

# 银行业联合授信制度与企业杠杆操纵： 基于准自然实验的证据

顾海峰, 马远冰

( 东华大学旭日工商管理学院, 上海 200051 )

**摘要:** 本文以 2018 年《银行业金融机构联合授信管理办法》为准自然实验, 实证分析银行业联合授信制度对企业杠杆操纵的影响及其传导机制, 并进一步考察跨境资本流动的作用效果。研究发现: (1) 银行业联合授信制度能够显著抑制企业杠杆操纵, 尤其是企业“表外负债”式杠杆操纵。(2) 机制分析表明, 联合授信制度通过提升企业信息披露质量、降低企业财务柔性及降低企业资产减值准备计提的多重渠道来降低企业杠杆操纵。(3) 调节效应分析表明, 在跨境资本流出、跨境资本激增以及跨境间接资本流动情境下, 联合授信制度对杠杆操纵的抑制效应更为明显。(4) 异质性分析表明, 联合授信制度对杠杆操纵的抑制效应在低资本市场融资能力、高内部控制质量和无银企关联的企业中, 以及行业竞争激烈、低银行竞争和强金融监管环境中更为明显。该成果将为提升银行业联合授信制度对企业部门杠杆操纵的治理功能及防控企业部门杠杆操纵维度的系统性金融风险提供重要的理论指导与决策参考。

**关键词:** 银行业联合授信制度; 企业杠杆操纵; 跨境资本流动

**中图分类号:** F832. 2      **文献标识码:** A      **文章编号:** 1005 - 0566(2026)01 - 0159 - 12

## Banking joint credit system and corporate leverage manipulation: Evidence from quasi-natural experiment

GU Haifeng, MA Yuanbing

( *Glorious sun school of Business and Management, Donghua University, Shanghai 200051, China* )

**Abstract:** This paper empirically examines the impact of the joint credit system of the banking industry on corporate leverage manipulation and its mechanism of action, using the administrative measures for joint credit granted by banking financial institutions released in 2018 as a quasi-natural experiment. The study shows that: (1) the joint credit system of the banking industry can significantly reduce the leverage manipulation of enterprises, particularly the manipulation of off-balance-sheet liabilities. (2) The joint credit system reduces corporate leverage manipulation through multiple channels, such as improving the quality of corporate information disclosure, decreasing financial flexibility, and lowering the scale of corporate impairment loss accruals on business assets. (3) Cross-border capital flows have an asymmetric effect on the governance effect of the joint credit system. Under conditions of cross-border capital outflows, surges in cross-border capital, and cross-border indirect capital flows, the joint credit system demonstrates a more pronounced effect in curbing leverage manipulation. (4) Heterogeneity analysis shows that, the governance effect of leverage manipulation of joint credit system is more obvious in enterprises with low capital market financing capacity, high

**基金项目:** 国家社会科学基金项目(13BGL041); 教育部人文社会科学研究规划基金项目(20YJA790014)。

**作者简介:** 顾海峰(1972—), 男, 江苏苏州人, 东华大学旭日工商管理学院教授、博士生导师, 管理学博士、经济学博士后, 研究方向为公司金融与风险管理、企业投融资与创新管理等。

internal control quality, and no bank-enterprise affiliations, as well as in industries characterized by intense competition, weaker bank competition, and a stricter financial regulatory environment. The results of this research provide theoretical guidance and institutional reference for how to effectively prevent corporate credit fraud, improve the quality and efficiency of financial services, and deepen the structural reform of the financial supply side.

**Key words:** banking joint credit system; corporate leverage manipulation; cross-border capital flows

非金融企业部门债务高企是助推中国宏观杠杆率攀升的核心所在,银行信贷过度投放和企业盲目扩张会推高企业杠杆率,加剧企业财务风险和银行信用风险,若对此监管不足,不仅可能导致企业资金链断裂甚至破产,还可能触发系统流动性风险<sup>[1]</sup>。防范化解企业高杠杆风险的关键在于降低其真实杠杆,而这往往难以通过常规的债务缩减或权益融资方式实现<sup>[2]</sup>。因此,在政策监管、市场竞争等多重压力下,企业可能通过杠杆操纵改善其融资条件,但同时也掩盖了企业真实财务状况,进而误导相关投资者决策并积聚企业隐性债务风险,甚至削弱市场信息有效性和宏观政策调控效果。在国内外经济不确定性加剧背景下,如何有效防控化解经济金融风险成为中国政府深化金融供给侧结构性改革的关注重点<sup>[3]</sup>,企业财务舞弊等违规行为无疑会增加金融风险隐患,阻碍经济平稳运行。所以,结合当前现实背景和中国特殊制度环境,探究企业杠杆操纵的影响因素与治理机制,是中国提升实体企业发展质量与防范化解重大金融风险实践的重要课题。

近年来,中国企业通过多头授信、过度融资等方式进行高杠杆经营,降低金融资源配置效率,提高企业信用违约风险,阻碍经济高质量发展。为有效约束企业多头授信、过度融资行为,提升金融服务质效和风险控制能力,关于银行业联合授信制度的探索自 2013 年在温州地区率先展开,而后于 2014 年在全国范围内推广。2018 年中国银保监会发布《银行业金融机构联合授信管理办法(试行)的通知》(以下简称《联合授信管理办法》),正式明确了联合授信制度的主要内容,并规范相关成员银行和试点企业行为<sup>①</sup>。企业财务决策与银行信贷资源配置密切相关,因此银行业联合授信

制度能够为评估银行信贷环境和外部监管环境变化对企业杠杆操纵的影响提供良好的实验场景。

本文将以前述《联合授信管理办法》这一事件作为外生冲击,实证探究联合授信制度如何影响企业杠杆操纵,并重点解决以下问题:联合授信制度能否发挥银行业金融机构的监督管理和资源支持效应,从而有效约束企业杠杆操纵行为?在联合授信制度影响企业杠杆操纵的作用机制中,企业信息披露、财务柔性及资产减值准备计提是否发挥中介效应?跨境资本流动是否对联合授信制度与企业杠杆操纵的关系具有调节效应?在企业内、外部环境异质性条件下,联合授信制度对企业杠杆操纵的政策效果是否呈现不同特征?本文从企业杠杆操纵视角深入剖析银行业联合授信制度对微观企业决策的影响机理,旨在系统理解银行信贷制度与微观企业决策间的联动关系,从而为有效防控企业信用风险及深化金融供给侧结构性改革提供理论依据与实践参考。

## 一、制度背景与文献回顾

### (一)银行业联合授信的制度背景与经济后果研究

基于绩效考核和竞争压力,单一银行授信可能出现盲目授信、过度授信等非理性行为,从而引致企业过度投资、债务违约等问题,由此加大金融风险敞口,甚至诱发系统性金融风险,所以银行业联合授信制度应运而生。关于银行业联合授信制度的探索,自 2013 年始于温州地区,而后于 2014 年在全国范围内相继开展试点。2018 年中国银保监会发布《联合授信管理办法》,明确在全国范围内建立联合授信机制。随着政府对提升金融服务质效和防控金融风险相关政策的日益重视,2023

<sup>①</sup> 联合授信指 3 家以上的银行业金融机构向同一家企业(集团)提供债务融资的情况,联合授信制度是约束多家银行对单一企业过度融资的一种监管制度。

年中国银保监会发布《关于进一步做好联合授信试点工作的通知》，从全局角度进一步深化落实联合授信制度，鼓励银行业金融机构尽可能与符合条件的全部企业建立联合授信机制，并从异地机构加入联合授信和加强联合风险防控等维度提出具体要求。

以下两类研究与联合授信制度的相关度较高。第一，单一银行授信。银行授信是联合授信制度为企业提供信贷的主要方式，现有文献多从单一授信角度探究银行授信对企业现金持有、流动性管理和投资行为等方面的影响。部分研究认为银行授信具有流动性类保险功能，能够为企业提供资源支持和财务灵活性，进而影响企业创新等投资活动。银行授信不仅有助于缓解企业融资时序冲突和现金持有所引致的代理问题<sup>[4]</sup>，还能够发挥债权人监督治理和资本市场资信评级功能<sup>[5]</sup>，提升企业信息透明度和财务弹性，从而帮助企业抓住有利投资机遇，并降低股价低估程度<sup>[6-7]</sup>。另外，还有研究认为银行授信的使用具有成本，可能加剧企业信息不对称和代理问题，并引发非理性投资行为<sup>[8]</sup>。欧鹏等<sup>[9]</sup>研究认为，银行授信本身存在使用成本和风险权衡，即企业需要在授信额度与现金持有之间进行配置优化，而银行则会在企业经营风险增加时，收紧授信条件以规避企业潜在违约风险。此外，银行授信可能存在逆向选择问题，如融资能力较弱的企业可能更倾向购买银行授信额度。第二，银团贷款。联合授信制度涉及多家银行业金融机构对同一家企业进行授信，现有研究多从银团贷款的牵头银行间的代理问题角度探究其对企业融资的影响。刘阳等<sup>[10]</sup>研究发现，共同授信银行间的非合作可能引发银行非理性信贷行为，增加企业再协商成本，削弱贷款监督效应，进而损害企业价值。Chen等<sup>[11]</sup>研究发现，牵头贷款银行所在地区的银行竞争程度加剧会降低银团贷款契约的合同强度和绩效定价的可能性。

鉴于中国银行业联合授信制度的发展时间相对较短，因而关于银行业联合授信制度对微观企业的经济后果研究较少。已有研究多认为银行业

联合授信制度能够发挥资源支持和监督治理效应，对企业投融资效率等方面产生积极影响。黄飞鸣等<sup>[12]</sup>首次以《联合授信管理办法》为准自然实验，实证分析联合授信制度对企业非效率投资的政策效应，研究发现联合授信制度能够显著提升企业投资效率。向锐等<sup>[13-14]</sup>进一步研究发现联合授信制度有助于提升企业会计信息质量，并引导企业理性经营，提高企业经营投资效率。

## (二)企业杠杆操纵的影响因素

关于企业杠杆操纵的动机，已有研究主要形成以下观点。一是迎合监管要求，在强制性政策监管和难以实质性降杠杆压力下，企业可能通过杠杆操纵掩盖其真实财务风险<sup>[2]</sup>。二是满足外部融资需求，企业可能通过表外负债等方式操纵账面杠杆以迎合外部投资者评估标准、获得融资便利<sup>[15]</sup>。三是市场竞争压力和内部代理问题。竞争加剧和投融资环境恶化等外部压力会提高企业经营和融资难度，进而促使企业通过杠杆操纵粉饰绩效以获取竞争优势<sup>[16]</sup>。此外，内部代理问题如管理层追求短期绩效或大股东掩盖利益输送行为等，也是企业杠杆操纵的重要动机<sup>[17]</sup>。

现有文献主要聚焦企业内部治理和外部环境因素对企业杠杆操纵的影响。在微观企业层面，学者从股东身份、数字化转型等角度，探究企业内部资源和治理环境变化对企业杠杆操纵的影响。卿小权等<sup>[18]</sup>研究发现，机构持股有助于降低企业杠杆操纵。吴晓晖等<sup>[19]</sup>进一步研究发现，机构投资者注意力分散会削弱其监督效应，助推企业杠杆操纵。马新啸等<sup>[20]</sup>从非国有股东治理视角研究发现，非国有股东有助于优化国有企业内部治理，改善财务信息披露，从而降低国有企业杠杆操纵。此外，新一代信息技术能够发挥信息和成本赋能效应，通过改善企业信息环境、优化企业运营管理等方式，增强企业外部融资能力，降低企业杠杆操纵<sup>[21]</sup>。

在外部环境层面，部分学者探讨了银行竞争、政府债务扩张和跨境资本流动等融资环境因素的影响。银行竞争加剧有助于提高企业信贷可得性，强化银行监督治理，从而降低企业杠杆操

纵<sup>[22]</sup>。银行金融科技能够发挥科技赋能效应,改善企业信贷环境并强化银行监督效能,进而降低企业杠杆操纵<sup>[23]</sup>。饶品贵等<sup>[24]</sup>指出,杠杆操纵是企业应对地方政府债务挤出效应的重要方式,即企业可能通过杠杆操纵获得融资便利。顾海峰等<sup>[25]</sup>研究认为,跨境资本流动能够通过金融和贸易渠道影响企业杠杆操纵。此外,部分学者还从去杠杆政策、财报问询函和分行业信息披露等资本市场改革和监督层面出发,探究企业杠杆操纵的治理路径<sup>[26-28]</sup>。

### (三)文献评述

综上,现有文献较少关注银行业联合授信制度对企业投融资活动的影响,且尚未有文献从企业杠杆操纵视角考察其对微观企业的经济效应。企业杠杆操纵的主要动机在于提高外部融资能力,因而其必然受到银行体系制度和外部监管环境变化的影响,因此在中国情境下探究企业杠杆操纵行为的影响因素,需要充分考虑企业外部信贷环境和监管环境的影响。本文主要边际贡献在于:第一,本文从企业杠杆操纵视角切入,探究联合授信制度对微观企业财务决策的经济效应,有助于探索提升金融服务实体经济质效的有效路径。第二,本文基于企业杠杆操纵的主要动机,从企业信息披露质量、财务柔性和资产减值准备计提视角探究联合授信制度对企业杠杆操纵的影响路径,深化了不同路径下联合授信制度对企业杠杆操纵影响的理解。第三,立足于外部不利因素复杂多变和深入推进对外开放的现实背景,本文从跨境资本流动方向、异常流动和流动渠道视角,探究跨境资本流动对联合授信制度与企业杠杆操纵关系的作用效果,有助于精准识别跨境资本流动对联合授信制度治理效应的影响效果,为提升跨境资本监管效率提供决策参考。第四,本文从企业内、外部环境层面探究联合授信制度对企业杠杆操纵影响的异质性特征,拓宽深化了联合授信制度影响企业治理路径的研究视角,并为如何发挥联合授信制度对实体经济发展的支持效能提供实践指导。

## 二、理论分析与研究假设

银行业联合授信制度主要通过组建联合授

信委员会,并构建信息共享、授信额度管理、协同监测和风险控制等机制,约束银行业金融机构信贷与企业融资行为,提高金融资源配置效率。因此,本文认为联合授信制度主要从企业外部融资环境、信息披露和管理层经营决策等方面影响企业杠杆操纵。从信贷供给侧角度来看,首先,联合授信制度通过成员银行间的信息共享机制,降低银企信息不对称,并增强银行信息甄别和监督治理能力,同时提高企业信息披露要求与违规成本,从而降低企业杠杆操纵。其次,联合授信制度通过银企、银银协商机制统一管理授信额度,并设置融资风险预警线,有助于提高银行信贷决策审慎性并压缩银企合谋空间;同时联合授信制度给予企业自主择行权,可能进一步加剧银行竞争,在提高企业信贷可得性的同时,强化银行监督治理,进而降低企业杠杆操纵。最后,授信银行通过协同监测企业融资行为,并构建授信额度调控与动态风险预警机制,进一步增加企业违规成本,有效约束企业杠杆操纵。所以,从信贷供给端来看,联合授信制度通过加强贷前企业信息审查和授信额度管理、贷后企业交易跟踪和风险监测,进一步发挥银行信贷的资源支持和债权监督治理效应,提高企业违规成本,有效约束企业杠杆操纵行为。

从信贷需求侧角度来看,首先,联合授信制度可依托银行授信的流动性类保险功能,缓解企业融资时序冲突和超额现金持有所引致的代理问题,并通过联合授信委员会进行授信管理和协同风险控制,在保障企业合理融资需求的同时,有效约束其非理性投融资行为,进而抑制企业杠杆操纵。其次,联合授信制度在为企业提供资源支持的同时,亦对其信息披露和高质量发展提出更高要求,由此推高企业违规成本并压缩杠杆操纵空间,进而转变管理层短视投机倾向,促使企业通过降低杠杆操纵、提高信息披露质量和经营效率等方式,维系良好银企合作关系以持续获取制度便利。此外,联合授信制度能够向资本市场传递试点企业经营良好的积极信号,有助于提高企业外部融资可得性,强化外部监督,进而降低企业杠杆

操纵。所以,从信贷需求端来看,联合授信制度能够发挥资源支持效应提高企业财务灵活性,同时强化银行债权监督治理和企业外部监督,改善企业经营治理,从而降低企业杠杆操纵。综上所述,联合授信制度能够从银行信贷供给端和企业信贷需求端发挥资源支持和监督治理效应,通过改善企业外部融资环境、优化企业内部治理等方式有效降低企业杠杆操纵。

基于上述分析,本文提出如下假设:

H1:银行业联合授信制度能够降低企业杠杆操纵。

### 三、研究设计

#### (一)样本选取与数据来源

本文以2011—2024年中国沪深A股上市企业为研究对象,并对原始数据进行以下处理:剔除金融类和ST、PT类非正常经营状态企业;剔除资产负债率大于1和主要数据缺失样本;对全部连续变量进行双侧1%缩尾处理。最终得到2451家上市企业,共10974条样本观测值。银行业金融机构授信数据来自中国研究数据服务平台(CNRDS)数据库,企业层面数据均来自国泰安(CSMAR)数据库,跨境资本流动数据来自国际收支平衡表。

#### (二)变量说明

##### 1. 被解释变量:企业杠杆操纵

本文参考许晓芳等<sup>[29]</sup>,采用基本XLT-LEVM模型来测算企业杠杆操纵。具体测算方法见式(1)。

$$Levm_{it} = (Debtb\_total_{it} + Debtb\_ob_{it} + Debtb\_nsrd_{it}) / (Asset\_total_{it} + Debtb\_ob_{it}) - Levb_{it} \quad (1)$$

式(1)中,下标*i*和*t*分别表示企业和年份。*Levm*为企业杠杆操纵,指标值越大,表明企业杠杆操纵水平越高;*Debtb\_total*为企业账面总负债;*Debtb\_ob*为企业表外负债总额;*Debtb\_nsr*为企业名股实债总额;*Asset\_total*为企业账面总资产;*Levb*为企业账面杠杆率。

##### 2. 解释变量:银行业联合授信制度

本文参考黄飞鸣等<sup>[12]</sup>,构建银行业联合授信制度的政策变量*Post × Treat*。其中,*Post*表示联合

授信政策实施时间;*Treat*表示企业是否纳入处理组。

##### 3. 控制变量

本文参考已有研究<sup>[22-25]</sup>,从企业财务特征和经营治理等方面选取一系列控制变量,以尽可能控制企业杠杆操纵的影响因素。变量具体说明见表1。

表1 变量定义与测度

变量类型	变量名称	变量符号	变量测度
被解释变量	企业杠杆操纵	<i>Levm</i>	基于XLT-LEVM模型利用行业中位数法测算
解释变量	政策实施时间	<i>Post</i>	政策实施当年(2018年)及之后取值为1,否则为0
	政策实施对象	<i>Treat</i>	若企业符合《联合授信管理办法》试点标准,即授信家数在3家以上且融资余额在20亿元以上,则取值为1,否则为0
	联合授信制度	<i>Post × Treat</i>	若企业符合《联合授信管理办法》试点标准且在政策实施当年及以后,则取值为1,否则为0
控制变量	盈利能力	<i>Roa</i>	息税前利润/总资产
	现金持有	<i>Cash</i>	货币资金/总资产
	托宾 <i>q</i> 值	<i>Tobinq</i>	企业市值/总资产
	流动比率	<i>Liq</i>	流动负债/流动资产
	非债务税盾	<i>Nds</i>	(固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧 + 无形资产摊销 + 长期待摊费用摊销)/总资产
	管理费用率	<i>Fee</i>	管理费用/总资产
	管理层薪酬	<i>Msalary</i>	管理层前三名薪酬总额取对数
	产权性质	<i>State</i>	若为国有企业取值为1,否则取0
两权分离率	<i>Sperate</i>	实际控制人拥有上市公司控制权比例与所有权比例之差	

#### (三)计量模型构建

本文通过构建如下双重差分模型实证检验银行业联合授信制度对企业杠杆操纵的影响。

$$Levm_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Post_t \times Treat_i + \alpha_2 Controls_{it} + \lambda_i + \mu_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

式(2)中,*Levm*表示企业杠杆操纵,*Post × Treat*表示银行业联合授信制度,为单期DID变量;*Controls*为一系列控制变量; $\varepsilon$ 为随机扰动项; $\lambda$ 和 $\mu$ 分别为个体和时间固定效应。若假设H1成立,则预计联合授信制度(*Post × Treat*)与企业杠杆操纵(*Levm*)显著负相关。此外,本文所有回归均在企业层面聚类处理。

#### 四、实证检验与结果分析

##### (一) 描述性统计

表 2 为变量描述性统计结果。企业杠杆操纵 (*Levm*) 的均值为 0.117, 标准差为 0.122, 表明不同样本企业间的杠杆操纵水平差异明显, 探讨企业杠杆操纵的影响因素具有一定现实意义。联合授信制度 (*Post × Treat*) 的均值为 0.116, 表明约 11.6% 的企业样本属于处理组, 即近 11.6% 的样本企业受到了联合授信制度的影响。

表 2 变量描述性统计结果

变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
<i>Levm</i>	10 974	0.117	0.084	0.122	0.000	0.508
<i>Post × Treat</i>	10 974	0.116	0.000	0.320	0.000	1.000
<i>Roa</i>	10 974	0.040	0.044	0.064	-0.227	0.216
<i>Cash</i>	10 974	0.164	0.140	0.101	0.016	0.656
<i>Tobinq</i>	10 974	2.208	1.790	1.392	0.785	9.388
<i>Liq</i>	10 974	1.891	1.563	1.264	0.319	13.630
<i>Ndts</i>	10 974	0.020	0.017	0.014	0.001	0.066
<i>Fee</i>	10 974	0.040	0.036	0.023	0.004	0.128
<i>Msalary</i>	10 974	14.700	14.660	0.684	12.990	16.660
<i>State</i>	10 974	0.305	0.000	0.461	0.000	1.000
<i>Sperate</i>	10 974	0.045	0.000	0.073	0.000	0.278

##### (二) 基准回归

表 3 报告了基准回归结果。列(1)仅加入核

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)
	<i>Levm</i>	<i>Levm</i>
<i>Post × Treat</i>	-0.014 ** (-1.978)	-0.021 *** (-3.054)
<i>Roa</i>	—	0.154 *** (5.903)
<i>Cash</i>	—	-0.023 (-1.397)
<i>Tobinq</i>	—	0.002 * (1.864)
<i>Liq</i>	—	-0.000 (-0.101)
<i>Ndts</i>	—	1.822 *** (8.047)
<i>Fee</i>	—	1.665 *** (14.911)
<i>Msalary</i>	—	0.010 *** (2.600)
<i>State</i>	—	0.007 (0.798)
<i>Sperate</i>	—	-0.011 (-0.302)
<i>Constant</i>	0.105 *** (19.303)	-0.166 *** (-3.023)
<i>Firm FE</i>	是	是
<i>Year FE</i>	是	是
<i>N</i>	10 974	10 974
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.004	0.128

注: \*\*\*、\*\*、\* 分别表示在  $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.10$  时有统计学意义; 括号内为  $t$  值。下同。

心解释变量, 列(2)进一步加入全部控制变量。由表 3 结果可知, 逐步加入控制变量后, 基准模型的解释力度提高, 且联合授信制度 (*Post × Treat*) 的回归系数均显著为负, 表明银行业联合授信制度实施显著降低了企业杠杆操纵水平, 假设 H1 得到验证。

##### (三) 稳健性检验

###### 1. 平行趋势检验

本文采用事件研究法检验样本是否满足平行趋势假设, 并报告了平行趋势检验结果。图 1 显示, 在联合授信制度实施前, 处理组和控制组样本的变化趋势一致, 即平行趋势假设成立。

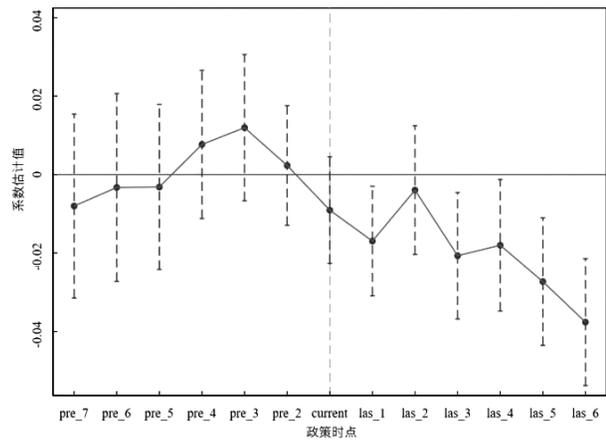


图 1 平行趋势检验

###### 2. PSM-DID 模型估计

本文通过 1:3 近邻匹配和半径值为 0.01 的半径匹配两种不同的倾向得分匹配 (PSM) 方法筛选匹配处理组与控制组样本, 以缓解样本自选择问题对联合授信政策效果评估的影响。表 4 列(1)和列(2)回归结果显示, 重新匹配样本后, 本文研究结论保持稳健。

###### 3. 安慰剂检验

本文采用以下方法进行安慰剂检验, 以排除其他潜在因素影响, 确保结论稳健性。

(1) 提前政策实施时间。本文将联合授信制度实施时间提前 3 年, 并构建新的政策变量 (*Post3 × Treat*) 进行回归检验。表 4 列(3)回归结果表明, 本文研究结论具有稳健性。

表4 PSM-DID 和安慰剂检验结果

变量	(1) 近邻匹配	(2) 半径匹配	(3) 政策时间提前
	Levm	Levm	Levm
Post × Treat	-0.013 * (-1.762)	-0.020 *** (-2.980)	—
Post3 × Treat	—	—	-0.011 (-1.404)
Controls	是	是	是
Firm FE	是	是	是
Year FE	是	是	是
N	5 234	10 895	10 974
Adjusted R <sup>2</sup>	0.117	0.128	0.125

(2) 随机虚构处理组样本。本文通过随机抽样构建新的处理组,并使用新样本进行回归检验,以上过程重复 500 次,最后利用所得回归系数绘制密度分布图。图 2 显示,上述过程得到的回归系数多集中于零值附近并接近正态分布,且多数  $p$  值大于 0.1。表明在排除其他随机因素情况下,本文研究结论保持稳健。

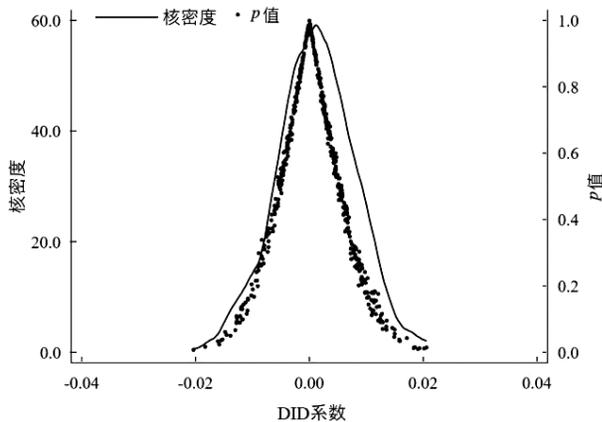


图2 虚构处理组安慰剂检验

(3) 同时随机虚构政策实施年份与处理组样

表5 稳健性检验结果

变量	替换被解释变量		替换解释变量	改变估计模型	排除其他政策干扰	剔除其他试点制度	剔除部分样本	剔除疫情影响
	(1) ExpLevm	(2) ExpLevmI	(3) Levm	(4) Levm	(5) Levm	(6) Levm	(7) Levm	(8) Levm
Post × Treat	-0.020 *** (-2.951)	-0.022 *** (-3.414)	—	-0.024 *** (-5.253)	-0.021 *** (-3.054)	-0.021 *** (-2.795)	-0.020 *** (-2.797)	-0.023 *** (-3.472)
Post × Treat1	—	—	-0.021 ** (-2.438)	—	—	—	—	—
Deleppolicy	—	—	—	—	0.043 *** (5.211)	—	—	—
Controls	是	是	是	是	是	是	是	是
Firm FE	是	是	是	是	是	是	是	是
Year FE	是	是	是	是	是	是	是	是
Industry FE	否	否	否	是	否	否	否	否
N	10 974	10 974	10 974	10 974	10 974	10 422	8 405	8 196
Adjusted R <sup>2</sup>	0.126	0.169	0.126	—	0.128	0.127	0.117	0.133

本。本文通过随机生成与实际不同的政策实施时间,并通过随机抽样构建新的处理组,然后使用随机处理后的样本进行回归检验,以上过程重复 500 次,最后利用所得回归系数绘制密度分布图。由图 3 可知,在排除其他随机因素情况下,本文研究结论保持稳健。

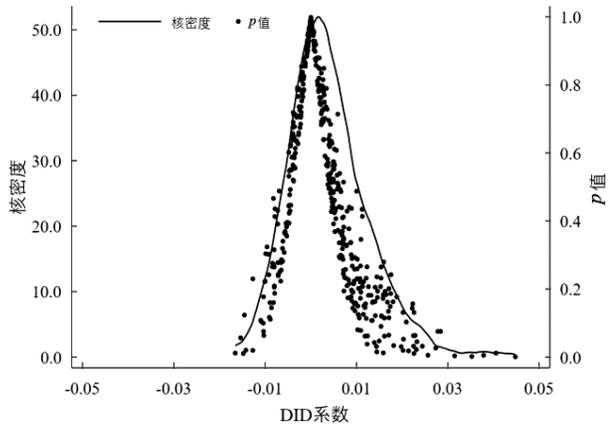


图3 混合虚构安慰剂检验

4. 替换被解释变量

本文参考许晓芳等<sup>[29]</sup>,采用扩展 XLT-LEVM 法(直接法和间接法)重新测算企业杠杆操纵。表 5 列(1)和列(2)结果表明,本文研究结论保持稳健。

5. 替换解释变量

《联合授信管理办法》根据企业融资规模设立了不同试点要求<sup>②</sup>。本文进一步以 50 亿元作为界定依据,形成新的政策变量(Post × Treat1)进行回归检验。表 5 列(3)结果表明,本文研究结论保持稳健。

② 针对在 3 家以上银行业金融机构有融资余额的企业,若其融资余额合计在 50 亿元以上,则应建立联合授信制度;若其融资余额合计在 20 亿至 50 亿元之间,则自愿建立联合授信制度。

## 6. 改变估计模型

本文采用控制年份、行业固定效应的 Tobit 模型进行重新回归。表 5 列(4)结果表明,本文研究结论保持稳健。

## 7. 排除其他政策干扰

本文参考杨德明等<sup>[21]</sup>,构建去杠杆政策虚拟变量(*Delevpolicy*),并将其加入基准回归模型进行回归检验,以排除去杠杆政策的影响。表 5 列(5)结果表明,在考虑去杠杆政策影响后,本文研究结论保持稳健。

## 8. 考虑样本选择问题

首先,本文参考向锐等<sup>[13]</sup>,进一步剔除 2018 年前被纳入相关联合授信管理的样本,重新进行回归检验。其次,联合授信制度最早自 2014 年开始实施,考虑到 2014 年之后的企业在上市时可能已经受到联合授信政策的影响,所以本文剔除 2014 年之后上市的企业样本,重新进行回归检验。最后,本文剔除 2020—2022 年数据重新进行回归检验,以避免新冠疫情的影响。表 5 列(6)~列(8)回归结果表明,在替换研究样本后,本文研究结论保持稳健。

## 五、进一步研究

### (一)传导机制分析

#### 1. 信息披露渠道

由前文理论分析可知,银行业联合授信制度从贷前审查、贷中额度管理和贷后风险控制角度出发,要求成员银行间加大信息共享、建立企业融资台账及设置风险预警监测机制,同时规范企业信息披露,强化银行监督治理,由此压缩企业违规操作空间,降低企业杠杆操纵。首先,联合授信制度通过共同授信机制为企业提供融资便利,同时促使债权银行提升企业信息质量要求和贷后监督力度,进而提高企业财务决策审慎性和信息披露质量,有效降低企业杠杆操纵。其次,联合授信制度能够向资本市场传递企业稳健经营的积极信号,从而增加企业融资便利和外部监督力度,降低其杠杆操纵动机。最后,高质量信息披露和审慎经营决策是企业保持融资渠道畅通和维护良好银企关系所需的必要投入,同时联合授信制度也激

励企业主动改善内部治理,提高财务信息质量,从而降低企业杠杆操纵。综上可知,银行业联合授信制度能够通过增强银行债权人资源支持和监督治理效应,增加企业违规操作成本,同时改善企业内部治理,进而降低企业杠杆操纵。

为考察企业信息披露渠道的作用效果,本文参考蒋艺翹等<sup>[30]</sup>,以上海证券交易所和深圳证券交易所发布的信息披露质量评级衡量企业信息披露(*Idr*)。表 6 列(1)和列(2)结果显示,联合授信制度能够通过提高企业信息披露质量,进而降低企业杠杆操纵,即“联合授信制度—企业信息披露—企业杠杆操纵”传导渠道有效。

#### 2. 财务柔性渠道

财务柔性主要体现为企业现金持有和剩余负债能力,是企业整合调用资源以把握投资机遇、应对外部冲击的综合能力体现。结合前文理论分析,本文认为银行业联合授信制度能够通过企业财务柔性渠道影响企业杠杆操纵。首先,联合授信制度通过发挥银行授信的流动性类保险功能,有助于减轻企业超额现金代理问题并提升其投融资效率,同时通过信号传递机制提高外部融资可得性,由此影响企业财务资源配置和现金持有决策。其次,联合授信制度能够提升企业财务灵活性,并有效约束银企非理性行为,提高企业经营决策审慎性,由此影响企业财务杠杆决策。最后,企业财务柔性与企业杠杆操纵行为密切相关。适度的财务柔性有助于缓解企业融资压力,降低其杠杆操纵动机,而财务柔性过高或者过低则可能诱发管理层短视行为,提高企业违规操作概率,加剧企业经营风险。综上所述,银行业联合授信制度能够通过企业现金持有和杠杆决策影响企业财务柔性,进而影响企业杠杆操纵行为。

为考察企业财务柔性渠道的作用效果,本文参考曾爱民等<sup>[31]</sup>以企业现金柔性(与债务柔性之和)衡量企业财务柔性(*Flex*)。表 6 列(3)和列(4)结果显示,联合授信制度能够通过降低企业财务柔性,进而降低企业杠杆操纵,即“联合授信制度—企业财务柔性—企业杠杆操纵”传导渠道有效。

#### 3. 资产减值准备计提渠道

资产减值准备计提的合理性与规范性是衡量

企业财务信息真实性和经营质量的关键指标,但管理层的主观判断和盈余管理动机使其成为会计操纵的重要手段。企业可通过少提多计等方式虚增盈余并隐藏真实杠杆<sup>[32]</sup>。可见,资产减值准备计提与企业杠杆操纵、盈余操纵行为密切相关。本文认为,联合授信制度能够通过企业资产减值准备计提渠道影响企业杠杆操纵。首先,联合授信制度在改善企业融资环境的同时,提高企业信息披露要求和银行债权监督力度,并借助信号传递机制,进一步增加企业违规成本和难度,从而降低企业杠杆操纵。其次,联合授信制度通过构建企业融资风险预警、违规企业联合惩戒等风险防控机制,进一步提高企业违规操纵成本,压缩企业杠杆操纵空间。综上所述,联合授信制度能够通过缓解企业融资约束,强化外部监督及优化内部治理等方式影响企业资产减值准备计提行为,进而影响企业杠杆操纵。

为考察企业资产减值准备计提渠道的作用效果,本文参考段远刚等<sup>[33]</sup>,采用对资产减值准备计提总额绝对值取自然对数来衡量企业资产减值准备计提(Devalue)。表6列(5)和列(6)结果显示,联合授信制度能够通过降低企业资产减值准备计提,进而降低企业杠杆操纵,即“联合授信制度—企业资产减值准备计提—企业杠杆操纵”传导渠道有效。

表6 传导机制检验结果

变量	信息披露		财务柔性		资产减值准备计提	
	(1) Idr	(2) Lev <sub>m</sub>	(3) Flex	(4) Lev <sub>m</sub>	(5) Devalue	(6) Lev <sub>m</sub>
Post × Treat	0.073 * (1.910)	-0.023 *** (-3.256)	-0.010 ** (-2.554)	-0.020 *** (-3.002)	-0.005 *** (-4.968)	-0.017 ** (-2.493)
Idr	—	-0.009 *** (-3.831)	—	—	—	—
Flex	—	—	—	0.035 ** (1.993)	—	—
Devalue	—	—	—	—	—	0.728 *** (11.061)
Controls	是	是	是	是	是	是
Firm FE	是	是	是	是	是	是
Year FE	是	是	是	是	是	是
N	10 212	10 212	10 974	10 974	10 671	10 671
Adjusted R <sup>2</sup>	0.073	0.131	0.603	0.128	0.481	0.156

## (二)调节效应分析:跨境资本流动的作用效果

### 1. 区分资本流动方向

本文根据跨境资本流动方向,将跨境资本流动划分为跨境资本流入和跨境资本流出。具体地,跨境资本流入既能通过增加银行体系流动性和加剧银行业竞争,诱发银行过度放贷等非理性

行为,进而助长企业短视投机行为;也能通过提高股票市场流动性、推升资产价值等方式,改善企业投融资环境并影响其财务决策。跨境资本流出则可能引发银行体系流动性紧缩和资产价格下跌,提高经济不确定性并恶化企业投融资环境,进而影响银企经营决策。本文采用非储备性金融账户的资产项、负债项与国内生产总值(GDP)的比值来测度跨境资本流出与跨境资本流入。表7列(1)和列(2)回归结果显示,在低强度的跨境资本流入和高强度的跨境资本流出情景下,联合授信制度对企业杠杆操纵的治理效应更为明显。

表7 不同方向下跨境资本流动的作用效果检验结果

变量	跨境资本流入(1)		跨境资本流出(2)	
	高	低	高	低
	Lev <sub>m</sub>		Lev <sub>m</sub>	
Post × Treat	-0.013 (-1.597)	-0.026 *** (-3.036)	-0.017 * (-1.852)	-0.015 (-1.532)
Controls	是	是	是	是
Firm FE	是	是	是	是
Year FE	是	是	是	是
N	5 404	5 570	5 256	5 718
Adjusted R <sup>2</sup>	0.121	0.135	0.147	0.096

### 2. 区分资本极端状态

跨境资本激增会增加国内市场流动性并推升资产价格,从而提高银行放贷意愿,增加企业信贷可得性,助推企业杠杆率。跨境资本外逃则可能引发大规模资产抛售,加剧投资者恐慌情绪,提高银行信用风险,从而降低银行风险承担意愿,并恶化企业融资环境和盈利能力<sup>[34]</sup>。本文参考顾海峰等<sup>[25]</sup>、Caballero<sup>[35]</sup>,构建跨境资本激增和跨境资本外逃变量。表8列(1)结果表明,在跨境资本激增情境下,联合授信制度对企业杠杆操纵的治理效应更为明显。跨境资本涌入会大幅增加市场流动性,更易诱发银行过度授信与企业过度融资,因而联合授信制度的治理效应可能更为明显。

### 3. 区分资本流动渠道

本文根据跨境资本流动渠道,进一步将跨境资本流动划分为跨境直接资本流动和跨境间接资本流动。具体地,跨境直接资本流动主要以直接投资等实体投资方式进入境内,往往伴随技术经验溢出,因而其较为稳定且更关注长期投资回报。跨境间接资本流动则主要以证券投资和其他投资

等金融投资方式进入境内,具有较高流动性和短期逐利性,因而其可能更关注企业短期绩效。本文参考顾海峰等<sup>[36]</sup>,构建跨境直接资本流动和跨境间接资本流动指标<sup>③</sup>。表 8 列(2)和列(3)结果表明,从整体来看,相较于跨境直接资本流动,跨境间接资本流动对联合授信制度与企业杠杆操纵关系的影响更为显著。

表 8 不同渠道与极态下跨境资本流动的作用效果检验结果

变量	极端状态(1)		跨境直接资本流动(2)		跨境间接资本流动(3)	
	激增	外逃	高	低	高	低
	<i>Levm</i>		<i>Levm</i>		<i>Levm</i>	
<i>Post × Treat</i>	-0.043 ** (-2.435)	-0.013 (-0.979)	-0.012 (-1.219)	-0.029 *** (-3.620)	-0.014 ** (-2.010)	-0.033 *** (-3.351)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是
<i>Firm FE</i>	是	是	是	是	是	是
<i>Year FE</i>	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	1 357	2 363	5 125	5 849	5 182	5 792
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.169	0.123	0.126	0.145	0.126	0.143

### (三) 异质性分析

#### 1. 区分企业杠杆操纵手段

本文参考许晓芳等<sup>[29]</sup>、李晓溪等<sup>[15]</sup>,进一步区分企业杠杆操纵的具体形式。表 9 列(1)结果表明,联合授信制度对企业“表外负债式杠杆操纵”的抑制效应更为明显。企业表外资产负债信息的披露存在一定主观性,且外部投资者主要依据企业表内资产负债信息进行决策,因而管理层可能更倾向利用表外负债进行杠杆操纵。联合授信制度通过强化银行业金融机构对企业相关信息

的搜集处理,同时规范企业信息披露,进而对企业“表外负债式杠杆操纵”形成有效约束。

#### 2. 企业经营治理层面

为考察企业不同经营治理特征对联合授信制度治理效应的异质性影响,本文根据企业资本市场融资能力、内部治理质量和银企关联差异进行分组,并以企业市账比<sup>[29]</sup>、迪博内部控制指数<sup>④</sup>的行业年度中位数及是否存在银企关联<sup>[37]</sup>为依据,对样本进行分组检验。

表 9 中列(2)~列(4)报告了企业经营治理层面的异质性检验结果。列(2)结果表明,相对于资本市场融资能力较强的企业,联合授信制度对融资能力相对较低企业的杠杆操纵行为抑制作用更为显著。列(3)结果表明,在高内部控制质量样本组中,联合授信制度对企业杠杆操纵的治理效应更为显著,即联合授信制度能够与企业高质量内部治理形成合力,从而发挥“锦上添花”的作用,有效降低企业杠杆操纵。列(4)结果表明,联合授信制度对企业杠杆操纵的治理效应在不存在银企关联的样本组中更为显著。受信息不对称、代理问题等因素影响,不存在银企关联的企业融资难度相对较高,杠杆操纵动机更强,因而联合授信制度对其约束效应更为明显。

表 9 企业经营治理异质性检验结果

变量	区分杠杆操纵手段(1)		资本市场融资能力(2)		内部控制质量(3)		银企关联(4)	
	表外负债	名股实债	高	低	高	低	存在	不存在
	<i>Levm_ob</i>	<i>Levm_nsrld</i>	<i>Levm</i>		<i>Levm</i>		<i>Levm</i>	
<i>Post × Treat</i>	-0.015 *** (-2.936)	-0.011 * (-1.919)	-0.012 (-1.397)	-0.027 ** (-2.200)	-0.026 *** (-3.497)	-0.011 (-1.077)	0.035 (0.883)	-0.021 *** (-2.936)
<i>Controls</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>Firm FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>Year FE</i>	是	是	是	是	是	是	是	是
<i>N</i>	10 974	10 974	5 635	5 339	5 582	5 290	719	10 255
<i>Adjusted R<sup>2</sup></i>	0.166	0.080	0.112	0.123	0.178	0.118	0.213	0.132

#### 3. 企业外部环境层面

为考察企业不同外部环境特征对联合授信制度治理效应的异质性影响,本文根据行业竞争、地

区银行竞争和地区金融监管程度差异进行分组,并以企业所在行业赫芬达尔指数<sup>[16]</sup>、地区银行业赫芬达尔指数<sup>[38]</sup>及各省金融监管支出比重<sup>⑤</sup>的年

③ 跨境直接资本流动采用国际收支平衡表资本账户净值、非储备性金融账户直接投资净值及储备资产账户总和与国内生产总值的比值衡量;跨境间接资本流动采用国际收支平衡表资本账户净值、非储备性金融账户证券投资、金融衍生工具及其他投资净值和储备资产账户总和与国内生产总值的比值衡量。

④ 该指标来自迪博内部控制质量数据库,为消除量纲影响,对其除以 100 处理。

⑤ 地区金融监管支出数据来自国家统计局,目前指标数据更新至 2023 年。

度中位数为依据,对样本进行分组检验。

表10报告了企业外部环境层面的异质性检验结果。列(1)结果表明,联合授信制度对行业竞争程度较高企业的杠杆操纵行为治理效应更为明显。在行业竞争激烈环境下,企业可能采取激进融资策略,并通过杠杆操纵来隐藏真实负债,以维持竞争优势,因此联合授信制度对其约束作用更为明显。列(2)结果表明,相较于银行竞争激烈地区,联合授信制度对低银行竞争地区企业的杠杆操纵行为治理效应更为明显。较高的银行竞争水平可能引发银行间非合作和非理性竞争行为,从而增强银企合谋动机,增加银行间及银企间的协调成本,削弱联合授信制度的治理效应。列(3)回归结果表明,相较于低金融监管地区的企业,联合授信制度对强金融监管地区企业的杠杆操纵行为治理效应更为明显,表明联合授信制度与金融监管形成合力,对企业杠杆操纵行为产生共同治理效应。

表10 企业外部环境异质性检验结果

变量	行业竞争程度(1)		地区银行竞争程度(2)		地区金融监管强度(3)	
	高	低	高	低	高	低
	Levm		Levm		Levm	
Post × Treat	-0.028 *** (-3.244)	-0.015 (-1.360)	-0.006 (-0.558)	-0.026 ** (-2.021)	-0.021 * (-1.793)	-0.013 (-1.486)
Controls	是	是	是	是	是	是
Firm FE	是	是	是	是	是	是
Year FE	是	是	是	是	是	是
N	5 505	5 469	5 649	5 325	4 777	4 964
Adjusted R <sup>2</sup>	0.137	0.133	0.135	0.124	0.145	0.121

## 六、结论与政策建议

本文基于2011—2024年中国沪深A股上市公司年度数据,以2018年《银行业金融机构联合授信管理办法》为准自然实验,实证分析银行业联合授信制度对企业杠杆操纵的政策效应,并深入探究其影响机制和异质性特征。研究发现,第一,银行业联合授信制度能够显著降低企业杠杆操纵,尤其是企业“表外负债式杠杆操纵”。第二,联合授信制度能够通过提高企业信息披露质量、降低财务柔性和降低企业资产减值准备计提规模的多重渠道降低企业杠杆操纵。第三,联合授信制度的治理效应在跨境资本流出、跨境资本激增和跨境间接资本流动情境下更为明显。第四,进一步异质性分析表明,从企业经营治理角度出发,联合授信制度对企业杠杆操纵的治理效应在低资本市场融资能力、高内部控制质量和不存在银企关

联的样本企业中更为显著;从企业外部环境角度出发,联合授信制度对企业杠杆操纵的治理效应在处于市场竞争激烈行业、低银行竞争和强金融监管地区的样本企业中更为明显。

本文研究结论对后续深入推进联合授信制度,提升金融服务实体经济效能具有重要政策启示。第一,相关监管部门应在总结联合授信制度试点实践经验的基础上,继续扩大联合授信企业适用范围,引导银行业金融机构通过加强贷前资信审查、共同授信管理和贷后风险防控等机制,切实提升金融服务实体经济质效,有效约束企业财务违规行为,促进企业高质量发展。第二,银行业金融机构在对企业进行联合授信过程中,应将企业外部融资能力、内部治理质量及银企关联等因素纳入考量范围,加强对资本市场融资能力较弱、内部治理质量较低和银企关联企业的信贷审查,强化对企业关联交易、银企合谋等行为监管,以减少授信过程中的逆向选择,提高债权融资效率。第三,监管部门需要加强对银行竞争水平变化的监测,增强对成员银行间非理性竞争行为的监管力度,同时不断完善地区金融监管制度,为联合授信制度实施提供良好制度环境,从而充分发挥联合授信制度支持实体经济的积极效能。第四,联合授信委员会应将企业财务柔性和资产减值准备计提纳入联合授信额度测算考量范围,并根据企业经营实际设置监管阈值,有效防范企业违规计提资产减值准备行为,并引导企业提高信贷资金使用效率。第五,监管部门应加大对跨境资本流动资本账户与金融市场改革的协调推进,强化对各类跨境资本流动的综合管控,并与联合授信委员会等部门进行跨部门协作,形成监管合力,共同遏制跨境资本流动对联合授信制度等金融市场改革制度治理效应的负面冲击,充分发挥对外开放对国内经济发展的积极作用。

### 参考文献:

- [1] 龙海明,吴迪. 实体杠杆对经济增长的影响研究:基于金融稳定的调节效应[J]. 金融研究,2022(8):38-54.
- [2] 许晓芳,陈素云,陆正飞. 杠杆操纵:不为盈利的盈余管理动机[J]. 会计研究,2021(5):55-66.
- [3] 顾海峰,于家珺. 分支机构地理分散与商业银行风险

- 承担[J]. 会计研究,2025(8):106-119.
- [4]刘雪松,洪正. 金融危机、银行授信与企业流动性管理:中国上市公司的经验证据[J]. 中国软科学,2017(3):123-139.
- [5]黄志雄. 银行授信、治理效应与资信再认定[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2017,37(7):35-48.
- [6]NGO A, VARELA O, FEIXUE X. The effects of lines of credit on market timing and the underpricing of seasoned equity offerings[J]. Review of accounting and finance, 2019, 18(1): 157-175.
- [7]WU W S, SUARDI S. Heterogeneity in the effects of bank lines of credit on capital investment efficiency[J]. Financial review, 2025, 60(2): 601-621.
- [8]刘婷,郭丽虹. 银行授信、财务弹性与过度投资[J]. 国际金融研究,2015(6):53-64.
- [9]欧鹏,陈瑶. 银行授信、融资能力与企业现金持有:基于流动性“类保险”视角[J]. 财经科学,2021(12):40-51.
- [10]刘阳,黄皖璇,罗荣华. 信息不对称与贷款监督:基于共同授信公告的视角[J]. 经济学(季刊),2015,14(4):1445-1466.
- [11]CHEN C, KIESCHNICK R. Bank competition and the design of syndicated loans[J]. Financial review, 2024, 59(1): 227-251.
- [12]黄飞鸣,童婵. 银行业联合授信制度制约企业的非效率投资了吗:基于沪深 A 股公司的分析[J]. 经济理论与经济管理,2021,41(2):54-69.
- [13]向锐,沈璐. 联合授信制度与企业会计信息质量:基于准自然实验的经验证据[J]. 会计研究,2024(8):19-31.
- [14]沈璐,向锐. 联合授信制度对企业多元化经营的影响[J]. 管理学报,2023,20(11):1716-1726.
- [15]李晓溪,杨国超. 为发新债而降杠杆:一个杠杆操纵现象的新证据[J]. 世界经济,2022,45(10):212-236.
- [16]彭方平,廖敬贤,何锦安. 企业垄断势力对财务杠杆操纵行为的影响研究[J]. 管理学报,2023,20(2):297-307.
- [17]王钰涵,闫春. 国有股权参股与民营企业杠杆操纵[J]. 商业研究,2025(1):132-142.
- [18]卿小权,董启琛,武瑛. 股东身份与企业杠杆操纵:基于机构投资者视角的分析[J]. 财经研究,2023,49(2):138-153.
- [19]吴晓晖,王攀,郭晓冬. 机构投资者“分心”与公司杠杆操纵[J]. 经济管理,2022,44(1):159-175.
- [20]马新啸,窦笑晨. 非国有股东治理与国有企业杠杆操纵[J]. 中南财经政法大学学报,2022(3):45-59.
- [21]杨德明,曹晶,陆明. 新一代信息技术的赋能效应:基于企业杠杆操纵的证据[J]. 财经研究,2024,50(8):34-48.
- [22]李晓溪,饶品贵,岳衡. 银行竞争与企业杠杆操纵[J]. 经济研究,2023,58(5):172-189.
- [23]郭娜,胡丽宁. 银行金融科技对企业杠杆操纵的影响[J]. 经济管理,2024,46(10):147-166.
- [24]饶品贵,汤晟,李晓溪. 地方政府债务的挤出效应:基于企业杠杆操纵的证据[J]. 中国工业经济,2022(1):151-169.
- [25]顾海峰,曹玉臣. 跨境资本流动对企业杠杆操纵的影响研究[J]. 管理学报,2025,22(12):2353-2361.
- [26]鲍树琛,许永斌,刘小雨. 去杠杆政策、政府审计与国有企业杠杆操纵[J]. 审计与经济研究,2023,38(4):13-22.
- [27]王晓佳,毛新述,于芙. 监管问询函、债权人风险感知与企业杠杆操纵[J]. 财经研究,2024,50(10):124-138.
- [28]黄宏斌,张玥杨. 分行业信息披露能够抑制企业杠杆操纵吗[J]. 现代经济探讨,2025(4):41-54.
- [29]许晓芳,陆正飞,汤泰劫. 我国上市公司杠杆操纵的手段、测度与诱因研究[J]. 管理科学学报,2020,23(7):1-26.
- [30]蒋艺翹,姚树洁. 信息披露质量对企业创新的激励与治理效应研究[J]. 当代经济科学,2022,44(2):117-128.
- [31]曾爱民,张纯,魏志华. 金融危机冲击、财务柔性储备与企业投资行为:来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界,2013(4):107-120.
- [32]代冰彬,陆正飞,张然. 资产减值:稳健性还是盈余管理[J]. 会计研究,2007(12):35-42,96.
- [33]段远刚,陈波. 资产减值损失、审计收费与审计意见[J]. 审计研究,2017(2):40-47.
- [34]苟琴,耿亚莹,谭小芬. 跨境资本涌入与非金融企业杠杆率[J]. 世界经济,2022,45(4):54-79.
- [35]CABALLERO J A. Do surges in international capital inflows influence the likelihood of banking crises? [J]. The economic journal, 2016, 126(591): 281-316.
- [36]顾海峰,张盈盈. 财务柔性、同业负债与银行流动性创造[J]. 财经科学,2024(9):1-15.
- [37]严涵,黄飞鸣. 银行业竞争、融资约束与企业现金股利分配:基于银行分支机构空间分布的检验[J]. 金融论坛,2024,29(2):15-25.
- [38]戴静,杨箐,刘贯春,许传华. 银行业竞争、创新资源配置和企业创新产出:基于中国工业企业的经验证据[J]. 金融研究,2020(2):51-70.