

**本科生毕业设计[论文]**

**贸易摩擦对制造业上市公司债务融资成本的影响研究**

|  |  |
| --- | --- |
| 院 系 | 管理学院 |
| 专业班级 | 会计1802班 |
| 姓 名 | 韦菲楠 |
| 学 号 | U201815866 |
| 指导教师 | 刘炜 |

2022年 6 月 5 日

**学位论文原创性声明**

本人郑重声明：所呈交的论文是本人在导师的指导下独立进行研究所取得的研究成果。除了文中特别加以标注引用的内容外，本论文不包括任何其他个人或集体已经发表或撰写的成果作品。本人完全意识到本声明的法律后果由本人承担。

作者签名： 年 月 日

**学位论文版权使用授权书**

本学位论文作者完全了解学校有关保障、使用学位论文的规定，同意学校保留并向有关学位论文管理部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。本人授权省级优秀学士论文评选机构将本学位论文的全部或部分内容编入有关数据进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存和汇编本学位论文。

本学位论文属于 1、保密囗，在 年解密后适用本授权书

2、不保密囗 。

（请在以上相应方框内打“√”）

作者签名： 年 月 日

导师签名： 年 月 日

# 摘 要

随着对外贸易的不断发展，中国出口商遭受反倾销指控的次数逐年增加。尤其是美国对华“301”调查以来，中国企业所处的国际贸易环境愈加严峻。其中，制造业遭到的反倾销指控最多，受贸易摩擦影响最大。贸易摩擦给企业经营带来更多的不确定性，加剧了企业收益的波动性，企业现金流风险也相应增加。为了避免资金链断裂，企业必须做好资金管理，而融资又是其中重要的一环。债务融资作为企业筹措资金的主要手段，对企业的生存和发展至关重要。在贸易争端频发、市场波动较大的情形下，企业的债务融资成本是否受到影响，如有影响，是正向影响还是负向影响，企业又该如何应对，这些问题都值得深入思考。

基于以上背景，本文选取2011-2020年制造业A股上市公司作为研究样本，重点探究了贸易摩擦强度与企业债务融资成本之间的关系，并进一步讨论了会计信息质量差异和产权性质差异下，贸易摩擦强度对债务融资成本的影响是否存在差异，然后进行了稳健性检验。研究表明（1）贸易摩擦会显著提高企业债务融资成本；（2）在会计信息质量低的企业中，贸易摩擦对企业债务融资成本的影响更显著；（3）在非国有企业中，贸易摩擦对企业债务融资成本的影响更显著。最后，本文从企业和政府角度提出了防范、缓解贸易摩擦不利影响的政策建议。

**关键词：**贸易摩擦；债务融资成本；会计信息质量

# Abstract

With the continuous development of foreign trade, the number of Chinese export enterprises suffering from anti-dumping charges has also increased year by year. Especially since the US took "301" investigation into China, the international trade environment of Chinese enterprises has become more and more severe. As anti-dumping cases are basically concentrated in the manufacturing industry, the manufacturing industry is most affected by trade friction. Trade friction brings more uncertainty to enterprise operation, intensifies the volatility of enterprise income, and the risk of cash flow increases accordingly. In order to avoid the rupture of capital chain, enterprises must do a good job in the capital management, and financing is an important part of the capital management. As an important means of financing for Chinese enterprises, debt financing is very important for their survival and development. In the case of frequent trade disputes and large market fluctuations, whether the cost of debt is affected, if so, whether it is a positive impact or a negative impact, and how enterprises should deal with these problems are worthy of in-depth consideration.

Based on the background, this paper selects A-share listed companies in the manufacturing industry from 2011 to 2020 as the research sample, focuses on the relationship between the trade friction and the cost of debt, and further discusses whether there are differences in the impact of trade friction on the cost of debt under the differences of accounting information quality and property right nature, and then makes a robustness test. The research shows that: (1) trade friction will significantly increase the cost of debt of enterprises; (2) In the enterprises with low quality of accounting information, trade friction has a more significant impact on the cost of debt；(3) In the non-state-owned enterprises, trade friction has a more significant impact on the cost of debt. Finally, this paper puts forward policy suggestions to prevent and alleviate the adverse effects of trade friction from the perspective of enterprises and government.

**Key Words：**Trade friction; Cost of debt; Accounting information quality

目 录

[摘 要 I](#_Toc104979717)

[Abstract II](#_Toc104979718)

[1 绪论 1](#_Toc104979719)

[1.1 研究背景 1](#_Toc104979720)

[1.2 研究意义 2](#_Toc104979721)

[1.3 研究方法与研究内容 3](#_Toc104979722)

[2 文献综述 6](#_Toc104979723)

[2.1 贸易摩擦的成因与经济后果研究 6](#_Toc104979724)

[2.2 债务融资成本的影响因素研究 8](#_Toc104979725)

[2.3 文献述评 10](#_Toc104979726)

[3 理论分析与研究假设 11](#_Toc104979727)

[3.1 理论分析 11](#_Toc104979728)

[3.2 研究假设 13](#_Toc104979729)

[4 研究设计 16](#_Toc104979730)

[4.1 样本选择与数据来源 16](#_Toc104979731)

[4.2 变量选取 16](#_Toc104979732)

[4.3 模型构建 19](#_Toc104979733)

[5 实证检验 20](#_Toc104979734)

[5.1 描述性统计 20](#_Toc104979735)

[5.2 相关性分析 21](#_Toc104979736)

[5.3 回归结果分析 23](#_Toc104979737)

[5.4 稳健性检验 27](#_Toc104979738)

[6 研究结论与展望 30](#_Toc104979739)

[6.1 研究结论 30](#_Toc104979740)

[6.2 政策建议 30](#_Toc104979741)

[6.3 研究局限 31](#_Toc104979742)

[参考文献 33](#_Toc104979743)

[致谢 37](#_Toc104979744)

# 1 绪论

## 研究背景

无论是采购原材料、购置生产设备还是商品销售，企业运作的方方面面都需要资金的持续投入和支持，资金就像血液，维持着企业的正常运转。一般而言，企业要想持续不断地发展壮大，即使通过生产经营积累了很多财富，但仅依靠企业内部创造的利润是远远不够的。当内部资源无法满足运营需求时，企业开始通过向拥有闲置资金的外部人员支付利息或分享利润等方式筹措资金，外部融资由此诞生，其中权益融资和债务融资是企业主要的外部融资方式。融资有利于企业的持续经营，实现资源的有效配置，对推进项目的稳健进行有着积极意义。近年来，由于证券部门开始加强对上市公司通过配股、增发等方式进行再融资的监管，加上我国资本市场建设尚不完全，权益融资的比重下滑，而债务融资因其成本较低、不会对股权造成稀释等优点而更受我国企业的青睐。

债务融资作为我国企业筹措资金的主要手段之一，有利于企业业务的顺利开展和实现资源的有效配置。而债务融资成本作为是否进行债务融资的重要依据，对企业进行投资和资本结构优化等重要决策也具有参考意义。国内外学者已围绕债务融资成本的影响因素开展了丰富的研究，大量研究发现：较高的社会责任、良好的公司治理、国有控股的产权性质和高质量会计信息的披露等均能够降低企业的债务成本，提高融资效率。然而，现有研究主要从企业内部出发，基于外部环境的研究较少。

在经济全球化的进程中，中国积极响应时代号召，保持开放态度，与世界多国达成合作关系，贸易往来日益增多。但随着对外贸易程度的不断加深，中国企业遭受反倾销反补贴等贸易救济措施的次数也逐年增加（如图1-1所示）。而美国忌惮中国国际地位的迅速提升，不断地挑起贸易争端，意图通过加征关税等方式遏制中国企业在世界市场的扩张。贸易摩擦无疑给我国外贸企业的生存和发展带来巨大的挑战。一方面，关税作为实施贸易保护的主要手段之一，它的增加将导致企业的出口成本上升，企业收益的波动性增大，导致其内部融资能力下降，财务风险随之增加。另一方面，当企业陷入贸易纠纷，其经营环境更加复杂难测，加上信息获取的渠道有限，债权人难以准确衡量企业的未来收益和违约风险，加深了两者的信息不对称。而管理层也可能将自身决策失误导致的经营失败归责于贸易摩擦，债权人难以及时发现企业的盈余管理活动并对其进行监督和约束。

较高的财务风险将导致企业的违约风险上升，严重的信息不对称则会使得债权人难以预估企业的违约风险，两者均会使得债权人要求更高的借贷利率以补偿风险，即债务融资成本上升。

在贸易争端频发的时代背景下，企业的经营环境存在更多的不确定性，企业收益的波动性明显增大，贸易摩擦是否会对债务融资成本产生不利影响?如果是，企业是否能通过采取某种措施缓解该负面影响?这些问题亟待解决。

基于以上的研究背景，本文主要从以下几个角度分析论证：（1）贸易摩擦对企业债务融资成本有什么影响？（2）当其他条件相同时，会计信息质量的差异对两者的关系有何影响？（3）当其他条件相同时，产权性质的差异对两者的关系有何影响？

图1-1 2007-2021年国外涉华贸易救济案例

## 研究意义

### 1.2.1 理论意义

国内外学者对于债务融资成本的影响因素已开展了丰富的研究，但现有研究大多围绕企业内部因素展开，如公司治理、产权性质和会计稳健性等，而外部因素的研究较少。现有贸易摩擦经济后果的研究基本集中于国家或行业等宏观和中观层面，其中涉及债务融资成本的研究大多是基于贸易摩擦背景，研究市场环境不确定性加剧或产业政策给企业债务融资成本带来影响。而本文将贸易摩擦与债务融资成本直接联系，将贸易摩擦刻画在企业层面，探究贸易摩擦强度与债务融资成本关系的同时，进一步探讨了会计信息质量和产权性质的异质性给两者关系带来的影响，丰富了债务融资成本和贸易摩擦的研究。

### 1.2.2 现实意义

本文的研究将有利于企业更好地防范和缓解贸易摩擦带来的不利影响。现有研究和本文的研究成果都表明，高质量的会计信息对企业融资成本有积极影响：首先，会计信息质量的提高使得债权人能够更好地了解企业真实的运营和盈利情况，缓解两者的信息不对称，降低债权人的估计不确定性；其次，企业透明度的增加，将管理层行为置于债权人的有效监督之下，可以抑制管理层的自利行为。高质量的会计信息将会向市场传递积极的信号，缓解贸易摩擦对债务融资成本造成的不利影响。因此，本文提出企业可以通过多元化经营、使用衍生工具和完善内控体系建设来合理防范由贸易摩擦产生的融资问题，具有一定的现实意义。

## 研究方法与研究内容

### 1.3.1 研究方法

文献研究法。文献研究部分，本文在梳理国内外关于贸易摩擦成因与经济后果和债务融资成本影响因素的文献基础上，对相关文献进行归纳和评述，探索本文的立足点。

实证研究法。实证研究部分，本文选取2011-2020年制造业A股上市公司作为研究样本，进行数据处理后，使用描述性统计了解数据的大体分布，再运用相关性分析初步验证贸易摩擦和企业债务融资成本的相关性，然后通过多元回归分析检验两者的关系，进一步考虑会计信息质量和产权性质的差异对贸易摩擦与债务融资成本关系的影响，最后通过稳健性检验确保实证结果的可靠性。

### 1.3.2 研究内容

第一章，绪论。这部分介绍了本文的研究背景和研究意义，阐明了研究方法、研究框架（如图1-2所示）和每章的研究内容。

第二章，文献综述。这部分分别梳理了有关贸易摩擦成因与经济后果、债务融资成本微观和宏观影响因素的国内外现有研究文献，并阐述个人见解，寻找本文立足点。

第三章，理论分析与研究假设。这部分首先阐述了本研究依据的理论，进而基于以上理论进行分析，提出了本文的三个基本假设：（1）企业受到的贸易摩擦强度越大，债务融资成本越高；（2）会计信息质量低的企业中，贸易摩擦对债务融资成本的正向作用更显著；（3）非国有企业中，贸易摩擦对债务融资成本的正向作用更显著。

第四章，研究设计。这部分阐述了本文的样本选择、数据来源和变量选取等，然后根据研究假设构建了模型。

第五章，实证检验。这部分首先使用描述性统计了解数据的大体分布，然后使用相关性分析初步验证贸易摩擦与债务融资成本的相关性，再对构建的模型进行多元回归分析以检验假设1是否成立，进一步根据会计信息质量的高低和产权性质的差异将样本进行分组，分别使用模型进行回归以验证假设2和3是否成立。最后，采用替换因变量、剔除样本和替换模型进行稳健性检验。

第六章，研究结论与展望。这部分根据前文的理论分析和实证检验结果，对本文的研究进行归纳总结，最后从企业和政府层面提出了防范和缓解贸易摩擦负面影响的政策建议，并阐述了本文的局限性。

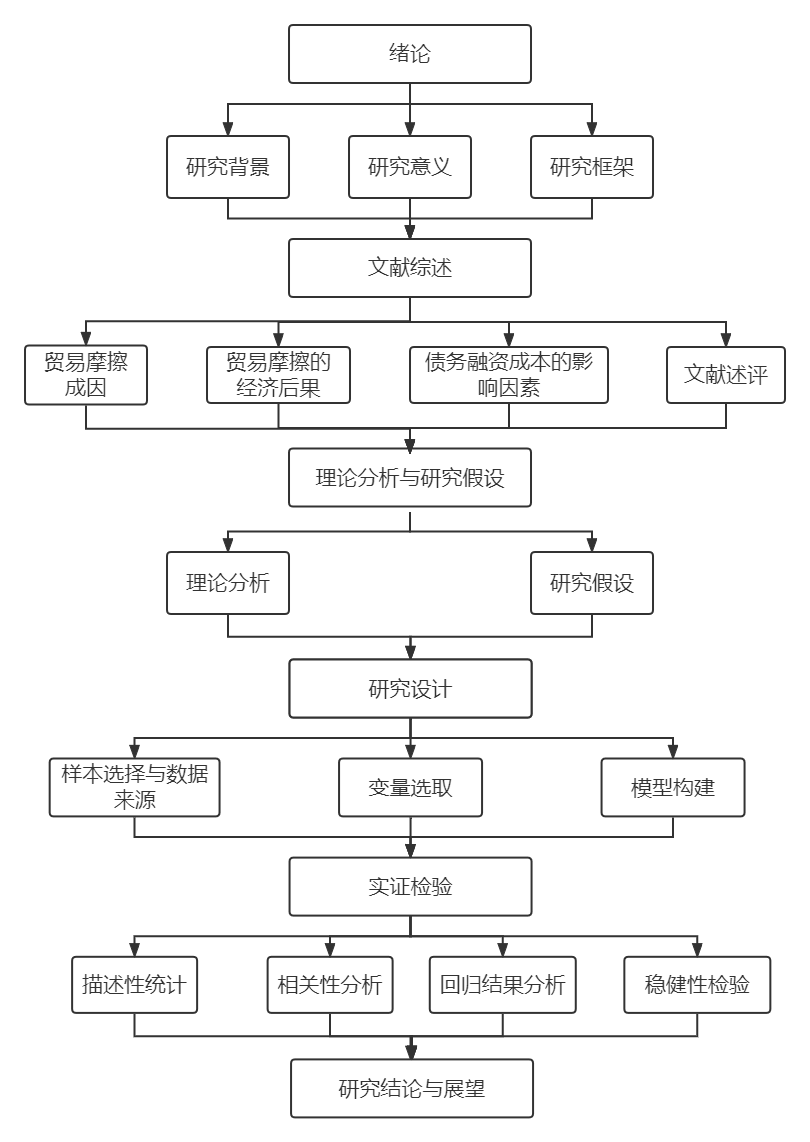
****

图1-2 研究框架

# 2 文献综述

## 2.1 贸易摩擦的成因与经济后果研究

经济全球化加速了全球市场的扩大，进一步推进了世界化专业分工，实现了资源的有效配置，但也给本国民族工业带来冲击。为了缓解全球贸易带来的冲击，各国纷纷采取措施保护本国产业，深入研究贸易摩擦的成因和经济后果具有重要的现实意义。

### 2.1.1 贸易摩擦成因

现有研究大多围绕中美贸易摩擦展开，从四个维度入手，即国际环境、内部经济、政治和文化。

国际环境成因方面。随着国际贸易额的不断扩大，各国之间经济相互依赖的程度不断加深，贸易摩擦发生的概率也不断增加。同时，由于中国综合国力不断增加，对外贸易快速发展，对原有的国际格局造成一定的“冲击”，美方认为其经济利益受到“威胁”，一定会采取相应的措施以应对中国的发展。邝艳湘（2010）指出，高依赖度的进出口贸易往来必然会导致两国摩擦加剧。Peter（2011）同样认为，在国际贸易迅猛发展的时代背景下，两国贸易过程中的摩擦会被放大，中美两国产生贸易摩擦是不可避免的。

内部经济成因方面。中国出口大多是劳动密集型产品（姜囝，2014），例如农副产品、代工组装品和廉价加工品等低附加值产品，使得中国对美贸易顺差持续存在，引发美方不满，贸易保护主义抬头，不断挑起贸易争端（苏乐，2013）。Wayne（2011）的研究结果显示，中国出口至美国的产品均占这些产品总额的30%-60%，客观上形成了“过度依赖”，导致我国在贸易摩擦中处于劣势地位。由于中美两国之间外贸标准存在差异，而中国的一些技术和产品标准可能偏低，很多产品不符合国际技术标准，缺乏核心竞争力，容易受到反倾销、反补贴或技术性贸易壁垒等指控（成健，2009）。王亚飞（2009）指出，反倾销已经成为美国实施贸易保护的重要措施，且美国会持续寻找压制中国的新手段。

政治成因方面。自改革开放以来，中国大力发展经济，持续进行产业结构革新，贸易进出口快速增长，贸易结构持续优化，在迅速开拓全球市场。金融危机给美国产业造成巨大影响，全国经济形势剧烈动荡，陷入恢复期，而中国则凭借出色的宏观调控，得以从险境中快速抽离，经济实现触底回升，夺走了很多原先属于美方的市场（Daniel，2012）。美方唯恐中国综合国力和国际影响力的提升对其“霸权”地位产生“威胁”，采取政治手段干预经济发展（张哲人和彭华，2013）。这也说明，美国对华是否实施贸易保护措施一定程度上取决于其对中经济发展的态度（卢峰等，2018）。

文化成因方面。陈芳和丁一凡（2014）认为，美国会以保护本国文化为由，阻碍中国商品的进口，文化差异成为导致贸易摩擦的又一因素。

### 2.1.2 贸易摩擦经济后果

贸易摩擦阻碍了贸易双方的进出口业务。崔连标等（2018）以中美贸易摩擦为例，发现当中美存在贸易争端时，虽然两国的进出口贸易都会遭受负面影响，但中国的对外贸易业务受创更严重。而肖志敏和冯晟昊（2019）基于增加值贸易视角提出，中国出口损失更小。付巧灵（2020）的研究结果指出，随着关税税率的提高，关税对供应链各企业价格指定及盈利的影响程度也会增大，相较于进口企业，出口企业受关税影响更大。吕越等（2019）对比研究中美两国于2018年实施的对等关税清单后发现，相较于美国，中国对目标产业的反制措施针对性更强、打击程度更大，但中国总体福利损失却更多。

贸易摩擦具有转移效应，不仅会对交易双方产生影响，其他国家也会受到波及（Skilling，2018）。张志明和杜明威（2018）发现，贸易摩擦造成的不利影响将会波及处于两国价值链上的其他国家。

贸易摩擦可显著提高股票、债券等金融市场的风险，且风险可在市场间相互传播（方意等，2019）。和文佳等（2019）发现中美发生贸易摩擦后，中国金融系统性风险的趋势效应更显著。尹志超等（2020）基于事件研究法，探究了中美贸易战期间所发生的外来冲击事件对中国股市的影响，研究发现，相对于正式征税，美国宣布对华加征关税的事件对于中国股市的负面影响更为显著，且持续时间更长。

近年来，越来越多的研究聚焦到微观层面。程小可等（2021）认为，贸易摩擦会提高企业权益资本成本。在我国的出口企业中，民营企业占比较大，贸易摩擦对于民营企业的影响更大，加上2020年新冠肺炎疫情突发，整体经济下行，民营出口企业融资问题越发突出（胡恒松，2020）。而在民营出口企业中，中小企业融资问题更为严重。于换军（2019）表明，贸易摩擦加剧了国内市场的经济不确定性，众多中小出口企业的生产经营愈发困难，自有资金难以维持周转，而银行贷款门槛较高，民间贷款费用高昂，进一步加剧了中小企业的融资约束。

## 2.2 债务融资成本的影响因素研究

企业采购、生产和投资都需要大量的资金，股权和债务融资是弥补企业资金缺口的主要方式。由于我国资本市场尚不发达，企业更倾向于选择债务融资（余明桂和潘红波，2008）。债务融资成本是融资须付出的代价，如何缓解融资约束、改善经营业绩，是众多企业亟待解决的难题（姜付秀等，2016）。

现有债务融资成本影响因素的研究可分为宏观和微观两个层面。

### 2.2.1 宏观因素

1. 产业政策

Stiglitz和Weiss（1981）认为，银行会给受到政策支持的行业更多的贷款。陈冬华等（2010）指出，产业政策能够主导企业的融资决策，能够降低企业内外的信息不对称，从而缓解企业的融资约束。

1. 法律环境

La Porta等（2000）的研究发现，要求企业披露高质量信息的法律法规，能够促使企业提高信息透明度，此时外部信息使用者对企业的经营决策更为了解，企业获得债务融资就更为容易，获取债务融资的成本更低。余明桂等（2008）认为，如果法律难以对合同履约义务提供保障，就会给企业的经营带来较大的风险，银行贷款回收面临的风险也随着增加，进而迫使银行提高信贷门槛，进一步收紧企业的融资约束。谢德仁等（2007）的研究结果表明，在法律法规落实度高的地区，投资者合法权益受到侵害的情况较少，债务违约概率相应较低。

1. 货币政策

已有大量研究表明，货币政策的变动会显著改变企业的融资环境（闫先东和朱迪星，2018）。靳庆鲁等（2012）的研究表明，货币流通量的减少会使得信贷规模明显收缩。黎来芳等（2018）以货币政策趋紧为研究背景，发现会计信息质量较低的民营企业更倾向于使用商业信用来应对资金周转问题。陈胤默等（2018）认为，在货币政策收紧时，融资约束进一步阻碍了企业的对外直接投资。

### 2.2.2 微观因素

1. 产权性质

张圣利（2014）的研究表明，在面临债务融资时，由于国有企业享有政府的隐形担保，信贷机构会放宽对会计稳健性的要求。祝继高等（2015）认为，虽然民营企业对我国经济做出了突出贡献，但是国有企业特有的性质背景使得信贷机构自然向其倾斜。张勇（2020）的研究结果表明，与非国有企业相比，投资者对上市企业开展实地调研活动对国有企业的债务融资成本并没有明显影响。

1. 社会责任

Roshima（2009）、王言超（2014）和郑安怡（2016）等一致认为，社会责任履行度越高的企业将会获得更多的贷款。李旭（2014）的实证研究结果表明，社会责任感越高的公司，其杠杆水平越低，融资成本较低。

1. 会计稳健性

Jayaraman and Shivakumar（2013）的研究发现，会计稳健性能显著降低借贷双方的信息不对称，进而降低借贷利率。朱松（2013）指出，会计信息越可靠，债券信用评级越高，债务融资成本也越低。杨昌辉和张可莉（2016）表示，较高的会计稳健性能够抑制利率市场化导致的债务融资成本增加。而李争光等（2017）的研究中却表明，信息不对称导致债权人无法判断会计信息的可靠性，同时稳健性的提高意味着披露的盈利降低，反而导致融资成本上升。

1. 会计信息质量

会计信息是债权人了解企业财务状况与经营成果的主要途径，当企业提供的更为真实、合理、可靠的会计信息时，金融机构更可能提供利率更低的贷款（Fang et al,2016）；同时，企业也更可能获得商业银行贷款（Hu et al,2016）。Spiceland et al.（2016）发现，相对于设置严格的借贷条款，会计信息质量的提高对降低债务融资成本更有效。在经济环境复杂多变的情形下，更为透明的会计信息，将会降低债权人对企业未来发展的不确定性，缓解投资者对不利事件给企业造成严重冲击的担忧，进而缓解债务融资成本的增加（张涛等,2016；张丽琨和姚梅芳等,2017；陶雄华等,2017）。

## 2.3 文献述评

通过对国内外相关文献进行梳理，可以看出国内外学者围绕企业债务融资成本，从不同的角度出发展开了丰富的研究，直观地体现了债务融资成本对企业运营及发展的重要性。债务融资成本受企业内外部多种因素的影响，学者们大多是基于信息不对称理论和信号传递理论，通过构建多元回归模型来验证某一因素对债务融资成本的影响及影响机制。

现有的研究从多个维度剖析了贸易摩擦产生的原因，并基于经济全球化的时代背景，深入探究了贸易摩擦带来的经济后果，从进出口贸易、居民福利水平、金融市场以及企业运营等方面，强调了贸易摩擦不仅给贸易两国，也给身处两国价值链上的其他经济体带来了巨大冲击，加剧了经济环境的波动性和复杂性。

贸易摩擦不断，无疑给企业的可持续经营带来极大的挑战，企业的经营风险大大提高，特别是以外贸为主的企业更是面临着产品滞销和严苛关税等重重困难，资金链断裂、进而宣告破产的企业不在少数。严峻的经济形势下，企业应采取何种措施、避免资不抵债显得格外重要。

从以上的文献可以看出，现有探讨贸易摩擦对企业影响的研究大多是基于贸易摩擦背景，将贸易摩擦与企业债务融资成本直接关联、并探讨其关系的研究是比较少的。当某细分市场遭受反倾销指控，与之相关的产品市场将会受到严重影响。当企业陷入贸易纠纷后，其债务融资成本是否受到影响值得研究。因此，本文梳理出尚需研究的问题：贸易摩擦是否影响企业债务融资成本；如果是，存在正向影响还是负向影响。然后进一步分析在企业产权性质和会计信息质量的差异性下，贸易摩擦对债务融资成本的影响是否存在差异。

# 3 理论分析与研究假设

## 3.1 理论分析

### 3.1.1 信息不对称理论

在有效市场理论中，价格能及时准确地反映所有信息，市场上的每一位参与者能够获得的信息相同。但现实中的市场是不完全有效的，不同类型的投资者获得的信息是不同的，即一部分投资者可以获得更多的有效信息，处于优势地位，另一部分信息较少，处于劣势地位，信息不对称由此产生。

在进行商品交易的过程中，卖方对贩卖的商品更为了解，拥有更为全面的信息，通常处于优势地位。管理层属于企业内部人员，掌握的企业信息更为全面和真实；而债权人处于企业外部，除非有内幕消息，否则只能通过企业对外披露的信息、第三方机构公布的研究报告和审计师签署的审计报告等渠道猎取情报。由此可见，相较于债务人，债权人的信息获取渠道是非常有限的，能够知悉的信息或是法律法规要求企业披露的、或是企业希望传递给外界的、或是独立第三方发布的。因此，两者间出现了信息不对称，且债权人处于劣势地位。信息不对称会导致“逆向选择”和“道德风险”。

逆向选择由事前的信息不对称引起。企业为了能以较低的成本融入资金，有动机掩盖对经营不利的负面信息，甚至对信息进行粉饰或造假，而债权人为了保障自己的权益不受侵害，可能会提高利率或设置相关的限制性条款，使得原本偿债能力良好的企业面临着较高的债务融资成本。一些成长型企业可能因为无法承担高昂的借款成本而发展受阻，而某些实际上潜能和偿债能力均较差、但擅于包装的企业却能成功融资，造成“良币驱逐劣币”。当企业的会计信息质量提高，债权人能够更好地了解企业的经营决策，有效缓解两者之间的信息不对称。

道德风险由事后的信息不对称引起。债权人转让闲置资金的使用权，只是为了赚取一点利息，并不参与资金的管理。融得的资金将被投入到企业的生产运营中，在这一过程中，管理层可能由于业绩压力，冒着违约风险将资金投入高风险的项目，以期获得高额回报。而高质量的会计信息披露，使得企业经营决策的透明度增加，将管理层行为置于外部利益相关者的有效监督下，有利于债权人及时发现和约束管理层的违规经营行为。

### 3.1.2 信号传递理论

基于信息不对称理论，信号传递理论产生了。在资本市场中，交易双方之间存在信息不对称，优质卖方为了和“劣币”企业有所区分，必须主动向外界传递特有信息，从而使得外界买家能更好地了解企业的情况。为了以较低的利率获得外部融资，优质企业需要向外部传递自己经营状况良好、履约信用良好的信号，以取得外部投资者的关注和信任，与违约风险较高的“劣币”企业区分开来。但同样的，一些善于包装的劣质企业也可能利用信息差，伪装成优质企业，以获得外部融资，这一行为给信号甄别带来困难，显然对债权人的权益造成威胁。贸易纠纷给企业的经营带来严峻考验，增加了企业的现金流风险，为了获得外部融资以维持企业的正常运作，管理层可能会通过盈余管理甚至财务舞弊，向外界传递有利于企业自身的信息。而高质量的信息披露则会使得劣质企业无所遁形，降低债权人进行信号甄别的难度，使得资本得到有效配置，促使资本市场的有序发展。

### 3.1.3 委托代理理论

随着经济的快速发展和企业规模的不断扩大，所有者自主经营的弊端愈发凸显，部分所有者可能不具备运营企业所需的专业知识、技术能力或由于精力不足，无法很好地对企业进行经营和管理。专业化分工的细化催生出职业代理人，帮助所有者管理企业，实现企业增值，自己也获得相应的报酬。但由于人具有自利倾向，委托人和代理人之间可能存在目标不一致，两者之间的利益发生冲突，委托代理问题也随之产生。委托人为了保障自己的利益不受侵害，可以通过股票期权计划等激励措施缓解与代理人之间的利益冲突，或是通过监督，制约代理人的违规行为。

实际上，债权人与管理层之间也存在委托代理问题。债权人将闲置的资金贷给企业，只是为了赚取利息，并不在意这部分资金能给企业带来多少增值，而更为关注企业能否可持续经营和按时偿还贷款。而在外部经济环境不确定性较强、企业业绩较为波动时，管理层很可能为了缓解债权人的担忧，进行一定程度的盈余管理，导致两者之间的信息不对称程度增加，进而影响债权人的决策，最后可能导致债权人的利益受损。

## 3.2 研究假设

### 3.2.1 贸易摩擦与债务融资成本

当所属细分行业遭受反倾销指控时，企业与之相关的产品将面临更为严苛的关税，极大地冲击了企业的产品市场，产品的出口成本也随之增加。虽然企业能够抬高商品价格，从而转嫁增加的税赋，但是价格的提高会使得产品的竞争力下降。出口成本的上升将降低企业的盈利能力，现金流断裂的风险增加，进而导致财务风险上升，债务违约风险随之增加。为了保障自身的合法权益，风险的增加必然会导致债权人索要更高的借贷利率，即企业债务融资成本上升。

同时，当企业陷入贸易纠纷时，其信息不对称问题更为严重。由于反倾销案件的审理需要持续一段较长的时间，在此期间，企业的销售将会面临较大的不确定性。管理层作为企业内部人员，更为了解贸易摩擦的发生概率、潜在影响和应对方法，而债权人身处企业外部，信息获取渠道较为有限，无法及时准确地获得有效信息，进而恶化了债权人的信息劣势。具体而言，贸易摩擦加剧了企业经营环境的复杂程度，债权人难以对管理层进行有效监督，管理层可以将自身战略定位出错、业务开展失败或投机行为所导致的盈利下滑归责于宏观环境的变化，但信息差的存在导致债权人无法识别其真伪。已有研究表明，为了降低业绩波动，管理层有动机进行盈余管理，又由于债权人无法识别盈利波动的真正原因，实际的盈余管理程度可能更为严重，加深了企业内外的信息不对称。

严苛的关税将显著提高企业收益波动性，进而影响企业的偿债能力，债务违约风险相应增大；严重的信息不对称将会导致债权人降低、甚至丧失对企业能够按时履约的信任。两者均会导致债权人索要更高的风险溢价，即债务融资成本上升。综上，本文提出如下假设：

假设1：企业受到的贸易摩擦强度越大，债务融资成本越高。

### 3.2.2 贸易摩擦、会计信息质量和债务融资成本

会计信息是企业向利益相关者展示其财务状况、经营成果以及资金变动的沟通渠道。高质量的会计信息能够更为真实地反映企业情况，更好地服务债权人进行债务决策，有利于大众对企业进行有效监督，从而缓解信息不对称。那么，当企业受到贸易摩擦的不利影响时，会计信息质量的提高是否有利于缓解债务融资成本呢？

已有研究表明，高质量的会计信息在给外部利益相关者带来增量信息、帮助债权人更全面深入地了解企业真实的经营状况、降低估计不确定性的同时，还能够增强债权人的信心（刘斌等，2018)，缓解债权人对贸易纠纷对企业偿债能力和持续经营能力造成严重冲击的担忧。因此，如果企业即使受到了贸易摩擦的负面影响，依然能够披露真实、可靠的会计信息，使得债权人得以知悉贸易摩擦对企业可能产生的影响以及企业相应的应对策略，从而强化债权人的信心，债权人预期的违约风险下降，进而降低其要求的风险溢价。另外，高质量的会计信息能够提高企业透明度，有利于债权人对管理层进行监督，及时发现管理层的盈余管理意图，并对其进行约束，进而缓解两者间的信息不对称。

因此，会计信息质量的提高有利于降低企业内外的信息不对称，从而缓解贸易摩擦导致的债务融资成本上升。而在会计信息质量较低的企业中，因为债权人无法获取更为真实的信息，更难以评估贸易摩擦对企业偿债能力的影响，进而要求更高的风险溢价。综上，本文提出如下假设：

假设2：会计信息质量低的企业中，贸易摩擦对债务融资成本的正向作用更为显著。

### 3.2.3 贸易摩擦、产权性质和债务融资成本

根据实际控制人性质的不同，我国企业可以分为国有企业和非国有企业。已有大量的研究表明，在进行债务融资时，国有企业比非国有企业拥有的渠道更多或信贷门槛更低，因而融资成本更低。一方面，国有企业享有政府的隐形担保，债权人预期的违约风险相应较低，监督成本也相对较低，因此债权人所要求的风险补偿较小；另一方面，国有企业享有政府的政策支持，政府可能通过提供补贴或政策优惠来帮助企业偿还贷款，相较于非国有企业，债权人更加信任国有企业的还款意愿和还款能力。

因此，当企业遭受贸易纠纷时，相较于非国有企业，债权人更倾向于将闲置资金以较低的利率出借给有政府背书的国有企业。综上，本文提出如下假设：

假设3：非国有企业中，贸易摩擦对债务融资成本的正向作用更为显著。

# 4 研究设计

## 4.1 样本选择与数据来源

由于反倾销案件基本集中在制造业，本文按照证监会行业分类标准，选取2011-2020年制造业A股上市公司作为原始研究样本。为避免异常样本对研究结果的影响，本文剔除了ST、\*ST类上市公司；剔除了数据缺失的样本。最终得到14160个样本，其中有3424个观测值存在贸易摩擦。为了消除极端值的影响，本文对关键连续变量在1%和99%水平上进行Winsorize处理。本文所使用的反倾销案件数据来自中国贸易救济网，其他财务信息均来自国泰安数据库。

## 4.2 变量选取

### 4.2.1 被解释变量

本文的被解释变量为债务融资成本（COD）。国内外学者对于债务融资成本并无统一的度量标准，现有研究主要从企业已发行债券偿还情况和融资的利息支出两个角度出发。前者是独立的债券评级机构通过对企业已发行债券的履行情况进行资信评级，进而估计该企业的预期违约风险，同时与同行业的可比公司相比较，最终评估得到企业的债务融资成本的高低。后者则是通过债务融资时所花费的各项利息支出之和度量。

本文借鉴Pittman ＆ Fortin（2003）的研究，以利息支出与公司总负债之比度量债务融资成本，比值越大，则债务融资成本越高。

由于企业融资时还会产生手续费等其他成本，利息支出只是其中之一。本文参考李广子和刘力（2009）的做法，同时构建净财务费用占比（COD2）度量债务融资成本，即净财务费用与公司总负债之比。回归结果将在稳健性检验中展示。

### 4.2.2 解释变量

本文的解释变量为贸易摩擦强度（Friction）。现有研究对贸易摩擦强度的刻画基本集中在国家或行业等宏观层面。谢建国（2006）以反倾销发起数度量中美贸易摩擦强度；余振等（2018）以某行业正在生效的反倾销案件数（贸易摩擦频率）和该行业所受到的贸易摩擦措施的持续时间（贸易摩擦持久度）共同度量贸易摩擦强度。

由于本文研究贸易摩擦对企业实体产生的影响，故借鉴程小可（2021）的做法，加入海外业务收入占比作为权重（如公式（2）所示），从而实现在企业层面度量贸易摩擦。

海外业务收入（）取自Wind数据库-海外业务收入。用海外业务收入除以该公司当年的营业收入（），得到海外业务收入占比（如公式（1）所示)。

(1)

其中，为年公司的海外业务收入，为年公司的营业收入。

企业所属的行业大类数据来自Wind数据库-CSRC制造业，本文研究样本共包含29个行业大类，如有色金属冶炼和压延加工业、化学原料和化学制品制造业等。虽然中国贸易救济网披露了每年的反倾销案件数及涉案行业，但是其划分的行业大类有30个，且行业分类标准与证监会标准略有出入。为更准确地度量贸易摩擦强度，本文根据对案件内容的详细描述，将涉案产品与公司主营业务范围中披露的产品进行人工匹配，根据企业所属行业大类，进一步判断涉案产品所属行业，最终确定某年某一行业大类所遭受的反倾销案件数。

将反倾销案件数的自然对数（）与公司海外业务收入占比相乘，得到该公司当年所受贸易摩擦强度（如公式（2）所示）。

(2)

### 4.2.3 调节变量

盈余信息是会计信息的重要组成部分。本文借鉴潘红波等（2019）的做法，以盈余管理程度衡量会计信息质量（AIQ），即盈余管理程度越大，会计信息质量越低。本文采用修正的Jones模型计算可操纵应计利润（如模型（3）所示）。

（3）

其中，TA为总应计利润;A为公司的期末资产总额;ΔREV为销售收入变动额;ΔREC为应收账款变动额;PPE为固定资产原值;ROA是公司的总资产收益率。

模型（3）的回归残差代表盈余质量，残差的绝对值越大，盈余管理程度越大，会计信息质量越低。

### 4.2.4 控制变量

根据现有文献，本文从三个维度选取控制指标。

财务特征方面：①企业规模（Size）：为期末总资产的自然对数。规模越大，企业经营模式越成熟，违约风险越低。②账面市值比（MB）：为企业总资产账面价值与市值之比，反映了市场对公司发展前景的期望。资产账面价值不变的情况下，比值越小，意味着其市值越高，市场对企业获利能力越看好，债务融资成本越低。③财务杠杆（Lev）：为总负债与总资产之比，反映了企业的偿债能力。企业的负债水平越高，预期的违约风险越大，债权人索要的风险补偿越高。④总资产收益率（ROA）：为净利润与总资产的比值，反映了企业的盈利能力。企业较强的盈利能力一定程度上可以证明企业有能力按时偿还借款，债务融资成本相应降低。⑤营业收入增长率（Growth）：为营业收入增长率，反映了企业的发展能力，值越大，市场对其越看好，债务融资成本越低。

股权结构方面：①年末第一大股东持股比例（Top1）：反映了企业股权集中度。持股比例越高，股东对企业的影响力越大，对公司高级经理人的制约能力也就越强，能够对管理层行为进行有效监督，避免其出于自利而做出高风险决策。②企业产权性质（SOE）：将企业划分为国有和非国有。基于我国特殊的制度背景，相对于非国有企业，国有企业在进行债务融资时享有更多的资源和较低的信贷门槛，债务融资成本相对较低。

公司治理方面：①董事会规模（Board）：为董事会人数的自然对数。董事会规模越大，对企业的监管能力越强，做出高风险决策的概率越低，债务融资成本越低。②独立董事占比（Independence）：为独立董事占比。独立董事作为外部“智囊”，更能客观理性地看待企业的经营决策，其占比越高，债务融资成本越低。

此外，本文还控制了年度效应。具体的变量设定详见表4-1.

表4-1 变量定义



## 4.3 模型构建

基于前文的理论分析与变量设定，本文构建模型（4），并使用双向固定效应回归模型检验假设1。

（4）

为检验假设2和假设3，在模型（4）的基础上，将样本按照会计信息质量高低和产权性质分组，分别检验模型（4）中Friction的系数。

# 5 实证检验

## 5.1 描述性统计

表5-1为描述性统计结果，展示了各变量的样本数、平均值、标准差、最小值与最大值。

表5-1 描述性统计

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variable | Obs | Mean | Std. Dev. | Min | Max |
| COD | 14160 | .02 | .015 | 0 | .063 |
| COD2 | 14160 | .021 | .015 | 0 | .067 |
| Friction | 14160 | .069 | .191 | 0 | 1.123 |
| Overseas | 14160 | .168 | .218 | 0 | .879 |
| Number | 290 | .890 | .849 | 0 | 3.091 |
| MB | 14160 | .611 | .235 | .13 | 1.141 |
| Size | 14160 | 22.126 | 1.156 | 20.022 | 25.607 |
| Lev | 14160 | .419 | .189 | .073 | .908 |
| ROA | 14160 | .04 | .062 | -.219 | .209 |
| Growth | 14160 | .157 | .346 | -.469 | 2.079 |
| Top1 | 14160 | .335 | .14 | .09 | .716 |
| Board | 14160 | 4.618 | .356 | 3.584 | 5.545 |
| Independence | 14160 | .383 | .073 | .25 | .6 |
| SOE | 14160 | .314 | .464 | 0 | 1 |
| AIQ | 14160 | .056 | .058 | .001 | .333 |

由表5-1可以看出，债务融资成本（COD）在0%至6.3%之间变动，其中平均数为2%，说明在排除极端异常值的影响之后，企业间的债务融资成本仍有较为明显的差异。替换变量COD2与COD的分布大体一致，其原因在于利息支出为净财务费用的主要部分，手续费等其他成本仅占一小部分。解释变量贸易摩擦强度（Friction）最小值为0，最大值为1.123，说明制造业不同细分行业的企业所遭受的贸易摩擦强度存在较大差异。

控制变量企业账面市值比（MB）的最小值为0.13，最大值为1.141，平均值为0.611，说明投资者对于不同企业前景的期望有明显差异。企业规模（Size）最小值为20.022，最大值为25.607，表明制造业企业间总资产的规模有明显差距。资产负债率（Lev）最小值为4.19%，最大值为90.8%，说明不同企业的负债水平存在显著差异，并且部分企业的负债水平过高，平均数7.3%也反映了当前行业的负债水平较高，债务融资成本成为企业的一大支出。产权性质（SOE）的平均值为0.314，说明国有企业在研究样本中的占比接近三分之一。会计信息质量（AIQ）的最小值为0.001，最大值为0.333，平均值为0.056，反映了制造业企业的会计信息质量参差不齐，公司治理水平仍有显著差距。

## 5.2 相关性分析

了解各变量的大体分布特征之后，本文进一步对变量进行了相关性分析（如表5-2所示）。由表5-2可知，债务融资成本（COD）与贸易摩擦强度（Friction）在1%的显著性水平下呈正相关，相关系数为0.1516，初步证实了假设1成立，即企业所遭受的贸易摩擦强度越大，其债务融资成本越高。

账面市值比（MB）体现了市场对公司前景的看法，其值越高，即资产账面价值与其市值越接近、甚至大于市值，表示市场对于该公司越悲观，债务融资成本相应增大，故两者呈现显著正相关是符合预期的。会计信息质量（AIQ）以可操纵性利润度量，其值越大，管理层盈余管理程度越大，会计信息质量越低，债权人要求的风险补偿越大，进而导致债务融资成本越高，故会计信息质量与债务融资成本呈现显著正相关也是符合预期的。另外，资产负债率（Lev）与债务融资成本显著正相关，资产收益率（ROA）、营业收入增长率（Growth）、第一大股东持股比例（Top1）及独立董事占比（Independence）与之显著负相关都是符合预期的。然而公司规模（Size）、董事会规模（Board）及产权性质（SOE）并不符合预期，可能是制造业行业特有的性质，深层次的原因有待学者进一步探究。最后，各变量间的相关性系数较小，不存在多重共线性的问题。

表5-2 相关性分析

|  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| Variables | COD | Friction | MB | Size | Lev | ROA | Growth | Top1 | Board | Independence | SOE | AIQ |
| COD | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Friction | 0.1516\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| MB | 0.1595\*\*\* | 0.0290\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Size | 0.0778\*\*\* | 0.0250\*\*\* | 0.4707\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |  |  |
| Lev | 0.3539\*\*\* | 0.0381\*\*\* | 0.2967\*\*\* | 0.4447\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |  |
| ROA | -0.3150\*\*\* | -0.0338\*\*\* | -0.2115\*\*\* | 0.0298\*\*\* | -0.3752\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |  |
| Growth | -0.1014\*\*\* | -0.0190\*\* | -0.0658\*\*\* | 0.0225\*\*\* | 0.0097 | 0.2831\*\*\* | 1 |  |  |  |  |  |
| Top1 | -0.0881\*\*\* | -0.0218\*\*\* | 0.0803\*\*\* | 0.1352\*\*\* | 0.0192\*\* | 0.1195\*\*\* | 0.01 | 1 |  |  |  |  |
| Board | 0.0627\*\*\* | 0.0256\*\*\* | 0.1193\*\*\* | 0.2481\*\*\* | 0.1661\*\*\* | -0.0397\*\*\* | -0.0129 | -0.0377\*\*\* | 1 |  |  |  |
| Independence | -0.0229\*\*\* | 0.0209\*\* | -0.0611\*\*\* | -0.0443\*\*\* | -0.0667\*\*\* | 0.0413\*\*\* | -0.0024 | 0.0367\*\*\* | -0.2583\*\*\* | 1 |  |  |
| SOE | 0.0413\*\*\* | -0.0068 | 0.1528\*\*\* | 0.3138\*\*\* | 0.2916\*\*\* | -0.1187\*\*\* | -0.0785\*\*\* | 0.1502\*\*\* | 0.2687\*\*\* | -0.1381\*\*\* | 1 |  |
| AIQ | 0.0287\*\*\* | -0.0256\*\*\* | -0.0831\*\*\* | -0.0619\*\*\* | 0.0820\*\*\* | -0.1455\*\*\* | 0.1060\*\*\* | -0.0343\*\*\* | -0.0238\*\*\* | 0.0023 | -0.0316\*\*\* | 1 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

## 5.3 回归结果分析

### 5.3.1 贸易摩擦与债务融资成本

表5-3展示了贸易摩擦（Friction）与债务融资成本（COD）的回归结果。第（1）列为债务融资成本与贸易摩擦的单变量回归结果，回归系数为0.0098，并在1%的水平上显著。第（2）列为加入控制变量后的结果，Friction的系数为0.0097，并在1%的水平上显著。贸易摩擦强度每增加一个单位，债务融资成本将上升0.97%，说明了贸易摩擦强度会显著提高企业的债务融资成本。假设1得到验证。

另外，总资产收益率（ROA）和营业收入增长率（Growth）回归系数均显著为负，这说明了企业的盈利能力和成长能力越强，能够按时履约偿还债务的可能性相对较高，违约概率相对较低，债权人索要的风险补偿越低。资产负债率（Lev）系数显著为正，这反映了企业的负债水平越高，较高的违约概率会加剧债权人的估计不确定性，为了能按时收回借款，债权人可能会要求更高的风险溢价，甚至拒绝向负债水平高的企业出借资金。

表5-3 贸易摩擦与债务融资成本

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | COD | COD |
| Friction | 0.0098\*\*\* | 0.0097\*\*\* |
|  | (8.9243) | (9.2423) |
| Size |  | 0.0007 |
|  |  | (1.3859) |
| MB |  | 0.0003 |
|  |  | (0.3770) |
| Lev |  | 0.0168\*\*\* |
|  |  | (10.0268) |
| ROA |  | -0.0245\*\*\* |
|  |  | (-8.7533) |
| Growth |  | -0.0020\*\*\* |
|  |  | (-5.5457) |
| Top1 |  | -0.0035 |
|  |  | (-1.2586) |
| SOE |  | -0.0010 |
|  |  | (-0.9515) |
| Board |  | 0.0007 |
|  |  | (1.2330) |
| Independence |  | -0.0009 |
|  |  | (-0.6000) |
| Constant | 0.0201\*\*\* | -0.0010 |
|  | (53.7899) | (-0.0922) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| 个体效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 14,160 | 14,160 |
| R-squared | 0.0590 | 0.1311 |
| Number of code | 2,177 | 2,177 |
| F | 46.6717 | 45.6328 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

### 5.3.2 贸易摩擦、会计信息质量与债务融资成本

本文按照是否高于中位数将样本分为高低会计信息质量组，以研究会计信息质量差异带来的影响。回归结果如表5-4所示。由表可知，在会计信息质量低组中，Friction的系数为0.0125，比会计信息质量高组的0.0068高出将近一倍，表明了高质量的会计信息可缓解贸易摩擦对债务融资成本的不利影响，即在会计信息质量较低的企业中，贸易摩擦对债务融资成本的影响更为显著。假设2得到验证。

表5-4 按照会计信息质量分组

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 会计信息质量低 | 会计信息质量高 |
| VARIABLES | COD | COD |
| Friction | 0.0125\*\*\* | 0.0068\*\*\* |
|  | (7.3736) | (5.6912) |
| Size | 0.0004 | 0.0011 |
|  | (0.6238) | (1.6435) |
| MB | 0.0001 | 0.0006 |
|  | (0.0604) | (0.5740) |
| Lev | 0.0143\*\*\* | 0.0204\*\*\* |
|  | (6.5388) | (8.3989) |
| ROA | -0.0223\*\*\* | -0.0302\*\*\* |
|  | (-6.5460) | (-6.2407) |
| Growth | -0.0018\*\*\* | -0.0020\*\*\* |
|  | (-3.8390) | (-4.2180) |
| Top1 | -0.0032 | -0.0043 |
|  | (-0.8461) | (-1.1850) |
| SOE | -0.0006 | -0.0017 |
|  | (-0.4249) | (-1.2062) |
| Board | 0.0008 | 0.0003 |
|  | (1.0893) | (0.4375) |
| Independence | -0.0006 | -0.0008 |
|  | (-0.2403) | (-0.4194) |
| Constant | 0.0048 | -0.0084 |
|  | (0.3347) | (-0.6131) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| 个体效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 7,081 | 7,079 |
| R-squared | 0.1226 | 0.1557 |
| Number of code | 1,063 | 1,114 |
| F | 23.1199 | 28.8040 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

### 5.3.3 贸易摩擦、产权性质与债务融资成本

本文根据实际控制人的性质将样本划分为国有企业和非国有企业，以研究产权性质差异带来的影响。表5-5报告了按照产权性质分组后的回归结果。由表可知，在国有企业中，Friction的系数为0.0076，比非国有企业的0.0098低，说明贸易摩擦对债务融资成本的影响存在产权差异，即在非国有企业中，贸易摩擦对债务融资成本的影响更为显著。假设3得到验证。

表5-5 按照产权性质分组

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | 国有企业 | 非国有企业 |
| VARIABLES | COD | COD |
|  |  |  |
| Friction | 0.0076\*\*\* | 0.0098\*\*\* |
|  | (4.1424) | (7.7671) |
| Size | -0.0024\*\* | 0.0018\*\*\* |
|  | (-2.4672) | (3.1262) |
| MB | 0.0026\* | 0.0005 |
|  | (1.6552) | (0.4273) |
| Lev | 0.0191\*\*\* | 0.0151\*\*\* |
|  | (6.8659) | (7.1744) |
| ROA | -0.0158\*\*\* | -0.0261\*\*\* |
|  | (-2.6609) | (-8.1538) |
| Growth | -0.0006 | -0.0023\*\*\* |
|  | (-1.0061) | (-5.2658) |
| Top1 | 0.0067 | -0.0053 |
|  | (1.4441) | (-1.4908) |
| Board | 0.0013 | 0.0002 |
|  | (1.4790) | (0.3245) |
| Independence | -0.0010 | 0.0002 |
|  | (-0.3782) | (0.1199) |
| Constant | 0.0561\*\*\* | -0.0224\* |
|  | (2.6414) | (-1.7426) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| 个体效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 4,443 | 9,717 |
| R-squared | 0.1750 | 0.1227 |
| Number of code | 595 | 1,714 |
| F | 15.8654 | 37.6589 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

## 5.4 稳健性检验

### 5.4.1 替换被解释变量

在主检验中，债务融资成本（COD）以利息支出与总负债的比值度量。为了保证实证结果的稳健性，本部分将债务融资成本的衡量指标更换为净财务费用与总负债的比值（COD2），并使用模型（4）回归（如表5-6所示）。由表中可以看出，在使用了新的债务融资成本估计值（COD2）后，Friction的系数仍在1%的水平下显著为正，即贸易摩擦将显著提高债务融资成本。这与主检验结果一致。

表5-6 稳健性检验：替换COD指标

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | COD2 | COD2 |
| Friction | 0.0106\*\*\* | 0.0104\*\*\* |
|  | (9.2506) | (9.5813) |
| Size |  | 0.0008 |
|  |  | (1.5285) |
| MB |  | 0.0004 |
|  |  | (0.4089) |
| Lev |  | 0.0156\*\*\* |
|  |  | (9.0239) |
| ROA |  | -0.0260\*\*\* |
|  |  | (-8.8420) |
| Growth |  | -0.0019\*\*\* |
|  |  | (-5.1974) |
| Top1 |  | -0.0034 |
|  |  | (-1.1979) |
| SOE |  | -0.0005 |
|  |  | (-0.5057) |
| Board |  | 0.0006 |
|  |  | (1.1092) |
| Independence |  | -0.0008 |
|  |  | (-0.5006) |
| Constant | 0.0224\*\*\* | 0.0000 |
|  | (58.1232) | (0.0036) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| 个体效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 14,160 | 14,160 |
| R-squared | 0.0650 | 0.1299 |
| Number of code | 2,177 | 2,177 |
| F | 50.0010 | 45.2896 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

### 5.4.2 剔除样本

考虑到2020年新冠肺炎疫情给经济环境带来的波动性和复杂性可能会对本文结果产生影响，本部分剔除2020年的样本后，再次使用模型（4）进行回归（如表5-7所示）。Friction的系数仍在1%的水平下显著为正，与主检验结果一致。

表5-7 稳健性检验：剔除2020年样本

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | COD | COD |
| Friction | 0.0094\*\*\* | 0.0093\*\*\* |
|  | (8.2955) | (14.1470) |
| Size |  | 0.0005 |
|  |  | (1.5962) |
| MB |  | 0.0007 |
|  |  | (0.8687) |
| Lev |  | 0.0163\*\*\* |
|  |  | (15.6838) |
| ROA |  | -0.0243\*\*\* |
|  |  | (-11.0520) |
| Growth |  | -0.0019\*\*\* |
|  |  | (-6.6024) |
| Top1 |  | -0.0012 |
|  |  | (-0.7141) |
| SOE |  | -0.0009 |
|  |  | (-1.1601) |
| Board |  | 0.0002 |
|  |  | (0.4169) |
| Independence |  | 0.0004 |
|  |  | (0.2540) |
| Constant | 0.0202\*\*\* | 0.0043 |
|  | (56.2268) | (0.6725) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| 个体效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 12,105 | 12,105 |
| R-squared | 0.0595 | 0.1241 |
| Number of code | 2,020 | 2,020 |
| F | 46.8107 | 79.2676 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

### 5.4.3 替换模型

主检验中采用双向固定模型回归，本部分使用混合估计模型对样本进行回归（如表5-8所示）。Friction的系数仍在1%的水平下显著为正，与主检验结果一致。

表5-8 稳健性检验：混合估计模型

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
|  | (1) | (2) |
| VARIABLES | COD | COD |
| Friction | 0.0115\*\*\* | 0.0099\*\*\* |
|  | (14.6564) | (13.6700) |
| Size |  | -0.0009\*\*\* |
|  |  | (-7.1994) |
| MB |  | 0.0043\*\*\* |
|  |  | (7.7253) |
| Lev |  | 0.0242\*\*\* |
|  |  | (29.6948) |
| ROA |  | -0.0375\*\*\* |
|  |  | (-15.4455) |
| Growth |  | -0.0023\*\*\* |
|  |  | (-6.2155) |
| Top1 |  | -0.0060\*\*\* |
|  |  | (-7.5714) |
| SOE |  | -0.0018\*\*\* |
|  |  | (-6.9264) |
| Board |  | 0.0010\*\*\* |
|  |  | (2.9388) |
| Independence |  | 0.0006 |
|  |  | (0.4109) |
| Constant | 0.0189\*\*\* | 0.0261\*\*\* |
|  | (150.4066) | (9.2571) |
| 年份效应 | 控制 | 控制 |
| 个体效应 | 控制 | 控制 |
| Observations | 14,160 | 14,160 |
| R-squared | 0.0230 | 0.1967 |
| F | 214.8096 | 336.4009 |

*\*\*\* p<0.01, \*\* p<0.05, \* p<0.1*

# 6 研究结论与展望

## 6.1 研究结论

本文选取2011-2020年制造业A股上市公司为研究对象，以债务融资成本为立足点，结合文献研究和实证研究两种方法，基于微观层面探究了贸易摩擦的经济后果，并进一步分析了会计信息质量和产权性质差异对贸易摩擦与债务融资成本两者关系的影响。本文的主要研究结论为：

（1）企业所受的贸易摩擦强度越高，债务融资成本越高。贸易摩擦加剧了企业收益的波动性，降低了企业内部融资的能力，增加了企业现金流风险，导致企业的财务风险上升、偿债能力下降和企业内外信息不对称程度增加，这些信号使得债权人预期的企业违约风险增高。为了保障自身的合法权益，债权人将要求更高的风险溢价。

（2）其他条件相同时，高质量的会计信息能够有效抑制贸易摩擦对债务融资成本带来的不利影响。会计信息质量的提高意味着企业透明度的增加，债权人能够更好地对企业运行情况进行有效监督，约束管理层的自利行为，缓解了两者间的信息不对称，进而降低了债务融资成本。

（3）其他条件相同时，相对于国有企业，贸易摩擦对非国有企业债务融资成本的影响更为显著。国有企业因其特殊的性质背景，享有政府的政策支持和隐形担保，债权人更相信其有还款意愿和还款能力。在遭受贸易摩擦时，国有企业更可能获得相关的政策支持，从而获得成本较低的债务融资。

## 6.2 政策建议

在贸易摩擦的时代背景下，企业经营面临着更多的不确定性。虽然政府积极给予外贸企业政策扶持，但可能由于企业自身的战略灵活性较差和风险应对能力不足，不能有效缓解贸易摩擦带他们带来的不利影响，同时，无法较好地强化债权人的信心，因此，如何优化融资计划、降低融资成本、提高融资效率，仍为企业亟待解决的问题。

本文的研究不仅拓展了贸易摩擦对债务融资成本影响的相关研究，也为特别是以外贸为主营业务的企业如何防范和缓解贸易摩擦不利影响提供了一定的依据。具体建议如下：

（1）企业可采用多元化经营战略和衍生工具降低风险。一方面，当企业的经营业务不仅仅局限于单一行业，而是横跨多个相关或低关联度的行业时，企业的经营风险被分散，整体风险降低。因此，即使部分出口业务受到贸易摩擦的冲击，企业也可以通过其他未受波及的业务缓冲其对企业整体的影响。另一方面，企业可以使用衍生工具对冲汇率和商品价格的波动，进而缓解企业现金流和业绩的波动。企业还可以通过相应的金融衍生工具，进一步对冲汇率和商品价格的波动。当企业的经营风险下降、收益波动性减弱时，债权人预期的企业违约风险降低，对企业可持续经营和按时偿付本息的信心增强，索要的风险补偿随之减少。

（2）企业应完善内部控制体系建设，提高会计信息质量。高质量的内部控制有利于将管理层置于有效监督下，及时发现和调整企业经营决策中发生的偏差，降低企业经营风险，约束管理层的自利行为，抑制企业盈余管理活动，进而提升企业的会计信息质量。高质量的会计信息会强化债权人对企业能够成功抵御贸易摩擦、保持可持续经营和按时履约的信心，从而降低所要求的风险溢价。

（3）政府应加大对非国有企业的政策支持力度。在面临债务融资时，国有企业享有更多的融资渠道和更低的融资成本，这与政府的政策支持和隐性担保紧密相关。当贸易摩擦给企业经营带来冲击时，非国有企业融资问题更为突出，维系生存也愈发困难。非国有企业作为国家经济的重要组成部分，经济贡献占比越来越高，国家应加大对非国有企业的融资支持，并确保这些政策的有效落实，必要时可以给予专项补贴，激发市场活力，协助非国有企业渡过难关。

## 6.3 研究局限

由于主观和客观条件有限，本文存在以下局限：

（1）本文以制造业某行业大类遭受的反倾销案件数的对数来度量该行业大类所受贸易摩擦的强度，再乘以企业海外业务收入占比衡量企业所受贸易摩擦的强度。首先，仅靠贸易救济措施之一的反倾销案件的数量来度量贸易摩擦强度存在一定的片面性，是否实施其他措施、措施的持续时间以及每个措施的惩罚力度均会对企业造成不同程度的影响；其次，由于证监会和中国贸易救济网的行业分类标准存在差异，需要将案件所属细分行业进行人工匹配，人工匹配的主观性可能导致偏差；最后，用海外业务收入占比作为权重将贸易摩擦刻画到企业层面的做法是比较简单、粗糙的，更精确的做法有待进一步的研究。

（2）本文以利息支出与总负债的比度量债务融资成本的做法是较为粗糙的。企业的债务融资成本主要包括向金融机构贷款的借款成本和发行企业债券的债券筹资成本。由于借款成本的筹资费用较低，一般在计算时可以忽略不计，因此借款成本主要体现在利息上。而债券的筹资费用较高，在考虑融资成本时，需要同时考虑筹资费用和利息。因此，一方面，利息支出不一定是债务融资的全部成本，但由于企业披露的信息和数据收集时间有限，无法精确衡量；另一方面，并非所有负债都是与债务融资相关的，以总负债度量可能导致成本的低估。

（3）由于存在数据缺失的情况，本文样本没有覆盖全部制造业企业，无法对整个行业进行更准确地刻画。

# 参考文献

[1] 邝艳湘.经济相互依赖与中美贸易摩擦:基于多阶段博弈模型的研究[J].国际贸易问题,2010(11):36-43.

[2] 姜囝.中美贸易摩擦的成因与对策[J].财经问题研究,2014(S1):154-157.

[3] 苏乐.金融危机下中美贸易摩擦分析[J].内蒙古科技与经济,2013(22):54-55.

[4] 成健.中美贸易摩擦经济原因分析及对策研究[J].工业技术经济,2009,28(06):6-8.

[5] 王亚飞.大国兴起与国际经济摩擦——兼论中美贸易摩擦[J].世界经济与政治论坛,2009(01):42-47.

[6] 张哲人,彭华.对中美贸易摩擦问题的几点思考[J].宏观经济管理,2013(12):56-58.

[7] 卢锋,李双双.美国对华经贸政策转变与两国贸易战风险上升[J].国际经济评论,2018(03):64-86+6.

[8] 陈芳,丁一凡.从中美文化差异角度论中美贸易摩擦成因[J].沈阳大学学报(社会科学版),2014,16(03):422-424.

[9] 崔连标，朱磊，宋马林，等.中美贸易摩擦的国际经济影响评估[J].财经研究，2018,44(12):4-17.

[10] 肖志敏，冯晟昊.中美贸易摩擦的经济影响分析——基于增加值贸易视角[J].国际经贸探索，2019, (1):55-69.

[11] 付巧灵,刘名武,刘亚琼.加征关税对供应链企业产品定价决策的影响研究[J].价格理论与实践,2020(3):143-146,178.

[12] 吕越,娄承蓉,杜映昕,等. 基于中美双方征税清单的贸易摩擦影响效应分析[J].财经研究,2019,45(2):59-72.

[13] 张志明,杜明威.全球价值链视角下中美贸易摩擦的非对称贸易效应:基于M-RIO模型的分析.数量经济技术经济研究,2018,35(12):22-39.

[14] 方意,和文佳,荆中博.中美贸易摩擦对中国金融市场的溢出效应研究.财贸经济,2019,40(6):55-69.

[15] 和文佳，方意，荆中博.中美贸易摩擦对中国系统性金融风险的影响研究[J].国际金融研究，2019(3):34-45.

[16] 尹志超,路慧泽,潘北啸. 中美贸易战对中国股市的影响——基于事件研究法的分析[J]. 管理学刊,2020,33(1):18-28.

[17] 程小可,沈昊旻,高升好.贸易摩擦与权益资本成本[J].会计研究,2021(02):61-71.

[18] 胡恒松,董慧颖. 纾解疫情形势下民营企业融资难题[J]. 国际经济合作,2020(3):153-160.

[19] 于换军. 破解中小企业融资难题的"两只手"[J]. 银行家,2019(8):59-61.

[20] 余明桂，潘红波.政治关系、制度环境与民营企业银行贷款[J].管理世界，2008(8):9-21.

[21] 姜付秀,石贝贝,马云飙.信息发布者的财务经历与企业融资约束[J].经济研究,2016,51(06):83-97.

[22] 陈冬华,李真,新夫. 产业政策与公司融资——来自中国的经验证据[C]//.2010中国会计与财务研究国际研讨会论文集.[出版者不详],2010:231-310.

[23] 谢德仁,张高菊.金融生态环境、负债的治理效应与债务重组:经验证据[J].会计研究,2007(12):43-50+96-97.

[24] 闫先东,朱迪星.货币政策与企业投融资行为:基于最新文献的述评[J].金融评论,2018,10(03):94-111+125.

[25] 靳庆鲁,孔祥,侯青川. 货币政策、民营企业投资效率与公司期权价值[J]. 经济研究,2012(5):96-106.

[26] 黎来芳,张伟华,陆琪睿.会计信息质量对民营企业债务融资方式的影响研究——基于货币政策的视角[J].会计研究,2018(04):66-72.

[27] 陈胤默,文雯,孙乾坤,黄雨婷.货币政策、融资约束与企业对外直接投资[J].投资研究,2018,37(03):4-23.

[28] 张圣利.产权特征、稳健会计政策与公司债务融资成本——来自中国证券市场的经验证据[J].经济与管理,2014,28(06):45-50+64.

[29] 祝继高,齐肖,汤谷良.产权性质、政府干预与企业财务困境应对——基于中国远洋、尚德电力和李宁公司的多案例研究[J].会计研究,2015(05):28-34+94.

[30] 张勇.产权性质、投资者实地调研与企业债务融资成本[J].广东财经大学学报,2020,35(04):72-86+102.

[31] 王言超,徐惠珍.企业社会责任与财务绩效关系研究——基于利益相关者视角[J].财会通讯,2014(06):82-84.

[32] 郑安怡,熊婷,王建玲.企业社会责任信息披露与债务融资[J].财务研究,2016(04):81-89.

[33] 李旭.企业社会责任和资本结构——基于利益相关者理论的研究[J].财会通讯,2014(15):90-93.

[34] 朱松.债券市场参与者关注会计信息质量吗[J].南开管理评论,2013,16(03):16-25.

[35] 杨昌辉,张可莉.民营企业债务融资成本研究——基于利率市场化和会计稳健性双重视角[J].中国管理科学,2016,24(S1):405-412.

[36] 李争光,曹丰,赵西卜,徐凯.机构投资者异质性、会计稳健性与债务资本成本[J].当代财经,2017(02):122-132.

[37] 张涛,白亚会.中小企业信息披露质量对债务融资约束影响的研究[J].山东财经大学学报,2016,28(01):109-117.

[38] 张丽琨,姚梅芳.会计稳健性、高管CEO权力与债务成本关系研究[J].华东经济管理,2017,31(09):53-59.

[39] 陶雄华,曹松威.会计信息质量、政治关联与公司债融资成本——基于我国上市公司的证据[J].中南财经政法大学学报,2017(03):89-96+160.

[40] 谢建国.经济影响、政治分歧与制度摩擦——美国对华贸易反倾销实证研究[J].管理世界,2006(12):8-17+171.

[41] 余振，周冰惠，谢旭斌，王梓楠． 2018． 参与全球价值链重构与中美贸易摩擦． 中国工业经济，7: 24～ 42

[42] 李广子,刘力.债务融资成本与民营信贷歧视[J].金融研究,2009(12):137-150.

[43] 潘红波,吴萌.产业政策与会计信息质量[J].财会月刊,2019(14):82-91.

[44] PETER G s. When perceptions change: two decades of US-China trade rel-ations[J] Mit Political Science,2011:6-18.

[45] WAYNE M M. China-U.S trade issues[D]. Coenell University ILR School,2011.

[46] Daniel I. Trade policy one: averting a US-China war[J].Free Trade Bulletin,2012:5-24.

[47] David Skilling. US Unilateralism Revisited:Threat of WTO Actions Weaken-s[J]. Global System. International Monetary Review, July 2018, Vol.5 , No.3.

[48] Stiglitz J E,Weiss A Credit rationing in markets with imperfect information[J ]. American Economic Review,1981,71(3):393-410.

[49] Rafael La Porta et al. Investor protection and corporate governance[J]. Jour-nal of Financial Economics, 2000, 58(1) : 3-27.

[50] Roshima Said and Yuserrie Hj Zainuddin and Hasnah Haron. The relationsh-ip between corporate social responsibility disclosure and corporate governance characteristics in Malaysian public listed companies[J]. Social Responsibility Jou-rnal, 2009, 5(2) : 212-226.

[51] Jayaraman,S.,L.Shivakumar. Agency-based Demand for Conservatism : Evide-nce from State Adoption of Antitakeover Laws[J]. Review of Accounting Stud-ies. 2013, 18(1):95-134.

[52] Xiaohua Fang,Yutao Li,Baohua Xin,Wenjun Zhang. Financial Statement Co-mparability and Debt Contracting: Evidence from the Syndicated Loan Market[J]. Accounting Horizons,2016,30(2).

[53] Yan Hu,Connie Mao. Accounting quality, bank monitoring, and performance pricing loans[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting,2017,49(3).

[54] Charlene P. Spiceland and Leo L. Yang and Joseph H. Zhang. Accounting quality, debt covenant design, and the cost of debt[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2016, 47(4) : 1271-1302.

[55] Jeffrey A. Pittman and Steve Fortin. Auditor choice and the cost of debt c-apital for newly public firms[J]. Journal of Accounting and Economics, 2003, 37(1) : 113-136.

# 致谢

时间如同握在手中的细沙，以不引人注意的方式默默流逝。回望我的大学四年生活，它就像是一条无法预测的曲线，你不知道下一秒它会朝何处前行，目的地又在哪里。

大一时的我，奔波于社团和学生组织。每周带领义工到敬老院看望老人、主持了学院的大型晚会、和朋友逛逛吃吃一起到东九自习……生活丰富却又飘散着迷茫，内心充满热忱却又浮躁不安。大二时的我，因某种契机想要做出改变。我开始放慢脚步，耳边不再充斥着嘈杂的声音，沉浸于当下，沉浸于自身；开始融入新的班级，结识新的朋友，享受知识在我的脑海中展示自身的美丽。大三时的我，勇于走出舒适区、不断地实现自我超越。积极投入大创项目、课堂上主动展示、着手准备考研……这些经历就像一颗颗斑斓的宝石，不断地填充我的玻璃瓶，使我得以沉淀、得以初散光芒。大四时的我，即将开启人生的新篇章。获得保研资格、到四大实习、撰写毕业论文……

在这段旅途中，有人留下，也有人离开。

我要感谢我的父母，他们一直尊重我，支持我，不是要求我变成什么样的人，而是问我想成为什么样的人。在他们眼里，我永远是个孩子，也永远是个独立的个体。武汉离家乡很远，但总能感受到他们的陪伴。他们倾听我，拥抱我，抚慰我，鼓励我，让我幸福地长大，成为能够独当一面的人。

我要感谢我的导师，她是具象化了的、我想成为的人。在求学的路上，刘老师总是引领我们睁大眼睛看世界，看这个世界的复杂，看这个世界的精彩。她引导勤于思考，学会用评判性的眼光看问题，教导我们不要做知识的接受者，而是知识的寻觅者。在论文撰写过程中，刘老师每周组织一次研讨会，我们分享自己所读的文献，各抒己见，同时汇报毕业论文的进度，既丰富了我们的专业知识，也拓宽了我们的视野。

我要感谢我的朋友，他们是我人生道路上的同路人，陪我路过桃源，也助我攀登峡谷。从小到大，朋友便是我生活中的重要组成。他们是我一路走来的见证者，大家共同欢笑，也在失落时相互安慰。

纸短情长，愿我们不断成长的同时，不要忘了那个最纯粹的自我。



**本科毕业设计（论文）任务书**

题 目 贸易摩擦对制造业上市公司债务融资成本的影响研究

（任务起止日期：2021年11月2日～2022年6月5日）

院 系 管理学院

专业班级 会计1802班

姓 名 韦菲楠

学 号 U201815866

指导教师 刘炜

教研室（系、所）负责人 2021年10月28日审查

院（系）负责人 2021年11月2日批准

|  |
| --- |
| 课题内容：  本课题将以贸易摩擦与债务融资成本为研究中心，以期达到研究贸易摩擦对制造业企业债务融资成本的作用机制，从而提出企业如何在贸易摩擦下尽可能降低债务成本的建议的目标。  在研究过程中，将选取 A 股制造业上市公司作为研究样本，探讨贸易摩擦对债务资本成本的影响及其作用机制。 |
| 课题任务要求：  通过对相关文献及数据的处理和分析，得出贸易摩擦对企业债务融资成本的影响及影响机制，进而提出企业防范、缓解贸易摩擦的有效措施。 |
| 主要参考文献（由指导教师选定）：  [1]崔连标，朱磊，宋马林，等.中美贸易摩擦的国际经济影响评估[J].财经研究，2018,44(12):4-17.  [2]肖志敏，冯晟昊.中美贸易摩擦的经济影响分析——基于增加值贸易视角[J].国际经贸探索，2019, (1):55-69.  [3] 吕越，马嘉林，田琳，等.中美贸易摩擦对全球价值链重构的影响及中国方案[J].国际贸易，2019,(8):28-35.  [4]Erbahar，A.，Y.Zi. 2017. Cascading 'Trade Protection :Evidence from the US. Journal of International Economics，108:274~299  [5]樊海潮，张丽娜.中间品贸易与中美贸易摩擦的福利效应:基于理论与量化分析的研究[J].中国工业经济，2018,(9):41-59.  [6]倪红福，龚六堂，陈湘杰.全球价值链中的关税成本效应分析——兼论中美贸易摩擦的价格效应和福利效应[J].数量经济技术经济研究，2018, (35);74-90.  [7]方意,和文佳,荆中博.中美贸易摩擦对中国金融市场的溢出效应研究.财贸经济,2019,40(6):55-69.  [8]和文佳，方意，荆中博.中美贸易摩擦对中国系统性金融风险的影响研究[J].国际金融研究，2019(3):34-45.  [9]David Skilling. US Unilateralism Revisited:Threat of WTO Actions Weakens[J]. Global System. International Monetary Review, July 2018, Vol.5 , No.3.  [10]张志明,杜明威.全球价值链视角下中美贸易摩擦的非对称贸易效应:基于MRIO模型的分析.数量经济技术经济研究,2018,35(12):22-39.  [11]程小可,沈昊旻,高升好.贸易摩擦与权益资本成本[J].会计研究,2021(02):61-71.  [12]张圣利.产权特征、稳健会计政策与公司债务融资成本——来自中国证券市场的经验证据[J].经济与管理,2014,28(06):45-50+64.  [13]邵传林.法治环境、所有制差异与债务融资成本——来自中国工业企业的微观证据[J].浙江社会科学,2015(09):19-31+156.DOI:10.14167/j.zjss.2015.09.002.  [14]祝继高,齐肖,汤谷良.产权性质、政府干预与企业财务困境应对——基于中国远洋、尚德电力和李宁公司的多案例研究[J].会计研究,2015(05):28-34+94.  [15]Ahmed A S,Billings B K,Morton R M,et a.The role of accounting conservatisminmitigating bondholder-shareholder conflicts over dividend policy and inreducing debt costs[J].The Accounting Review,2002,77(4):867-890.  [16]Zhang,J. The Contracting Benefits of Accounting Conservatism to Lenders and Borrowers[D]. The MIT Sloan School of Management. 2005.  [17]MoermanR. The role of information asymmetry and financial reporting quality in debt wading Evidence from the secondary loan market[J]. Journal of Accounting and Economics 46: 240-260.  [18]Bauwhede,h.V. The impact of conservatism on the cost of debt: Conditional vs unconditional conservatism[J], Catholic University of Leuven,2007.  [19]王言超,徐惠珍.企业社会责任与财务绩效关系研究——基于利益相关者视角[J].财会通讯,2014(06):82-84.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2014.06.027.  [20]郑安怡,熊婷,王建玲.企业社会责任信息披露与债务融资[J].财务研究,2016(04):81-89.DOI:10.14115/j.cnki.10-1242/f.2016.04.009.  [21]李旭.公司信息披露和分析师预测——基于上市公司数据[J].财会通讯,2014(12):64-67.DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2014.12.021.  [22]陈宋生，田至立，岳江秀． 2020． 自愿性信息披露越多越好吗? ——基于 XBRL 扩展分类标准的视角． 会计与经济研究，4: 24～ 45  [23]方红星，金玉娜． 2011． 高质量内部控制能抑制盈余管理吗? ——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究． 会计研究，8: 53～ 60  [24]蒋为，孙浦阳． 2016． 美国对华反倾销、企业异质性与出口绩效． 数量经济技术经济研究，7: 59～ 76  [25]余振，周冰惠，谢旭斌，王梓楠． 2018． 参与全球价值链重构与中美贸易摩擦． 中国工业经济，7: 24～ 42 |
| 同组设计者：  无 |
| 指导教师签名：  年 月 日 |