

公平竞争审查制度能否推动企业去僵尸化?

李靖¹, 毕茜²

(1. 重庆大学 经济与工商管理学院, 重庆 400044; 2. 西南大学 经济管理学院, 重庆 400715)

摘要: 政府滥用行政权力导致的要素资源错配和竞争机制缺乏是僵尸企业长期存续的根源之一, 因此, 规制政府行政垄断与维护市场公平竞争对于僵尸企业治理具有重要意义。文章借助公平竞争审查制度实施的准自然实验, 以2011—2022年沪深A股工业上市公司为研究对象, 通过构建双重差分模型实证检验了该制度对僵尸企业的治理效应及其内在机理, 研究发现公平竞争审查制度能够有效推动企业去僵尸化, 减少企业过度获得的政府补助、银行信贷以及强化市场竞争程度是其主要的实现路径。异质性检验表明, 公平竞争审查制度主要促进了国有企业以及官员晋升压力较大地区企业的去僵尸化。动态效应检验表明, 公平竞争审查制度实施能够有效抑制正常企业沦为僵尸企业。文章不仅从僵尸企业治理层面丰富了公平竞争审查制度经济后果的相关文献, 而且为维护市场公平竞争秩序、优化资源配置以及推动经济高质量发展迈上新台阶提供了有益参考和经验证据。

关键词: 公平竞争审查制度; 僵尸企业; 资源配置; 市场竞争

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1009-0150(2025)01-0018-14

一、引言

在当前稳步推进高质量发展的背景下, 如何妥善处置僵尸企业和防止正常企业僵尸化是理论界和实务界关注的焦点话题。僵尸企业是指生产停滞、长期亏损、无法盈利, 依靠政府补贴、银行信贷等勉强存活的企业, 具有明显的“吸血”性特征。僵尸企业的危害具有“多米诺骨牌”效应, 会由微观企业逐步扩散至宏观层面, 进而危害国计民生、金融发展以及经济增长(游家兴和魏珊珊, 2024), 阻碍经济高质量发展。分析僵尸企业的形成原因可以发现, 政府干预是最重要的因素(聂辉华等, 2016; 申广军, 2016; 张栋等, 2016), 即政府过度干预导致市场优胜劣汰机制无法得以发挥, 从而形成了众多僵尸企业。究其原因在于, 一方面, 行政垄断行业具有从业人数多、国有经济占比高以及行业规模大等特点, 地方政府有强烈的动机通过为陷入财务困境、濒临破产的行政垄断行业企业“输血”(申广军, 2016; 刘斌和赖洁基, 2021; 杨兴全和张可欣, 2023), 进而获取良好政绩和实现政治晋升, 这自然会滋生大量僵尸企业; 另一方面, 行政垄断行业面临的市场竞争程度较弱, 企业缺乏主动提升经营业绩和竞争优势的动机(邵帅等, 2021), 导致其风险抵御能力较弱, 更加容易沦为僵尸企业。因此, 如何从源头上规制行政垄断成为解决僵尸企业难题的关键所在。

收稿日期: 2024-08-23

基金项目: 国家社会科学基金项目“高碳产业零碳转型的绿色溢价补偿机制及政策优化研究”(23BJY085); 重庆市社会科学规划项目“筑牢长江上游重要生态屏障目标下重庆制造业数字化、智能化同绿色化深度融合研究”(2024NDYB084)。

作者简介: 李靖(1997—), 男, 重庆人, 重庆大学经济与工商管理学院博士研究生;

毕茜(1968—), 女, 江苏常州人, 西南大学经济管理学院教授(通信作者)。

2016年6月,国务院发布《关于在市场竞争体系中建立公平竞争审查制度的意见》(以下简称“公平竞争审查制度”或“制度”),力争从源头上肃清行政垄断行为,构建公平竞争的市场环境。该项制度将规制对象锁定在排除和限制竞争的各类政策措施上,从市场准入和退出标准、商品和要素自由流动、影响生产经营成本标准、影响生产经营行为标准四方面为推动制度落实提供指引,并利用“清理存量+规范增量”叠加的方式严格预防和控制行政性垄断,审查成果收效甚好。^①由此可见,公平竞争审查制度是从源头上规制行政垄断,从而解决僵尸企业问题的有效路径。然而,关于公平竞争审查制度的研究,主要聚焦规制政府资源干预和维护市场公平竞争,尚未关注到其在解决僵尸企业问题中的可能作用。如研究发现,公平竞争审查制度的实施可以减少地方政府“输血”式补贴和银行融资便利(刘斌和赖洁基, 2021; 鄢姿俏和李婉丽, 2023),提升市场竞争的充分性(沈璐和向锐, 2024),倒逼企业开展创新活动(Xiao等, 2023; 杨兴全和张可欣, 2023)、优化投资效率(刘慧和綦建红, 2022)、削减过剩产能(刘斌和赖洁基, 2021)。已有文献为本文提供了很好的研究基础,即公平竞争审查制度的实施能够遏制政府补助和银行信贷资源的错配,有助于强化市场竞争强度,因此,理论上可以促进企业去僵尸化。但现实情景中公平竞争审查制度究竟能否解决僵尸企业问题,尚需进一步检验。基于此,本文讨论公平竞争审查制度对僵尸企业治理的影响效应和作用机制。

本文选取2011—2022年沪深A股工业上市公司为研究对象,构建双重差分模型来探讨公平竞争审查制度对企业去僵尸化的影响效应及其作用机制。研究发现,公平竞争审查制度能够通过减少企业过度获得的政府补助、银行信贷以及强化市场竞争程度等路径促进企业去僵尸化,进一步地,公平竞争审查制度能够减少正常企业沦为僵尸企业的概率。异质性检验表明,公平竞争审查制度的去僵尸化效应主要体现在国有企业以及官员晋升压力较大地区的企业。经济后果检验发现,公平竞争审查制度实施有助于推动企业高质量发展。

相较于现有文献,本文可能的边际贡献如下:(1)政府过度干预是僵尸企业形成的关键性原因(聂辉华等, 2016; 朱鹤和何帆, 2016; 宋建波等, 2019),然而既有文献主要从最低工资标准(蒋灵多和陆毅, 2017)、外资进入(蒋灵多等, 2018)、要素市场整合(马新啸等, 2022)、环保法(周冬华和黄雨秀, 2024)等层面探讨僵尸企业的治理方式,未能直接从减少政府过度干预角度切入研究。本文从规制行政垄断的制度层面入手,研究公平竞争审查制度的去僵尸化效果,丰富了僵尸企业的治理方式。(2)公平竞争审查制度的本质是减少政府对市场竞争的不当干预,现有研究围绕这一逻辑从创新产出(Xiao等, 2023; 杨兴全和张可欣, 2023)、投资效率(刘慧和綦建红, 2022)、产能过剩(刘斌和赖洁基, 2021)、全要素生产率(王菁华和毕超, 2024)视角探讨了公平竞争审查制度的影响。然而,市场竞争机制发挥的典型表现是企业实现优胜劣汰,而通过能否治理“劣而不汰”可以较好地评估公平竞争审查制度的作用效果。本文从僵尸企业视角对已有文献进行补充。(3)现有学者大多局限于从政府补助总额、银行信贷总额角度探寻公平竞争审查制度对企业相关行为的影响路径(刘斌和赖洁基, 2021; 杨兴全和张可欣, 2023; 沈璐和向锐, 2024),但并未明确区分出政府补助和银行信贷属于正常资源支持还是“输血”式行为。本文借鉴现有文献的指标构建方法(盛明泉等, 2012; 马新啸等, 2022),以企业过度获得的政府补助和银行信贷来衡量“输血”式行为,并发现公平竞争审查制度实施确实能够减少企业过度获得的政府补助和银行信贷,更为细致地揭示出公平竞争审查制度对僵尸企业的影响路径。

^①国家市场监督管理总局反垄断总监许新建表示:截至2024年6月,全国累计审查的政策措施161.8万件,清理存量文件447万件,废止和修订了排除、限制竞争的政策措施9.3万件,一批妨碍经营主体公平准入、影响经营主体公平竞争、限制商品要素自由流动的政策措施得以纠正。

二、理论分析与假设提出

政府不正当干预下资源要素的错配和市场竞争机制的缺乏是僵尸企业“僵而不死”以及不断形成的重要原因(聂辉华等, 2016; 申广军, 2016; 饶静和万良勇, 2018; 宋建波等, 2019; 邵帅等, 2021), 而此类现象在行政垄断行业更加明显。一方面, 从资源要素错配视角来看, 行政垄断行业具有从业人数多、国有经济占比高以及行业规模大等特点(申广军, 2016; 杨兴全和张可欣, 2023), 是地方政府官员获取良好政绩、实现政治晋升的主要依靠对象。当行政垄断行业企业遭遇破产危机甚至摘牌退市时, 可能导致地方政府面临财政收入大幅度下滑、经济增长速度下降、失业率“居高不下”等压力而陷入困境。为了解决上述难题, 地方政府具有强烈动机利用政府补贴或者干扰信贷资金流向来为长期亏损、濒临破产边缘的企业输血, 保证其维持“僵而不死”的状态。并且, 一旦僵尸企业“起死回生”, 又能够通过扩大就业和增加税收反哺地方政府, 进一步强化了地方政府的“输血”动机。另一方面, 从市场竞争机制缺失视角来看, 行政垄断行业凭借政府的特殊保护来筑起防御壕沟(刘斌和赖洁基, 2021), 严重阻碍了潜在竞争对手的进入(Buccirossi等, 2013), 导致市场竞争缺乏充分性(沈璐和向锐, 2024)。处于较不充分市场竞争行业的企业, 其面临的淘汰和生存压力较小, 缺乏主动提升企业业绩和构建竞争优势的动机(邵帅等, 2021), 导致其抵御外部冲击的能力较弱, 更加容易沦为僵尸企业。而公平竞争审查制度作为“行政权力约束行政权力”的重大制度安排, 能够有效约束地方政府行政垄断行为(刘斌和赖洁基, 2021; 杨兴全和张可欣, 2023; 沈璐和向锐, 2024), 通过减少不正常资源支持和强化市场竞争强度来保证僵尸企业及时出清和降低僵尸企业形成概率。接下来, 本文详细阐述公平竞争审查制度如何有效解决企业僵尸化问题。

第一, 公平竞争审查制度的实施能够遏制地方政府不正当补贴和支配银行信贷资金等方式的“输血”行为, 保证僵尸企业及时出清。公平竞争审查制度在影响生产成本的标准以及总体要求和具体准则上明确作出“保障各类市场主体平等使用生产要素、公平参与市场竞争”“不得违法给予特定经营者财政奖励和补贴”“保障市场配置资源的决定性作用得到充分发挥”等多项审查要求, 为相关机构实施公平竞争提供了审查标准。地方政府以前制定的具有限制、排除竞争效果的政策逐步被清理, 新制定的不公平补贴方案或者信贷融资便利等政策不予以出台或者只有当调整至符合要求时才予以出台(鄢姿俏和李婉丽, 2023), 这能够有效避免政策的偏向性(叶光亮等, 2022)。具体而言, 当地方政府基于维护面子工程、提升政治绩效等目的为长期亏损的企业过度补贴时(孔东民等, 2013), 补贴方案难以通过公平竞争审查制度的具体要求(杨兴全和张可欣, 2023; 鄢姿俏和李婉丽, 2023)。并且, 在缺乏正当理由的情况下, 政府支配银行为陷入财务困境的企业提供信贷融资便利也是违背审查要求的。综上所述, 公平竞争审查制度的实施能够约束地方政府“看不见的手”, 切断政府补贴和银行信贷等“输血”式行为, 保证僵尸企业能够及时退出市场。

第二, 公平竞争审查制度的实施能够引入更多的市场竞争主体, 强化优胜劣汰机制, 降低僵尸企业形成的概率。在市场准入和退出的审查标准中, 公平竞争审查制度明确指出“不得对市场准入负面清单以外的行业、领域、业务等设置审批程序”“不得设置不合理和歧视性的准入和退出条件”。在这种情况下, 各类市场主体被赋予平等参与竞争的权利, 原有行业进入门槛明显降低, 更多的潜在对手能够参与到行业竞争中去(杨兴全和张可欣, 2023), 大幅度强化了市场竞争强度(刘斌和赖洁基, 2021)。市场竞争程度的强化将增加行政垄断行业企业被淘汰的概

率和生存压力,倒逼企业提升业绩和竞争优势(邵帅等,2021),进而增强其抵御外部冲击的能力(陈志斌和王诗雨,2015),降低正常企业沦为僵尸企业的概率。此外,学者研究发现公平竞争审查制度实施后能促进企业提高创新水平(杨兴全和张可欣,2023)。在创新能力提高的情况下,企业产品的更新速度更快,质量提升更高,可以满足新市场需求并形成差异化的质量竞争优势(邵帅等,2021),在一定程度上也能够抑制僵尸企业的形成。综上所述,公平竞争审查制度能够优化市场竞争环境,提高企业的市场竞争优势,降低正常企业沦为僵尸企业的概率。

基于上述理论分析,本文提出以下假设:

假设:在其他条件一定的情况下,公平竞争审查制度能够有效促进企业去僵尸化。

三、数据来源与实证设计

(一)数据来源与样本选择

本文以2011—2022年沪深A股工业上市公司为初始研究对象,经过剔除资不抵债样本、主要变量缺失样本以及2015年后上市企业样本等步骤清洗数据后,最终获得25 800个观测值。为避免极端值对研究结论的准确性造成偏差,本文对所有连续性变量进行上下1%的缩尾处理。需要说明的是,僵尸企业是参照现有文献(黄少卿和陈彦,2017)测度得到的,财务数据主要来源于国泰安(CSMAR)数据库。

(二)变量定义

1.企业僵尸化(*Zombie*)。考虑到中国制度背景的特殊性以及尽可能全面、准确地捕捉到僵尸企业的性质,本文严格参照黄少卿和陈彦(2017)的做法,采用“扣除各类补贴后实际利润总额连续若干年之和为负”的方法来识别僵尸企业。根据该测算方法判定样本企业当年为僵尸企业时*Zombie*赋值为1,否则赋值为0。

2.核心解释变量(*Treat*×*Post*)。*Treat*×*Post*为分组虚拟变量和政策虚拟变量的交乘项,分组虚拟变量(*Treat*)的定义方法参照陈斌等(2008)、罗党论和刘晓龙(2009)以及杨兴全和张可欣(2023)的做法,将行业进入壁垒指数^①大于或等于7的行业以及《关于鼓励支持和引导个体私营等非公有制经济发展的若干意见》中提及的垄断行业和领域界定为行政垄断行业^②,并赋值为1;其余行业为竞争性行业,赋值为0。同时,考虑到公平竞争审查制度的实施时间是2016年,但各地实际落实的时间集中在2016年底至2017年,故参照刘慧和綦建红(2022)、鄢姿俏和李婉丽(2023)的做法,以2017年为分割线,政策虚拟变量(*Post*)2017年以前赋值为0,2017当年及以后赋值为1。

3.控制变量(*Controls*)。参照现有文献的做法(马新啸等,2022),本文设置如下控制变量:企业规模(*Size*)、资产负债率(*Lev*)、企业绩效(*ROA*)、企业现金流(*Cash*)、企业年龄(*Age*)、第一大股东持股(*Top1*)、机构投资者持股(*SHold*)、固定资产占比(*PPE*)、代理成本(*AC*)、两职合一(*Dual*)、董事会规模(*Board*)、独立董事占比(*Id*)、产权性质(*SOE*)等变量。具体的变量定义如表1所示。

^①采用德尔菲法对行业进入壁垒进行指数刻画,取值范围为1-10,数值越大,代表行业进入壁垒越高,市场集中度也越高。

^②行政垄断行业包括如下内容:黑色金属矿采选业,石油和天然气开采业,有色金属矿采选业,煤炭开采和洗选业,开采辅助活动,黑色金属冶炼和压延加工业,有色金属冶炼和压延加工业,石油加工、炼焦和核燃料加工业,铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业,水的生产和供应业,电力、热力生产和供应业,燃气生产和供应业,水上运输业,铁路运输业,航空运输业,道路运输业,电信、广播电视和卫星传输服务,公共设施管理业。

表1 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
僵尸企业	<i>Zombie</i>	参照黄少卿和陈彦(2017)的测算方法,样本企业当年属于僵尸企业时取值为1,否则取值为0
核心解释变量	<i>Treat_Post</i>	政策虚拟变量和分组虚拟变量的交乘项
企业规模	<i>Size</i>	资产总额的自然对数
企业杠杆	<i>Lev</i>	负债总额与资产总额的比值
企业绩效	<i>ROA</i>	净利润与资产总额的比值
企业现金流	<i>Cash</i>	经营活动产生的现金流量净额与资产总额的比值
企业年龄	<i>Age</i>	企业年限加1的自然对数
股权集中度	<i>Top1</i>	第一大股东持股股数与总股数的比值
机构投资者持股比例	<i>SHold</i>	机构投资者持股股数与总股数的比值
固定资产占比	<i>PPE</i>	固定资产净额与资产总额的比值
代理成本	<i>AC</i>	管理费用与营业收入的比值
两职合一	<i>Dual</i>	董事长与总理由同一人担任取值为1,否则取值为0
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数的自然对数
独立董事占比	<i>Id</i>	独立董事人数与董事会人数的比值
产权性质	<i>SOE</i>	国有企业赋值为1,否则赋值为0

(三) 模型设计与变量定义

为有效识别公平竞争审查制度对企业去僵尸化的影响,本文参照现有文献的做法(马新啸等, 2022; 沈璐和向锐, 2024), 构建如下回归模型:

$$Zombie_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Treat_i \times Post_t + \alpha_2 Treat_i + \alpha_i \sum Controls_{i,t} + Year + Ind + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, *Zombie*为被解释变量, 衡量样本企业是否去僵尸化; *Treat*×*Post*为核心解释变量, *Treat*为分组虚拟变量; *Controls*为一系列控制变量, *Year*为年份固定效应, *Ind*为行业固定效应, ε 为随机误差项。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

本文主要变量的描述性统计结果如表2所示。从中可知, *Zombie*的均值为0.132, 表明样本期间内僵尸企业占比达到总样本的13.2%; *Treat*的均值为0.143, 表明样本企业中处理组(行政垄断行业企业)的占比达到14.3%; *Treat_Post*的均值为0.078, 表明公平竞争审查制度实施后, 行政垄断行业企业占比为7.8%。其余变量的分布情况与现有研究结果基本保持一致。

(二) 基准回归结果

表3列示的为公平竞争审查制度与僵尸企业的基准回归结果。列(1)的回归结果表明, 当未加入控制变量和固定效应时, 核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数为-0.735, 通过1%的统计性检验水平; 列(2)的回归结果表明, 加入一系列控制变量和固定效应后, 核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数为-0.461, 在1%的水平上显著。综上所述, 公平竞争审查制度能够有效改善企业僵尸化现象, 假设得到验证。

(三) 稳健性检验

1. 平行趋势检验。在使用双重差分模型来准确评估政策效应时, 必须以平行趋势假设通过为前提。因此, 本文以平行趋势检验作为判别标准, 检验采用双重差分模型进行政策效应估计是否具有合理性。具体而言, 参照现有文献的做法(毕茜和李靖, 2023), 使用年份虚拟变量替换

表 2 变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Zombie</i>	25 800	0.132	0.339	0.000	0.000	1.000
<i>Treat_Post</i>	25 800	0.078	0.268	0.000	0.000	1.000
<i>Treat</i>	25 800	0.143	0.351	0.000	0.000	1.000
<i>Size</i>	25 800	22.080	1.227	19.867	21.893	25.912
<i>Lev</i>	25 800	0.399	0.200	0.052	0.389	0.896
<i>ROA</i>	25 800	0.040	0.064	-0.239	0.040	0.209
<i>Cash</i>	25 800	0.049	0.068	-0.153	0.048	0.242
<i>Age</i>	25 800	1.971	0.951	0.000	2.079	3.332
<i>Top1</i>	25 800	0.341	0.144	0.094	0.319	0.740
<i>PPE</i>	25 800	0.230	0.145	0.010	0.201	0.675
<i>AC</i>	25 800	0.084	0.063	0.009	0.069	0.400
<i>SHold</i>	25 800	0.431	0.252	0.002	0.443	0.924
<i>Dual</i>	25 800	0.318	0.466	0.000	0.000	1.000
<i>Board</i>	25 800	2.115	0.194	1.609	2.197	2.639
<i>Id</i>	25 800	0.376	0.052	0.333	0.355	0.571
<i>SOE</i>	25 800	0.291	0.454	0.000	0.000	1.000

模型(1)中政策虚拟变量*Post*, 进而对公平竞争审查制度与企业去僵尸化的敏感性进行动态性检验。以2016年为基期, 构造了如下年份虚拟变量: $Year_{2011}$ 、 $Year_{2012}$ 、 $Year_{2013}$ 、 $Year_{2014}$ 、 $Year_{2015}$ 、 $Year_{2017}$ 、 $Year_{2018}$ 、 $Year_{2019}$ 、 $Year_{2020}$ 、 $Year_{2021}$ 、 $Year_{2022}$, 各年份虚拟变量分别表明在2011年、2012年、2013年、2014年、2015年、2017年、2018年、2019年、2020年、2021年、2022年取值为1, 否则取值为0。接下来将年份虚拟变量与分组虚拟变量进行交乘, 得到全新的解释变量并进行回归, 结果如图1所示。结果表明, 公平竞争审查制度实施前, $Treat \times Year_{2011}$ 、 $Treat \times Year_{2012}$ 、 $Treat \times Year_{2013}$ 、 $Treat \times Year_{2014}$ 、 $Treat \times Year_{2015}$ 的回归系数均未通过5%水平上的显著性检验, 表明实验组与对照组之间的企业僵尸化变化趋势在制度实施前不具有明显差异。公平竞争审查制度实施后两年, DID估计系数开始逐渐显著, 表明公平竞争审查制度的实施效果具有一定的滞后性。上述结果表明平行趋势检验通过, 使用双重差分模型进行估计具有合理性。

2.安慰剂检验。本文借鉴Ferrara等(2012)的做法进行安慰剂检验, 以排除不可观测因素造

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)
	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>
<i>Treat_Post</i>	-0.735*** (-8.746)	-0.461*** (-4.281)
<i>Treat</i>	0.944*** (15.979)	0.453*** (5.388)
控制变量	否	是
常数项	-1.980*** (-96.095)	-0.607 (-0.739)
年份固定效应	否	是
行业固定效应	否	是
伪R ²	0.011	0.322
N	25 800	25 800

注: *、**、***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著, 括号内为z值或者t值; 下同。

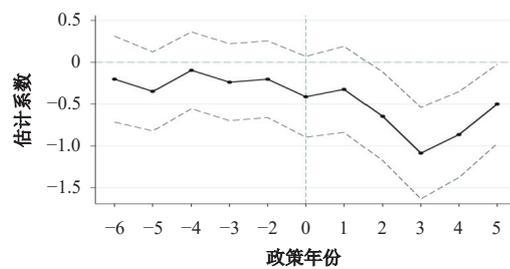


图 1 平行趋势检验

成计量结果的偏误。具体而言,本文通过随机划分实验组和对照组,在保持政策时间不变的情况下,从样本中随机抽取与实验组企业同等数量的企业作为随机的处理组,并利用模型(1)估计虚拟的政策效应,并随机模拟1000次,检验结果如图2所示。从中可知,随机过程的系数核密度集中在0附近,绝大多数z值也均处于0附近,表明公平竞争审查制度对僵尸企业的抑制效应并不是由其他因素推动的,即本文的假设成立。

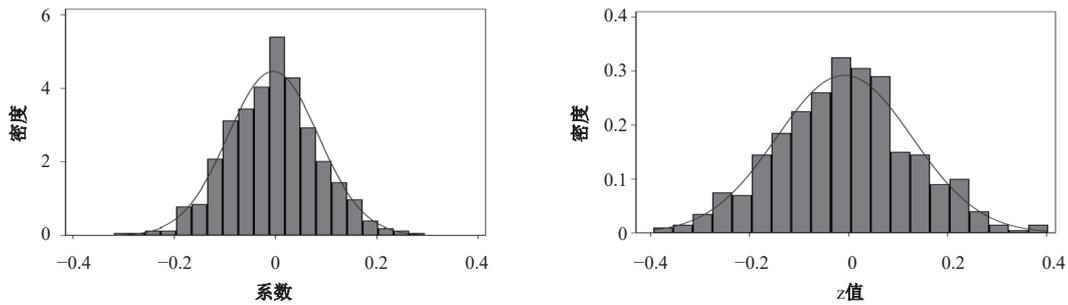


图2 安慰剂检验

3.熵平衡匹配方法。为了缓解处理组和控制组之间企业特征的差异对回归结果的干扰,本文参照Hainmueller(2012)的做法,以模型(1)中所有的控制变量作为协变量,采用熵平衡匹配法进行检验,熵平衡匹配后的回归结果如表4列(1)所示。结果显示,核心解释变量(*Treat_Post*)的回归系数在1%的水平上显著为负。为进一步确保上述结果的稳健性,本文同时采用倾向匹配得分法进行检验。具体而言,本文以基准回归中的所有控制变量作为协变量,通过Logit模型计算倾向得分值,然后依据倾向得分值分别按照最近邻匹配原则为每个处理组匹配1个或者2个企业,并使用筛选后的样本进行回归,表4列(2)和列(3)列示了倾向匹配得分的回归结果。结果显示,无论是采用1:1还是1:2的匹配方式,核心解释变量(*Treat_Post*)的回归系数至少通过1%水平上的统计性检验。综上,消除企业特征差异的影响后,本文的基本结论依然成立。

表4 稳健性检验(一)

变量	熵平衡匹配	1:1近邻匹配	1:2近邻匹配	更换固定效应	替换僵尸企业 衡量方式
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>
<i>Treat_Post</i>	-0.441***(-2.989)	-0.521***(-3.226)	-0.541***(-4.043)	-0.691***(-5.050)	-0.667***(-3.338)
<i>Treat</i>	0.678***(6.127)	0.365***(2.828)	0.501***(4.730)		0.110(0.751)
控制变量	是	是	是	是	是
常数项	2.091*(1.898)	-0.538(-0.502)	0.066(0.071)		-6.532***(-5.375)
年份固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	否	是
企业固定效应	否	否	否	是	否
伪R ²	0.344	0.031	0.040	0.340	0.307
N	25786	4229	6158	9942	25800

4.更换固定效应。为了进一步缓解可能存在的遗漏变量问题,本文将行业固定效应更改为企业固定效应重新进行回归,回归结果列示于表4列(4)。结果显示,核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数在1%的水平上显著为负,表明公平竞争审查制度能够有效推动企业去僵尸化。综

上, 更换固定效应重新回归后依然支持本文的结论。

5. 更换僵尸企业度量方式。为缓解单一指标衡量被解释变量可能引起的误差, 本文参照饶静和万良勇(2018)的做法, 采用企业连续三年^①扣除非经常损益后净利润为负来识别僵尸企业, 并重新进行回归, 结果如表4列(5)所示。结果显示, 核心解释变量(*Treat_Post*)的回归系数在1%的水平上显著为负。上述结果表明, 更换僵尸企业度量方式缓解误差后, 依然支持本文基本的研究假设。

6. 剔除自然垄断行业样本。考虑电力、铁路、燃气等行业为自然垄断行业, 此类行业需要一定的行政干预, 但不一定会形成僵尸企业, 导致结论可能存在偏误。为此, 本文剔除了自然垄断行业企业样本后重新利用模型(1)进行回归, 结果如表5列(1)所示。结果显示, 剔除自然垄断行业企业样本后, 核心解释变量(*Treat_Post*)的回归系数显著为负, 依然支持本文的结论。

表5 稳健性检验(二)

变量	剔除自然垄断行业样本 (1)	排除供给侧结构性改革 (2)	推后1期 (3)	推后2期 (4)	排除新冠疫情影响 (5)	保留政策前后三年 (6)
	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>
<i>Treat_Post</i>	-0.742***(-6.022)	-0.258**(-2.218)	-0.537***(-4.810)	-0.753***(-6.366)	-0.278**(-1.978)	-0.321**(-2.099)
<i>Treat</i>	0.612***(6.906)	0.382***(4.195)	0.368***(4.544)	0.417***(4.938)	0.497***(5.607)	0.413***(3.488)
控制变量	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.354(-0.421)	-0.985(-1.174)	-3.570***(-4.806)	-4.046***(-5.133)	0.783(0.812)	-14.407***(-15.694)
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
伪R ²	0.325	0.317	0.258	0.149	0.336	0.331
N	24736	25183	22509	18880	16847	12289

7. 排除供给侧结构性改革。2015年末中央经济工作会议明确提出要实施供给侧结构性改革, 这可能干扰本文的研究结果。为有效解决此问题, 本文参照刘斌和赖洁基(2021)、杨兴全和张可欣(2023)的做法, 剔除供给侧结构性改革“去产能”中重点关注的钢铁、煤炭行业样本, 并重新进行检验。表5列(2)展示了回归结果, 核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数在5%的水平上显著为负。综上, 在排除供给侧结构性改革的影响后, 公平竞争审查制度依然能够有效治理僵尸企业问题。

8. 被解释变量推后N期。考虑到公平竞争审查制度对企业僵尸化的影响可能具有滞后性, 本文将被解释变量推后1期和2期并重新放入模型(1)中进行回归, 回归结果如表5列(3)和列(4)所示。结果显示, 无论被解释变量推后1期还是2期, 核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数均在1%的水平上显著为负。因此, 被解释变量推后N期后, 依然支持基准回归结论。

9. 排除重大宏观事件的影响。2020年大规模爆发的新冠疫情属于重大宏观不可控事件, 可能导致本文的研究结论存在偏差。为有效缓解上述问题, 本文仅保留2020年前(即2011—2019年)的样本进行回归。表5列(5)的检验结果表明, 核心解释变量(*Treat_Post*)的回归系数在5%的水平上显著为负。因此, 上述结果表明排除新冠疫情重大宏观事件的影响后, 公平竞争审查制度依然能够促进企业去僵尸化, 即假设依然成立。

10. 保留政策前后三年样本。为减少样本期间内其他政策对回归结果的干扰, 本文仅保留政

^①此处三年是指*t*、*t*+1、*t*+2三年。

策前后三年的样本(即2014—2019年)重新进行估计,结果如表5列(6)所示。结果显示,核心解释变量($Treat_Post$)的估计系数为-0.321,通过5%的显著性水平检验。上述结果表明排除其他政策干扰后,依然支持本文的结论。

五、进一步分析

(一)影响渠道检验

1.减少“输血”式行为的渠道检验。承接上述理论分析,公平竞争审查制度实施能够有效遏制地方政府不正当补贴和支配银行信贷等“输血”式行为,有效推动企业去僵尸化。参照既有文献的做法(盛明泉等,2012;马新啸,2022),本文以企业过度获取的政府补助和银行信贷来验证“输血”式行为渠道。企业过度获取的政府补助采用样本企业当年获得的政府补贴数额加1的自然对数平减行业均值得到,记作 Ex_Sub ;企业过度获取的银行信贷采用样本企业当年长短期贷款总额占资产总额的比重平减行业均值得到,记作 Ex_Debt ,回归结果如表6列(1)和列(2)所示。结果显示,核心解释变量($Treat_Post$)

表6 影响渠道检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Ex_Sub	Ex_Debt	HHI	LN_Ind
$Treat_Post$	-0.111** (-2.098)	-0.011*** (-2.790)	-0.014*** (-3.682)	-0.040*** (-21.782)
$Treat$	-0.446*** (-9.752)	0.033*** (9.309)	0.041*** (12.715)	-0.013*** (-9.843)
控制变量	是	是	是	是
常数项	-20.751*** (-68.089)	-0.238*** (-7.869)	0.411*** (14.333)	0.027* (1.923)
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
调整 R^2	0.445	0.539	0.292	0.344
N	25 561	18 346	25 798	25 793

与过度获取的政府补助(Ex_Sub)和过度获取的银行信贷(Ex_Debt)的估计系数均为负值,且分别通过5%和1%的显著性水平检验,表明公平竞争审查制度能够显著降低行政垄断行业企业过度获得的政府补助和银行信贷。综上,公平竞争审查制度能够通过减少政府补助、银行信贷等“输血”式行为促进企业去僵尸化。

2.强化市场竞争强度的渠道检验。承接上述理论分析,公平竞争审查制度能够有效保证更多的竞争主体进入行政垄断行业,优化市场竞争结构,倒逼企业增强竞争优势,降低正常企业沦为僵尸企业的概率。参考现有文献的做法(刘斌和赖洁基,2021;杨兴全和张可欣,2023;曹越等,2024),本文采用赫芬达尔指数(HHI)和行业勒纳指数(LN_Ind)来衡量市场竞争程度并进行检验,回归结果如表6列(3)、列(4)所示。结果显示,核心解释变量($Treat_Post$)与赫芬达尔指数(HHI)和行业勒纳指数(LN_Ind)的估计系数均为负值,且都通过1%的显著性检验,表明公平竞争审查制度实施后,市场竞争结构得到明显优化,市场竞争程度明显加强。综上,公平竞争审查制度能够通过强化市场竞争程度促进企业去僵尸化。

(二)处置僵尸企业的动态效应检验

为进一步探讨公平竞争审查制度对僵尸企业的处置效果,本文拟对其进行动态效应检验。参照Nakamura(2017)以及马新啸等(2022)的做法,构造衡量正常企业是否沦为僵尸企业的虚拟变量。具体而言,当样本企业在 $t-1$ 期末识别为僵尸企业,但在 t 期被识别为僵尸企业时, $Zombie_LW$ 取值为1,否则为0。与此同时,为增强研究结论的稳健性,本文还采用连续三年扣非净利润为负的方法来识别僵尸企业,当样本企业在 $t-1$ 期末未被识别为僵尸企业,但在 t 期被识别为僵尸企业时, $Zombie_LWI$ 取值为1,否则为0。在获得上述变量的基础上,本文利用模型(1)分别进行回归,结果列示于表7。结果显示,无论采用何种方式衡量,核心解释变量($Treat_Post$)的估计系数均在1%的水平上显著为负。上述结果表明,公平竞争审查制度能够降低正常企业沦

为僵尸企业的可能性,进一步支持了本文的结论。

(三) 异质性检验

1. 产权性质。在中国特殊的制度背景下,国有企业与民营企业的僵尸化形成存在较为明显的差异性。相对于民营企业,国有企业存在政府干预更强、市场竞争力更差的特点(马新啸等, 2022),因而沦为僵尸企业的概率更大。遵循前文理论逻辑,公平竞争审查制度能够减少政府行政干预,倒逼企业提升市场竞争优势。那么,理论上公平竞争审查制度对国有僵尸企业的治理效应更加明显。为检验是否存在上述关系,本文按照产权性质将样本划分为国有和非国有企业样本,并据此展开异质性检验,结果如表8列(1)和列(2)所示。结果显示,在国有企业中,核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数在1%的水平上显著为负;在非国有企业样本中,核心解释变量(*Treat_Post*)的估计系数未通过显著性检验。综上,公平竞争审查制度主要促进国有企业去僵尸化,与上述理论分析一致。

2. 官员晋升压力。公平竞争审查制度对僵尸企业的治理效应可能因官员晋升压力的不同而存在差异。当官员面临的晋升压力较大时,地方政府更有动机通过政府补助和银行信贷的“输血”式行为保证企业“僵而不死”,进而维持政绩和实现晋升。那么,理论上公平竞争审查制度的去企业僵尸化效应在官员晋升压力较大的地区更强。考虑到官员晋升考核往往采用“相对绩效”的考核方法,会在晋升考核中参照可比地区(陈菁和李建发, 2015),并且官员晋升行为的研究中对经济绩效指标GDP增长率给予了高度关注(朱英姿和许丹, 2013)。故本文结合朱英姿和许丹(2013)、陈菁和李建发(2015)的做法,按照地理分区将中国划分为华东、华南、华北、华中、东北、西南、西北七大地区^①,并基于GDP增长率指标来构建地方政府官员的晋升压力。具体而言,计算出2011—2016年间各省份GDP增长率的均值,如果该省份GDP增长率均值小于省份所在地区^②GDP增长率的中位数,则该省份被纳入官员晋升压力较大组,反之则被归到官员晋升压力较小组,并据此展开异质性分析,检验结果如表8列(3)、列(4)所示。结果显示,在官员晋升压力较大的分组中,核心解释变量(*Time_Treat*)的估计系数在1%的水平上显著为负;在官员

表7 处置僵尸企业的动态效应检验

变量	(1)	(2)
	<i>Zombie_LW</i>	<i>Zombie_LW1</i>
<i>Treat_Post</i>	-0.423*** (-2.579)	-1.437*** (-4.548)
<i>Treat</i>	0.372*** (2.966)	0.473** (2.403)
控制变量	是	是
常数项	-5.813*** (-4.441)	-5.356*** (-3.666)
年份固定效应	是	是
行业固定效应	是	是
伪R ²	0.084	0.158
N	25 800	25 800

表8 基于产权性质和官员晋升压力的异质性检验

变量	国有企业	非国有企业	官员晋升压力较大	官员晋升压力较小
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>	<i>Zombie</i>
<i>Treat_Post</i>	-0.516*** (-3.382)	-0.263 (-1.467)	-0.550*** (-4.281)	-0.301 (-1.501)
<i>Treat</i>	0.541*** (4.306)	0.395*** (2.911)	0.632*** (6.435)	0.083 (0.504)
控制变量	是	是	是	是
常数项	0.209 (0.173)	-1.850 (-1.613)	-0.035 (-0.037)	-0.925 (-0.656)
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
伪R ²	0.350	0.299	0.321	0.338
N	7 499	18 301	19 663	6 137
组间系数差异	(1)-(2)=-0.253***		(3)-(4)=-0.249***	

①华东地区包括江苏、浙江、福建、上海、安徽、江西和山东;华南地区包括广东、广西和海南;华北地区包括北京、天津、河北、山西和内蒙古;华中地区包括河南、湖北和湖南;东北地区包括辽宁、吉林和黑龙江;西南地区包括重庆、四川、贵州、云南和西藏;西北地区包括陕西、甘肃、青海、宁夏和新疆。

②此处地区仅指上述所划分的七大地区。

晋升压力较小的分组中,核心解释变量(*Time_Treat*)的估计系数未通过显著性检验。综上,公平竞争审查制度对僵尸企业的处置效应主要体现在官员晋升压力较大的地区,上述理论逻辑成立。

(四) 经济后果检验

党的二十大报告指出,高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。然而,僵尸企业的大量存在阻碍了高质量发展的稳步推进(马新啸等,2022)。本文研究发现,公平竞争审查制度的实施能够有效解决企业僵尸化问题,但是否能够进一步推动企业迈向高质量发展尚未可知。因此,本文从全要素生产率和新质生产力两个层面来检验公平竞争审查制度对企业高质量发展的影响效应。本文参照周冬华和黄雨秀(2024)的研究方法,直接检验公平竞争审查制度对企业本期以及下一期全要素生产率和新质生产力的影响。全要素生产率参照王菁华和毕超(2024)的做法,采用LP法进行计算,记作*TFP_LP*;新质生产力从劳动力和生产工具两

表9 经济后果检验

变量	本期		下一期	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>TFP_LP</i>	<i>NQP</i>	<i>TFP_LP</i>	<i>NQP</i>
<i>Treat_Post</i>	0.124*** (6.804)	0.001*** (3.314)	0.150*** (6.993)	0.001** (2.240)
<i>Treat</i>	0.081*** (5.132)	-0.003*** (-6.618)	0.069*** (3.803)	-0.002*** (-5.835)
控制变量	是	是	是	是
常数项	-3.158*** (-30.574)	0.011*** (5.626)	-3.175*** (-27.204)	0.013*** (6.966)
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
调整 <i>R</i> ²	0.830	0.400	0.769	0.398
<i>N</i>	23494	17368	21905	17108

方面进行衡量,数据来源于CSMAR数据库^①,记作*NQP*。检验结果如表9所示,结果显示,无论是本期还是下一期,公平竞争审查制度对企业全要素生产率和新质生产力均具有显著正向影响。综上所述,公平竞争审查制度的实施能够推动企业实现高质量发展。

六、研究结论与政策建议

破除行政垄断与处置僵尸企业是党中央和国务院关注的焦点。基于此,本文以公平竞争审查制度作为切入点、僵尸企业的存在性作为落脚点,探讨公平竞争审查制度对僵尸企业的治理效应及其内在机理。研究发现,公平竞争审查制度的实施对僵尸企业问题具有显著治理效果,并且主要是通过减少企业过度获得的政府补助、银行信贷以及强化市场竞争程度的路径实现的;动态效应检验发现,公平竞争审查制度实施能够有效抑制正常企业沦为僵尸企业;异质性检验发现,公平竞争审查制度对僵尸企业的治理效应主要体现在国有企业以及官员晋升压力较大地区的企业;经济后果检验表明,公平竞争审查制度实施对企业全要素生产率和新质生产力均具有显著的正向效应。

本文基于研究结论提出以下三条政策建议:(1)减少政府对资源配置的不正当干预,强化市场优胜劣汰功能,进而形成高效的僵尸企业治理机制。行政干预下的各类资源错配和竞争机制缺乏是僵尸企业难以处置和不断形成的关键原因。因此,应进一步梳理和细化重点行业和领域审查细则,不断做好增量审查和存量清理工作,从源头上切断地方政府对政府补贴和银行信贷的不正当干预行为,保证资源要素能够通过市场化机制流入各个行业,铲除僵尸企业滋生的土壤。此外,破除行业层面各类歧视性市场准入门槛,保证更多主体平等参与市场竞争,不断强化市场的优胜劣汰功能,倒逼企业提升自身竞争能力,进而降低正常企业沦为僵尸企业的风

^①囿于数据限制,企业新质生产力的数据区间仅为2015—2022年,故样本损失较大。

险。(2)坚决贯彻竞争中性原则,保证不同产权企业权利平等。本文研究发现,公平竞争审查制度主要抑制了国有僵尸企业倾向,侧面反映出国有企业获得更多倾斜性资源支持和面临更小的市场竞争压力。因此,政府应当不断强化竞争中性原则,减少政府对不同所有制企业的非对称支持,保证国有企业和民营企业能够在制度上被平等对待。具体而言,一方面,减少对国有企业的过度扶持和保护,让国有企业作为真正独立的市场主体参与竞争,提升国有企业的核心竞争能力,为做优做强国有企业奠定坚实基础;另一方面,破除制约民营企业公平参与市场竞争的制度障碍,给予民营企业相匹配的资源支持,提振民营企业经营信心,保证民营企业发展壮大。(3)提升公平竞争审查制度效能,解决因官员晋升压力而导致僵尸企业问题,稳步推进高质量发展。本文研究发现,公平竞争审查制度能够有效治理因官员晋升压力而形成的僵尸企业现象,并提高企业的全要素生产率和新质生产力,可见保证公平竞争审查制度效果发挥意义重大。因此,应当紧紧抓住公平竞争审查制度写入《反垄断法》的契机,夯实公平竞争审查制度的刚性约束和法律基础,不断提升公平竞争审查的效能,根本解决因官员晋升压力所造成的僵尸企业问题,进一步推动企业实现高质量发展。

主要参考文献:

- [1] 毕茜,李靖. 竞争政策与职工工资——基于《反垄断法》实施的准自然实验[J]. 财经研究,2023,(5).
- [2] 曹越,张玉婷,周瑞博. 公平竞争审查制度会降低企业避税程度吗?[J]. 中南财经政法大学学报,2024,(2).
- [3] 陈斌,余坚,王晓津,等. 我国民营上市公司发展实证研究[J]. 证券市场导报,2008,(4).
- [4] 陈菁,李建发. 财政分权、晋升激励与地方政府债务融资行为——基于城投债视角的省级面板经验证据[J]. 会计研究,2015,(1).
- [5] 陈志斌,王诗雨. 产品市场竞争对企业现金流风险影响研究——基于行业竞争程度和企业竞争地位的双重考量[J]. 中国工业经济,2015,(3).
- [6] 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).
- [7] 蒋灵多,陆毅. 最低工资标准能否抑制新疆僵尸企业的形成[J]. 中国工业经济,2017,(11).
- [8] 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,(9).
- [9] 孔东民,刘莎莎,王亚男. 市场竞争、产权与政府补贴[J]. 经济研究,2013,(2).
- [10] 刘斌,赖洁基. 破行政垄断之弊能否去产能过剩之势?——基于出台《公平竞争审查制度》的准自然实验[J]. 财经研究,2021,(9).
- [11] 刘慧,基建建红. “竞争友好型”产业政策更有利于企业投资效率提升吗——基于公平竞争审查制度的准自然实验[J]. 财贸经济,2022,(9).
- [12] 罗党论,刘晓龙. 政治关系、进入壁垒与企业绩效——来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2009,(5).
- [13] 马新啸,汤泰劫,仲崇阳. 要素市场整合与中国企业去僵尸化[J]. 经济管理,2022,(10).
- [14] 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).
- [15] 饶静,万良勇. 政府补助、异质性与僵尸企业形成——基于A股上市公司的经验证据[J]. 会计研究,2018,(3).
- [16] 邵帅,尹俊雅,王海,等. 资源产业依赖对僵尸企业的诱发效应[J]. 经济研究,2021,(11).
- [17] 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).
- [18] 沈璐,向锐. 公平竞争审查制度能否促进企业异地并购[J]. 财贸经济,2024,(2).
- [19] 盛明泉,张敏,马黎珺,等. 国有产权、预算软约束与资本结构动态调整[J]. 管理世界,2012,(3).
- [20] 宋建波,苏子豪,王德宏. 政府补助、投融资约束与企业僵尸化[J]. 财贸经济,2019,(4).
- [21] 王菁华,毕超. 公平竞争审查制度如何影响企业全要素生产率?——基于去行政垄断的视角[J]. 外国经济与管理,2024,(1).

- [22] 鄢姿俏,李婉丽. 公平竞争审查与政府补贴竞争中性[J]. 财经研究, 2023, (10).
- [23] 杨兴全,张可欣. 公平竞争审查制度能否促进企业创新?——基于规制行政垄断的视角[J]. 财经研究, 2023, (1).
- [24] 叶光亮,程龙,张晖. 竞争政策强化及产业政策转型影响市场效率的机理研究——兼论有效市场与有为政府[J]. 中国工业经济, 2022, (1).
- [25] 游家兴,魏珊珊. 地方政府施政风格与经济高质量发展——基于僵尸企业的研究视角[J]. 管理科学学报, 2024, (1).
- [26] 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).
- [27] 周冬华,黄雨秀. 环保法与僵尸企业形成——基于一项准自然实验的证据[J]. 会计研究, 2024, (8).
- [28] 朱鹤,何帆. 中国僵尸企业的数量测度及特征分析[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2016, (4).
- [29] 朱英姿,许丹. 官员晋升压力、金融市场化与房价增长[J]. 金融研究, 2013, (1).
- [30] Buccirosi P, Ciari L, Duso T, et al. Competition policy and productivity growth: An empirical assessment [J]. [The Review of Economics and Statistics](#), 2013, 95(4): 1324–1336.
- [31] Ferrara E L, Chong A, Duryea S. Soap operas and fertility: Evidence from Brazil [J]. [American Economic Journal: Applied Economics](#), 2012, 4(4): 1–31.
- [32] Hainmueller J. Entropy balancing for causal effects: A multivariate reweighting method to produce balanced samples in observational studies [J]. [Political Analysis](#), 2012, 20(1): 25–46.
- [33] Nakamura J I. Evolution and recovery of zombie firms: Japan's experience[A]. Nakamura J I. Japanese firms during the lost two decades[M]. Tokyo: Springer, 2017.
- [34] Xiao Z M, Wang S H, Zhang Y P, et al. Power of competition: Unraveling the impact of China's fair competition review system implementation on firm innovation [J]. [Economic Analysis and Policy](#), 2023, 80: 1561–1581.

Will the Fair Competition Review System Promote the De-zombification of Enterprises?

Li Jing¹, Bi Qian²

(1. School of Economics and Business Administration, Chongqing University, Chongqing 400044, China;

2. College of Economics and Management, Southwest University, Chongqing 400715, China)

Summary: The misallocation of resources and the lack of competitive mechanisms resulting from government abuse of administrative power are among the root causes of the long-term existence of zombie enterprises. Therefore, regulating government administrative monopolies and maintaining fair market competition are crucial for the governance of zombie enterprises. Using the implementation of the Fair Competition Review System as a quasi-natural experiment, and taking industrial listed companies in Shanghai and Shenzhen A-share markets from 2011 to 2022 as the research object, this paper constructs a DID model to empirically examine the governance effect of this system on zombie enterprises and its underlying mechanisms. The results indicate that the Fair Competition Review System effectively promotes the de-zombification of enterprises, primarily by reducing excessive government subsidies and bank credit, as well as enhancing market

(下转第46页)