

# 地方政府债务、产权属性与公司税负

杨华领<sup>1,2</sup>, 宋 常<sup>1</sup>

(1. 中国人民大学商学院, 北京 100872; 2. 江西农业大学经济管理学院, 江西 南昌 330045)

**摘 要:** 本文选用沪、深A股非金融类上市公司2012-2013年的数据作为研究样本, 实证检验了地方政府债务对辖区内上市公司税负的影响。研究结果表明, 地方政府债务对辖区内上市公司的税负产生了显著的影响, 具体表现在: 地方政府债务越大, 辖区内上市公司支付的总税负和净税负越重, 当上市公司是非国有企业、外资企业时, 税负更重。本研究的启示意义在于, 地方政府债务不仅可能导致宏观层面的财政风险和金融风险, 而且可能会对微观企业行为产生影响。

**关键词:** 地方政府债务; 产权属性; 公司税负

**中图分类号:** F276.6

**文献标识码:** A

**文章编号:** 1004-4892(2015)08-0027-10

## 一、引 言

自1994年实施分税制改革以来, 我国财政体制呈现出“财权重心上移、事权重心下压”的特征, 地方财政支出普遍超出财政收入, 迫使地方政府靠举债维持运转<sup>[1]</sup>。由此同时, 以经济增长为基础的政治晋升机制, 激励着地方政府负责人投资自身财力无法承受的大项目, 靠借债维持高速增长的GDP<sup>[2]</sup>。两股力量汇集导致地方政府债务(简称“地方债”, 下同)逐年增多, 加之, 为配套2008年中央政府“四万亿”刺激性计划, 地方政府的超规模举债使得地方债规模快速膨胀。据审计署2013年12月30日公告, 截至2013年6月底, 地方债规模已达到178908.66亿元。

目前, 已有不少学者对地方债的成因、后果、防范等进行了较充分的研究。然而, 有关地方债的研究大都是关注其对宏观经济层面的影响, 缺乏对微观企业行为影响的考虑。本文尝试从微观视角考察地方债对公司税负的影响, 探讨地方债与公司实际税负之间的内在联系。本文以2012-2013年沪、深A股非金融类上市公司为研究对象, 采用各省(市)审计厅提供的年度审计数据、各省统计年鉴及CSMAR数据库提供的上市公司财务数据, 对地方债与公司实际税负之间的关系进行了深入探讨。研究发现, 地方债与辖区内上市公司税负显著正相关, 即随着地方政府债务率的上升, 公司实际支付的税负呈显著上升趋势; 另外, 国有产权属性降低了地方债与上市公司税负之间的关系, 而外资产权属性强化了地方债与上市公司税负之间的关系。

本文的贡献主要在于: 第一, 有助于进一步厘清地方债的经济后果, 为全面评估地方债风险提供经验证据和决策参考。第二, 政府在地方债压力下会通过加强税收监管而对上市公司的行为产生影响, 进而发现了宏观环境影响微观企业行为的又一个研究路径。

收稿日期: 2014-12-29

基金项目: 国家社会科学基金重点项目(14AGL008)

作者简介: 杨华领(1980-), 男, 河南项城人, 中国人民大学商学院博士生, 江西农业大学经济管理学院讲师; 宋常(1965-), 男, 安徽六安人, 中国人民大学商学院教授。

余文结构安排如下：第二部分为文献回顾；第三部分为研究假设；第四部分为研究设计；第五部分为实证结果；最后为研究结论与启示。

## 二、文献回顾

### （一）政府“掠夺之手”理论研究的简要回顾

Shleifer and Vishny (1998) 基于对东欧国家和俄罗斯的转轨实践的考察，运用经济学工具，首次提出了“掠夺之手”的政府模型<sup>[3]</sup>。此后，很多文献证实了政府“掠夺之手”的存在。首先，政府有直接掠夺的行为。Acemoglu (2003) 研究发现，当面临较大的经济增长和财政压力时，政府会对企业进行敲竹杠，利用其强大的掠夺能力将压力转移给辖区内的企业，造成企业税负的增加<sup>[4]</sup>。周雪光 (2005) 提出了“税收攫取”的概念，并理论分析了地方政府会通过“税收攫取”来缓解财政困境<sup>[5]</sup>。马光荣和李力行 (2012) 使用 1998 - 2005 年中国县级财政数据和工业企业数据，研究发现县级政府会将自身规模扩大后的财政压力施加到企业身上，从而提高了企业面临的税负水平<sup>[6]</sup>。张璟等 (2013) 研究发现，地方政府利用“掠夺之手”干预金融体系的资金运用，从而阻碍了金融发展<sup>[7]</sup>。姚金伟 (2014) 研究发现，省级教育固定资产投资受到公共部门固定资产投资的挤占，论证了政府“掠夺之手”的自利特征<sup>[8]</sup>。

其次，政府有借助国有企业而从事的自利化行为。Lin 等 (1998) 认为，转型经济体中普遍存在国有企业承担政府负担的问题，如促进发展、保障就业、协助养老、维护稳定等等，由此导致国有企业的政策性负担<sup>[9]</sup>。曾庆生和陈信元 (2006) 实证发现，我国国有企业的社会性负担多于非国有企业<sup>[10]</sup>。春春方和马连福 (2012) 从地方国有企业募集资金变更的角度论证官员的“掠夺之手”理论，实证结果显示官员年龄越小、学历越低，地方国有企业募资变更的几率越大<sup>[11]</sup>。

因此，根据政府“掠夺之手”理论，在政党（政府）利益最大化的目标下，政府具有“掠夺”动机，即政府可能动用一切资源应对来自潜在统治者和其他国家的竞争。政府掠夺的方式多种多样，有以政府名义直接进行的掠夺，有借助国有企业间接实施的掠夺。总之，政府“掠夺之手”普遍存在。

### （二）公司税负影响因素研究的简要回顾

早期文献大多从公司特征层面考虑影响税负的因素，如融资结构、资产构成、产权属性等。王延明 (2003) 实证研究发现，公司税负与负债率和资本密集度负相关，与公司规模正相关，而与资产报酬率不相关<sup>[12]</sup>。吴联生 (2009) 以中国上市公司为对象，研究发现国有股权比例越高，公司税负也越高<sup>[13]</sup>。刘骏和刘峰 (2014) 检验了政府控制与企业税负的关系，发现国有企业税负低于非国有企业<sup>[14]</sup>。

新近部分文献尝试考察企业外围环境对税负的影响。Beck 等 (2014) 采用跨国数据，探讨信用信息共享系统的发达程度与金融分支机构的渗透程度对企业避税的影响，研究发现，发达的信用信息共享系统和具有较高渗透率的金融分支机构可降低企业的避税程度，从而导致税负增加<sup>[15]</sup>。刘行和叶康涛 (2014) 研究了金融发展对企业所得税的影响，其结果表明金融发展显著提升了企业的所得税负，且税负的提升主要集中在民营企业<sup>[16]</sup>。刘慧龙和吴联生 (2014) 考察了制度环境对企业实际税率的影响，研究发现制度环境越完善，公司实际税率越高，并且此效应只在非国有控股公司中存在<sup>[17]</sup>。

综上所述，公司税负问题引起了国内外学者的高度关注，研究视角从公司特征逐渐扩展到公司所处的环境等因素。然而，目前对企业税负的研究至少存在两个问题：其一，企业税负的衡量指标存在缺陷，现有文献大多只考虑企业所得税税负，而忽略了增值税、消费税、营业税等其它税种；

其二,鲜有文献结合政府财务状况,考察政府对企业的干预行为。政府虽然具有谋求自身利益最大化的动机,但其相关决策仍然需要基于自身的财务状况,政府的财政收支状况对其行为有着一定的影响。

### 三、研究假设

如前所述,自1994年的分税制改革以来,由于财政体制及地方官员晋升机制等方面的原因,地方政府债台高筑。尽管地方债风险总体可控,但其快速发展积累起来的风险已引起各界的广泛关注。全国人大财政经济委员会副主任委员尹中卿表示,地方债积累到一定程度可能引发区域性的财政风险和系统性的金融风险。在土地财政收入充满不确定性和地方政府举债行为日益受到严格监管的情境下,而全国尚未取消对地方官员GDP考核要求,偿还巨额债务和目前的财政收支模式都可能导致地方政府财政收支缺口增大,因此,地方政府通过税收提高地方财政收入的动机增强。

尽管中国税收立法权高度集中,地方政府名义上可运用的税收管辖权很小,但其在税法与税收政策的实际执行中,在税率、税基、减免权等征收管理方面却拥有广泛的自由裁量权<sup>[18]</sup>。Cai和Liu(2009)认为,中国税收征管系统的不完善和税收人员整体素质偏低的事实,使得中国企业的税收规避现象远比美国等发达国家严重<sup>[19]</sup>。例如,审计署2004年的调查显示,被视为财务制度比较健全、管理相对较好的788家重点税源大户两年间少缴税款250多亿元。2013年,上市公司“轻工国际”涉嫌偷逃税款9亿多元而被税务机关立案调查。当地方政府面临财政压力时,税务机关可能会通过加强税收监管,严查企业的税务筹划行为,以增加地方财政收入。

此外,现实中一些地方政府甚至直接向辖区内企业“摊派”税负以攫取税收收入<sup>[5]</sup>。吕冰洋和郭庆旺(2011)在分析中国税收高速增长的原因时指出,分税制改革对各级税务部门产生了强烈的税收激励作用,促进税务部门征税能力和税收努力的提高,进而带动税收高速增长<sup>[20]</sup>。国家税务总局公布的数据显示,2012年我国税务机关通过反避税贡献税收达346亿元,比2011年增加107亿元,同比增长48%。因此,强化对辖区内企业的税收征管就可能会成为增加财政收入的一种可行方法。基于此,本文提出第一个研究假设如下:

H1:在其他条件不变的情况下,地方债压力越大,辖区内上市公司税负越重。

进一步,地方债与公司税负之间的关系会受到企业产权属性的影响。一方面,由于国有企业缺乏人格化的产权主体以及高管由政府任命,国有企业高管的决策可能会偏离利润最大化的经营目标,而倾向于迎合基于经济增长、上交利税等的政治晋升锦标赛<sup>[21]</sup>。另一方面,已有研究发现,政府会给予拥有政治身份的企业更多的税收优惠<sup>[22]</sup>。因此,国有企业避税动机较弱,一般会满额上交税收,造成国有企业税负相对较高,在面临地方债压力导致的税收监管时,由于没有太多增加税负的空间,其税负对政府债务压力不敏感;相反,非国有企业由于税收优惠较少,在利润最大化目标下,其避税动机较强,税负相对较轻,面临地方债压力导致的加大的税收征管力度时,税负变化大,对政府债务压力比较敏感。鉴于此,本文提出第二个研究假设如下:

H2:在其他条件不变的情况下,国有股权消弱了地方债与上市公司税负之间的正相关关系。

另外,地方债与公司税负之间的关系还会受到外资背景的影响。改革开放以来,为充分吸引外资、大力发展经济,中国各级政府对外资企业采取了区别于内资企业的税收优惠政策。从实际税负看,外资企业普遍低于内资企业。刘剑文和熊伟(1998)研究发现,外资企业的税收优惠远远超过内资企业,享有“超国民待遇”<sup>[23]</sup>。2008年实行的新企业所得税法将内、外资企业所得税税率统一确定为25%,外资企业所得税“超国民待遇”消失。但同时规定:对于正在享

受低于 25% 优惠税率的外商投资企业，其适用税率将会在新企业所得税法施行后 5 年内，逐步过渡到 25% 的税率。

尽管外资企业普遍享有种类繁多的税收优惠，但其避税动机和能力都远超内资企业。制造亏损假象是其常用手段，《法制日报》2006 年 11 月 14 日报道，2005 年外资企业的亏损面高达 42.96%。《中国经营报》2013 年 6 月 11 日报道，依据中国一些地方税务官员的测算，外企的避税金额可能高达 1270 亿元之巨。外资企业一般通过高买低卖等手段转让定价，使其长期处在微亏状态，出现“长亏不倒”的奇特现象。新华社 2014 年 11 月 11 日报道，微软公司必须向中国政府补缴 8.4 亿元人民币的税款和利息，并在未来缴纳每年超过 1 亿元人民币的追加税。因此，当地方政府面临巨大的偿债压力时，税务部门会加强对所有企业的税务监管强度，由于外资企业的避税范围广、能力强，对其的监管力度会更强。由此，本文提出第三个研究假设如下：

H3：在其它条件不变的情况下，外资背景强化了地方债与上市公司税负之间的正相关关系。

## 四、研究设计

### （一）样本选择

目前，公开披露的地方债只有 2012、2013 两年的连续数据，因此本文的初始数据样本仅包括 2012、2013 年沪深所有 A 股非金融类上市公司。在剔除了 B 股公司、ST 类公司及相关变量数据缺失的公司之后，观测样本共有 4705 个，其中 2012 年 2299 个，2013 年 2406 个。上市公司相关财务数据取自 CSMAR 数据库；地方债数据来自审计署网站及各省审计厅网站；地方财政收入数据来自各省统计年鉴；是否为国有企业、外资企业的数据取自 CCER 数据库。为消除极端值的影响，本文对使用到的所有连续变量在上下 1% 的水平进行了缩尾 (Winsorize) 处理。

### （二）变量设定

#### 1. 地方债的测算

根据审计署及各省(市、区)审计厅提供的数据，本文取得 2012 年底及 2013 年 6 月底地方债余额的省级截面数据。2014 年 1 月 23 日各省公布了自查的 2013 年 7 月 - 12 月政府债务，结合 2013 年 6 月底的数据，本文估算出 2013 年底的地方债余额。之后，用地方政府当年债务余额除以各省当年的 GDP，计算得出各省的地方债压力指标——政府负债率 (Debt\_ GDP)，该指标越大，表示地方政府面临的债务压力越大。同时，为确保结果的可靠性，本文用地方债务余额除各省地方财政收入作为地方债压力的替代指标——政府债务率 (Debt\_ Rev)。

#### 2. 上市公司税负的测算

对上市公司实际税负的测算，存在两种方法：其一，基于权责发生制的算法。Hanlon and Heitzman (2010)、刘行和叶康涛 (2014)、刘慧龙和吴联生 (2014) 等文献，都是从权责发生制视角，基于所得税费用、税前会计利润、递延所得税费用及名义所得税税率等数据计算公司实际税负<sup>[24][16][17]</sup>；其二，基于收付实现制的算法。刘骏和刘峰 (2014) 提出了基于现金流量表的企业税负指标，用“支付的各项税费 - 收到的税费返还”除以“营业总收入”来计算<sup>[14]</sup>。

基于研究目的，本文采用收付实现制下测算公司税负的方法，主要理由在于：其一，权责发生制下的测算方法只考虑公司的所得税而忽视其他相关税负，实质上计算的是公司的所得税税负，并不是完整意义上的公司税负；比如，2006 年世界银行、国家信息中心针对我国 120 个城市的 12400 家企业展开调查，调查表明我国各地区企业流转税税负明显高于所得税税负，显然所得税税负并不能代表公司税负。其二，本文考察的公司税负是当期实际支付的税负，而不是会计账目上反映的税

负,因为会计上应支付的税负并不等于实际支付的税负。根据我国现行《企业会计准则 2006》规定,现金流量表中“支付的各项税费”项目包括企业应当缴纳的各项税负,它是企业真正支付的税负。当地方政府面临债务偿还压力时,政府需要看得见的真金白银,而不是账面上的应收税额,从现金流量表取得“支付的各项税费”数据,更能代表本文的税负含义。当然,为了便于公司间比较,需要用营业总收入进行标准化处理。实际税负率 ETR(Effective Tax rate)的计算方法见表 1。在主回归分析时用 ETR1 指标,在稳健性测试部分用 ETR2 指标。

### 3. 控制变量

借鉴已有文献,本文设定的控制变量包括名义税率、公司规模、负债水平、盈利性、公司相对价值比、资本密集度、存货密集度、公司产权属性、市场化进程等因素。具体说明见表 1。

### (三)模型构建

总体而言,地方债压力对辖区内上市公司的税收征管活动产生影响,据此可预期在控制了其他相关因素的情况下,地方债压力越大,辖区内上市公司的税负越重。因此,本文主要通过考察地方债与公司实际税负之间的关系来检验地方债对企业税收所产生的经济后果。

具体说来,把公司实际税负设置为地方债及其他相关变量的函数,构建如下三个模型,分别对 H1、H2、H3 进行检验:

$$ETR = a_0 + a_1 Debt\_GDP + aConVar + \varepsilon \quad (1)$$

$$ETR = a_0 + a_1 Debt\_GDP + a_2 SOE + a_3 Debt\_GDP\_SOE + aConVar + \varepsilon \quad (2)$$

$$ETR = a_0 + a_1 Debt\_GDP + a_2 Foreign + a_3 Debt\_GDP\_Foreign + aConVar + \varepsilon \quad (3)$$

其中,ETR1 表示上市公司实际支付的总税负,用“支付的各项税费/营业总收入”测算,Debt\_GDP 表示地方债压力,用“当年末政府债务余额/GDP”测算;SOE 表示上市公司是否是国有企业的哑变量,国有企业为 1,非国有企业为 0;Foreign 表示上市公司是否具有外资背景的哑变量,外资企业为 1,非外资企业为 0;ConVar 为各种控制变量。

模型(1)是本文最主要的模型,检验地方债压力是否加重辖区内上市公司实际支付的税负;模型(2)加入是否国有企业的交互性,考察企业产权属性对地方债压力与上市公司税负之间关系的影响,即国有企业和民营企业面临地方债压力时,税负是否存在显著差异;模型(3)加入是否为外资企业的变量,考察内外资产权属性对地方债压力与上市公司税负之间关系的影响。

## 五、实证结果

### (一)描述性统计

表 1 显示了变量的描述性统计结果。从样本的描述性统计可见,在 2012 - 2013 年间,公司总税负指标(ETR1)的均值为 6.7%,中位数为 5.2%;公司净税负指标(ETR2)的均值为 7.7%,中位数为 5.9%,与 ETR1 的数值特征基本一致。地方债压力指标 1(Debt\_GDP)的均值为 29.5%,介于 12.8%和 67.0%之间,表明各地普遍存在较重的债务压力,并且各省之间地方债压力差别很大;地方债压力指标 2(Debt\_Rev)的均值、中位数、均超过 150%,也表明地方债余额大大超过地方财政收入,地方债压力巨大。名义所得税税率 Rate 的均值为 18.7%,最大值为 30%,最小值为 0,公司实际税率存在差异。公司负债率(LEV)均值为 43.1%,最小值 4.4%,最大值 93.1%,不同公司之间的负债率存在较大差异。SOE 的均值 38.8%,表明样本公司中超过三分之一的公司是国有企业。Foreign 的均值为 3%,表明外资企业占比较低。其它变量的描述性统计结果与企业的现实状况基本一致,不再赘述。

表 1 变量含义及描述性统计

变量	含义	均值	标准差	最大值	中位数	最小值
ETR1	(支付的各项税费－收到的税费返还)/营业总收入	0.067	0.066	0.339	0.052	-0.063
ETR2	支付的各项税费/营业总收入	0.077	0.061	0.340	0.059	0.004
Debt_ GDP	地方政府债务余额/当年 GDP	0.295	0.116	0.670	0.293	0.128
Debt_ Rev	地方政府债务余额/当年地方财政收入	2.559	0.892	5.197	2.284	1.533
Rate	公司名义税率	0.187	0.054	0.300	0.150	0
Size	公司规模,等于公司总资产的自然对数	21.845	1.279	25.796	21.682	19.263
Lev	负债水平,等于负债总额与总资产的比值	0.431	0.225	0.931	0.423	0.044
PPE	资本密集度,等于固定资产净值与总资产的比值	0.226	0.166	0.720	0.191	0.002
INV	存货密集度,等于存货与总资产的比值	0.163	0.153	0.761	0.124	0
ROA	净资产收益率,等利润总额与净资产的比值	0.041	0.049	0.208	0.036	-0.138
MB	公司成长机会,等于公司市值与账面价值的比值	0.722	0.379	3.147	0.703	0.137
SOE	实际控制人性质,若是国有企业则取1,否则取0	0.388	0.487	1	0	0
Foreign	是否为外资企业哑变量,外资取取1,否则取0	0.030	0.172	1	0	0
Index	市场化程度,取自樊纲等(2011)[14]	9.237	1.955	11.800	9.870	3.250

表 2 显示了主要变量之间的相关系数<sup>①</sup>。第一，无论是基于 Pearson 相关系数还是基于 Spearman 相关系数分析，地方债压力的衡量指标 Debt\_ GDP、Debt\_ Rev 与企业税负 的衡量指标 ETR1、ETR2 之间都正相关，且均在 1% 统计意义上显著，这初步印证了本文的假设，即地方债压力越大的地区，上市公司支付的总税负越多，支付的净税负也越大。第二，ETR1、ETR2 与大部分控制变量的相关系数都在 5% 统计意义上显著，这说明本文控制变量的选取具有一定的科学性，它们能较好地控制其他因素对公司税负的影响。第三，Debt\_ GDP、Debt\_ Rev 与各个控制变量相互之间的相关系数绝对值均小于 0.5，这说明本文的实证模型不存在严重的多重共线性问题。

表 2 主要变量相关系数表

变量	ETR1	ETR2	Debt_ GDP	Debt_ rev
ETR1		0.953 ***	0.115 ***	0.108 ***
ETR2	0.932 ***		0.085 ***	0.068 ***
Debt_ GDP	0.106 ***	0.065 ***		0.701 ***
Debt_ rev	0.087 ***	0.032 **	0.725 ***	

注:右上(左下)为 Pearson(Spearman)相关系数;“\*”、“\*\*”、“\*\*\*”分别代表在10%、5%、1%统计意义上显著。

(二)多元回归结果

(1)地方政府债务与上市公司总税负

表 3(1)、(2)显示了假设(1)的多元回归结果，被解释变量为上市公司当期支付的总税负 ETR1，测试变量为地方债压力指标 Debt\_ GDP 和 Debt\_ Rev。从总体上看，第(1)列的拟合优度 (Adj-R2)超过了 35%，说明模型较好地控制住了企业税负的影响因素；此外，控制了其他相关因素后，测试变量 Debt\_ GDP 对 ETR1 的估计系数为 0.0191(T 值 = 2.09)，与预期的符号一致，在 5% 统计意义上显著。实证结果表明，地方债压力越大，辖区内上市公司支付的总税负越重，从而验证了假设 1。

在控制变量方面，名义税率 Rate 的回归系数在 1% 统计意义上显著为正，说明名义税率越高的公司实际支付的总税负越高，这与客观事实是吻合的；负债率 Lev 的回归系数在 1% 统计意义上显

① 由于篇幅问题，这里只显示主要变量之间的相关系数。

著为负，这说明资产负债率越高的公司，支付的总税负越低，这符合债务税盾效应的预期；资本密集度 PPE 和存货密集度 INV 的回归系数在 1% 统计意义上显著为正、负，说明两者背后的税前抵扣特征不同，固定资产折旧由于可以税前抵扣而具有税盾效应，存货无此效应，所以存货密集度越高的企业，支付的税负越重；盈利性 ROA 的回归系数在 1% 统计意义上显著为正，说明盈利能力越强的企业支付的税负越重，可能的原因是地方政府面临债务压力时，会选择盈利能力强的企业进行税收攫取；相对价值比的回归系数显著为负，说明相对价值比越高的公司税负越重，原因可能是相对价值比越高，受到的关注越多，越不容易进行税负规避，进而税负越高；市场化程度 Index 的回归系数显著负相关，说明市场化程度越高的地区，上市公司支付的税负越低，原因可能是政府征收各种税负的随意性降低，导致上市公司税负下降。

另外，当测试变量换成 Debt\_ Rev 时，相关情况如表 3(2) 所示，实证结果与 Debt\_ GDP 时的结果基本一致，Debt\_ Rev 的系数在 5% 统计意义上显著为正，说明地方债压力越大，辖区内上市公司支付的净税负也越重。

表 3 地方政府债务与上市公司总税负回归结果(假设1)

变量	(1) Y = ETR1		(2) Y = ETR1		(3) Y = ETR2		(4) Y = ETR2	
	估计系数	t 值	估计系数	t 值	估计系数	t 值	估计系数	t 值
截距项	0.0594	3.39 ***	0.0573	3.21 ***	0.0463	2.44 **	0.0438	2.27 **
Debt_ GDP	0.0191	2.09 **			0.0243	2.46 **		
Debt_ Rev			0.0032	2.15 **			0.0040	2.5 **
Rate	0.1329	8.45 ***	0.1317	8.38 ***	0.1485	8.74 ***	0.1470	8.66 ***
Size	0.0012	1.65 *	0.0013	1.87 *	0.0013	1.77 *	0.0015	2.02 **
Lev	-0.0582	-13.00 ***	-0.0586	-13.08 ***	-0.0503	-10.4 ***	-0.0507	-10.49 ***
PPE	-0.0184	-3.33 ***	-0.0189	-3.45 ***	-0.0164	-2.77 ***	-0.0172	-2.9 ***
INV	0.0239	3.53 ***	0.0231	3.42 ***	0.0215	2.94 ***	0.0205	2.81 ***
ROA	0.2865	17.41 ***	0.2861	17.4 ***	0.3167	17.83 ***	0.3161	17.8 ***
MB	-0.0076	-3.89 ***	-0.0076	-3.9 ***	-0.0090	-4.26 ***	-0.0090	-4.27 ***
Index	-0.0031	-4.65 ***	-0.0031	-4.46 ***	-0.0045	-6.1 ***	-0.0044	-5.88 ***
行业效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
年度效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
地区效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
Adj-R2	0.3526		0.3527		0.3522		0.3523	
F 值	86.41 ***		86.43 ***		86.26 ***		86.27 ***	
样本量	4705		4705		4705		4705	

注：“\*”、“\*\*”、“\*\*\*”分别表示双尾 t 检验值在 10%、5%、1% 统计意义上显著。

(2) 产权属性对地方政府债务与上市公司税负之间关系的影响

表 4 显示了假说 2 的实证检验结果。Debt\_ GDP 和 Debt\_ Rev 的系数依然为正，并在 1% 统计意义上显著。列(1)中，SOE 的回归系数为 0.009，在 5% 统计意义上显著为正，说明国有企业支付的税负高于非国有企业；交互性 Debt\_ GDP\_ SOE 的系数显著为负，表明国有产权弱化了地方债压力与实际税负之间的关系。原因可能有二，其一，由于国有企业缺乏人格化的产权主体以及国有企业高管的官员身份，国有企业避税动机较弱，一般会足额上交税收，使得国有企业税负相对较高，在面临地方债压力导致的强度较大的税收监管时，因没有太多增加税负的空间，其税负对地方债务压力不敏感；其二，由于国有企业通常已经替政府承担了一定的社会责任，基于交换动机，政府可能会给予国有企业更多的税收优惠作为补偿。因此，不论有无地方债压力，国有企业的税负变化都不会太明显。列(2)中，当地方债压力变量为 Debt\_ Rev 时，其回归系数依然显著为正；SOE

的回归系数为正，但不显著；Debt\_ GDP\_ SOE 的系数显著为负，同样表明，在地方债压力较大的地区，地方债压力与公司税负之间的关系在国有企业显得较弱。以上回归结果支持了假设 2。

表 4 产权对地方政府债务与公司总税负之间关系的影响(假设2)

变量	(1) Y = ETR1		(2) Y = ETR1		(3) Y = ETR2		(4) Y = ETR2	
	估计系数	t 值	估计系数	t 值	估计系数	t 值	估计系数	t 值
截距项	0.0458	2.53 **	0.0503	2.77 ***	0.0321	1.64	0.0363	1.85 *
Debt_ GDP	0.0372	3.44 ***			0.0442	3.78 ***		
Debt_ GDP × SOE	-0.0383	-2.97 ***			-0.0426	-3.05 ***		
Debt_ Rev			0.0045	2.67 ***			0.0056	3.13 ***
Debt_ Rev_ SOE			-0.0028	-1.65 *			-0.0036	-2.00 **
SOE	0.0090	2.08 **	0.0050	1.03	0.0104	2.24 **	0.0075	1.44
Rate	0.1320	8.38 ***	0.1314	8.34 ***	0.1473	8.66 ***	0.1463	8.60 ***
Size	0.0016	2.15 **	0.0016	2.13 **	0.0018	2.22 **	0.0017	2.21 **
Lev	-0.0578	-12.85 ***	-0.0579	-12.88 ***	-0.0500	-10.28 ***	-0.0501	-10.32 ***
PPE	-0.0171	-3.09 ***	-0.0180	-3.27 ***	-0.0151	-2.53 **	-0.0162	-2.72 ***
INV	0.0242	3.57 ***	0.0230	3.41 ***	0.0218	2.98 ***	0.0204	2.8 ***
ROA	0.2849	17.31 ***	0.2844	17.27 ***	0.3150	17.73 ***	0.3144	17.69 ***
MB	-0.0078	-3.96 ***	-0.0077	-3.91 ***	-0.0092	-4.32 ***	-0.0090	-4.27 ***
Index	-0.0031	-4.59 ***	-0.0031	-4.53 ***	-0.0044	-6.01 ***	-0.0044	-5.91 ***
行业效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
年度效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
地区效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
Adj-R2	0.354		0.3531		0.3537		0.3529	
F 值	81.52 ***		81.21 ***		81.40 ***		81.13 ***	
样本量	4703		4703		4703		4703	

注：“\*”、“\*\*”、“\*\*\*”分别表示双尾 t 检验值在10%、5%、1%统计意义上显著。

(3) 外资属性对地方政府债务与公司税负之间关系的影响

2008 年 1 月 1 日实行的《中华人民共和国企业所得税法》，将内、外资企业所得税税率由原来的 33%、24% 和 15% 统一调整为 25%，对仍在实行优惠税率的公司给予五年的过渡期，即到 2012 年底，所有内外资企业统一实行 25% 的企业所得税率，本文的研究期间正好跨度为 2012 - 2013，因此，外资企业当前是否仍然享受着税收优惠，内外资企业税负在面临地方债压力时是否存在差异等问题有待实证数据的检验。

表 5 显示了公司外资产权属性对地方债与公司税负之间关系的影响。首先，Foreign 的回归系数均值 1% 统计意义上显著负相关，说明外资企业实际支付的税负显著低于内资公司；交互项 Debt\_ GDP\_ fore 和 Debt\_ Rev\_ fore 的系数均显著为正，说明外资企业的地方债压力与实际税负之间的关系强于内资企业。其它变量的回归系数分析同前面的基本一致，不再赘述。

(三) 稳健性检验

鉴于公司在支付各项税收的同时可能还收到多种形式的税收返还，为保证结果的可靠性，本文使用“支付的各项税费”减去“收到的税费返还”作为上市公司支付的净税负(ETR2)，以替换总税负(ETR1)重新进行上述回归分析。回归结果如表 3(3)、(4)；表 4(3)、(4)和表 5(3)、(4)所示。显然，使用 ETR2 所得到的回归结果没有改变上述的研究结论。在所有回归结果中，Debt\_ GDP、Debt\_ Rev 的估计系数都显著为正，Debt\_ GDP\_ SOE、Debt\_ Rev\_ SOE 的估计系数都显著为负，Debt\_ GDP\_ fore、Debt\_ Rev\_ fore 的估计系数都显著为正，与采用总税负(ETR1)时的回归结果几乎完全一致。实证结果说明，不管考虑公司的税负是总税负还是净税负，地方债压力都会导



致公司税负的增加，但产权属性对地方债与公司税负之间关系的影响是不一样的，非国有企业和外资属性都会强化地方债与公司税负之间的关系。

表 5 内资外资对地方政府债务与公司总税负之间关系的影响(假设3)

变量	(1) Y = ETR1		(2) Y = ETR1		(3) Y = ETR2		(4) Y = ETR2	
	估计系数	t 值	估计系数	t 值	估计系数	t 值	估计系数	t 值
截距项	0.0595	3.40 ***	0.0600	3.37 ***	0.0464	2.45 **	0.0465	2.42 **
Debt_ GDP	0.0159	1.73 *			0.0206	2.08 **		
Debt_ GDP_ fore	0.1302	3.68 ***			0.1474	3.86 ***		
Debt_ Rev			0.0027	1.84 *			0.0035	2.20 **
Debt_ Rev_ fore			0.0179	3.59 ***			0.0181	3.36 ***
Foreign	-0.0313	-2.83 ***	-0.0376	-2.91 ***	-0.0349	-2.92 ***	-0.0368	-2.63 ***
Rate	0.1320	8.40 ***	0.1295	8.23 ***	0.1474	8.69 ***	0.1446	8.51 ***
Size	0.0012	1.72 *	0.0013	1.83 *	0.0014	1.84 *	0.0015	1.99 **
Lev	-0.0579	-12.94 ***	-0.0578	-12.91 ***	-0.0499	-10.33 ***	-0.0499	-10.32 ***
PPE	-0.0189	-3.43 ***	-0.0198	-3.61 ***	-0.0170	-2.86 ***	-0.0181	-3.05 ***
INV	0.0228	3.37 ***	0.0217	3.2 ***	0.0202	2.77 ***	0.0190	2.6 ***
ROA	0.2864	17.42 ***	0.2857	17.39 ***	0.3165	17.84 ***	0.3156	17.79 ***
MB	-0.0075	-3.83 ***	-0.0076	-3.87 ***	-0.0089	-4.2 ***	-0.0090	-4.24 ***
Index	-0.0032	-4.78 ***	-0.0032	-4.6 ***	-0.0046	-6.25 ***	-0.0045	-6.03 ***
行业效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
年度效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
地区效应	已控制		已控制		已控制		已控制	
Adj-R2	0.3546		0.3541		0.3546		0.3541	
F 值	81.74 ***		81.54 ***		81.72 ***		81.54 ***	
样本量	4703		4703		4703		4703	

注：“\*”、“\*\*”、“\*\*\*”分别表示双尾 t 检验值在10%、5%、1%统计意义上显著。

六、研究结论与启示

在地方债压力凸显的背景下，本文考察了地方债与上市公司税负之间的关系，并进一步结合企业的产权属性，检验了地方债对上市公司税负的影响在国有企业和非国有企业之间、内资企业与外资企业之间是否存在显著差异。

采用我国 A 股非金融类、非 ST 类上市公司 2012 - 2013 年的数据，对上述问题进行了检验。实证结果显示，在控制众多可能影响企业税负的因素之后，地方债显著提高了上市公司实际支付的总税负，且税负的提升主要集中在非国有企业、外资企业。在采用净税负指标进行稳健性检验之后，本文的结论依然成立。可能的原因是，非国有企业、外资企业的避税意识较强，实际税负更容易受税务部门的税收监管强度的影响；而国有企业所受影响较小，这可能归因于国有企业长期支付较高的实际税负，因而其弹性相对会较小。

本文的研究结论为宏观环境对企业微观行为的影响机制提供了新的证据，也进一步深化了企业税负影响因素的学术研究。本文的政策启示在于：在目前我国地方债风险凸显的背景下，适度控制地方债规模能减轻上市公司的税收负担；另一方面，加强税收监管力度不仅可以增加地方财政收入，而且可以压缩企业的税收规避空间，进一步促进我国税收的征收、监管及缴纳环境的改革与完善。

参考文献：

[1] 财政部财科所. 60 年来中国财政发展历程与若干重要节点 [J]. 改革, 2009, (10): 17 - 34.  
[2] 高培勇. 我国地方政府性债务规模有多大 [R]. 2015《财经》年会：预测与战略, 2015.

- [3] Shleifer A. and Vishny R. W. The Grabbing Hand: Government Pathologies and Their Cures [M]. Harvard University Press, 2002.
- [4] Acemoglu D. Why not a political coase theorem? social conflict, commitment, and politics [J]. Journal of Comparative Economics, 2003, 31(4): 620 – 652.
- [5] 周雪光. “逆向软预算约束”: 一个政府行为的组织分析 [J]. 中国社会科学, 2005, (2): 132 – 143.
- [6] 马光荣, 李力行. 政府规模、地区治理与企业逃税 [J]. 世界经济, 2012, (6): 93 – 114.
- [7] 张璟, 侯慧, 刘晓辉. 地方政府“掠夺之手”、金融发展对地区收入差距的影响 [J]. 软科学, 2013, (10): 97 – 102.
- [8] 姚金伟. 扶持之手还是掠夺之手 [J]. 财经问题研究, 2014, (4): 21 – 34.
- [9] Lin J. Y., Cai F., Li Z. Competition, policy burdens and state-owned enterprise reform [J]. American Economic Review, 1998, 88(2): 422 – 427.
- [10] 曾庆生, 陈信元. 国家控股、超额雇员与劳动力成本 [J]. 经济研究, 2006, (5): 10 – 21.
- [11] 曹春方, 马连福. 官员特征与地方国企募集变更 [J]. 经济科学, 2012, (3): 93 – 108.
- [12] 王延明. 上市公司所得税负担研究——来自规模、地区和行业的经验证据 [J]. 管理世界, 2003, (1): 115 – 122.
- [13] 吴联生. 国有股权、税收优惠与公司税负 [J]. 经济研究, 2009, (10): 109 – 120.
- [14] 刘骏, 刘峰. 财政集权、政府控制与企业税负——来自中国的证据 [J]. 会计研究, 2014, (1): 21 – 27.
- [15] Beck T., Lin C., Ma Y. Why do firms evade taxes? The role of information sharing and financial sector outreach [J]. The Journal of Finance, 2014, 69(2): 763 – 817.
- [16] 刘行, 叶康涛. 金融发展、产权与公司税负 [J]. 管理世界, 2014, (3): 41 – 52.
- [17] 刘慧龙, 吴联生. 制度环境、所有权性质与企业实际税率 [J]. 管理世界, 2014, (4): 42 – 52.
- [18] 曹书军, 刘星, 张婉君. 财政分权、地方政府竞争与上市公司实际税负 [J]. 世界经济, 2009, (4): 69 – 83.
- [19] Cai H., Liu Q. Competition and corporate tax avoidance: Evidence from Chinese industrial firms [J]. The Economic Journal, 2009, 119(537): 764 – 795.
- [20] 吕冰洋, 郭庆旺. 中国税收高速增长的源泉—税收能力和税收努力框架下的解释 [J]. 中国社会科学, 2011, (2): 76 – 90.
- [21] 周黎安. 转型中的地方政府: 官员激励与治理 [M]. 上海: 上海格致出版社, 2008. 150 – 170.
- [22] Wu L., Wang Y., Lin B. X. Local tax rebates, corporate tax burdens, and firm migration: Evidence from China [J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2007, 26(5): 555 – 583.
- [23] 刘剑文, 熊伟. 国民待遇与外资税收优惠政策之改革 [J]. 中国法学, 1998, (2): 53 – 60.
- [24] Hanlon M., Heitzman S. A review of tax research [J]. Journal of Accounting and Economics, 2010, 50(2): 127 – 178.
- [25] 樊纲, 王小鲁, 朱恒鹏. 中国市场化指数: 各地区市场化进程 2011 年报告 [M]. 北京: 经济科学出版社, 2011. 311 – 320.

## Local Government Debt, Property Rights and Corporate Tax Burden

YANG Hua-ling<sup>1,2</sup>, SONG Chang<sup>1</sup>

(1. School of Business, Renmin University of China, Beijing 100872, China;

2. School of Economics and Management, Jiangxi Agricultural University, Nanchang 330045, China)

**Abstract:** Based on the data of Chinese listed companies during 2012 – 2013, this paper empirically examines the effect of local government debt on corporate tax burden. We find that local government debt significantly influences corporate tax burden within the service area. It shows concretely as follows: local government debt is significantly positive with corporate's total tax burden and net tax burden, and the tax burden is much heavier for those Non-SOE and overseas-funded firms. The analysis given by this article demonstrates that local government debt not only may lead to macro risks, such as fiscal risk and financial risk, but also has micro influence on corporate behavior.

**Key words:** local government debt; property rights; corporate tax burden

(责任编辑: 风 云)