

“稳就业”压力下的企业投资与创新创业

解 味 申广军 钟宁桦*

摘要：本文考察地方政府“稳就业”压力对企业投资与创新创业的影响。研究发现，当面临严峻的稳就业压力时，当地企业会扩张投资、加快创新，创业活动也更积极。地区间呈现巨大差异：欠发达地区更倾向通过让大型企业、国有企业，甚至低效率企业与本该出清的僵尸企业扩张投资以稳就业，而发达地区更依赖创新创业。信贷资源配置是地方政府实现上述目标的主要手段。本文研究对新阶段扩大就业、实现高质量发展有重要政策含义。

关键词：稳就业；企业投资；创新创业

DOI：10.13821/j.cnki.ceq.2024.03.05

一、引 言

就业是民生之本、财富之源和社会稳定之基。中国历来重视就业工作，随着经济发展进入新阶段，叠加全球经济不确定性上升，经济增长的下行压力将持续存在，中国仍面临很大的“稳就业”压力。为稳定并实现更高质量就业，需要理解现实中各地如何应对稳就业压力。一般而言，扩大就业有两种途径。一是扩张投资。资本与劳动是最重要的生产要素，在生产技术没有突变的短期，只有同时改变两种生产要素的使用量，才能维持成本最小化条件。故当企业扩张投资时，也需扩大就业与资本形成由特定生产技术决定的要素组合。二是创新创业。扩张投资通过提高现有产能，在集约边际上扩大就业，而创业则通过开设更多企业，在广延边际上扩大就业。此外，企业还可提升创新能力，通过增强竞争力、扩大生产规模以增加就业。

本文考察地方政府“稳就业”压力对企业投资与创新创业的影响。首先基于 2011—2013 年规模以上工业企业数据，使用双向固定效应模型分析地方政府稳就业压力对企业投资的影响。研究发现，在面临稳就业压力的省份，企业固定资产增速高 0.4 个百分点，其中大型企业、国有企业投资增速高 1.3 个到 1.5 个百分点，而低利润企业、产能过剩行业内企业，甚至僵尸企业投资增速也更快。这表明地方政府面临较大稳就业压力时，会让大中型企业、国有企业做更多投资以稳定就业。分地区结果显示，上述结果主

* 解味，上海财经大学“上海的全球资源配置能力建设”决策咨询研究基地、国际经济合作研究院；申广军，中山大学岭南学院；钟宁桦，同济大学经济与管理学院。通信作者及地址：申广军，广东省广州市新港西路 135 号中山大学岭南学院，510275；电话：(020) 84110672；E-mail: shengj6@mail.sysu.edu.cn。感谢国家自然科学基金重大项目 (19ZDA073)、国家自然科学基金青年项目 (72303143)、国家自然科学基金面上项目 (71973101、72273157)、上海市哲学社会科学规划青年课题 (2023EJB020)、上海市教育发展基金会和上海市教育委员会“晨光计划”项目 (23CGA43)、同济大学文科创新团队培育计划，以及“中央高校基本科研业务费专项资金”项目 (2022110351) 的资助。感谢匿名审稿人提出的宝贵建议，文责自负。

要在欠发达地区成立。进一步分析扩张投资是否有效拉动就业后发现,投资对就业的影响具有很强的统计显著性,但经济显著性较弱,说明扩张投资对企业维持或增加雇员的实际效果有限。并且,虽然欠发达地区的重点企业相较于发达地区更显著地扩张了投资,但其对就业的拉动效果并不显著,短期内稳就业的成效也不如发达地区。

使用匹配后的中国专利数据库和工业企业数据库,本文在微观层面研究稳就业压力对企业研发创新的影响;同时使用《中国科技统计年鉴》中省级研发经费数据,在宏观层面研究稳就业压力对研发强度的影响。结果显示,当面临稳就业压力时,发达地区企业的专利总量和专利申请量的增速分别快1.3个和1.1个百分点,但在欠发达地区无显著影响。当面临稳就业压力时,发达地区的研发强度及其增速也比欠发达地区快2.2个和3.2个百分点。除创新外,创业也有缓解稳就业压力的潜能。基于国家市场监督管理总局(原国家工商行政管理总局)企业注册数据的研究发现,稳就业压力提高了发达地区新设立民营企业注册资本的占比,但对欠发达地区反而有抑制作用。因此,发达地区通过鼓励创新和创业来应对稳就业压力,而欠发达地区较少采用这种方式。

地方政府会通过影响资源配置以实现政策目的。本文基于银企匹配的逐笔贷款数据研究发现,在稳就业压力较大时,地方政府更倾向于鼓励银行向已有重点企业,尤其是大型国有企业倾斜信贷以稳就业。这一现象在欠发达地区更明显:稳就业压力对发达地区国有企业新增贷款无显著影响,而欠发达地区国有企业新增贷款增长约9%。

本文研究具有重要的实践价值和理论意义。就实践价值而言,本文的研究结论有助于理解各地在稳就业压力下的行为模式与地区差异,从而为更好实现就业目标提供政策建议。虽然在短期内扩张投资和创新创业都有稳就业的潜力,但长期来看,低效率企业、产能过剩行业内企业,甚至僵尸企业的投资不利于优化产业结构,而且会抑制创新创业活力。因此,本文建议在做实“保人”工作的基础上,坚决化解过剩产能,使资源被配置到高质量生产活动中,让各类创新创业主体得到更多实质性的支持。同时,继续深入推进以创新创业带动就业,不断扩大就业容量并提升就业质量,实现稳就业背景下经济向高质量发展阶段的转型。

就理论意义而言,本文与三方面文献相关。第一,本文为多目标约束下的政府行为提供微观证据。在现代经济学视角下,地方政府会在特定预算约束下试图最大化自身收益。中国当前的治理体制中,中央政府控制重大决策权和人事权,地方政府在辖区内享有相对独立的决策权和执行权(Xu, 2011)。地方政府间开展锦标赛竞争——包括经济增速、民生、环保、安全等多维度竞争,以提高晋升概率。因此,中央政府和地方政府之间形成典型的多目标委托代理关系(Holmstrom and Milgrom, 1991)。本文研究表明,一些地方政府为优先满足稳就业目标,会转而放弃化解产能过剩、调整产业结构等政策优先度较弱的政策目标,该结果有助于理解多目标约束下的政府行为。

第二,本文为“奥肯定律”在中国“失灵”提供新解释。阿瑟·奥肯(Arthur Okun)发现经济增长率与失业率之间存在稳定的反向变动关系(Okun, 1962)。虽然这一规律在发达国家得到验证,但已有研究指出其在我国并不成立(邹薇和胡翾, 2003),可能的原因包括政府的重点投资领域吸纳就业能力弱(蔡昉等, 2004),除经济增长率外还有其他因素影响失业率(蔡昉, 2007),我国存在大量农村转移劳动力(卢锋等,

2015), 以及近年来依靠政府创造大量中低端服务业岗位。^① 本文的发现为“奥肯定律”的失效提供另一种解释, 即当经济下行、稳就业压力较大时, 一些地方政府会违背市场化原则, 让低效企业加大投资来稳定就业。这种方式牺牲了效率, 并且在长期中难以持续提供高质量就业。

第三, 本文有助于理解僵尸企业形成的深层次原因。现有研究指出僵尸企业难以退出市场与其持续受到地方政府和银行信贷的支持相关 (Caballero et al., 2008; 谭语嫣等, 2017), 但并未说明其为何支持僵尸企业。在已有研究的基础上, 本文首次提供较为直接的证据说明一些地方政府在稳就业压力下, 会促使僵尸企业扩张投资以保雇员。换言之, 本文论证了地方政府稳就业的动机是僵尸企业难以出清的重要原因。不仅如此, 地方政府让效率低下的企业增加投资以稳就业, 也会抑制当地的创业与创新活力。本文的发现丰富了当前解释我国创业与创新活力相对较弱的文献 (Bruton et al., 2008; 吴晓瑜等, 2014)。

二、研究假说

(一) “稳就业”压力与企业投资

为在短期内稳就业, 地方政府可能会鼓励当地企业扩张投资, 其中国有企业或大中型企业可能作用更大。已有研究发现, 国有企业在稳定经济与保障民生上有重要作用, 其投资与宏观经济周期形成反向调节 (刘元春, 2001), 并且在经济下行期会雇用更多员工并负担更高的劳动力成本 (Shleifer and Vishny, 1994; 曾庆生和陈信元, 2006)。除国有企业外, 本文预期大中型企业也是地方政府稳就业的抓手。这一方面是因为大中型企业与国有企业有较多重合, 另一方面它们往往与政府关系更密切, 且政府鼓励大中型企业新增投资来扩大就业的成本低、风险小。基于上述分析, 本文提出假说:

假说1 地方政府在较大的“稳就业”压力下, 可能会让重点企业, 尤其是规模较大、雇员人数较多的大中型企业以及国有企业做更多投资以稳定就业。

本文特别关注一类特殊企业, 即僵尸企业 (Kane, 1987)。它们丧失自生能力, 通常产能过剩严重, 但却持续受到地方政府和银行支持。已有研究也为僵尸企业有稳定就业的功能提供一些证据 (何帆和朱鹤, 2016), 其可能为获取补贴而迎合地方政府稳就业的需求, 不仅没有去产能, 反而扩大投资以增加雇员。由此, 本文提出假说:

假说2 地方政府“稳就业”压力较大时, 当地本该出清的僵尸企业可能也会显著扩张投资规模, 以继续存活并保住或雇用更多员工。

(二) “稳就业”压力与创新创业

除扩张投资外, 企业还可增加研发投入、加快技术进步以获取更大市场, 通过规模效应扩大就业。姚先国等 (2005) 发现中国企业的技术进步呈技能偏态性特点, 导致企

^① 参见“张军: 过去5年的中国经济: 如无近忧, 必有远虑”, <https://econ.fudan.edu.cn/info/1024/3883.htm>, 访问时间: 2024年4月23日。

业对高技能劳动力需求增加,同时外延式的规模扩张又会增加对低技能劳动力的需求。创新还与国家经济转型方向一致,因此地方政府也乐于通过鼓励创新来扩大就业。创业也是扩大就业的主要途径。党的十七大报告要求“实施扩大就业的发展战略,促进以创业带动就业”。我国针对创业就业关键领域陆续推出多项税收优惠等政策,在鼓励创业的同时也带动了就业增长。由此,本文提出假说:

假说3 地方政府在“稳就业”压力较大时,会鼓励企业加大研发投入,或鼓励创业活动,以此扩大就业机会。

(三)“稳就业”压力与信贷资源配置

在社会主义市场经济体制下,地方政府只能通过调配资源来改变企业面临的激励和约束,进而影响企业决策。政府可用的政策工具包括税收激励、财政补贴等,但在经济下行期采用这些政策的动力不足。考虑到我国金融体系由银行部门主导,并且与政府关系紧密(Allen et al., 2005),因此政府有能力通过金融机构,尤其是银行来进行经济调控(钟宁桦等, 2021)。由此,本文提出假说:

假说4 地方政府在“稳就业”压力较大时,可能会鼓励银行向重点企业,尤其是大型国有企业倾斜信贷资源以稳定就业。

三、数据和变量

(一)衡量“稳就业”压力

本文使用各省公布的城镇登记失业率来构造稳就业压力指标。具体而言,首先用100%减去各省的城镇登记失业率,得到各省的城镇就业率。再用各省当年的就业率排名减去其上一年排名,得到各省当年就业率排名的变化,以变量 *Pressure* 来表示。其中,若差额大于0,则 *Pressure* 取值为1,表明当年的就业率排名退步,则稳就业压力大;若差额等于0,则取值为0,表明当年的就业率排名不变;若差额小于0,则取值为-1,表明当年的就业率排名进步,则稳就业压力相对较小。

就业是最大的民生,也是地方官员考核的主要内容。使用就业率排名的变化来刻画稳就业压力,主要出于以下两方面考虑:第一,失业率的绝对水平及其变化在很大程度上受宏观经济环境和当地经济发展的约束,无法真实反映稳就业压力。比如,2010年北京市政府工作报告要求城镇登记失业率控制在2.3%以内;而辽宁省要求控制在4.3%以内。再如,在新冠疫情冲击下,失业率上升是普遍现象。第二,我国地方官员的“晋升锦标赛”理论指出,相对绩效而非绝对绩效是地方官员晋升的关键,这一理论得到许多文献支持(周黎安, 2007; Yao and Zhang, 2015)。因此,本文在构建稳就业压力指标时,一方面对每年各省的就业率从高到低排序,考虑到了其他省份的就业情况对本省构成的相对压力;另一方面计算当年各省的就业率排名与上年排名的差额,进一步考虑该省自身就业形势变化形成的压力,能较好反映稳就业压力。

数据显示,在2011—2016年间,有三分之一的省份发生过一次或两次退步,一半

以上的省份发生过至少三次退步，可见稳就业压力普遍存在。^① 本文还构建多个指标来度量稳就业压力使结果更稳健，包括基于地理与经济距离来衡量不同省份对某省的不对称就业压力（杨海生等，2010）。为缓解城镇登记失业率数据可能存在的问题，本文参考已有文献（胡鞍钢，1997），使用各省第二产业就业人数的年增长率进行排名，并将其排名的变化作为替代指标。

（二）衡量投资、雇员、创新、创业等因变量

企业层面的分析主要以2011—2013年规模以上工业企业为研究样本。参考已有研究进行筛选（Brandt et al., 2012；钟宁桦等，2016），最终包括136 640家企业、319 372个观测值。^② 本文用固定资产原价合计衡量企业投资，用从业人数衡量企业雇员规模（均为对数形式）。

首先，为考察稳就业压力对创新的影响，参考寇宗来和刘学悦（2020）匹配中国专利数据库和工业企业数据库，用企业专利总量和专利申请总量衡量企业创新（均为对数形式）。^③ 此外，选取来源于《中国科技统计年鉴》2011—2016年的各省研发经费投入强度（研发经费与GDP之比）及其增速作为被解释变量（叶祥松和刘敬，2018）。

其次，为考察稳就业压力对创业的影响，从国家市场监督管理总局网站手工整理并获得2011—2015年间我国新设立企业与存量企业的注册资本数据。截至2020年年底，我国民营企业已达4 000多万家，贡献了80%以上的城镇就业。^④ 因此，根据企业的注册登记类型筛选出民营企业，计算各省当年新设立民营企业的注册资本总额与存量民营企业的注册资本总额的比值，着重考察稳就业压力对民营经济的创业活力的影响。

最后，参考钟宁桦等（2021）查阅2011—2016年间所有非金融上市公司的报表与公告，手工整理逐笔贷款数据。删去贷款类型为授信额度的样本并匹配企业与银行信息，最终得到包括9 989对银企关系的15 598条贷款记录。本文用每家企业每年从某家银行获得的新增借款总额的对数来考察稳就业压力对信贷配置的影响。除上述处理外，本文还对所有连续变量的分布两端进行1%的缩尾处理，被解释变量的描述统计见表1。^⑤

表1 被解释变量描述性统计结果

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$\ln(invest)$	319 372	10.030	1.851	0	10.010	14.430
$\ln(employees)$	314 102	5.603	0.725	4.007	5.631	6.834

① 在样本期内东北地区如黑龙江省与吉林省，中西部地区如湖南省与陕西省，东部地区如福建省和天津市就业率排名下降的次数较多。

② 经核对，2010年的数据质量非常差，当仅有0.3%的数据满足会计恒等式，故将2010年的数据剔除。因此，2011年的“滞后一期”为2009年的数据，其余年份无影响。

③ 本文根据企业全称或组织代码和年份匹配专利与工业企业数据，处理过程与寇宗来和刘学悦（2020）一致。样本期内匹配后每年保留工业企业数量占国家统计局披露数量的比重均超过90%，表明匹配质量较高。

④ 参见“用56789细数民营经济发挥的不可替代作用”，<https://wenhui.whbb.cn/third/baidu/202106/28/411526.html>，访问时间：2024年4月23日。

⑤ 限于篇幅，控制变量的描述性结果和部分稳健性检验的结果见附录，感兴趣的读者可在《经济学》（季刊）官网（<https://ceq.ccer.pku.edu.cn>）下载。

(续表)

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$\ln(\text{total number of patents})$	322 123	0.351	0.893	0	0	3.784
$R \ \& \ D \ \text{intensity} (\%)$	186	1.601	1.115	0.189	1.327	5.534
$\text{Growth of } R \ \& \ D \ \text{intensity}$	186	0.044	0.106	-0.300	0.033	0.564
$\text{Share of capital of newly established POEs}$	152	0.212	0.120	0.001	0.180	0.748
$\ln(\text{new loans})$	15 598	18.450	1.448	6.909	18.420	25.600

四、实证分析

(一) “稳就业”压力与企业投资

本文首先考察地方政府稳就业压力对规模以上工业企业投资行为的影响,回归模型如下:

$$\begin{aligned} \ln(\text{invest})_{i,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{Pressure}_{p,t-1} + \beta_2 \text{Ftype}_{i,t-1} + \beta_3 \text{Pressure}_{p,t-1} \times \text{Ftype}_{i,t-1} \\ & + \beta_4 \sum \text{Controls}_{i,t-1} + \sum \text{Firm} + \sum \text{Province} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t}, \end{aligned} \quad (1)$$

其中, i 代表企业, p 代表省份, t 表示年度。被解释变量为固定资产原价合计的对数。 Ftype 表示不同企业类型,均为虚拟变量,并滞后一期加入回归。其中,根据企业当年的资产规模是否位于前 50%,分为大型与中小型企业;根据员工人数是否位于前 50%,分为多员工与少员工企业;根据所有权^①性质,分为国有与非国有企业;根据利润率(利润总额/主营业务收入)是否位于前 50%,分为利润率高与利润率低企业。参考已有文献(Richardson, 2006),加入一系列企业特征变量(Controls)并滞后一期,以降低其与被解释变量间的反向因果关系。此外,本文始终控制企业、省份与年份固定效应,以控制不同企业、省份的个体特征差异与不同年份的宏观环境差异的影响,并将回归系数在企业层面进行聚类调整。

回归结果报告在表 2 的 Panel A 中。第(1)列的回归结果表明:若上一年某一省份的就业率排名退步(即 $\text{Pressure}_{p,t-1}=1$),则该省当年规模以上工业企业的固定资产投资整体增加得更多。区分企业类型,大型、员工人数多、国有(尤其是大型国企)与利润率低(即使位于产能过剩行业内)的企业更显著地增加固定资产投资(第(2)—(8)列)。②控制变量的结果与已有文献一致。比如,若企业上一年的资产规模越大、资产负债率越低,则当年的投资规模越大。

① 参考 Hsieh and Song (2015),将国有资本占注册资本之比是否超过 50%或根据控股股东的性质来定义所有制。

② 根据国发〔2013〕41号、工信部产业〔2014〕148号、工信部产业〔2015〕129号等,将煤炭、钢铁、水泥、平板玻璃定义为产能过剩行业。为排除合资与外资企业的影响,在第(4)—(6)列中,仅保留国企与民企样本。

在表2的Panel B中,根据各省当年的人均GDP是否位于前50%,将所有省份分为欠发达与发达地区并进行分组回归。本文发现,对于大型、员工人数较多与国有企业,上述结果只在欠发达地区成立(第(1)–(6)列);对于利润率较低的企业,上述结果也在欠发达地区更显著。^①本文还使用企业当年固定资产原价合计的对数值减去上一年该数值作为被解释变量进行稳健性检验,结果一致。

进一步,参考申广军(2016)的做法,本文分别使用“实际利润法”与修正后的“过度借贷法”来识别僵尸企业。实际利润法要求企业的实际利润连续3年为负,并有两种计算实际利润的方法:一是从利润中减去补贴收入,二是进一步减去营业外收入。故提供两个识别僵尸企业的指标(Zb_R1 和 Zb_R2)。过度借贷法则要求同时满足下述3个条件:(1)实际利润连续3年为负;(2)资产负债率处于所在行业的前25%;(3)负债较上一年有所增长。由于实际利润的计算方式有两种,该方法同样提供两个指标(Zb_D1 和 Zb_D2)。由此,本文定义4种宽严程度不同的识别指标,以交叉检验结果的稳健性。结果显示,若上一年某省的稳就业压力较大,则该省僵尸企业当年的投资显著增加,并且这一结果只在欠发达地区成立(见表2的Panel C)。这表明在稳就业压力下短期内去产能的推进将受阻,尤其在欠发达地区。各指标的结果一致表明结果稳健。

表2 稳就业压力与企业投资

$\ln(Invest)_{i,t}$								
Panel A. 基准结果								
变量	全样本	全样本	全样本	国企与 民企	其中: 大企业	中小 企业	全样本	其中: 产能过剩 行业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
$Pressure_{p,t-1}$	0.004*	-0.005	-0.010**	-0.002	0.001	-0.009	-0.011***	-0.010
	(0.002)	(0.004)	(0.005)	(0.003)	(0.003)	(0.005)	(0.003)	(0.008)
$Pressure_{p,t-1} \times$		0.013***						
$BigF_{i,t-1}$		(0.005)						
$Pressure_{p,t-1} \times$			0.013**					
$LempF_{i,t-1}$			(0.006)					
$Pressure_{p,t-1} \times$				0.015**	0.012*	0.023		
$SOEs_{i,t-1}$				(0.006)	(0.006)	(0.029)		
$Pressure_{p,t-1} \times$							0.032***	0.019*
$LowPF_{i,t-1}$							(0.005)	(0.011)
R^2	0.861	0.861	0.885	0.857	0.882	0.767	0.861	0.895
观测值	319 372	319 372	218 521	234 796	132 482	102 314	319 372	46 540

^① 在表2 Panel B第(7)列中, $Pressure \times LowPF$ 的回归系数为0.023, t 值为3.84;在第(8)列中,回归系数为0.024, t 值为3.49。

(续表)

ln(invest) _{i,t}								
Panel B. 分地区检验								
变量	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Pressure</i> _{p,t-1}	-0.034*** (0.006)	0.027*** (0.007)	-0.027*** (0.005)	0.031** (0.012)	-0.025*** (0.003)	0.032*** (0.005)	-0.030*** (0.004)	0.017*** (0.005)
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>BigF</i> _{i,t-1}	0.021*** (0.007)	0.005 (0.008)						
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>LempF</i> _{i,t-1}			0.020*** (0.006)	0.003 (0.014)				
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>SOEs</i> _{i,t-1}					0.014** (0.007)	0.007 (0.012)		
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>LowPF</i> _{i,t-1}							0.023*** (0.006)	0.024*** (0.007)
R ²	0.944	0.846	0.955	0.874	0.945	0.837	0.944	0.846
观测值	54 565	264 807	37 193	181 328	48 888	185 908	54 565	264 807
Panel C. 僵尸企业								
变量	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Pressure</i> _{p,t-1}	-0.021*** (0.003)	0.029*** (0.004)	-0.021*** (0.003)	0.029*** (0.004)	-0.021*** (0.003)	0.030*** (0.004)	-0.021*** (0.003)	0.030*** (0.004)
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>Zb_R1</i> _{i,t-1}	0.027** (0.011)	0.023 (0.018)						
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>Zb_R2</i> _{i,t-1}			0.024** (0.010)	0.014 (0.016)				
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>Zb_D1</i> _{i,t-1}					0.042*** (0.013)	0.027 (0.028)		
<i>Pressure</i> _{p,t-1} × <i>Zb_D2</i> _{i,t-1}							0.040*** (0.012)	0.014 (0.026)
R ²	0.942	0.843	0.942	0.843	0.942	0.843	0.942	0.843
观测值	52 319	258 789	52 319	258 789	52 319	258 789	52 319	258 789

(续表)

变量	ln(invest) _{i,t}							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
企业、省份、 年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是

注：括号内为企业层面的聚类标准误。*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平下显著，下表同。限于篇幅，*BigF*（是否为大型企业）、*LempF*（是否为多员工企业）、*SOEs*（是否为国企）、*LowPF*（是否为低利润率企业）的结果未列出，除 *BigF* 在第（2）列显著为正外，其余均不显著；*Zb** 变量的结果也未列出，仅 *Zb_D2* 在第（7）列显著为正，其余均不显著；控制变量的结果未列出，包括滞后一期的企业规模（总资产的对数）、负债率（总负债/总资产）、总资产报酬率（ROA，利润总额/总资产）、经营风险（企业过去三年中的 ROA 标准差）、销售利润率（利润总额/产品销售收入）。此外，Panel C 未列出全样本的回归结果，除 *Pressure* × *Zb_D2* 不显著外，其余交互项均显著为正。

（二）“稳就业”压力与创新创业

除扩张投资外，企业还可通过增加研发投入以助力稳就业。由此，本文构建如下回归模型考察地方政府稳就业压力对工业企业研发行为的影响：

$$\ln(patents)_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Pressure_{p,t-1} + \beta_2 Ftype_{i,t-1} + \beta_3 Pressure_{p,t-1} \times Ftype_{i,t-1} + \beta_4 \sum Controls_{i,t-1} + \sum Firm + \sum Province + \sum Year + \epsilon_{i,t},$$

其中被解释变量为企业专利总量（加 1 后取对数），包括发明、实用新型与外观设计专利。解释变量和控制变量与回归模型（1）一致，控制企业、省份与年份固定效应。回归结果报告在表 3 中。Panel A 的结果显示，在发达地区若上一年某省的就业率排名退步，则该省大中型企业的专利总数显著增加；而欠发达地区无这一影响。同时，结合表 2 的结果，在欠发达地区若上一年某省的就业率排名退步，则该省低利润率企业的投资显著增加，但专利总数却显著下降。本文还使用专利申请总量（加 1 后取对数）作为被解释变量进行稳健性检验，结果一致。

此外，选取各省份的研发经费投入强度（*R&D intensity*）及其增速（*Growth of R&D intensity*）作为被解释变量，解释变量为滞后一期的稳就业压力。控制变量与已有文献一致并滞后一期，控制省份与年份固定效应。结果报告在表 3 的 Panel B 中。在第（1）、（4）列中，构建 *Pressure* 与 *PGDP_high*（该省当年人均 GDP 位于前 50% 为 1，否则为 0）的交互项并进行回归。结果显示：若上一年发达地区某省的就业率排名退步，则其研发经费投入强度与增速均显著提升；而欠发达地区则无此影响。本文还区分地区进行分组回归，结果一致。

由上述结果可见，发达地区的地方政府在稳就业压力较大时，会鼓励当地大中型企业增加研发投入，并提升整体研发投入强度以拉动就业；而欠发达地区使用该方式仍有提升空间。这可能是由于发达地区的研发效率高，研发投入能更快形成就业。

表3 稳就业压力与研发创新:分地区检验

Panel A. 稳就业压力与企业专利数量								
变量	$\ln(\text{total number of patents})_{i,t}$							
	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
$Pressure_{p,t-1}$	0.002 (0.003)	0.013*** (0.003)	0.004 (0.004)	0.017*** (0.005)	0.007** (0.003)	0.017*** (0.003)	0.015*** (0.004)	0.019*** (0.004)
$Pressure_{p,t-1} \times$ $BigF_{i,t-1}$	0.004 (0.005)	0.009** (0.004)						
$Pressure_{p,t-1} \times$ $LembF_{i,t-1}$			-0.000 (0.007)	0.025*** (0.008)				
$Pressure_{p,t-1} \times$ $SOEs_{i,t-1}$					-0.008 (0.007)	-0.005 (0.010)		
$Pressure_{p,t-1} \times$ $LowPF_{i,t-1}$							-0.022*** (0.006)	0.001 (0.005)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
企业、省份、 年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
R ²	0.812	0.789	0.858	0.850	0.813	0.792	0.812	0.789
观测值	55 548	266 575	37 965	182 613	49 792	187 438	55 548	266 575

Panel B. 稳就业压力与研发强度						
变量	$R\&D\ intensity_{p,t}$			$Growth\ of\ R\&D\ intensity_{p,t}$		
	全样本	欠发达地区	发达地区	全样本	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$Pressure_{p,t-1}$	-0.006 (0.009)	-0.005 (0.007)	0.018** (0.009)	-0.010 (0.012)	-0.011 (0.013)	0.024*** (0.008)
$PGDP_high_{p,t}$	-0.015 (0.026)			0.009 (0.020)		
$Pressure_{p,t-1} \times$ $PGDP_high_{p,t}$	0.022** (0.011)			0.032** (0.013)		
控制变量	是	是	是	是	是	是
省份、年份 固定效应	是	是	是	是	是	是

(续表)

变量	<i>R&D intensity_{p,t}</i>			<i>Growth of R&D intensity_{p,t}</i>		
	全样本	欠发达地区	发达地区	全样本	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>R</i> ²	0.994	0.986	0.993	0.472	0.370	0.683
观测值	186	96	90	186	96	90

注：括号内为企业（Panel A）与省份（Panel B）层面的聚类标准误。控制变量与 *BigF*、*LempF*、*SOEs*、*LowPF* 的结果未列出。Panel A 中的控制变量与表 2 一致；Panel B 中的控制变量包括滞后一期的 GDP 总额的对数、GDP 增长率、人口规模、第二产业比重、研发人员规模，并且第（1）—（3）列、第（4）—（6）列中分别额外控制滞后一期的 *R&D intensity* 与 *Growth of R&D intensity*。

提升创业活力也是稳定就业的重要手段。为考察稳就业压力对当地创业活动的影响，本文构造回归模型如下：

$$\begin{aligned} \text{Share of capital of new POEs}_{p,t} = & \alpha_0 + \beta_1 \text{Pressure}_{p,t-1} + \beta_2 \text{PGDP_high}_{i,p} \\ & + \beta_3 \text{Pressure}_{p,t-1} \times \text{PGDP_high}_{i,p} \\ & + \beta_4 \sum \text{Controls}_{p,t-1} + \sum \text{Province} + \sum \text{Year} + \epsilon_{p,t}, \end{aligned}$$

其中被解释变量为 *p* 省 *t* 年新设立民营企业的注册资本总额与截至上一年存量民营企业注册资本总额的比值；解释变量为各省滞后一期的稳就业压力；控制变量与当地的营商环境相关（王小鲁等，2017）并滞后一期，控制省份与年度固定效应。

回归结果报告在表 4 中。第（1）列显示，在发达地区，若上一年某省的就业率排名退步，则该省当年新设立民企注册资本的占比显著上升；然而，欠发达地区的该占比反而显著下降。在第（2）—（4）列中，本文分别将各省当年的所有规模以上工企（ $\ln(\text{invest_all})$ ）、国有工企（ $\ln(\text{invest_SOEs})$ ）与民营工企（ $\ln(\text{invest_POEs})$ ）的固定资产合计的对数值作为解释变量加入回归。结果显示，各省当年国有工企的投资与新设立民企占比显著负相关。按地区进行分组回归的结果一致。其中，在欠发达地区的分组回归中，所有工企与国有工企的投资均与新设立民企的占比显著负相关，并在加入上述变量后 *Pressure* 回归系数的显著性明显下降（附录 II 表 II 1）。这说明在欠发达省份的稳就业压力较大时，当地工企，尤其是国有工企的投资会抑制当地创业活力。

由上述结果可见，发达地区的地方政府在稳就业压力较大时，会通过提升当地民营企业创业活力以带动就业；而欠发达地区的民营企业创业活力反而被抑制。这与欠发达地区的地方政府在较大稳就业压力下，将有限资源更多向已有重点企业倾斜，鼓励其扩大投资以稳就业，而对鼓励当地创业的投入较少有关。

表 4 稳就业压力与创业活力：分地区检验

	<i>Share of capital of new POEs_{p,t}</i>			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Pressure_{p,t-1}</i>	-0.009*	-0.006	-0.005
	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)

(续表)

	Share of capital of new POEs _{p,t}			
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Pressure_{p,t-1} \times PGDP_high_{p,t}$	0.018** (0.007)	0.019** (0.008)	0.019** (0.009)	0.017** (0.007)
$PGDP_high_{p,t}$	0.077** (0.028)	0.070** (0.033)	0.073*** (0.026)	0.076** (0.032)
$\ln(invest_all)_{p,t}$		-0.225 (0.147)		
$\ln(invest_SOEs)_{p,t}$			-0.172* (0.092)	
$\ln(invest_POEs)_{p,t}$				-0.022 (0.061)
控制变量	是	是	是	是
省份与年份固定效应	是	是	是	是
R ²	0.706	0.717	0.717	0.706
观测值	152	152	152	152

注：括号内为省份层面的聚类标准误。控制变量结果未列出，包括滞后一期的GDP总额的对数、GDP增长率、CPI、城镇工资对数、财政支出占GDP比重、第二产业就业人数占比、城镇单位就业人员规模。

(三) 企业投资、创新与“稳就业”成效

接下来，本文考察地方政府稳就业压力对工业企业雇佣行为的影响，以及扩张投资与增强创新是否为企业保住或增加雇员的重要途径。为此，构建如下回归模型：

$$\ln(employees)_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Pressure_{p,t-1} + \beta_2 Ftype_{i,t-1} + \beta_3 Pressure_{p,t-1} \times Ftype_{i,t-1} + \beta_4 \sum Controls_{i,t-1} + \sum Firm + \sum Province + \sum Year + \epsilon_{i,t}$$

其中，被解释变量为企业从业人数的对数。解释变量与控制变量的定义与模型(1)一致，控制企业、省份与年份固定效应。表5的Panel A结果表明：若上一年某一省份的就业率排名退步，则该省当年工业企业的雇员人数整体显著增加(第(1)列)。进一步，将企业当期固定资产投资的对数($\ln(invest)$)作为解释变量加入回归后，投资规模与员工人数显著正相关，并且稳就业压力变量的回归显著性有所降低(第(2)列)。这表明稳就业压力较大时，扩张投资是企业在短期内扩张雇员的重要手段，但回归系数较小意味着该方法的实际效果较弱。

区分不同类型企业与地区后发现，当上一年某省的稳就业压力较大时，发达地区的大型与国有企业的雇员人数显著增加，而欠发达地区的这两类企业的雇员人数并未显著增加；员工人数较多的企业的雇员人数在不同地区均显著上升，但在发达地区增加得更多。同时，投资规模与员工人数在发达地区显著正相关，而在欠发达地区则无显著相关关系。本文还使用企业当年雇员人数的对数值减去上一年该值作为被解释变量进行稳健性检验，结果一致。此外，当上一年某一省份的稳就业压力较大时，当地僵尸企业也并未显著裁员，并且4种识别僵尸企业指标的回归结果一致。

表 5 企业投资、研发与稳就业成效

		ln(employees) _{i,t}											
Panel A. 企业投资与稳就业成效													
变量	全样本	欠发达地区			发达地区			欠发达地区			发达地区		
		(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
$Pressure_{p,t-1}$	0.004*** (0.001)	0.004*** (0.001)	-0.002 (0.002)	0.008*** (0.001)	-0.006* (0.003)	-0.001 (0.002)	-0.028*** (0.004)	-0.099*** (0.006)	-0.002 (0.002)	0.002 (0.002)	-0.003 (0.002)	0.009*** (0.002)	
ln(invest) _{i,t}	0.009*** (0.002)	0.009*** (0.002)	0.009 (0.005)	0.009*** (0.002)	0.008 (0.005)	0.009*** (0.002)	0.011 (0.009)	0.013*** (0.004)	0.007 (0.006)	0.006** (0.002)	0.008 (0.005)	0.009*** (0.002)	
$Pressure_{p,t-1} \times BigF_{i,t-1}$					0.005 (0.004)	0.014*** (0.003)							
$Pressure_{p,t-1} \times LemPF_{i,t-1}$							0.056*** (0.005)	0.283*** (0.006)					
$Pressure_{p,t-1} \times SOEs_{i,t-1}$									-0.001 (0.004)	0.010** (0.004)	0.002 (0.004)	-0.002 (0.002)	
$Pressure_{p,t-1} \times LowPF_{i,t-1}$													
R ²	0.894	0.895	0.909	0.897	0.909	0.897	0.896	0.881	0.908	0.883	0.909	0.897	
观测值	314 102	311 540	51 238	260 302	51 238	260 302	37 193	181 328	45 863	182 335	51 238	260 302	

(续表)

		$\ln(\text{employees})_{i,t}$											
Panel B. 企业研发与稳就业成效													
变量	全样本	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)		
$Pressure_{p,t-1}$	0.004*** (0.001)	-0.003* (0.002)	0.008*** (0.001)	-0.007** (0.003)	-0.001 (0.002)	-0.028*** (0.004)	-0.098*** (0.006)	-0.003 (0.002)	0.002 (0.002)	-0.004* (0.002)	0.009*** (0.002)		
$\ln(\text{total number of patents})_{i,t}$	0.002* (0.001)	-0.004 (0.004)	0.003** (0.002)	-0.003 (0.004)	0.003** (0.002)	-0.006 (0.007)	0.003 (0.003)	-0.008* (0.005)	0.004** (0.002)	-0.003 (0.004)	0.003** (0.002)		
$Pressure_{p,t-1} \times \text{BigF}_{i,t-1}$				0.007* (0.004)	0.014*** (0.003)								
$Pressure_{p,t-1} \times \text{LempF}_{i,t-1}$						0.057*** (0.005)	0.283*** (0.006)						
$Pressure_{p,t-1} \times \text{SOEs}_{i,t-1}$								-0.001 (0.004)	0.010** (0.004)			0.003 (0.004)	-0.001 (0.002)
$Pressure_{p,t-1} \times \text{LowPF}_{i,t-1}$													
R^2	0.894	0.907	0.896	0.907	0.896	0.893	0.880	0.905	0.882	0.907	0.896		
观测值	314 102	52 176	261 926	52 176	261 926	37 965	182 613	46 730	183 739	52 176	261 926		
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
企业、省份、年份 固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是

注：括号内为企业层面的聚类标准误。各控制变量（与表2一致）与 BigF 、 LempF 、 SOEs 、 LowPF 的结果未列出。

类似的，本文将企业的专利总量作为解释变量加入回归，结果报告在表5的Panel B中。其中，第(1)–(3)列的结果显示：企业的专利总量与员工人数显著正相关，并且这一影响在发达地区更显著，在欠发达地区不显著。区分企业类型， $Pressure \times Ftype$ 的回归结果与表5的Panel A一致，并且专利总量与员工人数均仅在发达地区显著正相关。

(四)“稳就业”压力与信贷配置

信贷配置是地方政府对企业施加影响的重要手段，在对稳就业的主要方式进行考察后，本文探究在稳就业压力下，银行信贷配置是否会发生变化。基于逐笔贷款数据，构建回归模型如下：

$$\begin{aligned} \ln(newloans)_{i,b,t} = & \alpha_0 + \beta_1 Pressure_{p,t-1} + \beta_2 SOEs_{i,t-1} + \beta_3 Pressure_{p,t-1} \times SOEs_{i,t-1} \\ & + \beta_4 \sum Controls_{i,t-1} + \beta_5 \sum Controls_{b,t-1} + \sum Pair \\ & + \sum Year + \varepsilon_{i,b,t}, \end{aligned}$$

其中被解释变量为每家企业*i*在*t*年从银行*b*获得的新增借款总额的对数。*SOEs*表示国有企业的虚拟变量。参考Liu et al. (2018)，加入一系列企业和银行特征变量并滞后一期。此外，控制“银企关系”固定效应，以控制可能会同时影响信贷配置的未观测到的银行与企业特征(Gan, 2007)；同时控制年度固定效应，并且将回归系数在银企关系层面进行聚类调整。由此，本文得以严格地考察同一对银企关系在地方政府稳就业压力变化时借贷行为的变化，即考察某家银行是否仅因为地方政府稳就业压力增大而向某家企业发放更多贷款。

回归结果报告在表6中。结果显示：若上一年某省的就业率排名退步，相较于非国企，该省当年国企的新增信贷总额显著增加。其中，大型国企、低利润率的国企，以及位于欠发达地区的国企能获得更多信贷支持。

表6 稳就业压力与信贷配置

变量	$\ln(new\ loans)_{i,b,t}$						
	全样本	大企业	中小企业	盈利差企业	盈利强企业	欠发达地区	发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$Pressure_{p,t-1}$	-0.010 (0.021)	-0.028 (0.038)	-0.003 (0.024)	-0.024 (0.026)	-0.010 (0.040)	-0.077** (0.033)	0.020 (0.027)
$Pressure_{p,t-1} \times SOEs_{i,t-1}$	0.057** (0.029)	0.079* (0.047)	0.039 (0.039)	0.081** (0.036)	-0.014 (0.060)	0.091** (0.044)	0.050 (0.039)
银企控制变量	是	是	是	是	是	是	是
<i>Pair</i> 与年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是
R^2	0.813	0.795	0.834	0.839	0.851	0.819	0.813
观测值	14 188	8 634	5 554	7 783	6 405	3 611	10 577

注：括号内为银企关系(*Pair*)层面的聚类标准误。控制变量结果未列出，企业层面包括所有制、总资产对数、负债率、Tobin Q、有形资产比例、ROA及其波动；银行层面包括银行资产规模、资本充足率、不良贷款率、拨备覆盖率。

(五) 稳健性检验

本文从两方面进行稳健性检验。一方面,采用工具变量法进行稳健性估计。由于中国独特的标尺竞争现象与经济变量间存在的空间外溢效应,采用邻近区域的均值作为工具变量是通用做法(李世刚和尹恒,2012;郑世林等,2014)。故本文选择相邻省份的 *Pressure* 均值作为工具变量(IV)进行2SLS回归。这主要是因为相邻省份的稳就业压力变化会通过竞争和外溢效应影响本省的稳就业压力,满足相关性要求。在排他性方面,相邻省份的稳就业压力与本省企业的投资等无直接关联。表7报告稳就业压力对企业投资(第(1)列)、研发(第(2)—(4)列)、雇员(第(5)—(7)列)的工具变量回归结果,结果一致。同时,在IV第一阶段的结果中,工具变量与解释变量均在1%显著性水平上通过检验,*F*值显著大于经验规则,表明不存在弱工具变量问题。

另一方面,构建稳就业压力的多个替代性指标,附录III表III1报告企业投资与稳就业成效的稳健性检验结果,结果一致。第一,考虑到 *Pressure* 是类别变量,可能有一定内生性问题,将其替换为虚拟变量(*Pressure2*),即各省就业率排名退步为1,进步与不变均为0。第二,参考已有文献(王美今等,2010),使用*K*值最临近空间法,选取某省最临近的4个省份的就业率进行比较,计算组内各省的就业率排名(*Pressure3*),若该省当年就业率排名退步,则取值为1,不变为0,进步为-1。^①综上所述,上述结果共同验证本文的主要假说。

表7 企业投资、研发与稳就业成效:2SLS回归

变量	$\ln(invest)_{i,t}$		$\ln(total\ number\ of\ patents)_{i,t}$		$\ln(employees)_{i,t}$		
	全样本	全样本	发达地区	欠发达地区	全样本	发达地区	欠发达地区
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
$Pressure_{p,t-1}$	0.114*** (0.011)	0.011* (0.006)	0.013* (0.008)	0.002 (0.006)	0.006* (0.004)	0.011** (0.004)	-0.003 (0.002)
$\ln(invest)_{i,t}$	否	否	否	否	是	是	是
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
企业、省份、年份 固定效应	是	是	是	是	是	是	是
第一阶段 <i>F</i> 值	1 622.98	1 622.66	1 165.28	2 760.68	1 216.88	935.71	4 907.32
<i>R</i> ²	0.848	0.775	0.775	0.774	0.883	0.885	0.890
观测值	319 372	322 123	266 575	55 548	311 540	260 302	51 238

注:括号内为企业层面的聚类标准误。控制变量(与表2一致)结果未列出。

^① 此外,本文使用各省就业率排名变化的原值(*Pressure4*),即当期的排名减去上一期排名进行稳健性检验,结果一致。参考已有文献(杨海生等,2010),基于经济距离衡量不对称就业压力并进行稳健性检验。先构建反地理距离权重矩阵,并结合2010年地区间人均GDP差额,得到经济距离权重矩阵。由此,根据各省对应的经济距离权重矩阵,计算当年其他省份就业率的加权平均值。若该值高于该省的实际就业率,则表明该省当年的稳就业压力较大,*Pressure5*取值为1;若相等,取值为0;若低于该省的实际就业率,取值为-1。类似的,结合2015年、样本期内每年地区间人均GDP差额,分别重新计算经济距离权重矩阵并构建变量,结果一致。

五、结论性评述

就业是党和政府最重视的民生问题之一，尤其在经济下行阶段，各级政府面临更严峻的稳就业压力，也尝试使用不同方法来扩大就业、改善民生。本文综合使用多套宏观与微观数据，研究稳就业压力和企业投资、创新创业的关系，发现稳就业压力较大的地区，企业的投资和创新活动更密集，创业活动也更频繁。区分发达地区和欠发达地区后，研究显示二者应对稳就业压力的方式迥然不同。当欠发达地区的地方政府在较大的稳就业压力下，会让已有的重点企业，尤其是大中型企业与国有企业，甚至低利润率的企业与本该出清的僵尸企业做更多投资以稳定就业，但这些投资对雇员人数的拉动效果并不显著；同时，这些企业的投资还会对当地的创业活力产生一定负面影响。相对的，当发达地区的地方政府的稳就业压力较大时，当地的重点企业，尤其是大中型企业与国有企业显著增加了研发投入、雇用了更多员工，并且扩张投资与增加研发投入是这些企业保雇员的重要途径；同时，其还会通过提升当地民营企业创业活力的方式以带动就业。机制分析表明地方政府主要是通过影响资源配置来实现上述目标。以信贷资源为例，本文基于银行向企业发放的逐笔贷款数据发现，地方政府在稳就业压力较大时，更倾向于鼓励银行向重点企业，尤其是大型国企倾斜信贷资源以稳定就业，并且这一现象在欠发达地区更明显。

自2019年以来，经济下行叠加疫情冲击，就业形势更加严峻。政府工作报告连续四年强调“就业优先”政策，从“全面发力”到“全面强化”，再到2022年报告中提出的“提质加力”，不仅实施力度逐步增强，而且更加注重质量与效果。根据本文的研究结论，建议尤其要注重短期效果和长期效果的平衡。数据分析显示，部分地区，特别是经济欠发达地区为稳就业，鼓励包括僵尸企业和产能过剩行业的重点企业加大投资。这在短期或能带来一定稳就业成效，但无疑会阻碍化解过剩产能、改善经济结构的步伐，不利于长期经济发展和扩大就业。为更好平衡各种稳就业方式的短期效果和长期效果，一方面需要探索更合理的经济社会发展评估体系，将就业质量和就业水平同时纳入考核体系，另一方面也需要引导干部牢固树立正确政绩观，既做立竿见影、能出成绩的“显绩”，更做打基础、利长远的“潜绩”。

参考文献

- [1] Allen F., J. Qian, and M. Qian, “Law, Finance, and Economic Growth in China”, *Journal of Financial Economics*, 2005, 77 (1), 57-116.
- [2] Brandt, L., J. van Biesebroeck, and Y. Zhang, “Creative Accounting or Creative Destruction? Firm-level Productivity Growth in Chinese Manufacturing”, *Journal of Development Economics*, 2012, 97 (2), 339-351.
- [3] Bruton, G. D., D. Ahlstrom, and K. Obloj, “Entrepreneurship in Emerging Economies: Where Are We Today and Where Should the Research Go in the Future”, *Entrepreneurship: Theory and Practice*, 2008, 32 (1), 1-14.
- [4] Caballero, R. J., T. Hoshi, and A. K. Kashyap, “Zombie Lending and Depressed Restructuring in Japan”, *American Economic Review*, 2008, 98 (5), 1943-1977.

- [5] 蔡昉、都阳、高文书,“就业弹性、自然失业和宏观经济政策——为什么经济增长没有带来显性就业?”,《经济研究》,2004年第9期,第18—25页。
- [6] 蔡昉,“为什么‘奥肯定律’在中国失灵——再论经济增长与就业的关系”,《宏观经济研究》,2007年第1期,第11—14页。
- [7] Gan, J., “Collateral, Debt Capacity, and Corporate Investment: Evidence from a Natural Experiment”, *Journal of Financial Economics*, 2007, 85 (3), 709-734.
- [8] 何帆、朱鹤,《僵尸企业的经济学诊断》。北京:中国人民大学出版社,2016年。
- [9] Holmstrom, B., and P. Milgrom, “Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contracts, Asset Ownership, and Job Design”, *Journal of Law, Economics, and Organization*, 1991, 7, 24-52.
- [10] Hsieh, C. T., and Z. M. Song, “Grasp the Large, Let Go of the Small: The Transformation of the State Sector in China”, NBER Working Paper 21006, National Bureau of Economic Research, Cambridge, MA, 2015.
- [11] 胡鞍钢,“中国就业状况分析”,《管理世界》,1997年第3期,第37—55页。
- [12] Kane, E. J., “Dangers of Capital Forbearance: The Case of the FSLIC and Zombie S&Ls”, *Contemporary Economic Policy*, 1987, 5 (1), 77-83.
- [13] 寇宗来、刘学悦,“中国企业的专利行为:特征事实以及来自创新政策的影响”,《经济研究》,2020年第3期,第83—99页。
- [14] 李世刚、尹恒,“县级基础教育财政支出的外部性分析——兼论‘以县为主’体制的有效性”,《中国社会科学》,2012年第11期,第81—97页。
- [15] 刘元春,“国有企业宏观效率论——理论及其验证”,《中国社会科学》,2001年第5期,第69—81页。
- [16] Liu, Q., X. Pan, and G. G. Tian, “To What Extent Did the Economic Stimulus Package Influence Bank Lending and Corporate Investment Decisions? Evidence from China”, *Journal of Banking & Finance*, 2018, 86, 177-193.
- [17] 卢锋、刘晓光、姜志霄、张杰平,“劳动力市场与中国宏观经济周期:兼谈奥肯定律在中国”,《中国社会科学》,2015年第12期,第69—89页。
- [18] Okun, A., “Potential GNP: Its Measurement and Significance”, American Statistical Association, Proceedings of Business and Economics Section, 1962, 98-103.
- [19] Richardson, S., “Over-investment of Free Cash Flow”, *Review of Accounting Studies*, 2006, 11 (2-3), 159-189.
- [20] 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”,《管理世界》,2016年第12期,第13—24页。
- [21] Shleifer, A., and R. W. Vishny, “Politicians and Firms”, *The Quarterly Journal of Economics*, 1994, 109 (4), 995-1025.
- [22] 谭语嫣、谭之博、黄益平、胡永泰,“僵尸企业的投资挤出效应:基于中国工业企业的证据”,《经济研究》,2017年第5期,第175—188页。
- [23] 王美今、林建浩、余壮雄,“中国地方政府财政竞争行为特性识别:‘兄弟竞争’与‘父子争议’是否并存?”,《管理世界》,2010年第3期,第22—31页。
- [24] 王小鲁、樊纲、马光荣,《中国分省企业经营环境指数2017年报告》。北京:社会科学文献出版社,2017年。
- [25] 吴晓瑜、王敏、李力行,“中国的高房价是否阻碍了创业?”,《经济研究》,2014年第9期,第121—134页。
- [26] Xu, C., “The Fundamental Institutions of China’s Reforms and Development”, *Journal of Economic Literature*, 2011, 49 (4), 1076-1151.
- [27] 杨海生、罗党论、陈少凌,“资源禀赋、官员交流与经济增长”,《管理世界》,2010年第5期,第17—26页。
- [28] 姚先国、周礼、来君,“技术进步、技能需求与就业结构——基于制造业微观数据的技能偏差假说检验”,《中国人口科学》,2005年第5期,第47—53页。
- [29] Yao, Y., and M. Zhang, “Subnational Leaders and Economic Growth: Evidence from Chinese Cities”, *Journal of Economic Growth*, 2015, 20 (4), 405-436.

- [30] 叶祥松、刘敬，“异质性研发、政府支持与中国科技创新困境”，《经济研究》，2018年第9期，第116—132页。
- [31] 曾庆生、陈信元，“国家控股、超额雇员与劳动力成本”，《经济研究》，2006年第5期，第74—86页。
- [32] 郑世林、周黎安、何维达，“电信基础设施与中国经济增长”，《经济研究》，2014年第5期，第77—90页。
- [33] 钟宁桦、刘志阔、何嘉鑫、苏楚林，“我国企业债务的结构性问题”，《经济研究》，2016年第7期，第102—117页。
- [34] 钟宁桦、解味、钱一蕾、邓雅琳，“全球经济危机后中国的信贷配置与稳就业成效”，《经济研究》，2021年第9期，第21—38页。
- [35] 周黎安，“中国地方官员的晋升锦标赛模式研究”，《经济研究》，2007年第7期，第36—50页。
- [36] 邹薇、胡翻，“中国经济对奥肯定律的偏离与失业问题研究”，《世界经济》，2003年第6期，第40—47页。

Firm Investment, Innovation, and Entrepreneurship under the Pressure of Stabilizing Employment

XIE Mi

(Shanghai University of Finance and Economics)

SHEN Guangjun*

(Sun Yat-sen University)

ZHONG Ninghua

(Tongji University)

Abstract: We explore the impact of local government's pressure to stabilize employment on enterprise investment, innovation and entrepreneurship. We find that when facing severe pressure to stabilize employment, local enterprises tend to expand investment, accelerate innovation, and engage in more active entrepreneurial activities. The effects show obvious heterogeneity across regions: less-developed regions prefer encouraging large, state-owned, or even zombie enterprises that should be cleared to expand investment, while developed regions rely more on innovation and entrepreneurship. The allocation of credit resources is the main means for local governments to achieve the above goals.

Keywords: stabilizing employment; firm investment; innovation and entrepreneurship

JEL Classification: D24, G31, G38

* Corresponding Author: SHEN Guangjun, Lingnan College, Sun Yat-sen University, No.135 Xingangxi Road, Guangzhou, Guangdong 510275, China; Tel: 86-20-84110672; E-mail: shengj6@mail.sysu.edu.cn.