

中小民营企业成为僵尸企业之谜

方明月 张雨潇 聂辉华

摘要 中小民营企业是僵尸企业的主体部分，已有文献提出的僵尸企业原因难以解释这一现象，我们称之为“中小民营僵尸企业之谜”。本文从一个新的角度提出了中小民营企业成为僵尸企业的原因：传染效应。中小民营企业由于难以直接从银行获得贷款，普遍采取了相互担保的借贷方式，并且上下游企业之间在资金和业务上紧密关联。一旦某家企业发生财务危机变成了僵尸企业，关联企业不得不为僵尸企业提供信贷资金或者银行担保，这导致关联企业也容易变为僵尸企业。因此，一个地区的僵尸企业越多，就会连累更多中小民营企业成为僵尸企业。中小民营企业之间发生传染效应的三个渠道为融资、投资和用工。通过使用1998—2013年中国工业企业数据库对此进行实证分析，证实了上述结论。本文的研究对于处置僵尸企业和推进供给侧结构性改革具有非常重要的政策含义。

关键词 僵尸企业 民营企业 传染效应 供给侧结构性改革

作者方明月，首都经济贸易大学经济学院副教授（北京 100070）；张雨潇，中国人民大学学术期刊社编辑（北京 100872）；聂辉华，中国人民大学经济学院、人大国家发展与战略研究院教授（北京 100872）。

中图分类号 F12

文献标识码 A

文章编号 0439-8041(2018)03-0075-12

一、导论：中小民营僵尸企业之谜

当前，供给侧结构性改革是宏观调控的主线。在供给侧结构性改革的任务中，“去产能”是重中之重，而去产能的关键则是处置僵尸企业。因此，理解僵尸企业的成因、影响，进而在此基础上提出处置僵尸企业的对策，是当前政策界和学术界共同关心的重要问题。所谓僵尸企业，就是本身资不抵债，缺乏生机，仅仅依靠政府补贴和银行贷款才能维持生存的无效率企业。^①根据中国人民大学国家发展与战略研究院发布的《中国僵尸企业研究报告》^②，2005—2013年中国工业部门僵尸企业比例大约为7.51%。分所有制来看，国有和集体企业中的僵尸企业相对比例最高，但民营企业中的僵尸企业数量最多。分规模来看，大部分僵尸企业都是中小企业。两者结合，基本上可以断定中小民营企业中的僵尸企业绝对比例在各类企业中是最高的。为了进一步验证上述推测，我们使用2000—2013年（不含2010年）中国工业企业数据库，按照聂辉华等^③对僵尸企业定义，计算了每年僵尸企业的数量和中小民营企业中的僵尸企业数量（表1）。表1显示，从2000年到2013年，中小民营僵尸企业的数量和比例都逐步上升，最高峰时中小民营僵尸企业的数量占全部僵尸企业数量的比例高达77%（2009年），过去十三年的平均比例高达58%。显然，中小民营企业构

① Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, “Zombie Lending And Depressed Restructuring In Japan,” *American Economic Review*, 2008, 98(5), pp. 1943—1977.

②③ 聂辉华、江艇、张雨潇、方明月：《中国僵尸企业研究报告：现状、原因和对策》，北京：中国社会科学出版社，2016年。

成了中国僵尸企业的主体部分。

表 1 僵尸企业数量和比例

年 份	企业数量	僵尸企业数量	中小民营僵尸企业数量	中小民营僵尸企业比例
2000	162386	43838	10770	25%
2001	170809	37903	11759	31%
2002	181159	35114	13001	37%
2003	196206	28939	12888	45%
2004	279017	23309	12217	52%
2005	271832	24088	13939	58%
2006	301957	29148	19104	66%
2007	336766	27983	19738	71%
2008	412145	26279	19188	73%
2009	320778	26339	20177	77%
2011	302579	16801	12080	72%
2012	311308	17639	12715	72%
2013	344873	27167	20218	74%
小 计	276293	28042	15215	58%

数据来源：作者根据中国工业企业数据库计算。

这一现象不得不引起我们的关注。根据国内外关于僵尸企业的研究^①，僵尸企业形成的主要原因是得到政府补贴或者银行优惠贷款。在金融资源稀缺的制度环境下，相对于国有企业，中国的民营企业缺乏政治关联，贷款成本较高，因此通常受到银行的“所有制歧视”^②；或者由于民营企业规模较小、抗风险能力较弱，受到银行的“规模歧视”。^③从政治关联的角度讲，中小民营企业更加不太可能获得大量政府补贴。总之，不管是哪种原因，中小民营企业都难以得到政府补贴或银行贷款，怎么会成为僵尸企业的主体呢？即便不是主体部分，为什么会有那么多中小民营企业成为僵尸企业呢？我们将这个重要的现象概括为“中小民营企业成为僵尸企业之谜”。这也是本文需要解答的主要问题。

现有文献从政企合谋、软预算约束、恶性竞争和重复建设等角度提出的僵尸企业成因假说难以解释上述谜团。为此，不同于现有文献对僵尸企业原因的分析，本文从一个新的角度提出了中小民营企业成为僵尸企业的原因：传染效应（contagion effect）。我们认为，中小民营企业由于从银行难以获得贷款，因此，普遍采取了相互担保的借贷方式和非正式融资渠道，并且上下游企业之间在资金和业务上紧密关联。一旦某家企业发生财务危机变成了僵尸企业，关联企业不得不为僵尸企业提供信贷资金或者银行担保，这导致关联企业也陷入了财务危机，变成了僵尸企业。如此，一个地区的僵尸企业越多，就会连累更多中小民营企业成为僵尸企业。具体地，我们提出了中小民营企业之间发生传染效应的三个渠道：第一个渠道是借贷，即一个地区的僵尸企业越多，一个中小民营企业的融资机会就越少，从而越是容易成为僵尸企业；第二个渠道是投资，即一个地区的僵尸企业越多，一个中小民营企业的投资机会就越少，从而越是容易成为僵尸企业；第三个渠道是用工，即一个地区的僵尸企业越多，一个中小民营企业的用工成本就越高，从而越是容易成为僵尸企业。

本文剩下的部分如此安排。第二部分是对国内外僵尸企业文献的综述，第三部分是理论假说，第四部分是数据和计量经济学分析，最后是一个评论性的结尾。

① Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, “Zombie Lending And Depressed Restructuring In Japan,” *American Economic Review*, 2008, 98(5), pp.1943—1977；聂辉华、江艇、张雨潇、方明月：《中国僵尸企业研究报告：现状、原因和对策》。

② Huang, Yasheng, *Selling China: Foreign Direct Investment During The Reform Era*, Cambridge University Press, 2003; Boyreau-Debray, Genevieve, Shang-Jin Wei, “Pitfalls Of A State-Dominated Financial System: The Case Of China,” NBER Working Paper, No. 11214, 2005；方军雄：《所有制、制度环境与信贷资金配置》，《经济研究》2007年第12期。

③ 白俊、连立帅：《信贷资金配置差异：所有制歧视抑或禀赋差异》，《管理世界》2012年第6期；苟琴、黄益平、刘晓光：《银行信贷配置真的存在所有制歧视吗》，《管理世界》2014年第1期。

二、文献综述

僵尸企业是近些年才出现的现象,中国学者最近两年才开始关注,因此目前国内外文献并不多。这方面的文献可以分为三类:僵尸企业的识别方法、僵尸企业的成因和僵尸企业的影响。

(一) 僵尸企业的识别方法

分析僵尸企业的前提是准确地识别僵尸企业,这并非易事。Caballero et al.^①最早从银行对企业进行贷款补贴的角度,提出了识别僵尸企业的开创性方法(CHK标准)。他们认为,如果一家企业实际支付的利息低于正常情况下企业需要支付的利息下限,那么很可能是银行通过低息贷款对其进行输血。但该方法有两个不足:(1)容易将盈利能力良好但实际利率较低的正常企业误判为僵尸企业;(2)容易将一些盈利差、杠杆高,并持续增加贷款的僵尸企业误认为正常企业。为此,Fukuda和Nakamura^②在CHK标准的基础上进行了改进,提出了FN-CHK标准。他们增加了“盈利能力”(profitability criterion)和“长青借贷”(evergreen lending criterion)两个标准。具体来说,如果一家企业的贷款利率低于正常企业能获得的市场最低利率,息税前收入低于当年应付利息,并且上一年的资产负债率超过50%并在当年继续借款,则该企业可被认定为“僵尸企业”。但根据FN-CHK标准,有些企业可能仅在观察时段中的一年被识别为僵尸企业。因此,Imai^③在FN盈利标准的基础上进行了调整,提出如果一家企业在连续T+1年内息税前收入与最低应付利息的差额之和小于零,则该企业可视为“僵尸企业”。国内学者结合FN-CHK标准,提出了适合中国国情的僵尸企业识别方法。朱舜楠和陈琛^④以官方公布的“持续亏损三年以上的企业”作为识别僵尸企业的标准。朱鹤和何帆^⑤在僵尸企业的识别方面,提出了四种单条件识别方法和三种多条件识别方法。聂辉华等^⑥提出两次改进的CHK方法,即如果一个企业在第T年和第T-1年都被FN-CHK方法识别为僵尸企业,则该企业在第T年被识别为僵尸企业。张栋等^⑦通过引入扣除政府补贴后的净利润指标,对FN-CHK标准进行了完善。黄少卿和陈彦^⑧在FN-CHK标准的基础上,增加了政府补贴、企业多年期的盈利状况和净资产连续增长等修正条件。

(二) 僵尸企业的成因

僵尸企业的形成原因是多方面的。国外文献大多以日本的僵尸企业为对象,探讨背后的原因。^⑨刘奎甫和茅宁^⑩将日本僵尸企业产生的关键原因概括为三点:银行掩盖坏账损失的不良动机、宽松的政府监管政策以及主银行和会社制度下的银企关系。关于中国僵尸企业出现的原因,除了银行信贷优惠的共识外,国内一些学者认为僵尸企业的出现与产能过剩有关。^⑪另一些学者基于新政治经济学的视角,提出了不同于日本僵尸企业成因的解释。例如,聂辉华等^⑫认为,政企合谋、软预算约束、地方政府之间和国企之间的恶性竞

① Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap. "Zombie Lending And Depressed Restructuring In Japan," *American Economic Review*, 2008, 98(5), pp. 1943—1977.

② Fukuda, Shin-ichi, and Jun-ichi Nakamura, "Why Did 'Zombie' Firms Recover In Japan," *World Economy*, 2011, 34(7), pp. 1124—1137.

③ Imai, Kentaro, "A Panel Study Of Zombie Smes In Japan: Identification, Borrowing And Investment Behavior," *Journal of the Japanese and International Economies*, 2016, 39, pp. 91—107.

④ 朱舜楠、陈琛:《“僵尸企业”诱因与处置方略》,《改革》2016年第3期。

⑤ 朱鹤、何帆:《中国僵尸企业的数量测度及特征分析》,《北京工商大学学报(社会科学版)》2016年第4期。

⑥⑫ 聂辉华、江艇、张雨潇、方明月:《中国僵尸企业研究报告:现状、原因和对策》。

⑦ 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》,《中国工业经济》2016年第11期。

⑧ 黄少卿、陈彦:《中国僵尸企业的分布特征与分类处置》,《中国工业经济》2017年第3期。

⑨ Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, "Zombie Lending And Depressed Restructuring In Japan," *American Economic Review*, 2008, 98(5), pp. 1943—1977; Ueda, Kazuo, "Deleveraging And Monetary Policy: Japan Since The 1990s And The United States Since 2007," *Journal of Economic Perspectives*, 2012, 26(3), pp. 177—202; Watanabe, Wako, "Prudential Regulations And Banking Behavior In Japan," *Japanese Economy*, 2011, 38(3), pp. 30—70; Jaskowski, Marcin, "Should Zombie Lending Always Be Prevented," *International Review of Economics & Finance*, 2015, 40, pp. 191—203.

⑩ 刘奎甫、茅宁:《“僵尸企业”国外研究述评》,《外国经济与管理》2016年第10期。

⑪ 徐朝阳、周念利:《市场结构内生变迁与产能过剩治理》,《经济研究》2015年第2期;朱鹤、何帆:《中国僵尸企业的数量测度及特征分析》,《北京工商大学学报(社会科学版)》2016年第4期。

争是中国僵尸企业出现的重要原因。张雨潇等^①考察了地方官员任期影响僵尸企业的体制性原因。申广军^②发现,违背比较优势的企业成为僵尸企业的概率更高。

(二) 僵尸企业的影响

多数文献从行业资源配置的角度讨论了僵尸企业带来的资源错配问题。Caballero et al.^③使用日本上市公司的样本发现,僵尸企业较多的行业会带来较低的就业机会,拉大僵尸企业与正常企业之间的全要素生产率差距,从而降低行业的生产率。Hirata^④发现,在信息不对称的条件下,银行给僵尸企业提供信贷优惠,会提高正常企业的融资成本,进而会对其投资产生抑制效应。Hoshi and Kashyap^⑤认为,僵尸企业扭曲了行业劳动力资源和信贷资源的配置,从而阻碍了正常企业的成长。类似的观点还包括 Lin et al.^⑥谭语嫣等^⑦利用 1998—2013 年的中国工业企业数据库,研究了僵尸企业对正常企业投资行为的挤出效应。王永钦和胡天馨^⑧使用中国上市公司的样本,发现僵尸企业的存在降低了同一地区、同一行业企业的投资水平和生产率。何帆和朱鹤^⑨认为,僵尸企业会抑制行业技术进步,加剧产能过剩,挤垮好企业。另一些文献从公司金融的角度研究了僵尸企业视角下的管理层行为和公司信息披露质量。Kato et al.^⑩使用 1997—2006 年日本上市公司的样本,发现僵尸企业的管理层在每一财年的年初进行业绩预测时都过于乐观,原因可能在于为了合理化“僵尸借贷”,以获得银行持续的信贷补贴。Peek^⑪发现,僵尸企业的管理层会表现出短视的决策倾向。Lin^⑫使用日本上市公司的数据发现,银行对僵尸企业提供信贷优惠会导致僵尸企业操纵盈余管理。

尽管上述文献对于僵尸企业的识别方法、成因和影响进行了分析,但是并未能解答我们在文章开头提出的疑问,因为这些文献基本没有关注中小民营僵尸企业现象。相对于已有文献,本文的贡献主要体现在以下两个方面:(1) 本文提出了一种新的僵尸企业成因,从而拓展了对僵尸企业的研究视角。已有文献主要强调了政治关联、软预算约束和恶性竞争作为僵尸企业出现的原因,而忽视了僵尸企业的传染效应。需要说明的是,本文的传染效应不同于已有僵尸企业文献分析的挤出效应。^⑬挤出效应强调占有大量金融和劳动力资源的国企成为僵尸企业之后,会对本行业的要素流动产生挤出效应,而且这种挤出效应未必就会导致其他企业也变成僵尸企业。传染效应的来源不仅包括国企,也包括民营企业,而且传染效应强调本地区僵尸企业的存在会导致其他正常企业也变成僵尸企业。(2) 本文从僵尸企业的角度丰富了企业之间策略性行为和网络效应的文献。产业组织理论分析了信任品一旦出现问题,会引起消费者信念崩溃从而市场崩塌的情况^⑭,但很少分析企业之间的传染效应。流行的金融危机文献尽管注意到了传染效应^⑮,但是尚未将僵尸企业纳入分析视野。

① 张雨潇、方明月、江艇、聂辉华:《官员任期与僵尸企业》,工作论文,2017 年。

② 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。

③ Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, "Zombie Lending And Depressed Restructuring In Japan," *American Economic Review*, 2008, 98(5), pp.1943—1977.

④ Hirata, Wataru, "Financial Market Imperfections And Aggregate Fluctuations," Boston: Boston College, 2010.

⑤ Hoshi, Takeo, and Anil Kashyap, "Why Did Japan Stop Growing?" *NIRA Report*, 2011.

⑥ Lin, Yupeng, Anand Srinivasan, and Takeshi Yamada, "The Effect Of Government Bank Lending: Evidence From The Financial Crisis In Japan," Working Paper, 2015.

⑦ 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。

⑧ 王永钦、胡天馨:《中国僵尸企业的资源误配效应与制度成因:来自微观数据的证据》,复旦大学工作论文,2016 年。

⑨ 何帆、朱鹤:《僵尸企业的识别与应对》,《中国金融》2016 年第 5 期。

⑩ Kato, Kazuo, Douglas J. Skinner, and Michio Kunimura, "When Voluntary Disclosure Isn't Voluntary: Management Forecasts In Japan," Working paper, 2006.

⑪ Peek, Joe, "The Contribution Of Bank Lending To The Long-Term Stagnation In Japan," Center on Japanese Economy and Business, Columbia Business School, 2009.

⑫ Lin, Yupeng, "Zombie Lending, Financial Reporting Opacity And Contagion," Singapore: National University of Singapore, 2011.

⑬ Caballero, Ricardo J., Takeo Hoshi, and Anil K. Kashyap, "Zombie Lending And Depressed Restructuring In Japan," *American Economic Review*, 2008, 98(5), pp. 1943—1977; 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。

⑭ 王永钦、刘思远、杜巨澜:《信任品市场的竞争效应与传染效应:理论和基于中国食品行业的事件研究》,《经济研究》2014 年第 2 期。

⑮ Lang, Larry HP, and Renem Stulz, "Contagion and Competitive Intra-industry Effects of Bankruptcy Announcements: An Empirical Analysis," *Journal of Financial Economics*, 1992, 32(1), pp. 45—60; Slovin, Myron B., Marie E. Sushka, John A. Polonchek, "An Analysis Of Contagion And Competitive Effects At Commercial Banks," *Journal of Financial Economics*, 1999, 54(2), pp. 197—225.

三、理论假说

根据国内外相关文献,僵尸企业形成的直接原因是银行对缺乏生机的企业持续提供贷款,勉强维持其生存,但是并不能收回贷款本金。中国的中小民营企业不同于国有企业,也不同于大型民营企业,它们缺乏政治关联,抵抗风险能力较差,因此,难以从正规渠道获得国有银行的贷款。为了缓解融资困境,大多数中小民营企业不得不依赖非正式的借贷渠道,这包括从国有企业获得转贷^①、民间借贷机构和亲戚朋友的资金^②。非正式借贷渠道可以部分地解决中小民营企业融资过程中的信息不对称问题,但是难以解决担保问题。因为中小民营企业通常固定资产少、企业规模小,缺乏足够的抵押资产。在这种情况下,企业之间相互担保或者多家企业联合为一家企业担保,尤其是行业中的龙头企业或优势企业出面担保就成为中小民营企业借贷过程中必不可少的环节了。这种情况在民间融资比较发达的江浙地区非常普遍。例如,根据媒体报道,浙江省内企业互保、联保模式约占企业总融资比例,官方统计是40%,而民间估计约为60%—70%。^③

在正常情况下,中小民营企业之间互保并不是问题,而且可以分担财务风险。然而一旦发生危机,其负面效果就会成倍出现。假如一家企业因为外生冲击,例如,海外订单减少、投资失败、遭遇整体经济下滑,从而资不抵债,陷入了财务危机,最终变成了僵尸企业。在这种情况下,关联企业要么继续为问题企业担保从而提供后续贷款,要么自己偿还到期本金和利息。问题企业变成了僵尸企业,会导致关联企业的原料供应、产品销售出现问题,或者导致关联企业财务成本提高,无法再从银行等金融机构获得融资,因此,关联企业最终也变成了僵尸企业。这样的链条不断延伸,围绕问题企业一圈一圈向外扩展,最终一家或者少数几家僵尸企业会拖累多家企业成为僵尸企业,从而形成僵尸企业的传染效应。而且,本地区僵尸企业越多,传染效应就越广泛。于是,我们将上述逻辑概括为假说1。

假说1:由于传染效应的存在,一个地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业成为僵尸企业的概率就更高。

一些实地调研初步验证了我们的判断。例如,来自温州人民银行的调查显示,担保贷款占全市企业类贷款余额的81%,由此形成的不良贷款占全市不良贷款的98.5%。^④换言之,不良贷款大部分来自担保贷款,由此可见担保贷款带来的连锁风险。在下一节,我们将通过大样本数据对此进行实证检验。

理想的情况是,我们能够找到企业之间相互担保的大样本数据,但是目前无法找到这样的数据。我们退而求其次,假设僵尸企业之间确实存在传染效应,那么它们必须借助一些传导链条。如果一个地区的僵尸企业和某个正常企业成为僵尸企业这两件事情存在显著的相关性,并且这些传导链条被证实存在,那么我们基本上就可以推断僵尸企业的传染效应确实存在。首先,如果一家企业陷入财务困境,资不抵债,关联企业不得不为其提供担保或者直接偿付本金和利息,这会明显地提高关联企业的财务成本,减少关联企业的融资机会。当关联企业长期无法获得后续借贷资金时,就会陷入财务困境,直至也变成僵尸企业。因此,僵尸企业会通过关联企业的融资渠道进行传染,提高了关联企业成为僵尸企业的概率。其次,一个企业变成了僵尸企业,会消耗掉关联企业的现金流,从而减少关联企业的投资机会,进而降低了关联企业的营业收入,甚至使得其收入无法支付到期本金和利息,最终提高了关联企业成为僵尸企业的概率。再次,本地区僵尸企业越多,占用的闲置劳动力数量就越多,必然抬高本地区企业的用工成本。由于关联企业与僵尸企业存在互保关系,为了维持“正常经营”的局面以便安慰债权人,关联企业难以减少雇佣规模或裁减产量,这必然会间接地提高关联企业的用工成本,从而减少了可支配利润,直至利润无法支付到期本金和

① Cull, Robert, Lixin Colin Xu, and Tian Zhu, "Formal Finance And Trade Credit During China's Transition," *Journal of Financial Intermediation*, 2009, 18, pp.173—192.

② Allen, Franklin, Jun Qian, and Meijun Qian. "Law, Finance, And Economic Growth In China," *Journal of Financial Economics*, 2005, 77, pp.57—116.

③ 郭芳:《危险的互保链 浙江民企染上“金融瘟疫”》,《中国经济周刊》2012年第41期。

④ 钱敏、钟洁慈、池炜、虞孔坝、张冰丹:《温州企业担保链风险状况与化解机制研究》,《中国农村金融》2015年第11期。

利息,最终也提高了关联企业成为僵尸企业的概率。我们将上述逻辑概括为假说 2-4。

假说 2:一个地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业的融资机会就越少,从而越是容易成为僵尸企业。

假说 3:一个地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业的投资机会就越少,从而越是容易成为僵尸企业。

假说 4:一个地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业的用工成本就越高,从而越是容易成为僵尸企业。

四、计量检验

(一) 数据来源

本文所使用的数据是企业级的,来源于 1998—2013 年中国工业企业数据库。该数据库可能是目前世界上样本量最大的企业级数据库,包括了样本期间中国的全部国有工业企业和规模以上非国有工业企业。已有研究表明,该数据库所包括企业的销售额之和约占中国全部工业企业总销售额的 90%,因此,对于研究中国的企业问题来说,该数据库具备非常好的代表性质。^①由于原始数据库是分年度的横截面数据,因此,我们在使用之前先对原始数据进行了整理。首先,我们参考 Brandt et al.^②的方法,对数据进行跨期匹配,以得到面板数据。简单来说,我们先根据法人代码和企业名称对企业进行交叉匹配,未能匹配上的样本再先后根据“地址代码+法人代表姓名”和“地址代码+电话号码+开业年份”这两条原则进一步匹配。其次,我们参照聂辉华等^③的方法,对数据进行了一些必要的技术处理以消除个别错误数据所带来的影响。例如,我们删除了关键变量异常或缺失的观测值。此外,由于数据真实性可能存在问题,谨慎起见,我们暂时没有使用 2010 年的数据,并把 2009 年和 2011 年看作是两个连续的年份。最后,我们得到了 1998—2013 年间(2010 年除外)由 792267 个企业、3636479 个观测值组成的面板数据集。

由于本文研究的主要对象是中小民营企业,因此我们需要对企业规模和企业性质做明确的界定。根据国家统计局所公布的大中小微型企业划分办法,我们将中小企业定义为符合划分方法中中型、小型和微型标准的企业。具体来说,对于 1998—2011 年的企业样本,划分标准来自《统计上大中小型企业划分办法(暂行)》(国统字〔2003〕17 号);对于 2012—2013 年的企业样本,划分标准来自《统计上大中小型企业划分办法(暂行)》(国统字〔2011〕75 号)。根据工业统计报表制度,我们将登记注册类型为 110-151 的企业认定为国有企业,将其他类型的企业认定为民营企业。

(二) 变量定义

本文最主要的被解释变量是单个企业的“僵尸”状况。在这里,我们采用聂辉华等(2016)所提出的方法(即在第 T 年和第 $T-1$ 年都被 FN-CHK 方法识别为僵尸企业)来识别僵尸企业(参考前面的文献综述部分)。具体地,我们使用两个变量来描述:*zombie* 是一个企业静态的“僵尸”状况,如果一个企业在第 T 年是僵尸企业则取值为 1,否则取值为 0;*tozombie* 是一个企业动态的“僵尸”状况,如果一个企业在第 $T-1$ 年不是僵尸企业、而在第 T 年变成了僵尸企业则取值为 1,否则取值为 0。

根据前文的理论假说,本文主要解释变量是一个地区的僵尸企业情况,我们具体用三个指标来衡量。*zombie_number* 是以数量衡量的僵尸企业比例,即一个地区的僵尸企业总数除以该地区企业总数。然而,由于企业规模存在差异,大僵尸企业与小僵尸企业对其他企业的影响程度也显然不同,因此,仅仅使用僵尸企业的数量比例来衡量一个地区的僵尸企业情况可能不够准确。基于这点考虑,本文还使用了两种不同的加权方法改进了僵尸企业比例的衡量方法。*zombie_asset* 是以资产衡量的僵尸企业比例,即一个地区的僵尸企业总资产除以该地区所有企业的总资产。*zombie_worker* 是以工人人数衡量的僵尸企业比例,即一个地区的僵尸企业总工人人数除以该地区所有企业的总工人人数。有两个细节需要特别说明:(1)在计算地区僵尸企业情况时,我们计算的是所有规模、所有性质的僵尸企业占有所有规模、所有性质的企业的比例,这

① Nie, Huihua, and Huainan Zhao, “Financial Leverage And Employee Death: Evidence From China’s Coalmining Industry,” Working Paper, 2015.

② Brandt, Loren, Johannes Van Biesebroeck, and Yifan Zhang, “Challenges Of Working With The Chinese NBS Firm-Level Data,” *China Economic Review*, 2014, 30, pp. 339—352.

③ 聂辉华、江艇、杨汝岱:《中国工业企业数据库的使用现状和潜在问题》,《世界经济》2012 年第 5 期。

是因为虽然我们的研究对象是中小民营企业,但这些企业同样会受到大僵尸企业或者国有僵尸企业的影响;(2)由于中国工业企业数据库中2011年及之后的数据缺失了工人人数这一变量,因此,当我们使用 *zombie_worker* 这一变量时,其实使用的是1998—2009年的数据。这也造成了相应回归中观测值减少的现象。

此外,我们将“地区”的范围确定在地级市层面。这是因为,一个省份所拥有的规模以上工业企业和国有企业往往数量众多,加上大部分省份地理面积较大,因此同一省份内企业相互影响的概率较小。而在一个县或县级市内,规模以上工业企业和国有企业的数量又往往过少,尤其是同行业企业或上下游企业的数量就更加屈指可数,因此,如果仅仅考虑同县或同县级市内企业的相互影响又可能会远远低估了僵尸企业的传染效应。而在一个地级市内,由于地理距离适中、又拥有足够的潜在关联企业,因此,企业之间在资金和业务上紧密关联的可能性较大,我们采用地级市层面的僵尸企业比例来研究可能的传染效应。

除了主要解释变量之外,我们还控制了一些可能影响企业僵尸情况的企业级变量。根据已有研究,规模大、盈利能力差、成立时间长的企业更容易成为僵尸企业,不同所有制下僵尸企业的比例也有所差异。^①我们基于此设计了一系列控制变量。*lnsales* 和 *lnasset* 分别是企业销售额的自然对数和企业总资产的自然对数,都是用来控制企业规模对僵尸企业形成的影响。*profit_margin* 是企业的利润率,即企业的利润总额除以企业的销售额,用以衡量企业盈利能力对僵尸企业形成的影响。*age* 是企业的年龄,*age* 和 *age*² 用以衡量成立时间对僵尸企业形成的影响。*fgn* 是一个哑变量,如果企业是港澳台企业或外资企业则取值为1,否则取值为0,用以控制企业所有制对僵尸企业形成的影响。

主要变量的描述性统计如表2所示。在所有中小民营企业中,僵尸企业的比例为9.8%左右,高于全部工业企业的均值7.51%,这也再次说明中小民营企业中存在较高比例的僵尸企业。正常企业变成僵尸企业的概率是5%左右,这个比例不算高,但作为增量僵尸企业的形成,也值得关注。从地区层面来看,个别地级市的僵尸企业数量为0,但是极少数地区的僵尸企业数量占当地工业企业数量的比例超过60%,值得高度关注。

表2 主要变量的描述性统计

变量	观测值	平均值	方差	最小值	最大值
<i>zombie</i>	3152591	0.098	0.297	0	1
<i>tozombie</i>	2131478	0.047	0.211	0	1
<i>zombie_number</i>	3395874	0.091	0.081	0	0.612
<i>zombie_asset</i>	3395874	0.151	0.134	0	1
<i>zombie_worker</i>	2525871	0.147	0.138	0	1
<i>sales</i>	3391828	136733.6	1350198	0	4.77e+08
<i>asset</i>	3394262	120915	1377914	0	2.80e+08
<i>profit_margin</i>	3360798	-0.047	20.528	-25	1
<i>fgn</i>	2787066	0.218	0.413	0	1
<i>age</i>	674082	8.402	9.136	1	73

注:企业年龄 *age* 只统计了企业初次在数据库中出现时的年龄,建国前成立的企业以1949年为成立年份。

(三) 计量方程设计

为了分析传染效应对中小民营企业成为僵尸企业的影响,我们根据理论分析构造了如下计量方程:

$$zombie_{ijt} = \beta_1 zombie_city_{jt} + \gamma_1 X_{ijt} + u_{ij} + \eta_t + \varepsilon_{ijt}$$

其中, *zombie_{ijt}* 是 *j* 地级市中 *i* 企业在 *t* 年的僵尸企业情况;具体来说可能是本文定义变量中的 *zombie* 或 *tozombie*。*zombie_city_{jt}* 是 *j* 地级市在 *t* 年的僵尸企业比例,具体来说,使用 *zombie_number*, *zombie_asset* 和 *zombie_worker* 这三个指标来衡量。*X_{ijt}* 是 *i* 企业的控制变量, *u_{ij}* 是企业的个体固定效应, *η_t* 是时间固定效应, *ε_{ijt}* 是可能具有未知的序列相关性和行业横截面相关性的随机误差项。我们采用面板数据双重固定效应模型对样本数据进行计量经济学分析,并对解释变量采取了滞后一期处理。

(四) 回归结果

① 聂辉华、江艇、张雨潇和方明月:《中国僵尸企业研究报告:现状、原因和对策》。

首先,我们使用全部中小民营企业的样本对假说 1 进行检验,主要结果如表 3 所示。从表 3 的第 (1) 列和第 (2) 列可以看出,在控制了其他变量以及企业固定效应、年份固定效应的条件下,对于一个企业来说,它所在地区的僵尸企业比例越高,它自己就越有可能是僵尸企业;对于一个非僵尸企业来说,它所在地区的僵尸企业比例越高,它自己就越有可能变成僵尸企业。进一步地,使用以资产衡量的僵尸企业比例和以工人人数衡量的僵尸企业比例也得到了相似结果。以上结果都在 1% 的显著性水平上显著,因此假说 1 得到了验证,即由于传染效应的存在,一个地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业成为僵尸企业的概率就更高。

具体来说,表 3 第 (1) 列和第 (2) 列的结果显示,如果一个地级市内所有企业中僵尸企业的比例增加了 1 个百分点,那么对于一个中小民营企业来说,它是僵尸企业的概率就增加了 0.4 个百分点;而对于一个非僵尸的中小民营企业来说,它在下一年成为僵尸企业的概率就增加了 0.2 个百分点。第 (3) 列和第 (4) 列的结果显示,如果一个地级市内僵尸企业总资产占全部企业总资产的比例增加了 1 个百分点,那么对于一个中小民营企业来说,它是僵尸企业的概率就增加了 0.1 个百分点;而对于一个非僵尸企业的中小民营企业来说,它在下一年成为僵尸企业的概率就增加了 0.05 个百分点。表 3 显示,无论是数量、总资产还是工人人数所占比例增加,僵尸企业的增加都会使得中小民营企业成为僵尸企业的概率显著变高;但是相比来说,僵尸企业数量增加的影响最大、工人人数增加的影响次之、总资产增加的影响相对最小。

在控制变量中,企业的销售额、利润率的回归系数都是显著为负的,说明业绩好的企业更不容易受到本地区僵尸企业的传染。企业的总资产、年龄的一次项的系数显著为正,说明固定资产比较多、历史比较久的传统行业更容易受到传染。但年龄的效应是非线性的,一旦超过一定年龄还能生存下来,这样的企业反而不容易受到传染,这可能反映了“适者生存”的法则。

表 3 僵尸企业的传染效应

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>zombie</i>	<i>tozombie</i>	<i>zombie</i>	<i>tozombie</i>	<i>zombie</i>	<i>tozombie</i>
<i>zombie_number</i>	0.438*** (0.0388)	0.219*** (0.0284)				
<i>zombie_asset</i>			0.102*** (0.0199)	0.0487*** (0.0120)		
<i>zombie_worker</i>					0.180*** (0.0293)	0.0941*** (0.0217)
<i>lnsales</i>	-0.0357*** (0.00287)	-0.0239*** (0.00196)	-0.0386*** (0.00323)	-0.0254*** (0.00216)	-0.0361*** (0.00322)	-0.0240*** (0.00223)
<i>lnasset</i>	0.0424*** (0.00343)	0.0248*** (0.00239)	0.0434*** (0.00366)	0.0251*** (0.00249)	0.0463*** (0.00377)	0.0255*** (0.00257)
<i>profit_margin</i>	-3.46e-06* (1.83e-06)	-3.23e-06*** (2.65e-07)	-3.65e-06* (1.90e-06)	-3.35e-06*** (2.88e-07)	-3.84e-06*** (1.29e-06)	-3.22e-06*** (2.91e-07)
<i>fgn</i>	0.00467 (0.00346)	0.00296 (0.00238)	0.00556 (0.00350)	0.00350 (0.00241)	0.00254 (0.00362)	0.00196 (0.00252)
<i>age</i>	0.00488*** (0.000385)	0.00183*** (0.000203)	0.00513*** (0.000404)	0.00195*** (0.000204)	0.00455*** (0.000392)	0.00166*** (0.000202)
<i>age</i> ²	-6.51e-05*** (9.08e-06)	-3.06e-05*** (4.38e-06)	-6.80e-05*** (9.42e-06)	-3.19e-05*** (4.42e-06)	-5.84e-05*** (9.18e-06)	-2.67e-05*** (4.39e-06)
观测值个数	2025180	1830849	2025180	1830849	1574113	1402098
企业个数	497129	485630	497129	485630	404719	392895

注:本表样本为全部中小民营企业,包括僵尸企业而非僵尸企业。*, ** 和 *** 分别代表 10%, 5% 和 1% 的显著性水平。括号内报告的是聚类稳健标准误。除了 *fgn*, *age*, *age*² 之外,所有解释变量均滞后一期。地区固定效应和年份固定效应已经控制。下表皆同。

前面的实证分析表明,一个地区的僵尸企业越多,一个正常的中小民营企业成为僵尸企业的概率就越高。接下来的问题是:究竟是什么样的渠道导致了这样的传染效应呢?为此,我们将样本限制在非僵尸企业,进一步对假说 2、假说 3 和假说 4 进行验证。

为了验证假说 2，我们使用长期负债来度量企业的融资机会。相比于短期负债，长期负债有以下两个特点：（1）企业获得长期负债更依赖于银行等正规金融机构，而短期负债的来源除了正规金融机构外还包括商业信用、民间借贷等非正式来源；（2）长期负债一般被用于企业投资，而短期负债则一般被用于日常经营和资金周转。因此，长期负债对企业的投资与发展有着特殊的重要性，因此，我们用长期负债来度量企业获得的融资机会。长期负债越多，说明企业的融资机会就越多，反之则反是。在表 4 中，被解释变量 *lnlongdebt* 是企业长期负债的自然对数。从回归结果可以看出，在控制了其他变量以及企业固定效应、年份固定效应的条件下，无论以何种方式来衡量一个地区的僵尸企业比例，一个企业所在地区的僵尸企业越多，其长期负债水平就越低，并且该结果在 1% 的显著性水平上显著。这说明，由于长期负债这一重要信贷资源是有限的，对于一个正常企业来说，如果它身边的僵尸企业情况越严重，这些僵尸企业就会吸附越多的长期负债资源，正常企业自身获得长期负债的能力和机会就会相应变差。而缺乏了长期负债这一重要资源，正常企业的投资和发展势必受到影响，在无法支付到期利息以及进行再投资和扩大再生产时，企业甚至会成为僵尸企业。表 4 的结果验证了假说 2，即一个地区的僵尸企业越多，一个中小民营企业的投资机会就越少，从而越是容易成为僵尸企业。第（1）列、第（2）列和第（3）列对比可知，僵尸企业数量对非僵尸企业长期负债的负面影响最大，僵尸企业工人人数的负面影响次之，僵尸企业总资产的负面影响相对最小。

表 4 传染效应渠道之一：非僵尸企业长期负债

	(1)	(2)	(3)
	<i>lnlongdebt</i>	<i>lnlongdebt</i>	<i>lnlongdebt</i>
<i>zombie_number</i>	-1.009*** (0.218)		
<i>zombie_asset</i>		-0.291*** (0.0905)	
<i>zombie_worker</i>			-0.481*** (0.116)
<i>lnsales</i>	0.0719*** (0.00832)	0.0767*** (0.00852)	0.0703*** (0.00911)
<i>lnasset</i>	0.365*** (0.0131)	0.364*** (0.0131)	0.321*** (0.0136)
<i>profit_margin</i>	0.00192 (0.0130)	0.00194 (0.0129)	0.00279 (0.0121)
<i>fgn</i>	-0.0380 (0.0347)	-0.0394 (0.0345)	-0.0525 (0.0349)
<i>age</i>	-0.000377 (0.00146)	-0.000722 (0.00148)	-0.000693 (0.00151)
<i>age</i> ²	1.37e-06 (2.19e-05)	4.81e-06 (2.18e-05)	1.29e-05 (2.23e-05)
观测值个数	449330	449330	357174
企业个数	187484	187484	154833

注：本表样本为全部中小民营非僵尸企业，不包括僵尸企业。

为了验证假说 3，我们使用企业新增投资额来度量企业的投资机会。在表 5 中，被解释变量 *ln_new_inv* 是企业新增投资的自然对数。从表 5 的结果可以看出，在控制了其他变量以及企业固定效应、年份固定效应的条件下，如果一个企业所在地区的僵尸企业比例越高，或者是僵尸企业工人占全部工人的比例越高，那么这个企业的新增投资就会显著降低。与表 4 的结果相结合，表 5 的结果解释了僵尸企业传染效应的另一个渠道：在地区总的投资机会的情况下，僵尸企业越多，占用的资源就越多，市场进入机会就越少，这导致正常企业的新增投资机会减少，营收和发展潜力都减少，从而更容易成为僵尸企业。举例来说，如果一个煤矿企业成为僵尸企业，占用了大量厂房、矿产，政府通过补贴维持其市场份额，这会导致另一家高效率煤矿企业扩大投资规模和市场的宝贵机会。因为僵尸企业不退出，导致其他企业投资机会减少，无法实现规模经济和范围经济，从而也可能因此亏损，最终变成僵尸企业。表 5 的结果验证了假说 3，即一个

地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业的投资机会就越少,从而越是容易成为僵尸企业。第(1)列和第(3)列对比可得,僵尸企业数量对非僵尸企业长期负债的负面影响要大于僵尸企业工人人数的负面影响。

表 5 传染效应渠道之二:非僵尸企业新增投资

	(1)	(2)	(3)
	<i>lnnewinv</i>	<i>lnnewinv</i>	<i>lnnewinv</i>
<i>zombie_number</i>	-1.108*** (0.189)		
<i>zombie_asset</i>		-0.111 (0.0900)	
<i>zombie_worker</i>			-0.432*** (0.121)
<i>lnsales</i>	0.284*** (0.00915)	0.294*** (0.00965)	0.308*** (0.00921)
<i>lnasset</i>	-0.278*** (0.0116)	-0.280*** (0.0115)	-0.448*** (0.0140)
<i>profit_margin</i>	-0.000446*** (1.19e-05)	-0.000458*** (1.23e-05)	-0.000475*** (1.44e-05)
<i>fgn</i>	0.0281 (0.0203)	0.0247 (0.0197)	0.0778*** (0.0221)
<i>age</i>	-0.0127*** (0.00152)	-0.0135*** (0.00155)	-0.0111*** (0.00147)
<i>age</i> ²	0.000214*** (3.08e-05)	0.000222*** (3.18e-05)	0.000179*** (2.98e-05)
观测值个数	1235099	1235099	949227
企业个数	428897	428897	348818

注:本表样本为全部中小民营非僵尸企业,不包括僵尸企业。

为了验证假说 4,我们使用企业的平均工资来度量企业的用工成本。一般来说,一个企业的平均工资越高,说明劳动力成本越高。给定总收益,用工成本提高必然减少营业利润,从而恶化企业财务状况。而财务状况恶化正是僵尸企业的症状之一。在表 6 中,被解释变量 *averagewage* 是企业内部的平均工资,即企业的应付工资总额除以工人人数。从表 6 的结果中可以看出,在控制了其他变量以及企业固定效应、年份固定效应的情况下,一个企业所在地区的僵尸企业比例越高、或僵尸企业工人人数占全部工人人数的比例越高,那么这个企业的平均工资也会越高。这一结果给出了僵尸企业传染效应的另一个渠道:由于僵尸企业的“僵而不死”,大量劳动力被僵尸企业占用、而不能正常进入劳动力市场,这就造成了本地劳动力的价格上升、企业用工成本上升,从而影响企业正常经营,甚至导致正常企业变为僵尸企业。表 6 的结果验证了假说 4,即一个地区的僵尸企业越多,一个中小民营企业的用工成本就越高,从而越是容易成为僵尸企业。第(1)列和第(3)列对比可知,僵尸企业数量对非僵尸企业用工成本的推升作用最大、僵尸企业工人人数的推升作用相对较小。

表 6 传染效应渠道之三:非僵尸企业用工成本

	(1)	(2)	(3)
	<i>averagewage</i>	<i>averagewage</i>	<i>averagewage</i>
<i>zombie_number</i>	2.844* (1.674)		
<i>zombie_asset</i>		0.648 (0.767)	
<i>zombie_worker</i>			1.813* (0.984)
<i>lnsales</i>	0.763*** (0.115)	0.751*** (0.115)	0.760*** (0.115)

续表 6

<i>lnasset</i>	-0.0660 (0.134)	-0.0619 (0.134)	-0.0658 (0.134)
<i>profit_margin</i>	0.00238 (0.0818)	0.00238 (0.0818)	0.00230 (0.0818)
<i>fgn</i>	0.411 (0.536)	0.418 (0.536)	0.414 (0.536)
<i>age</i>	-0.000917 (0.0285)	-1.51e-05 (0.0284)	-0.000766 (0.0284)
<i>age2</i>	0.000354 (0.000513)	0.000345 (0.000513)	0.000352 (0.000513)
观测值个数	814148	814148	814148
企业个数	274623	274623	274623

注：本表样本为全部中小民营非僵尸企业，不包括僵尸企业。*、**和***分别代表 10%、5%和 1% 的显著性水平。除了 *fgn*，*age*，*age*² 之外，所有解释变量均滞后一期。

五、结论

当前，中国经济正处于“速度换挡期、结构调整阵痛期、前期刺激政策消化期”的关键阶段。在经济“新常态”下，结构调整的主要抓手是供给侧结构性改革，而供给侧结构性改革的关键是去产能和处置僵尸企业，这样才能提高供给侧的质量，减少无效供给。在对中国僵尸企业进行研究中，我们意外地发现，中小民营企业是僵尸企业的主体部分，占全部僵尸企业的一半以上。已有文献从政企合谋、软预算约束、地方政府竞争等角度提出的僵尸企业原因难以解释这个现象，我们称之为“中小民营僵尸企业之谜”。本文从一个新的角度提出了中小民营企业成为僵尸企业的原因：传染效应。我们认为，一个地区的僵尸企业越多，就会连累更多中小民营企业成为僵尸企业。具体地，我们提出了中小民营企业之间发生传染效应的三个渠道：融资机会、投资机会和用工成本。然后，我们使用 1998—2013 年中国工业企业数据库对此进行了实证分析，发现上述结论被数据证实。

本文的研究对于处置僵尸企业和推进供给侧结构性改革具有非常重要的政策含义：第一，政府应高度关注中小民营企业这一僵尸企业的主要群体，而不能仅仅将重心放在国有僵尸企业上。毕竟，中小民营企业是创造就业的主要渠道，而且涉及面广、分布行业多、连锁反应大。第二，政府要加强对中小民营企业互联互保现象的摸底调查，防止出现局部金融风险。对于中小民营企业比较活跃的地区，以及民间借贷现象比较广泛的地区，尤其要高度关注潜在的金融风险。党的十九大报告提出，健全金融监管体系，守住不发生系统性金融风险的底线。我们认为，必须加强对中小民营企业互联互保现象的监管，有效缓解中小民营企业的融资难题。第三，要拓展中小民营企业的融资渠道。中小企业由于缺乏抵押财产，规模小、抗风险能力弱，如果再因为本地僵尸企业较多就更加难以融资，这必然恶化融资互保现象，加剧僵尸企业的传染效应，甚至导致局部金融风险。第四，要建立健全社会保障体系，解决中小民营僵尸企业处置过程中的职工安置问题。考虑到中小民营企业有时在劳动用工方面可能存在不规范、不健全的现状，例如没有签署正式的劳动合同，一旦企业破产会给员工带来较大的冲击，政府有关部门应做好托底工作，才能稳妥推进僵尸企业的处置工作。

〔本文为国家社会科学基金青年项目“混合所有制企业中国有资本与民营资本的合作机制研究”（15GJL019）的阶段性成果。聂辉华为本文通讯作者。〕

（责任编辑：沈敏）

The Mystery of Middle-and-Small Scaled Private Zombie Firms

Fang Mingyue, Zhang Yuxiao & Nie Huihua

Abstract: From our previous research, we find that middle-and-small scaled private firms account for most of the zombie firms. We name it “the mystery of middle-and-small scaled private zombie firms”, which can hardly be explained by existing literature. This paper explains why these middle-and-small scaled private firms became zombies from a new perspective: contagion effect. Hard getting loans directly from banks, middle-and-small scaled private firms always take a mutual-guaranteed way of borrowing, with a close tie of capital and business between upstream and downstream firms. Once a firm has a financial crisis and becomes a zombie, connected firms have to provide it with credit funds or bank guarantees, which may make it more dangerous for connected firms to become zombies. Specifically, we give three channels through which contagion effects happen among middle-and-small scaled private firms: borrowing, crowding-out effect of labor and crowding-out effect of investment. We test our hypothesis using Chinese Industrial Enterprises database 1998—2013. Our research has important implications for dealing with zombie firms and promoting supply-side structural reform.

Key word: zombie firms, private firms, contagion effect, supply-side structural reform

(上接第 74 页)

Theoretical Interpretation and Practical Orientation of China's Economy from High Speed Growth to High Quality Development in New Era

Ren Baoping

Abstract: At the 19th NPC, China reported that socialism with Chinese characteristics entered a new era. At the same time, it pointed out that China's economy has shifted from a high-speed growth stage to a high-quality development stage in the new era. This judgment profoundly reveals that in the new stage, China's economic development started with a Speed to China's quality change. The staged characteristics of economic development in the new era are as follows: from the low-income stage to the middle-income stage, the constraints of resources and environmental conditions, the quantitative growth has shifted to the growth of quality and efficiency, and the reform has shifted from poverty to modernization. Entering a new era means that we must abandon the past quantitative economic development model and explore high-quality economic development. The quality of economic development is broader than the quality of economic growth and requires a high quality state. The practical guidance for high-quality development lies in improving the effectiveness of supply and achieving fair development, ecological civilization and human modernization. In the new era, our practice orientation of turning the economy from a high-speed growth stage to a high-quality development stage is that innovation has become the primary driving force, Through realizing scientific and regular development, we have turned to medium-and-high-speed growth, marched towards the mid-to-high-end structure and took the road of civilization development. Follow the law of scientific development, the rate of economic growth turned to medium and high speed, and the economic structure turned to intermediate and advanced levels, and the path of civilized development has been achieved.

Key word: a new era of economy, high quality development, theory orientation, practice orientation