

# 潜在比较优势与重点产业政策效果 ——基于企业僵尸化的视角

杨 冉, 贾 真, 赖明勇

(湖南大学 经济与贸易学院, 湖南 长沙 410079)

**摘 要:**重点产业政策是引导企业实现特定经济社会目标、明晰潜在转型路径和推动结构调整的重要手段。文章基于 2001—2015 年中国海关数据,从行业相似度视角测度了潜在比较优势,然后采用中国工业企业数据,考察了重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的影响及作用机制。研究发现,当重点产业政策偏离潜在比较优势而产生政策扭曲时,会形成“僵尸企业”诱发效应。考虑央地关系的结果表明,中央和地方同时支持形成的重点产业政策扭曲对企业僵尸化的正向影响最大,而仅地方支持的影响最小。异质性分析显示,重点产业政策偏离潜在比较优势的“僵尸企业”诱发效应在国有企业、劳动密集型企业、融资约束较大的企业中更加显著。机制检验表明,重点产业政策与潜在比较优势的偏离从投资不足和过度投资两个方面加剧了企业非效率投资,并通过挤出正常企业和挤入“僵尸企业”,阻碍正常企业进入和“僵尸企业”复活等方式扭曲了企业进入退出机制,最终加深了企业僵尸化程度。文章拓展了重点产业政策经济效应评估的视角,丰富了“僵尸企业”影响因素的研究,为减少产业盲从行为并唤醒因势利导的产业发展意识提供了有益的政策启示。

**关键词:**产业政策;“僵尸企业”;比较优势;投资效率;企业出清

中图分类号:F062.9 文献标识码:A 文章编号:1001-9952(2024)04-0004-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20231215.301

## 一、引 言

如何实现高质量发展成为后疫情时代的重要命题,党的二十大报告强调我国经济发展要走有效提质与合理增量的科学道路,高质量发展在其中被提及的次数高达 13 次,这意味着我国过去依赖的数量型增长已不符合当前经济发展的客观规律。企业作为经济增长的微观主体,是推动产业结构升级和提升经济运行效率的关键载体。然而,在中国经济增长奇迹的背后也隐藏着产能过剩和库存积压等问题,并滋生了大量的“僵尸企业”(Guo 等, 2022; 张欣琦等, 2023)。“僵尸企业”“僵而不死”对经济发展的影响不容忽视。“僵尸企业”的偿债能力较弱,不仅增加了银行的坏账风险,还会向产业链上下游企业传导债务风险,进而引发系统性风险(鲁建坤等, 2023)。2018 年,国家发改委、工信部、财政部等 11 部门联合印发《关于进一步做好“僵尸企业”及去产能企业债务处置工作的通知》,强调要在 2020 年底完成“僵尸企业”债务处置工作。

收稿日期:2023-06-28

基金项目:教育部哲学社会科学研究重大项目(22JZD042)

作者简介:杨 冉(1996—),男,安徽滁州人,湖南大学经济与贸易学院博士研究生;

贾 真(1996—),女,山西晋城人,湖南大学经济与贸易学院博士研究生;

赖明勇(1965—),男,江西吉水人,湖南大学经济与贸易学院教授,博士生导师。

2019年,国家发改委发布《关于做好2019年重点领域化解过剩产能工作的通知》,提出加快重点领域“僵尸企业”出清。但2020年突发公共卫生事件打乱了治理“僵尸企业”的节奏。根据本文的测算,2016—2019年上市公司中“僵尸企业”平均占比为6.9%,2020—2022年该比重提升至8.8%且呈现持续上升的态势,2022年达到9.2%。可见,“僵尸企业”仍是我国经济高质量增长的“绊脚石”。因此,深入挖掘“僵尸企业”的成因,才能打破滋生“僵尸企业”的温床,进而清除“僵尸企业”这一影响现代化经济体系建设的痼疾。

政府在经济发展中扮演着指路人和规划手的角色,产业政策是政府为实现特定经济目标,针对产业发展实施的制度和安排的总和(刘慧和綦建红,2022)。自改革开放后的40多年里,产业政策成为了中国经济保持中高速增长的关键力量。不可忽视的是,产业政策的实施也产生了投资效率低下等负向外外部性,在一定程度上削弱了市场在资源配置中的决定性作用。叠加政绩锦标赛和晋升激励,重复建设和过度投资等不良后果逐渐显现,部分行业出现了严重的产能过剩,这为“僵尸企业”滋生提供了沃土(周文婷和吴一平,2023)。产业政策的负外部性与“僵尸企业”形成之间是否存在某种关联值得关注。

产业政策与经济健康发展之间并不会产生天然的背离,只有在产业政策发生扭曲时,才可能产生不良的经济后果。幅员辽阔的地理条件决定了中国的要素禀赋资源存在显著的空间差异,相应的产业政策也需因地制宜。然而,在具体的政策制定过程中,地方政府可能会出于迎合中央政府的动机,在制定地方产业政策时会倾向于同中央产业政策趋同,忽视地区的要素禀赋(张莉等,2017),并且这一主动迎合的趋势在中西部地区更加明显(赵婷和陈钊,2019)。根据战略性贸易理论,中国应该扶持那些在国际上不具有比较优势的战略性新兴产业。但需要强调的是,该理论是基于国际分工视角研究产业发展的,就国内分工而言,在地区经济基础和要素禀赋差距悬殊的客观条件下,不具备比较优势的地区优先发展战略性新兴产业不符合现实情况,这种背离比较优势的分工反而会导致社会产出损失(陆铭等,2007)。据此,本文以重点产业政策与潜在比较优势的偏离为切入点,探究重点产业政策在具体实施中出现的扭曲及其引致的经济后果。

纵观既有研究,与本文关联度较高的文献主要集中于讨论比较优势的经济效应,并得到了一致的结论,认为遵循比较优势会对经济社会产生正向影响。例如,李力行和申广军(2015)的研究发现,经济开发区设置的目标行业同本地比较优势的契合度较高时,其经济指标的表现更优。周沂等(2022)的研究表明,地区比较优势从“质”和“量”两个方面促进了出口升级。同本文相似度最高的一篇文献是申广军(2016)的研究,该文研究了比较优势对“僵尸企业”的影响,具体考察的是要素禀赋比较优势和技术比较优势对“僵尸企业”的影响,结果发现违背比较优势会加剧企业僵尸化。与这篇文献不同,本文以重点产业政策的实施为切入点,侧重于讨论重点支持产业与本地潜在比较优势的偏离,两者在研究视角上存在显著差异,并且测度比较优势时所采用的方法也有很大区别。

本文的边际贡献主要体现在以下几个方面:第一,文章视角新颖,首次研究了重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的影响。现有文献大多将产业政策和“僵尸企业”视作两个独立的命题而分别探究各自的微观效应(Feng等,2022; Zhao和Sun,2022; 许家云等,2023)。“僵尸企业”广泛渗透于经济社会的各行各业中,致使我国经济高质量发展的道路充满挑战。而重点产业政策作为产业发展的重要制度安排,其政策效应的发挥将以微观企业为实现路径,但目前尚未发现既有研究将两者纳入统一的分析框架。本文立足于重点产业政策与潜在比较优势的偏离这一独特视角,探讨重点产业政策偏离潜在比较优势所产生的“僵尸企业”诱发效应,有益补充了“僵尸企业”影响因素的相关文献。第二,丰富了产业政策实施效果评估领域的研究成

果。一方面,已有研究多以产业政策是否实施以及特定的支持行业为切入点,探究产业政策对投资效率、资本合作、技术创新的影响(刘慧和綦建红,2022;逯东和宋昕倍,2022;Wang等,2022),缺乏对“僵尸企业”的关注。另一方面,现有文献对产业政策与本地潜在比较优势契合程度的研究仍不足,类似文献主要讨论地区比较优势的空间演化及其对出口升级的影响(周沂等,2022)。考察重点产业政策偏离潜在比较优势的企业僵尸化效应既拓展了产业政策的研究范围,又扩充了产业政策经济效应评估的相关文献。第三,本文对重点产业政策偏离潜在比较优势影响企业僵尸化的机制进行了检验,所得结论从国内分工视角延伸了战略性贸易理论和产品空间理论,回应了相关研究对重点产业政策是否应遵循比较优势的争论,也为政府选择重点支持产业和完善产业政策实施方案以及有效处置“僵尸企业”提供了重要启示。

## 二、理论分析与研究假说

产业政策作为政府针对特定产业而实施的各种制度安排的总和,是政府推动经济增长的重要手段,其思想集中体现于对经济社会具有全局引导作用的各阶段五年规划中。五年规划基本遵循中央先行、地方跟上的思路,国家的规划率先从全国层面提出经济发展的方向和目标,制定相关的产业调整、改造以及升级目标,确定重要支持产业。在国家规划的指导下,地方政府也会发布对应的五年规划,出台针对特定产业的政策文件,形成分别对应各级地方政府的差异化产业政策。

要发挥产业政策的效应,其基础就是要多方面政策工具的协调配合,更重要的是需要结合自身的潜在比较优势。新结构经济学理论认为,地区的最优经济结构内生于自身的要素禀赋,只有地区的产业发展符合要素禀赋结构才能实现效率最大化(林毅夫,2010)。对于内部经济基础差异较大的中国来说,中央制定的产业政策是基于全国层面的统筹考虑,对应到地区层面需要地方结合自身的发展阶段、产业特征以及技术条件,因地制宜地制定产业政策而非等量齐观。如果违背地区的潜在比较优势,产业政策的效果不仅可能大打折扣,还可能诱发“僵尸企业”的形成。究其原因,第一,重点产业政策向支持行业提供诸如财政补贴、信贷优惠、税收减免以及税收返还等刺激政策,背离潜在比较优势意味着地区不具有潜在比较优势的产业反而能够获得政府支持,这会促使大量新进入企业涌入重点支持行业,引致大规模的重复建设,加剧行业同质化,也会激励在位企业将业务转移至重点支持行业以获取发展资源(余壮雄等,2020)。在这些因素的综合作用下,会造成地区产能过剩,在供大于需的条件下,产品价格的降低又会引起企业利润率下降,造成企业亏损,形成资源浪费,诱发企业僵尸化。第二,重点产业政策促使支持性行业获得了支持资源,重点产业政策与潜在比较优势的距离越远,说明具有潜在比较优势行业与不具有潜在比较优势行业之间的政策支持力度差距越大,这在一定程度上会导致具有潜在比较优势行业内的企业忽视能力建设。对于重点支持的不具有潜在比较优势行业内的企业来说,在政策的保护与支持下就能够获取生存空间,进一步增加其以享受政策资源为目的的策略性行为。而这类行为高昂的成本会增加企业的资金负担,挤压了企业的创新空间(徐业坤和陈十硕,2023),从而加剧企业僵尸化。基于此,本文提出假说 1:重点产业政策与潜在比较优势的偏离增加了企业僵尸化的风险。

推动企业非效率投资是重点产业政策偏离潜在比较优势影响企业僵尸化的重要机制。重点产业政策与潜在比较优势的偏离说明政策资源未能流向具有潜在比较优势的企业,反而不具有潜在比较优势的企业能够享受到政策红利。为了推动产业政策的有效实施,政府通常会通过市场准入、行政核准、项目审批、目录指导等直接手段和财政补贴、金融支持、土地出让优惠等

间接引导手段为其保驾护航。这意味着受到重点产业政策支持的企业不仅拥有良好的市场预期环境,还能获得实质性的资金补偿,提升了企业的潜在成长空间,降低了其经营风险,而这种乐观预期和政策支持会形成投资潮涌(林毅夫, 2010),催生企业的盲目投资行为,埋下过度投资的隐患。对于未受到重点产业政策支持的企业来说,无法获得政府的大力扶持,在市场准入方面也面临限制,项目审批的流程相对更繁琐,贷款行政审核的难度较大,财政补贴和信贷优惠的程度更低(逯东和宋昕倍, 2022)。在银行贷款仍是企业获取资金主要渠道的背景下,信贷资金的多寡决定了企业的投资规模,当未受到重点产业政策支持的企业处于信贷资源紧缺的状态时,自然会降低企业的投资积极性,造成投资不足。因此,重点产业政策偏离潜在比较优势从推动受到重点产业政策支持企业过度投资和未受到重点产业政策支持企业投资不足两个方面引致了企业的非效率投资。

非效率投资表示企业的投资规模偏离最优投资水平的状态,包括过度投资和投资不足两种形式(刘慧和綦建红, 2022)。从企业过度投资视角来看,企业的持续经营与运转需要以投资为支撑,其投资方向可以分为原有业务领域和其他业务领域。当企业过度投资于现有的产品市场时,一方面会形成重复建设并加剧同质化竞争,原有业务领域的产能进一步扩张,在需求不变的情况下,行业内的企业面对更加激烈的市场竞争,为了获取生存空间和维持或扩大市场份额,必然会加速降低产品价格,压缩企业的利润空间(张欣琦等, 2023)。另一方面,企业的过度投资在一定程度上会转变为沉没成本,对于资产流动速度较为滞后的企业和前期资本投入规模大而后后期成本回收速度慢的企业来说,这也会加剧企业经营风险。而当企业过度投资于其他业务领域时,虽然以往积累的商业经验能够帮助企业减少走弯路的概率,但由于商业惯例和经验认知的差异,企业仍面临较高的生存风险。从企业投资不足视角来看,投资不足会制约企业的产能扩张和创新活动,使企业难以在最优生产规模下形成竞争优势,从而陷入经营困境(徐业坤和陈十硕, 2023)。综上所述,非效率投资降低了企业的盈利能力,增加了生存风险。在企业不仅是地方GDP和税收的主要贡献者,还承担保障民生和稳定就业等重要社会责任的条件下,地方政府出于保增长、稳财政、促就业等考虑,会通过直接干预和间接引导等政策手段为其提供财政补贴、政府信用背书以及银行信贷(Feng等, 2022),这增加了非效率投资下企业沦为“僵尸企业”的可能性。基于此,本文提出假说2:重点产业政策与潜在比较优势的偏离会通过促进非效率投资加剧企业僵尸化。

扭曲进入退出机制是重点产业政策偏离潜在比较优势影响企业僵尸化的另一渠道。在理想状态下,市场机制能够自发通过推动企业进入和退出完成优胜劣汰,从而实现市场出清。重点产业政策区分了重点支持企业和非重点支持企业,在客观上营造了限制竞争的环境,重点产业政策偏离潜在比较优势又进一步区分了遵循潜在比较优势但未获得产业政策支持的企业和背离潜在比较优势但获得产业政策支持的企业,这为行业垄断提供了可能,增加了市场出清的难度(Caballero等, 2008)。重点产业政策与潜在比较优势的距离越远,“僵尸企业”滋生的可能性越大。由于政策资源向不具有潜在比较优势的企业倾斜,反过来也会挤压具有潜在比较优势企业的生存空间,导致企业盈利能力下降,增加了该类企业退出市场的可能。同时,企业退出机制可能也会受到影响。一是清理长期亏损、资不抵债的企业面临较高的成本(邱善运等, 2023),企业退出会引致当地就业、政府税收、经济增长等发生波动,地方政府清退“僵尸企业”的动力较弱。二是“僵尸企业”的退出对银行来说意味着坏账的增加,为避免坏账,“僵尸企业”可能会获得银行持续性的输血,退出市场的可能性被压缩(周文婷和吴一平, 2023)。一方面,“僵尸企业”导致了过剩产能的积压,破坏了正常的市场秩序,降低了正常企业的盈利空间,致使正常企业退出市场。另一方面,低效的“僵尸企业”占据了大量的资源。相关研究发现,“僵尸企业”挤

占了正常企业的银行信贷,导致资本市场的要素价格上涨,提高了正常企业的融资成本(Tan等,2016;张欣琦等,2023),挤出了正常企业的投资。因此,“僵尸企业”“僵而不死”在加速正常企业退出的同时也会阻碍正常企业的进入。基于此,本文提出假说3:重点产业政策与潜在比较优势的偏离通过扭曲进入退出机制加剧企业僵尸化。

### 三、研究设计

#### (一)模型设定

本文主要考察重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的影响,并在此基础上揭示其影响企业僵尸化的作用机制。为了验证上述假说,基本的计量模型设定如下:

$$Zombie_{it} = \alpha + \beta Bias_{it} + \gamma Controls_{it} + Firm_i + Year_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中, $Zombie_{it}$ 表示*i*企业在*t*年的僵尸化程度; $Bias_{it}$ 表示*i*企业所属地区在*t*年重点产业政策与潜在比较优势的偏离;控制变量 $Controls_{it}$ 包括企业规模、企业年龄、企业出口、资本密集度、盈利能力、行业规模、行业竞争程度; $Firm_i$ 为企业固定效应; $Year_t$ 为年份固定效应; $\varepsilon_{it}$ 为随机误差项。

#### (二)变量选取

1. 企业僵尸化(*Zombie*)。本文从造血能力和输血依赖两个维度构建指标评价体系,选取熵值法综合测度企业僵尸化程度。造血能力反映企业产生经济效益的水平,包括盈利能力、偿债能力和营运能力。盈利能力采用利润与总资产的比值表示。偿债能力采用负债占总资产的比重表示。营运能力采用营业收入与应收账款的比值表示。输血依赖体现企业依靠外部资源支持的程度,包括累计亏损年限、负债连续增加年限、银行贷款和信贷补贴。累计亏损年限采用累计三年净利润小于0的年数表示;负债连续增加年限采用累计三年负债连续增加的年数表示;银行贷款无法直接获取数据,采用利息支出作为代理变量。信贷补贴采用企业实际净利息支出与理论最小净利息支出的差值表示(Fukuda和Nakamura,2011)。<sup>①</sup>

2. 重点产业政策与潜在比较优势的偏离程度(*Bias*)。五年规划作为指导中国经济发展的纲领性文件,明确了产业发展的战略部署和潜在方向。因此,本文手工收集各省级地区“十五”“十一五”“十二五”规划文件,并从涉及工业发展的章节中提取重点支持产业。<sup>②</sup>鉴于各省级地区规划以发展、鼓励、支持等语气偏弱的词语为前缀的表述颇多,出于体现各省级地区重点支持产业差异性的考虑,本文将前面冠以这类词语的产业视为非重点支持产业。

本文关注的并非重点产业政策本身的实施效果,而是其与潜在比较优势的偏离引致的经济效应。借鉴Hidalgo等(2007)的做法,基于产品关联度测算潜在比较优势,计算公式为:

$$\varphi_{mn} = \min\{P(RCA_{x_m}|RCA_{x_n}),P(RCA_{x_n}|RCA_{x_m})\} \quad (2)$$

其中,下标*m*和*n*表示以HS6位码编码的两种不同产品; $\varphi_{mn}$ 为两种产品之间的相似度; $RCA$ 表示显性比较优势,鉴于本文讨论的是地区-行业层面的潜在比较优势,这里将HS6位码与国民经济行业代码进行匹配,通过加总到三位码行业计算行业间的相似度,其计算公式调整为:

$$\varphi_{ij} = \min\{P(RCA_{x_i}|RCA_{x_j}),P(RCA_{x_j}|RCA_{x_i})\} \quad (3)$$

其中,下标*i*和*j*表示三位码行业; $\varphi_{ij}$ 为两个行业之间的相似度; $RCA$ 衡量某一行业是否具有显性比较优势,本文借助区位熵进行判断,其计算公式为:

<sup>①</sup> 最小净利息支出的计算步骤详见本文的工作论文版本。

<sup>②</sup> 识别关键词包括大力发展、重点开发、重点发展、重点支持、优先发展、支柱、做大做强、重点培育、着力培养等。

$$LQ_{ipt} = \frac{export_{ipt}/export_{pt}}{export_{it}/export_t} \quad (4)$$

$$RCA_{ipt} = \begin{cases} 1, & \text{if } LQ_{ipt} \geq 1 \\ 0, & \text{if } LQ_{ipt} < 1 \end{cases} \quad (5)$$

其中，下标*i*、*p*、*t*分别表示三位码行业、省份以及年份； $LQ_{ipt}$ 表示区位熵， $export_{ipt}$ 为*p*省*i*行业在*t*年的出口额； $export_{pt}$ 为*p*省在*t*年的出口额； $export_{it}$ 为*i*行业在*t*年的出口额； $export_t$ 为全国在*t*年的出口额。

在计算出行业关联度后，为了与重点产业政策的统计口径保持一致，本文从省级层面计算潜在比较优势。如果某行业与行业集合中的同一地区任意行业存在较强的关联度，并且任意行业在这一地区具有比较优势，那么生产要素集合相似使得该行业在同一地区也具有比较优势。潜在比较优势可以视为相关行业的加权平均关联度，其计算公式为：

$$Density_{ipt} = \frac{\sum_{RCA_{ipr}=1, i \neq j} \varphi_{ij}}{\sum_{i \neq j} \varphi_{ij}} \quad (6)$$

其中， $Density_{ipt}$ 表示*p*省*i*行业在*t*年的潜在比较优势，分子表示行业与除自身外的所有具有比较优势行业的关联度总和，分母表示行业与除自身外的所有行业的关联度总和。该指标取值越大，表明该行业的潜在比较优势越大。

通过上述步骤得到重点支持产业对应的行业目录和潜在比较优势指标，本文采用具有潜在比较优势的行业数目与重点支持行业中具有潜在比较优势数目的差值占潜在比较优势行业总数的比重衡量重点产业政策与潜在比较优势的偏离程度。潜在比较优势按照地区各行业潜在比较优势指数的中位数进行划分，高于中位数的行业认定为在该地区具有潜在比较优势，反之则不具有潜在比较优势。

3. 控制变量。本文选取的控制变量包括：企业规模(*Size*)，使用企业总资产的对数表示；企业年龄(*Age*)，使用当前年份与企业成立年份差值加1的对数表示；资本密集度(*Cint*)，采用固定资产合计与企业员工人数比值的对数表示；企业出口(*Exp*)，将其设置为虚拟变量，若企业当年的出口交货值大于零，取值为1，否则取值为0；盈利能力(*Prof*)，采用利润总额占资产总额的比值进行衡量；行业规模(*Tis*)，使用企业销售收入在二位码行业层面的加总表示；行业竞争程度，基于两位码行业，采用赫芬达尔—赫希曼指数(*HHI*)进行衡量，其计算公式为： $HHI_{kj} = \sum_i (X_{kji}/X_{kj})^2$ ，其中 $X_{kji}$ 表示城市*k*行业*j*的销售收入， $X_{kj}$ 表示城市*k*行业*j*企业*i*的销售收入。

(三)数据来源与说明。本研究主要使用三类数据：第一，重点产业政策数据。本文从各省级地区政府、发改委等网站收集“十五”“十一五”“十二五”规划文本，根据支持文本的语气提炼关键词，从文本内容中提取与关键词适配的重点支持产业。由于各省级地区五年规划提及的产业名称不尽相同且覆盖范围相对宽泛，难以同国民经济三位码以及四位码行业进行精准匹配，故本文将重点支持产业归类到二位码行业(GB/T4754-2002)。<sup>①</sup>如果二位码行业受到产业政策的重点支持，则同一二位码的三位码和四位码行业也被认定为重点支持行业。第二，2001—2015年中国工业企业数据库。参考现有文献的处理方法，<sup>②</sup>将所有年份的行业代码统一调整为GB/T4754-2002。第三，2001—2015年中国海关进出口数据。本文使用企业产品层面的出口

① 新材料和新能源涵盖的行业门类较为繁杂且不易归类，本文不予考虑。

② 删除重要经济指标(如总产值、销售额、就业人数、总资产等)缺失的观测值；删除从业人数少于8人的企业；删除流动资产高于总资产、固定资产合计大于总资产、总资产小于固定资产净值、当前折旧大于累计折旧的企业；删除成立时间大于当前年份的企业。

数据测算潜在比较优势,数据处理过程如下:剔除贸易中间商和非制造业企业,将 HS8 位码海关数据加总到 HS6 位码,并统一为 2002 年版本,然后将其与国民经济行业代码(GB/T4754-2002)进行匹配。为保证统计口径一致,将工业企业数据和海关进出口数据的行政区划代码统一调整为 GB/T2260-2002。排除比例变量,所有参与回归的变量均进行对数化处理。<sup>①</sup>

## 四、实证结果与分析

### (一)基准回归

首先,从全样本出发,探究重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的影响,结果如表 1 所示。列(1)为不加入任何控制变量的结果,初步验证了重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的促进作用。列(2)进一步控制了企业可观测特征和企业固定效应,结果显示,重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的影响显著为正。列(3)将年份固定效应加入回归方程,可以发现,重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的正向影响在控制双向固定效应后仍具有经济和统计显著性,假说 1 得证。

表 1 基准回归结果

	(1) <i>Zombie</i>	(2) <i>Zombie</i>	(3) <i>Zombie</i>	(4) <i>Zombie</i>	(5) <i>Zombie</i>
<i>Bias</i>	0.009***(0.001)	0.028***(0.001)	0.017***(0.001)	0.037***(0.002)	0.009***(0.002)
<i>Controls</i>	未控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm</i>	未控制	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	未控制	未控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	3 158 147	2 944 228	2 944 228	2 866 857	2 944 226
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.000	0.639	0.652	0.653	0.652

注: \*、\*\*和\*\*\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平,括号内为在企业层面聚类的稳健标准误,下表统同。

重点产业政策包括中央和地方两套实施方案,在中央产业政策和地方产业政策的协调中产生了三种可能的组合,分别为中央和地方同时支持的重点产业、地方支持而中央未支持的重点产业以及中央支持而地方未支持的产业。结合本文研究内容,仅选前两个组合进行讨论。表 1 列(4)为中央和地方同时支持的重点产业与潜在比较优势的偏离对企业僵尸化进行回归的结果,解释变量的系数显著为正。地方支持而中央未支持的重点产业与潜在比较优势的偏离对企业僵尸化进行回归的结果如列(5)所示,基准回归的结论仍能得到支持。比较列(3)—列(5)解释变量的系数可以发现,中央和地方同时支持的重点产业偏离潜在比较优势对企业僵尸化的正向影响最大,而仅地方支持的重点产业政策偏离潜在比较优势影响最小。中央的偏好是影响省级规划的关键因素,但中央选择的重点产业是坚持全国一盘棋的结果,对地方来说并不一定遵循潜在比较优势(赵婷和陈钊, 2019),盲目跟从中央的产业选择反而会加剧企业僵尸化的风险。

### (二)稳健性检验

1. 替换变量。首先,替换被解释变量。参考现有文献的做法,使用修正的 *FN-CHK* 方法、过度借贷法、实际利润法测度企业僵尸化,估计结果如表 2 列(1)—列(3)所示,解释变量的系数基本未发生变动且具有统计显著性。其次,替换解释变量。一是使用受到重点产业政策支持的行业中不具有潜在比较优势的行业比例进行替换,结果报告在列(4)中,估计结果具有较强的稳健性。二是将判断行业是否具有潜在比较优势的标准变更为地区内行业潜在比较优势的均值,结

<sup>①</sup> 主要变量的描述性统计和典型事实分析详见本文的工作论文版本。

果如列(5)所示,实证结果依然成立。最后,替换控制变量。本文构建企业僵尸化程度所选取的指标与控制变量存在共同因素,这可能导致估计结果有偏。因此,将控制变量中包含相似信息的企业规模和盈利能力删除并加入工业总产值与人均工资水平两个控制变量。这主要是基于两方面考虑,一是其与被解释变量无相同的变量信息,二是两者与企业僵尸化存在关联。结果如表2列(6)所示,基准回归的结论未发生改变。

表2 替换变量的回归结果

	(1)修正的FN-CHK方法	(2)过度借贷法	(3)实际利润法	(4)替换测度方法	(5)变更界定标准	(6)替换控制变量
<i>Bias</i>	0.020*** (0.003)	0.020*** (0.002)	0.020*** (0.003)	0.040*** (0.002)	0.017*** (0.001)	0.010*** (0.001)
<i>N</i>	3 024 130	2 542 958	2 037 993	2 955 988	2 944 228	2 018 771
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.475	0.390	0.562	0.653	0.652	0.678

注:此外,本表控制了控制变量和企业与年份固定效应,表5、表6和表7统同。

2. 重点支持行业的安慰剂检验。本文在二位码行业层面筛选重点产业并将其全部子行业类目视为政策支持行业,考虑到研究样本为微观企业,较宽的产业分类可能会对结果产生影响。本文沿用安慰剂检验的思路,将实际未受到政策支持的行业界定为政策支持行业,将实际受到政策支持的行业界定为政策未支持行业。如果估计结果不显著,说明本文选择的政策支持行业与其他行业存在显著区别,能够间接验证当前的划分标准具备可行性。如果估计结果仍显著为正,则意味着本文的筛选方法未能有效反映行业的政策支持特征。表3列(1)的结果显示,大类行业划分标准并未导致明显的测量误差问题。

表3 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	安慰剂检验	剔除直辖市	剔除行政等级较高城市	排除国有企业的影响	保留观测期内成立企业	宏观层面的检验
<i>Bias</i>	0.001 (0.002)	0.018*** (0.001)	0.015*** (0.001)	0.017*** (0.001)	0.022*** (0.002)	0.031*** (0.009)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Firm</i>	控制	控制	控制	控制	控制	未控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>City</i>	未控制	未控制	未控制	未控制	未控制	控制
<i>N</i>	2 955 990	2 647 766	1 992 455	2 914 090	1 201 108	3 595
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.653	0.653	0.654	0.642	0.665	0.788

3. 剔除特殊样本。一是删除较高行政等级城市。直辖市、省会城市和副省级城市有较高的排序,为排除这些因素的干扰,表3列(2)将直辖市样本剔除,列(3)进一步剔除省会城市和副省级城市,基准回归的结论仍显著成立。二是排除部分国有企业的影响。本文将主营业务收入未达到500万元的国有企业剔除,<sup>①</sup>列(4)的结果仍与预期相符。三是保留在样本观测期内成立的企业。企业成立的年限越长可能具有越强的市场势力,本文将非样本观测期内成立的企业剔除以排除市场势力因素的影响,列(5)的结果依然具有较强的稳健性。

<sup>①</sup> 中国工业企业数据库的样本范围为全部国有企业和规模以上非国有工业企业,其中规模以上非国有工业企业的主营业务收入均在500万元及以上,2011年这一标准调整至2000万元及以上,而对国有企业则无此限制。根据现有研究,国有企业的僵尸化程度相对更高,对于主营业务收入低于500万元的国有企业来说,其沦为“僵尸企业”的可能性更高,故而将500万元作为剔除标准。即使本文执行更严格的2000万元剔除标准,结果仍然具有稳健性。

4. 宏观层面的验证。为了保证估计结果的可靠性,本文进一步从城市层面对重点产业政策偏离潜在比较优势与企业僵尸化之间的关系进行验证。具体而言,被解释变量采用企业僵尸化在城市层面的均值表示,控制变量包括经济发展水平、产业结构、政府规模、科学支出、人力资本。<sup>①</sup>估计结果如表 3 列(6)所示,结论具有较强的稳健性。

5. 遗漏变量检验。参考 Nunn 和 Wantchekon(2011)的做法,通过考察两个包含不同控制变量的回归方程估计遗漏变量问题对计量结果的影响程度。第一个方程为有限控制集,将自变量的系数计为 $\beta^R$ ,第二个方程包含全部的控制变量,将自变量的系数计为 $\beta^F$ ,并构建指标  $Ratio = |\beta^F / (\beta^R - \beta^F)|$ 。该值越大,意味着遗漏变量对回归结果的影响越小。本文分别构建了两个有限集和三个全集,第一个有限集控制了企业固定效应和年份固定效应,第二个有限集进一步加入了参与基准回归的企业层面的可观测变量。第一个全集与基准回归相同,第二个全集在此基础上控制了行业固定效应,第三个全集进一步加入省份固定效应。估计结果如表 4 所示,通过交叉计算有限集和全集解释变量的系数差异可得,构建指标的最小值大于 1,满足不存在遗漏变量问题的识别标准。平均值为 16.27,从平均意义上来说,遗漏变量对企业僵尸化的解释能力是现有控制集的 16 倍以上才可能导致估计结果产生严重偏误,结合上述稳健性检验,本文认为出现这种情况的概率较小,基准回归的结论是可靠的。

表 4 遗漏变量检验

	全集1	全集2	全集3
有限集1	2.744	2.789	2.800
有限集2	32.665	28.704	27.892

6. 工具变量法。出于严谨考虑,本文采用工具变量法进行再检验,具体选择省委书记出生地儒家文化盛行程度作为重点产业政策偏离潜在比较优势的工具变量。从相关性来看,地方官员在任期内的政绩履历突出表现为经济增长,这也构成了地方官员晋升的重要标尺(马新啸等, 2022)。本文的样本观测期基本处于官员考核体系发生结构性调整以前,作为经济增长重要抓手的产业政策在某种程度上构成了地方官员拔高政绩的抓手。省委书记是统筹全省经济社会工作的责任人,其执政风格和个人特征也会烙印在产业发展的方向与路径上。不同的文化塑造了截然不同的价值观和道德伦理,对经济社会产生了潜移默化且意义深远的影响。儒学作为中国传统文化的符号与象征,深刻影响个人的行为决策(Fu 和 Tsui, 2003)。“天人合一”贯穿于儒学发展的全过程,并提出要尊重自然和适应规律,这与本文强调的重点产业政策遵循潜在比较优势不谋而合。省委书记出生地的儒家文化越浓厚,意味着其受到儒学价值取向的影响越大。根据烙印理论,这种经历会形成特殊的印记并会被运用到未来的决策中,所以省委书记出生地儒家文化盛行可能促使其在实施重点产业政策方面更倾向于遵循潜在比较优势,满足相关性。从外生性来看,该工具变量反映的是省级官员的特征信息,其对企业的间接影响主要通过影响省委书记的施政风格,同企业僵尸化存在直接关联的可能性较小。而且,根据党政干部任职回避原则,省委书记出生地与任职省份通常并不一致,这进一步隔绝了省委书记出生地儒家文化盛行程度对任职省份产生的影响,所以本文选择的工具变量具有外生性。

<sup>①</sup> 经济发展水平采用人均 GDP 的自然对数表示,产业结构采用第二产业与第三产业增加值的比值表示,政府规模采用财政支出占 GDP 的比重表示,科学支出采用科学支出占财政支出的比重表示,人力资本采用普通高校在校生数占年末总人口的比重表示,各指标数据均选取全市口径。

孔庙是宣传儒家思想与弘扬儒家经典的重要载体,本文将孔庙的分布密度作为儒家文化的代理变量,并结合省委书记的出生地信息计算当地的孔庙数量(*IV*)。<sup>①</sup>结果如表5所示,重点产业政策与潜在比较优势的偏离程度对工具变量的回归系数显著为负,反映了工具变量选取的合理性。第二阶段的回归结果与预期一致,重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的加剧作用得到了验证。工具变量的检验符合预期,满足识别条件。

表5 工具变量法的估计结果

	(1)	(2)
	<i>Bias</i>	<i>Zombie</i>
<i>IV</i>	-0.012*** (0.000)	
<i>Bias</i>		0.104*** (0.005)
<i>Kleibergen-Paap rk LM</i>		63 269.282***
<i>Kleibergen-Paap rk Wald F</i>		133 135.829
<i>N</i>	2 944 228	2 944 228
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.640	0.650

注: *Stock-Yogo* 弱工具变量检验在 10%显著性水平上的临界值为 16.38。

(三)异质性分析

1. 产权性质异质性。基于国有企业的国有资产背景,地方政府对国有企业存在“父爱式”关怀(逯东和宋昕倍, 2022),国有企业享受政策红利时拥有较高的优先级。当重点产业政策偏离潜在比较优势时,政策支持向不具备潜在比较优势的国有企业倾斜,本就具有天然身份优势的国有企业得到了更多的资源,企业僵尸化的概率被进一步提升。相较而言,非国有企业本身缺乏地方政府的政策性倾斜,获取增量资源的能力有限,在市场机制的作用下其退出市场面临的阻力较小,重点产业选择引发的政策扭曲对非国有企业僵尸化的影响相对较小。本文按产权性质将样本划分为国有企业与非国有企业两类,表6列(1)和列(2)的估计结果显示,重点产业政策与潜在比较优势的偏离对企业僵尸化的促进作用仅在国有企业中存在,对非国有企业的僵尸化无显著影响。组间系数差异通过显著性检验,这意味着重点产业政策偏离潜在比较优势对国有企业僵尸化的影响显著高于非国有企业,与预期一致。

表6 异质性检验的回归结果

	(1)国有企业	(2)非国有企业	(3)资本密集型	(4)劳动密集型	(5)融资约束大	(6)融资约束小
<i>Bias</i>	0.025*** (0.006)	0.002 (0.001)	0.011*** (0.002)	0.024*** (0.002)	0.030*** (0.002)	0.008*** (0.002)
<i>N</i>	174 257	1 497 842	1 174 456	1 657 999	1 374 887	1 491 706
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.747	0.704	0.691	0.692	0.703	0.645
<i>P-values</i>	0.000***		0.000***		0.000***	

2. 要素集中度异质性。相较资本密集型企业来说,劳动密集型企业特征表现为产品附加值低和盈利能力弱。重点产业政策偏离潜在比较优势对劳动密集型企业具有两方面的影响:一是劳动密集型企业受到重点产业政策的支持,不仅能够获得稳定的利润,还能够规避因投资规模扩大带来的资金回收困难的风险,这会扭曲企业的创新机制(张莉等, 2017)。二是劳动密集型企业未受到重点产业政策的支持,重点产业政策的偏离加剧了企业间的不平等,压缩了劳动密集型企业本就微薄的盈利空间,从而加剧了劳动密集型企业的僵尸化。本文以固定资产净值与企业员工数的比值为参照,根据人均固定资产投资的中位数将样本划分为资本密集型企业与劳动密集型企业两组。表6列(3)和列(4)的估计结果显示,重点产业政策与潜在比较优势的偏离对企业僵尸化的正向影响在资本密集型企业与劳动密集型企业分组中均存在,但对后者的影响更大。组间系数差异通过了显著性检验,说明重点产业政策偏离潜在比较优势对劳动密集型企业僵尸化的正向影响高于资本密集型企业,这与本文的预期不谋而合。

① 根据全国和各省级地区重点文物保护单位名单以及手工收集的网络资源,整理得到孔庙的名称和坐落地址。

3. 融资约束异质性。产业具有潜在比较优势意味着其在本地形成了集聚规模，重点产业政策偏离潜在比较优势说明地方政府重点支持未形成规模优势的产业。当这类企业面临较强的融资约束时，一方面，其发展基础较为薄弱，既缺乏相应的配套基础设施，又尚未形成规模而难以产生规模经济的良性效应；另一方面，劳动力蓄水池的作用未能得到有效发挥，此时仅能依靠政府支持才能持续生存，增加了企业僵尸化的可能性。对于具有潜在比较优势而融资约束强的企业来说，政府的“支持之手”会将有限资源分配给不具有潜在比较优势的企业，叠加较弱的融资能力同频共振，降低了该类企业的盈利能力并挤压了其生存空间，进而增加了其沦为“僵尸企业”的风险。本文沿用 Hadlock 和 Pierce(2010)的做法，采用 SA 指数衡量融资约束，<sup>①</sup>并根据 SA 指数的中位数将样本划分为融资约束较大的企业和融资约束较小的企业。表 6 列(5)和列(6)的结果显示，重点产业政策与潜在比较优势的偏离对企业僵尸化的正向影响在融资约束较大的企业和融资约束较小的企业分组中均存在。组间系数差异通过了显著性检验，表明重点产业政策偏离潜在比较优势对融资约束较大企业僵尸化的影响显著高于融资约束较小企业，验证了上述逻辑。

## 五、影响机制检验

### (一) 企业非效率投资机制

为验证企业非效率投资机制，本文借鉴 Richardson(2006)的做法，构建投资效率测度模型，并采用模型的残差测算企业非效率投资，模型设定如下：

$$inv_{it} = \beta_0 + \beta_1 growth_{it-1} + \beta_2 lev_{it-1} + \beta_3 cash_{it-1} + \beta_4 age_{it-1} + \beta_5 asset_{it-1} + \beta_6 inv_{it-1} + \mu_c + \lambda_p + \eta_t + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

其中， $inv$ 为企业新增投资；<sup>②</sup> $growth$ 为企业投资机会，使用企业主营业务收入增长率表示； $lev$ 为企业杠杆率，使用总负债与总资产的比值表示； $cash$ 为现金持有水平，由于缺乏现金及现金等价物的数据，选取净利润与总资产的比值作为代理变量； $age$ 为企业年龄，使用当前年份与企业成立年份差值加 1 的对数衡量； $asset$ 为企业规模，使用企业总资产的对数衡量； $\mu_c$ 为两位数行业固定效应； $\lambda_p$ 为省份固定效应； $\eta_t$ 为年份固定效应。

通过估计式(7)可以得到模型的残差，若残差小于 0，则表示企业存在过度投资，反之则表示企业存在投资不足。为了便于解释，本文对回归残差取绝对值处理，衡量企业投资偏离最优投资水平的程度，取值越大，说明企业投资与最优投资水平的距离越远，企业的非效率投资越严重。估计结果如表 7 列(1)所示，解释变量的系数显著为正，说明重点产业政策偏离潜在比较优势增加了企业投资与最优投资之间的距离，促进了企业的非效率投资，假说 2 得证。企业非效率投资包括过度投资和投资不足两个方面，本文分别使用过度投资和投资不足对重点产业政策偏离潜在比较优势进行回归，结果如表 7 列(2)和列(3)所示。结果发现，重点产业政策偏离潜在比较优势对企业过度投资具有显著正向影响，而对投资不足具有显著负向影响，说明重点产业政策偏离潜在比较优势对企业投资效率的负向作用并非来源于单一因素，而是过度投资和投资不足两方面因素共同造成的结果，该结果也意味着偏离潜在比较优势的重点产业政策进一步扩大了企业间的投资差异，企业非效率投资机制成立。

<sup>①</sup> 计算公式为： $sa = -0.737 \times size + 0.043 \times size^2 - 0.04 \times age$ 。其中， $size$  表示企业总资产，将其单位转化为百万元后再取对数， $age$  表示企业成立时间。

<sup>②</sup> 由于中国工业企业数据库中并未公布企业投资数据，所以本文拟通过固定资产净值推算企业新增投资，具体采用永续盘存法进行计算，其计算公式为  $I_{i,t} = K_{i,t} - (1 - \delta)K_{i,t-1}$ ，折旧率  $\delta$  设定为 15%，也有研究将折旧率设定为 10%，本文发现，折旧率设定的差异不影响研究结论。

表 7 企业非效率投资的传导机制

	(1)非效率投资	(2)过度投资	(3)投资不足
<i>Bias</i>	0.107*** (0.033)	0.008*** (0.003)	-0.179*** (0.050)
<i>N</i>	1 111 381	539 329	427 662
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.223	0.526	0.395

(二)企业进入退出机制

为了对企业进入退出传导渠道进行验证,本文从企业进入和企业退出两个视角展开分析。企业进入定义为企业进入市场从事经营活动,若企业前一年未出现在数据库中而当年出现则视为该企业在当年进入。企业退出定义为企业退出市场经营活动,若当年存在而下一年消失则视为退出市场,上述两个变量均设定为虚拟变量。

表 8 列(1)和列(2)分别汇报了企业进入和企业退出对重点产业政策偏离潜在比较优势回归的结果,偏离潜在比较优势的重点产业政策降低了企业进入的概率,但增加了企业退出市场的可能性。然而,该结果无法证明进入和退出企业的特征,若退出的企业为低效率的“僵尸企业”,反而有助于消除企业僵尸化的隐患,所以无法直接验证企业僵尸化程度提升源于企业进入减少还是企业退出增加。因此,本文进一步将企业分为正常企业和“僵尸企业”,<sup>①</sup>并分别探究重点产业政策的偏离对不同企业进入和退出行为的影响。

表 8 企业进入退出效应的传导机制

	(1)企业进入	(2)企业退出	(3)正常企业进入	(4)正常企业退出	(5)“僵尸企业”退出	(6)“僵尸企业”复活
<i>Bias</i>	-0.078*** (0.002)	0.004*** (0.001)	-0.070*** (0.002)	0.082*** (0.017)	-0.060** (0.031)	-0.004*** (0.001)
<i>Controls</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>Industry</i>	未控制	未控制	未控制	控制	控制	未控制
<i>Province</i>	未控制	未控制	未控制	控制	控制	未控制
<i>Firm</i>	控制	控制	控制	未控制	未控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	3 277 391	3 277 391	3 024 130	1 871 276	969 417	3 024 130
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.366	0.341	0.346	-	-	0.161

从企业进入视角看,表 8 列(3)的结果表明,偏离潜在比较优势的重点产业政策降低了正常企业进入的概率,这意味着重点产业与潜在比较优势的背离扭曲了正常企业的进入渠道。从企业退出视角来看,本文基于生存分析方法采用离散时间 *Cloglog* 模型探究重点产业政策偏离潜在比较优势对正常企业和“僵尸企业”退出的影响。<sup>②</sup>估计结果如表 8 列(4)和列(5)所示,列(4)中解释变量的系数显著为正,说明偏离潜在比较优势的重点产业政策增加了正常企业退出市场的风险。表 8 列(5)中解释变量的系数显著为负,这意味着重点产业政策与潜在比较优势的偏离增加了“僵尸企业”的退出难度。值得注意的是,若部分“僵尸企业”能够“复活”,即重新变为正常企业,那么重点产业政策偏离潜在比较优势通过扭曲进入退出机制影响企业僵尸化的效应将被高估。为此,本文将“僵尸企业”复活定义为当年为“僵尸企业”而后一年“脱僵”。以“僵尸企业”是否“复活”为被解释变量的估计结果如表 8 列(6)所示,重点产业政策偏离潜在比较优势的系数显著为负。因此,重点产业政策与潜在比较优势的偏离在挤出正常企业和挤入“僵尸企业”的同时并未同步产生“僵尸企业”的“复活”效应,进入退出扭曲机制成立,假说 3 得证。

① 采用修正的 *FN-CHK* 方法识别“僵尸企业”,具体步骤同谭语嫣等(2017)保持一致,不再赘述。

② 具体模型设定和说明详见本文的工作论文版本。

## 六、结论与政策启示

清理“僵尸企业”既是巩固供给侧结构性改革成果的必然之举，也是破除地方政府债务危机，助力中国经济高质量发展的必由之路。重点产业政策是政府有形之手助力经济发展的重要举措，而在实际的政策执行过程中，重点产业政策可能与地区潜在比较优势存在偏离。本文以制造业企业为考察对象，探究重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的影响及作用机制。研究发现：重点产业政策偏离潜在比较优势而产生政策扭曲时，会加深企业僵尸化程度。考虑中央和地方产业政策协调性的结果显示，中央和地方同时支持的重点产业政策偏离潜在比较优势对企业僵尸化的正向影响最大，而仅地方支持的重点产业政策偏离潜在比较优势影响最小。异质性分析显示，重点产业政策偏离潜在比较优势的“僵尸企业”诱发效应在国有企业、劳动密集型企业 and 融资约束大的企业中更加显著。机制检验表明，重点产业政策偏离潜在比较优势不仅从投资不足和过度投资两个方面催生了企业非效率投资，还通过挤出正常企业和挤入“僵尸企业”、阻碍正常企业进入和“僵尸企业”复活等方式扭曲企业进入退出机制，最终加重了企业僵尸化程度。本文的结论可以形成以下三个方面的实践启示：

第一，发挥重点产业政策因势利导的作用，推动重点支持产业与本地潜在比较优势的协调。本文的研究表明，偏离潜在比较优势的产业政策加剧了企业僵尸化程度。因此，地方政府在制定和实施重点产业政策时应以经济基础、技术底蕴、人力资本存量等禀赋条件为标尺，而非盲目追求“大而全”的产业布局。同时，要为具有潜在比较优势的产业营造竞争有序、公平公正的市场环境，切实为这类产业提供一揽子政策优惠，增强涉企政策的连续性、稳定性、可持续性，有效发挥政策支持与潜在比较优势的合力作用。

第二，消除滋生“僵尸企业”的温床，加快推动“僵尸企业”出清。“僵尸企业”“僵而不死”不仅占据了大量的经济资源，还促使低效率企业进入市场，形成“劣企驱逐优企”的不良市场风气。地方政府应加速处置“僵尸企业”，为潜在比较优势产业发展“腾笼换鸟”。一是将财政补贴与信贷优惠同产业是否遵循地区潜在比较优势挂钩，推动低效率企业的并购、重组以及清退，以“阵痛”取代“长痛”。同时，以循序渐进为原则，优先从僵尸化程度较高的企业入手，避免“一刀切”对经济发展形成较大压力。二是建立高效公平的竞争机制和适度灵活的进入退出机制，通过良性竞争和进入退出促进市场优胜劣汰机制的正常运转。

第三，增强重点产业政策制定的灵活性，避免盲从行为。在长期的政策实践中，地方政府为获取中央政府的青睐而享受更多政策红利，政策制定上具有追随的动机。本文的研究表明，地方跟风形成的重点产业政策与潜在比较优势的偏离对“僵尸企业”的诱发效应更显著。因此，中央应鼓励各级地方政府“量体裁衣”，结合自身比较优势设计兼备适配性和针对性的产业支持政策。地方政府应提高重点产业政策的灵活性，以中央产业政策为蓝本，从技术复杂度与本地技术基础相契合、高层次人才需求与人力资本存量相匹配、资本要素投入与资本丰裕程度相适应等视角考虑，进而制定出适合本地的差异化产业政策。

### 参考文献：

- [1]李力行,申广军. 经济开发区、地区比较优势与产业结构调整[J]. 经济学(季刊), 2015, (3): 885-910.
- [2]林毅夫. 新结构经济学——重构发展经济学的框架[J]. 经济学(季刊), 2010, (1): 1-32.
- [3]刘慧, 綦建红. “竞争友好型”产业政策更有利于企业投资效率提升吗——基于公平竞争审查制度的准自然实验[J]. 财贸经济, 2022, (9): 101-116.
- [4]鲁建坤, 赵婧, 李旭超. 僵尸企业、产业链与实体经济的债务风险传导[J]. 经济理论与经济管理, 2023, (6): 60-72.

- [5] 逯东, 宋昕倍. 产业政策能否促进资本“联姻”——基于上市公司设立并购基金的视角[J]. *中国工业经济*, 2022, (3): 114-132.
- [6] 陆铭, 陈钊, 杨真真. 平等与增长携手并进——收益递增、策略性行为 and 分工的效率损失[J]. *经济学(季刊)*, 2007, (2): 443-468.
- [7] 马新啸, 汤泰劼, 胡玥. 增长目标契合与僵尸企业治理[J]. *财经研究*, 2022, (10): 64-77.
- [8] 邱善运, 白俊, 钱先航. 地方官员晋升激励与企业僵尸化——来自中国工业企业的微观证据[J]. *世界经济文汇*, 2023, (2): 91-107.
- [9] 申广军. 比较优势与僵尸企业: 基于新结构经济学视角的研究[J]. *管理世界*, 2016, (12): 13-24.
- [10] 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, (5): 175-188.
- [11] 许家云, 方森辉, 毛其淋. 僵尸企业、信贷约束与中国出口升级[J]. *金融研究*, 2023, (6): 113-131.
- [12] 徐业坤, 陈十硕. 产业政策与僵尸企业形成[J]. *经济理论与经济管理*, 2023, (11): 70-84.
- [13] 余壮雄, 陈婕, 董洁妙. 通往低碳经济之路: 产业规划的视角[J]. *经济研究*, 2020, (5): 116-132.
- [14] 张莉, 朱光顺, 李夏洋, 等. 重点产业政策与地方政府的资源配置[J]. *中国工业经济*, 2017, (8): 63-80.
- [15] 张欣琦, 杨胜刚, 王苒. 基于金融资产配置视角的僵尸企业溢出效应[J]. *经济管理*, 2023, (4): 151-171.
- [16] 赵婷, 陈钊. 比较优势与中央、地方的产业政策[J]. *世界经济*, 2019, (10): 98-119.
- [17] 周文婷, 吴一平. 选择性产业政策、资源配置扭曲与僵尸企业形成[J]. *产业经济评论*, 2023, (3): 54-74.
- [18] 周沂, 贺灿飞, 杨汝岱. 区域潜在比较优势与出口升级[J]. *经济研究*, 2022, (2): 125-141.
- [19] Caballero R J, Hoshi T, Kashyap A K. Zombie lending and depressed restructuring in Japan[J]. *American Economic Review*, 2008, 98(5): 1943-1977.
- [20] Feng L, Lang H N, Pei T T. Zombie firms and corporate savings: Evidence from Chinese manufacturing firms[J]. *International Review of Economics & Finance*, 2022, 79: 551-564.
- [21] Fu P P, Tsui A S. Utilizing printed media to understand desired leadership attributes in the People's Republic of China[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2003, 20(4): 423-446.
- [22] Fukuda S I, Nakamura J I. Why did 'zombie' firms recover in Japan?[J]. *The World Economy*, 2011, 34(7): 1124-1137.
- [23] Guo X H, Ye J L, Su W H, et al. Do zombie firms crowd out healthy firms and slow their growth? Evidence from China[J]. *Development Policy Review*, 2022, 40(6): e12623.
- [24] Hadlock C J, Pierce J R. New evidence on measuring financial constraints: Moving beyond the KZ index[J]. *The Review of Financial Studies*, 2010, 23(5): 1909-1940.
- [25] Hidalgo C A, Klinger B, Barabási A L, et al. The product space conditions the development of nations[J]. *Science*, 2007, 317(5837): 482-487.
- [26] Nunn N, Wantchekon L. The slave trade and the origins of mistrust in Africa[J]. *American Economic Review*, 2011, 101(7): 3221-3252.
- [27] Richardson S. Over-investment of free cash flow[J]. *Review of Accounting Studies*, 2006, 11(2): 159-189.
- [28] Tan Y Y, Huang Y P, Woo W T. Zombie firms and the crowding-out of private investment in China[J]. *Asian Economic Papers*, 2016, 15(3): 32-55.
- [29] Wang X Z, Liu S, Tao Z Y, et al. The impact of industrial policy and its combinations on the innovation quality of wind power enterprises: A study from the perspective of financing modes[J]. *Renewable Energy*, 2022, 188: 945-956.
- [30] Zhao M, Sun T. Dynamic spatial spillover effect of new energy vehicle industry policies on carbon emission of transportation sector in China[J]. *Energy Policy*, 2022, 165: 112991.

# Potential Comparative Advantages and the Effect of Key Industrial Policies: From the Perspective of Firm Zombification

Yang Ran, Jia Zhen, Lai Mingyong

(School of Economics & Trade, Hunan University, Changsha 410079, China)

**Summary:** Key industrial policies are important measures for the government to intervene in the economy with tangible hands, but in the actual process of policy implementation, key industrial policies may deviate from potential comparative advantages of the region. At the same time, China's economic development is still faced with the problem of zombie firms, and the COVID-19 epidemic has also provided conditions for the survival of zombie firms. Therefore, it is worth paying attention to whether there is a certain correlation between the implementation of industrial policies and the formation of zombie firms, and revealing the relationship between the two has practical significance.

Based on the data of China's industrial firms and customs, this paper examines the impact and mechanism of the deviation of key industrial policies from potential comparative advantages on firm zombification. The study finds that this deviation will lead to the induced effect of zombie firms. Considering the central-local relationship, the results show that the distortion of key industrial policies formed by both central and local support has the largest impact on zombie firms, while the impact of only local support is the smallest. Heterogeneity analysis shows that the induced effect of zombie firms with key industrial policies deviating from potential comparative advantages mainly exists in state-owned firms, labor-intensive firms, and firms with large financing constraints. Mechanism testing shows that the deviation of key industrial policies from potential comparative advantages promotes inefficient investment and distorts the entry and exit channel, ultimately deepening the degree of firm zombification.

The marginal contributions of this paper are as follows: First, based on the unique perspective of the deviation of key industrial policies from potential comparative advantages, it explores for the first time the induced effect of key industrial policies on zombie firms, which effectively supplements the relevant literature on the influencing factors of zombie firms. Second, the systematic investigation on the zombie effect of key industrial policies deviating from potential comparative advantages not only expands the scope of industrial policy research, but also expands the relevant literature on the evaluation of the economic effect of industrial policies. Third, it extends the strategic trade theory and the product space theory from the perspective of domestic division of labor, and responds to the debate in relevant research on whether key industrial policies should follow comparative advantages. This paper also provides important insights for the government to choose key supporting industries, improve industrial policy implementation plans, and effectively dispose of zombie firms.

**Key words:** industrial policies; zombie firms; comparative advantages; investment efficiency; firm clearing

(责任编辑 石 慧)