民营企业政治联系的背后：扶持之手与掠夺之手*

——基于资本投资视角的经验研究

连　军[1]，刘　星[1]，连翠珍[2]

（1. 重庆大学 经济与工商管理学院，重庆 400030；

2. 国家行政学院 进修部综合处，北京 100089）

摘　要：以往的研究为政治联系带来的“扶持之手”提供了较多证据，而文章从资本投资视角探讨民营企业构建和维持政治联系所付出的隐性代价，发现在市场化程度较低的地区有政治联系的民营企业资本投资很大程度上受到政府“掠夺之手”的侵害，虽具有较大的投资规模，但却表现为较低的投资效率，并且不利于企业 R&D 投资；而在市场化程度较高的地区“掠夺之手”则未显著出现。文章认为，从资本投资角度看，在市场化程度较低的地区构建政治联系对民营企业弊大于利。

关键词：政治联系；资本投资；扶持之手；掠夺之手

中图分类号：F276.5，F830.59　**文献标识码：**A　**文章编号：**1001-9952(2011)06-0133-12

一、引　言

近年来民营企业家作为人大代表或政协委员积极参政议政已屡见不鲜，而且许多民营企业乐于聘请政府官员担任企业要职。Krueger（1974）指出企业花费精力构建政治联系，是因为这样做可以带来巨大的利益。许多研究表明，政治联系不仅能为企业带来融资便利、税收优惠、政府补贴和获批土地等利益，而且有助于企业进入政府管制行业、优先获得政府合同以及在公司陷入财务困境时获得政府救助等，但对于政治联系能否促进企业绩效或价值的提高却有争议。一些研究认为政治联系有利于改善企业绩效，提升公司价值（Li

收稿日期：2011-03-09

基金项目：国家自然科学基金项目（70772100，70902030）

作者简介：连　军（1981－），男，安徽阜阳人，重庆大学经济与工商管理学院博士研究生；

刘　星（1956－），男，河南镇平人，重庆大学经济与工商管理学院教授，博士生导师；

连翠珍（1977－），女，安徽阜阳人，国家行政学院进修部综合处。

等,2008;罗党论等,2009b);但也有研究找到了政治联系有损企业绩效或公司价值的证据(Faccio,2002;李维安等,2010)。本文认为,要深入理解政治联系与公司价值或绩效的关系,必须探讨政治联系影响公司价值或绩效的具体路径,这样才能把握问题的实质。

本文拟对民营企业资本投资这一具体路径展开研究。选择这一视角主要基于以下考虑:(1)资本投资是公司运营过程中最重要的环节之一,对公司价值和绩效有着直接且持续的影响。(2)既然有政治联系的民营企业能获得较多的资源配置,那么这些具有资源优势的企业是否会进行更多的资本投资以及这些投资能否促进公司价值的提升?(3)虽然政治联系能为企业带来许多经济利益,但民营企业利用政治联系获得各种利益的同时往往需要做出相应的政治贡献——通过资本投资扩张促进地区 GDP 增长、增加地方就业和财税,从而有助于政府官员升迁。[①] 那么,基于政治贡献的投资扩张是否会偏离经济理性而损害公司价值或绩效,政治联系对民营企业的经营发展究竟是利还是弊?本研究试图找到一些相关的经验解释。

二、文献回顾

许多研究探讨了政治联系为企业带来的各种现实利益。在国外,Adhikari 等(2006)发现在马来西亚建立政治联系的企业实际税率显著低于没有政治联系的企业;Claessens 等(2008)对巴西的研究表明政治联系能够帮助企业获得更多的银行贷款;Faccio(2006)的跨国研究表明具有政治联系的公司在贷款融资、税率和政府救助等方面有利。在国内,余明桂等(2008)对民营上市公司的研究表明,政治联系在我国可以作为一种替代性的非正式机制,缓解落后制度对民营企业发展的阻碍,帮助民营企业获得银行信贷支持。罗党论等(2009a)发现有政治关系的民营企业更容易进入政府管制行业和房地产业,并可以获得更多的财政补贴。胡旭阳等(2008)和蔡地等(2009)发现民营企业拥有的政治资源与企业进入政府管制行业进行多元化经营的可能性正相关。潘越等(2009)以 ST 公司为研究对象,发现政治联系有助于陷入财务困境的民营企业获得政府补助。余明桂等(2010)发现与地方政府建立政治联系的企业能够获得更多的财政补贴。以上研究均表明,政治联系对企业来说是一种有价值的资源,可以为企业的发展带来多方面的利益。

还有文献探讨了政治联系对公司价值或绩效的影响。Ferguson 等(2008)对纳粹时期德国企业政治联系与绩效之间的关系进行了研究,结果表明支持纳粹政府的德国企业其股票收益显著高于同行业的其他企业。Li 等(2008)以共产党员身份作为中国民营企业政治联系的标志,研究发现政治联系对企业经营绩效有正面影响,这种积极作用在制度环境较差的地区表现尤为明显。与以上研究结论不同,Faccio(2002)的跨国比较研究表明,尽管有政

治联系的企业更容易获得银行的债务融资,享受较低的税负,并拥有更大的市场势力,但总体而言,有政治联系的企业绩效显著低于同类无政治联系的企业,并认为这是政治家对企业的寻租和政治干预所造成的后果。类似地,Claessens 等(2008)指出尽管有政治联系的企业能够获得融资便利,但有政治联系企业的托宾 Q 要低于无政治联系的企业,原因就在于有政治联系的企业往往会采取较多的无效率投资行为。在国内文献中,吴文锋等(2008)发现高管具有政府背景整体上不影响公司价值,但区分不同政府背景后,高管的地方政府背景对公司价值的正面影响显著大于高管具有中央政府背景的公司;而且地方政府干预经济的程度越严重,对公司价值的正面影响越强烈。罗党论等(2009b)研究发现民营企业采取政治策略能有效帮助其进入政府管制行业,进而显著提高企业绩效,促进企业发展。然而,邓建平等(2009)却发现民营企业的政治关联度越高,企业的经营效率越差,随着政府干预程度的减弱和法律保护程度的提高,企业的政治关联程度对经营绩效的负面影响随之减弱。李维安等(2010)的研究结果也表明企业的政治联系指数越高,其财务业绩、市场业绩和资产周转率越差。

以上研究文献表明,政治联系对公司价值或绩效的影响未得出一致结论。以往的研究过于关注政治联系对企业发展的积极作用而忽视了企业构建和维持政治联系所付出的代价或成本,在考察政治联系对公司价值或绩效的影响时也缺少具体影响路径的分析,本文将在这两点上做补充研究。

三、理论分析与研究假设

(一)政治联系与资本投资规模

尽管我国市场化改革逐步深化,但由于激烈的市场竞争和以 GDP 为地方政府考核方式的存在,政府对资源分配、企业经营和投融资活动的干预仍然较大(陈运森等,2009)。在资源有限的情况下,国有企业与政府之间的“血缘关系”促使国有企业能够获得较多的资源配置,而民营企业则处于明显劣势地位。部分民营企业为了克服这种制度环境缺陷对企业发展产生的约束,开始主动与政府建立政治联系,以谋求更多的银行信贷、税收优惠、政府补贴、获批土地、进入政府管制行业以及优先获得政府合同等利益。有政治联系的民营企业能够获得更多的资源配置,为其投资扩张提供了资源支持,有机会进入政府管制行业和优先获得政府合同为民营企业提供了净现值大于零的投资项目。另外,由于“世上没有免费的午餐”,民营企业利用政治联系在获得各种利益的同时,也需要做出一定的“政治贡献”——通过资本投资扩张促进地区 GDP 增长,增加就业和财税收入,从而为地方的政绩工程做出贡献,并有助于官员升迁。这种贡献既可能是企业为了讨好政府而主动做出的,也可能是在政府干预下不得已而为之。正是因为这些实实在在的贡献,一些民营企业家

才得以获得和维持各种政治身份。很难想象一个没有做出“贡献”的民营企业,可以简单地通过政治联系持续获得政府的各种帮助。由此可以预期有政治联系的民营企业会进行更多的资本投资。因此,本文提出如下研究假设:

假设1:在控制其他影响因素的情况下,有政治联系的民营企业相对于没有政治联系的民企会进行更多的资本投资。

考虑到我国各地区经济与社会发展不平衡、市场化进程不一致(樊纲等,2010),在市场化程度较高的地区资源配置和企业投资行为主要依靠市场自发调节,而在市场化程度较低的地区资源配置和企业投资行为则受政府干预程度较深。因此,本文提出如下研究假设:

假设2:在控制其他影响因素的情况下,地区市场化程度越高,政治联系对民营企业资本投资规模的正向影响越弱。

(二)政治联系与资本投资效率

有效率的资本投资能带来可观的现金流,并得到投资者的认可,促进公司价值的提升;反之,无效率的资本投资会导致公司价值的减损。本文将资本投资对公司价值的影响简称为“资本投资的价值效应”,并作为实证检验资本投资效率的主要依据。

由于政治联系这个纽带的存在,有政治联系民营企业的资本投资行为在一定程度上会受到政府和官员的影响。由于经济制度环境和政治利益目标的复杂性,政府对企业的干预既可能表现为“扶持之手”,也可能表现为“掠夺之手”或“无为之手”(Frye 等,1997;Shleifer 等,1998)。因此,政治联系对企业资本投资效率的影响可能存在三种结果:(1)如果政府伸出掠夺之手,追求所谓的政绩工程,盲目要求有政治联系的民企做大做强,直接简单扩大再生产,重复建设或盲目多元化扩张,从而迫使资本投资沦为企业的政治贡献,这势必会损害公司价值。(2)如果政府伸出扶持之手,准许有政治联系的民企进入政府管制行业、优先获取政府订单或建设合同以及给予必要的资源支持,此时的投资有利于公司价值的提升。(3)如果政府把自己定位为市场经济的“守夜人”,确保市场这只看不见的手有效运行,此时民营企业的资本投资效率主要取决于自身经营决策,与政治联系没有直接关系。

许多研究表明,越是在市场化程度较低的地区政府对企业经营的干预行为越严重,而在市场化程度较高的地区政府直接干预企业经营的行为则相对较少。因此,可以预期在市场化程度较高的地区政府对企业经营行为的干预较少,资本投资效率不受企业政治联系的影响。由此本文提出如下研究假设:

假设3:在控制其他影响因素的情况下,在市场化程度较高的地区,政治联系对民营企业的资本投资效率无显著影响。

但是在市场化程度较低的地区对于有政治联系的民营企业来说,一方面可以享受政治联系为企业带来的各种经济利益(扶持之手),另一方面企业的

经营又会因政府追求政治利益而受到直接干预（掠夺之手）；而对于无政治联系的民营企业来说，由于与政府之间保持一定距离，政府直接干预企业经营的行为则相对较少。在市场化程度较低的地区政府扶持之手和掠夺之手可能同时存在，但不能确定哪只手发挥主要作用，政治联系对民营企业资本投资效率的影响更多体现为一个经验问题而不是一个严格的规范问题。因此，本文提出如下两个对立的待检验假设：

假设 4a：在控制其他影响因素的情况下，在市场化程度较低的地区有政治联系的民营企业具有较高的资本投资效率。

假设 4b：在控制其他影响因素的情况下，在市场化程度较低的地区有政治联系的民营企业具有较低的资本投资效率。

四、研究设计

（一）样本数据

本文选取 2002—2007 年我国沪深两市的民营上市公司为基准样本。剔除金融行业的公司、被 ST/PT 处理的公司、公司注册地在西藏的公司、最终控制人不明确的公司、数据不全和连续变量存在异常值的公司，最后得到 956 个观测样本，其中 325 个具有政治联系（其界定见表 1）。政治联系信息通过公司年报和网络查询整理而得；各地区制度环境数据来源于樊纲等（2010）编制的中国市场化指数，相关财务数据主要源于 CSMAR 数据库。

（二）假设 1 和假设 2 的检验模型

模型（1）中因变量 INV 表示公司的资本投资量。自变量 Political 是政治联系的虚拟变量，有政治联系取值为 1，否则为 0。

$$INV_{it}=\alpha_0+\alpha_1 Politicalit+\alpha_2 Marketit+\alpha_3 Political_{it}\times Market_{it}+\alpha X+\varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，Market 为市场化程度变量，使用樊纲等（2010）编制的指标作为代理变量。交叉项 Political×Market 的系数 α_3 用以检验政治联系对民营企业资本投资规模的影响是否随着地区市场化程度的提高而减弱，如果 $\alpha_3<0$，则假设 2 成立。X 为控制变量向量，包括 Cash-flow、Lev、Growth、First、Balance、Board、Inds 和 Year，此处的控制变量使用年初值，相关变量的描述如表 1 所示。

（三）假设 3 和假设 4 的检验模型

我们首先把研究样本划分为市场化程度较高地区和市场化程度较低地区两组，然后利用模型（2）分别检验假设 3 和假设 4。

$$Tobin\text{-}Q_{it}=\beta_0+\beta_1 INV_{it}+\beta_2 Politicalit+\beta_3 INV_{it}\times Political_{it}+\beta Y+\mu_{it} \quad (2)$$

考察资本投资效率的指标是“资本投资的价值效应”，系数 β_1 度量资本投资的价值效应。INV×Political 的系数 β_3 度量政治联系对投资效率的影响，$\beta_3>0$ 表明有政治联系的企业具有较高的资本投资效率，反之则表明资本投资效率较低。Y 为控制变量向量，包括 ROA、Lev、Size、First、Balance、 Board、Industry 和 Year,此处的控制变量使用年末值,各变量描述见表1。

表1 变量描述

变量符号	变量描述
INV	公司的年度资本投资量:资产负债表中固定资产原价、工程物质以及在建工程三项之和的年度增加值,并用年初固定资产总额加以调整
Tobin-Q	公司价值:(股权价值+负债的账面价值)/总资产
Political	本研究把政治联系界定为:公司最终控制人、董事长或总经理曾为或现为县级以上人大代表、政协委员或党政官员,符合上述条件取值为1,否则为0
Market	采用"市场化指数总得分 Market1"、"政府与市场的关系 Market2"和"非国有经济的发展 Market3"三个指标,指标值越大表示地区市场化程度越高
Cash-flow	公司年初经营现金流量:具体为公司上年度经营现金流净额除以资产总额
Growth	成长性指标:近三年主营业务收入增长率的平均值
ROA	盈利性指标:采用公司的总资产收益率
Lev	财务杠杆指标:采用总资产负债率
Size	公司规模:采用公司资产总额的自然对数
First	第一大股东持股比例
Balance	股权制衡度:第2至第5大股东持股比例之和与第1大股东持股比例的比值
Board	董事会领导结构:如果董事长与总经理两职合一为1,两职分离为0
Inds	行业控制变量:按证监会2001年行业分类,共引入20个哑变量(制造业细分)
Year	年度控制变量:以2002年为基准,共引入5个哑变量

五、实证结果与分析

(一)政治联系与资本投资规模

表2第1列中 Political 的回归系数为0.0175,并在1%的水平上显著。这表明在控制其他影响因素后,有政治联系的民营企业相对于没有政治联系的民企会进行更多的资本投资,假设1成立。

表2第2列引入了"市场化指数总得分"指标,结果显示交叉项 Political×Market 的回归系数为−0.0128,并在5%的水平上显著,表明地区市场化程度越高,政治联系对民营企业资本投资规模的正向影响越弱,假设2得到证实。作为假设2的稳健性检验,表2第3列和第4列分别引入"政府与市场的关系"和"非国有经济的发展"两个市场化程度替代变量,实证结果依然支持假设2。在控制变量方面,企业经营现金流和成长性在一定程度上能够促进资本投资扩张,而较高的资产负债率会抑制企业的投资规模。根据股权结构变量的回归结果,企业资本投资扩张不一定能促进公司价值或绩效的提升,资本投资扩张背后可能隐藏着大股东的自利行为,所以才会出现企业的资本投资规模随着第一大股东持股比例的增加而增加,但随着股权制衡度的提高而降低这一现象。另外,仅有微弱的证据显示两职合一会导致更多的资本投资。

表 2　政治联系与资本投资规模的回归分析

变量/参数	(1)	(2)	(3)	(4)
Intercept	0.2848*** (0.0000)	0.1605*** (0.0000)	0.1490*** (0.000)	0.1528*** (0.000)
Political	0.0175*** (0.0020)	0.0238*** (0.0092)	0.0216*** (0.0073)	0.0223*** (0.0085)
Market(1,2,3)		−0.0067(0.1594)	−0.0081* (0.0706)	−0.0004(0.2806)
Political×Market		−0.0128** (0.0166)	−0.0096** (0.0308)	−0.0112* (0.0579)
Cash-flow	0.1316*** (0.0008)	0.1609** (0.0473)	0.1481* (0.0702)	0.1516** (0.0410)
Growth	0.0053* (0.0774)	0.0042(0.1300)	0.0069(0.1558)	0.0061(0.1307)
Lev	−0.0409** (0.0323)	−0.0298*** (0.0071)	−0.0347** (0.0182)	−0.0366** (0.0201)
First	0.0291*** (0.0044)	0.0235** (0.0170)	0.0197* (0.0681)	0.0204** (0.0382)
Balance	−0.0087** (0.0260)	−0.0112** (0.0403)	−0.0090* (0.0507)	−0.0096** (0.0435)
Board	0.0030* (0.0967)	0.0101(0.1353)	0.0149(0.1806)	0.0115(0.1047)
Year & Inds	control	control	control	control
Adj- R^2	0.1662	0.1804	0.1726	0.1750
F-value	6.803***	7.221***	7.087***	7.164***
Observations	965	965	965	965

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平，括号内为 p 值。下同。

（二）政治联系、资本投资与公司价值

表 3 第 1 列以全样本进行回归，交叉项 INV×Political 的回归系数在 10%的水平上显著为负，表明整体而言有政治联系的企业其资本投资效率相对较低。为了深入检验假设 3 和假设 4，根据地区市场化程度高低把样本分为两组。樊纲等(2010)以省和直辖市为单位编制了 31 个地区的“市场化指数总得分”，鉴于我国整体市场化程度不高，把排名前 10 位的地区划为“较高市场化地区”，另外 20 个地区划为“较低市场化地区”(不含西藏)。表 3 第 2 列以“较高市场化地区”的民营上市公司为样本，INV×Political 的回归系数为 0.0337，但没有通过显著性检验，意味着在市场化程度较高的地区政治联系对民营企业的资本投资效率无显著影响，假设 3 得到证实。表 3 第 3 列以“较低市场化地区”的民营上市公司为样本，INV×Political 的回归系数在 5%的水平上显著为负，表明在市场化程度较低的地区有政治联系的民企具有较低的资本投资效率，实证结果支持假设 4b，即从资本投资角度而言，在市场化程度较低的地区政治联系对民营企业是弊大于利。

此外，表 3 的实证结果还显示，无论对样本分组与否 INV 的回归系数都显著为负，即资本投资的价值效应为负，意味着企业的资本投资越多其市场价值反而越小，投资效率堪忧。这一结果与辛清泉等(2007)的实证分析相一致，刘树成等(2004)也认为在政府干预和民营企业家急躁的心态下，民营企业也可能存在过度投资问题，从而造成投资效率低下。

另外，如果单纯考察政治联系对公司价值的影响，以全样本进行回归时，政治联系对公司价值并没有显著的影响；但若进行分组回归，在较高市场化地区政治联系与公司价值正相关，而在较低市场化地区政治联系与公司价值负相关。由此推断，在较低市场化地区政府对企业经营的干预较多而不利于企业的发展，所以有政治联系的企业表现出较低的市场价值；而在较高市场化地区政府干预程度较弱，有政治联系的企业之所以具有较高的市场价值，可能恰

恰是其经营上相对优秀的市场表现。

表 3　政治联系、资本投资与公司价值的回归分析

变量/参数	全样本(1)	较高市场化(2)	较低市场化(3)
Intercept	2.539*** (0.0000)	1.8062*** (0.000)	1.6057*** (0.0000)
INV	−0.0534** (0.0406)	−0.0023* (0.0801)	−0.0750*** (0.0092)
Political	0.0079(0.2803)	0.0638* (0.0904)	−0.0271** (0.0405)
INV×Political	−0.0825* (0.0649)	0.0337(0.3025)	−0.1206** (0.0318)
ROA	0.2606*** (0.0040)	0.2131*** (0.0000)	0.2495*** (0.0076)
Size	−0.1057*** (0.0000)	−0.1138*** (0.0021)	−0.1040*** (0.0003)
Lev	−0.0084(0.2079)	−0.0146* (0.0863)	0.0052** (0.0479)
First	−0.0761** (0.0422)	0.0059(0.5713)	−0.0808** (0.0110)
Balance	0.0531** (0.0208)	0.1007*** (0.0089)	0.0496* (0.0702)
Board	−0.0023(0.1405)	0.0311(0.5900)	−0.0028** (0.0671)
Year & Inds	Control	Control	Control
Adj-R^2	0.1463	0.1209	0.1410
F-value	6.024	10.533	9.725
Observations	965	472	493

（三）稳健性检验：政治联系状态变化对投资和公司价值的影响

这里以政治联系“由无到有”的公司作为研究对象（共 68 个样本），检验政治联系状态的改变对民营企业投资规模和公司价值的影响。依据“行业、地域和资产规模相同或相近以及年度相同”的原则为每一个样本配对一个始终无政治联系的民营公司，得到“政治联系由无到有样本组”和“始终无政治联系样本组”。以公司构建政治联系当年为 0 年，考察两组样本前后 5 年（−1、0、1、2、3）在投资规模和公司价值上的均值差异和变化趋势。

图 1 报告了市场化程度较低地区的检验结果。企业构建政治联系的前 1 年和当年在投资规模和公司价值上与无政治联系的企业并无显著差异，但是在构建政治联系之后的 3 年维持着较高的投资规模，而公司价值却低于无政治联系的企业。由此可见，在市场化程度较低的地区企业构建政治联系后进行了较多的投资，但投资效率不佳。图 2 报告了市场化程度较高地区的检验结果。企业构建政治联系的前 1 年和当年在投资规模上与无政治联系的企业相近，构建政治联系之后的 3 年投资规模略高于无政治联系的企业，两组样本投资规模的变动趋势相似；除第 0 年外，“由无到有组”的公司价值略高于“无政治联系组”，两组样本公司价值的变动趋势相似。由此可见，在市场化程度较高的地区没有证据表明政治联系会通过资本投资侵害公司价值。通过对比政治联系状态改变对投资规模和公司价值的影响，稳健性检验结果与前文假设检验结果一致。

（四）拓展性研究：固定资产投资对 R&D 投资的挤占效应

政府干预对企业资本投资的负面影响，是由政府及其官员为了追求任期

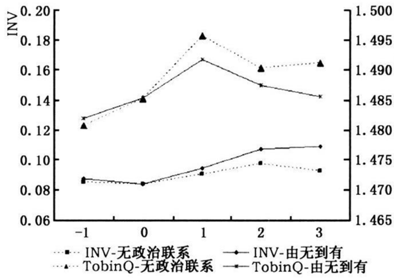

图 1　较低市场化地区稳健性检验结果

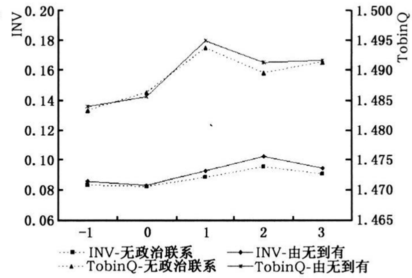

图 2　较高市场化地区稳健性检验结果

内的政绩工程这种“短视行为”造成的。实际上，这种短视行为除了会对民企的投资规模和效率产生影响，还可能会影响企业的投资结构。就企业经营而言，R&D 投资有助于企业构筑核心竞争力，对企业的长期可持续发展具有重要作用；但 R&D 投资的风险性和长期持续性显然与地方政府及其官员追求任期内政绩工程的短视行为相矛盾。固定资产投资对一个地区 GDP、就业和税收的贡献是立竿见影的，而 R&D 自身的风险性和资产化确认的会计制约使其对政绩工程的贡献无法与固定资产投资的“即时效果”相媲美，[②] 这势必造成固定资产投资对企业 R&D 投资产生“挤占效应”。

表 4 检验了地方政府的“短视行为”对这种挤占效应的影响。回归模型以 R&D 投资规模为被解释变量，R&D 投资数据从公司年报附注的“长期待摊费用”、“预提费用”和“与公司经营活动相关的现金流量”三个项目中筛选整理而得，并经过年初 R&D 投资存量调整。INV 的回归系数表示固定资产投资对 R&D 投资的挤占效应；INV × Political 的回归系数表示政治联系对这种挤占效应的影响，即政府介入企业的投资是否会显著加剧对 R&D 投资的挤占。模型中控制了其他影响 R&D 投资的相关因素，回归结果显示：(1) 在市场化程度较高的地区，INV 的回归系数在 10% 的水平上显著大于零，表明该地区民营企业的 R&D 投资支出与固定资产

表 4　政治联系、R&D 投资与挤占效应

	因变量：R&D 投资规模	
	较高市场化	较低市场化
Intercept	0.0714*** (0.0000)	0.0533*** (0.0000)
INV	0.2602* (0.0798)	−0.4515** (0.0390)
Political	−0.0051 (0.4306)	−0.0842*** (0.0037)
INV * Political	0.0197 (0.7020)	−0.1830* (0.0509)
Cash-flow	0.0263** (0.0441)	0.0249 (0.1835)
ROA	0.0327*** (0.0000)	0.0261** (0.0239)
Lev	−0.1506** (0.0492)	−0.2274*** (0.0008)
Size	0.0003* (0.0869)	−0.0475** (0.0379)
Year & Inds	Control	Control
Adj-R^2	0.0702	0.0914
F-value	10.075***	12.088***
Observations	446	451

投资支出同步增减，并未发生固定资产投资对R&D投资的挤占；INV×Political的回归系数没有显著异于零，表明在该地区政治联系不会造成民营企业固定资产投资对R&D投资的挤占。(2)在市场化程度较低的地区，INV的回归系数在5%的水平上显著小于零，表明该地区民企的R&D投资支出随着固定资产投资的增加而减少，固定资产投资对R&D投资产生显著的挤占效应；INV×Political的回归系数在10%的水平上显著小于零，表明在市场化程度较低的地区，民营企业的政治联系会加剧固定资产投资对R&D投资的挤占。

这里的拓展性检验，一方面从投资结构的视角表明在市场化程度较低的地区，由于政府对企业经营的干预较多，会造成固定资产投资对R&D投资的“挤占”，政治联系的存在不利于民营企业的长期可持续发展；另一方面也表明本文的主体研究部分未把R&D投资纳入企业资本投资范畴的合理性，因为地方政府及其官员的“短视行为”导致对固定资产投资的过度偏好，急功近利地追求GDP使其在行动上难以正确对待R&D的重要性，所以在研究民营企业政治联系的资本投资规模和效率影响时不宜把R&D投资与固定资产投资简单地放在一起讨论。

六、结论与启示

本文以我国2002—2007年间民营上市公司为样本，考察了政治联系和地区市场化差异对民营企业资本投资规模和效率的影响。研究结果表明：(1)有政治联系的民营企业相对于没有政治联系的民营企业会进行更多的资本投资；但是地区市场化程度越高，由于政府对企业经营的干预越少，政治联系对民营企业资本投资规模的正向影响越弱。(2)在市场化程度较高的地区，企业主要基于经济分析做出资本投资决策，受到政府直接干预的程度较弱，投资效率没有显著受到企业政治联系的影响；但是在市场化程度较低的地区，有政治联系民营企业的资本投资在很大程度上受到政府掠夺之手的侵害，从而导致有政治联系的民营企业表现出较低的投资效率。(3)拓展性研究表明，在市场化程度较低的地区，由于受到政府短视行为的影响，政治联系会加剧固定资产投资对R&D投资的挤占，不利于企业通过R&D构筑核心竞争力以实现长期可持续发展；而在市场化程度较高的地区未产生这种挤占效应。因此，从资本投资的角度看，在市场化程度较低的地区民营企业构建政治联系弊大于利，通过政治联系这个纽带，政府对企业的干预会导致资本投资在某种程度上沦为一种政治贡献而有损企业价值。

由此本文得到如下启示：当地区市场化程度较低和政府对企业经营干预较多时，政治联系对于民营企业经营发展而言是一把“双刃剑”，除了能为企业带来各种利益之外，也会导致企业丧失经营自主性，从而影响企业的健康发展。民营企业与政府的联系要把握好尺度，应该多从产业政策上与政府保持

沟通与合作,而不能为了迎合政府及其官员的需要而丧失经济理性。

* 本文还得到中央高校基本科研业务费重庆大学项目(CDJXS11020005)的资助。

注释:

①"贡献"的另一种形式是直接贿赂政府官员,这是一种隐蔽性的违法形式。由于难以获得充分的数据资料,这种形式的"贡献"不在本文的研究范围之内。

②我国会计准则和会计政策对R&D投资的资产化确认具有较严格的限制。《企业会计准则第6号——无形资产》第7条、第8条和第9条指出,对研究阶段支出,全部于发生时计入当期损益;对开发阶段支出,要同时满足5个条件才能资本化,从而确认为无形资产。

主要参考文献:

[1]陈运森,朱松.政治关系、制度环境与上市公司资本投资[J].财经研究,2009,(12):27—39.

[2]邓建平,曾勇.政治关联能改善民营企业的经营绩效吗[J].中国工业经济,2009,(2):98—108.

[3]樊纲,王小鲁,朱恒鹏.中国市场化指数——各地区市场化相对进程2009年报告[M].北京:经济科学出版社,2010.

[4]胡旭阳,史晋川.民营企业的政治资源与民营企业多元化投资——以中国民营企业500强为例[J].中国工业经济,2008,(4):5—14.

[5]李维安,邱艾超.民营企业治理转型、政治联系与公司业绩[J].管理科学,2010,(4):2—14.

[6]罗党论,唐清泉.政治关系、社会资本与政策资源获取:来自中国民营上市公司的经验证据[J].世界经济,2009a,(7):84—96.

[7]罗党论,刘晓龙.政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2009b,(5):97—106.

[8]潘越,戴亦一,李财喜.政治关联与财务困境公司的政府补助——来自中国ST公司的经验证据[J]. 南开管理评论,2009,(5):6—17.

[9]吴文锋,吴冲锋,刘晓薇.中国民营上市公司的政府背景与公司价值[J].经济研究,2008,(7):130—141.

[10]余明桂,潘红波.政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J]. 管理世界,2008,(8):9—21.

[11]余明桂,回雅甫,潘红波.政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. 经济研究,2010,(3):65—77.

[12]Adhikari A, Derashid C, Zhang H. Public policy, political connections, and effective tax rates: Longitudinal evidence from Malaysia[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2006, 25(5):574—595.

[13]Claessens S, Feijen E, Laeven L. Political connection and preferential access to finance: The role of campaign contributions[J]. Journal of Financial Economics, 2008, 88(3): 554—580.

[14] Faccio M. Politically-connected firms: Can they squeeze the state? [R]. Working Paper, 2002.

[15] Faccio M. Politically connected firms[J]. American Economic Review, 2006, 96(1): 369－386.

[16] Ferguson T, Voth H J. Betting on Hitler: The value of political connections in Nazi Germany[J]. Quarterly Journal of Economics, 2008, 123(1): 101－137.

[17] Frye T, Shleifer A. The invisible hand and the grabbing hand [J]. American Economic Review, 1997, 87: 354－358.

[18] Li H B, Meng L S, Wang Q, Zhou L A. Political connections, financing and firm performance: Evidence from Chinese private firms[J]. Journal of Development Economics, 2008, 87(2): 283－299.

Behind Political Connections of Private Firms: Helping Hand or Grabbing Hand?
——Empirical Study from the Angle of Capital Investment

LIAN Jun[1], LIU Xing[1], LIAN Cui-zhen[2]

(1. *School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing* 400030, *China*; 2. *Department of Advanced Training, Chinese Academy of Governance, Beijing* 100089, *China*)

Abstract: Previous studies on political connections of private firms provide much evidence for helping hand, but this paper analyzes the hidden costs of building and maintaining political connections from the angle of capital investment. It finds that, in regions with lower degree of marketization, the capital investment of firms with political connections, which have greater investment scale but lower investment efficiency, is damaged by governments' grabbing hand which also has negative impact on firms' R&D investment. Nevertheless, the grabbing hand has no significant effect in regions with higher degree of marketization. Finally, it arrives at a conclusion that, from the angle of capital investment, to build political connections in regions with lower degree of marketization is not beneficial to private firms.

Key words: political connection; capital investment; helping hand; grabbing hand

(责任编辑　喜　雯)