

地方政府债务规模对企业资金成本的影响分析 ——基于美的和 TCL 的双案例研究

韩冬^{1,2}

(1. 河南工学院 管理学院, 河南 新乡 453003; 2. 河南工学院 现代企业管理研究所, 河南 新乡 453003)

摘要: 地方政府通过负债融资推动大规模基建对经济发展具有促进作用, 但地方政府债务规模对企业资金成本的提升效应不容忽视。地方政府举债带来的企业融资“挤出”效应提升了企业债权成本和股权成本, 这一提升效应具有“门槛”效应, 且在不同性质企业间表现出明显的异质性。美的和 TCL 的相关数据印证了这一结论。为保障经济平稳运行、激发市场主体活力, 必须认识到地方政府债务规模对企业资金成本的提升作用, 并采取多种措施降低企业资金成本, 严格控制地方政府债务规模, 拓展企业多元化资金渠道。

关键词: 地方政府债务规模; 资金成本; 股权成本; 债权成本

中图分类号: F123.9

文献标志码: A

文章编号: 2096-7772-(2024)02-0040-09

0 引言

正确发挥好政府债务的作用是国家治理的重要命题。随着近年来世界经济发展势头放缓、经济下行压力加大, 我国地方政府债务规模持续扩张。截至 2023 年 12 月末, 全国地方政府债务余额为 40.73 万亿元^[1], 若加上地方城投平台及政府和社会资本合作项目 (PPP) 等隐性债务, 我国地方政府债务规模将更大^[2]。规模大、增速快, 地方政府债务已成为影响我国经济高质量发展的重要因素之一。

地方政府债务扩张对经济发展具有一定的促进作用。政府债务主要用于大规模基建投资^[3], 能够形成对社会投资的乘数效应, 在经济下行时可有效刺激经济增长, 2008 年我国政府“四万亿”投资计划就激发了市场活力, 有力促进了经济复苏^[4]。但地方政府债务规模扩张对经济社会发展的负面影响也不容忽视。地方政府债务无序扩张引发地方影子银行业务迅猛增长^[5]和过量城市建设^[6], 带来偿付危机及房价上涨^[7], 更为严重的是形成了对企业投资的挤出效应, 降低了市场活力^[8]。当前我国经济恢复压力加大, 消费者信心和企业投资意愿不足, 尤其是民营经济增速持续回落, 不利于我国整体经济恢复^[9]。随着我国

对房地产行业监管的收紧, 房地产行业对经济增长的拉动作用进一步弱化; 大规模基建投资还能否拉动经济发展值得商榷。因此, 当下必须正视地方政府债务扩张对我国经济复苏带来的负面效应, 尤其是对企业投资行为的不良影响, 平衡好政府与市场的关系, 用好“看得见的手”与“看不见的手”, 以促进企业信心恢复, 增强市场活力。

为此, 本文以广东省著名家电企业美的和 TCL 为研究对象, 采用案例分析的形式探讨地方政府债务规模对企业资金成本的影响。案例作为一种重要资源, 是将实践问题理论化、系统化的重要载体, 是将高水平研究与实践有机融合的重要介质。近年来案例分析方法已逐步取得了学术界认可, 研究领域不断拓展、使用频率不断提升^[10]。2021 年 3 月中国案例研究期刊联盟正式成立, 26 家成员单位带头设立案例研究专栏^[11], 2022 年 5 月中共中央宣传部、教育部联合印发《面向 2035 高校哲学社会科学高质量发展行动计划》, 强调要推动中国特色案例建设。与实证研究相比, 案例分析更为具体、更加生动, 采用过程追踪而非回归分析的证据来对理论机制进行验证^[12]。因此, 本文将在分析地方政府债务规模对企业资金成本影响机理的基础上, 采用双案例形式对相关理论机

收稿日期: 2024-02-20

基金项目: 河南工学院博士科研启动经费 (KQ2105)

作者简介: 韩冬 (1989—), 女, 河南新乡人, 副教授, 主要从事应用经济研究。

理进行检验，并进一步对规范地方政府负债融资行为、降低企业资金成本提出建议。

1 理论分析

1.1 地方政府债务来源及规模测算方式

我国分税制改革后，税收、财权主要集中于中央政府，地方政府税收、财权有限，资金来源渠道收窄，因此债务融资就成为地方政府获取资金的重要渠道之一。地方政府债务融资的主要来源为银行贷款和政府债券^[13]，即显性债务主要为一般债券与专项债券，另外还有诸多隐性债务，主要为通过城投公司获取的专项债券、信托以及信贷。这些隐性债务使得对地方政府债务规模的衡量成了难题。

已有的关于地方政府债务规模的衡量依据主要有三个。一是融资平台有息负债余额^[14]。地方政府通过融资平台以PPP、信托、借贷等多种方式举债的金额难以量化，但融资平台有息负债的余额是确定的，可作为地方政府举债规模的量化依据。二是土地出让收入^[15]。大部分地方政府债务都以土地出让收入进行偿还，因此土地出让收入规模也可作为地方政府债务规模的衡量依据。三是固定资产投资规模^[16]。地方政府债务的用途主要为大规模基建，因此可用固定资产投资规模来估算地方政府债务情况。但用上述三个依据在衡量地方政府债务规模时均存在不足之处。第一个依据仅衡量了融资平台中的政府举债金额而忽视了其他来源，第二、第三个依据分别以土地出让金收入、固定资产投资规模来估算地方政府债务，都存在口径窄、金额不准确的问题。

本文在已有研究基础上，将地方政府债务区分为显性负债和隐性负债，分渠道计算其规模。分别量化显性负债与隐性负债金额来估算地方政府的债务总体规模更符合实际状况，结果也更为准确。更进一步，本文采用债务强度指标作为地方政府相对债务规模的代理变量。以显性负债金额和隐性负债金额之和计算出的地方政府绝对债务规模忽视了城市发展对负债的容忍度，随着城市发展、GDP水平提升，城市能够容忍的地方政府债务规模势必发生变化。因此本文在计算地方政府绝对债务规模的基础上，采用式（1）计算出债务强度，使用相对价值指标来衡量地方政府债务规模。

$$\text{债务强度} = (\text{显性债务} + \text{隐性债务}) / \text{GDP} \quad (1)$$

1.2 企业资金成本及测算方式

资金成本是为取得资金使用权所支付的费用，利息是最常见的资金成本。按照企业资金的来源，资金成本又可分为债权成本和股权成本，债权成本又可

分为短期债权成本和长期债权成本。考虑到数据的可获取程度，本文采用式（2）来衡量企业的综合债权成本。

$$\text{综合债权成本} = \text{利息支出} / \text{平均借款水平} \quad (2)$$

其中，企业的平均借款水平为期初期末债务金额的均值。企业股权成本以股利分配率来衡量，具体见式（3），企业总资金成本测算方式为式（4）。

$$\text{股权成本} = \text{股利分配率} = \text{每股现金股利} / \text{每股收益} \quad (3)$$

$$\text{资金成本} = (\text{短期借款} + \text{长期借款}) / \text{总资产} \times \text{综合债权成本} + \text{所有者权益} / \text{总资产} \times \text{股权成本} \quad (4)$$

1.3 地方政府债务规模对企业资金成本的影响机理

1.3.1 地方政府举债对企业可获取资金的影响

地方政府举债对企业资金获取具有较强的“挤出”效应。地方政府可以通过银行借贷、发行债券等多种方式从资本市场中获取资金，与企业相比，以政府公信力、税收等作为担保的地方政府债务更加受到资本市场的青睐，促使资本市场中的大量资金涌入，形成对资本市场的“虹吸”效应，这必然会直接挤压企业的资金来源空间，造成企业的融资困境。

但地方政府举债后的资金投向将对不同性质企业造成不同影响。地方政府举债一般是为了进行大规模基建，拉动经济发展，而通常能够参与地方政府引导的大规模基建的企业大多是国有企业，这就很有可能抵消掉地方政府举债“虹吸”对国有企业资金获取的直接“挤出”效应。在资本市场资金量相对稳定的前提下，国有企业资金的“富裕”意味着非国有企业可获取资金的进一步减少。

1.3.2 地方政府债务规模对企业资金成本的影响

地方政府举债形成了对企业可获取资金的“挤出”效应，当地方政府债务规模持续上涨、“挤出”效应继续增强时，企业资金成本将会上升。一方面，资本市场中大量可贷资金流入地方政府债务，使资本市场中的资金供给收紧导致企业债权成本上涨。另一方面，地方政府举债形成的政府债券往往代表着无风险利率，企业股东对企业的期望投资回报率通常是不低于无风险利率的，这就导致企业需要支付更高的股利。

对民营企业而言，地方政府举债带来的企业融资“挤出”效应更为明显，因此地方政府债务规模扩张对其资金成本的推动作用将会更强。首先，民营企业在资本市场中获取资金的难度本就高于国有企业，地方政府举债挤压企业债权融资空间后，民营企业债权融资的难度进一步增加，为获取资金可能要承担更高的成本。民营企业在债权融资面临较大约束时，为

获取足额资金,会转向股权融资,如增资、扩股等,但此时资本市场中大规模政府债券的存在提升了无风险利率,因此民营企业引入股权资本往往要承担较高的股利。可见,地方政府债务规模上涨会提升民营企业债权成本与股权成本,继而增加其综合资金成本。

而对国有企业而言,地方政府债务融资行为尽管挤压了国有企业在资本市场中获取债务融资的空间,但地方政府对国有企业的投入资金增加很可能会

部分抵消国有企业自身债务融资渠道的收窄,且地方政府为确保国有企业稳定,会给予一定的税收优惠、贷款贴息等,因此国有企业的资金成本上涨的幅度可能低于民营企业。同时在经济下行时,地方政府对国有企业利润上缴比例也会给予一定幅度的下调,国有企业面临的股权成本上升压力也比较小。因此,地方政府债务规模上涨对国有企业资金成本的负向影响远小于民营企业。地方政府债务规模对企业资金成本的影响机理如图1所示。

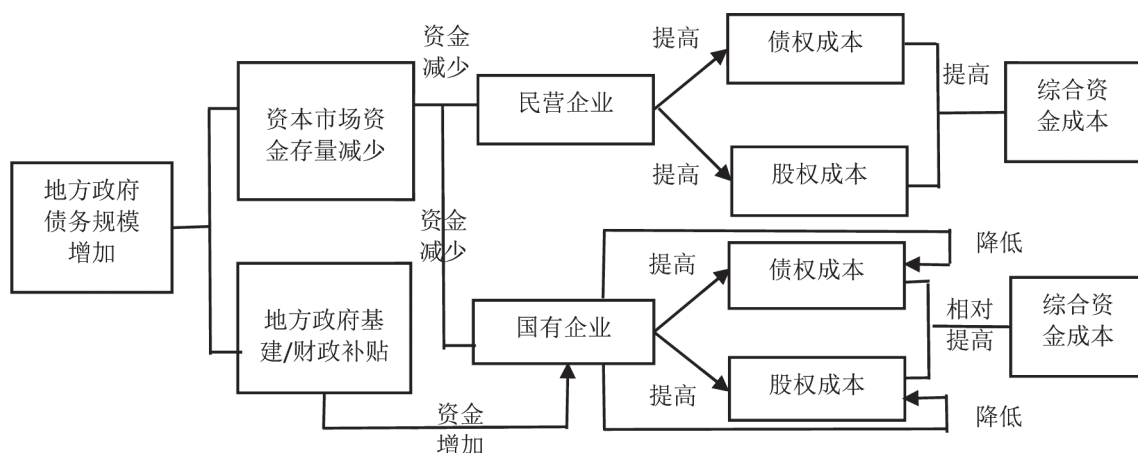


图1 地方政府债务规模对企业资金成本的影响机理

2 案例分析

2.1 案例公司选取

为验证地方政府债务规模对企业资金成本的影响,本文选择了美的和TCL两家上市公司进行分析。选择上述两家公司的主要原因有以下几点:第一,广东是我国经济较为发达的省份之一,也是民营经济发展较好的地区,选择位于广东省的企业作为案例公司更能够反映出市场经济环境中地方政府债务规模对企业资金成本的影响,且案例公司处于同一省份还能够降低地域差异、政策差异对研究结论的影响;第二,美的和TCL都属于家电制造业,行业发展稳定,企业经营状况平稳,都处于生命周期中的成熟期,能够避免行业、企业波动对研究结论的影响;第三,美的和TCL均为我国知名企业,美的为民营企业,TCL为国有持股企业,以这两家企业作对比能够反映出地方政府债务规模对不同性质企业资金成本的影响差异。

2.2 地方政府债务规模估算

本文所选案例企业均位于广东省,故以广东省政府债务强度作为地方政府债务规模的衡量指标。依据2014—2023年《中国统计年鉴》《中国财政年鉴》以及统计局官方公布数据,获取广东省政府年度债务余

额、债券余额以及广东省年度GDP,并通过wind数据库获取广东省城投债余额,具体数据如表1所示。其中显性债务为广东省政府承担的债务总额,隐性债务为广东省城投债余额,债务强度为依据式(1)计算出的广东省政府债务强度。从表1可见,2013—2022年广东省政府债务强度持续上涨,尤其是新冠肺炎疫情爆发后的2020—2022年,债务强度增速极为明显。2022年中央与地方政府推出了大量减税降负举措以降低企业负担,财政收入大幅下降与大规模基建拉动经济增长的“碰头”,使得地方政府债务规模进一步增加,债务强度创下新高。

表1 广东省政府债务情况

单位:亿元

年度	显性债务	隐性债务	GDP	债务强度(%)
2013	7,309.00	700.30	62,474.79	12.82
2014	8,808.00	1,300.30	67,809.85	14.91
2015	10,015.00	1,383.30	72,812.55	15.65
2016	13,846.00	1,807.15	80,854.91	19.36
2017	16,151.00	1,713.50	89,705.23	19.91
2018	19,396.00	1,712.82	97,277.77	21.70
2019	22,845.00	1,933.66	10,7671.07	23.01
2020	28,689.00	2,886.20	110,760.94	28.51
2021	37,810.00	3,927.84	124,369.67	33.56
2022	41,262.00	4,321.79	129,118.58	35.30

2.3 企业资金成本估算

依据 TCL 和美的历年财务报表获取相关数据，并计算出两者 2013—2022 年综合债权成本、股权成本和资金成本，具体见表 2。从表 2 可见，2013—2022 年期间美的与 TCL 的综合债权成本、股权成本、

资金成本都呈现出明显的波动性，2015—2016 年、2022 年两者综合债权成本均明显提升，TCL 的股权成本在 2016 年达到顶点后有所下降，美的的股权成本在 2022 年达到顶点。从均值来看，TCL 的综合债权成本、股权成本和资金成本均低于美的。

表 2 企业资金成本

年度	TCL			美的		
	综合债权成本	股权成本	资金成本	综合债权成本	股权成本	资金成本
2013	0.045	0.177	0.065	0.093	0.406	0.284
2014	0.047	0.179	0.074	0.082	0.362	0.212
2015	0.090	0.303	0.169	0.137	0.376	0.267
2016	0.049	0.457	0.225	0.167	0.407	0.322
2017	0.039	0.381	0.228	0.042	0.423	0.298
2018	0.051	0.333	0.233	0.025	0.401	0.381
2019	0.047	0.370	0.276	0.025	0.441	0.425
2020	0.039	0.332	0.268	0.028	0.409	0.391
2021	0.049	0.141	0.128	0.037	0.410	0.382
2022	0.077	0.000	0.040	0.045	0.587	0.435
均值	0.053	0.267	0.171	0.068	0.422	0.340

2.4 地方政府债务规模对企业资金成本的影响

2.4.1 地方政府债务规模对企业综合债权成本的影响

基于表 1、表 2 相关数据，绘制广东省政府债务强度与美的、TCL 综合债权成本对比图（见图 2）。从图 2 可见：第一，广东省政府债务强度与美的、TCL 的综合债权成本具有一定的相关性。自 2013 年开始，广东省政府债务强度持续上涨，受此影响，美的和 TCL 的综合债权成本自 2014 年起快速上涨。2016 年、2017 年 TCL 和美的的综合债权成本出现下降并呈现波动性变化，2019 年后两者综合债权成本

又出现明显上涨。这表明，部分年度地方政府债务对企业债务融资的“挤出”效应导致企业债权资金成本的提高，验证了上文的理论分析。第二，地方政府债务规模对企业综合债权成本的影响在不同性质企业间具有异质性。从图 2 可见，TCL 综合债权成本曲线与广东省政府债务强度曲线的走势差别较为明显，拐点所处的时间节点并不相同，相较而言，美的综合债权成本曲线则与广东省政府债务强度的曲线在 2018 年后的拐点、趋势更为接近，即地方政府债务规模对民营企业综合债权成本的影响更为明显。

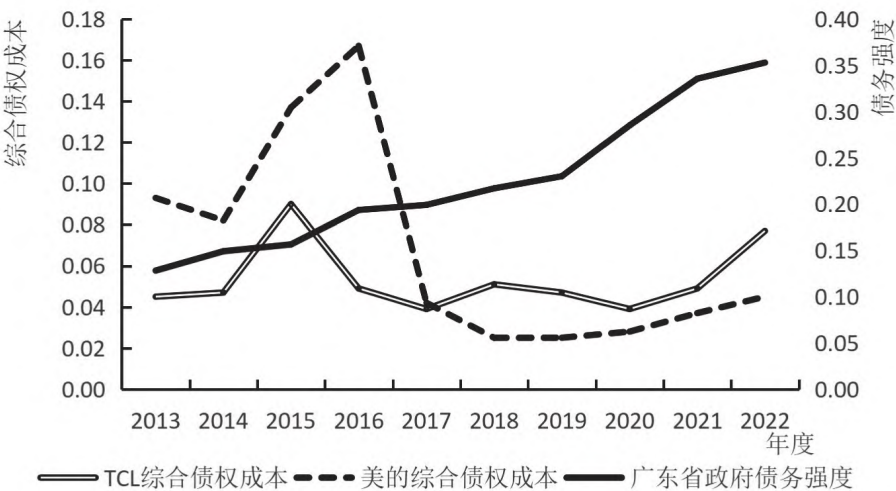


图 2 政府债务强度与企业综合债权成本

为克服外部环境、市场利率等因素对企业综合债权成本带来的影响,同时对上述分析进行稳健性检验,本文将企业综合债权成本减去当年基准贷款利率,再次绘制了广东省政府债务强度与美的、TCL调整后综合债权成本对比图(见图3)。从图3可见,除2016—2017年美的、TCL调整后综合债权成本出现大幅度下降外,其他年度广东省政府债务强度与TCL、美的调整后综合债权成本变动趋势呈现出较为明显的相关性,再次验证了地方政府债务规模扩张对企业债务成本的提升效应。同时,从图2和图3可见,在地方政府债务规模不断上涨过程中,美的及TCL调整后综合债权成本的变化趋势存在差异。相较于TCL,美的调整后综合债权成本变动趋势与广东省政府债务强度更为一致,这显示出地方政府债务规

模对民营企业的影响更大。2013年,随着地方政府债务规模的逐步增加,地方政府举债对企业债务融资的“挤出”效应开始显现,美的与TCL的调整后综合债权成本都出现了较大幅度上涨,为应对这一成本的快速上涨,两者都采取了相应的应对措施,如发行利率较低的债券等。TCL于2016年分两次发放债券,利率分别为3.08%、3.56%,美的于2016年发行了美元债,固定利率为2.375%,均远低于同期银行贷款利率。随着地方政府债务规模的持续扩张,尤其是2019年新冠肺炎疫情爆发后,广东省政府债务大幅上涨且增速较快,此时地方政府举债行为对企业债务融资的“挤出”效应明显增强,美的和TCL难以采取更多应对措施,因此调整后综合债务成本大幅上涨。

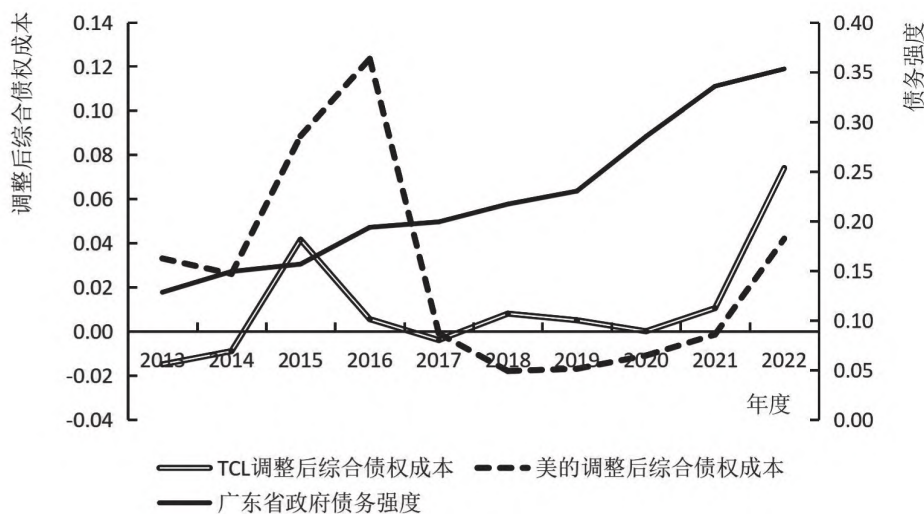


图3 政府债务强度与企业调整后综合债权成本

2.4.2 地方政府债务规模对企业股权成本的影响

基于表1、表2相关数据,绘制广东省政府债务强度与美的、TCL股权成本对比图(见图4)。从图4可见:第一,政府债务规模对企业股权成本的影响较小。从广东省政府债务强度与美的、TCL股利发放率曲线来看,地方政府债务规模与企业股权成本并不存在显著的相关性。第二,两家企业股利发放率有明显差异。首先,美的的股利发放率大部分时间是高于TCL的。这可能是由于民营企业相较于国有参股企业经营风险更高,因此股东要求的回报率更高。其次,TCL股利发放率波动较大,但在2019年新冠肺炎疫情爆发后随着广东省政府债务强度上涨,其股利发放率有了明显下降,这一点印证了上文的理论分析,即当经济环境恶化、企业压力较大时,为保障企业正常运行,地方政府通常不再要求国有持股企业发放高额股利,2022年TCL甚至没有派发现金股利。美的

股利发放率近年也出现了波动,2020—2021年股利发放率相较于2019年也有所下降,但2022年股利发放率达到新高,即外部环境发生变化时股东对投资回报率也有不同要求。

为克服外部环境、市场利率等因素对企业股权成本的影响,同时对上述分析进行稳健性检验,本文将企业股权成本减去当年无风险利率(中国人民银行一年期定期基准利率),再次绘制了广东省政府债务强度与美的、TCL调整后股权成本对比图(见图5)。从图5可见,在消除无风险利率的影响后地方政府债务规模对企业股权成本的影响与图4类似。整体而言,美的调整后股权成本要高于TCL,但TCL调整后股权成本波动性较大,在2019年广东省政府债务强度大幅上涨后,两家企业调整后股权成本变动差异更为明显。

此外,从TCL调整后股权成本变动情况来看,

地方政府债务规模对国有持股企业股权成本的影响具有“门槛”效应。即当地方政府债务规模较低、对国有持股企业债务融资的“挤出”效应并不强烈时，国有持股企业发展状况良好，债权融资成本也较低，此时国有持股企业能够给股东较高的投资回报率；随着地方政府债务规模的扩张，对国有持股企业债务融资“挤出”效应逐步明显，跨过“门槛值”后，国有持股企业债权融资成本提升，难以支付给股东高额回报，因此股利发放率下降。结合图4与图5可见，广东省政府债务强度对国有持股企业调整后股权成本影响的“门槛值”约为0.25，即广东省政府债务金

额占GDP的比例在25%以下时，地方政府举债进行的建设工程等对经济拉动作用更强，对国有持股企业扶持力度更大，此时国有持股企业债务融资成本低、能够支付的股利高，而当广东省政府债务金额占GDP的比例超过25%后，地方政府举债会挤压国有持股企业债务融资市场，对国有持股企业的负向影响显著超过了政府举债的正向影响，国有持股企业债务融资成本上涨、股利发放率也降低了。同时，跨过25%的“门槛值”后，民营企业股东对风险回报率的要求明显提升，民营企业股权成本出现了大幅上涨。这一实例分析结果完善了本文的理论分析。

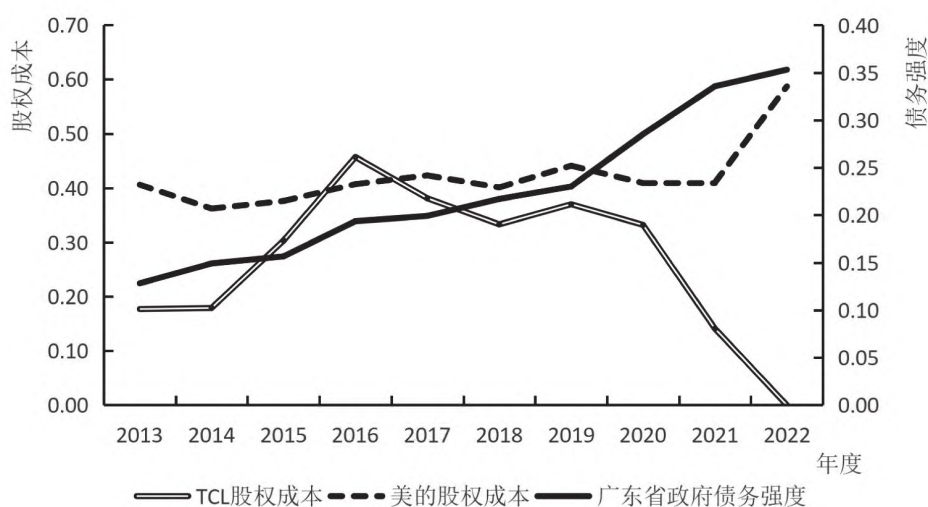


图4 政府债务强度与企业股权成本

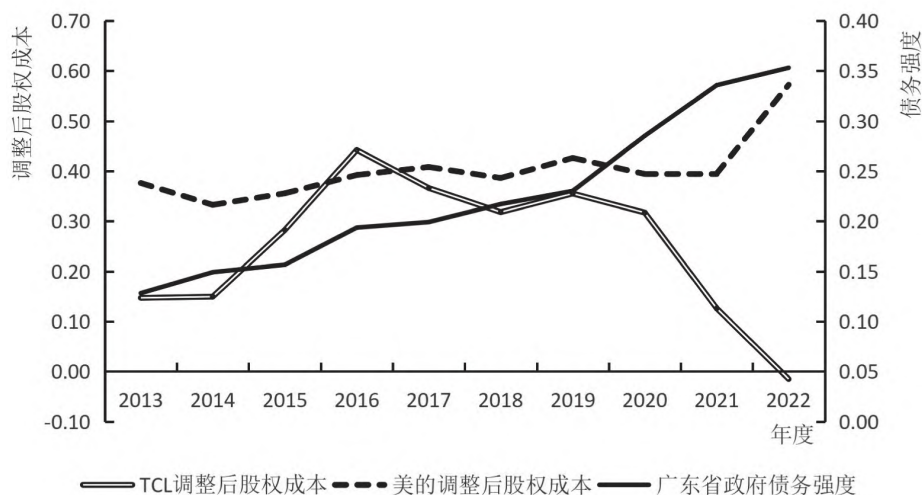


图5 政府债务强度与企业调整后股权成本

2.4.3 地方政府债务规模对企业资金成本的影响

基于表1、表2相关数据，绘制广东省政府债务强度与美的、TCL资金成本对比图（见图6）。从图6可见：第一，地方政府债务规模对企业资金成本具

有正向影响。随着2013—2022年广东省政府债务强度的持续上涨，美的、TCL的资金成本也呈现出波动式上涨趋势，即地方政府债务对债务融资市场的“挤出”效应，导致企业债权资金成本提高和股东期

望回报率提升,最终导致企业资金成本上涨,这与理论分析结果一致。第二,地方政府债务规模对企业资金成本的影响具有异质性,这一点在地方政府债务规模大幅上涨后尤其明显。从图6可见,2013—2019年美的与TCL的资金成本曲线走势较为一致,但美的的资金成本始终高于TCL。2019年新冠肺炎疫情爆发之后,为降低企业负担、保障企业正常运营,中央政府主动降低贷款基准利率,广东省政府债务强度上涨,这时,TCL的资金成本大幅下降,而美的的资金成本尽管有所下降,但其幅度明显小于TCL。第三,地方政府债务规模对企业资金成本的影响具有“门槛”效应。从图6可见,2013—2019年广东省政府债务强度上涨,TCL与美的的资金成本也随之上涨,但当广东省政府债务强度跨过2019年23.01%的“门槛值”后,TCL与美的的资金成本反而下降,即出现了第一个“拐

点”。结合图2、图6发现,当政府债务规模持续扩张时,企业面临的债权成本持续上涨,且上涨幅度高于政府债务规模上涨幅度,经济下行时股权成本的下降带动了企业整体资金成本的降低。但随着政府债务规模的持续上涨,股权成本最多降至零,综合债券成本持续提升,企业资金成本则可能出现第二个“拐点”,2022年美的资本成本的上涨已经印证了这一点。

为克服外部环境、市场利率等因素对企业债权成本、股权成本的影响,同时对上述分析进行稳健性检验,本文将企业债权成本减去基准利率、股权成本减去无风险利率,再次绘制了广东省政府债务强度与美的、TCL调整后资金成本对比图(见图7)。从图7可见,在消除基准利率、无风险利率的影响后,地方政府债务规模对企业资金成本的影响仍然符合上述结论。

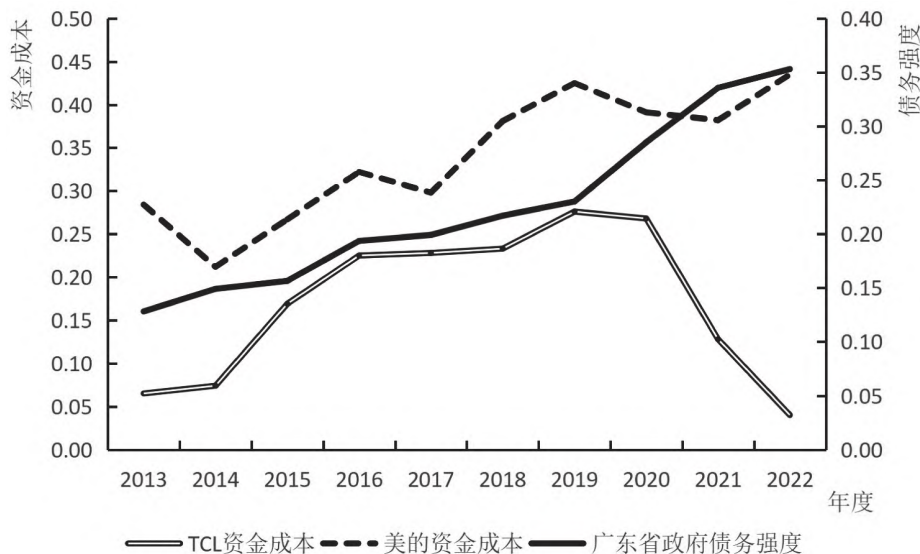


图6 政府债务强度与企业资金成本

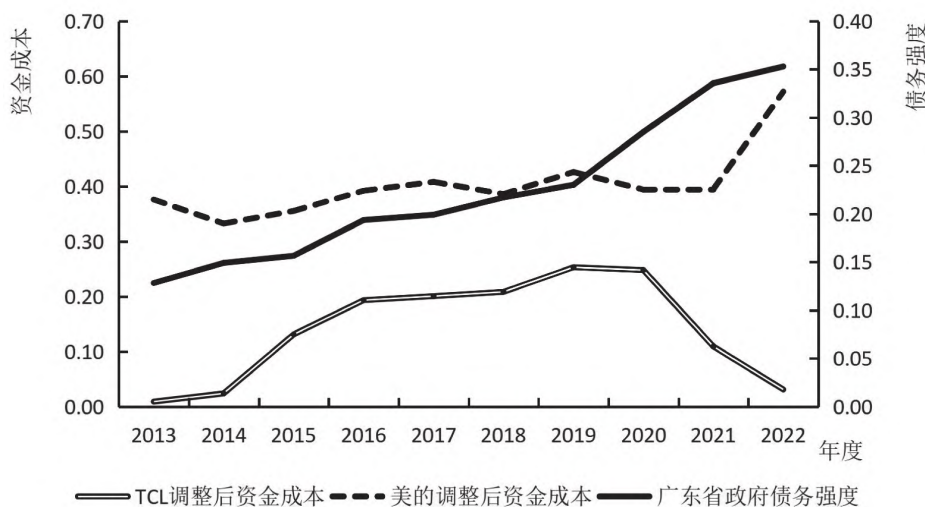


图7 政府债务强度与企业调整后资金成本

3 结论与建议

3.1 研究结论

本文分析了地方政府债务规模对企业资金成本的影响机理，并选择了 TCL 与美的两家上市公司，通过对比 2013—2022 年两者相关数据及广东省债务规模相关数据进行了验证，研究发现：

第一，地方政府债务规模扩张提升了企业债权成本，且在不同性质企业间表现出明显的异质性。随着地方政府债务规模的上涨，企业债权成本也随之上涨，且相对于国有持股企业，民营企业债权成本上涨幅度更为明显。

第二，地方政府债务规模对企业股权成本的影响具有“门槛”效应，且在不同性质企业间具有异质性。在“门槛值”前，随着地方政府债务规模上涨，企业面临的股权成本也随之上涨，当地方政府债务规模跨过“门槛值”后，企业股权成本下降，且国有持股企业下降幅度更为明显。

第三，地方政府债务规模对企业资金成本的影响同样具有“门槛”效应，这一点在不同性质企业间也表现出了异质性。地方政府的债务影响了企业的债权融资和股权融资，进而影响了企业的资金成本，当地方政府债务规模低于“门槛值”时，地方政府债务融资上涨促进了企业资金成本上涨，当地方政府债务规模跨过“门槛值”后，企业资金成本反而下降，企业资金成本的下降主要源于股权成本的降低。但随着地方政府债务规模继续增加，企业资金成本可能上涨。

3.2 政策建议

当前我国经济下行压力较大，各地政府开启了新一轮基建活动以拉动经济回暖，但在这一过程中必须考虑到地方政府债务规模对其他市场主体的负面影响。结合本文研究结论，为降低市场主体的资金成本，提升经济活力，还需要做好以下工作：

首先，允许地方政府适度负债刺激经济发展。地方政府举债是具有一定积极作用的，尤其是当前社会投资不足、经济主体活力下降时，地方政府以债务形式筹集的资金用于地方基建、扶持企业、发放消费券等，能够形成对社会投资的拉动作用，有利于经济发展。其次，采取多种措施降低政府债务对企业的

负面影响。为降低地方政府举债对企业的负面影响，可以采取多种配套措施降低企业的资金成本。如政府可为企业提供低息贷款或财政贴息，或在地方政府职权范围内降低企业税费负担等，为筹集地方政府发展所需的资金，可以在地方基础设施建设项目中引入成熟的、风险偏好稳定的机构投资者和个人投资者。此外，还可以设置政府性融资担保基金或地方产业发展基金，充分利用资本市场为地方政府基础设施项目建设提供充足的资金，以更好地支撑地区经济的可持续发展。

再次，严格控制地方政府债务规模。地方政府举债对企业资金成本的负面影响具有“门槛”效应，严格控制地方政府债务规模是降低企业资金成本负担的关键之一。这需要中央政府加强对地方政府债务的管控，不仅严格监管地方政府发行的债券，还要加强监管，将地方政府显性债务和隐性债务规模控制在合理区间。

最后，拓展多元化资金渠道以降低企业资金成本。企业也应当认识到地方政府举债对企业资金成本带来的不利影响，从而主动采取措施降低资金成本，如发行利率较低的长期债券、与股东协议降低股利发放率、积极获取财政补贴等。

参考文献：

- [1] 财政部.2023 年 12 月地方政府债券发行和债务余额情况 [EB/OL].(2024-01-30)[2024-02-15]. http://www.ce.cn/xwzx/gnsz/gdxw/202401/30/t20240130_38886214.shtml.
- [2] 何振.如何有效约束地方政府债务:基于人大预算监督视角[J].金融市场研究,2024(2):111-118.
- [3] 彭飞,吴华清.基建投资扩张与地方债务风险:基于专项债发行改革的准自然实验[J].北京社会科学,2023(10):81-94.
- [4] OUYANY M, Y Peng. The treatment-effect estimation: a case study of the 2008 economic stimulus package of China[J].Journal of Econometrics,2015,188(2):545-557.
- [5] 赵旭霞,田国强.地方政府债务扩张、杠杆率监管压力与影子银行[J].经济研究,2024,59(02):42-58.
- [6] 常晨,陆铭.新城之殇:密度、距离与债务[J].经济学(季刊),2017,16(4):1621-1642.
- [7] 范剑勇,莫家伟.地方债务、土地市场与地区工业增长[J].经济研究,2014,49(1):41-55.
- [8] 余海跃,康书隆.地方政府债务扩张、企业融资成本与投资

- 挤出效应[J]. 世界经济, 2020, 43(7): 49-72.
- [9] 清华大学中国经济思想与实践研究院 (ACCEPT) 宏观预测课题组, 李稻葵, 厉克奥博, 等. 稳中求进 以进促稳 先立后破: 当前中国经济形势分析与 2024 年展望[J]. 改革, 2024(1): 23-39.
- [10] 胡岩, 王森. 学术期刊案例研究的方法论特征及改进策略[J]. 中国科技期刊研究, 2024, 35(1): 65-70.
- [11] 中国社会科学院经济研究所. 2021 中国案例研究期刊联盟成立大会暨案例建设高端研讨会隆重召开 [EB/OL]. (2021-03-26)[2024-02-15]. <https://mp.weixin.qq.com/s/XeeHMmEc3lIG8htBMD3i8A>.
- [12] 叶成城, 曹航. 比较案例研究中的或然性问题分析[J]. 复旦学报 (社会科学版), 2023, 65(6): 171-179.
- [13] 王柏杰. 地方政府债务与私人投资: 基于门槛效应与双向因果关系的实证分析[J]. 山西财经大学学报, 2022, 44(6): 42-55.
- [14] 余明桂, 王空. 地方政府债务融资、挤出效应与企业劳动雇佣[J]. 经济研究, 2022, 57(2): 58-72.
- [15] 范剑勇, 莫家伟. 地方债务、土地市场与地区工业增长[J]. 经济研究, 2014, 49(1): 41-55.
- [16] 项后军, 巫姣, 谢杰. 地方债务影响经济波动吗[J]. 中国工业经济, 2017(1): 43-61.

Analysis of the Impact of Local Government Debt Scale on the Cost of Capital of Enterprises –Based on the Dual Case Study of Midea Group and TCL TECH

HAN Dong^{1,2}

(1. School of Management, Henan Institute of Technology, Xinxiang 453003, China; 2. Institute of Modern Enterprise Management, Henan Institute of Technology, Xinxiang 453003, China)

Abstract: Local governments' promotion of large-scale infrastructure construction through debt financing has a facilitating effect on economic development, but the upgrading effect of the scale of local governments' debt on the cost of corporate capital should not be ignored. The "crowding out" effect of enterprise financing brought about by local government debt increases the cost of enterprise debt and equity, which has a "threshold effect" and shows obvious heterogeneity among enterprises of different natures. Both Midea Group and TCL TECH's data confirm this conclusion. In order to ensure the smooth operation of the economy and stimulate the vitality of market players, it is necessary to recognize the role of local government debt scale on the enhancement of the cost of capital of enterprises, and take a variety of measures to reduce the cost of capital of enterprises, strictly control the scale of local government liabilities, and expand the diversified channels of enterprise funds.

Key words: local government debt scale; capital cost; equity cost; debt cost

(责任编辑 陈秀娟)