

· 国际贸易 ·

# 自贸区设立的区内企业绩效： 制度红利还是政策红利？

万丛颖<sup>1</sup>, 韩振川<sup>1</sup>, 周健颖<sup>2</sup>

(1. 东北财经大学 经济与社会发展研究院, 辽宁 大连 116025;  
2. 东北财经大学 经济学院, 辽宁 大连 116025)

**摘要：**自2013年9月中国（上海）自由贸易试验区正式设立以来，中国积极推动自由贸易试验区建设。各自由贸易试验区不断创新举措，推进制度创新。本文以2011—2020年中国A股上市企业数据为样本，基于自由贸易试验区设立的准自然实验，采用多期双重差分法，考察自由贸易试验区设立对区内企业绩效的影响及其作用机制。研究结果表明，自由贸易试验区设立能够显著提升区内企业绩效，且这种提升作用通过降低融资约束和期间费用等交易成本实现，而非通过降低税收负担实现，证实了自由贸易试验区区内企业绩效提升源于制度红利，而非政策红利。异质性分析结果表明，自由贸易试验区设立对非国有企业、重点行业企业和公众关注度高的省份企业绩效提升作用更为显著。本文的研究结论为“十四五”时期建设高标准自由贸易试验区和推进高水平对外开放提供了借鉴与参考。

**关键词：**自贸区设立；区内企业绩效；制度红利；政策红利

**中图分类号：**F71      **文献标识码：**A      **文章编号：**1000-176X(2023)10-0104-12

## 一、引言

习近平总书记在党的二十大报告中指出：“实施自由贸易试验区提升战略，扩大面向全球的高标准自由贸易区网络”。建设自由贸易试验区（简称“自贸区”）是党中央在新时期推进改革开放的一项战略举措，在中国改革开放的进程中具有里程碑意义。从2013年9月中国首个自贸区在上海成立起，全国范围内掀起了“自贸区热”。截至目前，中国已先后分6批部署设立了21个自贸区、70个片区，覆盖49个城市，分布于全国各区域。同时，各地自贸区发布的“成绩单”显示，区内注册成立的企业数量显著增多、市场活力显著提升，极大地激发了企业家创新创业的热情和信心。

**收稿日期：**2023-08-20

**基金项目：**辽宁省教育厅项目“辽宁加快推进全面深化改革研究”（LN2019X09）

**作者简介：**万丛颖（1982-），女，辽宁大连人，副研究员，博士，主要从事企业管理方面的研究。E-mail: wancongying@dufe.edu.cn  
韩振川（1997-），男，山东青岛人，硕士研究生，主要从事公共经济和公共政策方面的研究。E-mail: Gentran\_han@163.com  
周健颖（1998-），女，黑龙江牡丹江人，博士研究生，主要从事微观计量经济分析方面的研究。E-mail: zhoujianying0416@163.com

“自贸区热”在各地迅速升温,但部分地方政府靠政策拉动经济增长的思维仍然没有完全转变,将自贸区视为各种经济功能区的升级版,对于自贸区的功能定位存在误区。实际上,自贸区既不能突破土地红线,又非政策或税收洼地,其设立的初衷是结合中国“放管服”改革简政放权,通过制度创新释放制度红利,创造高标准的制度化、法治化、自由化的营商环境。现有研究已经证实,高新区、开发区等经济功能区能够依靠政府导向性政策促进企业创新能力和生产率提升,而作为改革开放的“试验田”,自贸区设立如何影响区内企业绩效?这种影响的作用机制究竟是源于制度红利,还是传统的包括税收在内的政策红利?本文基于自贸区设立的准自然实验,采用多期双重差分法,考察自贸区设立对区内企业绩效的影响及其作用机制,以期对这一系列问题进行解答。

本文可能的边际贡献在于:第一,通过手工识别方法对自贸区区内区外企业进行划分,从企业层面分析自贸区设立是否会提升区内企业绩效,而非从宏观或中观层面研究虹吸效应或溢出效应。第二,基于制度变迁理论构建模型,并证实自贸区区内企业绩效的提升是源于制度红利带来的交易成本下降,而非传统经济功能区政策红利带来的税收优惠。第三,通过异质性分析,比较了自贸区设立对国有企业与非国有企业的企业绩效提升作用的差异,从实证角度验证了竞争中性环境的构建情况;比较了自贸区设立对重点行业和非重点行业区内企业绩效提升作用的差异,证实自贸区设立对区内企业的影响会受到产业发展政策影响;将公众关注度这一指标引入分析中,验证了自贸区设立对不同公众关注度省份企业绩效的提升作用。以上分析比较了自贸区设立在不同所有制类型企业、不同行业企业、不同公众关注度省份中所发挥的作用,能够为“十四五”时期建设高标准自贸区和推进高水平对外开放提供政策参考。

## 二、理论分析与研究假设

### (一) 制度背景

中国经历了四十多年的改革开放,通过制度变革及创新,从传统计划经济逐步过渡到中国特色社会主义市场经济,经济发展取得了伟大成就,实现了长期高速增长。2010年,中国跃居全球第二大经济体,但传统粗放型的增长方式难以为继,高质量发展已经成为中国面临的主要任务。与此同时,美欧等发达经济体加快推进自贸区战略,《跨太平洋伙伴关系协定》(TPP)和《跨大西洋贸易与投资伙伴协议》(TTIP)等排他性贸易协定不断涌现。

在此背景下,国务院于2013年9月发布《中国(上海)自由贸易试验区总体方案》,在上海设立了首个自贸区,是新时代彰显中国坚持全方位开放鲜明态度、主动引领经济全球化健康发展的重要举措。中国自贸区建设的主要任务是探索中国对外开放的新路径和新模式,打造“制度高地”,培育经济增长新动力,促进经济的高质量增长,以期构建符合国际投资贸易通行规则的制度框架,力图在经济全球化新形势下,掌握国际经贸规则 and 标准制定中的主动权和话语权。

从制度背景和政策梳理可以看出,中央对于自贸区的定位清晰准确,但是目前关于自贸区仍存在两大认识误区:一是对自贸区定位的认识误区,即认为可以像高新区或开发区一样,通过自贸区达到产业聚集、促进地方经济增长的目的。实际上自贸区并非实现地方经济增长的工具和引擎,其首要目的不是带动周边地区发展,而是为国家构建开放的国际贸易新体制做政策的创新和试验,并将经验模式复制推广,因而不应过多关注其虹吸效应或溢出效应。二是对自贸区吸引企业手段的认识误区,即认为自贸区会通过更加优惠的税收或土地政策形成政策洼地,并实现生产资源的区域聚集。实际上中国自贸区设立原则上不实施免税、保税等优惠手段,并非经济功能区的升级版,其设立的根本目的是对接高标准的国际经贸新规则,并通过制度创新促进中国经济转型升级,进而为中国参与国际竞争积累新动能。

## (二) 理论分析

### 1. 制度变迁理论

新制度经济学家诺斯提出制度变迁理论,并将制度作为影响经济增长的重要因素之一,认为技术创新虽能促进经济增长,但在促进国家经济增长和社会进步方面,制度更具有决定性作用。制度创新能够降低制度性交易成本,即企业因使用各类公共制度而支付的成本,属于企业自身经营性成本以外的、受制于政府制度安排的外部成本。不同的制度安排将导致市场交易成本产生差异,进而影响企业绩效。国内很多学者基于制度变迁理论对中国经济增长进行解释。孙铮等<sup>[1]</sup>提出,在经济转轨期间,中国企业的“行为短期化”“双重依赖”“扩张冲动”“投资饥渴”等是由制度差异导致的不理性行为;潘镇<sup>[2]</sup>的研究证实,制度质量越差,双边贸易越不活跃;孙斌栋和王颖<sup>[3]</sup>提出,制度变迁是中国区域经济增长的要素之一。在此基础上,周其仁<sup>[4]</sup>提出,市场化改革带来的制度性交易成本的大幅降低是中国奇迹的奥秘;程波辉和陈玲<sup>[5]</sup>构建了制度结构—交易成本—企业绩效的解释框架,并提出制度对企业绩效产生决定性影响,且这种影响的中介机制是交易成本。

### 2. 自贸区设立的经济效应

目前,已有大量针对经济功能区推动地区经济增长的研究,这为本文提供了较好的研究思路。大部分研究结论证实,经济功能区产生了显著的经济增长效应。郑江淮等<sup>[6]</sup>进一步提出,这种增长主要源于地方政府以“政策租”为竞争砝码所进行的招商引资;周茂等<sup>[7]</sup>的研究也证实,开发区设立能够有效推动地区制造业升级,但这种效应主要源自政策引导下生产要素的优化再配置,即设置吸引投资和扶持发展的重点产业,并给予相应的配套政策支持。

关于自贸区设立经济效应的研究大部分沿用经济功能区的相关研究思路,集中于对区域经济发展的影响方面。大量文献证明,自贸区设立会对地区经济发展产生积极影响,并对政策引导、资本要素调节、资本流动等机制或路径进行进一步检验。也有部分学者开始从企业层面分析自贸区设立的微观效应,如Li等<sup>[8]</sup>通过企业利润、企业规模、劳动生产率、管理效率和固定资产生产率等指标综合考察了港口上市企业的发展情况,检验结果表明,自贸区设立会对港口上市企业规模、管理效率和劳动生产率产生显著的促进作用,且这种促进作用随时间的推移不断增强;许江波等<sup>[9]</sup>认为,自贸区政策能够通过扩大企业投融资规模、促进经营方式转型升级等方式提高企业价值;王明益等<sup>[10]</sup>认为,自贸区实施的一系列制度创新举措有利于区内主体开展多种形式的创新合作,从而显著提升区内协同创新水平。

## (三) 研究假设

现有文献从自贸区的区域经济发展、产业结构、贸易状况和资本流动等方面展开研究,但是从本文制度背景的分析来看,溢出效应或虹吸效应并不是自贸区设立的根本目的,因此,从宏观层面的分析并不适用于自贸区经济效应的分析。此外,从自贸区区内的微观层面来看:第一,现有研究并没有准确地将自贸区区内区外企业进行区分,仅根据自贸区所在城市进行划分,影响了研究结果的准确性。第二,尽管现有研究证实了自贸区对区内企业产生的正向影响,但鲜有研究探究其作用机制究竟是传统的政策红利带来的税收优惠,还是制度红利带来的交易成本下降。基于对现有理论和文献的梳理,笔者提出如下研究假设:

**假设1:**自贸区设立后,与区外企业相比,区内企业绩效得到显著提升。

**假设2a:**自贸区设立后,与区外企业相比,区内企业绩效的提升主要源于制度红利带来的交易成本下降。

**假设2b:**自贸区设立后,与区外企业相比,区内企业绩效的提升主要源于政策红利带来的税收优惠。

### 三、研究设计

#### (一) 变量说明

##### 1. 被解释变量

本文采用总资产报酬率(ROA)衡量企业绩效,计算方式为:总资产报酬率=息税前利润/平均总资产 $\times 100\%$ ,其中,平均总资产=(期初资产总额+期末资产总额)/2。

##### 2. 解释变量

本文选取自贸区设立(PFTZ)作为解释变量。PFTZ<sub>it</sub>是一个虚拟变量,若i企业第t年所在省份已设立自贸区,且该企业位于自贸区范围内则赋值为1;若i企业第t年所在省份已建立自贸区,且该企业位于自贸区所在区县,但不在自贸区范围内则赋值为0。目前,所在地位于自贸区内的上市企业中,仅有少部分企业的注册地址中出现“自由贸易试验区”或“自贸区”字样,多数企业注册地址中并未体现出其位于自贸区,因而简单地通过注册地址对企业是否在自贸区进行识别会遗漏较多样本。故笔者通过网络搜集了中国现有的21个自贸区所属区县的规划图或四至范围,使用地图软件,人工对比判断上市企业注册地址是否位于自贸区内。

##### 3. 机制变量

为了进一步检验自贸区区内企业绩效提升究竟源于制度红利还是政策红利,本文选取融资约束和交易成本衡量制度红利,用税收负担衡量政策红利,机制变量定义如下:

融资约束:用SA指数(SA)和负债增加额( $\Delta DEBT$ )衡量。关于融资约束的测度,现有的方法主要包括文本分析法、单一指标判别法、多元变量综合指数、外生事件冲击、敏感性系数等,其中,多元变量综合指数法较为常用,即用企业年报文本判断企业融资水平,并对企业的相关变量进行回归,利用估计的系数进行指标构建。因此,本文采用Hadlock和Pierce<sup>[11]</sup>构建的SA指数衡量融资约束。为了避免存在样本不同而引发的计算系数不同的问题,本文借鉴鞠晓生等<sup>[12]</sup>与田利辉等<sup>[13]</sup>的做法,采用国泰安数据库计算的SA指数对融资约束进行估计。此外,根据优序融资理论,企业融资时遵循内部盈余、债权融资、股权融资的顺序。若自贸区成立后企业的融资约束降低,其负债规模会显著增加,因此,本文对缓解融资约束的机制进行稳健性检验,使用企业各年度总负债的增加额除以 $10^6$ 衡量融资约束。

交易成本:用期间费用(COST)衡量。期间费用为区内企业在对外贸易、市场监管、法律诉讼和中介咨询等领域所节省的成本费用。本文借鉴石大千等<sup>[14]</sup>的研究,期间费用=(销售费用+管理费用)/(10 000 $\times$ 企业员工总数),并检验其在自贸区设立提升区内企业绩效中的机制作用。

税收负担:用企业所支付的各项税费与企业同期内取得利润总额的比值衡量区内企业承受的税收负担(TAX),以此测度政策红利。

##### 4. 控制变量

除了自贸区设立之外,还存在其他变量对总资产报酬率产生影响,为使本文的研究结果更具有说服力,本文还控制了如下变量:长期投资(INV),借鉴李增福等<sup>[15]</sup>的研究,长期投资=(购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金+取得子公司及其他营业单位支付的现金净额)/总资产。财务费用率(FST),采用财务费用与营业收入的比值来衡量。政府补贴(SUB),借鉴郑飞等<sup>[16]</sup>的研究,采用上市企业接受的政府补助来衡量。所有者权益(SE),采用总资产与总负债的差值来衡量。固定资产(FIX),采用上市企业年报固定资产来衡量。由于控制变量也可能因自贸区设立受到影响,因而本文在检验中将控制变量替换为其在自贸区成立前1年的值与线性时间趋势函数的乘积,以增强结果的科学性。

（二）数据来源与模型构建

本文基于自贸区设立的准自然实验，采用2011—2020年中国A股上市企业数据，分析自贸区设立对区内企业绩效的影响及其作用机制。由于自贸区设立的地区大部分经济发展水平较高，与其他未设立自贸区的地区没有可比性，为了保证研究结论的可靠性，本文仅选取自贸区所在区县内的企业为研究样本，将注册地位于自贸区所在区县但在自贸区外的企业作为对照组，将自贸区内企业作为实验组，建立渐进式双重差分模型进行检验。同时对数据进行如下处理：一是剔除ST类企业、已退市企业。二是剔除企业绩效等指标缺失的企业，最终得到9 110个观测样本。本文数据来自东方财富Choice金融终端。根据前文的假设，设定基准回归模型如下：

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 PFTZ_{it} + \alpha_2 X_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$
 (1)

其中， $ROA_{it}$ 为被解释变量，代表i企业第t年的总资产报酬率； $PFTZ_{it}$ 为解释变量，代表自贸区设立； $X_{it}$ 为控制变量； $\mu_i$ 代表时间固定效应， $\gamma_t$ 代表个体固定效应， $\varepsilon_{it}$ 代表随机误差项。

根据前文假设，自贸区设立可能会通过制度红利缓解融资约束、降低期间费用，或通过政策红利减免税收以提升区内企业绩效。为了检验区内企业绩效提升是基于制度红利还是政策红利，本文设定机制检验模型如下：

$$SA_{it}/\Delta DEBT_{it}/COST_{it}/TAX_{it} = \beta_0 + \beta_1 PFTZ_{it} + \beta_2 X_{it} + \mu_i + \gamma_t + \varepsilon_{it}$$
 (2)

其中， $SA_{it}$ 、 $\Delta DEBT_{it}$ 代表融资约束， $COST_{it}$ 代表期间费用， $TAX_{it}$ 代表税收负担。其他变量定义同式（1）。

四、实证结果与分析

（一）变量的描述性统计

变量的描述性统计结果如表1所示。由表1可知，自贸区所在区县内的上市企业具有较好的盈利能力，总资产报酬率均值约为8.716，但不同企业盈利能力差异较大，其中，盈利能力最强的企业总资产报酬率高达123.264，而亏损企业总资产报酬率仅为-116.823；自贸区设立的均值为0.103，表明样本企业中自贸区区内企业占比为10.3%，占比较高。

表1 变量的描述性统计结果

类 型	变 量	符 号	均 值	标准差	最小值	最大值
被解释变量	总资产报酬率	ROA	8.716	10.409	-116.823	123.264
解释变量	自贸区设立	PFTZ	0.103	0.304	0	1
机制变量	SA指数	SA	-3.763	0.283	-5.600	-2.113
	负债增加额	$\Delta DEBT$	1 258.789	8 567.025	-146 767	264 832.300
	期间费用	COST	18.777	22.582	0.396	780.191
	税收负担	TAX	1.016	13.426	-657.298	778.752
控制变量	长期投资	INV	0.319	0.406	0.000	4.643
	财务费用率	FST	0.100	0.842	-1.925	41.181
	政府补贴	SUB	0.277	1.690	-0.095	68.570
	所有者权益	SE	40.387	234.290	-6.375	8 769.051
	固定资产	FIX	22.407	163.367	0.001	6 224.229

（二）基准回归分析

本文的实证分析均控制了时间固定效应和个体固定效应，基准回归结果如表2所示。不加入控制变量的回归结果见表2列（1）和列（2），自贸区设立对总资产报酬率的回归结果显著为正，即自贸区设立能够使区内企业的总资产报酬率提高0.757个百分点；加入控制变量后的回归结果见表2列（3）和列（4），自贸区设立对企业总资产报酬率分别在5%和1%的水平上显著为正，

即自贸区设立能够使区内企业的总资产报酬率提高0.883个百分点，这说明自贸区设立对区内企业绩效具有提升作用。基于此，本文的假设1得到验证。

表2 基准回归结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)
PFTZ	0.757* (1.904)	0.757** (2.490)	0.883** (2.221)	0.883*** (3.111)
INV			-1.825*** (-3.546)	-1.825*** (-3.817)
FST			-1.393*** (-3.457)	-1.393 (-0.973)
SUB			-0.090 (-0.507)	-0.090 (-0.464)
SE			0.000 (0.025)	0.000 (0.023)
FIX			0.004** (2.165)	0.004** (2.603)
时间FE	控制	控制	控制	控制
个体FE	控制	控制	控制	控制
聚 类	不控制	行业	不控制	行业
常数项	8.638*** (98.035)	8.638*** (275.659)	9.272*** (48.265)	9.272*** (50.149)
样本量	9 110	9 110	9 110	9 110
R <sup>2</sup>	0.545	0.545	0.547	0.547

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

（三）平行趋势检验<sup>①</sup>

双重差分法的估计结果具有统计上的无偏性的基础是满足平行趋势假定。平行趋势是指实验组和对照组在政策实施前在时间上具有相同的变化趋势。以本文为例，如果在自贸区设立前，区内区外企业绩效就存在着不同的变化趋势，那么政策实施后，区内区外企业绩效的差别也有可能并不完全是由自贸区设立引起的。本文采用事件研究法进行平行趋势检验。具体方法和结果如下：设立虚拟变量d<sub>1</sub>，若某样本在自贸区范围内且当年距该地设立自贸区还有1年则d<sub>1</sub>取值为1，否则为0。以同样的方法设立虚拟变量d<sub>2</sub>、d<sub>3</sub>、d<sub>4</sub>、d<sub>5</sub>、d<sub>6</sub>，其中，样本的年份为自贸区设立前6年以上的视为6年。设立虚拟变量d1，若某样本在自贸区所在区县且为设立自贸区后1年，则取值为1，否则为0，以同样的方法设立虚拟变量d2、d3、d4、d5、d6，其中，样本年份为自贸区设立后6年以上的视为6年。得到以上虚拟变量后，以总资产报酬率为被解释变量、生成的虚拟变量为解释变量进行回归分析。由于各个虚拟变量之间存在严格的线性关系，为了防止多重共线性，d<sub>2</sub>不参加回归。若政策实施前的虚拟变量d<sub>1</sub>至d<sub>6</sub>均与0未产生显著差异，则说明在自贸区设立前，区内区外企业绩效有相同的变化趋势。回归结果显示，政策实施前的各虚拟变量均无法拒绝系数等于0的假设，通过了平行趋势检验。

（四）稳健性检验<sup>②</sup>

1.更换被解释变量

总资产净利率是指企业净利润与平均资产总额的比值，即公司单位资产的盈利能力。该指标越高，说明公司的运营越佳、成本控制越好，其反映了企业管理水平的高低。本文替换被解释变量，以总资产净利率作为被解释变量对式（1）重新进行估计，回归结果显示，替换被解释变量后，自贸区设立能够使区内企业的总资产净利率提高1.058个百分点，对企业绩效的提升具有促进作用，说明本文结论是稳健的。

2.PSM-DID方法

自贸区在设立之前和划定范围之前要经过调研和论证。营商环境好、企业盈利能力高的地区

① 平行趋势检验结果未在正文中列示，留存备案。

② 稳健性检验结果未在正文中列示，留存备案。

越易于被划为自贸区;盈利能力更好、在国际上更具有竞争优势的企业往往拥有更强的出口能力,企业更可能会选择注册在靠近贸易口岸的地区,因而可能存在样本选择的内生性问题。为减少样本选择带来的偏差,提高结论的准确性,本文使用PSM-DID方法对自贸区设立的经济效应再次进行检验。PSM-DID方法是对于每个样本,根据协变量的情况利用Logit模型或Probit模型进行回归,得到一个“分数”,然后为每个实验组的样本,根据得分情况从对照组里为它选择最匹配的样本。常用的匹配方式有最近邻匹配、核匹配以及半径匹配。

本文采用所有控制变量作为协变量,使用1:2近邻匹配方法,即为每一个实验组样本匹配两个对照组中与其得分情况最相近的样本,将匹配得到的样本与实验组样本保留后重新进行回归分析。匹配后共保留5 825个样本,利用PSM-DID方法对匹配后的样本进行回归,回归结果显示,自贸区设立能够使区内企业绩效提高0.784个百分点,说明本文研究结论是稳健的。

### 3.安慰剂检验

本文选用改变政策时间的方法进行安慰剂检验,即为每一个样本企业随机选择一个样本区间内年份作为自贸区设立的虚拟年份,进行回归分析,并重复上述操作500次,记录自贸区设立对区内企业绩效影响的系数和显著性水平,回归结果显示,大部分虚构自贸区设立时间所得到的回归结果均不显著,估计系数位于0附近且基本呈现正态分布,这说明本文所得到的区内企业绩效的显著增加并非由于其他随机因素导致。

### 4.样本自选择问题

本文可能存在样本自选择问题,即可能存在某些企业在所在地设立自贸区之后将注册地迁移到自贸区内。因此,本文在国泰安CSMAR数据库中查找了前文所涉及的上市企业2011—2020年的历史注册地址数据,共7 643条。根据经纬度、注册地址文本信息、自贸区规划图及四至范围筛选满足如下条件的上市企业:第一,在自贸区设立年份及之后注册地址发生改变。第二,变更注册地址在同市范围内。第三,变更前位于自贸区范围外,变更后位于自贸区范围内。经过手工对比,在参加基准回归的样本中,存在此种情况的上市企业共3家,本文将涉及变化的3家企业删除进行回归,结果显示,本文研究结论依然稳健。

## (五) 机制分析

上文研究证实自贸区设立显著提升了区内企业绩效,下文进一步对自贸区设立影响区内企业绩效的作用机制进行分析。自贸区设立对企业绩效的影响可能主要来源于两方面原因:一方面,自贸区设立的制度红利,即通过提供更好的投融资环境和营商环境,节省企业投融资成本,降低各种费用消耗,提高区内企业的运行效率和产出水平,进而提高企业绩效;另一方面,自贸区设立的政策红利,即为区内企业提供企业所得税、个人所得税等多项税收优惠,通过降低成本的方式提高企业绩效。本文通过机制分析探究区内企业绩效提升相较于区外企业绩效提升是源于制度红利还是政策红利。

### 1.融资约束机制分析

融资约束是指企业融资时面临的限制或产生的额外支出,通常由信息不对称或代理问题导致。企业发展希望拥有充足的融资渠道以及低廉的融资成本。寇宗来等<sup>[17]</sup>指出,融资约束的增加会抑制广告和研发,这二者是提升企业绩效最主要的路径;李咏梅等<sup>[18]</sup>指出,融资约束对企业绩效具有显著的负向影响。目前学者们普遍认为,融资约束的降低有利于企业绩效的提升。

从自贸区的实际情况来看,企业融资是自贸区制度创新的关键领域。在各地自贸区推出的制度创新成果中,就有知识价值信用融资新模式、铁路提单信用证融资结算等帮助科技类企业融资的创新。同时,负面清单的管理模式也让自贸区有机会接受外商投资,金融方面的开放也使其接受境外投资更为方便,拓宽了区内企业的融资渠道。此外,自贸区还开展了融资租赁,可在一定程度上为区内企业融资提供更多的渠道。综上,自贸区金融领域的制度创新成果有助于企业缓解

融资约束。

根据前文假设,自贸区设立对SA指数的回归结果如表3列(1)所示,结果表明,自贸区设立使SA指数显著增加,缓解了企业的融资约束,进而提升区内企业绩效。自贸区设立对负债增加额的回归结果如表3列(2)所示,结果表明,自贸区设立后,企业负债规模显著增加,企业能够获得更多的借款来发展和扩产,使其盈利能力显著增加。综合SA指数和负债增加额的机制检验结果可知,自贸区设立通过缓解企业融资约束,能够有效帮助区内企业摆脱资金困境,使区内企业绩效显著提高。

## 2.交易成本机制分析

企业为组织和管理整个经营活动所发生的费用中,除涉及利息收支和汇兑损益的财务费用外,管理费用和销售费用都是衡量企业交易成本的重要指标。一方面,自贸区设立通过投资管理领域的“证照分离”“一颗公章管审批”“微信办证”“两无一免”简化退税流程、智能化审批等措施,简化了企业的办事流程,降低了相关的期间费用;另一方面,贸易领域的“单一窗口”可以实现智能监管,在进出口贸易过程中为企业节省成本,减少通关时间。此外,监管领域的由事前监管转向事中事后监管也减少了企业为“应付”监管而产生的成本。因此,笔者认为,自贸区设立通过管理领域、贸易领域和监管领域的一系列措施降低企业的期间费用,进而促进区内企业绩效的提升。

根据前文假设,自贸区设立对期间费用的回归结果如表3列(3)所示,结果表明,自贸区设立显著降低了区内企业的期间费用,可能的原因在于,自贸区设立能够实行便利高效的政府监管、营造良好的营商环境,在投融资、对外贸易、监管等领域为区内企业节约了更多的财务、管理和销售费用,使区内企业绩效显著提高。基于此,本文的假设2a得到验证。

## 3.税收负担机制分析

国外的某些自贸区为了促进转口贸易、离岸贸易发展,会实施海关保税、免税为主,所得税优惠为辅的减税降费优惠政策。作为贸易保护的一种形式,这些政策可以大幅降低本国出口产品的税负,降低企业成本和产品价格,使得国内产品具有更强的国际竞争力,抢占国际市场,并逐渐成为恶性竞争的手段。与国外类似园区不同,中国自贸区设立的初衷是制度创新和促进自由贸易,原则上不通过减免税收的方式实施贸易保护政策。然而在实际中,仍有一些自贸区内的企业享受减免关税等优惠。2020年国家税务总局发布通知,对海南自由贸易港的企业予以税收方面的优惠,具体政策如对注册在海南自由贸易港并实质性运营的鼓励类产业企业,按减15%的税率征收企业所得税。海南自由贸易港还存在对除法律法规和相关规定明确不予免税、国家规定禁止进口的商品外,对企业进口自用的生产设备实行“零关税”负面清单管理的政策。降低税费能够减轻区内企业的部分负担,加快资金周转,提高企业抗风险能力。此外,还有部分自贸区针对高端人才出台了一些税收返还的优惠政策。因此,本文尝试检验自贸区设立是否通过降低税收负担来提高区内企业绩效。

根据前文假设,自贸区设立对税收负担的回归结果如表3列(4)所示,结果表明,自贸区设立对区内企业税收负担的影响不显著。另外,考虑到进出口占比高的省份会更多地推行减免关税的优惠政策,因此,本文根据各省2020年按进出口贸易总额占地区生产总值的比重是否高于平均值,将设立自贸区的省份划分为两组(进出口占比高的省份包括上海、北京、广东、天津、浙江、江苏、福建和山东),检验自贸区设立对区内企业税收负担的影响。回归结果如表3列(5)所示(占比低组略),结果表明,自贸区设立对税收负担的影响均在统计上不显著,由此可见,自贸区设立对区内企业绩效的提升并不是通过税收优惠来实现的。基于此,本文的假设2b未得到验证。

综上,假设2a得到验证,假设2b未得到验证,即自贸区设立通过营造更好的制度环境,有

效缓解企业融资约束，降低企业期间费用，区内企业绩效得到提升，而非通过传统的税收优惠。自贸区对区内企业绩效的促进作用主要通过制度红利而非政策红利实现。

表3 机制检验结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	SA	ΔDEBT	COST	TAX	TAX (进出口占比高组)
PFTZ	0.023** (2.482)	743.275** (2.304)	-4.053* (-1.867)	0.411 (0.360)	0.718 (0.471)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
时间FE	控制	控制	控制	控制	控制
个体FE	控制	控制	控制	控制	控制
聚 类	行业	行业	行业	行业	行业
常数项	-3.778*** (-847.791)	711.600*** (5.278)	20.310*** (22.470)	0.870*** (4.467)	0.763*** (3.563)
样本量	6 776	8 092	7 749	9 110	6 936

（六）异质性分析

自贸区自设立以来一直是学术界热议的话题之一，本文选取了企业性质、行业、公众关注度等备受关注的进行异质性分析。

1.基于企业性质的异质性

竞争中性的目标在于转变政府职能，让市场的自由竞争不受政府的干扰，营造自由便捷的营商环境。自贸区推出的放宽市场准入条件、探索国资国企改革、法治创新先行先试、对接国际经贸规则等各类制度创新成果，主要目标之一就是保障自贸区内市场竞争的自由性和公平性，为竞争中性开辟“试验田”。自贸区设立与竞争中性具有天然的契合性，本文根据企业所有制的不同，对区内国有企业和非国有企业绩效进行比较，检验自贸区内竞争中性规则的建设是否有效。

根据前文所述的关于自贸区内竞争中性的环境情况，本文分样本检验了自贸区设立对国有企业和非国有企业的影 响。异质性检验结果如表4列（1）和列（2）所示，结果显示，自贸区设立对非国有企业绩效的促进作用更为显著，对国有企业的影响不显著，这也在一定程度上验证了中国自贸区内政府对企业 和市场的干预更加合理高效，在准入、贸易、金融等方面形成了更有利于非国有企业发展的竞争中性的环境，给非国有企业创造了更多的投融资空间和竞争空间。

2.基于行业的异质性

各地自贸区虽然在区位特点、产业发展状况和特色优势方面有所不同，但从21个自贸区的重点发展行业来看，金融业，制造业，信息传输、软件和服务业，科学研究以及技术服务业在各自贸区中占比较高，因而本文将以上5种行业定义为自贸区重点行业。对重点行业和非重点行业的异质性检验结果如表4列（3）和列（4）所示，结果显示，自贸区设立后，区内重点行业的企业绩效得到了显著提升，而非重点行业的企业绩效提升效果不显著。从实际情况来看，在自贸区发展过程中，多个自贸区对重点行业进行了更有针对性的制度创新和压力测试，因此，自贸区设立对重点行业区内企业绩效的提升作用更显著。

3.基于公众关注度的异质性

自贸区制度创新红利涉及多个领域，部分省份在宣传自贸区优势时未能清晰表达自身的定位和目标，相关制度创新在执行方面存在力度不够、实施时间和步骤不清、专业性太难以理解等问题，导致自贸区存在“官热民冷”的现象，即包括企业所有者在内的公众对自贸区的理解和认知不够清晰，影响了企业的信心和积极性。因而本文根据公众关注度进行分组，尝试分析公众关注度对区内企业绩效的影响。

本文使用 Python 软件爬取了 2020 年新浪微博发帖、评论中有关于“自贸区”字段的微博条数，按 IP 地址所在的省份分类，获得 21 个自贸区所在省份公众对自贸区的关注度，按照平均数分组，将其中高于平均数的省份列为公众关注度高组，其余的列为公众关注度低组。公众关注度高组省份包括北京、上海、广东、天津、山东、江苏和四川。对公众关注度高组和公众关注度低组的异质性检验结果如表 4 列（5）和列（6）所示，结果显示，自贸区设立对区内企业绩效的提升作用在公众关注度高的组别中更显著。

表 4 异质性回归结果

变 量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	国有企业	非国有企业	重点行业	非重点行业	公众关注度高	公众关注度低
PFTZ	-0.218 (-0.385)	0.963*** (2.030)	0.691*** (2.843)	1.045 (1.223)	1.481*** (3.861)	0.245 (0.527)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
时间 FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体 FE	控制	控制	控制	控制	控制	控制
聚 类	行业	行业	行业	行业	行业	行业
常数项	6.071*** (17.210)	10.250*** (36.910)	10.125*** (79.105)	6.184*** (13.327)	9.119*** (30.885)	8.921*** (14.160)
样本量	3 041	6 069	6 689	2 421	5 426	3 684

五、结论及政策建议

本文在对自贸区的制度创新成果进行盘点及理论分析的基础上，采用多期双重差分法，考察自贸区设立对区内企业绩效的影响及其作用机制，主要得出以下结论：

其一，对于同处于自贸区所在区县内的上市企业而言，区内企业绩效得到了明显提升，这从一定程度上说明了自贸区设立的首要目的不是带动周边地区发展，而是通过制度创新为区内企业提供良好的发展环境，纠正了对自贸区的第二种认识误区。同时，这种提升作用是通过降低融资约束、期间费用等交易成本，而非通过降低税收负担实现的，证实了自贸区为区内企业带来的是制度红利，而非政策红利，纠正了对自贸区的第二种认识误区。

其二，通过异质性分析，证实了自贸区设立对区内非国有企业绩效的提升作用更显著，验证了中国自贸区竞争中性环境的构建取得了一定成效；自贸区设立对各重点行业的区内企业绩效提升作用更为显著，表明各自贸区制度创新举措具有一定的导向性；自贸区设立对公众关注度高的省份区内企业绩效提升作用更显著，表明更受公众关注的自贸区的政策实施力度更强，效果更好，这有利于企业充分利用制度创新成果提高绩效。

基于上述结论，笔者提出如下政策建议：

其一，发挥自贸区提升企业绩效的作用，对落户企业在税收、外商投资、人才等方面给予大力支持，吸引更多企业入驻，不断培育优质市场主体，为经济高质量发展提供内生动力；在条件允许的情况下，继续选择有发展潜力、适合开放的地区作为新建自贸区，让更多有潜力的企业有机会进入自贸区范围，享受制度红利，进而提升企业绩效。

其二，进一步挖掘自贸区的制度红利，发挥自贸区先行先试作用，聚焦重点领域、关键环节、基础性制度开展深层次改革试点，深化首创性、集成化、差别化改革探索。同时理顺自贸区功能定位和管理体制机制，进一步明确自贸区的制度创新核心任务，将试验效果好、风险可控的制度创新措施复制推广至更大范围进行压力测试，引导自贸区在政策试验与区域经济增长之间平衡发展，在推动制度型开放的过程中发挥敢试敢干、敢为人先的重要作用。

其三,加强竞争中性原则在自贸区深入推进,实现以竞争政策为基础的高水平开放,包括实施对标最高水平、最高标准的透明度原则、建立公平竞争投诉机制、披露国有企业补贴情况、深入实施公平竞争审查制度等积极措施,实现各类市场主体依法平等准入,这既有助于中国构建具有国际竞争力的开放产业体系,也有利于吸引高质量的外商直接投资。

其四,各自贸区依据自身区位特点、产业发展实际和特色优势,明确战略目标和定位,确定重点发展产业,加大制度创新力度;继续加大对高新技术产业的投入,夯实产业集群优势、深化绿色低碳优势、塑造数字赋能优势,强化企业创新主体地位,以科技创新赋能高质量发展。

其五,加大自贸区宣传力度,着力提高各自贸区的公众关注度,避免认识和感知误区给自贸区建设带来的障碍,同时对于制度创新的内容更加具体化、细节化、可操作化,结合现存的制度障碍,充分发挥市场功能,创造良好的制度条件,为自贸区建设奠定良好的社会舆论基础,从而吸引更多优质的要素资源和更先进的企业,助力经济高质量发展。

#### 参考文献:

- [1] 孙铮,刘凤委,李增泉.市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据[J].经济研究,2005(5):52-63.
- [2] 潘镇.制度质量、制度距离与双边贸易[J].中国工业经济,2006(7):45-52.
- [3] 孙斌栋,王颖.制度变迁与区域经济增长——中国实证分析[J].上海经济研究,2007(12):3-11.
- [4] 周其仁.体制成本与中国经济[J].经济学(季刊),2017(3):859-876.
- [5] 程波辉,陈玲.制度性交易成本如何影响企业绩效:一个制度经济学的解释框架[J].学术研究,2020(3):70-75.
- [6] 郑江淮,高彦彦,胡小文.企业“扎堆”、技术升级与经济绩效——开发区集聚效应的实证分析[J].经济研究,2008(5):33-46.
- [7] 周茂,陆毅,杜艳,等.开发区设立与地区制造业升级[J].中国工业经济,2018(3):62-79.
- [8] LI S, LIU J, KONG Y. Pilot free trade zones and Chinese port-listed companies performance: an empirical research based on quasi-natural experiment[J]. Transport policy, 2021, 111(12): 125-137.
- [9] 许江波,董启琛,卿小权.自贸区政策如何影响企业价值?——“双循环”视角下的分析与检验[J].会计研究,2022(10):85-98.
- [10] 王明益,陈林,张中意,等.自由贸易试验区的协同创新网络效应:空间断点与地理识别[J].世界经济,2023(3):94-124.
- [11] HADLOCK C J, PIERCE J R. New evidence on measuring financial constraints: moving beyond the KZ index[J]. The review of financial studies, 2010, 23(5): 1312-1352.
- [12] 鞠晓生,卢荻,虞义华.融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J].经济研究,2013(1):4-16.
- [13] 田利辉,王可第,马静,等.产融结合对企业创新的影响:资源协同还是资源诅咒?[J].经济学(季刊),2022(6):1891-1912.
- [14] 石大千,李格,刘建江.信息化冲击、交易成本与企业TFP——基于国家智慧城市建设的自然实验[J].财贸经济,2020(3):117-130.
- [15] 李增福,李铭杰,汤旭东.政府欠款清理与民营企业投资:基于专项督导的准自然实验[J].世界经济,2023(1):170-191.
- [16] 郑飞,申香华,卢任.政府补贴对企业绩效的异质性影响——基于产业生命周期视角[J].经济经纬,2021(1):96-104.
- [17] 寇宗来,毕睿罡,查存.融资约束对企业广告和研发策略的影响:理论与经验证据[J].世界经济,2020(4):28-51.
- [18] 李咏梅,庞海敏,庞海永.融资约束对企业绩效影响关系研究——基于经济政策不确定性和内部控制视角[J].会计之友,2021(2):49-55.

## The Establishment of Pilot Free Trade Zone on Enterprise Performance in the Zone: Institutional Bonus or Policy Bonus?

WAN Cong-ying<sup>1</sup>, HAN Zhen-chuan<sup>1</sup>, ZHOU Jian-ying<sup>2</sup>

(1. Economic and Social Development Research Institute, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China; 2. College of Economics, Dongbei University of Finance and Economics, Dalian 116025, China)

**Summary:** The report to the 20th National Congress of the Communist Party of China pointed out: “Implement the strategy of upgrading pilot free trade zones and expand the network of high-standard free trade zones for the whole world”. Since the establishment of China’s first pilot free trade zone in Shanghai in September 2013, a nationwide “free trade zone fever” has rapidly set off. Previous studies have confirmed that the development zone or high-tech economic zone can rely on the government policy guidance to promote enterprise innovation ability and the productivity increases. As the “test field” of reform and opening up, there is still a lack of research on how the establishment of the free trade zone affects the performance of enterprises in the zone, especially the mechanism of the impact of the establishment of the pilot free trade zone on the performance of enterprises in the zone. Taking the data of China’s A-share listed companies from 2011 to 2020 as samples, based on the quasi-natural experiment of the establishment of the free trade zone, this paper adopts the multi-period difference-in-differences method to investigate the impact and function mechanism of the establishment of the free trade zone on the performance of enterprises in the zone.

The results confirm that, first, the establishment of the free trade zone can significantly promote the performance of enterprises in the zone, and this promotion effect is achieved by reducing the transaction costs such as financing constraints and period expenses, rather than by reducing the tax burden; second, through heterogeneous analysis, the establishment of the free trade zone is more significant in non-state-owned enterprises, key development industries and provinces with high public attention. Compared with the previous literature, this paper expands the following two aspects: first, the establishment of the free trade zone will improve the performance of the enterprises in the zone from the enterprise level, rather than the siphon effect or spillover effect from the macro or medium level; second, based on institutional change theory, proves that the performance improvement of the enterprises in the free trade zone is the decrease in the transaction cost brought by the institutional bonus, rather than the tax benefit brought by the policy bonus of the traditional economic function area.

Based on the review and theoretical analysis of institutional innovation achievements in the free trade zone, this paper explores the impact and mechanism of the establishment of the free trade zone on enterprise performance, corrects the misunderstanding about the free trade zone, and provides policy reference for the construction of high-standard pilot free trade zones and high-level opening up during the 14th Five-Year Plan period.

**Key words:** establishment of pilot free trade zone; enterprise performance in the zone; institutional bonus; policy bonus

(责任编辑: 徐雅雯)

[DOI]10.19654/j.cnki.cjwtyj.2023.10.007

[引用格式] 万丛颖, 韩振川, 周健颖. 自贸区设立的区内企业绩效: 制度红利还是政策红利? [J]. 财经问题研究, 2023(10): 104-115.