

社保费征管、市场势力与企业负担

——基于社保移交税务征管的研究*

黄叙涵 张 玲 马光荣 秦雪征

内容提要:加强社保费征管是促进社保基金可持续的重要手段,但也会提高企业的用工成本,压缩盈利空间。本文通过构建理论模型,讨论了加强社保费征管的经济归宿,分析得出在社保费征管变严格后,劳动密集型企业、产品市场势力小和劳动力市场势力小的企业的盈利空间有更大幅度的下降。企业预期利润的下降,将及时反映到股价的下降上。2018年的《国税地税征管体制改革方案》规定社保费征管移交税务部门。本文通过事件研究法,分析了改革方案出台对企业股价的影响。实证研究表明,劳动密集型企业、低社保缴纳遵从度企业、产品市场势力小和劳动力市场势力小的企业,在改革信息发布后市场价值下跌更为明显,表明社保费实际缴费率上升,将在更大程度上压缩这些企业的盈利空间。本文提供了社保征收体制改革对企业影响的理论机制和经验证据,对今后进一步完善配套政策、减轻企业负担、保护市场主体具有重要意义。

关键词:税务全责征收社保费 社保费归宿 企业价值 市场势力

作者简介:黄叙涵,中国人民大学财政金融学院博士研究生,100872;

张 玲(通讯作者),北京大学经济学院博士,100871;

马光荣,中国人民大学财政金融学院教授,100872;

秦雪征,北京大学经济学院教授,100871。

中图分类号:F272.5 文献标识码:A 文章编号:1002-8102(2024)03-0005-18

一、引言

社会保障是民生安全网、社会稳定器,与人民幸福安康、国家长治久安息息相关。党的二十大报告明确提出,要健全覆盖全民、统筹城乡、公平统一、安全规范、可持续的多层次社会保障体系。

* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“税收政策的福利效果评估——基于我国近年来减税政策的研究”(71973142);国家社会科学基金重大项目“现代财政—金融结合框架下的地方政府债务管理研究”(21&ZD095)。感谢匿名审稿专家的宝贵意见,文责自负。黄叙涵电子邮箱:huang_xh@ruc.edu.cn。

近年来,随着人口老龄化程度的日益加深,社保基金收支压力日渐加大。规范社保费征收方式、加强社保费征管无疑对促进社保可持续性具有积极意义。在此背景下,2018年7月20日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《国税地税征管体制改革方案》(以下简称《改革方案》),提出自2019年1月1日起全面推行由税务部门统一征收各项社会保险费。

全面评估《改革方案》的收益与成本具有重要意义。一方面,在全国范围推行税务部门真正全责征收社保费,将改变之前社保部门与税务部门征收并存的体制,促使企业如实合规缴纳社保费,提高征缴效率,降低征缴成本,扩大社保覆盖面,推动可持续社会保障体系的建立;另一方面,也需关注到这一改革潜在的经济成本。具体来说,社保费征管强度的提升将提高企业的实际社保费负担,增加其劳动力成本,压缩企业的盈利空间。社会保障的可持续发展,不仅需要提高征缴质量,更需要持续的经济增长和劳动者收入的提高,企业作为经济活动的微观主体和缴纳社保费的重要主体,明确其所承担的改革负担,保障其发展是保障社保费可持续增长的关键。鉴于此,在推行税务部门全责征收社保费改革中,应该同步重视改革可能对企业经营带来的负面影响,统筹好社保费征管规范化与保护市场主体、稳定经济两方面的工作。

为了回答中国情境下,社保费严格征管所引致的实际费率上升如何影响企业利润,明确税务全责征收社保费改革的经济成本,本文首先建构了理论模型,分析了社保费征管体制改革对企业价值和利润的影响,并进一步利用A股上市公司日度股价数据,采用事件研究法探究税务全责征收社保费事件对企业价值的影响。具体而言,本文发现在《改革方案》发布的 $[0,1]$ 两日窗口期内,高劳动密集型企业、市场势力较小的企业以及社保缴纳遵从度较低的企业累计超额回报相对而言出现显著下降。本文的研究结果表明,社保费严格征管加重了企业负担,对企业利润带来负面影响。这说明在稳增长、稳就业的基调下,社保费严格征管不能一蹴而就,而应该在保障企业生产经营的同时稳定推进。

已有文献大多基于税务代征模式,考察社保费征管体制改革对征收效率的影响,但鲜有文献关注真正意义上的税务全责征收制度改革,忽略了对社保征管体制改革潜在经济成本的考察。本文的创新之处在于,在理论方面,本文通过比较静态分析探究了社保费的经济归宿以及社保征管体制改革对不同类型的企业的异质性影响;在实证方面,本文创新性地采用《改革方案》颁布创造的研究机会,通过观察股票市场的即时反应,为改革对企业价值与盈利空间产生负向影响提供了证据,考察了最新的社保费征收制度改革的潜在经济成本。这对于改进政策推行步骤、保护市场主体、稳定经济与就业具有重要的启示意义。

二、文献综述

(一)关于中国社保费征管模式的文献

完善的社保费征收体制可以减少企业逃费行为,提高企业社保费遵缴率。在我国法定缴费水平较高而企业社保遵缴率较低背景下,规范社保征收制度显得尤为重要。学界长期以来对社保费征管体制的关注度较高。在《改革方案》出台前,有大量文献比较研究了社保部门进行社保费征收和税务部门进行社保费征收的优劣。郑秉文和房连泉(2007)通过梳理国际经验认为,考虑到中国社保制度扩大覆盖面工作的长期性和艰巨性,应当由社保部门负责社保费的征收工作。郑春荣和王聪(2014)、张斌和刘柏惠(2017)则认为,税务部门作为专门征收机构具有组织、信息、服务、执法等方面的优势,由其全责征收社保费,不仅能够提高征收效率,而且由于规模效应和协同效应的

存在,甚至会降低行政成本和遵从成本。一些学者采用省级数据比较不同征收模式的成本和效果,然而这方面的学术研究结论缺乏共识。彭雪梅等(2015)基于省级面板数据分析发现,由社保经办机构进行社保费征收总体好于由税务机构征收。而刘军强(2011)同样基于省级面板数据分析发现,地方税务机构征收社保费更有利于扩大社会保险覆盖面以及促进社会保险基金收入增长。唐珏和封进(2019a)的研究也发现,相比于社保征收机构,税务部门仅负责征收环节能够显著提高企业社保实际缴费率。

(二)社保费负担对企业的影响

已有一部分文献讨论了税务半责征收社保费模式的影响。唐珏和封进(2019a, 2019b, 2020)基于1998年起各省份陆续实施的税务半责即税务代征模式进行一系列研究,探讨了税务半责征收模式对企业的影响。研究发现:相比于社保机构征收,税务半责征收模式显著提升了企业实际社保缴费率;同时,企业在改革后倾向于增加固定资产投资和减少劳动力雇佣,从而提高资本劳动比;税务半责征收社保费还显著提高了企业退出市场的概率,减少地区内企业的进入数量,对经济增长造成了负面影响。

还有一部分文献关注社保费负担,特别是养老保险对企业生产率的影响,但是对这一问题的研究结论目前尚未达成共识。一方面,养老保险缴费比例的提高造成劳动力成本的上涨,增加企业的现金流压力,挤占企业用于技术进步的资金投入,导致企业无法进行提高生产效率的投资(David等,2007; Krishnan等,2015);同时,企业不会完全承担养老保险缴费负担,而是将这一负担部分转嫁给员工,导致员工的当期可支配收入减少(马双等,2014),最终使得员工对企业满意度以及自身努力程度下降(Akerlof等,1990)。这两点因素共同造成企业生产率的损失。赵健宇和陆正飞(2018)利用中国A股上市公司数据发现,较高的养老保险缴纳比例阻碍了企业生产率的提升,这一负向关系在员工平均工资较低的企业中显著。另一方面,养老保险缴费给企业劳动力成本带来的压力也可能迫使企业通过提高技术和机器要素投入占比、减少劳动力要素投入占比的方式应对,“倒逼”企业通过技术创新实现增长方式的改变,以保持竞争优势,最终促进生产效率的提高(林炜,2013)。程欣和邓大松(2020)利用中国企业-劳动力匹配调查数据(CEES)发现,社保投入对于劳动生产率的激励效应更强,随着人均社保投入每增加10%,企业劳动生产率平均提高3.5%。

(三)社保费负担的经济归宿

还有一些研究关注了社保费^①负担的经济归宿。Fullerton和Metcalf(2002)对前述经典文献进行总结,认为工薪税完全由工人承担。Salanie(2011)指出,工薪税的税收归宿取决于劳动力供求弹性的相对大小,但经济学家通常认为劳动力的供给弹性远比劳动力的需求弹性低,因此,当面临工薪税率增加的冲击时,劳动力工资会下降,而企业总劳动力成本不会改变,工薪税负担的最终归宿是工人。

然而,国外最新的一些研究发现,企业也会承担工薪税。Saez等(2012)分析发现工薪税增加对员工人数和工作时长没有显著影响;雇主会补偿工人额外的雇主工薪税,但不补偿额外的雇员工薪税,这导致受政策影响的工人会有更高的劳动力成本、相同的名义收入但更低的实际净收入。Saez等(2019)发现工薪税率下降显著增加了企业雇用年轻人数量、企业资本、销售额和利润,同时企业与工人分享了工薪税率下降带来的租金,员工平均工资显著增加。Benzarti和Harju(2020)发现更高的工薪税率并不影响员工的税后收入,但会促使企业减少劳动力雇佣,将低技能劳动力替

^① 国外一般称为工薪税(Payroll Tax)。

换为具有更高生产力的高技能劳动力,同时减少投资。Benzarti 和 Harju(2021)研究发现,工薪税减税在一定程度上缓解了企业受大萧条的影响,相比于没有减税政策的企业,减税企业放松了融资约束,就业、销售额和利润都相对提升。

目前国内专门研究社保费归宿的文献较少。赵静等(2015)研究发现,较高的社会保险缴费率会降低企业参保概率,但不影响职工的参保概率;同时,法定缴费率与实际缴费率的差距显著扩大,参保职工和企业的缴费水平降低,即存在逃避缴费倾向,这表明社保费率会影响企业参保行为。鄢伟波和安磊(2021)着重探讨了社会保险缴费的转嫁效应,他们研究了《中华人民共和国社会保险法》颁布的冲击对企业和职工社保缴费的影响,发现政策冲击使劳动密集型企业社保缴费强度显著提升,并且企业并未通过减少就业、降低其他类型薪酬或提升职工学历的形式将增加的社保缴费转嫁给职工。国内还有一些研究通过探讨税制改革对公司股价的影响,来分析税制改革的税收归宿。刘行和叶康涛(2018)研究了2017年增值税降税率改革对企业的影响,发现增值税率降低显著提高了企业价值。刘行和陈澈(2021)研究了2019年“消费税征收从生产环节后移至批发/零售环节”的改革对公司股价的影响,发现消费税征收环节后移会提高消费税税基,降低消费者需求,并对企业业绩造成负面影响。

三、理论模型与研究假说

税务全责征收社保费改革之所以会影响企业价值,是因为它会影响企业的未来利润。根据股利贴现模型,企业股票价格 V_0 等于未来股利 D_s 的贴现值,企业股利来源于利润,假设企业发放的股利占利润的比例为 φ ,则企业股票价格由下式表示:

$$V_0 = \sum_s \frac{D_s}{(1+r)^s} = \sum_s \frac{\varphi \pi_s}{(1+r)^s} = \varphi \sum_s \frac{\pi_s}{(1+r)^s}$$

其中, r 为贴现率, π_s 是企业的未来利润。那么,税务全责征收社保费改革对企业股票价格的影响即为:

$$\frac{dV_0}{dt} = \varphi \sum_s \frac{1}{(1+r)^s} \times \frac{d\pi_s}{dt}$$

由上式可知,税务全责征收社保费改革会通过影响企业的未来利润从而影响企业股价。在改革后,随着社保费在基数核定、征管、监督等环节更加规范,企业会面临实际社保费负担的上升,进而通过影响劳动力雇佣成本对企业利润产生影响。基于此,本文后续理论模型的分析着重说明:第一,税务全责征收社保费改革如何提高企业社保费实际费率;第二,税务全责征收社保费所引致的社保费实际费率上升如何影响企业利润并对不同类型的企业产生异质性影响。

在理论模型中,企业的生产函数为 F ,生产要素为资本 K 与劳动 L ,相应的要素成本为资本利率 r 和工资 w ,产品价格为 p 。本文沿用对生产函数的经典假设:生产函数具有要素边际产出水平递减、一种要素的边际产出水平关于另一种要素递增的特征以及生产函数具有规模报酬不变的性质。

(一)企业社保费缴纳遵从度影响因素的分析

借鉴 Tonin(2013)的分析框架,本文假设企业所面临的法定社保费率为 $\tau \in (0, 1)$,对于代表性劳动者的工资 w ,企业选择的社保费基数为 $x \in (0, w)$,为代表性劳动者负担的社保费支出金额为 τx 。

假设企业面临审计检查的概率为外生参数 γ ,监管部门的审计检查可以得到该企业经检查后的社保缴费基数为 w_{audit} 。由于监管部门无法掌握企业的全部信息,因此审计检查并不一定能得到该企业员工的真实工资水平,本文假设 w_{audit} 在工资区间 $(0, w)$ 上的分布函数为 $H(\cdot)$,相应的概率密度函数为 $h(\cdot) > 0$ 。

如若企业申报的社保缴费基数 x 小于审计检查得到的社保缴费基数 w_{audit} ,那么监管部门就会认定企业存在漏缴社保费的问题,企业会因为社保缴纳的违规行为接受惩罚措施。本文用参数 θ 表示对企业社保违规行为的惩罚力度。它反映为在企业漏缴社保后,会面临 $\theta\tau(w_{audit} - x)L$ 的成本支出。所以,企业在申报社保缴费基数后,由于审计检查受到惩罚而需要支付额外成本的期望金额 f 为:

$$f = \theta\tau \int_x^w (w_{audit} - x)Lhw_{audit}dw_{audit} \quad (1)$$

企业目标为最大化其期望利润:

$$E\pi = pF(K, L) - wL - rK - \tau xL - \gamma f \quad (2)$$

将式(1)代入式(2),企业的最优社保费申报基数为:

$$H(x^*) = 1 - \frac{1}{\gamma\theta} \Leftrightarrow x^* = H^{-1}\left(1 - \frac{1}{\gamma\theta}\right) \quad (3)$$

式(3)反映了企业如何根据其面临审计检查的概率以及惩罚力度选择社保缴费基数的申报金额:本文定义 $\alpha = \gamma\theta$ 为政策影响变量,在税务全责征收社保费改革后,因企业面临审查可能会使 γ 增大,由此导致 α 增大,致使企业会倾向于如实申报社保缴费基数,并由此对企业利润产生影响。

(二)社保费征管模式改革对企业利润的影响

企业对劳动力的总工资支出为 wL ,总社保费负担是 τxL 。因此,企业的劳动雇佣总成本为工资支出与社保费负担之和 $wL + \tau xL = (1 + \tau x/w)L$ 。其中,定义企业的实际社保费率为 $t_L = \tau x/w$ 。那么企业的利润式为:

$$\pi = pF(K, L) - rK - (1 + t_L)Lw \quad (4)$$

由于上市公司一般规模较大,本文做出如下市场假设:在产品市场方面,本文假设上市公司具有一定的市场势力,产品市场供给为 N_p 个企业进行生产,产品市场需求由外生的需求函数 $D(p)$ 给出;在劳动力市场上,本文同样假定上市公司具有一定的市场势力,劳动力市场需求为 N_L 个企业雇佣劳动,劳动力市场供给由外生的劳动供给函数 $L^s(w)$ 给出。由于资本具有更高的流动性,本文假设在资本市场上,企业存在资本需求,资本供给是完全有弹性的。^①由市场均衡条件可知,对于某个企业 i ,其利润最大化问题的约束条件和一阶条件由式(5)给出:

$$\begin{aligned} [D(p) - \sum_{j \neq i} F_j] - F(K, L) &= 0 \\ \left(1 + \frac{a_p}{\eta_p^D}\right)pF_K - r &= 0 \end{aligned} \quad (5)$$

^① 在对一国内不同地区或不同企业税收归宿的理论模型中,通常假设资本在国内是完全流动的,因此资本价格 r 对所有地区或所有企业都是相等的全国价格(Suárez Serrato和Zidar, 2016; Fuest等, 2018)。

$$\left(1 + \frac{a_p}{\eta_p^D}\right) pF_L - (1 + t_L) \left(1 + \frac{a_L}{\eta_L^S}\right) w = 0$$

其中, $\eta_p^D < -1$ 为产品市场需求弹性, $\eta_L^S > 0$ 为劳动力市场供给弹性。定义 $a_p = F_i/D$ 为企业在产品市场所占有的份额; $a_L = L_i/L^S$ 表示该企业在劳动力市场上所占有的份额, 为简化推导, 本文假设企业产品市场和劳动力市场上所占份额 a_p 与 a_L 为常数。^①在后续推导中, 令 $M_p = |a_p/\eta_p^D| < 1$ 表示企业产品市场中所拥有的市场势力, $M_L = a_L/\eta_L^S$ 为企业在劳动力市场中所拥有的市场势力。^②

改革后企业实际社保费率 t_L 的变动由式(6)给出。由于 $d\alpha$ 前的系数恒大于零, 企业实际社保费率与政策影响变量 α 的变动方向相同, 这意味着社保全责征缴社保费改革导致企业实际社保费率上升。

$$dt_L = \frac{\tau}{w} dx = \frac{h(x)\tau}{w\alpha^2} d\alpha \quad (6)$$

本文利用比较静态分析的方法考察社保全责征缴社保费改革所引致社保费实际费率提升对企业预期利润的影响。这一影响取决于两个方面: 其一, 社保费实际费率提升如何影响企业收入; 其二, 社保费实际费率提升如何影响企业利润率。

首先考虑社保费实际费率提升如何影响企业收入。如式(7)所示, 给定其他企业投入产出决策不变,^③ 社保费实际费率提升会直接导致企业成本上升, 进而导致企业收入的下降。其中, $S_L = \frac{(1+t_L)wL}{(1+t_L)wL + rK}$ 表示劳动要素支出占总成本的比重, $S_K = 1 - S_L$ 则表示资本支出的比重。

$$\begin{aligned} \frac{d \ln R}{d \ln(1+t_L)} &= \frac{d \ln p}{d \ln(1+t_L)} + \frac{d \ln q}{d \ln(1+t_L)} \\ &= (M_p - 1) \frac{S_L(1+1/M_L)/M_p}{[S_K\sigma + (1+M_L)S_L/M_p] + (S_L+1/M_L)} < 0 \end{aligned} \quad (7)$$

接下来考虑社保费实际费率提升如何影响企业利润率。定义企业利润率 μ 为企业利润与企业收入之比:

$$\mu = \frac{pF - rK - (1+t_L)wL}{pF} = 1 - (1 - M_p)/(1 + S_L M_L)$$

那么实际社保费率提升会对企业利润率的影响弹性如式(8)所示:

① 由劳动力市场份额对实际社保费率求导可得: $\frac{da_i}{dt_L} = (1 - a_i) \frac{dL_i/dt_L}{\sum L}$ 。所以若企业所占市场份额较小时, 等式右侧第二项会缩小, 而若企业所占市场份额较大时, 等式右侧第一项会变小。因此, 为简化分析, 我们忽略实际社保费率变动所引致的市场份额变动, 对忽略产品市场份额变动的解释与之类似。

② 市场势力主要体现在两个方面: 其一, 市场势力表现为厂商在定价时相对于边际成本的加成; 其二, 市场势力表现为该厂商做出决策调整时对市场价格的的影响。对于产品市场, 厂商定价为 $MC = (1 + a_p/\eta_p^D)p$, 并且有 $\ln P/\ln Q = a_p/\eta_p^D$, 因此用 $M_p = |a_p/\eta_p^D|$ 来定义市场势力是满足这两个特征的。用 $M_L = a_L/\eta_L^S$ 定义劳动力市场势力的原因类似。

③ 完整考虑社保费实际费率提高对市场均衡的影响还需考虑企业之间的互动和博弈, 但在本文的研究设计下, 考察给定其他企业投入产出决策不变时的变动已经足够考察社保费实际费率上升的影响。这是因为, 本文的研究并不着重于考察改革对市场均衡状态的变动, 而是考察其对不同类型企业股价的影响, 直接效应已经足够体现改革所引致的社保费实际费率提升对不同企业的异质性影响大小。同时, 由于本文的实证策略是用超额回报来度量企业价值, 在计算超额回报时, 这正好将反映企业决策互动这一市场博弈过程的市场收益从企业个股回报中扣除, 因此直接效应已经足以捕捉企业个股超额回报的差异。

$$\frac{d\ln\mu}{d\ln(1+t_L)} = \underbrace{\frac{d\ln\mu}{dS_L}}_{LS-R \text{ effect}} \times \underbrace{\frac{dS_L}{d\ln(1+t_L)}}_{SF-LS \text{ effect}} = \frac{M_L(1-M_p)}{(S_L M_L + 1)(S_L M_L + M_p)} \times \frac{(S_L + 1/M_L)(1-\sigma)}{S_L S_K [S_K \sigma + (1 + M_L)S_L/M_p] + (S_L + 1/M_L)} \quad (8)$$

随着企业实际社保费负担的增加,企业会改变其要素投入决策,进而通过影响要素投入结构对利润率产生影响。式(8)第一项反映了企业要素结构调整如何传导至利润,称为劳动占比-利润率效应,它的符号为正;第二项反映了改革对企业劳动占比的影响,称为社保费-劳动占比效应。本文假设要素交叉替代弹性 $\sigma > 1$,在这一假设下可以确定第二项的符号为负。综合而言,实际社保费率提高会导致利润率的下降。

综上所述,实际社保费负担提高会导致企业利润下降,即:

$$\frac{d\ln\pi}{d\ln(1+t_L)} = \frac{d\ln R}{d\ln(1+t_L)} + \frac{d\ln\mu}{d\ln(1+t_L)} < 0 \quad (9)$$

(三)社保费征管模式改革对企业利润的异质性分析

在这一部分,本文着重考察不同要素投入结构、市场势力以及社保费缴纳遵从度的企业在社保费征管社保费改革后的异质性反应。本文对企业利润的异质性效应分析分为两部分,第一部分考察不同参数如何影响改革对企业收入的效应,第二部分考察不同参数如何影响改革对企业利润率的效应,它由社保费-劳动占比效应的异质性与劳动占比-利润率效应的异质性组合而成。在下文理论推导中,令 $\dot{a} = d\ln a/d\ln(1+t_L)$ 。

1. 不同劳动要素投入结构的异质性分析

对企业收入的影响而言,若企业的劳动要素投入占比更大,社保费实际费率提升导致企业边际成本上升会更多,从而导致企业产出下降幅度更大,进而导致更加剧烈的收入波动。这一结论由式(10)给出:

$$\frac{d\dot{R}}{dS_L} = (1-M_p) \frac{d\dot{q}}{dS_L} = -(1-1/M_p)(1+1/M_L) \frac{\sigma + 1/M_L}{[S_K \sigma + (1 + M_L)S_L/M_p + (S_L + 1/M_L)]^2} > 0 \quad (10)$$

对企业利润率的影响而言,要素投入结构如何影响劳动占比-利润率效应反映为 S_L 对 $d\ln\mu/dS_L$ 的影响。如式(11)所示,当劳动投入占比越大,其本身对利润率的影响就越小,这是因为对于劳动密集型企业,再增加劳动投入所能提升利润率的幅度是有限的。

$$d\left[\frac{d\ln\mu}{dS_L}\right]/dS_L = -\frac{[M_L(1-M_p)]^2}{[(S_L M_L + M_p)(S_L M_L + 1)]^2} < 0 \quad (11)$$

要素结构如何影响社保费-劳动占比效应反映为 S_L 对 $dS_L/d\ln(1+t_L)$ 的影响。这一影响方向并不确定,当劳动占比较小且替代效应较大时,可以求得 $d\left[\frac{dS_L}{d\ln(1+t_L)}\right]/dS_L > 0$;反之,若劳动占比较大且替代效应较小时,有 $d\left[\frac{dS_L}{d\ln(1+t_L)}\right]/dS_L < 0$ 。

综合而言,对于劳动密集型企业,社保费实际费率提高会进一步降低其收入;但相较于资本密集型企业,社保费实际费率提高对利润率的异质性影响并不确定。考虑到收入的影响程度更大,本文提出理论假说1。

假说1:相比于低劳动密集度企业,高劳动密集度企业在改革后收入下降幅度更大,税务全责征收社保费会使其股票价格下降更显著。

2. 不同产品市场势力的异质性分析

对企业收入而言,若产品市场势力越大,企业越容易将社保费负担转嫁给消费者,收入下降幅度更小。式(12)展示了这一结论。

$$\frac{d\dot{R}}{dM_p} = -S_L \left(1 + \frac{1}{M_L}\right) \frac{1}{M_p^2} \frac{S_K \sigma + (2 + M_L)S_L + 1/M_L}{[S_K \sigma + (1 + M_L)S_L/M_p + S_L + 1/M_L]^2} < 0 \quad (12)$$

对企业利润率而言,式(13)和式(14)分别说明产品市场势力越大,劳动占比变动对利润率的影响越小;但同时,社保费实际费率提高对劳动占比的影响也会更大。

$$d \left[\frac{d \ln \mu}{d S_L} \right] / d M_p = - \frac{M_L}{(M_p + S_L M_L)^2} < 0 \quad (13)$$

$$d \left[\frac{d S_L}{d \ln(1 + t_L)} \right] / d M_p = S_L S_K (\sigma - 1) \left(S_L + \frac{1}{M_L} \right) \frac{S_L (1 + M_L) / M_p^2}{[S_K \sigma + (1 + M_L)S_L/M_p + S_L + 1/M_L]^2} > 0 \quad (14)$$

综合而言,企业拥有的产品市场势力越大,改革后企业的收入水平下降幅度会更小,但改革后企业利润率的变动情况并不确定。考虑到收入的影响程度更大,本文提出理论假说2。

假说2:相比于产品市场势力较大的企业,拥有较小产品市场势力的企业在改革后收入下降幅度更大,税务全责征收社保费会使其股票价格下降更显著。

3. 不同劳动力市场势力的异质性分析

对企业收入而言,当企业拥有较大的劳动力市场势力时,企业越容易将社保费负担转嫁给劳动者,所以劳动力市场势力较大的企业收入下降幅度也更小。式(15)展示了这一结论。

$$\frac{d\dot{R}}{dM_L} = S_L \left(1 - \frac{1}{M_p}\right) \frac{S_K (\sigma - 1) / M_L^2 + (1 + 1/M_L)^2 S_L M_p}{[S_K \sigma + (1 + M_L)S_L/M_p + S_L + 1/M_L]^2} < 0 \quad (15)$$

对企业利润率而言,式(16)和式(17)分别说明,劳动力市场势力对劳动占比-利润率效应(labor_share-revenue effect)异质性符号并不确定。但劳动力市场势力越大,社保费率提升对劳动力占比的影响越小。

$$d \left[\frac{d \ln \mu}{d S_L} \right] / d M_L = (1 - M_p) \frac{M_p - (S_L M_L)^2}{(M_p + S_L M_L)^2 (1 + S_L M_L)^2} \quad (16)$$

$$d \left[\frac{d S_L}{d \ln(1 + t_L)} \right] / d M_L = S_L S_K (1 - \sigma) \frac{S_K \sigma / M_L^2 + S_L (1/M_L^2 + 2/M_L + S_L) / M_L}{[S_K \sigma + (1 + M_L)S_L/M_p + S_L + 1/M_L]^2} < 0 \quad (17)$$

综合而言,企业所拥有的劳动力市场势力越大,那么改革后实际社保负担提升引致的企业收入水平下降幅度会更小,但是其对利润率的异质性影响方向并不确定。基于此,本文提出理论假说3。

假说3:相比于劳动力市场势力较大的企业,拥有较小劳动力市场势力的企业在改革后收入下降幅度更大,税务全责征收社保费会使其股票价格下降更显著。

4. 不同社保费缴纳遵从度的异质性分析

尽管税务全责征收社保费后会导致实际社保费率上升,但对于不同社保费缴纳遵从度的企业

而言,这一影响可能并不一致。若企业在改革前就具有较高的社保费缴纳遵从度,社保费征管模式改革难以进一步提升其社保费缴纳遵从度,它们的社保费负担不会出现较大提升,因此对这类企业,改革效应较小。这一结论与理论推导的结果一致,若企业本身就具有高社保缴纳遵从度,则企业具有较大的政策影响参数 α ,那么式(6) $d\alpha$ 前的系数就会较小,由式(7)和式(9)可直接推导出这类企业的利润下降幅度更小。基于此,本文提出理论假说4。

假说4:相比于高社保缴纳遵从度企业,低社保缴纳遵从度企业由于实际社保费率上升幅度更大,税务全责征收社保费会使其股票价格下降更显著。

四、数据与实证策略

本文采用事件研究法,通过观察2018年7月20日政府宣布从2019年1月1日起将各项社会保险费交由税务部门统一征收这一事件附近股票价格的变化,来考察社保费征收改为税务全责征收的价值效应。基于此,我们首先需要确定事件日,再计算上市公司在事件日附近股票价格的变化幅度。^①

(一)事件日的确定

经查阅,中国政府网显示《国税地税征管体制改革方案》的发布时间为2018年7月20日19:08, Wind数据库中的相关新闻发布也是最早在同一时刻发布。^②由于19:08股市已经休市,且7月21—22日为非工作日,因此本文最终确定实际事件发生日为2018年7月23日。为稳妥起见,经查询,以“社保费”为关键词的2018年7月16—31日的百度搜索指数整体日均值为227,^③而2018年7月21日关于社保费的搜索指数达到了峰值(585),22日和23日保持高频搜索(搜索指数分别为309和280),这印证了事件日选取正确。

(二)超额回报的定义

为了验证结果的稳健性,本文同时采用市场模型、Fama和French(2015)提出的五因子模型两种方法计算超额回报。其中,市场模型如下:

$$R_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 R_{Mt} + \varepsilon_{it} \quad (18)$$

其中, R_{it} 表示公司*i*在第*t*个交易日考虑现金红利再投资的个股回报率, R_{Mt} 表示第*t*个交易日的市场回报率,采用流通市值加权平均法计算。本文将每个公司事件日前 $[-180, -1]$ 窗口期共180个交易日作为估计期,采用模型(18)估算出每个公司的无风险回报率 $\hat{\alpha}_0$ 以及个股回报率与市场回报率之间的关联度 $\hat{\alpha}_1$ 。得到估计系数后,本文通过模型(19)计算出公司在事件日附近每个交易日的超额回报。

$$R_{it}^{MM} = R_{it} - \hat{\alpha}_0 - \hat{\alpha}_1 R_{Mt} \quad (19)$$

① 我们借鉴刘行和陈澈(2021)来对有效市场假设成立进行说明。刘行和陈澈(2021)的结论认为,中国的股票市场能够充分吸收与企业价值相关的信息,因此有效市场这一假设是可以保障的。我们也借鉴刘行和陈澈(2021)的做法,通过控制机构投资者占比以将机构投资者在我国股票市场对企业估值以及在传递和解读资本市场信息方面的重要影响考虑进去,添加这一控制不会改变本文结论。

② 参见 http://www.gov.cn/xinwen/2018-07/20/content_5308075.htm。

③ 引自百度指数,网址为:<http://index.baidu.com>。该指数反映了互联网用户对关键词搜索关注程度及持续变化情况。具体算法为:以网民在百度的搜索量为数据基础,以关键词为统计对象,科学分析并计算出各个关键词在百度网页搜索中搜索频次的加权。

其次,Fama和French(2015)提出的五因子模型(简称“FF五因子模型”)如下:

$$R_{it} - R_{ft} = \gamma_1 RP + \gamma_2 SMB + \gamma_3 HML + \gamma_4 RMW + \gamma_5 CMA + \varepsilon_{it} \quad (20)$$

其中, R_{it} 与模型(18)中的定义一致。 R_{ft} 表示无风险利率,等于一年期国债利率除以360。 RP 为市场风险溢价因子; SMB 为规模因子; HML 为账面市值比因子; RMW 为盈利能力因子; CMA 为投资模式因子。通过对每个公司估计期的数据进行回归,得到模型(20)中五因子的估计系数,然后通过模型(21)计算事件日附近的超额回报:

$$R_{it}^{FF} = (R_{it} - R_{ft}) - \hat{\gamma}_1 RP - \hat{\gamma}_2 SMB - \hat{\gamma}_3 HML - \hat{\gamma}_4 RMW - \hat{\gamma}_5 CMA \quad (21)$$

在计算出每日超额回报后,参考刘行和叶康涛(2018),本文选取事件发生当日与下一日两个交易日,即 $[0,1]$ 作为窗口期,将两个交易日的累计超额回报作为企业价值变化的度量。按照超额回报计算方法的不同,本文将累计超额回报分别命名为 $CARM$ (市场模型法计算得到)和 $CARFF$ (FF五因素模型法计算得到)。

(三)计量回归方程设定

为检验税务全责征收社保费这一事件对企业价值的影响,本文选取横截面数据,进行如下回归:

$$CAR_i = \beta_0 + \beta_1 HET_i + \beta_2 X_i + \varepsilon_i \quad (22)$$

模型(22)中, HET_i 是核心解释变量,用于检验理论模型所得出的4个理论假说。

为检验理论假说1, HET_i 选取为人均资本数量,使用2017年企业固定资产净值与员工人数之比的对数度量。为检验理论假说2, HET_i 选取为产品市场势力,采用2017年企业营业收入与行业总营业收入的比值衡量。为检验理论假说3, HET_i 选取为劳动力市场势力,使用2017年企业员工人数占企业所在城市的城镇就业人数之比衡量。最后,为验证理论假说4, HET_i 选取为相对社保缴费率,本文借鉴已有文献的方法(封进,2013;蔡伟贤、李炳财,2021),用企业实际缴费率与企业所在省份法定缴费率的比值衡量。其中,企业实际缴费率等于企业2017年计提的职工养老保险和医疗保险支出额与企业所在省份上年度职工平均工资计算的缴费基数之比。

模型(22)中 X_i 是一系列控制变量。本文选取如下控制变量: $\ln employment$ 表示企业员工人数的对数,用以控制企业规模的差异; ROE 表示企业净资产回报率,用以控制企业盈利能力的差异; LEV 表示企业负债权益比,用以控制企业经营和负债结果的差异; SRG 表示企业的可持续增长率,用以控制企业预期发展前景的差异。控制变量均采用滞后一期,即2017年的数据度量。同时,本文还控制了城市层面和行业层面的固定效应。

(四)样本选择与数据来源

本文选取2017年A股上市公司为初始样本,上市公司财务数据和市场交易数据来源于CSMAR数据库,上市公司社保缴费数据来源于Wind数据库,计算劳动力市场势力使用的城市城镇就业数据来源于《中国城市统计年鉴》,计算社保缴纳遵从度时使用的职工平均工资数据来源于《中国统计年鉴》,地区养老保险和医疗保险法定缴费率数据为作者自行查询收集。本文参照已有文献的做法(刘行、叶康涛,2018;刘行、陈澈,2021),剔除了以下观测值:(1)在利用市场模型法计算超额回报时,剔除窗口期不足30个交易日的样本;(2)在利用Fama和French(2015)提出的五因子模型时,由于投资组合在期初确定下来之后在每个交易日不可变更,本文剔除了窗口期不足180个交易日的样本。最后在使用市场模型法估计超额回报时,样本数量为3342个;在使用FF五因子模型法估计超额回报时,样本数量为2375个。

五、实证结果

(一)事件对不同劳动密集度的企业价值的影响

本文首先对假说1进行检验。为了直观地反映税务全责征收社保费对不同劳动密集度企业的影响,本文根据人均资本数量这一变量的中位数将上市公司分为高劳动密集度企业和低劳动密集度企业,并分别计算两组企业在[-5,10]窗口期内的累计超额回报及其差值,用以反映两类企业价值在窗口期内的变动差异,图1对窗口期内两类企业累计超额回报的差异进行直观展示。图1展示出,在事件出台前,高劳动密集度企业和低劳动密集度企业的累计超额回报几乎没有差异(在0附近),但在事件日后,低劳动密集度企业的累计超额回报明显大于高劳动密集度企业。这意味着高劳动密集度企业在改革后会承担更多的社保负担,对其未来利润影响更大。

表1中的因变量分别为市场模型法和FF五因子模型法计算的累计超额回报,主要解释变量为人均资本数量衡量的企业劳动密集度。实证结果显示,人均资本数量的系数显著为正,人均资本数量每提高1%,改革信息发布后企业价值上升约0.2%~0.3%,这表明企业资本密集度越高,税务全责征收社保费事件出台会提高上市公司的股票价值。前文的理论模型分析表明,若企业为劳动密集型,那么税务全责征收社保费会进一步提高企业社保费负担,使企业收入和利润率的下降幅度更大。这一实证结果印证了本文的理论假说1。

表1 事件对不同劳动密集度企业股票价值的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]
人均资本数量	0.0028*** (0.0005)	0.0017*** (0.0005)	0.0026*** (0.0005)	0.0014*** (0.0005)	0.0028*** (0.0006)	0.0021*** (0.0006)	0.0027*** (0.0006)	0.0021*** (0.0006)
控制变量	否	否	否	否	否	否	是	是
城市固定效应	否	否	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	否	否	否	否	是	是	是	是
观测值	3342	2375	3266	2306	3261	2302	3261	2302

注:括号中报告的是异方差稳健标准误,***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平下显著。下同。

(二)事件对不同产品市场势力的企业价值的影响

本文接下来对理论假说2进行验证,检验税务全责征收社保费事件对企业价值的影响,是否由于企业的产品市场势力产生异质性。本文使用企业的营业收入占行业总营业收入的比重衡量市场势力,^①这一变量与理论模型中的 α_p 直接对应,并且在同行业企业面临的需求弹性相同的条件下,它直接决定了产品市场势力参数 M_p 。

根据企业市场占有率的中位数进行分组,图2展示了产品市场势力较大的企业相较于产品市场势力较小的企业的累计超额回报差异。图2同样反映出,在事件日前,产品市场势力较大的企业和产品市场势力较小的企业的累计超额回报不存在明显差异,而在税务全责征收社保费事件出台

^① 由于本文衡量产品市场势力和劳动力市场势力的变量与企业规模直接相关,因此在这两个检验的回归中,本文未添加规模控制变量。

后,产品市场势力较大的企业的累计超额回报明显高于产品市场势力较小的企业。这意味着相较于高产品市场势力的企业,事件出台对产品市场势力较小的企业价值负向影响更大。

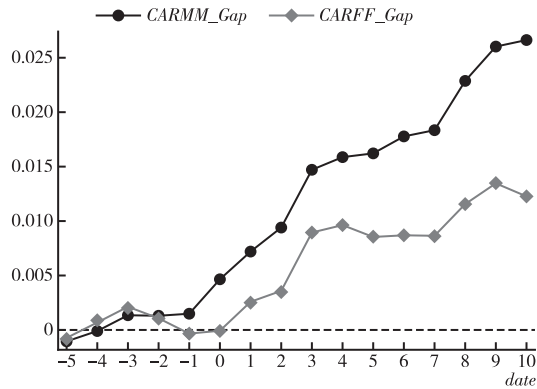


图1 低劳动密集度与高劳动密集度企业累计超额回报差异

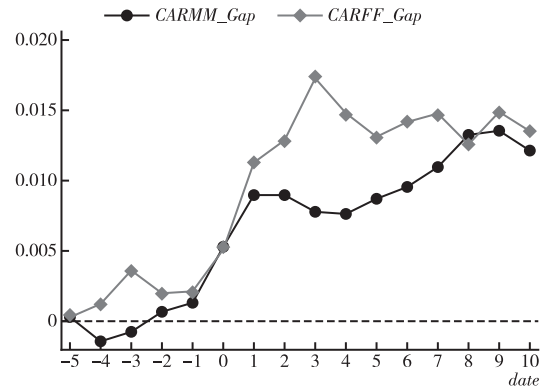


图2 高产品市场势力与低产品市场势力企业累计超额回报差异

表2中的回归结果显示,产品市场势力的系数显著为正,企业市场占有率每提高1%,改革信息发布后企业价值提高约5%。这意味着企业产品在行业中的市场势力越大,社保费负担增加时,企业会通过提高产品价格将社保费负担转嫁给消费者,从而降低改革对利润的负面影响,这一实证结果验证了理论假说2。

表2 事件对不同产品市场势力企业股票价值的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]
产品市场势力	0.0465*** (0.0135)	0.0501*** (0.0133)	0.0373*** (0.0144)	0.0394*** (0.0143)	0.0513*** (0.0152)	0.0634*** (0.0152)	0.0576*** (0.0154)	0.0592*** (0.0155)
企业特征	否	否	否	否	否	否	是	是
城市固定效应	否	否	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	否	否	否	否	是	是	是	是
观测值	3342	2375	3266	2306	3261	2302	3261	2302

(三)事件对不同劳动力市场势力的企业价值的影响

本文接下来对假说3进行验证,即税务全责征收社保费事件对不同劳动力市场势力的企业市值的影响。本文使用企业员工人数与所在城市城镇就业人员数量之比衡量企业劳动力市场势力。在同一地区劳动供给弹性一致的条件下,这一变量同样直接决定了劳动力市场势力 M_L 。

根据劳动力市场份额的中位数分组,图3展示了高劳动力市场势力企业与低劳动力市场势力企业在窗口期内累计超额回报的差异。它同样展示出,两组企业在事件出台前累计超额回报不存在明显差异,在事件出台后,高劳动力市场势力企业的累计超额回报明显高于低劳动力市场势力企业。这意味着相较于低劳动力市场势力企业,税务全责征收社保费事件对高劳动力市场势力企业的价值具有正向影响。

表3的回归结果显示,劳动力市场势力系数统计显著为正,企业员工人数占城镇就业比例每提高0.1%,^①改革信息发布后企业价值上升约2%。这表明劳动力市场势力越大的企业,更容易通过降低员工工资的方式将社保费负担转嫁给劳动者,因此改革对利润的影响更小,改革后累计超额回报越高,这一实证结果验证了本文的理论假说3。

表3 事件对不同劳动力市场势力企业股票价值的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]
劳动力市场势力	0.1994*** (0.0459)	0.2019*** (0.0453)	0.1631*** (0.0623)	0.2467*** (0.0643)	0.1006* (0.0601)	0.2138*** (0.0577)	0.1206** (0.0603)	0.1978*** (0.0578)
企业特征	否	否	否	否	否	否	是	是
城市固定效应	否	否	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	否	否	否	否	是	是	是	是
观测值	3304	2349	3242	2292	3237	2287	3237	2287

(四)事件对不同社保缴纳遵从度的企业价值的影响

接下来,本文验证理论假说4,税务全责征收社保费事件的负向效应对不同社保缴纳遵从度的上市公司是否存在异质性。本文以企业实际社保缴费费率与法定费率的比值(相对缴费率)衡量社保缴纳遵从度。图4展示了根据这一指标的中位数进行分组后,高社保缴纳遵从度企业与低社保缴纳遵从度企业的累计超额回报差额在窗口期内的变动情况。在事件日之前,两类企业超额回报的差异很小,而在事件发布后,高社保缴纳遵从度企业的累计超额回报明显高于低社保缴纳遵从度公司,反映出相对于低社保缴纳遵从度企业,税务全责征收社保费事件对高社保缴纳遵从度企业的价值具有正向影响。

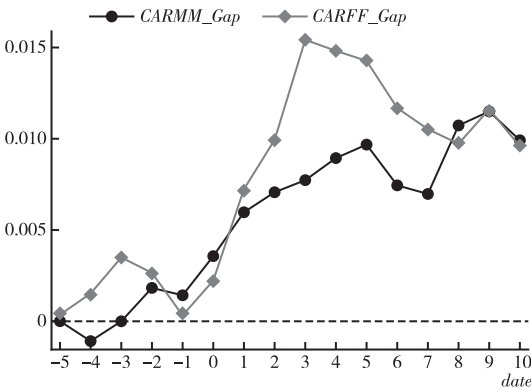


图3 高劳动市场势力与低劳动市场势力企业
累计超额回报差异

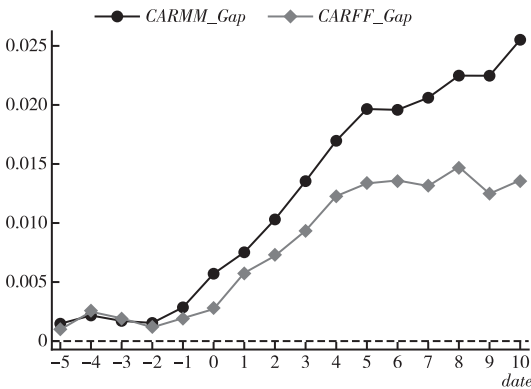


图4 高社保缴纳遵从度与低社保缴纳遵从度企业
累计超额回报差异

表4的回归结果显示,企业在改革前的社保缴纳遵从度系数为正,企业社保费遵缴度提高1%,改革信息发布后企业价值提高约0.5%。这说明企业的社保缴纳遵从度越低,企业预期改革后社保费负担

① 上市公司员工人数占城镇就业人数比例平均值为0.005。

增加更大,对利润的负向冲击更大,因此政策发布股票价值会显著下降。这一实证结果验证了本文的理论假说4。

表4 事件对不同社保缴纳遵从度企业股票价值的影响

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]	CARMM [0,1]	CARFF [0,1]
社保缴纳 遵从度	0.0064*** (0.0013)	0.0045*** (0.0014)	0.0044*** (0.0015)	0.0031* (0.0017)	0.0035** (0.0016)	0.0055*** (0.0018)	0.0040** (0.0016)	0.0060*** (0.0017)
企业特征	否	否	否	否	否	否	是	是
城市固定效应	否	否	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	否	否	否	否	是	是	是	是
观测值	3182	2285	3101	2217	3096	2213	3096	2213

(五)稳健性检验

在基准模型中,本文设定的窗口期为 $[0,1]$,选择短窗口期的优点是可以排除其他事件的干扰。但也由此引发一个质疑,即税务全责征收社保费事件对上市公司的股票市值只有非常短暂的影响,若将窗口期延长,股票价格可能将出现反转。为了验证本文结论是否只在特定事件窗口期成立,本文重新定义了三个窗口期: $[0,2]$ 、 $[0,5]$ 和 $[0,10]$ 。表5将因变量更换为替换窗口期计算的累计超额回报,Panel A至Panel D的自变量分别为人均资本数量、社保缴纳遵从度、产品市场势力和劳动市场势力。表5的结果发现,绝大部分回归系数的符号和显著性均未发生变化。这表明,在事件后较长时期内股价并没有出现反转,本文结论并非在特定短暂窗口期才成立。Panel A至Panel B中的解释变量更与社保费征管相关,不太容易受其他事件冲击的影响,相应系数的符号更加稳定。在 $[0,2]$ 和 $[0,5]$ 两个较长窗口期内,系数大小有所上升。这意味着市场可能对事件出台的影响进行延迟反应。Panel C和Panel D中的市场势力则可能在不同事件冲击下都存在异质性影响,但在 $[0,2]$ 和 $[0,5]$ 的较短窗口期内,其系数符号并未发生变化。这意味着本文选取的窗口期内,超额回报没有受到其他事件的影响。

表5 更换累计超额回报窗口期

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CARMM[0,2]	CARFF[0,2]	CARMM[0,5]	CARFF[0,5]	CARMM[0,10]	CARFF[0,10]
Panel A						
人均资本数量	0.0031*** (0.0007)	0.0021*** (0.0007)	0.0050*** (0.0012)	0.0032*** (0.0011)	0.0075*** (0.0019)	0.0031* (0.0016)
观测值	3261	2302	3261	2302	3261	2302
Panel B						
社保缴纳 遵从度	0.0058*** (0.0023)	0.0061*** (0.0021)	0.0075** (0.0033)	0.0085*** (0.0030)	0.0047 (0.0052)	0.0035 (0.0048)
观测值	3096	2213	3096	2213	3096	2213
Panel C						
产品市场势力	0.0423** (0.0179)	0.0580*** (0.0167)	0.0469* (0.0271)	0.0832*** (0.0259)	-0.0106 (0.0420)	0.0280 (0.0381)
观测值	3261	2302	3261	2302	3261	2302

续表 5

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CARMM[0,2]	CARFF[0,2]	CARMM[0,5]	CARFF[0,5]	CARMM[0,10]	CARFF[0,10]
Panel D						
劳动力市场势力	0.0890 (0.0749)	0.2387*** (0.0708)	0.0595 (0.1127)	0.3346*** (0.1040)	-0.1565 (0.1733)	0.3263** (0.1544)
观测值	3237	2287	3237	2287	3237	2287
企业特征	是	是	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是

六、结论与建议

税务全责征收社保费是我国社保征收制度的一项重大变革,这一改革将社保费纳入税收征、管、查一体化的体系中,规范了社保缴费基数,加大了征收和惩处力度,对于建立全面可持续社会保障体系具有重要意义。然而,改革增加了企业的社保费负担,因此,回答社保费负担的最终归宿是什么,将有助于政策制定者更加全面地评估这项改革的政策效果,权衡政策出台的利弊得失。

本文通过构建理论模型进行比较静态分析,发现社保费负担的归宿包括企业、劳动者和消费者。进一步的异质性分析指出,劳动密集型企业、市场势力较小的企业以及社保缴纳遵从度低的企业在改革后,社保费负担更大。本文进一步收集整理了上市公司日度数据进行事件研究,首次从实证上发现了这一政策的发布对企业价值的负向效应。研究发现,在《改革方案》发布的[0,1]事件窗口期,劳动密集型企业、产品市场势力小、劳动力市场势力小的企业以及社保缴纳遵从度低的企业股票市值出现显著下降。以上结论在更长的窗口期内依然成立。这一结果支持了税务全责征收社保费会对企业利润产生负向影响的理论预期,验证了企业也是社保费负担的归宿之一。

规范社保征收方式是促进社保基金可持续的重要举措。但同时应当注意,稳定就业、稳步提高劳动者收入才是社保基金可持续的根本源泉,在我国经济下行压力凸显的大背景下,保障企业生产经营活动的正常有序开展,提高企业活力是注入经济动能的重要举措,规范社保征管作为长期的制度安排是社保基金可持续的应有之义,但它加重企业的劳动力成本,给企业生产经营带来的负面影响也应予以重视,否则反而可能与社保基金可持续的目标背道而驰。《改革方案》颁布初期,有的企业为了应对新政策导致的劳动力成本上升,主动停招、缩招、裁员,或使用劳务关系、劳务外包等用工方式规避社保费缴纳。有的地区社保和税务部门移交之际,擅自集中清缴用人单位过往的社保旧账,造成了部分企业生产经营难以为继。严格征管对原先社保缴纳不规范的中小企业、民营企业冲击最大。在行业层面,劳动密集型的行业因为劳动力成本占比大,受到的冲击将更大。例如,纺织服装、轻工制造业、建筑业、生活服务业等。在市场层面,产品市场势力和劳动力市场势力较小的企业在改革后将承担更多的社保费,受到的冲击也更大。

本文表明,政府在规范社保费征收的同时,有必要采取其他减税降费举措,来缓解一部分企业经营成本增加的压力。尤其是在步骤上应先适当降低社保费率,再逐步加强征管。如果是先加强征管,再降低费率的话,有些企业因难以消化用工成本而退出,再降费率已难以将其“救活”。在国地税合并方案出台后,中央明确税务征管社会保险费应该阶段性进行,企业职工基本养老保险和

企业职工其他险种缴费,原则上暂按现行征收体制继续征收,稳定缴费方式,“成熟一省、移交一省”。2019年5月起,中央将基本养老保险单位缴费率从原规定的20%降到16%。同时,进一步加大对中小企业纾困帮扶的力度,对劳动密集型、社会效益高的企业落实贴息贷款和奖补政策等资金支持,通过延缓缴纳部分税费、加大信用贷款支持等政策扶持市场势力较小企业稳步渡过政策变化期。这些举措对于稳定市场预期、保护市场主体是十分必要的。

参考文献:

1. 蔡伟贤、李炳财:《税收征管、税收压力与企业社保遵从》,《世界经济》2021年第12期。
2. 程欣、邓大松:《社保投入有利于企业提高劳动生产率吗?——基于“中国企业—劳动力匹配调查”数据的实证研究》,《管理世界》2020年第3期。
3. 封进:《中国城镇职工社会保险制度的参与激励》,《经济研究》2013年第7期。
4. 刘行、叶康涛:《增值税税率对企业价值的影响:来自股票市场反应的证据》,《管理世界》2018年第11期。
5. 刘行、陈澈:《消费税征收环节后移对企业的影响——来自股票市场的初步证据》,《经济研究》2021年第3期。
6. 刘军强:《资源、激励与部门利益:中国社会保险征缴体制的纵贯研究(1999–2008)》,《中国社会科学》2011年第3期。
7. 林炜:《企业创新激励:来自中国劳动力成本上升的解释》,《管理世界》2013年第10期。
8. 马双、孟宪芮、甘犁:《养老保险企业缴费对员工工资、就业的影响分析》,《经济学(季刊)》2014年第3期。
9. 彭雪梅、刘阳、林辉:《征收机构是否会影响社会保险费的征收效果?——基于社保经办和地方税务征收效果的实证研究》,《管理世界》2015年第6期。
10. 唐珏、封进:《社会保险缴费对企业资本劳动比的影响——以21世纪初省级养老保险征收机构变更为例》,《经济研究》2019a年第11期。
11. 唐珏、封进:《社会保险征收体制改革与社会保险基金收入——基于企业缴费行为的研究》,《经济学(季刊)》2019b年第3期。
12. 唐珏、封进:《社保缴费负担、企业退出与地区经济增长——基于社保征收体制改革的证据》,《经济学动态》2020年第6期。
13. 鄢伟波、安磊:《社会保险缴费与转嫁效应》,《经济研究》2021年第9期。
14. 张斌、刘柏惠:《社会保险费征收体制改革研究》,《税务研究》2017年第12期。
15. 赵健宇、陆正飞:《养老保险缴费比例会影响企业生产效率吗?》,《经济研究》2018年第10期。
16. 赵静、毛捷、张磊:《社会保险缴费率、参保概率与缴费水平——对职工和企业逃避费行为的经验研究》,《经济学(季刊)》2015年第1期。
17. 郑秉文、房连泉:《社会保障供款征缴体制国际比较与中国的抉择》,《公共管理学报》2007年第4期。
18. 郑春荣、王聪:《我国社会保险费的征管机构选择——基于地税部门行政成本的视角》,《财经研究》2014年第7期。
19. Akerlof, G. A., Rose, A. K., & Yellen, J. L., Waiting for Work. NBER Working Paper, No. 3385, 1990.
20. Benzarti, Y., & Harju, J., Using Payroll Tax Variation to Unpack the Black Box of Firm-Level Production. NBER Working Paper, No. 26640, 2020.
21. Benzarti, Y., & Harju, J., Can Payroll Tax Cuts Help Firms during Recessions? . *Journal of Public Economics*, Vol. 200, 104472, 2021.
22. David, H., Kerr, W. R., & Kugler, A. D., Does Employment Protection Reduce Productivity? Evidence from US States. *Economic Journal*, Vol. 117, 2007, pp. 189–217.
23. Fama, E. F., & French, K. R., A Five-Factor Asset Pricing Model. *Journal of Financial Economics*, Vol. 116, No.1, 2015, pp.1–22.
24. Fuest, C., Peichl, A., & Siegloch, S., Do Higher Corporate Taxes Reduce Wages? Micro Evidence from Germany. *American Economic Review*, Vol. 108, No. 2, 2018, pp. 393–418.
25. Fullerton, D., & Metcalf, G., Tax Incidence. In Auerbach, A., & Feldstein, M. (eds.), *Handbook of Public Economics*. Elsevier, 2002, pp. 1787–1872.
26. Gruber, J., The Incidence of Payroll Taxation: Evidence from Chile. *Journal of Labor Economics*, Vol. 15, No. S3, 1997,

pp.72-101.

27. Krishnan, K., Nandy, D. K., & Puri, M., Does Financing Spur Small Business Productivity? Evidence from a Natural Experiment. *The Review of Financial Studies*, Vol. 28, No. 6, 2015, pp. 1768-1809.

28. Saez, E., Matsaganis, M., & Tsakloglou, P., Earnings Determination and Taxes: Evidence from a Cohort-Based Payroll Tax Reform in Greece. *The Quarterly Journal of Economics*. Vol. 127, No. 1, 2012, pp. 493-533.

29. Saez, E., Schoefer, B., & Seim, D., Payroll Taxes, Firm Behavior, and Rent Sharing: Evidence from A Young Workers' Tax Cut in Sweden. *American Economic Review*. Vol. 109, No. 5, 2019, pp. 1717-1763.

30. Salanie, B., *The Economics of Taxation*. Cambridge: MIT Press, 2011.

31. Suárez Serrato, J. C., & Zidar, O., Who Benefits from State Corporate Tax Cuts? A Local Labor Markets Approach with Heterogeneous Firms. *American Economic Review*, Vol. 106, No. 9, 2016, pp. 2582-2624.

32. Tonin, M., *Too Low to Be True: The Use of Minimum Thresholds to Fight Tax Evasion*. Critical Issues in Taxation and Development. MIT Press, Boston, 2013.

Collection of Social Insurance Contributions, Market Power and the Burden on Enterprises: Research on Tax Authorities Taking Full Responsibility for Collecting Social Insurance Contributions

HUANG Xuhan, MA Guangrong (Renmin University of China, 100872)

ZHANG Ling, QIN Xuezheng (Peking University, 100871)

Summary: Social security is a safety net for people's livelihoods and a stabilizer for society. The Report to the 20th National Congress of the Communist Party of China clearly puts forward the need to improve a multi-level social security system that is fair, uniform, sustainable and covers the entire population in both urban and rural areas. In recent years, with the aging of the population, the social security funds are faced with increasing pressure. Strengthening the collection and management of social insurance contributions will undoubtedly promote the sustainability of social security. In this context, on July 20, 2018, the General Office of the Central Committee of the Communist Party of China and the General Office of the State Council issued the *Reform Program of the State Tax and Local Tax Collection and Management System*, proposing that from January 1, 2019 onward, the social insurance contributions will be collected by the tax authorities.

A comprehensive assessment of the benefits and costs of the Reform Program is of great significance. On the one hand, the reform will change the previous collection method of social insurance contributions, prompting enterprises to pay social insurance contributions in a truthful and compliant manner, improving the efficiency and lowering the cost of collection, expanding social security coverage, and promoting the establishment of a sustainable social security system. On the other hand, however, the increased intensity of collection will raise the de facto burden of enterprises in paying social insurance contributions and their labor costs, and squeeze their profit margins. The sustainable development of social security requires not only a higher quality of collection, but also sustained economic growth and higher incomes for laborers. In view of this, the standardization of the collection and management of social insurance contributions should be coordinated with the protection of market players and the stabilization of the economy.

In order to answer the question of to what extent the actual rate increase induced by the reform will affect the profits of enterprises in China, and to clarify the economic costs of the reform, in this paper, we

first constructed a theoretical model, analyzed the impacts of the reform on the enterprises, and deduced that the ultimate burden is shared among the laborers, the enterprises, and the consumers. Further heterogeneity analysis shows that labor-intensive firms, firms with less market power, and firms with poorer compliance in paying social insurance contributions will face a heavier burden. The theoretical hypotheses are empirically verified through the event study method using daily stock price data of A-share companies. The event study method removes the normal returns estimated from the actual returns of the sample stocks assuming that the Reform Program was not released, and obtains the abnormal returns that measure the extent to which the stock price reacts to the occurrence of the event, so that it can strip away the disturbing factors and reflect the impact of the reform on the market value of the enterprises and their profits. Specifically, this paper finds that during the $[0, 1]$ two-day window when the Reform Program was released, (1) The cumulative excess returns of high labor-intensive firms declined significantly compared to low labor-intensive firms; (2) compared to firms with high product market power, firms with low product market power saw their cumulative excess returns fall significantly after the reform; (3) the cumulative excess returns of firms with small labor market power declined significantly compared to firms with large labor market power; (4) firms with poor payment compliance before the reform experienced a greater decline in their market value after the reform. These results suggest that giving tax authorities full charge of social insurance contributions collection will increase the actual rate of social insurance premiums, leading to a decrease in market value and the profit margins of highly labor-intensive firms and firms with less market power.

The findings of this paper show that the strict collection of social insurance contributions has increased the burden on enterprises and had negative impact on their profits. This shows that in the context of stabilizing growth and employment, the strict collection of social insurance contributions cannot be achieved overnight, but should be promoted steadily while protecting the production and operation of enterprises. While the government regulates social security collections, it is necessary to reduce taxes and fees to alleviate the pressure of increased business costs. It is also necessary to defer the payment of some taxes and fees, increase credit support and adopt other policies to support enterprises with weaker market power through the transition period, to stabilize market expectations and protect market players.

Keywords: Tax Authorities in Full Charge of Collecting Social Insurance Contributions, Economic Destination of Social Insurance Contributions, Market Value of Enterprises, Market Power

JEL: D22, D43, H22

责任编辑: 汀 兰