

“竞争友好型”产业政策更有利于企业投资效率提升吗

——基于公平竞争审查制度的准自然实验*

刘 慧 綦建红

内容提要:公平竞争审查制度是我国构建“竞争友好型”产业政策、推动有效市场和有为政府结合的有益探索,更是地方政府强化竞争政策基础性地位、打破行政垄断的重要制度保障。本文以企业投资效率为落脚点,采用 2011—2020 年国家重点支持产业内的上市公司数据,对公平竞争审查制度的实施效果进行准自然实验,考察“竞争友好型”产业政策是否有利于企业投资效率的提升。结果发现:(1)公平竞争审查制度的实施有效缓解了国家重点支持产业内企业的非效率投资;(2)在影响机制方面,公平竞争审查制度不仅能够促使政府补贴流向强竞争性行业,引导银行信贷资源配置向“更高效率”“更加公平”转变,而且能够通过提高公司治理水平,作用于企业投资效率的提升;(3)公平竞争审查制度的投资效率提升效应具有明显的企业和行业异质性,而且无论是纳入政府考核、制定并完善相关问责制等严格的“自我审查”方式,还是建立第三方评估机制等“外部监督”方式,均会提升该制度对企业投资效率的促进作用。本文研究对明晰产业政策的未来改革方向、推动建立高标准市场体系和促进经济高质量发展具有重要的指导意义。

关键词:产业政策 公平竞争审查制度 投资效率

作者简介:刘 慧,山东财经大学金融学院副教授,250014;

綦建红,山东大学经济学院教授,250002。

中图分类号:F420 **文献标识码:**A **文章编号:**1002-8102(2022)09-0101-16

一、引言

产业政策是政府为实现特定的经济和社会目标,针对特定产业的形成和发展进行干预的各种政策的总和。作为弥补市场失灵、调配稀缺资源的重要方式,产业政策对促进中国结构调整和经济增长发挥了重要作用(宋凌云、王贤彬,2013;毛其淋、赵柯雨,2021)。尽管如此,由于行政垄断

* 基金项目:国家社会科学基金重大项目“‘一带一路’国家金融生态多样性对中国海外投资效率的影响研究”(17ZDA040);山东省自然科学基金青年项目“全球价值链视角下增加贸易网络创新驱动机制研究及优化路径选择”(ZR2020QG031)。感谢匿名审稿专家的宝贵意见,文责自负。刘慧电子邮箱:liuhui@sdufe.edu.cn。

等原因,以地方政府为主导的中国产业政策极易造成企业投资效率低下等不良后果(黎文靖、郑曼妮,2016;陈少凌等,2021)。如何对产业政策进行优化,成为政、产、学各界共同关注的重要课题(叶光亮等,2022)。部分学者将中国产业政策导致的投资效率低下归咎于“过多地以政府选择代替市场选择,弱化公平竞争原则”,即现有产业政策与竞争的冲突对立是企业投资效率低下的重要原因(刘志彪、孔令池,2021)。具体来说,中国产业政策具有强烈的选择性特征,导致本地企业与外地企业,甚至本地不同企业之间面临竞争机会和竞争条件的不平等,进而影响产业政策的实施效果(林毅夫等,2010;Aghion 等,2015)。

基于此,强化竞争政策的基础性地位、加快产业政策从“干预竞争型”向“竞争友好型”模式转变,成为中国产业政策改革的重要方向(叶光亮等,2022)。为实现上述目标,国家将“促进产业政策和竞争政策有效协调,建立和规范产业政策的公平性、竞争性审查机制”作为深化经济体制改革的一项重点工作。2016年6月,国务院正式发布《关于在市场体系建设中建立公平竞争审查制度的意见》,明确以政策制定机关为审查对象,规范政府有关行为,防止其出台排除、限制竞争的政策措施,逐步清理、废除妨碍全国统一市场和公平竞争的规定和做法,标志着中国“竞争友好型”产业政策初步形成。2021年10月,公平竞争审查制度被正式写入《反垄断法(修正草案)》,“十四五”规划也将健全公平竞争审查机制列入经济社会发展的主要目标,意味着该制度的改革在中国步入深水区。

在此背景下,亟须洞悉公平竞争审查制度的实施效果。特别是,相对于“干预竞争型”的传统产业政策,公平竞争审查下的“竞争友好型”产业政策是否更优,是一个值得研究的重要问题,关乎公平竞争审查制度和产业政策的未来改革方向。鉴于投资效率低下是传统产业政策的重要不良结果之一,本文以此为落脚点,对公平竞争审查制度进行准自然实验,解答“竞争友好型”产业政策是否更有利于企业投资效率的提升,本文研究不仅是对“竞争友好型”产业政策实施效果的有益探索,而且能够为我国更好地推动有为政府和有效市场结合、强化竞争政策的基础性地位提供政策建议。与现有研究相比,本文的主要贡献表现为以下三个方面。

第一,考察了公平竞争审查制度的实施效果。作为竞争政策与产业政策的协调机制,公平竞争审查制度在中国实施6年,政策评估已然成熟,也有学者针对公平竞争审查制度存在的问题和改进方向提出建议(马建堂,2021)。本文认为,公平竞争审查制度的完善要以准确识别其政策效果为基础。但遗憾的是,鲜有文献对该制度的实施效果进行经济学检验(刘斌、赖洁基,2021)。据此,本文将公平竞争审查制度的实施视为准自然实验,比较制度实施前后国家产业政策对企业投资效率的影响,以期深化公平竞争审查制度提供政策建议。

第二,拓展了产业政策与企业投资效率的相关研究。已有文献研究了产业政策与企业投资效率之间的关系,以企业是否受产业政策支持为出发点,剖析产业政策对企业投资效率的影响(黎文靖、李耀淘,2014;王克敏等,2017)。与已有研究不同,本文以隶属国家重点支持产业的企业为样本,以地方政府的行政垄断程度划分实验组和对照组,对公平竞争审查制度进行准自然实验,分析产业政策改革对企业投资效率的影响。

第三,尝试对“竞争友好型”产业政策进行有益探索。“竞争政策”和“产业政策”是学者们关注的两个重要话题,与现有文献大多将二者分割研究不同,本文以“竞争友好型”产业政策为研究对象,将二者加以融合。同时,本文拓展了Aghion等(2015)关于“竞争友好型”产业政策的研究。Aghion等(2015)以企业生产率为落脚点,发现当产业政策施加在竞争激烈的行业中时,能有效提升行业内企业生产率。然而,产业政策“挑选赢家”的特点会导致企业生产率与产业政策间具有双

向因果关系,使实证分析存在潜在的内生性问题。公平竞争审查制度的实施恰好为研究“竞争友好型”产业政策提供了一个自然实验场景,能够有效解决实证中存在的内生性问题,实现因果识别。

二、理论分析与研究假说

所谓非效率投资,是指企业实际投资偏离最优投资水平的行为,是资本无效供给的重要表现形式。诸多学者发现,中国企业存在严重的投资效率低下问题,主要原因有二:一是资源配置不合理,部分企业(尤其是低效率、弱竞争性企业)获取过多资金导致过度投资,还有部分企业囿于资金出现投资不足(罗琦等,2007);二是缺乏有效的经营管理,企业经理人为达到晋升等目标,盲目投资或消极投资,导致投资效率低下(周黎安,2004)。由此可见,中国企业投资效率的提升依赖于市场资源配置效率和企业治理水平的提高,这些都离不开市场竞争的基础性作用。一方面,公平竞争是形成价格、引导资源要素合理配置的前提(马建堂,2021),有效的市场竞争会提高资源配置效率;另一方面,公平竞争的市场环境有利于激发企业等市场主体的活力和创造力,提高企业治理水平和经营能力。

基于此,构建公平竞争的市场环境、强化竞争政策的基础性地位,是提高中国企业投资效率的重要途径。反观现实,有损市场竞争的行政垄断现象仍然存在,特别是在各地的产业政策中,地方保护、区域封锁等排除、限制竞争的政策措施大量存在,导致产业政策的实施效果备受质疑。而公平竞争审查制度致力于打破行政垄断(于立、刘玉斌,2017),强调竞争政策对产业政策的约束,夯实市场竞争的基础地位,不仅能够促进资源在企业间的优化配置,而且能够激发市场活力,促使企业提高治理水平,提升企业投资效率。基于此,本文提出以下假说。

假说 1:作为“竞争友好型”产业政策的制度基础,公平竞争审查制度的实施能够有效提升国家重点支持产业内企业的投资效率。

具体而言,本文认为公平竞争审查制度的实施通过以下三个途径提升企业投资效率。

(一)政府补贴资源的调整机制

诸多学者关注产业政策与企业投资效率的关系,但所得结论并不一致(黎文靖、李耀淘,2014;王克敏等,2017)。部分学者将其归因于产业政策与市场竞争的兼容度差异(何熙琼等,2016),并认为只有当产业政策向竞争激烈的行业倾斜时,才会刺激企业以更高的努力程度去提高资源配置效率(王文等,2014)。因此,产业政策的竞争性是影响其政策效果的重要因素。

同时,根据 Aghion 等(2015)的研究,“竞争友好型”产业政策要求政府补贴在强竞争性行业中实施。据此,本文认为,作为践行“竞争友好型”产业政策的制度依据,公平竞争审查制度的实施能够促使政府补贴资源向强竞争性行业倾斜,进而影响企业投资效率。具体来说,在强竞争性行业中,企业为了获取竞争优势、抢占市场份额,倾向于制定更加有效的投资决策(孔东民等,2021)。换言之,当公平竞争审查制度的实施导致政府补贴流向该类行业时,行业内企业能够利用新增的政府补贴进行更为有效的投资,促使投资效率提升;相反,在弱竞争性行业中,企业更可能通过长期维持旧产能投资来阻止潜在竞争者的进入(Kamien 和 Schwartz,1972),降低了投资效率。因此,在公平竞争审查制度下,弱竞争性行业中的企业获得的政府补贴相对减少,这也会抑制该类企业进行无效投资。基于此,本文提出以下假说。

假说 2:公平竞争审查制度的实施有利于政府补贴流向强竞争性行业,促使企业投资效率提升。

(二)银行信贷资源配置的调整机制

在经济生活中,很多产业政策是通过引导或限制信贷资金投放发挥作用的(黎文靖、李耀

淘,2014),因此“竞争友好型”产业政策的改革自然会改变银行对企业信贷资源的配置,影响企业投资资金的获取情况,并进一步作用于企业投资效率水平。具体而言,纳入国家重点发展产业,能够提高市场对产业内相关企业发展前景的预期,特别是排除和限制竞争的产业政策,更是为产业内企业提供了政策的隐性担保(张新民等,2017)。基于风险控制,银行会为产业政策支持的企业提供更多更优惠的信贷资源(王克敏等,2017)。但是,目前中国产业政策多为选择性产业政策,这种有差别、限制竞争的产业政策会导致银行信贷资源配置的低效率和不公平。一方面,由于银行信贷资源的有限性,选择性产业政策极易产生寻租行为,导致银行信贷资源流向受保护的低效率企业(李广子、刘力,2020),为该类企业扩大投资提供更多可能,产生了过度投资的隐患;另一方面,选择性产业政策会导致信贷资源分配的不公平,这意味着产业内只有特定企业成为政府和银行的重点扶持对象,其他大部分企业仍处于信贷资源紧缺状态,这会迫使企业放弃优质投资机会,造成投资不足。

公平竞争审查制度从源头上规范政府行为,保障公平竞争和市场机制在资源配置中的决定性作用。这不仅有助于清除政府对信贷市场的直接干预,而且能够通过该制度的实施向市场传递“公平竞争”信号,导致企业在某种程度上丧失了政府的隐性担保。此时,银行会根据企业绩效优化信贷资源配置:一方面,让信贷资源流向优质企业和先进生产力企业,引导企业做出合理决策,提升企业投资效率;另一方面,视企业的投资情况,合理分配贷款资源,让更多的优惠贷款流向投资不足的企业,促使其提高投资水平和投资效率。基于此,本文提出以下假说。

假说3:公平竞争审查制度的实施不仅有利于提高银行信贷资源对企业绩效的敏感度,而且有利于缓解投资不足企业的资金约束问题。

(三)公司内部治理的强化机制

在两权分离的企业制度下,股东和经理人的代理问题被视为企业非效率投资的重要“诱因”(Dyck和Zingales,2004)。一方面,股东和经理人有着不同的利益目标,经理人很可能出于构建“商业帝国”的目的而过度投资,使企业的资金流向非效率投资项目,甚至净现值为负的项目(Jenson,1986);另一方面,出于巩固职位的考虑,经理人在较短的任职期间内偏好于“消极投资”,导致企业错失投资项目,造成企业投资不足(Holmstrom和Weiss,1985)。由此可见,缓解委托代理问题是提高企业投资效率的重要路径。

公平竞争审查制度的实施为国家重点支持产业的发展营造了更加公平的竞争环境,在很大程度上释放和激发了市场活力,更多的企业被准许进入市场,并在公平竞争的市场环境中生产经营。在此背景下,随着市场竞争的不断加剧,企业会通过强化信息披露来缓解市场竞争带来的压力(何熙琼等,2016),而高质量的信息披露能够降低投资者与企业间的信息不对称程度,保障投资者获得更加充分的信息,这无形中强化了外界对企业的监督机制,提高了管理层的偷懒成本,有利于缓解公司的委托代理问题(宋玉臣等,2021)。此外,管理层出于维护自身声誉的目的,也会主动进行“自我监督”,努力提高公司治理水平,缓解代理冲突,这有助于企业规范投资行为,提高投资效率。基于此,本文提出以下假说。

假说4:公平竞争审查制度的实施有利于缓解企业委托代理问题,提高公司治理水平。

三、研究设计

(一)样本选择和处理

本文采用2011—2020年中国A股上市公司为初始样本。为了准确剖析“竞争友好型”产业政

策改革对企业投资效率的影响,本文仅保留在样本期间隶属国家重点支持产业内的企业,筛选的具体步骤如下:首先,参照黎文靖和郑曼妮(2016)、张莉等(2019)的做法,以国家“十二五”规划和“十三五”规划为基础,利用“发展”和“鼓励”等关键词确定国家产业政策支持范围;其次,将国家五年规划纲要中受产业政策支持的行业与中国证监会发布的《上市公司行业分类指引》(2012 年修订)进行匹配;最后,根据上市公司所属行业,筛选出隶属国家重点支持产业内的企业。经过筛选,在 2011—2020 年中国 A 股上市公司中,属于国家重点支持产业内的企业占 48%,与张莉等(2019)的数据处理结果基本一致。在此基础上,本文还剔除了金融保险业上市公司,在样本期内被 ST、*ST、PT 的非正常交易上市公司,以及相关数据缺失的上市公司。最终,本文获得 10593 个实证样本。

(二)实证设计

1. 实验组和对照组的构造

公平竞争审查制度的实施以 2016 年 6 月国务院发布的《关于在市场体系建设中建立公平竞争审查制度的意见》为起点。文件要求政府在制定各项政策时以竞争政策为基础,相对外生地改变了各地产业政策的制定标准,为本文研究“竞争友好型”产业政策的经济效果提供了一个恰当的准自然实验。据此,本文采用双重差分法(DID),通过对比政策实施对实验组和对照组企业投资效率的差异性影响,识别出变量间的因果关系。

本文实证设计的首要问题是构造实验组和对照组。如前文所述,公平竞争审查制度是针对行政垄断迈出的关键一步(于立、刘玉斌,2017),可以有效打破地方保护和行政垄断。所以,本文认为,行政垄断程度较高的地区,公平竞争审查制度的影响较大,对这些地区的企业造成的冲击也更大。因此,本文参照陆铭和陈钊(2009)、王彦超和蒋亚含(2020)的做法,采用市场分割指数量化地区行政垄断程度,并基于 2011—2016 年地方行政垄断均值进行分组,将行政垄断程度较高地区的企业划分为实验组,将行政垄断程度较低地区的企业划分为对照组。

2. 变量说明

(1)被解释变量

本文参照 Richardson(2006)的做法,采用式(1)的回归残差衡量被解释变量上市公司的投资效率。

$$Invt_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 Invt_{i,t} + \beta_2 \ln Asset_{i,t} + \beta_3 Growth_{i,t} + \beta_4 Lev_{i,t} + \beta_5 Age_{i,t} + \beta_6 Cash_{i,t} + \beta_7 Return_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon \quad (1)$$

其中, $Invt$ 为新增投资,采用企业购置固定资产、无形资产和其他长期资产的支出减去处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金,再用企业总资产进行标准化处理; $\ln Asset$ 为企业资产规模,取自然对数表示; $Growth$ 表示公司的成长性,用企业营业收入的增长率表示; Lev 为企业资产负债率; Age 表示企业年龄,从其上市时间开始算; $Cash$ 代表公司持有的现金储备,采用货币资金表示,并用企业总资产进行标准化处理; $Return$ 为企业股票的报酬率; $Industry$ 和 $Year$ 分别是行业和年份虚拟变量; ε 为回归残差。

本文将式(1)中残差 ε 的绝对值定义为企业非效率投资($Ieinvt$),该值越大,企业投资效率越低。同时,将残差 $\varepsilon > 0$ 时对应的 $Ieinvt$ 定义为过度投资($Ovinvt$),该值越大,企业过度投资的程度越高;将残差 $\varepsilon < 0$ 时对应的 $Ieinvt$ 定义为投资不足($Udinvt$),该值越大,企业投资不足的程度越高。

(2)解释变量

是否属于实验组($Treat$):若企业属于行政垄断水平较高的地区,取值为 1,否则取值为 0。是

否改革 (*Post*): 公平竞争审查制度虽于 2016 年 6 月出台,但直至 2017 年中国各地才相继落实该制度,故本文将 2017 年及之后取值为 1,2017 年之前取值为 0。企业是否属于实验组 (*Treat*) 和是否改革 (*Post*) 的交互项 $Treat \times Post$, 即 DID 变量。

(3) 控制变量

本文参照王彦超和蒋亚含 (2020) 的做法,引入一系列控制变量 $X_{i,t-1}$, 具体包括企业资产规模 ($\ln Asset$)、资产收益率 (ROA)、第一大股东持股比例 ($Concen$)、资产负债率 (Lev)、固定资产比率 ($Faratio$)、两职合一虚拟变量 ($Dual$)、年龄 (Age) 和独立董事比例 ($Iboard$)。为了获得更加稳健的回归结果,本文加入行业 ($Industry$) 和年份 ($Year$) 固定效应,并将回归结果在企业层面取聚类稳健标准差。据此,本文构造式 (2),以检验公平竞争审查制度对企业非效率投资 (过度投资或投资不足) 的影响。

$$leinv_{i,t}(Ovinvt_{i,t},Udinv_{i,t}) = \beta_0 + \beta_1 Treat_{i,t} + \beta_2 Post_{i,t} + \beta_3 Treat_{i,t} \times Post_{i,t} + X_{i,t-1}Y + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon$$

(2)

四、实证结果与分析

(一) 基准结果分析

本文利用双重差分法进行实证检验,结果见表 1。表 1 列 (1) 和列 (2) 分别显示了加入企业特征变量前后的结果^①,在这两列中,交互项 $Treat \times Post$ 的系数均在 1% 的水平下显著为负,表明公平竞争审查制度实施后,与对照组企业相比,实验组企业的非效率投资水平出现更显著的下降,说明“竞争友好型”产业政策更有利于企业投资效率的提升。表 1 列 (3) 和列 (4) 显示了基于过度投资和投资不足的回归结果,交互项 $Treat \times Post$ 的系数均显著为负。究其原因,公平竞争审查制度阻断了政府对部分企业实施限制竞争式的特殊保护,此后各地对重点产业的支持以公平竞争为原则,更多地发挥了市场在资源配置中的决定性作用。在此环境下,一方面,资源配置效率提升,资金从劣质企业流向先进生产力和优质企业,企业投资效率提升;另一方面,在竞争压力的刺激下,企业会提升公司治理水平,努力解决委托代理问题,有利于投资效率的提升。

表 1 公平竞争审查制度实施的双重差分检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	全样本	全样本	过度投资	投资不足
<i>Treat</i>	0.0048 ** (2.52)	0.0045 ** (2.45)	0.0074 *** (2.61)	0.0028 (1.60)
<i>Post</i>	-0.0130 *** (-7.44)	-0.0059 *** (-5.05)	-0.0083 *** (-3.37)	-0.0051 *** (-4.86)
<i>Treat × Post</i>	-0.0056 *** (-2.81)	-0.0052 *** (-2.71)	-0.0080 ** (-2.56)	-0.0035 * (-1.88)
控制变量	NO	YES	YES	YES

① 囿于篇幅,企业特征控制变量的回归结果未在表中列出,留存备索。

续表 1

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	全样本	全样本	过度投资	投资不足
行业固定效应	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	10593	8072	3112	4960
<i>R</i> ²	0.044	0.054	0.078	0.041

注:括号内为*t*值,回归在企业层面取聚类稳健标准差,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著。下同。

(二) 稳健性检验

1. 平行趋势检验

本文引入 *Treat* 与制度实施前后时间虚拟变量的交互项,对平行趋势进行检验。图 1 绘制了基于上述方法的多期动态效应图。从图 1 可以看出,制度实施前, *Treat* × *Post* 的系数值在零轴附近,系数置信区间包括 0,说明制度实施前,实验组和对照组在投资效率上没有显著差异;但在制度实施后(特别是制度实施 1 年后),系数显著为负,且置信区间不包括 0,不仅证实了平行趋势假设,而且进一步验证了公平竞争审查制度存在的投资效率提升效应。

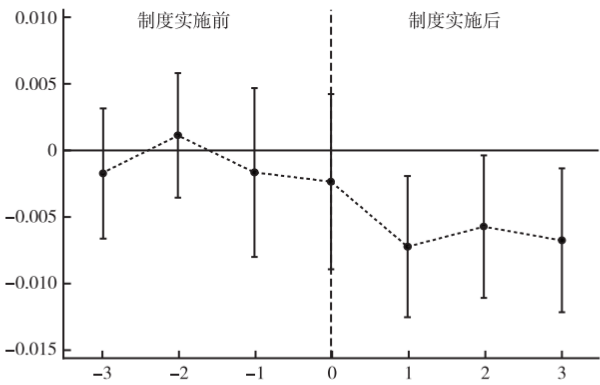


图 1 平行趋势假设的多期动态效应

注:横轴表示公平竞争审查制度实施的相对时间,竖虚线表示估计值在 95% 的置信区间内。

2. 重新构造实验组和对照组

(1) 公平竞争审查制度有效规避了政府对企业的过度干预和非正当干预,基于此,本文以各地政府对企业干预程度^①作为划分实验组和对照组的标准;(2) 地方保护程度越高,政府越倾向于用限制竞争的产业政策维护地方经济发展。据此,本文以各地地方保护程度^②将企业划分为实验组

① 根据王小鲁等(2019)的市场化指数“政府对企业干预程度”,以 2011—2016 年各地政府对企业干预程度均值将地区划分为政府对企业干预程度高的地区和政府对企业干预程度低的地区两组。若企业属于政府对企业干预程度高的地区,纳入实验组,否则纳入对照组。

② 依据王小鲁等(2019)的市场化指数“产品市场发育:减少商品地方保护”,以 2011—2016 年各地地方保护程度均值将地区划分为地方保护程度高的地区和地方保护程度低的地区两组。若企业属于地方保护程度高的地区,纳入实验组,否则纳入对照组。

和对照组。表 2 的估计结果显示,在上述两种分组中,交互项的系数均显著为负,与前文结论一致。

表 2 重新构造实验组和对照组的稳健性检验

变量	政府对企业干预程度			地方保护程度		
	全样本	过度投资	投资不足	全样本	过度投资	投资不足
<i>Treat</i>	0. 0016 (1. 19)	0. 0029 (1. 32)	0. 0015 (1. 21)	0. 0015 (1. 05)	0. 0025 (1. 15)	0. 0013 (1. 00)
<i>Post</i>	-0. 0060 *** (- 5. 14)	-0. 0087 *** (- 3. 55)	-0. 0051 *** (- 4. 74)	-0. 0060 *** (- 5. 11)	-0. 0087 *** (- 3. 54)	-0. 0051 *** (- 4. 80)
<i>Treat × Post</i>	-0. 0033 ** (- 2. 30)	-0. 0048 * (- 1. 91)	-0. 0026 * (- 1. 91)	-0. 0035 ** (- 2. 40)	-0. 0035 ** (- 2. 41)	-0. 0052 ** (- 2. 08)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	8072	3112	4960	8072	3112	4960
<i>R</i> ²	0. 052	0. 074	0. 040	0. 052	0. 075	0. 040

注:CV 代表与前文相同的控制变量以及行业、年份固定效应。下同。

3. 安慰剂检验

(1)虚置政策实施时间。本文将政策实施时间向前平推 2 年(3 年)进行回归,结果见表 3。从表 3 可以看出,交互项的系数不再显著,说明本文研究结论并非实验组和对照组之间不可观测的固有差异导致的。(2)随机抽取实验组。本文在 1639 家企业中随机抽取 300 家作为实验组,进行安慰剂检验(Li 等,2016),并将上述随机过程重复 1000 次。图 2(A)表明随机处理 1000 次后,交互项 *Treat × Post* 的系数集中分布在 0 的位置,且大于前文估计的真实值(-0.0052)。据此可以排除其他同期政策或随机因素对本文结果的干扰,证实本文结果的稳健性。同理,图 2(B)和图 2(C)基于过度投资和投资不足的随机实验结果也显示,交互项的系数均在 0 附近,再次证实本文结果具有稳健性。

表 3 虚置政策实施时间的安慰剂检验

变量	2015 年为虚置政策实施时间			2014 年为虚置政策实施时间		
	全样本	过度投资	投资不足	全样本	过度投资	投资不足
<i>Treat</i>	0. 0043 * (1. 84)	0. 0058 (1. 52)	0. 0036 (1. 41)	0. 0049 * (1. 65)	0. 0056 (1. 13)	0. 0046 (1. 35)
<i>Post</i>	-0. 0062 *** (- 5. 30)	-0. 0091 *** (- 3. 68)	-0. 0051 *** (- 4. 88)	-0. 0061 *** (- 5. 18)	-0. 0093 *** (- 3. 63)	-0. 0050 *** (- 4. 67)
<i>Treat × Post</i>	-0. 0034 (- 1. 47)	-0. 0034 (- 0. 87)	-0. 0037 (- 1. 37)	-0. 0037 (- 1. 29)	-0. 0028 (- 0. 56)	-0. 0044 (- 1. 28)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	8072	3112	4960	8072	3112	4960
<i>R</i> ²	0. 053	0. 075	0. 041	0. 053	0. 075	0. 041

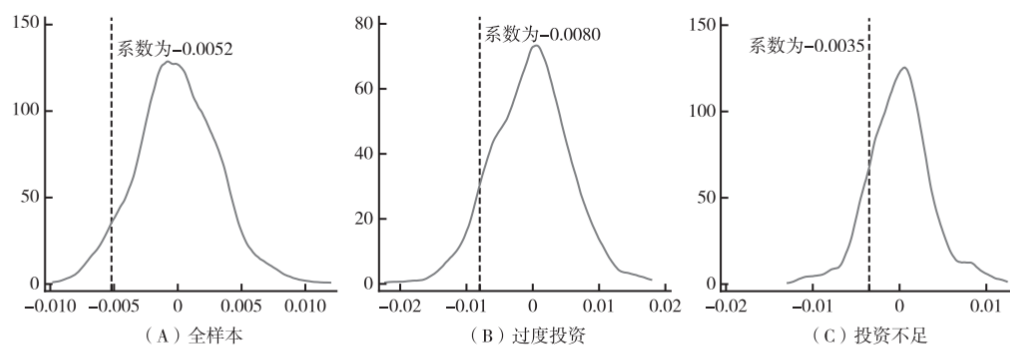


图 2 随机抽取实验组的安慰剂检验

注：横轴表示 1000 个随机分配的 $Treat \times Post$ 估计系数，曲线是估计的核密度分布，虚线为基准回归（见表 5）的真实估计值。

4. 其他稳健性检验

(1)排除去产能政策影响。为排除去产能政策的影响,本文剔除去产能重点行业样本,包括有色金属冶炼和压延加工业(C32),汽车制造业(C36),铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业(C37)以及电力、热力生产和供应业(D44),结果见表 4。从表 4 可以看出,交互项的系数依然为负,结论具有稳健性。(2)剔除所属地区为直辖市的企业。本文剔除北京、上海、天津、重庆 4 个直辖市的企业,可以看出,交互项的系数仍显著为负。(3)剔除 2016 年样本。考虑到 2016 年数据包含制度出台前后的情况,有可能影响回归结果,故本文剔除 2016 年样本。可以看出,交互项的系数显著为负,与前文结论一致。(4)改变政策出台当年的变量赋值。公平竞争审查制度于 2016 年 6 月出台,故将 2016 年之前设置为 0,2016 年设置为 1/2,2017 年及之后设置为 1。结果显示,交互项的系数显著为负,研究结论不变。(5)采用 PSM-DID 方法。中国上市公司在企业特征上存在异质性,不同企业之间很难满足时间效应一致的条件,为此,本文采用 PSM-DID 方法进行回归。结果显示,交互项的系数显著为负,结论具有稳健性。(6)改变行政垄断组的划分标准。本文将 2011—2016 年始终处于高行政垄断地区的企业作为实验组,始终处于低行政垄断地区的企业作为对照组,结论与基准结果保持一致。

表 4 其他稳健性检验

变量	排除去产能 政策影响	剔除所属地区为 直辖市的企业	剔除 2016 年样本	改变政策出台当 年的变量赋值	采用 PSM-DID 方法	改变行政垄断 组的划分标准
$Treat$	0.0061 ** (2.57)	-0.0046 (-0.84)	0.0049 ** (2.30)	0.0050 ** (2.41)	0.0046 ** (2.45)	0.0017 (1.15)
$Post$	-0.0037 *** (-2.98)	-0.0054 *** (-4.30)	-0.0057 *** (-4.91)	-0.0058 *** (-4.95)	-0.0059 *** (-5.05)	-0.0044 *** (-2.80)
$Treat \times Post$	-0.0074 *** (-3.07)	-0.0057 * (-1.81)	-0.0055 ** (-2.44)	-0.0055 ** (-2.48)	-0.0052 *** (-2.71)	-0.0033 ** (-2.05)
CV	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	6685	6544	7295	8072	8068	5245
R ²	0.055	0.072	0.056	0.058	0.054	0.042

五、潜在机制检验

(一)政府补贴资源的调整机制

政府补贴更多地流向强竞争性行业是“竞争友好型”产业政策的重要特征 (Aghion 等, 2015), 那么, 作为践行“竞争友好型”产业政策的制度依据, 本文认为公平竞争审查制度的实施能够带动政府补贴流向强竞争性行业, 并进一步作用于企业投资效率提升。本文分两步对此进行验证。第一步, 利用双重差分法检验公平竞争审查制度是否促使政府补贴流向强竞争性行业。被解释变量 $\ln Subside$ 为政府补贴金额加 1 的自然对数, 数据来源于国泰安数据库; 利用赫芬达尔指数测算行业竞争程度, 并以企业所在行业的竞争性强弱^①划分实验组和对照组 ($Treat_{comp}$), 以 2017 年作为政策实施的分界点 ($Post$), 结果见表 5。表 5 结果显示, 交互项的系数显著为正, 说明公平竞争审查制度实施后, 强竞争性行业获得了更多的政府补贴。第二步, 检验政府补贴流向强竞争性行业能否提高企业投资效率。本文以企业非效率投资为被解释变量, 以企业获得的政府补贴为解释变量进行回归。结果显示, 政府补贴的增加可以显著提高企业投资效率, 而且这种影响主要体现在强竞争性行业中, 印证了政府补贴流向强竞争性行业有利于企业投资效率提升。基于此, 本文认为公平竞争审查制度可以通过促使政府补贴流向强竞争性行业来提高企业投资效率。

表 5 政府补贴资源的调整机制

变量	政府补贴 ($\ln Subside$)	企业非效率投资 (I_{einv})					
		全样本		强竞争性行业		弱竞争性行业	
$Treat_{comp}$	0. 5073 ** (2. 27)						
$Post$	0. 0843 (0. 85)		- 0. 0059 *** (- 5. 04)		- 0. 0042 *** (- 3. 25)		- 0. 0114 *** (- 4. 32)
$Treat_{comp} \times Post$	0. 2153 ** (2. 34)						
$\ln Subside$		- 0. 0005 * (- 1. 81)	- 0. 0005 * (- 1. 84)	- 0. 0005 * (- 1. 68)	- 0. 0006 * (- 1. 70)	- 0. 0002 (- 0. 49)	- 0. 0002 (- 0. 42)
$Treat$			0. 0046 ** (2. 45)		0. 0039 * (1. 74)		0. 0070 ** (2. 10)
$Treat \times Post$			- 0. 0051 *** (- 2. 66)		- 0. 0063 *** (- 2. 78)		- 0. 0020 (- 0. 57)
CV	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	7987	7987	7987	6128	6128	1859	1859
R^2	0. 449	0. 050	0. 053	0. 042	0. 044	0. 106	0. 118

① 若企业所在行业为强竞争性行业 (竞争程度高于均值), 则将企业划分为实验组, $Treat_{comp} = 1$, 否则将企业归为对照组, $Treat_{comp} = 0$ 。

(二) 银行信贷资源配置的调整机制

公平竞争审查制度的实施减弱了政府对特定企业的保护,提高了国家重点支持产业内企业的竞争程度,促使银行出于收益和风险考量调整信贷资源配置。这意味着在“竞争友好型”产业政策下,银行信贷资源配置发生了以下两个方面的转变。一方面,银行信贷资源配置效率提升。政府限制竞争这一保护措施消除,提高了银行对信贷风险和企业绩效的敏感度,导致银行将更多的信贷资源配置于优质企业,促使优质企业进行更多有效投资,投资效率得以提升。基于此,本文以企业新增贷款^①为被解释变量,将能够代表企业绩效水平的资产收益率 *ROA* 与 *Treat*、*Post* 的交互项作为解释变量进行回归。另一方面,银行信贷资源配置期限调整。公平竞争审查制度实施后,竞争的加剧促使银行对企业间的优惠贷款进行优化调整,尤其是为投资不足的企业提供了更多资金支持,提升了企业投资效率。基于此,本文参照王彦超和蒋亚含(2020)的做法,采用长期贷款占总贷款的比例来衡量企业贷款期限(贷款期限越长,说明企业获取的银行优惠贷款越多),将贷款期限作为被解释变量进行回归。两个方面的回归结果见表 6。

表 6 银行信贷资源配置机制检验

变量	信贷资源配置效率			信贷资源配置期限		
	全样本	过度投资	投资不足	全样本	过度投资	投资不足
<i>Treat</i>	0.0020 (0.87)	0.0005 (0.15)	0.0032 (1.02)	-0.0129 (-0.58)	0.0213 (0.72)	-0.0365 (-1.38)
<i>Post</i>	-0.0015 (-0.26)	-0.0057 (-0.57)	0.0012 (0.17)	-0.0455* (-1.71)	-0.0643 (-1.24)	-0.0458 (-1.09)
<i>Treat × Post</i>	-0.0023 (-0.75)	-0.0009 (-0.18)	-0.0034 (-0.83)	0.0422* (1.76)	0.0074 (0.24)	0.0659** (2.24)
<i>Treat × Post × ROA</i>	0.0389* (1.73)	0.0685* (1.66)	0.0173 (0.77)			
<i>Post × ROA</i>	0.0116 (0.60)	0.0084 (0.28)	0.0174 (0.70)			
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	6573	2665	3908	6726	2720	4006
<i>R</i> ²	0.009	0.005	0.011	0.151	0.120	0.177

注:货币政策会影响企业信贷资源获取情况,所以在前文的基础上,将 M2 增长率纳入控制变量。

表 6 结果显示,其一,在信贷资源配置效率上,全样本中交互项 *Treat × Post × ROA* 的系数显著为正,说明公平竞争审查制度实施后,银行信贷资源配置对企业绩效的敏感度提高,更多的信贷资源从劣质企业流向优质企业,促使企业整体投资效率提升。同时,该系数仅在过度投资样本中显著为正,表明银行信贷资源配置效率的调整机制主要表现在过度投资企业中。其二,在信贷资源配置期限上,全样本中交互项 *Treat × Post* 的系数显著为正,意味着公平竞争审查制度的实施导致企业贷款期限延长,但这种期限上的调整仅体现在投资不足企业中,说明公平竞争审查制度实施

① 本文采用资产负债表中短期借款和长期借款总和的增加值除以总资产来衡量企业新增贷款。

后,银行会加大对投资不足企业的支持力度,为其提供更多的优惠贷款,在提高配置“效率”的同时兼顾了配置“公平”。

(三)公司内部治理的强化机制

公平竞争审查制度下,各地产业政策以市场机制和公平竞争为基础,导致国家重点支持产业内企业的市场竞争加剧,促使企业强化危机意识,提高公司治理水平,提升投资效率。据此,本文参照周茜等(2020)和李寿喜(2007)的做法,分别采用综合性公司治理水平和委托代理问题(管理费用率)两种方法衡量公司治理水平,并将其作为被解释变量进行回归,结果见表7。表7结果显示,公平竞争审查制度实施后,上市公司的治理水平显著提高,这源于市场竞争的加剧促使企业提高治理能力以应对市场竞争。此外,公平竞争审查制度的公司治理机制在投资不足样本中的显著性水平较高,说明公司治理机制主要作用于投资不足的企业,这可能是因为在国家重点支持产业内,投资不足的企业主要为民营企业或者中小规模企业,这些企业的市场占有率较低、危机意识较强,市场竞争的加剧会促使其更大幅度地提高公司治理水平。

表 7 公司治理机制检验

变量	综合性公司治理水平			管理费用率		
	全样本	过度投资	投资不足	全样本	过度投资	投资不足
<i>Treat</i>	-0.0158 (-1.50)	-0.0234 (-1.37)	-0.0081 (-0.84)	0.4011 *** (4.92)	0.2390 ** (2.48)	0.4430 *** (4.60)
<i>Post</i>	-0.0714 *** (-9.21)	-0.0497 *** (-3.41)	-0.0851 *** (-9.61)	-0.2710 *** (-4.89)	-0.4770 *** (-6.12)	-0.1271 * (-1.70)
<i>Treat × Post</i>	0.0297 *** (2.61)	0.0359 * (1.72)	0.0246 ** (2.27)	-0.1481 ** (-2.23)	-0.1096 (-1.12)	-0.1825 ** (-2.13)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	6678	2534	4144	8071	3111	4960
<i>R</i> ²	0.056	0.059	0.064	0.238	0.317	0.248

六、政策效果的异质性分析

(一)基于企业特征的异质性检验

一方面,本文根据所有权类型将企业分为国有企业和民营企业进行回归,结果见表8。表8结果显示,交互项的系数在民营企业中显著为负,在国有企业中虽为负但并不显著。原因可能有二:一是尽管公平竞争审查制度限制了各地政府出台限制竞争的产业政策,但国有企业对竞争加剧的敏感度不及民营企业高,导致其投资效率的变动不明显;二是除了限制竞争的产业政策外,各地对国有企业仍存在其他超经济方式的资源倾斜(江艇等,2018),导致其投资效率受影响的程度有限。另外,本文按照企业规模将样本分为大规模企业和小规模企业进行分组检验。结果显示,公平竞争审查制度的实施仅提高了小规模企业的投资效率,对大规模企业的影响并不明显。究其原因,小规模企业对市场竞争的敏感度较高,因此在公平竞争审查制度下,市场竞争的加剧也会在更大

程度上促使其提高公司治理水平,提升投资效率。上述结果表明,在企业投资效率方面,“竞争友好型”产业政策优于“干预竞争型”产业政策,但这种优越性目前仅体现在民营企业和小规模企业中,彰显出公平竞争审查制度在实施中存在一定程度的“所有权”和“规模”偏好。

表 8 基于企业特征和行业的政策效果异质性检验

变量	企业所有权类型		企业规模		行业分类		
	国有企业	民营企业	大规模企业	小规模企业	制造业	信息技术服务业	其他行业
<i>Treat</i>	0.0036* (1.77)	0.0057* (1.84)	0.0025 (1.41)	0.0058* (1.87)	0.0035 (1.58)	0.0103** (2.05)	0.0035 (0.85)
<i>Post</i>	-0.0061*** (-2.81)	-0.0057*** (-3.87)	-0.0065*** (-4.06)	-0.0057*** (-3.35)	-0.0052*** (-3.97)	-0.0066* (-1.89)	-0.0087** (-2.09)
<i>Treat × Post</i>	-0.0025 (-1.17)	-0.0080** (-2.48)	-0.0025 (-1.37)	-0.0074** (-2.24)	-0.0054** (-2.30)	-0.0090* (-1.86)	-0.0003 (-0.06)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	2564	5107	4347	3725	5985	1358	729
<i>R</i> ²	0.069	0.062	0.077	0.042	0.046	0.057	0.179

注:本文基于似无相关模型 SUR 对分组系数进行组件系数差异检验,表明分组中系数具有显著差异。下同。

(二) 基于行业的异质性检验

本文根据企业所属行业进行分组,将样本分为制造业、信息技术服务业和其他行业三类。从结果可以看出,交互项的系数在制造业和信息技术服务业中显著为负,这意味着公平竞争审查制度的实施显著提高了制造业和信息技术服务业企业的投资效率,这启示我们一方面要继续深化上述行业的公平竞争审查制度,发挥公平竞争的正向作用;另一方面要对其他行业的公平竞争审查制度实施情况进行考察,找出制度未发挥投资效率促进作用的原因,清除制度发挥作用的障碍。

(三) 基于审查方式的异质性检验

公平竞争审查制度确立了自我审查和外部监督相结合的审查方式,本文认为该制度的效果发挥有赖于各地对上述方式的实施力度。为了探究更有效的审查方式,本文从以下角度考察:一是地方政府是否将公平竞争审查制度的执行纳入了政府考核;二是地方政府是否制定并完善了相关问责制;三是各地公平竞争审查制度的实施是否建立了第三方评估机制。根据上述三个角度,本文对各地公平竞争审查制度的实施情况进行分组回归^①,结果见表 9。估计结果显示:第一,不论是否纳入政府考核,交互项的系数均为负,但纳入政府考核时,该制度的政策效果显著提高;第二,针对公平竞争审查制度,当政府制定并完善相关问责制时,交互项的系数显著为负,当政府缺乏有效的问责制时,交互项的系数虽为负但并不显著;第三,当政府对公平竞争审查制度建立第

① 数据参考搜狐网(https://www.sohu.com/a/201902118_123753),并经作者手工收集。具体来说,截至 2017 年底,19 个省份明确将公平竞争审查制度纳入政府绩效评价体系,18 个省份制定并完善了政务诚信约束和问责机制,9 个省份建立了第三方评估机制并提出将评估流程、评估结果依法向社会公开。

三方评估机制时,交互项的系数显著为负,但缺乏第三方评估机制的外部监督时,制度实施对企业投资效率的影响并不显著。以上结果表明,严格的自我审查与公平有效的外部监督相结合更有利于公平竞争审查制度发挥作用。

表 9 基于审查方式的制度效果异质性检验

变量	是否纳入政府考核		是否制定并完善相关问责制		是否建立第三方评估机制	
	是	否	是	否	是	否
<i>Treat</i>	0.0086 (1.48)	0.0024 (1.30)	0.0054 ** (2.31)	0.0017 (0.61)	0.0035 (1.28)	0.0054 ** (2.16)
<i>Post</i>	-0.0074 *** (-4.77)	-0.0043 ** (-2.40)	-0.0068 *** (-4.19)	-0.0047 *** (-2.88)	-0.0069 *** (-2.79)	-0.0055 *** (-4.14)
<i>Treat × Post</i>	-0.0114 * (-1.95)	-0.0033 * (-1.66)	-0.0058 ** (-2.39)	-0.0040 (-1.37)	-0.0057 ** (-2.03)	-0.0041 (-1.59)
<i>CV</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	4280	3792	4460	3612	2325	5747
<i>R</i> ²	0.076	0.046	0.068	0.048	0.055	0.054

七、结论及建议

公平竞争审查制度是我国产业政策和竞争政策的协调机制,也是“竞争友好型”产业政策改革的重要标志。本文以 2011—2020 年国家重点支持产业内的企业为样本,对公平竞争审查制度的实施进行准自然实验,考察“竞争友好型”产业政策是否更有利于企业投资效率提升。结果发现:第一,公平竞争审查制度有效缓解了国家重点支持产业内企业的非效率投资现象;第二,公平竞争审查制度不仅有利于政府补贴流向强竞争性行业,促使银行信贷资源配置向“更高效率”“更加公平”转变,而且能够通过提高公司治理水平,促进投资效率提升;第三,公平竞争审查制度的投资效率提升效应具有明显的企业特征和行业异质性,具体来说,公平竞争审查制度的实施对民营企业和小规模企业投资效率的提升具有明显的促进作用,而在行业层面,公平竞争审查制度的影响主要集中于制造业以及信息技术服务业;第四,审查方式会影响公平竞争审查制度的实施效果,纳入政府考核、制定并完善相关问责制等严格的“自我审查”方式,以及建立第三方评估机制等“外部监督”方式均会提升该制度对企业投资效率的促进作用。

本文研究不仅是对“竞争友好型”产业政策实施效果的有益探索,而且能够为我国更好地推动有为政府和有效市场结合,强化竞争政策的基础性地位提供政策意见。一方面,正确认识并进一步引导公平竞争审查制度发挥积极作用。首先,以公平竞争审查制度为内容,完善竞争政策框架,强化竞争政策对产业政策的约束,发挥二者的合力作用。其次,畅通政府补贴和银行信贷资源配置的渠道,引导市场资源向优质企业和投资不足企业流动,促使资源配置向“更高效率”“更加公平”转变;提高企业对市场竞争的敏感度,疏通市场竞争对上市公司治理的影响渠道。最后,强化公平竞争审查制度的刚性约束和法律基础,细化和落实制度实施细则,加大自我审查力度,将制度实施纳入政府考核,制定并完善相关问责制。在外部监督方面,引入第三方平台,切实保证公平竞争审查制度的实施效果。另一方面,反思并改进公平竞争审查制度存在的问题和不足。强化竞争

中性原则,克服制度实施中的所有权和规模偏好,促使市场竞争在不同企业间公平推进。与此同时,针对公平竞争审查制度发挥投资效率促进作用的行业,进一步深化制度的实施效果。特别是对公平竞争审查制度尚未发挥作用的行业,查找原因、清除障碍,打通政策落地的“最后一公里”。

参考文献:

1. 陈少凌、李广众、杨海生、梁伟娟:《规制性壁垒、异质不确定性与企业过度投资》,《经济研究》2021 年第 5 期。
2. 何熙琼、尹长萍、毛洪涛:《产业政策对企业投资效率的影响及其作用机制研究——基于银行信贷的中介作用与市场竞争的调节作用》,《南开管理评论》2016 年第 5 期。
3. 江艇、孙鲲鹏、聂辉华:《城市级别、全要素生产率和资源错配》,《管理世界》2018 年第 3 期。
4. 孔东民、季绵绵、周妍:《固定资产加速折旧政策与企业产能过剩》,《财贸经济》2021 年第 9 期。
5. 李广子、刘力:《产业政策与信贷资金配置效率》,《金融研究》2020 年第 5 期。
6. 李寿喜:《产权、代理成本和代理效率》,《经济研究》2007 年第 1 期。
7. 黎文靖、李耀淘:《产业政策激励了公司投资吗?》,《中国工业经济》2014 年第 5 期。
8. 黎文靖、郑曼妮:《实质性创新还是策略性创新?——宏观产业政策对微观企业创新的影响》,《经济研究》2016 年第 4 期。
9. 林毅夫、巫和懋、邢亦青:《“潮涌现象”与产能过剩的形成机制》,《经济研究》2010 年第 10 期。
10. 刘斌、赖洁基:《破行政垄断之弊能否去产能过剩之势?——基于出台〈公平竞争审查制度〉的准自然实验》,《财经研究》2021 年第 9 期。
11. 刘志彪、孔令池:《从分割走向整合:推进国内统一大市场建设的阻力与对策》,《中国工业经济》2021 年第 8 期。
12. 陆铭、陈钊:《分割市场的经济增长——为什么经济开放可能加剧地方保护?》,《经济研究》2009 年第 3 期。
13. 罗琦、肖文翀、夏新平:《融资约束抑或过度投资——中国上市企业投资—现金流敏感度的经验证据》,《中国工业经济》2007 年第 9 期。
14. 马建堂:《建设高标准市场体系与构建新发展格局》,《管理世界》2021 年第 5 期。
15. 毛其淋、赵柯雨:《重点产业政策如何影响了企业出口——来自中国制造业的微观证据》,《财贸经济》2021 年第 11 期。
16. 宋凌云、王贤彬:《重点产业政策、资源重置与产业生产率》,《管理世界》2013 年第 12 期。
17. 宋玉臣、任浩锋、张炎炎:《股权再融资促进制造业企业创新了吗?——基于竞争视角的解释》,《南开管理评论》网络首发,2021 年 9 月 23 日, <https://kns.cnki.net/kcms/detail/12.1288.F.20210922.1328.002.html>。
18. 王克敏、刘静、李晓溪:《产业政策、政府支持与公司投资效率研究》,《管理世界》2017 年第 3 期。
19. 王文、孙早、牛泽东:《产业政策、市场竞争与资源错配》,《经济学家》2014 年第 9 期。
20. 王小鲁、樊纲、胡李鹏:《中国分省份市场化指数报告(2018)》,社会科学文献出版社 2019 年版。
21. 王彦超、蒋亚含:《竞争政策与企业投资——基于〈反垄断法〉实施的准自然实验》,《经济研究》2020 年第 8 期。
22. 叶光亮、程龙、张晖:《竞争政策强化及产业政策转型影响市场效率的机理研究——兼论有效市场与有为政府》,《中国工业经济》2022 年第 1 期。
23. 于立、刘玉斌:《中国市场经济体制的二维推论:竞争政策基础性与市场决定性》,《改革》2017 年第 1 期。
24. 张莉、朱光顺、李世刚、李夏洋:《市场环境、重点产业政策与企业生产率差异》,《管理世界》2019 年第 3 期。
25. 张新民、张婷婷、陈德球:《产业政策、融资约束与企业投资效率》,《会计研究》2017 年第 4 期。
26. 周黎安:《晋升博弈中政府官员的激励与合作——兼论我国地方保护主义和重复建设问题长期存在的原因》,《经济研究》2004 年第 6 期。
27. 周茜、许晓芳、陆正飞:《去杠杆,究竟谁更积极与稳妥?》,《管理世界》2020 年第 8 期。
28. Aghion, P., Dewatripont, M., Du, L., Harrison, A., & Legros, P., Industrial Policy and Competition. *American Economic Journal: Macroeconomics*, Vol. 7, No. 4, 2015, pp. 1–32.
29. Dyck, A., & Zingales, L., Private Benefits of Control: An International Comparison. *The Journal of Finance*, Vol. 59, No. 4, 2004, pp. 537–600.
30. Holmstrom, B., & Weiss, L., Managerial Incentives, Investment and Aggregate Implications: Scale Effects. *The Review of Economic Studies*, Vol. 52, No. 3, 1985, pp. 403–425.

31. Jensen, M. C. , Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance and Takeovers. *American Economic Association Papers and Proceedings*, Vol. 76, No. 2, 1986, pp. 323 – 329.
32. Kamien, M. , & Schwartz, N. , Uncertain Entry and Excess Capacity. *American Economic Review*, Vol. 62, No. 5, 1972, pp. 918 – 927.
33. Li, P. , Lu, Y. , & Wang, J. , Does Flattening Government Improve Economic Performance? Evidence from China. *Journal of Development Economics*, Vol. 123, 2016, pp. 18 – 37.
34. Richardson, S. , Over-Investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, Vol. 11, 2006, pp. 159 – 189.

Is “Competitive-Friendly” Industrial Policy More Conducive to the Improvement of Firms’ Investment Efficiency? A Quasi-Natural Experiment Based on the Fair Competition Review System

LIU Hui (Shandong University of Finance and Economics, 250014)

QI Jianhong (Shandong University, 250002)

Abstract: The Fair Competition Review System represents a valuable attempt for China to build “competition-friendly” industrial policy and to promote the combination of effective market and promising government. Besides, it is also an important system for local governments to practice the competition policies and break administrative monopoly. Taking firms’ investment efficiency as the foothold, this article takes the listed companies supported by the industrial policy from 2011 to 2020 as the sample, conducts a quasi-natural experiment on the effect of the Fair Competition Review System, and then examines whether the “competitive-friendly” industrial policy is more conducive to the improvement of firms’ investment efficiency. The results show that: (1) The implementation of the Fair Competition Review System has effectively reduced the inefficient investment of firms in the sectors supported by the industrial policy. (2) In terms of impact mechanism, the Fair Competition Review System can not only channel government subsidies to more competitive sectors and make the allocation of bank credit resources “more efficient” and “fairer”, but also improve the corporate governance. (3) The effect of Fair Competition Review System has an apparent firm and industry heterogeneity. When the system is adopted in the strict “self-examination” methods such as government assessment and accountability mechanism or in the “external supervision” methods involving the third-party platforms, it still proves effective. This paper has great guiding significance for clarifying the future reform direction of the industrial policy, and promoting the establishment of a high-standard market system and high-quality economic development.

Keywords: Industrial Policy, Fair Competition Review System, Investment Efficiency

JEL: L52, G18

责任编辑: 非同