

大连理工大学
管理论丛

政府主导下的 战略性新兴产业发展研究

——基于政策不确定性影响企业投资决策的微观视角

南晓莉/著

张外信



科学出版社

大连理工大学管理论丛

政府主导下的 战略性新兴产业发展研究

——基于政策不确定性影响企业投资决策的微观视角

南晓莉 著

科学出版社

北京

内 容 简 介

为应对 2008 年全球金融危机的消极影响和新工业革命带来的挑战,我国政府先后推出了一揽子刺激计划和产业政策,培育和发展战略性新兴产业。然而,政府的行动虽然部分缓解了经济下行,但增加了政策不确定性,从而政策和经济的不确定性相互叠加进一步影响了企业的投资行为。本书从我国战略性新兴产业经营管理的现实背景出发,将宏观层面的经济政策和微观层面的企业投资决策相联系,深入探析政府相关产业政策及政策不确定性对企业微观财务决策产生的影响结果及内在影响机制。

本书可供财经领域相关专业人士以及经济学、金融学专业研究生及学术研究人员阅读。

图书在版编目(CIP)数据

政府主导下的战略性新兴产业发展研究:基于政策不确定性影响企业投资决策的微观视角/南晓莉著. —北京:科学出版社,2019.6

(大连理工大学管理论丛)

ISBN 978-7-03-059680-2

I. ①政… II. ①南… III. ①新兴产业—产业发展—研究—中国
IV. ①F269.24

中国版本图书馆CIP数据核字(2018)第273198号

责任编辑:陶璇/责任校对:贾娜娜
责任印制:张伟/封面设计:无极书装

科学出版社出版

北京东黄城根北街16号

邮政编码:100717

<http://www.sciencep.com>

北京虎彩文化传播有限公司印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2019年6月第一版 开本:720×1000 1/16

2019年10月第二次印刷 印张:12 1/4

字数:247 000

定价:98.00元

(如有印装质量问题,我社负责调换)

丛书编委会

编委会名誉主任 王众托

编委会主任 朱方伟

编委会副主任 叶鑫 孙玉涛

编委会委员 (按姓氏笔画排序)

党延忠 刘晓冰 成力为 王国红 王尔大

王延章 叶鑫 曲英 朱方伟 刘凤朝

孙玉涛 孙晓华 苏敬勤 李文立 李延喜

杨光飞 宋金波 迟国泰 陈艳莹 胡祥培

秦学志 郭崇慧

总 序

编写一批能够反映大连理工大学管理学科科学研究成果的专著，是几年前的事情了。这是因为大连理工大学作为国内最早开展现代管理教育的高校，早在1980年就在国内率先开展了引进西方现代管理教育的工作，被学界誉为“中国现代管理教育的先驱，中国MBA教育的发祥地，中国管理案例教学法的先锋”。大连理工大学管理教育不仅在人才培养方面取得了丰硕的成果，在科学研究方面同样取得了令同行瞩目的成绩。例如，2010年时的管理学院，获得的科研经费达到2000万元的水平，获得的国家级项目达到20多项，发表在国家自然科学基金委员会管理科学部的论文达到200篇以上，还有两位数的国际SCI、SSCI论文发表，在国内高校中处于领先地位。在教育部第二轮学科评估中，大连理工大学的管理科学与工程一级学科获得全国第三名的成绩；在教育部第三轮学科评估中，大连理工大学的工商管理一级学科获得全国第八名的成绩。但是，一个非常奇怪的现象是，2000年之前的管理学院公开出版的专著很少，几年下来却只有屈指可数的几部，不仅与兄弟院校距离明显，而且与自身的实力明显不符。

是什么原因导致这一现象的发生呢？在更多的管理学家看来，论文才是科学研究成果最直接、最有显示度的工作，而且论文时效性更强、含金量也更高，因此出现了不重视专著也不重视获奖的现象。无疑，论文是重要的科学研究成果的载体，甚至是最主要的载体，但是，管理作为自然科学与社会科学的交叉成果，其成果的载体存在方式一定会呈现出多元化的特点，其自然科学部分更多的会以论文等成果形态出现，而社会科学部分则既可以以论文的形态呈现，也可以以专著、获奖、咨政建议等形态出现，并且同样会呈现出生机和活力。

2010年，大连理工大学决定组建管理与经济学部，将原管理学院、经济系合并。重组后的管理与经济学部以学科群的方式组建下属单位，设立了管理科学与工程学院、工商管理学院、经济学院以及MBA/EMBA教育中心。重组后的管理与经济学部的自然科学与社会科学交叉的属性更加明显，全面体现学部研究成果

的重要载体形式——专著的出版变得必要和紧迫了。本套论丛就是在这个背景下产生的。

本套论丛的出版主要考虑了以下几个因素：第一是先进性。要将学部教师的最新科学研究成果反映在专著中，目的是更好地传播教师最新的科学研究成果，为推进管理与经济学科的学术繁荣作贡献。第二是广泛性。管理与经济学部下设的实体科研机构有 12 个，分布在与国际主流接轨的各个领域，所以专著的选题具有广泛性。第三是纳入学术成果考评之中。我们认为，既然学术专著是科研成果的展示，本身就具有很强的学术性，属于科学研究成果，有必要将其纳入科学研究成果的考评之中，而这本身也必然会调动广大教师的积极性。第四是选题的自由探索性。我们认为，管理与经济学科在中国得到了迅速的发展，各种具有中国情境的理论与现实问题众多，可以研究和解决的现实问题也非常多，在这个方面，重要的是发动科学家按照自由探索的精神，自己寻找选题，自己开展科学研究并进而形成科学研究的成果，这样的一种机制一定会使得广大教师遵循科学探索精神，撰写出一批对于推动中国经济社会发展起到积极促进作用的专著。

本套论丛的出版得到了科学出版社的大力支持和帮助。马跃社长作为论丛的负责人，在选题的确定和出版发行等方面给予了自始至终的关心，帮助学部解决出版过程中的困难和问题。特别感谢学部的同行在论丛出版过程中表现出的极大热情，没有大家的支持，这套论丛的出版不可能如此顺利。

大连理工大学管理与经济学部

2014 年 3 月

前 言

经过改革开放，中国逐渐从计划经济转变为以市场为主要资源配置方式的社会主义市场经济。然而，政府在经济中的作用仍然是显而易见的。与改革开放前传统的计划经济体制下，政府直接通过经济指令与经济计划等行政手段管制经济不同，现在政府主要通过各种产业政策来实现干预经济的目的，产业政策是政府为了弥补市场失灵、扶持幼小产业不断发展而进行的一种主动干预行为。在行政干预力量较强的新兴经济体中，产业政策是驱动企业投资的关键因素。受政策鼓励支持的产业集中体现了政府希望增加创新投资的重点领域，产业内企业融资可得性更高、融资成本更低，从而更容易刺激企业投资。然而，在相关政策出台之前，企业很难准确预测未来政策的内容；政策出台后，其执行强度和效果尚有多种可能，因此企业决策时面临着政策的不确定性。

本书重点围绕 2010 年国务院制定的振兴七大战略性新兴产业的政策展开分析。首先，第 1 章系统性地介绍了本书的研究背景、研究意义、主要研究内容以及相关的文献研究。第 2 章分析了战略性新兴产业发展的现状、相关产业政策以及政策应实现的功能。在此基础上，通过案例分析，重点研究我国极具代表性的产业政策，即政府补贴在战略性新兴产业发展中的实施情况及政策效果；并采用典型案例说明了政府补贴并没有对企业持久的研发创新产生动力支持，而是在短期内造成了行业内竞争加剧及产能过剩的结果。第 3 章重点论述了产业政策有效性的理论前提，基于此，分析了我国战略性新兴产业政策不确定性的表现，即对战略性新兴产业认识的不清晰、政策体系设计的不完备、政策实施工具的不确定以及经济后果的不确定。政策不确定性的产生，是由于特定的制度背景与财政体系、行业研发难度高、创新性强的特殊性以及企业生产经营的高投入高成本等多重原因。基于以上背景，第 4 章重点探讨如何定量衡量政策不确定性。结合产业政策冲击带来的行业结构性变迁及其引致的“竞争-风险”效应模式，利用文本分析法与时间序列回归模型，将产业政策不确定性映射到微观企业经营风险层面。进一步地，基于“政策-结构-行为-信息-绩效”的范式，构建产业政策与股价波动的关联机制，从而量化研究战略性新兴产业政策的不确定性，从资本市场层面反映政策不确定性的效果。第 5 章重点分析政策不确定性对研发投资的调节作用。从企业研发投资的实物期权理论假说与融资约束理论假说两个层面，验证了政策不确定性对企业研发投资的具体影响。我国战略性新兴产业的研发投资更多受到

政策不确定性带来的延迟投资决策影响。第 6 章中, 考虑企业逐利性的特点, 分析企业推迟研发投资的具体原因和趋向, 即企业是否存在资金配置的“脱实向虚”。研究结果发现, 全样本中, 我国战略性新兴产业企业的金融资产配置对研发投入具有挤出作用, 即存在企业偏离主业的“脱实向虚”投资行为; 但部分融资约束较重的企业也存在将金融资产投资获得的资金配置到下一期研发投资上的现象。第 7 章重点探讨了经济政策中最典型的政府补贴对新兴企业经营决策的影响。分析了政府补贴引起新兴企业成本黏性的理论, 从“规模扩张”机制与“代理成本”机制, 验证了政府补贴将造成企业成本黏性, 并给新兴企业经营带来风险。第 8 章对第 5~7 章的实证研究进行总结, 并结合前面的理论探讨, 提出了防范政策风险, 促进战略性新兴产业发展的相关政策建议。

本书的研究贡献主要体现在: 首先, 打开了政府政策对企业投资决策影响的“黑箱”, 结合实物期权理论、融资约束理论、代理理论综合分析了外生政策冲击对微观企业决策行为的冲击。其次, 在政策不确定性影响企业投资的基础上, 进一步分析融资约束、市场化程度截面差异可能存在的调节作用, 拓展了缓解政策不确定性负面影响的作用机制, 同时为市场化进程在战略性新兴产业发展过程中的作用提供了经验支持。再次, 结合战略性新兴产业政策制定、实施过程中地方政府发挥的重要作用, 根据各地方政府发展战略性新兴产业的具体政策措施, 构建了省际层面政策不确定性计量指标, 为后续研究奠定了指标计量的基础。最后, 重点验证了政府补贴的效果, 从成本黏性角度证实了政府补贴加重企业经营风险的结论。

目 录

总序	
前言	
第 1 章 绪论	1
1.1 研究背景与意义	1
1.2 研究内容、方法与结构框架	4
1.3 研究的贡献	8
1.4 相关文献综述	8
参考文献	14
第 2 章 战略性新兴产业发展现状分析	16
2.1 产业政策实施对象：战略性新兴产业的特点	16
2.2 产业政策对战略性新兴产业发展的影响	31
2.3 战略性新兴产业政策支持的相关案例	38
2.4 本章小结	64
参考文献	65
第 3 章 战略性新兴产业政策不确定性的理论分析	67
3.1 产业政策有效性的争论	67
3.2 战略性新兴产业政策不确定性的表现	69
3.3 战略性新兴产业政策不确定性的具体原因	86
3.4 本章小结	94
参考文献	94
第 4 章 战略性新兴产业政策不确定性的量化分析	95
4.1 经济政策不确定性量化衡量的方法	95
4.2 经济政策不确定性的实证研究	101
4.3 战略性新兴产业政策不确定性的实证研究	104
4.4 本章小结	111
参考文献	111
第 5 章 政策不确定性影响战略性新兴产业研发投资的实证研究	114
5.1 政策不确定性影响战略性新兴产业研发投资的理论基础	114
5.2 政策不确定性影响战略性新兴产业研发投资的实证设计	119

5.3	政策不确定性影响战略性新兴产业研发投资的实证结果	126
5.4	本章小结	134
	参考文献	136
第6章	政策不确定性与战略性新兴产业资金配置“脱实向虚”	138
6.1	政策不确定性与战略性新兴产业资金配置“脱实向虚” 的理论分析	138
6.2	政策不确定性与战略性新兴产业资金配置“脱实向虚” 的实证设计	145
6.3	政策不确定性与战略性新兴产业资金配置“脱实向虚” 的实证结果	149
6.4	本章小结	157
	参考文献	158
第7章	政府补贴影响战略性新兴产业成本黏性的实证研究	160
7.1	政府补贴影响战略性新兴产业成本黏性的理论基础	161
7.2	政府补贴影响战略性新兴产业成本黏性的研究设计	165
7.3	政府补贴影响战略性新兴产业成本黏性的实证结果	168
7.4	本章小结	179
	参考文献	180
第8章	研究结论与政策建议	182
8.1	主要研究结论	182
8.2	相关政策建议	184

第1章 绪 论

1.1 研究背景与意义

产业政策作为调控经济活动的重要手段，我国政府一直注重其实现经济结构调整和转型的功能。中国经济高速增长的现实证明，产业政策能够弥补市场的不足，在促进我国经济体制改革方面起到至关重要的引导和扶持作用。在2008年全球金融危机之后，随着经济加速下滑，产业结构矛盾凸显，股票市场动荡随之加剧，为了应对全球金融危机的消极影响和新工业革命带来的挑战，我国政府先后推出了一揽子刺激计划和产业政策，培育和发展战略性新兴产业。在政府扶持下，战略性新兴产业得到快速发展，成为中国经济发展的重要支撑。然而，近年来，部分战略性新兴产业却出现了产能过剩、效益下滑和发展停滞等现象，宏观产业政策的有效性屡受拷问。政府扶持下战略性新兴产业如何稳定长久发展也引起了社会各界的广泛关注。

理论上，市场在资源配置方面是存在一定缺陷的，如市场经济中的资源分配不公、收入两极分化等问题。政府采用的经济政策如果能够克服市场配置资源的不足，熨平经济周期之间的波动，引导和鼓励新兴产业的发展，将会对整体经济的发展起到非常积极的作用。然而，市场经济中的信息瞬息万变，政府往往无法对市场经济中出现的各种信息做出全面判断，其决策往往滞后。这不仅使资源配置、供给和价格不可避免地被扭曲，而且使经济主体缺乏行之有效的激励机制^[1-3]。更为重要的是，频繁的经济政策变更或将提高经济政策的不确定性。

在战略性新兴产业政策正式出台之前，坊间一直预期要实施“九大产业振兴规划”，随后演化为“十大行业振兴计划”。在此期间，从战略性新兴产业概念界定到产业内涵发展，再到重点产业领域的确定均存在很大程度的不确定性。“振兴七大战略性新兴产业”的政策《国务院关于加快培育和发展战略性新兴产业的决定》于2010年制定，然而关于如何实施政策的具体条例和规划出台较慢。而与之相伴的经济刺激计划又进一步加剧了原有的制造业结构性矛盾。在传统落后产业向新兴产业转型结构性调整时期，国内实体经济波动变大，金融市场震荡不安，使政策效果的不确定性进一步增加。因此，经济政策在出台时间、未来指向、强度等方向上的不明确将引致其政策效果的不确定性。

从企业经营的实践来看，企业生产管理效率不仅受到市场性因素影响，还受到政府行为的影响。特别是在现阶段，政府对关键要素资源仍然具有重要分配权，为促

进战略性新兴产业对当地经济的带动作用，各级政府也制定了门类众多的产业政策以提高地区新兴企业生产效率。企业生产投资决策必然受到政府政策制定及执行的影响，理性的企业经理人会根据政策变化动态调整企业经营决策行为，而这些行为必将进一步传递并影响企业生产及管理效率。在政府行为分析框架下，政府行为本身是一个抽象的“黑箱”，透视“黑箱”主要依据政府政策的制定及实施，其中重要的切入点便是政策不确定性对企业经营决策的影响。而考察政策不确定性对企业财务决策的影响，需要借助政府表现出来的各种特征，对政策不确定性进行量化分析。

因此，本书立足于近年来我国政府大力发展战略性新兴产业的现实背景，将宏观层面的经济政策和微观层面的企业投资决策相联系，从企业研发投资、金融资产投资、成本黏性三方面，深入探析政府相关产业政策及政策不确定性对企业微观财务决策产生的影响结果及内在影响机制。

1.1.1 理论意义

理论界与学术界针对产业政策有效性一直存在争议，而争议的根源来自无法科学地量化研究产业政策产生的影响与效果。本书首先通过采用产业政策冲击带来的行业结构性变迁及其引致的“竞争-风险”效应模式，利用文本分析法与时间序列回归模型，将产业政策不确定性映射到微观企业经营风险层面。进一步地，基于“政策-结构-行为-信息-绩效”的范式，构建产业政策与股价波动的关联机制，基于此，量化研究战略性新兴产业政策的不确定性，从资本市场层面反映产业政策不确定性的效果。

其次，本书研究结合公司金融中的实物期权理论、融资约束理论以及委托代理理论，将政策不确定性纳入投资决策的具体事件中，探究政策不确定性影响下的企业研发投资、金融资产投资等具体决策机制以及内在影响因素，并利用实证数据进行进一步验证，丰富了对我国战略性新兴产业投资决策等微观企业行为的现实研究。

最后，本书进一步深入探究政府政策实施效果扭曲的深层因素，采用政府补贴的公开数据，结合企业成本管理中的“黏性”理论，实证检验了政府补贴对新兴企业成本管理的冲击效果。通过数据检验充分论证了政府干预对新兴企业经营过程中的风险累积作用。

(1) 研究方法上，本书扩展了产业组织理论中效率决定的分析框架，具有一定的原创性。通过将政策不确定性内生于公司金融的有关财务决策与价值波动理论研究中，将单纯的公司财务决策问题扩展到统一的宏微观金融学分析框架中。

(2) 研究路径上，进一步融合产业组织理论与公司金融学的学术思想，理论研究与量化研究相融合，采用上市公司财务数据量化并科学评价战略性新兴产业的具体财务行为，具有学科研究的综合性与前沿性。

(3) 研究结论上, 针对我国发展战略性新兴产业的现实背景, 填补了宏观政策因素影响新兴产业发展研究领域的空白。立足于我国转型期经济发展的特殊背景, 本书将通过产业政策效果实践检验, 对我国合理发展新兴产业, 促进经济稳步增长提供针对性的理论依据。

1.1.2 现实意义

2008年金融危机给全球经济发展带来了巨大的冲击, 同时也带来了机遇。各国均致力于经济复苏, 纷纷制定新的国家发展战略, 加大投入支持, 抢占新一轮科技经济竞争制高点。在世界经济发展变革中, 我国更需要在发展中促转变, 在转变中谋发展, 探寻发展新兴产业, 进而形成先导性、支柱性产业。发展战略性新兴产业, 其重要意义更多体现于在微观企业的经营模式上形成有效化、规范化的投资决策以及保持企业研发创新稳定持久的增长力。

本书通过进一步补充宏观产业政策与微观企业财务行为的关系研究, 为全面客观评价新兴企业政策的成效提供了新的角度。产业政策对企业财务决策影响评价不仅能够对以往政策效果进行反馈, 并且可以为后续政策的制定与实施提供建议。在现实中, 尤其是金融危机之后, 政府宏观调控政策面临两难境地, 公司面临更复杂多变的市场竞争环境和更反复无常的资本市场波动。本书的研究成果证明了以下三点:

(1) 企业投资决策、资金配置等微观财务决策行为受政策不确定性的深刻影响, 因此, 一方面, 政府应减少不当的干预, 防止政策执行效果的扭曲; 另一方面, 对产业政策的颁布要强调政策的合理性, 对产业政策的实施要强调政策的透明度、科学性及执行连贯性, 并对政策效果进行及时反馈与科学评价。

(2) 发展战略性新兴产业的政策设计, 其目的应更加侧重于建立有利于市场机制作用发挥的制度; 政策实施的背景必须依托于能够充分发挥信息披露功能的市场信息环境, 降低政策的不确定性; 政策的效果及反馈必须基于微观企业经营与财务业绩评价科学展开。

(3) 政策不确定性程度的增强, 加强了企业管理层实体投资的“观望”态度, 抑制了研发创新的积极性和长远谋划, 却激发了企业金融资产投资的短期逐利目的。而政府补贴的盲目性, 也造成了企业资源的低效配置, 增加了企业经营风险。

基于以上三点, 战略性新兴产业政策实施效果才能及时得到市场的反馈, 有助于金融市场资本配置功能的发挥, 并最终对产业政策评估提供反哺功能。同时, 本书也建设性地提出, 由于战略性新兴产业内企业存在产权性质差异、竞争程度差异及外部融资摩擦、所处地区市场化水平差异较大等问题, 资金成本、投融资决策以及成本管理存在较大的异质性, 因此, 相关部门要因地制宜, 提高政策落

实的有效性，使企业与政府干预之间形成良性互动。尤其要防止由于政策不确定而抑制企业研发投资的积极性，产生资金配置“脱实向虚”以及资源配置浪费、成本黏性增加导致的创新效率下降、经营风险增加的恶性后果。

本书研究的成果一方面能够为我国上市公司财务决策提供借鉴，有助于公司高管面临宏观经济政策不确定时做出科学决策；另一方面，对策建议也有助于宏观政策制定部门、公司战略层乃至投资者决策层形成一个关于产业发展战略以及公司价值决定整体系统创新的经验指导框架，从而使本书具有多重层面的应用价值。

1.2 研究内容、方法与结构框架

1.2.1 研究内容与章节安排

本书围绕战略性新兴产业政策制定实施过程，由政策所引发的不确定性预期，展开以下几方面的研究：第一，量化了战略性新兴产业相关政策不确定性的具体程度；第二，理论探究了政策不确定性对企业具体的研发投资行为产生影响的路径与机理；第三，实证检验了政策不确定性对企业研发投资影响的具体效果。本书的章节安排如下。

第1章，绪论。概括性地阐述了本书的研究背景、研究意义、研究内容、技术路线与研究框架，以及相关研究文献综述。

第2章，战略性新兴产业发展现状分析。在分析战略性新兴产业的界定、特征、发展现状基础上，提出了产业政策对战略性新兴产业发展的影响，具体从其政策需求、政策内容以及实现的政策功能上进行了全面分析。基于此，选取国内外典型的案例，分析了政府采购以及政府补贴两种政策模式对具体的行业、企业的影响。

第3章，战略性新兴产业政策不确定性的理论分析。首先从学术界对产业政策有效性的争论入手，从政策效果的角度评价政策不确定性。而政策不确定性的原因，在该章中也进行了梳理，具体表现在战略性新兴产业自身因素，包括行业因素、企业因素以及战略性新兴产业的政策环境，即来自政策制定主体层面的因素。

第4章，战略性新兴产业政策不确定性的量化分析。首先从理论和方法上梳理了经济政策不确定性量化衡量的方法，基于此，从政策自身不确定程度以及政策不确定性的后果两个层面，采用文本分析法和时间序列模型，实证计量了战略性新兴产业的政策不确定性。

第5章，政策不确定性影响战略性新兴产业研发投资的实证研究。该章从企业研发投资的实物期权理论假说与融资约束理论假说两个层面，验证了政策不确定性对企业研发投资的具体影响，并对这两个影响机制进行了验证，我国战略性新兴产业的研发投资更多受到政策不确定性带来的延迟投资决策影响。

第6章政策不确定性与战略性新兴产业资金配置“脱实向虚”。首先分析了当前部分战略性新兴产业（实体制造）企业“脱实向虚”的现象，进一步采用实证数据分析，验证了政策不确定性影响下，企业“脱实向虚”的两种机制：看涨期权理论影响下的资本套利机制与融资约束理论影响下的资金缓解机制。

第7章政府补贴影响战略性新兴产业成本黏性的实证研究。首先分析了政府补贴影响新兴企业成本黏性的理论，基于此，提出政府补贴对企业成本黏性影响的“规模扩张”假说与“代理成本”假说，并进一步通过实证数据，对政府补贴影响成本黏性的程度与模式进行了验证。

第8章研究结论与政策建议。基于前面的理论分析、案例调查以及实证研究，该章针对政府主导下的战略性新兴产业政策发展，即政策不确定性影响下的微观企业财务决策的研究结果进行了总结，在此基础上，提出了如何提高政策有效性的政策建议。

1.2.2 主要研究方法

1. 文献演绎法

在对国内外研究脉络进行梳理的基础上，以公司金融学、产业组织学、制度经济学相关理论等为支撑，对现有的研究视角进行对比与辨析，深入剖析其共有局限，并基于政府干预理论、机制设计理论、治理整合理论等，提出多重视角下的政策不确定性影响的研究模型。此外，从实物期权假说、委托代理假说、融资约束假说、成本黏性假说等理论假说出发，诠释了政策不确定性影响微观企业财务决策的机制，以此搭建政策不确定性影响下的战略性新兴产业财务决策的文献基础与理论框架。

2. 数据统计法

统计研究为影响机理实证研究建立数据基础。利用万得（Wind）财经数据库、国泰安（CSMAR）公司财经数据库，搜集整理上市公司交易及财务数据。计量政策不确定性在股价波动层面的体现是基于上海证券交易所披露的股价波动市场、行业及上市公司数据。通过国家统计局网站、股票交易所网站及上市公司年报披露网站（巨潮资讯网、和讯网）等，下载并整理战略性新兴产业上市公司样本。采用统计产品与服务解决方案（statistical product and service solutions, SPSS）软件对样本公司盈利能力、现金流波动、融资约束、公司经营绩效等相关财务数据指标进行样本参数分布检验、显著性 t 检验及主成分分析，并据此对样本进行分组，比较不同样本组中的异质性特征，以凸显公司特征及其面临的行业竞争环境差异。

3. 计量研究法

计量研究法体现在第4~7章，主要研究方法包括以下几种。

1) 时间序列的金融计量分析法

借鉴了 Morek 等的拟合系数衡量行业层面股价波动,采用自回归时间序列模型计量股价同步性,并对时间序列进行 ADF 检验,以检验特质波动的时间序列平稳性趋势。

2) 面板数据回归的计量分析法

在产业政策与股价同步性关联机理实证检验中,采用两阶段最小二乘法(2S least squares, 2SLS)、广义矩估计(generalized method of moments, GMM)方法构造联立方程,采用中介效应和调节效应研究法,凸显政策不确定性的调节效应。利用统计产品与 SPSS、Stata 等计量工具及软件包,对大样本面板数据进行分组检验,并采取控制变量引入法,包括规模、融资约束、投资不可逆、先验信息、所有权属性、投资规模扩张、代理问题等影响因素,通过样本比较研究实证验证现实问题及深层原因。

3) 稳健性计量检验法

为保证实证研究结果的稳健性,对所有研究样本构建政策受益检验组与参照组,并对倾向性得分匹配法样本分组进行检验。进一步地,采用政策实施的自然实验双重差分(difference in differences, DID)方法,进行事件前后对比研究,进一步深入检验模型的稳健性。除此之外,考虑模型内生性问题,采用工具变量法、分样本分组标准改变、变量替换、模型提前项和滞后项修正等方法,进一步加强结果的可靠性。

4. 案例研究法

按照典型案例抽样的原则,选取光伏行业、新能源汽车行业作为案例研究对象,研究政府补贴对行业内公司经营发展的影响。这些行业都存在不同形式、不同效果的产业政策,以及政策扶持下新技术进步带来的行业发展和资本市场价值波动共同作用下的政策不确定性问题。尤其近年来,由于产能过剩和外部经济环境的影响,该行业内公司存在较大的政策不确定(外部冲击)和较为激烈的资本市场价值波动。因此,选取该类样本公司作为案例进行研究具有一定的典型性,案例选择适应本书研究理论饱和度的要求。案例数据来源包括:①公开途径发表的有关该企业的典型事件及企业家/高管访谈;②直接从调研企业获得的内部材料;③商学院案例和专题报道;④行业内的其他参考资料。

1.2.3 研究的思路与框架

本书研究的思路和框架如图 1.1 所示。

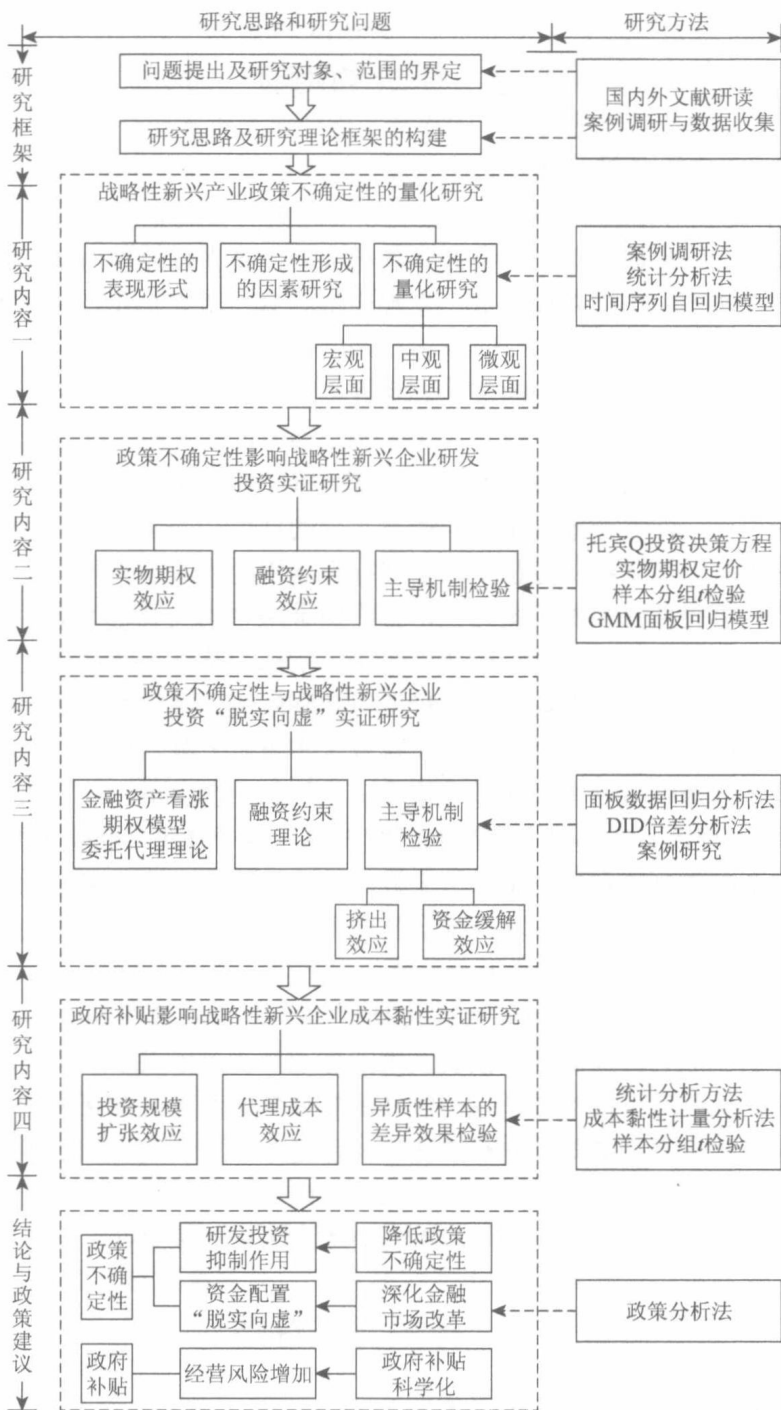


图 1.1 研究思路与框架图