

税制改革与僵尸企业治理： 来自增值税税率简并下调改革的证据^{*}

● 陈 冬¹ 郭茜林¹ 梁上坤² 陆佳妮¹

(1 武汉大学经济与管理学院 武汉 430072;

2 中央财经大学会计学院 北京 100081)

【摘 要】增值税改革的实体经济效应是重要的研究问题。以 2015—2019 年的中国 A 股上市公司为研究对象,本文研究发现:增值税税率简并下调改革使企业“僵尸化”概率降低 30%,这一效果在需求弹性大的企业、制造业企业中更显著。进一步研究显示,增值税税率简并下调改革降低了僵尸企业的总税负和流转税税负,改善了僵尸企业的经营业绩,表现为经营活动现金流量和留存收益增加、利润率上升、应收账款收现期缩短,降低了僵尸企业对财政补贴的依赖;没有发现增值税税率简并下调通过降低杠杆率来减少企业“僵尸化”的风险。研究发现表明,降低税负改善企业经营业绩对于治理僵尸企业具有重要意义。

【关键词】增值税 僵尸企业 需求弹性 税率简并

中图分类号: F239 文献标识码: A

1. 引言

中国以增值税为核心的间接税改革勾勒出中国税收政策改革的基本轨迹(郭庆旺, 2019; 高培勇, 2018)。然而,对“税收中性”的增值税进行改革能否以及如何改善企业实体经济行为,需要进行深入细致的研究。

^{*} 基金项目:教育部人文社会科学研究规划项目“企业数字化转型影响企业税负的作用机制、经济后果及对策研究”(项目批准号:22YJA790004);国家自然科学基金项目“美国税制改革对中国企业对外直接投资的作用机制和经济后果研究”(项目批准号:71772139);国家自然科学基金项目“区域竞争、区域协同与企业产能效率提升”(项目批准号:72272164);国家自然科学基金项目“中国企业成本黏性的动因和后果研究”(项目批准号:71872196);本文为武汉大学自主科研项目(人文社会科学)研究成果,得到“中央高校基本科研业务费专项资金”资助。

通讯作者:陈冬, E-mail: dongchen@ whu. edu. cn。

僵尸企业的治理是我国“三去一降一补”供给侧改革的重要内容。一方面,僵尸企业的存续具有一定的危害性。僵尸企业依靠信贷补贴和财政补贴维持生存(范子英和王倩,2019),造成资源配置扭曲(谭语嫣等,2017),挤占正常企业的税负(李旭超等,2018),压抑正常企业的投资和创新(王永钦等,2018;金祥荣等,2019),挤出正常企业的劳动力就业(乔小乐等,2019),降低企业生产率(诸竹君等,2019)。另一方面,部分僵尸企业仍可能贡献增值税税收收入、吸纳就业^①。因此,研究僵尸企业的有效分类治理而非简单出清,对于矫正资源配置、化解金融系统风险、促进企业健康发展、维持经济稳定和增长具有重要意义。

本文基于增值税税率简并下调改革,探索和揭示增值税改革作用于实体经济的微观机理。以 2015—2019 年的中国 A 股上市公司为研究对象,本文研究发现:增值税税率简并下调改革降低了企业“僵尸化”的概率,这一效果在需求弹性大的企业、制造业企业中更显著。增值税税率简并下调改革降低了僵尸企业的总税负、流转税税负,提升了僵尸企业的经营业绩,表现为经营活动现金流量和留存收益增加、利润率上升、应收账款收现期缩短,降低了僵尸企业对财政补贴的依赖,促进僵尸企业复活。本文的研究没有发现增值税税率简并下调通过降低杠杆率来减少企业“僵尸化”的风险。

本文的研究具有以下两方面的贡献:第一,本文的研究为增值税与企业实体效应的研究带来启示。增值税具有“税收中性”特征(Carbonnier, 2014),但是,实际上企业部分承担了增值税负担(苏国灿等,2020; Jacob et al., 2019)。增值税制度改革是我国近十多年税制改革的重要方面。增值税(或商品劳务税)在 OECD 国家税收收入占比平均超过 1/3(Brühne and Jacob, 2020)。研究增值税税率简并下调治理僵尸企业的作用机制和异质性因素,可揭示以增值税为代表的间接税制度影响经济增长的微观机制。第二,本文的研究丰富和拓展了僵尸企业治理的相关研究。本文从增值税税率简并下调改革的角度发现降低增值税税负有助于提升企业经营业绩,减少企业对财政补贴的依赖,降低企业“僵尸化”的风险,为继续推进增值税改革和治理僵尸企业提供启示。

2. 文献综述、理论分析与研究假设

2.1 文献综述

2.1.1 增值税改革的政策效果研究

增值税转型改革、“营改增”、增值税税率简并下调是我国增值税改革的重要阶段,勾勒出我国增值税改革的轨迹。不同的增值税改革阶段均着眼于进项税,弥合进项税抵扣链条,消除进项税抵扣链条摩擦,不断推动增值税接近“税收中性”。其中,增值税转型改革允许企业抵扣购入固定资产的进项税额。“营改增”打通了全行业的增值税抵扣链条。目前,增值税改革的政策效果研究主要集

^① 在未报告的回归分析中我们发现,僵尸企业虽无法创造企业所得税,但仍缴纳增值税,吸纳更多劳动力产生冗员。

中在研究增值税转型、“营改增”方面。

增值税由生产型转为消费型, 将增值税抵扣链条扩展至企业固定资产投资, 产生显著的固定资产投资促进效应(许伟和陈斌开, 2016; Liu and Lu, 2015)。增值税转型在促进固定资产投资的同时, 可能对劳动力需求产生替代效应, 也可能由于固定资产投资扩大, 增加对劳动力的需求(申广军等, 2016; 刘璟和袁诚, 2012)。

学者们已从多个维度研究了“营改增”的政策效果, 主要涉及行业税负(王玉兰和李雅坤, 2014)、企业税负(曹越和李晶, 2016)、企业融资和创新投资(乔睿蕾和陈良华, 2017; 李林木和汪冲, 2017)、社会分工(陈钊和王旻, 2016; 范子英和彭飞, 2017)、财政收入(高培勇, 2013)、居民福利(倪红福等, 2016)、产业升级(李永友和严岑, 2018)、城市发展(彭飞等, 2018)等。

在后“营改增”时期增值税深化改革阶段, 刘行和叶康涛(2018)发现 2017 年增值税税率简并下调产生正向的市场反应。刘柏惠等(2019)利用理论模型推演了多档增值税税率对资本配置效率的损耗。

相比之下, 从 2017 年开始的增值税税率简并下调改革着眼于缓解和消除多档税率带来的“高征低扣”“低征高扣”的进项税抵扣链条摩擦(寇恩惠和刘柏惠, 2016)。多档税率的存在实质上导致抵扣链条上的企业之间被迫产生隐性的税收补贴, 扭曲中间投入价格, 降低资源配置效率和全要素生产率(刘柏惠等, 2019)。通过增值税税率简并下调, 抵扣链条的整体税负因税率下降而降低, 企业留存收益和现金持有量增加, 有利于改善企业经营业绩。因此, 增值税税率简并下调为研究企业实体经济效应, 例如僵尸企业的治理, 提供了较为适宜的研究场景。

2.1.2 僵尸企业成因、后果和治理研究

僵尸企业的产生有制度层面和企业层面的影响因素。在制度层面, 政府对经济的干预和刺激遗留了大批业绩差、依靠银行信贷补贴和财政补贴生存的僵尸企业(聂辉华等, 2016; 金成晓和李傲, 2021)。因此, 低成本的银行信贷、财政补贴成为饲养僵尸企业的资金来源(Fukuda and Nakamura, 2011; 聂辉华等, 2016; 范子英和王倩, 2019; 宋建波等, 2019)。企业层面的成因分析方面, 缺乏比较优势(申广军, 2016)、产能过剩导致经营业绩差(侯亚景和罗玉辉, 2017)、投资扭曲和费用化增加(范子英和王倩, 2019)、负债水平高和短期偿债能力差是形成僵尸企业的重要影响因素(朱舜楠和陈琛, 2016)。

僵尸企业业绩低下却挤占正常企业的贷款资源, 诸多文献发现僵尸企业扭曲和降低资源配置效率(王永钦等, 2018; 刘莉亚等, 2019; 金祥荣等, 2019), 阻碍劳动力流动并引发劳动力资源无效配置(乔小乐等, 2019), 迫使正常企业承担过多税负(李旭超等, 2018), 降低正常企业的生产率(诸竹君等, 2019), 并增大银行风险(王海林和高颖超, 2019)。

僵尸企业的治理策略研究目前给出的主要思路是降低僵尸企业负债水平和改善企业经营(吴晗和贾润崧, 2016; 方明月和孙鲲鹏, 2019)。

2.2 理论分析与研究假设

我国于 2017—2019 年实施了增值税税率简并下调改革。2017 年以前, “营改增”全面扩围后, 不

考虑出口适用的零税率,我国增值税一般纳税人根据应税行为和应税服务适用 17%、13%、11%、6% 四档税率。2017 年 7 月,财政部和国家税务总局发布《关于简并增值税税率有关政策的通知》,将四档增值税税率简并下调为三档,原按 13% 征收的 23 类货物适用 11% 税率,增值税税率简并下调后一般纳税人的增值税税率为 17%、11%、6% 三档。2018 年 5 月发布《关于调整增值税税率的通知》,继续将两档增值税税率 17% 和 11% 分别下调为 16% 和 10%,完成下调后,一般纳税人的增值税税率为 16%、10%、6%。2019 年 4 月,16%、10% 两档税率分别下调为 13%、9%。目前增值税一般纳税人税率档次为 13%、9%、6%。

增值税的“税收中性”原则认为,增值税税负通过定价完全由消费者承担 (Marion and Muehlegger, 2011)。然而,不少研究认为,企业作为纳税人实际上承担了部分增值税税负 (Jacob et al., 2019)。类似的研究发现也存在于我国企业中,企业与消费者共同承担了增值税税负,而且企业承担的部分远大于消费者承担的部分 (苏国灿等, 2020)。多档税率并存是导致企业部分承担增值税税负的重要原因,企业价值受到冲击 (刘行和叶康涛, 2018)。

增值税税率简并下调改革可从企业销项税、进项税抵扣两个路径改善企业业绩和经营活动现金流量。

理想状态下,由于只对增值额征税,中间投入对应的增值税可以扣除,增值税作为价外税,其税负能够完全转嫁 (Carbonnier, 2007),增值税税负通过定价完全由消费者承担 (Marion and Muehlegger, 2011)。但是,实际上企业无法通过定价完全转移增值税负担。存在需求弹性的情况下,根据增值税负担的价格效应,增值税的存在提高了消费者承担的含税价格,消费者减少消费数量,产品需求量下降倒逼企业减少供给 (Jacob et al., 2019; 刘行和叶康涛, 2018),企业收入和利润相应下降。因此,为降低消费者承担的含税售价,企业不得不承担部分增值税。增值税税率简并下调改革降低了消费者承担的含税价格,消费意愿上升,需求曲线上移,企业增加供给,销售价格上升,企业收入和利润得以改善。从价格效应来看,税率简并下调改革缓解了增值税税负对价格和利润的侵蚀。

从进项税额抵扣这一路径来看,增值税多档税率并存实质上是对抵扣链条上的企业差别征税,企业的销项税与进项税适用的税率不一致,增值税税负不能完全转移,企业承担部分增值税,引发税负效应。中间投入中来自税率差异不同的企业,其税负效应大小不同。当多档税率之间的差异越大时,税负效应越大,无法扣除的进项税增多,企业现金流被占用。这种抵扣差异扭曲中间投入品价格。反之,多档税率之间的差异缩小时,无法扣除的进项税减少,释放被占用的现金流。增值税税率简并下调改革缩小了税率差异,有助于缓解多档税率导致的抵扣摩擦以及由此产生的税负效应。

与此同时,增值税税负下降相应减少企业承担的城建税和教育费附加,进一步减少企业税费支出,改善企业业绩和经营活动现金流量。

缓解增值税抵扣链条摩擦还可改善上下游企业商业信用状况。增值税税率简并下调改革降低了全产业链的税负。下游企业经营业绩改善和现金持有量增加提升了偿还商业信用的能力,改善上游企业的应收账款回收效率。

僵尸企业的特点是资本占比低、负债水平高、经营业绩差 (蒋多灵和陆毅, 2017; 范子英和王倩, 2019)。综合上述分析,增值税税率简并下调改革可从以下方面降低企业“僵尸化”风险。第一,

增值税税率简并下调改革减少企业承担的增值税负担, 有利于增加企业留存收益和现金持有, 减少企业对财政补贴的依赖, 现金持有量增多减少僵尸企业对负债的依赖, 提升企业内化债务融资风险的能力。第二, 增值税税率简并下调改革降低抵扣链条整体税负, 提升抵扣链条上企业的偿付能力, 降低企业因上游企业拖欠增大的“僵尸化”风险。基于以上分析, 提出如下研究假设:

H1: 增值税税率简并下调有利于降低企业“僵尸化”风险。

需求弹性越大的企业越难以将税负通过定价转嫁到下游企业, 企业由此承担的增值税税负越重, 企业减少产量引致收入和利润降低 (Kosonen, 2015; 刘行和叶康涛, 2018; 李永友和严岑, 2018; Jacob et al., 2019)。对需求弹性大的企业而言, 增值税税率简并下调更能减少因无法转嫁到下游企业和消费者的由企业自行承担的增值税税负。因此预期, 在需求弹性大的企业组中, 增值税税率简并下调改革降低企业“僵尸化”风险的效果更显著。基于以上分析, 提出如下研究假设:

H2: 在需求弹性大的企业中, 增值税税率简并下调降低企业“僵尸化”风险的效果更显著。

3. 研究设计

3.1 数据来源与样本选择

本文以 2015—2019 年中国 A 股上市公司为初筛对象, 对数据进行了以下处理: (1) 剔除金融业样本; (2) 剔除资产总额小于 0 的观测值; (3) 剔除主要变量缺失的观测值, 最终得到 9069 个观测值。此外, 为了避免极端值对结果的影响, 本文对连续型变量进行了 1% 和 99% 分位的缩尾处理。在回归时, 使用稳健标准误并进行公司层面的聚类调整。本文使用的增值税税率数据、公司财务数据、治理数据、股权性质数据、省份层面宏观经济数据来源于国泰安数据库和万德数据库。

3.2 僵尸企业识别

本文对僵尸企业的识别方法参考 Fukuda 和 Nakamura (2011)、谭语嫣等 (2017), 以 FN-CHK 测算方法为基础, 在此基础上, 参考聂辉华等 (2016), 如果企业在 $t-1$ 期与 t 期均被认定为僵尸企业, 才最终被识别为僵尸企业, 记为 Zom 。

3.3 模型设计和变量定义

由于增值税税率简并下调改革是从 2017 年开始逐年进行改革, 本文构建以下多时点 DID 模型来检验假设 H1 增值税税率简并下调改革对企业“僵尸化”风险的影响:

$$Zom_{i,t} = \alpha + \beta_1 Post_{i,t} + \beta_i Controls + \sum Firm + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

在模型 (1) 中, Zom 表示是否僵尸企业, 如果当年被识别为僵尸企业则取值 1, 否则取 0。Post 是表示增值税税率简并下调改革的虚拟变量, 处理组为受到增值税税率简并下调改革影响的上市公

司,上市公司受到改革影响的当年及以后年份取值为 1,受改革影响之前的年份取值为 0。具体而言,2017 年增值税税率简并下调是将 13%这一档税率降至 11%,因此,当上市公司 2016 年的增值税税率中有 13%这一档税率时,定义为受到 2017 年改革的影响。2018 年增值税税率简并下调改革是将 17%和 11%两档增值税税率分别降至 16%和 10%,因此,当上市公司 2017 年的增值税税率中有 17%或 11%这两档税率时,定义为受到 2018 年改革的影响。2019 年增值税税率简并下调改革是将 16%、10%两档税率分别降至 13%、9%,因此,当上市公司 2018 年的增值税税率中有 16%或 10%这两档税率时,定义为受到 2019 年改革的影响。对照组则是样本期间一直未受到增值税税率简并下调改革影响的上市公司。Post 的系数 β_1 捕捉了增值税税率简并下调改革对僵尸企业的影响。

参考谭语嫣等(2017)、王永钦等(2018)、杨龙见等(2020),控制变量包括企业层面、行业层面以及省份层面变量。公司层面控制变量包括:公司规模(Size),用总资产的自然对数衡量;资本集中度(Capdes),用人均固定资产的自然对数衡量;流动性(CV),用流动资产占流动负债的比重衡量;利润率(EA),用利润总额占总资产的比重衡量;资产负债率(LEV),用负债占资产的比重衡量;公司已上市年限(Listage),用当年年份减去上市年份加 1 取自然对数衡量;产权性质(SOE),用哑变量表示,国有企业取值为 1,非国有企业取值为 0。行业层面控制变量(使用证监会 2012 年版行业分类标准,非制造业使用一级分类,制造业使用二级分类):行业集中度(Ind_HHI),用企业所在行业的赫芬达尔指数(公司营业收入/行业营业总收入的平方和)衡量;行业销售额增长率(Ind_growth),用企业所在行业销售收入增长率衡量。省份层面控制变量包括:地区经济发展水平(GDPpc),用人均 GDP 的自然对数衡量;政府财政支出(Expenditure),用地方财政一般预算支出占 GDP 的比重衡量;第一产业 GDP 份额(Primary),用第一产业 GDP 占总 GDP 比重来衡量;第二产业 GDP 份额(Secondary),用第二产业 GDP 占总 GDP 比重来衡量;人口自然增长率(Popgrowth),用(年内出生人数-年内死亡人数)/年平均人数衡量;贸易总额(Trade),用社会消费品零售总额占 GDP 比重衡量;进出口总额(Port),用进出口总额占 GDP 比重衡量。此外,本文还控制了年份固定效应(Year)和公司固定效应(Firm)。

4. 实证结果和分析

4.1 描述性统计

表 1 列出了 2015—2019 年僵尸企业数量和在全样本中所占比重的变化情况。从僵尸企业整体占比来看,僵尸企业在全样本中占比约 3.925%。从年度变化趋势来看,僵尸企业数量和比重在 2017 年增值税税率简并下调改革开始及后期期间呈现出大幅度下降趋势。2015—2016 年僵尸企业占比 4.5%~4.6%,2017 年僵尸企业比重较 2016 年减少 16.457%,2018 年僵尸企业比重较 2017 年下降 25.894%,2019 年僵尸企业在全样本中比重仅为 2.542%,年度变化趋势表明增值税税率简并下调改革有利于降低企业“僵尸化”风险。

表 1 僵尸企业数量及占比变化

年 份	僵 尸 企 业	
	数量	全样本占比
2015	113	4.610%
2016	116	4.521%
2017	63	3.777%
2018	37	2.799%
2019	27	2.542%
合计	356	3.925%

表 2 列出了主要变量描述性统计，因变量 Zom 的均值为 0.039，表明样本中有 3.9% 的上市公司被识别为僵尸企业，标准差为 0.194。自变量 Post 的均值为 0.324，标准差为 0.468。从控制变量的特征来看，样本企业资产规模的自然对数 (Size) 的平均值为 22.62，标准差为 1.332；样本企业利润率 (EA) 的均值为 3.3%，最小值为 -32%，最大值为 21.5%；样本企业上市年限的自然对数 (Listage) 的均值为 2.426。此外，样本中有 40.4% 的企业为国有企业 (SOE)。行业销售额增长率 (Ind_growth) 的均值为 14.8%。企业所在省份人均 GDP 水平的自然对数 (GDPpc) 的均值为 11.180；地方财政一般预算支出占 GDP 的比重 (Expenditure) 的均值为 20.5%。

表 2 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25%	中位数	75%	最大值
Zom	9069	0.039	0.194	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
Post	9069	0.324	0.468	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Size	9069	22.620	1.332	19.890	21.690	22.450	23.390	26.530
Capdes	9069	12.740	1.157	9.467	12.060	12.720	13.440	15.780
CV	9069	1.882	1.603	0.246	1.024	1.426	2.131	10.640
EA	9069	0.033	0.071	-0.320	0.013	0.035	0.064	0.215
lev	9069	0.477	0.204	0.070	0.323	0.479	0.626	0.950
Listage	9069	2.426	0.623	0.693	1.946	2.565	2.996	3.258
SOE	9069	0.404	0.491	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Ind_HHI	9069	0.053	0.072	0.008	0.013	0.017	0.067	0.319
Ind_growth	9069	0.148	0.127	-0.056	0.066	0.157	0.198	0.650
GDPpc	9069	11.180	0.408	10.270	10.830	11.210	11.500	12.010
Expenditure	9069	0.205	0.069	0.124	0.154	0.192	0.246	0.453
Primary	9069	0.064	0.044	0.003	0.040	0.053	0.092	0.207

续表

变量	样本量	均值	标准差	最小值	25%	中位数	75%	最大值
Secondary	9069	0.403	0.086	0.162	0.387	0.434	0.457	0.503
Popgrowth	9069	0.051	0.026	-0.007	0.030	0.050	0.070	0.111
Trade	9069	0.420	0.050	0.271	0.389	0.426	0.449	0.590
Port	9069	0.452	0.325	0.041	0.127	0.450	0.756	1.161

4.2 回归结果分析

4.2.1 增值税税率简并下调对企业“僵尸化”风险的影响

表 3 列示了增值税税率简并下调改革对企业“僵尸化”风险的影响。第(1)列是不加入任何控制变量的结果,在第(2)列至第(4)列依次加入公司层面、行业层面、省份层面控制变量。结果显示,第(1)至(4)列,调整控制变量对回归的结果影响较小,Post 的回归系数均在 1%的水平上显著为负,这表明增值税税率简并下调改革会降低企业“僵尸化”的风险。在第(4)列同时控制公司层面、行业层面、省份层面控制变量时,Post 的回归系数为-0.026,从经济意义上来看,Post 增加一个标准差会使 Zom 减少 1.22 个百分点,平均而言使企业“僵尸化”风险减少 31.2%^①,说明增值税税率简并下调对改善企业经营业绩,降低企业“僵尸化”风险具有明显效果。控制变量的结果也比较符合预期。企业资产负债率(LEV)、已上市年限(Listage)与 Zom 显著正相关,表明企业资产负债率越高,上市时间越长,越容易成为僵尸企业。利润率(EA)与 Zom 显著负相关,表明企业盈利能力越强,企业经营业绩越好,企业“僵尸化”风险越低。

表 3 增值税税率简并下调对企业“僵尸化”风险的影响

变量	因变量: Zom					
	(1) 全样本	(2) 全样本	(3) 全样本	(4) 全样本	(5) 需求弹性小	(6) 需求弹性大
Post	-0.028 *** (-2.885)	-0.027 *** (-2.839)	-0.027 *** (-2.833)	-0.026 *** (-2.741)	-0.009 (-0.977)	-0.039 ** (-2.230)
Size		0.005 (0.536)	0.005 (0.549)	0.006 (0.576)	-0.006 (-0.586)	0.017 (0.994)
Capdes		0.007 (1.486)	0.007 (1.458)	0.007 (1.545)	0.005 (0.861)	0.013 (1.305)
CV		0.008 *** (2.818)	0.008 *** (2.827)	0.008 *** (2.873)	0.003 (1.165)	0.018 *** (2.646)

① $-1.22\% = -0.026 \times 0.468$; $-31.2\% = -0.026 \times 0.468 \div 0.039$

续表

变量	因变量：Zom					
	(1) 全样本	(2) 全样本	(3) 全样本	(4) 全样本	(5) 需求弹性小	(6) 需求弹性大
EA		-0.149*** (-3.026)	-0.149*** (-3.006)	-0.145*** (-2.910)	-0.095* (-1.824)	-0.123 (-1.419)
LEV		0.223*** (4.703)	0.223*** (4.702)	0.223*** (4.699)	0.115** (2.419)	0.274*** (3.203)
Listage		0.093*** (3.484)	0.091*** (3.383)	0.090*** (3.318)	0.047* (1.841)	0.199*** (3.499)
SOE		0.013 (0.428)	0.014 (0.438)	0.011 (0.373)	-0.000 (-0.069)	0.005 (0.091)
Ind_HHI			-0.044 (-0.478)	-0.046 (-0.496)	0.028 (0.373)	-0.101 (-0.978)
Ind_growth			0.003 (0.097)	0.001 (0.053)	0.038 (1.206)	-0.052 (-1.057)
GDPpc				-0.059 (-0.874)	-0.160 (-1.521)	0.016 (0.148)
Expenditure				-0.625* (-1.929)	-0.588 (-1.194)	-1.193** (-2.513)
Primary				0.746 (1.365)	-0.299 (-0.436)	2.097** (2.054)
Secondary				-0.251 (-1.055)	-0.227 (-0.621)	-0.402 (-1.167)
Popgrowth				-0.196 (-0.737)	0.065 (0.210)	-0.574 (-1.282)
Trade				-0.109 (-0.851)	-0.256* (-1.934)	-0.086 (-0.379)
Port				0.009 (0.173)	0.026 (0.474)	0.064 (0.723)
Constant	0.054*** (15.299)	-0.487** (-2.281)	-0.481** (-2.226)	0.396 (0.455)	2.038* (1.660)	-0.971 (-0.669)
Observation	9069	9069	9069	9069	4534	4535
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.013	0.033	0.033	0.035	0.022	0.047

注：括号内为 t 值，回归使用稳健标准误，并经企业层面的聚类调整。***、**和* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著；下同。

4.2.2 需求弹性的影响

为了检验需求弹性的影响，本文参考刘行和叶康涛(2018)的做法，使用息税前利润/营业收入衡量需求弹性，利润率越高表示需求弹性越小。本文根据上市公司需求弹性的年度中位数将全样本划分为需求弹性大的子样本和需求弹性小的子样本。回归结果如表 3 第(5)至(6)列所示。需求弹性小的子样本中 Post 的系数不显著，而需求弹性大的子样本中，Post 的系数在 5%的水平上显著为负，从经济意义上来看，Post 每增加一个标准差，平均而言僵尸企业减少 48%。这表明，对于需求弹性大的上市公司而言，增值税税率简并下调的减税作用更明显，对企业“僵尸化”的治理作用更强。这与本文的假设 H2 一致。

5. 稳健性检验

5.1 平行趋势检验

为了验证本文多时点 DID 模型的适当性，检查是否存在违反平行趋势假设的情况，本文检验了增值税税率简并下调改革前和改革后企业“僵尸化”概率的变化趋势。如果发现改革前企业“僵尸化”概率就有显著减少的趋势，那么企业“僵尸化”风险的下降可能不是增值税税率简并下调改革引起的。结果如图 1 所示，-4 至 2 表示各期年份减去企业开始受到增值税税率简并下调改革影响的年份。可以看到，在增值税税率简并下调改革后，企业“僵尸化”概率才有显著的下降趋势，没有证据表明增值税税率简并下调改革前“僵尸化”概率有显著的变化趋势。图 1 的结果支持平行趋势假设的有效性。

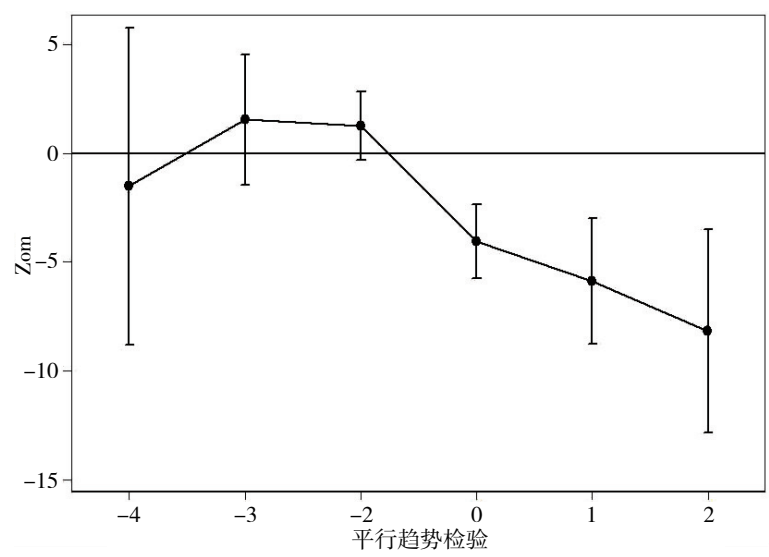


图 1 平行趋势检验

5.2 安慰剂测试

为了检验企业“僵尸化”风险的降低确实是增值税税率简并下调改革导致的，本文进行安慰剂检验，将政策推行时点分别前推一年和两年，对 Post 的取值做相应调整。若前推一年，则受到 2017 年增值税税率简并下调影响的企业的 Post 值自 2016 年开始取 1；若前推两年，则 Post 值自 2015 年开始取 1。受到 2018—2019 年改革影响企业的 Post 值的调整同理。前推一年的样本区间是 2014—2019 年，前推两年的样本区间是 2013—2019 年。结果如表 4 所示，将政策时点分别前推一年和两年时，无论全样本还是需求弹性大与小两个子样本中，Post 的系数均不显著。因此，本文的结果是稳健的。

表 4 安慰剂测试

变量	因变量：Zom					
	前推一年			前推二年		
	(1) 全样本	(2) 需求弹性小	(3) 需求弹性大	(4) 全样本	(5) 需求弹性小	(6) 需求弹性大
Post	0.004 (0.440)	0.006 (0.808)	0.004 (0.283)	0.013 (1.425)	-0.005 (-0.655)	0.016 (1.064)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	-0.811 (-1.175)	0.962 (1.190)	-2.388** (-1.975)	-0.932 (-1.433)	0.545 (0.777)	-3.149*** (-2.802)
Observation	11475	5736	5739	13727	6862	6865
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.036	0.022	0.045	0.036	0.021	0.040

5.3 更换僵尸企业衡量方法^①

本文使用其他三种衡量僵尸企业的方法进行稳健性检验 (Fukuda and Nakamura, 2011; 谭语嫣等, 2017)，分别为：(1)放宽前文僵尸企业识别方法中关于企业在 $t-1$ 期与 t 期均被认定为僵尸企业才最终被识别为僵尸企业的假设，只要当年被识别为僵尸企业，则 Zom1 记为 1，否则为 0；(2)借鉴蒋灵多和陆毅 (2017)，将前文步骤中的营业利润替换为扣除政府补助后的息税前利润，识别出的僵尸企业记为 Zom2；(3)将前文步骤中的财务费用替换为利息净支出，识别出的僵尸企业记为

^① 由于因变量的衡量方法发生变化，观测值数量也相应变化。

Zom3。结果如表 5 所示，第(1)至(3)列、第(4)至(6)列、第(7)至(9)列分别为 Zom1、Zom2、Zom3 的回归结果，Post 与 Zom1、Zom2、Zom3 的系数分别在 5%、5%和 1%的水平上显著为负，并且 Zom1、Zom2 分组回归的结果表明只有在需求弹性大的子样本中，Post 的系数才显著为负，结果与前文一致。

表 5 更换僵尸企业衡量方法

变量	因变量：Zom1			因变量：Zom2			因变量：Zom3		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	全样本	需求弹性小	需求弹性大	全样本	需求弹性小	需求弹性大	全样本	需求弹性小	需求弹性大
Post	-0.029** (-2.085)	0.001 (0.077)	-0.054** (-2.160)	-0.014** (-2.458)	0.000 (0.042)	-0.024** (-2.138)	-0.036*** (-2.853)	-0.020* (-1.712)	-0.060*** (-2.585)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	-1.608 (-1.289)	1.101 (0.777)	-2.781 (-1.359)	-0.171 (-0.370)	0.320 (0.969)	-0.661 (-0.751)	0.238 (0.165)	0.036 (0.018)	-0.843 (-0.368)
Observation	10026	5012	5013	9069	4534	4535	9024	4510	4514
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.080	0.031	0.080	0.022	0.009	0.027	0.116	0.047	0.128

5.4 控制行业×年份效应

由于增值税税率简并下调档次的变化受公司所处的行业类型影响，本文控制行业×年份效应，用以控制行业层面随时间变化的因素的影响。行业分类使用证监会 2012 年版标准，非制造业使用一级分类，制造业使用二级分类。结果如表 6 所示，前文的结果依然成立，Post 的系数在全样本以及需求弹性大的子样本中均显著为负。

表 6 控制行业×年份效应

变量	因变量：Zom		
	(1) 全样本	(2) 需求弹性小	(3) 需求弹性大
Post	-0.032*** (-3.039)	-0.005 (-0.459)	-0.048** (-2.312)
Controls	YES	YES	YES
Constant	0.243 (0.270)	2.444* (1.877)	0.924 (-0.616)

续表

变量	因变量：Zom		
	(1) 全样本	(2) 需求弹性小	(3) 需求弹性大
Observation	9069	4534	4535
Year FE	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.052	0.057	0.086

5.5 考虑同期税收政策改革的可能影响

深化增值税改革的进程中，为继续降低企业增值税负担，我国进一步实施了增值税优惠政策，包括：(1)先进制造业等行业退还增值税留抵税额；(2)对主营业务为邮政、电信、现代服务和生活服务业的纳税人，按进项税额加计10%抵减应纳税额；(3)扩大取得不动产抵扣范围；(4)对内资研发机构和外资研发中心采购国产设备全额退还增值税；(5)出口退税税率优惠等政策。为了排除上述增值税优惠政策对前文结果的影响，针对政策(1)至(4)，本文剔除了适用上述政策的相关行业的企业观测值进行回归；针对政策(5)，借鉴刘行和叶康涛(2018)的做法，将从海外获得了营业收入的企业视为出口企业，没有海外营业收入的企业视为非出口企业，剔除出口退税税率优惠政策适用期间的出口企业观测值进行回归。结果如表7所示，考虑了同期税收政策改革的影响，增值税税率简并下调改革治理僵尸企业的效应仍稳健存在。

表7 考虑同期税收政策改革的可能影响

变量	因变量：Zom				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Post	-0.029*** (-2.736)	-0.026*** (-2.678)	-0.026*** (-2.684)	-0.026*** (-2.776)	-0.027* (-1.764)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	0.600 (0.597)	0.367 (0.416)	0.350 (0.395)	0.377 (0.431)	1.069 (0.915)
Observation	7850	8976	9029	9027	6603
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.037	0.035	0.035	0.035	0.025

5.6 考虑控制权转移

僵尸企业虽然陷入经营困难，但是作为具有价值的上市公司“壳资源”可能吸引反向收购，或者通过重组，由“僵尸”状态“复活”。因此，在前文回归的控制变量的基础上，控制了是否发生控制权转移，以控制并购重组的潜在影响。Transfer 定义为若企业当年发生过控制权转移则取 1，否则取 0。表 8 第(1)至(3)列报告了控制 Transfer 的回归结果，本文还在表 8 列(4)至(6)控制了 $Transfer_{t+1}$ 以减少控制权转移事件的噪音。表 8 中结果与前文结果一致。

表 8 考虑控制权转移

变量	因变量：Zom					
	(1) 全样本	(2) 需求弹性小	(3) 需求弹性大	(4) 全样本	(5) 需求弹性小	(6) 需求弹性大
Post	-0.026 *** (-2.745)	-0.009 (-0.974)	-0.039 ** (-2.229)	-0.029 *** (-2.873)	-0.008 (-0.865)	-0.043 ** (-2.337)
Transfer($Transfer_{t+1}$)	-0.001 (-0.116)	0.001 (0.088)	0.001 (0.055)	-0.000 (-0.025)	-0.000 (-0.036)	0.004 (0.313)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	0.397 (0.456)	2.034 * (1.662)	-0.971 (-0.669)	2.921 ** (1.967)	4.397 ** (2.156)	2.544 (1.246)
Observation	9069	4534	4535	7994	3996	3998
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.035	0.022	0.047	0.037	0.025	0.042

5.7 行业异质性

增值税税率具有明显的行业属性。制造业的产业链较长，易受到增值税改革冲击(陈钊和王旸，2016)。从增值税税率简并下调改革的税率对象来看，例如 2018 年税率由 17%降至 16%，2019 年税率由 16%降至 13%，制造业适用的标准税率改革力度最大。因此，尝试按制造业、非制造业进行分组检验。根据证监会行业分类标准，将样本分为制造业和非制造业进行回归。结果如表 9 所示，在制造业样本中，增值税税率简并下调显著降低了企业僵尸化风险。

表 9

行业异质性

变 量	(1) 制造业	(2) 非制造业
Post	-0.035 ** (-2.570)	-0.017 (-1.235)
Controls	YES	YES
Constant	0.453 (0.357)	1.239 (0.973)
Observation	5576	3493
Year FE	YES	YES
Firm FE	YES	YES
Adj_R ²	0.042	0.031

6. 进一步分析

6.1 机制检验

僵尸企业的经营业绩差，自身无法创造现金流维持生存，依赖政府补贴等维持生存(范子英和王倩，2019)。我们预期，增值税税率简并下调改革通过降低企业税负，能够改善僵尸企业的生产和经营状况，减少僵尸企业对财政补贴的依赖，降低企业“僵尸化”的风险，复活“僵尸”企业。因此，本文建立以下模型检验这些可能的作用机制。

$$\text{Totaltax}_{i,t}(\text{Turnover}_{i,t}, \text{ETR}_{i,t}) = \alpha + \beta_1 \text{Zom}_{i,t} \times \text{Post}_{i,t} + \beta_i \text{Controls} + \sum \text{Firm} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$\text{ROS}_{i,t+1}(\text{ROA}_{i,t+1}/\text{Cash}_{i,t+1}/\text{Retain}_{i,t+1}/\text{Recei}_{i,t+1}) = \alpha + \beta_1 \text{Zom}_{i,t} \times \text{Post}_{i,t} + \beta_i \text{Controls} + \sum \text{Firm} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$\text{Subsidy}_{i,t} = \alpha + \beta_1 \text{Zom}_{i,t} \times \text{Post}_{i,t} + \beta_i \text{Controls} + \sum \text{Firm} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

其中，Totaltax 表示企业的总税负，参考刘骏和刘峰(2014)的算法，以企业支付各项税费产生的净现金流占营业收入的比重衡量。Turnover 表示企业流转税税负，根据教育费附加/3%减去消费税计算得出。ETR 表示所得税税负，参考 Tang 等(2017)，用所得税费用除以利润总额衡量。参考刘骏和刘峰(2014)，本文选择资产规模(Size)、资产负债率(Lev)、资本密集度(Capint)、存货密集度(Invint)、总资产回报率(ROA)、销售毛利率(Margin)、产权性质(SOE)作为控制变量。

ROS 表示销售利润率，用企业 $t+1$ 年的利润总额占营业收入的比重衡量。ROA 表示资产报酬率，用企业 $t+1$ 年的净利润占总资产的比重衡量。Cash 表示现金持有量，结合本文研究逻辑，使用企业

经营活动现金净流量的增量占总资产的比重衡量。Retain 表示留存收益,使用企业留存收益增量占总资产的比重衡量。Recei 是应收账款收现期。参考许年行等(2019)、杨兴全和尹兴强(2018),控制了资产规模(Size)、资产负债率(Lev)、公司上市年龄(Listage)、营业收入增长率(Growth)、流动比率(CV)、第一大股东持股比例(Shrcr1)、独立董事比例(Indep)等变量。

Subsidy 表示企业收到的政府补助,该数据来源于国泰安数据库,根据上市公司报表附注中“营业外支出”科目的明细项目“政府补助”汇总整理得到。参考余明桂等(2010),本文控制了资产规模(Size)、资产负债率(Lev)、地区财政赤字(Def)、是否处于垄断性行业、国家重点支持行业或高度管制行业(Ind_D)等变量。

表 10 Panel A、Panel B 和 Panel C 分别列示了企业税负、业绩、政府补助三种机制的检验结果。Panel A 中,当因变量为总税负(Totoaltax)与流转税税负(Turnover)时,Zom×Post 的系数显著为负;当因变量为所得税税负(ETR)时,Zom×Post 的系数不显著,说明增值税税率简并下调后僵尸企业总税负和流转税税负显著降低,而所得税税负没有显著变化。Panel B 中,Zom×Post 与现金持有量(Cash)、留存收益(Retain)、资产报酬率(ROA)、销售利润率(ROS)均显著正相关,与应收账款收现期(Recei)显著负相关,表明增值税税率简并下调后僵尸企业业绩得到显著改善,表现为经营活动现金流、留存收益增多,盈利能力提升,应收账款周转效率提升,收现期缩短。Panel C 中,Zom×Post 与财政补贴(Subsidy)的系数显著为负,表明增值税税率简并下调后僵尸企业收到的政府补助显著减少。综上所述,表 10 的结果显示,增值税税率简并下调改革能够降低企业税负,改善企业业绩,减少僵尸企业对财政补贴的依赖,从而降低企业“僵尸化”的风险。

表 10 机制检验

Panel A 企业税负			
变量	(1) Totoltax	(2) Turnover	(3) ETR
Zom×Post	-0.009 *** (-2.700)	-0.005 * (-1.796)	-0.015 (-0.538)
Size	0.002 (1.103)	-0.004 *** (-3.365)	-0.008 (-1.221)
Lev	-0.024 *** (-4.191)	-0.007 (-1.463)	0.026 (1.000)
Capint	-0.002 (-0.274)	0.007 (1.320)	-0.028 (-0.927)
Invint	0.006 (0.446)	-0.010 (-1.416)	0.045 (1.181)
ROA	-0.037 *** (-3.409)	-0.025 *** (-3.734)	-1.359 *** (-14.726)

续表

Panel A 企业税负

变量	(1) Totoltax	(2) Turnover	(3) ETR
Margin	0.116*** (9.479)	0.084*** (11.751)	0.016 (0.454)
SOE	0.003 (0.770)	0.001 (0.457)	0.015 (0.805)
Constant	-0.002 (-0.046)	0.137*** (4.695)	0.433*** (2.790)
Observation	6112	8657	7405
Year FE	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.120	0.156	0.103

Panel B 企业业绩

变量	(1) Cash	(2) ROA	(3) ROS	(4) Retain	(5) Recei
Zom×Post	0.019* (1.761)	0.018** (2.104)	0.110*** (4.146)	0.020** (2.221)	-0.169* (-1.832)
Size	0.004 (0.658)	-0.027*** (-6.956)	-0.062*** (-4.562)	-0.027*** (-6.669)	0.197*** (5.144)
Lev	0.027 (1.076)	0.044** (2.449)	0.119 (1.540)	0.078*** (4.119)	-0.219* (-1.791)
Listage	-0.010 (-0.559)	-0.074*** (-5.345)	-0.184*** (-3.708)	-0.067*** (-4.820)	-0.147 (-1.582)
Growth	0.026*** (6.379)	0.010*** (5.974)	0.033*** (4.944)	0.010*** (5.494)	-0.072*** (-5.301)
CV	-0.000 (-0.265)	0.000 (0.313)	0.000 (0.022)	0.001 (0.670)	-0.017 (-1.188)
Shrer1	0.002 (0.053)	-0.005 (-0.187)	0.019 (0.218)	-0.020 (-0.781)	0.170 (0.988)
Indep	0.036 (0.777)	0.020 (0.769)	-0.012 (-0.130)	0.013 (0.504)	-0.605*** (-3.250)
Constant	-0.083 (-0.607)	0.774*** (8.941)	1.834*** (6.111)	0.728*** (8.234)	0.113 (0.137)

续表

Panel B 企业业绩					
变量	(1) Cash	(2) ROA	(3) ROS	(4) Retain	(5) Recei
Observation	7604	7604	7604	7604	7604
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.037	0.066	0.046	0.063	0.035

Panel C 政府补助	
变 量	(1) Subsidy
Zom×Post	-0.002 ** (-2.519)
Size	-0.001 *** (-4.375)
Lev	0.001 (1.360)
Def	-0.001 (-1.541)
IndD	0.000 (0.748)
Constant	0.032 *** (5.358)
Observation	9421
Year FE	YES
Firm FE	YES
Adj_R ²	0.021

6.2 僵尸企业复活

进一步考虑增值税税率简并下调能否复活僵尸企业。本文在主回归以及稳健性检验 3 中四种僵尸企业识别方法的基础上定义僵尸企业复活(分别为表 11 中第(1)至(4)列)。Resurge 是表示僵尸企业是否复活的虚拟变量,若企业在 $t-1$ 年被识别为僵尸企业,而 t 年没有被识别为僵尸企业,则定义其在 t 年复活,取值 1,否则为 0。表 11 的结果显示,第(1)、(2)、(4)列 Post 的系数均显著为正,表明增值税税率简并下调能够促进僵尸企业复活。具体而言,第(1)列中,Post 的系数为 0.023,从经济意义上来看,Post 每增加一个标准差,平均使僵尸企业复活概率增加 27.6%。

表 11

僵尸企业复活

变量	(1) Resurge1	(2) Resurge2	(3) Resurge3	(4) Resurge4
Post	0.023 * (1.785)	0.046 *** (2.614)	0.010 (1.236)	0.063 *** (3.547)
Controls	YES	YES	YES	YES
Constant	0.428 (0.509)	-0.649 (-0.590)	0.253 (0.434)	-0.701 (-0.758)
Observation	8605	9100	8602	8567
Year FE	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.009	0.011	0.010	0.045

6.3 排除去杠杆途径的替代性假说：偿还债务、名股实债

银行贷款是僵尸企业僵而不死的重要原因之一。僵尸企业减少也可能是由于企业采取去杠杆措施，通过偿还债务、名股实债等方式减少负债，降低资产负债率，从而不被识别为僵尸企业导致的。本文使用依次检验法对这一替代性假说进行了中介效应的检验，模型如下：

$$Zom_{i,t} = \alpha + \beta_1 Post_{i,t} + \beta_i Controls + \sum Firm + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$Cdebt_ratio_{i,t} (Debt_nsrd_{i,t}) = \alpha + \beta_1 Post_{i,t} + \beta_i Controls + \sum Firm + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$Zom_{i,t} = \alpha + \beta_1 Post_{i,t} + \beta_2 Cdebt_ratio_{i,t} (Debt_nsrd_{i,t}) + \beta_i Controls + \sum Firm + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

由于僵尸企业维持生存的主要资金来源之一为银行借款，本文参考王伟同等(2020)，使用流动负债占总负债的比重(Cdebt_ratio)衡量负债结构以反映企业对银行借款等流动负债的偿还。Debt_nsrd表示名股实债，参考许晓芳等(2020)中的行业中位数法进行估计，并使用资产总额进行标准化。结果如表12所示。可以看出，偿还债务以及名股实债渠道都没有通过作用机制检验，基本排除了企业通过去杠杆方式降低企业“僵尸化”风险的替代性假说。此外，本文还使用交互项检验，结果也排除了去杠杆这一潜在的替代性解释。

表 12

排除去杠杆途径的替代性假说：偿还债务、名股实债

变量	偿还债务			名股实债		
	(1) Zom	(2) Cdebt_ratio	(3) Zom	(4) Zom	(5) Debt_nsrd	(6) Zom
Post	-0.026 *** (-2.741)	0.008 * (1.687)	-0.026 *** (-2.749)	-0.029 *** (-2.712)	0.002 (0.285)	-0.029 *** (-2.707)

续表

变量	偿还债务			名股实债		
	(1) Zom	(2) Cdebt_ratio	(3) Zom	(4) Zom	(5) Debt_nsrd	(6) Zom
Cdebt_ratio			0.004 (0.166)			
Debt_nsrd						-0.028 (-0.761)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Constant	0.396 (0.455)	3.152 *** (6.425)	0.382 (0.437)	0.281 (0.275)	0.021 (0.039)	0.282 (0.275)
Observation	9069	9069	9069	7183	7183	7183
Year FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Adj_R ²	0.035	0.165	0.035	0.038	0.076	0.038

7. 研究结论和启示

本文结合增值税税率简并下调改革，研究税制改革能否治理僵尸企业，揭示增值税改革作用于实体经济的微观机理。以 2015—2019 年的中国 A 股上市公司为研究对象，本文研究发现：增值税税率简并下调降低了企业“僵尸化”的概率，这一效果在需求弹性大的企业中更显著。增值税税率简并下调改革降低了僵尸企业的总税负、流转税税负，提升了僵尸企业的经营业绩，减少了僵尸企业对财政补贴的依赖，但增值税税率简并下调改革并未通过降杠杆减少企业“僵尸化”的风险。

本文的研究具有以下方面的启示：

(1)降低税负是救治僵尸企业和避免企业“僵尸化”的重要政策工具。减税增加企业现金积累、改善经营业绩，从而降低经营风险，减少企业对财政补贴的依赖，降低企业“僵尸化”风险。本文的研究发现也意味着识别和分类治理僵尸企业具有必要性，对于可通过内部现金积累改善企业经营、恢复“自我造血”功能的僵尸企业，应避免简单出清，这对于一个地区的经济稳定和增长、维持就业具有重要意义。同时，本文的发现也对新冠肺炎疫情背景下企业新一轮加杠杆引发的潜在“僵尸化”风险具有启示作用。

(2)供应链全链条的减税政策比单一的减税政策更能促进企业发展，产生实体经济效应。我国实施丰富的税收优惠政策，包括减计收入、加计扣除成本费用、优惠税率、地区税收优惠政策、行业税收优惠政策等。与这些税收优惠政策不同的是，增值税税率简并下调以法规的形式加以确立，减少供应链企业面临的“低征高扣”“高征低扣”摩擦，缓解或消除供应链企业在增值税抵扣链上存在的

因多档税率引致的企业间隐性税收补贴, 矫正中间投入品成本, 降低整个供应链的增值税负担, 产生较为明显的实体经济效应。

◎ 参考文献

- [1] 曹越, 李晶. “营改增”是否降低了流转税税负——来自中国上市公司的证据[J]. 财贸经济, 2016(11).
- [2] 陈钊, 王旸. “营改增”是否促进了分工: 来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界, 2016(3).
- [3] 范子英, 彭飞. “营改增”的减税效应和分工效应: 基于产业互联的视角[J]. 经济研究, 2017, 52(2).
- [4] 范子英, 王倩. 转移支付的公共池效应、补贴与僵尸企业[J]. 世界经济, 2019, 42(7).
- [5] 方明月, 孙鲲鹏. 国企混合所有制能治疗僵尸企业吗? ——一个混合所有制类啄序逻辑[J]. 金融研究, 2019(1).
- [6] 高培勇. 中国财税改革 40 年: 基本轨迹、基本经验和基本规律[J]. 经济研究, 2018, 53(3).
- [7] 郭庆旺. 减税降费的潜在财政影响与风险防范[J]. 管理世界, 2019, 35(6).
- [8] 侯亚景, 罗玉辉. “供给侧结构性改革”背景下我国金融业不良资产的“处置之道”[J]. 经济学家, 2017(1).
- [9] 蒋灵多, 陆毅. 最低工资标准能否抑制新僵尸企业的形成[J]. 中国工业经济, 2017(11).
- [10] 金成晓, 李傲. 财政补贴、僵尸企业与经济结构[J]. 商业研究, 2021(5).
- [11] 金祥荣, 李旭超, 鲁建坤. 僵尸企业的负外部性: 税负竞争与正常企业逃税[J]. 经济研究, 2019, 54(12).
- [12] 寇恩惠, 刘柏惠. 增值税税率设计的国际借鉴与实现路径[J]. 税务研究, 2016(11).
- [13] 李旭超, 鲁建坤, 金祥荣. 僵尸企业与税负扭曲[J]. 管理世界, 2018, 34(4).
- [14] 李永友, 严岑. 服务业“营改增”能带动制造业升级吗? [J]. 经济研究, 2018, 53(4).
- [15] 刘柏惠, 寇恩惠, 杨龙见. 增值税多档税率、资源误置与全要素生产率损失[J]. 经济研究, 2019, 54(5).
- [16] 刘璟, 袁诚. 增值税转型改变了企业的雇佣行为吗? ——对东北增值税转型试点的经验分析[J]. 经济科学, 2012(1).
- [17] 刘骏, 刘峰. 财政集权、政府控制与企业税负——来自中国的证据[J]. 会计研究, 2014(1).
- [18] 刘莉亚, 刘冲, 陈垠帆, 等. 僵尸企业与货币政策降杠杆[J]. 经济研究, 2019, 54(9).
- [19] 毛德凤, 彭飞. 降成本政策能激发企业创新意愿吗——基于 2020 年中国私营企业调查的证据[J]. 广东财经大学学报, 2022, 37(5).
- [20] 倪红福, 龚六堂, 王茜萌. “营改增”的价格效应和收入分配效应[J]. 中国工业经济, 2016(12).
- [21] 聂辉华, 江艇, 张雨潇, 等. 我国僵尸企业的现状、原因与对策[J]. 宏观经济管理, 2016(9).
- [22] 彭飞, 许文立, 范美婷. “营改增”对城市发展的影响及其作用机制研究[J]. 财政研究, 2018

(3).

- [23] 乔睿蕾, 陈良华. 税负转嫁能力对“营改增”政策效应的影响——基于现金—现金流敏感性视角的检验[J]. 中国工业经济, 2017(6).
- [24] 乔小乐, 宋林, 戴小勇. 中国制造业僵尸企业的劳动力资源错配效应研究[J]. 财贸经济, 2019, 40(11).
- [25] 申广军, 陈斌开, 杨汝岱. 减税能否提振中国经济? ——基于中国增值税改革的实证研究[J]. 经济研究, 2016, 51(11).
- [26] 宋建波, 苏子豪, 王德宏. 政府补助、投融资约束与企业僵尸化[J]. 财贸经济, 2019, 40(4).
- [27] 苏国灿, 童锦治, 魏志华, 等. 中国间接税税负归宿的测算: 模型与实证[J]. 经济研究, 2020, 55(11).
- [28] 谭语嫣, 谭之博, 黄益平, 等. 僵尸企业的投资挤出效应: 基于中国工业企业的证据[J]. 经济研究, 2017, 52(5).
- [29] 王海林, 高颖超. 僵尸企业对银行的风险溢出效应研究——基于 CoVaR 模型和社会网络方法的分析[J]. 会计研究, 2019(4).
- [30] 王伟同, 李秀华, 陆毅. 减税激励与企业债务负担——来自小微企业所得税减半征收政策的证据[J]. 经济研究, 2020, 55(8).
- [31] 王永钦, 李蔚, 戴芸. 僵尸企业如何影响了企业创新? ——来自中国工业企业的证据[J]. 经济研究, 2018, 53(11).
- [32] 王玉兰, 李雅坤. “营改增”对交通运输业税负及盈利水平影响研究——以沪市上市公司为例[J]. 财政研究, 2014(5).
- [33] 吴晗, 贾润松. 银行业如何支持实体经济的供给侧改革? ——基于企业进入退出的视角[J]. 财经研究, 2016, 42(12).
- [34] 许年行, 谢蓉蓉, 吴世农. 中国式家族企业管理: 治理模式、领导模式与公司绩效[J]. 经济研究, 2019, 54(12).
- [35] 许晓芳, 周茜, 陆正飞. 过度负债企业去杠杆: 程度、持续性及政策效应——来自中国上市公司的证据[J]. 经济研究, 2020, 55(8).
- [36] 许伟, 陈斌开. 税收激励和企业投资——基于 2004—2009 年增值税转型的自然实验[J]. 管理世界, 2016(5).
- [37] 杨龙见, 王路, 刘冲. 社保降费、融资约束与僵尸企业处置[J]. 财贸经济, 2020, 41(8).
- [38] 余明桂, 回雅甫, 潘红波. 政治联系、寻租与地方政府财政补贴有效性[J]. 经济研究, 2010, 45(3).
- [39] 朱舜楠, 陈琛. “僵尸企业”诱因与处置方略[J]. 改革, 2016(3).
- [40] 诸竹君, 黄先海, 王煌. 僵尸企业如何影响企业加成率——来自中国工业企业的证据[J]. 财贸经济, 2019, 40(6).
- [41] Brühne, A. I., Jacob, M. Corporate tax avoidance and the real effects of taxation: A review [R]. Working Paper, 2020, 34.

- [42] Carbonnier, C. The incidence of non-linear price-dependent consumption taxes[J]. *Journal of Public Economics*, 2014, 118.
- [43] Fukuda, S., Nakamura, J. Why did “zombie” firms recover in Japan? [J]. *World Economy*, 2011, 34(7).
- [44] Jacob, M., Michaely, R., Müller, M. A. Consumption taxes and corporate investment[J]. *The Review of Financial Studies*, 2019, 32(8).
- [45] Kosonen, T. More and cheaper haircuts after VAT cut? On the efficiency and incidence of service sector consumption taxes[J], *Journal of Public Economics*, 2015, 131.
- [46] Liu, Q., Lu, Y. Firm investment and exporting: Evidence from China’s value-added tax reform[J], *Journal of International Economics*, 2015, 97(2).
- [47] Tang, T., Mo, P. L. L., Chan, K. H. Tax collector or tax avoider? An investigation of intergovernmental agency conflicts[J]. *The Accounting Review*, 2017, 97(2).

**Tax Reform and Zombie Enterprises Governance:
Evidence from VAT Rate Consolidation and Reduction Reform**

Chen Dong¹ Guo Xilin¹ Liang Shangkun² Lu Jiani¹

(1 School of Economics and Management, Wuhan University, Wuhan, 430072;

2 School of Accountancy, Central University of Finance and Economics, Beijing, 100081)

Abstract: The real economy effect of VAT reform is an important research issue. This paper examines whether the tax reform can govern zombie enterprises and reveals the micro-mechanism of the VAT reform’s effect on the real economy in the context of VAT rate consolidation and reduction reform. Taking China’s A-share listed companies from 2015 to 2019 as samples, the study finds that VAT rate consolidation and reduction reform reduces the probability of zombification of enterprises by 30 per cent in economic significance, and this effect is more significant in enterprises with high elasticity of demand. Further research shows that the VAT rate consolidation and reduction reform reduces the total tax burden and turnover tax burden of zombie enterprises, improves their business performance, reduces their reliance on fiscal subsidies. No evidence is found that the VAT rate consolidation and reduction reform reduces the risk of zombification by reducing leverage.

Key words: Value-added tax; Zombie enterprises; Elasticity of demand; VAT rate consolidation and reduction

专业主编: 潘红波