

## 社会保险费率下降的就业促进与增收效应

——基于上市公司数据的实证分析

马孟琛 白 晨\*

**内容提要** 本文以《降低社会保险费率综合方案》的实施作为一项准自然实验，采用2015年至2021年上市公司微观数据，运用双重差分模型评估了城镇职工基本养老保险单位缴费比例下降对上市公司雇佣人数、员工工资支出和员工福利支出的影响，以此探析企业的养老保险缴费比例与员工就业和收入的联动关系。研究发现，相对于未受政策冲击的地区，降费政策的推行使受政策冲击地区的上市公司的员工福利支出提高了8.6%，但对雇佣人数与员工工资支出的影响不显著。机制分析表明，福利联系与心理契约可以逐层解释影响差异的原因。异质性分析发现，劳动密集程度越高的企业，其员工工资支出和员工福利支出受城镇职工基本养老保险降费的促进效应越弱。

**关键词** 城镇职工基本养老保险 雇佣人数 员工工资 员工福利

### 一 引言

中国经济正处于由高速增长阶段向高质量发展阶段迈进的关键时期，企业的成本负担问题成为主要制约因素。在各项企业成本中，劳动力成本在人口老龄化的背景下逐渐成为企业的普遍困扰。同时，劳动力成本与中国政府高度重视员工的就业、收入问题息息相关。理论上，劳动力成本的提高对员工的就业与收入存在挤出效应，而劳

\* 马孟琛，中国人民大学劳动人事学院，电子邮箱：mamengchen@ruc.edu.cn；白晨（通讯作者），中国人民大学劳动人事学院，电子邮箱：baichen\_1023@126.com。本文受中国人民大学重大规划项目“数字经济与工作市场研究”（23XNLG04）资助。文责自负。

动力成本的降低有利于调节收入分配、促进就业 (Blanchard & Wolfers, 2000; Chéron et al., 2008)。因此, 中国政府从 2016 年起相继出台了以《降低实体经济企业成本工作方案》为纲领的多项有针对性的减税降费政策, 以减轻企业的劳动力成本。

2019 年 4 月, 国务院出台《降低社会保险费率综合方案》(国办发〔2019〕13 号), 规定从 2019 年 5 月 1 日起各省的城镇职工基本养老保险单位缴费比例降至 16%。相较于其他的减税降费政策, 该政策要求的单位缴费比例降幅更明显, 影响范围更大, 可以更有效地降低企业负担, 激发市场活力。《降低社会保险费率综合方案》的出台为学者探讨企业的养老保险缴费比例与员工的就业、收入之间的关系提供了宝贵的研究机会, 因而政策出台伊始就引起了学界的广泛关注。已有研究直接或间接考察了此次基本养老保险降费对企业雇佣人数的影响 (胡娟、艾华, 2022; 赵海珠等, 2022), 对该政策的就业促进效应展开了一定程度的探讨。然而, 已有研究对《降低社会保险费率综合方案》的增收效应的讨论相对匮乏, 而且对不同收入类型的影响尚未充分地展开学理讨论与实证检验。

鉴于此, 本文在企业层面研究了城镇职工基本养老保险单位缴费比例与员工就业与收入的关系, 并将收入进一步划分为员工工资与员工福利。具体而言, 本文基于效率工资理论, 将 2019 年《降低社会保险费率综合方案》的出台视为一项准自然实验, 采用 2015 年至 2021 年 A 股上市公司数据, 通过双重差分模型考察了城镇职工基本养老保险降费对上市公司雇佣人数、员工工资支出与员工福利支出的影响。实证结果显示, 城镇职工基本养老保险降费仅显著促进了上市公司增加员工福利支出, 而对雇佣人数与员工工资支出没有显著影响。该结论通过了平行趋势检验、倾向得分匹配的双重差分模型、反事实检验、排除其他政策干扰、随机虚构处理组等多个维度的稳健性检验。本文还从福利联系与心理契约两个维度验证了研究结论内在机制的合理性。异质性分析结果表明, 城镇职工基本养老保险降费对员工就业与收入的促进效应在劳动密集程度越高的企业更弱。

相较于已有研究成果, 本文的贡献主要体现在三个方面。第一, 考察了《降低社会保险费率综合方案》出台如何影响上市公司雇佣人数、员工工资支出、员工福利支出。由于以往中国社会保险降费政策出台较少且降幅有限, 学者主要从社会保险缴费负担对员工就业与收入的挤出效应等方面进行研究 (封进, 2014; 马双等, 2014; 穆怀中、张楠, 2018), 本文将《降低社会保险费率综合方案》作为准自然实验, 该政策相较以往降费政策在降费幅度与影响范围等方面更大, 有利于系统评估城镇职工基本养老保险费率下降对企业行为决策的影响。第二, 由于不同支付形式的劳动报酬可能会不同程度地影响员工的生产效率, 本文在沿用效率工资理论分析框架的同时, 在非

经典工资设定方面进行了拓展。事实上，国外已有大量研究基于效率工资理论分析非经典工资设定的员工福利等计划（Hernaes et al., 2011；Lütke Kleimann, 2018；Mealli & Pudney, 1996），但中国相似的研究仍然较少。同时本文将效率工资与心理契约相结合，揭示了员工工资与员工福利在劳资关系中扮演的不同角色，与已有研究形成呼应，为探索企业对员工工资与员工福利的资源分配的内在逻辑提供了新的解释视角。第三，新冠肺炎疫情对中国经济增长造成了一些影响，有的企业的生产经营面临困境。本文在城镇职工基本养老保险降费对员工就业与收入影响方面的发现，对于政府出台更有针对性的减税降费政策具有借鉴意义。本文余下部分的结构安排为：第二部分为政策背景；第三部分为文献综述与理论假说；第四部分为研究设计；第五部分报告实证估计结果和稳健性检验结果；第六部分进行机制分析；第七部分进行异质性分析；第八部分为结论与政策建议。

## 二 政策背景

企业成本合理化是经济高质量发展的基础（Hernaes et al., 2011；Lütke Kleimann, 2018；Mealli & Pudney, 1996）。根据《国务院关于建立统一的企业职工基本养老保险制度的决定》（国发〔1997〕26号），城镇职工基本养老保险要求的单位缴费比例为企业工资总额的20%。从全球范围来看，中国的城镇职工基本养老保险单位缴费比例远高于亚非拉国家，甚至高于多数欧洲国家（杨翠迎等，2018）。高比例的单位缴费是由于中国养老保险制度的诞生与发展几乎完全出于需求侧的考虑，主流认知是养老金待遇水平越高越好。但从供给侧的角度出发，一方面，基本养老保险作为员工老有所养的重要依靠，将员工的收入从收入边际效用相对较低的时期转移到收入边际效用较高的时期，实现员工整个生命周期的效用最大化（Gustman et al., 1994；Modigliani & Brumberg, 1954）；另一方面，基本养老保险也是企业的重要成本，企业为保证成本不变，会以减少雇佣人数、降低工资与福利等方式将养老保险的缴费负担转嫁给员工，导致员工利益受损（Diamond, 1994；Kim et al., 2022；Modigliani & Muralidhar, 2004）。基本养老保险不仅是员工的福利，也是员工就业与收入的扭曲诱因（郑秉文，2016）。

随着中国人口老龄化程度的加深，企业面临的劳动力成本压力逐渐增加，加之经济进入新常态，基本养老保险费对员工就业与收入的挤出效应更加突出，因此员工就业与收入已成为政府重点关注的对象。党的十九大报告明确提出提高就业质量和人民收入水平，党的二十大报告进一步强调了就业和收入是政府的重要关切，是全体人民

共同富裕的中国式现代化的重要衡量标准。中国政府在综合分析世界经济周期和中国发展阶段特征及其相互作用后，从 2016 年起出台了一系列政策文件以下调城镇职工基本养老保险缴费比例，并将其作为供给侧结构性改革“三去一降一补”中“降成本”的重要措施，具体政策包括《关于阶段性降低社会保险费率的通知》（人社部发〔2016〕36 号）、《关于继续阶段性降低社会保险费率的通知》（人社部发〔2018〕25 号）等。在这些政策中，2019 年国务院出台的《降低社会保险费率综合方案》对单位缴费影响最大。费率方面除浙江省、广东省、福建省厦门市因原本的单位缴费比例低于 16% 维持不变以外，其余省份的单位缴费比例均显著下降，上海市、河北省、吉林省、青海省、辽宁省、陕西省、黑龙江省下降 4 个百分点，北京市、天津市、江苏省等 20 个省份下降 3 个百分点，福建省与山东省下降 2 个百分点<sup>①</sup>。费基方面除上海市、天津市、贵州省、西藏自治区、新疆维吾尔自治区、浙江省以外，其余省份费基均显著下降，最大下调幅度为 15.52%。同时，阶段性降低失业保险费率、工伤保险费率的期限进一步延长。整体而言，全国超过九成省份下调了城镇职工基本养老保险单位缴费比例，降幅相较于 2016 年出台的阶段性降费政策显著扩大<sup>②</sup>，与费率不变省份形成鲜明对比。此外，降费政策的执行效率高，根据各省份的相应文件，受政策影响的地区均在 5 月 1 日起下调了养老保险单位缴费比例。

总之，《降低社会保险费率综合方案》是一项受中央与地方政府高度重视的社会保障改革政策，该政策的出台为本文考察企业的社会养老保险缴费率与员工就业与收入的关系提供了难得的切入点。政策效果分析所揭示出的企业面对劳动力成本下降时的资源分配决策，值得学界分析与讨论。

### 三 文献综述与研究假设

在中国，企业依法强制参加的城镇职工基本养老保险属于养老保险体系的第一支柱，实行企业、个人共同缴费的责任机制。在融资约束不变的条件下，企业需要将一定比例的资源用于支付城镇职工基本养老保险费，而理论上养老保险缴费对员工就业

① 受篇幅限制，未呈现《降低社会保险费率综合方案》中单位缴费比例变化情况的完整表格。感兴趣的读者可联系作者索取。

② 本文基于各省政策文件整理，2016 年至 2018 年各省份的降费比例普遍为 1 个百分点，山东省与黑龙江省为 2 个百分点，福建省、广东省、河北省、吉林省、辽宁省、青海省、陕西省、浙江省维持不变。

与收入的影响程度同养老保险缴费转嫁比例呈负相关，这导致城镇职工基本养老保险的单位缴费对员工的就业与收入存在挤出效应。从实证研究的角度出发，国内已有大量从企业层面考察基本养老保险缴费对员工就业与收入影响的研究成果。

在就业方面，马双等（2014）利用全国各地区养老保险企业缴费比例随时间的外生变动趋势识别了养老保险缴费对企业的影响，发现中国企业养老保险缴费比例的增加对员工工资与福利的挤出效应弱于对就业的挤出效应，并且不同技术水平的企业受到的挤出效应存在差异。刘苓玲和慕欣芸（2015）利用制造业上市公司的财务数据进行的分析发现，养老保险缴费对员工就业存在挤出效应，企业所有制性质是影响挤出效应差异的重要原因。此外，陶纪坤和张鹏飞（2016）利用省级数据和上市公司数据进行的分析也发现，养老保险缴费对员工就业的挤出效应。在收入方面，封进（2014）发现员工工资受企业养老保险缴费影响不显著，但对于受教育程度较低或非技术类型的员工，企业会将其缴费以降低工资的方式转嫁给他们。唐珏和封进（2019）发现养老保险缴费增加会导致企业的人均固定资产增加，并且伴随着费用增加，人均薪酬也会提高，表明缴纳养老保险费会引致企业使用资本替代低技能劳动力。然而，鄢伟波和安磊（2021）基于《中华人民共和国社会保险法》颁布后出现分化的政策冲击，研究了社保缴费成本在企业与职工间的转嫁，结果未发现企业通过减少就业、降低其他类型薪酬或提升职工学历结构的形式，将养老保险缴费的增加转嫁给员工。

已有实证研究大多从成本增加的角度，解释基本养老保险缴费对员工就业与收入的挤出效应，仅有少数文献从成本降低的角度探究养老保险降费政策对员工就业与收入的促进效应。吕学静和何子冕（2019）以山东省2011年的养老保险缴费率下调为切入点，发现基本养老保险费率的降低对员工收入具有显著的促进效应，而对企业雇佣人数却无明显的影响。然而，宋弘等人（2021）以浙江省2012年的养老保险缴费率下调政策为切入点，发现基本养老保险费率的降低可以显著地提高企业劳动力需求，并且这一效应对于中小民营企业更加明显。此外也有学者利用2016年出台的《关于阶段性降低社会保险费率的通知》（人社部发〔2016〕36号），探究城镇职工基本养老保险降费对员工福利的影响，但结果并不显著。整体上，从成本降低的角度出发考察养老保险费率与员工就业、收入之间关系的研究成果本就相对较少，以2019年《降低社会保险费率综合方案》的出台为切入点的文献就更加寥寥（胡娟、艾华，2022；赵海珠等，2022）。此外，从实证结果上看，关于养老保险缴费对员工就业与收入的影响，现有文献尚未取得一致结论，因此本文所要研究的核心问题即是以《降低社会保险费率综合方案》的实施作为一项准自然实验，探究城镇职工基本养老保险单位缴费比例的降低对员工就业与收入的影响。

在研究假设方面,《降低社会保险费率综合方案》的实施可以通过降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例,实现减轻企业的劳动力成本负担的目标。当企业的劳动力成本下降时,企业内部现金流上升,此时企业有能力扩大员工规模或提高员工收入。因此,为了探究《降低社会保险费率综合方案》出台致使城镇职工基本养老保险费率发生变化的政策冲击对员工就业与收入的影响,前提条件是需要明确养老保险单位缴费比例的降低是否使企业的城镇职工基本养老保险支出显著降低。鉴于此,本文提出:

假说 1: 城镇职工基本养老保险降费会降低企业的人均基本养老保险支出。

根据新古典经济学的劳动力市场模型,在完全竞争市场中,养老保险单位缴费比例的下降意味着劳动力成本的降低,而劳动力成本的降低对企业的劳动力需求同时存在规模效应与替代效应。在规模效应方面,企业劳动力成本的下降使企业的利润最大化产出水平增加,进而导致企业对要素投入的需求增加,最终使得企业的雇佣人数增加;在替代效应方面,企业劳动力成本的下降使企业有动机用劳动力替代资本,以便企业能够继续以成本最低的方式来从事生产,进而导致企业对劳动力的需求增加,最终也使得企业雇佣人数增加。鉴于此,本文提出:

假说 2: 城镇职工基本养老保险降费会促进企业增加雇佣人数。

虽然新古典经济学理论中劳动力成本降低对员工就业、收入的相对影响取决于劳动力供需曲线的弹性,但在现实中多数企业都更关注影响员工收入的劳动报酬。大量研究发现当企业需要增加劳动要素的投入时,企业更愿意增加劳动报酬以激励员工提高生产效率,而不是招聘新员工(Bennmarker et al., 2009; Korkeamaeki & Uusitalo, 2009)。关于劳动报酬与生产效率的思想在 20 世纪 70 年代末被索洛提升到理论高度,形成了效率工资理论(Solow, 1979)。根据效率工资理论,如果企业支付高于市场均衡的劳动报酬,被解雇员工的失业成本就会增加,如此可以降低员工怠工、辞职的可能性,减少监督成本、招聘成本与培训成本,进而提高企业的生产效率(Akerlof & Yellen, 1986; Salop, 1979; Shapiro & Stiglitz, 1984)。实证研究也证明了劳动报酬与生产效率之间存在正相关关系(张抗私、郭琦, 2015; Dube et al., 2007; Pfeifer, 2010)。

然而,劳动报酬是一个广义概念,按照联合国国民账户系统的核算口径,工资是劳动报酬的主要组成部分<sup>①</sup>,除此之外还包含员工福利、社会保险等各项费用。对此,本文参考马双等(2014)的研究,聚焦于企业的员工工资支出与员工福利支出。由于员工会

<sup>①</sup> 根据《关于工资总额组成的规定》(国家统计局 1 号令),本文中的工资包含计时工资、计件工资、奖金、津贴和补贴、加班工资、特殊工资。

依照劳动报酬支付形式的差异，形成相应的心理账户，并根据自身的估值规则将这些账户感知为有效收入（贺伟等，2011），因而相同成本下的员工工资与员工福利可能会不同程度地影响员工的生产效率。在此基础上，企业受到劳动力成本下降的政策冲击，对二者如何分配资源反映出企业对工资与福利相应的激励效果的敏感性。鉴于此，本文提出：

假说 3a：城镇职工基本养老保险降费会促进企业提高员工工资支出。

假说 3b：城镇职工基本养老保险降费会促进企业提高员工福利支出。

目前，已有文献中与本文研究思路最为接近的是鄢伟波和安磊（2021）的研究。该研究基于《中华人民共和国社会保险法》颁布构造社会保险费征收强度变化的政策冲击，讨论了社会保险缴费的转嫁效应，通过文本分析技术并结合手工整理，将上市公司财务报表附注的“应付职工薪酬”项分解为工资、社会保险缴费、职工福利费、住房公积金、工会和教育支出、解除和辞退费用等六类，检验了政策冲击对企业劳动报酬支出的影响。本文与其不同之处有三个方面：第一，理论视角不同，前者主要从税收转嫁的角度分析社会保险单位缴费对企业行为决策的影响，而本文从效率工资与心理契约的角度讨论了养老保险降费政策对企业行为决策的影响。第二，关注点不同，前者侧重分析政策冲击对不同劳动密集型企业的行为影响，而本文聚焦于当劳动力成本下降时，企业在员工的工资与福利上的资源分配的内在逻辑关系。第三，准自然实验的政策效果不同，前者以 2010 年《中华人民共和国社会保险法》的颁布作为准自然实验，而本文以 2019 年《降低社会保险费率综合方案》的出作为准自然实验，前者的政策效果为社会保险缴费征收强度增加导致的企业负担加重，后者的政策效果为社会保险缴费比例下降导致的企业负担减轻。

## 四 研究设计

### （一）数据来源与样本选择

根据《降低社会保险费率综合方案》要求，全国多数省市降低了城镇职工基本养老保险费率，少数省市由于原本单位缴费比例小于或等于 16% 因而没有降低，由此不同省市注册的企业形成实验组和对照组。本文的研究对象为 2015 - 2021 年沪深 A 股上市公司，数据来源主要包括以下几个部分：第一，通过在省市级人力资源社会保障部门网站中手动搜集整理的方式获得各省市基本养老保险费率调整的幅度与时间等数据；第二，通过国泰安（CSMAR）数据库、万得（Wind）数据库获得上市公司的基本信息与财务报表等数据。对上市公司数据进行如下处理：第一，筛除 ST、\* ST 等状态异常

的企业；第二，筛除金融行业的企业；第三，筛除企业基本信息与“应付职工薪酬”项数据缺失的企业；第四，为消除极端值的影响，除了地区变量，对所有连续型的变量按照上下 1% 的水平进行了缩尾（Winsorize）处理。经过上述处理后，本文的初始样本共计 4126 家上市企业、19971 个企业 - 年度观测值。

## （二）计量模型

本文基于各省市因《降低社会保险费率综合方案》降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例的政策冲击，利用 2015 - 2021 年上市公司报表数据和双重差分方法，研究城镇职工基本养老保险降费对企业的雇佣人数、员工工资支出与员工福利支出的影响。在控制其他因素不变的基础上，双重差分模型可以检验城镇职工基本养老保险降费前后，实验组和对照组的核心变量是否存在显著差异。因此本文构造两个虚拟变量  $Treat$  和  $Post$ ，进而建立以下双重差分模型，设定模型形式如下：

$$Burden_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{it} + \alpha_2 CV_{it} + \sum City + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

$$Num_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{it} + \alpha_2 CV_{it} + \sum City + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$Income_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{it} + \alpha_2 CV_{it} + \sum City + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$Welfare_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{it} + \alpha_2 CV_{it} + \sum City + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中， $Burden_{it}$  为上市公司当年的员工人均基本养老保险支出， $Num_{it}$  为上市公司当年的员工规模， $Income_{it}$  为上市公司当年的员工人均工资支出， $Welfare_{it}$  为上市公司当年的员工人均福利支出。本文参考王雄元和黄玉菁（2017）的研究，基于《企业会计准则——基本准则》（2007 年版）对上市公司财务报表附注中“应付职工薪酬”项的披露信息要求<sup>①</sup>，采用万得数据库中“应付职工薪酬”项中“工资、奖金、津贴和补贴”项作为工资支出的数据来源，“职工福利费”项作为福利支出的数据来源，“基本养老保险”项作为基本养老保险缴费的数据来源。

$DID_{it} = Treat_i * Post_t$  是本文的核心自变量。其中， $Treat_i$  为《降低社会保险费率综合方案》影响的市级地区内注册的上市公司的虚拟变量，受到政策冲击的企业赋值为 1，否则为 0； $Post_t$  为《降低社会保险费率综合方案》出台时间点及其后续时间段的虚拟变量，2019 年及以后赋值为 1，否则为 0。估计系数  $\alpha_1$  为本文感兴趣的政策效应，

<sup>①</sup> 企业根据要求需要将应付职工的各种薪酬按“工资、奖金、津贴和补贴”“短期薪酬”“工会经费和职工教育经费”“职工福利费”“住房公积金”“社会保险费（含基本养老保险、基本医疗保险、生育保险、失业保险、工伤保险）”进行明细核算。

回归系数  $\alpha_1$  反映排除其他影响因素后城镇职工基本养老保险降费对上市公司的员工规模、工资、福利的影响的净效应。若模型中的系数  $\alpha_1$  显著为正，则表明降费政策对上市公司增加雇佣人数，或提高员工工资，或改善员工福利具有显著正向影响。 $CV_{it}$  表示影响上市公司行为决策且随地区、时间、行业变动的控制变量，参考已有的研究政策冲击影响上市公司行为决策的文献（刘贯春等，2021；魏志华、夏太彪，2020；赵健宇、陆正飞，2018），本文控制变量包括资产规模（*Size*）、企业年龄（*Period*）、股权性质（*SOE*）、资产负债率（*Lev*）、企业成长能力（*Growth*）、独立董事占比（*Indep*）、两职合一（*Dual*）。另外，考虑到《降低社会保险费率综合方案》调整就业人员平均工资计算口径对省市的社保缴费基数的影响，本文进一步控制了上市公司注册地区的社会保险缴费基数（*Basic*）。本文还对地区固定效应、时间固定效应、行业固定效应进行了控制。 $\varepsilon_{it}$  为扰动项。下标  $i$  和  $t$  分别表示企业和年份。变量的具体定义见表 1。

表 1 主要变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量定义
因变量	<i>Burden</i>	基本养老保险支出	“基本养老保险”项的贷方发生额/期末员工总人数，并取对数
	<i>Num</i>	员工规模	期末员工总人数对数
	<i>Income</i>	工资支出	“工资、奖金、津贴和补贴”项的贷方发生额/期末员工总人数，并取对数
	<i>Welfare</i>	福利支出	“职工福利费”项的贷方发生额/期末员工总人数，并取对数
自变量	<i>Treat</i>	政策冲击	上市公司在样本期间受到降低城镇职工基本养老保险单位缴费比例的政策冲击时赋值为 1，否则为 0
	<i>Post</i>	政策出台时间	基于《降低社会保险费率综合方案》在各省实施的时间，2019 年以后（含 2019 年）赋值为 1，否则为 0
控制变量	<i>Size</i>	资产规模	期末总资产对数
	<i>Period</i>	企业年龄	观测年份减去企业成立年份加 1 的自然数
	<i>SOE</i>	股权性质	企业的主要控股人是国有资产时赋值为 1，否则为 0
	<i>Lev</i>	资产负债率	负债总额/资产总额
	<i>Growth</i>	企业成长能力	(本年营业收入总额 - 上年营业收入总额) / 上年营业收入总额
	<i>Indep</i>	独立董事占比	独立董事总人数/董事总人数
	<i>Dual</i>	两职合一	董事长与总经理为同一人赋值为 1，否则为 0
	<i>Basic</i>	社保缴费基数	社会保险缴费基数对数
	<i>Ind</i>	行业固定效应	基于“2012 年版证监会行业分类代码”设置的虚拟变量，其中制造业按二级行业细分
	<i>City</i>	地区固定效应	上市公司注册地址所属城市的虚拟变量
<i>Year</i>	时间固定效应	观测年份的虚拟变量	

## 五 实证结果与分析

### (一) 描述性统计

根据描述性统计结果,主要变量员工规模 (*Num*) 均值为 7.6219,标准差为 1.1456;工资支出 (*Income*) 均值为 11.4986,标准差为 0.4171;福利支出 (*Welfare*) 均值为 8.2993,标准差为 0.7653。表 2 报告了组间描述性统计与差异性检验结果。统计结果显示,实验组为 13811 个观测值,对照组为 6160 个观测值,因变量组内差异较小,组间差异显著,初步验证了城镇职工基本养老保险降费对上市公司的雇佣人数、工资支出、福利支出的确存在明显影响。另外,实验组与对照组间的控制变量也存在系统性差异,需要通过倾向得分匹配法进行稳健性检验<sup>①</sup>。

表 2 组间描述性统计与差异性检验

变量	实验组			对照组			均值差异
	样本量	均值	标准差	样本量	均值	标准差	
基本养老保险支出	13811	8.9034	0.7700	6160	8.5295	0.7022	-0.3739 ***
员工规模	13811	7.6290	1.1763	6160	7.6058	1.0736	-0.0232
工资支出	13811	11.4922	0.4323	6160	11.5129	0.3804	0.0207 ***
福利支出	13811	8.3080	0.7777	6160	8.2796	0.7362	-0.0284 **
资产规模	13811	22.2270	1.2255	6160	21.9821	1.0987	-0.2449 ***
企业年龄	13811	19.9760	5.3288	6160	19.3005	5.3695	-0.6755 ***
股权性质	13811	0.3640	0.4812	6160	0.1549	0.3618	-0.2091 ***
资产负债率	13811	0.4076	0.1976	6160	0.3882	0.1846	-0.0194 ***
企业成长能力	13811	0.1625	0.3495	6160	0.1833	0.3184	0.0208 ***
独立董事占比	13811	0.3742	0.0501	6160	0.3788	0.0503	0.0046 ***
两职合一	13811	0.2851	0.4515	6160	0.3943	0.4887	0.1092 ***
社保缴费基数	13811	8.6751	0.2175	6160	8.6724	0.1692	-0.0027

资料来源:根据沪深 A 股上市公司数据和各省(自治区、直辖市)人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

### (二) 基准回归

为验证假设,本文依据式(1)至式(4)进行实证检验。在基准回归前,需要明

<sup>①</sup> 受篇幅限制,未能呈现全部变量的总体描述性统计结果。感兴趣的读者可联系作者索取。

确城镇职工基本养老保险降费是否显著降低了上市公司的城镇职工基本养老保险缴费负担，对此本文将人均基本养老保险费用的对数值作为因变量进行分析。如表3的第(1)列所示，控制地区、时间、行业固定效应及其他影响因素的情况下，城镇职工基本养老保险降费的政策冲击使得企业的人均基本养老保险费显著下降，证明城镇职工基本养老保险降费显著降低了上市公司的城镇职工基本养老保险缴费负担，本文假说1得以验证。表3的第(2)列报告了上市公司是否受到城镇职工基本养老保险降费的政策冲击为自变量与上市公司当年的雇佣人数为因变量的双重差分回归结果。根据回归结果，在控制地区、时间、行业固定效应及其他影响因素的情况下，城镇职工基本养老保险降费不能显著促进上市公司扩大员工规模，结果表明本文假设2不成立。

表3的第(3)和(4)列报告了上市公司是否受到城镇职工基本养老保险降费的政策冲击为自变量与上市公司当年的人均员工工资、福利为因变量的双重差分回归结果。第(3)列中在控制地区、时间、行业固定效应及其他影响因素的情况下，城镇职工基本养老保险降费不能显著促进上市公司增加员工工资支出，结果表明本文假说3a不成立。第(4)列中在控制地区、时间、行业固定效应及其他影响因素的情况下，城镇职工基本养老保险降费显著促进上市公司增加员工福利支出。根据回归结果，城镇职工基本养老保险降费的回归系数在1%的水平上显著为正；自变量的回归系数为0.07，结合描述性统计情况可知，城镇职工基本养老保险降费的政策实施后上市公司的员工福利支出增加了8.60%<sup>①</sup>，从而说明在控制其他影响因素的情况下，城镇职工基本养老保险降费有利于促进上市公司增加员工福利支出，因此本文假设3b得以验证。

表3 基准回归

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	基本养老保险支出	员工规模	工资支出	福利支出
<i>DID</i>	-0.0790 *** (-4.9286)	-0.0294 (-1.3757)	0.0140 (1.3519)	0.0714 *** (3.2012)
资产规模	0.0955 *** (24.7609)	0.7654 *** (148.5884)	0.0585 *** (23.4792)	0.0944 *** (17.6009)
企业年龄	0.0033 *** (4.3503)	0.0038 *** (3.7601)	-0.0022 *** (-4.5619)	-0.0045 *** (-4.2844)
股权性质	0.3051 *** (31.2557)	-0.0071 (-0.5449)	0.0572 *** (9.0815)	0.3431 *** (25.2862)

<sup>①</sup> 该值由表3中自变量 *DID* 的系数0.0714除以因变量 *Welfare* 的描述性统计均值8.2993得到。

续表

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	基本养老保险支出	员工规模	工资支出	福利支出
资产负债率	-0.1508 *** (-6.5136)	0.2911 *** (9.4240)	-0.2093 *** (-14.0074)	-0.3082 *** (-9.5782)
企业成长能力	-0.0889 *** (-8.3703)	-0.0646 *** (-4.5621)	0.0378 *** (5.5206)	0.0287 * (1.9440)
独立董事占比	0.1309 * (1.7971)	-0.5589 *** (-5.7475)	0.1102 ** (2.3427)	0.1828 * (1.8051)
两职合一	-0.0271 *** (-3.2734)	-0.0092 (-0.8327)	-0.0000 (-0.0078)	-0.0219 * (-1.9094)
社保缴费基数	-0.1046 (-1.3635)	0.0337 (0.3294)	-0.0492 (-0.9932)	0.0196 (0.1833)
常数项	7.4835 *** (11.1121)	-9.5812 *** (-10.6582)	10.6882 *** (24.5772)	6.0583 *** (6.4706)
地区固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
观测数	19971	19971	19971	19971
R <sup>2</sup>	0.6023	0.6805	0.4357	0.2232

注：括号内为 t 值；\*、\*\* 和 \*\*\* 分别代表 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

资料来源：根据沪深 A 股上市公司数据和各省（自治区、直辖市）人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

### （三）稳健性检验

基准回归结果表明，城镇职工基本养老保险降费未能显著地增加上市公司的雇佣人数和员工工资，但显著地增加了员工福利。为了进一步验证城镇职工基本养老保险降费对员工福利显著影响的稳健性，本文从平行趋势检验、倾向得分匹配的双重差分模型、反事实检验、排除其他政策干扰、随机虚构实验组等多个维度进行分析，以确保估计结果的稳健性。

#### 1. 平行趋势检验

双重差分模型的关键前提是平行趋势假设，本文参考 Jacobson et al. (1993) 提出的事件研究法进行平行趋势检验。具体而言，本文采用的上市公司财务报表数据是年末数据，因此以《降低社会保险费率综合方案》出台前一年的 2018 年作为基期，构建基期前 3 年、基期后 3 年的年份虚拟变量与对应政策虚拟变量的交乘项，设定模型形式如下：

$$Welfare_{it} = \alpha_0 + \sum_{s=1}^3 \alpha_{pre-s} D_{pre-s} + \sum_{s=1}^3 \alpha_{post-s} D_{post-s} + \alpha_2 CV_{it} + \sum City + \sum Year + \sum Ind + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

式(5)中,  $D_{pre-s}$ 、 $D_{post-s}$  分别代表城镇职工基本养老保险降费实施之前、实施之后的年份虚拟变量分别与对应政策虚拟变量的交乘项,  $\alpha_{pre-s}$ 、 $\alpha_{post-s}$  为对应的系数, 其他符号的意义同式(1)。各时期平均处理效应的点估计和区间估计结果如图1所示。估计参数  $\alpha_{pre-s}$  的回归结果显示, 城镇职工基本养老保险降费之前的对应系数均未通过显著性检验, 这意味着在城镇职工基本养老保险降费政策实施前, 实验组和对照组的员工福利支出的变动趋势满足平行趋势假设, 而政策实施后估计参数  $\alpha_{post-s}$  的估计值均通过了显著性检验。因此, 估计结果不仅验证了平行趋势假设, 而且表明政策效果具有一定持续性。

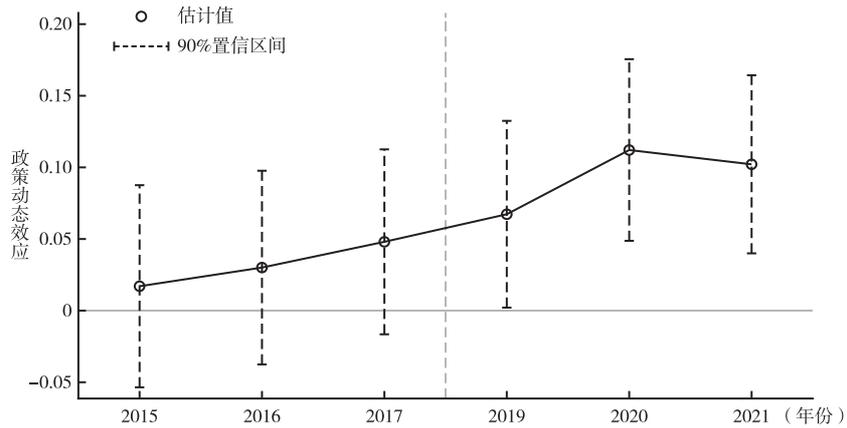


图1 平行趋势检验

资料来源：根据沪深A股上市公司数据和各省（自治区、直辖市）人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

## 2. 倾向得分匹配的双重差分模型

为克服企业间存在的系统性差异, 降低双重差分模型的估计偏误, 本文利用倾向得分匹配法再次检验。在匹配阶段, 参考贾俊雪等(2018)的研究, 本文采取近邻匹配法与核匹配法筛选对照组企业, 同时添加“共同支持”条件, 并参考 Heckman et al. (1997) 的研究, 使用自助抽样法计算标准误。由于 Abadie et al. (2004) 研究表明近邻一对四匹配时匹配估计量误差较小, 故本文选取近邻一对四匹配获得的样本进行稳健性检验。为尽可能确保匹配结果的稳健性与有效性, 本文针对匹配结果进行平衡性检

验与共同支持检验<sup>①</sup>。平衡性检验结果表明，匹配后样本的控制变量整体上不存在显著的组间均值差异，而且各变量的标准化差异较匹配前均有较大幅度的下降，证明匹配后的样本满足条件独立分布假设。样本匹配前后倾向得分的核密度图表明，匹配后实验组和对照组倾向得分值的概率密度较为接近，重合区域足够大，证明匹配效果较好，可以确保倾向得分匹配的结果是准确可靠的。表 4 的第（5）和（6）列报告了倾向得分匹配后的回归结果，在筛除不满足共同支持的样本后，根据倾向得分匹配的双重差分模型的实证检验结果，城镇职工基本养老保险降费显著地促进上市公司改善员工福利，进一步支持了本文的研究假设 3b。

### 3. 反事实检验

为解决不可观测变量造成的内生性问题，本文假设研究结论是由于实验组和对照组中的不可观测变量导致的，那么虚假的政策出台时间理应得到相同的结果。本文将城镇职工基本养老保险降费出台的时间滞后三期，换言之，假设 2016 年、2017 年、2018 年分别为城镇职工基本养老保险降费出台的时间，如果检验结果不显著则反推出研究结论成立，如果检验结果显著则说明基准回归中存在不可观测的遗漏变量。表 4 的第（7）至第（9）列报告了反事实检验的回归结果，虚假的政策冲击对上市公司增加员工福利支出没有显著影响，反证城镇职工基本养老保险降费对上市公司改善员工福利的促进作用是真实存在的，进一步支持了本文的研究假设 3b。

### 4. 排除其他政策干扰

为避免在样本期间其他政策会影响上市公司的雇佣人数、员工工资或员工福利，造成基准估计结果的偏误，本文通过搜集和梳理文件，发现 2016 年出台的《关于阶段性降低社会保险费率的通知》可能影响上市公司的雇佣人数、员工工资或员工福利。《关于阶段性降低社会保险费率的通知》规定，从 2016 年 5 月 1 日至 2018 年 4 月 30 日，养老保险单位缴费比例超过 20% 的省份，将单位缴费比例降至 20%；单位缴费比例为 20% 且 2015 年底企业职工基本养老保险基金累计结余可支付月数高于 9 个月的省份，可以阶段性将单位缴费比例降低至 19%。在该政策的要求下，中国多数省份下调了城镇职工基本养老保险的单位缴费比例，使得企业缴费负担减轻，进而影响本文的基准估计结果。为避免《关于阶段性降低社会保险费率的通知》的干扰，本文采用更改样本时期的检验方式，选取样本时间段为 2018 年至 2021 年，即剔除《关于阶段性降低社会保险费率的通知》实施年与相邻年的样本。表 4 报告了排除其他政策干扰

<sup>①</sup> 受篇幅限制，未能呈现检验结果。感兴趣的读者可联系作者索取。

后的回归结果，第（10）列中，稳健性检验结果与基准估计结果基本一致，证明排除2016年阶段性降费政策的影响后研究假设3b仍然成立。

表4 稳健性检验

变量	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)
	福利支出	福利支出	福利支出	福利支出	福利支出	福利支出
<i>DID</i>	0.0942 *** (3.7109)	0.1159 *** (5.1056)	0.0431 (1.2369)	0.0411 (1.5960)	0.0363 (1.6113)	0.1047 *** (3.1532)
常数项	4.4697 *** (3.6024)	4.5624 *** (4.0937)	6.9394 *** (7.8160)	6.8041 *** (7.5844)	6.7108 *** (7.3804)	5.0827 *** (3.7853)
控制变量	是	是	是	是	是	是
地区固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
观测数	16036	19924	19971	19971	19971	12618
R <sup>2</sup>	0.2071	0.2080	0.2228	0.2229	0.2229	0.2141

注：括号内为t值；\*、\*\*和\*\*\*分别代表10%、5%和1%的显著性水平。

资料来源：根据沪深A股上市公司数据和各省（自治区、直辖市）人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

### 5. 随机生成实验组

除此之外，为进一步验证城镇职工基本养老保险降费的促进效应并未受到遗漏变量的影响，参考Ferrara et al. (2012)的研究，本文通过随机生成“伪”实验组进行安慰剂检验。由于“伪”实验组是随机生成的，因此城镇职工基本养老保险降费理应不会对“伪”实验组与“伪”对照组的员工人均福利支出的差距产生显著影响，即“伪”实验组的政策冲击变量的回归系数应该在零点附近，否则，则表明本文的模型设定存在偏差。据此，本文基于2019年样本，从2975家上市公司样本中随机抽取2046家，假定这些上市公司受到城镇职工基本养老保险降费的影响，其余上市公司未受到政策影响，以此构造“伪”实验组与“伪”对照组，随后分别重复500次上述随机过程进行模型估计，并绘制了“伪”城镇职工基本养老保险降费政策的回归系数的核密度（图2）。

如图2所示，在随机过程下估计系数的均值都接近于0，并且多数p值在0.001以上。同时，城镇职工基本养老保险降费的真实回归系数在上述安慰剂检验的核密度图中处于小概率事件的范围内。换言之，城镇职工基本养老保险降费对

上市公司增加员工福利支出的促进效应并非偶然性事件，本文的研究结论具有可靠性和稳健性。

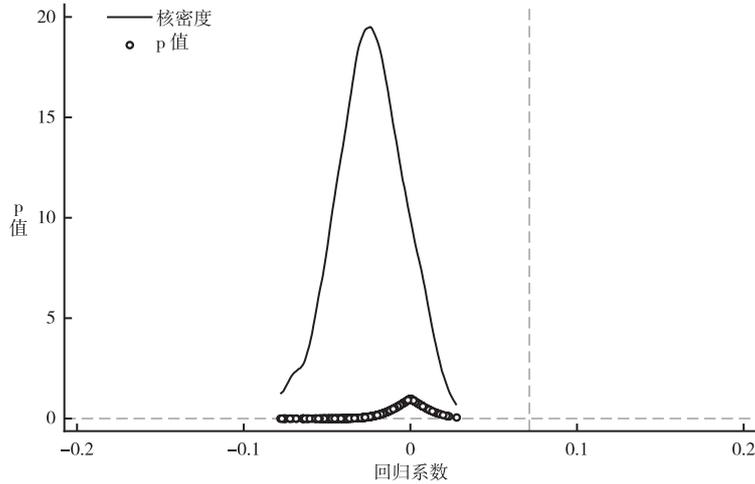


图 2 “伪”回归系数的核密度图

注：X 轴为 500 次随机生成的 DID 估计系数；空圈为估计系数的 p 值，实线为估计系数的核密度分布；右侧垂线为实际政策的估计系数。

资料来源：根据沪深 A 股上市公司数据和各省（自治区、直辖市）人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

## 六 机制分析

从文献综述部分可知，减轻企业的劳动力成本会对企业的雇佣人数、员工工资、员工福利造成影响；在基准回归部分，本文发现 2019 年的《降低社会保险费率综合方案》仅促进了上市公司提高员工人均福利支出，而对雇佣人数与员工工资未能产生显著影响。为进一步分析企业该行为决策的内在逻辑，本文结合已有文献的研究成果，从以下两种维度进行分析。

### （一）福利联系

根据标准的新古典劳动力市场理论，基本养老保险费只是一种隐性税收，与一般税收具有相同的影响，较低的基本养老保险费率意味着较低的劳动力成本，并使劳动力需求曲线向右移动。在完美的市场均衡中，这意味着更多的雇佣人数和更高的劳动报酬，具体分配由劳动力需求和供给的弹性决定。如果基本养老保险费率下降没有任何显著的

就业效应，应归咎于劳动力供给曲线完全无弹性，即劳动报酬提高对劳动参与的激励作用不明显。对此，已有研究也证实了中国正在从劳动力无限供给阶段向劳动力相对短缺阶段转变，劳动力供给弹性呈现明显的下降趋势（程杰、朱钰凤，2021）。

然而，完全无弹性的劳动力供给曲线是一个理想化的假设，实际上这种分析忽略了基本养老保险的一个重要特征：企业缴纳的基本养老保险费仅用于惠及员工的养老保障项目。这种对于用途的限制对劳资双方而言是一种共有知识，双方认知中基本养老保险与员工收益间存在一种福利联系。在这种联系存在的情况下，企业可以将基本养老保险的缴费负担更多转嫁给员工，因为当员工意识到基本养老保险费最后将成为自己的养老金时，员工更可能将其视为递延收益，这导致员工的劳动力供给曲线在每个劳动报酬水平上按养老金待遇的预期收益向右偏移（Cruces et al., 2010; Summers, 1989），实证研究也证实了企业更可能将具有福利联系的养老保险或工伤补偿的成本转嫁到员工工资上，而非削减雇佣人数（Gruber & Krueger, 1991）。

相对地，当《降低社会保险费率综合方案》的实施使得企业的城镇职工基本养老保险费率下降时，如果员工对单位缴费比例变化的估值等于税收转嫁的估值，即员工认为企业缴纳的基本养老保险费完全来源于自己的应得收入，则会导致供给曲线向左偏移使得雇佣人数  $L_1$  返回至  $L_0$ ，同时劳动报酬由  $W_1$  上升至  $W_2$ ，那么在新的劳动力市场均衡中，企业的雇佣人数不会因劳动力成本下降而增加（见图3）。已有文献中，来自日本和智利的证据都支持了这一机制（Gruber, 1997; Komamura & Yamada, 2004）。因此，由于员工意识到企业的缴费与其福利之间存在密切联系，基本养老保险降费对劳动报酬有影响而对就业没有影响的研究结论，可以通过缺乏弹性的供给曲线与存在福利联系的诱因的组合来解释。

## （二）心理契约

在讨论基本养老保险降费对员工工资与员工福利影响的差异性之前，首先需要在类型学上将同为劳动报酬的员工工资与员工福利进行区分。根据 Akerlof（1984, 1982）提出的以“礼物交换”为基础的效率工资模型，员工存在用超出标准的生产效率作为表示忠诚的礼物交换企业的高工资与高福利的互惠信念，而企业也存在提供诱因（如高工资、高福利）换取员工的某些贡献（如自愿加班、忠诚）的互惠信念。在此基础上，这种不成文的互惠信念构成了心理契约（Rousseau, 1990），心理契约的公认的核心维度为交易型心理契约与关系型心理契约（Liu et al., 2020; Montes & Irving, 2008; Uen et al., 2009; Wang et al., 2022）。交易型心理契约侧重经济交换，涉及劳资双方的短期且具体的义务，通常表现为纯粹的经济补偿和绩效奖励；关系性心理契约同时

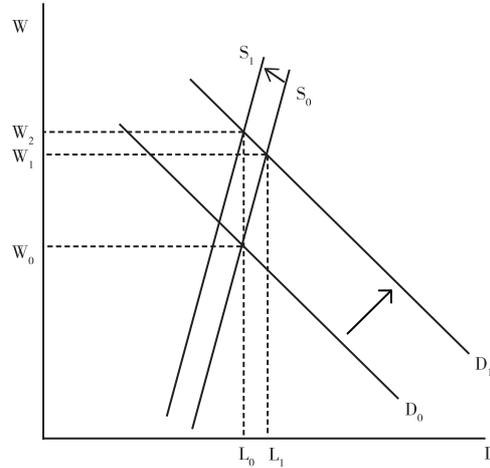


图3 缺乏弹性的劳动力供给曲线与福利联系

关注经济和社会情感交换，涉及劳资双方的长期且广泛的义务，不仅限于物质层面，还包括精神层面（Robinson et al., 1994）。由此可见，员工工资属于典型的交易型心理契约，而员工福利属于典型的关系型心理契约。

实证研究发现，相较于交易型心理契约，关系型心理契约在工作特征等因素的作用下会使员工表现出更高的创新情绪和创新行为（Aggarwal & Bhargava, 2010）。由于任何经济理性的企业都存在提高生产效率的诉求，而创新是促进生成效率提高的关键所在（林炜，2013），那么企业对员工福利的重视可能源于激励创新的动机。又因为创新的生产过程为节约传统生产要素成本提供了可能性，结果会提高全要素生产率（李健、卫平，2015）。因此，为验证这一机制，本文采用基于一致半参数估计值方法（OP法）得到的全要素生产率作为企业的创新能力指标。同时创新离不开高素质员工的支持，交易型心理契约更有利于吸引员工，而关系型心理契约更有利于留存员工（Gough & Hick, 2009; Macpherson et al., 2014），但是从样本中无法直接获得高素质员工的信息。因此，本文采用资产利润率（ROA）间接体现高素质员工的价值，因为资产利润率指的是每单位资产创造的净利润，可以评估企业员工对资产的使用效率。

表5 报告了上市公司的全要素生产率与资产利润率为因变量，员工工资支出、员工福利支出分别占劳动报酬支出的比例为自变量的固定效应估计结果。根据第（11）和（12）列的回归结果，在1%的显著水平上，员工工资支出占比越高的企业，全要素生产率越低；相反，员工福利支出占比越高的企业，全要素生产率越高。根据第（13）

和 (14) 列的回归结果, 在 1% 的显著水平上, 员工工资支出与员工福利支出占劳动报酬支出的比例越高的企业, 资产利润率越高, 员工福利支出占比对资产利润率的影响程度大于员工工资支出占比对资产利润率的影响。同时, 这一结果也间接证明企业对员工福利的激励效果具有相应认知, 因而在现金流上升时选择提高员工福利支出。

表 5 机制分析

变量	(11)	(12)	(13)	(14)
	全要素生产率	全要素生产率	资产利润率	资产利润率
工资支出占劳动报酬支出比例	-0.1922 *** (-2.7854)		0.0281 *** (3.9633)	
福利支出占劳动报酬支出比例		1.1559 *** (5.9713)		0.1449 *** (7.2748)
常数项	-2.2274 *** (-3.5307)	-2.4713 *** (-3.9455)	-0.0229 (-0.3521)	0.0007 (0.0105)
控制变量	是	是	是	是
地区固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
观测数	19256	19256	19296	19296
R <sup>2</sup>	0.6988	0.6993	0.2734	0.2748

注: 括号内为 t 值; \*、\*\* 和 \*\*\* 分别代表 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

资料来源: 根据沪深 A 股上市公司数据和各省 (自治区、直辖市) 人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

综合以上机制分析, 城镇职工基本养老保险降费对企业的雇佣人数、员工工资与员工福利的影响路径并非单一。实际上, 是同时从福利联系与心理契约两种不同维度进行逐层传导, 最终使得上市公司受政策冲击后仅显著地提高了员工的人均福利支出。

## 七 异质性分析

在前面的部分中, 本文分析了社会保险费率下降的就业促进与增收效应, 并从多个角度进行了稳健性检验。下文将从企业的劳动密集程度出发, 对上述效应的异质性进行分析, 以进一步探究劳动力成本降低对雇佣人数、员工工资、员工福利所发挥的

促进效应。

现有研究对不同特征的上市公司感知到的减税降费效果存在差异已形成共识，但关于政策冲击对不同劳动密集程度的企业的影响差异，却莫衷一是（刘璐、杨明辉，2022）。本文参考许红梅和李春涛（2020）的研究，通过应付职工薪酬（贷方发生额）和营业收入的比值度量劳动密集程度，并通过交互项  $DID_{it} * labor_{it}$  的系数表示在城镇职工基本养老保险单位缴费比例受到《降低社会保险费率综合方案》的冲击时，不同劳动密集程度的上市公司受到影响的差异。表 6 报告了按劳动密集程度分类的异质性结果。根据检验结果，劳动密集程度越高的企业，其员工工资支出、员工福利支出受城镇职工基本养老保险降费的影响越弱，并且每单位劳动密集程度的增加对员工福利支出的促进效应的弱化程度大于对员工工资支出的影响。该结果从侧面验证了本文的机制分析逻辑，即在通常劳动密集程度较低的技术型企业里，员工福利是留存高素质员工以保证企业创新能力与竞争优势的理性选择；同时，劳动密集型企业的雇员数量相对较多，提高员工工资或福利的成本较高，促进效应受到一定程度的抑制。

表 6 异质性分析

变量	(15)	(16)	(17)
	员工规模	工资支出	福利支出
<i>DID</i>	-0.0174 (-0.7371)	0.0280 ** (2.3954)	0.1029 *** (4.0451)
<i>DID · Labor</i>	-0.7651 * (-1.6694)	-0.5547 ** (-2.4495)	-1.1441 ** (-2.3236)
常数项	-9.6243 *** (-11.0282)	10.6118 *** (24.6091)	5.9662 *** (6.3637)
异质性单独项	是	是	是
控制变量	是	是	是
地区固定效应	是	是	是
时间固定效应	是	是	是
行业固定效应	是	是	是
观测数	19879	19879	19879
R <sup>2</sup>	0.700	0.444	0.225

注：括号内为 t 值；\*、\*\* 和 \*\*\* 分别代表 10%、5% 和 1% 的显著性水平。

资料来源：根据沪深 A 股上市公司数据和各省（自治区、直辖市）人力资源社会保障部门公布数据计算得到。

## 八 结论与政策启示

2019年出台的《降低社会保险费率综合方案》要求中国的城镇职工基本养老保险单位缴费比例降至16%，造成多数省份降幅高达4个百分点，对中国劳动力市场产生了深远影响，也为研究企业的社会保险费率与员工就业、收入之间关系提供了切入点。本文以2019年《降低社会保险费率综合方案》的出台作为一项准自然实验，采用双重差分模型识别了该政策对员工就业与收入的促进效应。研究结果表明：第一，政策的实施对上市公司雇佣人数与员工工资没有显著影响；第二，政策的实施显著促进了上市公司提高员工福利支出，使实验组比控制组提高约8.6%，此结论通过了多种稳健性检验；第三，从福利联系与心理契约两个维度解释了政策冲击显著地促进上市公司提高员工福利支出，而对雇佣人数与员工工资未产生显著影响的原因；第四，城镇职工基本养老保险降费对员工就业与收入的影响存在显著异质性，劳动密集程度越高，企业的促进效应越弱。

基于上述研究结论，本文提出以下政策建议。第一，政府应当实施具有针对性和结构性的减税降费政策，本文研究结论表明城镇职工基本养老保险降费对就业没有显著影响，因此政府需要协调运用其他政策工具，引导企业创造新的工作岗位和激发市场活力。第二，党的二十大报告明确提出“增进民生福祉，提高生活品质”，本文研究结论表明城镇职工基本养老保险降费对员工福利具有显著改善作用，政府应通过宣传提高企业对员工福利的重视程度，并进一步优化社会保险单位缴费比例以提高企业员工的福利水平，推进共同富裕。第三，本文研究结论间接揭示了企业劳动力成本与生产效率之间的关系，政府应重视城镇职工基本养老保险降费对企业生产效率的促进效应，加强对重点企业的支持力度，进一步强化减税降费对生产效率的促进效应，同时注重人力资本投资，让更多优秀的人才共享减税降费的红利。

本文初步考察了2019年《降低社会保险费率综合方案》对员工就业与收入的促进效应，但囿于数据的可得性，研究依然存在局限性有待后续拓展。第一，本文所得结论较为有限，未能覆盖同样受社会保险降费政策影响的非上市公司，政策对这类企业的影响还有待相关数据的挖掘和进一步检验。第二，本文缺乏针对受政策影响的上市公司的典型案例分析，而案例分析有助于验证与揭示定量研究所发现的现象及其机制，因此这将是未来该研究进一步的重点突破方向。

## 参考文献：

- 程杰、朱钰凤 (2021), 《劳动供给弹性估计：理解新时期中国劳动力市场转变》，《世界经济》第 8 期，第 28 - 54 页。
- 封进 (2014), 《社会保险对工资的影响——基于人力资本差异的视角》，《金融研究》第 7 期，第 109 - 123 页。
- 贺伟、龙立荣、赵海霞 (2011), 《员工心理账户视角的薪酬心理折扣研究》，《中国工业经济》第 1 期，第 99 - 108 页。
- 胡娟、艾华 (2022), 《城镇职工养老保险费率下调能创造财政效益吗？——基于就业激励与资本深化的双中介效应分析》，《保险研究》第 3 期，第 110 - 127 页。
- 贾俊雪、李紫霄、秦聪 (2018), 《社会保障与经济增长：基于拟自然实验的分析》，《中国工业经济》第 11 期，第 42 - 60 页。
- 李健、卫平 (2015), 《民间金融和全要素生产率增长》，《南开经济研究》第 5 期，第 74 - 91 页。
- 林炜 (2013), 《企业创新激励：来自中国劳动力成本上升的解释》，《管理世界》第 10 期，第 95 - 105 页。
- 刘贯春、叶永卫、张军 (2021), 《社会保险缴费、企业流动性约束与稳就业——基于〈社会保险法〉实施的准自然实验》，《中国工业经济》第 5 期，第 152 - 169 页。
- 刘苓玲、慕欣芸 (2015), 《企业社会保险缴费的劳动力就业挤出效应研究——基于中国制造业上市公司数据的实证分析》，《保险研究》第 10 期，第 107 - 118 页。
- 刘璐、杨明辉 (2022), 《社会保险缴费压力与企业避税行为：促进还是抑制？》，《保险研究》第 4 期，第 111 - 127 页。
- 吕学静、何子晁 (2019), 《养老保险费率降低的工资与就业效应——基于上市公司的实证分析》，《社会保障评论》第 4 期，第 54 - 69 页。
- 马双、孟宪芮、甘犁 (2014), 《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)》第 3 期，第 969 - 1000 页。
- 穆怀忠、张楠 (2018), 《城镇养老保险缴费对就业影响的门槛效应研究》，《经济体制改革》第 4 期，第 20 - 25 页。
- 宋弘、封进、杨婉彧 (2021), 《社保缴费率下降对企业社保缴费与劳动力雇佣的影响》，《经济研究》第 1 期，第 90 - 104 页。

- 唐珏、封进 (2019), 《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》第 11 期, 第 87 - 101 页。
- 陶纪坤、张鹏飞 (2016), 《社会保险缴费对劳动力需求的“挤出效应”》, 《中国人口科学》第 6 期, 第 78 - 87 页。
- 王雄元、黄玉菁 (2017), 《外商直接投资与上市公司职工劳动收入份额: 趁火打劫抑或锦上添花》, 《中国工业经济》第 4 期, 第 135 - 154 页。
- 魏志华、夏大彪 (2020), 《社会保险缴费负担、财务压力与企业避税》, 《中国工业经济》第 7 期, 第 136 - 154 页。
- 许红梅、李春涛 (2020), 《社保费征管与企业避税——来自〈社会保险法〉实施的准自然实验证据》, 《经济研究》第 6 期, 第 122 - 137 页。
- 鄢伟波、安磊 (2021), 《社会保险缴费与转嫁效应》, 《经济研究》第 9 期, 第 107 - 123 页。
- 杨翠迎、汪润泉、程煜 (2018), 《费率水平、费率结构: 社会保险缴费的国际比较》, 《经济体制改革》第 2 期, 第 152 - 158 页。
- 张抗私、郭琦 (2015), 《产业转型背景下企业的工资激励效应分析》, 《中国人口科学》第 2 期, 第 63 - 72 页。
- 赵海珠、蔡卫星、罗连化 (2022), 《社会保险降费政策促进就业了吗——基于在线招聘岗位数据的分析》, 《广东财经大学学报》第 4 期, 第 56 - 70 页。
- 赵健宇、陆正飞 (2018), 《养老保险缴费比例会影响企业生产效率吗?》, 《经济研究》第 10 期, 第 97 - 112 页。
- 郑秉文 (2016), 《供给侧: 降费对社会保险结构性改革的意义》, 《中国人口科学》第 3 期, 第 2 - 11 页。
- Abadie, Alberto, David Drukker, Jane Herr & Guido Imbens (2004). Implementing Matching Estimators for Average Treatment Effects in Stata. *The Stata Journal*, 4 (3), 290 - 311.
- Aggarwal, Upasana & Shivganesh Bhargava (2010). Predictors and Outcomes of Relational and Transactional Psychological Contract. *Psychological Studies*, 55 (3), 195 - 207.
- Akerlof, George (1982), Labor Contracts as Partial Gift Exchange. *The Quarterly Journal of Economics*, 97 (4), 543 - 569.
- Akerlof, George (1984), Gift Exchange and Efficiency-wage Theory: Four Views. *The American Economic Review*, 74 (2), 79 - 83.

- Akerlof, George & Janet Yellen (1986). *Efficiency Wage Models of the Labor Market*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Benmarker, Helge, Erik Mellander & Björn Öckert (2009). Do Regional Payroll Tax Reductions Boost Employment? *Labour Economics*, 16 (5), 480 – 489.
- Blanchard, Olivier & Justin Wolfers (2000). The Role of Shocks and Institutions in the Rise of European Unemployment: The Aggregate Evidence. *The Economic Journal*, 110 (462), 1 – 33.
- Chéron, Arnaud, Jean-Olivier Hairault & François Langot (2008). A Quantitative Evaluation of Payroll Tax Subsidies for Low-wage Workers: An Equilibrium Search Approach. *Journal of Public Economics*, 92 (3 – 4), 817 – 843.
- Cruces, Guillermo, Sebastian Galiani & Susana Kidyba (2010). Payroll Taxes, Wages and Employment: Identification Through Policy Changes. *Labour Economics*, 17 (4), 743 – 749.
- Diamond, Peter (1994). Insulation of Pensions from Political Risk. *NBER Working Paper*, No. 4895.
- Dube, Arindrajit, Suresh Naidu & Michael Reich (2007). The Economic Effects of a Citywide Minimum Wage. *ILR Review*, 60 (4), 522 – 543.
- Ferrara, Eliana, Alberto Chong & Suzanne Duryea (2012). Soap Operas and Fertility: Evidence from Brazil. *American Economic Journal: Applied Economics*, 4 (4), 1 – 31.
- Gough, Orla & Rod Hick (2009). Employee Evaluations of Occupational Pensions. *Employee Relations*, 31 (2), 158 – 167.
- Gruber, Jonathan (1997). The Incidence of Payroll Taxation: Evidence from Chile. *Journal of Labor Economics*, 15 (S3), 72 – 101.
- Gruber, Jonathan & Alan Krueger (1991). The Incidence of Mandated Employer-provided Insurance: Lessons from Workers' Compensation Insurance. *Tax Policy and the Economy*, 5, 111 – 143.
- Gustman, Alan, Olivia Mitchell & Thomas Steinmeier (1994). The Role of Pensions in the Labor Market: A Survey of the Literature. *Industrial and Labor Relations Review*, 47 (3), 417 – 438.
- Heckman, James, Hidehiko Ichimura & Petra Todd (1997). Matching as an Econometric Evaluation Estimator: Evidence from Evaluating a Job Training Programme. *The Review of*

- Economic Studies*, 64 (4), 605 – 654.
- Hernaes, Erik, John Piggott, Tao Zhang & Steinar Strøm (2011). Occupational Pensions, Tenure, and Taxes. *Journal of Pension Economics and Finance*, 10 (3), 435 – 456.
- Jacobson, Louis, Robert LaLonde & Daniel Sullivan (1993). Earnings Losses of Displaced Workers. *The American Economic Review*, 83 (4), 685 – 709.
- Kim, Jinyoung, Seonghoon Kim & Kanghyock Koh (2022). Labor Market Institutions and the Incidence of Payroll Taxation. *Journal of Public Economics*, 209, 104646.
- Komamura, Kohei & Atsuhiko Yamada (2004). Who Bears the Burden of Social Insurance? Evidence from Japanese Health and Long-term Care Insurance Data. *Journal of the Japanese and International Economies*, 18 (4), 565 – 581.
- Korkeamaeki, Ossi & Roope Uusitalo (2009). Employment and Wage Effects of a Payroll-tax Cut: Evidence from a Regional Experiment. *International Tax and Public Finance*, 16 (6), 753 – 772.
- Liu, Wenlong, Changqing He, Yi Jiang, Rongrong Ji & Xuesong Zhai (2020). Effect of Gig Workers' Psychological Contract Fulfillment on Their Task Performance in a Sharing Economy—A Perspective from the Mediation of Organizational Identification and the Moderation of Length of Service. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 17 (7), 2208.
- Lütke Kleimann, Mechthild (2018). Occupational Pension Schemes and Their Relevance for the Employment Relationship in Germany: A Case Study Approach in the German Financial Services Sector. Doctor of Business Administration diss., Faculty of Management and Law, University of Bradford.
- Macpherson, David, Kislaya Prasad & Timothy Salmon (2014). Deferred Compensation vs. Efficiency Wages: An Experimental Test of Effort Provision and Self-selection. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 102, 90 – 107.
- Mealli, Fabrizia & Stephen Pudney (1996). Occupational Pensions and Job Mobility in Britain: Estimation of a Random-effects Competing Risks Model. *Journal of Applied Econometrics*, 11 (3), 293 – 320.
- Modigliani, Franco & Arun Muralidhar (2004). *Rethinking Pension Reform*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Modigliani, Franco & Richard Brumberg (1954). Utility Analysis and the Consumption

- Function: An Interpretation of Cross-section Data. In Kenneth Kurihara (ed.), *Post Keynesian Economics*. New Brunswick: Rutgers University Press, pp. 388 – 436.
- Montes, Samantha & Gregory Irving (2008). Disentangling the Effects of Promised and Delivered Inducements: Relational and Transactional Contract Elements and the Mediating Role of Trust. *Journal of Applied Psychology*, 93 (6), 1367 – 1381.
- Pfeifer, Christian (2010). Impact of Wages and Job Levels on Worker Absenteeism. *International Journal of Manpower*, 31 (1), 59 – 72.
- Robinson, Sandra, Matthew Kraatz & Denise Rousseau (1994). Changing Obligations and the Psychological Contract: A Longitudinal Study. *The Academy of Management Journal*, 37 (1), 137 – 152.
- Rousseau, Denise (1990). New Hire Perceptions of Their Own and Their Employer's Obligations: A Study of Psychological Contracts. *Journal of Organizational Behavior*, 11 (5), 389 – 400.
- Salop, Steven (1979). A Model of the Natural Rate of Unemployment. *The American Economic Review*, 69 (1), 117 – 125.
- Shapiro, Carl & Joseph Stiglitz (1984). Equilibrium Unemployment as a Worker Discipline Device. *The American Economic Review*, 74 (3), 433 – 444.
- Solow, Robert (1979). Another Possible Source of Wage Stickiness. *Journal of Macroeconomics*, 1 (1), 79 – 82.
- Summers, Lawrence (1989). Some Simple Economics of Mandated Benefits. *The American Economic Review*, 79 (2), 177 – 183.
- Uen, Jin-feng, Michael Chien & Yu-fang Yen (2009). The Mediating Effects of Psychological Contracts on the Relationship Between Human Resource Systems and Role Behaviors: A Multilevel Analysis. *Journal of Business and Psychology*, 24 (2), 215 – 223.
- Wang, Jianhua, Junwei Ma & Yongzhou Li (2022). The Impact of Network Embeddedness on the Innovation Performance of New Generation of Employees in the Post-Covid-19 Era—The Mediating Role of Psychological Contract. *Frontiers in Psychology*, 13, 737945.

## The Effects of Reducing Firms' Social Insurance Contribution Rate on Employment and Income: An Empirical Study Based on Chinese Listed Companies Data

Ma Mengchen & Bai Chen

(School of Labor and Human Resources, Renmin University of China)

**Abstract:** This article takes the implementation of the *Comprehensive Plan for Reducing Social Insurance Rates* as a quasi-natural experiment, and evaluates the impact of a decrease in firms' contribution rate to the urban old-age insurance scheme on employment, wage expenditure, and welfare expenditure of listed companies using micro-data from 2015 to 2021. The research found that compared to areas unaffected by the policy, the implementation of the policy in affected areas increased employees' welfare expenditure by 8.6 percent, but had no significant impact on employment and employees' wage expenditure. Mechanism analysis shows that the reasons for the differences in the effects can be explained by welfare connection and psychological contracts. Heterogeneity analysis found that the higher the degree of labor intensity of the firm, the weaker the promotion effect on employees' wage expenditure and welfare expenditure.

**Keywords:** basic old-age insurance scheme, number of employees, employee wage, employee welfare

**JEL Classification:** H25, H55, J33

(责任编辑: 西 贝)