

官员任期、年龄限制与地方企业投资

——来自中国上市公司的经验证据

周敏¹, 毕睿罡², 寇宗来²

(1. 上海理工大学管理学院, 上海 200093; 2. 复旦大学中国社会主义市场经济研究中心, 上海 200433)

摘要:既有文献在分析官员任期与企业投资的关系时,忽略了年龄限制对官员晋升的关键作用。本文将官员分为晋升受年龄限制和不受年龄限制两大类,通过一个简单的两阶段模型刻画了官员任期与企业投资之间的关系。然后,基于1999—2015年中国的市委书记与上市公司的数据对理论结果进行了经验检验。分析表明,在任期和企业投资的关系上,两类官员的确存在显著差异;特别地,不受年龄限制的官员,任期与企业投资之间呈现出理论模型所刻画的U型关系。

关键词:官员任期; 晋升激励; 年龄限制; 企业投资; U型曲线; 经济发展

中图分类号:F062.9 **文献标识码:**A **文章编号:**1671-9301(2017)03-0116-11

一、引言与文献综述

在任何国家,政府都对经济发展具有重要作用^[1],而政府治理水平的差异也被认为是跨国经济绩效差异的重要解释因素^[2]。对应到微观层面,许多学者从官员更替、政企协作等角度研究了官员行为对经济的影响机制^[3-6]。如早期很多学者的研究发现,官员更替会带来不确定性,而企业面对不确定性环境会谨慎投资^[7-9]。与之相符,近期的研究也发现选举期间经济政策的不确定性会使公司在政治选举年份显著缩减投资^[10]。

与其他国家相比,中国的政治制度有其特殊性,这主要体现在有一个自上而下的官员任免体制(nomenclature),以及由此产生的地方官员之间的GDP锦标赛^[11]。很多学者认为地方竞争是改革开放以来中国经济高速增长最重要的推动力量之一^[12]。进一步的研究也为“GDP锦标赛”提供了经验证据:GDP相对绩效更好的地方,官员获得晋升的概率更高^[13]。在此之后,有些学者采用中国地方官员的数据研究表明,官员任期与经济绩效之间存在倒U型关系^[14-16]。

最近,一些国内学者开始进一步研究官员影响经济绩效的微观机制。与国外类似^[15,17],他们发现,中国省长和省委书记的更替会显著影响当地企业的投资水平,而这主要表现为地方国企投资量的降低。还有学者以2004—2011年3014个民营上市公司为样本,专门研究了政治不确定性对企业投资支出水平的影响。他们发现,当市委书记发生更替时,企业投资支出会显著下降^[18]。

上述文献深化了人们对中国特色政企关系的理解,但对照现实则会发现,它们都有一个明显的

收稿日期:2017-01-24;修回日期:2017-03-30

作者简介:周敏(1979—),女,贵州贵阳人,经济学博士,上海理工大学管理学院讲师,研究方向为产业经济学;毕睿罡(1989—),男,河南洛阳人,复旦大学中国社会主义市场经济研究中心博士研究生,研究方向为产业经济学;寇宗来(1975—),男,甘肃景泰人,经济学博士,复旦大学中国社会主义市场经济研究中心教授,研究方向为产业经济学。

基金项目:教育部人文社会科学研究青年基金项目(15YJC790158);教育部人文社科重点基地项目(14JJD790014);国家自然科学基金项目(71373050)

不足之处,就是忽略了官员年龄对官员行为的重要影响。中共遴选和提拔干部是一个非常复杂的过程,会从年龄、履历丰富程度、同僚评价等多个方面对官员进行全方位考察^①,任何一项短板和限制都将影响官员的晋升。在各种影响因素中,年龄尤其关键。对于任何级别,只要官员年龄超过对应级别的晋升年龄限制,就再无晋升的可能。由此可将官员分为两类,一种是晋升不受年龄限制的“年轻”官员,另一种是晋升受年龄限制的“年长”官员。

基于职业生涯考量(Career Concern),影响官员晋升的各种因素反过来会对官员任职期间的行为产生重要影响,特别地,“年轻”官员和“年长”官员在对当地企业投资的影响上应该有所差别。

本文先是通过一个简单的两阶段博弈模型对上述机制进行了理论刻画,然后基于1999—2015年中国市委书记以及中国A股上市公司的数据进行了经验检验。分析表明,对于两类官员,其任期与企业投资的关系存在显著差异,对于晋升不受年龄限制的年轻官员,其任期与企业投资之间也的确呈现上述的U型关系。进一步来说,市委书记对当地企业投资水平的影响因企业的所有制(比如民营企业 and 国有企业)、企业的地理位置(比如东部和中西部)不同而不同。

在既有文献的基础上,本文首次将年龄限制对官员行为的影响纳入到政企关系的研究中。这一因素的引入使本文的研究能够更加真实、全面地反应现实情况,而在此基础上得到的结论也将为之后的制度改革提供更好的学术依据。其次,较多文献从实证角度证实了官员任期与企业投资、GDP等经济指标之间存在U型或倒U型关系,而本文从理论上刻画了这一关系背后的生成机制^[14,16-17,19]。特别地,在理论模型中,本文强调了信号机制在官员行为中的重要作用。即虽然当地GDP发展良好是官员个人能力强的表现,但由于新官上任初期的GDP表现可能被归因于前任官员的滞后影响,因此官员在任职初期并不会过多地干预企业投资行为,这也为理解官员任职期间的行为提供了一个新的视角。

二、制度背景与理论假说

在中国,由于不同城市的政治、经济地位不同,市委书记对应的行政级别差别很大。具体来看,级别从高到低有以下几种情况:一、直辖市市委书记级别为副国级,晋升为正国级干部的年龄要求为68周岁以下;二、直辖市市长的级别为正部级,晋升为副国级要求在66周岁以下;三、副省级城市^②市委书记和担任本省委常委^③的市委书记为副部级,其晋升为正部级的年龄限制为63周岁以下;四、普通市的市委书记和市长为正局级,晋升为副部级的年龄限制为58周岁以下。综上,不同城市市委书记升迁的年龄限制见表1。

这里的主要目的是刻画并检验官员年龄在政企关系中的核心作用。与许多文献类似,本文的基本逻辑依赖于GDP锦标赛机制。在说明GDP锦标赛之前,需要先介绍“中国式分权”。所谓“中国式分权”是指不同于其他国家,中国施行的是政治上集权与经济、财政上分权这样一种制度组合。这种特殊的制度组合被认为是解释“中国奇迹”的重要因素^[11,20]。首先,政治上,中央政府和各级地方政府在改革中始终保持着对下级政府人事任免等行政权力的掌握。这种政治上的集权使地方官员的激励主要来自中央政府和上级政府。那么,在中央政府“以经济建设为中心”的指挥棒下,官员就有足够的动机发展本地经济。而经济上的分权保证了地方政府手中能够掌握足够的资源和充分的自由度,从而可以利用手中的资源为吸引FDI、增加就业等与其他地区展开实质上的竞争。

在这样一种政治集权但经济分权的制度背景下,地方官员就会通过促进当地GDP增长的形式向上级决策者显示自己的高能力:如果能够更好地促进当地GDP增长就会获得中央政府和上级政

表1 市委书记行政级别与晋升年龄限制^④

行政级别	对应职位	晋升年龄限制
国家级副职	直辖市市委书记	≤67
省部级正职	直辖市市长	≤65
省部级副职	担任省委常委的市委书记和副 省级城市市委书记	≤62
厅局级正职	普通市市委书记	≤57

资料来源:作者整理

府的认可,也就理应委以重任^[20]。这样的竞争最终表现为:GDP表现相对较好的地方,官员获得晋升的概率也较高。而投资仍然是中国经济增长最重要的驱动因素,所以,地方官员为提高GDP绩效,就有激励采取各种措施让当地企业增加投资。但与既有文献相比,本文强调了年龄在官员晋升乃至政企关系中的重要作用。按照惯例,对应每个行政级别,如果官员年龄超过某个上限,其将不再有政治晋升的机会。由此,在每个行政级别,官员都可分为两类:晋升不受年龄限制的“年轻”官员和因年龄受限而无法晋升的“年长”官员。从职业生涯考量的角度看,这必然会影响官员在任期内的行为^⑤。

下面通过一个简单的理论模型来刻画存在晋升年龄限制时官员任期与企业投资之间的关系。本文考虑的是一个两阶段博弈。第一阶段,官员出于自己的政治利益或经济利益的考虑,选择对当地企业投资的支持力度 e ;第二阶段,企业看到官员对企业的支持力度 e 后,选择投资水平 I 。官员和企业分别最大化各自的收益,其具体形式下文做详细刻画。这里通过逆向归纳法求解这个两阶段博弈。

第二阶段:企业选择投资水平

在第二阶段,企业观察到官员对企业提供的支持力度 e 后,选择投资水平 I 以最大化其利润:

$$\pi = (1 + e)I - \frac{\beta}{2}I^2 \quad (1)$$

其中: I 为企业的投资水平; $1 + e$ 表示企业从单位投资中所获利润,官员对企业的支持力度越大(比如提供更加优惠的政策),企业的利润率就越高; $\frac{\beta}{2}I^2$ 代表企业的投资成本。根据一阶条件,企业最优的投资水平为:

$$I^* = \frac{1 + e}{\beta} \quad (2)$$

第一阶段:官员选择努力水平

从企业投资中,官员所得包括政治收益和经济收益两个部分。具体地,假设官员的效用函数为:

$$U(I, e) = \delta TI + aI - \frac{1}{2}pI^2 - \frac{eI}{T} \quad (3)$$

具体含义阐释如下:

(1) δTI 代表了官员与年龄、任期和企业投资对应的政治收益。其中, $\delta \in [0, 1]$,代表地方官员晋升的激励强度。在后文的经验研究中,如果官员晋升不受年龄限制,则 $\delta = 1$,否则 $\delta = 0$ 。对应于 $\delta = 1$,按照GDP锦标赛的逻辑,地方的GDP表现反应了官员能力,故企业投资水平越高,地方GDP表现越好,则官员获得晋升的可能性也越大;但考虑到官员更替,地方GDP表现对官员能力的显示性是与官员任期正相关的,也就是说,在官员任职初期,当地经济表现在很大程度上反应了前任官员的滞后影响,但随着官员任期增加,当地经济表现就更能反应现任官员的施政能力了。作为简化,本文就用乘积 TI 来刻画企业投资为 I 、官员任期为 T 时地方官员的政治收益。

(2) $aI - \frac{1}{2}pI^2$ 代表了官员与企业投资相关的经济净收益。其中, aI ($a > 0$)表示官员从企业投资 I 中所获灰色收入,而 $\frac{1}{2}pI^2$ ($p > 0$)则代表官员对其获取灰色收入而被发现和处罚的预期;直观上来看,企业投资规模越大,官员所获灰色收入越大,则被发现和处罚的概率和力度也越大。

(3) $\frac{eI}{T}$ 代表了官员为当地企业提供支持政策的努力成本。一方面,它与投资水平 I 和政策支持力度 e 成正比,因为投资规模越大,官员就需要花费更多精力和时间为企业提供相应的支持;而另一方面,它是官员任期 T 的减函数,因为随着官员任期增加,其对当地政治和经济情况的掌控程度也随之增加,进而更容易推行各种可能的支持性政策措施。

预期到 $I^* = \frac{1+e}{\beta}$, 官员选择 e 以最大化其预期收益 $U(I^*, e)$ 。由一阶条件可知, 均衡时官员对企业的政策支持力度为:

$$e^* = \frac{\delta\beta T^2 + (a\beta - p)T - \beta}{pT + 2\beta} \quad (4)$$

相应地, 当地企业的均衡投资水平为:

$$I^* = \frac{1+e^*}{\beta} = \frac{\delta T^2 + aT + 1}{pT + 2\beta} \quad (5)$$

由此可得命题 1。

命题 1: 官员晋升与地方 GDP 表现关联越紧密 (δ 越大)、官员从企业投资中灰色收入获益越多 (a 越大), 官员认为其获取灰色收入被发现查处的可能越低 (p 越小), 或者企业拓展投资的成本越低 (β 越小), 则企业的均衡投资水平 (I^*) 越大。

企业投资 I^* 与官员任期 T 之间的关系要稍微复杂一些, 这不但依赖于官员晋升是否受年龄限制, 也依赖于其他参数的具体设置。将 I^* 对 T 微分可得:

$$\frac{\partial I^*}{\partial T} = \frac{\delta p T^2 + 4\delta\beta T + 2a\beta - p}{(pT + 2\beta)^2} \quad (6)$$

对应于 $\delta = 0$, 即官员因为年龄限制而无晋升可能时, 上式变为:

$$\frac{\partial I^*}{\partial T} = \frac{2a\beta - p}{(pT + 2\beta)^2} \quad (7)$$

由此可以得到命题 2。

命题 2: 对应于 $\delta = 0$, 即官员因年龄限制无法晋升时, 则企业投资是其任期的单调函数。如果 $2a\beta > p$, 则企业投资是官员任期的单调增函数; 反之, 如果 $2a\beta < p$, 则企业投资是官员任期的单调减函数。

进一步, 对应于 $\delta = 1$, 即官员晋升不受年龄限制时,

$$\frac{\partial I^*}{\partial T} = \frac{\delta p T^2 + 4\beta T + 2a\beta - p}{(pT + 2\beta)^2} \quad (8)$$

注意到 $T \geq 0$, 这里可以得到命题 3。

命题 3: 对应于 $\delta = 1$, 即官员晋升不受年龄限制时, 则企业投资 I^* 与官员任期 T 的关系刻画如下: 如果 $2a\beta > p$, 则企业投资是官员任期的单调增函数; 而如果 $2a\beta < p$, 企业投资水平与官员任期之间呈现 U 型关系, 即在 $T < \hat{T}$ 时, I^* 随 T 递减, 而当 $T > \hat{T}$ 时, I^* 随 T 递增, 其中 $\hat{T} = \frac{-2\beta + \sqrt{4\beta^2 - p(2a\beta - p)}}{p} > 0$ 。

三、数据说明

前面的理论分析表明, 如果考虑到晋升年龄限制, 官员任期对企业投资的影响并没有明确的方向, 依赖于官员类型以及其他参数, 两者可能呈现单调关系, 也可能会呈现 U 型关系。所以, 两者之间到底是什么关系, 就需要经验分析进行检验。为此, 本文主要收集以下两类数据: 市委书记的特征数据和经济数据。其中市委书记层面数据在复旦大学经济学院陈硕所整理的数据库^⑥的基础上将时间区间扩展为 2000—2015 年, 同时将 2010 年之后全国各省份 (除台湾省之外) 新增的地级市加入样本。企业投资数据全部来自 Wind 金融数据。下文对两类数据的来源进行详细说明。

官员的行为与晋升很大程度上取决于自身特征, 如教育背景、性别、工作经历等, 因此本文需要收集官员特征的数据。具体变量与定义如表 2 所示。

除官员会对当地企业投资水平产生影响外, 企业自身的特征和本地经济环境也在很大程度上影响着企业的投资行为。因此本文第二类数据为经济数据。其中企业特征包括企业的投资水平 (inv)、

总资产收益率(*roa*)、托宾 *Q*(*growth*)、资产负债率(*leverage*)、自由现金流(*fcf*)、管理费用率(*mfee*)和大股东占款(*occupy*)。其中企业的投资水平(*inv*)为本文的被解释变量,具体计算方法参考曹春芳^[21]的研究。

为尽可能缓解可能存在的内生性问题,本文对经济方面的数据做了一阶滞后处理,选取1999年至2014年所有A股上市公司作为样本。当然,这其中剔除了金融类、ST或*ST等公司,最终选取的上市公司共有2816家。

本文选取变量的描述性统计如表3所示。

四、模型设定与回归结果

为了检验存在晋升年龄限制时地方官员任期与当地企业投资之间的关系,并根据相关的数据特征,本文设定的计量模型如下:

$$inv_{i,j,t} = \beta_0 + \beta_1 tenure_{i,t} + \beta_2 tenure_{i,t}^2 + \beta_3 tenure_{i,t} \cdot prom_{i,t} + \beta_4 tenure_{i,t}^2 \cdot prom_{i,t} + \beta_5 prom_{i,t} + \beta_6 S_{i,t} + \beta_7 C_{i,j,t} + \gamma_t + \mu_j + \varepsilon_{i,j,t}$$

其中,*i*、*j*、*t*分别代表城市*i*、企业*j*和时间*t*,*tenure*表示市委书记的任期,*tenure*²为任期的平方项。*prom*_{*i,t*}表示官员*i*在第*t*年的年龄是否超过所在行政级别的年龄限制,*prom* = 1表示晋升不受年龄限制,*prom* = 0则表示晋升受年龄限制。

对于晋升不受年龄限制的官员,通过*prom*与*tenure*和*tenure*²的交互项,可以检验其任期与当地企业投资水平之间是否存在U

型关系。对于晋升受年龄限制的官员,通过*tenure*和*tenure*²前的系数,则可以检验企业投资与官员任期的关系到底是单调递增的还是单调递减的。

S(*Secretary*)代表市委书记层面的控制变量,市委书记层面的变量包括年龄(*age*)、性别(*gender*)、民族(*race*)、籍贯(*birthplace1*)、受教育程度(*edu*)、党龄(*experience1*)等。这些变量的选取主要参考既有研究的做法以控制官员个体特征对其行为的影响^[4,14-16,21]。

C(*City*)代表企业层面和当地经济方面的控制变量(一阶滞后)。根据已有的研究,成长能力、盈利能力越强,企业越有能力进行投资;此外,资产负债率高的企业通常会削减投资支出以缓解财务困境^[22];而较高的管理费用率和大股东占款水平会导致企业的资金紧张,其投资支出越有可能被削减;自由现金流越充裕,企业的投资水平越高^[23-24]。因此本文选取资产负债率(*leverage*)、自由现金流(*fcf*)、管理费用率(*mfee*)和大股东占款(*occupy*)作为自变量控制企业特征对投资行为的影响。而地区经济增长水平同样会对企业的投资水平产生显著影响,因此本文在计量模型中同时引入企业的成

表2 本文选取的官员特征变量

党委书记姓名	任职时间
出生年份	民族(汉族=1,其他=0)
籍贯省份代码	性别(男=1,女=0)
籍贯省份名称	受教育程度(本科及以下=0,硕士及以上=1)
籍贯地市代码	是否是党校教育(是=1,否=0)
籍贯地市名称	入党年份
任职所在地代码	参加工作年份

资料来源:作者整理

表3 变量描述性统计表

	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
被解释变量					
当地上市公司投资水平/ <i>inv</i>	18 655	0.091 4	0.989 5	-0.928 2	118.534 7
官员特征数据					
任期/ <i>tenure</i>	23 210	3.039 9	1.985 6	1	10
年龄/ <i>age</i>	23 329	54.961 5	5.622 4	37	70
籍贯是否为任职地/ <i>birthplace1</i>	23 629	0.422 7	0.494 0	0	1
性别/ <i>gender</i>	23 385	0.965 1	0.183 4	0	1
民族/ <i>race</i>	23 190	0.964 2	0.185 8	0	1
教育程度/ <i>education1</i>	23 109	0.653 2	0.476 0	0	1
是否是党校教育/ <i>education2</i>	23 070	0.274 4	0.446 2	0	1
党龄/ <i>experience1</i>	22 451	31.206 3	5.647 0	8	48
工龄/ <i>experience2</i>	23 012	35.022 1	5.887 6	16	49
经济方面数据					
GDP增速/ <i>laggdp</i>	19 744	0.146 5	0.069 0	-0.273 6	0.889 7
总资产收益率/ <i>lagroa</i>	23 625	7.671 7	12.391 3	-105.279 2	1 062.563 0
托宾 <i>Q</i> / <i>laggrowth</i>	21 739	0.481 8	2.324 7	-57.481 9	192.578 4
资产负债率/ <i>lagleverage</i>	23 629	44.254 7	21.140 8	-19.469 8	1 008.223 0
自由现金流/ <i>lagfcf</i>	23 601	0.052 9	0.112 4	-10.216 2	1.019 2
管理费用率/ <i>lagmfee</i>	23 616	0.185 8	13.763 2	-0.410 4	2 115.014 0
大股东占款/ <i>lagoccupy</i>	21 948	0.024 7	0.043 9	0	0.993 2

资料来源:作者利用 stata 软件测算

长能力(*growth*)、盈利能力(*roa*)以及所在城市GDP增长率(*gdp*)作为控制变量^[19,25-26]。 γ_t 和 μ_j 分别表示时间固定效应和企业固定效应; $\varepsilon_{i,j,t}$ 为残差项。回归结果如表4所示。

第一列为OLS回归结果。其中,*tenure*一次和二次项系数以及交互项前的系数均显著。但本文认为投资风格、管理层构成以及时间趋势上的差异都会影响企业的投资行为,而这些因素又不可观测或难以测度,因此遗漏变量问题会使OLS估计结果有偏。由于Hausman检验拒绝了原假设,因此本文采用固定效应面板回归模型。与第五列对比可以看到,OLS估计系数是FE回归系数的两倍以上。这表明OLS高估了自变量对投资的影响。

从第2列和第3列可以看到,如果不考虑晋升年龄限制,将两类官员不加区分地进行回归,任期一次项和二次项前的系数均不显著。但这不一定表示官员任职时间对企业投资水平没有影响,这有可能是由于两类官员任职时间与企业投资之间存在不同的关系,不加区分会导致各种效应相互抵消。

第5列结果显示,就官员任期对企业投资的影响而言,两类官员存在显著差异。首先,*prom*前的系数为正,表明“年轻”官员辖区内的企业投资水平普遍高于“年长”官员辖区内的企业投资水平。其次,“年轻”官员任期与企业投资之间的一次项和二次项系数均显著,即任期与企业投资之间存在U型关系。也就是说,“年轻”官员的任期可以分为两个阶段:任职初期,由于官员更替的滞后效应,促进当地企业投资未必会被认为是自己工作能力的表现,同时为企业提供各方面支持的成本也很高,因而“年轻”官员只会给企业较低的支持,本文将这一阶段称为适应阶段;但随着任职时间增加,本地经济绩效更能反映该官员的施政能力,同时随着“掌控能力”的增加,其为企业提供政策支持的推行成本也大幅下降,由此官员就有很强的激励来促进当地企业投资以增加自己的晋升筹码,本文将此阶段称为发展阶段。简单的计算表明,两个阶段的转换点大概对应于任期第2年。

对于“年长”官员,本文的理论预期,企业投资与其任期之间应该呈现单调关系,但这在本文的经验分析中并没有得到充分的支持。实际上,注意到*tenure*和*tenure*²前面的系数分别为正数和负数,并在统计上显著,故与既有文献类似,企业投资与“年长”官员的任期之间呈现倒U型关系,而转折点发生在5.2年。也就是说,对于这些官员,在任期小于5.2年时,企业投资随官员任期的增加而增加,但一旦任期超过5.2年,则企业投资随官员任期的增加而下降。

考察“年长”官员的结构或许有助于理解理论分析与经验证据不一致的原因。从表1可以看到,一旦某位官员由于年龄问题无法晋升,其距离退休年龄最多3年时间,由此可知“年长”官员又可分

表4 地方官员任期与当地企业投资水平

	(1) OLS	(2) FE	(3) FE	(4) FE	(5) FE
	b/se	b/se	b/se	b/se	b/se
<i>tenure</i>	0.132 9** (0.057 5)	0.000 4 (0.001 2)	-0.002 2 (0.003 3)	0.001 4 (0.003 3)	0.051 8* (0.027 6)
<i>tenure</i> ²	-0.012 0** (0.005 2)		0.000 3 (0.000 4)	-0.000 3 (0.000 4)	-0.004 9** (0.002 4)
<i>prom</i>	0.195 9** (0.092 5)			-0.049 7** (0.023 7)	0.047 2 (0.052 3)
<i>ten</i> × <i>prom</i>	-0.135 5** (0.059 0)				-0.056 5* (0.029 1)
<i>ten</i> ² × <i>prom</i>	0.012 6** (0.005 5)				0.005 5** (0.002 6)
<i>laggdp</i>	-0.009 0 (0.064 5)	-0.033 8 (0.048 8)	-0.031 0 (0.048 0)	-0.027 1 (0.047 3)	-0.031 0 (0.047 9)
<i>lagroa</i>	0.012 3 (0.008 1)	0.024 8** (0.009 9)	0.024 8** (0.009 9)	0.024 8** (0.009 8)	0.024 8** (0.009 8)
<i>laggrowth</i>	-0.000 8 (0.000 9)	0.000 5 (0.001 1)	0.000 5 (0.001 1)	0.000 5 (0.001 2)	0.000 5 (0.001 2)
<i>lagleverage</i>	0.002 3 (0.002 2)	0.006 9 (0.004 5)	0.006 9 (0.004 5)	0.006 9 (0.004 5)	0.006 9 (0.004 5)
<i>lagfef</i>	-2.644 2** (1.155 5)	-1.915 5** (0.877 2)	-1.915 7** (0.877 2)	-1.913 8** (0.875 9)	-1.914 2** (0.875 5)
<i>lagmfef</i>	0.000 7 (0.000 8)	0.000 6 (0.001 2)	0.000 6 (0.001 2)	0.000 6 (0.001 2)	0.000 6 (0.001 2)
<i>lagoccupy</i>	-1.130 3** (0.501 0)	-0.498 7** (0.252 0)	-0.499 1** (0.252 1)	-0.496 8** (0.251 6)	-0.498 2** (0.251 5)
官员特征	Y	Y	Y	Y	Y
N	13 817	13 817	13 817	13 817	13 817
R ²	0.542 8	0.547 4	0.547 5	0.547 8	0.548 1

注:*为 $p < 0.1$,**为 $p < 0.05$,***为 $p < 0.01$ 。

为两类:一种是 $tenure < 4$ 的官员,他们都是在政治生涯最后阶段得到提拔的官员,另一类是 $tenure \geq 4$ 的官员,他们都是在某地长期担任市委书记直到退休的官员。由此猜测,对于 $tenure < 4$ 的官员,尽管以后再无晋升的可能,但在职业生涯末期得到提拔会使他们在主观上降低自己因为干预企业投资被查出的概率,进而有可能在经济动机推动下通过各种优惠政策增加当地企业的投资。

五、稳健性检验

鉴于绝大多数官员晋升都是在全国党代会前后发生的,因而作为稳健性检验,本文也可以从预期的角度对官员晋升是否受年龄限制进行重新定义。也就是说,此时 $prom = 1$ 表示到下一届党代会,官员年龄不会影响晋升,反之, $prom = 0$ 则表示届时官员会因为年龄限制而无法晋升。在新的 $prom$ 定义下,回归结果见表 5。简洁起见,只展示关键变量的回归结果。

从表 5 可以看到,由于年龄问题无法晋升的官员, $tenure$ 和 $tenure^2$ 前面的系数分别为正数和负数,且统计意义上显著,该二次关系的拐点发生在第 5 年。与之前结果一致, $prom$ 前的系数、交互项前的系数也与之前的结果一致,在这一回归中,年轻官员的任期与企业投资之间同样存在 U 型关系,适应阶段和发展阶段的转换发生在第 3.5 年。

除此之外,在中国,国有企业与非国有企业在获取金融支持、与官员的政治关联等方面存在诸多差异^[27]。而这也影响官员任期与企业投资之间的关系。对于国有企业而言,由于与政府的联系更加紧密,能够在获取金融资源等方面更具优势,因此可能受到政治或官员换届的影响更大,但另一方面,正是由于非国有企业与政府没有紧密的联系,因此其建立与官员良好关系的意愿更加迫切。这样可能会导致非国有制企业投资行为与官员的任期更加相关。为了检验这两种效应哪个更大,本文对国有企业和非国有企业分别进行回归,结果见表 6、表 7。

对比表 6 与表 7,可以看到,非国有企业的结果与之前全体样本回归结果基本一致。年龄受限的官员较之年轻官员对企业投资的影响存在显著差异。但国有企业的回归结果中,关键

表 5 考虑预期下任期与当地企业投资水平

	(1) OLS b/se	(2) FE b/se	(3) FE b/se	(4) FE b/se	(5) FE b/se
$tenure$	0.056 4** (0.023 3)	0.000 4 (0.001 2)	-0.002 2 (0.003 3)	-0.000 9 (0.003 2)	0.030 6** (0.012 0)
$tenure^2$	-0.005 0** (0.002 2)		0.000 3 (0.000 4)	0.000 1 (0.000 4)	-0.002 7** (0.001 1)
$prom$	0.095 2** (0.041 4)			-0.027 0* (0.014 0)	0.046 2** (0.022 8)
$ten \times prom$	-0.060 4** (0.025 1)				-0.037 9*** (0.014 6)
$ten^2 \times prom$	0.005 6** (0.002 5)				0.003 5** (0.001 4)
企业特征	Y	Y	Y	Y	Y
官员特征	Y	Y	Y	Y	Y
N	13 817	13 817	13 817	13 817	13 817
R^2	0.542 2	0.547 4	0.547 5	0.547 6	0.548 0

注: * 为 $p < 0.1$, ** 为 $p < 0.05$, *** 为 $p < 0.01$ 。

表 6 地方官员任期与国有企业投资水平

	(1) OLS b/se	(2) FE b/se	(3) FE b/se	(4) FE b/se	(5) FE b/se
$tenure$	0.002 6 (0.008 0)	0.000 3 (0.000 8)	-0.000 3 (0.001 9)	-0.000 4 (0.002 3)	-0.006 0 (0.009 2)
$tenure^2$	-0.000 2 (0.000 6)		0.000 1 (0.000 2)	0.000 1 (0.000 3)	0.000 3 (0.000 7)
$prom$	0.000 6 (0.022 6)			0.002 0 (0.009 4)	-0.021 2 (0.026 4)
$ten \times prom$	-0.001 7 (0.008 8)				0.004 0 (0.009 4)
$ten^2 \times prom$	0.000 2 (0.000 8)				0.000 0 (0.000 8)
企业特征	Y	Y	Y	Y	Y
官员特征	Y	Y	Y	Y	Y
N	7 046	7 046	7 046	7 046	7 046
R^2	0.338 1	0.348 6	0.348 6	0.348 6	0.349 0

注: * 为 $p < 0.1$, ** 为 $p < 0.05$, *** 为 $p < 0.01$ 。

变量的系数都不显著。这一程度上说明了市委书记对上市公司中的国有企业影响较小,对非国有制上市公司的影响较大。对应之前的猜测,非国有企业与政府没有天然紧密的联系,因此有着迫切的意愿,希望与官员建立良好的关系。当然,也可能与本文所采取的样本来自上市公司有关。由于各个地方上市公司中的国有企业往往是超大型企业甚至央企。这些企业领导者的行政级别很多甚至与市委书记相当。因此,市委书记以及当地政策对这类企业很难产生较大影响。而非国有制上市公司难免受当地政治的影响。因此,官员在任期内对非国有企业的关注程度要比国有企业更高^[18-19,28]。

除了企业所有制外,企业所在地的特征也会对官员任期与企业投资之间的关系产生影响。相对于中西部地区,东部地区由于发展水平较高,各项政策制度较成熟,营商环境较好,因此东部地区的政策传导机制比中西部地区更加完善^[29]。本文猜测,东部地区,官员任期对企业投资的影响更大。本文参照既有文献,将中国按照地理位置分为东部和中西部进行考察。东部地区包括北京、天津、河北、辽宁、上海、江苏、浙江、福建、山东、广州和海南共11个省市;中部地区包括山西、吉林、黑龙江、湖南、江西、河南、安徽、湖北共8个省份;西部地区包括内蒙古、四川、贵州、云南、西藏、陕西、甘肃、青海、宁夏、新疆、广西和重庆共12个省市自治区^[29]。具体结果见表8、表9。

表7 地方官员任期与非国有企业投资水平

	(1) OLS b/se	(2) FE b/se	(3) FE b/se	(4) FE b/se	(5) FE b/se
<i>tenure</i>	0.169 3*** (0.054 0)	0.000 8 (0.002 4)	0.002 0 (0.006 8)	0.004 0 (0.006 8)	0.084 8** (0.037 4)
<i>tenure</i> ²	-0.015 6*** (0.004 9)		-0.000 1 (0.000 8)	-0.000 5 (0.000 8)	-0.007 3** (0.003 1)
<i>prom</i>	0.248 4** (0.105 3)			-0.045 2* (0.023 2)	0.141 4 (0.092 1)
<i>ten</i> × <i>prom</i>	-0.177 7*** (0.056 6)				-0.085 6** (0.037 9)
<i>ten</i> ² × <i>prom</i>	0.017 0*** (0.005 4)				0.007 3** (0.003 2)
企业特征	Y	Y	Y	Y	Y
官员特征	Y	Y	Y	Y	Y
<i>N</i>	6 771	6 771	6 771	6 771	6 771
<i>R</i> ²	0.712 5	0.743 8	0.743 8	0.743 9	0.744 2

注: * 为 $p < 0.1$, ** 为 $p < 0.05$, *** 为 $p < 0.01$ 。

表8 东部地区地方官员任期与企业投资水平

	(1) OLS b/se	(2) FE b/se	(3) FE b/se	(4) FE b/se	(5) FE b/se
<i>tenure</i>	0.180 6*** (0.057 2)	0.002 5 (0.001 6)	0.002 1 (0.004 3)	0.004 9 (0.004 8)	0.082 2*** (0.029 6)
<i>tenure</i> ²	-0.016 4*** (0.005 2)		0.000 0 (0.000 5)	-0.000 4 (0.000 5)	-0.007 0*** (0.002 5)
<i>prom</i>	0.293 9*** (0.104 0)			-0.030 7* (0.016 7)	0.135 8** (0.063 3)
<i>ten</i> × <i>prom</i>	-0.180 3*** (0.058 7)				-0.084 7*** (0.030 3)
<i>ten</i> ² × <i>prom</i>	0.016 7*** (0.005 4)				0.007 6*** (0.002 6)
企业特征	Y	Y	Y	Y	Y
官员特征	Y	Y	Y	Y	Y
<i>N</i>	8 905	8 905	8 905	8 905	8 905
<i>R</i> ²	0.704 6	0.750 2	0.750 2	0.750 3	0.750 6

注: * 为 $p < 0.1$, ** 为 $p < 0.05$, *** 为 $p < 0.01$ 。

表9 中西部地区地方官员任期与企业投资水平

	(1) OLS b/se	(2) FE b/se	(3) FE b/se	(4) FE b/se	(5) FE b/se
<i>tenure</i>	0.041 5 (0.030 5)	-0.003 7 (0.002 4)	-0.000 6 (0.006 1)	-0.000 6 (0.006 1)	0.023 2 (0.033 7)
<i>tenure</i> ²	-0.003 5 (0.003 0)		-0.000 4 (0.000 9)	-0.000 4 (0.000 9)	-0.002 2 (0.003 8)
<i>prom</i>	0.129 1 (0.078 4)			-0.009 5 (0.016 6)	0.051 8 (0.070 2)
<i>ten</i> × <i>prom</i>	-0.047 4 (0.033 9)				-0.024 0 (0.034 4)
<i>ten</i> ² × <i>prom</i>	0.004 0 (0.003 3)				0.001 8 (0.003 9)
企业特征	Y	Y	Y	Y	Y
官员特征	Y	Y	Y	Y	Y
<i>N</i>	4 912	4 912	4 912	4 912	4 912
<i>R</i> ²	0.318 2	0.457 0	0.457 1	0.457 1	0.457 2

注: * 为 $p < 0.1$, ** 为 $p < 0.05$, *** 为 $p < 0.01$ 。

对比表8和表9,东部地区,官员任期与企业投资之间的关系与之前的主要回归结果一致,且显著。但中西部地区回归结果不显著。这也印证了之前的猜测,即东部地区的政策传导机制比中西部地区更加完善。从这个角度来看,由于东部地区的政策传导机制更加完善,因此市委书记在任期内的政策变化对企业投资行为的影响就更加显著,具体体现在:当官员推出促进企业发展、鼓励企业投资的政策时,政策能够快速有效地反映在企业真实投资行为上,而中西部地区,政策传导机制较差,而能够与市委书记建立政治关联的企业少之又少,因此市委书记的任期对企业产生的影响总体小于东部地区。

六、结论与政策启示

中国地方官员在中国经济发展中发挥着重要的作用,一个城市的市委书记作为“一把手”对于该地区政策的制定具有决定性作用,因此研究市委书记与当地经济发展、企业投资的关系具有非常重要的意义。国内外现有文献证实了政府官员的任期对该地区经济增长的影响^[3,14-16,30]以及政府官员的更替对经济发展、企业投资的影响^[17-18,21],但是较少有文献从企业层面,研究政府官员的任期对辖区内企业投资水平的影响。更重要的是,之前的研究没有将中国官员晋升的年龄限制对官员行为的影响考虑在内。

本文认为,针对不同级别干部设立的晋升年限会对官员任职期间的行为产生重要影响。如果官员超过了对应级别的晋升年龄,将再无获得晋升的可能。此时,这类官员往往会选择“少做少错”的保守策略,保证自己可以平稳卸任。甚至在退休前利用职务之便,从当地企业中谋取经济利益,而这些都是对当地企业投资和发展带来负面影响。对于年轻的官员,其任期存在适应阶段和发展阶段。在适应阶段,积极干预经济和当地企业的政绩有可能被认为是前任官员的滞后影响。因此,往往在这一过程中会对当地经济和企业投资产生负面影响;但随着任期不断增加,官员对当地政治、经济环境更加熟悉,政绩对能力的显示作用也越强烈,这时就会积极引导企业增加投资以发展经济。即这类官员任期与企业投资水平呈U型关系。实证结果表明这类官员U型曲线的拐点发生在任期的第2年。

进一步检验表明,由于非国有企业上市公司通常政治背景较弱,寻求政治关联的意愿更加强烈,因此对政府的政策更加敏感。官员任期对非国有企业的影响大于国有企业。从地区角度来看,官员任期与企业投资之间的影响程度在东部地区强于中西部地区。这很可能是由于东部地区发展水平较高,因此其制度环境更加完善,政策从政府到企业之间的“传导机制”更加通畅所致。

最后,从本文的结论中我们可以得到一些政策启示。在中国这一特殊的制度安排下,地方官员受到晋升激励,不断推动经济发展已经成为共识。但随着实践与理论上的深入研究,我们越来越认识到不能简单地“唯年龄论”。这里的“不唯年龄”体现在对于年轻官员,不能因为太过年轻而直接排除在提拔候选人之外,而对于经验丰富、工作能力较强的年长官员也不应让年龄成为卸任的硬指标。在干部队伍中,我们不仅需要年轻官员的“冲劲”,也需要年长官员依靠丰富的经验保证政策的一致性和稳定性。同时,灵活的年龄限制也将反过来影响在任官员的行为,弱化在任官员对当地经济造成负面影响的动机。其次,从本文的实证结果来看,官员的确会对当地企业的投资等决策产生显著影响。由于这些决策主要受政治因素的影响,而非生产性需求,因此会造成多方面的扭曲,降低经济效率。当然,如何设计出合适的制度,减弱地方官员干预当地企业决策的激励有待进一步的研究。

注释:

①详见《中共干部选拔管理条例(2014修订版)》

②中国目前副省级城市共15个,即广州、武汉、哈尔滨、沈阳、成都、南京、西安、长春、济南、杭州、大连、青岛、深圳、厦

门、宁波。

- ③担任本省委常委会的市委书记多是省会城市的市委书记和个别地位重要的城市市委书记。具体为石家庄、秦皇岛、太原、沈阳、大连、丹东、长春、延边、哈尔滨、苏州、南京、杭州、宁波、温州、合肥、赣州、南昌、福州、厦门、青岛、郑州、洛阳、武汉、宜昌、襄阳、长沙、深圳、广州、珠海、海口、三亚、成都、贵阳、遵义、西安、延安、兰州、西宁、银川、固原、乌鲁木齐、塔城、南宁、北海、呼和浩特、通辽、包头、拉萨、昌都、浦东新区、滨海新区、重庆万州区、重庆两江新区。
- ④该表格参考《中华人民共和国公务员法》。
- ⑤需要说明的是,因年龄限制而失去晋升机会与退休是两个不同的概念。对很多官员来说,即使没有到退休年龄,由于年龄限制也将无法得到升迁。表1中,厅级干部的退休年龄为60岁,部级干部的退休年龄为65岁,副国家级干部的退休年龄为70岁。
- ⑥该数据库的详细介绍,详见:<http://www.insurance.fudan.edu.cn>。

参考文献:

- [1] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A, et al. The quality of government [J]. *Journal of law, economics, and organization*, 1999, 15(1): 222 - 279.
- [2] BARRO R J. Economic growth in a cross section of countries [J]. *Quarterly journal of economics*, 1991, 106(2): 407 - 443.
- [3] BESLEY T, CASE A. Does electoral accountability affect economic policy choices? Evidence from gubernatorial term limits [J]. *Quarterly journal of economics*, 1995, 110(3): 769 - 798.
- [4] DONG Z Q, WEI X H, ZHANG Y J. The allocation of entrepreneurial efforts in a rent-seeking society: evidence from China [J]. *Journal of comparative economics*, 2016, 44(2): 353 - 371.
- [5] JONES B F, OLKEN B A. Do leaders matter? National leadership and growth since World War II [J]. *Quarterly journal of economics*, 2005, 120(3): 835 - 864.
- [6] 陈工, 陈明利. 财政分权、政府控制与公司绩效[J]. *产业经济研究*, 2016(3): 1 - 10.
- [7] ALESINA A, PEROTTI R. Income distribution, political instability, and investment [J]. *European economic review*, 1996, 40(6): 1203 - 1228.
- [8] BERNANKE B S. Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment [J]. *Quarterly journal of economics*, 1983, 98(1): 85 - 106.
- [9] BLOOM N, BOND S, VAN REENEN J. Uncertainty and investment dynamics [J]. *Review of economic studies*, 2007, 74(2): 391 - 415.
- [10] JULIO B, YOOK Y. Political uncertainty and corporate investment cycles [J]. *Journal of Finance*, 2012, 67(1): 45 - 83.
- [11] XU C G. The fundamental institutions of China's reforms and development [J]. *Journal of economic literature*, 2011, 49(4): 1076 - 1151.
- [12] 张五常. 中国的经济制度[M]. 北京: 中信出版社, 2009.
- [13] 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.
- [14] 王贤彬, 徐现祥. 地方官员来源、去向、任期与经济增长——来自中国省长省委书记的证据[J]. *管理世界*, 2008(3): 16 - 26.
- [15] 王贤彬, 徐现祥, 李郁. 地方官员更替与经济增长[J]. *经济学(季刊)*, 2009(4): 1301 - 1328.
- [16] 张军, 高远. 官员任期、异地交流与经济增长——来自省级经验的证据[J]. *经济研究*, 2007(11): 91 - 103.
- [17] 王贤彬, 徐现祥, 周靖祥. 晋升激励与投资周期——来自中国省级官员的证据[J]. *中国工业经济*, 2010(12): 16 - 26.
- [18] 徐业坤, 钱先航, 李维安. 政治不确定性、政治关联与民营企业投资——来自市委书记更替的证据[J]. *管理世界*, 2013(5): 116 - 130.
- [19] 蔡卫星, 赵峰, 曾诚. 政治关系、地区经济增长与企业投资行为[J]. *金融研究*, 2011(4): 100 - 112.

- [20]王永钦,张晏,章元,等. 中国的大国发展道路——论分权式改革的得失[J]. 经济研究, 2007(1): 4-16.
- [21]曹春方. 政治权力转移与公司投资: 中国的逻辑[J]. 管理世界, 2013(1): 143-157.
- [22]HENNESSY C A. Tobin's Q, debt overhang, and investment [J]. Journal of finance, 2004, 59(4): 1717-1742.
- [23]钟海燕,冉茂盛,文守逊. 政府干预、内部人控制与公司投资[J]. 管理世界, 2010(7): 98-108.
- [24]辛清泉,林斌,王彦超. 政府控制、经理薪酬与资本投资[J]. 经济研究, 2007(8): 110-122.
- [25]张敏,张胜,申慧慧,等. 政治关联与信贷资源配置效率——来自我国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2010(11): 143-153.
- [26]YONCE A T. Uncertain growth cycles, corporate investment, and dynamic hedging [D]. Berkeley:University of California, 2010.
- [27]HSIEH C T, SONG Z M. Grasp the large, let go of the small: the transformation of the state sector in China [J]. Brookings papers on economic activity, 2015(1): 295-366.
- [28]申宇,傅立立,赵静梅. 市委书记更替对企业寻租影响的实证研究[J]. 中国工业经济, 2015(9): 37-52.
- [29]王小鲁,樊纲. 中国地区差距: 20年变化趋势和影响因素[M]. 北京: 经济科学出版社, 2004.
- [30]JOHNSON J M, CRAIN W M. Effects of term limits on fiscal performance: evidence from democratic nations [J]. Public choice, 2004, 119(1/2): 73-90.

(责任编辑:木子)

Official tenure, age limit and local firm investment: evidence from listed companies in China

ZHOU Min¹, BI Ruigang², KOU Zonglai²

(1. Business School, University of Shanghai for Science & Technology, Shanghai 200093, China;

2. China Center for Economic Studies, Fudan University, Shanghai 200433, China)

Abstract: In the analysis of how official tenure affects firm investment, the existing literature ignores the key role of age limit to political promotion. This paper separates officials into two types, one with age limit and the other without age limit. Then the relationship between official tenure and firm investment is characterized through a simple two-stage model, and its theoretical result is empirically tested based on the data of secretary of municipal party committee and listed company in China during 1999—2015. The result shows that there are significant differences between the two types of officials in the relationship between official tenure and firm investment. In particular, there is a U-type relationship characterized by theoretical models between official tenure and firm investment for the officials without age limit to political promotion.

Key words: official tenure; promotion incentive; age limit; firm investment; U-shaped curve; economic development