

社会资本、政府干预与区域资本配置效率

——来自省级工业行业数据的证据

潘越,王宇光,许婷

(厦门大学 经济学院 福建 厦门 361005)

[摘要]选取2000—2012年中国大陆30个省份35个工业行业的数据为研究样本,分析社会资本和政府干预影响区域间资本配置效率的作用机制并进行实证检验后发现:较高的社会资本水平和较低政府干预程度,有助于提高资本配置效率;社会资本与政府干预在影响资本配置效率方面存在替代关系,在政府干预比较严重的地区,社会资本对资本配置效率的影响更加显著。

[关键词]社会资本;政府干预;资本配置效率;投资弹性;区域资本配置;政府投资;资本运动;区域经济

[中图分类号]F421 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1004-4833(2015)05-0085-10

一、引言

改革开放30多年来,我国经济在持续快速增长的同时,区域间经济发展水平的差距却也一直存在,学者们关于这种差距的原因探讨也从未停止。部分学者认为,区域间的资本配置效率差异是造成区域经济发展差距的一个重要原因。因为资本的配置效率越高,该区域的资本就越能有效地投放到该地区边际效率最高的行业,从而越快推动经济增长。因此,有必要多维度考察区域资本配置效率的差异及其影响因素,进而探寻中国区域间经济发展差异的内在逻辑。与现有研究多关注正式制度对区域资本配置效率的影响有所不同,本文从非正式制度的视角出发,探讨社会资本能否促进资本由低效率行业向高效率行业转移,进而改善本地区的资本配置效率。本研究以期能弥补现有研究的不足,为区域资本配置效率的差异寻找来自正式制度之外的理论支持与经验证据。同时,考虑到当前我国法律制度建设的缺失使得政府受到的约束减弱,政府对经济的干预较多、影响较为严重的现实,本文还将就政府干预对区域资本配置效率的影响进行研究,探讨社会资本和政府干预这两种重要的外部环境因素在影响区域资本配置效率方面的差异,并进一步探究两者在影响资本配置效率的过程中是否存在交互作用,从而为理解地方政府的行为动机和行为影响,约束并减少政府干预,削弱其带来的负外部性提供来自非正式制度视角的理论支持和相应对策。

二、文献回顾

Wurgler较早开展了资本配置效率方面的研究。他指出,资本配置效率的提高意味着在高资本回报率的行业继续追加投资,在低回报率的行业及时削减资金投入。他据此构造出估算资本配置效率

[收稿日期]2015-03-15

[基金项目]国家自然科学基金面上项目(71172051);国家自然科学基金面上项目(71372071)

[作者简介]潘越(1977—),女,浙江宁波人,厦门大学经济学院教授,博士生导师,从事经济学研究;王宇光(1989—),男,河北沧州人,厦门大学经济学院博士研究生,从事经济学研究;许婷(1988—),女,安徽合肥人,厦门大学经济学院硕士研究生,从事经济学研究。

的模型,并以世界银行提供的65个国家的面板数据为样本进行研究后发现,发达地区的资本配置效率远大于落后地区,资本配置效率的高低在很大程度上解释了经济发展的差距,区域间资本配置效率的差异是影响经济差距的重要因素^[1]。国内学者胡凯和吴清的研究也有类似结论,他们发现中国东中西部地区的资本回报率依次递减,欠发达地区的资本回报率更低^[2]。这同样反映出资本配置效率的不同是造成我国各区域间经济发展不平衡的一个重要原因。实际上,由于投资被认为是中国经济发展的主要驱动因素,现有研究确实较多关注了我国各区域间资本配置效率的差异及其影响因素,但却基本上局限于在金融发展、对外开放程度等正式制度层面进行分析,忽视了以社会资本为代表的非正式制度影响。而作为一种典型的非正式制度,社会资本对经济发展有着显著的促进作用。崔巍就指出,社会资本的相对优势与多项金融发展指标存在着正相关关系,有利于区域金融的发展^[3];严成樾的研究也发现,社会资本同长期经济增长有着直接关系^[4]。因此,我们觉得有必要就社会资本的概念内涵及其外延进行回顾与分析,探讨其是否对区域资本配置效率产生影响。

Putnam最早将社会资本引入经济学的研究之中,他指出在社会资本比较高的地区,社团组织和网络较为发达,人际间的交流更广泛^[5]。之后,Knack和Keefer在总结前人研究的基础上进一步指出,从经济学的角度看,社会资本指一个社会中人们的合作倾向,其主要包括社会诚信、道德规范和团队精神等内容^[6]。因此,较高的社会资本反映了一个地区较高的诚信水平和合作倾向,有利于创造更好的投资者保护环境。根据于文超和何勤英的研究,良好的投资者保护环境有助于提高企业的投资效率^[7]。这就意味着社会资本有可能通过改善投资环境,提高投资效率以及地区的资本配置效率。

而与社会资本类似,政府干预也对经济发展的外部环境有着重要影响,进而也会对资本的配置效率产生影响。已有研究表明,地方官员由于面临着巨大的晋升压力,因而不断地干预地方经济,驱使企业进行过度投资,最终造成资源配置扭曲,投资效率低下。La等人就指出,政府的干预会使银行配置资源的过程带有政治性,进而降低银行资源的配置效率^[9]。唐雪松和Chen等人的进一步研究则发现,一个地区的市场化进程或GDP增长越慢,政府干预经济的动机就越强烈,资本远离更高生产率行业或地区的迹象越明显^[10-11]。而陈德球则从另一个角度指出,使用投资对托宾Q值的敏感度衡量企业的投资效率,发现在政府干预更少的地区,市场机制配置资源的功能更强,有助于促进企业的资源更多地投向于具有良好发展前景的项目中,进而提高企业的投资效率^[12],改善地区的资本配置效率。可见,现有研究普遍认为政府干预会对区域的资本配置效率产生影响。那么,既然社会资本和政府干预均会影响区域间的资本配置效率,那么这两种非正式制度在影响区域资本配置效率方面是否存在交互作用呢?根据现有的研究情况,本文推断两者在改善资本配置效率方面同样存在着替代作用。一方面,张洪辉以及谢兰兰和鲁诚至的研究发现,社会资本和政府干预在影响上市公司过度投资和服务业集聚方面都存在着替代作用,他们证明了两者的替代作用确实广泛存在^[13-14];另一方面,政府干预较多的地区,通常存在着经济发展落后、法律环境较差等问题,而现有的研究则表明,社会资本在这类地区的作用更为显著。Allen等就指出,在法律制度和金融体系建设均不完善的中国,经济能够取得快速增长的一个重要原因即是社会资本发挥了作用^[15];Gusio等对意大利的研究就表明,在司法效率较低的省份,社会资本对金融发展的促进作用更加显著^[16]。这些都表明,社会资本与政府干预在改善资本配置效率方面可能存在着替代作用。

三、理论分析和研究假设

(一) 社会资本与区域资本配置效率

虽然社会资本不能反映一个地区的资本投入情况,但可以反映一个地区或社会中人们的合作倾向,反映社会信任水平这一核心要素以及包括诚信水平、合作规范、群体间的参与网络等重要构成要素。而这些要素对于构建良好的外部投资环境、改善区域资本配置效率均有着重要的作用。结合前述的文献回顾,本文认为,社会资本至少能够在以下三个方面改善地区的资本配置效率。

首先,社会资本可以增进人与人之间的信任水平,进而降低交易成本,提升资本配置效率。一方面,通过信任这种非正式约束机制,社会资本能够增强人们相互合作的倾向,从而缩减交易合约的谈判成本,提升交易效率,最终改善本地区的资本配置效率。另一方面,由于社会资本还能够反映地区的诚信水平,因此在社会资本水平比较高的地区,人们的社会诚信意识较强,因而更愿意遵守社会交易中的道德规范。这有助于降低交易的监督成本,实现资源配置效率的提高。其次,社会资本还可以减少资本市场不完善带来的影响,提高资本市场在资源配置过程中的作用,从而改善资本的配置效率。由于社会资本能够促进人际间的交流,因此信息的流动会更加充分,从而使得信息不对称的影响被有效降低,最终使得资本的配置效率得到改善。最后,社会资本还能够通过改善本地的投资环境来提高资本的配置效率。一个地区的社会资本水平越高,人们之间的信任就越强,合作关系也越好。高的社会资本水平反映出当地居民具有较高的诚信水平,因此该地区的投资能够得到更好的保护,这不仅有利于既有的投资者提高投资效率,同时还能吸引更多的优质投资者进入本地投资,从而改善本地的资本配置效率。基于以上讨论,本文提出研究假设1。

假设1:社会资本水平能够显著地改善区域资本配置效率,即在社会资本水平比较高的地区,资本的配置效率也更高。

(二) 政府干预对区域资本配置效率的影响

1994年中国实行了分税制改革,地方政府获得了明确的地方收益,开始具有很大的资源配置自主权,这使得地方政府对经济进行干预成为可能。地方政府在获得较大的独立事权的同时,也被要求承担相应的责任,因此官员的晋升必须要面对以发展经济、维护稳定为基准的一系列政绩考核指标。这种晋升压力就使得地方政府间的横向竞争加剧,造成地方政府越来越多的对经济活动进行干预,严重地影响了资本的配置效率,具体表现在两个方面:

首先,在贸易方面,地方政府的干预造成中国各地区间的贸易壁垒众多,市场分割严重,进而使得各区域内具有比较优势的行业难以得到有效的发展。这导致资本在行业间的流向受到影响,使高生产率的行业不能获得更多的资本投入,从而导致资本的配置效率显著降低。其次,在金融方面,由于分税制改革使财政收入更多地集中于中央政府,而将财政支出负担留给地方政府,因此地方政府为解决分税制后的财政收支压力,开始不断地对金融机构进行干预,致使资本无法向更高效率的行业自由流动。这抑制了金融体系配置资本的作用,同样导致地区的资本配置效率显著降低。由此,本文提出研究假设2。

假设2:政府干预会阻碍本区域内资本在行业间的配置,即在地方政府干预程度较严重的地区,资本的配置效率更低。

(三) 社会资本与政府干预的相互作用

通过人们之间的信任、相互联系和互惠规范等非正式约束机制,社会资本促进了人与人之间的交流,地区居民间的联系因此变得更加紧密,也更容易取得共识并采取一致性行动。这就使得公民在同政府对话时的力量显著增强,进而提高了公民参政议政的范围和深度,使得地区居民能够有效地对政府进行监督和约束。而由于外部监管力量的增强,政府在对经济进行干预时,就不得不约束自利的干预行为,减少行政干预。这就会使得地区的经济发展环境得到显著改善,不仅有利于资本市场的发展,也提高了本地区对私人自筹资金和外商投资的吸引力,从而使得资本进行配置时对社会资本的依赖性降低,即政府干预越少社会资本改善资本配置效率的作用就越不明显。

此外,由于政府干预较严重的地区往往存在着金融发展落后、法律保护薄弱等现象,因此经济主体间交易的达成以及商业合同的执行更加依赖于信任和社会规范,即社会资本在一定程度上可以弥补地方政府在制度建设方面的缺位,作为一种补偿性机制来改善本地区的资本配置效率。这就意味着在政府干预越严重的地区,社会资本改善资本配置效率的作用就越明显,同样说明两者在影响区域

资本配置效率方面存在显著的替代作用。鉴于此,本文提出研究假设3。

假设3:社会资本和政府干预在改善区域资本配置效率方面存在着替代作用,即在政府干预比较严重的地区,社会资本对资本配置效率的改善作用更加显著。

四、研究设计

(一) 研究样本与数据来源

本文估算区域资本配置效率的数据主要包括各地区各行业固定资产净值、工业增加值和销售收入,数据的时间跨度为2000—2012年,涵盖30个省、自治区及直辖市35个工业行业,由于因缺少西藏相关数据,故剔除该地区样本,最终获得12030组地区工业行业观测值及312组地区实体经济资本配置效率样本。所有数据均来自于各省和直辖市的统计年鉴^①。其中固定资产净值用各地区固定资产投资价格指数换算为实际价格,工业增加值和销售收入用地区工业品出厂价格指数换算为实际价格(以2000年为基准年)。为保证回归结果不受极端值的影响,回归过程中本文已剔除了固定资产净值、工业增加值及销售收入的对数增长率绝对值大于1的样本点。

社会资本的数据分别来自于张维迎和柯荣住调查所得的各省市地区信任加权值^[17]、《中国民政统计年鉴》和《中国慈善发展指数报告:2001—2010》。政府干预和金融发展数据来自于《中国市场化指数:各地区市场化相对进程2011年报告》。控制变量如全社会固定资产投资、出口贸易额、政府财政支出等数据均来自于CEIC中国经济数据库。

(二) 检验模型及相关变量说明

为检验提出的理论假设,本文构造了如下三个基本检验模型。

模型一:

$$\eta_{c,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Socailcapital + \alpha_2 Fd_{c,t-1} + \alpha_3 Inv_{c,t-1} + \alpha_4 Czp_{c,t-1} + \alpha_5 Fdi_{c,t-1} + \alpha_6 Exp_{c,t-1} + \alpha_7 Gexp_{c,t-1} + \varepsilon_{c,t} \quad (1)$$

模型二:

$$\eta_{c,t} = \beta_0 + \beta_1 Gov_{c,t-1} + \beta_2 Fd_{c,t-1} + \beta_3 Inv_{c,t-1} + \beta_4 Czp_{c,t-1} + \beta_5 Fdi_{c,t-1} + \beta_6 Exp_{c,t-1} + \beta_7 Gexp_{c,t-1} + \varepsilon_{c,t} \quad (2)$$

模型三:

$$\eta_{c,t} = \gamma_0 + \gamma_1 Socailcapital + \gamma_2 Socailcapital \times Gov_{c,t-1} + \gamma_3 Gov_{c,t-1} + \gamma_4 Fd_{c,t-1} + \gamma_5 Inv_{c,t-1} + \gamma_6 Czp_{c,t-1} + \gamma_7 Fdi_{c,t-1} + \gamma_8 Exp_{c,t-1} + \gamma_9 Gexp_{c,t-1} + \varepsilon_{c,t} \quad (3)$$

模型中有关变量的定义见表1,其中有以下几点值得说明。

1. 被解释变量

在现有文献的研究当中,学者们通常使用资本形成率,即资本形成总额占本地GDP的比例来比较区域间资本投入情况的差异,而在资本配置效率的比较方面,则普遍采用Wurgler模型进行计算。Wurgler模型主要运用投资弹性系数来测算资本的配置效率^[1],估计模型如下:

$$\ln\left(\frac{I_{ic,t}}{I_{ic,t-1}}\right) = \alpha_{c,t} + \eta_{c,t} \ln\left(\frac{V_{ic,t}}{V_{ic,t-1}}\right) + \varepsilon_{ic,t}$$

其中, I 表示实际固定资本形成, V 表示实际产出增加值。下标 i 表示行业的编号, c 表示国家或地区, t 为时间。 $\eta_{c,t}$ 表示投资弹性系数,即第 t 年国家 c 各行业的资金投资对盈利能力变化的弹性,该值越大,表明这个国家(地区)行业间的资本流动对行业兴衰的变化越敏感、行业间的资本配置效率越高。基于Wurgler模型,本文利用30个地区35个工业行业面板数据测算各年度不同地区的资本

^①部分省份因其部分年份的统计年鉴中缺乏工业增加值等数据而被剔除。

配置效率。为了研究的稳健性,本文估算了两种投资弹性系数,遵循 Wurgler 的思路构造测算资本配置效率的指标,模型中 I 选取各行业固定资产净值, V 分别选取工业增加值和销售收入,最后运用分年度分地区的普通最小二乘法得出两组区域资本配置效率 η_1 和 η_2 。

2. 解释变量

表 1 主要变量定义及计算方法

名称	符号	定义
地区资本配置效率	η	投资弹性系数
社会资本 1	<i>Trust</i>	地区的信任加权值
社会资本 2	<i>Npo</i>	地区的民间组织密度
社会资本 3	<i>Cdi</i>	地区的慈善发展指数
地方政府干预	<i>Gov</i>	中国市场化指数报告中“政府与市场的关系”得分
金融发展	<i>Fd</i>	中国市场化指数报告中“金融业市场化”得分
全社会固定资产投资	<i>Inv</i>	全社会固定资产投资/地区生产总值
地区经济结构	<i>Czp</i>	国有及规模以上非国有企业工业增加值/地区总产值
外商直接投资	<i>Fdi</i>	当年外商投资总额/地区生产总值
出口贸易	<i>Exp</i>	商品出口额/地区生产总值
地方财政支出	<i>Gexp</i>	地方财政预算支出/地区生产总值

(1) 社会资本(Socail Capital)

社会资本是本文研究的重要变量,因此对社会资本的度量尤为关键。根据经济学文献和社会资本的特征,本文分别从社会信任、社会组织和社会参与三个方面来度量各地区的社会资本水平。具体而言,本文选取以下三个指标:各地区的信任水平(*Trust*)、民间组织密度(*Npo*)和慈善发展水平(*Cdi*)。本文以社会信

任(*Trust*)作为主要指标进行实证分析,民间组织密度(*Npo*)和慈善发展指数(*Cdi*)作为社会资本测度的替代指标,在稳健性检验中使用。其中社会信任(*Trust*)借用张维迎和柯荣柱的数据度量中国大陆各省市自治区的信任度^[17];民间组织密度(*Npo*)等于一个地区的民间组织数量除以该地区的总人口,各地区民间组织数量数据来自于《中国民政统计年鉴》;慈善发展水平(*Cdi*)数据来源于《中国慈善指数发展报告:2001-2010》中的慈善发展指数指标。

(2) 地方政府干预(*Gov*)

本文的地方政府干预数据来自于《中国市场化指数》系列报告中的“政府与市场的关系”指数,该指标数值越大,说明该地方的政府干预程度越不严重。

3. 控制变量

参考有关区域资本配置效率方面的文献,本文选取金融发展(*Fd*)、全社会固定资产投资(*Inv*)、地区经济结构(*Czp*)、外商直接投资(*Fdi*)、出口贸易(*Exp*)、地方财政支出(*Gexp*)作为控制变量,并且假定这些控制变量是外生的。

(三) 模型说明

模型(1)用于检验社会资本对于区域资本配置效率的影响。根据本文的理论假设 1,社会资本可以促进区域资本配置效率的改善,即在社会资本越高的地区,资本配置效率也越高。因此如果假设 1 成立,预期模型一中社会资本变量的符号显著为正。模型二用于检验政府干预对区域资本配置效率的影响。根据本文的理论假设 2,地方政府出于地方保护的目的地而干预金融部门资本配置及当地企业的投资行为,阻碍了资本由低效率向高效率领域的流动,降低了资本配置效率。因而如果假设 2 成立,我们可以预期模型二中地方政府干预变量的符号显著为正。模型三用于检验社会资本与政府干预在影响资本配置效率方面的替代作用。根据本文理论假设 3,在地方政府干预较严重的地区,社会资本对区域资本配置效率的影响更加显著。因此如果假设 3 成立,可以预期模型三中社会资本变量的符号显著为正,而社会资本与政府干预的交乘项系数则应显著为负。

五、实证检验与分析

(一) 描述性统计

1. 区域资本配置效率的描述性统计

图 1 描述了 2001—2012 年间,以工业增加值衡量的平均资本配置效率最高和最低的五个地区,

排在前五位的省区资本配置效率均大幅超过了 Wurgler 考察的 65 个国家中的平均资本配置效率值 (0.429)。相反,江西、青海和贵州等排列最后五位地区资本配置效率则较大地落后于 Wurgler 考察的发展中国家资本配置效率。这说明我国各地区间的资本配置效率差别较大,发展不平衡。

表 2 则报告了根据工业增加值和销售收入估算的各区域资本配置效率 η_1 和 η_2 的分年度统计数据,且将样本进一步分为东部、中部和西部。总体而言,基于销售收入计算的资本配置效率的全国均值为 0.4941,而基于工业增加值的全国范围内的资本配置效率平均值则为 0.2831,后者低于 Wurgler 考察的 65 个国家中的平均资本配置效率值 (0.429)。从时间序列来看,尽管各年度各地区的资本配置效率波动较为剧烈,但总体却呈现出上升的趋势。从横截面数据来看,东部地区资本配置效率的均值高于中部和西部地区,资本配置效率呈现东部、中部、西部逐渐递减的趋势。

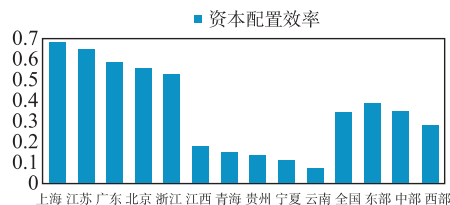


图 1 2001 - 2012 年间平均资本配置效率的区域分布

2. 主要变量的描述性统计

表 2 区域资本配置效率 η_1 和 η_2 分年度的描述性统计

描述性统计

Panel A: 区域资本配置效率(η_1)分年度的描述性统计

Year	总体		东部		中部		西部	
	mean	median	mean	median	mean	median	mean	median
2001	0.2653	0.2341	0.2778	0.2859	0.3494	0.3485	0.1417	0.0970
2002	0.1722	0.0902	0.2533	0.2020	0.0418	0.0055	0.2075	0.1085
2003	0.3914	0.3845	0.5305	0.6559	0.3249	0.2522	0.3076	0.3465
2004	0.3364	0.3437	0.3736	0.3555	0.3031	0.3474	0.3228	0.3257
2005	0.3105	0.2932	0.2478	0.1897	0.3630	0.4570	0.3389	0.2778
2006	0.3153	0.3187	0.3182	0.1524	0.3743	0.3942	0.2377	0.2330
2007	0.2193	0.1732	0.2080	0.1150	0.2155	0.1926	0.2376	0.1229
2008	0.1045	0.1353	0.1392	0.0114	0.1235	0.2026	0.0311	0.0411
2009	0.3291	0.1709	0.3687	0.1821	0.1644	0.1415	0.3893	0.3804
2010	0.4625	0.5896	0.4736	0.8663	0.3905	0.3425	0.4958	0.5983
2011	0.2977	0.4744	0.3122	0.4921	0.4237	0.4237	0.2239	0.4509
2012	0.3747	0.3286	0.1702	0.1702	0.4090	0.4090	0.4598	0.4753
Total	0.2831	0.2401	0.2987	0.2654	0.2745	0.2285	0.2732	0.2438

表 3 给出了主要变量的描述性统计,其中均值和中值的结果基本一致。全国范围内的社会资本 (Trust) 平均值为 39.1637,东部、中部和西部地区的社会资本均值依次为 83.5347、12.5721、23.4158,这表明我国东部与中西部地区社会资本水平存在显著差异。地方政府干预指标 (Gov) 的全国均值为 7.6552,东部、中部和西部地区依次为 8.5793、7.5762、6.9947,呈现出东部、中部、西部逐渐递减的趋势。另外,从控制变量的描述性统计结果来看,东部地区的金融发展程度 (Fd)、外商直接投资规模 (Fdi) 和出口贸易规模 (Exp) 均高于中部和西部,但固定资产投资

Panel B: 区域资本配置效率(η_2)分年度的描述性统计

Year	总体		东部		中部		西部	
	mean	median	mean	median	mean	median	mean	median
2001	0.4781	0.5185	0.5507	0.5763	0.5409	0.5561	0.2640	0.2038
2002	0.4189	0.4229	0.4728	0.4922	0.4413	0.5103	0.3222	0.3368
2003	0.6405	0.6952	0.7736	0.7810	0.5206	0.5435	0.5785	0.5410
2004	0.4353	0.4373	0.3749	0.3309	0.4319	0.4699	0.4917	0.4598
2005	0.6466	0.6694	0.6754	0.7275	0.6172	0.7600	0.6328	0.5742
2006	0.5222	0.5488	0.4474	0.3557	0.5487	0.5913	0.5637	0.5979
2007	0.4936	0.5374	0.5159	0.4689	0.4021	0.4778	0.5532	0.6544
2008	0.3750	0.3455	0.3275	0.3299	0.4455	0.5775	0.3591	0.2877
2009	0.5280	0.4667	0.5449	0.4337	0.4568	0.4516	0.5496	0.5436
2010	0.4383	0.5709	0.4084	0.5123	0.4153	0.4078	0.4912	0.7171
2011	0.4315	0.6144	0.6920	0.6966	0.4175	0.4175	0.0935	0.5366
2012	0.4535	0.4306	0.4653	0.4536	0.4122	0.4122	0.4653	0.4561
Total	0.4941	0.5254	0.5256	0.5295	0.4857	0.5385	0.4631	0.4940

规模 (Inv) 和政府财政支出 (Gexp) 却呈现出东部、中部、西部逐渐递增的趋势,这表明尽管东部地区的金融发展程度较高并有着较多的外商投资和出口贸易金额,但中西部地区的政府支出和固定资产

投资更多,且各控制变量在不同地区间的分布并不相同。

(二) 回归结果

表3 主要变量的描述性统计

分析		总体		东部		中部		西部	
		mean	median	mean	Median	mean	median	mean	median
1. 社会资本与区域资本配置效率	η_1	0.2831	0.2401	0.2987	0.2654	0.2745	0.2285	0.2732	0.2438
	η_2	0.4941	0.5254	0.5256	0.5295	0.4857	0.5385	0.4631	0.4940
表4 报告了模型一的回归结果。为了更清晰地揭示社会资本对区域资本配置效率的影响,本文进一步将样本分为东部、中部和西部进行回归分析,以使检验结果更为稳健。	Trust	39.1637	14.8000	83.5347	63.8000	12.5721	13.6000	23.4158	13.0000
	Gov	7.6552	7.7650	8.5793	8.6800	7.5762	7.7350	6.9947	5.6850
	Fd	7.4976	7.5800	8.7322	9.0250	7.0791	7.1500	6.8034	6.9900
	Inv	4.9153	4.6401	4.3106	4.0803	5.1387	4.6408	5.2348	5.1440
	Czp	2.5086	1.3947	1.8767	0.6723	1.7670	1.5446	3.5780	2.5706
	Fdi	5.4387	3.2125	10.3568	9.8157	3.2596	2.4819	3.1137	2.2442
	Exp	22.6770	9.5061	41.8499	39.0794	8.0434	7.1457	18.2434	7.0010
	Gexp	1.6933	1.5388	1.2535	1.2080	1.5508	1.4739	2.1558	2.0912

表4 社会资本对资本配置效率影响的检验结果

	η_1 作为因变量				η_2 作为因变量			
	总样本 (1)	东部 (2)	中部 (3)	西部 (4)	总样本 (5)	东部 (6)	中部 (7)	西部 (8)
Trust	0.0020 * (1.8255)	0.0026 * (1.7241)	0.0580 * (1.7681)	0.0175 *** (3.0238)	0.0025 ** (2.4299)	0.0014 * (1.8462)	0.0439 * (1.8838)	0.0086 ** (2.4709)
Fd	0.0065 (0.2868)	0.0091 (0.1945)	0.0976 ** (2.1028)	-0.0165 (-0.4508)	0.0156 (0.6031)	0.0256 (0.9682)	0.0823 ** (2.5182)	-0.0217 (-1.2739)
Inv	0.0008 (0.0208)	0.0555 (0.5106)	-0.1210 (-1.3259)	0.1331 * (1.9777)	0.0125 (0.3481)	-0.0176 (-0.3885)	-0.0537 (-0.9435)	0.0574 (1.5367)
Czp	0.0176 (0.8239)	0.0661 ** (2.4487)	0.0541 (1.2634)	0.0456 (1.2277)	0.0099 (0.4693)	0.0300 (1.6673)	0.0495 (1.2367)	0.0097 (1.3814)
Fdi	-0.0153 * (-1.8173)	0.0001 (0.0068)	0.0449 (1.1700)	-0.0228 (-0.8747)	-0.0061 (-0.7057)	0.0001 (0.0115)	0.0444 (1.4972)	-0.0035 (-0.2171)
Exp	0.0023 (1.1414)	-0.0042 (-1.4897)	-0.0537 * (-1.7294)	-0.0106 ** (-2.0743)	-0.0011 (-0.5949)	-0.0016 (-0.6113)	-0.0386 * (-1.7119)	-0.0065 * (-1.9087)
Gexp	0.1828 ** (1.9898)	-0.3743 * (-1.8483)	0.2311 (0.6216)	0.2095 (1.6401)	0.0508 (0.7413)	-0.1180 (-1.0693)	-0.0661 (-0.2479)	-0.0052 (-0.0888)
R ²	0.1328	0.2433	0.2796	0.2736	0.1056	0.1439	0.2435	0.1111
Obs	312	112	87	113	312	112	87	113

注:系数下面括号内为t值,***、**、*分别表示该变量估计系数在1%、5%、10%水平上显著。

列(1)和列(5)报告了总样本的回归结果。结果显示,在控制金融发展程度、地区经济结构等变量后,社会资本的回归系数均在10%的水平上显著为正,从而表明社会资本与地区资本配置效率正相关。这说明社会资本越高的省区,资本配置效率也越高,从而反映出社会资本能够利用其所包含的社会学要素改善本地区的资本配置效率。这为本文假设1的相关理论分析提供了有效的实证支持。

列(2)至列(4)及列(6)至列(8)是对分样本进行回归的检验结果,从中可以看出,社会资本的回归系数在分样本中仍然显著为正,但是回归系数的大小在不同区域存在较大差异。无论是以 η_1 还是 η_2 作为回归的因变量,中、西部地区样本组中的社会资本变量 Trust 的回归系数都明显大于东部地区,说明社会资本改善中西部地区资本配置效率的作用更为明显。本文认为,这一方面可能是由于中西部地区社会资本水平较低,使得提高社会资本水平时,其对资本配置效率的边际改善作用更强所致;另一方面,也可能是同东部地区相比,中西部地区市场化程度较低,法律保护较薄弱,因而经济活动更依赖于社会资本进行调整,从而使得社会资本在这些地区的影响更为显著。Knack 和 Keefer^[8] 以及 Gusio 等^[20] 的研究就支持这一观点。

此外,结合上文的描述统计可知,中西部地区的政府干预程度相比东部地区更高,因此分样本的

回归结果也在一定程度上表明在政府干预较为严重的地区,社会资本对区域资本配置效率的影响更加显著。为进一步检验社会资本与政府干预在影响资本配置过程中的关系,本文将在模型三中引入社会资本与政府干预的交乘项“Trust × Gov”进行回归分析。

2. 政府干预对区域资本配置效率的影响

表5的列(1)和列(3)检验了政府干预对区域资本配置效率的影响。无论是以 η_1 还是 η_2 作为被解释变量,变量 Gov 的回归系数都显著为正,且该系数在低于 10% 的显著性水平上显著异于 0,这表明在政府干预程度较低的省区,资本配置效率更高,相反在地方政府干预较为严重的省区,其资本配置效率较低。这一结果与本文关于假设 2 的理论分析相符,表明地方政府的干预行为阻碍了资本在行业间的流动,是各地资本配置效率存在差异的一个重要原因。

3. 政府干预与社会资本在影响区域资本配置效率方面的替代关系

在假设 2 成立的基础上,表 5 的列(2)及列(4)进一步检验了社会资本与政府干预在影响资本配置效率过程中的交互作用。结果显示,社会资本(Trust)、政府干预(Gov)的回归系数仍然显著为正,符合假设 1 和假设 2 的理论预期。而且社会资本与政府干预的交乘项(Trust × Gov)的回归系数为负,且分别在 5% 和 1% 的水平上显著。这一结果与本文理论假设 3 的预期完全一致,表明社会资本与政府干预在影响资本配置方面存在替代关系,即在地方政府干预程度较高的地区,社会资本对区域资本配置效率的影响更加显著。

表 5 政府干预与社会资本替代作用的检验结果

	η_1 作为因变量		η_2 作为因变量	
	假设 2	假设 3	假设 2	假设 3
	1	2	3	4
Trust	-	0.1643 **	-	0.2588 ***
		(2.1383)		(2.8363)
Gov	0.1282 *	0.3581 *	0.1827 **	0.6677 ***
	(1.7335)	(1.7836)	(2.2114)	(3.8049)
Trust × Gov	-	-0.0222 **	-	-0.0474 ***
		(-2.1890)		(-3.1323)
Fd	-0.0272	-0.0289	-0.0304	-0.0239
	(-0.7286)	(-0.5731)	(-0.7292)	(-0.7592)
Inv	0.2172 ***	0.0540	0.1528 *	0.0488
	(2.7062)	(0.9459)	(1.7035)	(0.7184)
Czp	0.0169	0.0441	0.0318 **	0.0274 ***
	(1.3211)	(0.6155)	(2.2224)	(2.9052)
Fdi	-0.0502 **	-0.0023	-0.0866 ***	-0.0759 ***
	(-2.1505)	(-0.1204)	(-3.3163)	(-3.8289)
Exp	0.0070	-0.0542	-0.0026	-0.0037
	(0.2983)	(-1.1755)	(-0.0974)	(-0.1910)
Gexp	-0.2649 *	-0.0656	-0.0588	0.0518
	(-1.9044)	(-0.2252)	(-0.3786)	(0.3848)
R ²	0.1938	0.2158	0.2312	0.5308
Obs	312	312	312	312

注:系数下面括号内为 t 值,***、**、* 分别表示该变量估计系数在 1%、5%、10% 水平上显著。

六、稳健性检验

本文社会资本的度量指标选取的是张维迎和柯荣住^[10]调查所得的我国大陆各省市自治区的信任度数据,并假定信任值在短期内没有发生变化。为进一步检验结果的可靠性,本文采用民间组织密度(Npo)和慈善发展指数(Cdi)来重新度量社会资本,对模型一和模型三进行稳健性测试,稳健性检验结果如表 6 所示。从中可以发现,无论采用何种方式度量社会资本,均不改变本文的主要结论,从而说明本文的结论比较稳健。

七、结论与建议

我国地域辽阔,地区间社会文化差异导致各地区社会资本水平存在较大差异,同时财政分权和官员晋升激励等制度进一步造成了地方保护和市场分割。这些独特的社会制度环境为本文研究社会资本、政府干预

在资本配置层面的作用提供了极为理想的研究背景。基于此,本文以 2000—2012 年间我国大陆 30 个地区 35 个工业行业数据为样本,借助 Wurgler 的资本配置效率估算模型,研究社会资本和地方政府干预对区域资本配置效率的影响以及两者在影响过程中的交互作用。研究发现,虽然社会资本能够有效地改善地区的资本配置效率,但政府干预却会导致本地区资本配置的效率降低;政府干预越严

表6 稳健性检验的结果

	以 Npo 度量社会资本				以 Cdi 度量社会资本			
	η_1 作为因变量		η_2 作为因变量		η_1 作为因变量		η_2 作为因变量	
	假设 1	假设 3	假设 1	假设 3	假设 1	假设 3	假设 1	假设 3
Scap	0.0051 *	0.3796 **	0.0072 *	0.3025 *	0.4100 *	8.5234 *	0.1755 *	3.6651 *
	(1.7392)	(2.4914)	(1.8107)	(1.6751)	(1.7635)	(1.9099)	(1.6969)	(1.7817)
Gov	-	0.1605 **	-	0.2067 **	-	0.2522 **	-	0.2204 **
	-	(1.9959)	-	(1.9993)	-	(2.3360)	-	(2.2464)
Scap * Gov	-	-0.0765 **	-	-0.0629 *	-	-1.0549 *	-	-0.7661 *
	-	(-2.5227)	-	(-1.7454)	-	(-1.7447)	-	(-1.9145)
Fd	-0.0130	-0.0168	-0.0139	-0.0118	0.0181	-0.0270	0.0069	-0.0223
	(-1.4399)	(-0.4237)	(-0.7098)	(-0.2532)	(0.7528)	(-0.8618)	(0.4772)	(-0.6132)
Inv	0.0111	0.0628	-0.0243	-0.0169	-0.0488	0.1453 ***	-0.0039	0.1605 **
	(0.6624)	(1.0174)	(-0.7757)	(-0.2204)	(-1.2530)	(3.1780)	(-0.1534)	(2.4164)
Czp	-0.0001	0.0064	0.0001	-0.0038	-0.0018	0.0008	0.0155 **	0.0068
	(-0.0209)	(0.5500)	(0.0027)	(-0.2768)	(-0.0883)	(0.0307)	(2.1673)	(0.6132)
Fdi	0.0025	0.0070	0.0033	-0.0005	-0.0120	0.0078	0.0020	-0.0792 ***
	(0.6288)	(0.4221)	(0.4867)	(-0.0248)	(-1.4580)	(0.6361)	(0.3007)	(-4.0053)
Exp	0.0004	-0.0013	-0.0006	0.0053	0.0022	0.0004	-0.0013	0.0479 *
	(0.4340)	(-0.1747)	(-0.3701)	(0.6284)	(1.1380)	(0.0160)	(-0.9320)	(1.9389)
Gexp	-0.0832 **	-0.0721	-0.0796	0.2533	0.2546 ***	-0.5265 **	-0.0331	0.0469
	(-2.4489)	(-0.5862)	(-0.8710)	(1.6505)	(2.6440)	(-2.6087)	(-0.6393)	(0.3697)
R ²	0.0621	0.1055	0.0517	0.0840	0.1517	0.3309	0.0719	0.5132
Obs	312	312	312	312	312	312	312	312

注:系数下面括号内为 t 值,***、**、* 分别表示该变量估计系数在 1%、5%、10% 水平上显著。

重的地区,社会资本改善资本配置效率的作用就越强。这一结论包括如下三个方面的内容。

(1) 社会资本能够显著地影响区域资本配置效率,在社会资本水平比较高的省区,该区域的资本配置效率也更高。实证结果表明,在控制了其他影响因素以后,社会资本与资本配置效率间呈现显著的正相关关系,并且社会资本对中西部地区资本配置效率的改善作用较东部地区更强。这一结果表明,在社会资本较高的地区,由于社团组织和社会网络较为发达,人们的诚信度和信任水平更高,更愿意遵守社会规范并加强合作,因而交易成本降低,信息不对称的问题有所减弱,这使得资本的配置效率得到显著改善。由于中西部地区的社会资本水平和市场化程度均较低,因此不仅经济活动更加依赖于社会资本这种非正式制度进行调节,而且提高社会资本水平带来的资本配置效率的边际改善作用更高。实证结果和理论分析都反映出作为一种非正式制度,社会资本对经济发展的影响途径独特,与金融发展、对外开放程度等正式制度有着显著的区别。

(2) 地方政府的行政干预会妨碍资本配置的进行,政府干预越严重,该地区的资本配置效率就越低。实证研究显示,当其他条件不变时,政府干预的表征变量与当地的资本配置效率间呈现显著的正相关关系,由于表征变量 Gov 的值越高,政府干预的程度就越低,因而这一结果表明政府干预同区域资本配置效率存在着显著的负相关关系,从而说明当政府出于政治目的干预金融体系的运行和企业投资行为时,市场难以发挥资源配置的作用,导致资本的配置效率降低。

(3) 社会资本与政府干预在影响区域资本配置效率过程中存在替代关系,在政府干预程度较严重的省份或区域,社会资本对资本配置效率的影响更加显著。实证分析表明,在引入政府干预与社会资本的交乘项后,资本配置效率与社会资本间仍存在显著的正相关关系,但却与交乘项呈现显著的负相关关系。这说明,在政府干预程度较高的地区,经济主体的交易行为和契约合同的执行更加依赖于信任和社会规范等非正式约束机制,因此社会资本的作用就更加明显;从其他角度来看,这一结果也说明社会资本能够通过信任和社会规范等制约政府的自利行为,进而减少政府对市场的干预活动,改善投资环境,直接提高资本配置的效率。

本文的结果具有如下重要启示:首先,在我国这样的转型经济体中,提高各区域内的资本配置效

率不仅需要加强金融发展、法律保护等正式制度建设,也需要重视社会资本这一非正式制度的培育。政府一方面可以通过政策支持和舆论引导,加强“社会诚信、社会公德和团队合作”等精神文明建设,大力发展民间组织机构等措施来维护和增进社会资本;另一方面,政府可以积极推动政府诚信建设,以政务诚信带动商务诚信和社会诚信,形成良好的社会风尚。其次,本文的研究也表明地方政府干预降低了本地的资本配置效率。因此地方政府必须进一步明确自身定位,降低对市场经济的干预,从市场参与者向服务者和监督者的角色转移。

参考文献:

- [1] Wurgler J. Financial markets and the allocation of capital[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1): 187-214.
- [2] 胡凯, 吴清. 制度环境与地区资本回报率[J]. *经济科学*, 2012(4): 66-79.
- [3] 崔巍. 我国区域金融发展的差异性研究——基于社会资本的视角[J]. *经济学动态*, 2013(3): 89-94.
- [4] 严成禄. 社会资本、创新与长期经济增长[J]. *经济研究*, 2012(11): 48-60.
- [5] Putnam R D, Leonardi R, Nanetti R Y. *Making democracy work: civic traditions in modern Italy* [M]. Princeton: Princeton University Press, 1993.
- [6] Knack S, Keefer P. Does social capital have an economic payoff? A cross-country investigation[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1997, 112(4): 1251-1288.
- [7] 于文超, 何勤英. 投资者保护、政治联系与资本配置效率[J]. *金融研究*, 2013(5): 152-166.
- [8] 曹春芳, 周大伟, 王元芳. 晋升压力、资源配置与地方国企募资变更[J]. *审计与经济研究*, 2015(1): 93-104.
- [9] La P R, Lopez F, Shleifer A. Investor protection and corporate valuation[J]. *Journal of Finance*, 2002, 57(3): 1147-1170.
- [10] 唐雪松, 周晓苏, 马如静. 政府干预、GDP增长与地方国企过度投资[J]. *金融研究*, 2010(8): 33-48.
- [11] Chen S, Sun Z, Tang S, et al. Government intervention and investment efficiency: evidence from China[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2011, 17(2): 259-271.
- [12] 陈德球, 李思飞, 钟昀珈. 政府质量、投资与资本配置效率[J]. *世界经济*, 2012(3): 89-110.
- [13] 张洪辉. 社会资本、政府干预和上市公司过度投资[J]. *山西财经大学学报*, 2014(10): 67-75.
- [14] 谢兰兰, 鲁诚至. 社会资本、政府干预与服务业集聚的影响研究[J]. *财经论丛*, 2014(11): 3-9.
- [15] Guiso L, Sapienza P, Zingales L. The role of social capital in financial development[J]. *American Economic Review*, 2004, 94(3): 526-556.
- [16] Allen F, Qian J, Qian M. Law, finance, and economic growth in China[J]. *Journal of Financial Economics*, 2005, 77(1): 57-116.
- [17] 张维迎, 柯荣住. 信任及其解释: 来自中国的跨省调查分析[J]. *经济研究*, 2002(10): 59-70; 96.

[责任编辑: 杨志辉]

Social Capital, Government Intervention, and Regional Capital Allocation Efficiency: Evidence from the Provincial Industrial Data

PAN Yue, WANG Yuguang, XU Ting

(School of Economics, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Using data of 35 industries in the 30 regions from 2000 to 2012, the paper studies the impact of social capital and government intervention on the regional capital allocation efficiency. The research finds the following conclusions after empirical tests: (1) capital allocation efficiency is higher in the regions of higher social capital and lower government intervention. (2) further study found that social capital and government intervention are alternative in influencing the efficiency of capital allocation; the impact of social capital on regional capital allocation efficiency is more significant in the areas of higher government intervention. This research provides a theoretical explanation and empirical support for differences in the regional capital allocation efficiency from the informal system perspective.

Key Words: social capital; government intervention; capital allocation efficiency; elasticity of investment; regional capital allocation; government investment; capital movement; regional economy