
获得政府扶持贷款提高中小微文化企业业绩了吗？ ——基于 1055 家南京市中小微文化企业数据的 PSM 实证研究^{*1}

贺达 顾江

【摘要】：融资难问题是制约中小微文化企业发展的重大难题。为解决融资难问题，政府出台一系列政策扶持中小微文化企业发展，但政策效果如何尚未可知。本文以 2016 年南京市获得政府扶持文化信用贷款的 1055 家中小微文化企业微观数据为基础，将文化企业分为文化科技型、文化创意设计服务型和文化艺术服务型三类，运用倾向匹配得分法(PSM)分析政府扶持贷款对企业业绩提升效果，及其在不同行业间的差异化影响。研究结果表明：总体而言，政府扶持贷款解决企业融资难问题，提升了企业业绩；分行业看，政府扶持贷款对文化艺术服务类企业业绩提升效果不明显，对文化科技类企业业绩提升效果显著高于其对文化创意设计服务类企业业绩提升效果。最后本文提出解决中小微企业融资难，提升企业业绩的相关政策建议。

【关键词】：中小微文化企业；政府扶持贷款；企业业绩；倾向匹配得分法

【中图分类号】：G124 **【文献标识码】**：A **【文章编号】**：1001—8263(2018)07—0143—07

DOI:10. 15937/j. cnki. issn1001—8263. 2018. 07. 020

一、引言

中小微企业融资难是一个世界性难题，对于文化企业尤其如此。调查显示，中国中小微文化企业的数量已占到文化企业总数的 80%以上。造成中小微文化企业融资难的原因，一方面和信贷市场的不完善、社会诚信体系建设滞后有关(郭田勇，2003)；另一方面还和文化企业轻资产、规模小、运营不规范、缺乏实物抵押等自身特点有关(刘天维、杜纲，2012)。为了解决中小微文化企业融资难问题，激发文化产业市场活力，促进中国经济转型升级，中央政府自 2009 年先后出台《文化产业振兴规划》《国家九部委关于金融支持文化产业振兴和发展繁荣的指导意见》等重要政策文件，提出金融支持文化产业发展的相关政策意见；各省市通过提供专项资金、贴息贷款、发放小微企业融资券等多项财政金融手段鼓励中小微文化企业发展。

尽管众多地方政府致力于扶持中小微文化企业发展，部分中小微企业自身确实受到政策优待，但这是否就表明这些扶持政策成功提升了所有中小微文化企业业绩了呢？这一问题具有两个方面的挑战：一方面，地方政府可能由于信息不对称和甄选能力不足而不能准确识别出需要扶持的中小微文化企业，部分“僵尸企业”可能会向政府寻租导致这些扶持政策不能得以精准实施；另一方面，文化产业范畴较广，国家统计局 2018 年将文化产业分为 9 大类，行业间文化企业差异化较强，分类讨论扶持政策对文化企业的作用有其必要性。

出于中小微文化企业微观数据难以获得等原因，现有文献对政府扶持政策对中小微文化企业业绩提升效果的研究较少。为

¹ *本文是南京市哲学社会科学规划课题“南京市文化金融服务体系绩效评价与功能创新研究”(17A06)的阶段性成果。

作者简介：贺达，南京大学商学院博士生南京 210093；顾江，南京大学商学院教授、博导南京 210093

弥补这方面的空白，本文以南京市小微文化企业为对象展开研究。南京市现共有文化企业 18700 余家，其中 90%以上是中小文化企业。为解决融资难问题，南京市政府成立文化金融服务中心帮助全市符合条件的中小微文化企业获得文化信用贷款，同时政府以文化产业专项资金对这类文化信用贷款提供一定比例风险补偿和利息补贴的政策扶持。本文以 2016 年获得政府扶持文化信用贷款的 1055 家中小微文化企业微观数据为基础，将文化企业分为文化科技型、文化创意设计服务型和文化艺术服务型三类，运用倾向匹配得分法 (PSM) 分析政府扶持贷款对企业业绩提升的效果，及其在不同行业的差异化影响，以期对未来政策制定提供理论和实证依据。

二、理论假说

按照 2011 年工信部发布的《中小企业划型标准规定》，文化产业领域中小微企业一般可以界定为从业人员在 300 人以下企业，其中，从业人员 100 人及以上 300 人以下的为中型文化企业；10 人以上 100 人以下的为小型文化企业；10 人以下的为微型文化企业 (张铮、熊澄宇，2016)。中小微文化企业兼具“中小微企业”和“文化企业”双重特点，具有固定资产更少、知识智力属性突出、抵抗风险能力更弱、政策落实的“最后一公里”问题更明显等特点，因其数量占比最高，对吸纳就业、营造社会创新创业氛围、促进市场竞争、扩大内需、改善分配关系等方面有实际意义 (王良洪，2006)。

学界对“政府扶持中小微文化企业发展”这一观点已达成共识。叶文辉 (2016) 指出，在发达国家，政府通过制定颁布各类政策支持中小微文化企业发展，美国政府为文化企业提供财政、税收、政策性基金的支持；日本采用政府主导、政府与民间资本共同投入模式，建立融资机构为文化企业提供特别贷款融资担保；英国建立多层次多目标的政府政策支撑体系支持中小微文化企业发展。陈孝明和田丰 (2015) 研究发现文化产业的特殊属性和我国金融体系设计决定了其在融资过程中必然面临着金融排斥，存在政府行政主导建立新型文化企业融资机制的必要性。

根据韦斯顿和布里格姆的企业生命周期理论，企业在发展、成长、成熟、衰退几个阶段，企业的资产和融资规模也在不断变化。中小微文化企业一般处于企业生命周期的中前期，文化企业发展和成长需要大量的资金支持，但由于企业初始投资人的资金量有限，且文化企业一般为轻资产企业，融资双方信息不对称问题导致企业很难从金融市场中融到资金，中小微企业长期存在“资本缺口” (Macmillan, 1931)。资金缺口使得中小微企业即使面临边际收益大于边际成本的项目时，由于资金供给的短缺，企业无法进行投资，这就会降低企业业绩。这时政府作为公共物品的提供部门，通过提供政府扶持贷款就能够有效地消除中小微企业的资金缺口，提升企业业绩，社会总福利得以提高 (方晓霞，1999)。实证检验中，董竹和顾宁 (2012) 以长春市的小额贷款公司的数据为依托，研究表明小额贷款公司可以切实解决中小企业融资难问题，提升了企业业绩。

据此提出假说 1: 政府扶持贷款解决了中小微文化企业融资难问题，有利于提升中小微文化企业业绩。

文化产业具有高附加值和高科技含量等新经济特征，已成为知识经济的重要组成部分，相较于一般产业，文化产业发展更强调知识资本，特别是隐性知识的传播，而人力资本是知识资本的载体。按照文化企业对知识资本和人力资本的依赖程度，本文将文化企业分为文化科技类企业、文化创意设计服务类企业、文化艺术服务类企业三类。由于文化产业范畴较广，不同行业间文化企业差异化较强，本文有必要分类讨论扶持政策对不同行业文化企业业绩的作用。

文化企业是将知识资本转化为实际生产价值，在这过程中需要货币资金的支持，企业通过融资满足实现知识资本成果转化的资金需求，从而提升企业业绩。对这三类文化企业而言：(1) 文化科技类企业前期研发投入较大，资金短缺现象较为严重，一旦获得政府贷款解决资金难问题，文化科技融合这一新兴业态带来的利润比传统文化产业更高，扶持贷款所带来的业绩提升效果更为明显。钱野、徐士松和周恺秉 (2012) 通过对 2009 年获得政府支持的科技担保贷款的 66 家科技型初创企业的问卷调查数据研究证实了这一点，他指出政府担保贷款取得较明显成效，有效解决企业发展的资金缺口，降低企业融资成本，提高了企业发展速度和质量。(2) 文化创意设计服务类企业一般以创新型人力资源和知识产权为核心资产，但由于国内版权保护体系不够健全，企业缺乏金融机构认可的资产抵押物，其发展容易受到融资瓶颈的约束，因此政府提供的扶持贷款解决了企业融资难问题，

对创意类企业业绩提升效果显著。(3)文化艺术服务类企业属于传统文化产业业态,发展已经趋于成熟,有相对稳定的市场需求和市场份额,因此政府扶持贷款对企业业绩提升效果并不明显。

据此提出假说 2:分行业来看,政府扶持贷款对文化艺术服务类企业业绩的提升效果不明显,对文化科技类企业业绩提升效果显著高于其对文化创意设计服务类企业业绩提升效果。

三、研究设计

(一)样本选择

本文研究数据由南京市文化金融服务中心提供,数据是 2016 年南京市 1886 家文化企业的相关信息汇总,其中获得有效样本 1055 个,其中获得政府扶持贷款的样本 417 个,未获得贷款的样本 638 个。同时由于文化产业涉及面广、内容较多、行业间企业差异化较强,为进一步细化分析获得政府扶持贷款对具体行业内文化企业业绩的作用,本文依照国家统计局《文化及相关产业分类(2018)》对文化及相关产业的九大分类,同时兼顾较大的数据量和数据的完整性,选择其中三大类企业做具体研究。这三大类分别是文化科技类企业(包括广播电视电影和文化信息传输服务业企业)、文化创意设计服务类企业、文化艺术服务类企业。在开展实证研究之前,本文对这一数据进行了清洁处理,对未申请贷款的企业、无营业利润及数据异常的样本进行了剔除和修正。

(二)研究方法

在评估政府扶持贷款政策实施效果时会出现两类问题:一类是“反事实状态”,即在分析获得与未获得政府扶持贷款的企业业绩表现差异时,无法观测到企业在未获得政府扶持贷款之前的业绩,这种情形就是“反事实状态”。第二类问题是因样本选择偏误带来的内生性问题,即能够获得政府扶持贷款的企业并不是随机分配的,获得政府扶持的企业相对未获得扶持贷款的企业业绩表现更好,并不能判断这个更好的业绩变现是由政府扶持贷款导致的,还有可能是这些企业本身就具有良好业绩(谭燕芝、胡万俊和罗午阳,2017)。为解决以上两类问题,本文采用 Rosenbaum 和 Rubin(1983)提出的倾向匹配得分(Propensity Score Matching, PSM)方法对政府扶持贷款政策效果进行评估。

PSM 方法的基本思想是:根据处理指示变量将总体样本分为两组,一是处理组(treat group),即获得政府扶持贷款的企业;二是对照组(control group),即未获得政府扶持贷款的企业。将处理组和对照组样本按照匹配原则进行匹配,最大限度地控制处理组和对照组的样本差异,使得两组样本特征尽可能相近,以此用对照组模拟处理组的反事实状态,即用未获得贷款企业的业绩代替获得贷款企业如果没得到扶持贷款下的可能业绩,进而比较这两者之间的差异。如果这两组样本特征匹配够相似,那么 PSM 方法就能克服样本选择项偏误导致的内生性问题,获得较为“干净的”政府扶持贷款政策实施效应 ATT。

1. 倾向匹配得分值

PSM 的具体方法是首先运用 Logit 模型对影响企业业绩的企业特征变量进行筛选,然后选取其中的主要变量计算倾向匹配得分值,从而将原本多个维度的匹配标准降为一维。倾向匹配得分是指在给定企业可观测特征 X_i 情况下企业获得政府扶持贷款的条件概率,表达式为:

$$PS_i = P(X_i) = P_i(D_i = 1 | X_i) = \frac{\exp(\beta X_i)}{1 + \exp(\beta X_i)} \quad (1)$$

其中 $\frac{\exp(\beta X_i)}{1 + \exp(\beta X_i)}$ 为逻辑分布的累计分布函数; D_i 是一个指标函数, $D_i=1$ 表示企业获得政府扶持贷款, $D_i=0$ 表示企业未获得政府扶持贷款; X_i 是一系列可能影响企业获得贷款的企业特征变量构成的向量, β 为相应的参数向量。通过估计参数值 β 代入式(1)可得到每家企业可能获得贷款的概率值 $\hat{p}_i(X_i)$, 即为每家企业的倾向匹配得分值 PS_i 。

对于第 i 家企业, 其倾向得分值为 $\hat{p}_i(X_i)$, 则企业获得政府扶持贷款的平均处理效应 ATT 为:

$$\begin{aligned} ATT &= E(Y_{1i} - Y_{0i} | D_i = 1) = E\{E(Y_{1i} - Y_{0i} | D_i = 1, P(X_i))\} \\ &= E\{E(Y_{1i} | D_i = 1, P(X_i))\} - E\{E(Y_{0i} | D_i = 1, P(X_i))\} \quad (2) \end{aligned}$$

式中 Y_{1i} 和 Y_{0i} 分别表示同一家企业在获得政府扶持贷款和没获得贷款两种情况下的企业业绩。获得样本估计的平均处理效应 $\widehat{ATT}$:

$$\widehat{ATT} = \frac{1}{N_T} \sum_{i \in T} Y_i^T - \frac{1}{N_T} \sum_{j \in C} \omega(p_i, p_j) Y_j^C \quad (3)$$

其中, T 代表匹配后的处理组, C 代表匹配后的对照组; N_T 代表处理组个数; Y_i^T 代表处理组第 i 家企业获得贷款的业绩, Y_j^C 代表对照组第 j 家企业未获得贷款的业绩; $\omega(p_i, p_j)$ 为倾向匹配得分 p_i 和 p_j 的权重函数, 不同的匹配方法有不同的权重函数。

2. 样本匹配方法

但由于 PS_i 是一个连续的变量, 在实际匹配时很难找到完全一致匹配的样本, 目前文献中尚无明确指南, 一般是根据具体数据来选择匹配方法, 本文通过尝试运用最近邻匹配、半径匹配和核匹配等多种匹配方法来度量。

最近邻匹配可以表示为 $\min_j |p_i - p_j|$, 即要求在对照组中寻找与处理组样本倾向匹配得分最为接近的匹配对象。半径核匹配法通过事先设定半径(取值为正), 找到所有设定半径范围内的单位圆中的控制样本, 随着半径的降低, 匹配越来越严格。核函

数来估计式(3)中的权重函数 $\omega(p_i, p_j)$, 其权重表达式为:
$$\omega(p_i, p_j) = \frac{K[(x_j - x_i)/h]}{\sum_{K:D_K=0} K[(x_k - x_i)/h]}$$
, 其中 h 为指定带宽, $K(\cdot)$ 为核函数。

(三) 变量选取

本文选择企业业绩为因变量, 参照陈昆玉(2010)的研究, 企业业绩通常用总资产收益率、企业利润率等指标来衡量。基于此, 本文先以总资产收益率(roa)来衡量企业业绩。同时为进一步考察政府扶持贷款是否会影响贷款企业的日常经营, 本文进一

步分析了企业利润率(pro)。

选择“企业是否获得政府扶持贷款”为自变量，企业获得贷款赋值为 1，企业没有获得贷款赋值为 0。选取与企业能否获得贷款存在明显联系的控制变量，结合经济理论和经验研究，选取如下三类变量：(1) 企业基本特征变量，包括企业所处行政辖区（共 11 个区县，赋值鼓楼区=1，建邺区=2，…）、企业规模（期末从业人员数）、企业拥有的知识产权情况（企业拥有的专利、版权、商标数目）、企业资产负债率；(2) 企业一年来的经营状况，包括营业收入（万元）、企业所得税（万元）、产品及服务出口额度（万元）；(3) 企业信贷行为，包括曾经是否获得过政府资金支持（是=1，否=0）、愿意为企业提供贷款的金融机构数量、企业融资需求（万元）。有关变量的定义描述见表 1。

表 1 主要变量说明

变量类别	变量名称	描述与衡量
因变量	roa	企业业绩，用总资产收益率衡量，等于净利
	pro	企业利润率为企业利润率等于营业利润/ 营业成本
自变量	D	企业是否获得政府扶持贷款，获得赋值为 1，没获得赋值为 0
控制变量(1) 企业基本特征	dist	企业所处地区，不同辖区赋值 1, 2, 3, …11
	scale	企业规模，用期末从业人数测算
	intel	企业拥有的知识产权数
	lr	企业资产负债率
控制变量(2) 企业经营情况	inc	企业的营业收入的对数
	tax	企业所得税额的对数
	exp	企业产品及服务出口额的对数
控制变量(3) 企业信贷行为	spo	企业是否曾经获得过政府扶持贷款支持，获得过赋值为 1，没有赋值为 0
	bank	愿意为企业提供贷款的金融机构数量
	loan	企业融资需求资金量的对数

(四)描述性统计

表 2 汇报了变量的统计情况，其中获得政府扶持贷款的企业和没有获得政府扶持贷款的企业在所处地区、产品和服务出口额、可提供贷款的金融机构数和企业需求资金这 4 个方面的均值基本一致。获得政府扶持资金的企业在企业规模、拥有的知识

产权情况、企业资产负债率、之前是否获得过政府的资金扶持、企业的营业收入这 5 个方面的均值均高于未获得贷款的企业，这说明企业规模、企业经营现状、知识产权拥有量、与政府间关系都可能影响企业贷款的获得，进而影响到企业的经营业绩。而获得贷款的企业在企业所得税额缴纳上的均值低于未获得贷款的企业，也进一步证实了获得贷款的企业曾获得过相对应的税收优惠类政策扶持。

表 2 变量统计描述

变量	没有获得贷款企业		获得贷款企业		全体企业样本	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
总资产收益率 roa	0. 0049	0. 0160	0. 0084	0. 0195	0. 0063	0. 0175
企业利润率 pro	0. 0821	0. 2600	0. 1214	0. 2489	0. 0976	0. 2563
是否获得贷款 D	0	0	1	0	0. 3952	0. 4891
所处地区 dist	4. 7100	2. 8137	4. 4460	2. 7513	4. 6056	2. 7909
企业规模 scale	81. 0470	159. 1374	72. 9976	200. 978	77. 8654	176. 8138
知识产权数量 intel	0. 3949	0. 4892	0. 3621	0. 4811	0. 3819	0. 4861
资产负债率 lr	0. 5255	0. 5564	0. 4382	0. 4172	0. 4910	0. 5075
营业收入(对数) inc	13. 9232	1. 4896	13. 7350	1. 5825	13. 8488	1. 5290
所得税额(对数) tax	4. 1048	4. 5935	4. 8142	4. 7315	4. 3852	4. 6592
出口额(对数) exp	0. 7656	3. 2056	0. 7984	3. 3296	0. 7786	3. 2537
是否获得政府扶持 spo	0. 6645	0. 4725	0. 3525	0. 4783	0. 5412	0. 4985
可贷款金融机构数 bank	1. 3181	1. 4021	1. 2541	1. 1859	1. 2928	1. 3207
需求资金(对数) loan	15. 2767	1. 0896	15. 1684	1. 1144	15. 2339	1. 1002
观测值	638	417	1055			

为对不同行业分类的企业业绩有较为直观的认识，本文从文化产业分类的角度对样本企业进行了分组，分别对文化科技类企业、文化创意设计服务类企业和文化艺术服务类企业的企业业绩进行统计描述，结果见表 3。比较发现，整体来看，获得政府扶持贷款的企业业绩和企业利润率均高于未获得政府扶持贷款的企业；但具体到各行业分类时，获得扶持贷款与未获得扶持贷款企业的利润率和业绩的差值不尽相同，这表明存在一定的行业差异，有必要进一步分行业进行讨论。

表 3 企业业绩统计描述

roa	企业是否获得政府扶持贷款		所有企业
	否	是	
整体文化企业	0. 0049	0. 0084	0. 0063

	(0. 0160) 638	(0. 0195) 417	(0. 0175) 1055
文化科技类企业	0. 0045 (0. 0159) 143	0. 0111 (0. 0167) 69	0. 0067 (0. 0164) 212
文化创意设计服务类企业	0. 0048 (0. 0152) 205	0. 0090 (0. 0167) 127	0. 0064 (0. 0159) 332
文化艺术服务类企业	0. 0052 (0. 0166) 290	0. 0077 (0. 0215) 221	0. 0063 (0. 0189) 511
pro	企业是否获得政府扶持贷款		所有企业
	否	是	
整体文化企业	0. 0821 (0. 2600) 602	0. 1214 (0. 2489) 391	0. 0979 (0. 2561) 993
文化科技类企业	0. 1198 (0. 2569) 122	0. 1854 (0. 2402) 62	0. 1419 (0. 2526) 184
文化创意设计服务类企业	0. 0633 (0. 2171) 201	0. 1177 (0. 2052) 122	0. 0838 (0. 2140) 323
文化艺术服务类企业	0. 0792 (0. 2874) 279	0. 1115 (0. 2690) 207	0. 0929 (0. 2799) 486

说明：所有企业不按是否能够获得贷款分类时企业业绩描述，每格内第一行是企业业绩的均值，括号内为标准差，第三行为样本数。

四、实证过程与结果分析

(一) 政府扶持贷款与企业总资产收益率

为更好观测获得政府扶持贷款是否对中小微文化企业业绩带来的提升效应的结果，本文通过最近邻匹配法在对照组中找到与处理组相匹配的样本(匹配组)，由此计算匹配后的政府扶持贷款的平均净效果 ATT，为了保证匹配结果的稳健性，本文还采取了半径匹配和核匹配的方法。匹配后的 ATT 计算结果及其显著性见表 4。

表 4 获得贷款对提升企业总资产收益率(ROA) 的效果评估

按行业分类	样本	最近邻匹配	半径匹配	核匹配
-------	----	-------	------	-----

整体文化企业	获得贷款企业	0. 0084	0. 0086	0. 0084
	未获得贷款企业	0. 0056	0. 0064	0. 0061
	ATT	0. 0028** (2. 12)	0. 0022* (1. 79)	0. 0023* (1. 87)
	改变(%)	50. 00	34. 37	37. 70
文化科技类企业	获得贷款企业	0. 0116	0. 0121	0. 0116
	未获得贷款企业	0. 0059	0. 0064	0. 0066
	ATT	0. 0057** (1. 97)	0. 0057** (1. 99)	0. 0050* (1. 82)
	改变(%)	96. 61	89. 06	75. 75
文化创意设计服务类企业	获得贷款企业	0. 0092	0. 0092	0. 0092
	未获得贷款企业	0. 0052	0. 0055	0. 0053
	ATT	0. 0040* (1. 92)	0. 0037* (1. 82)	0. 0039** (1. 96)
	改变(%)	76. 92	67. 27	73. 58
文化艺术服务类企业	获得贷款企业	0. 0077	0. 0077	0. 0077
	未获得贷款企业	0. 0068	0. 0071	0. 0066
	ATT	0. 0008 (0. 34)	0. 0005 (0. 26)	0. 0010 (0. 54)
	改变(%)	11. 76	7. 04	15. 15

从总体上看,在整体文化企业业绩提升效果方面,有无获得贷款的企业的总资产收益率分别为0.84%和0.56%,匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高0.28%(改变50.00%),并在5%的显著性水平下显著,这说明获得政府扶持贷款能够显著提升企业的总资产收益率,提升企业绩效。这和预期一致,政府扶持贷款缓解了企业融资难现状,有助于提升企业业绩,假设1得以证实。

分类来看:(1)文化科技类企业包括互联网信息服务、广播电视传输服务、软件服务、动漫游戏等企业,有无获得贷款的文化科技类企业的总资产收益率分别为1.16%和0.59%,匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高0.57%(改变96.61%),并在5%的显著性水平下显著,这说明获得政府扶持贷款能够显著提升文化科技类企业的总资产收益率。(2)文化创意设计服务类企业包括广告服务、数字设计制作、建筑设计服务、专业设计服务等企业,有无获得贷款的文化科技类企业的总资产收益率分别为0.92%和0.52%,匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高0.40%(改变76.92%),并在10%的显著性水平下显著,这说明获得政府扶持贷款能够提升文化创意设计服务类企业的总资产收益率,提升企业绩效。(3)文化艺术服务类企业包括文艺创作、表演服务、文化艺术培训等企业,有无获得贷款的文化艺术服务类企业的总资产收益率分别为0.77%和0.68%,匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高0.08%(改变11.76%),但并不显著,这说明获得政府扶持贷款对文化艺术服务类企业总资产收益率的提升效果不明显。综合以上结果,发现政府扶持贷款对文化艺术服务类企业业绩

的提升效果不明显，对文化科技类企业业绩提升效果显著高于其对文化创意设计服务类企业业绩提升效果，假设 2 得以证实。

同时，半径匹配和核匹配方法的结果和最近邻匹配法在结果上趋于一致，证实结果有较强的稳健性。

(二) 匹配平衡性检验

为检验匹配效果，本文对处理组和对照组进行匹配平衡性检验，表 5 反映了采用最近邻匹配法对整体企业业绩提升作用进行评估时匹配前后主要变量误差消减的结果。对比各控制变量匹配前的均值，匹配后的处理组和对照组的样本均值基本接近，处理组和对照组的所有变量均值偏差在最近邻匹配法匹配之后都呈现了不同程度的减少，说明处理组和对照组的个体差异得到部分消除^①。

表 5 最近邻匹配法匹配平衡性检验

控制变量	匹配前均值		匹配后均值		偏差率 %	t 检验	
	处理组	对照组	处理组	对照组		t	p > t
dist	4. 446	4. 71	4. 4543	4. 3407	4. 1	0. 58	0. 559
scale	72. 998	81. 047	73. 144	67. 061	3. 4	0. 52	0. 605
intel	0. 36211	0. 39498	0. 36298	0. 3335	6. 1	0. 89	0. 373
lr	0. 4382	0. 5255	0. 4393	0. 4574	- 3. 7	- 0. 67	0. 500
inc	13. 735	13. 923	13. 744	13. 664	5. 2	0. 75	0. 456
tax	4. 8143	4. 1049	4. 8101	5. 0671	- 5. 5	- 0. 78	0. 435
exp	0. 7984	0. 7656	0. 8003	0. 6364	5. 0	0. 75	0. 451
spo	0. 3525	0. 6645	0. 3533	0. 3617	- 1. 8	- 0. 25	0. 800
bank	1. 2542	1. 3182	1. 2548	1. 2019	4. 1	0. 67	0. 501
loan	15. 168	15. 277	15. 173	15. 1	6. 6	0. 94	0. 347

图 1 反映了最近邻匹配法前后协变量的标准偏误情况，可见匹配后处理组和实验组之间的差异大幅度降低。

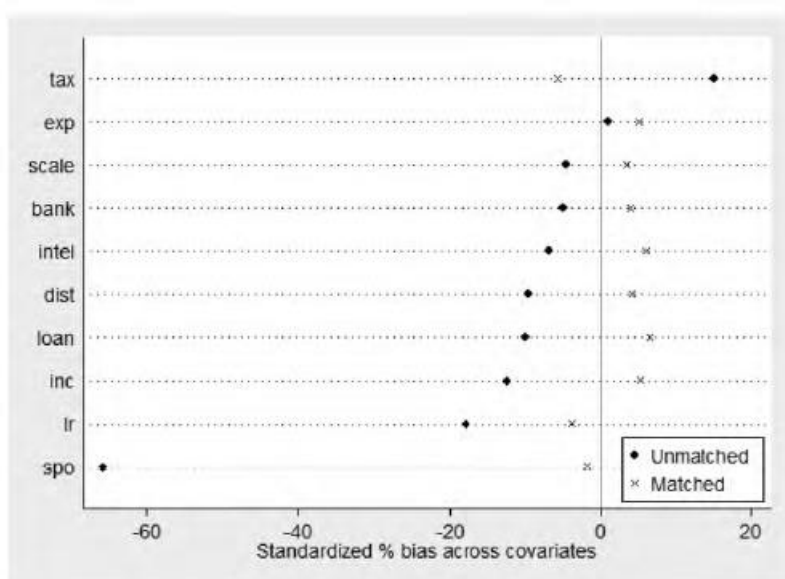


图1 匹配前与匹配后协变量的标准偏误

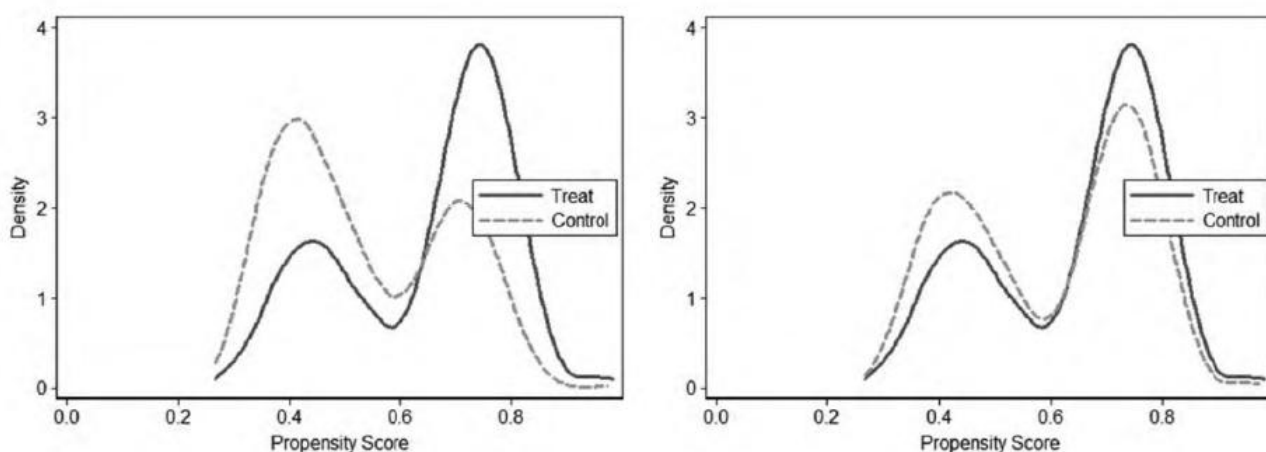


图2 处理组和对照组在匹配前后的核密度分布

从图2可以看出，匹配后处理组和对照组的核密度分布逐渐趋近，相比于匹配前(左)，匹配后(右)处理组和对照组的倾向匹配得分值的概率分布十分接近，这表明企业获得政府扶持贷款的因素十分接近，证明处理组和对照组企业在总资产收益率方面的差异是由是否获得政府扶持贷款引起的。

(三) 稳健性检验

为对企业获得政府扶持贷款对企业业绩的提升作用做进一步考察，也为了检验这种提升效应的稳健性，本文进一步考察获得贷款对企业利润率的提升效果。表6显示了最近邻匹配法、半径匹配和核匹配方法下获得贷款对提升企业利润率(pro)的效果评估，且其结果均通过了匹配平衡性检验。

表6 获得贷款对提升企业利润率(pro) 的效果评估

按行业分类	样本	最近邻匹配	半径匹配	核匹配
整体文化企业	获得贷款企业	0. 1203	0. 1206	0. 1203
	未获得贷款企业	0. 0836	0. 0900	0. 0847
	ATT	0. 0367* (1. 66)	0. 0305* (1. 67)	0. 0355** (1. 96)
	改变(%)	43. 89	33. 88	41. 91
文化科技类企业	获得贷款企业	0. 1736	0. 1800	0. 1736
	未获得贷款企业	0. 0933	0. 0968	0. 0885
	ATT	0. 0803* (1. 67)	0. 0832* (1. 75)	0. 0850* (1. 76)
	改变(%)	86. 06	85. 95	96. 04
文化创意设计服务类企业	获得贷款企业	0. 1183	0. 1196	0. 1183
	未获得贷款企业	0. 0713	0. 0662	0. 0699
	ATT	0. 0470* (1. 71)	0. 0534** (2. 02)	0. 0484* (1. 89)
	改变(%)	65. 91	80. 66	69. 24
文化艺术服务类企业	获得贷款企业	0. 1051	0. 1044	0. 1052
	未获得贷款企业	0. 0950	0. 0874	0. 0802
	ATT	0. 0101 (0. 26)	0. 0170 (0. 56)	0. 0250 (0. 85)
	改变(%)	10. 63	19. 33	31. 17

在整体文化企业的企业利润率提升效果方面，有无获得贷款企业的企业利润率分别为 12.03%和 8.36%，匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高 3.67%(改变 43.89%)，并在 10%的显著性水平下显著，这说明获得政府扶持贷款能够显著提升企业的利润率，提升企业绩效。同时半径匹配和核匹配方法的结果和最近邻匹配法在结果上趋于一致，证实结果有较强的稳健性。

从分类来看：(1) 有无获得贷款的文化科技类企业的利润率分别为 17.36%和 9.33%，匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高 8.03%(改变 86.06%)，并在 10%的显著性水平下显著，这说明获得政府扶持贷款能够显著提升文化科技类企业的总资产收益率，提升企业绩效。(2) 有无获得贷款的文化创意设计服务类企业的利润率分别为 11.83%和 7.13%，匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高 4.70%(改变 65.91%)，并在 10%的显著性水平下显著，这说明获得政府扶持贷款能够提升文化创意设计服务类企业的总资产收益率，提升企业绩效。(3) 有无获得贷款的文化艺术服务类企业的利润率分别为

10.51%和9.50%，匹配后获得贷款企业的总资产收益率比未获得贷款的企业高1.01%(改变10.63%)，但并不显著，这说明获得政府扶持贷款对文化艺术服务类企业利润率的提升效果不明显。采用半径匹配和核匹配方法的结果和最近邻匹配法在结果上趋于一致，证实结果有较强的稳健性。

五、结论与建议

本文利用南京市1055家获得政府扶持贷款的文化企业数据，使用倾向匹配得分法(最近邻匹配、半径匹配和核匹配)，分别从整体和分行业两个角度测度政府扶持贷款对中小微文化企业总资产收益率的提升效果，同时为了保持结论的稳健性，本文进一步度量了政府扶持贷款对企业利润率的提升效果，并对匹配结果进行了匹配平衡性检查，经过分析得出以下结论：第一，从整体上看，政府扶持贷款显著提升整体文化企业总资产收益率0.28%，提升整体文化企业利润率3.67%，说明政府扶持贷款解决了中小微文化企业融资难问题，有利于提升中小微文化企业业绩。第二，分行业看，政府扶持贷款对文化艺术服务类企业业绩的提升效果不明显，对文化科技类企业业绩提升效果(总资产收益率提升0.57%)显著高于其对文化创意设计服务类企业业绩提升效果(总资产收益率0.40%)。

本文发现具有重要的政策启示：首先，政府要加大对中小微企业的财税金融政策扶持力度，积极为优秀的中小微文化企业提供信用贷款、引导资金对投资机构风险补偿；完善对扶持贷款的监管制度，提高资金的使用效率，避免企业产生依赖心理，使政府扶持能够真正服务于有融资需求的中小微文化企业。其次，充分考虑行业差异性，进一步加大对文化科技类和创意设计服务类企业的政策扶持力度，积极为这两类文化企业提供配套的财政金融税收支持。最后，要进一步完善我国的中小微文化企业信用担保体系，提高企业投融资效率。

注：

①本文还用半径匹配和核匹配法在整体企业、文化科技类企业、文化创意设计服务类企业和文化艺术服务类企业均做了匹配平衡性检验，并做了匹配前后的标准误差图及核密度分布图，其结果具有一致性。

参考文献：

- (1) Macmillan, Report of the Committee on Finance and Industry, Cmnd, 1931:38—97.
- (2) Rosenbaum, P. R. And Rubin, D. B. :The central role of the propensity score in observational studies for causal effects, Biometrika, 70(1):41—55, 1983.
- (3) 陈昆玉：《创新型企业的创新活动、股权结构与经营业绩——来自中国A股市场的经验证据》，《产业经济研究》2010年第4期。
- (4) 陈孝明、田丰：《金融排斥、产融结合与文化产业融资机制创新研究》，《学术论坛》2015年第3期。
- (5) 董竹、顾宁：《小额贷款公司对地方经济发展耦合作用研究——基于长春市的数据》，《社会科学战线》2012年第6期。
- (6) 方晓霞：《中国企业融资：制度变迁与行为分析》，北京大学出版社1999年版，第29—31页。
- (7) 郭田勇：《中小企业融资的国际比较与借鉴》，《国际金融研究》2003年第11期。

-
- (8) 刘天维、杜纲:《文化企业银行信贷信用等级评价初探》,《海南大学学报》(人文社会科学版)2012年第05期。
- (9) 钱野、徐士松、周恺秉:《基于政府支持的科技担保缓解科技型初创企业融资难问题的研究》,《中国科技论坛》2012年第2期。
- (10) 谭燕芝、胡万俊、罗午阳:《获得贷款证缓解了农户信贷约束吗——基于倾向得分匹配法的实证分析》,《经济理论与经济管理》2017年第3期。
- (11) 王良洪:《国外的微型企业及其作用》,《经济管理》2006年第6期。
- (12) 叶文辉:《文化产业发展中的政府管理创新研究》,《管理世界》2016年第2期。
- (13) 张铮、熊澄宇:《小微文化企业对我国文化产业发展作用及其培育环境的再认识》,《同济大学学报》(社会科学版)2016年第1期。