

最低工资如何影响小微企业投资？

——基于 CMES 的实证研究

杨超 李洁 马双 李阳*

内容提要 本文利用中国小微企业调查数据，检验了最低工资对小微企业投资的影响。研究发现，最低工资水平每提高 10%，盈利小微企业的利润再投资比例将减少 2.75 个百分点，企业进行新投资的可能性将下降 2.52 个百分点，企业招聘新员工的可能性将降低 1.19 个百分点，招聘员工的数量将下降 3.03%，但小微企业在研发方面的投入将上升 0.19 个百分点。最低工资标准每提高 10%，小微企业员工工资将提高 3.67%，人工成本将提升 0.569 个百分点，而盈利水平将下降 1.739 个百分点；最低工资水平每提高 10%，小微企业主认为行业发展前景会变差的可能性将增加 1.78 个百分点，而看好企业所在行业发展前景的小微企业主比例将减少 1.15 个百分点。此外，最低工资对于高科技企业和拥有自主品牌小微企业的利润再投资与新投资的负向影响较弱。

关键词 最低工资 小微企业 投资

* 杨超，江西财经大学金融学院、江西财经大学金融发展与风险防范研究中心，电子邮箱：ych7292008@126.com；李洁，西南财经大学经济与管理研究院，电子邮箱：somejane@163.com；马双，广州大学经济与统计学院，电子邮箱：shuangma@gzhu.edu.cn；李阳，上海财经大学商学院，电子邮箱：liyang@adas.com。作者感谢国家自然科学基金项目“政治关系对地价、房价的影响机制研究”（批准号：71703062）、“微博信息披露对上市公司绩效的影响及其作用机制研究”（批准号：71862012）和国家社会科学基金项目“最低工资制定、调整机制及其对劳动参与、流动的影响与反贫困效应研究”（批准号：17CJY014）的资助，感谢在第十七届中国青年经济学者论坛、第一届劳动经济学前沿论坛上孙三百教授、刘剑雄教授、田文佳博士等学者的建议。文责自负。

一 引言

近年来，中国经济整体增长乏力，民间投资增长率出现了持续性下滑。国家统计局数据显示，中国固定资产投资完成额增长率由2012年的20.6%下降至2016年6月的7.3%，投资对经济增长的拉动不容乐观。对固定资产投资的性质进行分类发现，中国民间投资增速一直处于快速下滑状态，由2012年的24.8%持续下滑至2016年6月的-0.01%。

小微企业是国民经济的重要组成部分。统计数据显示，截至2013年年底，全国各类企业总数为1527.84万户，其中小型微型企业为1169.87万户，占企业总数的76.57%。如果将个体工商户纳入小微企业统计范围，则小微企业占比高达94.15%^①。小微企业在提供就业岗位、促进经济增长和维护社会稳定等方面发挥了举足轻重的作用。

中国的小微企业普遍依赖于低价格、低技术、低收益和低附加值的传统发展路径，产业层次普遍不高，市场竞争激烈，利润率较低（巴曙松，2013）。相对于大中型企业，中国的小微企业起步较晚，发展经验不足。特别是近年来随着工资、租金和劳动力成本持续上升，小微企业发展举步维艰，生存和发展都面临困难。巴曙松（2013）发现，2012年分别有75.4%和73.7%的小微企业在最近一年感到用工成本和原材料成本上升，20%和17.9%的小微企业分别出现了订单下滑和销量下降，21.5%的小微企业出现营业收入下降，小微企业的净利润也出现了30.8%的跌幅。赵惠敏和蔺大勇（2012）发现，中小企业的利润率一般在3%~5%之间，已经到了危险警戒线，如继续提高成本，中小企业将陷入困境。

为了保障低收入劳动者的基本生活，中国于1995年颁布实施了最低工资制度，并于2004年出台了《最低工资规定》。随着最低工资制度的普及和执行力度的加强，劳动力成本持续上升（贾朋、张世伟，2013；马双等，2012；孙楚仁等，2013a），直接增加了小微企业的人工成本，进一步降低了小微企业的盈利水平。这一方面可能迫使小微企业减少投资，缩减企业规模，以降低劳动力成本投入；另一方面，为了打破劳动力成本上升的被动局面，部分小微企业力图寻求转变，实现技术转型升级。不过，

^① 来自原国家工商总局2014年发布的《全国小型微型企业发展情况报告（摘要）》，参见 http://www.gov.cn/xinwen/2014-03/31/content_2650031.htm。

由于小微企业在资本、技术、人才、管理等关键因素方面积累不足，其转型升级也较为困难。总之，本文认为最低工资制度可能对小微企业投资产生显著影响。

认识最低工资制度对小微企业投资的影响，将有助于本文对民间投资下滑因素的讨论。现有关于最低工资的研究多集中于最低工资制度对工资（贾朋、张世伟，2013；罗小兰、丛树海，2009；马双等，2012；孙中伟、舒玢玢，2011；叶林祥等，2015；向攀等，2016）、收入（贾朋、张世伟，2013；叶静怡、杨洋，2015；杨娟、李实，2016；Burkhauser & Sabia，2007；Neumark & Wascher，2002；Vedder & Gallaway，2002）、就业（贾朋、张世伟，2012；罗小兰，2007；马双等，2012；向攀等，2016；Aaronson & French，2007；Bazen & Marimoutou，2002；Dube et al.，2007）、培训（马双、甘犁，2013；Arulampalam et al.，2004；Fairris & Pedace，2004；Metcalf，2004；Neumark & Wascher，2001）和企业出口（孙楚仁等，2013a；孙楚仁等，2013b；许和连、王海成，2016；赵瑞丽等，2016）等方面的影响，而鲜有文献研究最低工资制度对小微企业投资的影响。本文希望能够弥补这方面研究的不足。

本文利用中国小微企业调查（CMES）数据，检验最低工资对小微企业投资的影响，发现最低工资水平每提高 10%，盈利小微企业的利润再投资比例将减少 2.75 个百分点，企业进行新投资的可能性将下降 2.52 个百分点，企业招聘新员工的可能性将降低 1.19 个百分点，招聘员工的数量将下降 3.03%，但小微企业在研发方面的投入将上升 0.19 个百分点。通过机制研究发现，最低工资标准每提高 10%，小微企业员工工资将提高 3.67%，人工成本将提升 0.569 个百分点，而盈利水平将下降 1.739 个百分点。此外，最低工资水平每提高 10%，小微企业主认为行业发展前景会变差的可能性将增加 1.78 个百分点，而看好企业所在行业发展前景的小微企业主比例将减少 1.15 个百分点。进一步研究还发现，相对于非高科技企业和没有自主品牌的小微企业，最低工资对于高科技企业和拥有自主品牌小微企业的利润再投资与新投资的负向影响较弱。

相较于现有文献，本文的贡献主要体现在以下几个方面。第一，现有关于最低工资的文献多集中于居民个人层面，对企业层面的研究也主要分析最低工资对企业出口的影响，而鲜有文献研究最低工资对企业投资的影响，而本文实证检验了最低工资对小微企业投资的影响及其作用机制，弥补了这方面研究的不足。第二，近年来民间投资出现了持续性下滑，而目前还鲜有文献对于民间投资下滑做出合理解释。本文从最低工资制度的角度出发，较好地解释了对小微企业投资减少做出了解释。第三，现有关于投资的研究大多是以上市企业为样本，而上市公司与小微企业在企业特征、市场地位和

资金实力等方面存在显著差异，决定了他们对最低工资制度的反应也可能显著不同，而且中国小微企业的整体数量和经济体量要远大于上市公司，对于小微企业的研究结果可能更有普遍性和现实意义。第四，最低工资制度能够弥补居民收入之间的差距，减少收入不平等现象的发生，使得现在的研究多集中于最低工资的积极一面，而忽略了最低工资制度对于企业，特别是小微企业的负面影响。本文的研究说明，较高的最低工资水平增加了企业劳动力成本，降低了小微企业的盈利能力，恶化了企业主对于行业前景的看法，从而降低了企业的投资水平，意味着中国政府在确定最低工资水平时应该循序渐进，需要在收入分配和经济增长之间寻求平衡。

本文以下部分安排如下：第二部分分析小微企业的现状；第三部分介绍变量和描述性统计；第四部分报告回归结果；第五部分进行稳健性检验；第六部分得出研究结论。

二 小微企业现状分析

（一）数据来源

本文使用的数据来源于西南财经大学中国家庭金融调查与研究中心 2015 年的中国小微企业调查（China Micro and Small Enterprise Survey，简称 CMES）。CMES 按照工业和信息化部、国家统计局、国家发展改革委、财政部 2011 年 6 月 18 日联合发布的《中小企业划型标准规定》，以从业人员、营业收入、资产总额三项指标界定小微企业。CMES 样本包括全国 28 个省（自治区、直辖市）、80 个市（县、区）、240 个街道的 5601 个法人小微企业，覆盖了企业的基本信息、人力资源、研发创新、融资、财务、税费、组织管理等各方面的详细信息（黄宇虹、黄霖，2019；黄宇虹、捷梦玲，2018）。

（二）小微企业现状分析

1. 小微企业投资现状

与大中型企业相比，小微企业规模较小，财务报表往往并不健全，无法采用曹春方（2013）、Richardson（2006）等传统方法衡量企业投资，这为衡量小微企业的投资行为带来了难度，不过 CMES 从多个方面考察了小微企业的投资行为。本文利用 CMES 调查数据，采用利润再投资、新投资、招聘和研发投入等 4 个指标反映小微企业的投资状况。其中，CMES 询问了盈利企业准备将 2014 年利润中的多大比例资金用于企业

再投资^①，这反映了企业利润再投资的水平。新投资为虚拟变量^②，衡量小微企业新投资项目的情况。招聘指小微企业最近一年招聘新员工的数量，用于衡量小微企业当期对劳动力的投入情况。研发投入表示小微企业在研发方面的投资，为研发支出与营业收入之比（黄宇虹、捷梦吟，2018）。

小微企业的投资现状如表 1 所示。本文根据各市（县、区）的最低工资水平将样本分为最低工资水平较低地区、一般地区和较高地区，然后进行分类统计。统计发现，最低工资较低地区的小微企业利润再投资比例为 41.93%，而最低工资较高地区的小微企业再投资比例为 33.52%，明显低于前者，说明最低工资越高则小微企业利润再投资比例越低，可能不利于小微企业的投资和扩张。关于新投资的统计分析显示，在最低工资水平较低地区，47.71% 的小微企业申请了新的投资项目或者扩大了经营范围，而在最低工资水平较高地区，这一比例只有 44.72%，意味着最低工资水平越低的地区，小微企业越可能进行新的投资项目或者扩大经营范围。招聘数据显示，在最低工资水平较低地区，小微企业在最近一年平均招聘 6.91 名新员工，而在最低工资水平较高地区，小微企业平均招聘 6.23 名员工，小于前者，说明在最低工资水平较高地区，小微企业在劳动力方面的投入也较少。关于研发投入的统计数据与前三者相反，本文发现在最低工资水平较低地区，小微企业研发投入支出占企业营业收入的 1.45%，而在最低工资水平较高地区却有 1.74%，说明最低工资越高，小微企业在研发方面的投入可能更多。

表 1 小微企业投资现状

地区	利润再投资比例(%)	新投资(%)	招聘员工数量(人)	研发投入(%)
最低工资水平较低地区	41.93	47.71	6.91	1.45
最低工资水平一般地区	38.83	40.49	6.71	2.09
最低工资水平较高地区	33.52	44.72	6.23	1.74

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

综合以上分析，在最低工资水平较高地区，小微企业的利润再投资比例和进行新投资的可能性较低，企业招聘的新员工数量更少，不过其在研发方面的投资反而可能

① CMES 对小微企业询问如下问题：“2014 年，贵企业的利润中有多少比例的资金用于企业再投资？（单位：%）”。该问题仅涉及盈利企业。

② CMES 对小微企业询问如下问题：“2014 年，贵企业是否申请投资新的项目或扩大经营范围等？”。该问题仅涉及制造业和建筑行业。

更多。那么是什么因素导致了小微企业在投资方面的差异呢？本文将主要从劳动力成本、盈利能力和行业前景等方面进行探讨。

2. 小微企业劳动力成本和盈利能力

小微企业劳动力成本和盈利能力的现状如表2所示。统计结果发现，最低工资水平较低地区的小微企业2014年平均工资为3160元，最低工资较高地区的小微企业平均工资为4173元，高于前者，说明最低工资水平越高的地区，小微企业的平均工资越高，最低工资可能促进小微企业平均工资的增加。统计结果还显示，最低工资水平较低地区的小微企业2014年人工成本占营业收入的25.59%，最低工资水平较高地区的小微企业人工成本占营业收入的29.78%，说明最低工资水平越高的地区，企业的人工成本越高。统计结果还显示，最低工资水平较低地区的小微企业销售利润率(ROS)为1.72%，而最低工资水平较高地区的小微企业平均销售利润率为负值，说明企业的盈利能力远低于前者。综合表2的分析结果发现，相较于最低工资水平较低的地区，最低工资水平较高地区的小微企业平均工资水平更高，人工成本占营业收入的比例也较高，进而拉低了小微企业的盈利水平，这可能是抑制小微企业投资的重要因素之一。

表2 小微企业劳动力成本现状

地区	平均工资(元)	人工成本/营业收入(%)	盈利能力(ROS)(%)
最低工资水平较低地区	3159.77	25.59	1.72
最低工资水平一般地区	3326.26	29.02	-3.21
最低工资水平较高地区	4172.53	29.78	-3.19

资料来源：根据CMES数据计算得到。

3. 小微企业主关于行业前景的判断

接下来，本文对小微企业主对行业前景的看法进行分析^①，如表3所示。本文发现，在最低工资水平较低地区，小微企业主看好行业发展前景的比例为57.85%，不看好行业发展前景的占比为13.05%，另有15.26%的小微企业主认为行业发展前景和以前差不多，13.82%的小微企业主回答为“说不清楚”。而在最低工资水平较高地区，认为企业所在行业未来发展“会更好”“会变差”“和以前差不多”和“说不清楚”的比例分别为54.83%、14.19%、18.76%和12.23%，说明在最低工资水平较高地区，小微企业主可能

^① CMES对小微企业主询问如下问题：“您认为企业所在行业的未来前景如何？”。

更不看好企业所在行业的未来发展前景，这可能是导致最低工资水平较高地区小微企业不愿意进行投资的重要原因之一。

表 3 小微企业主关于行业前景的判断

单位：%

地区	行业前景会更好	行业前景和以前差不多	行业前景会变差	说不清楚
最低工资水平较低地区	57.85	15.26	13.05	13.82
最低工资水平一般地区	52.97	16.99	13.53	16.51
最低工资水平较高地区	54.83	18.76	14.19	12.23

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

三 变量定义与描述性统计

(一) 变量定义

文中包括的主要变量如下。一是利润再投资，CMES 询问了盈利企业 2014 年的利润中有多少比例的资金用于企业再投资，本文根据这一比例衡量受访企业利润再投资的水平。二是新投资，CMES 询问了受访企业在 2014 年是否申请投资新的项目或扩大经营范围等，如果受访企业回答“是”，则新投资为 1，否则为 0。三是是否招聘，CMES 询问了受访企业在最近一年是否招聘了新员工，如果受访企业回答“是”，则是是否招聘为 1，否则为 0。四是招聘人数，为受访企业最近一年招聘的员工数量。五是研发投入，为研发支出与营业收入之比（乘以 100）。六是员工工资，为受访企业员工人均税前月工资、奖金、补贴等收入之和。七是人工成本，CMES 询问了受访企业 2014 年雇佣员工（普通员工与管理人员）的总成本占营业收入的百分比（乘以 100），本文以此衡量企业的人工成本。八是行业前景，根据受访企业对所在行业未来前景的看法，分为会更好、和以前差不多以及会变差三类。九是最低工资水平，为各省人力资源和社会保障部门所提供的受访企业所在市（县、区）的月最低工资。

本文实证分析中还控制了企业资产规模、负债率、企业主持股比例、企业年龄、行业等特征变量。同时，本文还控制了小微企业所在市的人均地区生产总值（GDP）以刻画企业所在地区的经济发展水平的影响。具体的变量描述性统计结果如表 4 所示。

（二）描述性统计

表4报告了本文主要变量的描述性统计结果。如表4所示，盈利小微企业平均利润再投资比例为38.0%，即盈利企业将利润中38.0%的资金用于再投资^①。新投资均值为0.425，意味着42.5%的小微企业申请投资新的项目或扩大经营范围^②。55.2%的小微企业招聘了新员工，平均招聘新员工6.762人，同时也有3.854名员工辞职。小微企业员工的平均工资为3793元。对于企业所在行业的发展前景，54.1%的企业主认为会更好，17.4%的企业主认为和以前差不多，14.5%的企业主认为会变差，剩余的企业主不清楚或者没有做出回答。80个市（县、区）的平均月最低工资标准为1331元，远低于小微企业的平均工资水平。

表4 描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	5分位	25分位	中值	75分位	95分位
利润再投资比例	2279	0.380	0.369	0.000	0.000	0.300	0.700	1.000
新投资	1601	0.425	0.494	0	0	0	1	1
招聘	5103	0.552	0.497	0	0	1	1	1
招聘员工数量(人)	5062	6.762	15.738	0	0	1	5	30
研发投入(%)	4431	2.272	9.090	0.000	0.000	0.000	0.160	10.000
员工工资(元)	3880	3793.397	3429.466	1600	2500	3000	4000	7000
人工成本(%)	4630	27.743	22.905	0	10	20	40	80
辞职员工数量(人)	4680	3.854	8.729	0	0	1	3	20
行业前景会更好	5100	0.541	0.498	0	0	1	1	1
行业前景差不多	5100	0.174	0.379	0	0	0	0	1
行业前景会变差	5100	0.145	0.352	0	0	0	0	1
最低工资(元/月)	5488	1331.250	269.287	900	1145	1300	1500	1820
总资产(百万元)	5561	11.270	29.660	0.050	0.500	2.000	8.000	50.000
资产负债率	4597	0.412	1.686	0.000	0.000	0.011	0.200	1.500
企业主持股(%)	4949	79.336	25.975	30	55	100	100	100
企业年龄(年)	5492	7.745	6.914	0	2	6	11	21

资料来源：根据CMES数据计算得到。

- ① 由于此问题的调查只涉及盈利企业，所以样本较少。
 ② 由于此问题的调查只涉及建筑业和制造业，所以样本较少。

四 实证分析

(一) 最低工资与小微企业投资

贾朋和张世伟(2013)研究发现,最低工资具有溢出效应,不仅会增加最低工资标准之下的劳动者的工资,而且会增加最低工资标准之上的劳动者的工资,因此最低工资的上调将增加整个工薪阶层的工资水平,进而可能增加企业的人工成本。首先,人工成本作为企业经营成本的主要构成部分之一,特别是对于大部分属于劳动密集型的小微企业而言,人工成本的上升,可能迫使小微企业减少投资。其次,小微企业由于竞争激烈,利润本来就很微薄,最低工资水平的提高,将直接增加小微企业的人工成本,进而降低小微企业的盈利水平。面对最低工资提高造成的利润下滑,小微企业更不可能开展新的投资。最后,最低工资标准的提高增加了劳动力市场的工资水平,这将增加整个行业的劳动力成本,降低行业利润率,可能使得企业主不看好企业所在行业的发展前景,缺乏进行投资的动力。因此,本文认为最低工资越高,越不利于小微企业的投资。为了检验最低工资对小微企业投资的影响,本文主要从利润再投资、新投资、招聘和研发投入等四个方面进行深入研究。

1. 最低工资与利润再投资

首先,本文利用如下回归模型检验最低工资对利润再投资的影响:

$$Reinvest_i = \alpha \times Minwage_i + X_i' \times \beta + \varepsilon_i \quad (1)$$

在式(1)中, $Reinvest$ 是被解释变量,为盈利企业利润用于再投资的资金比例。 $Minwage$ 为解释变量,表示企业所在市(县、区)的最低工资水平, X 为控制变量(含截距项), ε 是残差项。

表5报告了最低工资对小微企业利润再投资的回归结果。第(1)列仅控制了行业固定效应,结果显示最低工资的系数为-0.271,并且在1%的水平上显著,意味着最低工资与盈利企业的利润再投资比例显著负相关,如果最低工资水平增加10%,则盈利企业利润再投资的比例会减少2.71个百分点。在第(2)列中加入了企业特征变量以进一步控制企业间差异,结果发现最低工资对利润再投资比例的负向影响仍然存在。企业总资产与资产负债率对盈利企业利润再投资比例都有显著正向影响。在第(3)列中,加入了各市的人均GDP以进一步控制各地的经济发展水平,结果显示最低工资的系数为-0.275,并且依然在1%水平上显著,表明若最低工资水平增加10%,利润再投资比例将下降2.75个百分点。

表 5 最低工资与利润再投资

	(1)	(2)	(3)
	利润再投资比例	利润再投资比例	利润再投资比例
最低工资对数	-0.271 *** (0.045)	-0.263 *** (0.046)	-0.275 *** (0.067)
总资产对数		0.025 *** (0.005)	0.025 *** (0.005)
资产负债率		0.019 *** (0.006)	0.019 *** (0.006)
企业主持股比例		0.001 (0.000)	0.001 (0.000)
企业年龄		-0.008 * (0.004)	-0.008 ** (0.004)
企业年龄平方		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
辞职人数对数		0.009 (0.009)	0.009 (0.009)
集体所有/集体控股		-0.120 (0.138)	-0.120 (0.137)
私营		-0.019 (0.125)	-0.019 (0.125)
外资/合资		-0.069 (0.145)	-0.070 (0.145)
其他所有制		-0.096 (0.171)	-0.097 (0.171)
市人均 GDP 的对数			0.007 (0.029)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
截距项	2.349 *** (0.323)	1.911 *** (0.360)	1.924 *** (0.361)
样本量	1780	1780	1780
调整的 R ²	0.039	0.056	0.056

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。
资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

2. 最低工资与新投资

接下来，本文利用如下 Probit 回归模型进一步检验最低工资对于企业新投资的影响：

$$\Pr(New_invest_i = 1) = G(\alpha \times Minwage_i + X'_i \times \beta) \quad (2)$$

在式 (2) 中, New_invest 是虚拟变量, 表示受访企业是否申请投资新的项目或扩大经营范围等, 如回答“是”则取值为 1, 否则取值为 0。 $G(\cdot)$ 为标准正态分布的累计分布函数。

表 6 展示了最低工资对小微企业新投资的回归结果^①。其中第 (1) 列同样仅控制了行业固定效应, 结果显示最低工资与新投资显著负相关, 若最低工资每增加 10%, 企业开展新投资的可能性将降低 2.13 个百分点。在第 (2) 列中加入了企业特征变量以进一步控制企业间差异, 最低工资系数仍然为负值, 不过显著性较低。在第 (3) 列中, 本文加入了各市的人均 GDP 以进一步控制各地的经济发展水平, 结果显示如果最低工资增加 10%, 则企业开展新投资的可能性将下降 2.52 个百分点。

表 6 最低工资与新投资

	(1)	(2)	(3)
	新投资	新投资	新投资
最低工资对数	-0.213 *** (0.078)	-0.096 (0.077)	-0.252 ** (0.126)
总资产对数		0.054 *** (0.009)	0.054 *** (0.009)
资产负债率		0.021 (0.013)	0.020 (0.013)
企业主持股比例		0.001 * (0.001)	0.001 ** (0.001)
企业年龄		-0.016 *** (0.006)	-0.017 *** (0.006)
企业年龄平方		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
辞职人数对数		0.026 ** (0.013)	0.030 ** (0.013)
私营		-0.200 (0.158)	-0.189 (0.157)
外资/合资		-0.277 (0.181)	-0.272 (0.180)

① Probit 回归模型结果报告的是在样本均值处计算的边际效应, 下文同。

续表

	(1)	(2)	(3)
	新投资	新投资	新投资
其他所有制		-0.385 (0.296)	-0.370 (0.295)
市人均 GDP 的对数			0.079 (0.050)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
样本量	978	978	978
伪 R ²	0.008	0.058	0.060

注：***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平，括号内为稳健标准误；由于本表中仅包含制造业和建筑业的企业，而样本中这两个行业无集体所有或集体控股企业，因此回归中无“集体所有/集体控股”变量。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

3. 最低工资与招聘

如前文所述，随着最低工资制度的普及和执行力度的加强，劳动力成本持续上升（贾朋、张世伟，2013；马双等，2012；孙楚仁等，2013a），生产成本增加了，进一步降低了小微企业的盈利水平，这可能迫使小微企业缩减企业规模，减少职工数量，以应对劳动力成本的上升。因此，本文预期最低工资越高，小微企业在劳动力方面的投入越少，可能招聘的员工数量会越少。本文接下来使用以下模型检验最低工资对于企业招聘的影响：

$$\Pr(\text{Recruit}_i = 1) = G(\alpha \times \text{Minwage}_i + X_i' \times \beta) \quad (3)$$

$$\text{Recruit_num}_i = \alpha \times \text{Minwage}_i + X_i' \times \beta + \varepsilon_i \quad (4)$$

在式（3）中，*Recruit* 表示虚拟变量是否招聘，如果受访企业在最近一年招聘了新员工，则 *Recruit* 取值为 1，否则取值为 0。在式（4）中，*Recruit_num* 表示受访企业最近一年招聘员工人数的自然对数。

最低工资对于小微企业招聘影响的回归结果如表 7 所示。在第（1）列中，本文以虚拟变量是否招聘为因变量，最低工资系数为 -0.119，并且在 5% 水平上显著，意味着如果最低工资上涨 10%，则小微企业招聘新员工的可能性将降低 1.19 个百分点。第（2）列中，以招聘员工人数的自然对数为因变量，结果发现最低工资系数为 -0.303，并且在 1% 水平上显著，说明若最低工资水平上升 10%，则企业招聘员工的数量将下降 3.03%。综合表 7 的回归结果，表明最低工资水平越高，则小微企业招聘新员工的可能性越低，而且招聘人数也会越少。

表 7 最低工资与招聘

	(1)	(2)
	是否招聘	招聘人数对数
最低工资对数	-0.119 ** (0.053)	-0.303 *** (0.115)
总资产对数	0.033 *** (0.004)	0.090 *** (0.009)
资产负债率	0.012 ** (0.005)	0.036 *** (0.011)
企业主持股比例	0.000 (0.000)	-0.000 (0.001)
企业年龄	-0.009 *** (0.003)	-0.029 *** (0.007)
企业年龄平方	0.000 (0.000)	0.001 ** (0.000)
辞职人数对数	0.227 *** (0.008)	0.724 *** (0.020)
集体所有/集体控股	-0.009 (0.114)	0.010 (0.221)
私营	-0.008 (0.104)	0.096 (0.195)
外资/合资	-0.042 (0.127)	-0.021 (0.267)
其他所有制	0.028 (0.142)	-0.104 (0.261)
市人均 GDP 的对数	0.059 *** (0.023)	0.105 ** (0.050)
行业虚拟变量	控制	控制
截距项		0.211 (0.615)
样本量	3702	3702
伪 R ² /调整的 R ²	0.248	0.456

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。
资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

4. 最低工资与研发投入

为了打破劳动力成本上升的被动局面，小微企业可能力图寻求转变，实现转型升级。研发是小微企业进行转型升级、建立竞争优势的主要渠道之一。小微企业在减少

劳动力投入的同时，可能增加在研发方面的投资。为了检验最低工资对于小微企业研发投入的影响，本文利用如下模型进行回归：

$$R\&D_i = \alpha \times Minwage_i + X_i' \times \beta + \varepsilon_i \quad (5)$$

在式（5）中， $R\&D$ 为被解释变量，为小微企业研发支出与营业收入的百分比，用于衡量小微企业在研发方面的投资。

最低工资对于小微企业研发投入的回归结果如表 8 所示。第（1）列中，本文只控制行业特征变量，结果发现最低工资系数为 1.530，并且在 5% 水平上显著，意味着若最低工资提高 10%，则小微企业在研发方面的投入将上升 0.153 个百分点。第（2）列中，本文加入了企业特征变量以进一步控制企业间差异，最低工资系数仍然显著为正。第（3）列中，本文加入各市的人均 GDP 以进一步控制各地的经济发展水平，结果最低工资系数为 1.902，并且仍然在 10% 水平上显著，意味着若最低工资提高 10%，则小微企业在研发方面的投入将上升 0.19 个百分点，进一步支持了第（1）列的回归结果，表明最低工资水平越高，则小微企业在研发方面的投入越多。

表 8 最低工资与研发投入

	(1)	(2)	(3)
	研发投入	研发投入	研发投入
最低工资对数	1.530 ** (0.721)	1.912 ** (0.766)	1.902 * (1.121)
总资产对数		0.075 (0.076)	0.075 (0.076)
资产负债率		0.016 (0.076)	0.016 (0.077)
企业主持股比例		-0.006 (0.006)	-0.006 (0.006)
企业年龄		-0.210 *** (0.077)	-0.210 *** (0.077)
企业年龄平方		0.007 ** (0.003)	0.007 ** (0.003)
辞职人数对数		0.119 (0.183)	0.119 (0.183)
集体所有/集体控股		2.015 (1.368)	2.015 (1.370)
私营		1.352 *** (0.398)	1.351 *** (0.397)

续表

	(1)	(2)	(3)
	研发投入	研发投入	研发投入
外资/合资		0.320 (0.620)	0.320 (0.619)
其他所有制		-0.135 (0.509)	-0.136 (0.505)
市人均 GDP 的对数			0.006 (0.462)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
截距项	-8.601* (5.157)	-12.401** (5.649)	-12.391** (5.716)
样本量	3383	3383	3383
调整的 R ²	0.033	0.035	0.035

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。
资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

(二) 机制研究

前文研究发现最低工资水平越高，则小微企业的利润再投资比例越低，进行新投资的可能性越低，招聘的员工数量也越少，在研发方面的投资越多。接下来，本文将从人工成本、盈利能力和行业前景等三个方面对最低工资的作用机制进行探讨。

1. 最低工资与人工成本

如前文所述，本文认为最低工资具有溢出效应，最低工资水平较高的地区，将增加职工的平均工资水平，进而影响小微企业的投资行为。为了检验最低工资水平对工资的影响，本文进行如下回归：

$$Wage_i = \alpha \times Minwage_i + X_i' \times \beta + \varepsilon_i \quad (6)$$

在式 (6) 中， $Wage$ 是被解释变量，为小微企业员工平均工资的自然对数，用于衡量小微企业职工的工资水平。

最低工资对小微企业员工工资的回归结果如表 9 所示。在第 (1) 列中，本文只控制了行业特征变量，结果发现最低工资系数为 0.832，而且在 1% 水平上显著，意味着如果最低工资提高 10%，则员工工资水平将提高 8.32%。在第 (2) 列中，本文进一步控制小微企业资产、负债率等企业特征变量，结果发现最低工资系数仍然显著为正。在第 (3) 列中，本文加入市人均 GDP 以控制各地的经济发展情况，结果发现最低工资系数为 0.367，而且在 5% 水平上显著，说明若最低工资提高 10%，则小微企业员工

工资将提高 3.67%。综合表 9 的回归结果，表明最低工资制度显著增加了小微企业员工的工资水平，符合本文的预期。

表 9 最低工资与员工工资

	(1)	(2)	(3)
	员工工资对数	员工工资对数	员工工资对数
最低工资对数	0.832 *** (0.119)	0.845 *** (0.122)	0.367 ** (0.175)
总资产对数		0.049 *** (0.014)	0.047 *** (0.014)
资产负债率		-0.004 (0.025)	-0.006 (0.025)
员工人数对数		0.146 *** (0.032)	0.150 *** (0.032)
企业主持股比例		0.001 (0.001)	0.002 * (0.001)
企业年龄		-0.005 (0.009)	-0.006 (0.009)
企业年龄平方		0.000 (0.000)	0.000 (0.000)
集体所有/集体控股		-0.346 (0.290)	-0.338 (0.291)
私营		-0.108 (0.121)	-0.106 (0.123)
外资/合资		-0.044 (0.141)	-0.072 (0.143)
其他所有制		-0.543 (0.522)	-0.534 (0.519)
市人均 GDP 的对数			0.272 *** (0.083)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
截距项	2.073 ** (0.857)	0.721 (0.908)	1.162 (0.895)
样本量	3031	3031	3031
调整的 R ²	0.112	0.138	0.141

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

如表 9 所示，最低工资越高，则小微企业员工的工资水平也越高。员工工资水平的增加，可能增加小微企业的人工成本。接下来，本文利用如下回归模型检验最低工资对小微企业人工成本的影响，模型设定具体如下：

$$Human_cost_i = \alpha \times Minwage_i + X'_i \times \beta + \varepsilon_i \quad (7)$$

在式 (7) 中， $Human_cost$ 为被解释变量，为小微企业人工成本占营业收入的百分比（乘以 100），用于衡量小微企业的人工成本。

最低工资对人工成本的回归结果如表 10 所示。其中，第 (1) 列仅控制了行业固定效应，结果显示最低工资水平与小微企业的人工成本显著正相关，说明若最低工资水平提高 10%，则小微企业的人工成本将提升 0.67 个百分点。在第 (2) 列中加入了企业特征变量以进一步控制企业间差异，回归结果显示最低工资对人工成本的正向影响仍然存在。在第 (3) 列中，本文加入了各市的人均 GDP 以进一步控制各地的经济发展水平，结果显示若最低工资水平提高 10%，则小微企业的人工成本将提升 0.569 个百分点，也与本文的预期一致。

表 10 最低工资与人工成本

	(1)	(2)	(3)
	人工成本	人工成本	人工成本
最低工资对数	6.703 *** (2.014)	8.191 *** (2.025)	5.685 ** (2.884)
总资产对数		-2.028 *** (0.253)	-2.030 *** (0.252)
资产负债率		-1.090 *** (0.273)	-1.098 *** (0.273)
员工人数对数		2.766 *** (0.416)	2.778 *** (0.416)
企业主持股比例		0.014 (0.014)	0.014 (0.014)
企业年龄		-0.368 ** (0.166)	-0.377 ** (0.166)
企业年龄平方		0.012 ** (0.006)	0.013 ** (0.006)
集体所有/集体控股		11.591 ** (5.188)	11.614 ** (5.207)
私营		7.556 * (4.291)	7.577 * (4.317)

续表

	(1)	(2)	(3)
	人工成本	人工成本	人工成本
外资/合资		5.276 (4.804)	5.108 (4.832)
其他所有制		10.609 (6.644)	10.505 (6.699)
市人均 GDP 的对数			1.445 (1.187)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
截距项	-23.107 (14.409)	-18.574 (15.354)	-16.508 (15.445)
样本量	3762	3762	3762
调整的 R ²	0.045	0.070	0.070

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

2. 最低工资与盈利能力

接下来，本文进一步检验最低工资对于小微企业盈利能力的影响。本文认为最低工资显著增加了小微企业的员工工资和人工成本，进而可能将对小微企业的盈利能力造成显著负向影响。因此，本文利用如下回归模型检验最低工资对小微企业盈利能力的影响：

$$ROS_i = \alpha \times Minwage_i + X_i' \times \beta + \varepsilon_i \quad (8)$$

在式 (8) 中， ROS 是被解释变量，为企业净利润占营业收入的百分比（乘以 100），用于衡量小微企业的盈利能力。

最低工资水平对小微企业盈利能力的回归结果如表 11 所示。第 (1) 列仅控制了行业固定效应，结果显示最低工资的系数为负值，并且在 5% 水平上显著，意味着若最低工资提高 10%，则小微企业的盈利水平将下降 1.526 个百分点，最低工资上调将显著降低小微企业的盈利能力。在第 (2) 列中加入了企业特征变量以进一步控制企业间差异，回归结果显示最低工资对盈利能力的负向影响仍然存在。在第 (3) 列中，本文加入了各市的人均 GDP 以进一步控制各地的经济发展水平，结果显示若最低工资提高 10%，则小微企业的盈利水平将下降 1.739 个百分点，进一步支持了前面的研究，证实了本文的预期。

表 11 最低工资与盈利能力

	(1)	(2)	(3)
	ROS	ROS	ROS
最低工资对数	-15.261 ** (6.111)	-24.986 *** (5.962)	-17.386 ** (8.636)
总资产对数		-6.696 *** (1.086)	-6.715 *** (1.088)
资产负债率		-5.142 *** (1.128)	-5.121 *** (1.127)
营业收入对数		12.186 *** (1.418)	12.215 *** (1.419)
企业主持股比例		0.163 *** (0.041)	0.161 *** (0.041)
企业年龄		0.449 (0.423)	0.463 (0.426)
企业年龄平方		-0.015 (0.014)	-0.015 (0.014)
集体所有/集体控股		50.589 ** (21.892)	50.580 ** (21.785)
私营		29.373 (21.173)	29.344 (21.057)
外资/合资		22.875 (22.250)	23.513 (22.172)
其他所有制		42.842 * (23.628)	43.163 * (23.536)
市人均 GDP 的对数			-4.346 (3.514)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
截距项	106.342 ** (43.985)	48.142 (48.309)	41.341 (48.803)
样本量	3315	3315	3315
调整的 R ²	0.004	0.090	0.090

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。
资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

3. 最低工资与行业前景

如前文所言，本文认为最低工资可能影响小微企业主对于整个行业发展前景的看法。如果最低工资水平较高，人工成本上升，小微企业主可能对于整个行业的发展前

景不看好，进而不愿意进行投资。因此，接下来，本文将进一步研究最低工资对行业发展前景的影响，采用如下 Probit 回归模型：

$$\Pr(\text{Prospect}_i = 1) = G(\alpha \times \text{Minwage}_i + X_i' \times \beta) \quad (9)$$

在式 (9) 中，*Prospect* 是被解释变量，表示小微企业主对企业所在行业未来发展前景的看法。本文引入了三个虚拟变量，分别表示小微企业主对于行业发展前景的三种看法。

最低工资对行业发展前景影响的回归结果如表 12 所示。第 (1) 列以虚拟变量行业前景会更好为因变量，如果企业主看好行业发展前景，则因变量为 1，否则为 0。结果显示，最低工资系数为 -0.115，并且在 5% 水平上显著，意味着如果最低工资水平提高 10%，则小微企业主看好企业所在行业发展前景的概率将下降 1.15 个百分点。第 (3) 列以虚拟变量行业前景会变差为因变量，如果企业主认为企业所在行业未来发展会变差，则因变量为 1，否则为 0。结果显示最低工资系数为 0.178，并且在 1% 水平上显著，说明若最低工资水平提高 10%，则小微企业主认为行业发展前景会变差的可能性将提高 1.78 个百分点。综合表 12 的回归结果，说明最低工资标准越高，则小微企业主越不看好企业的发展前景。

表 12 最低工资与行业前景

	(1)	(2)	(3)
	行业前景会更好	行业前景和以前差不多	行业前景会变差
最低工资对数	-0.115 ** (0.050)	-0.010 (0.039)	0.178 *** (0.038)
总资产对数	0.036 *** (0.004)	-0.004 (0.002)	-0.022 *** (0.002)
企业主持股比例	0.001 ** (0.000)	-0.000 * (0.000)	-0.000 (0.000)
企业年龄	-0.025 *** (0.003)	0.014 *** (0.002)	0.009 *** (0.002)
企业年龄平方	0.001 *** (0.000)	-0.000 *** (0.000)	-0.000 (0.000)
集体所有/集体控股	0.060 (0.114)	0.126 (0.101)	-0.053 (0.080)
私营	0.042 (0.104)	0.095 (0.094)	-0.032 (0.071)

续表

	(1)	(2)	(3)
	行业前景会更好	行业前景和以前差不多	行业前景会变差
外资/合资	0.166 (0.119)	0.052 (0.105)	-0.091 (0.084)
其他所有制	-0.083 (0.140)	0.097 (0.120)	0.058 (0.096)
市人均 GDP 的对数	0.032 (0.022)	0.022 (0.017)	-0.063 *** (0.016)
行业虚拟变量	控制	控制	控制
样本量	4397	4397	4397
伪 R ²	0.070	0.019	0.070

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

综合上述分析，本文发现最低工资水平越高，则小微企业的员工平均工资越高，小微企业的人工成本也会越高，拉低了小微企业的盈利能力。本文还发现最低工资水平越高，小微企业主对企业所在行业的发展前景越不看好，这可能是抑制小微企业投资的重要原因。

（三）最低工资对小微企业投资的差异性检验

基于前文研究，本文认为最低工资水平越高，则小微企业的人工成本越高，进而降低了小微企业的盈利能力，恶化了企业对行业发展前景的预期，是抑制中国小微企业投资的重要原因。而科技水平和品牌优势不同的小微企业，其对劳动力成本的依赖也有所不同，最低工资水平对他们的影响也应该有所差异。因此，接下来本文从科技水平和自主品牌两个方面进一步检验最低工资对于小微企业投资的差异性影响。

1. 最低工资、科技水平与投资

一般来讲，低科技水平的小微企业的产品往往技术含量较低，大多以劳动者手工操作为主，而且这类企业往往工资水平不高，很容易受到最低工资制度的影响。而高科技企业的产品往往技术含量较高，更可能依赖于技术优势而非廉价的劳动力，因此可能较少受到最低工资水平的影响。本文引入虚拟变量高科技企业，如果小微企业属于高科技企业，则为 1，否则为 0，通过在模型中加入最低工资与高科技企业的交叉项来检验最低工资对于不同科技水平的小微企业的影响。

相应的回归结果如表 13 所示。在第 (1)~(4) 列中，最低工资与高科技企业的交

交叉项系数都显著为正，意味着相对于非高科技企业，最低工资对高科技企业的利润再投资、新投资和招聘的负向影响较小。而在第（5）列中，交叉项系数显著为正，说明相对于非高科技企业，最低工资对于高科技企业的研发投入的正向影响更为显著。

表 13 最低工资、科技水平与小微企业投资

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	利润再投资	新投资	是否招聘	招聘人数对数	研发投入
最低工资对数	-0.257 ** (0.101)	-0.286 ** (0.134)	-0.237 *** (0.084)	-0.470 *** (0.177)	1.727 (2.076)
最低工资对数 * 高科技企业	0.010 * (0.005)	0.013 * (0.007)	0.016 *** (0.005)	0.033 *** (0.010)	0.784 *** (0.175)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	1.337 *** (0.512)			0.900 (0.904)	-8.926 (10.054)
样本量	869	866	1808	1813	1672
伪 R ² /调整的 R ²	0.043	0.070	0.214	0.448	0.065

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误；限于篇幅，部分控制变量的具体回归结果未予报告。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

2. 最低工资、自主品牌与投资

为了创建自身的竞争优势，以适应激烈的市场竞争，部分小微企业创立了自己的品牌。这些企业依靠自己的品牌建立自己的商誉和差异性，维持对竞争企业的竞争优势，应该能够更容易应对劳动力成本的上涨。本文引入虚拟变量自主品牌^①，如果小微企业拥有自主品牌，则为 1，否则为 0，通过在模型中加入最低工资与自主品牌的交叉项来检验最低工资对于不同企业的影响。

最低工资对小微企业投资的差异性影响如表 14 所示。第（1）~（4）列中，最低工资与自主品牌的交叉项系数都为正，而且除了第（1）列，其他三列都至少在 5% 水平上显著，意味着相对于没有自主品牌的小微企业，最低工资对于有自主品牌的企业的投资影响较弱。在第（5）列，交叉项系数显著为正，说明最低工资水平越高，拥有自主品牌的小微企业愿投入更多的资金进行研发。

① CMES 询问小微企业如下问题：“请问贵企业旗下是否有自主品牌？”。

表 14 最低工资、自主品牌与小微企业投资

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	利润再投资	新投资	是否招聘	招聘人数对数	研发投入
最低工资对数	-0.278 *** (0.067)	-0.255 ** (0.127)	-0.121 ** (0.053)	-0.321 *** (0.114)	1.079 (1.190)
最低工资对数 * 自主品牌	0.004 (0.003)	0.010 ** (0.004)	0.015 *** (0.002)	0.037 *** (0.005)	3.164 * (1.743)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业虚拟变量	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	1.944 *** (0.360)			0.365 (0.612)	-5.907 (6.018)
样本量	1778	977	3699	3699	3380
伪 R ² /调整的 R ²	0.056	0.063	0.255	0.465	0.054

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误；限于篇幅，部分控制变量的具体回归结果未予报告。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

综合表 13 和表 14 的回归结果，本文发现相对于非高科技企业和没有自主品牌的小微企业，最低工资对于高科技企业和有自主品牌的企业的利润再投资、新投资和招聘的负向影响较弱，而对研发投入的影响更为显著。这说明小微企业对劳动力成本的依赖程度不同，则其受到最低工资的影响也会存在显著差异，进一步支持了本文的分析。

五 稳健性检验

地方政府在确定最低工资标准的时候，可能考虑了地区内企业的投资水平，从而导致最低工资与企业投资之间可能存在着内生性问题。为了保证研究结果的稳健性，本文还进行了稳健性检验。生产设备作为小微企业最为主要的投资内容，一定程度上反映了企业的投资行为。CMES 询问了小微企业未来一年的投资计划，由于投资计划没有落实，因此不可能对当下的最低工资标准造成影响，从而弱化了最低工资与企业投资之间的内生性问题。本文以设备投入计划作为因变量，如果小微企业未来一年计划购入生产设备，则设备投入计划为 1，否则等于 0，用于衡量小微企业的投资行为。以当期（即 2015 年）的最低工资水平为解释变量，利用 Probit 模型再次检验最低工资对

于小微企业投资的影响，结果如表 15 所示。

在第 (1) 列中，最低工资的系数显著为负，说明最低工资水平越高，则小微企业越不愿意在设备方面进行投资。而在第 (2)~(3) 列中，最低工资与高科技企业、自主品牌的交叉项系数都显著为正，说明相对于非高科技企业、没有自主品牌的小微企业，最低工资对高科技企业、有自主品牌的小微企业的设备投入的负向影响较弱，进一步支持了前文的研究。

表 15 最低工资与设备投入计划

	(1)	(2)	(3)
	设备投入计划	设备投入计划	设备投入计划
最低工资对数	-0.246 * (0.133)	-0.189 (0.139)	-0.252 * (0.133)
最低工资对数 * 高科技企业		0.028 *** (0.007)	
最低工资对数 * 自主品牌			0.010 * (0.005)
控制变量	控制	控制	控制
行业虚拟变量	控制	控制	控制
样本量	666	634	665
伪 R ²	0.071	0.082	0.074

注：***、** 和 * 分别表示 1%、5% 和 10% 的显著性水平，括号内为稳健标准误；限于篇幅，部分控制变量的具体回归结果未予报告。

资料来源：根据 CMES 数据计算得到。

六 结论

中国自 1995 年引入最低工资制度，之后最低工资标准逐步提高。2008 年，中国《劳动合同法》正式公布实施，明文规定劳动者有权要求用人单位向其支付不低于当地最低工资标准的工资。现有关于最低工资的研究多集中于最低工资对劳动者个人或者群体的影响，对企业层面的研究也主要集中于出口方面，而鲜有文献深入研究最低工资对企业投资的影响及其作用机制，本文将能够弥补这方面研究的不足。

本文利用中国小微企业调查 (CMES) 数据, 检验最低工资对中小企业投资的影响。结果发现最低工资水平每提高 10%, 盈利小微企业的利润再投资比例将减少 2.75 个百分点, 企业进行新投资的可能性将下降 2.52 个百分点, 企业招聘新员工的可能性将降低 1.19 个百分点, 招聘员工的数量将下降 3.03%, 而小微企业在研发方面的投入将上升 0.19 个百分点。这说明最低工资水平越高, 小微企业的利润再投资比例越低, 更不可能进行新投资, 企业当年招聘的工人数量越少, 不过小微企业在研发方面的投入越多。通过机制研究发现, 最低工资水平越高, 则员工的工资水平越高, 进而增加了企业的人工成本, 降低了小微企业的盈利能力, 受访企业对其所在行业未来的发展前景越不看好。进一步研究还发现, 相对于非高科技企业和没有自主品牌的小微企业, 最低工资对高科技企业和有自主品牌的小微企业的利润再投资、新投资和招聘的负向影响较弱, 而对研发投入的影响更为显著。本文的研究一方面弥补了最低工资对于企业层面影响的研究的不足, 另一方面从最低工资的角度, 对小微企业投资减少的原因做出了解释。

最低工资制度能够维护低收入阶层的权益, 降低居民收入差距, 减少收入不平等现象的发生。不过最低工资制度增加了劳动力成本, 抑制了小微企业的投资行为。在当下中国经济发展放缓、民间投资持续下滑的情况下, 政府在制定最低工资政策时需要谨慎地掌握好尺度, 否则可能会抑制小微企业的发展, 不利于国民经济的发展。小微企业在面临劳动力成本上升时也应该进行产业升级, 增加研发投入, 努力增加企业的技术含量, 建立自主品牌, 从而获得竞争优势, 这也是顺应中国经济发展形势的必然要求。

参考文献:

- 巴曙松 (2013), 《小微企业融资发展报告: 中国现状及亚洲实践》, 博鳌亚洲论坛, 海南省博鳌, 4月6日—8日。
- 曹春方 (2013), 《政治权力转移与公司投资: 中国的逻辑》, 《管理世界》第1期, 第143—155页。
- 黄宇虹、黄霖 (2019), 《金融知识与小微企业创新意识、创新活力——基于中国小微企业调查 (CMES) 的实证研究》, 《金融研究》第4期, 第149—167页。
- 黄宇虹、捷梦吟 (2018), 《关系、社会资本与小微企业创新》, 《科研管理》第11期,

第 27 - 39 页。

贾朋、张世伟 (2012), 《最低工资标准提升的劳动供给效应——基于回归间断设计的经验研究》, 《中国人口科学》第 2 期, 第 25 - 35 页。

贾朋、张世伟 (2013), 《最低工资标准提升的溢出效应》, 《统计研究》第 4 期, 第 37 - 41 页。

罗小兰 (2007), 《我国最低工资标准农民工就业效应分析——对全国、地区及行业的实证研究》, 《财经研究》第 11 期, 第 114 - 123 页。

罗小兰、丛树海 (2009), 《基于攀比效应的中国企业最低工资标准对其他工资水平的影响》, 《统计研究》第 6 期, 第 60 - 65 页。

马双、甘犁 (2013), 《最低工资对企业在岗培训的影响分析》, 《经济学 (季刊)》第 1 期, 第 1 - 26 页。

马双、张劼、朱喜 (2012), 《最低工资对中国就业和工资水平的影响》, 《经济研究》第 5 期, 第 132 - 146 页。

孙楚仁、田国强、章韬 (2013a), 《最低工资标准与中国企业的出口行为》, 《经济研究》第 2 期, 第 42 - 54 页。

孙楚仁、张卡、章韬 (2013b), 《最低工资一定会减少企业的出口吗》, 《世界经济》第 8 期, 第 100 - 124 页。

孙中伟、舒玢玢 (2011), 《最低工资标准与农民工工资——基于珠三角的实证研究》, 《管理世界》第 8 期, 第 45 - 56 页。

向攀、赵达、谢识予 (2016), 《最低工资对正规部门、非正规部门工资和就业的影响》, 《数量经济技术经济研究》第 10 期, 第 94 - 109 页。

许和连、王海成 (2016), 《最低工资标准对企业出口产品质量的影响研究》, 《世界经济》第 7 期, 第 73 - 96 页。

杨娟、李实 (2016), 《最低工资提高会增加农民工收入吗?》, 《经济学 (季刊)》第 4 期, 第 1563 - 1580 页。

叶静怡、杨洋 (2015), 《最低工资标准与农民工收入不平等——基于北京市农民工微观调查数据的分析》, 《世界经济文汇》第 5 期, 第 22 - 45 页。

叶林祥、T. H. Gindling、李实、熊亮 (2015), 《中国企业对最低工资政策的遵守——基于中国六省市企业与员工匹配数据的经验研究》, 《经济研究》第 6 期, 第 19 - 32 页。

赵惠敏、蔺大勇 (2012), 《结构性减税与小微企业发展》, 《当代经济研究》第 9 期,

第 48 - 52 页。

赵瑞丽、孙楚仁、陈勇兵 (2016), 《最低工资与企业出口持续时间》, 《世界经济》第 7 期, 第 97 - 120 页。

Aaronson, Daniel & Eric French (2007). Product Market Evidence on the Employment Effects of the Minimum Wage. *Journal of Labor Economics*, 25 (1), 167 - 200.

Arulampalam, Wiji, Alison Booth & Mark Bryan (2004). Training and the New Minimum Wage. *The Economic Journal*, 114 (494), C87 - C94.

Bazen, Stephen & Velayoudom Marimoutou (2002). Looking for a Needle in a Haystack? A Re-examination of the Time Series Relationship between Teenage Employment and Minimum Wages in the United States. *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 64 (S1), 699 - 725.

Burkhauser, Richard & Joseph Sabia (2007). The Effectiveness of Minimum-Wage Increases in Reducing Poverty: Past, Present, and Future. *Contemporary Economic Policy*, 25 (2), 262 - 281.

Dube, Arindrajit, Suresh Naidu & Michael Reich (2007). The Economic Effects of a Citywide Minimum Wage. *ILR Review*, 60 (4), 522 - 543.

Fairris, David & Pedace Roberto (2004). The Impact of Minimum Wages on Job Training: An Empirical Exploration with Establishment Data. *Southern Economic Journal*, 70 (3), 566 - 583.

Metcalf, David (2004). The Impact of the National Minimum Wage on the Pay Distribution, Employment and Training. *The Economic Journal*, 114 (494), C84 - C86.

Neumark, David & William Wascher (2001). Minimum Wages and Training Revisited. *Journal of Labor Economics*, 19 (3), 563 - 595.

Neumark, David & William Wascher (2002). Do Minimum Wages Fight Poverty? *Economic Inquiry*, 40 (3), 315 - 333.

Richardson, Scott (2006). Over-Investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, 11 (2), 159 - 189.

Vedder, Richard & Lowell Gallaway (2002). The Minimum Wage and Poverty among Full-time Workers. *Journal of Labor Research*, 23 (1), 41 - 49.

How Does the Minimum Wage Affect Investment in Micro and Small Enterprises: An Empirical Study Based on the CMES Data

Yang Chao^{1,2}, Li Jie³, Ma Shuang⁴ & Li Yang⁵

(School of Finance, Jiangxi University of Finance and Economics¹;

Research Center for Financial Development and Risk Prevention,

Jiangxi University of Finance and Economics²;

Research Institute of Economics and Management,

Southwestern University of Finance and Economics³;

School of Economics and Statistics, Guangzhou University⁴;

College of Business, Shanghai University of Finance and Economics⁵)

Abstract: Using data from the China Micro and Small Enterprise Survey (CMES), the paper examines the impact of the minimum wage on investment in micro and small enterprises (MSEs). It is found that for every 10 percent increase in the minimum wage, the proportion of profits reinvested by profitable MSEs will decrease by 2.75 percentage points, the likelihood of making new investments will decrease by 2.52 percentage points, the likelihood of recruiting new employees will decrease by 1.19 percentage points, and the number of employees recruited will decrease by 3.03 percent, but the investment in R&D by MSEs will increase by 0.19 percentage points. Mechanism studies find that for every 10 percent increase in the minimum wage, the wages of MSEs employees will increase by 3.67 percent, labor costs will increase by 0.569 percentage points, and profitability will decrease by 1.739 percentage points. For every 10 percent increase in the minimum wage, the likelihood of MSEs owners believing that the development prospect of the industry will become worse will increase by 1.78 percentage points, while MSEs owners who are optimistic about the development prospect of the industry will decrease by 1.15 percentage points. In addition, the minimum wage has a weaker negative impact on the reinvestment of profits and new investment in high-tech enterprises and MSEs with their own brands.

Keywords: minimum wage, micro and small enterprises, investment

JEL Classification: G30, J21, J31

(责任编辑：西 贝)