,产业政策的产业增长效应存在差异(宋凌云和王贤彬,2016)。黄先海等(2015)发现,行业竞争程度会影响产业政策的实施效果,当竞争程度较低时,补贴可以增强竞争,实现创新激励效应,但当竞争程度过高时,补贴提升了产能过剩风险。Aghion等(2015)研究显示,产业政策可以通过促进行业竞争来提升生产率水平。韩永辉等(2017)的研究结果表明,产业政策的出台与实施显著促进了地区产业结构的合理化和高度化,并且市场化程度增强了产业政策的正面效果。

也有研究揭示了产业政策可能产生的局限性。舒锐(2013)基于工业行业数据,发现产业政策可以提升工业行业产出,却不能促进生产效率的提高,产业政策对产业发展只能起到一定的加速或者迟滞作用,自身潜力才是产业发展关键。吴意云和朱希伟(2015)发现中央政府的产业政策是地方政府制定本地产业政策的重要参照,因而欠发达地区可能偏离自身条件,“复制”发达地区经验,造成中国工业的地理集中过低以及地区间分工不足,带来经济效率损失。孙早和席建成(2015)通过理论分析以及对钢铁行业的实证检验发现,一个地区的经济发展越落后,市场化水平越低,地方政府执行产业政策的动机就越可能扭曲,产业政策的实施效果与预期目标的背离程度越高。

(二)产业政策与企业财务行为

近年来,宏观经济政策与微观企业行为这一研究领域逐渐受到学术界的重视,不少文献基于微观数据检验了货币政策等宏观因素如何影响企业行为,从融资决策(祝继高和陆正飞,2009;饶品贵和姜国华,2013)、投资决策(韩东平和张鹏,2015)、股利政策(全怡等,2016)、公司价值(靳庆鲁等,2012)、会计信息披露(饶品贵和姜国华,2011)各个角度考察了货币政策的微观效应。类似的,也

出现了一些基于企业微观数据的产业政策研究,这些研究大致可分为两类:(1)从企业微观角度描绘政府实施的产业政策如何影响资源配置;(2)面临政府产业政策时,受逐利动机驱动的市场重要参与者——企业如何调整自身行为,规避政府管制。

有关产业政策是否以及如何影响资源配置的经验证据,是厘清市场与政府在产业发展中作用的关键证据。作为政府意志的体现,产业政策首先会对资源配置产生影响,在直接行政干预与间接政策引导下,产业政策扶持行业中的企业将会获得更多资源。例如,张纯与潘亮(2012)发现鼓励性的产业政策使特定行业中的企业获得更多的银行借款,并且政府层级对产业政策的资源配置效应存在影响。连立帅等(2015)的检验表明,受“五年计划”(“五年规划”)支持的高成长企业获得了更多的信贷融资,尤其是长期信贷融资。叶建光和李艳红(2014)研究发现,产业政策指导中的重点支持类企业和一般支持类企业获得了银行贷款的利率优惠;相比于民营企业,国有企业获得了更低的贷款利率。钱爱民等(2015)的实证结果显示,与非扶持行业内的公司相比,扶持行业内的公司获得了更多政府补助;在国有企业及市场化进程低的地区,扶持行业公司获得的政府补助更多。Chen等(2017)也发现,产业政策扶持行业的IPO机会、股权再融资机会以及长期银行借款均显著超过非政策扶持行业。张莉等(2017)从土地资源配置的角度考察了产业政策的影响,发现产业政策扶持行业获得了更多的城市工业用地资源。

政府对产业政策扶持企业的资源配置倾斜会进一步作用于投资决策与企业价值。黎文靖和李耀淘(2014)发现,产业扶持政策帮助民营企业突破行业壁垒并获得更多银行信贷,投资水平有所增加。何熙琼等(2016)研究表明,相比非政策扶持企业,产业政策扶持的企业更容易获得银行贷款,投资效率有所提升。赵卿(2016)考察了产业政策对企业经营业绩的影响,发现产业政策扶持企业的经营业绩明显增长。王克敏等(2017)指出,产业政策给扶持行业带来的政府补助与银行信贷也可能引发过度投资,影响政策效果。类似的,张新民等(2017)发现,产业政策的出台降低了企业的投资效率。

值得注意的是,政府在资源配置时的倾斜并不必然意味着产业政策得以有效实施。企业受到逐利动机的驱动,在面临产业政策时并非完全被动等待,而更可能会通过种种方式来改变产业政策对其融资的影响。例如,祝继高等

(2015)研究显示,不被产业政策扶持的企业更有动机建立银行关联,以增加短期银行借款可获得性,应对非扶持政策对长期债务融资的限制。陆正飞和韩非池(2015)发现,持有现金可以帮助企业把握产业政策带来的投资机会,提升企业的产品市场竞争力与资本市场价值。杨兴全等(2018)的研究表明,为获取政府补贴与税收优惠,非政策支持企业倾向于通过多元化经营的方式涉足产业政策所扶持的行业。

即使资源的确按照政府意图更多配置到产业政策扶持的行业或企业中,也并不必然意味着产业政策能发挥预期效果。投资活动是公司价值创造的源泉,也是影响产业增长与发展的重要因素。如果产业政策的资源配置倾斜没有传递到合适的投资项目上,产业政策的效果也会受限。企业在利润最大化目标的激励下,倾向于将其资金投资于盈利性最高的项目,而项目盈利性与产业政策之间可能存在差异。汪秋明等(2014)以80家战略新兴产业的上市公司2002~2011年面板数据为样本,研究发现企业对政府补贴的使用与政策预期有所不同。黎文靖和郑曼妮(2016)发现,受产业政策激励的公司为了获得补贴,仅仅进行了策略性的创新,产业政策并未激励企业进行实质性创新。可见,逐利动机可能使产业政策(政府干预)难以发挥预期效果。

综上,产业政策的效果会受到企业动机与行为的影响,产业政策的实施需要处理好政府与市场的关系,否则企业的应对行为会削弱政策效果。马壮等(2016)研究发现,良好的政府与市场关系可增强产业政策效果,提升资本配置效率。金宇超等(2017)则认为,政府与市场各具优势,根据产业政策进行资金配置的特征有所差异,具体而言,市场资金更看重企业的增长机会,而政府补助则会顾及当前成长性较弱而相对不受市场青睐的企业,对产业政策下的市场化资金配置起到了补充作用。

五、基于中国情境的产业政策与企业财务行为研究展望

本文认为,有关产业政策的实证研究应当与规范分析的进展更密切地结合。大部分现有文献基于微观数据检验产业政策对企业财务行为的影响,本质上仍然是在探讨产业政策的效果是好是坏,并没有摆脱非黑即白、非此即彼的局限。而目前产业政策的规范分析已经开始跳出政府与市场两者仅能择其一的假定,认为政府调控应当与市场机制结合,通过产业政策完善市场失灵。因此,关键的问题不

在于国家是否需要产业政策以及产业政策是否重要,效果如何,而在于如何更有效地制定并实施产业政策(Rodrik, 2009)。产业政策制定与执行的有效性取决于企业行为是否被政策合理引导,而企业行为又受到一系列制度因素的深层次影响,这就要求我们在建立分析框架时,更充分、更深入地融入制度因素。

公有制是中国这一社会主义国家区别于资本主义国家的最根本特征,国有企业在中国经济发展中发挥了极为重要的作用。现有文献虽然也涉及产业政策实施过程中国有企业与民营企业的差异,但分析相对零散,缺乏一以贯之的逻辑框架。笔者认为,国有企业与民营企业的根本差异在于股权转让性。Megginson等(1994)以及Shleifer(1998)指出,民营企业产权的界定比较清晰,股东能以较低交易成本转让股权,转让收益完全归股东所有。而股权转让的价格与企业经营业绩息息相关,因此民营企业股东直接承担经营决策的经济后果,经营目标主要是利润最大化,这与国有企业的情况存在较大区别(Wong, 2016)。国有企业的高管拥有较大的控制权却较少持有股权,不直接承担经营决策的经济后果,更有可能利用控制权掏空企业、谋求私人收益。

国有企业区别于民营企业的另一特征是处于类似于政府的行政体制中。为了激励国企高管按照政府目标行动,政府掌控着国企高管的业绩考核与人事决策权,通过政治晋升等方式对国企高管进行治理。国企高管身兼“经济人”和“政治人”两类身份,政治动机对国企高管行为的影响,有时甚至比经济利益更为重要(金宇超等, 2016)。高管的政治动机使得国有企业往往不以利润最大化为目标,而是更重视政府目标的完成。

基于民营企业与国有企业经营目标与治理机制的差异,以及中国的制度特征,我们认为未来研究可在以下五方面进行拓展,通过对比国有企业与民营企业在实施产业政策过程中的行为差异,深入探究制度因素与企业动机如何影响企业财务行为,在检验西方财务理论适用性的基础上,尝试构建基于中国情境的财务理论。

(一)加强产业政策实施过程中资源配置偏向的原因和经济后果的研究

现有研究发现政府在实施产业政策、配置各类资源时会对国有企业有所偏向,但对于偏向原因现有文献并未深入探讨。资源配置的偏向,更多体现了政府代理问题,还是由于产业政策实施的需要?根据Rodrik(2008)的观点,

产业政策能缓解因协调外部性与信息外部性造成的市场失灵。在对行业内的大规模投资进行协调、鼓励企业进行研发创新时,政府与国有企业间的信息不对称较少,沟通成本更低。同时,国有企业的逐利动机较弱,更能承受短期盈利下滑的成本,国企高管在政治晋升的激励下也更可能进行大额投资,承担创新、研发等具有正面外部性的活动。因此,政府通过国有企业实施产业政策的成本更低,在资源分配时更偏向国有企业可能是为了其正面外部性的活动进行补贴,保障国有企业的竞争力与政策的顺利实施。对于资源配置偏向的考察可以帮助我们更好地理解国有企业在产业政策实施以及中国经济增长的过程中究竟发挥了以及应该发挥何种作用。

(二)加强产业政策与民营企业财务行为互动关系的研究

不同于国有企业,民营企业以利润最大化为经营目标。产业政策为扶持行业带来了更多财务资源,那么,民营企业是否会在企业集团层面进行资金调配,通过不同企业成员间的资金流动充分利用产业政策带来的金融资源,更好地抓住投资机会?产业政策扶持的行业未必是盈利性最高的行业,在逐利动机的驱使下,民营企业是否会变更募集资金用途,将产业政策配置的资金转移到未受政策扶持但盈利性更高的投资项目?这些问题的探讨有助于厘清经济转型过程中,逐利的民营企业如何通过各类财务行为应对产业政策,对理解制度与企业财务行为的互动关系将会有所启发。

(三)加强产业政策与国有企业财务行为互动关系的研究

不同于民营企业,国企高管的行为主要受到政治动机的驱动。当产业政策的实施效果是政府重要的考核目标时,国企高管会表现出怎样的行为?是否会投入大量研发资金,获得更多的创新与专利,凸显自身业绩?是否会增加投资,通过投资项目释放积极实施产业政策的信号?晋升动机更强的国企高管是否将更积极地落实产业政策?国企高管的不同特征,如年龄、任期、本地任职等如何通过高管动机影响国企财务行为?分类改革以后,不同经营目标的国有企业在实施产业政策时的行为会表现出怎样的差异?这些问题的探讨有助于理解在经济转型中驱动国有企业财务行为的制度因素,对建立嵌入中国制度特征的财务理论有所贡献。

(四)加强对中央政府产业政策与地方政府产业政策互

动关系的研究

中国幅员辽阔,各地区的产业基础与经济状况存在较大差异。为充分发挥自身的比较优势,各地方政府会参考中央产业政策,根据资源禀赋、比较优势等因素进行调整,形成地方产业政策。中央政策与地方政策紧密关联,共同构成了中国的产业政策体系。在政府资源有限的情况下,资源会更多配置到中央政策扶持的行业中,还是地方政策扶持的行业中,尤其当两者存在差异时,资源配置更多偏向哪类政策?资源配置到不同政策扶持的行业中又将带来怎样的后果?不同特征的地方官员在配置资源时行为是否存在差异?具备专有知识,更了解当地情况的官员是否会更更多将资源配置到本地扶持的行业中?这类资源配置体现了专有知识的作用还是更多出于寻租目的?这些问题的探索有助于理解宏观政策如何通过行政体制由上至下地传递,以及政策实施过程中,中央政府与地方政府的利益博弈行为,有助于完善嵌入中国制度特征的企业财务理论、深化对产业政策的认知。

(五)加强对企业财务信息与产业政策制定互动关系的研究

对市场信息的搜集、汇总与分析有助于政府因时制宜、因地制宜,制定并修正经济政策,改善政策效果。近年来,学术界开始探讨微观信息与宏观政策制定的关系,比如,企业盈余等微观信息的加总,可以预测未来的宏观经济指标(Konchitchki和Patatoukas, 2014),指导货币政策制定(Crawley, 2015)等。这些文献启发我们思索产业政策制定的相关问题。政府在制定产业政策的过程中是否参考了企业的财务报告?企业销售收入、成本、利润、现金流量、现金、库存、应收账款、固定资产、信贷、投资等微观信息在行业层面的加总能否体现行业投融资概况与发展机会?政府是否会根据这些财务信息来估测产业状况,据此制定产业政策?不同产权性质企业的竞争环境、经营目标与治理机制存在较大差异,民营企业的经营独立性与逐利性相对较强,其财务信息更能反映市场状况。在此前提下,加总财务信息对于产业政策的预测作用是否更可能体现在民营企业中?不同地区的政府治理水平存在差异,地方政府借助加总微观信息制定产业政策的倾向是否不同?这些问题的检验可帮助我们从小财务信息的微观视角透视中国产业政策的制定过程,从源头理解产业政策的制度逻辑,对厘清转型经济体中政府与市场的互动关系,构建与现代化经济体系内在要求相适宜的新型政府和市场关系具有重要意义。

主要参考文献：

- [1] 陈冬华, 李真, 新夫. 产业政策与公司融资——来自中国的经验证据 [C]. 2010 中国会计与财务研究国际研讨会论文集, 2010.
- [2] 韩东平, 张鹏. 货币政策、融资约束与投资效率——来自中国民营上市公司的经验证据 [J]. 南开管理评论, 2015, 18(4): 121-129.
- [3] 韩永辉, 黄亮雄, 王贤彬. 产业政策推动地方产业结构升级了吗?——基于发展型地方政府的理论解释与实证检验 [J]. 经济研究, 2017, (8): 33-48.
- [4] 何熙琼, 尹长萍, 毛洪涛. 产业政策对企业投资效率的影响及其作用机制研究——基于银行信贷的中介作用与市场竞争的调节作用 [J]. 南开管理评论, 2016, 19(5): 161-170.
- [5] 黄先海, 宋学印, 诸竹君. 中国产业政策的最优实施空间界定——补贴效应、竞争兼容与过剩破解 [J]. 中国工业经济, 2015, (4): 57-69.
- [6] 江小涓. 产业政策实际效果的初步评价 [J]. 社会科学辑刊, 1996, (1): 53-57.
- [7] 姜国华, 饶品贵. 宏观经济政策与微观企业行为——拓展会计与财务研究新领域 [J]. 会计研究, 2011, (3): 9-18.
- [8] 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.
- [9] 金宇超, 施文, 唐松, 靳庆鲁. 产业政策中的资金配置: 市场力量与政府扶持 [J]. 财经研究, 2018, (4): 4-19.
- [10] 靳庆鲁, 孔祥, 侯青川. 货币政策、民营企业投资效率与公司期权价值 [J]. 经济研究, 2012, (5): 96-106.
- [11] 黎文靖, 李耀淘. 产业政策激励了公司投资吗 [J]. 中国工业经济, 2014, (5): 122-134.
- [12] 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.
- [13] 连立帅, 陈超, 白俊. 产业政策与信贷资源配置 [J]. 经济管理, 2015, (12): 1-11.
- [14] 林毅夫. 潮涌现象与发展中国家宏观经济理论的新构建 [J]. 经济研究, 2007, (1): 126-131.
- [15] 林毅夫. 新结构经济学: 反思经济发展与政策的理论框架 [M]. 北京大学出版社, 2012.
- [16] 马壮, 李延喜, 曾伟强, 王云. 产业政策提升资本配置效率还是破坏市场公平? [J]. 科研管理, 2016, 37(10): 79-92.
- [17] 钱爱民, 张晨宇, 步丹璐. 宏观经济冲击、产业政策与地方政府补助 [J]. 产业经济研究, 2015, (5): 73-82.
- [18] 全怡, 梁上坤, 付宇翔. 货币政策、融资约束与现金股利 [J]. 金融研究, 2016, (11): 63-79.
- [19] 饶品贵, 姜国华. 货币政策波动、银行信贷与会计稳健性 [J]. 金融研究, 2011, (3): 51-71.
- [20] 饶品贵, 姜国华. 货币政策对银行信贷与商业信用互动关系影响研究 [J]. 经济研究, 2013, (1): 68-82.
- [21] 舒锐. 产业政策一定有效吗?——基于工业数据的实证分析 [J]. 产业经济研究, 2013, (3): 45-54.
- [22] 宋凌云, 王贤彬. 重点产业政策、资源重置与产业生产率 [J]. 管理世界, 2013, (12): 63-77.
- [23] 宋凌云, 王贤彬. 产业政策的增长效应: 存在性与异质性 [J]. 南开经济研究, 2016, (6): 78-93.
- [24] 孙早, 席建成. 中国式产业政策的实施效果: 产业升级还是短期经济增长 [J]. 中国工业经济, 2015, (7): 52-67.
- [25] 汪秋明, 韩庆藩, 杨晨. 战略性新兴产业中的政府补贴与企业行为——基于政府规制下的动态博弈分析视角 [J]. 财经研究, 2014, (7): 43-53.
- [26] 王克敏, 刘静, 李晓溪. 产业政策、政府支持与公司投资效率研究 [J]. 管理世界, 2017, (3): 113-124.
- [27] 吴意云, 朱希伟. 中国为何过早进入再分散: 产业政策与经济地理 [J]. 世界经济, 2015, (2): 140-166.
- [28] 夏大慰. 产业组织与公共政策: 新奥地利学派 [J]. 外国经济与管理, 1999, (10): 26-29.
- [29] 徐朝阳, 林毅夫. 发展战略与经济增长 [J]. 中国社会科学, 2010, (3): 94-108.
- [30] 杨兴全, 尹兴强, 孟庆玺. 谁更趋多元化经营: 产业政策扶持企业抑或非扶持企业 [J]. 经济研究, 2018, (9): 133-150.
- [31] 叶建光, 李艳红. 所有权、产业政策指导与银行贷款利率 [J]. 财经理论与实践, 2014, 35(2): 21-26.
- [32] 张纯, 潘亮. 转型经济中产业政策的有效性研究——基于我国各级政府利益博弈视角 [J]. 财经研究, 2012, (12): 85-94.
- [33] 张莉, 朱光顺, 李夏洋, 王贤彬. 重点产业政策与地方政府的资源配置 [J]. 中国工业经济, 2017, (8): 63-80.
- [34] 张其仔, 李颢. 产业政策是应遵循还是违背比较优势? [J]. 经济管理, 2013, (10): 27-37.
- [35] 张新民, 张婷婷, 陈德球. 产业政策、融资约束与企业投资效率 [J]. 会计研究, 2017, (4): 12-18.
- [36] 赵卿. 国家产业政策、产权性质与公司业绩 [J]. 南方经济, 2016, 34(3): 68-85.
- [37] 祝继高, 韩非池, 陆正飞. 产业政策、银行关联与企业债务融资——基于 A 股上市公司的实证研究 [J]. 金融研究, 2015, (3): 176-191.
- [38] 祝继高, 陆正飞. 货币政策、企业成长与现金持有水平

- 变化[J].管理世界,2009,(3):152-158.
- [39] Aggarwal, V., Evenett, S. Financial Crisis, “New” Industrial Policy, and the Bite of Multilateral Trade Rules[J]. Asian Economic Policy Review, 2010, 5(2): 221-244.
- [40] Aggarwal, V., Evenett, S. Industrial Policy Choice during the Crisis Era[J]. Oxford Review of Economic Policy, 2012, 28(2): 261-283.
- [41] Aghion, P., Cai, J., Dewatripont, M., Du, L., Harrison, A., Legros, P. Industrial Policy and Competition[J]. American Economic Journal: Macroeconomics, 2015, 7(4): 1-32.
- [42] Amsden, A. Asia's Next Giant: South Korea and Late Industrialization[M]. Oxford University Press, 1989.
- [43] Becker, G. The Best Industrial Policy is None at All[N]. Business Week, 1985-8-26.
- [44] Chen, D., Li, O.Z., Xin, F. Five-year Plans, China Finance and Their Consequences[J]. Journal of China Accounting Research, 2017, (3): 189-226.
- [45] Cimoli, M., Dosi, G., Stiglitz, J.E. Industrial Policy and Development: The Political Economy of Capabilities Accumulation[J]. Journal of Economic Literature, 2012, 50(1):1132-1135.
- [46] Crawley, M.J. Macroeconomic Consequences of Accounting: The Effect of Accounting Conservatism on Macroeconomic Indicators and the Money Supply[J]. The Accounting Review, 2015, 90(3): 987-1011.
- [47] Hayek, F.A. The Use of Knowledge in Society[J]. The American Economic Review, 1945, 35(4): 519-530.
- [48] Johnson, C. MITI and the Japanese Miracle: The Growth of Industrial Policy: 1925-1975[M]. Stanford University Press, 1982.
- [49] Konchitchki, Y., Panos, N.P. Accounting Earnings and Gross Domestic Product[J]. Journal of Accounting & Economics, 2014, 57(1): 76-88.
- [50] Lin, B.J., Chang, H.J. Should Industrial Policy in Developing Countries Conform to Comparative Advantage or Defy it? A Debate Between Justin Lin and Ha-Joon Chang[J]. Development Policy Review, 2009, 27(5):483-502.
- [51] Megginson, W.L., Nash, R.C., Randenborgh, M. The Financial and Operating Performance of Newly Privatized Firms: An International Empirical Analysis[J]. Journal of Finance, 2012, 49(2):403-452.
- [52] Rodrik, D. Normalizing Industrial Policy[R]. Working paper, 2008.
- [53] Rodrik, D. Industrial Policy: Don't Ask Why, Ask How[J]. Middle East Development Journal, 2009, 1(1): 1-29.
- [54] Shleifer, A. State versus Private Ownership[J]. Journal of Economic Perspectives, 1998, 12(4):133-150.
- [55] Shleifer, A., Vishny, R.W. Corruption[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1993, 108(3): 599-617.
- [56] Wade, R.H. Industrial Policy in East Asia: Does It Lead or Follow the Market[M]// Gereffi, G., Wyman, D. Manufacturing Miracles. Princeton University Press, 1990: 231-266.
- [57] Wong, T.J. Corporate Governance Research on Listed Firms in China: Institutions, Governance and Accountability[J]. Foundations and Trends in Accounting, 2016, 9(4): 259-326.

The Institution and Empirical Findings of Chinese Industrial Policy ——Based on Research Prospect of Firm Financial Behavior

JIN Qing-lu, XUAN Yang

Abstract: In recent years, industrial policies have caused heated academic and political discussions. Based on the perspective of government-market relations, this paper systematically reviews the core theory of industrial policy, China's institutional background, and empirical findings. Based on Chinese institution characteristics, this paper then proposes potential research directions in this field based from the perspective of institutional economics.

Key words: industrial policy; government regulation; market mechanism; firm financial behavior

(责任编辑 周愈博)