

地方政府债务治理与企业避税

——基于新《预算法》的准自然实验*

姚守宇 王 博 季新园 王春峰

(天津大学管理与经济学部 300072)

【摘要】 本文以 2015 年新《预算法》的实施为准自然实验，基于企业税收筹划的“收益—成本”权衡，考察地方政府债务治理对企业避税行为的影响。双重差分估计结果表明，地方政府债务治理显著抑制了企业的避税行为，且该效应在非国有企业、管理层风险偏好高的企业，以及财政压力大和税收征管强度高的地区更为显著。机制分析显示，地方政府债务治理通过缓解企业融资约束，降低避税的边际收益，减少企业避税行为；同时，通过提升企业避税的潜在稽查成本，抑制企业的避税行为。此外，研究发现，地方政府债务治理对“集团公司通过内部资本结构避税”的行为同样具有显著抑制作用。本研究为深入理解债务治理在优化税收环境和推动经济高质量发展中的作用提供了重要依据。

【关键词】 地方政府债务治理；企业避税；融资约束；税收稽查；集团公司

一、引言

为应对 2008 年全球金融危机的影响，中央政府推出了“四万亿”财政支持政策以刺激经济增长。此次以信贷规模扩张为支撑的财政政策，促使地方政府在面临财权事权错位的压力下，利用地方政府融资平台实施高债务密度投资，债务规模迅速膨胀。在 2015 年《中华人民共和国预算法》（以下简称“新《预算法》”）实施之前，根据“全国人大常委会预算工作委员会调研组”的调研数据，全国地方政府负有偿还责任的债务总额达到了 15.4 万亿元^①。数额庞大、借贷关系复杂的地方政府债务俨然已成为威胁中国金融稳定与经济增长的重大系统性风险。近年来，中央政府高度重视不断增长的存量债务问题，将防范和化解地方政府债务风险等重大系统性风险纳入党的十九大报告重点内容，并在党的二十大上进一步部署，明确其为推动高质量发展的关键任务。

随着经济系统内各部门关联性的增强，地方政府债务规模的持续扩张不仅威胁宏观系统稳定，也对企业微观运行产生了多重负面影响。特别是，地方政府债务负担通过加剧企业的融资约束，强化了企业的避税动机，使其将大

量资源投入税务筹划，而非创新与生产效率提升，进而削弱了企业的创新能力和长期竞争力。具体而言，在金融体系依旧处于“抑制”的背景下，企业融资资源受限且渠道相对单一，主要依赖银行贷款进行间接融资。然而，出于违约风险的考虑，银行偏好向企业提供短期信贷，致使企业缺乏稳定长期的资金来源。同时，在新《预算法》实施前，地方政府通过融资平台大规模举债，挤占了银行的资金资源，并推高了融资成本，进一步恶化了企业的融资环境（刘贯春等，2022；余明桂和王空，2022）。根据避税理论，企业避税是权衡收益和成本的结果。其中，受融资约束影响的企业因避税收益较高，更倾向于实施避税行为（李青原和陈世来，2021）。因此，在新《预算法》实施前，债务扩张通过加剧企业的融资约束，提升了企业实施避税的动机。过度依赖避税不仅强化了企业对非生产性活动的资源倾斜，还可能逐渐削弱企业税收合规的边界意识，使得企业在短期利益驱动下忽视长期投资与创新，降低自身的可持续发展能力。

鉴于此，防范地方政府债务风险通过金融体系向微观企业的层层传导，并约束因外部融资渠道收缩引发的企

* 文章受到国家自然科学基金项目（72301190）、天津市自然科学基金项目（23JCQNJC01810）、教育部人文社科项目（24YJC790026）的资助。通讯作者：季新园，xinyuanji@tju.edu.cn。

① 参见《关于规范地方政府债务管理工作情况的调研报告》，中国人大网，http://www.npc.gov.cn/c12434/c16114/c16115/201905/t20190521_279405.html。

业避税行为,成为稳定实体经济有序发展的重要议题。为解决这一问题,2014年《关于加强地方政府隐性债务管理的意见》(国发〔2014〕43号)明确要求剥离地方政府融资平台(以下简称“融资平台”)的政府融资职能。随后,2015年新《预算法》在“开前门、堵后门”的总体思路下进一步推动地方政府债务治理:一方面赋予地方政府发行地方政府债券的权限;另一方面严格禁止政府通过融资平台进行融资,并对存量债务实施债务置换。本文认为,地方政府债务治理通过收益与成本两个维度,影响了企业的避税行为。从收益视角来看,地方政府债务治理缓解了企业的融资约束,降低了企业通过避税改善现金流的边际收益(李志生等,2024),从而抑制了其避税行为。从成本视角来看,新《预算法》提高了政府举债和财政信息的透明度,优化了信息披露制度,显著增加了税务机关发现企业税负异常的概率。在这一背景下,企业避税所面临的潜在处罚成本上升,其避税动机进一步下降。基于以上分析,本文以2015年新《预算法》的实施为准自然实验,结合企业税收筹划中“收益—成本”动态权衡的理论框架,系统分析地方政府债务治理对企业避税行为的影响,力图揭示政策变革在优化企业行为和促进经济稳定发展中的作用。

首先,本文的双重差分估计结果表明,地方政府债务治理显著弱化了企业的避税行为,且这一结论在稳健性和内生性检验后仍显著成立。为进一步揭示其作用机制,本文从避税收益与避税成本两个视角进行了实证分析。就避税收益视角而言,本文检验并发现地方政府债务治理改善了企业融资环境,具体表现为企业新增贷款和长期贷款的增加,以及贷款利率的下降。上述融资约束的改善降低了企业通过实施激进的避税策略以获取现金流的动机。从避税成本的视角来看,本文发现,新《预算法》的实施显著提高了企业避税所面临的潜在稽查成本,具体表现为地区税收处罚次数和处罚金额的显著增加。同时,地方政府债务治理还抑制了上市公司通过母子公司资产负债表调整进行避税的行为,进一步完善了对企业避税行为的治理效果。此外,本文异质性分析结果表明,地方政府债务治理对企业避税行为的抑制作用在非国有企业、管理层风险偏好高的企业,以及财政压力大和税收征管强度高的地区中更加显著。这表明,地方政府债务治理在不同特征的企业与不同地区中具有非对称影响。

本文的边际贡献主要体现在以下三个方面。第一,本文拓展了地方政府债务治理的微观经济后果研究,揭示了其对企业避税行为的重要影响。伴随地方政府债务规模的持续扩张,地方政府债务治理已成为中国经济有序发展面临的重要问题。现有文献主要关注地方政府债务治理在宏观经济层面的作用,如对经济风险和债务发行规模(邱志刚等,2022)的影响。在微观层面,已有研究聚焦于地方

政府债务治理对企业投融资行为的影响(李志生等,2024;刘贯春等,2022),但企业避税这一重要的微观资源配置行为尚未被纳入研究框架。尽管刘颖(2021)探讨了地方政府债务扩张对企业避税行为的影响,但其研究仅限于“债务扩张导致税收征管宽松”的视角,忽视了地方政府债务治理这一更具制度价值的关键因素。本文从企业纳税行为入手,系统分析了地方政府债务治理通过化解债务风险改善融资环境,以及通过提高财政透明度和信息披露水平抑制企业避税行为的作用机制。这一研究不仅将地方政府债务治理的研究拓展至企业避税行为领域,还揭示了债务治理作为宏观政策工具优化微观经济资源配置的重要作用。

第二,本文基于“收益—成本”分析框架,统一揭示了企业避税行为的作用路径。企业避税行为本质上是对收益与成本的权衡决策过程,但现有研究多侧重于单一视角,如企业内部特征(Chen等,2022)或外部关系(Cen等,2017)。少数文献从制度环境出发探讨避税行为,如刘颖(2021)认为债务扩张通过放松税收征管增加了企业避税的潜在收益,但未能统一外部制度环境对企业避税行为的多重机制作用。本文基于“收益—成本”分析框架,揭示了地方政府债务治理的双重作用机制:一方面,通过缓解融资约束降低企业通过避税改善现金流的边际收益;另一方面,通过提升财政透明度和加强税收稽查力度,显著提高企业避税行为所面临的潜在稽查成本,从而抑制其避税行为。本文的发现不仅与刘贯春等(2022)和李志生等(2024)的研究相一致,还从企业纳税行为视角进一步拓展了相关研究,统一了企业避税行为的理论分析框架,为理解外部制度环境如何规范企业财务行为提供了重要理论支持。

第三,本文揭示了地方政府债务治理与地区税收稽查间的潜在联系,并进一步阐明了其对复杂避税行为的约束作用。现有研究主要关注新《预算法》对政府财政行为的规范效果,例如财政预算偏离度的降低或财政透明度的提升(李建军和刘媛,2020)。虽然部分文献表明,地区制度环境的公开透明能够通过降低企业信息搜集成本,削弱避税收益(肖鹏和王亚琪,2024)。但是,税收稽查作为地方政府治理的关键内在机制,其具体作用尚缺乏实证检验。同时,关于组织结构运行如何影响避税的具体机制,目前也缺乏系统探讨。本文通过实证分析发现,地方政府债务治理通过加强财政透明度和信息披露水平,不仅显著提升了地区税收稽查能力,还对“集团公司通过内部资本结构调整避税”这一隐蔽性高、技术性强的复杂避税行为形成了有效约束。综上,本文从企业避税成本的视角揭示了制度化治理在复杂避税行为中的关键作用,深化了地方政府债务治理在税收治理领域的机制研究,并为制定精准、高效的税收政策和监管措施提供了重要参考。

二、制度背景与研究假说

(一) 制度背景

1994年颁布的《中华人民共和国预算法》明确规定，地方政府不得发行债券或直接向金融机构借款。为筹措资金，地方政府通过设立融资平台，以土地等国有资产为抵押发行城投债，或由国有投资公司向银行贷款。随着土地价值不断攀升，融资平台的借贷能力逐渐升级。截至2007年底，地方政府融资平台债务总额为1.7万亿元，2010年增长至6.6万亿元，2014年进一步大幅攀升。宏观层面来看，尽管政府债务在一定程度上能够促进经济增长，但当债务规模过高时，可能会超出经济增长的临界点，从而引发严重的负面后果（Brunnermeier等，2024）。具体来说，地方融资平台过度依赖银行、信托等金融机构进行大规模借贷，这种模式不仅加剧了金融体系的潜在风险，而且由于土地出让收入的不可持续性，进一步放大了债务违约的可能性（Chen等，2022）。微观层面来看，债务扩张还带来了资源挤占效应，对企业的融资环境造成了显著冲击。截至2014年底，地方政府债务余额中银行贷款的占比超过50%，导致企业可获得的信贷资源大幅减少。

2015年新《预算法》实施后，地方政府的融资模式发生重大转变，由过去依赖银行贷款的间接融资，逐步转向以限额内发行地方政府债券为主的直接融资。这一改革弱化了融资平台的举债职能。然而，为避免债务模式的突变导致资金链断裂，中央政府设立了三年过渡期，允许地方政府将存量债务置换为政府债券，以平稳推进债务改革。在财政管理方面，新《预算法》针对旧法中“财政管理体制不够健全和规范”等问题，首次将“预算公开”明确写入法律条文，以法律形式保障财政的公开性与透明度。这项制度创新不仅弥补了旧法中的短板，同时也为地方债务管理提供了更高的透明度和更规范的监督机制（肖鹏和王亚琪，2024）。

(二) 理论分析与研究假说

税收是企业运行的重要成本，企业通常通过避税手段降低税负成本，以实现收益最大化。关于企业避税的研究源于Allingham和Sandmo（1972）的经典模型，该模型基于预期收益最大化理论，指出避税收益可能因避税风险带来的边际成本而被抵消，进而影响纳税遵从度。Scholes-Wolfson范式（Scholes和Wolfson，1992）进一步指出，企业税收策略需综合考虑税收收益、交易各方及各项成本。简言之，企业是否采取避税行为取决于避税的“收益—成本”权衡（李青原和陈世来，2021）。避税收益来源于税负减少带来的现金流改善，而避税成本则包括罚款、声誉损失及银企关系恶化等。当避税收益大于成本时，企业倾向于采取避税行为，反之则会降低避税水平。

在中国，由于债券市场和权益融资市场发展不足，企业融资主要依赖银行贷款，但受限于抵押品价值偏低及风

险承担能力有限，企业通常需支付高利率或提供抵押才能获得短期融资，使其面临较高的融资约束。研究表明，受融资约束企业倾向于通过避税节省现金流，以降低潜在的外部融资成本，或避免因资金短缺而导致的投资机会损失（Faulkender和Wang，2006）。换言之，融资约束使得企业避税的边际收益更高，是引致企业实施避税的重要因素。

地方政府债务扩张进一步加剧了企业的融资约束，从而放大了企业避税行为的边际收益。一方面，从资金竞争视角看，地方融资平台凭借“隐性担保”和优质抵押品的优势，使金融机构形成财政兜底幻觉，银行因此大规模满足其融资需求，挤占了企业信贷资源；另一方面，从价格竞争视角看，地方融资平台发行的高利率债务吸引了银行资金配置。此时，银行会要求企业提供更高的资金回报，从而提升了企业的债务融资成本（余明桂和王空，2022）。上述分析表明，信贷短缺与高融资成本使得企业融资约束进一步加剧，从而提升了避税行为的边际收益，而避税的边际成本并未发生太大变化，企业因此表现出更强的避税动机。

地方政府债务治理显著缓解了企业的融资约束，降低了避税行为的收益。在融资水平上，新《预算法》的实施禁止融资平台与政府信用挂钩，并通过债务置换将表外债务纳入表内，减少了非标债务对企业信贷资源的挤占，提升了企业信贷可得性。从融资成本来看，债务置换后，地方政府债券的低利率特征进一步降低了市场融资成本，从而缓解了企业的融资压力（刘贯春等，2022）。结合融资约束与企业避税收益之间的正向关系，地方政府债务治理显著降低了企业实施避税的边际收益，从而削弱了企业的避税行为。

此外，地方政府债务治理还通过提升财政透明度与信息披露水平，显著提高了企业避税的潜在稽查成本。新《预算法》要求地方政府公开债务规模、结构、用途及偿还计划，推动了预算信息透明化，并加强了政策与财政信息的有效衔接（李建军和刘媛，2020）。透明的信息制度环境（如审计水平提升、问责制度健全）不仅约束了政府行为，也对企业提出了更高的合规要求（肖鹏和王亚琪，2024）。在此背景下，企业异常财务与课税行为更易被识别（汤晓建等，2023），其避税行为的罚金、行政处罚及声誉损失等潜在成本显著上升（Cheng和Weng，2023）。因此，地方政府债务治理后，企业避税的边际成本增加，避税行为为进一步受到抑制。

在新《预算法》实施前，企业避税行为主要由融资困境驱动，避税收益高于成本，因此具有较强的避税动机。而新《预算法》实施后，地方政府债务治理通过缓解企业融资约束、提升信贷资源可得性、降低融资成本，使得企业避税的边际收益显著下降。同时，财政透明度与信息披露的改善显著提升了避税行为所面临的潜在稽查成本，进

一步遏制了企业的避税行为。基于上述分析,本文提出如下假设:

H1: 地方政府债务治理可以显著约束企业的避税行为。

H1a: 地方政府债务治理通过缓解企业的融资约束,从而降低了避税的边际收益,削弱了企业的避税行为;

H1b: 地方政府债务治理增加了企业实施避税所面临的潜在稽查成本,最终抑制了企业的避税行为。

地方政府债务治理在约束企业避税行为方面的效果取决于企业异质性特征及地区特征。第一,地方政府债务治理对企业避税行为的抑制效果受企业股权性质的影响。相比于国有企业,非国有企业规模较小,缺乏“预算软约束”和政府潜在救助的支持,在获取银行信贷方面不具备天然优势。地方政府债务扩张进一步挤占信贷资源,加剧了非国有企业的融资约束,使其通过避税获取现金流的边际收益更高。债务治理通过将高风险的地方政府债务置换为低风险的地方政府债券,缓解了银行的资本充足率约束,释放了更多信贷资源。在这一过程中,银行更倾向于将贷款分配给具有成长性和高回报潜力的企业(Li等,2022)。相较于信贷优势显著的国有企业,非国有企业因信贷供给增加而获得更显著的融资改善作用。融资约束的缓解降低了非国有企业通过避税获取现金流的必要性,因此地方政府债务治理对其避税行为的抑制效果因此更为显著。

第二,地方政府债务治理对企业避税行为的约束效果受管理层风险偏好的影响。研究认为,高风险偏好的管理者倾向于实施高风险活动,对现金流和流动性有更高需求(Hsieh等,2018)。避税作为直接增加现金流的手段,常被高风险偏好的管理者用以缓解财务压力。在地方政府债务扩张时期,信贷资源紧张、融资成本上升进一步加剧了企业的现金流压力。为缓解项目支出压力,高风险偏好的管理者更倾向于通过避税行为获取资金。债务治理通过缓解企业融资约束、降低融资成本,显著增强了企业的现金流充裕度,降低了管理层通过避税获取资金的需求。尤其是在高风险偏好管理者主导的企业,现金流对决策的影响更为敏感,融资环境的改善使得其避税动机显著下降。因此,与低风险偏好管理层相比,高风险偏好管理层主导的企业更能体现地方政府债务治理对避税行为的约束效果。

第三,地方政府债务治理对企业避税行为的抑制效果因地区财政压力的大小而存在差异。自分税制改革以来,地方政府普遍面临财权与事权失衡带来的财政压力。在财政压力较大的地区,地方政府通过设立更多融资平台,并干预信贷分配,挤占了企业信贷资源(刘贯春等,2022)。因此,在高财政压力地区,企业因融资约束严重而面临更高的现金流压力,避税行为的边际收益显著增加,因此更倾向于实施避税行为。地方政府债务治理通过债务置换、融资平台收缩以及信贷资源释放,改善了企业融资环境。

特别地,在高财政压力地区,治理措施更显著缓解了企业的现金流困境,降低了企业通过避税获取资金的必要性。因此,地方政府债务治理在高财政压力地区对企业避税行为的抑制效果更为显著。

第四,地方政府债务治理对企业避税的抑制效果因地区税收征管强度的差异而存在显著异质性。研究表明,高税收征管的地区,往往面临着更大的债务压力。在此类地区,企业因地方政府挤占信贷资源而遭遇严重融资约束。尽管避税存在稽查成本,但融资约束企业对避税收益的敏感性更高(陈作华和方红星,2018),因此更倾向于实施避税行为(陈作华和方红星,2018)。地方政府债务治理通过债务置换和融资平台收缩,缓解了地方政府债务压力及其对企业信贷资源的挤出效应(邱志刚等,2022),改善了企业融资环境,降低了避税的边际收益。同时,债务治理提高了财政透明度和信息环境透明化水平,增强了税务稽查力度,进一步约束了企业的避税行为。因此,在高税收征管强度地区,地方政府债务治理通过“融资改善”和“稽查强化”双重路径,对企业避税行为的抑制效果更为显著。相较之下,低税收征管强度地区的地方政府债务压力较小,对企业融资的挤出效应较弱(李志生等,2024),企业“融资约束引致的避税动机”较低,因此债务治理改善融资状况的作用有限。此外,这些地区财政透明度本身较高,债务治理对信息环境的边际提升较弱,稽查成本的增加也相对有限。因此,在低税收征管强度地区,债务治理的避税抑制效果较弱。综上,地方政府债务治理在高税收征管强度地区对企业避税的抑制作用更显著,而在低税收征管强度地区作用较弱。基于以上异质性分析,本文提出如下假设2:

H2: 在非国有企业、管理层风险偏好较高的企业,以及位于财政压力大和税收征管强度高地区的企业中,地方政府债务治理对企业避税行为的抑制作用更强。

三、研究设计

(一) 数据来源

本文以中国A股上市公司为研究对象,选取新《预算法》的实施年份即2015年作为政策冲击时间点。为保证双重差分模型的合理估计,样本时间跨度设定为2010-2019年。企业财务数据主要来源于国泰安数据库(CSMAR),并通过Wind数据库补充缺失值,确保数据的完整性。在衡量地方政府债务的规模时,本文参考Huang等(2020)采用融资平台的带息负债余额作为指标。然而,现有数据存在一定局限性。Wind口径下,以是否发行城投债为识别方式的“地方融资平台名单”存在定义模糊、债券发行信息遗漏及企业更名等问题(曹婧等,2019)。为克服上述不足,本文参考曹婧等(2019)的方法,手动整理并构建了更为全面的地方融资平台名单。进一步,通过查询名单中融资平台企业的资产负债表数据,并据此计算和汇总得到

融资平台企业的带息债务余额。随后,将企业的微观财务数据按“城市—年份”维度匹配对应的地方政府债务数据,从而构建了高质量的分析样本^②。为确保数据质量和回归结果的稳健性,本文还对样本进行了严格的筛选。具体而言:剔除变量存在缺失值的观测;剔除ST类上市公司;剔除金融行业样本;剔除税前利润小于等于0的样本^③;对所有连续型变量进行前后1%的缩尾处理。最终,样本包括17745个“公司—年份”观测值。

(二) 变量定义

1. 企业避税程度

在衡量企业避税程度时,已有研究通常采用会计与税收之间的差异作为衡量指标(叶康涛和刘行,2014),即“账面—税收”差异(Book-Tax Difference, *BT*)。据此,本文计算了税前会计利润与企业应纳税所得额之间的差异,并进一步除以期末总资产再乘以100进行标准化,从而度量企业的避税程度。其中,应纳税所得额计算为(所得税费用-递延所得税费用)/名义所得税率;第二,为了排除盈余管理等因素的影响,已有研究还引入了扣除应计利润影响后的“账面—税收”差异(*DDBT*)刻画企业的避税程度(叶康涛和刘行,2014)。具体计算方式为*BT*与企业应计利润回归后的残差。即针对下述模型展开回归: $BT_{i,t} = \beta T A_{i,t} + \mu_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ 。在此基础上, $DDBT = \mu_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$ 。其中, $\mu_{i,t}$ 和 $\varepsilon_{i,t}$ 分别代表*BT*中不随时间变化的固定特征以及可变特征。为了确保回归结果的稳健性,本文同时使用上述两个指标来衡量企业的避税程度。

2. 双重差分

首先,本文参考Huang等(2020),以融资平台公司的带息债务余额作为地方政府债务规模的度量。具体而言,计算同一年份、同一地区的融资平台期末带息债务余额的总和,并除以该年度、该地区的地区生产总值。其中,融资平台公司的带息债务具体包括应付债券和长期借款等长期负债项目,以及应付账款、短期借款、短期应付债券、应付票据、一年内到期的非流动负债等短期负债项目。其种类主要包括银行贷款(非公开发行业务)、城投债券(公开发行业务)、以及1年内到期的长期债务等^④。随后,本文参照赵仁杰和张子尧(2023)的做法,使用治理前地方政府债务规模均值*Debt5*与时间虚拟变量*Post*相乘表示双重差分项。其中,*Debt5*为地区层级的变量,衡量为2015年新《预算法》实施前五年内(即2010年到2014年)每个地区地方政府债务规模的年均值;*Post*为政策冲击虚拟变量,2015年及之后的年份*Post*等于1,其他年份

中*Post*等于0。

3. 控制变量

本文的控制变量包括企业层面的微观变量和经济层面的宏观变量。其中企业层面的控制变量包括:企业规模*Size*,计算为ln(企业期末总资产);杠杆率*Lev*,计算为企业期末总负债/企业期末总资产;企业成长性*Growth*,采用企业营业收入的增长率度量;盈利能力*ROA*,计算为企业净利润/期末总资产;企业年龄*Lnage*,计算为ln(当年年份-上市年份+1);公司现金流*Cash*,计算为企业期末现金及现金等价物之和/期末总资产;固定资产密集度*Fix*,计算为固定资产净值/期末总资产;董事会独立性*Director*,计算为独立董事数量/董事会人数;第一大股东持股比例*First*,计算为第一大股东持股数量/总股本数量;董事会和总经理是否两职合一*Dual*,如果是两职合一则为1,否则为0;董事会规模*Boardsize*,计算为ln(企业董事会人数)。宏观经济层面的控制变量包括:人均产值*Lnpergdp*,计算为ln(地区生产总值/地区总人口);地区经济发展水平*Gdpg*,计算为地区生产总值的增长率。

(三) 模型设定

本文以2015年1月1日起实施的新《预算法》作为地方政府债务治理的外生冲击,研究地方政府债务治理对企业避税行为的影响。由于新《预算法》对所有地区的企业均产生影响,无法按传统双重差分模型划分实验组和对照组,因此本文参考以下两种方法建模:第一,考虑到各地区在新《预算法》实施前地方政府债务规模和密度存在差异,该政策对各地区企业的影响强度不同。为满足“关后门”要求,在对融资平台依赖越高的地区,地方政府债务治理强度越大。因此,本文参考赵仁杰和张子尧(2023),利用强度双重差分模型,以政策实施前地方政府债务规模均值(*Debt5*)作为企业受政策冲击的代理变量,并与时间虚拟变量交互构建双重差分项。第二,参考刘贯春等(2021),以城市层面的*Debt5*中位数为基准,将高于中位数的城市企业设为实验组,低于中位数的设为对照组。由于*Debt5*具有较强外生性,与企业特征和决策无关,适用于以上两种方法。基于此,本文采用第一种方式进行基准回归,并以第二种方式作为稳健性分析。第一种方式的模型构建如下:

$$TAX_EV_{i,c,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 Debt5_c \times Post_t + \sum_k \beta_k Controls_{i,c,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,c,t+1} \quad (1)$$

其中,*i*、*c*、*t*分别代表企业、城市和年份;*TAX_*

② 因篇幅限制,具体的构建过程详见中国会计学会官网登载的附件。

③ 叶康涛和刘行(2014)指出,当企业利润总额小于零时,避税指标计算可能出现较大误差。

④ 事实上,“地方政府债务”理应包括显性债务与隐性债务。然而,本文展开分析的基础是新《预算法》实施前,地方政府通过融资平台举债,进而对于企业的融资水平与成本产生负面效应。因此,本文定义的“地方政府债务”特别指地方政府通过融资平台举债而形成的隐性债务(包括银行贷款和城投债在内的有息负债)。

$EV_{i,c,t+1}$ 为企业避税程度,参考叶康涛和刘行(2014),采用“会计—税收”差异(BTD)和扣除应计利润影响之后的“会计—税收”差异($DDBT$)两种方式来衡量; $Debt5_c$ 为城市 c 在2015年新《预算法》实施前五年内(即2010年到2014年)地方政府债务规模的平均值; $Post_t$ 为年份虚拟变量,在2015年及之后的年份取值为1,否则为0。 $Controls_{i,c,t}$ 为本文的控制变量。此外,本文还控制了企业固定效应 μ_i 和年份固定效应 λ_t ,并对所有模型都进行了公司层面的聚类稳健标准误调整。

(四) 描述性统计

表1 描述性统计

Variables	Observations	Mean	S. D.	Median	Min	Max
BTD	17,745	-0.098	2.011	-0.191	-3.902	4.234
$DDBT$	17,745	-0.088	2.050	-0.146	-4.059	4.150
$Debt$	17,745	0.236	0.220	0.185	0.000	1.898
$Debt5$	17,745	0.179	0.161	0.147	0.000	0.969
$Debt5 \times Post$	17,745	0.102	0.149	0.029	0.000	0.969
$Size$	17,745	22.102	1.194	21.934	20.356	24.640
Lev	17,745	0.398	0.198	0.388	0.092	0.756
$Growth$	17,745	0.002	0.002	0.001	-0.002	0.008
ROA	17,745	0.054	0.035	0.048	0.008	0.133
$Lnage$	17,745	1.934	0.958	2.079	0.000	3.135
$Cash$	17,745	0.182	0.129	0.142	0.035	0.501
Fix	17,745	0.203	0.147	0.172	0.012	0.533
$Director$	17,745	0.428	0.115	0.400	0.300	0.714
$First$	17,745	0.358	0.140	0.343	0.143	0.627
$Dual$	17,745	0.279	0.448	0.000	0.000	1.000
$Boardsize$	17,745	2.250	0.146	2.303	1.946	2.485
$Lnpergdp$	17,745	11.370	0.481	11.441	10.364	12.052
Gdp	17,745	0.107	0.046	0.102	0.031	0.208

四、实证结果与分析

(一) 基准回归

表2报告了地方政府债务治理与企业避税行为的基准结果。其中,第(1)列与第(3)列汇报了未加入任何控制变量的单变量回归结果。第(2)列和第(4)列展示了加入了一系列控制变量的回归结果。表2的第(1)列和第(3)列结果显示, $Debt5 \times Post$ 系数分别为-0.832和-0.629,且在1%的水平上显著。上述结果表明,在未加入控制变量时,地方政府债务治理显著降低了企业的避税行

为。表1汇报了本文主要变量的描述性统计结果。避税指标的两种衡量方式 BTD 与 $DDBT$ 的均值分别为-0.098和-0.088; BTD 的中位数为-0.191, $DDBT$ 的中位数为-0.146,说明数据为左偏;中位数与均值的差异均较小,说明被解释变量的离散程度较低。另外,企业规模 $Size$ 、资产负债率 Lev 等公司特征指标的统计值与赵仁杰和张子尧(2023)类似;公司治理变量的统计值与李青原和陈世来(2021)类似;人均产值 $Lnpergdp$ 的均值为11.370,地区经济发展水平 Gdp 的均值为0.107,与邱志刚等(2022)、李志生等(2024)的统计结论类似。

为。第(2)列和第(4)列的结果表明,在控制住各个层面的控制变量后,地方政府债务治理对于企业避税行为的缓解作用仍然存在,这验证了假设1。此外,就回归系数的经济含义而言, $Debt5 \times Post$ 增加一个单位标准差, BTD 降低5.4%个标准差($-0.729 \times 0.149/2.011$), $DDBT$ 降低4%个标准差($-0.556 \times 0.149/2.050$),与邱志刚等(2022)研究中地方政府债务置换约束城投债规模增长的经济显著性类似,表明地方政府债务治理对于企业避税行为具有显著的约束作用。

表 2

基准回归结果

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
<i>Debt5×Post</i>	-0.832 *** (-3.980)	-0.729 *** (-3.608)	-0.629 *** (-3.214)	-0.556 *** (-2.899)
<i>Size</i>		-0.077 (-1.325)		-0.044 (-0.818)
<i>Lev</i>		-0.507 ** (-2.226)		-0.475 ** (-2.173)
<i>Growth</i>		8.914 (1.316)		7.871 (1.163)
<i>ROA</i>		7.947 *** (8.993)		5.540 *** (6.501)
<i>Lnage</i>		0.221 *** (3.822)		0.099 * (1.856)
<i>Cash</i>		0.245 (1.164)		0.071 (0.349)
<i>Fix</i>		0.417 (1.359)		0.694 ** (2.444)
<i>Director</i>		0.044 (0.342)		0.037 (0.293)
<i>First</i>		0.124 (0.361)		-0.019 (-0.055)
<i>Dual</i>		-0.009 (-0.147)		-0.045 (-0.794)
<i>BoardSize</i>		-0.133 (-0.640)		-0.061 (-0.308)
<i>Lnpergdp</i>		-0.122 (-0.852)		-0.089 (-0.609)
<i>Gdp</i>		0.357 (0.702)		0.491 (0.977)
Constant	-0.013 (-0.615)	2.472 (1.186)	-0.024 (-1.179)	1.566 (0.761)
Observations	17,745	17,745	17,745	17,745
Firm Controls	No	Yes	No	Yes
City Controls	No	Yes	No	Yes
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
AdjustedR ²	0.415	0.425	0.453	0.457

注：***，** 和 * 分别代表在 1%，5% 和 10% 的水平下显著，括号中为公司层面聚类稳健标准误计算的 t 值，下同。

(二) 稳健性检验与内生性处理

为验证上述研究结论的稳健性,本文进一步实施了大量稳健性检验以及内生性检验。第一,动态效应检验。通过事件研究法验证平行趋势假设,结果表明政策实施前实验组与对照组具有相似趋势,且政策实施后地方政府债务治理对企业避税行为的影响显著为负,具有长期性。第二,调整模型设定。本文重新划分实验组和对照组,并采用政策实施前四年和前三年的地方政府债务均值构造新的交互项,回归结果显示无论采用何种划分或度量方式,核心结论依然稳健。第三,基于地级市最初债券余额发布时间的政策冲击识别。本文将地方政府债务治理的具体实施时间定义为地级市首次公布地方政府债券余额的年份,并据此构造多期 DID 模型,结果依然显著。第四,排除试点政策的影响。通过依次剔除“自发代还”和“自发自还”试点省市样本,验证基准结论不受这些政策的干扰。第五,排除其他政策的影响。本文控制了同期其他政策(如营改增、固定资产加速折旧等)对基准回归的干扰,结果仍然稳健。最后,引入多维固定效应。在基准回归中加入行业×年份和地区×年份的高维固定效应,核心变量的估计系数依然显著。综上,多种稳健性检验表明本文前述研究结果具有较高的可靠性^⑤。

五、机制检验与拓展性分析

(一) 基于避税收益和避税成本的机制检验分析

正如前文所述,本文分析认为,新《预算法》的实施通过降低避税收益和增加避税成本,抑制企业的避税行为。基于企业避税的边际收益与边际成本视角,本文检验地方政府债务治理弱化企业避税行为的作用机制,并采用四段式中介效应模型进行分析。模型构建如下:

$$TAX_EV_{i,c,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 Debt5_c \times Post_t + \sum_k \beta_k Controls_{i,c,t}$$

$$+ \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,c,t+1} \quad (2)$$

$$M_{i/c,t} = \alpha_0 + \beta_1 Debt5_c \times Post_t + \sum_k \beta_k Controls_{i,c,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,c,t} \quad (3)$$

$$TAX_EV_{i,c,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 M_{i/c,t} + \sum_k \beta_k Controls_{i,c,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,c,t+1} \quad (4)$$

$$TAX_EV_{i,c,t+1} = \alpha_0 + \beta_1 M_{i/c,t} + \beta_2 Debt5_c \times Post_t + \sum_k \beta_k Controls_{i,c,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,c,t+1} \quad (5)$$

其中, $M_{i/c,t}$ 是待检验的企业或地区层面的机制变量,其他变量定义与模型(1)中保持相同。

首先,从避税边际收益的视角来看,地方政府债务治理通过缓解企业融资约束,降低了企业避税的边际收益,抑制了企业避税行为。具体而言,企业融资水平的提升和融资成本的降低是融资约束缓解的表现。为验证这一逻辑,本文使用三个指标衡量企业融资水平的改善:(1)企业新增贷款($Dloan$),为长期贷款与短期贷款之和的一阶差分;(2)企业新增长期贷款($Dlloan$),为长期贷款的一阶差分;(3)贷款利率($Debtcost$),为利息支出与长短期债务期初期末均值的比值。回归结果见表3,Panel A—C中各列结果显示, $Debt5 \times Post$ 在Panel A、B的第(2)列中显著为正,在Panel C的第(2)列中显著为负,表明地方政府债务治理显著提升了企业融资水平并降低融资成本。此外,在Panel A—B的第(3)列—(4)列及第(6)列—第(7)列中,中介变量 $Dloan$ 、 $Dlloan$ 的系数显著为负;而在Panel C的相应列中, $Debtcost$ 系数显著为正。这说明融资水平提高、融资成本降低使企业倾向于降低避税行为,从而验证了本文理论分析。同时,相关结果均通过了Sobel和Bootstrap检验,进一步证明了检验结果的有效性。综上,地方政府债务治理通过缓解企业融资约束,降低了“融资困境引致的高避税收益”,最终抑制了企业的避税行为。

表3 基于企业融资约束改善的机制检验

Panel A: 机制变量-Dloan							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Dloan</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
<i>Debt5</i> × <i>Post</i>	-1.029 *** (-3.706)	0.026 *** (2.755)		-1.010 *** (-3.634)	-0.827 *** (-3.093)		-0.804 *** (-3.004)
<i>Dloan</i>			-0.783 *** (-2.864)	-0.749 *** (-2.739)		-0.938 *** (-3.434)	-0.911 *** (-3.332)
Constant	-0.173 (-0.067)	-0.340 *** (-3.309)	0.568 (0.221)	-0.428 (-0.166)	-0.632 (-0.241)	-0.148 (-0.057)	-0.941 (-0.358)
Observations	10,319	10,319	10,319	10,319	10,319	10,319	10,319
Firm Controls & City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

⑤ 因篇幅限制,稳健性及内生性检验部分详见中国会计学会官网登载的附件。

续表

Panel A: 机制变量-Dloan							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Dloan</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sobel Z		-2.563 **				-2.922 ***	
Bootstrap CI (1000 times)		\ [-0.055, -0.009 \]				\ [-0.064, -0.012 \]	
AdjustedR ²	0.467	0.192	0.466	0.468	0.489	0.489	0.489
Panel B: 机制变量-Dlloan							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Dlloan</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
<i>Debt5</i> × <i>Post</i>	-0.846 *** (-3.060)	0.013 ** (2.286)		-0.834 *** (-3.020)	-0.562 ** (-2.069)		-0.547 ** (-2.015)
<i>Dlloan</i>			-0.923 ** (-2.235)	-0.886 ** (-2.140)		-1.202 *** (-2.934)	-1.178 *** (-2.873)
Constant	-0.163 (-0.068)	-0.128 *** (-2.686)	0.366 (0.153)	-0.276 (-0.115)	-0.339 (-0.142)	-0.069 (-0.029)	-0.490 (-0.205)
Observations	12,473	12,473	12,473	12,473	12,473	12,473	12,473
Firm Controls & City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sobel Z		-3.415 ***				-3.777 ***	
Bootstrap CI (1000 times)		\ [-0.059, -0.017 \]				\ [-0.065, -0.023 \]	
AdjustedR ²	0.443	0.017	0.442	0.443	0.464	0.464	0.464
Panel C: 机制变量-Debtcost							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Debtcost</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
<i>Debt5</i> × <i>Post</i>	-0.923 *** (-3.704)	-0.001 * (-1.720)		-0.917 *** (-3.679)	-0.880 *** (-3.514)		-0.874 *** (-3.491)
<i>Debtcost</i>			9.189 ** (2.048)	8.704 ** (1.996)		8.338 * (1.822)	7.876 * (1.730)
Constant	7.083 ** (2.355)	0.009 (1.190)	7.524 ** (2.490)	7.006 ** (2.328)	6.641 ** (2.086)	7.066 ** (2.213)	6.572 ** (2.063)
Observations	7,544	7,544	7,544	7,544	7,544	7,544	7,544
Firm Controls & City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sobel Z		1.734 *				1.788 *	
Bootstrap CI (1000 times)		\ [0.003, 0.030 \]				\ [0.005, 0.033 \]	
AdjustedR ²	0.489	0.407	0.488	0.489	0.485	0.485	0.485

从避税边际成本视角来看,新《预算法》通过法律保障财政透明化,并辅以信息制度建设,规范了政府财政行为和企业财务行为。上述外部环境的改善提升了税务部门的执法效率,使得企业避税行为所面临的潜在稽查成本显著增加,从而约束了其避税行为。为验证这一逻辑,本文爬取了中国市场监管网站所有行政处罚条例,筛选出各地税务部门的税收处罚数据并汇总至地区层面,最终使用以下两个指标衡量执法效率:(1)税收处罚数量(*Lntimes*),为每年税收处罚项目总数的自然对数;(2)税收处罚金额(*Lnfineamount*),为每年地区税收处罚金额的自然对数。回

归结果(表4)显示,无论是Panel A还是Panel B,第(2)列中 $Debt5 \times Post$ 的回归系数均显著为正,表明地方政府债务治理提升了税务执法效率并增加企业的稽查成本;而第(3)列—第(4)列及第(6)列—第(7)列中,*Lntimes*和*Lnfineamount*的系数均显著为负,表明税收稽查程度越高,企业越倾向于减少避税行为,验证了本文理论分析。同时,结果均通过了Sobel和Bootstrap检验,进一步证明了检验结果的有效性。综上,地方政府债务治理通过提升企业避税所面临的潜在稽查成本,有效抑制了其避税行为。

表4 基于税收稽查成本的机制检验

Panel A: 机制变量- <i>Lntimes</i>							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Lntimes</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
<i>Debt5</i> × <i>Post</i>	-0.770 *** (-3.540)	1.572 *** (3.435)		-0.731 *** (-3.357)	-0.566 *** (-2.738)		-0.514 ** (-2.491)
<i>Lntimes</i>			-0.041 ** (-2.268)	-0.036 ** (-1.976)		-0.052 *** (-3.040)	-0.048 *** (-2.826)
Constant	1.013 (0.408)	-0.497 (-0.114)	2.035 (0.818)	1.000 (0.403)	0.440 (0.176)	1.149 (0.460)	0.421 (0.169)
Observations	13,276	1,401	13,276	13,276	13,276	13,276	13,276
Firm Controls	Yes	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
City FE	No	Yes	No	No	No	No	No
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sobel Z		3.015 ***			2.667 ***		
Bootstrap CI (1000 times)		\ [0.031, 0.153\]			\ [0.019, 0.148\]		
AdjustedR ²	0.442	0.688	0.442	0.443	0.467	0.468	0.468
Panel B: 机制变量- <i>Lnfineamount</i>							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Lnfineamount</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
<i>Debt5</i> × <i>Post</i>	-0.955 *** (-3.472)	2.445 ** (2.537)		-0.885 *** (-3.215)	-0.779 *** (-3.006)		-0.692 *** (-2.680)
<i>Lnfineamount</i>			-0.043 *** (-3.459)	-0.039 *** (-3.184)		-0.051 *** (-4.137)	-0.048 *** (-3.923)
Constant	3.199 (1.044)	9.998 (0.914)	3.918 (1.286)	3.171 (1.036)	4.009 (1.356)	4.558 (1.556)	3.974 (1.344)
Observations	9,780	776	9,780	9,780	9,780	9,780	9,780
Firm Controls	Yes	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	No	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

续表

Panel B: 机制变量-Lnfineamount							
Variables	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>BTD</i>	<i>Lnfineamount</i>	<i>BTD</i>	<i>BTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>	<i>DDBTD</i>
City FE	No	Yes	No	No	No	No	No
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sobel Z		-2.151 **				-2.653 ***	
Bootstrap CI (1000 times)		\ [-0.091, -0.002 \]				\ [-0.102, -0.016 \]	
AdjustedR ²	0.454	0.411	0.454	0.455	0.486	0.486	0.487

(二) 基于集团公司避税行为的进一步机制检验

研究表明, 集团企业是重要的组织形式, 也是中国企业所得税的主要来源之一。相比个体企业, 集团公司避税范围更广, 并主要通过以下两种方式: 一是当母公司所在地面临税收稽查时, 集团倾向将利润转移至异地子公司以规避纳税; 二是通过将子公司负债策略性转移至母公司, 利用税前抵扣降低纳税金额 (冯晨等, 2023)。由于集团企业普遍通过资产结构调整实现避税, 若地方政府债务治理能够通过提升税务稽查成本抑制企业避税行为, 则其对集团企业的影响应尤为显著。为验证这一逻辑, 本文参考冯晨等 (2023) 识别集团公司: 基于 CSMAR 数据库提取 A 股上市公司年报中“长期股权投资”项下的母子公司信息, 并结合 CNRDS 数据库补充数据, 仅保留母公司持股 50% 以上的控股子公司, 同时剔除持股信息不详的样本。由于子公司多为非上市公司, 本文进一步利用税收调查数据库匹配子公司财务数据, 并删除母公司与子公司位于同一区域的样本, 以分析母公司所在地稽查程度上升对异地子公司的影响, 最终构建回归模型检验地方政府债务治理对集团企业避税行为的抑制机制。具体模型如下:

$$Roa_{i,c,t}/Lev_{i,c,t} = \alpha_0 + \beta_1 Debt5_c \times Post_t + \sum_R \beta_R + Controls_{i,c,t} + \mu_i$$

$$+ \lambda_t + \varepsilon_{i,c,t} \quad (6)$$

其中, i 表示子公司或者母公司, t 代表年份, c 代表企业所在地区。被解释变量 $Roa_{i,c,t}$ 代表公司的资产利润率, 衡量为营业利润与企业资产的比值; $Lev_{i,c,t}$ 代表公司的负债水平, 衡量为企业负债与企业资产的比值。 $Debt5_c \times Post_t$ 为依据母公司所在地的地方政府债务构建的政策冲击变量。对于控制变量 $Controls_{i,c,t}$, 当 i 为子公司时, 控制变量为与母公司与子公司相关的特征变量; 当 i 为母公司时, 控制变量仅为母公司相关的特征指标。表 5 展示了强度双重差分的回归结果, 第 (1) 列—第 (2) 列为子公司回归结果, 第 (3) 列—第 (4) 列为母公司回归结果。结果显示, $Debt5 \times Post$ 在第 (1) 列显著为负, 第 (3) 列显著为正, 表明地方政府债务治理降低了母公司对异地子公司的利润转移行为, 使母公司资产利润率趋于正常; 同时, $Debt5 \times Post$ 在第 (2) 列显著为正, 第 (4) 列显著为负, 表明地方政府债务治理显著抑制了集团内部通过策略性提升母公司资产负债率进行避税的行为, 并使子公司负债水平恢复正常。上述结果从集团内部视角进一步验证了“地方政府债务治理通过提升税收稽查成本抑制企业避税行为”的逻辑。

表 5 基于集团公司避税的机制检验

Variables	(1)	(2)	(3)	(4)
	子公司	子公司	母公司	母公司
	<i>ROA_sub</i>	<i>Lev_sub</i>	<i>ROA_parent</i>	<i>Lev_parent</i>
<i>Debt5</i> × <i>Post</i>	-0.037 ** (-2.066)	0.071 ** (2.115)	0.023 ** (2.402)	-0.069 * (-1.957)
Constant	0.315 * (1.724)	-0.385 (-1.399)	0.319 *** (4.548)	-0.243 (-0.612)
Observations	26,662	26,662	4,042	4,042
Sub Firm Controls	Yes	Yes	No	No
Parent Firm Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
AdjustedR ²	0.602	0.786	0.606	0.835

(三) 异质性拓展分析

前文聚焦于整体层面的分析,未考虑企业特征及地区特征带来的差异化影响。然而,地方政府债务治理在缓解企业避税行为方面的效果取决于企业异质性特征及地区特征。本文接下来从四个方面进行细致的异质性分析,检验结论在不同样本之间的差异^⑥。

第一,企业股权性质的重要性。根据理论分析,国有企业具有天然的融资优势,而非国有企业更容易陷入融资困境。参考 Li 等(2020)的分析框架,地方政府债务置

换提高了商业银行的风险敞口,从而增加其向企业配置信贷资源的概率。在地方政府债务治理之前,由于非国有企业融资劣势更为显著,因此地方政府债务治理后商业银行资金供给的增加对其融资改善作用更明显。为验证这一推论,本文对国有和非国有企业样本分别回归。在表 6Panel A 第(1)列—第(2)列的结果中, $Debt5 \times Post$ 的系数在非国有企业样本中显著性更高且绝对值更大,充分表明地方政府债务治理对非国有企业降低避税行为的作用更为突出。

表 6 异质性分析

Panel A: 分组变量-企业的股权性质 / 管理层风险偏好				
被解释变量-BTD	(1) 国有	(2) 非国有	(3) 管理层风险偏好低	(4) 管理层风险偏好高
$Debt5 \times Post$	-0.412 * (-1.693)	-0.885 ** (-2.540)	-0.516 * (-1.708)	-0.868 *** (-3.119)
Constant	3.313 (1.054)	2.261 (0.833)	-0.540 (-0.157)	6.086 ** (2.132)
组间 Chi^2	0.000 ***		0.000 ***	
Observations	6,299	11,446	8,728	8,832
Firm Controls & City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R^2	0.478	0.401	0.458	0.438
Panel B: 分组变量-地区财政压力 / 地区税收征管强度				
被解释变量-BTD	(1) 财政压力小	(2) 财政压力大	(3) 税收征管强度高	(4) 税收征管强度低
$Debt5 \times Post$	0.186 (0.400)	-0.930 *** (-4.061)	-1.124 *** (-3.733)	-0.621 ** (-2.110)
Constant	5.624 * (1.700)	1.734 (0.578)	2.006 (0.576)	3.172 (1.053)
组间 Chi^2	0.000 ***		0.000 ***	
Observations	8,538	9,207	8,096	8,859
Firm Controls & City Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE & Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Adjusted R^2	0.443	0.427	0.424	0.448

第二,企业管理层风险偏好的重要性。高风险偏好的管理者倾向于投资高风险活动,并常将避税作为补充资金的手段(Hsieh 等,2018)。地方政府债务扩张加剧了企业的融资约束,高风险偏好管理者因此更倾向于采取避税获得资金。由于地方政府债务治理能够缓解融资约束以降低

企业避税,政策应有效抑制管理层风险偏好高企业的避税行为。为验证这一推断,本文参考龚光明和曾照存(2013),以风险投资年度总额占年末总资产比重衡量管理层风险偏好,并计算同年度、同行业企业风险投资额中位数,进行分组回归分析。其中,风险投资包括应收账款、

⑥ 因篇幅限制, $DDBTD$ 为因变量的回归结果未在正文列示,详见中国会计学会官网登载的附件。

金融资产及投资性房地产等。在表6 Panel A第(3)列—第(4)列的回归结果中, $Debt5 \times Post$ 的估计系数在管理层风险偏好较高的子样本中显著性更高且绝对值更大, 表明地方政府债务治理对这类企业的避税具有更强的约束作用。

第三, 地区财政压力的重要性。财政压力较大的地方政府更倾向通过融资平台举债缓解资金缺口(刘贯春等, 2022), 债务扩张进一步恶化了企业融资环境, 从而促使企业实施更激进的避税行为。因此, 财政压力较大地区的企业更倾向避税, 地方政府债务治理对于企业避税行为的抑制也理应在这一地区更为显著。为验证这一推论, 本文以(一般公共预算支出—一般公共预算收入)/一般公共预算收入衡量地区财政压力, 并按年份计算各地区财政压力的中位数, 将样本划分为高财政压力组和低财政压力组进行分组回归。在表6 Panel B第(1)列—第(2)列的结果中, $Debt5 \times Post$ 的估计系数在财政压力较大的子样本中显著性更高且绝对值更大, 表明地方政府债务治理对财政压力较大地区企业的避税行为具有更强的约束作用。

第四, 地区税收征管强度的重要性。理论分析表明, 高税收征管的地区, 往往面临着更大的债务压力。在此类地区, 企业因地方政府挤占信贷资源而遭遇严重融资约束。尽管避税行为存在稽查成本, 但受融资约束企业对避税收益的敏感性更高, 因此更倾向于实施避税行为(陈作华和方红星, 2018)。地方政府债务治理在此类地区通过两条路径显著抑制企业避税行为: 一是降低企业因融资约束引发的避税行为; 二是提升财政透明度和信息制度环境, 增加企业避税的稽查成本, 从而限制其避税行为。相比之下, 在税收征管强度较低的地区, 地方政府的偿债压力较小, 对企业融资环境的挤出效应较弱, 企业的融资约束和避税动机本身较低。一方面, 债务治理通过缓解融资约束抑制避税行为的效果有限; 另一方面, 债务治理对财政透明度和稽查成本的改善作用较弱, 因此对企业避税行为的约束效果也更小。为验证这一推断, 本文以各地区实际税收收入与估算税收收入之比衡量税收征管强度, 并按中位数将样本划分为高税收征管强度组和低税收征管强度组。在表6 Panel B第(3)列—第(4)列的结果中, $Debt5 \times Post$ 的估计系数在高税收征管强度地区更显著且绝对值更大, 表明地方政府债务治理在此类地区对企业避税行为的抑制作用更为显著。

六、结论与建议

基于企业避税的“收益—成本”框架, 本文利用新《预算法》的实施为准自然实验, 系统考察了地方政府债务治理对于企业避税行为的影响及其作用路径。本文的研究结果表明, 伴随着地方政府债务治理, 企业的避税行为显著降低。在使用平行趋势检验、更换模型设定、更换核心解释变量定义方式、排除潜在的政策干扰以及控制多维固定效应后, 上述结果依然稳健成立。随后的异质性分析

发现, 在非国有企业、管理层风险偏好水平高的企业、财政压力高的地区以及税收征管强度高的地区, 地方政府债务治理对于企业实施避税行为的抑制效应更为凸显。进一步, 本文从避税收益与避税成本两个视角展开机制分析。针对企业避税收益的机制而言, 地方政府债务治理显著缓解了企业的融资约束, 包括提升了企业的新增贷款与新增长期贷款, 并降低了企业的贷款利率。通过上述方式, 企业的融资约束得以缓解, 避税的边际收益随之下降, 其通过实施激进的避税策略以获取现金流的动机最终得以抑制。针对企业避税成本的机制而言, 地方政府债务治理提升了企业避税所面临的潜在稽查成本, 具体表现为税务单位对于地区的税收处罚次数与处罚金额的显著提升。最终, 企业的避税行为得以有效抑制。特别地, 本文发现潜在的税收稽查成本增加, 对于“集团公司通过内部资本结构调整进行避税”行为的抑制作用同样显著。

本研究具有以下政策启示: 第一, 完善地方政府债务治理, 降低债务风险对企业行为的不利影响。地方政府债务风险不仅威胁宏观经济稳定, 还通过融资约束传导至微观主体, 促使企业为降低成本而采取避税策略。为此, 应建立动态监测机制, 设立合理警戒线, 实时跟踪债务总量变化, 防止债务规模快速反弹。同时, 加强对融资平台举债行为的监管, 优化债务结构, 逐步用低成本、长期限债务置换高风险、短期债务, 从而降低融资环境恶化对企业行为的负面传导效应, 为企业提供更稳定的发展环境。

第二, 推进政府债务与财政透明化建设, 提升治理效能。本文研究表明, 新《预算法》的实施为财政透明化奠定了基础, 透明的信息环境有助于提高税收稽查效率, 增加企业避税成本, 削弱其避税行为。因此, 应完善信息公开制度, 定期披露预算、债务等关键内容, 确保信息的完整性、及时性与可得性。同时, 建立规范化审计流程, 明确审计范围、内容和披露要求, 重点覆盖预算执行、债务管理及重大支出等领域。此外, 应利用大数据和自动化技术优化财政信息披露与管理, 构建一体化信息平台, 减少人工干预导致的错误与延迟, 并通过数据分析强化风险预警能力, 为政府债务治理与税收监管提供支持。

第三, 实施差异化税务稽查, 精准约束企业避税行为。本文研究表明, 地方政府债务治理对非国有企业、高风险偏好企业, 以及位于财政压力大或税收征管强度高地区企业的避税行为具有更显著的约束效果, 尤其在集团公司利润转移治理方面表现突出。为此, 应结合企业特点与区域实际情况, 推动税务稽查精细化。具体措施包括: 对非国有企业提供更多融资支持, 缓解其因融资困难引发的避税动机; 利用大数据技术动态监控高风险企业行为, 并重点稽查复杂组织结构(如异地母子公司)的利润转移问题。在财政压力较大的地区, 应优化税收政策, 降低对单一企业的税收依赖, 通过扩大税源或调整支出结构, 减少企业因融资约束引发的避税动机。

主要参考文献

- 曹婧,毛捷,薛熠. 2019. 城投债为何持续增长: 基于新口径的实证分析. 财贸经济, 5: 5~22
- 陈作华,方红星. 2018. 融资约束、内部控制与企业避税. 管理科学, 3: 125~139
- 冯晨,周小昶,田彬彬,牛英杰. 2023. 税收稽查体制改革与企业集团资本结构调整. 经济研究, 8: 100~119
- 龚光明,曾照存. 2013. 公司特有风险,管理者风险特质与企业投资效率——来自中国上市公司的经验数据. 经济与管理研究, 11: 67~75
- 李建军,刘媛. 2020. 新《预算法》能够降低地方政府预决算偏离度吗? ——来自四川省市州的证据. 财政研究, 7: 39~52
- 李青原,陈世来. 2021. 企业上市与税收规避. 世界经济, 11: 169~193
- 李志生,汪颖栋,金陵. 2024. 地方政府债务置换与企业杠杆率分化——兼论优化地方债务结构. 经济研究, 2: 23~41
- 刘贯春,程飞阳,姚守宇,张军. 2022. 地方政府债务治理与企业投融资期限错配改善. 管理世界, 11: 71~89
- 刘颖. 2021. 地方债扩张与企业税收规避——基于地市级层面的实证研究. 财经问题研究, 8: 92~100
- 邱志刚,王子悦,王卓. 2022. 地方政府债务置换与新增隐性债务——基于城投债发行规模与定价的分析. 中国工业经济, 4: 42~60
- 汤晓建,杜东英,谢丽娜,林斌. 2023. 税收征管规范化改善了企业财务报告质量吗——基于税务行政处罚裁量基准的准自然实验. 会计研究, 2: 3~11
- 吴敏,曹婧,毛捷. 2022. 地方公共债务与企业全要素生产率: 效应与机制. 经济研究, 1: 107~121
- 肖鹏,王亚琪. 2024. 财政透明度对企业税收遵从的影响——来自新《预算法》实施的证据. 当代财经, 6: 43~56
- 叶康涛,刘行. 2014. 公司避税活动与内部代理成本. 金融研究, 9: 158~176
- 余明桂,王空. 2022. 地方政府债务融资、挤出效应与企业劳动雇佣. 经济研究, 2: 58~72
- 赵仁杰,张子尧. 2023. 补齐共同富裕的民生短板: 税收激励与特殊群体稳就业. 世界经济, 7: 165~190
- Allingham, M. G., A. Sandmo. 1972. Income Tax Evasion: A Theoretical Analysis. Journal of Public Economics, 1 (3-4): 323~338
- Brunnermeier, M. K., S. Merkel, Y. Sannikov. 2024. Safe Assets. Journal of Political Economy, 132 (11): 3603~3657.
- Cen, L., E. L. Maydew, L. Zhang, L. Zuo. 2017. Customer-Supplier Relationships and Corporate Tax Avoidance. Journal of Financial Economics, 123 (2): 377~394
- Chen, T., Y. Tan, J. Wang, C. Zeng. 2022. The Unintended Consequence of Land Finance: Evidence from Corporate Tax Avoidance. Management Science, 68 (11): 8319~8342
- Cheng, A., C. H. Weng. 2023. How Does Media Sentiment Influence the Adjustment of the Level of Tax Avoidance? Working Paper, University of Oklahoma
- Faulkender, M., R. Wang. 2006. Corporate Financial Policy and the Value of Cash. The Journal of Finance, 61 (4): 1957~1990
- Hsieh, T. S., Z. Wang, S. Demirkan. 2018. Overconfidence and Tax Avoidance: The Role of CEO and CFO Interaction. Journal of Accounting and Public Policy, 37 (3): 241~253
- Huang, Y., M. Pagano, U. Panizza. 2020. Local Crowding-Out in China. The Journal of Finance, 75 (6): 2855~2898
- Li, X. M., Z. Liu, Y. C. Peng, Z. W. Xu. 2022. Local Government Debt and Bank Credit Allocation: Evidence from China. Working Paper, University of International Business and Economics
- Scholes, M., M. Wolfson. 1992. Taxes and Business Strategy: A Planning Approach. Englewood Cliffs, NJ: Prentice-Hall

Local Government Debt Governance and Corporate Tax Avoidance: Quasi-natural Experiment Based on the New Budget Law

Yao Shouyu et al.

Abstract: This paper uses the 2015 implementation of the new Budget Law as a quasi-natural experiment to explore how local government debt governance impacts corporate tax avoidance. Difference-in-differences results show that debt governance significantly reduces tax avoidance, especially in Non-SOE firms, those with higher managerial risk appetite, and regions with greater fiscal pressure or stronger tax enforcement. Mechanism analysis reveals that debt governance alleviates firms' financing constraints, reducing the marginal benefits of tax avoidance, while increasing potential audit costs, further discouraging such behavior. Additionally, debt governance curbs tax avoidance through internal capital structures in corporate groups. These findings highlight the role of debt governance in optimizing the tax environment and promoting high-quality economic development.

Key Words: Local Government Debt Governance; Corporate Tax Avoidance; Financing Constraints; Tax Inspection; Group Companies