

# “稳就业”是否驱动了“稳投资”？\*

## ——基于地方政府就业目标视角

王海军<sup>1</sup> 张舸航<sup>1</sup> 牛子恒<sup>2</sup> 张晓玫<sup>1</sup>

**摘要：**本文基于3934份地级市政府工作报告，手工收集整理城镇新增就业目标数据，考察政府设立稳就业目标对辖区企业投资的影响及其传导机制。研究发现：政府设立稳就业目标能显著促进企业投资；政府设立稳就业目标通过政府就业补贴效应、信贷资源支持效应促进企业投资；稳就业目标的投资驱动效果在经济下行期和国有企业组中更显著，凸显政府逆周期调节作用和国有企业“稳定器”功能。从行业特征来看，政府设立稳就业目标对资本密集型行业、国家鼓励发展行业、在当地具有比较优势行业的企业投资的促进作用更显著。从投资进度来看，政府设立稳就业目标促进了国有企业的年末突击投资。从稳就业目标特征来看，稳就业目标连续性有利于提升企业投资水平，但偏离真实就业情况的稳就业目标设定方式不能促进企业投资。本文研究为进一步理解稳就业与稳投资的关系提供了新的证据，对完善就业目标管理机制也有一定启示。

**关键词：**稳就业 企业投资 就业目标 政府目标管理

**中图分类号：**F421 **文献标识码：**A

### 一、引言

就业是民生之本，是国家宏观经济管理的关键一环。全球各国都非常重视就业工作，早在20世纪40年代末，英美等国家就把实现充分就业作为主要发展目标（厉以宁和蒋承，2020）。中国也高度重视就业工作，将稳就业确立为“六稳”的首要任务。同时，近年来，中国就业压力显著加大，特别是在2023年第一季度，16~24岁城镇青年劳动力的失业率均值达到18.3%（崔小勇等，2023）。从2023年12月到2024年2月，全国城镇不包含在校生的16~24岁劳动力失业率从14.9%上涨到15.3%，就

\*本文是教育部人文社会科学研究项目“资管新规对银行风险治理与实体经济效应的影响及机制研究”（批准号：23YJA790104）的阶段性研究成果。感谢匿名审稿专家提出的宝贵意见，感谢余泳泽教授、伍骏骞教授、杨薇薇博士、李森博士和韩洁博士给予本文的建设性意见，文责自负。本文通讯作者：张晓玫。

业形势复杂严峻<sup>①</sup>。2023年，国务院办公厅发布《关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，要求稳定和扩大就业岗位。2024年的《政府工作报告》明确指出，“加大促就业专项政策力度”，“要强化促进青年就业政策举措”<sup>②</sup>。为了稳定和扩大就业，地方政府纷纷在政府工作报告中公布预期城镇新增就业人数目标（以下简称“稳就业目标”），以此作为重要的稳就业政策。企业是吸纳就业的主体，提高企业投资才能形成就业需求侧的市场拉力，从而发挥投资带动就业的作用（Lee et al., 2020; 李杨和车丽波, 2021）。2019年，国务院发布《进一步做好稳就业工作的意见》，明确要求支持企业稳定岗位，加大投资创造就业，通过稳投资推动稳就业。那么，值得关心的问题是：地方政府上调稳就业目标是否促进辖区企业投资？如果是，政府设定稳就业目标通过何种途径影响企业投资行为？哪类企业更可能为响应政府稳就业目标而提高投资水平？对以上问题的探究，不仅有助于厘清稳就业和稳投资之间的关系，还对完善就业目标管理、推动企业投资具有重要的现实意义。

设定稳就业目标是中国特色的制度安排，是政府解决就业问题的重要手段。根据目标设置理论，设立就业目标能够对地方领导干部产生激励，使其调整政策以实现指定的就业目标（Locke and Latham, 2002）。同时，与设定模糊的目标相比，设定明确的目标能够实现更高的绩效（Latham and Locke, 1991）。2007年8月第十届全国人民代表大会常务委员会通过的《中华人民共和国就业促进法》（下文简称《就业促进法》）明确规定，地方政府要建立就业目标责任制，将就业绩效指标作为地方领导干部的考核指标。至此，中国以法律形式将就业绩效指标正式纳入地方领导干部考核指标体系，这标志着地方政府开始面临就业指标考核压力。地方政府不仅面临上级政府的就业指标考核压力，也会面临公众监督压力，这将促使地方政府努力实现稳就业目标。企业投资具有明显的促进就业的作用（Lee et al., 2020），为了实现年初设定的稳就业目标，地方政府会通过资源配置来影响辖区企业的投资决策，提升企业投资意愿。

本文通过手工收集和分析2008—2021年281个地级市的3934份政府工作报告文本，获取各地级市城镇新增就业人数目标数值，以此衡量地方政府稳就业目标，探究地方政府设定稳就业目标对当地企业投资的促进作用。本文的边际贡献可能包含以下三个方面。

第一，本文从具有中国特色的稳就业目标视角切入，探究地方政府设定稳就业目标如何影响辖区企业投资，拓展了政府目标管理的相关研究。现有文献对政府目标设定的经济后果进行了研究。Du and Yi (2021) 研究发现，地方政府加码经济增长目标显著增加了细颗粒物的排放。仇童伟和蒋涛（2023）的研究表明，设定经济增长目标是基层“三保”支出不足的重要诱因。余泳泽等（2020）发现，地方政府设定环境保护目标会促使地方政府通过加强环境规制、调整产业政策和财政支出结构等方式促进当地产业转型升级。郑世林等（2023）发现，地方政府设定研发投入目标显著提升了辖区企业创新水平。这些研究为分析政府目标设定的经济效果提供了借鉴，但鲜有文献研究地方政府稳就业目标的作用。第二，本文研究丰富了政府行为影响企业决策的相关研究。与本文紧密相关的文献是关于政府行

<sup>①</sup>资料来源：国家统计局网站，<https://data.stats.gov.cn/easyquery.htm?cn=A01&zb=A0E01&sj=202407>。

<sup>②</sup>参见《政府工作报告》，[https://www.gov.cn/gongbao/2024/issue\\_11246/202403/content\\_6941846.html](https://www.gov.cn/gongbao/2024/issue_11246/202403/content_6941846.html)。

为与企业投资的讨论。现有研究表明，政府产业政策（Zhou and Zhao, 2022）、税收政策（刘贯春等，2023）、财政纵向失衡（蔡庆丰和陈熠辉，2023）和工业用地出让价格（冯晨等，2023）等均对企业投资产生重要影响。近年来，政府目标管理在经济发展中发挥重要作用，其中，稳就业目标传递地方政府稳增长保民生的坚定决心，是政府稳就业工作的重要工具。稳就业目标压力能否传导给企业关乎能否解决就业问题，而现有文献忽略了政府设定稳就业目标对企业投资的影响。本文将就业考核压力下的政府目标管理行为与企业政府在政府影响下的投资策略变化纳入同一分析框架，揭示稳就业目标压力下地方政府与企业之间的互动行为。第三，本文研究有助于理解国有企业的稳定器功能和政府的逆周期调节作用。一方面，尽管国有企业被普遍认为具有实现国家目标和稳定国民经济的责任，但除曾峥和唐松（2023）从供应链扶持视角探究了国有企业的稳定器功能外，鲜有文献从投资角度对国有企业的稳定器作用进行实证检验。本文以稳就业问题为场景，研究国有企业承担的就业责任，为国有企业的稳定器功能提供直接的经验证据。另一方面，在经济下行期，为实现稳就业目标，地方政府通常会通过就业补贴等财政政策，降低企业用工成本，激励企业投资。除李书娟等（2021）分析了政府设立经济增长目标具有对冲不利冲击和逆周期调节的作用外，少有文献从稳就业目标视角来探究政府的逆周期调节作用。本文以稳就业目标为切入点，深入分析政府逆周期调节在经济下行阶段的作用，补充政府逆周期调节的相关研究。

## 二、理论分析

### （一）概念界定

本文涉及“就业”“投资”“稳就业”“稳投资”等概念。根据国际劳工组织的定义，失业指在劳动年龄内没有工作，又有能力工作，且正在寻找工作的人。本文参考其定义，将“就业”定义为劳动年龄人员为获取报酬或经营收入而从事一定社会经济活动。“稳就业”指稳定和扩大就业，增加就业人数。稳就业目标指地方政府为了稳定与扩大就业，在政府工作报告中设定预期城镇新增就业人数。本文的“投资”指企业固定资产投资，具体而言，是指企业为了生产经营需要，建设和购置固定资产的经济活动。“稳投资”是指在当前企业投资意愿低迷、投资疲软的背景下，促进企业增加固定资产投资的经济行为。

### （二）政府稳就业目标与企业投资

地方政府为实现稳就业目标，会加大援企稳岗支持力度，为企业提供资源，进而提高辖区企业的投资水平。本文从政府就业补贴效应和信贷资源支持效应两个方面，对地方政府设定稳就业目标的投资促进作用的内在机理进行分析。

从政府就业补贴效应来看，地方政府在实现稳就业目标过程中，向企业提供就业补贴，降低企业用工成本，提高企业现金流，增加企业的可配置资金，减轻企业负担，进而提升企业投资水平。众多研究证实，政府补贴对企业决策存在显著影响（Huang, 2022）。地方政府为实现就业目标，有较大动力影响企业投资行为，并采取一系列手段促进企业投资。其中，吸纳就业补贴是地方政府促使企业响应稳就业号召而增加投资的常用工具。例如，2023年，国务院发布《关于优化调整稳就业政策措施

全力促发展惠民生的通知》，明确提出“鼓励企业吸纳就业”“可发放一次性吸纳就业补贴”<sup>①</sup>。一方面，从用工成本来说，政府就业补贴有助于降低企业用工成本，增加企业现金流，在一定程度上缓解企业融资约束，提高企业风险承担能力，从而提升投资水平（靳光辉等，2023）。另一方面，从信号作用来说，刘春林和田玲（2021）发现，企业获得政府人才补贴具有信号功能，向利益相关者传递“企业值得信任”“具有发展能力”的积极信号。同样，地方政府发放就业补贴也具有信号作用，能够引导辖区企业积极履行促进就业的社会责任，企业获得吸纳就业补贴代表政府对企业的信任背书。该积极信号有助于降低企业和投资者之间的信息不对称，提高投资者对企业的认可度，有利于企业从市场获取资金（Chen et al., 2018）。这有利于降低企业的资金约束，提高企业投资水平。

从信贷资源支持效应来看，为了实现稳就业目标，地方政府会加大对本地企业的信贷支持力度，进而提高企业投资水平。对于地方政府而言，辖区企业是其实现政策目标的重要工具（郝颖等，2014）。地方政府影响企业信贷资源配置，进而可能导致企业调整决策。企业投资需要大量的、持续的资金投入，面临信贷约束的企业投资通常无法达到最高水平，进而可能抑制企业投资水平的提升。地方政府设定稳就业目标后，会利用各项政策提高当地信贷供给水平，使企业获得更多资金，降低企业融资约束，提升企业投资水平。例如，2022年，重庆市印发的《关于进一步稳定和扩大就业若干政策措施的通知》提出，对招用高校毕业生数占职工总数的比例达到一定标准的小微企业给予最高300万元的创业担保贷款，“鼓励金融机构向符合条件的吸纳应届毕业生等重点群体就业的企业提供优惠利率贷款支持”<sup>②</sup>。银行贷款是企业最主要的融资方式（黄贤环等，2021），地方政府为实现稳就业目标，将通过一系列信贷支持政策促使企业获取长期信贷资源，为辖区企业提供信贷资源支持，缓解其融资约束，从而提升企业投资水平（杨大字等，2023）。

基于以上分析，本文提出如下研究假说。

H1：政府设定稳就业目标可以促使辖区企业提升投资水平。

H2：政府设定稳就业目标通过政府就业补贴效应和信贷资源支持效应提高企业投资水平。

### （三）稳就业目标连续性、目标偏离与企业投资

根据前述理论分析，为了实现稳就业目标，地方政府通过发放吸纳就业补贴和提供信贷资源支持，充分调动企业的投资积极性。政府稳就业目标本身的特征同样可能对企业投资造成影响，主要体现为稳就业目标连续性和稳就业目标偏离。

政府稳就业目标设定方式存在不同，部分地方政府会连续多年设定稳就业目标，也有部分地方政府在稳就业目标设定上存在年份间断情况。连续设立稳就业目标使得市场更容易把握政府政策的未来走向，具有明显的信息效应（刘若鸿和黄玖立，2023），有助于减小政企间的信息不对称，形成理性

<sup>①</sup>参见《国务院办公厅关于优化调整稳就业政策措施全力促发展惠民生的通知》，[https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2023-04/26/content\\_5753299.htm](https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2023-04/26/content_5753299.htm)。

<sup>②</sup>参见《重庆市人力资源和社会保障等13个部门关于进一步稳定和扩大就业若干政策措施的通知》，[https://rlsbj.cq.gov.cn/zwgk\\_182/zfxgkml/zcwj\\_145360/jfxzgfxwj/202206/W020230214612030468105.pdf](https://rlsbj.cq.gov.cn/zwgk_182/zfxgkml/zcwj_145360/jfxzgfxwj/202206/W020230214612030468105.pdf)。

的市场预期，使当地企业根据就业政策合理配置资金，提高企业投资的积极性。与之相对，政府在稳就业目标设定上缺乏连续性会增加就业政策的不确定性，使企业难以把握未来的就业政策走向，提高企业的决策成本和风险，降低企业调整速度，促使企业谨慎投资，影响稳就业政策的效果，进而抑制企业投资（韩珣和李建军，2021）。

在稳就业目标加入地方领导干部考核指标体系后，中央制定的稳就业目标具有强制性。在稳就业任务层层分解的背景下，地方政府将根据上级政府的稳就业目标设定本地的稳就业目标。为顺利实现稳就业目标，设定较低的、容易达成的稳就业目标是地方政府的可能选择。但在“晋升锦标赛”中胜出，地方领导干部需要向上级展现自己的治理能力和执政能力（周黎安，2007）。这可能导致地方领导干部制定高于自身实际就业情况的稳就业目标，本文将之定义为稳就业目标偏离。各地资源禀赋存在差异，地方领导干部出于盲目攀比或政绩表现目的而制定偏离自身就业情况、无法实现的稳就业目标，会扭曲地方政府经济行为，导致政府过度干预，释放错误的就业信号，影响政策执行效果（黎文靖等，2020），甚至导致政策执行效果相反，对企业投资产生抑制效果。

综上所述，本文进一步提出如下研究假说。

H3：政府连续设立稳就业目标有利于推动企业投资水平的提升。

H4：政府稳就业目标偏离不能促进企业投资。

### 三、研究设计

#### （一）数据来源与处理情况

本文以2008—2021年A股上市公司为研究样本，并进行如下处理：剔除金融行业公司；剔除ST样本；剔除相关变量缺失的观测值；剔除上市时间不足1年的样本；剔除资不抵债的样本；剔除公司所在地没有公布稳就业目标的样本。本文选择这一时期的原因在于：一方面，2007年财政部正式发布39项新会计准则，为避免前后统计口径不一致，本文以2008年作为研究样本的起始年份；另一方面，2007年8月颁布的《就业促进法》将就业绩效指标作为地方领导干部的考核指标，地方政府开始面临上级政府的就业指标考核压力。同时，笔者前期手工收集整理的3934份政府工作报告的截止时间是2021年，因而研究样本的截止时间为2021年。稳就业目标数据来源于各地级市历年的政府工作报告，笔者手工收集整理地级市政府工作报告中的城镇新增就业人数目标数据及实际完成情况数据。具体收集方法如下：在每年地级市政府工作报告中搜索新增城镇就业、城镇新增就业岗位、城镇登记失业率、城镇居民登记失业率等关键词，根据上述关键词搜索结果，结合政府工作报告上下文，在“工作安排”部分确认当年预期城镇新增就业人数，并在“工作回顾”部分确认上一年稳就业目标的实际完成情况。大部分地级市会在政府工作报告中公布城镇新增就业人数目标，个别地级市在五年规划开局之年未报告当年的城镇新增就业人数目标，本文以五年规划期内的年平均城镇新增就业人数目标代替当年的城镇新增就业人数目标。对于少部分在五年规划期内没有报告城镇新增就业人数目标的地级市，本文参考曹春方和邓松林（2022）的做法，将其作为缺失值处理。通过这些处理，本文最终获得10664个公司一年度观测值。

## （二）变量说明

1.被解释变量。本文的被解释变量为企业投资规模。参考冯晨等（2023）的研究，本文以企业本期新增固定资产投资规模的自然对数衡量企业投资规模。

2.核心解释变量。核心解释变量为政府稳就业目标情况。本文选择预期城镇新增就业人数衡量稳就业目标情况。其原因在于：其一，地方政府工作报告中的城镇新增就业人数是衡量地方政府稳就业目标实现情况的重要参考指标。其二，相对城镇登记失业率指标，城镇新增就业人数能够更好地衡量稳就业目标情况。地方政府的城镇登记失业率目标与中央具有较高的一致性，不能体现就业目标的差异。例如，2009—2012年中央政府的城镇登记失业率预期目标为控制在4.6%以内，同期武汉市的城镇登记失业率目标也为控制在4.6%以内，这样不能体现就业目标的差异。其三，城镇登记失业率指标只统计在就业服务机构登记的失业人员，对其能否全面反映失业情况仍存在一定的争议。因此，本文使用预期城镇新增就业人数衡量稳就业目标情况。

3.机制变量。本文的机制变量为政府就业补贴情况与信贷资源支持情况。刘春林和田玲（2021）采用公司当年是否获得政府人才政策补贴来衡量公司获得人才政策补贴情况，本文借鉴其方法，使用企业是否获得政府就业补贴来衡量政府就业补贴情况。具体而言，上市公司获得政府补助的信息体现在公司年度财务报表附注营业外收入科目下的政府补助明细中。中国经济金融研究数据库<sup>①</sup>提供了上市公司政府补贴的详细信息，包括政府补助明细项目和政府补助明细项目本期金额数等。借鉴刘春林和田玲（2021）的研究，本文以稳岗、就业、招聘、补助和补贴等为关键词，搜索政府补助明细项目的名称和说明，并进行人工比对，从而确认补贴明细项目是否属于就业补贴项目。若公司当年获得政府就业补贴，则政府就业补贴情况赋值为1；否则，赋值为0。由于数据局限性，本文无法获得企业从政府获得的信贷支持和信贷利率优惠数据。地方政府为了稳就业而出台相关信贷支持政策，地方政府的信贷支持政策能够引导金融机构下调信贷利率，降低辖区企业融资约束，使得企业能够获得更多资金，以用于投资。因而，政府信贷支持政策的作用在微观层面上体现为企业获得的信贷资源增加。参考郑世林等（2023）的研究，本文采用企业新增长期借款规模的对数来衡量信贷资源支持情况。

4.控制变量。借鉴以往文献（如黄勃等，2022），本文的控制变量包括企业规模、资产负债率、企业年限、上市年限、经营活动现金流、第一大股东持股比例、董事会规模、地区金融发展水平和地区经济发展水平。

参考Ni et al.（2023）、孙晓华等（2023）的研究，为避免离群值对估计结果的影响，本文对所有连续变量进行5%的缩尾处理，并采用1%的缩尾处理进行稳健性检验。变量定义及描述性统计结果见表1。

表1 变量定义及描述性统计结果

变量类型	变量名称	变量定义	均值	标准差
被解释变量	企业投资规模	企业本期新增固定资产投资规模（万元）	80694	397000
解释变量	政府稳就业目标情况	地方政府工作报告公布的预期城镇新增就业人数（万人）	18.033	14.937

<sup>①</sup>资料来源：中国经济金融研究数据库，<https://data.csmar.com/>。

表1 (续)

机制变量	政府就业补贴情况	企业获得政府吸纳就业补贴=1,企业未获得政府吸纳就业补贴=0	0.144	0.351
	信贷资源支持情况	企业新增长期借款规模(万元)	43028	354000
控制变量	企业规模	企业员工总数(万人)	1.024	1.241
	资产负债率	企业总负债与总资产的比值	0.457	0.184
	企业年限	当期年份减去企业成立年份再加1(年)	19.075	5.286
	上市年限	当期年份减去企业上市年份再加1(年)	12.469	6.506
	经营活动现金流	经营活动产生的现金流量净额与总资产的比值	0.051	0.057
	第一大股东持股比例	第一大股东持股的比例	0.341	0.138
	董事会规模	董事会人数(人)	8.721	1.507
	地区金融发展水平	金融机构各项贷款余额与地区生产总值的比值	1.631	0.621
	地区经济发展水平	地区生产总值增长率(%)	7.990	2.895

注：企业投资规模、政府稳就业目标情况、企业规模、企业年限、上市年限、董事会规模和信贷资源支持情况在后续回归中取对数。

### (三) 模型构建

为检验政府设立稳就业目标情况对企业投资规模的影响，本文建立如下计量模型：

$$Invest_{ict} = \beta_0 + \beta_1 Employ_{ct} + \sum Controls_{ict} + Year_t + Firm_i + \varepsilon_{ict} \quad (1)$$

(1) 式中：下标  $i$  为企业， $c$  为城市， $t$  为年份； $Invest_{ict}$  为被解释变量，表示  $i$  企业  $t$  年在城市  $c$  的投资规模； $Employ_{ct}$  为核心解释变量，表示企业所在城市  $c$  在  $t$  年的政府稳就业目标情况； $Controls_{ict}$  为控制变量； $Year_t$  为年份固定效应； $Firm_i$  为公司固定效应； $\varepsilon_{ict}$  为随机误差项。 $\beta_1$  为核心解释变量的回归系数，表示政府稳就业目标情况对企业投资规模的影响； $\beta_0$  为常数项。本文估计结果可能受城市层面相关问题和年度层面时间序列自相关问题的干扰，因此，参考 Huang et al.(2020) 的方法，本文采取城市一年份层面的双重聚类标准误。

## 四、实证结果与分析

### (一) 基准回归结果

表2列示了政府稳就业目标情况对企业投资规模影响的估计结果。回归控制公司固定效应和年份固定效应。回归1为未加入控制变量的估计结果，政府稳就业目标情况在1%的统计水平上显著，且系数为正。根据回归2和回归3的估计结果，在加入企业层面和地区层面控制变量后，政府稳就业目标情况依旧在1%的统计水平上显著，且系数为正。从回归3的估计结果可知，政府稳就业目标情况的系数为0.227，表明政府稳就业目标每增加1个百分点，企业平均投资规模增加22.7%。可见，地方政府上调稳就业目标明显提高了本地企业的投资规模。研究假说H1得到证实。

表2 政府稳就业目标情况对企业投资规模影响的基准回归结果

变量	被解释变量：企业投资规模					
	回归1		回归2		回归3	
	系数	标准误	系数	标准误	系数	标准误
政府稳就业目标情况	0.220***	0.084	0.229***	0.087	0.227***	0.087
企业规模			0.536***	0.042	0.536***	0.042
资产负债率			1.062***	0.186	1.069***	0.187
企业年限			-0.372	0.357	-0.374	0.357
上市年限			-0.133	0.124	-0.135	0.125
经营活动现金流			-0.776**	0.312	-0.777**	0.312
第一大股东持股比例			0.173	0.290	0.181	0.291
董事会规模			0.243	0.166	0.252	0.166
地区金融发展水平					-0.077	0.097
地区经济发展水平					0.014	0.011
公司固定效应		控制		控制		控制
年份固定效应		控制		控制		控制
样本量		10664		10664		10664
调整 R <sup>2</sup>		0.496		0.516		0.516

注：①\*\*\*、\*\*分别表示1%、5%的显著性水平；②标准误为聚类到城市—年份层面的稳健标准误。

## （二）稳健性检验与内生性问题处理

1. 稳健性检验。第一，聚类调整。本文的基准估计结果不仅可能受年度层面时间序列相关问题影响，也可能受行业层面相关问题的干扰。借鉴黄勃等（2022）的调整聚类方法，本文对基准估计结果的稳健标准误进行年份层面和行业层面的双重聚类调整。附录附表1回归1的估计结果显示<sup>①</sup>，政府稳就业目标情况对企业投资规模存在显著的正向影响，说明前述研究结论具有稳健性。

第二，剔除一线城市数据。与其他城市相比，一线城市的经济发展程度、市场化程度等都较高，地方政府为稳就业而考虑的因素有所不同。因此，本文仅使用非一线城市的样本进行回归。附录附表1回归2的估计结果表明<sup>①</sup>，政府稳就业目标情况显著，且系数为正，说明前述研究结论具有稳健性。

第三，增加控制变量。参考余明桂等（2022）的研究，本文进一步控制资产净利润率（净利润与总资产的比值）、独董占比（独立董事占董事会人数的比重）、两职合一情况（若董事长与总经理是同一个人，则变量赋值为1；否则，变量赋值为0）、固定资产占比（固定资产净额与总资产的比重）、是否由“四大”负责审计（若公司由四大会计师事务所负责审计，则变量赋值为1；否则，变量赋值为0）。附录附表1回归3的估计结果显示<sup>①</sup>，政府稳就业目标情况在1%的统计水平上显著，且系数为正，说明前述回归结果依旧稳健。

<sup>①</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表1。



第四，更改样本时间区间。为验证特定样本时间区间是否影响基准估计结果，本文借鉴马述忠和郭继文（2022）的研究，删除 2008 年和 2021 年的数据，重新进行回归。附录附表 1 回归 4 的估计结果显示<sup>①</sup>，在更改样本时间区间后，政府稳就业目标情况对企业投资规模存在显著的正向影响，与基准估计结果基本一致。

第五，控制实际就业情况。本文手工收集整理地级市政府工作报告公布的城镇新增就业人数完成情况，并对其取自然对数后，将其纳入模型重新进行回归。附录附表 1 回归 5 的估计结果表明<sup>②</sup>，在控制实际就业情况后，政府稳就业目标情况有助于提高辖区的企业投资规模，前述估计结果依旧稳健。

第六，增加固定效应。为保证前述估计结果的稳健性，本文进一步增加固定效应，控制企业所在行业层面的固定效应和企业注册地所在地级市层面的固定效应。附录附表 1 回归 6 的估计结果表明<sup>③</sup>，增加固定效应后，回归结果变化不大，说明前述研究结论具有稳健性。

第七，排除竞争性政策的影响<sup>④</sup>。本文对 2008—2021 年出台的相关政策进行梳理，发现“优化税收营商环境试点”“国家创新型城市试点”这两项政策与政府稳就业目标政策的相关性较强，可能对企业投资产生影响。首先，排除优化税收营商环境试点政策的干扰。2017 年 9 月，国家税务总局印发《关于进一步深化税务系统“放管服”改革优化税收环境的若干意见》，提出首先在北京市、上海市、广州市、深圳市和江苏省开展优化税收营商环境试点工作。2018 年 8 月，国家税务总局发布《关于贯彻落实全国深化“放管服”改革转变政府职能电视电话会议精神优化税收营商环境有关事项的通知》，将浙江省等 12 个省（区、市）或地级市列为第二批优化税收营商环境试点地区。在试点地区，各级税务部门不断优化纳税服务，深化简政放权改革，降低制度性交易成本，可能对当地企业投资活动产生影响（薛钢和董睿，2023）。本文根据优化税收营商环境试点时间和试点地区名单，定义优化税收营商环境试点情况变量（若地级市在当年及以后年份属于优化税收营商环境试点地区，则变量赋值为 1；否则，变量赋值为 0），并将其纳入模型重新进行回归。附录附表 2 回归 1 的估计结果显示，考虑优化税收营商环境试点政策的影响后，政府稳就业目标情况对辖区企业投资规模存在显著的正向影响，这再次验证了本文基准回归的稳健性。其次，排除国家创新型城市试点政策的干扰。国家创新型城市试点政策是中国建设创新型国家、实施创新驱动发展战略的重要体现。中国从 2008 年开始，先后批准了 78 个国家创新型城市，具体包括 72 个地级市、4 个直辖市城区和 2 个县级市。国家创新型城市试点政策实施通过风险投资集聚渠道显著提高了城市创业活跃度（白俊红等，2022），因而可能对地方就业和企业投资产生影响。本文按照国家创新型城市试点时间和试点城市名单，定义国家创新型城市试点情况变量（若地级市及其所辖城市在当年及以后年份属于国家创新型城市试点城市，则变量赋值为 1；否则，变量赋值为 0），并将其纳入模型重新进行回归。附录附表 2 回归 2 的估计结果表明，

<sup>①</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 1。

<sup>②</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 2。

考虑国家创新型城市试点政策的影响后，政府稳就业目标情况在 1% 的统计水平上显著，且系数为正。这说明了本文研究结论的稳健性。

第八，排除其他重大宏观事件的影响。企业投资行为与整体金融发展态势（金融冲击）、公共卫生冲击等重大宏观事件有密切的关联，忽略这类因素可能导致估计存在偏误。因此，为了排除 2008 年金融危机、2015 年股价崩盘事件和新冠疫情的影响，本文分别剔除 2008 年、2015 年、2020 年和 2021 年的公司样本，重新进行回归。附录附表 2 回归 3、回归 4 和回归 5 的估计结果显示<sup>①</sup>，政府设定稳就业目标促进了企业投资的基本结论没有改变。

第九，调整缩尾处理方法。本文对样本数据进行前后 1% 的缩尾处理，重新进行回归。附录附表 3 回归 1 的估计结果显示<sup>②</sup>，调整缩尾处理方法后，核心解释变量政府稳就业目标情况的显著性和系数大小与基准回归没有明显变化。这表明本文基本结论是稳健的。

第十，控制更多地级市层面变量。参考蔡庆丰和陈熠辉（2023）的研究，本文增加地级市层面的控制变量，包括第二产业占比（第二产业增加值占地区生产总值的比重）、第三产业占比（第三产业增加值占地区生产总值的比重）、外资规模占比（外资利用规模与地区生产总值的比值）和贷款占比（金融机构贷款余额与地区生产总值的比值）。附录附表 3 回归 2 的估计结果显示<sup>③</sup>，政府设定稳就业目标显著促进企业投资的基本结论不变，说明本文研究结论具有稳健性。

第十一，使用控制变量的滞后项。企业规模、资产负债率、经营活动现金流等控制变量可能受被解释变量企业投资规模的影响。因此，本文使用控制变量的滞后一阶进行回归。附录附表 3 回归 3 的估计结果显示<sup>④</sup>，引入控制变量的滞后项后，政府稳就业目标情况依旧显著，且系数为正，这与基准回归结果一致，说明本文研究结论具有稳健性。

第十二，广延边际分析。本文保留没有设定稳就业目标的地级市样本，定义是否设定稳就业目标变量。若地级市未设定稳就业目标，则变量赋值为 0；否则，变量赋值为 1。本文以是否设定稳就业目标替代原有的核心解释变量，从广延边际上考察政府设定稳就业目标对企业投资的影响。附录附表 4 的回归结果表明<sup>⑤</sup>，地方政府设定稳就业目标显著促进了当地企业的投资，说明了本文基准回归结果的稳健性。

2. 内生性问题处理。虽然本文已经考虑了企业财务状况、地区经济发展和实际就业水平等因素的影响，但仍旧存在遗漏相关变量问题。为此，本文采用工具变量法和双重机器学习方法以缓解潜在的内生性问题。

第一，工具变量法。本文使用清朝人口密度、省份内地级市个数作为工具变量。首先，对于清朝人口密度指标，在相关性方面，“摊丁入亩”等政策的实施使清朝政府不再按人口数量征收丁银，导致清朝人口流动性增加、人口迅速增长，最多时人口超过 4 亿人。同时，清朝发生过大规模人口迁移，

<sup>①</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 2。

<sup>②</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 3。

<sup>③</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 4。

比如“湖广填四川”“闯关东”等。这些因素为现代各地区人口分布格局奠定了基础，对当今地区的就业情况存在一定影响，从而会对地方政府的相关就业政策和地方政府稳就业目标的设定产生影响。此外，本文计算了清朝人口密度与2015年城市人口密度的Pearson相关系数，系数约为0.6，且在10%的统计水平上显著。本文选择2015年的原因是该年份是距离现在最近且《中国城市统计年鉴》有人口密度数据的年份。同时，现在人口密度较大的上海市、武汉市和成都市等城市，在清朝嘉庆时期也是人口密度较大的城市。人口问题具有一定的历史延续性，中国各地区人口基数是历史长期发展的结果（张敏如，1983；俞金尧，2011）。因此，清朝人口密度和地方政府稳就业目标设定相关，满足工具变量的相关性要求。

在外生性方面，清朝人口密度并不会直接影响当代企业的投资决策。清朝人口密度可能会通过历史文化、历史贸易渠道影响当代企业的投资决策。一个地区人口密度越大，越有可能存在文化传播，特别是传统儒家“士农工商”“重农抑商”等思想的传播，可能会抑制现在企业的投资。然而，《中法天津条约》签订后，清政府被迫授予西方列强在中国自由传教的权利，导致西方文化不断渗透，西方重商思想不断传播。随着洋务运动的开展和民族资本主义的兴起，重商主义思潮得到进一步传播，传统“重农抑商”等思想受到较大冲击。因此，清朝人口密度不会通过历史文化影响当代企业投资决策。针对历史贸易，一个地区历史上的人口密度越大，该地区市场越广阔，历史贸易也会越发达，可能会影响现在企业的投资行为。但人口密度不足以影响当时的贸易发展情况，影响清朝地区贸易量的重要因素是政策与区域位置，这表现为西方列强通过战争方式强迫清政府开放沿江、沿海和沿疆的城市作为通商口岸。因此，清朝人口密度与历史贸易可能不存在紧密联系。

其次，对于省份内地级市个数指标，在相关性方面，就业绩效是地方政府重要的考核指标，地方政府为了在“晋升锦标赛”中脱颖而出，往往会对同省份内其他地级市的稳就业目标作出策略性反应，同一省份内其他地级市的稳就业目标设定情况会影响自身稳就业目标的设定。具体而言，与地级市较少的省份相比，省份内地级市数量越多，地方政府间的竞争越激烈，地方政府在稳就业目标设定上相互“较劲”的情况越多。因此，选择省份内地级市个数作为工具变量满足相关性要求。在外生性方面，省份内地级市数量由中央确定，且基本不会发生变化，不会对辖区企业的投资行为产生直接影响。因此，省份内地级市个数满足工具变量的外生性要求。在关于政府创新目标、环境保护目标的相关研究中，余泳泽等（2020）、郑世林等（2023）均使用省份内地级市个数作为政府目标设定的工具变量。

因此，清朝人口密度、省份内地级市个数是比较合意的工具变量。梁方仲（1980）列出了清朝嘉庆二十五年各府的人口密度（人/平方千米），是最齐全的清朝地区人口密度数据，本文以此衡量清朝人口密度，并将该人口密度数据与本文样本进行匹配。表3回归1、回归2为将清朝人口密度作为工具变量的回归结果。工具变量有效性检验结果显示，Anderson canon. corr. LM 统计量为8073.911，对应的p值为0.000，拒绝不可识别检验的原假设。Cragg-Donald Wald F 统计量明显大于Stock-Yogo弱工具变量检验的临界值，说明模型不存在弱工具变量问题。核心解释变量显著，且系数为正，与基准回归结果一致。同时，参考孙传旺等（2019）的研究，本文将清朝人口密度、省份内地级市个数与年

度虚拟变量的交乘项作为本文工具变量引入模型。这样既克服了截面工具变量的数据维度限制，又可以充分体现不同年份工具变量对内生变量的影响。表3 回归3、回归4 的估计结果显示：本文选取的工具变量是恰当的；核心解释变量显著，且系数为正，估计结果与基准回归结果基本一致。

最后，不控制公司固定效应，转而控制地级市固定效应，用上面的清朝人口密度、省份内地级市个数与年度虚拟变量的交乘项作为工具变量进行回归。表3 回归5、回归6 的估计结果显示：模型不存在弱工具变量问题；控制地级市固定效应后，核心解释变量显著，且系数为正，和基准回归结果基本一致。此外，本文也以气象灾害受灾人口数作为工具变量，重新进行回归。附录附表5 的估计结果显示<sup>①</sup>，核心解释变量显著，且系数为正，与前述估计结果基本一致。基于工具变量法的回归结果表明，考虑潜在的内生性问题之后，本文的研究结论依然成立。

表3 基于工具变量法的政府稳就业目标情况对企业投资规模影响的估计结果

变量	选取清朝人口密度作为工具变量		选取交乘项作为工具变量		控制地级市固定效应	
	回归1 政府稳就业 目标情况	回归2 企业投资 规模	回归3 政府稳就业 目标情况	回归4 企业投资 规模	回归5 政府稳就业 目标情况	回归6 企业投资 规模
政府稳就业目标情况		0.245** (0.098)		1.483* (0.857)		0.166** (0.084)
清朝人口密度	0.072*** (0.000)					
清朝人口密度×年度虚拟变量			0.003*** (0.000)		0.062*** (0.021)	
省份内地级市个数×年度虚拟变量			0.0003*** (0.000)		0.058*** (0.005)	
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
公司固定效应	控制	控制	控制	控制	未控制	未控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地级市固定效应	未控制	未控制	未控制	未控制	控制	控制
样本量	9687		9455		9461	
Anderson canon. corr. LM 统计量	8073.911		106.314		148.979	
Cragg-Donald Wald F 统计量	46000		43.441		32000	

注：①\*\*\*、\*\*和\*分别表示1%、5%和10%的显著性水平；②括号内为聚类到城市一年份层面的稳健标准误；③控制变量同表2。

第二，双重机器学习法。在经济运行过程中，经济变量的非线性关系广泛存在，传统模型的线性假设难以满足，从而造成回归结果偏误。此外，传统线性回归模型在处理高维控制变量时容易陷入“维度诅咒”，影响回归结果的准确性。因此，参考现有研究（Chernozhukov et al., 2018），本文使用双

<sup>①</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表5。

重机器学习法以处理非线性和高维控制变量问题，构建模型如下：

$$Invest_{ict} = \theta_0 Event_{ct} + g(X_{ict}) + U_{ict}, E(U_{ict} | X_{ict}, Event_{ict}) = 0 \quad (2)$$

(2) 式中： $Invest_{ict}$  为被解释变量，表示企业投资规模； $Event_{ct}$  为是否实施就业优先战略。2011 年中央政府制定的《中华人民共和国国民经济和社会发展第十二个五年规划纲要》（以下简称《纲要》）首次明确提出实施就业优先战略。各地级市政府对中央政府提出的就业优先战略的反应存在差异，本文认为，只有在年初政府工作报告中明确提出要实施就业优先战略的地区才受到该政策影响。因此，本文手工收集地级市政府工作报告中就业优先战略、就业优先政策等关键词出现次数。若地级市明确提出实施就业优先战略，则是否实施就业优先战略变量赋值为 1；否则，变量赋值为 0。 $\theta_0$  为核心解释变量的系数； $X_{ict}$  为高维控制变量集合，包括基准回归模型中的控制变量、资产净利润率、独董占比、两职合一情况、固定资产占比、是否由四大负责审计和实际就业情况等变量； $g(X_{ict})$  为  $X_{ict}$  的函数形式； $U_{ict}$  表示误差项，其条件均值为 0。其余变量及字母含义同 (1) 式。经过估计，(2) 式核心解释变量的系数估计量为：

$$\hat{\theta}_0 = \left( \frac{1}{n} \sum_{i \in I, t \in T} Event_{ct}^2 \right)^{-1} \frac{1}{n} \sum_{i \in I, t \in T} Event_{ct} (Invest_{ict} - \hat{g}(X_{ict})) \quad (3)$$

(3) 式中， $\hat{g}(X_{ict})$  为使用双重机器学习法估计得出  $X_{ict}$  的具体形式。为估计是否实施就业优先战略对企业投资规模的影响，本文在使用双重机器学习法时将样本按照 1 : 4 分割，并使用 *Lasso* 回归算法对主回归和辅助回归进行预测求解，其估计结果如表 4 所示。是否实施就业优先战略在 10% 的统计水平上显著，且系数为正，说明该稳就业政策有助于促进当地企业投资。

表 4 基于双重机器学习法的政府稳就业目标情况对企业投资规模影响的估计结果

变量	企业投资规模	
	系数	标准误
是否实施就业优先战略	0.141*	0.081
控制变量	控制	
样本量	10664	

注：①\*表示 10% 的显著性水平；②标准误为聚类到城市一年份层面的稳健标准误；③除资产净利润率、独董占比、两职合一情况、固定资产占比、是否由“四大”负责审计和实际就业情况外，其他控制变量同表 2。

## 五、作用机制检验

根据理论分析，地方政府设定稳就业目标通过政府就业补贴效应和信贷资源支持效应促进本地企业投资。本文借鉴郑世林等（2023）的机制检验思路，对这两条作用路径进行检验。回归结果如表 5 回归 1、回归 2 所示，政府稳就业目标情况在 1% 的统计水平上显著，且系数为正，说明政府为实现稳就业目标显著提高了企业获得就业补贴的概率，能够降低企业的用工成本，增加企业的可配置资金，进而提升企业投资水平（靳光辉等，2023）。根据表 5 回归 3 和回归 4 的估计结果，政府稳就业目标

情况在 1% 的统计水平上显著，且系数为正。这表明，地方政府设定稳就业目标使企业获得更多信贷资源，降低了企业资金约束，从而对企业投资产生推动作用（杨大宇等，2023）。总之，地方政府设定稳就业目标通过政府就业补贴效应和信贷资源支持效应促进企业投资。这验证了研究假说 H2。

表 5 政府稳就业目标情况对企业投资规模影响的作用机制检验结果

变量	回归 1		回归 2		回归 3		回归 4	
	政府就业补贴情况		政府就业补贴情况		信贷资源支持情况		信贷资源支持情况	
	系数	标准误	系数	标准误	系数	标准误	系数	标准误
政府稳就业目标情况	0.052***	0.019	0.054***	0.019	1.022***	0.236	0.888***	0.222
控制变量	未控制		控制		未控制		控制	
公司固定效应	控制		控制		控制		控制	
年份固定效应	控制		控制		控制		控制	
样本量	10497		10497		2614		2614	
调整 R <sup>2</sup>	0.338		0.338		0.550		0.577	

注：①\*\*\*表示 1% 的显著性水平；②标准误为聚类到城市一年份层面的稳健标准误；③控制变量同表 2；④部分企业新增借款为 0、负数或者缺失，取对数后导致样本量存在一定损失。

## 六、进一步分析

首先，不同产权性质企业对政府稳就业目标的敏感性存在差异，设定稳就业目标在经济周期的不同阶段、不同行业所发挥的作用存在差异。本文按照企业产权性质、经济周期的不同阶段和行业探究政府设定稳就业目标对企业投资的作用。其次，临近年末，政府为兑现年初设定的稳就业目标和接受上级政府对就业绩效的考核，可能推动企业“突击投资”。本文研究政府设定稳就业目标是否影响企业投资进度。再次，本文进一步分析为响应政府稳就业目标号召，辖区企业是否存在过度投资行为。最后，地方政府稳就业目标特征存在差异，稳就业目标连续性、稳就业目标与地方实际就业情况的偏离程度会影响稳就业目标设定的效果。本文研究稳就业目标连续性和稳就业目标偏离对企业投资的影响。

### （一）异质性分析

本文从企业产权性质、经济周期角度进行异质性分析。由于产权性质差异，不同类型的企业对政府稳就业目标的态度不同。国有企业需要承担促进就业的社会责任，与政府的关系更加密切，因此更倾向于落实政府政策。在需要稳就业的情形下，国有企业更可能响应政府就业号召而增加投资，助力地方政府实现稳就业目标。此外，在经济周期的不同阶段，市场投资环境迥异。在经济上行期，市场较为繁荣，企业资金充裕，政府的就业补贴和信贷支持手段是“锦上添花”；而在经济下行期，政府的就业补贴和信贷支持手段可能是“雪中送炭”。政府在经济下行期会面临更大的就业绩效考核压力，因而会加大政策支持力度，实行扩张性政策，进行逆周期调节。在经济下行期，政府为实现稳就业目标而可能加大政策支持力度，促使企业增加投资，发挥企业投资的就业拉动作用。因此，本文根据企业产权性质和经济周期的不同阶段进行分组检验。

本文根据企业产权性质将样本分为国有企业组和非国有企业组，分别进行回归。附录附表 6 回归 1、回归 2 的估计结果显示<sup>①</sup>：在国有企业组，核心解释变量在 5% 的统计水平上显著，且系数为正，而在非国有企业组，核心解释变量不显著，表明政府设定稳就业目标对国有企业投资的促进作用更显著。这说明，国有企业承担了更多就业责任，发挥了稳定器作用。参考顾海峰和卞雨晨（2022）的研究，本文对地级市地区生产总值增速进行 HP 滤波处理，并将周期项大于 0 的时期记为经济上行期，将周期项小于 0 的时期记为经济下行期。本文将样本分为经济上行期组和经济下行期组，进行分组回归。附录附表 6 回归 3、回归 4 的估计结果表明<sup>②</sup>，政府设定稳就业目标对企业投资的促进效果在经济下行期更显著。可见，在经济不景气时期，市场投资环境不佳，政府通过设定稳就业目标进行逆周期调节，发挥有为政府的作用。这与李书娟等（2021）提出的目标对冲效应类似，政府目标政策具有对冲不利冲击负面影响的作用。

本文进一步探讨政府设定稳就业目标促进了哪些行业的投资。本文参考李建强等（2020）的研究，将样本划分为劳动密集型行业组和资本密集型行业组，人均资本（固定资产净值除以职工人数）小于中位数的企业属于劳动密集型行业组，人均资本大于或等于中位数的企业属于资本密集型行业组。附录附表 7 的估计结果显示<sup>③</sup>，政府设定稳就业目标更能促进资本密集型行业组企业的投资。这可能是由于：一方面，企业投资需要较大的现金流，与劳动密集型行业企业相比，资本密集型行业企业有更多现金；另一方面，资本密集型行业的资本投入更多，根据资本技能互补假说，资本投资带有技能偏向型特征，外部投资者更倾向于支持具有较高技术含量、潜在回报率高的资本密集型项目，这有助于企业获得稳定的现金流。因而，相比于劳动密集型行业组，政府设定稳就业目标更有助于推动资本密集型行业组企业的投资。

在本文样本期内，国家发展和改革委员会制定的《产业结构调整指导目录（2011 年本）》《产业结构调整指导目录（2019 年本）》明确提出鼓励类产业目录。本文根据国家鼓励类产业目录，将样本企业划分为国家鼓励发展行业组和非国家鼓励发展行业组两组，进行分组回归。此外，参考宋小宁等（2023）的方法，本文测度企业所在行业在当地是否具有比较优势，其基本思想为：首先，计算某地级市某行业营业收入占当地所有行业总营业收入的比重；其次，计算全国该行业营业收入占全国所有行业总营业收入的比重；最后，比较这两个比重的相对大小。若某地级市某行业营业收入占比更高，则该行业在当地具有比较优势，否则就不具有比较优势。据此，本文将样本企业划分为比较优势行业组与非比较优势行业组，进行分组回归。附录附表 8 的估计结果显示<sup>④</sup>，政府设定稳就业目标对国家鼓励发展行业和当地具有比较优势行业的企业的投资驱动作用更显著。可能的解释为：如果企业属于国家鼓励发展行业、在当地具有比较优势的产业，则企业更容易获得当地政府补贴，与政府的联系更多，也就更有可能为响应地方政府稳就业号召而提高投资水平。因此，政府设定稳就业目标对这些行

<sup>①</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 6。

<sup>②</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 7。

<sup>③</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 8。

业内企业投资的促进作用更显著。

### （二）对投资进度影响的分析

就业绩效是地方领导干部的重要政绩考核指标。当临近年末时，地方政府面临稳就业目标兑现压力和上级政府考核压力，倾向于更加积极地落实稳就业政策，加大政策优惠力度，从而提升企业的投资意愿。这可能导致企业出现年末突击投资现象。与非国有企业相比，与政府具有天然联系的国有企业承担了更多的政策性任务，也面临更强的政府约束，政府往往会优先干预国有企业投资决策，以力保年末实现稳就业目标。因此，国有企业更可能出现年末突击投资现象。

为研究政府设定稳就业目标对企业年末投资的影响，本文参考刘贯春等（2023）的方法，以第四季度资本支出与前三季度资本支出均值的比值来衡量年末投资情况。年末投资情况刻画了企业第四季度新增投资相较于前三季度新增投资的相对增长程度，该变量数值越大，企业年末突击投资现象越严重。附录附表9回归1的估计结果显示<sup>①</sup>：核心解释变量在5%的统计水平上显著，且系数为正。这说明，政府设定稳就业目标对企业年末投资情况存在显著影响，增加了企业年末投资规模。回归2和回归3是进一步根据企业产权性质进行分组回归所得到的估计结果。根据回归2和回归3的估计结果<sup>②</sup>，非国有企业组政府稳就业目标情况不显著，而国有企业组核心解释变量显著，且系数为正。这说明，相对于非国有企业，国有企业更容易受地方政府稳就业目标影响而进行年末突击投资。

### （三）对过度投资影响的分析

本文进一步分析政府设定稳就业目标是否导致辖区企业过度投资，使投资偏离最优投资规模。参考陈运森和黄健峤（2019）、蔡庆丰和陈熠辉（2023）的研究，本文使用分行业、分年度样本数据，以企业投资规模为被解释变量，以营业收入增长率等变量为解释变量进行估计，求出残差项。残差项大于0的企业为过度投资企业，小于或等于0的企业为非过度投资企业。附录附表10的估计结果显示<sup>③</sup>，政府设定稳就业目标未显著促使辖区企业过度投资，说明政府稳就业目标并未导致企业投资偏离最优投资规模。这在一定程度上说明，企业在政府稳就业目标压力下主动调整投资决策，而非被动地增加投资。

### （四）稳就业目标特征影响的分析

本文从稳就业目标连续性和稳就业目标偏离两方面来探究政府稳就业目标特征对企业投资的影响。首先，连续设定稳就业目标可能有助于企业形成稳定的就业政策预期，提升其对政府的信任，从而激励企业进行长期投资。而政策变动将增加市场环境的不确定性，提升企业投资风险，使企业投资行为趋于谨慎。本文将至少连续5年设定稳就业目标的地级市的企业划分为稳定组，将设定过稳就业目标但不连续或连续年份低于5年的地级市的企业划分为不稳定组，进行分组回归。附录附表11的估计结果显示<sup>④</sup>：在稳定组，政府稳就业目标情况在1%的统计水平上显著，且系数为正；而在非稳定组，

<sup>①</sup>篇幅所限，投资进度分析的估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表9。

<sup>②</sup>篇幅所限，过度投资分析的估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表10。

<sup>③</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表11。



核心解释变量不显著。这说明，政府连续设定稳就业目标更有助于推动企业投资。研究假说 H3 得证。

其次，不同城市的实际就业情况存在差异，政府制定符合本地情况的就业目标才能更好地发挥稳就业目标的作用。在晋升压力下，为向上级政府展示自己的治理能力和执政能力，地方领导干部可能会忽视实际情况而制定过高的稳就业目标，导致稳就业目标偏离实际就业情况。本文借鉴马新啸等（2022）的做法，使用企业所在地级市当年的预期城镇新增就业人数增长率减去政府工作报告公布的近五年城镇实际新增就业人数增长率的均值，来衡量稳就业目标偏离程度。附录附表 12 的估计结果显示<sup>①</sup>：稳就业目标偏离程度对企业投资规模的影响不显著，可见，政府设定在一定程度上偏离本地实际就业情况的稳就业目标，不能提高企业投资。研究假说 H4 得证。

最后，本文根据稳就业目标偏离程度进行分组，将稳就业目标偏离程度小于或等于其中位数的企业划分为目标偏离较小组，高于其中位数的企业划分为目标偏离较大组，进行分组回归。附录附表 13 的估计结果显示<sup>②</sup>：在目标偏离较小组，政府稳就业目标情况对企业投资的促进作用显著；而在目标偏离较大组，政府稳就业目标情况对企业投资的影响不显著，未能促进企业投资。

#### （五）投资类型分析

本文根据企业固定资产投资类型进行进一步分析。企业固定资产有很多类型，包括房屋及建筑物等在建工程、机器设备等购置和固定资产装修等。本文将房屋及建筑物等在建工程新增投资定义为基础设施类投资，其余为非基础设施类投资，并以这两类投资的投资规模的对数为被解释变量（分别定义为基础设施类投资规模和非基础设施类投资规模），重新进行回归。附录附表 14 的估计结果显示<sup>③</sup>：政府稳就业目标情况对基础设施类投资规模的影响更显著，说明政府设定稳就业目标更有助于推动辖区企业进行基础设施类投资。可能的原因是，基础设施投资更具有拉动就业的效应。

## 七、结论与政策启示

乐业方能安居，稳就业就是稳民生。设定稳就业目标是政府重要的稳就业举措，而企业是政府落实稳就业政策的主体。为完成稳就业目标，政府的各项举措必然对企业经营决策产生影响。本文以政府就业目标管理行为为切入点，探究地方政府设定稳就业目标与企业投资的关系，明确政府设定稳就业目标作用于企业投资的传导路径，并进一步探讨稳就业目标不同特征的影响。研究发现：首先，地方政府设立稳就业目标能够通过政府就业补贴效应和信贷资源支持效应两条路径，显著促进企业投资。其次，国有企业与地方政府有紧密的联系，承担超越经营业务的政策性任务，更易受政府设立稳就业目标的影响。与民营企业相比，国有企业更可能为响应政府稳就业号召而增加投资，且存在更明显的年末突击投资的现象。再次，在经济下行期，地方政府设定稳就业目标的投资促进效应更显著，凸显

<sup>①</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 12。

<sup>②</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 13。

<sup>③</sup>篇幅所限，具体估计结果见《中国农村经济》网站本文附录中的附表 14。

政府的逆周期调节作用。另外，从行业特征来看，在资本密集型行业、国家鼓励发展行业和在当地具有比较优势行业，政府稳就业目标对企业投资的促进作用更显著。最后，连续的、因地制宜的稳就业目标设定方式更能推动企业投资。

以上相关结论具有明确的政策导向，为更好地发挥政府稳就业目标的投资驱动作用，实现稳就业和稳投资的双重目标，本文得出以下政策启示。

第一，要重视对地方政府就业指标的考核，完善领导干部考核体系。要改变长期以来地方政府存在的经济增长优先于民生保障的传统观念，继续降低政绩考核中经济增长指标的权重，加大对就业民生指标的考核力度。合理设计领导干部考核体系，继续强化落实领导干部就业目标责任制，对地方政府领导干部形成有效约束，避免唯“GDP”是举。提高地方领导干部对就业民生问题的重视程度，充分发挥稳就业目标政策的作用，以实现就业稳定和经济增长。

第二，强化国有企业的“稳定器”作用，加强对民营企业的政策引导。一方面，继续发挥国有企业的“稳定器”作用，以助推稳就业目标实现和经济高质量发展。另一方面，民营企业在中国市场中扮演重要角色，是推进中国式现代化的生力军和高质量发展的重要基础。为激励民营企业增加投资以解决就业问题，地方政府应加大对民营企业的政策支持力度，畅通政企沟通桥梁，加大信贷支持力度和吸纳就业补贴力度，从而提高民营企业投资意愿。

第三，增强稳就业目标设定的连续性，合理引导企业预期。地方政府不仅要设定稳就业目标，更应当保证稳就业目标设定的连续性，要持续公布稳就业目标。这有利于降低市场主体预期的不确定性，使得辖区企业对政府就业政策形成稳定、合理的预期，从而激发企业的投资意愿。

第四，结合自身实际禀赋，因地制宜地设定稳就业目标。地方政府应认真调查和客观认识当地真实就业情况，设定合理的稳就业目标，避免在目标设定中出现攀比竞争现象。地方政府设定稳就业目标应当遵循差异化、与地区就业情况和经济基础充分挂钩的设计原则，构建符合市场规律的就业目标体系。

#### 参考文献

- 1.白俊红、张艺璇、卞元超，2022：《创新驱动政策是否提升城市创业活跃度——来自国家创新型城市试点政策的经验证据》，《中国工业经济》第6期，第61-78页。
- 2.蔡庆丰、陈熠辉，2023：《财政纵向失衡、地方激励异化与企业投资》，《管理世界》第5期，第25-40页。
- 3.曹春方、邓松林，2022：《政府失业目标调整与就业质量——来自微观企业层面的证据》，《金融研究》第6期，第115-132页。
- 4.陈运森、黄健峤，2019：《股票市场开放与企业投资效率——基于“沪港通”的准自然实验》，《金融研究》第8期，第151-170页。
- 5.崔小勇、蔡昀珊、卢国军，2023：《增值税留抵退税能否促进企业吸纳就业？——来自2019年试行留抵退税制度的证据》，《管理世界》第9期，第15-38页。

- 6.冯晨、朱星姝、吴丰华、刘鑫鑫, 2023: 《工业用地出让价格对企业投资的影响: 基于“以地引资”的视角》, 《数量经济技术经济研究》第11期, 第180-201页。
- 7.顾海峰、卞雨晨, 2022: 《商业银行履行社会责任能否缓解银行系统性风险? ——基于中国A股上市银行的证据》, 《会计研究》第8期, 第72-89页。
- 8.韩珣、李建军, 2021: 《政策连续性、非金融企业影子银行化与社会责任承担》, 《金融研究》第9期, 第131-150页。
- 9.郝颖、辛清泉、刘星, 2014: 《地区差异、企业投资与经济增长质量》, 《经济研究》第3期, 第101-114页。
- 10.黄勃、李海彤、江萍、雷敬华, 2022: 《战略联盟、要素流动与企业全要素生产率提升》, 《管理世界》第10期, 第195-212页。
- 11.黄贤环、吴秋生、王瑶, 2021: 《影子银行发展与企业投资行为选择: 实业投资还是金融投资?》, 《会计研究》第1期, 第100-111页。
- 12.靳光辉、王雷、马宁, 2023: 《政府补贴对企业研发投资的影响机制研究: 高管创新努力视角》, 《科研管理》第4期, 第47-55页。
- 13.黎文靖、汪顺、陈黄悦, 2020: 《平衡的发展目标与不平衡的发展——增长目标偏离与企业创新》, 《管理世界》第12期, 第162-175页。
- 14.李建强、高翔、赵西亮, 2020: 《最低工资与企业创新》, 《金融研究》第12期, 第132-150页。
- 15.李书娟、陈邱惠、徐现祥, 2021: 《不利冲击下经济增长恢复的经验——基于中国经济目标管理实践》, 《经济研究》第7期, 第59-77页。
- 16.李杨、车丽波, 2021: 《对外直接投资对企业就业技能结构的影响效应》, 《数量经济技术经济研究》第3期, 第120-139页。
- 17.厉以宁、蒋承, 2020: 《人力资本释放与深化改革》, 《北京大学教育评论》第1期, 第2-8页。
- 18.梁方仲, 1980: 《中国历代户口、田地、田赋统计》, 上海: 上海人民出版社, 第376-384页。
- 19.刘春林、田玲, 2021: 《人才政策“背书”能否促进企业创新》, 《中国工业经济》第3期, 第156-173页。
- 20.刘贯春、叶永卫、陈肖雄、张军, 2023: 《固定资产折旧、税收筹划与异常投资》, 《经济研究》第4期, 第23-40页。
- 21.刘若鸿、黄玖立, 2023: 《地方产业政策与债券融资成本》, 《中国工业经济》第6期, 第118-136页。
- 22.马述忠、郭继文, 2022: 《制度创新如何影响我国跨境电商出口? ——来自综试区设立的经验证据》, 《管理世界》第8期, 第83-102页。
- 23.马新啸、汤泰劫、胡玥, 2022: 《增长目标契合与僵尸企业治理》, 《财经研究》第10期, 第64-77页。
- 24.仇童伟、蒋涛, 2023: 《经济增长目标设定对基层“三保”保障的影响探析》, 《中国农村经济》第12期, 第126-147页。
- 25.宋小宁、曹慧娟、刘梦宁, 2023: 《都市圈协同发展与企业异地投资: 比较优势视角》, 《统计研究》第8期, 第86-95页。
- 26.孙传旺、罗源、姚昕, 2019: 《交通基础设施与城市空气污染——来自中国的经验证据》, 《经济研究》第8期, 第136-151页。

- 27.孙晓华、车天琪、马雪娇, 2023: 《企业碳信息披露的迎合行为: 识别、溢价损失与作用机制》, 《中国工业经济》第1期, 第132-150页。
- 28.薛钢、董睿, 2023: 《税收营商环境优化的稳就业效应——基于税收“放管服”改革的准自然实验》, 《财政研究》第6期, 第81-95页。
- 29.杨大字、许晓芳、陆正飞, 2023: 《金融结构与企业过度投资: 基于社会融资结构的证据》, 《管理世界》第7期, 第121-140页。
- 30.余明桂、马林、王空, 2022: 《商业银行数字化转型与劳动力需求: 创造还是破坏?》, 《管理世界》第10期, 第212-230页。
- 31.余泳泽、孙鹏博、宣烨, 2020: 《地方政府环境目标约束是否影响了产业转型升级?》, 《经济研究》第8期, 第57-72页。
- 32.俞金尧, 2011: 《人口研究要注重社会变革作用和历史延续的影响——访赵中维教授》, 《史学理论研究》第4期, 第124-128页。
- 33.曾嵘、唐松, 2023: 《新冠疫情下国有企业的经济稳定器作用——基于供应链扶持的视角》, 《经济研究》第3期, 第78-96页。
- 34.张敏如, 1983: 《我国历史上人口的发展及其特点》, 《人口研究》第6期, 第38-43页。
- 35.郑世林、崔欣、姚守宇、程飞阳, 2023: 《目标驱动创新: 来自地方政府工作报告的微观证据》, 《世界经济》第8期, 第55-79页。
- 36.周黎安, 2007: 《中国地方官员的晋升锦标赛模式研究》, 《经济研究》第7期, 第36-50页。
- 37.Chen, J., C. S. Heng, B. C. Y. Tan, and Z. J. Lin, 2018, “The Distinct Signaling Effects of R&D Subsidy and Non-R&D Subsidy on IPO Performance of IT Entrepreneurial Firms in China”, *Research Policy*, 47(1): 108-120.
- 38.Chernozhukov, V., D. Chetverikov, M. Demirer, E. Duflo, C. Hansen, W. Newey, and J. Robins, 2018, “Double/Debiased Machine Learning for Treatment and Structural Parameters”, *The Econometrics Journal*, Vol. 21: C1-C68.
- 39.Du, J., and H. Yi, 2021, “Target Setting, Political Incentives, and the Tricky Trade-off Between Economic Development and Environmental Protection”, *Public Administration*, 100(4): 923-941.
- 40.Huang, Y. I., M. Pagano, and U. Panizza, 2020, “Local Crowding-Out in China”, *The Journal of Finance*, 75(6): 2855-2898.
- 41.Huang, Y., 2022, “Government Subsidies and Corporate Disclosure”, *Journal of Accounting and Economics*, 74(1), 101480.
- 42.Latham, G. P., and E. A. Locke, 1991, “Self-Regulation Through Goal Setting”, *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, Vol. 50: 212-245.
- 43.Lee, I. H. I., E. Hong, and S. Makino, 2020, “The Effect of Non-Conventional Outbound Foreign Direct Investment (FDI) on the Domestic Employment of Multinational Enterprises (MNEs)”, *International Business Review*, 29(3), 101671.
- 44.Locke, E. A., and G. P. Latham, 2002, “Building a Practically Useful Theory of Goal Setting and Task Motivation: A 35-Year Odyssey”, *American Psychologist*, Vol. 57: 705-717.
- 45.Ni, J., X. Cao, W. Zhou, and J. Li, 2023, “Customer Concentration and Financing Constraints”, *Journal of Corporate Finance*, Vol. 82, 102432.

46.Zhou, B., and S. Zhao, 2022, “Industrial Policy and Corporate Investment Efficiency”, *Journal of Asian Economics*, Vol. 78, 101406.

(作者单位: <sup>1</sup>西南财经大学金融学院;

<sup>2</sup>山东财经大学经济学院)

(责任编辑: 光明)

## Does “Stabilizing Employment” Drive “Stabilizing Investment”: From the Perspective of Local Government’s Employment Targets

WANG Haijun ZHANG Gehang NIU Ziheng ZHANG Xiaomei

**Abstract:** Based on 3934 prefecture-level government work reports, this paper manually collects and compiles the data of urban new employment targets, and examines the impact of the government’s establishment of stable employment targets on the investment of enterprises in the jurisdictions, as well as its transmission mechanism. The study finds that the government’s establishment of a stable employment target significantly promotes enterprise investment. The government’s establishment of a stable employment target promotes enterprise investment through the government employment subsidy effect and the credit resources support effect. The investment-driven impact of the stable employment targets is more significant in the period of economic downturn and the group of state-owned enterprises (SOEs), which highlights the government’s counter-cyclical adjustment role and the SOEs’ stabilizer function. Regarding industry characteristics, the government’s establishment of stable employment targets has a more significant impact on the promotion of investment in capital-intensive industries, industries encouraged by the state, and enterprises with comparative advantages in local industries. From the viewpoint of investment progress, the government’s establishment of stable employment targets promotes year-end surprise investments by state-owned enterprises. From the perspective of stable employment targets characteristics, the continuity of stable employment targets is conducive to enhancing the level of enterprise investment, but the way of setting stable employment targets that deviates from the real employment situation cannot promote enterprise investment. The study provides new evidence for further understanding the relationship between stable employment and stable investment, and also has certain policy implications for improving the employment target management mechanism.

**Keywords:** Stabilizing Employment; Enterprise Investment; Employment Targets; Government Target Management