

# 财政政策不确定性与企业数字化转型： 影响、机制与优化策略

车德欣<sup>1</sup> 张年华<sup>2</sup> 吴非<sup>1</sup>

(1.广东金融学院,广州 510521;2.上海财经大学,上海 200433)

**内容提要:**本文基于中国上市企业 2007 年—2020 年数据集,实证检验财政政策不确定性对企业数字化转型的影响并探讨其中的优化路径。实证结果发现,财政政策不确定性会显著抑制企业数字化转型。机制检验发现,财政政策不确定性会在“宏观—微观”层面上发生作用,在宏观层面上,会显著降低财政科技支出强度和政府对数字化转型的关注度;在微观层面上,会抑制企业研发强度并带来投融资行为的扭曲,这些都会对企业数字化转型造成不利影响。在优化策略的工具箱配套识别上,从企业“外部—内部”系统视角展开识别,发现企业外部的对外开放政策、数字基础设施建设政策,以及企业内部的专利保险政策和研发加计扣除政策等工具的配套实施,能够显著降低财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击。

**关键词:**财政政策不确定性 企业数字化转型 政策工具箱

**中图分类号:**F812.0 **文献标识码:**A **文章编号:**1672-9544(2023)11-0090-15

## 一、引言

改革开放以来,传统粗放型经济发展模式的确推动了中国经济的长足进步,但这种依赖要素驱动的经济模式难以规避边际收益递减的桎梏,使得中国经济高质量发展的可持续性无法得到保障。数字经济时代下,采用前沿数字化技术对经济组织和发展模式进行广泛而深刻的变革,赋予实体经济发展更大的加速度,已经成为中国式现代化建设下提升经济发展质量的战略性举措(郭炳南等,2022)。习近平总书记指出,“发展数字经济意义重大,是把握新

一轮科技革命和产业变革新机遇的战略选择”。党的二十大报告也提出“加快建设数字中国”,更加突出了经济发展的“数字化”需求,为中国的数字化转型指明了方向。作为数字化转型的微观经济载体,企业数字化转型的顺利推进至关重要。因此,对数字化转型的影响因素进行深入研究和探讨,无论对于巩固和拓展企业数字化竞争优势,还是对于新时代新阶段下掌握数字经济发展主动权都具有非常重要的理论价值和实践指导意义。

近年来,不少企业主动通过运用前沿数字化技术优化自身的经营和创新流程,不断拓宽数字化应

[收稿日期]2023-05-01

[作者简介]车德欣,国家金融学院讲师,经济学博士,研究方向为财政科技理论与实践;张年华,金融学院博士研究生,研究方向为企业数字化转型。吴非,金融科技工程技术开发中心助理研究员,经济学博士,研究方向为金融科技、企业数字化转型。

[基金项目]国家社会科学基金青年项目“财政科技支出对企业数字化转型的效应评估、机制分析与策略优化研究”(22CJY009)。

用的广度和深度。特别是在新冠肺炎疫情的冲击下,积极参与数字化转型的企业具有较强的发展韧性,这类企业在多种不利因素叠加冲击下仍能实现发展质效的稳中有升。与此形成鲜明对比的是,很多企业数字化转型尚未达到预期目标<sup>①</sup>,无法充分展现数字化技术对自身发展绩效的倍增效应。企业数字化转型活动同样也会受到外部经济形势和宏观调控政策的影响。特别是自2008年国际金融危机以来,中国所面临的外部不确定因素日渐增加,为较好迎接战略机遇和各种风险挑战,中国政府与时俱进推出了一系列宏观调控政策。应当说,这类政策的制定和实施的确对经济发展起到较好的促进作用,但与此同时,政策的频繁调整也同步提升了政策的不确定性(Fernandez-Villaverde等,2015),这种变化理应传导至微观经济主体的决策活动,从而对企业数字化转型产生重大影响。

纵观国内外研究,已有不少学者对经济政策不确定性进行探讨,解读其对于经济增长(许志伟、王文甫,2019)、金融风险(杨子晖等,2020)、资本流动(谭小芬、左振颖,2022)等因素的影响,但将这种不确定性聚焦于财政领域的文献十分鲜见。据目力所及,尚无文献将财政政策不确定性与企业数字化转型置于同一研究框架,本文只能从相关文献中提取一些经验推断两者可能存在的影响。一方面,当财政政策不确定性较高时,企业经营将面临更高的风险。为了应对这类问题,企业不仅会更为谨慎地筛选投资项目以避免非效率投资行为也会主动加大创新投入力度提升其生产效率(顾夏铭等,2018),由此显著提升企业数字化转型活动的质效;另一方面,当财政政策不确定性较高时,企业管理层无法对未来的发展前景形成清晰的预期(政府部门对企业是否进行财政支持也难以预料),企业将基于审慎经

营原则减少非必要的投融资计划(Kang、Kiseok, 2014)。在此情况下,企业数字化转型项目有可能无法顺利筹集到所需资金,从而不利于企业推进数字化转型进程。由此可以看出,当前学术界对财政政策不确定性与企业数字化转型的关系尚未形成一致意见,对此问题进行研究和探讨,将具有较高的理论意义和实践价值。

本文的边际贡献如下:第一,探讨“财政政策不确定性—企业数字化转型”范式,在一定程度上丰富了财政政策不确定性对企业数字化转型影响的研究;第二,基于宏观和微观视角,研究财政政策不确定性影响企业数字化转型的机制路径,为解读财政政策变动如何影响企业数字化转型提供实证经验支持;第三,从校正财政政策不确定性的不利影响出发,探讨如何在实践中削弱政策变动所带来的负面冲击,以期为企业数字化转型提供更充足的助力。

## 二、理论分析与假说提出

近年来,中国正处于国内外宏观经济形势更为错综复杂、国际产业链升级的历史变迁交汇点,为了更好把握所面临的战略机遇和风险挑战,中国政府出台了一系列的财政政策以提升经济发展动能。必须承认的是,政府部门对财政政策的及时调整,切实为市场主体的高质量发展提供了重要保障,但这种政策的频繁变动也提升了财政政策的不确定性,并由此作用于微观企业的日常经营、创新和转型活动,从而对企业数字化转型产生一定的影响和作用。

### (一)财政政策不确定性影响企业数字化转型的宏观机制

财政政策不确定性的提升会显著减少地方的财政科技支出强度,并减少地方政府部门对“数字化转型”的关注,从而不利于数字化转型。从财政在创新领域的专项支出来看,财政政策不确定性的提升,可能意味着地方政府部门的财政状况面临更多不确定

<sup>①</sup>根据《2021 中国企业数字化转型指数研究》显示,仅有 16% 的企业数字化转型取得较为显著的转型成效。

因素,在中国“财权上移—事权留滞”的普遍环境中,这种不确定性更可能会导致政府部门财政预算收缩,政府部门往往会在支出领域中进行“权衡选择”:对于那些高风险、长周期的财政科技支出项目减少财政拨款支持,以此对未来不确定的政策变动腾挪更多的调整空间。值得指出的是,财政科技支出作为一种靶向性支持企业科技创新的专项政府支出,其本身对企业技术创新、转型升级大有裨益(车德欣等,2020),这对于新时代新阶段下的企业数字化转型而言亦是如此。不难发现,财政政策不确定性引致的财政科技支出乏力,将会使得企业数字化转型无法得到更多政府资源的支持和风险分担,由此对企业数字化转型造成较强负面冲击(吴非等,2021)。从政府部门在经济发展的导向性关注度来看,在财政政策不确定性提升的背景下,意味着地方政府的财政支出缺乏稳定性和方向性。在此情境下,地方政府将更聚焦能在短期内带来更多经济绩效的项目,以期在更短的时间内获得更充足的财政收入以谋求更多的“稳定性”。顺延上述逻辑,长周期、高风险、高投入的前沿数字技术创新和应用并不是此阶段政府部门的工作重心,政府将会同步降低对数字经济、数字化转型的关注力度,并相应减少对企业数字化转型项目的各类政策倾斜,这本质上是政府部门在不确定性下的“避险”行为。

综合上述,财政政策不确定性的增强将会降低政府部门对企业的赋能效果,从而使得企业数字化转型遭遇更多障碍:一方面,地方财政在创新支出领域有着更强的惰性,企业难以有效扩宽资源约束边界融取更充沛的资源,从而使得数字化转型项目可能囿于资源约束而推迟乃至放弃;另一方面,企业无法对政府未来支持的方向和力度形成积极稳定的预期(陈胤默等,2019),出于谨慎经营考虑,企业自身也会主动降低对数字化转型项目的投入力度,腾出更多资源以对冲政策不确定风险(李凤羽、杨

墨竹,2015),这也将不利于企业数字化转型的顺利推进。

### (二)财政政策不确定性影响企业数字化转型的微观机制

财政政策不确定性的提升会显著降低企业研发投入强度,并扭曲企业投融资行为,从而不利于数字化转型。从企业部门在研发创新领域的投入视角来看,财政政策不确定性的提升,可能意味着地方财政部门政策变动加剧,无论是财政资源使用方向抑或是结构安排都存在较高的不可预测性,为了确保财政收支的稳健和财政运作的可持续性,政府部门往往会采用更加保守的策略以渡过“难关”,以财政支持实体经济中具有较高不确定性的生产项目的力度会显著缩减,以求释放更大的缓冲空间。在这个过程中,首当其冲受到影响的是企业的研发创新活动。确实,企业研发活动具有高风险、高投入、长周期的“两高一长”特征,还叠加了较强外部性,这类活动在实践中往往更加依赖于政府部门的财政支持和风险分担(Bhattacharya 等,2017)。显然,财政政策不确定性的提升,会加剧企业研发活动所需要承担的风险,研发项目的潜在收益也将面临更大的波动。此时企业在增加研发投入方面则会秉持更为谨慎的态度,甚至会导致企业显著减少研发支出以换取生产、财务的“稳定”,这势必使得企业数字化转型的技术研发基础明显削弱。从企业部门在金融领域的投融资视角来看,财政政策不确定性的提升,政府给予企业的财政支持力度也会趋于保守乃至显著减弱,这会对企业的现金流乃至整体的财务状况造成较大冲击(Gulen、Ion,2016),此时企业正常的决策路径将会被扰动(顾海峰、朱慧萍,2021)。特别是,为了弥补资源缺口和保证日常生产经营活动中的财务需要,企业可能会通过短贷长投等方式“另辟蹊径”筹集资源。然而值得警惕的是,通过短期信贷支撑长期投资建设活动(即期限错配)的方式融取资金,本身就是

一种扭曲的投融资行为,这不仅会给企业带来更多的潜在财务风险(张馨月、郝涛,2022),也会倒逼企业管理层将更多资源和精力放置于财务领域,并对长期项目(包括但不限于企业数字化转型)乃至企业经济绩效造成不容忽视的挤出效应(盛明泉等,2020)。

综合上述,财政政策不确定性的增强将会扭曲企业自身的投融资活动,从而导致企业数字化转型项目开展面临困境。一方面,地方政府对企业支持和基础设施建设的不足,会导致企业削减研发资金,这直接动摇了前沿数字技术创新应用活动的技术基础;另一方面,企业在缺少政府支持的情况下往往会采用更为激进的手段在金融市场中进行套利,这种活动挤出了企业数字化转型的可用资金,也转移了企业内部决策发展的注意力,由此阻碍了企业数字化转型进程的加快。综合以上讨论,本文提出有待检验的核心假说:

假说:在其他条件不变的情况下,财政政策不确定性越高,越不利于企业数字化转型。

### 三、研究设计

#### (一)数据来源

本文围绕财政政策的不确定性影响企业数字化转型的特征和机制进行实证检验,选取2007年—2020年数据,财政政策不确定性指标取自权威报刊的官网;构建企业数字化转型水平指标的年报文本主要爬取自巨潮资讯网;企业关键财务指标主要来自万德数据库(Wind);宏观层面数据来自中国各省份统计年鉴。特别地,对于财务指标本文做了如下处理:一是剔除特殊样本企业,包括金融业企业,IPO、ST、PT等状态的上市企业,以及关键指标不完整程度较高的企业(指标连续缺失超过5年);二是

对上下1%的极端值进行缩尾处理。由此得到1973家上市企业的“年度—企业”面板数据集。

#### (二)变量设定

##### 1.被解释变量

企业数字化转型(DCG)。本文借鉴了吴非等(2021)的方法,通过文本识别的方式进行指标构建。其具体过程如下:一是关键词的选择和认定。本文在这一步骤中充分参考了数字化转型领域的权威文献与国家层面的重要会议和文件,并经过百度热词的匹配,选定与数字化转型有关的特征词汇构成了基本词库。<sup>①</sup>二是进行文本的爬取和关键词识别。通过在巨潮资讯网对2007年—2020年的年报进行爬取,然后使用Python中的Jieba分词插件在年报文本中进行识别与配对,最终得到每份年报中的关键词出现的频数。三是对初步指标进行进一步的清理和调整。这主要包含了两个部分,一方面是对筛选出的初步指标进行清洗和整理,防止出现语义偏误对指标构造的影响;另一方面则是发现整理后的初步指标存在明显的右偏性,故对其采用对数化处理形成最终指标。

##### 2.核心解释变量

财政政策不确定性(FPU)。现有文献对于政策不确定性的探索主要都是以Baker等(2016)的开创性研究为基础的,其方法的核心在于通过对主流媒体的相关新闻报道频数进行汇总统计,并由此形成了绝对或相对的指标体系。而部分国内学者的拓展路径主要分成两类,一是对于媒体源的拓展,Huang、Luk(2020)将Baker等(2016)的媒体源从《南华早报》一个媒体拓展到《人民日报(海外版)》等多家纸媒,丰富了统计源,也使得这一指数的测度对于中国内地的测算更具有普适性。二是对指数自身的解构,事实上,Baker等(2016)的新闻报道法测度的是“经济政策不确定性”,这一指标的口径显然较为笼统,尤其是对于我国这一转型特征较为明显的发

<sup>①</sup>限于篇幅不在文内展示,可参见吴非、任晓怡、常曦(2021)的词频图谱。

展中大国,政府对于经济运行的指导和介入较为频繁,因而相关的政策体系也较为庞杂,进行细分和建构十分必要。基于此,朱军(2020)则专门测算了针对财政政策的不确定性指数,但其局限性则在于仅采用了《人民日报》作为媒体源,这使得不确定性的识别范围可能相对较为狭窄。

综上,本文将这两类拓展进行结合,通过对 114 份中国内地报刊<sup>①</sup>的文本进行提取,形成初步的报刊报道文本池。在此基础上,依照“财政政策不确定性”进行文本信息识别和锁定。首先,识别所有报刊报道中是否具有“中国”“中华人民共和国”等字眼,锁定报刊报道的对象,将报道非中国的报刊文本信息进行剔除;其次,遵循“三同时”的原则,如新闻报道的文本内容中同时包含“财政”<sup>②</sup>“不确定”<sup>③</sup>以及“政策”<sup>④</sup>文本信息的新闻报道,则可以判定该新闻报道所谈及的是“财政政策不确定性”,并纳入统计范畴。再次,依照上述的统计方法,归集每份报刊出现“财政政策不确定性”的文章数量,并计算其月度的总数。进一步地,将 2000 年 1 月的统计数据标准化为 100,以此计算出后续所有月份的不确定性指数。最后,考虑到初步统计的是月度数据,本文进一步规整得到特定报刊单个年度(12 个月)加总计算的算数平均数,以此作为财政政策不确定性的代理指标(对数化处理)。

应当说,国内文献基于报刊文本形成的“政策不确定性”指标在各种口径下都展开了充分的应用(田国强、李双建,2022;李小林等,2022;江春等,2021;

陈丹、李优树,2021;李增福等,2022),本文拟基于上述方法展开变量测度。需要进一步明确的是,本部分所涉及的关键词均是宏观的国家层面的政策和管理体制机制变动的刻度,暂时不涉及地方层面的政策、标准和执行差异。

## 3.控制变量

为有效预防遗漏变量对于回归模型解释力的影响,本文还添加了如下控制变量:总资产(*Asset*,年初和年末平均值取对数)、总杠杆(*Lever*)、盈利能力(*OP*,营业利润增长率)、成立年龄(*Age*)、股票流动性(*S-liq*)、股权集中度(*Ln-con*,第一大股东股权占比)、账面市值比(*BM*)、资产收益率(*ROE*)、两职合一(*Dual*,董事长与总经理为同一自然人取 1,否则为 0)、审计意见(*Audit*,标准无保留意见取 1,否则为 0)。

各变量描述性统计结果见表 1。

## (三)模型设定

为确证财政政策不确定性对企业数字化转型的影响,本文构建如下式(1)进行检验:

$$DCG_{it}=\varphi_0+\varphi_1FPU_{t-1}+\sum\beta CVs+\sum Ind+\sum City+\sum Prov+\varepsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中,被解释变量企业数字化转型(*DCG*)和核心解释变量财政政策不确定性(*FPU*)如前文所述;而 *CVs* 表征控制变量组; $\varepsilon$  则为误差项。本模型还进行了如下处理:一是进行变量时序调整,将财政政策不确定性(*FPU*)设置为滞后一阶,以此表征政策传导必然存在的时滞现象(这也能在一定程度上减弱互为因果的干扰)。二是添加“行业—城市—省份”三重固定效应,以此吸纳影响不同行业、城市和省份不可观测因素干扰。三是考虑到财政政策不确定性指标为全国性质的年度变量,此时若进一步纳入时间层面虚拟变量则会形成完全共线性问题,对此本文参照一般性处理手法(向海凌等,2023),不考虑时间固定效应。

①包括《北京青年报》《人民日报(海外版)》《广州日报》《解放日报》《上海晨报》《南方都市报》《新京报》《今日晚报》《文汇报》《羊城晚报》等 114 家主流媒体。有关媒体报刊更详细的信息可参见 Huang、Luk(2020)的研究。

②主要关键词包括“财政政策”“税”“国债”“地方债”“军费”“中央投资/公共投资”“政府投资”“政府购买”“政府转移支付”以及“公共项目工程/国家基础工程”等。

③如“不确定/不明确”“波动/震荡/动荡”“不稳/未明/不明朗/不清晰/未清晰”“难料/难以预料/难以预测/难以预计/难以估计/无法预料/无法预测/无法预计”等。

④如“政策/制度/体制/战略/措施/规章/条例/规例”“政治/执政”“政府/国务院/政委/人大/人民代表大会/中央”“国家主席/总书记/国家领导人”“总理”“改革/整改”“整治/监管/规管”等。

表 1 描述性统计

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
DCG	20646	0.685	1.104	0.000	4.564
FPU	20630	4.879	0.245	4.430	5.305
Asset	20630	22.121	1.314	14.158	28.509
Lever	20630	0.436	0.201	0.051	0.861
Age	20630	2.777	0.369	1.609	3.434
BM	20080	1.032	0.962	0.110	5.248
OP	20620	3.854	5.205	-7.168	34.677
ROE	20605	0.069	0.090	-0.369	0.311
Dual	20325	0.232	0.420	0.000	1.000
Ln-con	20630	0.347	0.148	0.090	0.743
S-liq	20469	-0.056	0.062	-0.371	-0.003
Audit	20646	0.978	0.147	0.000	1.000

四、基准回归结果与经济解释

(一)基本特征分析

在实证分析开展前,本文首先针对两个核心变量的数据结构分布进行了可视化展示,以大致刻画出变量的结构特征和变动趋势。在图 1 中可以发现,企业数字化转型的散点分布体例呈现显著上升趋势

(其拟合线斜率显著为正),但大部分的节点仍聚焦在较低水平,仅有小部分分散的节点呈现出领先态势,这也与《2021 中国企业数字转型指数研究》中所展现出的结论呈现出较高的一致性。在图 2 中可以发现,财政政策不确定性指数呈现出显著波动态势,即波幅较大,但从整体上来看,财政政策不确定性有明显下降趋势(近年又呈现一定反弹),其拟合线斜

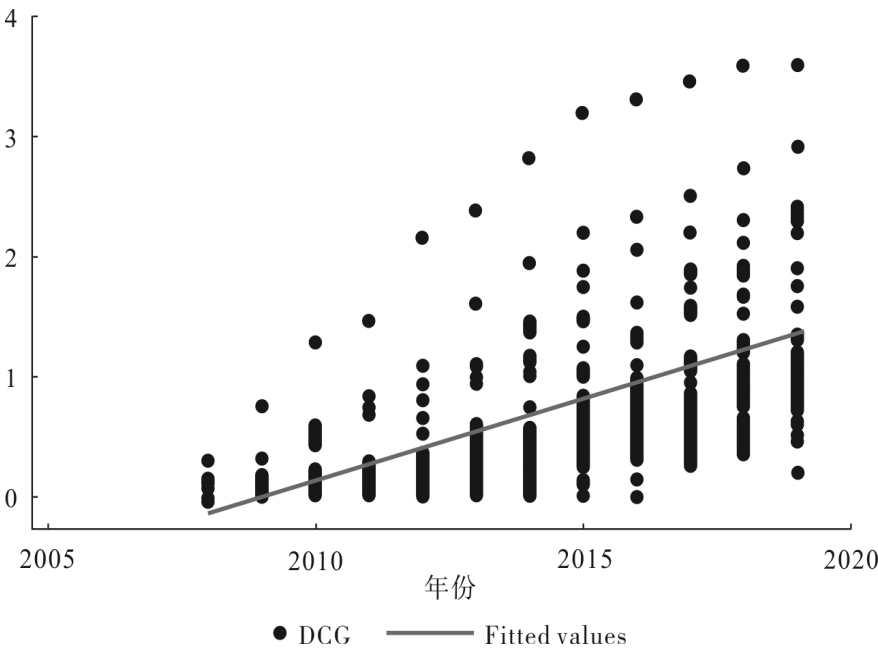


图 1 企业数字化转型散点图与拟合线

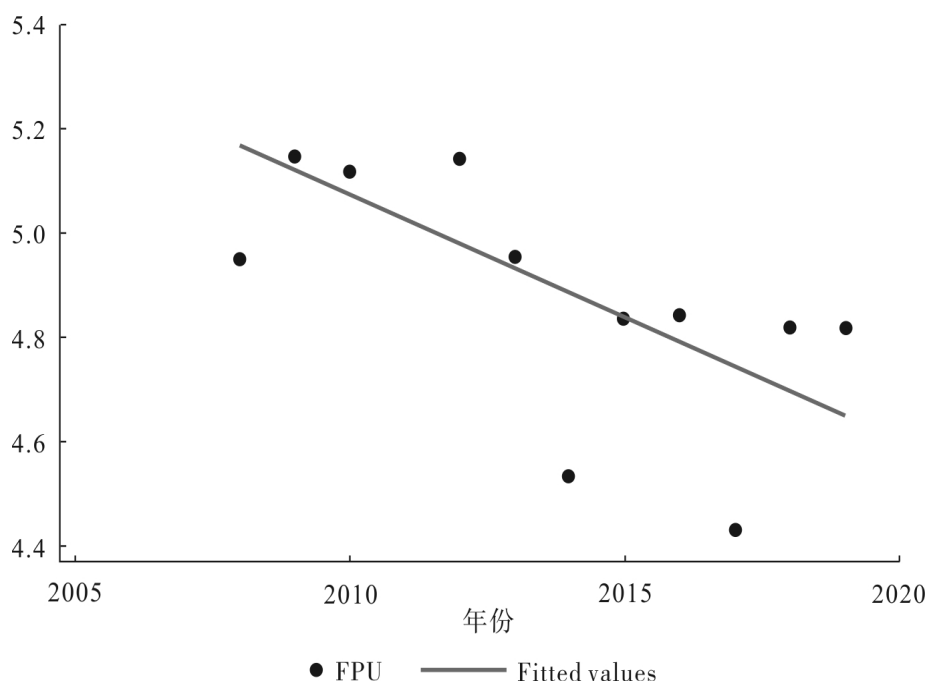


图2 财政政策不确定性散点图与拟合线

率显著为负。结合这两个图来看,随着时间推移,财政政策不确定性水平的下降,伴随着企业数字化转型水平的上升(二者的拟合线斜率相反),这可能意味着财政政策不确定性与企业数字化转型之间呈现出一定的负向相关关系,本部分的基本特征分析,为后文的实证分析提供了初步的经验证据。

## (二)基准回归

表2的基准回归针对“财政政策不确定性—企业数字化转型”的关系展开检验。本文遵循递进式的分析策略,首先仅考虑财政政策不确定性变量(FPU),在此基础上进一步纳入相关的控制变量集,并依次增加各类固定效应开展检验。实证结果发现,财政政策不确定性的回归系数均为负值且通过了1%的统计显著性检验。这意味着,财政政策不确定性越高,则企业的数字化转型程度越低,这也为本文的核心假说提供了经验证据支持。

## (三)稳健性检验

### 1.变量计算口径变更

表3的实证检验主要针对被解释变量(企业数字化转型)的变量计算方法进行更换。具体来看,前

文使用的企业数字化转型变量,为企业年报文本信息中特征词词频计数的对数值。在本部分中,为了进一步消除前述变量可能存在的规模效应,本文还基于特征词词频计数占比企业年报文本词汇(句子)数的方式,得到了企业数字化转型词汇数占比年报总词汇数强度(DCG\_Verb)以及数字化转型词汇数占比年报总句子数强度(DCG\_Sent)两类变量,并由此重新展开基准检验。实证结果发现,原有核心结论“财政政策不确定性抑制企业数字化转型”并没有发生任何改变。

### 2.回归方法变更

表4的实证分析主要针对变量数据结构采用更具有专用性的回归方法展开分析。具体来看,第一,本文的企业数字化转型变量是典型的计数变量,其在数值上的取值必然会大于等于0值,数据结构具有明显的“截断”特征(如企业数字化转型指标经过年报词汇、句子数标准化后必然处在[0,1]区间中),采用传统OLS回归可能会存在一定的估计效率偏差,因此本文采用Tobit模型展开回归;第二,本文进一步变换了原有的企业数字化转型变量,设计了

表 2 基准回归:财政政策不确定性对企业数字化转型的影响

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>
<i>L.FPU</i>	-1.248*** (0.030)	-1.044*** (0.033)	-0.878*** (0.027)	-0.856*** (0.026)	-0.853*** (0.026)
<i>Asset</i>	—	0.106*** (0.010)	0.144*** (0.008)	0.149*** (0.009)	0.149*** (0.009)
<i>Lever</i>	—	-0.566*** (0.052)	-0.263*** (0.043)	-0.326*** (0.045)	-0.327*** (0.045)
<i>Age</i>	—	0.000 (0.024)	0.175*** (0.021)	0.213*** (0.023)	0.215*** (0.023)
<i>BM</i>	—	-0.120*** (0.012)	-0.063*** (0.010)	-0.069*** (0.010)	-0.069*** (0.010)
<i>OP</i>	—	0.003** (0.001)	0.001 (0.001)	0.000 (0.001)	0.000 (0.001)
<i>ROE</i>	—	-0.330*** (0.099)	-0.033 (0.083)	-0.114 (0.084)	-0.127 (0.084)
<i>Dual</i>	—	0.254*** (0.021)	0.143*** (0.017)	0.129*** (0.017)	0.128*** (0.017)
<i>Ln-con</i>	—	-0.868*** (0.056)	-0.345*** (0.045)	-0.437*** (0.048)	-0.438*** (0.049)
<i>S-liq</i>	—	1.065*** (0.198)	0.279* (0.161)	0.238 (0.161)	0.244 (0.161)
<i>Audit</i>	—	-0.012 (0.065)	0.080* (0.049)	0.074 (0.048)	0.065 (0.047)
<i>_cons</i>	6.837*** (0.151)	4.174*** (0.307)	1.828*** (0.377)	1.102*** (0.280)	1.071*** (0.280)
行业固定效应	NO	NO	YES	YES	YES
城市固定效应	NO	NO	NO	YES	YES
省份固定效应	NO	NO	NO	NO	YES
<i>N</i>	18565	17746	17746	17746	17746
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.0795	0.1253	0.4569	0.4830	0.4840

注:(1)\*\*\*、\*\*、\* 分别代表在 1%、5%、10%的显著性水平;(2)括号中是经过 Cluster 调整(聚类至企业层面)后的标准误。下文皆同不再赘述。

表 3 稳健性检验:变量计算口径变更

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>DCG_Verb</i>	<i>DCG_Verb</i>	<i>DCG_Sent</i>	<i>DCG_Sent</i>
<i>L.FPU</i>	-0.040*** (0.002)	-0.032*** (0.002)	-0.004*** (0.000)	-0.003*** (0.000)
控制变量	NO	YES	NO	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	18565	17746	18565	17746
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.3699	0.3807	0.3695	0.3804



表 4 稳健性检验:回归方法变更

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>DCG_Verb</i>	<i>DCG_Sent</i>	<i>DCG_Dum</i>	<i>DCG_Raw</i>
<i>L.FPU</i>	-0.125*** (0.004)	-0.013*** (0.000)	-2.692*** (0.085)	-2.390*** (0.072)
	Tobit 回归	Tobit 回归	Logit 回归	NB2 回归
控制变量	YES	YES	YES	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	17746	17746	17364	17746

哑变量(*DCG\_Dum*)来刻画企业数字化转型,即年报文本中捕捉到相关的数字化转型特征词,则取值为1,否则为0,并采用Logit回归展开识别检验。第三,恢复企业数字化转型计数变量的原始数据(即不采用对数化的方法来进行处理),直接采用NB2来加强对离散型原始计数变量回归的估计效率。实证结果发现,无论回归模型如何变换,原有的结论依旧保持稳定。

### 3.排除其他竞争性解释

表5的实证检验主要针在原有回归模型中纳入更多重要因素来排除其他可能的竞争性解释。在宏观层面上,本文纳入了省级层面的经济发展水平(*LnGDP*,省级GDP对数值)、城投债余额占比预算收入(*GOV\_Debt*),还进一步考虑多个维度的其他不确定性因素,包括货币政策不确定性(*MPU*)、贸易政策不确定性(*TPU*)以及汇率和资本账户政策不确定性(*CPU*)这类全国性质的年度数据。在微观层面上,本文纳入企业财政补贴占比主营业务收入(*Subsidy*),企业有效前瞻性税率(*Tax*,刘诗源等,2020)以及企业ESG表现(*ESG*,选自于Bloomberg的ESG评级数据)。原有的回归方程在对这类“宏观—微观”重要因素影响进行吸收后,可以在一定程度上缓解由遗漏变量带来的偏误,也能进一步排除

其他可能的竞争性解释,实证结果均一致性地表明,财政政策不确定性的提升,会显著降低企业数字化转型程度,本文的核心结论依旧是稳健的。

## 五、财政政策不确定性影响企业数字化转型的路径识别

本部分着重针对财政政策不确定性的影响渠道机制展开识别,以更好地打开其影响企业数字化转型的机制黑箱。

### (一)宏观机制识别检验

在宏观机制识别检验中(表6),本文设定了两个宏观层面的机制变量,一是借鉴吴非等(2021)的研究,基于省级财政科学技术支出占比一般公共预算收入作为财政科技支出强度指标(*TFI*);二是基于省级政府年度工作报告文本,统计识别出有关“数字经济领域”中的关键词<sup>①</sup>词频(对数化处理),将其作为政府部门对数字化关注程度的代理变量(*GOV\_Dig*)。

实证结果发现,在模型(1)和模型(2)中,财政政策不确定性的提升会显著降低地方财政科技支出强度。本文认为,财政政策不确定性的提升,往往意味着政府部门的财政状况相对较差,此时的政府部门的财政资源配置可能难以关注那些长周期、高风险、高投入的配置活动(如财政科技支出项目)。进一步地,财政科技支出作为专项性的创新支持类财政项目,本身就会对企业的创新转型发展起到重要助推作用。因此,财政政策不确定性提升导致的财政科技

<sup>①</sup>限于篇幅不在文内展示,留存待索。

表 5 稳健性检验:排除其他竞争性解释

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	DCG	DCG	DCG	DCG	DCG	DCG	DCG	DCG	DCG
<i>L.FPU</i>	-0.324*** (0.030)	-0.822*** (0.027)	-0.354*** (0.030)	-0.212*** (0.031)	-0.847*** (0.026)	-0.804*** (0.027)	-0.855*** (0.028)	-0.799*** (0.029)	-0.215*** (0.034)
<i>LnGDP</i>	1.079*** (0.030)	—	—	0.695*** (0.033)	—	—	—	—	0.628*** (0.039)
<i>GOV_Debt</i>	—	-0.098*** (0.009)	—	-0.029*** (0.008)	—	—	—	—	-0.028*** (0.010)
<i>MPU</i>	—	—	-1.327*** (0.057)	-0.698*** (0.064)	—	—	—	—	-0.753*** (0.071)
<i>TPU</i>	—	—	0.162*** (0.015)	0.125*** (0.015)	—	—	—	—	0.137*** (0.018)
<i>CPU</i>	—	—	0.716*** (0.046)	0.369*** (0.050)	—	—	—	—	0.400*** (0.054)
<i>Subsidy</i>	—	—	—	—	-0.989** (0.484)	—	—	-1.462*** (0.530)	1.182** (0.530)
<i>Tax</i>	—	—	—	—	—	-0.852*** (0.143)	—	-0.863*** (0.155)	-0.475*** (0.154)
<i>ESG</i>	—	—	—	—	—	—	-0.014 (0.047)	-0.017 (0.050)	-0.005 (0.048)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	17746	17423	17746	17423	17746	16665	15880	14920	14649
R <sup>2</sup>	0.5171	0.4876	0.5167	0.5257	0.4841	0.4929	0.4672	0.4760	0.5134

表 6 宏观机制识别检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>TFI</i>	<i>TFI</i>	<i>GOV_Dig</i>	<i>GOV_Dig</i>
<i>L.FPU</i>	-0.016*** (0.000)	-0.013*** (0.000)	-1.643*** (0.014)	-1.389*** (0.016)
机制变量	财政科技支出强度		政府数字化关注	
控制变量	NO	YES	NO	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES	YES
N	18649	17821	18460	17641
R <sup>2</sup>	0.7035	0.7121	0.4830	0.5145

支出强度下降,将会对企业数字化转型起到负面作用。在模型(3)和模型(4)中,财政政策不确定性增加会导致地方政府部门对“数字化转型”关注的程度有明显减少。在这种情形下,政府部门的关注度减

少,在具体的政务实践中自然会从各个方面减少对实体经济数字化转型的支持,由此,企业的数字化转型进程会面临显著阻碍。

(二)微观机制识别检验

在微观机制的识别检验中(表7),本文设定了两个微观层面的机制变量,一是企业的研发支出强度指标( $R\&D$ ),以企业研发支出占比主营业务收入之比来作为代理变量(车德欣等,2022);二是借鉴钟凯等(2016)的研究构造短贷长投指标( $SFLI$ )来作为企业投融资行为的刻度。

实证结果发现,在模型(1)和模型(2)中,财政政策不确定性的提升会显著降低企业的研发投入强度。这是因为,财政政策不确定性的提升,显著降低了政府能够基于财政手段直接支持企业(如减税、财政补贴等)力度,本质上是政府部门对企业研发创新活动的风险分担减少。进一步地,企业的研发支出

强度减弱,必然会削弱许多专项性的技术研发和应用,企业数字化转型离不开前沿的数字技术创新,而研发强度的不足会削弱这种转型的基础。在模型(3)和模型(4)中,财政政策不确定性提升会扭曲企业的投融资行为,使得企业的短贷长投水平显著提升。本文认为,财政政策不确定性的提升降低了政府部门支持辖域内实体经济的能力,企业在经济实践中所能够获得的直接、间接政府资源扶持在显著减少,为了保证自身的基本财务和生产可持续性,企业往往不得不通过信贷期限错配的方式来汇聚资源。然而,这种扭曲的投融资行为往往会衍生出较多的风险并对实体经济造成显著的挤出效应,由此也对企业的长期性数字化转型活动造成了负面效果。

表7 微观机制识别检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	$R\&D$	$R\&D$	$SFLI$	$SFLI$
$L.FPU$	-0.014*** (0.001)	-0.013*** (0.001)	0.027*** (0.006)	0.072*** (0.007)
机制变量	研发支出强度		短贷长投	
控制变量	NO	YES	NO	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES	YES
$N$	18649	17821	15502	14836
$R^2$	0.4247	0.4742	0.0256	0.1466

六、如何降低财政政策不确定性的不利影响

前文分析发现,财政政策不确定性对企业主体数字化转型活力具有显著负面冲击。那么,如何在实践中减少这种不确定性对企业数字化转型活动的冲击?这是现阶段为企业数字化转型活动提供助力的一个重要问题。据此,本文从企业数字化转型活动中的需求因素出发,寻找出能够减弱财政政策不确定性冲击的政策工具组合,并从实证角度检验这种政策工具组合搭配的有效性。第一,本文从企业面临的外部创新活动基础条件出发,基于“自由贸

易试验区政策”(方云龙、刘佳鑫,2021)和“宽带试点城市政策”视角(马青山等,2021)进行检验;第二,本文从企业内部数字化转型的风险规避问题出发,基于“专利保险试点政策”(邱洋冬,2022)和“研发加计扣除政策”(戴天仕、赵琦,2022)视角进行检验。

(一)企业外部政策工具配套

表8中基于“自由贸易试验区政策”视角探讨了如何降低财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击影响。实证结果发现,在自由贸易试验区政策覆盖的企业组别和非自由贸易试验区政策覆盖的企

业组别中,财政政策不确定性均显著抑制企业数字化转型。本文还进一步采用了交互项进行验证,结果显示,财政政策不确定性同自由贸易试验区政策的交互项回归系数显著为正,这意味着在自由贸易试验区政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的负面影响得以明显减弱。本文认为,在良好的对外开放环境下,一方面,企业能够更加充分地利用国内国际两个市场、两种资源服务自身的创新转型活动,抵减财政支持不足造成的数字转型减益效果;另一方面,良好的对外开放环境也能够为企业数字化转型带来新技术的借鉴,企业往往会具有更加主动的意愿参与全球数字化发展进程。从这个角度来看,在自由贸易试验区政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的负面影响得以减弱。

表 8 中基于“宽带试点城市建设政策”视角探讨

了如何降低财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击影响。实证结果发现,在宽带试点城市政策覆盖的企业组别中和非宽带试点城市组别中,财政政策不确定性均显著抑制企业数字化转型。本文还进一步采用了交互项进行验证,结果显示,财政政策不确定性同宽带试点城市政策的交互项回归系数显著为正,这意味着在宽带试点政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击会明显减少。本文认为,在良好的数字信息基础设施条件支撑下,企业数字化转型会接收到更多的技术、信息和经验的外溢,在转型实践中也能得到有效的外部技术设备的支撑。在面临财政政策不确定性的冲击时,企业数字化转型活动的最大边界收缩得相对缓慢。因此在宽带试点城市政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的负面影响得以减弱。

表 8 财政政策不确定性、外部政策工具与企业数字化转型

	自由贸易试验区			宽带试点城市建设		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>
<i>L.FPU</i>	-0.245** (0.097)	-0.779*** (0.027)	-0.788*** (0.027)	-0.308*** (0.062)	-0.660*** (0.034)	-0.707*** (0.033)
<i>L.FPU</i> × <i>L.FTZ</i>	—	—	0.506*** (0.127)	—	—	—
<i>L.FTZ</i>	—	—	-1.937*** (0.603)	—	—	—
<i>L.FPU</i> × <i>L.Broadband</i>	—	—	—	—	—	0.802*** (0.081)
<i>L.Broadband</i>	—	—	—	—	—	-3.387*** (0.383)
分组处理依据	自由贸易试验区组别	非自由贸易试验区组别	交互项验证	宽带试点城市组别	非宽点试点城市组别	交互项验证
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	2467	15279	17746	7438	9985	17422
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.4617	0.4784	0.4933	0.4805	0.4065	0.5042

(二)企业内部政策工具配套

表 9 是,基于“专利保险政策”视角,探讨如何降低财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击影响。实证结果发现,在专利保险政策覆盖的企业组别中和非专利保险政策覆盖的企业组别中,财政政策不确定性均显著抑制企业数字化转型。本文还进一步采用了交互项进行验证,结果显示,财政政策不确定性同专利保险政策的交互项回归系数显著为正,这意味着在专利保险政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击会明显减少。本文认为,在专利保险政策的覆盖和支持下,企业的

创新活动及其相关前沿数字技术研发产权等得到了有效的保护,这在一定程度上激发了企业的创新主动性,减少了企业在数字化转型进程中所面临的创新风险。企业在面临财政政策不确定性冲击导致的政府风险分担减少时,这种专利保险政策能够从其他方面为企业创新活动分担风险,从而使得企业数字化转型活动得到一定的保护。因此,在专利保险政策的支持下,财政政策对企业数字化转型的负面作用会有所减轻。

表 10 的实证检验,基于“研发加计扣除政策”视角,探讨如何降低财政政策不确定性对企业数字化

表 9 财政政策不确定性、专利保险政策与企业数字化转型

	(1)	(2)	(3)
	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>	<i>DCG</i>
<i>L.FPU</i>	-0.734*** (0.064)	-0.817*** (0.033)	-0.730*** (0.028)
<i>L.FPU</i> × <i>L.Insurance_Policy</i>	—	—	0.377*** (0.090)
<i>L.Insurance_Policy</i>	—	—	-1.384*** (0.428)
分组处理依据	专利保险组别	非专利保险组别	交互项验证
控制变量	YES	YES	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES
<i>N</i>	4550	13196	17746
<i>R</i> <sup>2</sup>	0.5068	0.2722	0.4946

转型的负面冲击影响。实证结果发现,在研发加计扣除政策覆盖的企业组别和非研发加计扣除政策覆盖的企业组别中,财政政策不确定性显著抑制企业数字化转型。本文还进一步采用了交互项进行验证,结果显示,财政政策不确定性同研发加计扣除政策的交互项回归系数显著为正,意味着在研发加计扣除政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的负面冲击会显著降低。本文认为,研发加计扣除政策本身就是一个专项性较强的创新支持税收政策,不单扩充了企业内部可用的资源边界,还在一

定程度上分担了企业在研发创新活动中面临的风险水平。显然,在较好的创新环境中,企业基于前沿数字技术应用和研发并与自身融合形成的数字化转型水平也会有效提升。因此,在研发加计扣除政策的支持下,财政政策不确定性对企业数字化转型的不利影响会在一定程度上得以减弱。

七、研究结论、政策建议与研究展望

本文基于数字经济高质量发展需求,采用中国上市企业 2007 年—2020 年数据集,实证检验财政

表 10 财政政策不确定性、研发加计扣除政策与企业数字化转型

	(1)	(2)	(3)
	DCG	DCG	DCG
L.FPU	-0.469*** (0.105)	-0.712*** (0.035)	-0.687*** (0.034)
L.FPU×L.R&D_Policy	—	—	0.553*** (0.109)
L. R&D_Policy	—	—	-2.207*** (0.517)
分组处理依据	研发加计扣除政策组别	非研发加计扣除政策组别	交互项验证
控制变量	YES	YES	YES
行业、城市、省份固定效应	YES	YES	YES
N	3186	7959	11092
R <sup>2</sup>	0.4812	0.3624	0.4496

政策不确定性对企业数字化转型影响以及可能的优化路径。实证结果和政策建议如下。

研究发现:第一,财政政策不确定性会对企业数字化转型活动造成显著的负向冲击。第二,从财政政策不确定性影响企业数字化转型的机制来看,在宏观层面,财政政策不确定性会显著降低地方政府的财政科技支出和对数字化转型的政府关注度;在微观层面,财政政策不确定性会显著降低企业的研发支出强度并扭曲企业的投融资行为,从而对企业数字化转型造成显著不利影响。第三,从优化财政政策不确定性的工具箱搭配来看,在企业外部政策工具配套层面,自由贸易试验区建设以及宽带试点城市建设,能够为企业数字化转型提供更加广阔的市场和有效的技术基础条件;在企业内部政策工具配套层面,专利保险政策和研发加计扣除政策有助于企业分散风险并扩展资源边界,服务企业数字化转型,在这类“外部—内部”政策工具的搭配下,原有财政政策不确定性对企业数字化转型的负面影响得以明显减弱。

政策启示:第一,深刻总结历史经验和洞察国内外经济形势,尽可能维系财政政策的相对稳定性。特别是,在制定宏观财政政策时,需要充分考虑到数

字化转型的客观发展规律,尽可能避免财政政策过于频繁调整,同时引导微观经济行为主体对财政政策形成稳定正面的预期,以减弱财政政策不确定性对企业数字化转型的影响。第二,构建有助于削弱财政政策不确定性对企业数字化转型负面冲击的长效机制。一方面,从企业外部来看,压实地方政府的数字化转型责任,秉持对数字化创新和发展支持政策能出尽出的原则,激励地方政府加大对数字化发展的投入,为企业数字化转型奠定良好的生态环境;另一方面,从企业内部来看,不仅要鼓励企业增大数字化研发力度强化数字化转型意识,也需要引导企业优化投融资决策,减少各种非效率投资行为。第三,应加强与其他政策的协作和联动,为企业数字化转型提供更为雄厚的支撑。基于企业外部视角,应立足于持续深化改革,总结自由贸易试验区建设以及宽带试点城市建设等改革试点经验,并在更广泛的范围内复制推广,为企业数字化转型奠定良好的市场环境和技术基础;基于企业内部视角,充分挖掘专利保险和研发加计扣除等政策潜力,更深层次帮扶市场主体拓宽资源约束边界,避免企业因融资约束而被数字化“低端锁定”,深度参与分担数字化研发和创新风险,巩固拓展企业的数字化创新优势,为企业

数字化转型的有效推进打开通道。

本文还存在不足之处:一方面,基于“财政政策不确定性”指数的刻画,本文借鉴现有经典技术处理手法(Huang、Luk,2020)而来,但该指标是典型的全国性质的时间序列数据,对于刻画像中国这样一个大国经济下的政策不确定性而言,可能还较为粗糙;另一方面,“财政政策不确定性”的影响,往往也与地方财政的收支失衡、政府行为、体制机制激励结构等因素有密切关联,而囿于篇幅所限,本文并未针对此类问题展开详尽探讨。

未来的研究可在数据丰富和逻辑完善上进一步强化:一是基于各地区主流报刊媒体进行更为细致口径的文本识别,从而建立起“省份—年份”的财政政策不确定性指数体系;二是将政府(财政)制度激励结构因素纳入“财政政策不确定性—企业数字化转型”的范式框架中,从而将已有研究更好地立足于中国特色制度实践情境中。

### 参考文献:

- [1] 郭炳南,王宇,李宁.数字经济促进了中国的绿色技术创新吗?[J].广西财经学院学报,2022,35(02):1-19.
- [2] Fernandez-Villaverde J,Guerron-Quintana P,Kuester K,Rubio-Ramirez J,Fiscal Volatility Shocks and Economic Activity [J]. American Economic Review, 2015,105(11):3352-3384.
- [3] 许志伟,王文甫.经济政策不确定性对宏观经济的影响——基于实证与理论的动态分析[J].经济学(季刊), 2019,18(01):23-50.D
- [4] 杨子晖,陈里璇,陈雨恬.经济政策不确定性与系统性金融风险的跨市场传染——基于非线性网络关联的研究[J].经济研究,2020,55(01):65-81.
- [5] 谭小芬,左振颖.全球经济政策不确定性对新兴市场国家银行跨境资本流动的影响[J].国际金融研究,2022(09): 35-45.D
- [6] 顾夏铭,陈勇民,潘士远.经济政策不确定性与创新——基于我国上市公司的实证分析 [J]. 经济研究,2018,53(02):109-123.
- [7] Kang W,Kiseok L. Economic Policy Uncertainty and Firm-Level Investment[J]. Journal of Macroeconomics , 2014, 39(PA):42-53.
- [8] 车德欣,吴传清,任晓怡,等.财政科技支出如何影响企业技术创新?——异质性特征、宏微观机制与政府激励结构破解[J].中国软科学,2020(03):171-182.
- [9] 吴非,常曦,任晓怡.政府驱动型创新:财政科技支出与企业数字化转型[J].财政研究,2021(01):102-115.
- [10] 陈胤默,孙乾坤,文雯,等. 母国税收政策不确定性与企业对外直接投资 [J]. 世界经济研究, 2019, (11):65-79,135.
- [11] 李凤羽,杨墨竹.经济政策不确定性会抑制企业投资吗?——基于中国经济政策不确定指数的实证研究[J].金融研究,2015(04):115-129.
- [12] Bhattacharya U,Hsu P,Tian X,Xu Y.What Affects Innovation More:Policy or Policy Uncertainty [J]Journal of Financial and Quantitative Analysis,2017(05): 1869-1901.
- [13] Gulen H,Ion M. Policy Uncertainty and Corporate Investment[J].Review of Financial Studies, 2016,29(3): 523-564.
- [14] 顾海峰,朱慧萍.经济政策不确定性、融资约束与企业投资效率[J].现代经济探讨,2021(12):93-104.
- [15] 张馨月,郝涛.投融资期限错配与企业债券违约风险[J].财经问题研究,2022(02):63-71.
- [16] 盛明泉,任侨,鲍群.“短贷长投”与全要素生产率关系研究[J].亚太经济,2020(01):116-126+152.
- [17] Baker S.R,Bloom N,Davis S.J. Measuring Economic Policy Uncertainty [J]. Quarterly Journal of Economics. 2016, 131(4):1593-1636. (下转第 112 页)

策。因此,贯彻落实党的二十大报告提出“实施全面节约战略,推进各类资源节约集约利用”要求,分析我国共伴生矿产及低品位矿产资源特点、开发利用情况、生产成本及利润情况,总结矿产品价格、矿石品位、税收优惠等指标变动对伴生及低品位矿利用的影响,制定鼓励共伴生及低品位矿开发的出让收益减免政策,提高共伴生、低品位资源的利用水平。

## 参考文献:

- [1] 刘彪.矿业权出让收益制度改革对煤炭开发项目经济评价影响研究[J].能源技术与管理,2020,45(02):183-185+195.
- [2] 王卫文.矿业权出让收益政策有关问题探析[J].国土资

源导刊,2020,17(04):89-92.

- [3] Dietsche E. Mining Royalties:A Global Study of Their Impact on Investors,Government,and Civil Society [J]. International Journal of Energy Sector Management, 2008,2(2):297-300.
- [4] IMF.Government Finance Statistics Manual[EB/OL].2014, www.imf.org.
- [5] Bank T W. System of Environmental-Economic Accounting: Central Framework[J].World Bank Publications,2014.
- [6] Lilford E, Guj P. Mining Taxation:Reconciling the Interests of Government and Industry[J].2020.
- [7] 雷婕,童伟.财政困境下的俄罗斯矿产资源开采税及政企博弈[J].俄罗斯东欧中亚研究,2017(05):79-94+157.

【责任编辑 王东伟】

(上接第 104 页)

- [18] Huang Y,Luk P.Measuring Economic Policy Uncertainty in China[J].China Economic Review, 2020,(59):101367.
- [19] 朱军.中国财政政策不确定性的指数构建、特征与诱因[J].财贸经济,2017,38(10):22-36.
- [20] 田国强,李双建.经济政策不确定性与银行流动性创造:来自中国的经验证据[J].经济研究,2020,55(11):19-35.
- [21] 李小林,夏昌盛,司登奎.货币政策不确定性、债务期限结构与企业现金持有[J].经济评论,2022,(06):114-131..
- [22] 江春,沈春明,杨锐.贸易政策不确定性、金融市场化与企业投资行为[J].国际金融研究,2021,(08):87-96.
- [23] 陈丹,李优树.财政政策不确定性与对外直接投资[J].财经论丛,2021,No.273(06):24-32.
- [24] 李增福,陈俊杰,连玉君,等.经济政策不确定性与企业短债长用[J].管理世界,2022,38(01):77-89+143+90-101.
- [25] 向海凌,林钰璇,王浩楠.利率市场化改革与企业绿色转型——基于上市企业年报文本大数据识别的经验证据[J].金融经济研究,2023(04):55-73.
- [26] 刘诗源,林志帆,冷志鹏.税收激励提高企业创新水平了吗?——基于企业生命周期理论的检验[J].经济研究,2020,55(06):105-121.
- [27] 车德欣,吴非,赵丹妮.数字金融与企业研发投入——结构差异、渠道检验与市场化程度下的效应识别[J].经济经纬,2022,39(04):140-149.
- [28] 钟凯,程小可,张伟华.货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J].管理世界,2016(3):87-98+114+188.
- [29] 方云龙,刘佳鑫.自由贸易试验区设立能促进企业创新吗?——来自创业板上市公司的经验证据[J].国际金融研究,2021(09):25-33.
- [30] 马青山,何凌云,袁恩宇.新兴基础设施建设与城市产业结构升级——基于“宽带中国”试点的准自然实验[J].财经科学,2021(04):76-90.
- [31] 邱洋冬.专利保险能否激励企业创新?——基于广延边际与集约边际的视角[J].产业经济研究,2022(02):114-127.
- [32] 戴天仕,赵琦.创新激励政策与企业技能需求——来自研发费用加计扣除政策的证据 [J]. 财政研究,2022(03):92-112.

【责任编辑 成丹】