

分类号  
U D C

密级  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 增值税留抵退税政策对企业投资的影响研究

研究生姓名: 刘方艳

指导教师姓名、职称: 常向东 教授

学科、专业名称: 应用经济学 税务

研究方向: 税收理论与政策

提交日期: 2024年6月3日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的  
研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他  
人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献  
均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 刘方艳 签字日期： 2024.6.3

导师签名： 常向东 签字日期： 2024.6.3

导师(校外)签名： 刘玲 签字日期： 2024.6.3

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定， 同意（选择  
“同意” / “不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用  
影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电  
子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传  
播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 刘方艳 签字日期： 2024.6.3

导师签名： 常向东 签字日期： 2024.6.3

导师(校外)签名： 刘玲 签字日期： 2024.6.3

# **Study on The Influence of VAT Rebate Policy on Enterprise Investment**

**Candidate : Liu Fangyan**

**Supervisor: Chang Xiangdong**

## 摘要

在大力推进“减税降费”的背景下，增值税作为第一大税种，是税收改革的重点，留抵退税政策更是关注的焦点。自“营改增”推行以来，我国对于增值税一直实行的是计税抵扣法，然而，随着税收优惠政策不断出台，企业的抵扣范围不断扩大，进项税额不断增多，导致企业形成大量的留抵税额。对于大部分企业来说，留抵税款的存在相当于临时占用企业一部分资金，从而限制了企业投资与发展。投资对于企业存续和发展至关重要，不仅可以帮助企业扩大生产规模、提升企业价值，还可以提升企业技术水平，增强企业实力。留抵退税政策规定，对于那些符合退税条件的企业，在企业申请后，准予退还留抵税额，这使得企业获得一部分资金，改善了现金流状况，有利于企业扩大投资规模，促进企业经济增长。由于留抵退税政策的发展时间较短，相关的研究文献较少，且多集中在政策本身，很少有文献会进一步探究其对企业投资的影响。因此，为了丰富现有文献，本文利用上市企业微观数据进行实证研究，为进一步完善增值税留抵退税政策提出可行性建议。

本文首先分析了留抵税额的成因及其影响，梳理了留抵退税政策的发展历程。其次，基于理论分析探讨其作用机制。最后，以财税〔2018〕70号文为背景，把留抵退税政策作为一项“准自然实验”，以我国2014年至2021年的年度财务报表为数据来源，选取沪深两市A股上市企业为样本，然后，构建双重差分模型（DID），通过一系列实证分析验证了增值税留抵退税政策对企业投资的促进作用，并发现现金流是主要的传导中介，且政策效应存在区域和产权性质的异质性。最后，根据研究结论和我国的实际情况，为进一步完善留抵退税政策，提出相应的政策建议。第一，进一步完善增值税留抵退税制度；第二，建立留抵长效机制；第三，保障地方政府财政资金的有效落实；第四，加强留抵退税政策宣传力度。

**关键词：**增值税 留抵退税 企业投资 双重差分模型

## Abstract

Under the background of vigorously promoting "tax reduction and fee reduction", value-added tax (VAT), as the first major tax, is the focus of tax reform, and the policy of tax credit and refund is the center of attention. Since the implementation of the "camp reform", China has been practicing the tax credit method for VAT, however, with the continuous introduction of tax incentives, the scope of enterprise's deduction has been expanding, and the input tax has been increasing, which has led to the formation of a large number of tax credits by enterprises. For most enterprises, the existence of tax credits is equivalent to the temporary occupation of a portion of the enterprise's funds, thus limiting the enterprise's investment and development. Investment is crucial to the survival and development of enterprises, which can not only help enterprises expand their production scale and enhance their enterprise value, but also improve their technological level and strengthen their strength. The tax credit refund policy stipulates that for those enterprises that meet the conditions for tax refund, the enterprises will be allowed to refund the tax credit after application, which makes the enterprises obtain part of the funds, improves the cash flow situation, and is conducive to expanding the scale of investment and promoting the economic growth of the enterprises. Due to the short development time of the tax credit refund policy, the related research literature is relatively small and mostly focuses on the policy itself,

and very few literatures will further explore its impact on enterprise investment. Therefore, in order to enrich the existing literature, this paper utilizes the micro data of listed enterprises to conduct an empirical study, and puts forward feasible suggestions for further improving the VAT tax retention and refund policy.

This paper firstly analyzes the causes of tax retention and its impact, and combs through the development history of tax retention and refund policy. Secondly, it explores its role mechanism based on theoretical analysis. Finally, with the background of Cai Shui [2018] No. 70, the tax retention and credit refund policy is taken as a "quasi-natural experiment", the annual financial statements of China from 2014 to 2021 are taken as the data source, and the A-share listed enterprises in Shanghai and Shenzhen are selected as the samples, and then, the double-difference model (DID) is constructed to verify the VAT tax retention and credit refund policy through a series of empirical analysis. The analysis verifies the promotion effect of VAT tax rebate policy on enterprise investment, and finds that cash flow is the main conduction intermediary, and the policy effect exists heterogeneity of region and property right nature. Finally, according to the research conclusions and the actual situation in China, corresponding policy suggestions are put forward to further improve the tax rebate policy. Firstly, further improve the VAT tax rebate system; secondly, establish a long-term mechanism of tax rebate; thirdly, guarantee the effective implementation of

local government financial funds; fourthly, strengthen the publicity of tax rebate policy.

**Keywords:** Value-added tax; Tax retention; Business investment; Double difference modeling

# 目录

<b>1. 绪论</b>	1
1.1 研究背景和研究意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 增值税留抵退税政策方面的相关研究	3
1.2.2 企业投资方面的相关研究	5
1.2.3 增值税留抵退税政策对于企业投资的影响研究	8
1.2.4 文献述评	10
1.3 研究内容和研究方法	10
1.3.1 研究内容	10
1.3.2 研究方法	11
1.4 创新点和不足之处	11
1.4.1 创新点	11
1.4.2 不足之处	12
<b>2. 我国增值税留抵退税政策概况</b>	13
2.1 增值税留抵税额的成因及影响	13
2.1.1 留抵税额的成因	13
2.1.2 留抵税额的影响	14
2.2 增值税留抵退税政策演进	15
<b>3. 理论分析与研究假设</b>	18
3.1 增值税留抵退税政策影响企业投资的理论基础	18
3.1.1 税收中性理论	18
3.1.2 税收激励理论	19
3.1.3 现金流量理论	19
3.2 增值税留抵退税政策影响企业投资的作用机制	20
3.3 增值税留抵退税政策影响企业投资的异质性分析	21



3.3.1 基于区域的异质性分析 .....	21
3.3.2 基于产权性质的异质性分析 .....	21
<b>4. 实证研究 .....</b>	<b>23</b>
4.1 研究设计 .....	23
4.1.1 数据来源与样本选择 .....	23
4.1.2 模型设定与变量选择 .....	24
4.1.3 描述性统计 .....	26
4.2 实证分析 .....	27
4.2.1 平行趋势检验 .....	27
4.2.2 基准回归分析 .....	28
4.3 稳健性检验 .....	29
4.3.1 缩短样本期间 .....	29
4.3.2 变换被解释变量的衡量方式 .....	30
4.3.3 剔除产能过剩行业 .....	31
4.3.4 时间安慰剂检验 .....	32
4.4 中介效应机制检验 .....	33
4.4.1 中介效应机制检验的方法 .....	33
4.4.2 中介效应机制检验的结果 .....	34
4.5 异质性检验 .....	35
4.5.1 基于区域的异质性检验 .....	35
4.5.2 基于产权性质的异质性检验 .....	36
<b>5. 研究结论与政策建议 .....</b>	<b>37</b>
5.1 研究结论 .....	37
5.2 政策建议 .....	38
5.2.1 进一步完善留抵退税制度 .....	38
5.2.2 建立留抵退税政策长效机制 .....	39
5.2.3 保障地方财政资金的有效落实 .....	40
5.2.4 加强留抵退税政策宣传力度 .....	40
<b>参考文献 .....</b>	<b>42</b>

后记..... 49

# 1. 绪论

## 1.1 研究背景和研究意义

### 1.1.1 研究背景

近年来，“减税降费”政策的接连出台，优化了产业结构，改善了民生水平，促进了经济发展，效果显著，而增值税作为第一大税种，覆盖范围广，减税效应明显。其中，增值税留抵退税政策经过不断修改和完善，实现了更大幅度的减税，减轻了企业负担，在促进企业经济稳定发展的同时，也促进了社会经济高质量发展。在出台留抵退税政策前，我国实行的是结转抵扣法，对于企业经营过程中未完全抵扣的进项税额，允许在未来期间进行抵扣，就形成了留抵税额。其存在具有一定的合理性，一方面，在中国成立之初，各种基础设施均不完善，政府资金缺乏，而税收作为财政收入的重要部分，对于筹集资金尤为关键，留抵税额相当于政府临时“借用”企业一部分资金，这部分资金正好用于国家设施建设，为筹集财政资金提供保障。另一方面，税收制度还不完善，仍存在一些漏洞，部分企业乘机虚开发票骗取税款，对财政收入造成消极影响，留抵税额一定程度上可以规避税收风险，保障财政利益。基于财政压力和社会经济发展状况，一直没有出台其它政策对留抵抵扣法进行修改。然而，近年来，随着经济快速发展，这种抵扣方法已经不适用现在的企业，留抵税额属于政府占用企业资金，并非真正的财政收入，一般来说，留抵税额的存在，会使得企业生产经营活动中所需要的资金受到限制，降低资源配置效率，不利于企业经济稳定发展。而增值税留抵退税政策的出台，规定对于符合条件的企业，在其按规定申请后，退还一定的留抵税款。这在一定程度上减轻了企业资金压力，激发企业投资和经营活力。企业投资直接关乎企业存续和未来发展，同时也对社会经济状况产生直接影响。实施“减税降费”政策旨在进一步激发企业活力，促使企业将因此获得的红利转化为经济发展的动力，通过政策激励企业增加投资，不仅可以推动企业扩大生产规模、带动企业生产力的提升，而且有利于促进产业结构进一步优化升级。因此，能否有效促进企业投资一定意义上来说关乎“减税降费”目标的实现。增值税的税收中性原则使

其按照增值额在生产经营环节逐级征收，层层抵扣，这使得企业可以将其形成的留抵税额用于抵扣未来生产经营活动过程中的销项税额。然而，在部分企业的经营实践中，可能会存在诸如生产周期长、前期投入大等原因，导致企业前期存在大量的进项税额，却没有相对应的销项存在，最终形成大量的留抵税额，这在一定程度上就会占用企业的部分资金，一方面，不利于企业投资活动的进行，另一方面，也制约了企业经济的可持续发展。

政策导向下，我国已经实行了多项增值税改革措施，包括税率调整、税制简化、营改增、增值税转型等方面，都取得了良好的成效，切实减轻了企业负担，但以往的改革很少涉及到增值税留抵税款这一问题。2018年财政部联合国家税务总局发布财税〔2018〕70号文，该文发布后，规定对于符合一定条件的企业，将未抵扣完全的留抵税额按一定比例退还。这一定程度上避免了对企业资金的占用，此次的增值税改革重点主要是放在税收的返还链条上，将符合退税条件的留抵税额按照规定退还给企业，该政策的实行在一定程度上解决了企业的资金占用问题，使企业能够拥有更多可支配资金用于日常生产经营和投资活动。另外，优化了税收制度，也有效保证了增值税的税收中性，有助于企业经济的长期发展，也有助于促进社会经济高质量发展。因此，增值税留抵退税政策的落实能否促进企业投资需要进一步论证分析。本文将基于理论分析的前提下，进一步结合实证研究方法，深入探讨实施增值税留抵退税政策能否对企业投资产生有效激励，并结合当前的政策实施效果和问题，提出相对应的完善建议，以期帮助企业经济更快更好发展。

### 1.1.2 研究意义

#### (1) 理论意义

首先，由于留抵退税政策实施时间较短，与之相关的研究相对较少，对于留抵退税政策和企业投资两者之间的关系，现有研究还并未完全厘清，关注点大多在制度本身，微观层面的研究较少。本文基于企业微观数据进行实证分析，丰富了现有的研究成果。其次，现有文献对于税收政策和企业投资之间关系的研究，大多集中在税收优惠政策可以减轻企业税负、增加现金流量等方面。但与之不同的是，增值税留抵退税政策并不会对企业的整体税负产生影响，其本质是提前退

还企业的留抵税款，从而增加企业的当期现金流，进一步促使企业扩大投资。本文证明了留抵退税政策对于企业投资的影响，厘清了其中的逻辑关系，揭示出留抵退税政策如何影响企业投资，有利于深入理解我国留抵退税政策的传导机理。

## （2）现实意义

首先，作为“减税降费”措施的重要一环，我国不断出台和完善留抵退税政策，而本文根据政策导向，紧跟税收热点，研究政策效应，具有一定的现实意义。其次，财税〔2018〕70号文将留抵退税的试点范围进一步扩大到了18个行业，此次政策的推行能否对企业产生预期效果还未可知，需要进一步探讨和验证。然而，现有文献对该政策效应的探讨多集中于定性分析，采用实证方法进行定量研究的文献较少，很难准确评估该政策的实施效果。本文则基于上市公司的财务数据，构建模型，采用实证方法探究留抵退税政策对企业投资的政策效应，为该项研究提供了微观证据。最后，在研究结论的基础上提出相应的政策完善建议。

## 1.2 文献综述

### 1.2.1 增值税留抵退税政策方面的相关研究

通过梳理相关文献，归纳总结发现现有研究大多集中在留抵税额的成因、留抵退税的实务处理以及政策完善这三个方面。

#### （1）增值税留抵税额的成因

在留抵税额的成因方面，朱江涛（2022）认为从长期来看，我国经济整体上保持增长的趋势，并不会形成留抵税额，但从单个市场主体的角度出发，产生留抵税额又是一种客观存在的经常性现象，主要是税制设计、市场变化、非法骗税等原因造成的。而谭崇钧和蒋震（2013）认为多档税率并存是形成期末留抵的关键原因。同时，章君（2018）也认为正是因为增值税设置了多档税率，在企业日常经营活动中，即使企业购进货物和劳务的规模与销售时一样，当购进税率高于销售税率时，也会出现当期进项不能完全抵扣的情况，从而形成留抵税额。另外，该学者也指出留抵退税的本质是将未能在当期完全抵扣的进项税额予以退还，而不是将其作为政府给予企业的补助。而佟思其（2019）则认为除了存在多档税率这个原因外，企业偷逃税也是其中一个重要原因，部分企业为了偷逃税，采取隐

匿销项税额、虚开增值税发票等方法，最后造成进项税额过大难以完全抵扣，转变成为企业的留抵税额。此外，王文清（2016）基于税制设置本身分析，认为留抵税额是源于增值税采用抵扣计税法，当进项税额与销项税额存在一定差异时，进项税额无法全部在当期抵扣，就会形成留抵税款，如果企业存续期间不能形成大量的销项税额，那么，这部分留抵税款很可能就成为永久性成本。进一步的，刘怡和耿纯（2018）、王建平（2021）将留抵税额的成因归纳为两个方面：一个是政策性原因，包括税收制度设计、国家政策储备、特定目的的价格管制；另一个是非政策性原因，包括生产建设周期长、前期投入规模大以及受季节性因素影响。而靖树春（2023）认为现行计税公式与之前的计税方法相比较，计税因子发生了变化，进一步引起进项税额不断增加、销项税额不断减少，从而致使增值税计税中的概念漂移。在漂移程度比较严重时，就会形成留抵税额，这也是大多数企业会产生留抵税额的底层原因。

## （2）增值税留抵退税的实务处理

增值税留抵退税政策出台后，大多学者都选择采用案例法来研究其实务处理。吕红（2021）通过案例分析的方式介绍了期末留抵退税的计算方法和会计处理。章君（2018）则对留抵退税的退税条件、退还比例以及最高限额作了说明，阐述了留抵税额的本质，并提出了有序推进留抵退税政策的要求，即退税要根据不同类型企业的财政负担能力综合考虑。而高允斌（2019）通过案例不仅研究了留抵退税的申请条件、具体计算方法，而且深入分析了留抵退税与出口退税两者之间的关系。李霄羽（2019）则通过分析 2019 年 20 号和 39 号文件，得出以下几条结论：第一，一个会计年度里企业可以申请留抵退税的次数最多为两次。第二，纳税人的信用等级按照动态调整原则，根据纳税人的行为进项升级或降级处理。第三，新设立企业的纳税信用自动评定为 M 级，不符合 A 级或 B 级标准，无法申请退还留抵税额。第四，企业不必为取得的这笔留抵退税款缴纳企业所得税。吕少蕾（2023）通过分析留抵退税全过程的涉税风险点，指出税务工作中对于不合规发票，要及时转出不能抵扣的进项税额，避免造成多退税款的风险，黄静（2023）在简要梳理增值税政策发展的基础上，对有关小微企业退还留抵税额的会计处理办法做了详细分析。潘宇斌（2023）通过构建留抵退税的理论分析框架，理清了留抵税额的本质，总结了涉税会计处理方法，丰富了留抵退税的理论基础。

### （3）增值税留抵退税政策的现存问题及国际借鉴

吕丽娟和张玲（2018）通过总结其他国家的退税制度，发现大部分国家对于未完全抵扣的进项税额采取一次性全额退还的办法，少数国家是结转至以后期间抵扣，并结合我国税收情况，提出我国应扩大留抵退税范围、建立专项资金等建议。丁东生和许建国（2019）、危素玉（2021）结合我国当前留抵退税政策存在的各种问题，深入分析研究，借鉴国际经验，提出扩大退税范围、降低退税门槛、取消退税比例限制、加强事后管理等建议。张峰（2020）也指出留抵退税在具体操作时存在的问题，认为企业应加强对财务办税人员的技能培训，提高办税能力，税务部门也应优化风险管理机制等。此外，王建平（2020）也归纳了以下几个问题，第一，留抵退税门槛较高，部分企业达到退税标准存在一定的难度，无法申请退税。第二，退税金额有所限制，需要严格按照进项构成比例计算。第三，退税流程复杂，退税成本较高，增加了财政压力。据此提出相关建议，从源头控制留抵税额产生、放宽留抵退税的申请条件、简化退税流程等。刘拥军（2023）指出现行留抵退税政策存在增值税税率偏多、留抵退税主体范围偏窄、进项构成比例计算复杂等问题，因此在总结国际经验基础上，提出要进一步简并增值税税率、扩大退税主体范围、取消进项构成比例、取消部分行业退税比例限制、优化退税申请流程等一系列建议。李新、张诗彤、王毅和付思莹（2023）针对在发生税收争议时是先退税还是先解决争议，以及退税风险该如何防范等问题提出有效建议，认为应实行即期退税政策，无争议的留抵税额准予先行退还，有争议的部分待争议解决再行退还，此外，可以通过数字技术实施风险管理，降低退税风险。

## 1.2.2 企业投资方面的相关研究

### （1）企业投资的界定和量化

企业投资是指企业将资金或其他资源投入到项目、资产或其他企业中，以期在未来可以获得一定收益的经济行为。这种投资通常是为了实现企业经济的长期增长和利润最大化。刘行等（2018）在研究加速折旧与企业投资两者之间的关系时，借鉴通用做法，以固定资产投资的净增加额作为衡量企业投资的指标。刘一鸣、宋涛（2021）基于准自然实验，研究企业所得税法对企业投资的影响效应时，不只是考虑固定资产投资，而是将“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所

支付的现金”用总资产进行标准化后来作为企业投资的衡量指标。贺仁驹、沈滨（2023）在探究数字化转型促进企业固定资产投资时，顾海峰等（2021）通过构建模型，采用模型残差来探究经济政策不确定性与企业投资效率两者之间的关系时，也利用同样的指标构建办法来衡量企业固定资产投资。而许伟、陈斌开（2016）在研究税收激励政策与企业投资两者之间的关系以及吴西雅、刘剑民（2023）在研究企业技术进步、地方财政支出波动和企业投资水平的关系时，则选择的是对其取自然对数的方法来衡量企业投资水平。此外，董启琛、赵雪晴、许江波和乐洋（2023）在探究自由贸易试验区设立对企业投资的影响时，也采用投资存量比作为基准回归中企业投资规模的代理变量。而赵瑞瑞、张玉明、刘嘉惠（2021）在利用面板数据研究金融科技与企业投资之间的关系时，还将研发支出以及并购重组支出考虑在内来衡量企业投资水平。

## （2）增值税改革对企业投资的影响研究

第一，增值税转型对企业投资的影响。增值税转型作为我国税制改革的重要组成部分，具有深远意义，不仅实现了给企业减税减负的目标，而且对企业投资起到了极大的促进作用。2004年首次进行试点，生产型增值税在东北三省开始推行，2009年范围扩大到全国，一直沿用至今。对于2004年的增值税转型，李绍平和魏翠颖（2007）基于财务指标展开分析，发现增值税转型通过降低企业投资风险和提高投资回报率，从而促进企业扩大投资规模。李嘉明和李苏娅（2007）通过实证分析发现，此次增值税转型在东北地区形成了“良性洼地效应”，企业税负普遍降低，从而促进了企业投资。此外，聂辉华等（2009）还认为此次增值税转型在一定程度上有利于避免对固定资产重复征税，有利于增值税税收中性的实现，同时也减轻了企业税负，对企业投资有显著的正向影响。Liu&Lu（2015）、Cai&Harrison（2017）则是研究2004年增值税转型对东北地区企业出口的影响，发现转型后企业的出口投资有所增加。而对于2009年增值税转型，大部分学者的研究基本一致，都认为该项措施促进了企业投资。万华林、朱凯等（2012）基于2009年的增值税转型，建立模型，通过实证分析方法检验了增值税转型对于企业投资决策的影响效应，实证结果表明，增值税转型对企业投资存在正向激励效应，而且受所得税税率的影响，所得税税率越低，对企业投资的激励效应越明显。许伟和陈斌开（2016）构建固定效应模型，研究发现增值税转型有效促进了企业投资



水平，与公共部门投资相比，对私人部门投资的促进作用更为显著。倪婷婷和李连军（2017）研究发现增值税转型对企业投资特别是固定资产投资具有正向激励效应，且存在一定的异质性，相比于民营企业，对国有企业投资的激励效应更明显，而且国有企业长期回报率明显低于民营企业。张亦然和苑德宇（2018）使用断点回归的方法，构建模型，评估了增值税转型对企业投资的影响效应，发现增值税改革促进了企业投资，且存在异质性效应，更有利于东部地区以及非国有企业投资。赵仁杰和范子英（2021）则认为增值税转型虽然一定程度上可以帮助企业减轻税负，激发投资活力。但与此同时，也会增加地方政府的财政资金压力，导致非税收入增多，存在税费替代关系。当然，也有少数学者持不同观点，认为增值税转型不仅不能促进企业投资，相反，还会对其起到一定的抑制作用。毛捷等（2014）基于全国税收调查数据深入分析，发现增值税转型对于企业投资存在反向的抑制作用，主要体现在汽车制造以及采掘业企业。刘怡等（2017）利用中国工业数据库，构建三重差分模型，通过实证研究 2004 年的增值税转型，发现加速折旧政策在一定程度上有利于企业投资，但增值税转型并不能起到同样的效果，反而起到了反作用，抵消了加速折旧的政策效果。

第二，“营改增”对企业投资的影响。“营改增”作为一项重要的减税举措，通过减轻企业负担激发了企业活力，促进了企业投资。赵连伟（2015）、李成和张玉霞（2015）、苏栳芳等（2021）基于企业微观数据，利用实证方法研究“营改增”对企业投资的影响效应。实证结果发现，“营改增”后，企业生产经营中所产生的进项税额可以抵扣，税负也随之减轻，一定程度上降低了企业成本，有利于帮助企业扩大投资规模。李成和张玉霞（2015）进一步研究发现，“营改增”的政策效应存在异质性，相比之下，对于税负易转嫁企业的投资促进作用更为显著。此外，袁从帅等（2015）采用双重差分法研究“营改增”对企业投资的影响效应时，发现“营改增”虽然显著提升了企业投资水平，但也存在异质性效应，而且对于无形资产以及设备类资产的投资并未起到促进作用。同样地，刘勇等（2021）构建多期双重差分模型，发现除交通运输业外，“营改增”整体效应上对于样本企业投资具有一定的促进作用，但进一步分期检验其政策效应发现，该政策对企业固定资产以及无形资产的促进效应并不明显。而李春瑜（2016）则是从新视角出发，将企业的劳动雇佣、研发创新、运营效率这三个要素都纳入到研究之中，

通过实证分析，发现“营改增”可以显著促进企业投资水平和吸纳就业，但对于企业研发和运营效率的作用效果不明显。雷卓骏、黄凌云（2023）借助服务业上市公司数据，构建双重差分模型，发现“营改增”对于机器设备类等生产性投资具有一定的激励效应，对房地产等非生产性资本的投资具有一定的抑制作用。颜紫芳、谢宗棠、刘宏霞和李佳玲（2023）通过建立多元回归模型，从微观层面研究“营改增”政策对上市公司投资效率的影响，发现“营改增”政策可以明显提升企业的投资效率。当然，也有少数学者持相反观点，比如，蒋明琳、舒辉和林晓伟（2015）则认为实行“营改增”后企业如果扩大投资规模，会导致企业资产的累计折旧额不断增加，进而使得企业的运营成本升高，不利于企业运营发展。

第三，增值税税率下调对企业投资的影响。申广军、陈斌开等（2016）基于微观数据研究发现，增值税税率的下调在短期内可以促进企业增加固定资产投资，通过异质性发现发现，对于中西部地区、非国有企业以及非出口企业的促进作用更为显著。此外，肖春明（2021）基于投资机会成本效应和价格效应，运用倍差法进行研究，发现增值税税率下调是通过税费负担这一中介变量对企业投资发挥作用的，税率下调致使企业税费减少，企业的运营成本随之降低，更有利于企业进行投资决策。闫浩等（2023）基于企业季度数据，研究发现增值税税率下调可以通过提高民营企业的投资效率，改善企业的投资状况。但与之不同的是，刘朝阳和刘晨旭（2021）认为增值税降率减少了固定资产投资，因为现实中的增值税受多种因素的影响，并非完全具有价外中性，增值税税率下调具有双向效应，一方面，“抵扣冲减效应”会对企业的投资水平产生明显的直接负向作用，另一方面，“收入效应”对企业投资会产生不太明显的间接正向作用，两者对冲，最终得到负向效应，抑制了企业投资活动。

### 1.2.3 增值税留抵退税政策对于企业投资的影响研究

与以往其他增值税改革不同，增值税留抵退税政策有其显著特点，该政策并不会改变企业的整体税负，却能够增加企业现金流，激发了企业投资活力。但由于留抵退税政策出台的时间较短，相关的研究文献较少。吕丽娟和张玲（2018）认为以往将留抵税额结转抵扣的方法，与设计进项税抵扣的初衷相违背，会限制企业现金流量，给企业带来负担。而留抵退税政策可以通过税收返还降低企业的

杠杆率和融资成本，有利于企业从事投资和经营活动。Kútna&Gyurián(2017)、解洪涛和张建顺(2019)则是基于微观数据层面，研究发现留抵税额的存在会占用企业的部分资金，抑制企业的投资行为，而留抵退税政策确实可以起到一定的投资激励作用。另外，解洪涛和张建顺(2019)进一步异质性分析发现，相比较之下，留抵退税政策对于资本密集型企业的的影响更加明显，表明2018年的留抵退税政策具有一定的针对性，可以有效降低目标企业的投资成本，从而促进企业投资。在此基础上，朱江涛(2022)对留抵退税的政策效应进一步研究，发现留抵退税政策存在多重效应，一方面，可以改善企业现金流，降低企业融资成本，有助于维持市场稳定；另一方面，短期内会减少政府的财政收入，长期来看，对财政收入的影响较小。总的来说，留抵退税政策是将现金流量和融资成本作为其发挥相应的传导中介，促进了企业投资。此外，刘金科等(2020)基于企业层级数据进行分析，发现留抵退税政策对企业投资活动产生正向的促进作用，而且其所产生的政策效应主要作用于企业固定资产投资。通过进一步分析发现，留抵退税政策增加了企业的内部现金流，同时，企业也通过债务融资等方法获得投资所需的资金，共同发挥作用促进企业投资，证实了留抵退税政策的有效性。此外，刘金科等(2020)做了进一步的异质性分析发现，留抵退税政策对于东部地区、非国有企业以及从事服务行业的企业的投资促进效应更明显，同样地，对于留抵税额大、金融摩擦水平高的企业投资促进效应更显著。吴怡俐等(2021)通过事件研究法研究财税〔2018〕70号文的政策效应，结果表明，留抵退税政策对于投资机会和税费返还更多的企业的投资促进作用更显著，根本原因在于，该政策的推行契合增值税的税收中性，可以增加企业内源资金、降低了融资成本，进而对企业投资产生正向激励作用。危素玉(2021)认为，留抵退税确实增加了企业当期的现金流，进一步提高了企业的投资能力，有助于实现税收中性，并针对现行留抵退税政策存在的制度隐患提出一系列建议以确保政策切实有效推行及实现常态化。路国琼(2022)基于融资约束的角度展开分析，研究发现，留抵退税政策通过缓解融资约束，激发了企业进行投融资的活力，从而促进企业扩大投资规模。薛宇佳(2023)进一步研究发现，留抵退税政策除了缓解融资约束这一作用途径以外，还可以通过降低企业的代理成本来提升企业的投资能力和效率。进一步异质性检验发现，针对民营企业以及管理层级高的企业，促进效应更明显。刘朝阳、李傲

洋、王硕和王贺（2023）采用实证分析方法进行研究，结果表明，该政策对于制造业企业的固定资产投资和研发投资具有一定的正向激励效应，但对劳动力就业则表现出显著的抑制效应。基于此，提出要综合考虑留抵退税政策的影响，尽可能与稳就业政策协调配合，以更好地促进制造业投资。

#### 1.2.4 文献述评

综上所述，现有文献已经从不同角度、不同方法对留抵税额的成因、实务处理、现存问题和完善建议等方面进行了深入研究，此外，也从理论和实证层面对增值税改革对企业投资的政策效应做了探讨，包括增值税转型、“营改增”及税率结构调整。这些研究可以帮助企业更好地了解和运用税收政策，促进企业扩大投资活动，同时也为政策的实施效果提供了微观证据，有利于进一步完善当前的税收政策。对于税收政策能否促进企业投资，大部分学者认为，增值税改革显著促进了企业投资，其主要作用途径是通过降低企业税负来激励企业投资，且存在一定的异质性效应。而现行的留抵退税政策与之不同，它没有改变税负，只是通过退还留抵税额，改善现金流状况，进而促进企业投资的。但目前有关留抵退税政策影响企业投资的研究文献相对较少，研究不够全面，而且部分学者针对的是2018年以前的留抵退税政策，试点企业范围较小，由此得出的结论可能不具代表性。因此，有必要更加深入地评估增值税留抵退税政策对企业投资的影响效应，这有利于深化增值税改革。

### 1.3 研究内容和研究方法

#### 1.3.1 研究内容

第一章：绪论。本章结合我国当前增值税留抵退税政策的现状，分别介绍了本文的研究背景和意义、文献综述、研究思路和方法以及可能的创新点与不足。

第二章：增值税留抵退税政策概况。本章首先介绍留抵税额的成因及影响，接着梳理了增值税留抵退税政策的发展历程。

第三章：理论分析与研究假设。本章在理论分析的基础上探究增值税留抵退税政策对企业投资的作用机制并提出假设，同时进行了异质性分析。

第四章：实证研究。本章首先介绍数据来源与样本选择，参考现有的文献构建双重差分模型，并对各变量进行解释说明和描述性统计。接着，通过平行趋势检验和基准回归分析进行实证分析，评估增值税留抵退税政策对企业投资的影响效应，最后经过一系列检验，对前文所提出的研究假设进行逐步验证。

第五章：结论与政策建议。本章基于理论分析和实证结果，归纳总结全文，并针对我国增值税留抵退税政策和企业发展现状，提出相应的建议。

### 1.3.2 研究方法

本文的研究方法主要有：

(1) 文献研究法。对相关文献进行收集、整理和分析，系统地了解留抵退税政策的发展动态和研究现状，为研究问题的深入探讨和解决提供理论基础和方法指导。

(2) 实证分析法。基于上市公司微观数据，构建双重差分模型，运用实证方法研究 2018 年留抵退税政策对企业投资的影响，并进行异质性分析和一系列检验，得到研究结论。

(3) 比较分析法。将样本企业划分为不同子样本，分别进行回归分析，研究不同性质样本对于留抵退税政策冲击的敏感性。按不同企业注册地点划分，可将样本分为东、中和西部地区企业；按照不同企业产权性质划分，分为国有和非国有企业。

## 1.4 创新点和不足之处

### 1.4.1 创新点

(1) 研究视角创新。目前已有大量文献对增值税改革的效应进行研究，但增值税留抵退税政策由于颁布时间较晚，政策较新，有关于研究其政策效应的文献较少，本文将研究重点放在留抵退税政策对企业投资的影响上，深入探究两者之间的关系。

(2) 研究数据创新。现有文献大多采用 2013 年到 2019 年的上市公司财务数据来研究留抵退税政策对企业投资的政策效应，对于 2018 年政策实施后的数据选

取较少，可能会造成政策的评估结果不准确。而本文则是选取了 2014 年到 2021 年的上市公司财务数据，数据相对较新，得到的实证研究结果能够更好地评估增值税留抵退税政策对企业投资的政策效应。

#### **1.4.2 不足之处**

样本不够全面。由于数据的可得性，本文在进行实证研究时，主要使用了沪深 A 股上市企业的年度合并报表数据，没有涉及到非上市企业数据，使得本文的研究样本不够全面，研究结果缺乏一定的代表性。

## 2. 我国增值税留抵退税政策概况

### 2.1 增值税留抵税额的成因及影响

#### 2.1.1 留抵税额的成因

##### (1) 根本原因

增值税是以增值额作为其计税依据的税种。税款征收时，增值税在商品生产流通的多个环节层层抵扣，未完全抵扣的进项税就会形成留抵税额。基于此，如果增值税只在最后环节征收一次，不进行税额抵扣，那么最终不会出现留抵税额。但现行增值税为了避免重复征税、保持税收中性，减轻企业税收负担，选择了环环抵扣的方法，这就造成进项大于销项时，企业因进项抵扣不完全而形成大量留抵税款。由以上分析可知，增值税自身环环抵扣的征收特点是导致企业形成留抵税额的根本原因。

##### (2) 直接原因

第一，政策因素。其一，多档税率并存。我国目前实行的是13%、9%、6%的三档税率，在企业日常经营活动中，若购进规模和销售一致，而购进适用高税率，销售适用低税率，就会出现留抵税额。其二，价格倒挂。主要是指购进价格高于销售价格，这个更多是市场调控造成的，政府出于保障民生等原因考虑，对于特定行业或产品实行价格调控，压低售价，抬高进价，最终造成进项税额过大，从而形成留抵税款。其三，国家储备问题。通常情况下，国家会提前储备物资以应对各种突发灾害，这部分物资在购进时就会形成大量的进项税额，由于属于物资储备，所以这部分物资不会出售，也就无法形成销项税额，最终导致留抵税额产生。另外，一般来说这种储备都是长期的，即使结转抵扣也需要等待很长时间，所以这种情况下所形成的留抵税额具有长期性。

第二，非政策因素。其一，生产周期长。由于自身特殊性，初创型企业在成立前期需要大量投入，并形成大量进项税额，但企业的生产建设需要花费一定时间，周期较长，难以在前期就进行销售经营活动，也就无法产生销项税额，所以，会有留抵税额存在。除此之外，部分制造业企业也因为自身经营特点，主要从事大型机器制造，生产周期一般需要几年，前期投入所形成的进项税额不能及时抵

扣，同样成为留抵税款。其二，季节性因素。一部分企业产品受季节影响，在某一个季节大量储备原材料用于生产，此时会产生进项税额，但可能要等到下一个季节才能出售，销项与进项存在时间上的差异，在此期间，就会出现留抵税额。

### 2.1.2 留抵税额的影响

#### (1) 影响企业的现金流和融资成本

在颁布留抵退税政策之前，我国采取的计税抵扣法，对于增值税计税中留存未能抵扣的进项税额，留抵下期继续抵扣，这就造成了部分企业在计税当期形成大量的留抵税款，在一定程度上影响了企业的现金流和融资成本。因为，留抵税款的存在意味着企业不能及时取得退税款项，相当于占用了企业资金，导致企业现金流受到限制，企业在当期无法使用这笔资金从事投资或经营活动。另外，企业现金流受限时，企业在生产经营活动中可能会出现资金缺口，企业也不能使用这部分资金进行投融资，这时就需要增加对外融资来补足资金需求，但对外融资通常需要付出额外的成本，比如利息、手续费等，这无疑会给企业带来一定的财务负担，尤其当利率比较高时，融资成本也会随之增加。

#### (2) 影响企业发展的长期性

留抵税额的存在，相当于将一部分资金暂时“冻结”，无法用于其他经营活动，导致企业的现金流受到一定的挤压，使得企业在投资扩张、研发创新等方面的资金不足，影响到企业的长期发展规划和执行。而且留抵税额对于初创企业来说，造成的不利影响更大，初创企业由于自身特性，抗风险能力较差，对现金流的依赖性也更高。留抵税款对企业资金长时间的占用，不仅增加了初创企业的投融资成本，而且降低了企业的盈利能力，这在一定程度上会阻碍初创企业的成长，不利于长期的发展。尤其是对于小微企业等资金相对紧张的企业来说，留抵税额可能会直接影响到企业的正常运营和发展。此外，留抵税额可能导致企业在税务合规方面存在隐患，一旦税务风险发生，可能对企业的长期发展造成严重影响。最后，留抵税额也反映了企业在财务管理和税务筹划方面存在的问题，如果不能及时解决，可能会影响到企业的长期健康发展。



## 2.2 增值税留抵退税政策演进

我国增值税留抵退税政策的发展相对其他税收政策较晚，直到 2011 年才开始正式试点，至今十多年间，经过不断修改和完善，试行范围不断扩大，已经推行至全行业，其发展历程具体可以划分为以下三个阶段。

### （1）部分行业试点阶段

2011 年小范围内试行留抵退税政策。2011 年 11 月为了缓解集成电路企业在采购电子设备时形成大量进项税额而造成的资金占用压力，我国发布了财税〔2011〕107 号文，首次明确了退税范围，规定对部分特定企业的留抵税额予以退还，但由于该政策面对的只是特定企业，数量较少，作用十分有限。2014 年开始扩大留抵退税政策的适用范围，开始在部分化学行业进行试点。财税〔2014〕17 号文规定，对外购用于指定化工产品的石脑油和燃料油价格中消费税所对应的留抵税额准许按规定进行退还。2016 年继续扩大留抵退税政策适用范围。为了帮助国家重点扶持的企业缓解税收压力，财税〔2016〕141 号文规定从事大型客机、发动机研发以及销售新支线飞机所形成的留抵税额允许退还，但该政策涵盖的范围有限，并没有真正解决大部分企业所面临的留抵税额问题。2018 年开始多行业试点。与之前的留抵退税政策相比，此次涵盖的受惠企业范围比之前更广，财税〔2018〕70 号文将装备制造等先进制造业、研发等现代服务业和电网企业都列入退税范围之中，这标志这我国开始了第一次大规模退税。

### （2）全行业实行阶段

2019 年全行业实行留抵退税政策。财税〔2019〕39 号公告中取消了行业限制，在全行业大规模实施留抵退税政策，同时下调了增值税税率，进入了全行业实行阶段。为了深入推进留抵退税工作，取得实质性减税成果，我国于 2019 年 4 月发布了国税〔2019〕20 号公告，对退税条件、办事流程和具体计算方法等事项都做了明确规定。但仍存在一些问题，比如 39 号文中规定只有同时符合 5 个特定条件的企业才有资格申请留抵退税。而退税条件设置的门槛较高，一部分企业无法达到规定条件，因此，并不是所有行业都能够真正享受到此项政策。

### （3）进一步发展完善阶段

一是放宽部分先进制造业的退税条件。与 20 号文件相比，财税〔2019〕84 号文明确规定在企业申请退税时，不再有连续六个月增量留抵税额大于零的限制，另外，部分企业可以按月申请退税，与 39 号公告相比，在计算中，将原有的 60% 的比例取消。接着，基于财税〔2019〕84 号文，财税〔2021〕15 号文进一步扩大了先进制造业的范围，由之前的 4 个行业推广到 12 个行业，越来越多的先进制造业企业可以真正享受到留抵退税政策所带来的红利。

二是完善留抵退税分担机制。增值税是一种流转税，层层征收，税收问题复杂，很容易造成退税过程中各地方之间分担不合理问题。不仅会进一步加剧欠发达地区的财政压力，而且也会对当地的经济发展造成消极影响。为此，我国发布了国发〔2019〕21 号文，在保证中央和地方“五五分担”比例不变的基础上，重新对地方的分担比例作出规定，一定程度上减轻了部分地区的财政压力，保证政策的稳定性和可持续性。

三是疫情下的留抵退税政策。2020 年初由于疫情影响，整体经济下滑，很多企业遭受重创，难以继续进行经营活动，为帮助企业解决难题，复工复产，我国发布财税〔2020〕8 号公告，规定对于那些生产重点保障物资的企业，在符合一定条件时准予全额退还留抵税额。

四是将留抵退税政策向小微企业和制造业企业倾斜。财税〔2022〕14 号文规定符合条件的小微企业和制造业企业，依照相关规定，可以按月全额退还增量留抵税额，同时准予一次性全额退还存量留抵税额。

经过以上三个发展阶段，留抵退税政策已经在全范围内铺开，越来越多的企业享受到了留抵退税带来的好处，积累的留抵税额得到了返还，资金压力得到了一定程度的缓解，同时也激发了企业投资的活力，推动了企业经济长期可持续发展。

表 2.1 增值税留抵退税政策梳理

政策阶段	来源文件	适用对象	退税范围
部分行业 试行	财税〔2011〕107号	软件和集成电路产业	退还因购进设备而形成的增值税期末留抵税额
	财税〔2014〕17号	生产乙烯、芳烃类化工产品的企业	外购的石脑油、燃料油的价格中消费税所对应的增值税
	财税〔2016〕141号	生产大型客机、客机发动机的企业	进行大型客机、大型客机发动机的研发而形成的留抵税额
	财税〔2018〕70号	装备制造等先进制造业、研发等现代服务业和电网企业	期末留抵税额×退还比例
全行业实 行	财税〔2019〕39号	同时满足：（1）自2019年4月起，连续6个月增量留抵税额>0，且最后一月增量留抵税额≥50万元；（2）纳税信用等级为M以上；（3）申请退税前三年无骗税或虚开发票行为；（4）申请退税前三年无因偷税行为被税务机关处罚两次以上的；（5）自2019年4月1日起未享受过即征即退、先征后退政策的。	增量留抵税额×进项构成比例×60%
	国税〔2019〕20号	对退税条件、计算方法以及办税流程等做出明确规定。	
	进一步发 展	财税〔2019〕84号	先进制造业，同时满足：（1）增量留抵税额>0；（2）-（5）条同2019年39号文。
	国发〔2019〕21号	在中央和地方“五五分担”比例不变的基础上，重新对地方的分担比例作出规定，	
	财税〔2020〕8号	生产重点保障物资的企业	全额退还增量留抵税额
	财税〔2021〕15号	先进制造业的范围由四类扩大到九类，条件同2019年84号文。	增量留抵税额×进项构成比例
	财税〔2022〕14号	小微企业和制造业	按月全额退还增量留抵税额，一次性全额退还存量留抵税额

资料来源：根据国家税务总局的政策文件整理所得。

### 3. 理论分析与研究假设

#### 3.1 增值税留抵退税政策影响企业投资的理论基础

##### 3.1.1 税收中性理论

税收中性理念最初是由亚当斯密提出的，在其“看不见的手”这一思想中，强调了市场自身的作用，政府应尽量减少干扰，税收政策也要尽可能的保持中性，不产生额外负担，避免给市场造成消极影响。留抵退税政策作为一项重要的改革措施，一定程度上保证了税收中性。一般来说，进项税额应该支付给供应方，然后，增值税实行环环抵扣的方法将税负转嫁到最终的消费者身上，这样一来，税负不会直接沉淀在企业层面，也不会给企业带来压力，这完全符合增值税的中性原则。但在实际情况中，由于存在税制设计、市场干预等原因，在企业的生产经营过程中，不可避免地会发生进项大于销项的情况。例如，多档税率并存时，很可能出现购进货物或劳务时适用高税率，而出售时适用较低税率的现象，导致进项税额高于销项税额；部分企业由于自身的特殊性，生产经营受季节性因素的影响，造成买卖双方会存在一定的时间差，这时进项税额就可能先于销项税额发生；对于生产周期较长或前期投入较大的企业，由于无法及时销售形成销项税额，也会产生增值税留抵税额。在增值税留抵退税政策没有出台之前，对于那些进项大于销项，无法全部抵扣的留抵税额，统一采取的解决方法是结转至以后期间用于抵扣销项税额，在此期间，这部分未能抵扣的进项税额不能作为其他用途，就相当于占用了企业资金，抑制了企业投资。还存在这样一种情况，企业在存续期间因为各种原因无法将形成的留抵税款全部抵扣，那么，这部分资金损失将作为企业的永久性成本留存下来。留抵退税政策出台后，规定对于符合退税条件的企业，在企业按照规定申请后，将其形成的留抵税款予以退还，改善企业现金流状况，减轻企业资金压力。同时，该政策也有助于打通增值税链条，体现增值税的税收中性原则。

### 3.1.2 税收激励理论

税收激励理论是指通过税收政策对个人和企业的行为产生的激励作用，鼓励或引导个人和企业采取特定的经济行为，促进经济增长和社会发展。税收对企业经济有着广泛而深远的影响，税收具有调节经济活动的功能，同时，可以通过税负来影响就业和收入分配结构，降低企业税收可以促进企业扩大规模和增加就业，提高收入水平，而增加税收可能会导致企业减少投资和招聘，影响就业和收入分配。政府就是通过出台各种税收政策，来对部分企业的经济活动加以抑制或支持，从而影响企业的投资决策，对于促进社会经济增长具有重要作用。税收优惠政策作为其中最为有效的方式，有以下几方面作用。第一，降低投资成本。企业税负的减少意味着更低的融资成本和更高的投资回报率，进而有利于企业进行投资和经营活动。第二，发挥政策导向作用。税收优惠政策的实行一般都是针对特定地区或特定行业给予支持和引导，以达到促进部分地区经济发展和产业结构调整的目的，而且，该政策的实行会产生一定的积极效应，吸引更多的投资者对其进行投资。第三，降低企业投资风险。企业税负的降低不仅可以改善现金流状况，也可以提高企业的净利润和投资回报率，从而增强企业应对经营风险和市场波动的能力，除此之外，税收优惠政策属于一种积极信号，可以增强投资者对企业的信心，使其更愿意进行投资，从而降低企业融资风险和市场风险。

### 3.1.3 现金流量理论

现金流量理论作为财务管理中的重要理论，强调了现金流量对于企业生产经营的支撑作用。这一理论认为，现金流量是企业能够得以生存和发展的前提，因为它反映了企业的投资价值、偿债能力和盈利能力。具体而言，第一，评估投资项目的可行性。一般情况下，企业在作出投资决策之前，需要一系列的分析测算来评估该投资项目的可行性，现金流量测算是其中必不可少的环节，通过对投资项目未来现金流量的估算和分析，可以大致确定该项目的未来风险水平、收益水平以及回报周期，以此作为是否进行投资的判断依据。第二，确定投资回报率。现金流量是衡量投资回报率的重要指标，投资项目的现金流量越大，投资回报率越高，说明投资项目的收益能力越强。第三，管理现金流量风险。投资项目的现

现金流量可能受到市场环境、竞争情况等因素的影响，存在一定的风险，通过对现金流量的管理和预测，企业可以更好地管理投资项目的风险，提高投资的安全性和收益性；第四，资本预算决策。企业在进行资本预算决策时，需要比较不同投资项目的现金流量，并选择对企业价值增长贡献最大的项目，通过对现金流量的分析，可以帮助企业做出更加合理和有效的资本预算决策。

### 3.2 增值税留抵退税政策影响企业投资的作用机制

实际情况中，由于各种因素的影响，在企业生产经营过程中经常会出现当期销项税额小于进项税额的情况，一部分进项税额无法在当期进行抵扣从而形成了留抵税额，占用了企业资金，对企业现金流产生一定影响。对于留抵税额，我国之前采用的是结转抵扣法。然而，实践时发现，由于我国的产业结构特性，一部分企业在生产经营中会形成大量的留抵税额，并且由于行业特点，这部分留抵税额短期内难以结转抵扣，使得可支配资金减少，给企业现金流造成消极影响，从而制约了企业的投资与发展。从现金流角度来看，将留抵税额视为一项分期取得的款项，其价值可以按照一定的期数和每期相同的数额折现，我们假设该笔留抵税额折现完的现值为 A；在留抵退税政策实行后，企业的留抵税额不用再分期取得，可以一次性取得留抵税额，此时企业收到的退税款项即是现值，我们假设为 B，那么  $B-A$  的差值就是企业享受到的政策优惠数值，假设该部分差值为 C，那么该部分资金 C 将会为企业带来现金流入，将增加企业现金流，缓解资金紧张。

留抵退税政策对于企业投资的作用不同于其他减税政策，具有一定的特殊性。虽然企业切实收到了一笔税收返还，但其整体税负并没有减轻，它的本质是将以后期间用于抵扣的留抵税额在当期就予以退还，避免对企业资金的占用，增加企业现金流。因此，根据税收激励理论和现金流量理论等，一方面，增值税留抵退税是给予一些特定企业支持，具有一定的政策导向性，有利于帮助企业吸引国内外投资者增加投资；另一方面，可以增加企业现金流，此时，企业会更愿意增加投资。基于以上分析，提出以下假设：

H1：增值税留抵退税政策对企业投资产生正向激励作用。

H2：增值税留抵退税政策通过增加企业现金流进而对企业投资产生正向激励作用。

### 3.3 增值税留抵退税政策影响企业投资的异质性分析

#### 3.3.1 基于区域的异质性分析

由于地区发展不平衡，我国不同地区的经济差异性较为明显，在研究税收政策对企业投资的影响时，区域一直作为重要的考虑因素。在经济发展水平上，东部地区相对较发达，拥有发达的制造业和服务业，经济总量较大，人均收入水平较高。而与之不同，西部地区经济相对落后，以农业、采矿业为主，经济总量和人均收入水平较低。在基础设施建设方面，东部地区较为完善，交通、通讯、能源等基础设施水平较高。而西部地区则相对滞后，交通不便、通讯网络不发达、能源供应不足等问题较为突出。此外，西部地区的教育、文化、科技水平以及人才资源等与东部地区存在较大差距。地区差异性使得东部地区的制度更加完善，市场竞争更为自由，营商环境更好，因而对投资的吸引力度更大，政策效应可能更明显。此外，刘怡、耿纯（2018）基于企业微观数据，计算了2010年和2011年不同地区的留抵规模。结果发现，东、中、西部地区企业，留抵税额的比重分别为60%左右、20%左右、20%左右，存在较大差距。根据以上分析，提出假设3：

H3：增值税留抵退税政策对企业投资的激励作用，东部地区强于中西部地区。

#### 3.3.2 基于产权性质的异质性分析

在我国，国有和非国有企业的管理模式、企业规模等都存在较大区别，一般来说，国有企业的税收营商环境更好，这是由国有企业自身的特性所决定的。国有企业大多都由政府直接或间接控制，两者存在着密不可分的关系，而非国有企业大多由私人单独或联合成立，有自己的管理模式。在这种情况下，一方面，国有企业由于政府支持所面临的融资约束更小，在其需要资金不足时，政府会适当给与帮助，如财政补贴、税收优惠等，而非国有企业在经营遇到困难时，很难获得外部融资，需要付出更高的融资成本，融资约束更明显。因此，对于政府所颁布的一些税收优惠政策，两者的反映也不同。另一方面，两者对税收优惠政策的依赖程度不同，通常情况下，国有企业的现金流状况良好，基本可以满足企业自身发展的需要，而非国有企业的规模不一，很多都属于初创企业，前期需要大量

资金投入，更需要投资来促进企业创新发展，因此，税收优惠政策对其起到的作用更明显。基于以上分析，提出假设 4：

H4：增值税留抵退税政策对企业投资的激励作用，非国有企业强于国有企业。



## 4. 实证研究

### 4.1 研究设计

#### 4.1.1 数据来源与样本选择

本文选择财税〔2018〕70号文对企业投资的影响进行实证研究，原因如下：第一，2018年之前的留抵退税政策仅针对特定行业，覆盖范围较窄，政策效应缺乏代表性；第二，2019年起留抵退税政策在全行业范围内开始推行，处理组和对照组无法准确划分，而财税〔2018〕70号文是在18个行业进行试点，相当于一种“自然实验”，可以准确划分出对照组和实验组，避免了实证过程中的内生性问题。本文的研究样本来源于我国沪深A股上市公司从2014年到2021年的合并财务报表数据。根据财税〔2018〕70号文，将2018年及其之后的年度作为政策冲击期，另外将属于《2018年退还增值税期末留抵税额行业目录》（见表4.1）的上市企业作为处理组，其余上市企业作为对照组。

由于实证研究的需要，本文对数据做以下处理：（1）剔除留抵退税政策实施后上市的企业，减少数据缺失的样本；（2）剔除被标记为ST、\*ST、终止上市、暂停上市的企业；（3）剔除金融行业的样本数据，因为金融行业的财报结构具有特殊性，例如，商业银行由于贷款导致负债率极高；（4）剔除关键财务变量缺失的企业，保证面板数据的平衡性；（5）对连续型控制变量进行了1%的缩尾处理。通过对样本进行以上的操作，最终得到2635家样本上市公司。本文选取的数据均来自于CSMAR国泰安数据库。

表 4.1 2018 年退还增值税期末留抵税额行业目录

序号	行业名称（按国民经济行业分类统计）
1	化学原料和化学制品制造业
2	医药制造业
3	化学纤维制造业
4	非金属矿物制品业
5	金属制品业
6	通用设备制造业
7	专用设备制造业
8	汽车制造业
9	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业
10	电气机械和器材制造业
11	计算机、通信和其他电子设备制造业
12	仪器仪表制造业
13	互联网和相关服务
14	软件和信息技术服务业
15	研究和试验发展
16	专业技术服务业
17	科技推广和应用服务业
18	生态保护和环境治理业

数据来源：国家税务总局。

#### 4.1.2 模型设定与变量选择

本文采用评估政策效应的常用方法，构建双重差分模型来评估留抵退税的政策效应，参考肖春明（2021）、刘金科等（2020），设定如下模型：

$$invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 treat_i \times post_t + \sum \beta_2 controls_{i,t} + \theta_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4-1)$$

在模型（4-1）中， $i$ 、 $t$  分别表示企业和时间， $\beta_0$  是截距项， $\theta_i$  为企业固定效

应， $\gamma_t$ 为时间固定效应， $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。

被解释变量 $invest_{i,t}$ 表示企业*i*在*t*期的投资水平，参考相关文献(张菊,2022)，以“购建固定资产、无形资产和其他长期资产所支付的现金”并对其取自然对数的数值在表示企业投资。

核心解释变量( $treat \times post$ )代表增值税留抵退税政策，其中， $treat$ 为政策虚拟变量，代表样本企业是否享受留抵退税政策，若属于试点企业则取值为1，反之取0； $post$ 为时间虚拟变量，代表样本企业是否处于留抵退税政策实施期内，若在政策发布之后则取值为1，否则取值为0； $\beta_1$ 表示留抵退税政策对企业投资的政策效应， $\beta_1$ 如果为正，则表示留抵退税对企业投资的影响是正向的，反之则是负向的。

$controls_{i,t}$ 代表一系列控制变量：由于企业投资是一项受多种因素影响的经济活动，因此，为了尽可能减少其他因素干扰，保证实证结果的准确性，本文参考了(付文林,2014；刘金科,2020；吴怡俐,2021)等学者有关企业投资的研究文献，选取了以下变量进行控制：(1)资产负债率( $lev$ )，反映企业的负债水平以及风险程度，通常情况下，资产负债率越低，相对应的融资约束就越小，越有利于吸引外部投资。(2)资产收益率( $roe$ )，可以用来衡量股东资金使用效率以及企业的收益水平，通常情况下，资产收益率越高，说明企业的投资收益越高，企业更可能扩大投资规模。(3)营业利润率( $profit$ )，可以反映企业的盈利能力，一般当企业的营业利润率升高，投资机会较好时，企业会倾向于扩大投资。(4)股权集中度( $top1$ )，可以反映股权结构，比例越高，股权结构越集中，对企业投资的决策影响越大。(5)总资产周转率( $turn$ )，可以衡量资产利用效率，它反映了企业在一定时期内利用其总资产进行投资经营活动的效果。(6)现金持有量( $cash$ )，可以衡量企业原有现金水平，作为企业最重要的内源资金，现金持有量越高，越有利于降低融资成本，对外部投资的吸引力越强，企业的投资动力也越强。

最后，将现金流量( $cashflow$ )作为中介变量，进一步进行实证分析，检验留抵退税政策对企业投资的影响传导机制。

表 4.2 主要变量定义

变量类型	变量符号	变量名称	变量说明
被解释变量	Invest	企业投资	购建固定资产、无形资产和其他长期资产而支付的现金，取对数
	treat	政策虚拟变量	属于试点企业取 1，反之为 0
解释变量	post	时间虚拟变量	2018 年及以后取 1，之前取 0
	treat*post	交互项	/
控制变量	lev	资产负债率	总负债/总资产
	roe	资产收益率	净利润/股东权益平均余额
	profit	营业利润率	营业利润/营业收入
	top1	股权集中度	第一大股东持股比率
	turn	总资产周转率	营业收入/总资产平均期末余额
	cash	现金持有量	现金及现金等价物余额，取其自然对数
	中介变量	cashflow	现金流量

### 4.1.3 描述性统计

表 4.3 是对本文主要变量进行描述性统计得到的结果,从表 4.3 中可以看出, treat 的平均值为 0.605,说明样本企业中属于试点行业的比例约为 60.5%,表明此次留抵退税政策的影响范围较大。另外,被解释变量企业投资(invest)的平均值和标准差分别为 18.78 和 1.738,这个结果说明不同样本企业的投资水平存在较大差异。在控制变量和中介变量中,样本企业在现金持有量和现金流量上存在的差异较大,在总资产周转率、股权集中度等其他变量上均有一定差异,观察所有变量的均值,发现取值都在正常范围内。

表 4.3 变量描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
invest	15,647	18.78	1.738	13.91	23.31
treat	15,647	0.605	0.489	0	1
post	15,647	0.552	0.497	0	1
treat*post	15,647	0.340	0.474	0	1
lev	15,647	0.417	0.198	0.0643	0.889
roe	15,647	0.0757	0.114	-0.510	0.354
profit	15,647	0.0955	0.158	-0.670	0.555
top1	15,647	0.342	0.145	0.0877	0.740
turn	15,647	0.602	0.361	0.0878	2.137
cash	15,647	20.17	1.397	17.05	24.21
cashflow	15,647	19.36	1.609	15.27	23.70

## 4.2 实证分析

### 4.2.1 平行趋势检验

在实证研究中，使用双重差分法的前提条件是满足平行趋势假定，即实验组和对照组在受到增值税留抵退税政策冲击之前，发展趋势应该呈现出一致性，而在增值税留抵退税政策冲击之后，两者的发展趋势出现差异性变化。为此，本文进行了平行趋势检验。结果如图 4.1 所示，在政策冲击前，两者的发展趋势大致保持一致，没有明显差异，而政策冲击之后，发展趋势不再完全一致，开始出现明显的差异且存在一定的滞后效应，由此可以说明本文的 DID 模型满足平行趋势假定，更好的验证了假设 1。

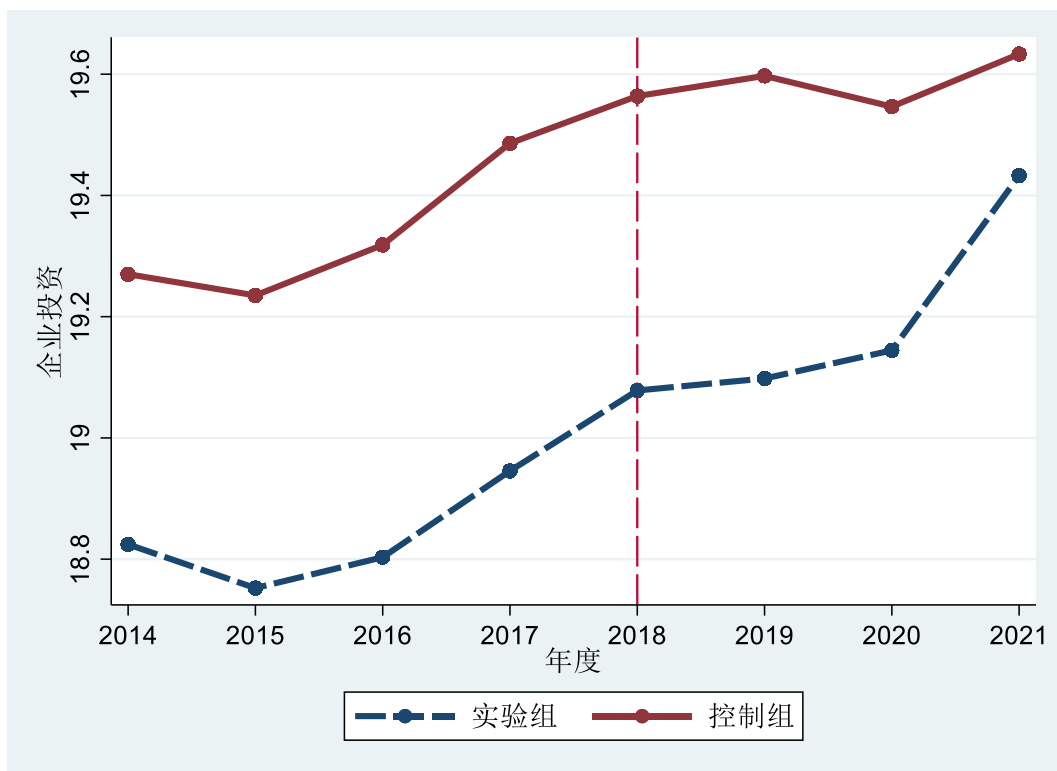


图 4.1 平行趋势检验

#### 4.2.2 基准回归分析

本文根据模型(4-1)进行了基准回归,为避免其他因素影响,控制了时间固定效应和企业固定效应,还进行了聚类稳健标准误。回归结果如表 4.4 所示,第(1)列没有加入控制变量,由表可以看出,  $treat*post$  的系数为正,且在 1%水平上显著,表明留抵退税政策(财税〔2018〕70 号文)的实施确实显著促进了我国企业的投资。进一步,我们在表 4.4 的第(2)列中加入了描述企业基础特征的控制变量再次进行基准回归分析,由第(2)的回归结果可知,  $treat*post$  的系数仍然为正,且在 5%的水平上显著,该结果与第(1)列基本保持一致,验证了本文的假设 1。

关于控制变量,资产负债率( $lev$ )在 1%水平上显著为正,说明资产负债率提高有利于企业投资;资产收益率( $roe$ )和营业利润率( $profit$ )分别在 1%和 5%水平上显著为正,说明随着企业盈利能力的不断提高,企业的投资能力也不断增强,

有利于企业投资；现金持有量（cash）在 1%水平上显著为正，说明现金持有量越多，企业的实力越强，越可能扩大投资；总资产周转率（turn）在 1%水平上显著为负，说明总资产周转率越高反而越不利于企业进行投资；股权集中度（top1）和企业投资呈正相关，但是结果并不显著，说明股权集中度并不会对企业的投资产生显著的影响。

表 4.4 基准回归结果

变量	(1) Invest	(2) Invest
treat*post	0.108*** (2.59)	0.079** (2.01)
lev		1.497*** (10.53)
roe		0.603*** (3.40)
profit		0.353** (2.35)
top1		0.437 (1.60)
turn		-0.214*** (-2.74)
cash		0.297*** (15.08)
Constant	18.743*** (1,315.07)	12.035*** (27.35)
年份固定效应	是	是
企业固定效应	是	是
观测值	15,605	15,605
R <sup>2</sup>	0.821	0.836

注：括号内为 t 值；\*\*\*为在 1%水平上显著，\*\*为在 5%水平上显著，\*为在 10%水平上显著。

## 4.3 稳健性检验

### 4.3.1 缩短样本期间

为进一步检验基准回归结果的稳健性，得到更加准确的效应评估结果，本文采用缩短样本期间的方法，即将样本期间从原先的 2014 年至 2021 年缩短为 2016

年至 2020 年，与此同时，其余与之前保持一致，重新利用模型（4-1）进行回归，第（1）、（2）列分别是加入与不加入控制变量后的结果，由表可知， $treat*post$  的系数都显著为正，与未缩短样本期间时的回归结果基本一致，说明本文的基准回归结果稳健可靠。

表 4.5 稳健性检验：缩短样本期间

变量	(1)	(2)
	Invest	Invest
$treat*post$	0.104**	0.088**
	(2.57)	(2.28)
控制变量	否	是
年份固定效应	是	是
企业固定效应	是	是
观测值	10,342	10,342
$R^2$	0.869	0.877

注：括号内为 t 值；\*\*\*为在 1%水平上显著，\*\*为在 5%水平上显著，\* 为在 10%水平上显著。

### 4.3.2 变换被解释变量的衡量方式

为进一步检验稳健性，本文通过构建新的衡量指标来代表企业投资水平。以“购建固定资产、无形资产和长期资产支付的现金与总资产的比值”作为被解释变量，然后按照原有的回归模型进行回归，结果如表 4.6 所示，第（1）、（2）列显示无论是否加入控制变量， $treat*post$  的系数依旧显著为正，说明本文的基准回归结果稳健可靠。



表 4.6 稳健性检验：变换被解释变量的衡量方式

变量	(1)	(2)
	Invest	Invest
treat*post	0.002* (1.90)	0.002** (1.98)
控制变量	否	是
年份固定效应	是	是
企业固定效应	是	是
观测值	15,613	15,613
R <sup>2</sup>	0.591	0.596

注：括号内为 t 值；\*\*\*为在 1%水平上显著，\*\*为在 5%水平上显著，\*为在 10%水平上显著。

### 4.3.3 剔除产能过剩行业

刘金科等（2020）的研究表明，实验组样本企业的投资能在 2018 后有明显增加也可能是因为非试点企业由于某些因素减少了企业投资。2018 年我国国务院明确表示制造业的产能过剩，亟需出台政策解决这一问题，于是，2018 年国资委积极响应号召，整合煤炭行业，减少煤炭产能，而且将建材、船舶制造、有色金属、炼化这几大行业列为重点行业，对其加大去产能力度，查询试行留抵退税政策的行业目录可知，除了船舶制造外，其他三个行业均不属于试点范围，因此，可能存在这样一种情况，部分非试点企业因为去产能化的影响，减少了投资，而试点企业不属于去产能的行列，投资未受影响，此时也能够得出试点企业投资显著增加的实验结果，所以企业投资的增加未必是留抵退税政策导致的。基于此，为了保证回归结果的稳健性，剔除去产能政策的影响，本文将其所能够涉及到的企业样本全部剔除，重新进行基准回归分析，结果如表 4.7 所示，表中第（1）、（2）列分别是加入和不加入控制变量的回归结果，treat\*post 的系数都显著为正，验证了假设 1，说明本文的基准回归结果稳健。

表 4.7 稳健性检验：剔除产能过剩行业

变量	(1) Invest	(2) Invest
treat*post	0.129*** (2.98)	0.097** (2.38)
控制变量	否	是
年份固定效应	是	是
企业固定效应	是	是
观测值	14,983	14,983
R <sup>2</sup>	0.816	0.831

注：括号内为 t 值；\*\*\*为在 1%水平上显著，\*\*在 5%水平上显著，\* 在 10%水平上显著。

#### 4.3.4 时间安慰剂检验

为排除样本期间其他政策因素的影响，保证本文政策效应的准确性，本文进行了安慰剂检验。通过虚构 2018 年政策发生时间，将政策冲击时点提前，重新进行基准回归得到表 4.8，第（1）-（3）列分别表示将政策冲击时点提前一至三期，由表 4.8 可知，政策冲击系数均不显著，通过了时间安慰剂检验，证明本文的基准回归结果是稳健的。

表 4.8 稳健性检验：时间安慰剂检验

变量	(1) invest	(2) invest	(3) invest
<i>f1_Policy</i>	0.049 (1.15)		
<i>f2_Policy</i>		0.028 (0.59)	
<i>f3_Policy</i>			-0.008 (-0.14)
控制变量	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
企业固定效应	是	是	是

续表 4.8 稳健性检验：时间安慰剂检验

变量	(1)	(2)	(3)
	invest	invest	invest
观测值	15,605	15,605	15,605
R <sup>2</sup>	0.836	0.836	0.836

注：括号内为 t 值；\*\*\*为在 1%水平上显著，\*\*在 5%水平上显著，\* 在 10%水平上显著。

## 4.4 中介效应机制检验

### 4.4.1 中介效应机制检验的方法

在本文的理论分析中，认为增值税留抵税额退税这一政策实施，可以将当期未抵扣完的进项税额按相关规定退还给企业，减少对企业的资金占用，增加了企业的现金流量，进而促进企业投资，由此提出了本文的假设 2。为了验证这一假设的正确性，选择现金流量（cashflow）作为本文研究的中介变量，将企业经营活动产生的现金流量净额取对数作为其衡量指标。进行中介效应机制检验，具体检验方法如下：

第一，将现金流量（cashflow）作为新的被解释变量纳入到模型中，替换掉模型（4-1）中原有的被解释变量（invest），重新构建出一个新的中介效应机制检验模型（4-2）进行回归分析，以此来检验留抵退税政策与企业现金流量之间的关系。如果回归结果中  $treat*post$  的系数显著为正，则可以说明该政策对现金流量有显著的正向效应，可能存在中介效应，反之，如果系数并不显著，则不存在中介效应。

$$cashflow_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 treat_i * post_t + \sum \beta_2 controls_{i,t} + \theta_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4-2)$$

第二，将现金流量（cashflow）作为解释变量纳入基准回归模型（4-1）中，构建中介效应机制检验模型（4-3）进行回归，检验现金流量对企业投资的影响，观察核心解释变量  $treat*post$  的系数与显著性的变化情况以及中介变量现金流量（cashflow）的显著性，具体判断方式如下：

$$invest_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 treat_i * post_t + \beta_3 cashflow_{i,t} + \sum \beta_2 controls_{i,t} + \theta_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (4-3)$$

如果现金流量 (cashflow) 的系数显著, treat\*post 的系数或显著性明显下降, 则说明现金流量是主要传导中介; 如果两者的系数均显著, 则说明现金流量是次要传导中介; 如果现金流量 (cashflow) 不显著, treat\*post 显著, 则说明现金流量不是传导中介。

#### 4.4.2 中介效应机制检验的结果

中介效应机制检验的回归结果如表 4.9 所示, 第(1)-(3)列分别为模型(4-1)、模型(4-2)以及模型(4-3)的回归结果。依据中介效应的原理进行分析, 发现第(2)列中 treat\*post 的系数为正且在 1%的水平上显著, 这说明留抵退税政策对改善企业现金流有显著的正向效应; 第(3)列中 treat\*post 的系数也同样为正且在 10%的水平上显著, 与第(1)列相比显著性下降, 另外, 现金流量(cashflow)的系数也显著为正, 说明现金流量 (cashflow) 是留抵退税政策促进企业投资的主要传导中介, 较好的验证了本文的假设 2。

表 4.9 中介效应机制检验: 现金流量

变量	(1) invest	(2) cashflow	(3) invest
treat*post	0.079** (2.01)	0.142*** (4.29)	0.066* (1.69)
Cashflow			0.091*** (7.94)
控制变量	是	是	是
时间固定效应	是	是	是
个体固定效应	是	是	是
观测值	15,605	15,605	15,605
R <sup>2</sup>	0.836	0.796	0.837

注: 括号内为 t 值; \*\*\*为在 1%水平上显著, \*\*在 5%水平上显著, \* 在 10%水平上显著。

## 4.5 异质性检验

### 4.5.1 基于区域的异质性检验

我国东、中、西部地区一直以来由于自然资源、科技水平、人才质量等多方面的差异而发展不均衡并呈现出显著的区域差异性。具体来看，一方面，东部地区的金融发展程度更高，一定程度上能够缓解融资约束，降低投资风险和成本，更有利于企业投资。另一方面，我国的留抵税额在东部与中西部地区分布不均衡，相比于中西部地区，东部地区形成的留抵税额规模大，留抵退税政策对其企业投资的激励效应更明显。因此，本文将基于区域因素进行异质性分析。

为验证本文的假设 3，本文依据样本企业归属地的不同，将其划分为东、中、西三个子样本，接着，分别进行了基准回归，回归结果分别对应表 4.10 中的第(1)、(2)、(3)列，可以看出，东部地区企业  $treat*post$  的系数为正且在 10%的水平上显著，而中、西部地区企业  $treat*post$  系数虽然同样为正，但是并不显著。说明留抵退税政策对东部地区企业投资的促进作用更明显，验证了本文的假设 3。

表 4.10 基于区域因素的异质性检验

变量	(1) Invest	(2) Invest	(3) Invest
$treat*post$	0.086* (1.87)	0.094 (1.03)	0.042 (0.39)
控制变量	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
企业固定效应	是	是	是
观测值	11,201	2,486	1,904
$R^2$	0.841	0.825	0.831

注：括号内为 t 值；\*\*\*为在 1%水平上显著，\*\*为在 5%水平上显著，\*为在 10%水平上显著。

#### 4.5.2 基于产权性质的异质性检验

不同类型的企业, 投资决策所考虑的因素也不同, 一般来说非国有企业更具有逐利性, 对现金流更加依赖, 而国有企业由于有政府的支持, 相对来说营商环境更好, 所以企业股权性质不同, 对于税收政策的依赖也不同。

本文将样本企业划分为国有和非国有两个子样本, 分别进行回归。由表 4.11 可知, 第(1)列国有企业  $treat*post$  的系数为正且在 10%的水平上显著, 第(2)列非国有企业  $treat*post$  的系数为正, 但结果并不显著。说明留抵退税政策对国有企业投资的激励作用更显著, 与本文的假设 4 相反, 这可能是因为国有企业大多以政府颁布的政策为导向, 积极从事相关的投资和经营活动, 留抵退税政策能够更好地发挥促进企业投资的作用, 相比较之下, 非国有企业的规模大小不齐, 部分企业对政策缺乏敏感性。

表 4.11 基于产权性质的异质性检验

变量	(1)	(2)
	Invest	Invest
$treat*post$	0.123*	0.051
	(1.92)	(0.99)
控制变量	是	是
年份固定效应	是	是
企业固定效应	是	是
观测值	5,271	10,246
$R^2$	0.869	0.813

注: 括号内为 t 值; \*\*\*为在 1%水平上显著, \*\*为在 5%水平上显著, \*为在 10%水平上显著。

## 5. 研究结论与政策建议

### 5.1 研究结论

留抵退税政策作为“减税降费”的重要举措，对促进企业投资至关重要。本文首先分析了留抵税额的成因及其影响，梳理了留抵退税政策的发展历程。其次，基于理论分析探讨其作用机制。最后，以财税〔2018〕70号文为背景，把留抵退税政策作为一项“准自然实验”，以我国2014年至2021年的年度财务报表为数据来源，选取沪深两市A股上市企业为样本进行实证分析和检验，得出以下结论：

第一，从政策实施的整体效应来看，增值税留抵退税政策可以促进企业投资，经过一系列检验，结果稳健。第二，通过理论分析以及中介效应机制检验发现，现金流量是发挥政策效应的主要传导中介。第三，该政策的实施存在区域和产权性质的异质性效应，具体表现为，对东部地区企业投资的激励作用强于中西部地区企业，对国有企业的投资激励作用强于非国有企业。

虽然留抵退税政策对企业投资产生了积极效应，但仍存在一些问题。政策制定方面：（1）留抵退税政策的门槛较高。必须同时满足相应条件才具备申请留抵退税的资格，这在一定程度上将部分传统行业和初创企业都排除在了政策之外，不利于整体经济的发展。例如，条件之一是企业的纳税信用等级必须为A或B级，只有符合这个条件的企业，才具有申请资格。这个规定对于那些留抵规模大、退税需求高，但自身纳税信用等级不满足的企业来说，是一道很高的门槛，使得这些企业无从享受该政策红利。其中，最具代表性的就是初创型企业，一般来说，初创企业在前期进行筹建时会大量购入原材料、机器设备等，同时也相应地会获得大额进项发票用于抵扣。然而，初创企业具有一定的特殊性，生产环节一般比较滞后，这就会造成初期销售额较少，增幅缓慢，难以产生大量销项税额，基于这种情况，最终形成大量留抵税额。此外，按照相关规定新成立的企业在其成立当年自动评为M级，后续根据企业经营情况进行动态调整，如果企业在未来并没有产生经营性收入，信用等级则一直会处于M级，也就是说，企业将一直不符合留抵退税的申请条件，无法申请退税。而初创企业前期所发生的成本支出以及税负都需要企业自行承担，给企业造成极大压力，不利于企业的生产运营。（2）留

抵退税政策出台周期短。留抵退税政策从 2011 年正式开始试点以来，根据实际情况不断进行动态调整，修改比较频繁。例如，2022 年第 14 号公告中已经对退税起始时间作了明确规定，但在同年 4 月又重新发布了第 17 号公告对退税时间作出修改，接着，在 2022 年 5 月 17 日再一次发布第 19 号公告，在公告中继续修改退税起始时间。从优化纳税服务的角度来看，退税提速确实可以形成良好的税收营商环境，但政策更新速度过快，也会带来消极影响。例如，大部分企业财会人员在面对不断修改的留抵退税政策时，都很难在短时间内准确的理解政策的真正含义，增加了宣传成本和税收征管成本。

政策落实方面：（1）留抵退税款分担不公。增值税税收链条的上下游处于不同地区，在征收税款时进项税额和销项税额会发生分离，可能出现进项税额在 A 地，而未抵扣完所形成的留抵税款在 B 地的情况，给 B 地造成巨大的退税压力。虽然可以通过一定的手段如转移支付来调节，但是政府之间分担不公的问题仍无法解决。（2）加大财政资金压力。短期来看，政府将留抵税款按照规定返还给企业，企业资金压力得到了缓解，但政府属于提前预支以后的财政资金，在一定程度上加大了当前的财政压力。（3）政策宣传不到位。为促进企业发展，留抵退税政策不断修改和完善，但是有时候税务部门宣传不及时、不到位，同时很多企业财会人员不能及时学习新出的政策，因此会导致人们难以理解相关政策规定，留抵退税政策难以落实。

## 5.2 政策建议

### 5.2.1 进一步完善留抵退税制度

增值税留抵退税政策大范围推广，取得了良好成效，但仍有部分企业因限制条件过多，无法享受该政策。为了惠及更多企业，真正帮企业减负，在防范税务风险的情况下，应该进一步提高退税比例，放宽其政策适用门槛，缩短退税期限等。不断完善留抵退税制度，让越来越多的企业能够切实享受到政策红利，促进企业经济更好地发展。首先，提高退税比例。目前除小微企业等特殊企业外，大部分企业的退税比例都有 60% 的限制，企业只能申请退还部分留抵税额，可获得资金大幅减少，不利于充分发挥该政策效应。因此，应提高政策的普适性，大范围



取消退税比例的限制，按照相关规定，全额退还留抵税额，减轻企业压力，促进企业经济可持续发展。其次，放宽政策适用门槛。我国出于税收风险防范考虑，设置了严格的税收申请条件，避免企业借机骗取留抵退税款，但这些限制条件会将一部分企业拒之门外，与政策初衷相反。因此，要适当降低政策门槛，减少限制条件，如取消一般行业及M信用等级的限制，让更多企业能够享受到留抵退税政策，促进企业经济更好地发展。最后，缩短退税期限。留抵税额对企业最大的影响就是占用资金，损失时间价值，对企业现金流造成不利影响。因此，应缩短退税期限，提高退税效率，帮助企业及时减轻资金压力。另外，可以借助信息化手段，进一步简化退税流程，以促进我国企业的投资发展、转型升级和税收制度的完善。

### 5.2.2 建立留抵退税政策长效机制

建立留抵退税政策长效机制，对于稳定社会经济、优化营商环境、激发企业活力具有重要作用。一方面，建立长效机制，对留抵税额的期限和额度加以规定，可以一定程度上避免企业积累大量的留抵税款，缓解企业的资金压力，激发投资活力，促进经济稳定增长。另一方面，税收政策的不确定性使得企业无法及时准确的了解政策含义，给企业的日常经营活动造成困扰，也不利于企业的投资决策和发展。建立长效机制，企业可以根据税收政策提前作出规划，更好地应对外部风险，促进企业稳定发展。建立留抵退税政策的长效机制，需要政府、税收征管部门和企业一起努力。首先，政府应深化税收政策长效机制，基于本国的经济发展状况和税收征管情况，合理确定留抵税额的期限和额度，确保税收政策的稳定性和可预期性，不轻易对政策作出修改，针对政策实施过程中出现的问题可以编写相应的解读文件，已颁布的税收政策可以在执行至最后年限时再进行政策调整和完善。税收征管部门应建立完善的监管机制，确保税收政策的有效落实。一方面，可以借助现代信息技术手段，对企业的留抵退税行为进行风险评估，时刻监管企业情况，一旦发现异常，及时采取应对措施。另一方面，可以与其他相关部门协作，建立信息共享机制，加强对企业留抵退税情况的监管，提高监管效果。企业应严格遵守税收法律法规，积极了解税收政策，合法合规地享受留抵退税政策，积极配合税收征管部门的监督和管理，共同推动留抵退税政策长效机制的建

立和完善。

### 5.2.3 保障地方财政资金的有效落实

增值税留抵退税政策能够真正贯彻落实的前提是我国政府可以给予充足的财政资金支持，在现实社会中，税收链条分布在不同区域，销项税额与进项税额也随之分离开来。对于相对落后地区，由于地理位置制约，部分企业在生产经营中所需的原料一般都需要从外地进行采购。这样一来，形成的进项税额就流入了其他地区，但该企业的留抵税额仍是本地税务机关予以退还，这在一定程度上增加了落后地区的财政压力，造成地区分担不公。为此，国务院发布〔2019〕21号文，明确提出要完善增值税留抵退税分担机制。因此，各地政府应积极响应号召，建立健全工作机制，综合考虑分担机制，加强资金调度，做好财政资金保障工作，确保留抵退税政策可以在各地区真正落实。首先，在政策导向下，优化退税分担机制，根据各地区的实际情况，制定合适的分担比例，缓解地区财政压力。其次，建立专项资金，由相关部门单独管理、独立核算，根据留抵税款规模和以往经验，提前作出预估，保障留抵退税政策有效落实。最后，依据消费地原则，加强各地区协作，完善各地财政资金机制，为增值税留抵退税政策的完善、增值税制度改革的实施以及我国企业的发展创造条件。

### 5.2.4 加强留抵退税政策宣传力度

随着经济快速发展，我国的留抵退税政策不断进行修改完善。但是随着越来越多规定的发布，政策内容越来越多，人们想要准确的理解变得更难。针对上述问题，税务机关需要有所作为，不断加大对新规定的宣传。主要可以通过以下几种手段进行宣传工作：(1)线上宣传。随着互联网的广泛运用，我国大部分人每天都会接触网络，因此，税务机关可以通过线上普及的方式加大宣传力度，这样不仅能够让更多的人了解到相关政策，同时对于新政策的宣传也会更加及时。具体方式有：在税务网站上设置相应的政策专栏，方便纳税人查询了解；定期进行公众号相关信息的推广，让更多的人及时了解新出政策；利用新闻媒体进行宣传，可以刊登一些报纸或撰写新闻稿等来使相关人群得以及时了解新政策；建立官方直播账号，由专人进行直播宣传，这样可以及时传播新政策，同时可以录制相关

答疑视频供纳税人查阅。税务部门要开通咨询热线，给纳税人提供提问渠道，安排专业人员为纳税人答疑解惑，有利于厘清政策内容。(2)线下推广。针对那些不经常关注网络信息的纳税人，网上新政策的宣传可能无法及时取得效果，因此进行线上宣传的同时需要税务机关积极进行线下宣传推广。可以给纳税人发放政策宣传手册，着重介绍新出的相关政策；也可以定期举办座谈会，宣传解读新的政策规定，普及税收知识，帮助纳税人更好的了解税收新政策；还可以组织税务部门开展集中宣传，组织税务人员进行政策宣讲活动，让更多的人及时了解相关的政策规定；规定相关企业定期进行培训，学习新的的政策内容，增强对新政策的理解，提高依法纳税意识。

## 参考文献

- [1]Beneito P.Choosing among alternative technological strategies: an empirical analysis of formal sources of innovation[J].Research Policy,2003,32(4):693-713.
- [2]Christopher L.House,Matthew D. Shapiro. Temporary Investment Tax Incentives: Theory with Evidence from Bonus Depreciation[J]. The American Economic Review,2008,98(3):
- [3]Cai, J. & Harrison, A. (2011). The value-added tax reform puzzle (No. w1753 2). National Bureau of Economic Research.
- [4]Edgerton,J. Investment incentives and corporate tax asymmetries[J]. Journal of Public Economics,2010,94(11-12):936-952.
- [5]John R.Graham,Campbell R.Harvey,Shiva Rajgopal. The economic implications of corporate financial reporting[J]. Journal of Accounting and Economics,2005, 40(1):
- [6]Kútna, A., & Gyurián, N. (2017). The Impact Of Value Added Tax On Cash Flows Of Road Traffic Companies In The Slovak Republic. In CBU International Conference Proceedings... (Vol. 5, p. 254). Central Bohemia University.
- [7]Lei Zhang,Yuyu Chen,Zongyan He. The effect of investment tax incentives: evidence from China's value-added tax reform[J]. International Tax and Public Finance,2018,25(4):
- [8]Liu,Q. & Lu,Y. (2015). Firm investment and exporting: Evidence from China's value-added tax reform. Journal of International Economics, 97(2), 392-40.
- [9]鲍崇军. 注销企业抵扣滞后的留抵税款能否退还[J]. 税收征纳, 2011 (10) : 18-20.
- [10]蔡红亚. 当前增值税留抵退税制度问题简析[J]. 财经界, 2021(23): 171-172.
- [11]蔡伟贤, 沈小源, 李炳财等. 增值税留抵退税政策的创新激励效应[J]. 财政研究, 2022 (05) : 31-48.
- [12]陈国进, 王少谦. 经济政策不确定性如何影响企业投资行为[J]. 财贸经济, 2016 (05) : 5-21.

- [13] 崔军, 花培严. 增值税留抵退税分类管理: 政策逻辑与优化建议[J]. 税务研究, 2023(02):130-135.
- [14] 丁琴, 王婷婷. 增值税留抵退税管理的国际经验及启示[J]. 国际税收, 2022(08):51-55.
- [15] 丁东生, 许建国. 增值税留抵退税的国际借鉴[J]. 国际税收, 2019(08):71-74.
- [16] 董化杰. 大规模增值税留抵退税政策成效显著[J]. 中国金融, 2022(21):28-31.
- [17] 高允斌. 增值税增量留抵税额退税业务解析[J]. 财务与会计, 2019(11):37-39.
- [18] 顾海峰, 朱慧萍. 经济政策不确定性、融资约束与企业投资效率[J]. 现代经济探讨, 2021(12):93-104.
- [19] 郭月梅, 曹宁宁. 增值税留抵退税改革对企业数字化转型的影响[J]. 中南财经政法大学学报, 2023(06):42-51.
- [20] 国家税务总局深圳市税务局课题组. 关于建立常态化增值税留抵退税风险防控机制的思考[J]. 税务研究, 2023(01):109-112.
- [21] 国家税务总局税收科学研究所课题组, 李本贵, 邢锋等. “五措并举”精准落实新的组合式税费支持政策[J]. 税务研究, 2023(01):15-20.
- [22] 何杨, 邓栖元, 朱云轩. 增值税留抵退税政策对企业价值的影响研究——基于我国上市公司的实证分析[J]. 财政研究, 2019(05):104-117.
- [23] 黄静. 小微企业增值税期末留抵税额退税的政策解读及会计处理[J]. 商业会计, 2023(16):92-95.
- [24] 贾卫丽, 李普亮. 我国巩固拓展减税降费成效的对策研究——基于企业税负压力的视角[J]. 地方财政研究, 2022(10):44-54.
- [25] 姜明耀. 现代产业体系视角下的增值税改革[J]. 税务研究, 2022, No. 448(05):33-39.
- [26] 蒋明琳, 舒辉, 林晓伟. “营改增”对交运企业财务绩效的影响[J]. 中国流通经济, 2015, 29(03):68-77.
- [27] 解洪涛, 张建顺, 王伟域. 增值税进项留抵、现金流挤占与企业融资成本上升——基于2015税源调查数据的实证检验[J]. 中央财经大学学报, 2019(09):3-

12.

- [28]靖树春. 制度设计视角下增值税留抵税额的成因、性质与应对[J]. 税收经济研究, 2023, 28(05):14-25.
- [29]雷卓骏, 黄凌云. “营改增”对企业劳动收入份额的影响——基于企业投资行为的视角[J]. 财政科学, 2023(07):47-62.
- [30]李成, 张玉霞. 中国“营改增”改革的政策效应:基于双重差分模型的检验[J]. 财政研究, 2015(02):44-49.
- [31]李春瑜. “营改增”对企业行为影响的实证分析[J]. 地方财政研究, 2016, No. 135(01):66-71.
- [32]李霄羽. 增值税留抵退税应注意的税收问题和会计处理[J]. 中国注册会计师, 2019(08):120-122.
- [33]李新阳. 增值税留抵退税对制造业企业全要素生产率的效应[J]. 税务研究, 2023(11):112-117.
- [34]李旭红, 安瑞雪. 我国留抵退税制度的发展历程、积极效应及未来展望[J]. 国际税收, 2022(08):3-9.
- [35]李远慧, 徐一鸣. 税收优惠对先进制造业企业创新水平的影响[J]. 税务研究, 2021, (05):31-39.
- [36]李绍平, 魏翠颖. 增值税转型对企业固定资产投资的影响[J]. 大庆石油学院学报, 2007(01):107-109+137.
- [37]刘一鸣, 宋韬. “两税合一”与企业投资行为[J]. 中国经济问题, 2021(04):102-115.
- [38]刘行, 叶康涛, 陆正飞. 加速折旧政策与企业投资——基于“准自然实验”的经验证据[J]. 经济学(季刊), 2019, 18(01):213-234.
- [39]刘朝阳, 李傲洋, 王硕等. 留抵退税政策对制造业企业投资与就业的影响研究[J]. 中央财经大学学报, 2023, No. 427(03):31-42.
- [40]刘朝阳, 刘晨旭. 增值税降率对企业绩效与投资行为的影响研究——兼论增值税降率微观传导过程中的企业异质性问题[J]. 南方经济, 2021(07):55-71.
- [41]刘金科, 邓明欢, 肖翊阳. 增值税留抵退税与企业投资——兼谈完善现代增值税制度[J]. 税务研究, 2020(09):111-118.

- [42]刘天永,杨胜明. 增值税立法的若干问题——基于《中华人民共和国增值税法(草案)》的分析[J]. 税务研究, 2023(05):26-31.
- [43]刘怡,耿纯. 增值税跨地区转移与留抵退税负担机制研究[J]. 税务研究, 2020(10):34-40.
- [44]刘怡,耿纯. 增值税留抵规模、分布及成本估算[J]. 税务研究, 2018(03):28-36.
- [45]刘怡,侯思捷,耿纯. 增值税还是企业所得税促进了固定资产投资——基于东北三省税收政策的研究[J]. 财贸经济, 2017, 38(06):5-16+114.
- [46]刘长庚,谷阳,张磊等. 增值税留抵退税政策的就业促进效应[J]. 财政研究, 2022(09):44-57.
- [47]刘勇,陈文妮,李蓬实. “营改增”对企业投资的影响——基于中国上市公司的证据[J]. 经济问题, 2021(07):45-54.
- [48]卢雄标,童锦治,苏国灿. 制造业增值税留抵税额的分布、影响及政策建议——基于A省制造业企业调查数据的分析[J]. 税务研究, 2018(11):53-59.
- [49]吕红. 增值税期末留抵税额退税政策财税问题探析[J]. 财会通讯, 2021, No. 878(18):171-176.
- [50]吕丽娟,张玲. 从电网企业留抵进项税额看我国增值税退税制度的完善[J]. 国际税收, 2018, No. 66(12):78-80.
- [51]吕少蕾. 增值税留抵退税实务操作要点[J]. 投资与创业, 2023, 34(05):56-58.
- [52]马宁宁,王家永. 减税降费、企业投资意愿与产业高质量发展——基于大连的调查分析[J]. 地方财政研究, 2022(11):60-66.
- [53]毛捷,赵静,黄春元. 增值税全面转型对投资和就业的影响——来自2008—2009年全国税收调查的经验证据[J]. 财贸经济, 2014(06):14-24.
- [54]倪婷婷,李连军. 增值税转型、产权特征与企业投资[J]. 财经理论与实践, 2017, 38(06):92-98. 聂辉华,方明月,李涛. 增值税转型对企业行为和绩效的影响——以东北地区为例[J]. 管理世界, 2009(05):17-24+35.
- [55]聂海峰,耿纯,刘怡. 留抵退税负担机制、消费地原则与政府增值税收入[J]. 管理世界, 2023, 39(12):38-57.
- [56]聂海峰,刘怡. 增值税留抵退税政策的影响与分担机制[J]. 经济研究, 2022, 57

(08):78-97.

- [57]潘宇斌. 增值税留抵税额退还涉税会计处理的机理研究[J]. 冶金财会, 2023, 42(06):64-66+74.
- [58]申广军, 陈斌开, 杨汝岱. 减税能否提振中国经济?——基于中国增值税改革的实证研究[J]. 经济研究, 2016, 51(11):70-82.
- [59]宋丽颖, 钟飞. 税收优惠政策激励战略性新兴产业发展的效应评价[J]. 税务研究, 2019, (08):12-19.
- [60]苏桔芳, 陈昌楠, 蓝嘉俊. “营改增”与劳动收入份额:来自中国上市公司的证据[J]. 财贸经济, 2021, 42(01):44-61.
- [61]谭崇钧, 蒋震. 增值税改革:问题与建议[J]. 税务研究, 2013, No. 342(11):39-41.
- [62]滕文标. 增值税留抵退税政策的理论基础与完善机制[J]. 税收经济研究, 2022, 27(05):15-22.
- [63]佟思其. 退还部分行业增值税留抵税额政策对企业的影响浅析[J]. 纳税, 2019, 13(07):18+21.
- [64]万华林, 朱凯, 陈信元. 税制改革与公司投资价值相关性[J]. 经济研究, 2012, 47(03):65-75.
- [65]王建平, 倪思超, 张璇等. 优化留抵退税“快退、退准”机制 夯实增值税全链条管理基础[J]. 税务研究, 2022(12):16-20.
- [66]王建平. 改进我国增值税留抵税额处理方式的思路[J]. 税务研究, 2021, No. 439(08):35-41.
- [67]王建平. 增值税改革在制度完善中为经济发展赋动能——新时代十年增值税改革述评[J]. 税务研究, 2023(05):41-47.
- [68]王自荣, 王乾. 留抵退税会计处理新思路——留抵退税转回法[J]. 财务与会计, 2022, No. 671(23):43-47.
- [69]王文清, 梁富山. 国内增值税税收收入能力与税收努力量化研究[J]. 财政研究, 2016(07):101-112.
- [70]危素玉. 增值税留抵退税政策及长效机制建设[J]. 地方财政研究, 2021(01):60-66.



- [71] 吴怡俐, 吕长江, 倪晨凯. 增值税的税收中性、企业投资和企业价值——基于“留抵退税”改革的研究[J]. 管理世界, 2021, 37(08):180-194.
- [72] 肖春明, 岳树民. 增值税留抵退税、融资约束与企业研发投入——基于上市公司的实证分析[J]. 地方财政研究, 2022(12):71-78+88.
- [73] 肖春明. 增值税税率下调对企业投资影响的实证研究——基于减税的中介效应[J]. 税务研究, 2021(03):119-126.
- [74] 谢雁翔, 覃家琦, 金振等. 增值税税收中性与企业现金持有[J]. 财贸经济, 2022, 43(12):80-96.
- [75] 许伟, 陈斌开. 税收激励和企业投资——基于2004~2009年增值税转型的自然实验[J]. 管理世界, 2016(05):9-17.
- [76] 薛宇佳. 增值税留抵退税政策的企业投资效率提升效应研究[J]. 财会通讯, 2023(24):78-82.
- [77] 叶子腾. 我国先进制造业税负影响因素的分析研究[D]. 江西财经大学, 2021.
- [78] 袁从帅, 刘晔, 王治华, 刘睿智. “营改增”对企业投资、研发及劳动雇佣的影响——基于中国上市公司双重差分模型的分析[J]. 中国经济问题, 2015(04):3-13.
- [79] 岳林峰, 韦东明, 马海涛. 增值税留抵退税对市场竞争格局的影响研究——市场激励效应与异质性成本效应[J]. 财政研究, 2023(05):21-37.
- [80] 岳树民, 肖春明. 增值税留抵退税能够缓解企业融资约束吗——基于现金-现金流敏感性的实证证据[J]. 财贸经济, 2023, 44(01):51-67.
- [81] 闫浩, 肖春明, 马金华. 增值税税率下调、民营企业投资规模与投资效率[J]. 当代财经, 2023(06):42-53. DOI:10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.2023.06.003.
- [82] 张建顺, 王伟域. 增值税进项留抵、现金流挤占与企业融资成本上升——基于2015税源调查数据的实证检验[J]. 中央财经大学学报, 2019(09):3-12.
- [83] 张久慧, 王志平, 辛明远. 增值税留抵退税的权益、利弊分析及优化建议[J]. 地方财政研究, 2022(08):29-34.
- [84] 张亦然, 苑德宇. 增值税转型投资效应再评估——来自上市公司财务报表附注的证据[J]. 中南财经政法大学学报, 2018(06):89-96+160.

- [85]赵仁杰, 范子英. 税费替代: 增值税减税、非税收入征管与企业投资[J]. 金融研究, 2021(01):71-90.
- [86]章君. 对退还增值税留抵税额政策财税处理的探讨[J]. 中国注册会计师, 2018(12):106-109.
- [87]朱江涛. 增值税留抵退税政策探析与建议[J]. 税务研究, 2022, No. 451(08): 114-120.
- [88]赵连伟. 营改增的企业成长效应研究[J]. 中央财经大学学报, 2015(07):20-27.

## 后 记

岁月如歌，时光飞逝，三年的研究生生活即将落下帷幕，回首这三年，学习了很多，也收获了很多，点点滴滴皆是珍贵的回忆。

首先，要感谢我的导师，无论是学习还是生活方面，都给了我一定的支持与教导，启发我良多。同时，也感谢学院老师在开题报告以及预答辩过程中所提出的修改建议。其次，我要感谢我可爱有趣的室友们，认识你们真的很幸运，独处异乡，你们带给我温暖和欢乐，帮我驱散孤独和不安。三年的陪伴，从初识，到熟悉，再到相知，相互学习，暖心陪伴，共同进步。同时，也要感谢我在研究生阶段遇到的同学和学长学姐们，感谢各位在我三年的学习和生活中给予的关心、鼓励和帮助。然后，感谢我的家人们，感谢你们一直以来对我的支持和鼓励，在我迷茫焦虑时的安慰和开导，在我有所收获时共同分享喜悦。最后，要感谢不惧困难、坚持前行的自己，在为了论文数据、实证模型焦虑不已的日子里，默默学习，不断探索，最终克服所有难题，完成了论文的撰写。

前程可奔赴，岁月可回首。未来将是新征程，希望自己能够不忘初心，保持热爱，砥砺前行。愿我们前程似锦，未来可期！