

产业政策同质竞争如何影响财政股权 资本的空间配置？

——基于大语言模型识别与微观投资事件的经验证据

林志帆 王茂森 汤梓桑

近年来，地方产业政策渐趋同质，由此引发的政府间竞争对财政股权资本空间配置的影响应引起重视。政府投资基金由政府单独或联合社会资本设立，以股权投资等市场化方式运作，旨在引导资金投向重点领域和薄弱环节，服务国家战略、激发创新创业、培育本地产业、提高财政资金使用效率，是“产业政策金融化、财政资金基金化”的重要实践。2014 年底《国务院关于清理规范税收等优惠政策的通知》压缩了地方依靠税收减免、财政补贴和低价供地招商的空间，政府投资基金成为地方促进产业发展的重要工具。据清科研究中心统计，截至 2025 年，全国累计设立 2164 只政府投资基金，总规模约 11.08 万亿元，地市及以下政府是设立主力，基金运作已成为地方政府的重要事权。各地围绕国家战略和省市产业规划布局投资，借助基金招商引资、推动产业集聚和转型升级，力图实现由“土地财政”向“股权财政”的转型。近年来，各地普遍聚焦新能源、新材料、高端制造、医疗健康等战略性新兴产业，政府投资基金高度受地方产业政策牵引，不少地方直接模仿合肥、苏州、深圳等地经验，大规模投向本地认定的战略性新兴产业，导致区域间投资方向趋同，地方政府在相似政策导向下易形成“潮涌投资”和“内卷竞争”。2025 年 1 月，《关于促进政府投资基金高质量发展的指导意见》明确提出引导地方围绕当地产业发展实际调整政府投资基金布局，从侧面反映出重复布局问题的严重性。在推动政府投资基金高质量发展、破除“内卷式”竞争背景下，本文研究为更好地促进有效市场与有为政府结合、纵深推进全国统一大市场建设提供了启示。

检验这一命题的挑战在于准确刻画地方产业政策同质程度。既有研究多依据中央或省级“五年规划”文本进行关键词检索，或以企业获得的政府补助作为代理，只能把握产业政策的宏观轮廓，仍难识别具体政策目标、工具及政府间互动。大语言模型经大规模训练后能够表征长文本中的复杂语义，其判断结果已接近人工阅读，大语言模型的发展为突破这一局限提供了条件。本文一方面收集 2011—2022 年全国 177 万余份政府文件，借鉴前沿方法，使用 DeepSeek - V3 识别产业政策文件并测算内容相似度；另一方面，基于清科私募通 5 万余条基金投资事件，经人工核验和多层股权穿透识别政府持股，构建涵盖 20836 笔政府相关基金投资、区分本地与异地投向的城市一年度面板数据。

我们将这两套数据匹配回归发现，城市产业政策与省内其他城市的相似度越高，本地企业受异地政府基金的投资显著越少，该负向效应由经济理性与政府间竞争共同驱动。从经济理性角度看，产业政策趋同会降低异地投资的净收益，产业政策越趋同，政府基金通过异地配置所能获得的差异化收益越少；从政府竞争看，各地产业目标越相似，地方政府越可能影响基金决策，减少对外地同类产业投资，以避免本地在横向竞争中处于不利地位。地方履职主体的政绩压力会显著强化产业政策趋同对政府基金异地投资的抑制作用，且该效应严格受制于省域边界，印证了府际竞争更集中于省内邻近地区的“远交近攻”逻辑。分组分析显示，财政约束越紧，政策同质化越难形成比较优势，其负向影响越强；对中央或省级已明确扶持行业的跨域投资抑制更显著，在非重点行业中则不明显；抑制政府基金异地投资的主要是扶持性产业政策的趋同，限制性政策相似度影响不显著。就经济后果而言，产业政策同质竞争显著削弱了政府投资基金对创业和知识产权交易的促进作用，难以带动劳动力、资本、技术、数据等各类生产要素在全国范围高效配置。

本文的边际贡献体现于：第一，从产业政策竞争视角解释了政府投资基金的投资决策。现有研究多将政府投资基金视为政府对资

本供给端的干预工具，重点考察其对企业上市表现、融资约束、创新投入与产出以及区域创新活力的影响，较少关注其投资的区域局限，本文基于大规模政策文本构造政策相似度指标，并与基金投资事件匹配，拓展了政府投资基金投资决策的研究。第二，丰富了地方产业政策趋同经济后果的研究。本文借鉴并拓展大语言模型方法，将地方产业政策相似度指标与经股权穿透识别的2万余笔政府投资基金投资事件匹配，构造城市一年度面板数据。研究发现，产业政策同质化不仅抑制了政府投资基金跨区域流动，也削弱了其促进企业进入和技术交易的作用，为优化产业政策设计、推进全国统一大市场建设提供了经验证据。第三，从财政股权视角补充了资本跨区域流动研究。现有文献多以上市公司异地设立子公司衡量资本流动，相比之下，政府投资基金的投向更能反映地方政府的产业规划与施政逻辑，且覆盖包含初创及小微企业在内的非上市公司。本文从“政府+市场”视角切入，深化了对资本跨区域流动的理解。

本文提出以下建议：第一，对于规模经济特征显著的战略性新兴产业与未来产业，应由中央层面统筹重大投资布局。产业集群一旦形成，先发者优势极为突出，后发地区跟进将面临高昂的进入壁垒与沉没成本。因此，应在尊重市场规律的前提下强化国家级基金在跨区域协调中的引领作用，优化重大生产力空间布局，推动形成各具特色、优势互补的产业集群格局。第二，调整地方政绩考核体系，推动产业政策从同质跟进转向差异化定位。关键在于将因地制宜培育特色产业、发挥比较优势纳入政绩评价体系，引导地方从“抢赛道”转向“选赛道”。同时，应在统一大市场建设框架下建立跨区域产业政策协调与信息共享机制，并加强对同质化倾向的甄别与约束。第三，强化财政约束条件下的政策执行保障与信息披露，提升政府投资基金跨区域投资的可行性。中央和省级政府可通过优化转移支付、完善配套基金机制等方式，增强欠发达地区执行产业政策与开展跨区域合作的能力。同时，应建立健全政策责任与信息披露机制，提高基金投资运作的透明度和可预期性，降低外来资本