

内部资料，供领导参阅

CRPE 咨询要报

2015 年第 4 期

浙江大学民营经济研究中心主办

2015 年 11 月 10 日

中国的出口企业为什么会演变为劣质企业？

金祥荣 罗德明 胡赛

民营企业政治关联的短期经济效应考

汪淼军 于蔚

附录：民营企业、地方政府和经济增长：

基于民营企业政治关联的视角

汪淼军 于蔚

教育部人文社会科学重点研究基地

国家哲学社会科学创新基地

国家“211 工程”、“985 工程”项目承担机构

编者话

多年来，中国经济过度依赖出口，产业结构一直处于全球产业链和价值链的低端。我们改革开放发展外向型经济的设想是：鼓励企业走出去，争取在企业不断参与全球市场中，提升自身的企业实力和地位。但现在的结果事与愿违，更有甚者，中国的出口企业已经和正在变成劣质企业。这样的出口企业状况，已经严重影响中国经济的持续增长，阻碍中国经济结构的调整和升级。我们必须剖析中国出口企业变成劣质企业的根本原因，进而提出有效的药方，这是摆在中国政府、企业和学界面前的迫切课题。浙江大学民营经济研究中心金祥荣教授等对这个问题进行了专门研究，得出了很有价值的发现和结论，对政府相关经济部门的决策会有启发。

中国的经济主体——企业长期存在政治关联，国有企业就是政府直接掌控，自不必说；就是改革开放后发展成长起来的民营企业，也与政府有着诸多的关联。计划经济向市场经济转轨过程中，民营企业曾经的“戴红帽”就是政治关联的一种重要变通……。确实，不少民营企业因为与当地政府的密切互动，曾经获得了迅猛的发展；并且众多的民营企业通过政治关联，与地方政府一道推动了经济的快速增长。但市场经济不成熟的转轨时期企业的政治关联，如果不能在市场经济秩序不断规范和完善之中及时得到合理的割断，势必影响市场经济的成熟和企业的创新持续增长。这个问题，也是一个很有意义的研究课题。浙江大学民营经济研究中心汪淼军教授等的研究，事关企业政治关联和企业经济效应，值得一读。

本期咨询要报发表这两篇文章，以雍读者！

中国的出口企业为什么会演变为劣质企业？

金祥荣、罗德明、胡赛

浙江大学民营经济研究中心

浙江天地经济社会发展研究院金祥荣教授等最近就中国出口企业的成长轨迹进行研究，回答了中国出口企业为什么会演变为劣质企业的问题。

自从 Melitz(2003)关于出口贸易的经典文献问世以来，国内外大批学者从经验角度检验了 Melitz 的“自我选择效应”和“出口学习效应”。也有不少学者就此对中国的出口活动进行了实证研究，Lu et al.(2010)基于中国数据发现，中国出口企业的劳动生产率低于非出口企业。张杰等（2008）利用江苏省的制造企业数据证实，出口企业一般经历 4 年的出口活动就会沦落为劣质企业；金祥荣等（2012）运用中国工业企业数据库，验证了出口企业经历 7 年的出口活动会转为比非出口企业更低生产率的劣质企业。这些文献提出了“中国出口企业生产率之谜”，中国的出口企业有悖于 Melitz 的异质性企业贸易理论及其“出口学习效应”的假说。主要解释是中国的出口企业与 Melitz 企业有本质差别，中国企业的出口普遍无自主品牌、无自主营销网络，而主要是依靠外生贸易中介如代理、包销出口，这种出口机制挤出了创新、企业家才能等高端要素。

那么，中国企业为什么要做这种似乎不理性的选择呢？它们权衡的是什么？在金融与国际贸易关系的现有研究中，Chaney(2005)受 Melitz 的启发，第一次将流动性约束引入异质企业模型，发现只有那些流动性约束小的企业才有可能缓解沉没成本从而成为出口企业；Manova(2008)也发现金融发达国家更容易进行双边出口进行大宗货物贸易；Feenstra 等(2003)发现，出口企业面临的信贷约束更大，而且多用海运等耗时长的出口企业所面临的信贷约束更大。李志远、余淼杰(2013)发现项目成功率高使得企业更容易获得外部融资；阳佳余(2012)认为，企业融资状况的改善不仅能提高企业出口的概率，而且对其出口规模也有重要的影响。这些文献从金融约束角度如何缓解沉没成本来验证 Melitz 的“自我选择效应”，而无法揭开“中国出口企业生产率之谜”。但这些文献也给我们提供了研究视角之启示，中国的金融约束是普遍存在的，我们的观察和理论猜测是：中国企业选择

以外生贸易中介为主的出口方式以牺牲企业生产率，权衡的是金融约束与企业生产率之间的得失，企业出口密集度边际调整的是金融约束与企业生产率之间的权衡机制。

我们的研究路线和机制是，在初始期，我们匹配出口密集度（出口交货值与企业总产值的比例）较小，而金融约束不同的企业样本组，其中每家企业具有相同的出口密集度、生产率（TFP）、资产规模和所有制；第二期，可观测到企业会因不同的金融约束，对其出口密集度进行边际调整。面临严重金融约束的企业，选择提高出口密集度；面临较小金融约束的企业，维持以致降低出口密集度。最后一期，由于“出口学习（悖论型）效应”的作用，金融约束、企业生产率等参数关系都会发生变化。选择高出口密集度的企业，生产率下降而金融约束呈弱；选择低出口密集度的企业，生产率上升而金融约束呈强；企业通过出口密集度的边际调整来权衡金融约束与企业生产率。我们通过对 1998-2007 年工业企业数据库的分析，运用倾向得分匹配（Propensity Score Matching）的方法在后文中验证了这一观点。

我们的研究在已有文献基础上有如下贡献：（1）真正揭开了“中国出口企业生产率之谜”的 Melitz 悖论。中国的出口企业没有或很少有 Melitz “出口学习效应”，并不是中国企业不会学习，而是中国企业选择以代理、包销为主的出口方式，且出口密集度过高，伤害了企业的出口学习机制。（2）揭示了普遍而严重的金融约束是中国企业选择和扩大没有“出口学习效应”的出口的深层原因和机制；（3）研究并验证了在金融约束条件下，中国企业的出口行为是扭曲的。中国的出口企业通过密集度的边际调整来权衡金融约束与企业生产率之间的得失。政策含义是中国企业试图通过 Melitz “出口学习效应”更快成长，应该采取双管齐下的策略即松解金融约束和转变出口贸易增长方式。

民营企业政治关联的短期经济效应考

浙江大学民营经济研究中心 汪淼军

浙江工商大学 于蔚

毫无疑问，民营企业和地方政府是推动我国经济高速增长的核心力量。但是自从 2008 年金融危机以来，我国经济逐步步入新常态，开始中速增长。在新常态之中，我国经济是否依然保持中高速增长，民营企业和地方政府相互结合是否依然是推动经济增长核心力量，则是我国经济现阶段的一个核心课题。而民营企业政治关联，即民营企业利用政府力量实现高速增长则为研究以上问题提供一个很好视角。民营企业的政治关联不仅将民营企业和政府力量的两种经济增长核心动力结合在一起，而且为研究两种经济增长动力如何相互作用提供一个很好微观试验田。通过研究民企政治关联对于企业增长和生产效率的影响，我们不仅可以深刻认识过去三十年中民营企业和政府力量如何推动经济高速增长，而且可以预测这两种力量在新常态之中是否依然能推动经济高速增长。

改革三十多年以来，我国的商品市场已经基本走向开放，但要素市场的发育却严重滞后，政府的行政力量在基本要素的配置中起主导作用。这种特殊的计划和市场的混合经济体制，则为从微观角度来理解腐败与增长研究中的“东亚悖论”现象（the East Asian paradox）提供了一个非常好的研究素材。与大部分发展中国家中寻租和腐败会抑制经济增长不同，在我国和印尼等东亚新兴经济体中，“高腐败”与“高增长”现象并存（Wedeman, 2002; Rock and Bonnett, 2004）。来自寻租理论的解释是，存在政府管制的社会里，寻租和腐败起到了“润滑剂”功能（Leff, 1964; Huntington, 1968），有利于优化资源配置。而研究民营企业政治关联，将民营企业和政府力量相结合在一起，通过微观视角研究政治关联对于民营企业短期增长和长期增长效应，则有助于我们更加深刻理解寻租活动和经济增长的关系。通过研究政治关联的短期增长效应，则可以发现民营企业借助于政府行政力量是否可以在短期之内实现高速增长；通过研究政治关联的生产效率效应和

自主创新效应，则可以预测这种高速增长是否是可持续的。当前，我国正处在经济体制改革全面深化的关键时期，2012年11月召开的中共“十八大”明确提出要“处理好政府与市场的关系”以及“发挥市场在资源配置中的基础性作用”。而对于民营企业政治关联的增长效应的研究，尤其是长期增长效应的研究将无疑是以上政策的一个生动注释，深刻理解以上改革对于我国经济的长期影响。

企业政治关联是一个普遍存在的现象。无论是在美国、英国和德国等发达国家，还是在俄罗斯、巴西和印尼等发展中国家，企业的政治关联现象都相当普遍（Faccio, 2006; Claessens et al., 2008）。广泛存在的政治关联现象为我们认识寻租活动提供了一个基于企业主体的微观视角，从而更加精确刻画租金的规模和识别租金的具体提供机制（Khwaja and Mian, 2005）。目前的研究发现，政治关联能够为企业带来融资便利（Khwaja and Mian, 2005）、税收优惠（Adhikari et al., 2006）、政府补贴（Faccio et al., 2006）等“政治租金”，有助于增进企业价值（Fisman, 2001; Johnson and Mitton, 2003; Knight, 2006; Faccio and Parsley, 2009）。尽管政治关联的研究已经取得丰硕的成果，但是现有研究往往忽略政治关联对于企业的微观行为的影响。具体而言，现有研究的关注焦点主要在于政治关联为企业带来的价值与收益，至于企业获得政治关联之后的内生反应，也即政治关联会对企业的行为和决策产生何种影响，现有研究则鲜有涉及。如果说关于政治关联价值与收益的研究有助于我们理解租金的产生机制以及寻租活动对于短期的资源配置效率的影响，那么聚焦于政治关联对于企业行为的研究则有助于我们深刻认识寻租活动是如何扭曲企业行为的理论机制，理解寻租活动对于资源配置的长期影响。与此同时，现有文献往往是从企业角度，即政治关联的需求角度研究政治关联问题，忽略政治关联的供给方，即政治家和政府对于政治关联的影响。

正是基于以上考虑，研究民营企业政治关联的增长效应和效率效应就很有意义。以中国民营上市公司为样本所做的经验研究显示：政治关联一方面有助于企业增加投资，加速企业规模的扩张；但另一方面也会显著降低企业的生产经营效率。该结论大大扩展我们关于政治关联等寻租活动（或者说非生产性寻利活动）对于经济活动影响的认识。我们所发现的政治关联对于企业效率的负面影响，是一种现有文献未予以充分认识的持续性社会成本，而该种效率成本可能要比政治关联的初始建立成本对经济增长的影响更为重要。Bhagwati（1982）指出，判断

寻租活动对于经济运行效率的影响，需要考虑寻租活动之前的资源配置状况：假如资源配置事先存在扭曲，则寻租活动反倒有可能改善资源配置效率。但来自中国的经验研究结论表明，在资源配置存在事先扭曲的情况下，即使政治关联在短期内改善资源的整体配置效率，促进有效率的企业迅速发展，也不能简单认为政治关联等非生产性寻利活动就是有效率的。原因在于，它可能扭曲关联企业的行为和决策，降低关联企业的运行效率，从而在长期阻碍企业长期的成长。

民营业企业政治关联在短期之内促进企业增长，在长期反而会降低企业增长。这一结论有助于人们认识地方政府在经济发展中的短期行为和企业的投机性，理解民营企业政治关联是导致资源价格扭曲和企业创新生产效率持续降低的根本原因。在过去的三十年之间，高效率的民营企业 and 地方政府相互结合，通过政治关联等寻租行为廉价地获取各种稀缺资源，从而在短期实现高速增长；但政治关联的寻租行为和资源价格扭曲，也湮灭了市场经济的企业创新，并阻碍企业的长期可持续发展。

不可否认，地方政府和高效民营企业相结合，通过政治关联对于我国民营企业的成长和我国经济增长起到了相当大的促进作用，也创造了中国经济的快速增长奇迹。但是政治关联在客观上扭曲了企业的行为，降低企业生产效率。民营企业一旦建立政治关联，企业不再专注于研发创新等生产性活动，把企业“做精做深”，而是通过搞好政企关系等非生产性活动来方便地获取要素和资源，片面追求“做大做强”。因此，关联企业将会陷入政治关联大竞赛和资源争抢大竞赛，而不是效率提升大竞赛和自主创新大竞赛（张文魁，2013）。长此以往，民营企业的核心竞争力就无从谈起，民营企业长期积累的效率优势也将丧失殆尽，最终会被锁定在依赖于关系和资源的规模扩张型发展模式上。而造成企业行为扭曲的根源在于政府控制过多资源、过度干预微观经济活动，民营企业因其所有制属性而受到严重的不公平对待。要改变这种状况，必须加快推进要素市场改革，破除资源分配中的体制性主从次序，特别是要给予民营企业公平获取资源的机会。而构建公平市场环境关键则是确定政府和市场的边界，“政府的归政府，市场的归市场”，真正让市场机制在资源配置中发挥基础性、决定性作用。而要市场机制真正发挥作用，国有企业的产权改革则是势在必行，尤其是国有企业从竞争性领域退出则是建立公平市场环境必不可少的环节。另外，要配合构建公平的市场环

境，必须加快行政审批体制改革，转变地方政府的职能，削弱政府干预微观经济的权力以及增加企业自主决策权利。加快审批体制的关键在于法制建设，让法律约束和限制政府的权力，让企业成为真正意义的自主决策、自主盈亏的市场主体。

附录：

民营企业、地方政府和经济增长： 基于民营企业政治关联的视觉

汪淼军（浙江大学民营经济研究中心）
于蔚（浙江工商大学）

内容提要：基于中国民营上市公司的数据，本文探讨政治关联对于企业规模和生产经营效率的影响。研究发现，政治关联的规模效应为正，而效率效应则为负。具体地说，政治关联能够显著提高企业投资水平和企业成长性，同时却显著地降低了企业的资本生产率和劳动生产率。政治关联之所以具有上述两个效应，关键原因在于政治关联的资源效应，政治关联能够缓解企业的融资约束并帮助企业进入管制型行业。

关键词：政治关联 资源效应 规模效应 效率效应 民营企业

一、引言

放眼世界，非常多的企业都与政府建立了各种形式的紧密联系。无论是在英国、意大利等发达国家，还是在俄罗斯、巴西、巴基斯坦、印尼、马来西亚、泰国等发展中国家和转型经济体，企业的政治关联现象都相当普遍（Faccio, 2006; Claessens et al., 2008）。广泛存在的政治关联现象引起了学界的浓厚兴趣和高度关注。研究发现，政治关联能够为企业带来融资便利（Khwaja and Mian, 2005）、税收优惠（Adhikari et al., 2006）、政府补贴（Faccio et al., 2006）等“政治租金”，有助于增进企业价值（Fisman, 2001; Johnson and Mitton, 2003; Knight, 2006; Faccio and Parsley, 2009）。政治关联研究之所以引起广泛的关注，原因在于它为我们认识寻租活动提供了一个基于企业主体的微观视角，让我们得以精确刻画租

金的规模和并识别租金的具体提供机制 (Khwaja and Mian, 2005)。

政治关联研究具有重要的研究价值,也取得了较为丰富的研究成果。但现有研究的关注焦点主要在于政治关联为企业带来的价值与收益,而至于企业获得政治关联之后的内生反应,也即政治关联会对企业的行为和决策产生何种影响,现有研究则鲜有涉及。如果说关于政治关联价值与收益的研究有助于我们理解租金的产生机制以及寻租活动对于短期的资源配置效率的影响,那么聚焦于政治关联对于企业行为的研究则有助于我们认识寻租活动是如何扭曲企业行为、进而影响微观企业乃至整体经济的长期运行效率的。

而中国可能是研究以上主题很好的试验田。改革三十多年来,尽管中国的商品市场已经基本走向开放,但要素市场的发育却严重滞后,地方政府仍然在资源配置中起主导作用。在金融资源和商业机会等关键资源的分配上,依据的不是企业生产效率的高低,而是企业政治身份的尊卑,尽管民营企业具有较高的生产效率,却长期处于资源分配体制性主从次序的底端 (Huang, 2003)。正是由于这种歧视性资源配置体系,越来越多的民营企业开始重视政治战略,部分企业甚至将政治战略作为核心战略 (张建君和张志学, 2005)。最近的调查研究显示,越来越多的民营企业主动参政议政,取得了一定的政治地位 (陈钊等, 2008);即便是尚未参政的民营企业,也有很高的“争当人大代表、政协委员”以及“与党政领导人经常联系”的意愿 (冯天丽和井润田, 2009);民营企业家耗费在同政府打交道、处理与政府官员关系上的时间和精力占到百分之五六十之多,甚至超过了国有企业 (张维迎, 2001)。因此,在中国当前这种既不同于完全的市场经济、也不同于完全的计划经济的“半计划、半市场”的混合经济体制之下,政治关联对于民营企业的发展和运行都至关重要,这就为我们认识政治关联对于企业行为的影响提供较好的制度背景。

中国作为最大的转型经济体,为我们从微观角度来理解腐败与增长研究中的“东亚悖论”现象 (the East Asian paradox) 提供了一个非常好的研究案例。与大部分发展中国家中寻租和腐败会抑制经济增长不同,在中国、印尼等东亚新兴经济体中,“高腐败”与“高增长”现象并存 (Wedeman, 2002; Rock and Bonnett, 2004)。来自寻租理论的解释是,存在政府管制的社会里,寻租和腐败起到了“润滑剂”功能 (Leff, 1964; Huntington, 1968),有利于优化资源配置。而研究政治

关联对于企业规模和成长性的影响则有助于我们进一步理解寻租活动究竟是如何在短期促进经济增长的：比国有企业更有效率的民营企业通过政治关联绕过管制壁垒、获得核心资源，在实现自身快速成长的同时也改善了社会的整体资源配置效率。更进一步的，研究政治关联对于企业效率的影响则有助于认识这种增长是否具有可持续性：如果政治关联同时导致企业长期效率下降，则这种短期快速增长必然是难以持续的；反之则有可能持续。因此，研究政治关联对于企业规模和效率的影响有助于深刻认识寻租活动对于经济发展的长期影响，也为我们更好认识在转型经济之中类似于政治关联这样的特殊非正式制度对于经济增长的影响提供一个微观视角。

本文从民营企业对于政治关联的内生反应入手，以政治关联的资源效应作为逻辑起点，着重讨论政治关联将会如何改变民营企业的行为与决策，又会给企业的运行和发展带来何种影响。研究发现，政治关联有利于民营企业扩大投资、做大规模，但同时也会降低企业的生产经营效率。原因在于，在资源分配存在体制性主从次序的背景下，政治关联有助于强化民营企业在金融资源和商业机会等方面的资源获取能力，于是企业更倾向于借助政治关联来廉价地获取各种稀缺资源，通过企业规模的快速扩张来提高企业价值，而放松了管理和技术创新，损失了效率。

本文其余部分安排如下：第二部分是文献综述；第三部分描述本文使用的数据并定义相关的变量；第四分析和证实政治关联的资源效应；第五部分是核心分析，首先从企业投资和企业成长两个方面来检验政治关联的规模效应，其次基于资本生产率和劳动生产率检验政治关联的效率效应；第六结论和讨论。

二、文献综述

（一）政治关联与企业价值

自从 Fisman（2001）关于政治关联的价值经典研究以来，政治关联的市场价值的研究已经成为主流经济学关注一个热点研究主题。Fisman（2001）利用印尼时任总统 Suharto 健康状况恶化的几次流言为事件窗口，利用事件研究法（event study）考察流言是如何影响与 Suharto 相关联企业的市场价值。研究发现，这些负面流言显著地降低了关联企业的市场价值，并且上述负面影响随着流言严重程度的加剧而增大。Jayachandran（2006）、Knight（2006）、Ramalho（2004）、Claessens

et al.(2008)、Johnson and Mitton(2003)以及 Bunkanwanicha and Wiwattanakantang (2009) 等学者也利用事件法, 分别研究不同国家企业的政治关联的市场价值。他们研究发现, 企业政治关联能显著提高企业的市场价值。而 Faccio and Parsley (2009) 则利用传统的计量方法, 在大样本范围之中考虑政治关联的价值。他们基于 1973-2004 年世界范围内 122 位政治人物意外死亡事件的研究显示, 当与企业存在关联的政治人物突然死亡时, 企业股价将下降 1.7%; 与此同时企业的销售额增长率也会显著下降。然而, 也有少数经验研究发现, 政治关联对企业价值并没有产生显著的提升作用。例如 Fisman et al. (2006) 以与美国时任副总统 Cheney 存在政治关联的企业为样本, 选取对 Cheney 政治前途产生影响的特定事件作为研究窗口。利用事件法研究发现, 选定的事件并未对 Cheney 关联企业的市场价值产生显著影响。

(二) 政治关联的收益分析

关于政治关联和企业融资之间关系也是政治关联文献关注的焦点。Khwaja and Mian (2005) 对巴基斯坦企业借贷行为所做的研究表明, 银行特别是国有银行在放贷时会明显偏向政治关联企业: 尽管关联企业的贷款违约率比无关联企业高 50%, 但前者的平均贷款额度却要比后者高 45%。Johnson and Mitton (2003) 关于马来西亚的研究、Charumilind et al.(2006)关于泰国的研究以及 Faccio(2007) 的跨国研究都显示, 相比于无关联企业, 政治关联企业更加容易获得长期贷款; Boubakri et al. (2009) 利用事件研究法所做的跨国研究表明, 企业建立政治关联后, 其负债率显著上升, 资金变现能力显著增强以及债务期限显著延长; Boubakri et al. (2009) 以及 Houston et al. (2011) 从贷款成本的角度考察了政治关联给企业带来的融资利益, 他们的研究发现, 关联企业能够以更低的成本获得融资。

除了融资便利之外, Faccio et al. (2006) 利用 1997-2002 年来自 35 个国家的政治关联企业所做的研究发现, 政治关联可以帮助企业获得更多的政府补贴; Adhikari et al. (2006) 以及 Faccio (2007) 发现政治关联能够降低企业的实际税率; Mobarak and Purbasari (2006) 以及 Bunkanwanicha and Wiwattanakantang (2009) 的研究表明, 政治关联能够帮助企业进入管制性行业, 获得更大的市场份额。

(三) 关于中国企业的政治关联研究

关于我国政治关联的研究, 主要也是从实证角度分析政治关联的市场价值。

Xu and Zhou (2008) 利用事件研究法考察了原上海市委书记陈良宇落马事件对于关联企业的影响。研究发现, 官方披露陈被停职的随后 5 个交易日, 与上海市政府存在关联的上市公司的股票超额回报为-2.21%。Wu et al. (2010) 以中国上市公司为样本的研究显示, 政治关联有助于提高民营企业的价值, 但是政治关联反而有损于国有企业的价值。除了直接关注政治关联的市场价值, 部分学者也开始研究政治对于企业总资产收益率和净资产收益率等财务绩效的影响。Li et al. (2008) 基于 2002 年全国民营企业调查数据的研究发现, 民营企业家的党员身份有助于提高企业绩效, 而企业家的人大代表和政协委员身份则无显著影响; 罗党论和黄琮宇 (2008) 以及陈任如和赖煜 (2010) 以民营上市公司为样本的研究显示, 政治关联能显著地提高企业绩效; 杜兴强等 (2009) 以及李维安等 (2010) 同样以民营上市公司作为研究样本, 发现政治关联对企业绩效没有显著正影响, 甚至在一定条件下存在负面影响。

关于政治关联收益的中国研究表明, 企业特别是民营企业建立政治关联的主要目的在于通过政治关联来突破限制企业发展的制度性障碍, 获取发展所需的重要资源。已有的研究显示, 政治关联可以帮助企业获得融资便利 (Bai et al., 2006; 余明桂和潘红波, 2008; 罗党论和甄丽明, 2008; 于蔚等, 2012)、税收优惠 (吴文锋等, 2009) 和政府补贴 (余明桂等, 2010); 企业通过政治关联, 更容易突破行业壁垒, 进入能源、采矿和汽车制造等传统国有垄断行业和房地产等高盈利行业 (罗党论和刘晓龙, 2009; 罗党论和唐清泉, 2009), 企业也因此更有可能实施多元化战略, 尤其是与原主营业务非相关的多元化 (邓新明, 2011); 此外, 政治关联还有助于民营企业突破地区分割, 把经营活动扩展到企业所在地之外的行政区域 (Lu, 2011)。

(四) 相关理论研究

与政治关联直接相关的理论文献主要是寻租理论。Tullock (1967, 1974) 以及 Krueger (1974) 等人的开创性研究指出, 寻租活动不仅导致资源配置扭曲和社会福利损失, 而且争夺租金活动本身也会耗费稀缺资源。在此基础上, Posner (1975) 在关于垄断和管制的社会成本的研究中提出了“租金完全耗散”假说。他认为, 假如寻租者都是风险中性的, 那么在寻租博弈的均衡点上, 寻租支出正好等于可获取的租金。与 Posner (1975) 不同, Tullock (1980)、Rogerson (1982) 以及 Hillman and Katez (1984) 认为由于信息不对称、比较优势以及寻租者风险

规避等原因，租金并不总是完全耗散的，既可能过分耗散，也可能耗散不足。

在传统寻租理论上，Baumol（1990）和 Murphy et al.（1991, 1993）从企业家资源和人才配置的角度讨论了寻租活动对于经济增长的负面影响。吸引最优才能的人从事生产性活动而非寻租性活动，对增长而言至关重要。当最优人才选择成为企业家、从事创新活动并改进生产技术时，就会促进生产效率的提高和财富的增长；反之，当最有才能的人选择成为寻租者时，就没有机会来推动技术进步，而人才向寻租部门集中，不仅吸收了生产性部门的资源，同时也加强了对生产部门的掠夺，破坏了对生产和创新活动的激励，会进一步驱使人才离开生产部门涌入寻租部门，导致整个社会企业家的能力偏低，技术创新和经济增长停滞不前。

三、数据与变量

（一）数据来源

本文选取 2003 年到 2009 年间在沪深证券交易所上市的非金融类民营上市公司数据为原始样本，构建起一个企业数据和高管数据相匹配的微观数据库。参照全国工商联《中国民营经济发展报告（2008-2009）》的做法，我们对民营上市公司的界定以实际控制人是自然人为标准，民营上市公司指由个人或家族最终控制的上市公司。选取上市公司作为研究样本的一个重要考虑在于，上市公司在信息披露方面较为规范，便于通过公开渠道获取企业高管的政治关联信息。

需要说明的是，与许多早期的政治关联研究不同，我们的样本中没有包括买壳上市的民营企业。由国有上市公司通过股权转让实现民营化的企业，其政治关联可能在民营化之前就已经建立（余明桂和潘红波，2008）；另外，民营化企业的高管构成较为复杂，在公司控制权发生转移的过程中，企业高层人事安排往往是几方妥协的结果，“不纯粹”（邓建平和曾勇，2009）。对这些企业而言，建立政治关联未必是出于企业利益最优化的考量。将样本限定在 IPO 时即为民营的上市公司，可以使得我们的分析免受上述复杂因素的干扰。

本研究所需数据涉及公司财务和治理数据以及公司高管信息（包括人力资本和政治关联）两个方面。公司财务和治理数据取自 CSMAR 数据库。公司高管信息通过手动收集。通过新浪网和凤凰网财经版块搜集各上市公司历任总经理和董事长信息（包括高管的任职期限、出生年份、性别、教育水平以及政治关联信息

等), 并借助百度、Google 等搜索引擎尽可能地将上述信息补充完整。依照惯例, 我们按以下原则对样本进行处理: (1) 剔除数据不全的公司样本点; (2) 剔除金融类公司、被特别处理的公司; (3) 对企业特征变量在 1%和 99%分位上进行 winsorize 处理, 以避免异常值对分析的影响。

(二) 变量设定

本文涉及的核心变量主要是政治关联、企业规模和企业效率等变量。关于政治关联, 文献通常以企业高管的政治身份作为代理变量。Fan et al. (2007) 选取总经理作为公司高管代表, 衡量企业政治关联。在中国的公司法之下, 董事长是企业的法人代表, 对企业经营负有相当重要的责任, 一些研究也把董事长而非总经理视为企业的最高管理者 (Firth et al., 2006; Liao et al., 2009)。为此, Wu et al. (2010, 2012) 同时用董事长和总经理的政治身份作为企业政治关联的代理变量。本文沿用他们的做法。关于政治身份的界定, Wu et al. (2010, 2012) 考虑了高管的政府和军队任职经历。但除此之外, 人大和政协的经历也相当重要 (Bai et al., 2006; Li et al., 2006)。人民代表大会是中国的立法机构, 与党委和政府系统相对应, 中央以及省、市、县、乡每一个层级设都有相应的人大机构, 其中全国人大是法定的最高权力机关, 负责修改宪法, 以及制定修改刑事、民事等基本法律, 地方人大则负责起草制定地方性法规, 并选举相应级别的地方行政主官 (省长、市长、县长、乡长)。政协则起到政治协商和参政议政的作用, 对政治、经济、文化和社会生活中的重要问题在决策之前进行协商和就决策执行过程中的重要问题进行协商, 并负责对党委和政府行使民主监督职责, 对宪法、法律和法规的实施、重大政策的执行以及国家部门和政府官员的工作进行监督。成为人大代表或政协委员就意味着对政策的制定与执行拥有更为直接而有效的影响力 (陈钊等, 2008)。有鉴于此, 本文所指的政治关联包括下述四种情形: 曾任党政官员 (包括人大和政协常设机构任职经历); 曾在军队任职; 现任或曾任人大代表; 现任或曾任政协委员。只要董事长或总经理有一人具有上述四类政治类别中的一项, 我们就定义该企业为政治关联企业, POL 取 1, 否则 POL 取 0。

在关于政治关联规模效应的经验研究中, 我们参考 Lang et al. (1996) 以及 Evans (1987) 等的做法, 以企业下一期的投资水平和未来的成长性来衡量规模扩张; 下一期投资水平等于下一期固定资产投资除以本期固定资产净值, 而企业成长性则用销售额增长率衡量。在关于政治关联效率效应的经验研究中, 遵循

Domar et al. (1964) 及 Huselid (1995) 等文献, 我们以对数资本生产率和对数劳动生产率共同来衡量企业的生产效率, 其中资本生产率等于增加值除以固定资产净值, 劳动生产率等于增加值除以企业雇佣人数。企业增加值等于总产出减去中间投入, 参考李捷瑜和江舒韵 (2009) 的做法, 总产出和中间投入按如下方法计算: 总产出=销售收入+库存商品变动额, 中间投入=购买商品接受劳务支付的现金支出+应付账款变动额+应付票据变动额-预付账款变动额-原材料变动额。^①

除了以上核心变量之外, 在规模效应研究中, 还涉及主要控制变量包括托宾 Q、营业现金流、负债率、企业规模和实际控制人是否担任董事长或总经理以及产出变量等; 效率效应研究中, 控制变量包括企业规模、负债率、资本密集度、企业年龄、股权集中度、企业成长性和实际控制人是否担任董事长或总经理等。

除了上述企业特征变量之外, 我们在回归中还对企业高管的人力资本加以控制, 具体包括性别、年龄和受教育水平。高管受教育水平取值如下: 初中及以下取 0, 高中中专取 1, 大专取 2, 本科取 3, 硕士取 4, 博士及以上取 5。与此同时, 我们还考虑高管是否为党员, 是党员取 1, 否取 0。本研究所指的企业高管包括公司董事长和总经理, 在构造人力资本变量时, 先衡量每个人的取值, 然后再取平均值。

表 1 主要变量的衡量方法和统计性描述

变量	衡量方法	全样本				分组均值		
		均值	标准差	最小值	最大值	(1): 关联企业	(2): 无关联企业	(1)-(2): 组间差异
政治关联	见前文	0.508	0.500	0.000	1.000			
下期投资率	下期投资 ^a /当期固定资产净值	0.184	0.243	-0.943	0.999	0.201	0.166	0.036**
下期销售额增长率	(下期销售额-当期销售额)/当期销售额	0.159	0.347	-0.476	1.641	0.174	0.144	0.030
对数资本生产率	Ln(增加值/固定资产净值)	-0.495	1.179	-4.193	2.493	-0.533	-0.454	-0.079
对数劳动生产率	Ln(增加值/雇佣员工数)	2.560	1.187	-0.931	5.645	9.995	9.884	0.111
托宾 Q	(总负债+股权价值 ^b)/总资产	1.811	1.026	0.934	6.749	1.836	1.785	0.050
营业现金流	当期经营活动产生的现金流量净额/上期固定资产净值	0.280	1.565	-9.902	6.559	0.324	0.235	0.089
产出变量	当期销售额/上期固定资产净值	5.815	10.331	0.230	71.466	6.037	5.585	0.452
企业规模	Ln(总资产)	20.317	1.104	17.604	23.086	20.395	20.237	0.158**
负债率	总负债/总资产	0.463	0.176	0.087	0.876	0.453	0.473	-0.020**
资本密集度	Ln(固定资产净值/雇佣员工数)	2.978	1.051	0.219	6.216	3.039	2.917	0.122**
企业年龄	企业成立年数对数值	2.141	0.482	0.693	3.219	2.133	2.149	-0.016

^① 上述计算中间投入的方法被称为“正算法”, 为确保分析结果的稳健性, 我们还采取“倒算法”来计算中间投入: 中间投入=营业总成本-营业税金及附加-财务费用-(支付给职工以及为职工支付的现金+应付职工薪酬变动额)-固定资产折旧+利息净支出。由于该方法衡量的实际上是销售入口径所对应的中间投入, 相应的, 总产出也以销售收入来衡量。按上述备选策略计算企业增加值, 我们发现政治关联的效率效应依然成立。

股权集中度	前 10 位大股东持股比例的平方和	0.150	0.095	0.010	0.462	0.150	0.151	-0.001
实际控制人是否担任董事长或总经理	是取 1，否取 0	0.647	0.478	0.000	1.000	0.722	0.570	0.152***

注：表中报告了：(1) 主要变量的衡量方法，其中：^a下期投资=下期固定资产原值-当期固定资产原值，^b股权价值=流通股本×股价+非流通股本×每股净资产，资产变量的单位为人民币元 (RMB)，劳动力变量的单位为万人；(2) 政治关联企业与非关联企业主要变量的均值及组间差异，***、**、*分别表示在 1%、5% 及 10%水平上显著，下表同。

表 1 给出了主要变量的衡量方法，并列示了各变量按照有无政治关联分组的均值。政治关联 POL 的均值约为 0.51，也即政治关联企业在我们的民营上市公司样本中约占五成。这一比例要高于一般的民营企业，因为民营上市公司多为地方上的龙头企业和骨干企业，相对而言有更大的可能性建立政治关联。^①这一点可以从主要变量的分组均值比较中得到印证：政治关联企业通常是那些大规模企业。从分组均值比较中，我们还观察到，相比于无关联企业，政治关联企业通常具有更高的投资水平，而两类企业的成长性、资本和劳动生产率则并未表现出显著差异。至于政治关联对于这些变量有何因果关系，则有待于通过回归分析做进一步的考察。

四、政治关联的资源效应

中国尚未形成完全以市场为主导的资源配置体系，政府仍掌控着对稀缺资源的分配权和行政审批权，自由裁量的余地相当大 (Walder, 1995)。金融资源和商业机会等资源的分配，依据的并不是企业的经济性主从次序——也即企业生产效率的高低，而是体制性主从次序^②——也即企业政治身份的尊卑 (Huang, 2003)。民营企业虽然更有效率，但由于处在体制性主从次序的底端，无论是在金融资源还是商业机会的获取上，都长期受到严重制约。在此背景下，与政府建立良好关系能够提高民营企业的政治地位，政府及政府官员在考虑资源分配时，或出于政治目标，或出于私人利益，也会向与之具有密切关系的企业倾斜，这些都有利于企业获取发展所需的关键资源也即 Khwaja and Mian (2005) 所说的“政治租金”。具体而言，政治关联的资源效应主要包括资金获取效应——有助于企业获得更多的金融资源，以及市场准入效应——有助于企业获取更好的商业机会，当然还有一些其他方面的资源效应。而在本节之中，我们主要通过验证政治关联的资金效

^① 需要说明的是，样本选取并不会影响到本文研究结论的一般性。因为只要民营上市公司的政治关联、成长性以及生产效率都具有足够大的变异性 (variation)，政治关联的规模效应和效率效应就能够被识别出来。民营上市公司通常是广大民营企业中那些较为优秀的企业，它们的发展经验对于其它民营企业具有重要的借鉴意义。关于民营上市公司代表性问题的更多讨论，请参见本文第五部分的稳健性分析。

^② Political Pecking Oder，也被译为政治性主从次序。

应来验证其的资源效应。但是民营企业的政治关联对于企业融资约束的影响存在两种基本路劲：一是信息效应，企业通过政治关联降低资金供求双方的信息不对称程度；二是资源效应，企业通过政治关联增加未来总收益。因此，为了验证政治关联的资源效应，我们必须分别识别政治关联溶解融资约束两种基本机制。

（一）政融资约束的识别策略

如何从经验上识别融资约束的强弱，公司金融文献做了许多有益的探讨。Fazzari et al.(1988)率先提出投资-现金流敏感度(*investment-cash flow sensitivity*)融资约束识别策略。当面临融资约束时，企业的投资决策不仅取决于投资机会，还会受到自身财务状况的影响。Fazzari et al.(1988)把反映企业财务状况的变量现金流水平引入新古典投资模型，建议用投资-现金流敏感度的大小来衡量融资约束的强弱。但其合理性饱受诟病。经验证据显示，投资对现金流的敏感性并未随着融资约束的增强而增大(Kaplan and Zingales, 1997; Cleary, 1999; 李金等, 2007; 连玉君和程建, 2007)。后续研究指出，投资-现金流敏感度的缺陷可能来自以下两方面。其一，从理论逻辑上讲，融资约束并非导致投资对现金流敏感的唯一原因(Vogt, 1994)，经理人出于在职消费的考虑，往往会片面追求规模扩张(Jensen, 1986; Stulz, 1990)，把所有可用资金都用于新项目投资，进而提高投资-现金流敏感度；其二，从实证研究策略上讲，现金流不仅包含财务信息，而且也部分包含关于投资机会的信息，即便没有融资约束，投资-现金流敏感度也可能正显著(Hubbard, 1998; Alt, 2003)。

为避免上述问题，Almeida et al.(2004)提出了一种基于现金-现金流敏感度(*cash-cash flow sensitivity*)的融资约束识别策略。他们关于企业现金持有策略的分析表明，由于不易获得外部融资，融资约束紧的企业需要储备现金来保证后续投资项目的实施，此种预防性储蓄动机促使企业从营业现金流中提取更多的部分作为储备现金，进而表现出更为强烈的现金-现金流敏感度。Almeida et al.(2004)分别以股利水平、企业规模、债券评级和商业票据评级作为分组标准，把样本企业划分为不同的融资约束组别，测算各组别企业的现金-现金流敏感度并进行组间比较。经验证据显示，在各分类标准下，融资约束紧的企业都表现出更高的现金-现金流敏感度，表明基于现金-现金流敏感度的融资约束识别策略是较为可靠的。

Wan and Zhu(2011)利用我国东北三省增值税试点改革作为自然实验，考

察投资-现金流敏感度和现金-现金流敏感度在识别我国企业融资约束方面的合理性。从逻辑上讲，试点改革不会对企业的外部融资约束造成实质性影响，假如识别策略是恰当的，则相应的敏感度在改革前后不致发生重大变化。经验证据显示，试点改革对现金-现金流敏感度无显著影响，却显著提高了投资-现金流敏感度，表明现金-现金流敏感度是更为合适的融资约束衡量方法。

(二) 政治关联缓解融资约束的机制

本文采用 Almeida et al. (2004) 的策略来检验政治关联有否缓解企业的外部融资约束，并识别具体的作用机制。模型设定如下：

$$\Delta Cash_{it} = \beta_1 CF_{it} + \kappa_0 POL_{it} \cdot CF_{it} + \mu_0 POL_{it} + Yr + u_i + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$\Delta Cash_{it} = \beta_1 CF_{it} + \kappa POL_{it} \cdot CF_{it} + \mu POL_{it} + \lambda ASY_{it} \cdot CF_{it} + \nu ASY_{it} + \gamma X_{it}^I + Yr + u_i + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中 $\Delta Cash$ 表示企业现金持有量的变动， CF 表示营业现金流， POL 表示政治关联， ASY 表示信息不对称指标^①， $POL \cdot CF$ 表示政治关联与营业现金流的交互项， $ASY \cdot CF$ 表示信息不对称与营业现金流的交互项，控制变量 X 包含企业投资机会和企业规模。

在融资约束方程式 (1) 之中，我们主要关注政治关联是否能够缓解企业的融资约束，也就是关注式 (1) 中交互项 $POL \cdot CF$ 系数 κ_0 的符号及显著性。假如 κ_0 显著为负，就表明与有政治关联的企业相比，无关联企业现金-现金流敏感度更高，有更紧的融资约束。在式 (2) 之中我们主要分析政治关联缓解融资约束的基本机制，其具体做法是在式 (1) 的解释变量中同时引入政治关联 POL 、信息不对称指标 ASY 以及它们与现金流的交互项 $POL \cdot CF$ 和 $ASY \cdot CF$ 。在不控制 $ASY \cdot CF$ 的情况下， $POL \cdot CF$ 的估计系数 κ_0 同时包含政治关联的信息效应和资源效应，一旦通过控制 $ASY \cdot CF$ 分离出信息效应， $POL \cdot CF$ 的估计系数 κ 就只剩下资源效应。检验的基本逻辑是，假如控制 $ASY \cdot CF$ 后， κ 不再显著，则表明信息效应占据主导；假如 $ASY \cdot CF$ 的系数 λ 不显著而 κ 显著，则表明政治关联主要通过资源效应发挥作用；假如 λ 和 κ 均显著，则表明信息效应和资源效应都扮演了重要角色。考虑到影响企业现金持有行为的因素不仅仅是投资机会和企业规模，参考现金持有行为的相关文献，我们在扩展模型中进一步控制资本支出 $Expen$ 、

^①借鉴金融市场微观结构文献 (market microstructure literature) 所采用的策略，本文利用公司个股的交易资料来捕捉证券市场上非知情交易者与知情交易者关于企业价值的信息的不对称程度，并以此作为资金供给方与企业之间信息不对称程度的代理变量。关于信息不对称指标详细构造方法，请参考于蔚等 (2012) 的《政治关联和融资约束：信息效应和资源效应》一文。

非现金净营运资本的变动 ΔNWC 和短期债务的变动 ΔSD 。

表 2 政治关联缓解融资约束的机制检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>CF</i>	0.2275*** (0.0376)	0.2422*** (0.0377)	0.1072*** (0.0365)	0.1202*** (0.0368)
<i>POL·CF</i>	-0.0891* (0.0539)	-0.1040* (0.0539)	-0.1026** (0.0502)	-0.1129** (0.0502)
<i>POL</i>	0.0028 (0.0079)	0.0033 (0.0079)	-0.0004 (0.0073)	0.0003 (0.0073)
<i>ASY·CF</i>		0.0372*** (0.0117)		0.0273** (0.0110)
<i>ASY</i>		-0.0003 (0.0019)		0.0005 (0.0018)
<i>Q</i>	0.0071** (0.0035)	0.0076** (0.0036)	0.0081** (0.0032)	0.0087*** (0.0033)
<i>Size</i>	0.0262*** (0.0071)	0.0281*** (0.0076)	0.0308*** (0.0067)	0.0331*** (0.0071)
R^2	0.1389	0.1493	0.2619	0.2676
<i>Obs</i>	1099	1099	1099	1099

注：回归中控制了年份效应和企业个体效应，第 3 列和第 4 列还控制了资本支出 *Expen*、非现金净营运资本的变动 ΔNWC 和短期债务的变动 ΔSD ，限于篇幅未报告；()内是各解释变量的稳健标准误；***、**、* 分别表示在 1%、5%及 10%水平上显著，以上所有回归皆采用固定效应法。。

表 2 第 1 列和第 3 列显示，无论有无政治关联，民营企业的现金-现金流敏感度都显著为正，表明民营企业整体上面临融资约束的限制。 κ_0 显著为负，说明与政治关联企业相比，无关联企业的融资约束更紧，需要从营业现金流中提取更多的部分用作预防性储蓄，现金-现金流敏感度更高。经验结果显示，政治关联能够显著缓解融资约束，这个结论与罗党论和甄丽明（2008）的研究结论基本一致。

表 2 第 2 列和第 4 列则清楚地表明政治关联缓解融资约束的基本机制，政治关联通过信息效应和资源效应显著地降低企业的现金-现金流敏感度。 λ 在 5%水平上正显著，说明信息不对称问题是影响我国民营企业融资的重要因素。资金供给方与企业之间的信息不对称程度越高，现金-现金流敏感度就越高，企业的融资约束越紧。而表 2 的经验证据显示政治关联能够改善资金供给方与企业之间的信息不对称，因此政治关联能够通过信息效应帮助企业缓解融资约束。假如政治关联仅通过信息效应发挥作用，那么在控制 *ASY·CF* 之后，*POL·CF* 应该不再表现出显著性，而实际上我们观察到 κ 显著为负，政治关联企业仍表现出较低的现金-现金流敏感度，这说明即便控制政治关联的信息效应，关联企业仍会受到资

金供给方的格外优待，表明资源效应也是缓解融资约束的关键机制。

接下来我们从数量上考察政治关联资源效应和信息效应的相对重要性。具体分为两个方面：首先考察控制 $ASY \cdot CF$ 前后 $POL \cdot CF$ 估计系数（分别为 κ_0 和 κ ）的变化幅度；其次分别考察政治关联通过资源效应和信息效应引起的企业现金-现金流敏感度变动，并对两者加以比较，看哪一种效应占主导。其中，政治关联通过资源效应引起的现金-现金流敏感度变动为式（3） $POL \cdot CF$ 的估计系数 κ ，通过信息效应引起的敏感度变动为式（3） $ASY \cdot CF$ 的估计系数 λ 与式（1） POL 的估计系数 τ 之乘积。相关显著性检验中的统计量和显著性 p 值，除检验 $H_0: \kappa=0$ 直接由回归得到之外，其余均由 Bootstrap 方法反复抽样 1000 次得到。

表 3 政治关联的资源效应与信息效应

		对应表 2 第 2 列	对应表 2 第 4 列
控制 $ASY \cdot CF$ 前后， $POL \cdot CF$ 的系数变化	$\kappa - \kappa_0$ $H_0: \kappa - \kappa_0 = 0$	-0.0149** [0.0436]	-0.0103* [0.0622]
政治关联通过资源效应引起的现金-现金流敏感度变动	κ $H_0: \kappa = 0$	-0.1040* [0.0540]	-0.1129** [0.0248]
政治关联通过信息效应引起的现金-现金流敏感度变动	$\lambda\tau$ $H_0: \lambda\tau = 0$	-0.0161** [0.0164]	-0.0118** [0.0294]
资源效应与信息效应引起的现金-现金流敏感度变动之差	$\kappa - \lambda\tau$ $H_0: \kappa - \lambda\tau = 0$	-0.0879* [0.0554]	-0.1011** [0.0469]

注： H_0 表示检验的原假设，[] 内是相应检验的显著性 p 值，除检验 $H_0: \kappa=0$ 的 p 值直接由回归得到之外，其余均由 Bootstrap 方法反复抽样 1000 次得到；***、**、* 分别表示在 1%、5% 及 10% 水平上显著。

表 3 第 1 列显示，控制 $ASY \cdot CF$ 之后，尽管 $POL \cdot CF$ 系数发生了显著的变化（检验 $H_0: \kappa - \kappa_0 = 0$ 在 5% 水平上拒绝原假设），但变动幅度并不大，①说明政治关联对融资约束的缓解作用大部分来自于资源效应。政治关联通过资源效应引起的企业现金-现金流敏感度变动 κ 约为 0.104（在 10% 水平上显著）；而通过信息效应引起的敏感度变动 $\lambda\tau$ 约为 0.016（在 5% 水平上显著）。差异性检验 $H_0: \kappa - \lambda\tau = 0$ 显示，两者间的差异在 10% 水平上显著，表明政治关联的资源效应远远超过信息效应。前者约占到八成五（ $=0.104/(0.104+0.016)$ ），后者约占一成五。在加入更多控制变量之后（见表 5 第 2 列），我们同样发现资源效应占主导地位。

五、政治关联的增长效应

（一）政治关联的短期增长效应

在本小节之中，我们分别政治关联的投资效应和政治关联的成长效应两个角

① 由于信息不对称与政治关联呈反向变化，控制 $ASY \cdot CF$ 之后， $POL \cdot CF$ 系数的绝对值有所上升。

度验证政治关联的验证政治关联的短期增长效应。关于投资方程，我们利用经验研究中广为使用的托宾 Q 投资模型（Tobin, 1969; Hayashi, 1982）来考察政治关联是否有助于民营企业扩大投资；关于短期增长，我们遵循 Hoy et al.（1992）以及 Delmar et al.（2003）的做法，以企业销售增长率加以度量。在此基础上，模型设定如下：

$$\frac{I_{i,t+1}}{K_{it}} = \lambda POL_{it} + \beta Q_{it} + \gamma X_{it}^I + Yr + u_i + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Grow_{i,t+1} = \mu POL_{it} + \beta X_{it}^{Grow} + Yr + u_i + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$I_{i,t+1}/K_{it}$ 代表投资水平，借鉴 Lang et al.（1996）以及 Aivazian et al.（2005）的做法，我们将投资率变量设定为未来一期，目的是缓解双向因果偏误。托宾 Q 模型中，投资主要取决于投资机会也即边际 Q（marginal Q）。由于边际 Q 无法被直接观测，Brainard and Tobin（1968）建议利用资本市场的估值来计算均值 Q（average Q），作为代理变量。这被称为托宾 Q，也就是式（4）中的 Q_{it} 。考虑到当面临融资约束时，现金流充裕程度会影响企业投资（Fazzari et al., 1988），另外债务积压问题可能会使企业错失投资机会，导致投资不足（Myers, 1977; Lang et al., 1996），控制变量 X_{it}^I 包含营业现金流 $CF_{it}/K_{i,t-1}$ 和负债率 Lev_{it} 。Yr 为年份虚拟变量，用以控制年份效应。 u_i 表示企业个体效应， ε_{it} 表示特异性误差。我们的重点是要考察，政治关联能否帮助民营企业提高投资水平，也即 POL_{it} 的估计系数 λ 是否显著为正。^①

式（4）中 $Grow$ 代表企业的成长指标，以销售额增长率为衡量。如果投资水平是反映企业规模扩张的投入指标，那么销售额增长率就是反映企业规模扩张的产出指标或者说结果指标。遵循 Evans（1987）、Variyam and Kraybill（1992）以及 Lang et al.（1996）等相关经验文献的做法，我们将控制变量 X_{it}^{Grow} 设定为企业规模 $Size$ 、负债率 Lev 、资本密集度 K/L 、企业年龄 $LnFmAge$ 、股权集中度 $H10$ 、实际控制人是否担任董事长或总经理 $Ucpd$ 。在扩展模型中，我们还控制了高管人力资本变量，具体设定与前面的投资模型一致。

^① 根据前文的讨论，政治关联对企业投资的正向影响，存在资金获取效应和市场准入效应两种影响机制。其中，进入效应能够帮助民营企业进入壁垒行业、获得更好的投资机会。也就是说，通过市场准入效应，政治关联会导致托宾 Q 上升。托宾 Q 投资模型中直接对 Q 加以控制，相当于部分地稀释了政治关联对于投资的影响。需要说明的是，这并不会影响分析结论的可靠性。因为只要能够验证式（3）中 POL 显著为正，实际上是加强而非削弱了我们的结论。在后文的稳健性分析中，我们还将利用欧拉方程投资模型对政治关联与企业投资的关系进行考察。托宾 Q 投资模型的好处是计量处理上相对简单，采用固定效应方法即可基本缓解内生性问题，而欧拉方程投资模型的估计则涉及到相对要复杂一些的动态面板估计技术。

表 4 政治关联的短期增长效应：企业投资和企业成长

	$I_{i,t+1}/K_{it}$		$Grow_{i,t+1}$	
POL_{it}	0.1059** (0.0495)	0.0946* (0.0534)	0.1330** (0.0575)	0.1208** (0.0613)
Q_{it}	0.0458** (0.0209)	0.0454** (0.0203)		
$CF_{it}/K_{i,t-1}$	-0.0025 (0.0121)	-0.0024 (0.0117)		
Lev_{it}	-0.0759 (0.1397)	-0.1091 (0.1497)	0.7994*** (0.1471)	0.7556*** (0.1504)
$Size_{it}$			-0.5114*** (0.0407)	-0.5115*** (0.0408)
$Ln(K_{it}/L_{it})$			-0.1202*** (0.0273)	-0.1150*** (0.0275)
$LnFmAge_{it}$			0.1821 (0.1713)	0.1912 (0.1723)
$H10_{it}$			-0.2583 (0.3170)	-0.2845 (0.3183)
$Ucpd_{it}$			0.0189 (0.0480)	0.0144 (0.0485)
$Gender_{it}$		0.0134 (0.1354)		-0.0305 (0.1590)
$LnAge_{it}$		0.1214 (0.1962)		0.0657 (0.2059)
$Educ_{it}$		-0.0344 (0.0346)		-0.0578 (0.0384)
CP_{it}		0.0229 (0.0701)		0.0430 (0.0755)
R^2	0.0669	0.0721	0.3379	0.3418
Obs	642	642	822	822

注：回归均采用固定效应估计法（FE），并控制了年份效应；()内数值是各解释变量的稳健标准误。以下所有回归分析与此一样。

我们以固定效应方法（FE）作为主要的回归策略。FE 是面板数据中常用的异质性控制策略，可以控制住非观测效应中的非时变因素（time-invariant unobservable effect），在相当大程度上减轻内生性问题（Wooldridge, 2002）。若无特别说明，后文均采用固定效应方法来做估计。估计结果如表 4 第 1 列所示。POL 显著为正，表明在其他条件相同的情况下，政治关联企业比非关联企业有更高的投资水平。也就是说，政治关联有利于民营企业突破限制企业发展的体制性障碍，扩大投资水平，实现规模扩张。政治关联虽与企业家才能密切相关，却明显有别于一般意义上的企业家才能。^①为了说明规模效应来自于政治关联而非一般的企业家能力，我们在回归中进一步控制企业高管的人力资本变量。表 4 第 2 列报告的扩展模型估计结果显示，POL 依然显著为正，而高管人力资本变量未表现出

^① 政治关联体现的实际上是企业高管的“政治企业家才能”（周其仁，1997；汪伟和史晋川，2005）。

显著性。这说明关联企业的投资水平高于非关联企业，主要是由政治关联的差异导致的，而非企业家能力的差异导致的。

表 4 第 3 列和第 4 列报告的估计结果显示，POL 对销售额增长率具有显著的正向影响，并且结论在控制高管人力资本变量后依然稳健成立。政治关联的规模效应得到了再一次的验证，政治关联帮助民营企业扩大投资，并最终促进了企业的规模扩张和成长。上述经验结论与 Peng and Luo (1998) 以及 Faccio and Parsley (2009) 的研究是一致的，他们也发现企业与政府官员的关系与销售额增长正相关。邬爱其和金宝敏 (2008) 以及李悦等 (2009) 的调查证据显示，大部分民营企业把追求规模扩张作为企业发展最重要的目标，我们的发现与他们的调查证据是相吻合的。

(二) 政治关联的长期增长效应

政治关联对于企业增长不仅体现在对于短期增长的影响，更加重要的是对于企业长期增长的影响。在此，基于增长方程 (4)，我们分析政治关联的长期增长效应。

表 5 政治关联的长期增长效应

	$Grow_{i,t+5}$		$Grow_{i,(t+2-t+5)}$	
POL_{it}	-0.0175 (0.0211)	-0.0268 (0.0226)	-0.0977** (0.0440)	-0.1063** (0.0468)
$Size_{it}$	-0.1893*** (0.0153)	-0.1885*** (0.0154)	-0.0240 (0.0319)	-0.0214 (0.0319)
Lev_{it}	-0.0565 (0.0546)	-0.0657 (0.0561)	-0.2252** (0.1136)	-0.2229* (0.1163)
$Ln(K_{it}/L_{it})$	-0.0016 (0.0101)	-0.0005 (0.0102)	0.0452** (0.0210)	0.0444** (0.0211)
$LnFmAge_{it}$	0.0972 (0.0634)	0.0913 (0.0638)	0.0368 (0.1319)	0.0082 (0.1323)
$H10_{it}$	-0.2029* (0.1182)	-0.2094* (0.1188)	0.0229 (0.2461)	0.0291 (0.2462)
$Ucpd_{it}$	-0.0227 (0.0176)	-0.0246 (0.0178)	-0.0226 (0.0367)	-0.0278 (0.0370)
$Gender_{it}$		-0.0633 (0.0613)		-0.1254 (0.1272)
$LnAge_{it}$		0.0622 (0.0760)		0.2241 (0.1575)
$Educ_{it}$		0.0072 (0.0142)		0.0652** (0.0294)
CP_{it}		0.0172 (0.0278)		-0.0330 (0.0576)
R^2	0.2946	0.2972	0.0373	0.0489
Obs	817	817	817	817

注：第 1 列和第 2 列分析政治关联和企业未来 5 年平均增长率的关系，第 3 和第 4 列研究是政治关联和企业未来第 2 至未来第 5 年之间平均增长率。

表 5 第 1 列和第 2 列报告的估计结果显示，企业政治关联对于企业未来 5 年平均增长率没有任何显著影响；而表 5 第 3 列和第 4 列报告的则显示，政治关联显著降低企业 2 年之后的平均增长率。因此，表格显示政治关联会显著降低企业长期增长率。结合表格 4 的结论，政治关联降低企业长期增长率原因可能在于政治关联在短期显著提高企业扩大规模的收益，从而削弱企业研发和创新的激励，从而降低企业的生产效率。

(三) 政治关联的效率效应

在本小节之中，我们进一步考察政治关联是否通过降低企业效率，从而降低企业长期增长率。在此，我们采用如下经验模型检验政治关联和企业的生产效率的关系：

$$Prod_{it} = \rho POL_{it} + \beta X_{it}^{Prod} + Yr + u_i + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

式 (5) 中，Prod 代表企业的生产效率，遵循 Domar et al. (1964) 及 Huselid (1995) 等的做法，我们分别以资本生产率 $\ln(VA/K)$ 和劳动生产率 $\ln(VA/L)$ 作为代理变量。XProd 为控制变量，参考 Huselid (1995) 和 Pushner (1995) 等关于企业生产效率的经验研究以及 Li et al. (2008)、王庆文和吴世农 (2008) 等关于中国企业政治关联与企业财务绩效的经验研究，我们选取企业规模 Size、负债率 Lev、资本密集度 $\ln(K/L)$ 、成长性 Grow、企业年龄 LnFmAge、股权集中度 H10、实际控制人是否担任董事长或总经理 Ucpd 作为控制变量，在扩展模型中还进一步控制了企业高管的人力资本。 ρ 的符号及显著性将是我们的关注重点，假如在资本生产率和劳动生产率回归中， ρ 均显著为负，就表明政治关联降低了企业的生产效率。

表 6 政治关联的效率效应：资本生产率和劳动生产率

	$\ln(VA_{it}/K_{it})$		$\ln(VA_{it}/L_{it})$	
POL_{it}	-0.2752*	-0.3405**	-0.2573*	-0.3172**
	(0.1425)	(0.1322)	(0.1382)	(0.1255)
$Size_{it}$	0.7183***	0.7037***	0.7416***	0.7275***
	(0.1235)	(0.1230)	(0.1218)	(0.1211)
Lev_{it}	-0.1664	-0.2871	-0.2355	-0.3402
	(0.4287)	(0.4137)	(0.4205)	(0.4101)
$\ln(K_{it}/L_{it})$	-0.4072***	-0.3766***	0.5601***	0.5888***
	(0.1026)	(0.1059)	(0.0923)	(0.0957)
$Grow_{it}$	-0.1066	-0.1390	-0.0485	-0.0786
	(0.1275)	(0.1293)	(0.1166)	(0.1190)
$\ln FmAge_{it}$	-0.7131	-0.5868	-0.7619	-0.6336
	(0.4761)	(0.4773)	(0.4716)	(0.4693)
H10 _{it}	-0.7419	-0.8063	-0.2320	-0.2834
	(1.1223)	(1.0987)	(0.9182)	(0.8915)

<i>Ucpd_{it}</i>	-0.0235 (0.1541)	-0.0013 (0.1539)	-0.0009 (0.1486)	0.0260 (0.1481)
<i>Gender_{it}</i>		-0.9482** (0.3827)		-0.8990** (0.3615)
<i>LnAge_{it}</i>		-0.3514 (0.6610)		-0.4375 (0.6544)
<i>Educ_{it}</i>		-0.1251 (0.0775)		-0.1172 (0.0775)
<i>CP_{it}</i>		0.2636 (0.2107)		0.2638 (0.2045)
<i>R²</i>	0.1696	0.1826	0.2146	0.2268
<i>Obs</i>	782	782	782	782

回归同样采用 FE 方法，结果在表 6 列示。我们发现，政治关联对资本生产率和劳动生产率的影响均显著为负，并且该结论在进一步控制高管人力资本变量之后依然稳健。尽管资本生产率和劳动生产率的下降也可能来自于产出的边际递减效应（diminishing return）和资本密集度的变化^①，但鉴于回归中已对企业规模和资本密集度加以控制，这个问题应该不至于特别严重。因此我们认为，政治关联对资本生产率和劳动生产率同时具有负向影响，最大的可能性就是政治关联导致了企业在生产效率方面的损失，进而降低了全要素生产率。

在中国，政府依然掌握行政审批权和关键资源分配权（Walder, 1995），民营企业具有“强烈的争夺资源的动机”（王一江，2005），而地方政府往往“以规模为纲”来挑选优胜企业（“pick winners”）（刘伟，2009），给予龙头企业和企业家政治荣誉和政治地位，并在关键资源的分配上给予政策优惠。这对民营企业过分追求规模扩张的企业发展模式起到了不良的导向作用。因为假如按照正常的发展速度，企业很可能挤不进当地前几强或龙头企业的行列，无法享受政府的特殊支持。^②为了提高企业在当地的影响力、获得政府的长期政策支持，企业就要赶紧做大，实现“跨越式发展”，而宁可在效率方面受一些损失。企业更倾向于借助政治关联，廉价地获取各种稀缺资源，通过规模的快速扩张来提高企业价值，而不是通过管理和技术创新来提高企业的核心竞争力，最终将会演变为依赖于关系

^① 由于生产函数关于资本的二阶导数以及关于劳动的二阶导数为负、关于资本和劳动的交叉二阶导数为正，因此在其它条件不变的情况下，由政治关联规模效应带来的资本投入上升会导致资本边际产出以及资本生产率的下降、导致劳动边际产出以及劳动生产率的上升；由政治关联规模效应带来的劳动力投入上升会导致资本边际产出以及资本生产率的上升、导致劳动边际产出以及劳动生产率的下降。

^② 在中国的商业环境中，有一个非常耐人寻味的现象，民营企业只有达到了一定的规模、占据了一定的市场份额、在行业中具有了相当的影响力，才会得到政府的认同（Huang, 2003；吴晓波，2007）。Huang（2003）以位于广东顺德的科龙集团为代表性案例对此做了说明：在 1991 年之前，科龙集团企业由于其民营企业的政治身份，一直没有得到政治认同；但自从 1991 年该企业占据全国电冰箱行业第一的位置之后，各级政府充分务实地承认了它的成就，“政治赞誉全面到来”。

和资源的大规模而低效率的企业。我们的研究发现与已有的经验证据在逻辑内涵上是相一致的。陈爽英等（2010）和江雅雯等（2011）的经验证据显示，尽管政治关联缓解了企业的融资约束，客观上有利于研发活动，但创新动力下降所导致的负面效应要更为严重，政治关联对企业的研发投入倾向和研发投入强度有显著的负面影响。邵敏和包群（2012）基于政府补贴的研究也发现，政府补贴作为一种“政治租金”，一旦超过一定阈值，就会显著抑制企业生产率水平的提高。

从表 6 中，我们也发现主要控制变量的估计结果符合经济直觉。第一，负债率负向影响生产效率，因为过高的负债率会加剧企业家与债务人之间的委托代理冲突（Jensen and Meckling, 1976）以及企业家与外部股东之间的委托代理冲突（Myers, 1977），并导致投资的低效率；第二，由于生产函数关于资本和劳动的交叉二阶导数为正，资本密集度的提高（或者说资本深化）会提高劳动生产率而降低资本生产率。

（四）民营企业建立政治关联的经济合理性检验：基于事件研究法的考察

基于以上分析，我们可以把政治关联对于民营企业价值的影响机制归纳为规模效应和效率效应这一正一负两种效应。其中，规模效应有助于民营企业扩大投资、做大做强，将会正向影响企业价值；而效率效应则会降低企业的生产效率，负向影响企业价值。从逻辑上讲，只有当规模效应给企业价值带来的正向影响超过效率效应带来的负向影响，民营企业才有动力建立和维持政治关联。

下面我们利用事件研究法，从经验角度就民营企业建立政治关联的经济合理性加以检验。假如政治关联能为公司股票带来超额回报，就表明政治关联能够增进企业价值，企业建立政治关联的经济合理性即得到验证。研究区间设定为 1998 年至 2009 年。^①我们选取企业政治关联发生变动之日作为事件日（event date, $t=0$ ），选取事件日前 7 个交易日至事件日后 7 个交易日作为事件窗口（event window），即 $[-7, +7]$ 。我们要求事件窗口内没有年报公布、配股、增发、分红等信息披露，以排除其他因素对股票表现的影响。最后筛选得到政治关联发生正向变化的公司 42 家次，发生负向变化的公司 55 家次。

我们遵循 MacKinlay（1997）、Kothari and Warner（2007）等学者所概括的技术路线来计算事件窗口内公司股票的累积超额收益率 CAR。概述如下：

^① 受制于控制变量的数据可得性，前文面板回归的样本区间选定为 2003 年至 2009 年，而这里的事件研究方法仅需要股票收益率数据就可以了，我们把起始年份设定为 1998 年以尽可能地扩大样本数量。

$$CAR_i(-7,+7) = \sum_{t=-7}^{+7} AR_{it} \quad (6)$$

其中， $CAR_i(-7,+7)$ 是企业 i 在事件窗口内的股票累积超额回报率，超额回报率 AR_{it} 由下式计算得到：

$$AR_{it} = R_{it} - (\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}), t \in [-7,+7] \quad (7)$$

AR_{it} 代表企业 i 在事件窗口内交易日 t 的股票超额回报率， R_{it} 是企业 i 在交易日 t 的股票回报率， R_{mt} 是交易日 t 的市场回报率，以考虑现金再投资的沪深综合 A 股市场回报率来衡量。式 (7) 的含义是，以政治关联变动这一事件为条件的真实回报率 (real return) R_{it} 与不以该事件为条件的“正常”回报率 (“normal” return) $\hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}$ 之差即为超额回报率 AR_{it} 。参数 $\hat{\alpha}_i$ 和 $\hat{\beta}_i$ 由如下市场模型估计得到：

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}, t \in [-210,-30] \quad (8)$$

式 (8) 中， β_i 代表公司个股的风险参数 (beta risk)，反映其股票收益与整体市场的联动程度， ε_{it} 表示扰动项。我们选取事件日前 210 个交易日至前 30 个交易日作为估计窗口 (estimation window)，即 $[-210,-30]$ 。

表 7 政治关联发生变动时公司股票的累积超额回报

	(1)	(2)	(3)
Panel A: 政治关联发生正向变化时 (POL 由 0 变为 1) 的累积超额回报			
<i>CAR</i> (%)	0.5037 (1.7023)	0.3806 (1.9403)	1.3981 (2.2854)
<i>Obs</i>	42	35	29
样本区间	1998.1.1-2009.12.31	2000.1.4-2009.12.31	2001.7.2-2009.12.31
Panel B: 政治关联发生负向变化时 (POL 由 1 变为 0) 的累积超额回报			
<i>CAR</i> (%)	-3.0532* (1.6501)	-3.5030* (2.0035)	-3.9403* (2.1721)
<i>Obs</i>	55	46	40
样本区间	1998.1.1-2009.12.31	2000.1.4-2009.12.31	2001.7.2-2009.12.31
Panel C: 政治关联变动对公司股票累积超额回报的影响			
<i>DPOL</i>	1.9493* (1.1920)	2.1538 (1.4154)	2.8718* (1.5798)
R^2	0.0271	0.0281	0.0463
<i>Obs</i>	97	81	69
样本区间	1998.1.1-2009.12.31	2000.1.4-2009.12.31	2001.7.2-2009.12.31

注： CAR 表示事件窗口内公司股票的累积超额回报率；在利用市场模型计算 CAR 时，第 1 列只控制了沪深综合 A 股市场回报率，第 2 列和第 3 列则进一步控制了公司所属行业的行业指数回报率，分别以申万行业指数和证监会行业指数作为代理变量，由于申万行业指数始自 2000 年 1 月 4 日，证监会行业指数始自 2001 年 7 月 2 日，故有一定数量的样本损失。

表 7 Panle A 和 Panle B 第 1 列报告了按照前述方法测算的政治关联发生变化时公司股票的累积超额回报率 CAR 。为了对个股回报率中的行业效应加以控制，我们援用 Sharpe (1970) 的做法，在市场模型式 (8) 的基础上进一步增加公司

所属行业的行业指数回报率作为控制变量，行业指数分别以申万行业指数和证监会行业指数来衡量，相应的 CAR 在第 2 列和第 3 列给出。结果显示，当政治关联发生正向变化时（Panle A），公司股票的累积超额回报率 CAR 约 0.38%至 1.40%，统计上不显著，原因可能是样本数量较小；当政治关联发生负向变化时（Panle B），CAR 约-3.94%至-3.05%，在 10%水平上显著。接下来，我们把 POL 发生正向/负向变化的样本合在一起，考察政治关联变动对事件公司股票累积超额回报率 CAR 的影响。具体做法是以 CAR 对变量 DPOL 做 OLS 回归，其中 DPOL 表示政治关联的变动方向，POL 正向变化时取 1，负向变化时取-1。^①从表 6 Panle C 列示的回归结果来看，DPOL 显著为正。上述结论意味着政治关联能够为民营上市公司带来股票的超额回报，也即政治关联给企业带来的综合效应是正向的。

（五）关于样本选择、政治关联度量误差与分析可靠性的讨论

基于民营上市公司的经验证据是否具有一般意义？事实上，任何基于特定范围样本的实证研究都存在外推有效性（external validity）的问题，只要研究的结论并不依赖于样本的特殊属性，那么就是具有一般性的。民营上市公司多是地方上的龙头企业和骨干企业，相比于一般的民营企业，政治地位相对较高，资源获取能力也相对较强。但这并不会影响到对于政治关联规模效应和效率效应的识别。对于资源获取能力本身就比较强的民营上市公司，研究表明政治关联帮助企业做大了规模而降低了效率（原因在于政治关联进一步增强了企业的资源获取能力，但同时削弱了企业的创新动力），那么对于资源获取能力较弱的一般民营企业而言就更是如此。

本研究通过公开渠道收集企业高管的政治关联信息，难免存在一定的度量误差，但这并不会影响到本研究结论的可靠性。按照本研究设定的政治关联识别规则，当公开资料明确披露企业高管具有政府或军队任职经历、曾任或现任人大代表和政协委员时，该企业被识别为“政治关联企业”；假如未能从公开资料中查询到这些信息，则该企业被识别为“无关联企业”，而实际上我们无法区分该企业究竟是真的没有政治关联，还是虽具有政治关联却未披露（抑或企业高管虽不具有上述的政治身份却与政府官员有着良好的私人关系）。上述的度量误差问题使得我们可能会低估“无关联企业”的真实政治关联水平。本研究所论述的政治

^① Besley and Burgess（2004）在就法律对劳动者保护程度的变动会给产业发展带来何种影响进行考察时，曾采用过类似的设置，他们把政策强度设置为-1 和 1，分别对应于减少保护和增强保护。

关联的规模效应和效率效应在“无关联企业”政治关联水平被低估的情况下依然得到验证，说明上述效应真实存在，假如能够更为精确地衡量政治关联，上述效应将会表现得更为显著。

六、结论和启示

本文以中国民营上市公司为样本所做的经验研究显示，政治关联一方面有助于企业扩大投资，加快了企业的规模扩张和企业成长；但另一方面也会显著降低企业的生产经营效率，从而降低企业长期增长率。本文的研究结论将大大扩展我们关于政治关联等寻租活动（或者说非生产性寻利活动）对于经济活动影响的认识。我们所发现的政治关联对于企业本身的效率的负面影响，是一种现有文献未予以充分认识的社会成本，而该种效率成本可能要比政治关联的初始建立成本更为重要。Bhagwati（1982）指出，判断寻租活动对于经济运行效率的影响，需要考虑寻租活动之前的资源配置状况：假如资源配置事先存在扭曲，则寻租活动反倒有可能改善资源配置、增进效率。但我们的研究结论表明，在资源配置存在事先扭曲的情况下，即使政治关联在短期内改善资源的整体配置效率、促进原本在资源分配上处于不利地位的优质企业迅速发展，也不能简单认为政治关联等非生产性寻利活动就是有效率的。原因在于，它可能扭曲关联企业的行为和决策，降低关联企业的运行效率，从而在长期阻碍企业长期的成长。

如果我们将政治关联的规模效应理解政治关联对于企业发展的短期效应，将政治关联的效率效应理解为其对于企业发展的长期效应，那么我们的研究结论就能够为深入理解转型国家的一些特殊制度和特殊经济现象（例如腐败和经济增长）提供一个微观基础。在转型国家之中，高效率的民营企业通过政治关联等寻租行为廉价地获取各种稀缺资源，从而在短期实现高速增长；而与此同时企业的生产效率则持续降低，不利于企业的长期可持续发展。因此，存在政府管制的国家里，寻租和腐败在短期能够促进经济增长，但是长期可能阻碍一国经济的发展。

不可否认，政治关联对于中国民营企业的成长起到了相当大的积极作用，但也应当看到，政治关联在客观上扭曲了企业的行为，负面影响不容小视。民营企业不是专注于研发创新等生产性活动，把企业“做精做深”，而是通过搞好政企

关系等非生产性活动来方便地获取要素和资源，片面追求“做大做强”。^①企业将会陷入政治关联大竞赛和资源争抢大竞赛，而不是效率提升大竞赛和自主创新大竞赛（张文魁，2013）。长此以往，民营企业的核心竞争力就无从谈起，民营企业长期积累的效率优势也将丧失殆尽，最终会被锁定在依赖于关系和资源的规模扩张型发展模式上。更加重要的是，当前建立了政治关联的民营企业恰恰是中国生产效率最高、最具有竞争力的优质企业，而正如 Murphy et al. (1991, 1993) 所指出，它们是推动一国技术创新和经济增长的关键因素。因此，如果不尽快改革现有的要素分配机制、扫除阻碍民营企业发展的制度性障碍，那么中国的民营企业将会变得和印尼、马来西亚等东南亚国家的企业一样，企业盈利能力和企业价值仅仅与企业是否具有政治关联有关，而不是取决于生产效率等企业基本面因素。^②倘若失去了企业这个微观基础，宏观经济的增长也就如同无源之水。

当前，中国的民营企业普遍更加青睐依赖于关系和资源的规模扩张型发展战略，对企业核心竞争能力建设的重视不够，不利于企业竞争力的提高和经济的可持续发展。正如本文分析所指出的那样，造成企业行为扭曲的根源在于，政府控制过多资源、过度干预微观经济活动，民营企业因其所有制属性而受到严重的不公平对待。因此，本研究的一个基本政策建议就是，加快推进要素市场改革，破除资源分配中的体制性主从次序，特别是要给予民营企业同等的资源获取机会。而构建公平市场环境、消解政策性歧视，关键则是要厘清政府和市场的边界，“政府的归政府，市场的归市场”，真正让市场机制在资源配置中发挥基础性作用。

尽管在本文的分析中我们从多个角度，以及采用多种方法研究政治关联对于企业行为的影响，但是本文研究还是存在一些缺陷。在关于政治关联效率效应的研究之中，我们尽管同时考虑了政治关联对于资本和劳动生产率，但是我们仅仅是部分地证明政治关联的效率效应。与此同时，受到数据可获得性的制约，我们也没有直接研究政治关联对于企业研发活动的影响，尤其是政治关联对于企业研发效率的影响。最后，我们也没有考虑政治关联的外部性，即关联企业利用政治关联廉价获得资源的行为对于其它企业而言是否具有负外部性。这些都是比较有意义的研究主题，将是我们未来研究的方向。

^① “做大做强”作为企业的努力方向，假如实施得当，本也无可厚非，只是在实践当中常常异化为“大而不强”的“虚胖”。

^② 关于印尼、马来西亚等国家的企业情况，可参见 Fisman (2001) 和 Johnson and Mitton (2003)。

CRPE 中心简介

浙江大学民营经济研究中心（英文名：Center for Research of Private Economy, Zhejiang University；简称：CRPE）是在国家教育部的关心和支持下，由浙江大学批准建立的我国高校首家以民营经济问题为研究重点的学术与政策研究机构。CRPE 于 2001 年开始筹建，2002 年 9 月 28 日正式成立。

CRPE 的宗旨是“扎根实践沃土，营造学术高峰”，以民营经济发达的浙江案例为研究起点，把学术视角扩展到全国范围的民营经济现象；致力于用现代经济学的规范方法和分析工具，剖析民营企业的成长规律和经营方略；致力于组织民营经济研究领域的国内外学术交流，提升中国民营经济问题的理论与实务研究水平；致力于发展与民营企业及政府部门的密切联系，通过对中国民营经济前沿性问题的高质量研究，为公众、企业界和政府部门提供最优质的研究成果和决策分析服务。

CRPE 自成立以来，通过机制创新整合国内外一流的研究团队，开展了活跃的学术调查、交流及研究活动，形成了一系列高水准的研究成果和学术品牌，承担了国家“十五”“211 工程”项目“民营经济与制度创新”和国家“985 工程”二期项目“中国民营经济研究”，并于 2004 年成为国家教育部人文社会科学重点研究基地和国家哲学社会科学创新基地。

CRPE 正日益成为中国第一流的民营经济研究和咨询机构。

CRPE 咨询要报

浙江大学民营经济研究中心（CRPE）自 2002 年成立以来，一直致力于中国经济社会发展的前沿性问题研究，为政府、企业和社会提供高质量的研究报告和决策咨询服务。CRPE 立足浙江，以浙江区域经济制度变迁和民营经济实践的实践作为研究、收获的沃土；依托浙江大学经济、管理、法学和农业经济及社会科学研究团队，潜心于中国转型经济的改革理论研究和应用对策研究。经过三年时间的发展，CRPE 已经跻身中国一流研究和咨询机构。

目前，中心建设有维护周到、信息量丰富、具有实质内容的工作网站，同时定期编辑印发 CRPE 简报，记载中心大事，介绍中心成果，观察社会热点，评点社会时事。而在这些工作的基础上编印一份 CRPE 的政策咨询报告，及时将中心重大课题的研究成果以政策建议或咨询报告的形式反映出来，报送中央有关部门和抄送省、市有关部门，提供给领导参阅，这是 CRPE 自成立始就致力开展的工作。

特别是现在即将进入“十三五”时期，我们的国家进入了一个新的发展阶段，在这个新的历史阶段我们的经济社会发展与变化会更加迅猛，当然各种新的矛盾和问题也会交织着经济社会的发展而不断显现，对这些矛盾和问题加以关注和研究，提出针对性的政策建议，CRPE 责无旁贷。CRPE 编印一份政策咨询报告，既及时反映中心的重大研究成果；也可以为中心的研究人员，包括其他关心中国经济社会发展、改革的各界人士，提供一个发表观点的平台和上传政策建议的渠道。

从 2006 年起我们不定期地编印《CRPE 咨询要报》，每期围绕一个主题，编发 1~2 篇文章，紧扣经济社会生活中的热点现象和深层次问题，加以观察和分析，发表能够引起领导和决策部门重视并可能被其采纳的意见和建议。CRPE 竭诚希望那些关心浙江经济发展和中国经济社会转型与发展的学者、官员和各界有识之士拨冗赐稿《CRPE 咨询要报》。**来稿请用 CRPE 电子信箱，并注明投 CRPE 咨询要报。**

地址：杭州市浙大路 38 号浙江大学经济学院 4 楼

邮政编码：310027

电子信箱：crpe@zju.edu.cn

电话：(086) 571 87952835

传真：(086) 571 87952835

主编：金祥荣

网址：<http://www.crpe.cn>