

学校编码：10384

分类号密级

学号：15520130153944UDC

厦 门 大 学

博士学位论文

财政分权、产权性质与企业资本配置效率

Fiscal decentralization, the Nature of Property Rights and Enterprise Capital
Allocation Efficiency

陈明利

指导教师姓名： 陈 工 教 授

专业名称： 财 政 学

论文提交日期： 2 0 1 6 年 2 月

论文答辩时间： 2 0 1 6 年 5 月

学位授予日期： 2 0 1 6 年 6 月

答辩委员会主席：

评阅人：

2016 年 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年月日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

() 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

() 2. 不保密，适用上述授权。

(请在以上相应括号内打√或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。)

声明人（签名）：

年月日

摘要

我国经济自改革开放以来，连续保持着三十多年的高速增长，被众多学者称之为“增长的奇迹”。在这三十多年经济高速增长的过程中，我国地方政府扮演着重要的角色，地方政府积极维护地方经济发展的努力程度在世界范围内是罕见的（周黎安，2007）。在财政分权制的改革背景下，地方政府在地方财政收入和晋升机制的激励和压力下，会进行保护市场机制的改革（Qian Yingyi, 1997），地方政府努力提升公共治理机制，积极支持地方经济发展，甚至会给予外来投资者以各种优惠政策来吸引投资。近些年来，理论界开始探讨“中国模式”这一现象。在促进地方经济发展的过程中，政府的“扶持之手”和“掠夺之手”（Frye and Shelifer, 1997）对地方微观企业个体的行为影响十分显著。因此，在财政分权改革的机制下理解地方政府行为对地方经济增长的影响、为“中国模式”的探讨提供有力证据，就不能跳过经济活动中的参与主体——企业。从微观层面来讲，经济保持长期的增长是由企业进行研发投入、提高生产率和投入要素在企业之间的优化配置来实现的。如果地方政府行为促进了经济增长，那么必定是企业参与市场竞争的行为受到了地方政府提供的公共治理机制的影响。因此，探讨财政分权制下地方政府行为对企业资本配置效率的影响的微观作用机制，是深入理解中国模式的基础。

本文结合我国的财政分权改革背景，以 2003-2013 年上市公司为样本，主要研究内容与结论如下：

首先探讨了财政分权制下对地方上市公司公司治理水平的影响。研究表明：伴随着财政分权，地方政府会逐步降低对国有企业的控制。在财政分权越高的地区，地方政府越会减轻对地方国有企业持股比例。在财政分权度越高的地方，越会减轻地方政府持股比例过高对国有企业经营绩效造成的损害，这是影响地方政府减轻对地方国企控制的直接原因。进一步研究发现，财政分权导致地方政府减少对地方国企控制的原因来自地方经济发展压力所造成，即地区间经济增长的竞争压力越大、财政压力越大和失业率越高，地方政府越倾向于减少对地方国企的控制。

第二，总体来说，上市公司所在地财政分权度越高，面临的融资约束越低，公司现金持有量越少。相比较民营企业，国有企业面临的融资约束越低；相比较中央企业，地方财政分权度越高，地方国有企业面临的融资约束更低。我们进一步研究发现，财政分权制下，地方政府维护地方经济发展的意愿，减少了地区整体信息不对称程度，从而增加地方银行贷款的投放量和招商引资所引进的外商投资，是缓解地方企业融资约束的重要渠道。

第三，在企业投资效率上，本文研究发现：（1）总体上，上市公司所在地财政分权度越高，企业过度投资或投资不足程度越低，企业投资效率越高；（2）相对于民营企业，地方财政分权对国有企业的投资和资本配置效率影响更显著，国有企业过度投资或投资不足程度越低；（3）相对于中央国有企业，地方财政分权对地方国有企业的投资效率影响更显著，地方国有企业过度投资或投资不足程度越低。财政分权制下能有效降低企业非效率投资对公司价值造成的损害，使得企业投资更符合市场需求。我们进一步研究发现，财政分权制下形成有效的市场机制，带来融资约束的缓解和企业内部第一类、第二类代理成本的降低，是促进地方上市公司投资效率提高的重要原因。

第四，在上市公司盈余质量管理中，在财政分权度越高的地方，公司的盈余质量越高，盈余管理程度越低。相对于国有企业，在财政分权度越高的地方，民营企业的盈余质量越高，盈余管理程度越低；相对于中央国有企业，在财政分权度越高的地方，地方国有企业的盈余质量越高，盈余管理程度越低。说明财政分权制下，地方政府努力提升公共治理水平，加强地方市场机制建设，减小市场参与主体的信息不对称程度，有效的减轻了上市公司盈余操纵水平。本文进一步讨论发现，财政分权下所带来地方企业融资约束的缓解和财政分权制下地方政府的“扶持之手”，是减少企业向上盈余管理和向下盈余管理动机的重要原因。

关键词： 财政分权； 产权性质； 政府控制； 融资约束； 投资效率； 盈余管理

Abstract

Since the reform and opening up, Our country's economy maintained a high growth rate of more than 30 years, by a great number of scholars call it "the miracle of growth". During the 30 years of rapid economic growth, local governments in our country play an important role, the positive level efforts of local government to preserve the local economic development growth in the world are rare (Zhou Li-an, 2008). Under the background of the fiscal decentralization system reform, the local government in the local finance income and promotion mechanism of incentives and pressures, to protect the market mechanism reform (Qian Ying Yi, 1997), the local government make efforts to improve public governance mechanism, actively support local economic development, even to give foreign investors in a variety of preferential policies to attract investment. In recent years, scholars began to explore this phenomenon of "China model". In the process of promoting local economic development, the hand of "support" and "plunder" of local government (Frye and Shelifer, 1997) have an significant influence on the behavior of the individual local micro enterprise. Therefore, to understand local government behavior's impact on local economic growth under the fiscal decentralization reform, for exploring the "China model" provides strong evidence, we cannot skip the participation main body--enterprise of economic activity. From the micro level, maintain long-term economic growth is by the enterprise research and development investment, improve the productivity and the optimal allocation between enterprises to implement. If the local government behavior to promote economic growth, it must be the behavior of enterprises in market competition influenced by local government's public governance mechanism. Therefore, to understand local government behavior influence on enterprise capital allocation efficiency of the micro mechanism under the fiscal decentralization system, is the basis of deep of understanding Chinese mode.

Combining with the background to the reform of the fiscal decentralization in

China, from 2003 to 2013 listed companies as samples, the main research contents and conclusions are as follows:

First discusses the fiscal decentralization's influence to local listed companies' corporate governance. Research shows that: with the fiscal decentralization, local government will gradually reduce the control of the state-owned enterprises. In areas where fiscal decentralization is higher, the local governments will relieve the local state-owned shareholding enterprises. Where the higher of the degree of fiscal decentralization, the local government ownership and state-owned enterprises operating performance have a significant negative relationship, this is why the local government to reduce the control of state-owned enterprises. Further study found that fiscal decentralization cause of local governments to reduce local state-owned enterprises control is by pressure from the local economic development, namely, the greater pressure of competition of regional economic growth、 financial pressure and the unemployment rate is higher, the local governments tend to reduce the control of the local state-owned enterprises.

Second, in general, the higher degree of fiscal decentralization, the place where the listed company is located face the lower financing constraints, the corporate cash holdings is less. Compared with private enterprises, state-owned enterprises financing constraints is lower; Compared with the central enterprises, the local degree of fiscal decentralization is higher, local state-owned enterprises face of financing constraints is lower. Further research, we found that under the fiscal decentralization system, the local governments to maintain local economic development will to reduce the region overall degree of information asymmetry, thus increasing local supply of bank lending and investment promotion by the introduction of foreign investment, is one of the important channels to alleviate local enterprises financing constraints.

Third, on the efficiency of corporate investment, our study found that: (1) in general, the degree of fiscal decentralization is higher, the place where the listed company is located face the enterprise excessive investment or the level of inadequate investment is lower, enterprise investment efficiency is higher; (2) relative to the private enterprises, local fiscal decentralization degree of impact on the investment

and capital allocation efficiency to the state-owned enterprises is more significant, the overinvestment and underinvestment in state-owned enterprises is lower; (3) relative to the central state-owned enterprises, the excessive investment or the degree of lack of investment of local state-owned enterprise is lower. Under the fiscal decentralization system, it can effectively reduce the damage of the value to the company caused by the inefficient investment, make enterprise investment more in line with the market demand. Further research, we found that the effective market mechanism under the fiscal decentralization system, bring financing constraints ease and the first kind、 the second kind of agency cost of enterprise is reduced, is the main reason to promote local investment efficiency of listed companies.

Fourth, in the management of earnings quality of listed companies, where the degree of fiscal decentralization is higher, the company's earnings quality is higher, the degree of earnings management is lower. Relative to the state-owned enterprises, where the degree of fiscal decentralization is higher, the quality of the surplus of private enterprises is higher, the degree of earnings management is lower; Relative to the central state-owned enterprises, where the degree of fiscal decentralization is higher, the local state-owned enterprise surplus quality is higher, the degree of earnings management is lower. In the further discussion, we found under the fiscal decentralization brings ease of financing constraints and the "helping hand" support of the local government, is the important reason to reduce the enterprise upward earnings management and the downward earnings management motivation.

Key words: Fiscal decentralization; Nature of property rights; The government control; Financing constraints; Investment efficiency; Earnings management

目录

摘要.....	I
Abstract.....	III
目录.....	VI
CONTENTS.....	VIII
1 导论.....	VIII
1.1 选题背景与研究意义.....	1
1.2 研究思路与研究方法.....	3
1.3 论文结构.....	4
2 财政分权、产权性质与企业资本配置效率相关研究简述.....	7
2.1 财政分权理论综述.....	7
2.2 产权性质综述.....	9
2.3 企业资本配置效率研究.....	11
2.3.1 企业融资理论及其发展演进.....	11
2.3.2 企业投资理论及其发展演进.....	13
3 财政分权、产权性质与企业资本配置效率——现状分析.....	17
3.1 我国财政分权的改革历程及现状.....	17
3.1.1 我国财政分权改革历程.....	17
3.1.2 我国财政分权改革现状.....	21
3.2 产权性质：国有企业与民营企业发展历程.....	22
3.2.1 国有企业的发展历程.....	22
3.2.2 民营企业的发展历程.....	25
3.3 产权性质与企业资本配置简述.....	26
3.3.1 国有企业与软预算约束.....	26
3.3.2 民营企业和信贷歧视.....	28
4 财政分权、政府控制与公司绩效.....	30
4.1 引言.....	30
4.2 理论分析与研究假设.....	32
4.3 研究设计.....	34
4.4 实证结果与分析.....	38
4.5 稳健性检验.....	42
4.6 结论与启示.....	46
5 财政分权与企业融资约束.....	48
5.1 引言.....	48
5.2 理论分析与研究假设.....	50

5.3	研究设计.....	54
5.4	实证结果与分析.....	58
5.5	稳健性检验.....	63
5.6	财政分权与企业融资约束的微观作用机制分析.....	65
5.7	结论与启示.....	68
6	财政分权、企业投资效率与资本配置.....	69
6.1	引言.....	69
6.2	理论分析与研究假设.....	71
6.3	研究设计.....	75
6.4	实证结果与分析.....	78
6.5	微观作用机制分析.....	83
6.6	结论与启示.....	87
7	财政分权、最终控制人性性质与盈余质量.....	90
7.1	引言.....	90
7.2	理论分析与研究假设.....	91
7.3	研究设计.....	94
7.4	实证检验与结果分析.....	98
7.5	稳健性检验.....	104
7.6	结论与启示.....	106
8	结论、局限性与未来研究方向.....	109
8.1	主要研究结论.....	109
8.2	政策建议.....	110
8.3	研究展望和研究不足.....	112
	参考文献.....	113
	在学期间发表的论文.....	124
	后记.....	125

CONTENTS

1	Introduction.....	1
1.1	Research Background and Research Significance.....	1
1.2	Research Route and Research Method	3
1.3	Paper Structure	4
2	The related research brief for Fiscal decentralization, the Nature of Property Rights and Enterprise Capital Allocation Efficiency.....	7
2.1	Fiscal Decentralization Theory Reviews	7
2.2	The Nature of Property Rights Reviews	9
2.3	Research for Enterprise Capital Allocation Efficiency	11
2.3.1	The Evolution of Corporate Finance Theory and its Development	11
2.3.2	The Evolution of Enterprise Investment Theory and its Development.....	13
3	Fiscal Decentralization, the Nature of Property Rights and Enterprise Capital Allocation Efficiency——Analysis of the Situation	17
3.1	The History and Present Situation of Fiscal Decentralization Reform in China	17
3.1.1	The History of Fiscal Decentralization Reform in China	17
3.1.1	The Present Situation of Fiscal Decentralization Reform in China	21
3.2	The Nature of Property Rights: the Development of State-Owned Enterprise and Private Enterprise	22
3.2.1	the Development of State-Owned Enterprise	22
3.2.2	the Development of Private Enterprise	25
3.3	The Research Brief about Nature of Property Rights and Enterprise Capital Allocation.....	26
3.3.1	The State-Owned Enterprise and Soft Budget Constraint	26
3.3.2	The Private Enterprise and Credit Discrimination.....	28

4 Fiscal Decentralization, Government Control and Firm Performance	30
4.1 Introduction.....	30
4.2 Theory Analysis and Research Hypothesis.....	32
4.3 Research Design	34
4.4 The Empirical Results and Analysis.....	38
4.5 Robust Test	42
4.6 Conclusions and Implications	46
5 Fiscal Decentralization and Corporate Financing Constraints ...	48
5.1 Introduction.....	48
5.2 Theory Analysis and Research Hypothesis.....	50
5.3 Research Design	54
5.4 The Empirical Results and Analysis.....	58
5.5 Robust Test	63
5.6 The Micro Mechanism Analysis about Fiscal Decentralization and Corporate Financing Constraints.....	65
5.7 Conclusions and Implications	68
6 Fiscal Decentralization, the Efficiency of Corporate Invest and Capital Allocation	69
6.1 Introduction.....	69
6.2 Theory Analysis and Research Hypothesis.....	71
6.3 Research Design	75
6.4 The Empirical Results and Analysis.....	78
6.5 The Micro Mechanism Analysis.....	83
6.6 Conclusions and Implications	87
7 Fiscal Decentralization, Nature of Final Controller and Corporate Earnings Quality	90
7.1 Introduction.....	90
7.2 Theory Analysis and Research Hypothesis.....	91
7.3 Research Design	94
7.4 The Empirical Results and Analysis.....	98
7.5 Robust Test	104

7.6 Conclusions and Implications	106
8 Conclusions, Limitations and Future Research Direction	109
8.1 Main Conclusions	109
8.2 Policy Suggestions	110
8.3 The Research Prospect and Research Deficiencies	112
References	113
Papers published During the period of learning.....	124
Postscript	125

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1 导论

1.1 选题背景与研究意义

自 1978 年改革开放以来，我国经济保持着高速增长，极大地改变了中国的经济面貌。在这 30 年的发展过程中，中国以高于 9% 的年均增长率从中央计划经济转型为新兴市场经济，就连诺奖获得者斯蒂格里茨也感慨“世界历史上还未出现如此持久而又规模巨大的经济增长”。学术界已有研究中关于中国经济在轨中的高速增长原因的一个基本共识是，地方政府行为在促进地方经济发展过程中起到了非常重要的作用，并进而推动中国经济的发展（陶然等，2009）。在过去三十多年伴随中国经济高速发展过程中，财政分权改革是影响我国经济增长的一个重要原因。财政分权作为一种政府分权治理模式，通过激励地方政府行为来实现中央政府的既定目标。在从计划经济向市场经济转变的过程中，我国政府一直积极推进着市场化、城镇化和工业化建设。同时，中央政府不断减少其对经济的直接管理，赋予地方政府更多管理经济事务的权限，配合“放权让利”政策，不断增强地方政府在经济决策上的权利和地方政府干预地方经济发展的能力。因此，地方政府在地区的经济增长中扮演了一个非常重要的角色，而财政分权制下带来地方政府之间的竞争体制，则是促进中国经济增长奇迹的一个重要制度安排（Lin and Liu, 2000; Jin et al., 2005）。

地方政府在最大化本地财政收入的激励下会进行保护市场的改革（Qian and Roland, 1998），支持地方经济发展，并会为外来投资者提供各种优惠政策。除财政激励之外，地方官员还面临重要的政治晋升的激励。在传统以 GDP 增长为主的官员政绩考核方式强化了地方政府为经济增长而竞争，地方政府官员那种寻求一切可能的投资以推动地方经济发展的热情在世界范围内也是罕见的（Li and Zhou, 2005; 张军和周黎安, 2008）。Fan et al. (2011) 指出，新兴市场的普遍特征是地方政府加强对于企业活动的干预。政府通过市场监管、税收和政府经济的所有权控制等方式影响着企业从土地、基础设施、资源、劳动力、融资等诸多方面。在这种情况下，新兴市场中企业决策行为要考虑的一个重要因素就是政

府行为的影响。一个值得从学术上进一步讨论的问题是，既然在财政分权改革的背景下地方政府行为对地方经济发展的影响起着至关重要的作用，但是这些地方政府行为是如何影响到地方微观企业个体呢？

Frye and Shelifer (1997) 提出政府的“扶持之手”与“掠夺之手”的观点，认为政府行为对地方经济的发展起着双面作用，既可能会促进地方经济发展，也有可能损害地方经济发展。政府的职责由于具有多任务、多维度的特征因此不可量化，政府目标需要考虑诸如生产者利润、社会公正、消费者剩余和环境污染等问题。中国在改革中的一个极其显著的特征是地方政府行为深入地参与到地方经济发展的改革中。和西方的联邦制不同，中国地方分权制度最重要特征是地方政府控制着地方大部分经济资源。地方政府掌握着中国经济资源的控制权，而不是中央政府（许成刚，2010）。如何处理与地方政府的关系、应对政府行为，也是企业战略决策和经营行为的重要方面（张建君和张志学，2005）。中国特色的财政联邦主义理论聚焦于地方政府行为背后的激励机构以及政府行为对经济发展的影响。在这种改革背景下，人们普遍关注中国地方政府行为与中国经济高速增长的可持续性的关联问题。

在财政分权的背景下，要理解地方政府行为对经济增长的影响效果、为中国模式的讨论提供证据，就不能跳过其中的经济行为的参与主体——企业。从微观层面而言，企业进行研发投资、提高生产率，以及资源在企业之间的优化配置是促进经济长期增长的重要原因（Hsieh and Klenow, 2010; Jones, 2011）。如果地方政府行为促进了经济增长，那么必定是组成地方经济发展的微观企业经营行为受到了地方政府提供的公共治理行为的影响。因此，理解地方政府行为对微观企业资本配置效率产生影响的微观机制，是深入讨论中国模式的基础。

在不同产权背景下，政府行为有着显著不同的影响。民营企业在我国经济发展中起着重要的作用，但由于我国特殊的历史背景，一直以来民营企业缺乏政策上的支持，具体表现在民营企业在融资方面受到诸多限制。企业的投资行为和融资行为构成企业资本配置的重要组成方面。但由于企业在投资过程中受到融资约束的影响以及企业所有者和经理人之间的信息不对称和代理问题的存在（Stein, 2003），公司实际管理者与所有者追求目标的不一致，导致公司管理者并不一定做出有利于公司价值最大化的投资行为，进而影响企业的资本配置效率。

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.