政治基因、市场化进程与企业创新的可持续性

潘镇，戴星星，李健

(南京师范大学 商学院，江苏 南京 210023)

摘　要：创新活动中断会带来较高的调整成本，因而保持创新活动的可持续性对我国企业具有重大意义。以 2003 年～2014 年 A 股制造业上市公司为样本，分析政治基因对企业创新可持续性的影响，并分析市场化进程的调节作用。实证结果显示：政治基因的两个维度即国有股比与政治关联对创新的可持续性均具有正向影响；但市场化进程负向调节政治基因与创新可持续性之间的关系。现阶段我国企业应重视建立良好、健康的政企关系，以期获得企业创新所需要的资源，推进企业的持续性创新。

关键词：政治基因；企业创新；国有股比；政治关联；持续创新；市场化进程

中图分类号：F273.1；F271　　文献标志码：A　　文章编号：1008-2506(2017)04-0024-09

一、引　言

2016 年两会期间，李克强总理强调创新是引领发展的第一动力，必须摆在国家发展全局的核心位置，深入实施创新驱动发展战略。企业作为创新活动的主体，在推行创新型国家战略中肩负重大使命。但创新活动具有成本高、周期较长、风险高等特点，创新的任何中断和再延续都将给企业带来无法弥补的损失(Hall，2002)[1]。因而保持企业创新活动的可持续性、保证企业能持续投资于创新具有重大意义。

所谓创新的可持续性，是指创新活动的投资具有连续性(鞠晓生等，2013)[2]。目前，国内外学者对创新可持续性的研究主要集中于以下两个方面。一是对创新可持续性影响因素的研究。其中，内部因素主要包括核心技术、资金支持、高管薪酬激励、股权集中度弱化、创新投入延续性、创新人才保有性、创新模式选择的适宜性等(Hall，2002；刘从九和张敏，2003；李健等，2015；李健等，2016；程国平和宁磊，2007)[1,3-6]；外部因素主要包括社会规则(主要是体制和法律环境)、社会协作性等(程国平和宁磊，2007)[6]。二是从平滑机制视角研究如何缓解创新投资波动。Brown 和 Petersen(2011)[7]、鞠晓生等(2013)[2]、丘海雄和谢昕琰(2016)[8]、李健等(2016)[9]学者的研究表明，对企业创新可持续性投资具有平滑作用的因素有企业储蓄、营运资本、现金持有和组织冗余等。

■收稿日期：2017-02-28

■基金项目：国家自然科学基金项目(71172041)；国家自然科学基金青年项目(71302118)

■作者简介：潘镇(1971-)，男，江苏镇江人，南京师范大学商学院院长，教授，博士生导师；戴星星(1993-)，女，江苏南京人，南京师范大学商学院研究生；李健(1981-)，男，江苏盐城人，南京师范大学商学院副教授，硕士生导师。

所谓政治基因，是指计划经济体制和政企合一运营体系的特定历史环境带给企业的结构模式和思维模式，它是基于路径依赖理论和企业基因理论而提出的概念（王砚羽等，2014）[10]。中国自新中国成立后在长达三十多年的时间里实行的是计划经济体制，那么这样一种政治经济背景是否至今仍对中国企业的创新投资决策产生影响？基于特定的中国情境，本文选择“政治基因”这一变量，来探讨中国企业累积的政治因素对企业创新活动的影响。尽管政治基因具有一定的主观性，但它可以通过客观形式表现出来。根据王砚羽等（2014）[10]的研究，我们将政治基因分为国有股比与政治关联两个维度，并将其纳入影响企业创新可持续性的研究体系，尝试探讨政治基因对企业创新持续投资活动的影响。

相比以往文献，本研究以中国三十多年的计划经济体制为研究背景和视角，同时加入市场化进程情境，探讨政治基因的两维度即国有股比和政治关联对企业创新持续投资行为的影响。市场化水平较高时，意味着政府对于企业行政干预越少（戴魁早和刘友金，2013）[11]；市场化水平较低时，此时作为一种非正式制度的社会关系成为关键的治理机制（Peng，2003）[12]，将对企业创新投资决策行为产生影响，本文将探讨市场化进程对企业政治基因和创新可持续性之间关系的情境效应。

本文结构安排如下：第二部分梳理相关理论，进而提出研究假设；第三部分设定回归模型，并对相关变量作出说明；第四部分进行实证分析，得出相关研究结果；第五部分对研究结果进行分析和讨论。

二、相关理论回顾与研究假设

（一）关于国有股权对创新可持续性的影响

股权结构作为公司内部治理机制的基础，对包括企业创新决策在内的各项决策活动具有重要影响。与其他国家不同，中国很多上市公司的控股股东均具有国有性质。国有股占比高，意味着政府控制了很多重要的创新资源，有利于增加企业持续创新的动力与强度，促使其进行持续性的创新投资。

1. 从企业来角度看，国有股权比例增大，有利于提高企业持续创新投资的动力

企业持续性创新活动是一个长期的过程，既需要从企业内部也需要从企业外部获得资源支持。根据资源依赖理论，可以将企业看作是一个依赖于外部环境的开放系统，它需要从外部获取各种资源，以减少环境的不确定性。提高企业中的国家持股比例，意味着政府可以获取更多的控制权（刘磊等，2004）[13]，企业可以获得更多政策支持、银行货款、利润返还、亏损补贴等，从而掌控大量资源（刘和旺等，2015）[14]。外部资源的利用是企业提高创新能力的重要途径（Zaheer 和 Bellg，2005）[15]，充足的外部资源能为企业创新活动提供良好的外部保障，弥补企业自身资源的不足，进而使企业持续创新的动力得到加强。

2. 从管理者角度看，国有股权比例增大，会激励企业高管增加持续性创新投资

创新活动具有风险高、回报周期长、不确定性大等特点，管理者往往不愿意进行创新活动。国有股权比例较高的企业，一方面要承担冗员、职工福利等政策性负担（林毅夫和李志赟，2004）[16]，但另一方面在信用贷款、税收优惠、法律保护（袁淳等，2010）[17]等方面也拥有回报与特权，企业高管可因此在晋升等方面获益，因而往往自愿承担政策性负担（廖冠民和沈红波，2014）[18]。随着国有股权占比的增加，企业所需承担的政策性负担随之上升（李婧和贺小刚，2012）[19]，企业高管对企业的创新活动也更加重视。尤其是在定期考核和晋升锦标赛模式下（周黎安，2007）[20]，企业高管所具有的内在企业家精神与考核带来的外在压力相结合，会令这些国有股占比较高的企业形成企业家的创新意志（李政和陆寅宏，2014）[21]。企业创新活动需要企业家主动寻求创新机会，而具有创新意志的企业家善于发现创新机遇、敢于承担风险，会积极支持企业增加创新投入（潘健平等，2015）[22]，因而能推动创新的可持续发展。由此本文提出：

假设 1a：国有股权能正向影响企业创新的可持续性。

（二）关于政治关联对创新可持续性的影响

根据资源基础观,企业政治关联能够给企业的创新活动带来某种稀缺且有意义的资源,有利于增强企业既有的创新活力。政治关联对企业创新活动的影响主要体现在以下两方面:

1. 有利于企业获取创新所需要的各种制度性资源

这些制度性资源主要有政府补贴、缓解融资约束、税收规避、突破行业壁垒等。政府补贴方面,具有政治关联的上市公司更易获得政府补贴收入,为企业创新活动提供外部资金保障(张洪刚和赵全厚,2014)[23],更有利于减少创新风险(夏力和李舒妤,2013)[24]。缓解融资约束方面,政治关联可通过信息效应和资源效应缓解企业融资约束(于蔚等,2012)[25],减少对企业的财务冲击,保证企业创新投资的连续性(鞠晓生等,2013)[2]。税收规避方面,企业政治身份能产生避税效应,拥有政治身份的企业能实施更多的税收规避行为(李维安和徐业坤,2013)[26],从而可有效降低企业的创新成本,激励企业增加创新投入。行业壁垒方面,高的进入壁垒会导致进入封锁,不利于企业的创新活动(叶林和曾国安,2013)[27],而企业家政治关联对突破行业进入壁垒可起到积极的促进作用。企业与政府的政治关系越好,其进入高壁垒行业的可能性越大(罗党论和刘晓龙,2009)[28],越有可能消除企业创新活动的行业限制,有利于企业开展持续性的创新活动。

2. 能有效保护企业创新的阶段性成果,提高企业持续性创新活动的积极性

根据 Teece(1986)[29]的创新收益观点,企业技术创新的效益受企业产权保护水平的影响。而企业政治关联能提高企业的产权保护水平和保护能力,因为政治关联度高的企业常常能获得更多的政府支持,能给企业创新成果带来良好的司法保障。即企业政治关联能提高企业持续性创新活动的积极性。由此本文提出:

假设 1b: 政治关联能正向影响企业创新的可持续性。

(三) 关于市场化进程的情境效应

市场环境是企业创新活动必须面对的重要外部环境,因而本文引入市场化进程,以探讨政治基因与创新可持续性之间关系的情境效应。

市场化进程是衡量从计划经济向市场经济转轨程度的指标,它能反映市场作为调节资源分配手段的能力。不同地区的上市公司,其所处地区的市场化进程不同,一个重要表现是当地政府干预经济的程度存在差异(樊纲等,2003)[30]。当企业所在地区的市场化进程较快时,意味着该地区的市场化改革相对较为彻底,政府对资源分配的干预程度较低,市场政策法规更加完善,信息也更加透明,进而政府对企业的干预程度也较低,企业利用国有股权获得各种资源的可能性也较低。由于企业无法凭借国有股权获得政策支持和亏损补贴,不能满足其创新持续活动对资金等资源的需求,因而此时企业国有股比的增加并不能有效促进企业创新的可持续性。

相反,当企业所在地区市场化进程较慢时,根据制度经济学理论,此时社会关系作为一种非正式制度成为一种关键的治理机制(Peng,2003)[12]。此时企业会更加主动地利用国有股权带来的政治关系获得相应资源,以促进其持续性创新。而管理者个人由于创新活动风险高、周期长、不确定性大而不愿进行创新决策。市场化进程较慢时,政府干预企业经营的动机也更强(张天舒等,2014)[31],国有股比高的企业将承担更多的政策性负担(陈信元和黄俊,2007)[32],并可相应获得更多的政府补助等,进而也可对高管形成激励,激发其支持企业开展持续创新的积极性。由此本文提出:

假设 2a: 市场化进程能负向调节国有股权与创新可持续性的关系。

政治关联主要从两个方面影响企业创新活动: 一是帮助企业获取创新所需要的制度资源(李健等,2012)[33]; 二是有效保障企业的创新成果(蔡地等,2014)[34]。较高的市场化水平意味着市场主导资源配置和较低的政府干预(王保林和张铭慎,2015)[35]。具体来说,一方面,在市场化浪潮冲击下,政府官员分配资源的能力受到影响,企业政治关联的作用降低,从而拥有政治关联的企业获得政府提供的各种资源也随之减少,企业进行持续性创新的动力下降,此时企业政治关联的作用下降,对企业创新持续性的影响很弱。另一方面,当市场化进程较快时,意味着政府对企业的行政干预减少,企业

不能轻易凭借政治身份获得政府对产权的保护，其创新成果无法获得来自政府的保障，企业创新积极性降低，此时，企业政治关联将不能有效促进企业创新的可持续性。

反之，在市场化进程较慢的地区，企业可以通过谋求政治关联来获取创新资源。根据寻租理论（Buchanan 等，1982）[36]，当市场制度不完善时，政府就会出面干预经济，由于政府所掌握的资源配置权力能让企业受益，因而企业宁愿付出一定代价也乐于与政府建立联系。此时，政治关联可以极大地促进企业创新的可持续性。因此，政治关联对企业的影响在市场化进程较慢的地区要显著大于市场化进程较快的地区。由此本文提出：

假设 2b：市场化进程能负向调节政治关联与创新可持续性的关系。

三、回归模型与变量说明

由于企业管理的惯性特质很强（Hart 和 Ahuja，1996）[37]，因而本研究选择动态面板模型来分析企业政治基因对创新可持续性的影响。

设定回归方程（1），以验证假设 1a 提出的国有股权与创新可持续性的正向关系是否成立。

$$Innov_{i,t} = \alpha + \beta_{11} \times State_ratio_{i,t} + \gamma \times Control_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中：i 表示企业；t 表示时间；η_t 表示时间效应，它不随个体而变化；μ_i 表示个体特质效应，它也不随时间而变化；$\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项；Innov 代表被解释变量，表示创新可持续性。根据鞠晓生等（2013）[2] 的观点，企业的无形资产与其创新活动密切相关，它能反映企业在研发投入、新技术引进、人力资本开发、消化与吸收等方面的水平与能力，能在整体上体现企业的创新活动情况。因而本文以企业无形资产增量来衡量企业创新方面的可持续性。State_ratio 为解释变量，代表国有股比，即股权结构中国有股股数占总股数之比。β_{11} 为回归系数，根据理论假设 1a，β_{11} 应当显著为正。

本文主要设置以下控制变量：企业规模、企业负债、企业现金流和投资滞后项。1. 企业规模（Size）。已有研究表明，企业创新投入受企业规模大小影响，因而将其作为控制变量引入方程，并以企业总资产的对数值来表示。2. 企业负债（Debt）。企业负债是创新投入的来源之一，对企业创新的可持续性具有重要影响，本研究以短期借款和长期借款之和来表示这一指标。3. 现金流（CF）。现金是企业中灵活性较高的资产，现金持有的状况会影响企业后续投资的能力，进而会影响创新的可持续性。本研究参照鞠晓生等（2013）[2] 提供的方法，以净利润加本年的折旧来表示现金流。4. 投资滞后项（$Innov_{i,t-k}$，其中，k = 1，2，3）。本文参考 Eberly 等（2012）[38]、Gala 等（2012）[39] 的做法，在原方程中加入投资滞后项作为控制变量。

设定回归方程（2），以验证假设 1b 提出的政治关联与创新可持续性的正向关系是否成立。

$$Innov_{i,t} = \alpha + \beta_{21} \times Govern_{i,t} + \gamma \times Control_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中，*Govern* 为解释变量，代表政治关联，其他变量说明与方程（1）同。政治关联是政治基因的作用途径，是政治基因传递的载体（王砚羽等，2014）[10]。已有文献通常以高管政治背景作为企业政治关联的代理变量，本研究参考李健和陈传明（2013）[40] 的方法，若企业董事长为（或曾为）人大代表或政协委员，或曾在政府任职，则赋值为 1，否则赋值为 0。根据理论假设 1*b*，回归系数 β_{21} 应显著为正。

设置回归方程（3），以检验假设 2*a* 提出的市场化进程对国有股权与创新可持续性关系的情境效应是否存在。

$$Innov_{i,t} = \alpha + \beta_{11} \times State_ratio_{i,t} + \beta_{12} \times Mkt_{i,t} + \beta_{13} \times State_ratio_{i,t} \times Mkt_{i,t} + \gamma \times Control_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中 *Mkt* 为调节变量，代表市场化进程，其值越高，表示市场化进程越强。进一步根据樊纲等（2011）[41] 编制的市场化指数，以市场化进程总得分来衡量这一指标。因樊纲等的研究数据截止到 2009 年，本文参考杨兴全等（2014）[42] 的做法，将 2009 年的指数加上 2007 年、2008 年、2009 年这三年相对于前一年指数增加值的平均数来表示 2010 年的指数。市场化进程对国有股权与企业创新可持

续性之间关系的情境效应使用标准化后的 *State_ratio* 与 *Mkt* 的乘积项来表示。公式(3)中的 *Innov*、*State_ratio*、*Control*、μ_i、η_t 及 $\varepsilon_{i,t}$的含义与公式(1)相同。根据假设 2*a*,若此情境效应存在,则预期 β_{13} 的系数应显著为负。

设置回归方程(4),以检验假设 2b 提出的市场化进程对政治关联与创新可持续性关系的情境效应是否存在。

$$Innov_{i,t} = \alpha + \beta_{21} \times Govern_{i,t} + \beta_{22} \times Mkt_{i,t} + \beta_{23} \times Govern_{i,t} \times Mkt_{i,t} + \gamma \times Control_{i,t} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中 *Govern* 与标准化后 *Mkt* 的乘积项代表市场化进程对政治关联与企业创新可持续性之间关系的情境效应; *Mkt* 的含义与式(3)相同,即为调节变量,代表市场化进程; *Innov*、*Govern*、*Control*、μ_i、η_t 及 $\varepsilon_{i,t}$ 的含义与式(2)相同。根据假设 2*b*,若情境效应存在,则预期的 β_{23} 系数应显著为负。

最后,为消除量纲带来的影响,更科学地考察变量之间的关系,尤其是为了更直观地比较政治基因与时变变量对企业创新可持续性的影响程度,本文在进行回归之前,将参照易靖韬等(2015)[43]、周开国和徐亿卉(2012)[44]的方法,对除虚拟变量以外的所有变量进行标准化处理。

四、研究设计与实证结果

(一)研究样本与描述统计

本文的研究样本为 2003 年 ~ 2014 年 A 股上市企业中的制造企业,样本总量为 12 788 个。一方面,由于 B 股和 H 股上市公司面临境内境外的双重监管,选择 A 股制造业上市公司,可以减少因国家政策变化导致的数据结构性差异带来的估计结果偏差; 另一方面,制造业是上市公司最集中的行业,且上市时间最久,公司年报数据更加可信。此外,本研究剔除了样本期间曾被 ST 和 PT 的样本量 503 个,最终得到由 1 583 家截面企业构成的、观测值为12 285个非平衡面板数据集作为研究样本。文中使用的数据全部来自于 CSMAR 数据库。

表 1　变量相关系数矩阵

变量	*Innov*	*State_ratio*	*Govern*	$Innov_{t-1}$	$Innov_{t-2}$	$Innov_{t-3}$	*Size*	*Debt*	*CF*	*Mkt*
Innov	1									
State_ratio	0.071***	1								
Govern	0.035*	0.087***	1							
$Innov_{t-1}$	0.195***	0.053***	0.035*	1						
$Innov_{t-2}$	0.244***	0.045**	0.026	0.102***	1					
$Innov_{t-3}$	0.055***	-0.024	0.012	0.248***	0.118***	1				
Size	0.325***	0.095***	-0.013	0.318***	0.291***	0.273***	1			
Debt	0.242***	0.099***	-0.032	0.329***	0.397***	0.377***	0.647***	1		
CF	0.333***	0.077***	0.014	0.315***	0.398***	0.332***	0.473***	0.532***	1	
Mkt	0.008	-0.203***	0.008	0.006	0.014	0.043**	0.022	-0.028	0.049**	1

说明: ***、** 和* 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平。

表 1 报告了各变量之间的 Pearson 相关系数矩阵。自变量国有股比(State_ratio)与因变量创新可持续性(Innov)在 1% 的水平上显著正相关,即国有股权正向影响创新可持续性。自变量政治关联(Govern)与因变量在 10% 的水平上显著正相关,从而初步验证了假设 1b,即政治关联正向影响创新可持续性。但 Pearson 相关性分析只考虑了两个变量之间的关系,没有考虑其他变量对企业创新可持续性的影响,因而并不能真正反映二者之间的关系。下面将通过更为严格的回归分析来进一步检验研究假设。

(二)实证结果分析

表 2 为政治基因对企业创新可持续性正向影响的结果。实证研究结果包括两部分: 一是国有股权对创新可持续性的影响及市场化进程对这一影响关系的情境效应分析,见模型(2)和模型(3); 二是

政治关联对创新可持续性的影响及市场化进程对这一影响关系的情境效应分析，见模型(4)和模型(5)。

模型(1)报告了仅包含控制变量的回归结果；模型(2)报告了回归方程(1)的实证结果，检验了国有股权对创新可持续性的影响。实证结果显示，国有股权的回归系数为正，在5%的水平上显著。这表明国有股权正向影响了企业创新的可持续性，假设1a得以验证。

模型(3)报告了回归方程(3)的实证结果，市场化进程作为国有股权与创新可持续性的调节变量，检验了市场化进程的情境效应。*State_ratio* × *Mkt* 回归系数显著为负，表明市场化进程削弱了国有股权对创新可持续性的正向作用，假设2a得以验证。

模型(4)报告了回归方程(2)的实证结果，检验了政治关联对创新可持续性的影响。实证结果显示，政治关联的回归系数为正，在5%的水平上显著。这表明政治关联正向影响了企业创新的可持续性，假设1b得以验证。

模型(5)报告了回归方程(4)的实证结果，作为政治关联与创新可持续性的调节变量，其情境效应得到检验。*Govern* × *Mkt* 回归系数显著为负，表明市场化进程令政治关联对创新可持续性的正向作用受到削弱，假设2b得以验证。

表2　政治基因对企业创新可持续性正向作用的实证结果

解释变量	模型(1)	模型(2)	模型(3)	模型(4)	模型(5)
$Innov_{t-1}$	−0.04***(−3.41)	−0.03***(−3.14)	−0.02*(−1.89)	0.08***(5.50)	0.08***(6.31)
$Innov_{t-2}$	0.08***(7.81)	0.08***(8.62)	0.09***(10.15)	0.20***(16.28)	0.21***(20.39)
$Innov_{t-3}$	−0.06***(−7.36)	−0.05***(−7.38)	−0.05***(−7.10)	−0.002(−0.21)	0.005(0.61)
Size	0.45***(8.67)	0.38***(9.02)	0.35***(8.83)	0.51***(6.17)	0.50***(6.81)
Debt	0.26***(7.77)	0.26***(8.42)	0.30***(12.07)	−0.17***(−4.95)	−0.18***(−6.21)
CF	0.05**(2.02)	0.07***(3.52)	0.09***(5.39)	0.002(0.13)	−0.01(−0.59)
State_ratio		0.05**(2.16)	0.01(0.69)		
State_ratio × *Mkt*			−0.05***(−2.91)		
Govern				0.23**(2.50)	0.20***(3.24)
Goven × *Mkt*					−0.28**(−2.45)
Year Dummy F 检验	131.56***	84.27***	83.49***	48.52***	47.89***
共线性检验 *VIF* 值	1.15−1.83	1.02−1.83	1.07−1.83	1.01−2.17	1.01−2.18
AR(1)检验	0.001	0.000 4	0.001	0.001	0.001
AR(2)检验	0.586	0.628	0.629	0.964	0.971
Sargan test	0.159	0.067	0.123	0.435	0.218

说明：(1)***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平；(2)括号内表示z值；(3)Sargan test报告了工具变量过度识别检验的p值；(4)多重共线性检验报告了每个回归方程中变量的VIF取值范围；(5)一阶和二阶序列相关检验的p值分别由AR(1)和AR(2)报告；(6)联合显著性检验chi2值由Year Dummy F检验一栏报告。表3同。

(三)稳健性检验

本文的被解释变量为创新可持续性，然而2003年～2014全部A股制造业企业的研究样本包含了众多新上市公司，因而在纵向时间序列上可能缺乏代表性。因而稳健性检验将只保留具有连续6年以上观测值的样本，并重新运行上文的实证模型。表3的检验结果显示，新样本下模型(6)～(10)的主要变量系数和显著性与上文基本一致，表明研究结论并没有受样本对象观测年份数据连续性的影响。

五、分析与讨论

经济新常态背景下，创新是企业转型升级并获得利润点的重要方法，但创新活动较高的调整成本要求企业要保持创新活动的持续进行，否则会给企业带来巨大损失。本文基于中国企业经历过多年计划经济体制的情境，研究政治基因对企业创新可持续性的内在作用机制，并以A股制造业上市公司为研究对象，进一步实证分析市场化进程的情境效应，得到以下主要结论：

表 3　政治基因对企业创新可持续性正向作用的实证结果

解释变量	模型(6)	模型(7)	模型(8)	模型(9)	模型(10)
$Innov_{t-1}$	-0.04***(-3.62)	-0.04***(-3.43)	-0.02**(-1.99)	0.08***(5.50)	0.08***(6.31)
$Innov_{t-2}$	0.08***(7.71)	0.08***(8.61)	0.09***(10.33)	0.20***(16.28)	0.21***(20.39)
$Innov_{t-3}$	-0.06***(-7.39)	-0.05***(-7.47)	-0.05***(-7.07)	-0.002(-0.21)	0.005(0.61)
Size	0.46***(8.80)	0.39***(9.23)	0.36***(9.21)	0.51***(6.17)	0.50***(6.81)
Debt	0.25***(7.59)	0.25***(8.33)	0.29***(12.43)	-0.17***(-4.95)	-0.18***(-6.21)
CF	0.04*(1.90)	0.06***(3.32)	0.09***(5.20)	0.002(0.13)	-0.01(-0.59)
State_ratio		0.04**(2.10)	0.01(0.58)		
State_ratio Mkt*			-0.05***(-3.09)		
Govern				0.23**(2.50)	0.20***(3.24)
Goven Mkt*					-0.28**(-2.45)
Year Dummy F 检验	135.23***	89.61***	88.48***	48.52***	47.89***
共线性检验 *VIF* 值	1.15-1.83	1.02-1.83	1.07-1.83	1.01-2.17	1.01-2.18
AR(1) 检验	0.001	0.000 4	0.001	0.001	0.001
AR(2) 检验	0.578	0.613	0.617	0.964	0.971
Sargan test	0.171	0.091	0.131	0.435	0.218

1. 政治基因与企业创新可持续性具有正向关系。具体表现在:一是国有股权对创新可持续性具有正向影响。国有股权占比较大说明政府控制了很多重要的创新资源。从企业角度看,国有股权比例增大,会增强企业持续创新的动力,保证企业持续创新所需的投资;从管理者角度看,国有股权比例增大,会激励企业高管持续地进行创新投资,进而促进企业创新行为。二是政治关联对创新可持续性具有正向影响。一方面,具有政治关联的上市公司更易获得资源支持,从而有利于企业获取创新所需要的各种制度性资源;另一方面,具有政治关联的上市公司能更有效地保障企业创新的阶段性成果,更有效地提高企业持续性创新活动的积极性,使创新研发投入得到保障。

2. 市场化进程会弱化政治基因与创新可持续性之间的正向关系。市场化进程较快时,政府对经济资源分配的干预程度较低,此时企业利用政治基因获得各种资源的可能性降低,从而使得政治基因的增加不能有效促进创新的可持续性。当市场化进程越慢时,此时社会关系成为一种关键治理机制,政治基因能够发挥作用,进而能促进企业创新的可持续性。

本研究对中国企业管理和政府制定相关政策具有如下启示。

1. 应建立良好、健康的政企关系。中国正处于经济转型升级阶段,企业与政府间的联系与协作具有潜在的积极意义,政治关系对于企业获取资源从而进行创新活动具有重要的促进作用。因而企业与政府之间应建立和形成一种良性的、健康的关系。如习近平主席所言,政商之间的关系应当"清"和"亲",即企业与政府既要保持一种亲密的联系,同时也要把握原则,有底线、有距离,是一种"亲密"而不失"分寸"的关系。

2. 目前,中国市场化水平相对较低,企业得以利用自身政治基因获得一定的资源,但市场化水平的进一步提高会弱化企业这种因"特殊身份"而获得的优势。因而长远来看,企业家要思考如何实现政治战略和市场战略有机结合,以全面提升企业的创新能力。

本研究的不足之处主要体现在:一是对政治关联的测量没有进一步区分政治关联的类型(是地方政治关联还是中央政治关联);二是本文的研究样本是 A 股制造业上市公司,依据的是公开的财务数据,因此存在遗漏变量中隐形因素的可能性。这些不足期待能在进一步的研究中加以完善。

参考文献

[1] HALL B H. The financing of research and development [J]. Oxford Review of Economic Policy,2002,18(1):35-51.
[2] 鞠晓生,卢荻,虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性 [J]. 经济研究,2013(1):4-16.
[3] 刘从九,张敏. 寻求技术创新的可持续性——以江苏索普为例 [J]. 市场周刊,2003(10):40-42.
[4] 李健,李慧慧,潘镇. 高管薪酬、政治关联与创新可持续性 [J]. 南大商学评论,2015(3):88-106.

[5] 李健，杨蓓蓓，潘镇. 中小企业股权集中度、产品市场竞争与企业创新可持续性 [J]. 中国科技论坛，2016(5)：59-64.
[6] 程国平，宁磊. 企业自主创新的可持续性研究 [J]. 科技进步与对策，2007(10)：86-88.
[7] BROWN J，PETERSEN B. Cash holdings and R&D smoothing [J]. Journal of Corporate Finance，2011，17(3)：694-709.
[8] 丘海雄，谢昕琰. 企业技术创新的线性范式与网络范式：基于经济社会学视角 [J]. 广东财经大学学报，2016(6)：16-26.
[9] 李健，李婷婷，潘镇. 组织冗余、产品市场竞争与创新可持续性 [J]. 中国科技论坛，2016(1)：88-92.
[10] 王砚羽，谢伟，乔元波，等. 隐形的手：政治基因对企业并购控制倾向的影响——基于中国上市公司数据的实证分析 [J]. 管理世界，2014(8)：102-114.
[11] 戴魁早，刘友金. 市场化进程对创新效率的影响及行业差异——基于中国高技术产业的实证检验 [J]. 财经研究，2013(5)：4-16.
[12] PENG M W. Institutional transitions and strategic choices [J]. Academy of Management Review，2003，28(2)：275-296.
[13] 刘磊，刘益，黄燕. 国有股比例、经营者选择及冗员间关系的经验证据与国有企业的治理失效 [J]. 管理世界，2004(6)：97-105.
[14] 刘和旺，郑世林，王宇锋. 所有制类型、技术创新与企业绩效 [J]. 中国软科学，2015(3)：28-40.
[15] ZAHEER A，BELLG G. Benefiting from network position：firm capabilities，structural holes，and performance [J]. Strategic Management Journal，2005，26(9)：809-825.
[16] 林毅夫，李志赟. 政策性负担、道德风险与预算软约束 [J]. 经济研究，2004(2)：17-27.
[17] 袁淳，荆新，廖冠民. 国有公司的信贷优惠：信贷干预还是隐性担保？——基于信用贷款的实证检验 [J]. 会计研究，2010(8)：49-54.
[18] 廖冠民，沈红波. 国有企业的政策性负担：动因、后果及治理 [J]. 中国工业经济，2014(6)：96-108.
[19] 李婧，贺小刚. 股权集中度与创新绩效：国有企业与家族企业的比较研究 [J]. 商业经济与管理，2012(10)：40-51.
[20] 周黎安. 中国地方官员的晋升锦标赛模式研究 [J]. 经济研究，2007(7)：36-50.
[21] 李政，陆寅宏. 国有企业真的缺乏创新能力吗——基于上市公司所有权性质与创新绩效的实证分析与比较 [J]. 经济理论与经济管理，2014(2)：27-38.
[22] 潘健平，王铭榕，吴沛雯. 企业家精神、知识产权保护与企业创新 [J]. 财经问题研究，2015(12)：104-110.
[23] 张洪刚，赵全厚. 政治关联、政治关联成本与财政补贴关系的实证研究——来自深、沪证券市场的经验数据 [J]. 当代财经，2014(4)：108-118.
[24] 夏力，李舒妤. 政治关联视角下的政府补贴与民营企业技术创新 [J]. 科技进步与对策，2013(3)：108-111.
[25] 于蔚，汪淼军，金祥荣. 政治关联和融资约束：信息效应与资源效应 [J]. 经济研究，2012(9)：125-139.
[26] 李维安，徐业坤. 政治身份的避税效应 [J]. 金融研究，2013(3)：114-129.
[27] 叶林，曾国安. 进入壁垒、策略性阻止与企业创新 [J]. 经济评论，2013(5)：61-67.
[28] 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，2009(5)：97-106.
[29] TEECE D J. Profiting from technological innovation：implications for integration，collaboration，licensing and public policy [J]. Research Policy，1986，15(6)：285-305.
[30] 樊纲，王小鲁，张立文，等. 中国各地区市场化相对进程报告 [J]. 经济研究，2003(3)：9-18.
[31] 张天舒，黄俊，崔鸷. 股权性质、市场化进程与政府补助——基于 ST 公司的经验证据 [J]. 投资研究，2014(1)：35-45.
[32] 陈信元，黄俊. 政府干预、多元化经营与公司业绩 [J]. 管理世界，2007(1)：92-97.
[33] 李健，陈传明，孙俊华. 企业家政治关联、竞争战略选择与企业价值——基于上市公司动态面板数据的实证研究 [J]. 南开管理评论，2012(6)：147-157.
[34] 蔡地，黄建山，李春米，等. 民营企业的政治关联与技术创新 [J]. 经济评论，2014(2)：65-76.
[35] 王保林，张铭慎. 地区市场化、产学研合作与企业创新绩效 [J]. 科学学研究，2015(5)：748-757.
[36] BUCHANAN J M，TOLLISON R D，TULLOCK G. Toward a theory of the rent-seeking society [J]. Journal of Political Economy，1982，90(6)：20.
[37] HART S L，G AHUJA. Does it pay to be green？an empirical examination of the relationship between emission reduction and firm performance [J]. Business Strategy and the Environment，1996，5：30-37.
[38] EBERLY J，REBELO S，VINCENT N. What explains the lagged-investment effect？ [J]. Journal of Monetary Economics，2012，59(4)：370-380.
[39] GALA V，GOMES J，BEYOND Q. Estimating investment without asset prices [R]. Working Paper to be Presented at Frontiers of Finance，2012.
[40] 李健，陈传明. 企业家政治关联、所有制与企业债务期限结构——基于转型经济制度背景的实证研究 [J]. 金融研究，2013(3)：157-169.
[41] 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 2011 年报告 [M]. 北京：经济科学出版社，2011.
[42] 杨兴全，张丽平，吴昊旻. 市场化进程、管理层权力与公司现金持有 [J]. 南开管理评论，2014(2)：34-45.
[43] 易靖韬，张修平，王化成. 企业异质性、高管过度自信与企业创新绩效 [J]. 南开管理评论，2015(6)：101-112.
[44] 周开国，徐亿卉. 中国上市公司的资本结构是否稳定 [J]. 世界经济，2012(5)：106-120.

（责任编辑：欧翠珍）

（下转第 57 页）

The Motivation of Enterprise´s Shifting from Real Economy to Virtual Economy and the Influence on Systematic Financial Risk: Evidence from the Financial Capital Investment of the Listed Companies

LI Si-long

(School of Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai, 200433, China)

Abstract: This paper studies the motivations of listed companies to invest financial equity and further analyzes the impact of such investment behavior on the risk of the banking system, the stock market and the entire financial system. Based on the data of listed companies in non-financial and non-real estate industry from 2007 to 2015, the quarterly data of financial capital investment of listed companies are constructed. Based on the CRITICC empowerment method, the financial pressure index is used to measure the financial risks of each market, and we test the impact of Total Financial Capital Investment on financial risk of bank system, stock market and financial system. The results show that: (1) The estimated coefficient of financial equity investment on the excessive financing from banking system is positive, indicating that listed companies use the financing advantages of formal financial channels and the information superiority of small and medium-sized enterprises to take the funds from the banking system and invest financial capital to earn profits; (2) Because the banking system has more information on the listed companies and the lower risk of repayment, capital investment behavior of listed companies will not increase the financial risk of the banking system; (3) The financial equity investment behavior of the listed companies improves the financing cost of small and medium-sized enterprises and compresses the profit space of the real economy, which leads to the shrinking of the real economy investment. On the other hand, the return of funds from the real economy to the financial system results in excessive expansion of the virtual economy, which enhances financial risk of the stock market and financial system. Therefore, the government should strengthen the supervision of investment and financing of listed companies, limit the financial capital investment behavior of listed companies in non-financial industries, encourage and promote the influential investment and patience investment of listed companies, guide the funds flow to the real economy and compress the economic bubble, to reduce the cost of corporate financing and the systemic financial risks of the economy.

Keywords: the real economy; listed company; financial capital investment; over-financing; systemic financial risk; shifting from real economy to virtual economy; financial stress index

(上接第31页)

Political Gene, Marketization and Persistence of Innovative Firms

PAN Zhen, DAI Xing-xing, LI Jian

(School of business, Nanjing Normal University, Nanjing 210023, China)

Abstract: The interruption of innovation activities will result in high adjustment cost. Therefore, it is of great significance to keep the sustainable innovation of firms in our country. This paper uses the data of A-share listed companies in manufacturing industry from 2003 to 2014 to analyze the influence of political gene on the persistence of firm innovation, and discusses the moderating effect of marketization. The empirical results show that: the two dimensions of political gene, namely the ratio of state-owned shares and political connections both have a positive impact on the persistence of firm innovation, but marketization is negative in adjusting the relationship between political gene and the persistence of innovation. At present, our enterprises should attach importance to the establishment of a good and healthy relationship between government and enterprises, so as to obtain the resources needed for firm innovation and promote the sustainable development of enterprises.

Keywords: political gene; firm innovation; the ratio of state-owned shares; political connections; persistent innovation; marketization