

## 混合所有制改革与民营企业精准扶贫\*

——基于资源互补和监督制衡的视角

姜富伟 丁慧 张芷宁 何冬昕

(中央财经大学金融学院,北京 102206)



**内容提要:**精准扶贫是打赢脱贫攻坚战的制胜法宝,为实现共同富裕积累了宝贵的经验。通过混合所有制改革,企业经济效益显著提升,促进实现“做大蛋糕”,但进一步能否推动企业参与精准扶贫来“分好蛋糕”仍有待检验。鉴于此,本文以2016—2021年我国A股民营企业为研究样本,探究混合所有制改革对精准扶贫投入水平、机制和方式的影响。研究发现,国有资本参股比例越高,民营企业的精准扶贫投入水平越高,表明混合所有制改革有助于推动民营企业承担促进共同富裕的社会责任。机制检验发现,国有资本参股主要通过资源互补效应缓解企业融资约束,从而促进民营企业参与精准扶贫。相比之下,通过缓解代理问题来促进企业扶贫的监督制衡效应尚未发挥显著作用。从扶贫模式来看,国有资本参股促进民营企业采用输血和造血相结合的方式,通过产业发展、教育资源投入、生态保护投入等方式推动精准扶贫落户;从扶贫地区来看,国有资本参股对于经济发展落后、失业率高以及中西部地区实现脱贫具有更显著的作用。本文为深化混合所有制改革和扎实推动共同富裕提供新的经验证据。

**关键词:**混合所有制 精准扶贫 国有资本 资源互补 监督制衡

**中图分类号:**F272 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2024)02—0091—19

## 一、引言

党的二十大报告指出,中国式现代化是全体人民共同富裕的现代化。共同富裕是指全体人民共享经济社会的发展成果,既要追求效率,通过发展生产来“做大蛋糕”,也要兼顾公平,缩小分配差距以“分好蛋糕”。正所谓“国之称富者,在乎丰民”,让人民群众摆脱贫困、共享经济发展成果,是走向共同富裕社会的关键(樊增增和邹薇,2021<sup>[1]</sup>;李实和朱梦冰,2022<sup>[2]</sup>)。2020年,脱贫攻坚战取得了全面胜利,完成了消除绝对贫困的重要任务,在共同富裕道路上迈出坚实的一大步。然而,相对贫困还将长期存在,贫困治理工作仍需持续推进。中共中央、国务院发布的《关于实现巩固拓展脱贫攻坚成果同乡村振兴有效衔接的意见》明确规定,脱贫攻坚目标任务完成后,需要设立五年的过渡期,在此期间严格执行“四个不摘”原则。面对下一阶段的新任务,如巩固扶贫成果、解决相

收稿日期:2023-07-04

\* **基金项目:**国家社会科学基金重大项目“三重压力下双支柱调控的政策效应评估与优化研究”(22&ZD063);国家自然科学基金面上项目“财务基本面信息与金融风险预测:机器学习与经济理论”(72072193);国家自然科学基金面上项目“投资Q理论、投资者情绪与资本市场资产定价:大数据的视角”(71872195)。

**作者简介:**姜富伟,男,教授,博士生导师,金融学博士,研究领域为数字经济与金融科技相关交叉研究,电子邮箱:jifuwei@gmail.com;丁慧,女,博士研究生,研究领域为公司金融与行为金融,电子邮箱:huiding6@126.com;张芷宁,女,博士研究生,研究领域为公司金融与绿色金融,电子邮箱:cufezzn@163.com;何冬昕,男,博士研究生,研究领域为公司金融与金融科技,电子邮箱:lfllovert@sina.com。通讯作者:张芷宁。

对贫困、推动乡村振兴,还需要加强与社会、市场力量的协同治理(王雨磊和苏杨,2020)<sup>[3]</sup>。作为市场经济活动的主要参与者,微观企业应在其中扮演愈加重要的角色、发挥更加强大的作用(姜富伟等,2023<sup>[4]</sup>;张学勇等,2023<sup>[5]</sup>)。正如习近平总书记所强调,无论是国有企业还是民营企业,都是促进共同富裕的重要力量,都必须担负促进共同富裕的社会责任<sup>①</sup>。

混合所有制改革(简称“混改”)通过支持不同所有制资本的交叉持股、相互融合,极大地激发了不同市场主体的活力,为推动共同富裕奠定重要基础。具体来说,混改既包括民营资本等非公有资本参股国有企业的正向混改,也包括国有资本参股非国有企业的反向混改。企业通过混改可以引入异质性股东,使股权结构发生动态改变,从而能够优化现代公司治理机制(杨兴全和尹兴强,2018<sup>[6]</sup>;沈昊和杨梅英,2019<sup>[7]</sup>)。现有研究发现,无论是正向混改,还是反向混改,均有利于提升企业经营绩效,即国民收入总量的提升,从而促进实现“做大蛋糕”(陈林和陈焕然,2021)<sup>[8]</sup>。进一步,混改能否有助于发展成果更多、更公平地惠及全体人民,从而兼顾做到“分好蛋糕”?考虑到国有企业以经济和社会效益为目标导向,承担社会责任的能力和动力均较强,民营企业侧重于盈利及自身发展,社会责任承担水平相对较低,本文将主要检验国有资本参股的反向混改能否促进民营企业精准扶贫,承担推动共同富裕的社会责任。

作为打赢脱贫攻坚战的制胜法宝,精准扶贫为本文研究上述问题提供了合适的研究样本。通过精准扶贫,企业不仅直接向贫困地区投入大量的资金和物资,而且通过产业扶贫等方式为当地引入先进技术、经营模式等,让更多贫困人口共享发展成果。目前,现有文献侧重于讨论企业参与精准扶贫的经济后果,但如何激励企业参与精准扶贫等帮扶任务却研究不足。例如,大量研究显示,企业投入扶贫工作可以改善经营状况、降低企业风险、增加股东财富等(Bae等,2021<sup>[9]</sup>;甄红线和王三法,2021<sup>[10]</sup>;潘健平等,2021<sup>[11]</sup>)。尽管此类结论侧面揭示了企业参与精准扶贫的部分原因,但对于扶贫投入的内生动因和激励因素并未进行充分分析,难以为进一步巩固扶贫成果、推动乡村振兴,从而实现共同富裕提供政策依据。部分学者尝试从政府采购和党组织嵌入的视角分析企业扶贫决策的影响因素(韩旭和武威,2021<sup>[12]</sup>;董静和吕孟丽,2023<sup>[13]</sup>)。除此之外,作为全体人民宝贵财富、保障人民共同利益重要力量的国有资本是否能、如何能影响企业精准扶贫有待检验。基于此,本文以2016—2021年我国A股民营企业为样本,分析混合所有制改革对民营企业精准扶贫的影响,并从“资源互补”和“监督制衡”两方面探讨其中经济机制。

本文的贡献主要包括以下三方面:第一,本文发掘了混合所有制改革更广泛的社会影响,为下一阶段巩固扶贫成果、助力乡村振兴,进而实现共同富裕提供经验参考。已有文献侧重于剖析国有资本参股对于公司治理水平和经营能力的影响(何德旭等,2022<sup>[14]</sup>;曾敏等,2022<sup>[15]</sup>),本文则以精准扶贫为切入点,为做强做优做大国有资本的“中国之制”如何服务好共同富裕的“中国之治”提供经验证据。第二,本文补充了民营企业参与精准扶贫的驱动因素,为国有资本参股影响民营企业的经济机制提供新的视角。已有文献主要聚焦企业参与精准扶贫的经济后果(甄红线和王三法,2021<sup>[10]</sup>;董静和吕孟丽,2023<sup>[13]</sup>),本文分别检验了国有资本参股民营企业的资源互补效应和监督制衡效应两种机制效果,为厘清民营企业参与精准扶贫的动因,有效发挥国有资本参股职能提供依据。第三,本文深入探讨了混合所有制改革影响民营企业扶贫决策的异质性表现。通过对扶贫模式和扶贫地区的全面分析,为不同地区国有资本的优化配置与促进共同富裕的有效途径提供建议。

<sup>①</sup> 习近平在看望参加政协会议的民建工商联界委员时强调 正确引导民营经济健康发展高质量发展[EB/OL]. 新华网, 2023-03-06, www.news.cn/2023-03/06/c\_1129417096.htm.

## 二、文献回顾与理论假设

### 1. 文献综述

(1)混合所有制改革与多元股权结构。党的十八届三中全会指出,国有资本、集体资本、非公有资本等交叉持股、相互融合的混合所有制经济,是基本经济制度的重要实现形式,有利于国有资本放大功能、保值增值、提高竞争力,有利于各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。随后,2015年的《国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见》提出,鼓励非公有资本参与国有企业混合所有制改革,也鼓励国有资本以多种方式入股非国有企业,指出了混合所有制改革是一个“双向进入”的过程,既有非公资本入股国有企业的正向混改,又有国有资本参股非国有企业的反向混改。从股权结构来看,两种方向的混改本质均是引入异质性股东,一方面可形成资源互补效应;另一方面还可强化监督制衡效应。具体来说,对于正向混改而言,引入高度市场化的民营资本,不仅有助于促进国有企业经营效率提升(La Porta等,1999)<sup>[16]</sup>,而且也可使国有企业的代理问题得到缓解,绩效得以提升(刘汉民等,2018)<sup>[17]</sup>。对于反向混改而言,国有资本给民营企业带来的互补性资源禀赋则可以提高其融资能力,降低融资成本,进而提升企业价值(何德旭等,2022)<sup>[14]</sup>;还可约束控股股东掏空行为,降低金融风险(王彩萍等,2022)<sup>[18]</sup>。

尽管现有学者对正向混改和反向混改等不同改革模式展开了丰富研究,但大多集中于经济效益方面,如公司内部治理的改善、绩效的提升、风险的降低等。关于混合所有制改革下,国有资本参股能否服务于精准扶贫等国家战略的讨论仍较为欠缺。具体而言,“双向进入”是中国特色的公司治理机制,即“国有一民营”的多元混合股权结构。类似已被广泛讨论的“机构一个人”股权异质性结构,多元股权结构可以充分调动各类股权的特有资源、发挥各自优势职能,特别是既有文献充分验证了机构投资者由于具有长期视野和专业能力,可以成为推动企业承担环境与社会责任的催化剂(黎文靖和路晓燕,2015)<sup>[19]</sup>。相比之下,混合所有制背景下的多元股权结构对企业社会责任的影响尚未被充分挖掘。特别是,国有资本不仅以资本增殖作为唯一目标,还具有国家使命导向的发展目标,助力国家政策落实。同时,从新时代国有资本的地位来看,国有资本在中国式现代化中起磐石和引导作用,与民营资本、外来资本是共生发展的关系,混合所有制改革将推动公有权和私有权联合带来二者的利益统一化(曾敏等,2022)<sup>[15]</sup>。

(2)共同富裕背景下的精准扶贫。减少贫困是共同富裕过程中至关重要的一环。贫困一直被视作世界难题,如何减贫更是备受国际社会共同关注<sup>①</sup>。诺贝尔经济学奖得主 Duflo 和 Banerjee (2011)<sup>[20]</sup>研究表明,减贫的关键在于改变贫困群体的外部环境、重塑他们的思考方式而非简单的公共福利发放。这与中国精准扶贫的理念和“五个一批”的实操方法不谋而合<sup>②</sup>。随着2020年脱贫攻坚全面胜利,中国特色精准扶贫方略的科学性得到充分验证,并将在未来持续发挥动员与统筹作用(王雨磊和苏杨,2020)<sup>[3]</sup>。目前,精准扶贫领域的学术研究多侧重于利用微观追踪数据对扶贫政策效果进行评估。研究发现,精准扶贫政策能够降低贫困发生率(王立勇和许明,2019)<sup>[21]</sup>;提高贫困户劳动收入(李芳华等,2020)<sup>[22]</sup>;增加贫困户人均消费(尹志超和郭沛瑶,2021)<sup>[23]</sup>。企业层面,现有研究也主要侧重于对精准扶贫经济后果的分析。例如,可以提升扶贫企业的经营业绩和生产效率、提高股东的财富水平、降低企业面临的市场风险等(Liang 和 Renneboog, 2017)<sup>[24]</sup>;甄红线

<sup>①</sup> 2019年10月14日,瑞典皇家科学院宣布,将2019年诺贝尔经济学奖授予在减轻全球贫困研究方面做出卓越贡献的三位发展经济学家。

<sup>②</sup> “五个一批”是指发展产业脱贫一批、易地扶贫搬迁脱贫一批、生态补偿脱贫一批、发展教育脱贫一批、社会保障兜底一批。

和王三法, 2021<sup>[10]</sup>; 潘健平等, 2021<sup>[11]</sup>)。已有文献充分证明精准扶贫具有积极的经济和社会效益, 而如何能够有效激励民营企业积极参与精准扶贫、承担推动共同富裕的社会责任是值得进一步研究的话题。

## 2. 理论假设

股权结构对企业经营决策具有重要影响, 是公司治理研究中的重要内容(Aghion等, 2013<sup>[25]</sup>; 马连福等, 2015<sup>[26]</sup>)。其中, 股权结构多元化一直以来受到较多的关注与讨论。例如, 境外股东等机构投资者参股被证明能够显著影响企业投融资等决策(李蕾和韩立岩, 2014<sup>[27]</sup>; 邓川和孙金金, 2014<sup>[28]</sup>)。类似地, 混合所有制改革所引入的异质性股东也被证明能够优化企业股权结构, 提升公司治理水平(杨兴全和尹兴强, 2018<sup>[6]</sup>; 王彩萍等, 2022<sup>[18]</sup>)。新一轮国企改革提出从“管企业”向“管资本”转变, 从“做强做优做大国有企业”向“做强做优做大国有资本”转变, 未来的国有资本将依托交叉持股与混合所有制, 更加广泛地参与到资本市场中。同时, 国有资本与民营企业将建立更加密切地联系, 随着国有资本参股深度和广度的提升, 将不仅代表单纯的资金流动, 还将体现资源禀赋和职能特点的渗透转移。

国有资本的突出特点是在公共社会责任方面肩负重要使命。国有资本的投资运营侧重于促进社会进步、保障国家安全, 有助于实现宏观经济调控和产业政策传导等国家战略目标。国有资本在社会稳定、国家安全和财政收入等方面发挥了突出作用(Jiang和Kim, 2015)<sup>[29]</sup>。当前, 党和国家推出并实施的一系列重点战略中, 均对国有企业履行社会责任提出相关要求<sup>①</sup>。国务院国资委专门成立社会责任局, 用以引导国有企业创造更大社会价值。据中证ESG数据统计, 截至2022年末, 超过90%的央企披露了社会责任报告, 且信息披露的内容丰富、深入。可以看出, 国有资本在推动国民经济高质量发展中扮演着至关重要的角色。在此背景下, 国有、非交叉持股在融合互补性资源、平衡股权结构的同时, 也将有利于企业在提供公共服务、履行社会责任、推动高质量发展等方面做出更多贡献。

对于精准扶贫工作而言, 国有企业自然地被要求承担更多的扶贫开发任务, 将帮扶视作政治责任, 并在帮扶中具有更突出的表现(Jiang和Kim, 2020)<sup>[30]</sup>。相较而言, 传统的民营企业特别是中小民企参与精准扶贫工作的动力较少、能力不足。一方面, 民营企业受制于信贷配给、融资约束和监督不足等因素影响, 可能缺少能力扶贫济困(罗党论和甄丽明, 2008)<sup>[31]</sup>; 另一方面, 所有者的性质决定了其拥有资本的一般属性, 民营企业高度市场化、以营利为主要目的的私有化资本属性导致其可能缺乏激励反哺社会(王运陈等, 2020)<sup>[32]</sup>。总体而言, 在过去的很长时间内, 扶贫政策工具主要依靠国有企业发挥效力, 民营企业在促进共同富裕方面的潜在力量尚未得到充分激发。随着混合所有制改革不断深化, 广泛的国有资本参股让民营企业股权多元化水平持续提高, 本文认为, 民营企业参与扶贫的动力与能力也将相应增强, 从而更好地兼顾企业盈利性和国家公共性。同时, 国有资本将更大程度地发挥社会治理作用, 激励企业向好向善、反哺社会。因此, 本文提出如下假设:

H<sub>1</sub>: 在其他条件不变的情况下, 国有资本参股比例越高, 民营企业的精准扶贫投入水平越高。

对于国有资本参股促进企业参与精准扶贫的具体作用机制, 本文以激励相容原理为基础, 剖析混合所有制所促成的股权合作能够激励民营企业增加扶贫投入的原因。著名经济学家、“机制设计理论之父”里奥尼德·赫维茨指出: 正常情况下, 理性经济主体会以自利的规则指导行动。而激励相容制度安排的存在, 则能让行为主体自身利益最大化的目标恰好与整个集体价值最大化的

<sup>①</sup> 例如, 国务院国资委制定印发《提高央企控股上市公司质量工作方案》, 其中要求探索建立健全ESG体系, 推动更多央企控股上市公司披露ESG专项报告, 力争到2023年相关专项报告披露“全覆盖”。

目标相契合。反向混改中便体现了此种激励相容思想,民营企业将会以“混”减少产权差异,以“合”提高竞争优势,从而使它们的内部盈利目标和外部社会责任得到了更好地平衡(何瑛和杨琳,2021)<sup>[33]</sup>。进一步探究使激励相容条件得以满足的传导机制,本文认为,存在如下两种可能的效应:

(1)资源互补效应。资源依赖理论表明,企业有动机从外部环境中搜寻发展所必需的资源(Fan等,2007)<sup>[34]</sup>。民营企业与政府之间同样存在资源交换行为(杨洋等,2015)<sup>[35]</sup>。国有资本由于具有更高的制度规范性、更稳健的投资策略以及更紧密的政治联系,能够吸引更多的经济资源,进而将满足民营企业的发展需求(张天华和张少华,2016)<sup>[36]</sup>。民营经济面临的难题主要来自融资约束。国有资本投资于民营企业最直观的效应就是扩大了其资金来源,有效地缓解其面临的融资约束问题(余明桂等,2019)<sup>[37]</sup>。当民营企业经营效率下降时,国有资本的进入更是可以对其生产运营起到支撑作用,而在民营企业的基本经济利益得以保证和巩固后,更有可能满足激励相容条件。因此,融资约束问题的缓解可能是国有资本参股后民企调整扶贫力度的重要原因之一。此外,考虑到民营企业普遍存在的贷款议价能力低、外部融资成本高的现状。本文认为,借助国有资本参股能够降低民营企业总体借贷成本,以更便宜的价格获取更多的债务融资资金(何德旭等,2022)<sup>[14]</sup>,从而缓解了企业的财务压力,使其更有余力反哺社会。因此,本文提出如下假设:

H<sub>2a</sub>:国有资本参股通过资源互补效应促进民营企业参与精准扶贫。

(2)监督制衡效应。在中国上市公司股权集中度普遍较高的背景下,“大股东一小股东”的第二类代理问题相对严重,是我国上市公司治理中的主要问题(Jiang和Kim,2020)<sup>[30]</sup>。具体而言,缺乏有效监督制衡的大股东常出现为谋求个人利益而掏空上市公司的行为表现,进而损害企业价值,不利于企业承担社会责任(Jiang等,2010<sup>[38]</sup>;姜富伟等,2023<sup>[39]</sup>)。根据股权制衡理论,更加均衡、多元的股权结构能够增加大股东机会主义行为的实施成本,从而起到监督和约束作用,改善公司治理(姜付秀等,2020)<sup>[40]</sup>。在反向混改中,国有资本参股民营企业,可以通过股东(大)会、董事会等机制参与企业决策,制衡大股东的权力,监督大股东机会主义行为,督促其参与精准扶贫等履行社会责任义务。因此,本文提出如下假设:

H<sub>2b</sub>:国有资本参股通过监督制衡效应促进民营企业参与精准扶贫。

### 三、研究设计

#### 1.模型构建与变量定义

为检验国有资本参股对民营企业精准扶贫的影响,本文参考韩旭和武威(2021)<sup>[12]</sup>、何德旭等(2022)<sup>[14]</sup>构建如下所示的模型进行回归分析:

$$TPA\_Tot_{i,t} = \alpha + \beta Top5SOE_{i,t} + \delta Control_{i,t} + \sum Ind + \sum Pro + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,下标*i*和*t*分别表示上市公司和年份。*TPA\_Tot*为被解释变量精准扶贫总投入,以企业精准扶贫的资金投入和物资折款总金额加1取对数衡量。*Top5SOE*为核心解释变量国有资本参股比例,以前五大股东中国有资本累积持股比例衡量。*Control*为控制变量向量,本文从公司层面和地区层面两个方面考虑。企业层面控制变量选取企业规模、杠杆率、企业年龄、资产收益率、独立董事比例、股权集中度、机构投资者占比、分析师关注度,地区层面控制变量选取企业所在省级行政区的经济发展水平、产业结构和社会保障。此外,为控制宏观经济和行业等不可观测因素的影响,本文加入行业、省份和年份的固定效应,即*Ind*、*Pro*和*Year*。行业划分依据以2012年中国证监会颁布的上市公司行业分类指引中的门类为准,制造业以大类为准。主要变量如表1所示。

表 1 主要变量

变量性质	变量名	含义	构建方法
被解释变量	<i>TPA_Tot</i>	精准扶贫总投入	企业精准扶贫的资金投入和物资折款总金额加 1 取对数
解释变量	<i>Top5SOE</i>	国有资本参股比例	前五大股东中国有资本累积持股比例 (%)
控制变量	<i>Size</i>	企业规模	期末资产总额的对数
	<i>Lev</i>	杠杆率	期末负债总额与期末资产总额之比
	<i>Age</i>	企业年龄	企业自上市以来的年数加 1
	<i>ROA</i>	资产收益率	期末净利润与期末资产总额之比
	<i>Indep</i>	独立董事比例	独立董事与董事会总人数之比
	<i>H1</i>	股权集中度	控股股东持股数与公司总股数之比
	<i>Institu</i>	机构投资者占比	机构投资者持股数与公司总股数之比
	<i>Analyst</i>	分析师关注度	分析师跟踪的人数加 1 取对数
	<i>lnPGDP</i>	经济发展水平	人均 GDP 取对数
	<i>Struc</i>	产业结构	第三产业增加值与地区生产总值之比
<i>Insur</i>	社会保障	城乡居民社会养老保险参保人数占总人数之比	

## 2. 数据来源和描述性统计

2016年,中国证监会于发布《中国证监会关于发挥资本市场作用服务国家脱贫攻坚战略的意见》,号召上市公司对口帮扶贫困县或贫困村、支持贫困地区发展,并要求参与扶贫的上市公司将扶贫信息以特定的披露格式反映在年度报告中。上市公司精准扶贫信息主要在 2016 年及以后开始详细披露,故本文以 2016—2021 年中国 A 股民营上市公司年度数据作为研究样本。其中,国有资本参股比例数据来源为 Wind 数据库,其他数据均来源于 CSMAR 数据库。在剔除金融行业、ST 和 PT 公司和关键变量缺失的公司样本后,总共获得 13351 个公司一年度观察值。本文后文中用到的其他变量数据无特别说明均来自 Wind 和 CSMAR 数据库。所有连续变量均进行上下 1% 的缩尾处理。

表 2 列示了主要变量的描述性统计。其中,*TPA\_Tot* 的均值为 2.061,标准差为 4.936,且 *TPA\_Tot* 大于 0 的样本约占 15.2%,表明平均来看,民营企业参与精准扶贫的水平仍然处于较低水平,大量的民营上市公司未参与精准扶贫。同时,不同企业参与精准扶贫的力度也存在明显差异。*Top5SOE* 的均值为 1.181,标准差为 3.487,最大值为 21.5,表明样本期间内民营上市公司前五大股东的平均国有资本持股比例为 1.181%,且大部分民营上市公司前五大股东不包括国有资本参股。

表 2 主要变量的描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>TPA_Tot</i>	13351	2.061	4.936	0	17.240
<i>Top5SOE</i>	13351	1.181	3.487	0	21.500
<i>Size</i>	13351	21.905	1.091	19.907	25.429
<i>Lev</i>	13351	0.372	0.188	0.054	0.854
<i>Age</i>	13351	8.176	6.842	0	27

续表 2

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
<i>ROA</i>	13351	0.043	0.078	-0.364	0.216
<i>Indep</i>	13351	0.380	0.052	0.333	0.571
<i>H1</i>	13351	0.350	0.144	0.080	0.745
<i>Institu</i>	13351	0.354	0.248	0.001	0.896
<i>Analyst</i>	13351	1.280	1.198	0	3.829
<i>lnPGDP</i>	13351	11.358	0.379	10.465	12.142
<i>Struc</i>	13351	0.558	0.097	0.432	0.837
<i>Insur</i>	13351	0.271	0.140	0.030	0.572

#### 四、实证结果分析

##### 1. 基准实证结果与分析

回归结果如表3所示,列(1)不包含控制变量和固定效应,列(2)包含控制变量但不包含固定效应,列(3)包含控制变量和固定效应。*Top5SOE*的系数均至少在5%水平上通过统计显著性检验,表明在其他条件不变的情况下,国有资本参股比例越高,民营企业参与精准扶贫投入水平越高。从经济意义来看,在控制其他影响因素后,*Top5SOE*的系数为0.029,表明国有资本参股比例每增加1%,民营企业精准扶贫总投入金额将增长2.9%。因此,无论是统计意义还是经济意义,国有资本参股对于促进民营企业参与精准扶贫均具有显著影响,表明国有资本参股民营企业的反向混改有利于促进实现贫困治理的经济目标。本文的假设H<sub>1</sub>得到验证。

表 3 国有资本参股对民营企业精准扶贫的回归分析

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE</i>	0.098*** (0.01)	0.046*** (0.01)	0.029** (0.01)
<i>Size</i>		0.930*** (0.06)	0.948*** (0.06)
<i>Lev</i>		-0.051 (0.26)	-0.050 (0.26)
<i>Age</i>		0.020** (0.01)	0.007 (0.01)
<i>ROA</i>		4.367*** (0.50)	4.547*** (0.51)
<i>Indep</i>		-1.203 (0.76)	-2.070*** (0.75)
<i>H1</i>		0.448 (0.32)	0.178 (0.30)
<i>Institu</i>		0.337* (0.18)	0.145 (0.17)

续表 3

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Analyst</i>		-0.028 (0.04)	0.016 (0.04)
<i>lnPGDP</i>		-1.924*** (0.18)	-0.880 (2.18)
<i>Struc</i>		4.874*** (0.58)	8.760 <sup>°</sup> (4.99)
<i>Insur</i>		3.532*** (0.49)	-12.766*** (3.41)
常数项	1.945*** (0.04)	-0.278 (2.25)	-9.736 (25.54)
行业/省份/年度固定效应	否	否	是
观测值	13351	13351	13351
调整 R <sup>2</sup>	0.005	0.092	0.175
F 统计量	45.45	78.85	49.44

注: 括号内为稳健标准误; \*\*、\*、° 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平, 下同

## 2. 稳健性检验

本文模型的内生性担忧主要源于存在反向因果、自选择偏误和遗漏变量, 而基本不存在测量误差和样本选择误差。第一, 反向因果, 即民营企业参与精准扶贫可能对国有资本参股具有促进作用。在本文中, 可能存在民营企业出于经济动机或其他动机而承担社会责任行为, 即企业为寻求政府资金支持或建立政治关联而实施精准扶贫, 进而引进国有资本股东。第二, 自选择偏误, 即国有资本是否参股某一个民营企业可能与该企业自身特征有关, 而这些特征同时也会影响企业是否实施精准扶贫。例如, 国有资本可能出于企业盈利能力较强、企业规模较大等原因入股民营企业, 而盈利能力和企业规模等也是影响企业实施精准扶贫的重要因素。第三, 遗漏变量。本文虽然尽可能控制影响企业精准扶贫的主要因素并且加入行业、省份和年份层面的固定效应, 然而可能存在无法观测的因素同时影响国有资本参股和精准扶贫。例如, 政商关联、社交网络等。为了缓解以上内生性担忧, 本文采用滞后解释变量、匹配法和自然实验法进一步验证国有资本参股与民营企业精准扶贫的因果关联。

(1) 滞后解释变量。为缓解反向因果导致的内生性担忧, 本文使用  $t-1$  期的所有解释变量对  $t$  期的被解释变量进行回归, 回归结果如表 4 所示。由表 4 可知, 滞后一期的国有资本参股 (*Top5SOE\_1*) 的系数依然至少在 5% 水平上通过显著性检验。因此, 在缓解反向因果担忧后, 国有资本参股对民营企业精准扶贫水平仍具有显著的促进作用。此外, 加入控制变量后, *Top5SOE\_1* 的系数为 0.032, 其经济显著性略高于基准回归结果的 0.029, 表明国有资本参股对民营企业精准扶贫的影响具有一定的时滞性和长期性。

表 4 内生性处理: 滞后解释变量

变量	(1)	(2)
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE_1</i>	0.056*** (0.02)	0.032** (0.02)

续表 4

变量	(1)	(2)
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
常数项	2.217*** (0.05)	24.241 (32.99)
控制变量	不控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是
观测值	10055	10055
调整 R <sup>2</sup>	0.126	0.172
F 统计量	12.00	39.04

(2)匹配法。为缓解自选择偏误导致的内生性担忧,本文使用PSM和熵平衡两种匹配法,使有无国有资本参股的两类民营企业在基本特征上保持一致。具体来说,对于PSM,由于国有资本参股的民营企业数量相对较少,本文使用1:2最近邻匹配法以保证匹配后没有显著差异;对于熵平衡匹配,则保证两组样本在一阶矩、二阶矩和三阶矩上均保持平衡,没有显著差异;协变量包括前文的控制变量、省份虚拟变量和行业虚拟变量。两个匹配方法后的回归结果如表5所示,在匹配后,Top5SOE的系数仍至少保持在10%水平上显著为正,且经济显著性也无较大变化,表明在缓解自选择偏误之后,国有资本参股显著促进民营企业对于精准扶贫的投入。

表 5 内生性处理:匹配法

变量	(1)	(2)
	PSM <i>TPA_Tot</i>	熵平衡 <i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE</i>	0.033** (0.01)	0.027* (0.01)
常数项	18.780 (30.28)	3.779 (35.79)
控制变量	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是
观测值	8056	13351
调整 R <sup>2</sup>	0.199	0.207
F 统计量	39.02	34.52

(3)自然实验法。为缓解反向因果、自选择偏误和遗漏变量等造成的内生性担忧,本文进一步采用自然实验法论证国有资本参股与民营企业精准扶贫的因果关系。具体来说,参考何德旭等(2022)<sup>[14]</sup>,本文将国有资本参股视为一个外生冲击,构建如式(2)的多期双重差分模型:

$$TPA\_Tot_{i,t} = \alpha + \beta Treat_i \times Post_t + \gamma Treat_i + \delta Control_{i,t} + \sum Ind + \sum Pro + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, *Treat* 代表是否为实验组,若民营企业在样本期间内始终没有国有资本参股,即为对照组,取值为0,若民营企业在样本期间内出现国有资本参股,并且在此之后没有国有资本完全退出的情况,则取值为1。 *Post* 代表是否在政策发生之后,在国有资本参股之后取值为1,否则为0。由于不同企业国有资本参股时间不一致,所以为多期双重差分模型。其他变量和脚标与式(1)含义一致。

回归结果如表 6 所示,  $Treat \times Post$  显著为正, 表明国有资本参股显著促进民营企业实施精准扶贫。考虑双重差分模型使用的前提条件是满足平行趋势假设, 本文进一步构建了  $Treat$  与政策发生前 3 期及以前 ( $Before3$ )、2 期 ( $Before2$ )、1 期 ( $Before1$ )、当期 ( $Current$ )、政策发生后 1 期 ( $After1$ )、2 期 ( $After2$ )、3 期及以后 ( $After3$ ) 的交互项。以  $Treat \times Before3$  作为基准, 结果如表 6 第 (2) 列所示, 在政策发生前, 交互项未通过显著性检验, 表明实验组和对照组在实验发生前满足平行趋势。最后, 考虑到实验组和对照组可能之间存在较大差异, 本文采用和前文一致的 PSM, 将实验组 1:2 最近邻匹配对照组。结果如第 (3)、(4) 列所示,  $Treat \times Post$  在 1% 水平上显著为正, 同时也通过了平行趋势检验。

表 6 内生性处理: 自然实验法

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	DiD	平行趋势检验	PSM-DiD	平行趋势检验
	$TPA\_Tot$	$TPA\_Tot$	$TPA\_Tot$	$TPA\_Tot$
$Treat \times Post$	0.727*** (0.25)		0.848*** (0.23)	
$Treat \times Before2$		-0.188 (0.52)		-0.138 (0.44)
$Treat \times Before1$		-0.244 (0.50)		-0.238 (0.42)
$Treat \times Current$		0.364 (0.40)		0.677** (0.33)
$Treat \times After1$		0.557 (0.45)		0.691* (0.41)
$Treat \times After2$		0.782 (0.50)		0.854* (0.46)
$Treat \times After3$		0.736* (0.43)		0.798** (0.38)
$Treat$	-0.243 (0.22)	-0.110 (0.35)	-0.430** (0.19)	-0.330 (0.29)
常数项	-15.076 (27.82)	-15.804 (27.91)	-45.347 (32.74)	-46.309 (32.91)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是	是	是
观测值	11321	11321	6706	6706
调整 $R^2$	0.175	0.175	0.195	0.194
F 统计量	36.15	26.13	27.74	20.03

(4) 更换变量构建方式。首先, 前文中以企业精准扶贫的资金投入和物资折款总金额加 1 取对数衡量精准扶贫投入, 本文分别以资金投入金额加 1 取对数 ( $TPA\_Fund$ ) 和物资折款金额加 1 取对数 ( $TPA\_Mat$ ) 衡量精准扶贫投入, 回归结果如表 11 的 (1)、(2) 列所示。结果显示,  $Top5SOE$  的系数仍至少保持在 5% 水平上显著为正, 表明国有资本参股对于民营企业资金投入和物资投入均有显

著的促进作用。其次,除了从投入金额,还可以从脱贫人口数量和参与扶贫的持续性衡量民营企业参与精准扶贫的水平。因此,本文分别构建企业帮助建档立卡贫困人口脱贫数加1取对数(*TPA\_Pop*)和是否有后续扶贫计划(*TPA\_Plan*)衡量精准扶贫水平。结果如列(3)、(4)所示,*Top5SOE*均在1%水平上显著为正,表明国有资本参股不仅有利于民营企业投入资金,而且切实能够减少贫困人口、长期参与扶贫。最后,前文使用前五大股东中国有资本参股比例衡量国有资本参股情况,下面本文使用前五大股东中是否有国有资本(*TopSOE*)和前十大股东中国有资本参股比例(*Top10SOE*)来衡量国有资本参股,结果如表7的(5)、(6)列所示。结果显示,*TopSOE*和*Top10SOE*均显著为正。综上,在替换被解释变量和解释变量后,本文的结果保持一致,表明了结论的稳健性。

表7 稳健性检验:更换变量构建方式

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>TPA_Fund</i>	<i>TPA_Mat</i>	<i>TPA_Pop</i>	<i>TPA_Plan</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE</i>	0.031** (0.01)	0.024*** (0.01)	0.011*** (0.00)	0.003*** (0.00)		
<i>TopSOE</i>					0.341*** (0.11)	
<i>Top10SOE</i>						0.022* (0.01)
常数项	-17.821 (25.08)	17.984 (15.85)	-2.788 (5.22)	-0.002 (1.87)	-9.861 (25.51)	-9.831 (25.54)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	13351	13351	13351	13351	13351	13351
调整 R <sup>2</sup>	0.170	0.108	0.093	0.151	0.175	0.175
F 统计量	48.78	19.40	16.36	44.41	49.43	49.23

(5)更换回归模型。前文中,本文主要控制了行业、省份和年份三个方面的固定效应,本文将加入高阶的固定效应。具体来说,在表8第(1)列中,本文加入了行业固定效应、省份与年份交乘固定效应;在表8第(2)列中,本文加入了省份固定效应、行业与年份交乘固定效应。结果显示,在使用高阶固定效应控制其他可能遗漏变量后,*Top5SOE*的系数依然保持在5%水平上显著为正,且经济显著性无明显变化。前文采用稳健标准误以缓解异方差和自相关的影响。本文采用省份层面聚类稳健标准误,以缓解同一个省份不同年份观测点的干扰项存在相关的影响,如表8第(3)列所示。由于*TPA\_Tot*具有0截断特征,故本文采用Tobit模型重新估计,结果如表8第(4)列所示。考虑到2020年是中国脱贫攻坚战取得全面胜利的关键时间节点,在此之后的企业扶贫工作可能存在更新与调整,故本文剔除了2021年样本重新回归,结果如表8第(5)列所示。综上,在更换各类模型后,国有资本参股始终对民营企业精准扶贫具有显著的促进作用。

表8 稳健性检验:更换回归模型

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE</i>	0.027** (0.01)	0.029** (0.01)	0.029* (0.02)	0.111* (0.06)	0.032** (0.02)
常数项	-18.372*** (1.29)	-13.429 (25.53)	-9.736 (36.91)	-125.907 (143.54)	-58.518* (30.50)

续表 8

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
固定效应	行业/省份-年度	省份/行业-年度	行业/省份/年度	行业/省份/年度	行业/省份/年度
观测值	13351	13341	13351	13351	11290
调整 R <sup>2</sup> /似然比	0.185	0.175	0.175	-11546	0.175
F 统计量	63.53	48.42	28.40	158.10	50.18

## 五、进一步分析

在上文中,本文已经证实国有资本参股对于民营企业精准脱贫整体上具有正向显著影响,但是,国有资本参股究竟如何促进民营企业精准扶贫?具体促进了哪一类的扶贫模式?两者的关系是否受不同地区特征影响?这些问题还有待探究。因此,本部分将进一步讨论国有资本参股影响民营企业精准脱贫的经济机制,阐述内在影响机理。此外,将从扶贫模式和扶贫地区两方面,具体讨论国有资本参股影响民营企业精准扶贫的异质性,从而为理解混合所有制下的多元股权结构如何有效助力共同富裕政策实现。

### 1. 经济机制分析

(1)资源互补效应。国有资本得益于自身资源优势,相比于非公资本而言,更擅长解决市场失灵和外部性问题(Hsu等,2023<sup>[41]</sup>;杨兴全等,2024<sup>[42]</sup>)。对于精准扶贫工作而言,缓解民营企业长期面临的融资约束、提供必要的资金支持是激励民企积极参与贫困治理的关键。例如,为鼓励民营企业参与精准扶贫,2016年《政策性金融支持“万企帮万村”精准扶贫行动战略合作协议》为参与“万企帮万村”的民营企业提供贷款支持;2019年《关于企业扶贫捐赠所得税税前扣除政策的公告》和《关于扶贫货物捐赠免征增值税政策的公告》提出对企业扶贫捐赠的所得税和增值税给予减免等。由此可见,缓解资金压力可能是促使民营企业参与精准扶贫的重要机制。国有资本参股不仅直接为民营企业引入政府资金,缓解企业融资约束,更重要的是通过提高民营企业声誉、降低民营企业代理问题等促使其获得更多资金并降低融资成本,从而能够发挥出引导民营企业参与扶贫开发的政策工具职能。

首先,本文直接分析国有资本参股能否缓解民营企业的融资约束问题,构建如式(3)的SA指数来衡量企业整体的融资约束情况。

$$SA = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.040 \times Age \quad (3)$$

其中,SA代表融资约束水平,Size为企业规模,以总资产的对数衡量,Age为企业年龄。SA指数由Hadlock和Pierce(2010)<sup>[43]</sup>提出,其由很强的两个外生变量构成,因此可以缓解KZ指数和WW指数由于包含较多内生变量而存在的内生性干扰。SA指数越大,意味着融资约束水平越高。

进一步,本文从融资规模和融资成本两方面分别检验国有资本影响民营企业精准扶贫的资源互补效应机制。对于融资规模,本文以当年企业获得的短期负债加长期负债总额加1取对数(Debt)来衡量,Debt越大,表明企业能够获得的债务融资规模越多。对于融资成本,本文以当年利息支出、手续费、其他财务费用与长短期总负债之比(Cod)来衡量,Cod越小,表明企业债务融资的成本越低。

为验证国有资本参股将通过缓解民营企业的融资难题促进其参与精准扶贫,本文使用SA、Debt和Cod分别对Top5SOE回归。回归结果如表9所示。首先,Top5SOE对SA的回归系数为-0.002

且在1%水平上通过显著性检验,表明从整体来看,国有资本参股有利于缓解民营企业融资难、融资贵的首要难题,支持民营企业生产与经营发展,为民营企业持续参与精准扶贫提供保障。其次, *Top5SOE* 对 *Debt* 和 *Cod* 的回归系数分别为0.027和-0.003,并且均通过10%水平的显著性检验,意味着国有资本参股比例越高,越有利于提升民营企业的社会声誉、降低民营企业面临的“统计偏见”等问题(何德旭等,2022)<sup>[14]</sup>,提高融资规模,降低融资成本,从而为民营企业大力投入精准扶贫奠定经济基础。

表9 资源互补效应机制检验

变量	(1)	(2)	(3)
	融资约束	融资规模	融资成本
	<i>SA</i>	<i>Debt</i>	<i>Cod</i>
<i>Top5SOE</i>	-0.002*** (0.00)	0.027* (0.02)	-0.003* (0.00)
常数项	-3.882*** (0.95)	-95.918*** (33.46)	2.531 (2.59)
控制变量	控制	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是	是
观测值	13346	13351	10478
调整R <sup>2</sup>	0.300	0.378	0.045
F统计量	338.20	602.70	16.39

(2)监督制衡效应。根据前文的理论假设,国有资本兼具国家公共性和企业盈利性,而民营资本以企业盈利性为主。多元股权结构与多样的经营目标有助于实现监督制衡作用,即国有资本参股将有利于减少大股东掏空行为、有效制衡民营控股股东,从而促使民营企业承担社会责任,加大精准扶贫参与力度。因此,若国有资本参股可通过监督制衡作用促进民营企业参与精准扶贫,那么应当观测到在股权制衡水平低、“大股东一小股东”代理问题严重的公司中,*Top5SOE*的系数更为显著。具体来说,我国上市公司“大股东一小股东”代理问题主要源于股权结构高度集中引致利益侵占。此外,在民营企业中,控股股东和经理人甚至是两职合一的,进而加剧“大股东一小股东”代理问题(曾敏等,2022)<sup>[15]</sup>。为验证国有资本参股是否会通过上述渠道影响民营企业精准扶贫,本文从股权制衡度、股权集中度和两职合一三方面刻画企业股权结构特征与股东权力水平。其中,股权制衡度以第2~5大股东持股比例与第一大股东持股比例之比衡量,以均值为限划分为高股权制衡和低股权制衡企业;股权集中度以控股股东持股比例衡量,以均值为限划分为股权分散和股权集中企业;两职合一以董事长是否兼任总经理衡量,若董事长兼任总经理则为两职合一,否则为两职分离。

为验证国有资本参股将通过监督制衡效应促进民营企业参与精准扶贫,本文参考叶永卫和李增福(2021)<sup>[44]</sup>,使用调节效应模型来验证,即按照股权制衡度、股权集中度和两职合一的高低分别划分为两组样本,对各组样本进行 *TPA\_Tot* 对 *Top5SOE* 的回归。若国有资本参股可通过监督制衡作用促进民营企业参与精准扶贫,那么,应当观测到在低股权制衡、股权集中和两职合一的公司, *Top5SOE* 的边际效应更大。表10列示了不同扶贫企业的回归结果。*Top5SOE* 的系数在高股权制衡、股权分散和两职分离的企业样本下显著为正,而在低股权制衡、股权集中和两职合一的企业样本中未通过显著性检验,并且 *Top5SOE* 的系数接近为0。这意味着,在股权制衡度高、“大股东一小股东”代理问题较小的样本中,国有资本参股对企业精准扶贫的促进作用反而更明显。该结论不

支持假设  $H_{2b}$  提出的监督制衡效应, 同时也再次验证了资源互补效应是目前国有资本参股影响民营企业精准扶贫行为的主要作用机制。

表 10 监督制衡效应机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	高股权制衡	低股权制衡	股权分散	股权集中	两职分离	两职合一
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE</i>	0.057*** (0.02)	0.001 (0.02)	0.050*** (0.02)	-0.001 (0.02)	0.051*** (0.02)	-0.021 (0.02)
常数项	12.059 (37.64)	-24.436 (33.92)	-7.553 (32.35)	-4.941 (39.64)	-7.204 (31.40)	-29.829 (42.95)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	5451	7899	7133	6216	7791	5459
调整 $R^2$	0.188	0.186	0.174	0.203	0.196	0.159
F 统计量	19.60	29.16	34.06	16.71	32.51	17.08

## 2. 分扶贫模式讨论

参考沪深交易所发布的《关于进一步完善上市公司扶贫工作信息披露的通知》和《关于做好上市公司扶贫工作信息披露的通知》以及国务院印发的《“十三五”脱贫攻坚规划》, 企业参与精准扶贫的模式主要包括产业发展脱贫、转移就业脱贫、兜底保障和社会扶贫、教育扶贫、生态保护扶贫等。其中, 产业发展脱贫包括农林产业扶贫、电商扶贫、资产收益扶贫、科技扶贫等, 是脱贫致富最直接、最有效的办法, 也是衔接乡村振兴和构建扶贫长效机制的关键(李芳华等, 2020)<sup>[22]</sup>。作为产业投资活动, 产业扶贫可以为企业和贫困人口创造新的价值, 更加强调村企共同发展, 也是实现脱贫的根本之策。因此, 产业发展脱贫具有“长期造血式”扶贫的特征, 脱贫效果最为明显、最为持久, 受到政府大力支持。目前, 就业扶贫、生态保护扶贫、教育扶贫等其他扶贫方式虽然也具有一定的“造血能力”, 但明显弱于产业扶贫的效果, 所以往往被划分为“短期输血式”扶贫。在精准扶贫中, “输血”扶贫和“造血”扶贫各司其职, 两者相结合, 共同推动脱贫攻坚战取得胜利。

为考察国有资本参股主要促进民营企业参与哪一类的精准扶贫模式, 以及是以“短期输血式”为主、“长期造血式”为主、还是“输血”和“造血”结合方式, 本文进一步讨论国有资本参股对于产业发展、就业脱贫、兜底保障、教育资源、生态保护五个扶贫模式的影响。本文以企业披露的产业发展脱贫项目投入金额(*TPA\_Ind*)衡量产业发展脱贫; 以职业技能培训投入金额(*TPA\_Skill*)衡量就业脱贫; 以“三留守”人员投入金额、贫困残疾人投入金额、东西部扶贫协作投入金额、定点扶贫工作投入金额和扶贫公益基金投入金额之和(*TPA\_Full*)衡量兜底保障和社会扶贫; 以资助贫困学生投入金额和改善贫困地区教育资源投入金额(*TPA\_Edu*)衡量教育资源脱贫; 以生态保护投入金额(*TPA\_Eco*)衡量生态保护脱贫, 以上投入金额均以加 1 取对数测算。

回归结果如表 11 所示, *Top5SOE* 对 *TPA\_Ind* 的回归系数为 0.038, 并且在 1% 水平上显著, 表明其他条件不变的情况下, 国有资本参股比例每增加 1%, 民营企业产业发展扶贫投入金额将提高 3.8%。由此可见, 国有资本参股对于国家大力倡导的产业扶贫模式具有重要的推动作用, 与政府

所倡导的“鼓励有条件的大型民营企业通过设立扶贫产业投资基金等方式参与脱贫攻坚”模式相吻合,表明国有资本参股能够推动民营企业构建长效脱贫机制,从而实现真扶贫、扶真贫、真脱贫。然而,Top5SOE对TPA\_Skill和TPA\_Full的经济影响均不显著,可能意味着目前国有资本参股对于推动民营企业参与职业技能培训、“三留守”人员、贫困残疾人投入方面还有所不足。最后,对于教育资源和生态保护扶贫方面,国有资本参股也能起到显著的促进作用,但边际效应弱于产业发展扶贫。综上,国有资本参股促进民营企业以“输血”和“造血”相结合的方式实施精准扶贫,并且以促进民营企业参与产业发展扶贫为主,教育资源扶贫、生态保护扶贫为辅,而在技能培训和转移就业、兜底保障和社会扶贫方面作用相对较弱。

表 11 国有资本参股、不同扶贫模式与民营企业精准扶贫

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	产业发展	技能培训	兜底保障	教育资源	生态保护
	TPA_Ind	TPA_Skill	TPA_Full	TPA_Edu	TPA_Eco
Top5SOE	0.038*** (0.01)	-0.000 (0.00)	0.007 (0.01)	0.027*** (0.01)	0.012* (0.01)
常数项	5.119 (16.80)	-7.597 (7.21)	-19.548 (20.08)	-40.777** (17.81)	-13.337 (12.87)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是	是	是	是
观测值	13351	13351	13351	13351	13351
调整 R <sup>2</sup>	0.116	0.032	0.082	0.101	0.090
F 统计量	22.85	7.84	25.05	28.40	15.82

### 3. 分扶贫地区讨论

从扶贫地区来看,既包括本地扶贫,即地方企业扶持地方贫困人口,也包括异地扶贫,如东部地区的民营企业在东西部扶贫协作框架下结对帮扶西部地区贫困村。企业所在地的经济社会发展水平或区域位置不仅会影响当地的扶贫任务和政策,也会影响民营企业生产经营环境。例如,在经济落后地区,民营企业自身发展本就受限、融资成本高、资源有限,面临的扶贫任务却更严重,那么就更需要国有资本参股对于民营企业精准扶贫工作的支持。因此,国有资本参股对民营企业精准扶贫的影响可能存在地区之间存在异质性表现,有必要进一步剖析何种情况能使国有资本参股发挥更大的社会责任带动效应。

本文分别从地区经济发展水平、区域位置和就业水平三个方面展开探讨。其中,地区经济发展水平以地区人均GDP取对数衡量,高于均值的地区为经济发达地区,反之为经济落后地区;区域位置以是否为东部地区衡量,东部地区包括北京市、天津市、河北省、山东省、江苏省、上海市、浙江省、福建省、广东省、海南省;就业水平以城镇登记失业率衡量,高于均值的地区为高失业率地区,反之为低失业率地区。

针对不同区域的子样本分别进行回归分析,回归结果如表 12 所示。可以发现,在经济落后、中西部地区和高失业率地区内,Top5SOE的系数显著为正,而在经济发达、东部地区和低失业率地区内,Top5SOE的系数未通过显著性检验。结果表明,国有资本参股对于民营企业精准扶贫的促进作用主要显著存在于经济落后、中西部和高失业率地区,并在经济落后地区的边际效应最为显著。本文认为原因可能在于经济落后的地区恰恰是精准扶贫实施的主战场,如集中连片特困地区、少数民族地区、边疆地区、革命老区等主战场的经济发展落后、第一产业比重较高、社会保障不足,更加需要政府带领、协同企业实施精准扶贫,促进当地产业发展、提供教育资源和保护生态环境。同时,在经济落后、中西部、高失业率的地区,民营企业的营商环境往往较差、面临更高的

融资约束和发展困境,国有资本作为政策工具能发挥出更大的边际效应,从而激发企业参与精准扶贫。相反,在经济发达的地区,较为充分的市场资源可替代国有资本的经济补偿,从而降低国有资本对民营企业精准扶贫的促进作用。上述结论一方面说明若要有效发挥国有资本参股的精准扶贫治理作用,应加强对不发达地区民营企业的投入,进而带动贫困地区实现共同富裕;另一方面也从侧面验证了国有资本参股作用于民营企业社会责任承担的主要经济机制在于与其形成资源互补效应。

表 12 国有资本参股、不同扶贫地区与民营企业精准扶贫

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	经济落后	经济发达	中西部地区	东部地区	高失业率	低失业率
	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>	<i>TPA_Tot</i>
<i>Top5SOE</i>	0.069*** (0.02)	-0.019 (0.02)	0.075*** (0.03)	0.001 (0.01)	0.032* (0.02)	0.025 (0.02)
常数项	-3.614 (29.04)	104.176 (81.60)	12.366 (33.48)	-50.755 (43.30)	-27.922 (34.29)	19.296 (54.90)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/省份/年度固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	6256	7094	3302	10048	6020	7331
调整 R <sup>2</sup>	0.211	0.117	0.233	0.115	0.194	0.195
F 统计量	33.36	18.20	21.07	27.99	29.31	22.17

## 六、结论与启示

党的二十大报告把实现全体人民共同富裕摆在更加重要的位置,将其作为中国式现代化的五大特征和本质要求之一。精准扶贫探索出来的减贫之路为实现共同富裕积累了宝贵的经验,也为国际减贫事业贡献中国智慧、中国方案。在此背景下,如何激励微观企业更多地参与到贫困治理工作中,履行应尽的社会责任成为一个重要的现实问题。不同于国有企业是国民经济的中流砥柱,肩负着经济、政治和社会的责任,民营企业在扶贫治理中的动力和能力仍有待激发。混合所有制改革通过不同所有制资本的交叉持股、相互融合,有利于各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展。那么,混改能否将国有资本的优势和使命引入民营企业,从而推动民营企业承担扶贫的社会责任?鉴于此,本文以2016—2021年我国A股民营企业为样本,研究发现国有资本参股比例每增加1%,民营企业精准扶贫总投入金额将显著提高2.9%,表明混合所有制改革有利于推动民营企业参与精准扶贫。进一步检验显示,国有资本参股主要发挥出资源互补效应,即帮助民营企业扩大融资规模和降低融资成本,缓解融资约束,从而推动民营企业履行精准扶贫的社会责任。相较而言,异质性股东的监督制衡效应尚未能发挥显著作用,并非国有资本促进民营企业参与精准扶贫的有效经济机制。此外,本文还发现,国有资本参股对于产业扶贫以及教育资源投入等模式具有显著的促进作用,推动构建长效脱贫机制,从而实现真扶贫、扶真贫、真脱贫。最后,国有资本参股对于经济发展水平落后、失业率高以及中西部的地区减贫扶贫作用效果更为明显。

基于以上研究发现,本文提出以下启示和政策建议:

第一,为实现共同富裕目标,可依托混合所有制改革,鼓励更多市场主体参与扶贫。本文发现,混合所有制改革背景下国有资本对民营企业参与精准扶贫的积极性产生了重要的正向影响。因此,政府应充分利用交叉持股、相互融合的混合所有制设计,推动民营企业承担社会责任,弥

补市场机制在扶贫工作方面的不足与失灵,引领民营企业积极参与产业发展扶贫等“造血式”扶贫。同时,引导民营企业充分吸收国有资本参股带来的资源优势,实现多样化股权的深度融合,增强自身的社会责任承担能力与参与表现,顺应高质量发展时代的新要求。

第二,混合所有制改革过程中,需着重关注民营企业的融资环境改善以及融资能力的提升,让国有资本真正做到为人民利益服务,支持民营经济履行社会责任并实现高质量发展。本研究发现,资源互补效应在国有资本参股促进民营企业提高精准扶贫水平方面具有关键作用。因此,一方面要充分重视民营企业的融资问题,定期追踪并了解民营企业的发展状况,以确保民营经济的健康增长。另一方面,在混改过程中,要注重引入的国有资本与原有的民营资本之间优势互补、充分融合,解决企业在融资方面面临的痛点问题,而非仅仅进行资金注入,使交叉持股浮于形式。

第三,深化混改需激活国有资本的监督制衡作用,借助交叉持股优化公司治理,缓解代理问题。尽管目前的实证结果中尚未发现国有资本参股通过监督制衡效应促进民营企业参与精准扶贫的显著证据,但这并不意味着这一潜在效应不存在或不可行。国有资本参股可能在公司运营的其他方面能够发挥出制衡作用。因而,在深化混改的过程中,应加强对国有资本的监督和管理,确保其参与企业的股权结构与治理体系相辅相成,以提高公司治理的质量。

第四,要使混合所有制改革成为推动共同富裕目标实现的有效手段之一,必须充分考虑区域发展的特点,并选择有效的扶贫方式,以实现政策的精准定位。值得注意的是,国有资本参股和企业扶贫投入之间还受扶贫手段差异和区位特点的影响。本研究发现,产业发展扶贫作为一种可持续性较高的长期造血式扶贫措施,有助于为贫困地区和群体提供更加稳固的发展动力,同时也能更好地发挥民营企业在经营管理和技术创新方面的优势与经验。此外,在经济相对落后、位于中西部地区或者面临高失业率等情况的地区,国有资本的参股效益更为显著。因此,在国有资本投入过程中需要综合考虑区域差异和发展需求,制定有针对性的政策措施,从而实现更加均衡的区域发展和扶贫目标,巩固扶贫成果,推动共同富裕实现。

#### 参考文献

- [1]樊增增,邹薇.从脱贫攻坚走向共同富裕:中国相对贫困的动态识别与贫困变化的量化解构[J].北京:中国工业经济,2021,(10):59-77.
- [2]李实,朱梦冰.推进收入分配制度改革 促进共同富裕实现[J].北京:管理世界,2022,(1):52-61.
- [3]王雨磊,苏杨.中国的脱贫奇迹何以造就?——中国扶贫的精准行政模式及其国家治理体制基础[J].北京:管理世界,2020,(4):195-209.
- [4]姜富伟,张芷宁,丁慧.完善ESG信息披露体系赋能零碳金融发展:全球经验与中国借鉴[J].北京:清华金融评论,2023,(6):105-108.
- [5]张学勇,冯盼盼,魏旭.上市公司精准扶贫信息披露对基金投资的信号作用[J].北京:经济研究,2023,(4):152-170.
- [6]杨兴全,尹兴强.国企混改如何影响公司现金持有?[J].北京:管理世界,2018,(11):93-107.
- [7]沈昊,杨梅英.国有企业混合所有制改革模式和公司治理——基于招商局集团的案例分析[J].北京:管理世界,2019,(4):171-182.
- [8]陈林,陈焕然.发展混合所有制经济的路径选择——基于“双向混改”模式的讨论[J].广东:学术研究,2021,(5):78-84.
- [9]Bae, K.H., S.El Ghouli, Z.J.Gong, and O.Guedhami.Does CSR Matter in Times of Crisis? Evidence from the COVID-19 Pandemic [J].Journal of Corporate Finance,2021,67,101876.
- [10]甄红线,王三法.企业精准扶贫行为影响企业风险吗?[J].北京:金融研究,2021,(1):131-149.
- [11]潘健平,翁若宇,潘越.企业履行社会责任的共赢效应——基于精准扶贫的视角[J].北京:金融研究,2021,(7):134-153.
- [12]韩旭,武威.政府采购能够促进企业履行社会责任吗?——基于精准扶贫视角[J].北京:会计研究,2021,(6):129-143.
- [13]董静,吕孟丽.“输血”还是“造血”:党组织嵌入公司治理与企业扶贫[J].上海:财经研究,2023,(3):34-48.
- [14]何德旭,曾敏,张硕楠.国有资本参股如何影响民营企业?——基于债务融资视角的研究[J].北京:管理世界,2022,

(11):189-207.

[15]曾敏,李常青,李宇坤.国有资本参股何以影响民营企业现金持有?——基于合作优势和竞争制衡的双重视角[J].北京:经济管理,2022,(4):134-152.

[16]La Porta, R., F.Lopez-de-Silanes, and A.Shleifer.Corporate Ownership around the World[J].The Journal of Finance, 1999, 54, (2):471-517.

[17]刘汉民,齐宇,解晓晴.股权和控制权配置:从对等到非对等的逻辑——基于央属混合所有制上市公司的实证研究[J].北京:经济研究,2018,(5):175-189.

[18]王彩萍,黄建焯,黄志宏,姜彦君.国有资本参股与民营企业金融风险防范——股价崩盘风险视角的实证研究[J].北京:经济管理,2022,(8):60-75.

[19]黎文靖,路晓燕.机构投资者关注企业的环境绩效吗?——来自我国重污染行业上市公司的经验证据[J].北京:金融研究,2015,(12):97-112.

[20]Duflo, E., and A.Banerjee.Poor economics[M].New York:PublicAffairs, 2011.

[21]王立勇,许明.中国精准扶贫政策的减贫效应研究:来自准自然实验的经验证据[J].北京:统计研究,2019,(12):15-26.

[22]李芳华,张阳阳,郑新业.精准扶贫政策效果评估——基于贫困人口微观追踪数据[J].北京:经济研究,2020,(8):171-187.

[23]尹志超,郭沛瑶.精准扶贫政策效果评估——家庭消费视角下的实证研究[J].北京:管理世界,2021,(4):64-83.

[24]Liang, H., and L.Renneboog.On the Foundations of Corporate Social Responsibility[J].The Journal of Finance, 2017, 72, (2): 853-910.

[25]Aghion, P., J.Van Reenen, and L.Zingales.Innovation and Institutional Ownership[J].American Economic Review, 2013, 103, (1):277-304.

[26]马连福,王丽丽,张琦.混合所有制的优序选择:市场的逻辑[J].北京:中国工业经济,2015,(7):5-20.

[27]李蕾,韩立岩.价值投资还是价值创造?——基于境内外机构投资者比较的经验研究[J].北京:经济学(季刊),2014,(1):351-372.

[28]邓川,孙金金.QFII持股、产权性质与企业融资约束[J].北京:管理世界,2014,(5):180-181.

[29]Jiang, F., and K.A.Kim.Corporate Governance in China: A Modern Perspective[J].Journal of Corporate Finance, 2015, 32: 190-216.

[30]Jiang, F., and K.A.Kim.Corporate Governance in China: A Survey[J].Review of Finance, 2020, 24, (4):733-772.

[31]罗党论,甄丽明.民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据[J].北京:金融研究,2008,(12):164-178.

[32]王运陈,左年政,谢璇.混合所有制改革如何提高国有企业竞争力?[J].北京:经济与管理研究,2020,(4):49-61.

[33]何瑛,杨琳.改革开放以来国有企业混合所有制改革:历程、成效与展望[J].北京:管理世界,2021,(7):44-60.

[34]Fan, J.P., T.J.Wong, and T.Zhang.Politically Connected CEOs, Corporate Governance, and Post-IPO Performance of China's newly Partially Privatized Firm[J].Journal of Financial Economics, 2007, 84, (2):330-357.

[35]杨洋,魏江,罗来军.谁在利用政府补贴进行创新?——所有制和要素市场扭曲的联合调节效应[J].北京:管理世界,2015,(1):75-86.

[36]张天华,张少华.偏向性政策、资源配置与国有企业效率[J].北京:经济研究,2016,(2):126-139.

[37]余明桂,钟慧洁,范蕊.民营化、融资约束与企业创新——来自中国工业企业的证据[J].北京:金融研究,2019,(4):75-91.

[38]Jiang, G., C. M. Lee, and H. Yue.Tunneling through Intercorporate Loans: The China Experience [J].Journal of Financial Economics, 2010, 98, (1):1-20.

[39]姜富伟,丁慧,靳馥境.参照点效应、公司治理与上市公司财务重述[J].北京:经济研究,2023,(10):191-208.

[40]姜付秀,申艳艳,蔡欣妮,姜禄彦.多个大股东的公司治理效应:基于控股股东股权质押视角[J].北京:世界经济,2020,(2):74-98.

[41]Hsu, P.H., H.Liang, and P.Matos.Leviathan Inc. and Corporate Environmental Engagement[J].Management Science, 2023, 69, (12):7719-7758.

[42]杨全胜,刘颖,李枫.政府引导基金与公司现金股利:融资造血抑或创投驱动[J].北京:经济管理,2023,(12):120-137.

[43]Hadlock, C.J., and J.R.Pierce.New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving beyond the KZ Index[J].The Review of Financial Studies, 2010, 23, (5):1909-1940.

[44]叶永卫,李增福.国企“混改”与企业金融资产配置[J].北京:金融研究,2021,(3):114-131.

## Mixed-Ownership Reform and Targeted Poverty Alleviation of Private Enterprises: From the Perspective of Resources Complementarity and Checks and Balances

JIANG Fu-wei, DING Hui, ZHANG Zhi-ning, HE Dong-xin

(School of Finance, Central University of Finance and Economics, Beijing, 102206, China)

**Abstract:** Poverty alleviation is a significant initiative aimed at promoting shared prosperity among all people, with targeted poverty alleviation serving as the decisive weapon in winning the battle against poverty. In 2020, China achieved a comprehensive victory in its poverty alleviation campaign, completing the crucial task of eradicating absolute poverty. However, relative poverty is expected to persist long-term, necessitating continued efforts in poverty governance. Facing new tasks in the next stage, micro-enterprises should play an increasingly important role and exert more powerful influence. As emphasized by General Secretary Xi Jinping, both state-owned enterprises and private enterprises are important forces for promoting common prosperity and must shoulder the social responsibility of advancing common prosperity.

Unlike state-owned enterprises, which are the cornerstone of our national economy, bearing economic, political, and social responsibilities, the motivation and capacity of private enterprises in poverty alleviation governance are still waiting to be unleashed. Mixed-ownership reform, through cross-shareholding of different ownership capitals and their integration, facilitates various ownership capitals to complement each other's strengths, promote each other, and develop together. Therefore, can reverse mixed ownership reform introduce the advantages and missions of state-owned capital into private enterprises, thereby driving private enterprises to assume the social responsibility of poverty alleviation? In view of this, this paper takes A-share private enterprises in China from 2016 to 2021 as the research sample to explore the impact of mixed-ownership reform on the level, mechanism, and mode of precise poverty alleviation investment.

It is found that the higher the proportion of state-owned capital participation, the greater the level of targeted poverty alleviation investment by private enterprises, indicating that mixed-ownership reform helps promote private enterprises in assuming the social responsibility of promoting common prosperity. Economic mechanism tests further indicate that state-owned capital participation primarily alleviates financing constraints through resource complementarity, thereby promoting precise poverty alleviation by private enterprises. In contrast, the checks and balances effect in promoting poverty alleviation by addressing agency issues has not played a significant role. In terms of poverty alleviation mode, state-owned capital participation promotes private enterprises to adopt a combination of "blood transfusion" and "blood creation" to promote precise poverty alleviation through industrial development, investment in education resources, and ecological protection. Looking at poverty-stricken areas, state-owned capital participation has a more significant impact on achieving common prosperity in economically underdeveloped areas, high-unemployment regions, and the central and western regions.

This paper contributes to three aspects. Firstly, it explores the broader social impact of mixed-ownership reform, providing an empirical reference for consolidating poverty alleviation achievements, promoting rural revitalization, and achieving common prosperity in the next stage. Secondly, it supplements the driving factors for private enterprises' participation in precision poverty alleviation, providing a new perspective for understanding the economic mechanisms of state-owned capital participation in influencing private enterprises. Thirdly, it delves into the heterogeneous performance of mixed-ownership reform in influencing private enterprises' poverty alleviation decisions. Through comprehensive analysis of poverty alleviation modes and areas, recommendations are provided for optimizing the allocation of state-owned capital in different regions and facilitating effective pathways for promoting common prosperity.

**Key Words:** mixed-ownership; targeted poverty alleviation; state-owned capital; resources complementarity; checks and balances

**JEL Classification:** G32, G34, M14

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2024.02.005

(责任编辑: 闫 梅)