

doi: 10.19920/j.cnki.jmsc.2024.01.006

# 地方政府施政风格与经济高质量发展<sup>①</sup>

## ——基于僵尸企业的研究视角

游家兴<sup>1</sup>, 魏珊珊<sup>2\*</sup>

(1. 厦门大学管理学院, 厦门 361005; 2. 厦门大学财务管理与会计研究院, 厦门 361005)

**摘要:** 在经济进入新常态、推动高质量发展的今天, 政府应当扮演着什么样的角色? 这是学术界迫切需要回答的重要问题, 也是政策制定者、改革践行者最为关心的问题之一。本文区分了两种风格迥异的施政风格: 浮夸型与稳健型, 并通过政府工作报告的文本分析进行捕捉。在验证该量化方法合理性的基础上, 以僵尸企业为研究切入点, 以中国工业企业数据为样本, 实证检验政府施政风格在其中所起的作用。研究发现: 地方政府施政风格越浮夸, 当地企业僵尸化的程度越高。进一步研究还发现, 当僵尸企业在当地的社会重要性越高时或债务处置难度越大时, 地方政府浮夸型施政风格与当地企业僵尸化程度之间的正向关系会表现得更加显著。僵尸企业的存在不仅扭曲了优胜劣汰的市场竞争机制, 而且损害了市场资源配置的效率。因此, 本文研究对于探索新常态下地方政府如何转化职能, 加快实施僵尸企业的破产重组盘活, 进而优化市场资源配置、促进经济高质量发展迈向新台阶具有积极的实践意义。

**关键词:** 施政风格; 僵尸企业; 政府工作报告

**中图分类号:** F279.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 1007-9807(2024)01-0075-21

## 0 引言

“僵尸企业”这一经济学名词最早由美国经济学家 Kane 于上世纪八十年代提出, 用于描述即使用扭亏无望、但在放贷者或政府支持下仍免于倒闭的企业。2016 年 2 月, 我国工信部将僵尸企业明确定义为“已停产、半停产、连年亏损、资不抵债, 主要依靠政府补贴和银行续贷维持经营的企业”。按照此界定, 僵尸企业往往丧失自我恢复及发展能力, 大多依赖政府补贴或银行救助, 不仅无法依靠自我循环实现生存发展, 而且生产效率极其低下, 最终导致经营亏损。如若在充分竞争的宏观市场环境中, 按照通常意义上的市场规则办事, 这类企业理应被正常的竞争机制所淘汰。但在现实中, 这些企业却因地方政府或银行贷款等的支

持而得以继续在市场经济中“僵而不死”, 这在很大程度上反映了金融市场的扭曲和资源配置的低效率。值得注意的是, 僵尸企业的存在并非无关痛痒, 尤其是对非僵尸企业而言。鉴于资源的有限性与稀缺性, 僵尸企业所吞噬的大量社会资源, 如土地、资本、劳动力等等, 实质上是政府和银行等相关机构毫无意义的输血。而这些资源原本可以流入更好的价值洼地, 创造出更高的经济和社会效益。然而, 外部等人为因素的介入使得这类企业取得了非正常的竞争优势, 并未因利润枯竭而破产退出, 这对于正常的市场竞争机制而言无疑是一种变相的扭曲与伤害。可以说, 僵尸企业的存在不仅挤占了正常企业的发展机会, 极大降低了市场资源配置效率, 而且其所累积的大量坏账极易引发系统性金融风险。因此, 僵尸企业作为市场经济

① 收稿日期: 2020-08-14; 修订日期: 2021-08-02。

基金项目: 国家社科基金资助重大项目(23&ZD072); 国家自然科学基金资助面上项目(72272125); 福建省创新战略研究联合资助项目(2023R0133)。

通讯作者: 魏珊珊(1997—), 女, 江西南昌人, 博士生。Email: weishanshan@stu.xmu.edu.cn

正常运行的“毒瘤”,已成为影响我国经济从高速增长阶段转向高质量发展阶段的绊脚石之一,而深入理解并解决僵尸企业这一社会沉疴在当前新的经济发展方式转变中具有十分重要的现实意义。

事实上,近年来中国经济增速换挡<sup>[1]</sup>,中央政府高度重视僵尸企业的治理。早在2015年,国务院常务会议和中央经济工作会议均强调:我国必须加快推进僵尸企业的重组整合或市场退出。2017年2月,国家主席习近平于中央财经领导小组会议上再次指出:我国在深入推进去产能的过程中,要紧紧抓住僵尸企业这个“牛鼻子”。2018年,国家发展和改革委员会、工业和信息化部、国家能源局等多个部门联合印发《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》、《2018年降低企业杠杆率工作要点》以及《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》等多个文件<sup>②</sup>,皆定调表示:积极稳妥推进僵尸企业出清已成为我国助推经济发展提质增效的关键抓手与当务之急。李克强总理也多次强调:我国要加大力度妥善处置僵尸企业,释放大量沉淀资源。国家领导人的多次讲话以及一系列文件和办法的密集出台不仅说明了我国的僵尸企业问题已经成为影响经济健康稳定发展的痼疾,而且充分体现了我国中央政府处置僵尸企业的决心。

僵尸企业问题作为社会各界关注的热点话题,已成为我国各级地方政府的重要工作。那么,地方政府在其中应当扮演什么样的角色?对此,李克强总理深刻指出“僵尸企业”退出要让市场说了算,而不是靠政府决定谁“活”谁“死”。遗憾的是,学术界对此着墨不多,缺乏翔实的、大样本的实证研究。基于此,本文试图探讨地方政府的施政风格是否以及如何影响当地僵尸企业的存在。这是因为政府施政风格作为其工作职能的重要表征,是地方政府官员政绩观、施政理念与手段的直接体现。特别是在行政性放权与制度化分权的调整与推进下,我国地方政府施政的自由裁量权逐

渐扩大,其施政风格一改过去同质化、模板化的刻板印象,逐渐呈现出个性化、多样化的特点。然而,与之相对的制度约束却十分有限,地方政府的权力运行透明度较低,缺乏自上而下的有效监督和制约。为了完成辖区内的任务,实现最大的政治利益和经济收益,地方官员有强烈动机将中央下放的各种权力发挥到极致,甚至出现公权滥用、胡乱作为、权力寻租等违规违纪违法行为。因此,关于该问题的回答兼具理论意义与实践意义。在理论方面,对于处于转轨时期的新兴市场经济体而言,关于政府角色扮演与政府职能转换的讨论尤为重要。本文试图从施政风格角度展开深入探讨,为认识政府的市场定位提供新的视角。在实践方面,在中央主导的行政分权和财政放权一系列改革下,地方政府施政风格不再千篇一律,呈现出多样化的特征。那么,在这些风格迥异的施政理念中,究竟孰优孰劣?何种施政风格才算恰到好处?本文以僵尸企业为切入点,通过讨论政府施政风格在其中的作用以期为当前政府职能转变提供新的改革思路。

为了回答上述问题,本文将政府施政风格区分为:浮夸型与稳健型。前者强调地方政府为了更好地展示政绩,不顾实际情况片面追求高速度、高目标、高产值,在表明工作决心和显示政策力度的同时却容易脱离实际,反映出不够求真务实的工作作风。相对而言,后者在进行宏观调控部署的时候所采取的经济策略和手段都比较温和,行事风格相对保守谨慎,预测和评估会更加实际客观。然而,政府施政风格的抽象性特征使其难以对其进行科学量化,这是本研究需要解决的重点与难点。为了科学有效地解决该难题,本文将目光投向政府工作报告。政府工作报告作为政府施政方案以及知悉政府重大行政决策的窗口,通常包括回顾上年工作、展望今年目标以及评价政府自身建设三部分内容,可视为政府官员集体决策的施政纲

② 《关于做好2018年重点领域化解过剩产能工作的通知》访问地址为: [https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/201804/t20180420\\_954249.html?code=&state=123](https://www.ndrc.gov.cn/xwdt/xwfb/201804/t20180420_954249.html?code=&state=123) 《2018年降低企业杠杆率工作要点》访问地址为: [http://www.gov.cn/zhengce/2018-08/09/content\\_5312647.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2018-08/09/content_5312647.htm) 《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》访问地址为: [http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/04/content\\_5345675.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2018-12/04/content_5345675.htm)

领。因此,政府工作报告在很大程度上是该届政府官员施政手段与特征的集中呈现,是政府施政风格的具象化载体。例如,为了突出该地区已取得的绩效或强调未来的预期目标时,部分地方政府的工作报告文本中会频繁出现“重大突破”、“前所未有”、“全面实现”以及“超额完成”等一系列积极性词汇或者强语气词汇。同时,为了最大程度地弱化工作过程中存在的不足甚至掩盖隐藏问题,这些政府或者采取避重就轻、顾左右而言他的措辞,或者选择寥寥草草几句话或一个小自然段简单略过。综上所述,地方政府在起草工作报告的过程中对积极性以及强语气词汇的过分偏爱、甚至乎夸大其词的失真行为,在一定程度上可以反映出该地方政府欠缺扎实的工作作风,也即本文所定义的浮夸型施政风格。

在此基础上,本文以来自国家统计局提供的规模以上工业企业为研究对象,样本涵盖2001年—2013年期间388 936家工业企业,共计1 215 378家公司—年度观测值,涉及4个直辖市和317个地级市。实证检验发现:地方政府施政风格对僵尸企业具有显著的正向影响,也即:地方政府施政风格越浮夸,当地企业僵尸化的程度越高。这一结果不仅达到了1%水平上的统计显著性,而且还具有较高的经济显著性。具体而言,自变量(政府施政风格指标)一个标准差的增加会导致僵尸企业比例相对其均值增加2.34%。在经过工具变量法、替换僵尸企业的衡量、替换政府施政风格的衡量、子样本回归、考虑不同的缩尾标准以及替换回归模型等一系列稳健性检验之后,这种正向影响依然显著。考虑到僵尸企业成因错综复杂,本文将进一步探讨政府施政风格与僵尸企业二者之间的关系会受哪些因素影响。研究发现,当僵尸企业在当地的社会重要性越高时或债务处置难度越大时,地方政府浮夸施政风格与当地企业僵尸化程度的正向关系会表现得更加显著。

与现有文献相比,本研究的边际贡献及可能的创新之处主要有以下三个方面。第一,从政府施政风格的角度丰富了僵尸企业形成机制方面的研究。关于僵尸企业的形成原因,既有文献进行了大

量的讨论与检验,如政府补助、政企合谋以及银行掩盖坏账损失的不良动机等等<sup>[2-5]</sup>。但迄今为止,尚未有文献关注政府施政风格的影响。本文证实了地方政府浮夸的施政风格将加剧当地企业僵尸化程度,对我国僵尸企业的形成提出了新的理论解释和实证证据,从而有助于通过制度的顶层设计更妥善解决僵尸企业这一沉痾积弊。第二,丰富了政府职能的相关讨论。政府职能是政治经济学研究的重要议题之一。在完美条件下,政府作为纠正市场固有缺陷的行动者,是达成社会福利最大化的有力保证,在实现社会共同价值上发挥着重要作用。一方面,我国政府通过推行一系列行政放权改革,打破了计划经济时代下行政体制的僵化与低效,极大释放了潜藏在地方政府层面的创新精神和发展动力;但另一方面,地方政府权力边界的扩大也引发了地方官员滥用职权、权力寻租、浪费国家资源等严峻问题。因此,政府应该如何合理边界有效行使权力、构建秩序、发挥职能?学术界在该问题上纷争持续已久。本文从僵尸企业的角度检验了政府的市场定位和角色扮演,拓展了营商环境与政企关系这两个领域的研究,对于探索新常态下如何转化政府职能、寻求经济增长新动力、实现经济高质量发展具有积极的实践意义。第三,通过考察政府工作报告的语言特征与逻辑结构,运用Python文本分析技术并建立理论预期回归模型,最终提取出本文的主要解释变量,为政府施政风格的刻画提供了一个可行的度量方法,也通过其它指标印证了该方法的有效性,有利于后续对政府施政风格的进一步探讨。

## 1 文献回顾与假设提出

### 1.1 文献回顾

#### 1.1.1 僵尸企业文献回顾

僵尸企业是指虽陷入财务困境却依靠政府补贴或银行续贷帮助依然维持基本经营的企业。与正常企业相比,僵尸企业具有以下突出特征:第一,企业经营困难,亏损严重,濒临或已经资不抵

债,难以维持基本经营<sup>[6]</sup>.第二,以微观企业为主体,以僵尸为典型特征,长期寄生依附于其它经济体,吸血具有绑架性、依赖性和长期性<sup>[7]</sup>.随着我国经济发展步入新常态阶段,传统经济体制遗留的弊端在“三期叠加”<sup>③</sup>的经济转轨时期逐渐突显,其中一个典型表现就是僵尸企业大量涌现以及所带来各种严重的后果.因此,僵尸企业问题一直备受决策层和理论界瞩目,亟待进一步的研究与探讨.纵观国内外已有研究,现有文献主要集中于僵尸企业的形成原因与经济后果这两个分支.具体而言:第一,僵尸企业的形成原因.通过文献梳理发现,僵尸企业诱因错综复杂,其形成往往是多个因素共同作用的结果.在微观层面上,相关学者从企业特征<sup>[8,9]</sup>等角度做了有益探索,有助于更好地理解僵尸企业形成的微观机理.相比而言,更多的学者将目光投向宏观层面,认为银行信贷与政府干预是僵尸企业形成的关键原因.国外研究普遍认为由于不良贷款压力的存在,银行通过续贷对资不抵债企业进行救助的行为加重了企业僵尸化程度<sup>[2-3,10-12]</sup>,而透明的会计准则和严格的银行监管措施有利于僵尸企业的复活<sup>[13]</sup>.值得一提的是,在国外研究的直接启发以及我国僵尸企业大量存在的现实背景下,我国学者以中国为样本展开了广泛的探讨,发现政企合谋<sup>[4]</sup>、国有企业资金配置偏向性<sup>[14]</sup>、政府干预下的银行信贷<sup>[15]</sup>、银行监管规避行为<sup>[16]</sup>以及地方政府无效财政补贴<sup>[5,17]</sup>等诸多宏观因素在中国僵尸企业形成过程中往往难辞其咎.

总体而言,上述这些研究一个很重要的逻辑是:一旦市场在资源配置上无法发挥有效的指挥作用,失去应有的优胜劣汰机制,那么,僵尸企业就会有滋生的土壤.换言之,如果市场的无形之手能发挥更重要的作用,那么僵尸企业的生存空间将会被大幅压缩.许多研究也证实了这一推论.例如,蒋灵多和陆毅<sup>[18]</sup>利用我国于2004年3月1日起施行《最低工资规定》这一准

自然实验构建双重差分模型,实证研究发现最低工资标准的提高加大了企业竞争压力,显著抑制了僵尸企业的形成.蒋灵多等<sup>[19]</sup>以外资自由化为例考察市场机制的强化是否有助于僵尸企业的处置,结果发现外资管制放松政策显著降低了僵尸企业的行业占比.方明月和孙鲲鹏<sup>[20]</sup>和马新啸等<sup>[21]</sup>的实证检验均证明,混合所有制改革通过引入非国有股东推动企业经营管理走向市场化,能够有效缓解国有企业僵化程度.而王海等<sup>[22]</sup>则从银企关系的角度出发,通过双重差分法检验发现设立城商行对僵尸企业的形成起到了显著的抑制作用.

第二,僵尸企业的影响效应.僵尸企业问题已成为一国经济发展的掣肘.已有文献普遍认为,僵尸企业一般表现为财务杠杆高、营运活力低、盈利能力差以及发展能力弱等问题,无法依靠自我良性循环实现发展.因此,这类企业的吸血行为表现为长期性、依赖性,容易诱发系统性金融风险.可以说,僵尸企业的存在挤占了正常企业的经济资源和市场空间,降低了市场资源配置的效率,会诱发“劣币驱逐良币”效应,引致“柠檬市场”现象<sup>[10,23-24]</sup>.具体地,Nishimura等<sup>[25]</sup>通过对日本企业微观数据进行研究,发现相较于活下来的企业,选择退出的企业生产率反而更高,造成了“优汰劣胜”的扭曲竞争.Caballero等<sup>[23]</sup>在其研究中发现僵尸企业具有扰乱市场竞争、造成行业拥挤的负面影响.Tan等<sup>[6]</sup>发现当政府将更多资金、雇员等生产要素投入到僵尸企业时,这实际上牺牲了正常企业的生产效率.

最近几年,国内学者在僵尸企业影响效应的研究上取得了比较多的成果,主要关注僵尸企业所带来的各种负面的外部效应.这些研究发现,僵尸企业不仅会挤占正常企业合理的投资支出<sup>[26]</sup>,抑制它们的创新行为<sup>[27]</sup>,而且会推高融资成本<sup>[28]</sup>,增加税收负担<sup>[29]</sup>.不仅如此,僵尸企业的负面效应并不是孤立的,多米诺效应也会随之呈

③ 2014年2月22日,《瞭望》杂志和新华社发表了《十八大以来习近平同志关于经济工作的重要论述》.习近平总书记在其中详细阐释了中国目前经济正处于“三期叠加”时期:经济增长速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期,访问地址为: <https://china.huanqiu.com/article/9CaKmJEml>.

现,从对微观企业的不利影响逐步放大到对整个国家民生、金融安全乃至经济增长的冲击上。例如,肖兴志等<sup>[30]</sup>发现,僵尸企业对正常企业的就业增长将产生明显的排挤效应。王海林和高颖超<sup>[31]</sup>发现银行和僵尸企业的收益率序列之间存在正相关关系,僵尸企业成为银行业整体风险的一个隐患。肖兴志和黄振国<sup>[32]</sup>实证研究发现僵尸企业不仅破坏了产业动态发展过程中优胜劣汰的市场选择机制,而且抑制了正常企业成长机制作用的发挥。

### 1.1.2 政府工作报告政策分析文献回顾

随着实证研究的不断深入,政府这一角色逐渐进入研究者的视野。而政府工作报告文本作为政府施政的纲领性文件,内容涵盖了经济、政治、社会、文化、生态文明建设等各个领域,是学者用来研究政府施政行为的重要文本来源。时至今日,以政府工作报告文本为分析对象、通过文本分析等手段辅助研判政策趋势的实证研究已逐渐被学界认可和接受。因此,从政府工作报告出发,围绕政策分析的衡量方法与度量思路的研究进行文献梳理。

政府工作报告是施政者注意力分配状况的直观呈现<sup>[33]</sup>。藉此,很多学者从有限注意力的理论出发,探讨了政府工作报告中对于生态环境治理<sup>[33-35]</sup>、公共服务<sup>[36]</sup>等方面的关注所带来的影响。与上述研究不同,一部分学者通过对政府工作报告的文本分析,提取出地方政府经济增长目标及其约束性特征。他们或者使用省与市、国与省、国与市之间的经济增长目标差值度量经济增长目标的层层加码现象;或者采用政府工作报告中宣布的年经济增长的实际完成值与经济增长目标的差值用来刻画经济增长目标的超额完成情况;又或者利用政府工作报告在宣布经济增长目标时使用的副词作为识别变量,将采用“上下”、“左右”、“之间”等副词修饰的经济增长目标设定为软约束,将采用“之上”、“确保”、“力争”等副词修饰的经济增长目标设定为硬约束。在此基础上,学者进一步剖析了这些特征与经济发展<sup>[37]</sup>、财政压力<sup>[38]</sup>、城市建设<sup>[39]</sup>、

服务业结构<sup>[40]</sup>、制造业出口<sup>[41]</sup>等宏观层面以及与企业全要素生产率<sup>[42]</sup>等微观层面的经济联系。由此可见,以政府工作报告文本为对象、通过文本分析方法从中研判政策趋势的实证研究具有重要的理论与现实意义。

### 1.1.3 文献述评

综合来看,现有文献从政府、银行、企业等角度分析了僵尸企业的宏、微观形成原因以及影响效应,也有文献基于词频统计等文本分析方法对政府工作报告展开研究,但鲜有文献从政府施政风格角度对僵尸企业形成原因进行探究。一方面,政府的施政风格是官员理政理念和手段的体现,综合反映了政府宏观调控的注意力配置情况,能够预测政府未来的施政措施。另一方面,改革开放以来随着地方政府施政自由裁量权的逐渐扩大,在行政审批、行政立法、财政预算等方面均不同程度获得相应的权力,施政行为也一改过去模板化特征,地方官员多样化施政现象越来越普遍。那么,地方政府风格迥异的施政理念会对当地企业行为起到何种影响?这是一个值得探索的重要问题。本文试图从僵尸企业的角度做出回答。

## 1.2 假设提出

正如引言中所述,本文将政府施政风格区分为浮夸型与稳健型。与施政风格较为稳健的地方政府相比,浮夸型施政风格政府为了向上级政府传递自身能力信号、在地区竞争中占据有利地位,在汇报工作时会有意识地拔高政绩。这不仅在无形当中给自己施加了更多的压力,更加注重短期绩效,由此也助长了短视行为,而且为了实现这些绩效,这些地方政府会有更强的动力干预地方企业的发展。已有学者也从其他角度给出类似证据。例如,为了向上级政府传递自身能力信号,地方政府往往会主动调高自身的经济增长目标预期<sup>[43]</sup>。并且在晋升锦标赛的激励导向下,设定过高经济增长目标的地方政府有着强烈的干预经济发展的动机,会更倾向于采取短期经济行为<sup>[42]</sup>,对辖区内企业的经济贡献要求也会显著提高<sup>[44]</sup>。需要强调的是,在现行的GDP核算体系下,计入GDP总

量的是企业生产总值,与企业盈利水平没有直接关联。这也使得僵尸企业不会因为其亏损状态而影响它对当地GDP的贡献程度,而关停僵尸企业却很容易带来GDP数字的缩水。因此,本文认为与施政风格较为稳健的地方政府相比,浮夸型施政风格政府为了维持甚至拔高当地GDP数字,更有动机让这些理应顺应市场规则退出市场的企业僵而不倒,进而加大了当地企业的僵尸化风险。概括而言,僵尸企业能够一直普遍存在的原因,无疑是地方政府、金融机构以及关联企业各方出于自身利益考虑的综合结果。下文将围绕地方政府、金融机构、关联企业这三个利益相关者分别展开阐述,探讨地方政府不同施政风格对僵尸企业可能带来的影响。

第一,地方政府。张栋等<sup>[15]</sup>总结指出,政府干预下的银行信贷、政府直接补助和政策优惠是中国僵尸企业形成的根源。在理想的竞争状况下,僵尸企业由于缺乏自生能力,无法维持正常经营,理应顺应市场规则退出市场。然而,一方面,地方政府官员面临来自政治声誉、仕途晋升、就业保障以及经济发展等多方面的压力,有着强烈的动机对这些濒临破产的企业——特别是大型国有企业,提供各种支持,包括直接补助、政策优惠、政府背书以及干预银行信贷等多种方式。然而,大多数企业在获得支持后仅仅只能勉强维持生存而不至于破产倒闭,从而沦为僵尸企业。在过去几十年,唯GDP的片面绩效考核标准导致地方政府之间过度竞争,各级地方政府盲目追求上项目、扩产能,地方保护主义和政府父爱主义也不断抬头。已有研究表明,地方官员的晋升与地方经济发展绩效显著相关,围绕GDP增长的政治晋升锦标赛制度会驱使关心仕途的政府官员竭力发展经济<sup>[45-47]</sup>。因此,与施政风格较为稳健的地方政府相比,施政风格较为浮夸的地方政府为了在晋升锦标赛中占据有利地位,在汇报工作时 would 拔高政绩,而这种政绩承诺使得他们更有动机让濒危企业僵而不死,从而加大了当地企业僵尸化风险。另一方面,僵尸企业的处置多由地方政府牵头组织,联合地方金融机构等相关部门根据企业的具体

情况进行扶持、托管、重整、退出等分类会诊。现实中,僵尸企业很大一部分为国有企业,这类企业主要归属地方政府或国资部门管理,大多面临产权不清晰、激励机制不健全、生产效率不高等问题,债务结构往往十分复杂,清理处置程序较为繁冗,面临着较多的体制机制障碍。而这类企业作为地方生产总值的重要组成部分,其破产处置短时间内会对当地经济和就业形势产生重大冲击。考虑到这类企业倒闭后所带来的、在失业、救济、社会稳定等一系列后果,与施政风格较为稳健的地方政府相比,浮夸型施政风格政府会更加倾向于采取宽容的态度进行积极救助,造成“大而不能倒”的局面,而这种做法恰恰加大了企业僵尸化风险。

第二,金融机构。首先,我国商业银行主要为国有并受到来自政府部门的监管。与施政风格较为稳健的地方政府相比,浮夸型施政风格政府的官员为了在地区竞争中占据有利地位,维持短期政绩的压力更大,因此更愿意对国有企业破产或重大不利消息兜底。这也导致位于浮夸型地方政府管辖的金融机构主观上更愿意贷款给国有企业。已有研究也表明,在“弱监管”环境下,银行更愿意为僵尸企业提供帮助<sup>[48]</sup>。与此同时,它们为了避免不良贷款的发生,在企业经营不善、濒临倒闭边缘时会继续向企业输血帮助其扭转经营状况。即便是对于已经无力挽回的企业,金融机构仍然可能为掩盖不良贷款情况或者迎合浮夸型政府意愿等目的并不希望借款企业倒闭,更愿意继续提供贷款进行输血,让其勉强维持下去,从而造成这些企业“僵而不死”的局面。其次,浮夸型地方政府除了间接影响银行信贷决策之外,还会通过直接干预国有银行信贷决策的手段为国有企业提供优惠贷款。如余明桂和潘红波<sup>[49]</sup>研究证实,地方政府干预给国有企业带来了贷款支持效应。国有企业通常承担着政策性负担,且破产时面临着较高的社会成本。因此,当其经营不顺或陷入危局时,浮夸型施政风格政府有着强烈的动机推动当地金融机构对国有企业提供优惠贷款,间接催生了僵尸企业。综上所述,浮夸型施政风格政府能够

或间接或直接地影响以银行为代表的金融机构的信贷救助,使得僵尸企业在其自身经营入不敷出的情况下得以继续存活。

需要指出的是,尽管上面分析侧重于对国有企业僵尸化的讨论,但同样不能忽视地方政府和金融机构对民营企业的重要影响。在我国经济转轨时期,由于正式规则还未能对民营企业提供充分的制度保障和有效的产权保护,使得民营企业家转而倚重于非正式的制度机制,更加重视社会关系网络的建立和积累,有着各种密切的联系,如银企关系、政企关系。因此,在中国特殊制度背景下,非正式关系在民营企业成长中扮演着十分重要的角色。即便是非国有企业,它们也会通过各种关系影响到政府和银行的决策。一方面,当民营企业陷入困境时,它们会运用各种非正式渠道获得当地政府或银行的支持,违背了汰弱留强的经济发展规律,助长僵尸企业的形成;另一方面,地方政府或银行出于各方面的考虑(如维护社会稳定、保障就业等)也会对当地民营企业伸出援助之手。特别是对于施政风格较为浮夸的地方政府,它们更加追求短期目标,为了让任期内的GDP数字更加好看,也会对民营企业提供各种支持,使其维持“僵而不死”的状态。

第三,关联企业。浮夸型施政风格政府对僵尸企业的放任甚至纵容会起到很不好的示范作用。首先,已有研究表明,僵尸企业往往享有信贷、土地、税收等优惠政策,在市场竞争中占据有利地位<sup>[50]</sup>。由于传染效应的存在,处于同一个信息与市场环境中的僵尸企业与非僵尸企业之间会相互模仿、互相影响。根据前文所述,浮夸型施政风格政府有更强的动机通过各种经济政策或扶持手段扭曲优胜劣汰的市场竞争机制,一个典型表现就是僵尸企业不会正常退出,而是吸附于经济体中无休止地存在。此时,逆向选择就会应运而生。正常企业会察觉并权衡僵尸企业各项财务决策行为的成本与收益以及是否也能倚仗政府的各项庇佑政策和方针,从而判断是否选择对僵尸企业行为进行模仿跟风。在周边僵尸企业“僵而不死”的激励下,一些企业,特别是国有企业,不以利润为经

营目标,而是执着于将规模盲目扩张至“大而不能倒”状态,就可以获得免遭市场机制惩罚的“特权”。这在一定程度上加大了地区企业僵尸化程度。其次,对于施政风格越浮夸的地方政府而言,它们往往表现得更加迫切,各种不稳定性因素的综合加成使得当地金融市场动荡的风险大大提升,当地营商环境也会随之变得恶劣。这些无疑也会加大关联企业僵尸化的风险。再加之供应链环境的错综相连,僵尸企业的财务与经营风险会通过风险传导的耦合与蝴蝶效应被逐步放大,提高了僵尸企业上下游节点企业的僵尸化风险。最后,关联企业为了挽回相关债务资金,可能会选择继续向僵尸企业输血,这不仅占用了大量公司资源,挤占了公司施展其它战略的机会,亦在一定程度上提高了自身僵尸化风险。例如,2012年爆发的轰动一时的浙江民营企业的三角债危机事件便是一个典型的例证。

综合而言,即便僵尸企业的存在不利于当地经济的长远发展,但在“新官不理旧账”的思维下,施政风格浮夸的地方政府官员有着更强的政绩冲动,一是会在任内大干快上,出现大量重复建设、盲目建设、超前建设,为僵尸企业的产生埋下隐患;二是对包括民营企业在内的各种类型亏损企业采用息事宁人、明哲保身的做法,破坏了企业正常的进入与退出机制,加剧了僵尸企业的累积。与此同时,在浮夸型地方政府的推波助澜下,当地金融机构也会继续给僵尸企业输血,并且,周边企业僵而不死的现状不仅会给当地企业带来了非常不好的示范效应,而且很有可能把关联企业牵连进来,形成一损俱损的后果,从而加剧了当地企业僵尸化的形成。基于上述分析,本文提出如下研究假设:

H 地方政府施政风格越浮夸,当地企业僵尸化程度越高。

## 2 研究设计

### 2.1 样本选择与数据来源

本文使用的基础数据来自国家统计局维护的

1998年—2013年的中国工业企业数据库<sup>④</sup>。考虑到数据库中少数企业观察值存在异常,沿用已有文献普遍做法进行必要的数据库清理<sup>⑤</sup>。为了衡量各个城市施政风格,手工搜集了321个城市(4个直辖市和317个地级市)于2001年—2013年期间发布的3325份政府工作报告<sup>⑥</sup>。在剔除回归模型中变量数值缺失的样本后,最终样本覆盖了2001年—2013年期间388936家工业企业,共计1215378个公司—年度观测值。企业层面的控制变量均来源于中国工业企业数据库,地区层面的控制变量则来源于CEIC中国经济数据库<sup>⑦</sup>。此外,为了避免极端值对实证结果的干扰,本文对所有连续型变量进行了1%和99%分位上的缩尾处理。

## 2.2 变量界定

### 2.2.1 被解释变量:僵尸企业

本文的被解释变量僵尸企业(*ZOMBIE*)为哑变量,当企业被识别为僵尸企业时赋值为1,否则为0。参考已有研究<sup>[4-5,23,51]</sup>使用FN-CHK修正标准对中国工业企业数据进行识别。具体而言,一家企业是否属于僵尸企业需要同时符合以下四个条件:第一,企业在 $t$ 年的利率差小于0;第二,企业在 $t$ 年的息税前利润与净利息支出的差值小于0;第三,企业在 $t$ 年的资产负债率大于50%,且企业当年总负债与去年总负债之差大于0;第四,连续两年均满足前3个条

件,则该企业在 $t$ 年被识别为僵尸企业。

### 2.2.2 解释变量:政府施政风格

本文的核心解释变量为政府施政风格,当该指标越大时,则表明地方政府施政风格越浮夸,反之亦然。具体实施步骤为:

第一步,运用Python计算机程序设计语言对每份政府工作报告进行文本分析,提取出每份报告的文本语调。具体地,首先,从各地编纂的年鉴和政府官方网站上手工搜集整理出3325份2001年—2013年321个(4个直辖市和317个城市)地区的政府工作报告。接着,借鉴You等<sup>[52]</sup>建立了用于评价工作报告语调的词汇表,其中包括积极词汇(1585个)、消极词汇(575个)、不确定性词汇(73个)、强语气词(858个)和弱语气词(99个)。然后,运用Python软件对每份政府工作报告文本进行分词,通过机器阅读法对每份工作报告分别计算其积极得分(*POS*)、消极得分(*NEG*)、不确定得分(*UNCERTAIN*)、强语气得分(*STRONG*)以及弱语气得分(*WEAK*),并且利用这些得分计算出每份工作报告的语调(*TONE*)<sup>⑧</sup>。

第二步,参考Huang等<sup>[53]</sup>的方法建立工作报告文本语调——基调与语气的理论预期模型,采用普通最小二乘法进行回归,回归分析获得的残差就是超出理论预期的异常值。在以政府工作报告

④ 进行单年僵尸企业识别时,需要使用连续两年的数据。此时,1998年无法进行僵尸企业识别,也即:单年僵尸企业识别数据起始区间为1999年。进一步地,参考已有文献,考虑了“一次性僵尸企业”的识别情况,因此本文最终得到的连续两年僵尸企业识别数据起始区间为:2000年。中国工业企业数据库来源于中国微观经济数据查询系统(EPS平台),访问地址为:<http://www.tifnet.com.cn/index.html>。

⑤ 参考已有研究进行如下数据库清理:1)剔除缺乏重要指标的企业(总资产、从业人员数量、工业总产值等);2)考虑到从业人数过少的企业更有可能发生数据误报,故剔除从业人数小于8人的企业;3)剔除财务指标与一般公认会计准则不相符的观测值。考虑到数据库中一些企业中途改变了企业代码,参考已有研究对数据进行跨期匹配。与此同时,由于中国的国民经济行业分类标准于2002年发生了变动,参照中国统计局颁布的《GB/T4754-2002国民经济行业分类代码》文件标准将四位数行业分类代码统一到2002年标准。此外,考虑到数据质量问题,本文借鉴已有学者做法将2009年和2011年视为连续年份处理。

⑥ 通过中国知网上的年鉴数据库对各地区政府工作报告进行全面检索。对于数据库中收录不全的政府工作报告,则于各地区的政府官方网站上进行检索并补充。之所以将时间区间起点定为2001年,这是因为在此之前的政府工作报告很难通过上述方式搜集完整,缺失较多;而将终点定为2013年的原因是中国工业企业数据库目前最新更新至2013年。

⑦ CEIC中国经济数据库,访问地址为:<http://insights.ceicdata.com/>。

⑧ 具体而言:根据标点符号将整个中文文本分成句子,然后对每个句子进行分词。从第一个词开始,每一句都应逐字判断,每个单词重复以下过程:(1)如果这个词属于积(消)极,则会得到一个正(负)基本分数1分,然后向前移动找到语气词和否定词,查找此情感词汇与其最近的情感词汇或歧义词之间的范围,如果发现一个强语气词,将分数乘以1.5;如果发现一个弱语气词,将分数乘以1;如果发现一个否定词,将分数乘以-1,直到找到前一个情感词汇的下一个词;(2)如果是歧义词,则需判断整个句子中是否有情感词汇的组合。如果有,则按照“消极+消极=积极”、“消极+积极=消极”、“积极+消极=消极”、“积极+积极=积极”的判断方法,得到相应的正(负)基分1分,向前移动找到语气词和否定词,查找最后一个最近的情感词汇或歧义词与此歧义词之间的范围,如果找到一个强语气词,分数乘以1.5;如果找到一个弱语气词,分数乘以1;如果找到一个否定词,分数乘以(-1),直到找到前一个情感词汇的下一个词;(3)在句末,将本句中每个情感词汇或歧义词的得分相加,得到正、负分,然后判断句子是否以感叹号(!)结尾。如果是,则从后到前查找最近的情感词,如果是正面情绪词,句子正面情绪得分乘以1.5,如果是负面情绪词,句子负面情绪得分乘以1.5;(4)保存每一个正、负情绪分数,重复(2)和(3)直到计算出整句话的情绪分数;(5)分别得到文本的正面情绪得分和负面情绪得分。强语气得分、弱语气得分以及不确定得分的计算也是类似处理。

告基调为因变量的回归中,当残差为正且越大时,则表明政府工作报告的文本基调超出本地情况,也即:当地方政府对于存在的困难估计不足、对于要取得的成就有着过高期待时,预示着该地方政府的施政风格比较浮夸。在以政府工作报告语气为因变量的回归中,当残差为正且越大时,说明当地官员喜欢采用强语气词汇,表现出过度自信甚至自负的性格特征,在施政上也会表现出脱离实际、过于冒进的行为。

具体地,以政府工作语调作为被解释变量,引入反映地级市层面社会、经济、文化发展情况的九个变量作为解释变量,分别为:国内生产总值(取自然对数  $\ln GDP$ )、国内生产总值增长率( $GDP-GROWTH$ )、第三产业发展状况( $THIRDIND$ )、行政面积(取自然对数  $\ln AREA$ )、人口数量(取自然对数  $\ln POPULATION$ )、外商直接投资(外商直接投资占GDP比重  $FORINV$ )、进出口总额(进出口总额占GDP比重  $TRADE$ )、学校数量(取自然对数  $\ln COLLAGE$ )以及医院数量(取自然对数  $\ln HOSPITAL$ ),利用模型(1)分年度进行OLS回归。回归估计获得的残差则是超出理论预期的异常值,也即本文用于衡量某年度某城市政府施政风格浮夸度( $GS$ )。当该残差为正值且越大时,则说明该地方政府施政风格越浮夸

$$TONE_i = \alpha_0 + \alpha_1 \ln GDP_{i,t-1} + \alpha_2 GDPGROWTH_{i,t-1} + \alpha_3 THIRDIND_{i,t-1} + \alpha_4 \ln AREA_{i,t-1} + \alpha_5 \ln POPULATION_{i,t-1} + \alpha_6 FORINV_{i,t-1} + \alpha_7 TRADE_{i,t-1} + \alpha_8 \ln COLLEGE_{i,t-1} + \alpha_9 \ln HOSPITAL_{i,t-1} + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中,用于基准回归结果的被解释变量  $TONE$  分为  $TONE1$ 、 $TONE2$ 、 $TONE3$ 、 $TONE4$ 、 $TONE5$  以及  $TONE6$  指标<sup>⑨</sup>。

为了验证本文所选取的代理变量是否能准确捕捉地方政府的施政风格,选取了能够从不同侧面反映政府施政风格的指标作为被解释变量,以上述残差作为解释变量进行多元回归分析。本文选取的第一个指标为:当地财政赤字程度( $DEFICIT$ )。这是因为当地方政府施政风格越浮夸时,它们越喜欢通过大量举债以支持各种超前项目或盲目项目,从而加剧了当地财政赤字程度。采用“财政支出与财政收入之差与财政支出的比值”进行衡量。当该值越大时,表明该地的财政赤字程度越严重。此外,还采用“财政支出与财政收入之差与财政收入的比值”进行衡量,结果依然保持稳健。本文选取的第二个指标为:新闻媒体报道( $MEDIA$ )。新闻媒体是照射社会真实的一面镜子,扮演着社会公器的重要角色。当地方政府施政风格较为稳健时,新闻媒体在报道时也倾向于用踏实、稳健的词汇进行形容。而对于施政风格较为浮夸的地方政府,即使新闻媒体限于各方面压力不容易进行批评,但相应地对于其稳健施政的报道至少不会很多。本文采用“媒体关于该地政府稳健性特征报道篇数总数的对数值”进行衡量<sup>⑩</sup>。当该值越大时,表明新闻媒体对该地政府稳健性施政风格的报道数量越多。

为了保证检验结果的稳健性,将各个城市的国内生产总值(取自然对数  $\ln GDP$ )和人口数量(取自然对数  $\ln POPULATION$ )作为控制变量纳入OLS回归分析。与此同时,为了控制不同年份和省份之间不可观测因素对被解释变量可能存在的影响,本文还同时控制了年份固定效应与省份固定效应。回归结果如表1和表2所示。可以看

⑨  $TONE$  指标计算方法为  $TONE1 = (STRONG - WEAK) / (STRONG + WEAK)$ ;  $TONE2 = (STRONG - WEAK) / \text{总词数}$ ;  $TONE3 = (STRONG - WEAK) / \text{总字数}$ ;  $TONE4 = (POS - NEG) / (POS + NEG)$ ;  $TONE5 = (POS - NEG) / \text{总词数}$ ;  $TONE6 = (POS - NEG) / \text{总字数}$ 。本文利用模型(1)进行OLS回归分析,发现城市的国内生产总值( $\ln GDP$ )、国内生产总值增长率( $GDPGROWTH$ )、行政面积( $\ln AREA$ )、人口数量( $\ln POPULATION$ )、医院数量( $\ln HOSPITAL$ )的系数基本为正,也即:当该城市的国内生产总值越大、经济增长速度越快、管辖区域越大、人口数量越多以及医院数量越多时,当地政府工作报告的基调会越积极或语气会越强。限于篇幅,本文未报告相关回归结果,留案备索。

⑩ 新闻媒体报道( $MEDIA$ )指标衡量方法如下:首先,搜集新闻媒体报道原始文本。考虑到纸质媒体比网络媒体更公正客观,再加之数据可得性,本文从中国知网的《中国重要报纸全文数据库》上手工搜集了2004年—2013年国内公开发行的485种报纸,累计报纸全文文献730万余篇。该数据库访问地址为: <https://chn.oversea.cnki.net/kns?dbcode=CCND>。接着,建立主题词汇总表。通过人工抽样阅读新闻媒体报道,建立了378个体现地方政府稳健性特征的词汇表(如勤恳、踏实、稳健、稳扎稳打等)和65个体现地方政府主体的词汇表(如领导班子、官员、市长、市委书记等)。最后,借鉴Li等<sup>[54]</sup>的研究思路,以这两个词汇表作为关键词对每篇新闻报道文本的内容进行搜索,提取出同时包含上述两个词汇表中关键词的新闻报道并统计篇数。当该值越大时,表明新闻媒体对该地政府稳健性施政风格的报道数量越多。



表 3 变量定义

Table 3 Variable definition

变量类型	变量名	变量	度量方式
被解释变量	ZOMBIE	僵尸企业	详见上文
解释变量	GS1 - GS6	政府施政风格指标 1 ~ 指标 6	详见上文
控制变量	SIZE	公司规模	企业期末总资产的自然对数
	DEBT	资产负债率	总负债与总资产的比值
	SOE	产权性质	国有企业为 1; 否则为 0
	AGE	企业年龄	当年减去成立年加 1 并取自然对数
	NETPROFIT	盈利能力	企业净利润与总资产的比值
	EXPORT	出口	企业是否出口, 是 1; 否则为 0
	ln POPULATION	地级市人口数量	地级市人口数量的对数值
	ln GDP	地级市国内生产总值	地级市国内生产总值的对数值
	FIRM	公司	公司固定效应
YEAR	年份	年份固定效应	

### 2.3 基准回归模型

为了检验政府施政风格对企业僵尸化的影响, 构建如下基准回归模型(2)

$$ZOMBIE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GS_{it-1} + \alpha CVs_{it-1} + \sum FIRMFE + \sum YEARFE + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中 ZOMBIE 为被解释变量, GS 为核心解释变量, CVs 为控制变量, 具体如前文所述。同时, 还加入了公司和年份固定效应, 以控制公司遗漏变量和时间趋势所带来的影响。ε 为随机误差项。本文采用 LEAD-LAG 模型进行普通最小二乘法回归估计, 以缓解回归模型互为因果所带来的内生性问题。此外, 考虑到自相关所带来的估计偏误问题, 对回归系数标准误采用了公司层面的聚类稳健处理。依据研究假设, 预期回归系数 α<sub>1</sub> 应当显著为正。

## 3 实证结果与分析

### 3.1 描述性统计

表 4 列示了主要变量的描述性统计结果。首先, 僵尸企业指标 ZOMBIE 的均值为 0.137, 这说明僵尸企业样本占总体样本的 13.7%, 与已有学者的计算结果相当, 这在一定程度上说明了本文在僵尸企业衡量方法上的科学性和可靠性。其次, 政府施政指标 GS 的全距分别为 0.098、0.066、0.031、0.242、0.213 以及 0.097, 这说明在观测样本中, 不同城市之间的政府施政风格指标差异较大。最后, 各个控制变量的描述统计特征与其他学者相关研究保持一致, 本文不再赘述。

表 4 描述性统计

Table 4 Descriptive statistics of variables

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
ZOMBIE	1 215 378	0.137	0.343	0.000	0.000	1.000
GS1	1 215 378	0.003	0.019	-0.058	0.005	0.040
GS2	1 215 378	0.002	0.014	-0.035	0.003	0.031
GS3	1 215 378	0.001	0.006	-0.015	0.001	0.016
GS4	1 215 378	0.007	0.047	-0.132	0.013	0.110
GS5	1 215 378	0.001	0.025	-0.049	-0.001	0.164
GS6	1 215 378	0.000	0.012	-0.021	-0.001	0.076
SIZE	1 215 378	10.214	1.514	7.351	10.033	14.636
DEBT	1 215 378	0.531	0.250	0.022	0.549	0.970
SOE	1 215 378	0.198	0.398	0.000	0.000	1.000
AGE	1 215 378	1.962	0.807	0.000	1.946	3.892
NETPROFIT	1 215 378	0.117	0.191	-0.121	0.050	0.953
EXPORT	1 215 378	0.323	0.468	0.000	0.000	1.000
ln POPULATION	1 215 378	8.560	0.615	7.010	8.633	10.351
ln GDP	1 215 378	5.146	1.082	2.752	5.115	7.578

### 3.2 相关性分析

表5列示了主要变量的 Pearson 简单相关系数和 Spearman 等级相关系数。可以看到,无论是从 Pearson 简单相关系数还是从 Spearman

等级相关系数来看,关于政府施政风格的六个代理变量与僵尸企业指标均呈正相关,且均在1%的水平上显著,初步支持了本文的研究假设。

表5 相关系数矩阵

Table 5 Covariance matrix

	ZOMBIE	GS1	GS2	GS3	GS4	GS5	GS6
ZOMBIE	1.000	0.040***	0.038***	0.037***	0.037***	0.029***	0.027***
GS1	0.031***	1.000	0.436***	0.426***	0.400***	0.361***	0.348***
GS2	0.034***	0.458***	1.000	0.981***	0.424***	0.890***	0.871***
GS3	0.033***	0.444***	0.983***	1.000	0.414***	0.866***	0.880***
GS4	0.035***	0.391***	0.455***	0.442***	1.000	0.431***	0.423***
GS5	0.018***	0.253***	0.640***	0.622***	0.460***	1.000	0.984***
GS6	0.017***	0.237***	0.615***	0.618***	0.450***	0.993***	1.000

注:表格下半部分为 Pearson 简单相关系数,上半部分为 Spearman 等级相关系数。

### 3.3 多元回归结果与分析

表6列示了政府施政风格对僵尸企业的基准回归结果。实证结果显示:本文的核心解释变量——政府施政风格 GS1 至 GS6 的回归系数均为正。这些结果不仅在统计上达到了1%的显著性水平,而且也有着较高的经济显著性。以 GS2 为例,平均而言,自变量一个标准差的变化会使得企业成为僵尸企业的可能性提高 2.34% (回归系数 × 自变量一个标准差/因变量均值)。上述结果支持了本文的研究假设,即:地方政府施政风格越浮夸,当地企业僵尸化程度越高。此外,控制变量的回归系数也从侧面提供了一些帮助理解僵尸企业形成原因的线索。比如,公司规模(SIZE)正向影响企业僵尸化水平,这可能是因此企业规模越大,地方政府越有可能为了发展地方 GDP、增加财政收入、缓解就业压力等向其输血。资产负债率(DEBT)正向影响企业僵尸化水平,符合僵尸企业普遍表现出高负债的特征。产权性质(SOE)负向影响企业僵尸化水平,这可能是因为国有企业改革使得僵尸企业减少,并且随着改革进程的推进,我国僵尸企业的所有制构成从以国有企业为主导,逐渐演变成以非国有企业为主导。企业年龄(AGE)正向影响企业僵尸化水平,这可能是因为与新创企业相比,地方政府更愿意扶持成立年限长、发展历史久远的成熟企业。出口(EXPORT)负向影响企业僵尸化水平,这是因为具有出口行为的企业生产率和利润率都相对较高,不易沦为僵尸企业。地级市人口数量(ln POPULATION)

正向影响企业僵尸化水平,这是因为在人口数量多的地区,地方政府为了防止失业对地区经济社会发展造成冲击,更愿意通过给予僵尸企业额外补助以实现稳就业的政策目标。地级市国内生产总值(ln GDP)正向影响企业僵尸化水平,其原因可能在于经济发展水平较高的城市拥有更为雄厚的经济实力支持企业,有更多手段向僵尸企业输血。

### 3.4 稳健性检验

#### 3.4.1 内生性问题

本文选取两个工具变量,分别为:同个省份其他城市政府施政风格的均值以及同省 GDP 总量最为接近的城市的政府施政风格。这两个变量基本逻辑在于:地方官员之间在地区晋升锦标赛的激励机制之下横向竞争激烈,会相互观察、互相模仿,这就使得不同城市之间的施政风格具有传染性。一方面,对于同一省份内的各个城市,它们由省级政府统一管辖和领导,在制定本地区发展策略时也会考虑其他地区的战略,施政风格存在很高的相关性;另一方面,在唯 GDP 论的政绩考核标准下,当同一省份内两个城市 GDP 总量越接近时,这种竞争会更加激烈,会进一步推动这两个城市地方官员相互效仿。可以说,同个省份其他城市的施政风格或 GDP 总量最为接近的城市的施政风格会直接影响该城市,但却不会直接作用于该城市的企业,也即与本文的被解释变量无关,从而同时满足工具变量相关性和外生性的要求。

表 6 基准回归结果

Tabel 6 Benchmark regression results

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE
GS1	0.114 *** (5.00)					
GS2		0.229 *** (6.29)				
GS3			0.483 *** (5.98)			
GS4				0.040 *** (4.63)		
GS5					0.048 *** (3.05)	
GS6						0.095 *** (2.79)
SIZE	0.037 *** (47.50)	0.037 *** (47.53)	0.037 *** (47.54)	0.037 *** (47.49)	0.037 *** (47.54)	0.037 *** (47.54)
DEBT	0.330 *** (150.81)	0.330 *** (150.83)	0.330 *** (150.82)	0.330 *** (150.80)	0.330 *** (150.77)	0.330 *** (150.77)
SOE	-0.020 *** (-12.42)	-0.020 *** (-12.38)	-0.020 *** (-12.39)	-0.020 *** (-12.53)	-0.020 *** (-12.43)	-0.020 *** (-12.43)
AGE	0.046 *** (39.77)	0.046 *** (39.70)	0.046 *** (39.72)	0.046 *** (39.76)	0.046 *** (39.74)	0.046 *** (39.75)
NETPROFIT	0.003 (1.24)	0.003 (1.45)	0.003 (1.45)	0.003 (1.33)	0.003 (1.47)	0.003 (1.47)
EXPORT	-0.007 *** (-4.81)	-0.007 *** (-4.75)	-0.007 *** (-4.73)	-0.007 *** (-4.74)	-0.007 *** (-4.71)	-0.007 *** (-4.71)
ln POPULATION	0.042 *** (4.09)	0.040 *** (3.93)	0.040 *** (3.87)	0.041 *** (4.05)	0.043 *** (4.20)	0.043 *** (4.18)
ln GDP	0.025 *** (4.49)	0.025 *** (4.55)	0.025 *** (4.59)	0.025 *** (4.47)	0.026 *** (4.75)	0.026 *** (4.75)
CONSTANT	-0.962 *** (-11.07)	-0.950 *** (-10.91)	-0.946 *** (-10.86)	-0.958 *** (-11.01)	-0.977 *** (-11.25)	-0.976 *** (-11.23)
FIRM FE/ YEAR FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378
Adj-R <sup>2</sup>	0.056	0.056	0.056	0.056	0.056	0.056

表 7 报告了工具变量的回归结果<sup>①</sup>。从第一阶段回归结果来看,对于浮夸型政府施政风格的六个代理变量,该工具变量的回归系数均显著为正,符合本文的理论预期。Cragg-Donald Wald F 统计量均远远大于 10,显著拒绝弱工具变量的原假

设,证明了本文所选取的工具变量的有效性。从第二阶段回归结果来看,通过第一阶段所获取的六个代理变量的估计值对僵尸企业指标仍然具有显著的解释作用,说明在解决内生性问题后,本文研究结论依然成立。

<sup>①</sup> 需要说明的是,工具变量回归所用到的样本量少于主回归是因为样本中存在同个省份只有一个地级市的情况,它们无法计算同省其他地级市政府施政风格均值指标和同省 GDP 总量最为接近的城市的政府施政风格指标,故将其剔除。比如四大直辖市,再比如西藏,它直到 2014 年之后才在拉萨之外设立其它地级市,而之前都是称为地区,并且这些地区的政府工作报告几乎都搜索不到。由于篇幅所限,不汇报采用同省 GDP 总量最为接近的城市的政府施政风格作为工具变量的回归结果。

表7 工具变量回归结果  
Table 7 Regression results for instrumental variables

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
	第一阶段	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第一阶段	第一阶段	第二阶段	第二阶段	第二阶段	第二阶段	第二阶段	第二阶段
I1	0.796 *** (294.24)											
I2		0.761 *** (188.93)										
I3			0.743 *** (192.52)									
I4				0.762 *** (216.26)								
I5					0.784 *** (189.62)							
I6						0.743 *** (189.87)						
GS1							0.267 *** (4.22)					
GS2								1.621 *** (12.09)				
GS3									3.356 *** (11.32)			
GS4										0.186 *** (6.48)		
GS5											1.160 *** (8.98)	
GS6												2.372 *** (8.17)
CVs/ FIRM FE/ YEAR FE	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995	1 062 995
Adj-R <sup>2</sup>	0.157	0.089	0.091	0.111	0.094	0.094	0.055	0.053	0.053	0.055	0.054	0.054
Cragg-Donald Wald F statistic	1.1e+05	5.7e+04	5.7e+04	7.4e+04	6.0e+04	5.9e+04	1.1e+05	5.7e+04	5.7e+04	7.4e+04	6.0e+04	5.9e+04

### 3.4.2 其他稳健性检验

本文还进行了其他稳健性检验。第一,僵尸企业的替换衡量。考虑到可能存在的识别偏误问题,本文采用未纳入政府补贴因素计算的僵尸企业指标再次进行回归分析。第二,政府施政风格的替换衡量。为了更大程度地减少政府施政风格指标测量误差对回归结果的干扰,本文还考虑了文本语调的不同衡量方式,以保证实证结果的稳健性。具体而言,建立了不确定性词汇,也依此计算了每份政府工作报告不确定性得分(*UNCERTAIN*)。所谓不确定性是指行为人不能确知事物或事件的现在状况与未来走向,相应的词汇如:迷雾、谜题、迷局。由于这些词汇隐含了保守甚至悲观的观点,因此在计算文本语调时将其考虑进来。在计算完新的文本基调后,放入语调预期模型进行回归,用估计得到的残差作为地方政府施政风格的代理变量进行重新检验。第三,子样本回归。本文剔除四大直辖市样本后重新进行检验,原因主要有两点:1) 直辖市政治地位高于地级市,将二者并列在一起研究有可能会带来噪音;2) 直辖市的经济总量与省份相当,所拥有的企业数量远超绝大多数地级市,将其纳入样本有可能使得系数估计受到这四个直辖市较大权重的影响,降低了实证结果的可靠性。除此之外,考虑到北京、上海、广州、深圳是中国经济最活跃的四个城市,也尝试将其剔除再进行检验,实证结果依然保持一致。第四,考虑不同的缩尾标准。本文样本来自非上市公司,数据异常情况会比较严重。因此,放宽标准,采取2.5%和5%的标准缩尾后重新进行回归。第五,替换回归模型。考虑到被解释变量——僵尸企业指标 *ZOMBIE* 属于二值虚拟变量,本文采用 LOGIT 模型对研究假设重新进行考察。需要指出的是,在 LOGIT 模型中采用公司固定效应会导致样本大量丢失,因此在模型中控制了年份和行业固定效应。通过上述检验发现,本文的研究结论依然稳健。限于篇幅,未报告相关回归结果,留案备索。

### 3.5 进一步检验

考虑到僵尸企业成因错综复杂,本文进一步分析政府施政风格与僵尸企业二者之间的关系会受哪些因素影响。具体而言,从僵尸企业的社会重要性和处置僵尸企业的难度这两个方面做深入探讨。

#### 3.5.1 社会重要性

当僵尸企业在地方社会发展中占有重要地位时,政府为了保障社会就业、维护社会稳定以及追求 GDP 数字,会通过不断输血维持现状而不让其破产,即使实际上僵尸企业并不一定能够有效利用政府补助或银行资源。尤其是我国当前正处于二元经济转型的关键时期,经济发展不平衡、不充分仍然是我国地方政府面临的重要问题。大量宏观经济研究表明,工业经济的发展有助于提升整体经济增长水平,是国民经济的重要组成部分。而作为我国工业经济运行成果的直观表现,人均工业产值是制定国家工业发展政策的重要基础性指标。一个企业人均工业产值越高,其社会重要性也越高。因此,本文预期对于这类社会重要性高的企业,浮夸型地方政府会更加倾向于继续选择为其提供资金补贴或要求银行提供信贷支持。

基于以上分析,为了刻画企业在当地的社会重要性,本文先计算人均工业产值,即企业工业总产值与员工人数的比值,把大于年度城市中位数的企业定义为社会重要性大的企业并将其赋值为1,其余则为社会重要性相对较小的企业并将其赋值为0。将其命名为 *IMPORTANCE*。在此基础上,引入政府施政风格与社会重要性变量的交乘项进行回归分析。实证结果如表8所示。可以看到交乘项的回归系数均至少在5%的水平上显著为正,这说明浮夸型施政风格政府对社会重要性较大的企业的僵尸化的影响程度更甚。

#### 3.5.2 债务处置难度

当僵尸企业债务处置难度越大时,浮夸型的地方政府更有可能对其采取姑息做法。这是因为当僵尸企业对外债务越多时,这往往意味着它们与当地银行或当地企业有着千丝万缕的密切联系,债务处置会异常复杂。如果牵涉到当地银行,这将影响到当地金融系统的稳定性;如果牵连到当地其他债权企业或担保企业,这会冲击到当地经济的稳定性。本文以企业债务规模(*DEBT-SCALE*)来衡量债务处置难度,先计算企业总负债与总资产的比值,把大于年度城市中位数的企业定义为债务处置难度高的企业并将其赋值为1,其余则为企业债务处置难度相对较低的企业,并将其赋值为0。在此基础上,引入政府施政风格与债务处置难度变量的交乘项进行回归分析。

表8 社会重要性回归结果

Table 8 Regression results for social importance

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE
<i>GS1</i> × <i>IMPORTANCE</i>	0.177 ** (2.22)					
<i>GS1</i>	-0.050 (-0.65)					
<i>GS2</i> × <i>IMPORTANCE</i>		0.472 *** (3.58)				
<i>GS2</i>		-0.223 * (-1.71)				
<i>GS3</i> × <i>IMPORTANCE</i>			1.063 *** (3.68)			
<i>GS3</i>			-0.536 * (-1.87)			
<i>GS4</i> × <i>IMPORTANCE</i>				0.157 *** (4.69)		
<i>GS4</i>				-0.106 *** (-3.25)		
<i>GS5</i> × <i>IMPORTANCE</i>					0.196 *** (3.52)	
<i>GS5</i>					-0.131 ** (-2.44)	
<i>GS6</i> × <i>IMPORTANCE</i>						0.432 *** (3.60)
<i>GS6</i>						-0.300 *** (-2.58)
<i>IMPORTANCE</i>	0.020 *** (8.43)	0.020 *** (8.52)	0.020 *** (8.51)	0.018 *** (7.57)	0.021 *** (9.22)	0.021 *** (9.25)
<i>CVs/FIRM FE/YEAR FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378
Adj- <i>R</i> <sup>2</sup>	0.056	0.056	0.056	0.056	0.056	0.056

检验结果如表9所示,从中可以看到交乘项的回归系数均在1%的水平上显著为正,验证了本文的理论预期,也即:浮夸型施政风格政府对债务处置难度更高的企业的僵尸化的影响程度更大。

表9 债务处置难度回归结果

Table 9 Regression results for difficulty in debt disposal

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE
<i>GS1</i> × <i>DEBTSCALE</i>	0.290 *** (7.09)					
<i>GS1</i>	-0.050 ** (-2.27)					
<i>GS2</i> × <i>DEBTSCALE</i>		0.668 *** (11.03)				
<i>GS2</i>		-0.110 *** (-3.14)				
<i>GS3</i> × <i>DEBTSCALE</i>			1.501 *** (11.20)			
<i>GS3</i>			-0.273 *** (-3.48)			

续表 9

Table 9 Continues

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE	ZOMBIE
<i>GS4</i> × <i>DEBTSCALE</i>				0.203*** (12.68)		
<i>GS4</i>				-0.066*** (-7.92)		
<i>GS5</i> × <i>DEBTSCALE</i>					0.181*** (6.05)	
<i>GS5</i>					-0.043*** (-2.94)	
<i>GS6</i> × <i>DEBTSCALE</i>						0.377*** (5.83)
<i>GS6</i>						-0.094*** (-2.98)
<i>DEBTSCALE</i>	0.067*** (46.33)	0.067*** (46.01)	0.067*** (46.03)	0.066*** (45.70)	0.068*** (46.92)	0.068*** (46.96)
<i>CVs/FIRM FE/YEAR FE</i>	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378	1 215 378
Adj- <i>R</i> <sup>2</sup>	0.059	0.059	0.059	0.059	0.059	0.059

#### 4 结束语

随着改革开放和各项政策的除旧布新,国内学者和改革践行者对于政府职能的认识和定位不断深入。习近平总书记在十八届二中全会上明确指出“转变政府职能是深化行政体制改革的核心,实质上要解决的是政府应该做什么、不应该做什么,重点是政府、市场、社会的关系,即哪些事该由市场、社会、政府各自分担,哪些事应该由三者共同承担”。党的十九大再次强调,推动国家治理体系和治理能力的现代化,政府职能是国家治理的关键所在。然而,在传统的“晋升锦标赛”模式的影响下,官员晋升与地方经济绩效直接挂钩,这在一定程度上诱发了地方官员的短视行为。可以说,地方政府应如何科学合理有效地行使其权力、正确发挥其职能成为当下的工作重点之一。有鉴于此,本文区分了两种截然不同的施政风格:浮夸型与稳健型。在此基础上,以中国工业企业为研究对象,手工搜集了321个城市在2001年—2013年期间发布的3325份政府工作报告进行实证检验,着重探究了地方政府施政风格在当地僵尸企业形成过程中的角色。研究发现,地方政府施政风格对僵尸企业具有显著的正向影响作用,

也即:地方政府施政风格越浮夸,当地企业僵尸化程度越高。在经过工具变量法、替换僵尸企业的衡量、替换政府施政风格的衡量、子样本回归、考虑不同的缩尾标准以及替换回归模型等一系列稳健性检验之后,这种正向影响依然显著。进一步分析还发现,这种正向关系在社会重要性越高、债务处置难度越大的企业中表现更加显著。

关于经济转轨时期的一个典型事实是,僵尸企业作为经济高质量发展的“痛点”,严重影响了金融市场的正常秩序,干扰了市场机制对各类资源和生产要素的有效配置,成为社会经济持续稳定发展的一大隐患。因此,本研究从政府角度出发提出相应的政策建议以供参考:第一,要破解僵尸企业困境,地方政府应该脚踏实地、实事求是,必须厘清权力边界,明确政府所应扮演的角色,打破地方政府、金融机构以及关联企业之间隐藏的违背市场规律、畸形的共生关系,通过运用市场化、法治化的科学手段,杜绝僵尸企业的绑架现象,为我国经济高质量发展腾出更多的资源和空间。第二,地方政府应该完善相关法律法规,建立健全社会托底政策,在教育、医疗卫生、就业、住房等方面设置较为完善的保障机制,妥善安置失业员工,解决好下岗失业人员的再就业及生活保障

问题,在效率与公平兼顾的基础上提高僵尸企业清理的有效性与经济性。

### 参考文献:

- [1]谢光华,韩丹妮,郝颖,等.政府补贴、资本投资与经济增长质量[J].管理科学学报,2020,23(5):24-53.  
Xie Guanghua, Han Danni, Hao Ying, et al. Government subsidy, capital investment and economic growth quality [J]. Journal of Management Sciences in China, 2020, 23(5): 24-53. (in Chinese)
- [2]Peek J, Rosengren E S. Unnatural selection: Perverse incentives and the misallocation of credit in Japan [J]. The American Economic Review, 2005, 95(4): 1144-1166.
- [3]Fukuda S, Kasuya M, Nakajima J. Deteriorating bank health and lending in Japan: Evidence from unlisted companies under financial distress [J]. Journal of the Asia Pacific Economy, 2006, 11(4): 482-501.
- [4]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):63-68,88.  
Nie Huihua, Jiang Ting, Zhang Yuxiao, et al. Current situation, causes and countermeasures of zombie enterprises in China [J]. Macroeconomic Management, 2016, (9): 63-68, 88. (in Chinese)
- [5]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):120-144.  
Fan Ziyang, Wang Qian. Common pool effect of transfer payments, subsidies and zombie firms [J]. The Journal of World Economy, 2019, 42(7): 120-144. (in Chinese)
- [6]Tan Y, Huang Y, Woo W T. Zombie firms and the crowding-out of private investment in China [J]. Asian Economic Papers, 2016, 15(3): 32-55.
- [7]Hoshi T. Economics of the living dead [J]. Japanese Economic Review, 2006, 57(1): 30-49.
- [8]朱舜楠,陈琛.“僵尸企业”诱因与处置方略[J].改革,2016,(3):110-119.  
Zhu Shunnan, Chen Chen. Incentives and disposal of “zombie enterprise” [J]. Reform, 2016, (3): 110-119. (in Chinese)
- [9]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):131-146.  
Zhu Zhujun, Huang Xianhai, Wang Huang. How zombie firms affect markups: Evidence from Chinese industrial firms [J]. Finance & Trade Economics, 2019, 40(6): 131-146. (in Chinese)
- [10]Hoshi T, Kashyap A K. Will the U. S. bank recapitalization succeed? Eight lessons from Japan [J]. Journal of Financial Economics, 2010, 97(3): 398-417.
- [11]Watanabe W. Prudential regulations and banking behavior in Japan [J]. The Japanese Economy, 2011, 38(3): 30-70.
- [12]Ueda K. Deleveraging and monetary policy: Japan since the 1990s and the United States since 2007 [J]. Journal of Economic Perspectives, 2012, 26(3): 177-202.
- [13]Nakamura J. Japanese firms during the lost two decades: The recovery of zombie firms and entrenchment of reputable firms [M]. Springer Briefs in Economics, 1st ed. 2017 Edition.
- [14]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):13-24,187.  
Shen Guangjun. Comparative advantages and zombie firms: A study based on new structural economics [J]. Management World, 2016, (12): 13-24, 187. (in Chinese)
- [15]张栋,谢志华,王靖雯.中国僵尸企业及其认定——基于钢铁业上市公司的探索性研究[J].中国工业经济,2016,(11):90-107.  
Zhang Dong, Xie Zhihua, Wang Jingwen. China's zombie companies and their detection: An exploratory research based on listed companies in iron and steel industry [J]. China Industrial Economics, 2016, (11): 90-107. (in Chinese)
- [16]郁芸君,张一林,彭俞超.监管规避与隐性金融风险[J].经济研究,2021,56(4):93-109.  
Yu Yunjun, Zhang Yilin, Peng Yuchao. Regulatory arbitrage and hidden financial risk [J]. Economic Research Journal, 2021, 56(4): 93-109. (in Chinese)
- [17]黄少卿,陈彦.中国僵尸企业的分布特征与分类处置[J].中国工业经济,2017,(3):24-43.  
Huang Shaoqing, Chen Yan. The distribution features and classified disposition of China's zombie firms [J]. China Industrial Economics, 2017, (3): 24-43. (in Chinese)
- [18]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):118-136.  
Jiang Lingduo, Lu Yi. Does minimum wage standard inhibit the formation of new zombie firms [J]. China Industrial Eco-

- nomics, 2017, (11): 118-136. (in Chinese)
- [19] 蒋灵多, 陆毅, 陈勇兵. 市场机制是否有利于僵尸企业处置: 以外资管制放松为例[J]. 世界经济, 2018, 41(9): 121-145.  
Jiang Lingduo, Lu Yi, Chen Yongbing. Does minimum wage standard inhibit the formation of new zombie firms[J]. The Journal of World Economy, 2018, 41(9): 121-145. (in Chinese)
- [20] 方明月, 孙鲲鹏. 国企混合所有制能治疗僵尸企业吗? ——一个混合所有制啄序逻辑[J]. 金融研究, 2019, (1): 91-110.  
Fang Mingyue, Sun Kunpeng. Can mixed ownership reform of SOEs cure zombie firms?: A mixed ownership pecking order logic[J]. Journal of Financial Research, 2019, (1): 91-110. (in Chinese)
- [21] 马新啸, 汤泰劫, 蔡贵龙. 非国有股东治理与国有企业去僵尸化——来自国有上市公司董事会“混合”的经验证据[J]. 金融研究, 2021, (3): 95-113.  
Ma Xinxiao, Tang Taijie, Cai Guilong. Governance of non-state shareholders and de-zombification of SOEs: Evidence from the “mixed” board of directors of listed SOEs in China[J]. Journal of Financial Research, 2021, (3): 95-113. (in Chinese)
- [22] 王海, 吴梦萱, 尹俊雅. 地区金融机构与僵尸企业——基于城商行设立的准自然实验[J]. 统计研究, 2021, 38(3): 58-70.  
Wang Hai, Wu Mengxuan, Yi Junya. Regional financial institutions and zombie firms: Based on quasi-natural experiments established by city commercial banks[J]. Statistical Research, 2021, 38(3): 58-70. (in Chinese)
- [23] Caballero R J, Hoshi T, Kashyap A K. Zombie lending and depressed restructuring in Japan[J]. The American Economic Review, 2008, 98(5): 1943-1977.
- [24] Kwon H U, Narita F, Narita M. Resource reallocation and zombie lending in Japan in the 1990s[J]. Review of Economic Dynamics, 2015, 18(4): 709-732.
- [25] Nishimura K G, Nakajima T, Kiyota K. Does the natural selection mechanism still work in severe recessions? Examination of the Japanese economy in the 1990s[J]. Journal of Economic Behavior & Organization, 2005, 58(1): 53-78.
- [26] 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): 175-188.  
Tan Yuyan, Tan Zhibo, Huang Yiping, et al. The crowding-out effect of zombie firms: Evidence from China's industrial firms[J]. Economic Research Journal, 2017, 52(5): 175-188. (in Chinese)
- [27] 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): 99-114.  
Wang Yongqin, Li Wei, Dai Yun. How do zombie firms affect innovation?: Evidence from China's industrial firms[J]. Economic Research Journal, 2018, 53(11): 99-114. (in Chinese)
- [28] 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): 73-89.  
Liu Liya, Liu Chong, Chen Yinfan, et al. Zombie firms and monetary policy to reduce leverage[J]. Economic Research Journal, 2019, 54(9): 73-89. (in Chinese)
- [29] 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): 70-85.  
Jin Xiangrong, Li Xuchao, Lu Jiankun. Zombie firms' negative externality on normal firms: Higher tax rates and more tax avoidance[J]. Economic Research Journal, 2019, 54(12): 70-85. (in Chinese)
- [30] 肖兴志, 张伟广, 朝镛. 僵尸企业与就业增长: 保护还是排挤? [J]. 管理世界, 2019, 35(8): 69-83.  
Xiao Xingzhi, Zhang Weiguang, Chao Yong. Zombie firms and employment growth: Protection or exclusion? [J]. Management World, 2019, 35(8): 69-83. (in Chinese)
- [31] 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): 11-17.  
Wang Hailin, Gao Yingchao. Risk spillover effect of zombie firms to the overall risk of banking industry: Based on the CoVaR model and SNA[J]. Accounting Research, 2019, (4): 11-17. (in Chinese)
- [32] 肖兴志, 黄振国. 僵尸企业如何阻碍产业发展: 基于异质性视角的机理分析[J]. 世界经济, 2019, 42(2): 122-146.  
Xiao Xingzhi, Huang Zhenguo. How do zombie firms hinder industrial development?: Mechanism analysis based on the perspective of heterogeneity[J]. The Journal of World Economy, 2019, 42(2): 122-146. (in Chinese)

- [33]王印红,李萌竹. 地方政府生态环境治理注意力研究——基于30个省市政府工作报告(2006—2015)文本分析[J]. 中国人口·资源与环境, 2017, 27(2): 28–35.  
Wang Yinhong, Li Mengzhu. Study on local government attention of ecological environment governance: Based on the text analysis of government work report in 30 provinces and cities(2006–2015) [J]. China Population, Resources and Environment, 2017, 27(2): 28–35. (in Chinese)
- [34]滕祥河,文传浩. 政府生态环境治理意志向度词频的引致效应研究[J]. 软科学, 2018, 32(6): 34–38.  
Teng Xianghe, Wen Chuanhao. Research on effect of word frequency of government intention on eco-environment management [J]. Soft Science, 2018, 32(6): 34–38. (in Chinese)
- [35]余海宗,何娜,夏常源. 地方政府环境规制与审计费用——来自民营重污染上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2018, (4): 77–85.  
Yu Haizong, He Na, Xia Changyuan. Local government's environmental regulation and audit fees: Evidence from private listed companies in heavily polluting industries [J]. Auditing Research, 2018, (4): 77–85. (in Chinese)
- [36]文宏,赵晓伟. 政府公共服务注意力配置与公共财政资源的投入方向选择——基于中部六省政府工作报告(2007~2012年)的文本分析[J]. 软科学, 2015, 29(6): 5–9.  
Wen Hong, Zhao Xiaowei. The configuration of the attention of public services and the option of the investment directions of public financial resources: A text analysis based on the government work reports of the six central provinces(2007~2012) [J]. Soft Science, 2015, 29(6): 5–9. (in Chinese)
- [37]徐现祥,李书娟,王贤彬,等. 中国经济增长目标的选择: 以高质量发展终结“崩溃论”[J]. 世界经济, 2018, 41(10): 3–25.  
Xu Xianxiang, Li Shujuan, Wang Xianbin, et al. Growth target choices: Ending Chinese collapse fallacy with high-quality development [J]. The Journal of World Economy, 2018, 41(10): 3–25. (in Chinese)
- [38]詹新宇,刘文彬. 中国式财政分权与地方经济增长目标管理——来自省、市政府工作报告的经验证据[J]. 管理世界, 2020, 36(3): 23–39, 77.  
Zhan Xinyu, Liu Wenbin. Chinese fiscal decentralization and target management of local economic growth: Empirical evidence from work reports of provincial and municipal governments [J]. Management World, 2020, 36(3): 23–39, 77. (in Chinese)
- [39]彭冲,陆铭. 从新城看治理: 增长目标短期化下的建城热潮及后果[J]. 管理世界, 2019, 35(8): 44–57, 190–191.  
Peng Chong, Lu Ming. Governance and new towns: The city construction fever pursuing short-term growth and its consequences [J]. Management World, 2019, 35(8): 44–57, 190–191. (in Chinese)
- [40]余泳泽,潘妍. 中国经济高速增长与服务业结构升级滞后并存之谜——基于地方经济增长目标约束视角的解释[J]. 经济研究, 2019, 54(3): 150–165.  
Yu Yongze, Pan Yan. The mysterious coexistence of rapid economic growth and a lag in the service industry's upgrade in China: An interpretation based on the economic growth target constraints perspective [J]. Economic Research Journal, 2019, 54(3): 150–165. (in Chinese)
- [41]余泳泽,张少辉,杜运苏. 地方经济增长目标约束与制造业出口技术复杂度[J]. 世界经济, 2019, 42(10): 120–142.  
Yu Yongze, Zhang Shaohui, Du Yunsu. The constraint of local economic growth target and manufacturing export technological sophistication [J]. The Journal of World Economy, 2019, 42(10): 120–142. (in Chinese)
- [42]余泳泽,刘大勇,龚宇. 过犹不及事缓则圆: 地方经济增长目标约束与全要素生产率[J]. 管理世界, 2019, 35(7): 26–42, 202.  
Yu Yongze, Liu Dayong, Gong Yu. Target of local economic growth and total factor productivity [J]. Management World, 2019, 35(7): 26–42, 202. (in Chinese)
- [43]周黎安,刘冲,厉行,等. “层层加码”与官员激励[J]. 世界经济文汇, 2015, (1): 1–15.  
Zhou Lian, Liu Chong, Li Xing, et al. “Layer upon layer overweight” and official incentive [J]. World Economic Papers, 2015, (1): 1–15. (in Chinese)
- [44]任晓怡,向海凌,吴非. 地方经济增长目标如何影响金融市场稳定——基于股价崩盘风险的视角[J]. 经济学报, 2020, 7(2): 1–34.  
Ren Xiaoyi, Xiang Hailing, Wu Fei. How local economic growth goals affect financial market stability: From the perspective of the risk of stock market crash [J]. China Journal of Economics, 2020, 7(2): 1–34. (in Chinese)

- [45] Li H, Zhou L. Political turnover and economic performance: The incentive role of personnel control in China [J]. *Journal of Public Economics*, 2005, 89(9): 1743–1762.
- [46] 冯芸, 吴冲锋. 中国官员晋升中的经济因素重要吗? [J]. *管理科学学报*, 2013, 16(11): 55–68.  
Feng Yun, Wu Chongfeng. Is economic performance importance for Chinese official promotion? [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2013, 16(11): 55–68. (in Chinese)
- [47] 王砾, 孔东民, 代昀昊. 官员晋升压力与企业创新 [J]. *管理科学学报*, 2018, 21(1): 111–126.  
Wang Li, Kong dongmin, Dai Junhao. Politicians' promotion pressure and firm innovation [J]. *Journal of Management Sciences in China*, 2018, 21(1): 111–126. (in Chinese)
- [48] 徐斯旻, 张雪兰, 杨先旭, 等. 银行资本监管失灵与僵尸贷款的“泥流效应” [J]. *金融经济研究*, 2021, 36(2): 67–86.  
Xu Siyang, Zhang Xuelan, Yang Xianxu, et al. Failure of bank capital supervision and the “mud flow effect” of zombie lending [J]. *Financial Economics Research*, 2021, 36(2): 67–86. (in Chinese)
- [49] 余明桂, 潘红波. 政府干预、法治、金融发展与国有企业银行贷款 [J]. *金融研究*, 2008, (9): 1–22.  
Yu Minggui, Pan Hongbo. Government intervention, legal enforcement, financial development and bank loans to state-owned enterprises [J]. *Journal of Financial Research*, 2008, (9): 1–22. (in Chinese)
- [50] Shen G, Chen B. Zombie firms and over-capacity in Chinese manufacturing [J]. *China Economic Review*, 2017, (44): 327–342.
- [51] Fukuda S I, Nakamura J I. Why did ‘zombie’ firms recover in Japan? [J]. *World Economy*, 2011, 34(7): 1124–1137.
- [52] You J, Zhang B, Zhang L. Who captures the power of the pen? [J]. *Review of Financial Studies*, 2018, 31(1): 43–96.
- [53] Huang X, Teoh S H, Zhang Y L. Tone management [J]. *The Accounting Review*, 2014, 89(3): 1083–1113.
- [54] Li M, Wu H, Xiao M, et al. Beyond cheap talk: Management's informative tone in corporate disclosures [J]. *Accounting and Finance*, 2019, 59(5): 2905–2959.

## Local government governance style and high-quality economic development: From the perspective of zombie firms

YOU Jia-xing<sup>1</sup>, WEI Shan-shan<sup>2\*</sup>

1. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China;

2. The Institute for Financial & Accounting Studies, Xiamen University, Xiamen 361005, China

**Abstract:** In the context of the economy entering the new normal and promoting high-quality development, the role that the government should play is not only an important question that the academia urgently needs to answer, and but also one of the issues that policymakers and reform practitioners are most concerned about. This paper distinguishes between two different styles of governance: Pompous and steady, captured through text analysis of government work reports. After verifying the rationality of this quantitative method, this study focuses on zombie firms, using the data of Chinese industrial enterprises as samples to empirically test the role played by the government's governance style. The study found that the more pompous the style of governance of local governments, the higher the degree of zombification of local enterprises. Further analysis reveals that when the social importance of zombie firms is higher or the difficulty of debt disposal is greater, the positive relationship between the pompous government governance style and the zombie firms is more pronounced. The existence of zombie enterprises not only distorts the market competition mechanism of survival of the fittest, but also damages the efficiency of market resource allocation. The research has practical significance for exploring how to transform government functions under the new normal, accelerating the implementation of bankruptcy, reorganization and revitalization of zombie enterprises, optimizing the allocation of market resources and achieving high-quality economic development.

**Key words:** governance style; zombie firms; government work report