

“润智·研究生论坛”第五十三期文献汇报笔记

“润智·研究生论坛”第五十三期由张欣研究生汇报，汇报文献为经济学院研究生导师推荐阅读文献。本期论坛有 4 名研究生参会，主要是来自于 2017 级和 2018 级的研究生，李丹老师受邀参会进行点评。

第一场文献汇报题目

《盈利能力、地区财政与财政补贴——基于“财政补贴悖论”的诠释》

报告人：张欣（2017 级财政学专业）

主评论人：李昕玮

点评嘉宾：李丹

报告日期：2019 年 3 月 27 日

报告地点：敏行 108

一、研究背景

改革开放以来，我国地方政府的自主财政控制权得到增强，衡量地方政府业绩的标准转变为以经济考核为主（冯芸和吴冲锋，2013）。介入当地企业的经营与治理成为地方政府推动经济发展的主要方式（徐现祥和王贤彬，2010；王红建等，2014），而财政补贴作为最直接的“扶持之手”经常被应用于企业中（鄢波等，2014）。作为公共产品，财政补贴有利于缩小社会贫富差距，维护社会稳定，并保持经济发展，它一直被当做政府“雪中送炭”挽救亏损企业的重要渠道。因此，现有关于补贴动机的研究停留在从“父爱主义”视角解读政府的补贴行为与决策（唐清泉和罗党论，2007；邵敏和包群，2011；张洪辉，2015）。在企业经营中，盈利企业获得巨额财政补贴的案例层出不穷。中国石油天然气集团股份有限公司（以下简称中石油）和中国石油化工股份有限公司（以下简称中石化）已持续数年成为获得财政补贴最多的上市公司，中石油 2015 年实现净利润 423.64 亿元，依然获得财政补贴 48.24 亿元；中石化年盈利 700 亿元，在 2004 - 2015 年间累计获得财政补贴 824.45 亿元；尽管上海汽车集团有限公司（以下简称上汽集团）净利润高达 400.74 亿元，但仍于 2015 年获得财政补贴 296.43 亿元。盈利企业频获政府财政补贴被称为“财政补贴悖论”这引起了媒体和舆论的广泛关注。事实上，对政府而言，给盈利企业补贴不仅提高了财政资源的配置效率，

而且可以增加地方财政收入；对企业而言，获得财政补贴不仅提高了公司可支配的现金流，而且向市场传递了获得政府支持的利好信号，从而提高公司股价（高艳慧等，2012）。可见，为盈利企业提供补贴是政府与企业双赢的商业模式。但迄今为止，关于财政补贴悖论的研究仍较为欠缺。

二、研究思路与基本内容

（一）理论分析与假设提出

1. 盈利能力与财政补贴

新财政集权理论认为，在分税制下，地方与中央财税分成，但仍保留了分成之前的地方支出责任体制，使得地方财政压力增大（曹春方等，2014）。为了弥补财政支出与财政收入的缺口，地方政府会更加支持地方独享税源相关的产业（陈思霞等，2017），而土地房产税收收入具有一次性特征，高度依赖土地资本的财政体制缺乏内在稳定性且不可持续（中国社科院财贸所课题组，2011），因此地方政府纷纷由“土地财政”转向“税收财政”来维持地方财政体系的有效性；与此同时，财政分权体制使得中央对地方政府的考核标准转变为以经济绩效为主，这直接导致辖区内的经济增长成为政府竞争的制高地（谢贞发和范子英，2015）。

H1：上市公司盈利能力越强，获得财政补贴的程度越高。

2. 盈利能力、地区财政压力与财政补贴

在财政分权背景下，地区财政状况作为地方政府政绩的重要组成部分，无疑会影响财政补贴的发放决策。一方面，作为地区的重要支柱企业，高盈利上市公司对财政压力较大地区的税收收入的贡献往往更大，地方政府通过财政补贴使盈利能力较高的上市公司获得更多的经济稀缺资源，进而谋求经济快速发展和增加财政收入的动机往往更为强烈（王克敏等，2015）；另一方面，财政压力较大的地方政府在财税状况和发展绩效方面在很大程度上依赖着当地高盈利的支柱企业（席鹏辉，2017），这决定了高盈利上市公司在地方政府的各项政策中具有较高的影响力和议价能力（黄冬娅，2013）。此外，对于财政压力较大的地区，较强盈利能力的上市公司对上下游企业发展的拉动效应和边际贡献也更大，因此地区财政压力较大的地方政府为高盈利能力上市公司提供财政补贴的动力更强。由此提出假设 2。

H2: 相比财政压力较小的地区, 上市公司所在地区的财政压力越大, 其盈利能力的财政补贴效应越强。

3. 盈利能力、地区税收征管强度与财政补贴

作为地方政府控制公司实际税负的重要手段, 税收征管行为是地方政府干预公司经营的另一渠道(周黎安和陶婧, 2011)。尽管不同地区的税收法律和制度安排都类似, 但地区间税法执行力度有很大差异, 地方税务机关往往有较大的自主裁量权(陈晓光, 2016)。在税收征管强度较大的地区, 税务机关对公司账目进行更严格仔细的核查(张玲和朱婷婷, 2015)。一方面, 地方政府对公司税收的控制力更大, 更有能力和意愿通过征税达到增加财政收入的目的(陈德球等, 2016), 因此, 通过补贴盈利能力较强的上市公司缓解财政压力的动机减弱; 另一方面, 面对较高的税收征管强度, 上市公司各种税收规避行为的风险和成本更高, 会显著抑制公司向上的盈余管理行为或增加向下的盈余管理行为(叶康涛和刘行, 2011), 盈利能力更倾向于被低估。按照假设 1, 盈利能力较强的上市公司获得较多的财政补贴, 而盈利能力被低估的上市公司获得的财政补贴较少。由此提出假设 3。

H3: 相比税收征管强度较小的地区, 上市公司所在地区的税收征管强度较大, 其盈利能力的财政补贴效应更弱。

(二) 研究设计

1. 样本与数据

选取 2007-2016 年在沪深 A 股的上市公司为研究样本, 并依据以下标准对样本进行了筛选: (1) 剔除金融保险类上市公司; (2) 剔除数据缺失的样本。最终得到 9658 个公司年度观测值。所使用的上市公司数据来自国泰安经济金融研究(CSMAR)数据库和万德(WIND)数据库, 地区特征因素来自于国家统计局官方网站和《中国统计年鉴》。为了避免极端值的影响, 笔者对所有连续变量进行了上下 1%的 Winsorize 处理。

2. 主要变量定义

(1) 财政补贴

根据企业会计准则(2006)第 16 号规定, 我国上市公司获得的政府补助包括财政补贴(财政拨款、财政贴息)和税收返还两种形式。为了剔除税收优惠政

策的影响，笔者从财务报表附注的“政府补助”中剔除了税收返还项目；为了消除公司规模所带来的偏差，笔者参照余明桂等（2010）的做法，采用上期期末总资产规模进行标准化处理。考虑到财政补贴规模较上市公司资产规模小，笔者采用财政补贴占上期期末总资产的百分比 *Subsidy* 来衡量财政补贴程度。此外，参照罗宏等（2014）、杜勇和陈建英（2016）的做法，采用上市公司获取的财政补贴的自然对数作为替换变量进行稳健性检验。

（2）盈利能力

笔者参照朴哲范和肖赵华（2015）的做法，采用总资产收益率（ROA）来衡量上市公司盈利能力，同时采用上市公司净利润收益率（ROE）作为替换变量进行稳健性检验。

3. 模型设定

$$Subsidy_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ROA_{i,t-1} + \alpha_2 Control_{i,t-1} + u_{i,t} \quad (1)$$

$$Subsidy_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ROA_{i,t-1} + \beta_2 GovPress_{i,t-1} + \beta_3 ROA_{i,t-1} \times GovPress_{i,t-1} + \beta_4 Control_{i,t-1} + \sigma_{i,t} \quad (2)$$

$$Subsidy_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ROA_{i,t-1} + \gamma_2 TE_{i,t-1} + \gamma_3 ROA_{i,t-1} \times TE_{i,t-1} + \gamma_4 Control_{i,t-1} + \varphi_{i,t} \quad (3)$$

$$\frac{T_{i,t}}{Y_{i,t}} = \delta_0 + \delta_1 GDP_{i,t} + \delta_2 IND_{-1,i,t-1} + \delta_3 IND_{-2,i,t-1} + \rho_{i,t} \quad (3a)$$

$$TE_{i,t} = \left(\frac{T_{i,t}}{Y_{i,t}} \right) \div \left(\frac{T_{i,t}}{Y_{i,t}} \right)_{est} \quad (3b)$$

式（1）中，被解释变量为上市公司所获得的财政补贴（*Subsidy*），解释变量为上市公司的盈利能力（ROA）。笔者进一步控制了一系列可能影响财政补贴的变量，同时控制了年度（*Year*）、行业（*Industry*）以及上市公司所在省份（*Province*）。

式（2）中，*GovPress* 为上市公司所在地区的财政压力，笔者参照张璟和沈坤荣（2008）的做法，采用地方政府当年财政支出占财政收入的比例来衡量地方政府面临的财政压力，检验地区财政压力对公司盈利能力的财政补贴效应。

式（3）中，*TE* 为地区税收征管强度的指标。笔者借鉴 *Xu* 等（2011）的做法，首先建立回归模型来获得税收负担比率的估计值，进而将其与实际税收负担比率进行比较，采用各地区税收负担比率与税收收入估计值之比来作为地方政府

税收征管强度的指标变量。

式 (3a) 中, $T_{i,t}$ 表示第 i 个地区在 t 时期的税收收入, $Y_{i,t}$ 表示第 i 个地区在 t 时期的国内生产总值, GDP 表示人均国内生产总值的对数, IND_1 和 IND_2 分别表示第一产业和第二产业占国内生产总值的比重。将各地区的上述数据代入模型回归, 计算出 $T_{i,t}/Y_{i,t}$ 的估计值 $(T_{i,t}/Y_{i,t})_{est}$ 。税收征管强度 TE 为各地区实际税收负担比率与估算的税收负担比率之比。

已有研究表明, 财政补贴和企业盈利能力存在双向因果关系, 可能导致内生性问题 (潘越等, 2009; 张洪辉, 2015)。为此, 笔者采用的盈利能力和控制变量均作滞后一期处理。

(三) 实证分析

1. 描述性统计

表 2 描述性统计表

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
$Subsidy_{i,t}$	9 658	0.147	0.431	0	4.012
$ROA_{i,t-1}$	9 658	0.047	0.051	-0.128	0.232
$Foreign_{i,t-1}$	9 658	0.024	0.154	0	1
$Nation_{i,t-1}$	9 658	0.168	0.537	0	13.803
$Export_{i,t-1}$	9 658	0.632	0.485	0	1
$Size_{i,t-1}$	9 658	21.562	1.096	19.602	25.054
$LEV_{i,t-1}$	9 658	0.423	0.214	0.030	0.882
$Invis_{i,t-1}$	9 658	0.037	0.031	0	0.218
$Cash_{i,t-1}$	9 658	0.138	0.432	-1.276	3.853
$TobinQ_{i,t-1}$	9 658	1.726	1.286	0.206	7.022
$Board_{i,t-1}$	9 658	0.148	0.219	0	0.690
$First_{i,t-1}$	9 658	0.368	0.143	0.094	0.761
$Crosslist_{i,t-1}$	9 658	0.052	0.205	0	1
$Ifconnect_{i,t-1}$	9 658	0.471	0.498	0	1

由表 2 可知: 2007-2016 年间, 上市公司获得的财政补贴占上期末总资产的均值为 0.147%, 最小值为 0, 最大值为 4.012%, 可见, 不同上市公司间获得财政补贴差异较大; 上市公司 ROA, 均值为 0.047, 最小值为 -0.128, 最大值为 0.232, 由于样本中存在上期亏损的上市公司, 因此 ROA 最小值为负值。样本中约有 2.4% 的上市公司为外资企业, 63.2% 的上市公司有出口业务, 可见, 我国上市公司“走出去”已成为大势所趋。

2. 实证结果分析

(1) 盈利能力与财政补贴

公司盈利能力越强, 获得的财政补贴越多。高政治关联上市公司的盈利能力可以帮助其获得更多金额的财政补贴。上期为盈利状态的上市公司, 地方政府对

其补贴力度更大。

(2) 盈利能力、地区财政压力与财政补贴

地区财政压力较大，地方政府发展本地区的动机更强烈，会给予较强盈利能力的上市公司显著更多的财政补贴。

(3) 盈利能力、税收征管强度与财政补贴

地区税收征管强度较高，地方政府对税收的控制力较大，通过为上市公司提供补贴来增税的动机减弱，会通过高税收强度来增加财政收入。

表 3 盈利能力与财政补贴

变量	全样本	按政治关联程度分组		按亏损与否分组	
	<i>Subsidy_{i,t}</i>	<i>HighPolit = 1</i>	<i>HighPolit = 0</i>	<i>Loss = 1</i>	<i>Loss = 0</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>ROA_{i,t-1}</i>	0.561*** (4.54)	0.729*** (3.52)	0.367** (2.57)	0.413** (2.06)	0.992*** (6.46)
<i>Foreign_{i,t-1}</i>	0.003 (0.04)	0.029 (0.52)	-0.048 (-1.15)	0.279** (2.42)	-0.041 (-1.20)
<i>Nation_{i,t-1}</i>	0.022** (2.45)	0.040*** (2.69)	0.024** (2.17)	0.031** (2.67)	0.027** (2.49)
<i>Export_{i,t-1}</i>	-0.025** (-1.97)	0.042 (0.64)	-0.061*** (-3.50)	0.031 (0.64)	-0.040*** (-2.89)
<i>Size_{i,t-1}</i>	-0.019** (-2.26)	-0.020** (-2.48)	-0.014** (-2.14)	-0.016** (-2.41)	-0.017** (-2.17)
<i>LEV_{i,t-1}</i>	0.022 (0.22)	0.011 (0.18)	0.005 (0.09)	-0.043*** (-2.83)	0.039 (1.18)
<i>Innov_{i,t-1}</i>	-0.244* (-1.81)	-0.432* (-1.90)	-0.229 (-1.36)	0.250 (0.52)	-0.209 (-1.40)
<i>Cash_{i,t-1}</i>	0.021 (1.01)	0.015 (0.87)	-0.019 (-0.67)	0.060 (1.21)	0.007 (0.53)
<i>TobinQ_{i,t-1}</i>	0.018*** (2.99)	0.032*** (3.69)	0.015** (2.13)	-0.012 (-0.58)	0.013** (2.30)
<i>Board_{i,t-1}</i>	-0.057** (-2.12)	-0.141*** (-3.23)	-0.037 (-0.92)	-0.297** (-2.30)	-0.037 (-1.40)
<i>First_{i,t-1}</i>	-0.024 (-0.68)	0.010 (0.11)	-0.036 (-0.78)	0.275 (1.30)	-0.039 (-1.03)
<i>Crossln_{i,t-1}</i>	0.069*** (2.67)	0.055 (1.20)	0.072** (2.17)	0.024 (0.32)	0.072*** (2.76)
<i>ffconnect_{i,t-1}</i>	-0.012 (-1.12)	0.009 (0.12)	-0.022 (-1.75)	0.022 (0.67)	-0.011 (-0.99)
<i>_ cons</i>	0.092 (0.47)	-0.074 (-0.21)	0.281 (1.22)	0.419 (0.49)	0.105 (0.50)
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>N</i>	9 658	4 056	5 602	702	8 956
<i>R²</i>	0.08	0.13	0.10	0.42	0.09

注：括号内数值为 T 值。“***” “**” “*” 分别代表 1%、5%、10% 的显著性水平。下表同。

表4 盈利能力、地区特征与财政补贴

变量	$Subsidy_{i,t}$	$Subsidy_{i,t}$	$Subsidy_{i,t}$	$Subsidy_{i,t}$
	(1)	(2)	(3)	(4)
$ROA_{i,t-1}$	0.619*** (5.74)	0.456*** (3.67)	0.599*** (5.80)	0.513*** (4.20)
$GovPress_{i,t-1}$	0.518 (0.76)	0.672 (1.07)		
$ROA_{i,t-1} \times GovPress_{i,t-1}$	12.462** (2.39)	14.603** (2.07)		
$TE_{i,t-1}$			2.520* (1.65)	2.312 (1.52)
$ROA_{i,t-1} \times TE_{i,t-1}$			-14.488** (-2.12)	-15.432** (-2.21)
Controls	No	Yes	No	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
Province	Yes	Yes	Yes	Yes
N	9658	9658	9658	9658
R ²	0.06	0.16	0.06	0.13

(四) 稳健性检验

1. Heckman 检验

剔除样本自选择问题产生的偏误，结果表明，无论是否控制年份、行业和省份，ROA 的估计系数在补贴概率模型和程度模型中均显著为正，说明地方政府在决定是否发放补贴、发放多少补贴时，上市公司的盈利能力均为重要的考虑因素。

2. PSM 检验

降低样本选择偏误并有效去除控制变量等可观察因素对被解释变量的混杂偏移，有效解决内生性问题。结果表明，盈利能力变量 ROA 的系数仍然在 1% 的水平上显著为正，前文结论稳健。

3. 变量替换

对解释变量和被解释变量进行更换，将上市公司获得财政补贴金额的自然对数 $\ln Subsidy_{i,t}$ 作为被解释变量、净资产收益率 $ROE_{i,t-1}$ 作为解释变量；结果表明，除极个别差异外，检验结果并无实质性不同，企业盈利能力的正向补贴效应与前文结果一致，前文结论稳健。

三、主要结论

第一，无论亏损还是盈利，政治关联较高还是较低，上市公司获得财政补贴的程度与其盈利能力显著正相关，可见，地方政府在进行补贴决策时更加趋于理性，不愿意提供补助给低效率的亏损公司，也不再盲目补贴给国有上市公司。

第二，关于盈利能力的补贴效应，相对于低财政压力的地区，在财政压力较高的地区，上市公司的盈利能力在帮助其获得更高财政补贴金额方面的作用更大

大，这验证了地方政府发展地方经济的动机更加强烈。

第三，相对税收征管强度较低的地区，在税收征管强度较高的地区，地方政府对税收的控制力较大，更有能力通过高税收强度来增加财政收入，因此通过为上市公司提供补贴来增税的动机减弱，地方政府会给予上市公司显著更少的财政补贴。

四、汇报点评

改革开放以来，我国地方政府的自主财政控制权得到增强，从而衡量地方政府业绩的标准转为以经济考核为准。但由于地方政府考核指标的转变，使得政府的财政补贴无法达到“雪中送炭”的原始初衷，而是优先提供给“盈利企业”，从而出现了财政悖论。

《盈利能力，地区财政与财政补贴》这篇文献具有较好地研究价值，其从理论和实证两个角度说明了财政悖论，并对改善补贴效率，优化财政支出结构，促进地方经济健康绿色发展具有一定的启示意义：一是本文的研究结论修正了地方政府提供财政补贴惯有的“保壳”动机，从优化地方政府财政收入结构的角度，解释并研究了财政补贴片偏好补贴盈利企业的内在机制；二是本文研究表明在面对转变财政收入增长方式的压力式，地方政府开始通过优化财政补贴结构来拓宽财政收入渠道，由“被动放血”转向“主动造血”。由“公平导向”转向“效率导向”，促进了财政资源配置效率的提高。

这篇文献的创新点在于：一在理论上拓宽了政府提供财政补贴的动机，拓展了“父爱主义”和“保壳”动机的文献研究，从政企双赢的角度对财政补贴悖论进行了诠释；二在实证层面上验证了财政补贴悖论，并检验面对不同的政治关联程度以及不同盈利状态的公司是，地方政府的财政补贴是否存在差异；三是研究了所在地区的财政压力和税收管制强度对政府补贴决策的影响机制，为深入理解政府补贴悖论提供了补充。

五、个人感想

本文以 2007-2016 年 A 股上市公司为样本，从“财政补贴悖论”的视角出发，研究了上市公司盈利能力对其获得财政补贴的影响。本研究结论对于改善财政补贴效率、优化财政支出结构、促进地方经济健康发展具有一定的启示意义。其一，本研究结论修正了政府提供财政补贴惯有的“保壳”动机，从优化政府财政收入

结构的角度，解释并研究了财政补贴偏好盈利企业的现象及其内在机理；其二，研究表明，在面对转变财政收入增长方式的压力时，地方政府开始通过优化补贴政策来拓宽财政收入渠道，由“被动输血”转向“主动造血”，由“公平导向”转向“效率导向”，促进了财政资源配置效率的提高。

汇报文献： 白雪, 郑建明, 王万军. 盈利能力、地区财政与财政补贴——基于“财政补贴悖论”的诠释[J]. 国际商务(对外经济贸易大学学报), 2019(01):145-156.

参会指导教师： 李丹老师

论坛值班助理与稿件推送人： 李天杨、庄宗武