

税收优惠与新能源汽车产业非效率投资——促进还是抑制？

张海雯 吴奕翰 吴易达 张果 孙天蕙

东南大学经济管理学院，江苏南京，211189；

摘要：本文选取 2017-2022 年我国上市 A 股新能源汽车概念股企业为样本，研究税收优惠程度对其非效率投资水平产生的影响。实证分析得出，税收优惠会在一定程度上抑制新能源汽车企业的投资不足行为，但也加剧了投资过度行为，其中对投资过度行为的激励更显著，使得整体非效率投资程度上升。这种现象在非国有企业中更加显著。

关键词：税收优惠政策；投资效率；新能源汽车产业

DOI：10.69979/3029-2700.25.06.011

引言

在供给侧结构性改革的宏观背景下，国家为推动制造业转型升级，实行了一系列激励政策，乘此东风，我国新能源汽车行业迅速发展，取得亮眼成绩。新能源汽车产业的高质量发展，是中国供给侧结构性改革顺利进行的风向标，故其产业政策对行业财务行为的影响，对后续政策的推进、产业的发展，甚至是其他行业的改革都有着重要的启示意义。

税收优惠政策不仅会影响资源配置，还会引导企业的资金投资，对资产使用效率产生影响。吴世农（2023）等人总结，产业政策在一方面为企业提供大量资金，使得企业融资约束降低，有利于识别良好机会进行投资，实现企业增值，另一方面产业政策也可能带来企业与政府官员的寻租行为，同时由于委托代理问题的存在，企业倾向于利用剩余资金进行过度投资，导致企业投资效率降低。刘一鸣，宋韬（2021）的研究表明，企业所得税改革后，税率降低的企业会提高企业投资水平，税率升高的企业投资水平受到抑制。郑贵华（2019）等人发现财政补贴能够有效促进新能源汽车产业的研发投入，而税收优惠效果不佳。目前学界就税收优惠政策对企业投资效率产生的影响上并未形成一致结论。

本研究聚焦于新能源产业对此展开研究，为政策的后续推进提供经验证据。Richardson（2006）残差回归模型被学界广泛用以度量企业非效率投资度量，但由于仅考虑了投资项目的净现值是否大于 0，对最优投资的定义与实际存在较大偏差等原因，存在一定缺陷。近年来学者不断在 Richardson（2006）的模型基础上进行改进。本研究参考夏秀芳（2020）等人的做法，基于投入

产出的经济效果角度度量新能源产业非效率投资，从投资不足和投资过度两个方向进行分析研究。同时，检验了不同治理模式下企业对税收优惠政策的异质反应，为税收优惠政策进行差异化开展的合理性提供依据。

1 理论分析与研究假设

付文林（2014）证明了税收负担对企业投资存在明显的制约作用。何艳君（2024）指出，企业税收优惠作为政府参与市场的“有形的手”，对成长性好、具有高投资机会的企业进行政策扶持，鼓励企业增加资本和技术投资。税收作为现代企业经营的一大成本，降低了企业的现金流水平，新能源汽车产业税收优惠的实施，使得企业可支配现金水平提高，降低了企业的资金压力，同时增加行业竞争水平，企业会更主动地对机会进行识别并投资，从而实现增值。

企业中大量存在的融资约束，导致企业投资在资本市场的估值偏离企业对于资本边际回报的估计，抑制企业投资。而优质项目的实施与企业价值的增长代表企业可抵押资产增加，银行愿意为此提供更多贷款，从而降低企业的融资约束，获取更多外部资金，实现资金链增长的良性循环。当然，这是基于企业利用税收优惠留存资金进行的都是优质投资的理想情况。当企业为迎合政策进行非效率的投资时，长期来看企业将会受到更强的融资约束从而限制发展。

企业的投资决策与企业的治理特征也息息相关，代理人作为非理性经济人，在面对同样的政策时可能做出不同的决策行为，因而新能源汽车行业的税收优惠政策可能会对某些企业产生激励作用，也可能对某些企业产生不利影响。委托代理理论指出，由于企业所有者与管

理者的目标不一致,管理者可能并不会做出使得股东利益最大化的决策。当管理者面临绩效考核,出于自身利益的考量,会更倾向于在自己的任期内选择投资时间较短,收益较为稳定的项目进行投资,以获得亮眼的业绩。当新能源汽车行业税收优惠程度提高,这样的企业更可能重复投资回报率不高的项目,资产投入产出效率低下,造成对这些项目的过度投资,不断增加企业非效率投资。而上述情况在企业资金原本就比较充足的情况下更容易出现。

基于此提出如下假说 1:

新能源汽车产业税收优惠程度的提高会加剧投资过度企业的过度投资。

而对于规模较小,资金压力较大的企业来说,企业一般面临更强的融资约束,更高的债务违约风险。在生产经营过程中,股东出于规避风险的动机,更可能放弃投入产出效率高的项目,从而产生投资不足。对新能源汽车产业进行的税收优惠政策,本质上体现为政府对企业的利益让渡与风险共担,大大降低了企业的融资约束。同样的项目在政策支持程度提高的情况下,成本下降,收益上升,意味着企业的投资在更低的风险水平下拥有了更高的回报率,使得这些投资不足的企业对原先可能放弃的优质项目进行投资,达到激励投资不足的企业增加投资的作用,从而降低了企业的投资不足水平。

因此我们提出假设 2:

新能源汽车产业税收优惠程度的提高会抑制投资不足企业的投资不足。

基于以上的推理,新能源汽车产业税收优惠程度的提高会加剧企业的过度投资,从而加剧企业非效率投资水平,但同时也会降低企业的投资不足水平,从而降低企业非效率投资行为,但其对新能源汽车产业的综合作用还未明晰,仍需通过实证进行检验。

2 研究设计

2.1 数据

本文参考杨长进(2024)等人的研究方法,通过同花顺检索新能源车企概念股,选取 2017—2022 年上深北交 A 股的公司,作为初始样本进行研究,并进行了如下处理:(1)剔除 ST 股、*ST 股、退市整理期、暂停上市、终止上市及状态无法确定的股公司样本;(2)剔除上市不满一年的公司样本;(3)为了减小离群值影响,对各连续变量在 1%水平上进行了双侧缩尾处理。本文共获得 488 个样本企业,2226 个研究样本,使用上市公司基本特征和财务数据来自 CSMAR 数据库、众鲤数据库,统计软件为 STATA.17,具体陈列如下。

2.2 模型构建

国外学者 Richardson(2006)提出可以用最优投资模型残差项来衡量非效率投资、过度投资和投资不足,本文参考夏秀芳(2020)等人的做法,基于投入产出的经济效果角度度量新能源产业非效率投资,建立以下基础模型,具体变量设计如表 1 所示:

$$INV = \alpha_0 + \beta_0 TaxRfund + \beta_1 Contrls + \varepsilon \quad (1)$$

表 1 变量介绍

| 变量类型 | 变量符号 | 变量名称 | 变量解释 |
|-------|--------------|---------|-------------------------------|
| 被解释变量 | INV | 非效率投资程度 | 改进的 Richardson 残差回归模型残差绝对值 |
| | INVSgn | 非效率投资类型 | 过度投资为 1, 投资不足为 0 |
| | FC | 融资约束程度 | 采用 SA 指数 |
| 解释变量 | TaxRefund | 税收优惠程度 | 收到的税费返还 / (收到的税费返还 + 支付的各项税费) |
| 控制变量 | Asset | 企业规模 | 总资产的自然对数 |
| | Lev | 资产负债率 | 总资产/总负债 |
| | ROA | 总资产净利率 | 净利润/期末总资产 |
| | Age | 企业年龄 | 企业上市总年数 |
| | Tobin_Q | 托宾 Q 值 | 市值/重置成本 |
| | EquityNature | 股权性质 | 其中国企为 1, 民营、外资等其他企业为 0 |
| | Wedge | 两权分离度 | 控制权比例与现金流权比例的差值 |

3 实证分析

3.1 描述性统计

表 2 给出了主要变量及控制变量的描述性统计量。统计结果显示,我国新能源汽车产业的企业非效率投资程度平均值为 0.023,最大值为 0.088,相对于夏秀芳(2020)等人研究中中国上市公司的非效率投资程度较低,样本标准差为 0.023,说明所选择样本间非效率投资程度差异较大。税收优惠程度极值差异较大,但中位数为 0.199,说明行业中企业享受的税收优惠程度具有差异性,但大部分企业享受税收优惠程度不高。新能源汽车产业属于中国制造业,研究的其他样本数据也基本符合中国制造业企业的现状。

表 2 描述性统计

| VarName | Obs | Mean | SD | Median | Min | Max |
|--------------|------|--------|-------|--------|--------|--------|
| INV | 2226 | 0,026 | 0,023 | 0,020 | 0,002 | 0,088 |
| TaxRefund | 2226 | 0,256 | 0,226 | 0,199 | 0,000 | 0,735 |
| Asset | 2226 | 22,457 | 1,108 | 22,355 | 20,796 | 24,748 |
| Lev | 2226 | 0,430 | 0,157 | 0,433 | 0,151 | 0,694 |
| ROA | 2226 | 0,059 | 0,033 | 0,054 | 0,010 | 0,128 |
| Age | 2226 | 11,354 | 7,026 | 9,000 | 3,000 | 25,000 |
| Tobin_Q | 2226 | 1,801 | 0,781 | 1,559 | 0,972 | 3,911 |
| EquityNature | 2226 | 0,244 | 0,430 | 0,000 | 0,000 | 1,000 |
| Wedge | 2226 | 4,053 | 6,637 | 0,000 | 0,000 | 20,999 |

3.2 基准回归

为检验本研究假设,本部分进税收优惠对非效率投资程度、过度投资程度和投资不足程度的多元回归分析。回归结果见表 3:非投资效率程度(INV)与解释变量税收优惠程度(TaxRefund)显著正相关。投资不足程度与税收优惠程度(TaxRefund)在 5%的水平上显著负相关。结果验证了本文假设 1,说明企业税收优惠能够缓

解投资不足,从而提高投资效率。过度投资与税收优惠程度(TaxRefund)在 1%的水平上显著正相关。由线性回归结果可知,税收优惠程度提高会加剧过度投资行为的发生,所得税税收优惠政策的实施会推动过度投资企业的过度投资行为,反而降低了企业的投资效率,假设 2 得到验证。

综合来看,税收优惠政策与非效率投资程度呈显著正相关,新能源汽车产业的税收优惠会在一定程度上抑制新能源汽车企业的投资不足行为,但同时也加剧了投资过度行为,其中对投资过度行为的激励更显著,使得整体非效率投资程度上升。

表 3 基准回归

| | (1) 非效率投资 | (2) 投资不足 | (3) 投资过度 |
|-----------|-----------|----------|----------|
| TaxRefund | 0,009*** | -0,005** | 0,011*** |
| | (4,157) | (-2,407) | (2,746) |
| 控制变量 | 是 | 是 | 是 |
| N | 2226 | 1328 | 898 |
| Adj. R2 | 0,128 | 0,152 | 0,131 |

注: *** $p<0.01$, ** $p<0.05$, * $p<0.1$, 分别表示在 1%、5%、10%水平上显著。

3.3 稳健性检验与机制检验

为了避免退税政策变动影响,本文选择以 2015—2019 年数据替换原时间数据。同时替换核心解释变量,借鉴刘行(2013)的做法,使用多期实际税率的平均值来刻画企业税收优惠程度。替换核心解释变量后。检验结果皆与前文保持一致。

为检验税收优惠政策影响非效率投资程度的机制,本部分将税收优惠程度对融资约束进行回归分析。线性回归结果说明税收优惠与融资约束呈显著负相关,企业所得税优惠可以有效的放宽新能源汽车企业的融资约束,缓解了企业的资金压力,减少投资不足的现象,激励企业过度投资,使得企业投资效率下降。

3.4 异质性分析

本部分按照企业产权性质将样本分为国有企业和非国有企业两组,分别进行回归,回归结果如表 3 所示。结果显示,国有企业的投资效率对所得税优惠程度并不

敏感。非国有企业的非效率投资和所得税税收优惠 1% 的显著性水平上正相关，与主回归结果基本一致。

国有企业作为公有产权，面临所有者缺位的问题，国企管理者对税收规划意愿较弱，故其非效率投资对税收优惠优惠政策并不敏感。与国有企业不同的是，非国有企业产权界定明晰，严锦梅（2021）等人研究表明，非国有企业会主动进行财务成本管理，加强税收规划，采取多重避税措施，提高节税水平，主动降低企业实际税负。此外，非国有的新能源汽车企业面临着较大的市场竞争压力，对市场和政策的敏锐程度更高，受政策导向的效果更加明显。

表 3 异质性分析 1

| | (1) 非国企 | (2) 国企 |
|-----------|----------|---------|
| TaxRefund | 0,011*** | 0,004 |
| | (4,116) | (1,014) |
| 控制变量 | 是 | 是 |
| N | 1683 | 543 |
| Adj. R2 | 0,125 | 0,132 |

注：*** $p<0.01$ ，** $p<0.05$ ，* $p<0.1$ ，分别表示在 1%、5%、10%水平上显著。

4 研究结论

本研究重点关注以下问题：税收优惠的实施对新能源汽车产业中企业非效率的影响，本文得出的主要研究结论如下：（1）本文根据改进后的 Richardson 投资效率模型，测算出了新能源汽车产业非效率投资水平，产业中非效率投资水平较整体制造业较低。（2）税收优惠政策是国家对企业的一种激励措施，是企业所享有的政策红利之一。但就研究结果来看，税收优惠政策的实施可以显著抑制投资不足企业的投资不足行为，但是会加剧投资过度企业的投资过度行为，显著增加了行业中企业的非效率投资水平。（3）相比于国有新能源汽车

企业，非国有新能源汽车企业所享受的优惠政策更够促进企业投资效率的提升。（4）新能源汽车产业税收优惠政策或应适当降低税收优惠力度，对不同性质企业实行差异化政策，避免一刀切，造成资源的不合理利用。

参考文献

- [1] 吴世农, 尤博, 王建勇, 等. 产业政策工具、企业投资效率与股价崩盘风险[J]. 管理评论, 2023, 35(01): 272-282.
- [2] 刘一鸣, 宋韬. “两税合一”与企业投资行为[J]. 中国经济问题, 2021, (04): 102-115.
- [3] 郑贵华, 李呵莉, 潘博. 财政补贴和税收优惠对新能源汽车产业 R&D 投入的影响[J]. 财经理论与实践, 2019, 40(04): 101-106.
- [4] Richardson, S. Over-investment of Free Cash Flow[J]. Review of Accounting Studies, 2006, 11(2-3): 159-189.
- [5] 夏秀芳, 吴卫星, J Daniel Chi. “过度投资”是低效率投资吗?——来自中国上市公司的证据[J]. 中国软科学, 2020, (12): 117-129.
- [6] 付文林, 赵永辉. 税收激励、现金流与企业投资结构偏向[J]. 经济研究, 2014, 49(05): 19-33.
- [7] 何艳君. 商业信用环境、会计稳健性与企业投资效率[J]. 财会通讯, 2024, (05): 48-51+70.
- [8] 杨长进, 罗仁杰, 黄俊, 等. 产业政策对新能源汽车企业技术创新的影响——基于政策文本的 LDA 模型分析[J]. 科技进步与对策, 2024, (08): 1-13.
- [9] 刘行, 叶康涛. 企业的避税活动会影响投资效率吗?[J]. 会计研究, 2013, (06): 47-53+96.
- [10] 严锦梅, 刘戒骄, 闫卉. 我国税收中性视域下的税收负担和税收优惠[J]. 税务与经济, 2021, (03): 22-31.