

产融结合、政府补助与民营企业技术创新投入

熊朗羽¹ 彭 薇² 温明振³

(1.北京师范大学,珠海 519087;2.中山职业技术学院,广东 528400;
3.辽宁大学,沈阳 110036)

内容提要:产融结合是当前我国解决民营企业技术创新投入融资难、融资贵问题的一种方案,然而对于该方案能否促进民营企业的技术创新投入还存在不同观点。本文通过分析高端制造业民营上市公司数据,考察民营企业产融结合与技术创新投入的关系,研究结果表明产融结合与技术创新投入显著负相关。可见,产融结合抑制了民营企业的技术创新投入,但政府补助削弱了产融结合对技术创新投入的负向影响。

关键词:民营企业 产融结合 技术创新 融资优序 政府补助

中图分类号:F812.4 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2021)09-0098-09

一、引言

民营经济是推动经济发展的重要力量,我国要跻身创新型国家,不仅需要民营企业具备规模,还需要民营企业投入大量资金在技术研发上通过创新获得核心竞争力。然而,我国民营企业通常面临较严重的融资约束问题。经济进入新常态后,特别是金融监管部门出台了一系列政策防范金融风险的背景下,银行的“惜贷”行为进一步加重,使民营企业研发项目的“融资难、融资贵”问题更加尖锐。

为此,《中国制造 2025》提出进行“产融结合”。所谓产融结合,是指产业与金融业在经济运行中为了共同的发展目标和整体效益,通过参股、持股、控股和人事参与等方式而进行的内在结合或融合。一些研究认为,产融结合可以提高企业的融资能力和

风险承担水平,对创新投资产生正面影响,缓解企业研发投资不足,提升企业的技术创新质量和能力^[2-5]。但也有研究认为,产融结合会抑制企业的实体投资,致使其偏离主营业务,不利于企业成长,抑制了创新,即产融结合无法产生创新效应^[6-7]。然而,现有研究没有特别考虑民营企业的产融结合行为,长期以来,国有企业的特殊地位造成了资源配置上的事实不平等,较之民营企业,国有企业享受了更廉价的融资^[8],民营企业通过产融结合的方式能否促进技术创新投入有待进一步分析;另外,现有研究只停留在企业层面,未涉及政府。政府补助作为政府参与市场的工具,其如何影响民营企业产融结合与技术创新投入的关系有待进一步检验。

为此,本文选取高端制造业民营上市公司数据,通过混合 OLS 法进行模型估计,采用 PSM 方法

[收稿日期]2021-05-29

[作者简介]熊朗羽,人文和社会科学高等研究院讲师,博士,研究方向为公司治理、创新管理研究;彭薇,经济管理学院副教授,博士,研究方向为技术创新、区域经济研究;温明振(通讯作者),商学院副教授,博士,研究方向为战略管理研究。

缓解样本选择偏误问题,探索产融结合能否促进民营企业的技术创新投入。并进一步讨论政府补助对产融结合与技术创新投入关系的影响,以期对我国产融结合政策的调整提供一定的参考。

二、研究假设

(一)产融结合与技术创新投入

技术创新投入是一种特殊的投资行为,其结果既不利竿见影也不确定成功,甚至可能不会有任何回报,如此使得企业技术创新投入与创新产出关系并不清晰。由于研发活动的高风险、高投入、收益不确定性等特征,企业的内源融资难以满足研发投入要求,需要依赖银行、股市、债市等进行外源融资^[9]。然而,企业想要从外界获取足够的资金支持研发活动十分困难。首先,民营企业难以从银行获得贷款。我国是以大银行为主的高度集中的金融体制,这种大型金融机构理论上天生不适合为中小企业服务,对民营企业实行“信贷歧视”^[10]。其次,政府在不同程度上干预银行的贷款行为,扭曲了市场资源配置,导致最需要获得融资的民营企业并不能如愿获得银行贷款,转而诉诸于成本更高的信贷渠道^[11]。企业难以从外部融资渠道获得有效的资金支持,容易发生“融资缺口”^[15]。

一系列研究表明融资约束限制了企业技术创新投入^[16],持续的融资约束不利于创新成功^[17]。在这种情况下,产融结合对于缓解民营企业融资约束,保障技术创新投入有重要意义:第一,民营企业能以参股乃至控股的形式对金融机构的信贷决策产生影响,在一定程度上可以缓解民营企业所受到的信贷歧视,保障其技术创新投入的水平。第二,产融结合能缓解由信息不对称问题造成的技术创新融资困境。通过与金融机构建立股权联系,企业可以拓宽与金融机构之间的信息沟通渠道,方便金融机构获取一些企业不愿公开的研发投入信息,便于金融机构甄别出有价值的研发项目,这样有利于金融机构获得较高的投资回报,减少信息不对称问题,提高金融机构的投资意愿,缓解民营企业融资约束,促进企业的技术创新投入。如葛宝山等^[18]认为产

融结合对创新投资有正向影响。谭小芳等^[19]发现产融结合加重了研发过度投资,因此,产融结合可能表现为市场有效,提出如下假设:

H1a: 产融结合正向影响民营企业技术创新投入。

随着 20 世纪 70 年代西方资本市场的快速发展,股东中心主义兴起。股东中心主义更加强调实现股东价值最大化目标,公司的长期经济增长诉求被提高股价的目标所替代,这使得企业的管理者更加看重短期收益而持股金融机构,制约了企业的长期规划,特别是高风险的创新投资^[20]。在强调短期回报率的投资观念下,非金融企业管理者行为逐渐短期化和金融化,企业治理模式由注重长期增长转向强调短期资本增值^[21],导致实体企业逐渐将原本用于创新投入的资本投放于金融机构,表现为向金融机构的投资而削减技术创新投入。随着产融结合金融产品越来越丰富,产融结合发展开始偏重金融业,并未改善创新型企业、中小企业的融资困难局面^[23]。因此,提出如下假设:

H1b: 产融结合负向影响民营企业技术创新投入。

(二)政府补助的调节作用

产融结合是企业的市场行为,而政府扮演干预者的角色,影响研发活动,干预手段包括向企业提供补助、税收优惠或政府科研机构自行研发^[24]。本文引入政府补助变量,进一步探讨政府补助如何影响产融结合与技术创新投入的关系。

一方面,政府补助具有信号传递作用^[25]。根据信号传递理论,如果政府补助了某一企业,则向外界传递出鼓励、认可该企业的信号,可以显著增加企业的内源、外源的融资规模,并且这种效应民营企业相比于国有企业更加显著^[26]。因此,如果产融结合可以促进企业技术创新投入,即 H1a 成立的情况下,政府补助可以起到一定的“锦上添花”的作用。据此,提出如下假设:

H2a: 政府补助可以强化产融结合对民营企业技术创新投入的促进作用。

另一方面,政府补助是弥补市场失灵,引导产

业资金流向的重要手段。研发活动往往需要大量投资,并且技术创新活动具有正外部性,民营企业本身没有足够的动力做创新投入,补助是政府纠正这种外部性的措施之一。因此,如果产融结合抑制民营企业技术创新投入,即 H1b 成立的情况下,政府补助可以起到一定的缓解作用。提出如下假设:

H2b: 政府补助可以缓解产融结合对民营企业技术创新投入的抑制作用。

然而,政府补助可以看成企业的一种低成本外源融资,如果政府补助替代了企业的自有投资,在这种替代作用下,反而抑制企业自身的技术创新投入。一方面,企业原本打算自己做一定的投资,而得到政府补助后,企业便减少自主投资^[25]。因此,如果产融结合可以促进企业技术创新投入,即 H1a 成立的情况下,政府补助能起到一定的替代作用。提出如下假设:

H3a: 政府补助可以替代产融结合对民营企业技术创新投入的促进作用。

另一方面,政府补助更多体现了“保护弱者”特点^[27],政府补助存在事前的逆向选择问题。而且政府补助可能诱发企业“等靠要”行为,企业依赖政府补助而减少技术创新行为,政府补助也存在事后的道德风险问题。国内外有研究表明政府补助能对创新投入产生抑制效应^[28-29]。因此,如果产融结合可以抑制民营企业的技术创新投入,即 H1b 成立的情况下,政府补助可能会进一步削弱技术创新投入。提出如下假设:

H3b: 政府补助可以强化产融结合对民营企业技术创新投入的抑制作用。

三、研究设计

(一)数据来源

本文选取 2009 年-2017 年 A 股上市的高端制造业民营企业为样本,依据证监会 2012 年的划分标准,选择医药制造、通用设备制造、专用设备制造、电气机械及器材制造、仪器仪表制造业、铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造及计算机、通信和其他电子设备制造业。选择高端制造业企业作

为样本,是因其技术创新活动比较活跃,有利于开展实证分析。本文数据主要来源于 Wind、国泰安和锐思数据库,初始样本按照如下原则筛选:剔除资产负债率超过 100%的企业;剔除交易状态为 ST、*ST 的企业;剔除数据缺失的企业。最终获得 3652 个观测值的非平衡面板数据,运用 STATA15.0 处理和分析数据。

(二)计量模型

本文将技术创新投入作为被解释变量,将产融结合行为作为解释变量,建立混合 OLS 模型,为检验 H1a、H1b,构建计量模型式(1):

$$y_{it} = \alpha + \beta * fin_{it} + \sum \gamma * ControlVariables_{it} + \sum indu_k + \sum year_t + \sum regi_k + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为检验假设 H2a, H2b, H3a, H3b, 构建计量模型式(2):

$$y_{it} = \alpha + \beta * fin_{it} + \lambda * fin_{it} * sub_{it} + \sum \gamma * ControlVariables_{it} + \sum indu_k + \sum year_t + \sum regi_k + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

在式(1)中 y_{it} 为技术创新投入,本文采用企业研发投入的对数衡量,并采用研发投入与营业收入比进行稳健性检验。 fin_{it} 企业产融结合行为,本文将产融结合的企业赋值为 1,未产融结合的企业赋值为 0。 $ControlVariables_{it}$ 为控制变量,模型同时加入了行业、年度和企业所在省份的虚拟变量。在式(2)中, sub_{it} 为政府补助。具体变量含义及度量方法见表 1。

(三)描述性统计分析

表 2 报告了主要变量的描述性统计分析结果。技术创新方面,从绝对值来看, $input_1$ 均值为 17.634,标准差为 1.083,最小值为 10.263,最大值为 25.025。而从相对值来看, $input_2$ 的平均值为 5.779%,总体研发强度较低,最小值为 0.05%,最大值为 72.75%,企业研发投入强度相差较大。 fin 的均值为 0.059,说明有 5.9%的样本企业年份数据选择了产融结合。

四、实证结果

(一)相关分析

表 3 报告了主要变量的 Pearson 相关系数。产融结合 fin 与 $input_1$ 相关系数不显著,与 $input_2$

表 1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量说明
技术创新投入	input_1	当年研发投入的自然对数
技术创新投入	input_2	当年研发投入与营业收入比,用于稳健性检验
产融行为	fin	当年是否持股金融机构,是为 1,否则为 0
政府补助	sub	企业当年所得政府补助的自然对数
企业规模	size	总资产取自然对数
负债率	lev	资产负债率
企业绩效	roa	净利润 / 总资产
资本密集度	capt	总资产 / 营业收入
公司年龄	age	当年与成立年之差取自然对数
股权集中度	h1	第一大股东持股比例
成长性	growth	主营收入增长率
省份	regi	依据企业所在省划分
行业	ind	将企业划分为医药制造,通用设备制造,专用设备制造,电气机械及器材制造,仪器仪表制造业,铁路、船舶、航空航天和其它运输设备制造及计算机,通信和其他电子设备制造业,共 7 个行业。

表 2 描述统计

	N	Mean	St.Dev	Min	Max
input_1	3652	17.634	1.083	10.263	25.025
input_2	3652	5.779	4.688	0.050	72.750
fin	3652	0.059	0.235	0	1
sub	3652	14.615	4.476	0	21.040
size	3652	21.518	0.938	19.199	26.237
lev	3652	0.312	0.172	0.008	0.952
roa	3652	0.052	0.054	-0.802	0.374
capt	3652	2.609	1.766	0.456	33.288
age	3652	2.672	0.322	1.386	4.078
h1	3652	33.181	13.489	4.150	86.490
growth	3652	0.389	2.912	-5.408	151.460

相关系数显著为负，原因可能是没有加入控制变量，尚未排除其他变量的影响，需要进一步分析。所

获政府补助 sub、企业规模 size、企业绩效 roa、企业年龄 age 等变量与 input_1 正相关。

表 3 相关系数表

	input_1	input_2	fin	sub	size	lev	roa	capt	age	hl	growth
input_1	1										
input_2	0.187*	1									
fin	0.025	-0.099*	1								
sub	0.018	-0.011	0.096*	1							
size	0.768*	-0.140*	0.094*	0.026	1						
lev	0.371*	-0.231*	0.126*	0.026	0.495*	1					
roa	0.104*	-0.097*	-0.011	0.053*	0.008	-0.308*	1				
capt	-0.213*	0.415*	-0.046*	-0.015	0.021	-0.143*	-0.256*	1			
age	0.211*	-0.064*	0.024	-0.091*	0.266*	0.171	-0.061*	-0.038	1		
hl	-0.034	-0.070*	0.034	0.013	-0.041	-0.095*	0.157*	-0.079*	-0.107*	1	
growth	0.01	0.012	0.009	0.021	0.033	0.001	0.039	0.034	0.011	0.011	1

注：* 表示在 1%水平上显著。

(二)回归分析

表 4 报告了产融结合对技术创新投入的影响。由列(1)可知，产融结合对 input_1 有显著的负向影响，在列(2)中，控制了行业、年度和地区效应后，结

果依然显著存在。假设 H1b 得到验证。从经济角度解读，相比没有产融结合的民营企业，进行产融结合的企业技术创新投入显著降低。

表 4 产融结合与技术创新投入

	input_1	
	(1)	(2)
fin	-0.248***(0.052)	-0.110**(0.051)
sub	-0.000(0.003)	0.009*(0.004)
size	0.924***(0.019)	0.908***(0.021)
lev	-0.285***(0.093)	-0.237***(0.090)
roa	0.553*(0.329)	1.036***(0.367)
capt	-0.143***(0.017)	-0.135***(0.016)
age	-0.010(0.035)	-0.009(0.037)
hl	-0.002***(0.001)	-0.002**(0.001)
growth	-0.003(0.006)	-0.006(0.005)
行业	No	Yes
年份	No	Yes
省份	No	Yes
cons	-1.691***(0.395)	-1.775***(0.433)
N	3652	3652
R-squared	0.649	0.695

注：***、**、* 分别表在 1%、5%和 10%的水平上显著，括号内为稳健标准误。

(三)稳健性检验

为确认研究结果的稳健性,本文采用研发投入与营业收入比 input_2 作为技术创新投入的代理变量,重复上述检验。表 5 为稳健性检验结果,列(1)

显示产融结合对 input_2 有显著的负向影响,在列(2)中,控制了行业、年度和地区效应后,结果依然显著。因此,本文所构建的模型具有一定的稳健性。

表 5 稳健性检验

	input_2	
	(1)	(2)
fin	-1.115*** (0.173)	-0.436** (0.194)
sub	0.008 (0.017)	0.056** (0.022)
size	-0.328*** (0.091)	-0.430*** (0.101)
lev	-4.153*** (0.670)	-3.756*** (0.646)
roa	-3.539 (2.636)	-1.722 (2.853)
capt	1.002*** (0.174)	1.023*** (0.185)
age	-0.181 (0.219)	-0.172 (0.222)
h1	-0.017*** (0.005)	-0.015*** (0.005)
growth	0.006 (0.012)	-0.019 (0.013)
行业	No	Yes
年份	No	Yes
省份	No	Yes
cons	12.696*** (1.705)	12.681*** (1.857)
N	3652	3652
R-squared	0.215	0.300

注:***、**、* 分别表在 1%、5%和 10%的水平上显著,括号内为稳健标准误。

(四)内生性检验

是否持股金融机构是企业自我选择结果,是非随机的。直接进行 OLS 回归分析,并没有考虑到产融结合与非产融结合企业的初始偏差,有可能存在内生性问题。本研究真正感兴趣的是进行了产融结合的民营企业未来技术创新投入是否比产融结合前更低。由于无法获得反事实案例,本文选择解决此类问题的常用方法之一,倾向匹配分析(PSM),尝试在一定程度上缓解内生性问题。该方法有两个阶段,首先估计企业选择产融结合的可能性,计算倾向值,接着采用不同的匹配方法进行匹配计算。本文的具体步骤如下:

第一步:确定处理组和对照组。本文处理组为进行产融结合的企业,对照组为未进行产融结合的企业。第二步:选择协变量。选择能够影响企业产融

结合行为的协变量,包括企业规模、绩效等,这里与前文的 OLS 所用协变量一致。第三步:计算倾向得分。本文采用 Probit 回归计算企业产融结合行为的倾向值,是企业选择产融结合行为的概率。第四步:进行倾向匹配分析。本文采用核匹配法,同时选择 1 对 3 最近邻匹配法和局部线性回归匹配法进行稳健性检验。每种匹配分析均采用 Bootstrap 方法重复 500 次,并设置共同支撑(Common Support)条件,以满足倾向匹配分析的共同支撑假定。第五步:检验平衡条件。表 6 为基于 PSM 分析得出的结果。列(1)为核匹配法的回归结果,可见通过倾向值匹配缓解一定的内生性问题后,产融结合对技术创新投入的影响依然显著为负,列(2)、列(3)分别采用 1 对 3 最近邻匹配法和局部线性回归匹配法作为稳健性分析,结果依然不变。

表 6 PSM 后产融结合与技术创新投入

	Kemel	NN-3	LLR
	(1)	(2)	(3)
fin	-0.164*** (0.058)	-0.307*** (0.092)	-0.318*** (0.060)
N	3652	3652	3652

注:***、**、* 分别表在 1%、5%和 10%的水平上显著,括号内为稳健标准误。

(五)政府补助的调节效应

由于 H1b 得到了验证,说明市场失灵,需要继续验证 H2b、H3b,判断政府是否有效。表 7 提供了政府补助影响产融结合与技术创新投入的回归结果,列(1)显示 sub 与 fin 的交互项显著为正,说明政

府补助弱化了产融结合对技术创新投入的负面影响,H2b 得到验证,说明政府有效。列(2)进一步控制了行业、年份和地区变量,结果依然显著。这说明政府补助缓解了产融结合对技术创新投入的负面作用。

表 7 政府补助、产融结合与技术创新投入

	input_1	
	(1)	(2)
fin	-2.595*** (0.355)	-2.030*** (0.319)
sub*fin	0.144*** (0.022)	0.118*** (0.020)
sub	-0.002 (0.003)	0.008** (0.004)
size	0.917*** (0.019)	0.903*** (0.021)
lev	-0.283*** (0.092)	-0.239*** (0.089)
roa	0.530 (0.325)	1.009*** (0.363)
capt	-0.142*** (0.017)	-0.134*** (0.016)
age	-0.011 (0.035)	-0.010 (0.037)
h1	-0.002*** (0.001)	-0.002** (0.001)
growth	-0.004 (0.006)	-0.006 (0.005)
行业	No	Yes
年份	No	Yes
地区	No	Yes
cons	-1.529*** (0.394)	-1.643*** (0.432)
N	3652	3652
R-squared	0.652	0.697

注:***、**、* 分别表在 1%、5%和 10%的水平上显著,括号内为稳健标准误。

通过实证研究发现,民营企业的产融结合行为存在市场失灵,政府的补助行为是有效的,实证结果证实了 H1b 和 H2b,说明民营企业产融结合并没有达到市场有效的理想状态,但是政府的有效干预缓解了产融结合对民营企业技术创新的抑制作用。

五、结论与对策

本文选择 2009 年-2017 年 A 股上市的高端制造业民营企业数据,运用混合 OLS 方法估计模型参

数,用 PSM 方法缓解样本选择偏误问题,研究发现:产融结合显著降低了民营企业的技术创新投入,说明仅依靠持股金融机构民营企业不能增加技术创新投入,存在“市场失灵”问题。进一步研究发现,政府补助显著降低了产融结合对技术创新的负面影响,说明政府干预起到了一定的补救作用。基于本文的研究结果还可以做如下进一步讨论。

首先,本文发现产融结合抑制了民营企业创新,但视角上偏重于技术创新投入的过程而非创新

的结果。民营企业的确存在融资难、创新投入不足问题,但是研究结果显示产融结合不会给该问题带来转机,反映出金融部门未能服务于实体经济,简单的增加与金融机构股权关联难以解决民营企业创新激励问题。其次,研究结论肯定了政府补助民营企业技术创新的积极作用,与杨洋等结果一致。不过本文更强调政府补助的“补救”意义,即缓解产融结合对技术创新投入的抑制效应。最后,产融结合是金融化的特殊表现,因为金融化是实体企业增加在金融市场的业务,那么从业务的角度看,实体企业持股金融机构本质上是一种金融化行为,对于深化认识产融结合有一定的理论意义。研究结果也与金融化领域的研究呼应:企业投资金融资产分享金融业的高额利润是一种市场套利行为,会抑制企业技术创新的动力。

为此,提出如下对策建议。一是民营企业自身需要进一步完善内部治理机制,确保技术创新投入资金的高效使用,减少产融结合对技术创新投入的负面影响。在公司治理中摒弃股东中心主义思想,并且赋予 CEO 等高管更大的权力,使得高管团队可以“放开手脚”追求创新,而非短期的回报率,保障资金用于创新。同时,建议民营企业停止产融结合行为,尝试采用其他方式促进创新融资,例如聘用有金融背景的高管,甚至 CEO 来加强企业融资。二是政府帮助民营企业减轻技术创新的融资压力,建议政府牵头,将高校院所、民营企业和金融机构联合,建立“从科研到融资”的平台。民营企业依托平台提出技术创新需求,以科研项目的方式委托给高校院所。高校院所完成项目后,企业即可获得研发成果。接下来金融机构参与企业的新技术市场化转化,要求企业对其披露技术创新投入信息,监督创新融资去向。最终达到高校院所创新成果落地于民营企业,民营企业创新投入降低,融资约束降低的理想状态,令技术扩散的正反馈效应最终落在民营企业身上。

本文的研究局限性在于:实体企业持股金融机构的类型是多种的,包括银行、保险、证券等。实体企业有可能持股多家金融机构,投资金额、持股比例也不尽相同。本文仅对企业是否产融结合进行了度量,未深入分析持股比例、持股机构类型、持股机构数量

等细分指标,因此并未得到细分领域的证据,在模型中加入产融结合的其他维度也许可以得到更富启发性的证据,未来的研究可以对金融机构类型、持股比例等进行细化分析,准确测量产融结合的程度、广度对民营企业创新投入的影响,更能为金融业服务民营企业技术创新提供可操作性的指导。

参考文献:

- [1] 丁任重,孙根紧.新时期我国民营经济的转型与发展[J].经济理论与经济管理,2011(12):93-100.
- [2] 王超恩,张瑞君,谢露.产融结合、金融发展与企业创新——来自制造业上市公司持股金融机构的经验证据[J].研究与发展管理,2016(5):71-81.
- [3] 马红,王元月.金融环境、产融结合与我国企业成长[J].财经科学,2017(1):59-71.
- [4] 熊家财,桂荷发.产融结合能促进企业技术创新吗——来自上市公司参股非上市银行的证据[J].当代财经,2019(3):48-57.
- [5] 庄仲乔.产融结合对传统工业转型升级的影响研究——以 2000-2017 年纺织业 A 股上市公司为例[J].当代经济科学,2019(2):122-128.
- [6] Orbanhazi Ö. Financialisation and Capital Accumulation in the Non-financial Corporate Sector: a Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy: 1973-2003[J]. Cambridge Journal of Economics, 2008(6): 863-886.
- [7] Li S X, Greenwood R. The Effect of Within-Industry Diversification on Firm Performance: Synergy Creation, Multi-Market Contact and Market Structuration [J]. Strategic Management Journal, 2004(12): 1131-1153.
- [8] 陈东琪,臧跃茹,刘立峰,等.国有经济布局战略性调整的方向和改革举措研究[J].宏观经济研究,2015,(1):3-17.
- [9] 易信,刘凤良.金融发展、技术创新与产业结构转型——多部门内生增长理论分析框架[J].管理世界,2015(10):24-39.
- [10] 刘行,叶康涛.金融发展、产权与企业税负[J].管理世界,2014(3):41-52.
- [11] Brandt L, Li H. Bank Discrimination in Transition Economies: Ideology, Information, or Incentives? [J]. Journal of Comparative Economics, 2003(3): 387-41.
- [12] Hirth S, Viswanatha M. Financing Constraints, Cash-Flow Risk, and Corporate Investment [J]. Journal of Corporate Finance, 2011(5): 1496-1509.
- [13] Brealey R, Leland H E, Pyle D H. Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial

- Intermediation[J].The Journal of Finance,1977(2):371-387.
- [14] Diamond D W.Financial Intermediation and Delegated Monitor[J].Review of Economic Studies,1984(3):393-414.
- [15] 杨兴全,齐云飞,吴昊旻.行业成长性影响公司现金持有吗?[J].管理世界,2016(1):153-169.
- [16] Hao K Y,Jaffe A B.Effect of Liquidity on Firms' R&D Spending [J].Economics of Innovation and New Technology,1993(4):275-282.
- [17] Madrid-Guijarro A,García-Pérez-de-Lema D, Van Auken H.Financing Constraints and SME Innovation During Economic Crises[J].Academia Revista Latinoamericana de Administración,2016(1):84-106.
- [18] 葛宝山,何瑾.产融结合与企业创新投资[J].求是学刊,2019(2):99-110.
- [19] 谭小芳,张伶俐.产融结合对制造企业研发投资具有双向调节作用吗[J].科技进步与对策,2018(22):63-70.
- [20] 解维敏.“脱虚向实”与建设创新型国家:践行十九大报告精神[J].世界经济,2018(8):3-25.
- [21] Crotty J.The Neoliberal Paradox:The Impact of Destructive Product Market Competition and Impatient Finance on Nonfinancial Corporations in the Neoliberal Era [J].Review of Radical Political Economics,2003(3):271-279.
- [22] Krippner G R.The Financialization of the American Economy[J].Socio-Economic Review,2005(2):173-208.
- [23] 刘昌菊,茶洪旺.我国区域产融结合效率的实证分析[J].统计与决策,2018(4):135-138.
- [24] 解维敏,唐清泉,陆姗姗.政府 R&D 资助,企业 R&D 支出与自主创新——来自中国上市公司的经验证据[J].金融研究,2009(6):86-99.
- [25] 傅利平,李小静.政府补贴在企业创新过程的信号传递效应分析——基于战略性新兴产业上市公司面板数据[J].系统工程,2014(11):50-58.
- [26] Carboni O A.R&D Subsidies and Private R&D Expenditures:Evidence from Italian Manufacturing Data [J].International Review of Applied Economics,2011(4):419-439.
- [27] 邵敏,包群.地方政府补贴企业行为分析:扶持强者还是保护弱者?[J].世界经济文汇,2011(1):56-72.
- [28] Mamuneas T P,Ishaq N M.Public R&D Policies and Cost Behavior of the US Manufacturing Industries [J].Journal of Public Economics,1996(1):57-81.
- [29] 周海涛,张振刚.政府研发资助方式对企业创新投入与创新绩效的影响研究 [J].管理学报,2015(12):1797-1804.
- [30] 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].管理世界,2015(1):75-86.
- [31] Stockhammer E.Financialization and the Slowdown of Accumulation [J].Cambridge Journal of Economics,2004(5):719-741.

【责任编辑 成丹】

(上接第 97 页)

的心理健康产生不利的影响,也会影响学前教育的效果。因此要强调家庭在儿童成长过程中的重要地位,幼儿园的干预必须要和家庭教育相结合,在家庭中开展家教活动,对家长进行先进教育和养育理念的指导,对存在问题的家庭进行干预。通过入户指导、鼓励参与活动等方式,加强幼儿园与家庭的联系、幼儿教师与家长的联系,家园共建,共同营造一个以儿童为中心的有利环境。

参考文献:

- [1] [美]萨拉蒙.公共服务中的伙伴——现代福利国家中政府与非营利组织的关系[M].田凯,译.北京:商务印书馆,2008:1-5.
- [2] 王名.非营利组织管理概论[M].北京:中国人民大学出版社,2010:2-6.
- [3] 王浦劬.国家治理、政府治理和社会治理的基本含义及其相互关系辨析[J].社会学评论,2014(3):12-20.
- [4] 句华.社会组织在政府购买服务中的角色:政社关系视角[J].行政论坛,2017(2):111-117.
- [5] 田凯.我国公共服务领域政府与社会组织合作关系的发展[J].国家行政学院学报,2018(5):39-44+188.
- [6] 卢迈,方晋,杜智鑫,曹艳,武志平,周想,梁博姣,段天雪.中国西部学前教育发展情况报告[J].华东师范大学学报(教育科学版),2020(1):97-126.
- [7] 李涛,邬志辉,周慧霞,冉淑玲.“十四五”时期中国全面建设小康社会后教育扶贫战略研究[J].教育发展研究,2020(23):30-42.
- [8] 庞丽娟,冯江英.学前教育公共服务分类与“一主多元”供给机制设计[J].中国教育学报,2014(7):1-6.
- [9] 韩凤芹,曹蕊.构建儿童早期发展公共服务体系:理论探讨与现实选择[J].财政研究,2020(9):80-92.
- [10] Heckman J,Carneiro P.Human Capital Policy[J].NBER Working Papers,No.9495,2003.

【责任编辑 寇明风】