

产权性质、政府补助与企业盈利能力 ——基于机械、设备及仪表上市企业的实证检验

何红渠, 刘家祯

(中南大学商学院, 湖南长沙, 410083)

摘要: 以我国机械、设备及仪表行业的 177 家上市公司为研究对象, 基于 2009—2014 年的时间序列数据, 借助面板数据固定效应模型实证检验了不同产权性质视角下政府补助对上市公司盈利能力的影响。研究表明, 政府补助对上市公司的盈利能力具有“补弱”效应, 政府补助强度和政府补助倾向均与盈利能力负相关; 国有企业比非国有企业更有可能获得政府补助, 但与非国有企业相比, 政府补助对国有企业资产报酬率和盈利可能性的负向影响更强。这一研究结论对拓展企业盈利能力的研究视角, 进一步明确政府补助在改善企业经营效率中的作用机制具有重要指导意义。

关键词: 盈利能力; 政府补助; 产权性质

中图分类号: F812.4

文献标识码: A

文章编号: 1672-3104(2016)02-0076-08

一、问题的提出

凯恩斯主义认为, 政府适当的干预机制是克服市场盲目性、确保经济平稳增长的重要手段。在以公有制为主体的社会主义市场经济体制中, 以及全球金融危机余温未退的特殊背景下, 政府补助是我国政府参与或干预微观市场经济运行的有效途径之一。据统计, 中国制造业产能自加入 WTO 以来逐年扩张, 其中有将近 20% 依靠政府提供的补贴经费, 推动其迅速崛起, 一举成为全球最大的制造国和出口国。尽管中国已成为制造业大国, 但还不是制造业强国, 《中国制造 2025》的出台将改变资金技术投入不足的现状。据《中国经济周刊》最新统计, 截止 2014 年 6 月底, 有 2 235 家上市公司合计收到政府补助 322.63 亿元, 收到补助的上市公司数量占发布半年报公司数量的 88.1%, 比 2013 年同期(获得政府补助的上市公司数量为 2 183 家, 政府补助总金额 240.13 亿元)获得政府补助的上市公司数量增加了 52 家, 总金额同比增加 34.36%。其中, 民营上市企业 1 182 家, 国有上市企业(包括中央和地方所属)846 家。另外, 中注协发布的 2014 年上市公司年报审计快报统计显示, 在已披露年报的

2 667 家上市公司中有 90% 的企业均不同程度地获得了政府补助。由此可见, 大部分上市公司的利润中或多或少存在“水分”, 政府补助甚至成为部分 ST 或 *ST 企业“扭亏为盈”的救命稻草。作为一种国家干预手段, 政府补助在上市企业中极为普遍, 对整个市场的调节及宏观经济的稳步发展具有重要影响。

然而, 如此高的补助比例和补助金额究竟会对上市公司的财务信息披露质量、财务业绩及盈利持续性产生什么影响, 已然成为学术界和实务界迫切关注的问题。鉴于此, 基于产权异质视角下探讨政府补助对上市企业盈利能力的影响机理, 本文选取沪深主板上市的 177 家制造业企业为研究样本, 借助面板数据模型实证检验了产权性质差异和政府补助与企业盈利能力之间的关系, 以期能够拓展企业盈利能力的研究视角, 对进一步明确政府补助在改善企业经营效率方面的作用机制具有重要的现实意义。

二、文献综述及研究假设

盈利能力是综合反应企业的商品营销、现金获取、风险回避等经营环节的综合指标, 通常表现为企业获取利润的能力, 是决定企业可持续发展的重要因素。^[1]

收稿日期: 2015-12-03; 修回日期: 2016-02-28

基金项目: 国家自然科学基金项目“上市公司策略性信息披露的实验与实证研究”(71372209)

作者简介: 何红渠(1964-), 男, 湖南长沙人, 中南大学商学院教授, 博士生导师, 主要研究方向: 公司战略与财务会计; 刘家祯(1992-), 男, 内蒙古包头人, 中南大学商学院硕士研究生, 主要研究方向: 财务会计

从目前国内外学者关于企业盈利能力的研究来看,主要集中在企业盈利能力评价指标体系和影响企业盈利能力的因素两个方面。盈利能力评价是企业所有权与经营权分离背景下,公司股东进行所有权控制和经营权监控的需要。早期众多学者对盈利能力评价指标进行了广泛深入的探究,涌现出一系列评价方法和评价指标,例如沃尔评分法、主营业务净利润率指标、资产报酬率指标及销售毛利率指标等,总体上经历了观察性的盈利能力评价、统计性的盈利能力评价、财务性的盈利能力评价以及战略性的盈利能力评价四个阶段。^[2]在盈利能力影响因素的研究方面,SCP范式(Structure-Conduct-Performance paradigm)具有奠基性的地位,其思路是由市场特征假说出发,研究由此导致的企业行为,进而考察企业盈利能力的影响。^[3,4]在此基础上,有学者提出了可持续利润假说,从理论层面和实证检验研究了市场竞争与盈利能力的收敛性问题。^[5-7]国内外学者对盈利能力影响因素进行了大量的实证研究,这些因素主要集中在行业层面和企业层面。有研究认为,行业市场占有率大的企业往往凭借规模优势和讨价还价能力获得更稳定持久的利润^[8],企业所属行业的垄断能力越强,其未来的盈利持续性越强^[9]。企业层面的影响因素包括资本结构、企业战略、企业成长、企业规模、投资规模、股权结构、股价表现及公司风险等。企业的资本结构是否合理直接影响公司的经营业绩,企业的盈利能力和资本结构存在倒U型关系。^[10,11]在当前激烈的市场竞争中,企业的竞争战略中所包含的差异化战略要素(例如低成本、市场差异化和创新差异化)越多,则更加有助于取得较高的盈利水平。^[12]

纵观已有的相关文献,国内外学者不仅从理论上对企业盈利能力进行了系统全面的探讨,也针对具体行业或企业的微观特性进行了大量的实证检验。然而,这些研究大多关注行业因素和企业因素,鲜有文献在考察企业的盈利能力时将政府干预因素纳入其内,考察政府补助行为对不同产权属性企业产生的经济效应。据此,本文试图弥补这一空白,在分析和揭示政府补助动机的基础上重点考察政府补助与企业盈利之间的关系。

(一) 政府补助与企业盈利

最新企业会计准则对政府补助做了明确界定,即企业从政府无偿取得货币性资产或非货币性资产,但不包括政府作为企业所有者投入的资本。政府补助是政府干预经济的重要工具,本质是为了实现既定的政治和经济目标,其理论依据可以追溯至庇古的《福利经济学》,“庇古税”是在市场竞争中为了实现资源优

化配置政府干预市场竞争中外部性问题的典型代表。在我国,按照具体的资金支出形式划分,上市公司获得政府补助的项目主要有财政贴息、研究开发补贴、政策性补贴以及无偿划拨非货币性资产等。不同的项目会对上市公司财务产生不同的影响,例如财政贴息将使企业的资金使用成本降低,会产生明显的财务杠杆作用,刺激投资产生显著的乘数效应;政策性补贴会导致企业直接获得现金流,增强了企业的购买力。

国家对上市公司进行政府补助具有复杂的深层次动机,具体可以概括为扶持产业发展、增加就业、鼓励研究与开发及融资、保牌和扭亏等。政府补助是政府参与企业活动的纽带,地方政府通常给予辖区内上市公司大量的补助,以期取得证券市场资源,带动本地的经济发展。^[13]政府补助作为一项非经常性损益项目,影响利润表真实公允地反映公司正常盈利能力的各项收入,对上市企业财务信息质量和财务业绩的影响不容小觑。通常政府补助会进一步增强会计稳健性较强的企业,进一步减弱会计稳健性较弱的企业。^[14]已有文献表明,政府补助并不能达到改善企业财务业绩的目标,反而容易引发道德风险,企业在获得补助以后背离政府的初衷^[15],企业内部存在利用政府补助向高管发放薪酬的行为,且并未改善企业绩效,政府补助滥用反而降低了社会资源的配置效率^[16]。政府补助可能会有效改善企业的偿债能力,但政府不科学的引导反而会影响企业的规模,在一定程度上会抑制业绩提升。^[17,18]由此可见,政府与企业之间的信息不对称加剧了政府补贴的政策性风险,加之政府难于监管公司的财务状况,所以政府部门需要设定一系列补助的标准以促进补贴资源更加合理配置。本文认为,政府补助不仅不能有效改善企业的盈利能力,反而会削弱企业的盈利能力。据此,本文提出假设:

假设 1: 政府补助对企业的盈利能力表现出明显的“补弱”效果,即政府补助与企业的盈利能力负相关。

(二) 产权性质、政府补助与企业盈利

所有权和控制权分离是现代企业的典型特征,而我国企业又区别于西方经济学中所探讨的企业,不是简单意义上的私人企业。对上市公司而言,鉴于我国特殊的制度背景,我们根据“终极产权论”的观点按照控股股东及实际控制人的区别将其分为国有资产管理机构控股、中央直属国有企业控股、地方所属国有企业控股、私有产权控股、外资公司控股、金融机构控股、以及高校控股。^[19]关于产权性质的研究文献中,通常简单地划分为国有企业和非国有企业,本文后续研究中也试图承袭这一做法。从二者所肩负的社会责

任来看,国有企业伴随着新中国的成立而诞生,并不是单纯的为“经济目标”而服务,还担负着弥补市场失灵、宏观调控和优化资源配置的职能;根据西方经济学理论,民营企业以“利益最大化”为首要目标,其企业行为均围绕这一目标而展开。

现阶段我国经济正处于转型时期,国家对企业的补助是推动经济结构调整的“扶持之手”。^[20]鉴于产权性质差异,对比分析政府补助带给国有企业和民营企业的效益成为一个十分有意义的课题。后金融危机时代,国家对企业的补助力度进一步加大,王建红等人实证研究了金融危机背景下上市公司为获取政府补助而采取盈余操纵的动机,发现负向盈余操纵的企业会获得更多的政府补贴;通过进一步对比国有企业和民营企业发现,国有企业更有可能故意盈余操纵至亏损状态以获取更多的政府补助,政府补助的边际价值大大降低。^[21]进一步证实产权性质对公司获得政府补贴数量具有重要影响^[22],政府补助需要提高科学性,降低政策性风险。此外,大量文献探讨了产权性质与企业盈利能力的相关性问题。国有企业中,由于国有资产管理机构作为国家股的投资人容易出现所有者缺位的情形,国有控股与零售企业绩效呈现出显著负相关关系,反而民营企业的绩效较高。^[23]学者们从产权明晰、股权结构等多角度对比分析了国有上市企业与非国有上市企业的绩效,均得到类似的结论,即非国有上市公司要明显优于国有上市公司。^[24,25]可见,与非国有企业股东的“利润导向”相比,国有企业的股东存在产权主体缺位,对企业的监督动力和监督能力有限,表现出行政上“超强控制”和产权上“超弱控制”的状态。^[26,27]本文拟对比研究国有企业和非国有企业,考察政府补助对不同产权性质上市企业盈利能力的影响。基于以上分析及假设1,提出假设2:

假设2:相对于非国有企业,政府补助对国有企业盈利能力的负向影响更加显著。

三、数据与模型

(一) 数据描述

《中国制造2025》指出,未来十年中国将以推进智能制造为主攻方向,以促进制造业创新发展为主题,大力推动机械装备等重点领域突破发展。2014年中国的装备制造业产值突破了20万亿人民币,位居世界之首,超过全球比重的1/3。作为制造业中的一个主要板块,机械设备制造行业面临重大历史机遇。本文结合中国证监会的行业分类标准及上市公司行业分类结

果,以制造业中的机械、设备及仪表行业(行业代码C7)为研究对象,选取该行业沪深主板上市公司的相关数据,考察企业产权性质与政府补助对上市公司盈利能力的影响。本文共统计到包括普通机械制造业(C71)、专用设备制造业(C73)、交通运输设备制造业(C75)、电器机械及其器材制造业(C76)、仪器仪表及文化、办公用机械制造业(C78)在内的646家上市企业。为了尽可能地得到一个相对干净的样本,本文对异常值进行了如下处理:①为了避免企业上市对企业经营及盈利状况的冲击,尽可能使研究样本的经营状况相对稳定,剔除了2006年以后上市以及被ST、PT的企业;②考虑到数据的完整性,剔除了财务数据缺失的上市公司;③剔除了在观测期间企业的产权性质发生变化的样本,亦即在国有企业和其他类型企业之间不断变化的上市公司。经过上述处理之后,本文最终得到的平衡面板数据包括177个有效样本,样本期间为2009—2014年,样本观测值为1062个。

此外,本研究所涉及的上市公司财务数据均来自国泰安数据库(CSMAR, <http://www.gtarsc.com/>),有关上市公司产权属性的数据通过巨潮资讯(<http://www.cninfo.com.cn/>)获得,并由作者手工统计获得。本文借助EViews7.2软件进行数据处理。

(二) 模型设计

根据已有关于盈利能力的实证文献,我们需要分别考察政府补助和产权性质对企业盈利能力的影响。鉴于本文利用的是短面板数据($T=6$)进行估计,为了保证模型设置恰当,有效控制回归结果与经济现实之间的偏差,建立面板数据模型的第一步便是对模型形式进行假设检验,即随机效应模型或固定效应模型检验。本文沿袭常用检验方法,先对随机效应模型进行Hausman检验,根据H统计量的伴随概率判断应该选择固定效应模型还是随机效应模型。模型设定形式检验的结果表明,本文应该建立固定效应模型进行估计。

于是,我们建立基于面板数据的固定效应模型,回归方程设定如下:

$$y_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \alpha_2 Control_{it} + \mu_{it} \quad (1)$$

其中: y_{it} 为被解释变量总称; X_{it} 为解释变量的总称,也是本文重点关注的核心变量; $Control_{it}$ 为控制变量的总称; μ_{it} 为随机扰动项向量; α_i 为回归系数, α_1 是本文着重关注的对象,代表自变量对企业盈利能力的影响; $i=1, 2, \dots, 177$; $t=2009, 2010, \dots, 2014$ 。

(三) 变量选取

基于上述分析,本文的被解释变量、解释变量及控制变量设定如下:

1. 被解释变量

本文借鉴池国华等^[28]、郑海英等^[29]的做法, 分别将资产报酬率和企业是否盈利作为反映企业盈利能力的指标。之所以不将企业的利润总额这一绝对指标作为被解释变量, 而选取资产报酬率这一相对指标, 主要考虑到该会计指标具有极强的概括性, 能够涵盖企业的盈利水平、销售效率及生产效率。同时, 借助定性指标企业是否盈利辅助考察企业的盈利能力。

2. 解释变量

本文的核心解释变量包括产权性质和政府补助两方面。参照以往文献的做法^[30, 31], 将样本企业按控股股东的股权差异分为国有企业和非国有企业, 若该企业的最终控制人为国有性质的企业、政府机关或事业单位, 则被界定为国有性质的企业, 否则为非国有企业。政府补助是企业从政府无偿取得的货币资产或非货币资产(不包括政府作为企业所有者投入的资本), 主要通过搜集上市公司年报中“营业外收入”中的具体项目, 包括财政拨款、财政贴息、政府奖励、税收返还与税收减免等项目。本文吸收借鉴前人研究企业出口行为的方法^[32, 33], 分别从相对指标(政府补助强度)和二项离散选择指标(政府补助倾向)两个层面来度量。

3. 控制变量

在控制变量选取上参考了赵宇恒^[16]、王红建^[21]等人的研究, 考虑可能影响公司盈利能力的因素, 主要控制以下变量: 资本结构、运营能力、财务风险水平、公司成长性、股权集中度、企业规模以及企业年龄, 同时控制了表示年份的变量。

具体的变量含义及其测算方法汇总于表 1 中。

四、实证结果及分析

(一) 描述性统计

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。从中可以看出, 样本企业的平均资产报酬率为 6.82%, 有的企业甚至能达到 20.78%, 考察期间绝大多数企业均能实现盈利。从政府补助指标可以观察到, 政府补助强度的均值约为 2%, 标准差为 0.059。从控制变量的统计结果可以发现, 平均企业规模在 1 056 833 万元左右, 资产负债率均值为 59%, 总资产周转率在 71%左右, 平均营业收入增长率是 41%, 表明样本企业具有较理想的运营能力和成长性。为了更清晰地了解国企和非国企在盈利能力和政府补助等指标方面的差异, 我们将国企与非国企的均值进行了对比(见表 3)。结果显示, 收集到的样本中包括 74 家国企和 103 家非国企, 国有企业的资产报酬率比非国有企业高出了 1.8 个百分点, 且国企的盈利可能性也明显高于非国企, 说明国有企业在盈利能力方面明显优于非国有企业。关于享受政府补贴方面, 国有企业获得政府补助的强度低于非国企, 但获得政府补助的密度要高于非国企, 这说明国有企业比非国有企业更有可能获得政府的资助。

此外, 为了验证变量之间的相关性, 本文分别进行了 pearson 系数检验和 spearman 系数检验, 两种相

表 1 变量定义表

变量类型	变量名	代码	计算方式
被解释变量	资产报酬率	ROA	(净利润+利息费用+所得税)/平均资产总额
	企业是否盈利	GAIN	二值离散选择变量, 利润总额>0, 赋值为 1; 否则为 0
解释变量	产权性质	STATE	国有控股企业, 取 1; 否则取 0
	政府补助强度	INTEN	企业当年获得政府补助的金额占当年总营业收入的比重
	政府补助倾向	SUBSIDY	二值离散选择变量, 当企业当年取得政府补助的金额为正时, 取值为 1; 取得政府补助的金额为 0 时, 取值为 0
控制变量	资本结构	DRA	资产负债率, 负债合计/资产总计
	运营能力	TOTA	总资产周转率, 营业收入/平均资产总额
	财务风险水平	LEV	财务杠杆, (净利润+所得税+财务费用)/(净利润+所得税)
	公司成长性	GROW	营业总收入增长率, (营业收入本年本期金额-营业收入上年同期金额)/营业收入上年同期金额
	股权集中度	TOP1	H 指数, 公司第一大股东持股比例
	企业规模	SIZE	企业总资产的对数
	年度	YEAR	年度哑变量

表2 描述性统计结果

变量	样本数	均值	标准差	中位数	最小值	最大值
ROA	1 062	0.068 2	0.750 4	0.036 4	-6.648 7	20.785 5
GAIN	1 062	0.893 6	0.308 5	1	0	1
INTEN	1 062	0.019 7	0.058 7	0.009 0	0	1.403 2
SUBSIDY	1 062	0.960 5	0.195 0	1	0	1
STATE	1 062	0.418 1	0.493 5	0	0	1
SIZE	1 062	22.064 1	1.342 1	21.939 3	17.018 51	26.751 2
AGE	1 062	2.952 4	0.178 6	2.944 4	2.564 900	3.434 0
DRA	1 062	0.596 7	1.745 7	0.483 7	0.000 5	41.939 39
TOTA	1 062	0.708 3	0.467 4	0.631 7	0.000 03	3.262 2
LEV	1 062	1.350 8	2.371 0	1.064 6	-43.264 7	20.751 5
GROW	1 062	0.410 1	3.639 3	0.123 6	-25.369 6	90.794 0
TOP1	1 062	0.142 5	0.113 9	0.106 3	0.004 131	0.636 4

表3 国企与非国企主要指标的对比

变量	国有企业 (74)	非国有企业(103)	国企、非国企 差异
ROA	0.079 0 (0.049 3)	0.061 0 (0.017 7)	0.018 0* (0.046 7)
GAIN	0.921 2 (0.012 8)	0.873 8 (0.013 3)	0.047 4** (0.018 5)
INTEN	0.018 6 (0.002 3)	0.020 6 (0.002 6)	-0.002 0** (0.003 6)
SUBSIDY	0.970 7 (0.008 0)	0.953 1 (0.008 5)	0.017 6** (0.012 1)

注：括号内为标准误差；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%水平下显著

关系数的结果没有明显差别。政府补助变量(*INTEN*、*SUBSIDY*)和产权性质变量(*STATE*)均与盈利能力变量(*ROA* 和 *GAIN*)表现出较强的相关性。其中，产权性质变量与盈利能力变量间相关系数的显著性在 5%以下，政府补助变量与盈利能力变量间的相关系数显著性也在 10%以下。其他变量之间的相关性检验也表明不存在严重的共线性问题。由于篇幅限制，本文省略表格列示。

(二) 假设 1 检验

我们将在模型(1)的基础上根据需要变换解释变量和被解释变量，使用固定效应模型进行分析。为了验证政府补助对企业盈利能力的影响，我们暂且不根据产权性质区分样本，分别以资产报酬率和是否盈利为被解释变量，以政府补助强度和政府补助倾向为核心解释变量进行分析，模型设定如下：

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \alpha_2 Contral_{it} + \mu_{it}$$

(2)

$$GAIN_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{it} + \alpha_2 Contral_{it} + \mu_{it}$$

(3)

当式(2)和式(3)中的 X_{it} 分别为政府补助强度(*INTEN*)和政府补助倾向(*SUBSIDY*)时，依次得到模型 2-1、2-2 和模型 3-1、3-2。此时，控制变量中包含产权性质变量(*STATE*)，模型回归结果如表 4 所示。

表 4 中模型 2-1 考察了政府补助强度对资产报酬率的影响，其系数(-0.262 1)在 5%的水平下负向显著，说明企业获得的政府补助越多，反而会降低它的盈利能力。作为对照，模型 3-1 考察了政府补助强度对盈利可能性的影响，其负向作用程度更大，且在 1%的水平下显著。二者的一致性结果初步表明，政府补助对企业盈利能力的补弱效应。政府补助强度是一个相对指标，反映了企业获得补助的多少，政府补助倾向作为一个定性指标更大程度上反映企业从政府手中获得补助的可能性。为了从不同的视角佐证政府补助与企业盈利能力的关系，进一步选取政府补助倾向为核心变量，对比模型 2-2 和 3-2 中该变量的系数及显著性水平发现，尽管影响程度和显著性水平均存在差异，但总体趋势依然证实了假设 1。在控制变量中，除了产权性质、资本结构、运营能力及股权集中度对模型 2 和模型 3 具有一致性的影响外，其他控制变量对资产报酬率和是否盈利的影响负向不一致，但在同一被解释变量模型中影响方向都是一致的。结论给了我们一个启示，政府补助不是企业维系持续性盈利的良方，虽然依靠政府的扶持可能实现短期扭亏为盈的目的，但要保持持久盈利还需要企业内部因素驱动。从另一个方面也说明，政府补助存在一定的政策性风险，容易引发“道德陷阱”。

表 4 假设 1 检验结果

变量	资产报酬率(ROA)		是否盈利(GAIN)	
	2-1	2-2	3-1	3-2
INTEN	-0.262 1** (-0.700 0)		-0.618 4*** (-4.010 6)	
SUBSIDY		-0.790 2*** (-6.499 0)		-0.008 2* (-0.151 5)
STATE	0.039 6** (0.882 0)	0.043 1** (0.959 8)	0.029 3** (1.337 4)	0.030 2** (1.343 1)
SIZE	-0.054 73*** (-3.183 3)	-0.031 6* (-1.804 2)	0.038 1*** (4.679 7)	0.039 7*** (4.681 5)
AGE	0.149 6** (1.177 4)	0.023 1* (0.179 3)	-0.016 1* (-0.260 7)	-0.013 3* (-0.208 22)
DRA	-0.045 3*** (-3.543 1)	-0.068 6*** (-5.165 5)	-0.012 4** (-2.281 9)	-0.011 7** (-2.101 9)
TOTA	0.064 7** (1.354 32)	0.065 7** (1.393 4)	0.082 3*** (3.849 5)	0.094 0*** (4.367 7)
LEV	0.002 9* (0.321 9)	-0.000 3 (-0.036 7)	0.025 7*** (6.787 0)	0.025 6*** (6.694 6)
GROW	-0.001 4* (-0.230 0)	-0.000 8 (-0.143 7)	0.001 5* (0.610 0)	0.001 4* (0.581 7)
TOPI	-0.087 2* (-0.431 2)	-0.244 3 (-1.199 7)	-0.021 7* (-0.226 4)	-0.029 6* (-0.301 4)
α	0.812 8** (1.528 1)	1.468 5*** (2.715 4)	0.017 2 (0.067)	-0.037 7* (-0.142 1)
YEAR	控制	控制	控制	控制
N	106 2	106 2	106 2	106 2
R ²	0.49	0.46	0.57	0.42
Adj-R ²	0.51	0.54	0.63	0.54

注：括号内为 *t* 统计量；***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平下显著，下同

(三) 假设 2 检验

为了进一步检验产权异质视角下政府补助对企业盈利能力影响的差异，我们将样本企业划分为国有企业和非国有企业两个样本，以资产报酬率为被解释变量，分别以政府补助强度和政府补助倾向为核心解释变量，类似于模型(2)，只是控制变量中不包含产权性质变量。表 5 列示了模型检验的结果。

从表 5 中模型 4-1 可以看出，政府补助强度对国有企业资产报酬率的负向影响在 5% 的水平下显著；与此对照，模型 4-3 中政府补助强度对非国有企业存在同样的负向影响，显著性水平略低。从政府补助对企业盈利能力的影响程度大小来看，政府补助强度对企业资产报酬率的负向影响(|-0.7566|)大于其对非国有企业的负向影响(|-0.0754|)，这一结果从政府补助强度方

表 5 假设 2 检验结果

变量	资产报酬率(ROA)			
	国企		非国企	
	4-1	4-2	4-3	4-4
INTEN	-0.756 6** (-0.776 6)		-0.075 4* (-0.334 4)	
SUBSIDY		-1.649 3*** (-5.150 6)		-0.387 7*** (-5.200 1)
SIZE	-0.077 0** (-2.190 7)	-0.020 4 (-0.559 9)	-0.027 4** (-2.286)	-0.019 2** (-1.574 b1)
AGE	0.118 5* (0.428 6)	-0.135 1* (-0.483 8)	0.123 9** (1.461 6)	0.062 4 (0.729 6)
DRA	-0.064 5*** (-3.149 9)	-0.096 0*** (-4.508 3)	0.011 9** (0.825 2)	-0.015 2* (-0.986 4)
TOTA	-0.091 7 (-0.810 4)	-0.053 2* (-0.477 0)	0.128 9*** (4.254 4)	0.130 6*** (4.343 2)
LEV	0.009 7* (0.374 3)	0.008 6 (0.337 7)	0.001 0* (0.181 3)	-0.001 3 (-0.234 9)
GROW	-0.002 5 (-0.167 2)	0.000 1 (0.006 7)	-0.000 9 (-0.242 6)	-0.000 8 (-0.220 2)
TOPI	-0.121 2 (-0.275 0)	-0.464 9 (-1.049 7)	-0.046 6 (-0.342 4)	-0.142 3 (-1.036 5)
α	1.569 4** (1.356 5)	2.679 6** (2.296 8)	0.205 1* (0.580 9)	0.605 7* (1.677 3)
YEAR	控制	控制	控制	控制
N	444	444	618	618
R ²	0.29	0.33	0.30	0.47
Adj-R ²	0.30	0.46	0.43	0.59

面初步证实了假设 2。模型 4-2 和 4-4 从政府补助倾向对假设 2 作了验证，结果与政府补助强度一致，且显著性水平更高。其他控制变量与被解释变量的关系如表 5 所示，此处不再赘述。于是，我们可以得出结论，相对于非国有企业，政府补助对国有企业盈利能力的负向影响更加显著。

(四) 进一步检验

在假设 2 检验中，我们根据产权性质差异使用国有企业和非国有企业两个子样本进行回归分析，为了避免两个子样本因为样本量和标准差的差别而给估计结果带来误差，本文根据是否是国企的虚拟变量，在模型中加入政府补助强度与是否是国企的交互项、政府补助倾向与是否是国企的交互项，使用所有样本进行回归分析，模型 5-1、5-2、5-3 及 5-4 的结果见表 6。结果与表 4 和表 5 一致，说明政府补助确实对企业盈利有着负向影响结论具有稳健性。

表6 进一步检验结果

变量	资产报酬率(ROA)		是否盈利(GAIN)	
	5-1	5-2	5-3	5-4
INTEN*	-0.251 2**		-0.000 2**	
STATE	(-0.380 8)		(-0.000 7)	
SUBSIDY*		-0.025 3*		-0.027 0**
STATE		(-0.559 9)		(-1.186 0)
SIZE	-0.052 9*** (-3.092 9)	-0.051 3*** (-2.999)	0.040 3*** (4.891 0)	0.039 1*** (4.677 5)
AGE	0.130 3* (1.036 4)	0.120 6** (0.952 7)	-0.028 4* (-0.454 0)	-0.011 8* (-0.184 3)
DRA	-0.044 6*** (-3.489 0)	-0.044 5*** (-3.516 1)	-0.011 4** (-2.083 6)	-0.011 2** (-2.044 9)
TOTA	0.068 4 (1.445 0)	0.070 5* (1.505 2)	0.093 1*** (4.322 7)	0.093 9*** (4.357 4)
LEV	0.003 3* (0.354 2)	0.003 2 (0.346 1)	0.025 9*** (6.771 2)	0.025 6*** (6.713 7)
GROW	-0.001 4 (-0.229 4)	-0.001 3 (-0.224 8)	0.001 4* (0.588 2)	0.001 4* (0.577 3)
TOPI	-0.102 4* (-0.507 7)	-0.115 0 (-0.571 7)	-0.038 2 (-0.393 3)	-0.026 5 (-0.269 5)
α	0.841 3 (1.584 7)	0.844 8 (1.606 0)	-0.000 2 (-0.000 7)	-0.037 1 (-0.141 5)
YEAR	控制	控制	控制	控制
N	1062	1062	1062	1062
R ²	0.56	0.47	0.53	0.59
Adj-R ²	0.65	0.50	0.58	0.62

五、结论及政策启示

在本研究中,使用国泰安数据库 2009—2014 年有关机械、设备及仪表上市公司的数据,基于研究假设,借助面板数据固定效应模型实证检验了政府补助和产权性质对企业盈利能力的影响。研究表明:①国有企业获得政府补助的强度低于非国有企业,国有企业比非国有企业更有可能获得政府的资助;②政府补助对企业的盈利能力具有补弱效应,政府补助强度和政府补助倾向均与盈利能力呈负相关关系;③与非国有企业相比,政府补助对国有企业资产报酬率和盈利可能性的负向影响更强。本文的研究结论告诉我们,由于企业存在道德陷阱,政府补助产生的经济效应违背了国家扶持企业的真实动机,政府补助存在政策性风险。

针对上述研究结论,本文得出如下政策启示:第一,无论是国有企业还是非国有企业,政府补助对企业的可持续发展均具有扶持和导向作用,政府应该转变观念、遵循市场规律,尤其是在资本市场全球化进

程加快的背景下,政府应从保护投资者的视角出发,减少行政干预,营造一个相对公平的市场环境。第二,“十三五”期间是我国从工业大国迈向工业强国的关键时期,目前仍然面临自主创新能力不强、核心技术缺乏、增长方式粗放等问题,企业克服这些问题的关键在于减少对政府的依赖,自身不断提高生产率、降低单位成本,确保在激烈市场竞争中获得比较优势、提升获利能力;同时,国家应该更多地在政策上对民企和国企给予同等的政策倾斜。第三,政府补助是政府援助之手的直接表现,政府补助是国家预算体系的重要板块,国家应该提高该项资金的使用效益,企业需要充分发挥该项资金的效应,独立第三方进行审计时应慎重对待政府补助对企业盈利质量的影响。

参考文献:

[1] Darush Y, Mattias N. The bankruptcy determinants of Swedish SMEs [J]. Institute for Small Business & Entrepreneurship, 2008, 11(5-7): 1-14.

[2] 王元芳. 我国上市公司盈利能力行业差异的实证研究[D]. 黑龙江: 哈尔滨工业大学, 2007.

[3] Bain J S. Relation of profit rate to industry concentration: American manufacturing, 1936—1940 [J]. Quarterly Journal of Economics, 1951, 65(3): 293-324.

[4] Brozen Y. Bain's concentration and rates of return revisited [J]. Journal of Law and Economics, 1972(14): 351-396.

[5] Muller D. The persistence of profits above the norm [J]. Economica, 1977(44): 369-380.

[6] Baumol W, Panzar J, Willing R. Contestable markets and the theory of industry structure [M]. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1982.

[7] Maruyama N, Odagiri H. Does the “persistence of profits” persist? : A Study of Company Profits in Japan [J]. International Journal of Industrial Organization, 2002(20): 1513-1533.

[8] Jacobsen R. The persistence of abnormal returns [J]. Strategic Management Journal, 1988, 9(5): 415-430.

[9] 张景奇, 孟卫东, 陆静. 我国企业盈余可持续性影响因素研究: 基于 EBO 模型的我国上市公司实证数据[J]. 管理评论, 2010(3): 122-128.

[10] 杨远霞. 现金持有量与盈利能力关系的实证研究[J]. 中南大学学报(社会科学版), 2013(6): 22-28.

[11] 许玲丽, 张复杰. 房地产上市企业盈利能力与资本结构的异质性关系研究——基于动态面板分位数回归视角[J]. 上海经济研究, 2015(5): 119-127.

[12] 莫长炜. 竞争战略要素及其组合与企业盈利能力的关系[J]. 经济管理, 2012, 34(12): 40-50.

[13] 唐清泉, 罗党论. 政府补贴动机及其效果的实证研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 金融研究, 2007(06A): 149-

- 163.
- [14] 崔也光, 于鹏, 付明岩. 政府补助会影响会计信息稳健性吗?[J]. 经济与管理研究, 2015, 36(3): 127-135.
- [15] Bernini C, Pellegrini G. How is growth and productivity in private firms affected by public subsidy evidence from a regional policy [J]. *Regional Science and Urban Economics*, 2009(41): 253-265.
- [16] 赵宇恒, 孙悦. 政府补助: 补助了企业还是高管[J]. 现代财经, 2014(10): 15-25.
- [17] Beason R, Weinstein D E. Growth. Economics of scale and targeting in Japan [J]. *The Review of Economics and Statistics*, 1996(5): 286-295.
- [18] Van Tongeren. Microsimulation of corporate response to investment subsidies [J]. *Journal of Policy Modeling*, 1998(20): 55-75.
- [19] 刘苟佳, 孙霏, 刘乃全. 终极产权论、股权结构及公司绩效[J]. 经济研究, 2003(3): 51-62.
- [20] Frye T, Shleifer A. The invisible hand and the grabbing hand [J]. *American Economic Review*, 1997, 87(2): 354-358.
- [21] 王红建, 李青原, 邢斐. 金融危机、政府补贴与盈余操纵——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2014(7): 157-167.
- [22] 孔东民, 刘莎莎, 王亚男. 市场竞争、产权与政府补贴[J]. 经济研究, 2013(2): 55-67.
- [23] 安维东, 张莉艳. 产权性质、股权结构与企业绩效的关系分析——基于零售行业上市公司的经验证据[J]. 商业经济研究, 2015(14): 92-94.
- [24] 董梅生, 李致平. 股权结构与公司绩效关系的实证研究[J]. 安徽工业大学学报, 2005, 22(1): 76-80.
- [25] 王凤荣, 罗光扬. 产权所有制与公司绩效的实证研究[J]. 山东大学学报, 2006(5): 78-85.
- [26] 张维迎. 所有制、治理结构及委托-代理关系[J]. 经济研究, 1996(9): 3-16.
- [27] 白重恩, 刘俏, 陆洲, 等. 中国上市公司治理结构的实证研究[J]. 经济研究, 2005(2): 81-90.
- [28] 池国华, 杨金, 邹威. 高管背景特征对内部控制质量的影响研究[J]. 会计研究, 2014(11): 67-74.
- [29] 郑海英, 刘正阳, 冯卫东. 并购商誉能提升公司业绩吗?——来自 A 股上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2014(3): 11-17.
- [30] 杨兴全, 张照南. 制度背景、股权性质与公司持有现金价值[J]. 经济研究, 2008(12): 111-123.
- [31] 陆正飞, 王雄元, 张鹏. 国有企业支付了更高的职工工资吗?[J]. 经济研究, 2012(3): 28-39.
- [32] 蒋为, 顾凌骏. 融资约束、成本异质性与企业出口行为: 基于中国工业企业数据的实证分析[J]. 国际贸易问题, 2014(2): 167-176.
- [33] 吉黎, 林志威. 出口贸易与企业盈利: 基于中国工业企业的实证研究[J]. 中国经济问题, 2015(5): 88-96.

Nature of property right, government subsidies and corporate profitability: Empirical study on listed companies in machinery, equipment and instrumentation

HE Hongqu, LIU Jiazhen

(Business school of Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: Taking as samples China's 177 listed companies which belong to machinery, equipment and instrumentation industry, and using panel data fixed effects model based on time-series data from 2009 to 2014, this study empirically tests the influence of the government subsidies on profitability of listed companies under the different nature of property. Research findings indicate that government subsidies have "weakness-filling" effect on the profitability of listed companies, that the intensity of trend of government subsidies are both negatively correlated with profitability, that state-owned enterprises are more likely to obtain government subsidies than other enterprises, and that compared with other enterprises, the negative effect of government subsidies on state-owned enterprises' ROA and profit possibilities is stronger. This conclusion expands the perspective of profitability and offers important guidance in improving business efficiency.

Key Words: corporate profitability; government subsidies; nature of property right

[编辑: 苏慧]