

供应链汇率风险、预防性储蓄动机与企业避税

曹 茜 李 婕 王宏伟*

摘 要: 本文利用上市制造业企业进口中间品数据以及双边汇率数据,构建了随时间变化的企业供应链汇率风险指标,并在此基础上研究了供应链汇率风险对企业避税行为的影响。研究发现,当企业在进口中间品过程中受到的汇率波动风险上升时,企业避税程度提升。机制分析的结果表明,供应链汇率风险增强了企业通过避税来进行预防性储蓄的动机。此外,企业避税行为可以降低汇率风险带来的现金流波动,降低企业经营风险,并提升企业估值。

关键词: 供应链汇率风险;企业避税;预防性储蓄动机

DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2025.05.14

一、引 言

自我国加入 WTO 以来,对外贸易对经济发展一直起着重要的作用。《党的二十大报告》明确指出,要“推进高水平对外开放”“加快建设贸易强国”。对外开放在增加出口的同时,也提升了我国企业的进口规模和对海外供应链的依赖程度。过去的研究表明,进口海外中间品和资本品有助于提升企业生产率和产品质量,并改善产业资源配置效率(Lu and Yu, 2015)。然而,地缘政治,汇率波动以及全球疫情等因素会增加对外贸易面临的不确定性,对企业生产经营以及供应链安全产生负面影响。自 2005 年的“7·21”汇改之后,我国开始实行以市场供求为基础、参考一篮子货币进行调节、有管理的浮动汇率制度,这加大了人民币的汇率波动和企业面临的供应链汇率风险(张明和陈胤默, 2022)。在此背景下,探究供应链汇率风险产生的经济后果进而提出有针对性的政策建议,对企业在全球化进程中实现高质量发展有着一定参考价值。汇率波动对企业的进出口贸易有着最直接的影响,会降低企业的进出口规模(谷宇和高铁梅, 2007)。此外,汇率波动提高了企业经营所面对的不确定性,也会抑制企业的投资意愿,对企业未来长期发展产生负面影响(Taylor et al., 2021)。

尽管以往文献对汇率波动的影响有了多方面探讨,但鲜有研究关注企业如何通过财务调整来减少汇率风险带来的负面效应。本文以供应链面临的汇率波动为出发点,考察其对企业避税行为的影响及作用机制,以丰富文献中关于汇率波动对企业影响的认识。

* 曹茜,对外经济贸易大学全球价值链研究院;李婕,首都经济贸易大学国际经济管理学院;王宏伟,中国社会科学院数量经济与技术经济研究所、中国社会科学院项目评估与战略规划研究咨询中心。通信作者及地址:李婕,北京市丰台区张家路口 121 号,100070;电话:010-83952963;E-mail:lijiecueb@163.com。本研究得到国家自然科学基金青年项目(72203150)、国家自然科学基金专项项目(72450003、L2324110)的资助。感谢匿名审稿人和期刊主编的宝贵建议,当然文责自负。

当企业在进口中间品过程中面临汇率波动时,其生产成本也会发生变动,这会增加生产过程中的不确定性及持有现金流的波动。公司金融领域的研究发现,当面临不确定性风险时,企业会增加预防性的现金持有,以缓解可能出现的内外部融资约束,保证公司未来平稳的运营和投资(Han and Qiu, 2007)。企业可以通过降低人工成本,削减研发投入以及延迟支付账款和债务等方式实现现金流增加。然而,这些增加现金流的方法对企业长期经营有着较大的负面效果。相对而言,通过避税的方法实现现金流增加对企业经营造成的影响较小。此外,当管理者面临经营风险时,也更有可能会采取机会主义和短视行为来应对不确定性风险。因此,本文认为供应链汇率风险的增加会使企业更有可能会通过避税来维持稳定现金流。

为检验上述假设,本文利用 2007—2019 年 A 股制造业上市公司数据,结合企业中间品进口来源国的月度汇率数据,构建企业层面的供应链汇率波动风险指标。在此基础上,本文实证分析了进口汇率风险对企业避税行为的影响。研究发现,企业面临的供应链汇率波动风险越高,其避税程度越高。机制分析进一步表明,汇率波动加剧了企业现金流的不确定性,促使企业基于预防性储蓄动机采取避税行为以增强财务稳健性。此外,避税行为在一定程度上有助于缓解企业面临的经营风险并提升估值。异质性分析结果显示,现金流较弱、杠杆率较高、国有控股以及生产率较低的企业,其避税行为对汇率波动的反应更为显著。

本文的贡献包括以下三个方面:第一,本文为供应链风险如何影响企业行为提供了新的研究视角。过去的研究强调了贸易壁垒对供应链的冲击与对企业的负面影响。陈勇兵等(2023)研究发现贸易壁垒的上升会带来企业生产和出口产品范围的调整。Vandenbussche and Viegelaan(2018)利用印度数据研究了反倾销调查对下游企业产出的负面影响。本研究则从汇率波动的视角考察了供应链冲击对企业的影响,对相关研究进行了有益补充。第二,本文丰富了关于汇率波动如何影响企业行为的研究。已有文献从投资,贸易,以及创新行为等方面考察了汇率变动对企业的影响(孟为等,2021; Hsu et al., 2022),但是鲜有文献从公司财务调整的角度考虑企业如何应对汇率波动风险。本文扩展以往文献中对汇率波动影响的认知,为防范汇率风险提供政策启示。第三,本文丰富了关于企业避税影响因素的文献。以往文献从企业内部特征以及外部政策变化角度探讨了影响企业避税的因素。本研究从汇率波动和预防性储蓄的视角,丰富了关于避税因素影响的研究。

二、文献回顾与研究假设

(一) 文献回顾

1. 汇率波动对企业行为的影响

已有文献表明,汇率变动取决于各国货币政策、需求、技术变迁、地缘政治风险以及大宗商品价格等因素(Juvenal, 2011; Salisu et al., 2022; Harrison et al., 2024)。汇率波动可以从多方面影响企业表现。首先,汇率波动通过影响进出口贸易成本影响企业进

出口行为。谭小芬等(2016)利用产品层面出口数据发现中国与目的国汇率波动的增加会降低中国企业出口额与出口产品种类。汪建新等(2019)则区分了双边汇率风险与多边汇率风险,并发现汇率波动会让企业在不同出口目的地之间对出口资源进行优化分配,以缓解汇率风险带来的负面效应。王雅琦等(2023)进一步发现中间品进口可以缓解汇率波动对出口的负面影响。其次,汇率波动会影响企业对海外投资收入的预期,从而降低投资的动机。Zeng et al.(2022)发现中国出口企业在2005年汇改之后面临更强的汇率不确定性,降低了企业投资。Hsu et al.(2022)利用多国企业层面研发支出的数据,发现外汇市场的波动增加了企业预防性储蓄的动机并降低了贸易额,导致企业创新水平的下降。

2. 企业避税行为影响因素

过去的研究从企业内部特征和外部制度与监管等角度探讨了影响企业避税动机的因素。从企业内部因素来说,高管和董事会成员特征、高管激励、企业公司规模等因素都会对避税行为产生影响(陈佳宁和孙光国,2020; Wen et al., 2020)。外部因素如政府监管与制度环境对企业避税有着显著影响。针对政府监管,相关研究表明政府严厉的税收稽查会产生区域内的威慑效应,降低其他企业的避税程度(游家兴等,2023)。近年来,互联网大数据在税收征管中开始被广泛应用,显著提升了企业税收遵从度(孙鲲鹏和石丽娜,2022)。此外,当地方政府希望扩大税源、吸引投资时,会为企业提供具有吸引力的税收政策进行税收竞争;这会降低地方税务局的执法力度,增加企业避税行为(范子英和田彬彬,2013)。针对制度环境,许红梅和李春涛(2020)发现社保费用征管可以提升企业外部治理环境,降低企业避税行为。刘行和赵晓阳(2019)发现,最低工资的上涨增加了企业的经营成本,提升了企业通过避税来规避风险的动机。

上述文献大多从国内政策变化角度出发展开研究,而鲜有文献考虑到企业在国际化进程中面临的供应链汇率波动带来的经营风险及企业可能的应对措施。本文一方面在已有文献基础上,对避税决定因素的研究提供了新的研究视角与思路。另一方面,本文为企业国际化风险和企业策略之间关系的相关研究提供了新的证据支持。

(二) 研究假设

广义的企业避税行为既包括合法地通过税收规划来降低税收支出^①,也包括非法的“逃税”行为(Hanlon and Heitzman, 2010)。对企业而言,避税可以节约税务支出,并降低杠杆率,使更多资金留存在公司内部。这些资金可以用来进行投资研发活动,提升公司价值(Graham and Tucker, 2006)。然而,企业避税也会面临一定的成本和风险。比如,激进的避税行为可能损害企业声誉,给消费者留下负面印象(Hardeck and Hertl, 2014)。避税可能带来的管理层寻租行为与信息隐藏行为会加剧企业股价崩盘的风险。此外,向税务机构隐瞒避税行为需要管理层进行复杂的交易活动,以促成利益相关方的

^① 合法避税方法包括:改变公司业务性质、税负转嫁、合并与分立业务以及利用地方政府税收返还政策等。

配合;这会加剧信息不对称,提升非税收成本(Desai and Dharmapala, 2006)。因此,管理者在选择是否采取避税行为时,会对潜在的利益和成本进行权衡。

当企业依赖海外供应链获取中间品时,进口中间品汇率的波动会带来企业生产成本的变动。在理想的状态下,企业可以通过调整产出品价格将成本变化传递给下游厂商或者消费者,从而减少利润波动带来的经营风险。然而,关于汇率价格传导的实证研究发现,当汇率变动带来企业中间品进口的成本变化时,企业对产出品的定价并不完全反映成本的变化(Auer and Schoenle, 2016)。这一现象被称为“汇率不完全传递”^①,其内在机制在于企业会根据自身所处的市场环境以及竞争对手的定价来决定价格加成以及产品定价。因此汇率波动的加剧会带来企业利润和现金流波动的上升,提高经营风险。

已有研究发现,风险会加强企业的现金持有动机,以更好地应对可能的不利冲击。金融学文献通过预防性储蓄理论以及投资选择权理论对这一现象进行了解释。Keynes (1937)认为企业增加现金持有除了可以减少交易成本加快交易速度外,更重要的是可以防范未来由于现金短缺而出现的风险。实物期权理论认为,企业在融资约束高或不确定性高的情形下,会退出投资持有更多现金来规避风险,以提高流动性满足未来的投资需求,实现长期价值增长(连玉君等, 2010)。Han and Qiu(2007)构建了一个两期投资模型,并发现对于融资约束紧张的企业而言,如果现金流波动风险无法被完全消除,那么现金流波动性的增加会使得企业增加现金持有以应对未来会出现的投资需求。虽然企业可以通过削减人工成本或研发支出来留存现金对冲风险,但这些方法会干扰正常经营,损害长期价值(Edwards et al., 2016)。相比较而言,避税可以实现减少税负以及增加现金流,对面临现金流波动的企业来说有着较大的收益。基于以上分析,本文提出以下假说:

假说 企业供应链汇率风险的增加会提升企业避税水平。

三、数据与变量

(一) 样本选择与数据来源

本文的研究对象为 2007—2019 年我国 A 股上市公司。^② 关键变量来自国泰安数据库(CSMAR)。为确保研究样本数据有效性,本文按照以下标准对样本进行了筛选:(1)仅

^① 不少文献证实了“汇率不完全传递”现象的存在,并探讨其存在的原因。Devereux and Yetman (2010)认为价格粘性是汇率波动不能完全传导到最终品价格的重要因素。Donayre and Panovska (2016)利用加拿大与墨西哥的数据,结合贝叶斯门槛向量自回归模型,揭示了汇率-产出价格之间存在非线性关系,且这一关系会受到产出规模影响。针对人民币汇率传递,Wang et al. (2022)也验证了人民币存在的汇率不完全传递现象,并发现经济政策不确定性是影响传导率的重要因素之一。

^② 本文选择 2007 年作为研究样本的时间起点以避免由于 2005 年的人民币汇率改革带来的人民币与外币兑换汇率的波动。

保留制造业类上市公司^①; (2) 剔除 ST、*ST 类上市公司; (3) 剔除关键变量存在缺失以及存在异常值的样本。最终, 本文得到了来自 13 46 个上市公司的 11 431 个观测值。样本公司涵盖了 29 个 2 位数分类的制造业行业^②, 来自 30 个省份的 191 个地级市, 具有广泛的行业代表性和地域代表性。为了构建关键解释变量, 本文进一步利用了来自海关数据库的企业进出口信息以及国际货币基金组织 (IMF) 的月度汇率数据库。本文利用企业名称、企业地址等信息对海关数据库与上市公司进行了匹配, 并保留中间品进口的信息以构建供应链汇率波动指标。

(二) 变量定义与描述性统计

1. 企业避税

本文参考已有文献, 用企业名义税率与实际税率之差来衡量企业避税程度 (刘行和赵晓阳, 2019; 许红梅和李春涛, 2020)。其中, 名义税率数据来自 Wind 数据库所提供的财务报表附注信息。本文旨在研究供应链汇率风险引发的现金流波动对避税行为的影响。会计准则下的实际所得税税率难以精确捕捉企业通过降低现金流支出规避风险的行为。因此, 本文参考刘行和赵晓阳 (2019), 构建了现金流意义上的实际所得税率, 以反映企业实际的所得税现金流支出, 并剔除盈余管理带来的影响。现金流角度实际所得税率计算公式为: (企业所得税费用—递延所得税费用+期初应交所得税—期末应交所得税)/利润总额。在此基础上, 结合名义税率可计算出企业名义税率与实际税率之差。该指标越大, 则代表企业避税程度越高。

2. 中间品进口汇率波动

本文参考 Hsu et al. (2022) 一文构建了企业层面的中间品进口汇率波动指标。首先, 本文利用来自 IMF 的月度汇率数据计算出在 t 年内每个月份的汇率对数增长率:

$$\Delta e_{mt}^n = \ln S_{mt}^n - \ln S_{m-1,t}^n,$$

其中, $\ln S_{mt}^n$ 代表了国家 n 的货币在月份 m 年份 t 和人民币的汇率的对数值。本文进一步求得 t 年度的月度汇率对数一阶差分的标准差, 得到 Vol_{mt} 。其计算公式如下:

$$Vol_{mt} = \sqrt{\sum_{m=1}^{12} \frac{(\Delta e_{mt}^n - \overline{\Delta e_t^n})^2}{11}}.$$

本文进一步结合来自海关数据的企业中间品进口信息, 构建企业-年份层面的汇率波动变量:

$$imp_Vol_{ft} = \sum_{n=1}^N \omega_{fn,t-3} Vol_{nt}, \quad (1)$$

其中, f 代表公司, n 代表国家, t 代表年份。 Vol_{nt} 是人民币与国家 n 的货币兑换汇率在 t 年份的汇率波动程度。 $\omega_{fn,t-3}$ 代表了 $t-3$ 年度的公司 f 从国家 n 进口中间品占其总中

① 仅保留制造业公司是因为进口中间品原材料用于生产的企业主要为制造业企业, 而非制造业企业在经营过程中使用的生产要素大部分是不可贸易的。

② 行业分类的标准参考 2011 年的《国民经济行业分类》(GB/T 4754—2011)。

间品进口的比重。本文选取 $t-3$ 年度的公司中间品进口数据作为权重以减轻同期进口中间品所产生的内生性问题。本文关键解释变量 imp_Vol_{ft} 的大小取决于公司 f 中间品来源国货币与人民币之间汇率波动的幅度,以及该公司对不同国家中间品的依赖程度。^①

表 1 进一步汇报了主要变量的定义与描述性统计。可以观察到,名义与实际所得税差异的均值小于零,但是中位数大于零,说明在样本期间内,大部分企业存在避税行为。

表 1 变量定义与描述性统计

变量名称	变量构建方法	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
企业所得税避税程度	名义税率—实际税率;其中实际税率=(企业所得税费用—递延所得税费用+期初应交所得税—期末应交所得税)/利润总额	-0.00104	0.149	-0.750	0.00882	0.330
进口汇率风险	利用 $t-3$ 期企业从各国进口产品为权重,对进口国货币与人民币汇率风险指标进行加权平均	0.00856	0.0101	0	0.00657	0.185
log(企业资产规模)	总资产的自然对数	21.92	1.183	19.00	21.77	27.34
log(企业劳动力规模)	总员工人数的自然对数	7.933	1.117	3.178	7.858	12.30
企业杠杆率	总负债/总资产	0.416	0.184	0.0624	0.411	1.352
自由现金流水平	经营活动产生的现金流量净额/总资产	0.0161	0.0901	-0.261	0.00703	0.439
国有控股占比率	国有经济成分的出资人拥有的实收资本(股本)所占企业全部实收资本(股本)的比例	0.0763	0.169	0	0	0.844
总资产报酬率	企业息税前利润与平均总资产之间的比率	0.0485	0.0486	-0.404	0.0426	0.206
log(薪酬总额)	应付薪酬总额的对数	16.99	1.623	7.090	17.02	23.04
CEO 兼任董事长	虚拟变量,当 CEO(或总经理)兼任董事长时取值为 1,否则为 0	0.264	0.441	0	0	1
log(董事会规模)	董事会人数对数值	2.276	0.226	1.386	2.197	3.219
独立董事占比	独立董事人数/董事会总人数	0.377	0.0700	0.133	0.364	0.800
女性董事占比	女性董事人数/董事会总人数	0.130	0.116	0	0.111	0.714
样本量		11 431				

① imp_Vol_{ft} 代表了企业直接进口中间品带来的汇率风险,对于完全依赖国内供应链的公司,该变量取值为 0。本文在稳健性检验中进一步考虑了下游企业通过上游厂商所面临间接进口汇率波动的影响。

四、实证分析

(一) 模型设定

本文利用以下计量模型对中间进口汇率风险与企业避税之间的关系进行了检验：

$$Rate_diff_{ft}^{kp} = \alpha + \beta imp_Vol_{ft} + \gamma X_{ft} + \delta_f + \theta_{kt} + \mu_{pt} + \varepsilon_{ft}, \quad (2)$$

其中, f, k, p, t 分别代表了公司、行业、省份与年份。 imp_Vol_{ft} 为中间进口汇率风险指标; $Rate_diff_{ft}^{kp}$ 为企业避税指标。本文预期关键估计系数 β 符号为正, 即供应汇率风险越高的企业, 越有可能进行避税。为了减少由于遗漏变量带来的估计偏误, 本文在回归中加入了衡量企业规模、企业财务表现以及企业治理水平的控制变量 (X_{ft})。此外, 回归模型中还加入了企业固定效应 (δ_f), 产业-年份固定效应 (θ_{kt}), 以及省份-年份固定效应 (μ_{pt})。本文对所有的回归系数标准误在省份-行业层面上进行了聚类处理。

(二) 基准结果

表2汇报了对回归方程式(2)进行估计的基准结果。其中, 第(1)列仅添加了核心解释变量, 企业固定效应以及年份固定效应。第(2)列添加了与企业规模和企业财务状况相关的控制变量。第(3)列进一步加入了代表企业治理水平的相关控制变量。第(4)列中加入了产业-年份固定效应, 第(5)列中加入了省份-年份固定效应。在第(1)—(5)列的回归中, 关键解释变量的系数均在1%水平上显著为正, 说明企业进口过程中面临的汇率波动风险越高, 那么企业越有可能进行避税。这一结果验证了本文的假说。

本文利用第(5)列中的估计系数从三个角度来量化进口汇率波动风险对企业避税行为产生的影响大小。第一, 对于一个完全依赖国内供应链的企业, 其面临的汇率波动风险为0。样本中面临50分位点进口汇率波动的企业与完全依赖国内供应链的企业相比, 其避税水平的值平均要高大约0.004。这一规模约为避税程度平均绝对值的4倍, 或中位数避税水平的一半。^① 第二, 结合 β 的估计系数, 各个企业的进口汇率风险水平, 以及企业利润总额数据, 可以测算出每个企业由于汇率风险所引致的避税规模。将该避税规模按年份加总, 可得到进口汇率风险会带来样本企业避税总规模平均每年增加约为25亿元。在2007—2019年时间段内, 利用财务报表数据可得到样本企业每年缴纳的所得税费用约为854亿元。由此可算得, 进口汇率风险所带来的避税规模占所得税的比重约为3%。根据《中国城市统计年鉴》数据, 可计算出地级市辖区内制造业上市公司因汇率风险带来的避税规模占地方财政一般预算内收入的0.05%。若纳入非上市制造业公司, 该比重会更为显著。第三, 根据企业名义税率数据, 本文计算得出的实际税率, 以及利润总额数据, 我们可求得每个企业每年的避税规模。结合前面所求出的由汇率风险引致的避税规模信息, 本文进一步测算出进口汇率风险所引致的避税占企业总避税的比重平均

① 许红梅和李春涛(2020)研究发现, 社保费用征管力度的增加会使企业名义与实际所得税率之差降低1.9%, 抑制企业避税行为。在开放经济视角下, 赵春明等(2024)研究发现最终品关税每下降1%, 企业避税程度会相对于均值增加4.39%。由此可见, 本文得到的估计系数在经济学意义上相比以往文献也较为显著和重要。

为 26%。上述分析表明,进口汇率波动风险对企业避税在统计学和经济学意义上都有着显著的影响,验证了本文的假说。

表 2 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
进口汇率风险	0.645*** (0.205)	0.690*** (0.207)	0.689*** (0.206)	0.654*** (0.213)	0.626*** (0.210)
log(企业资产规模)		-0.016*** (0.006)	-0.017*** (0.006)	-0.015** (0.006)	-0.013** (0.006)
log(企业劳动力规模)		0.001 (0.004)	0.001 (0.004)	0.000 (0.004)	0.002 (0.005)
企业杠杆率		-0.023 (0.020)	-0.022 (0.020)	-0.040** (0.019)	-0.046** (0.020)
自由现金流水平		0.018 (0.013)	0.018 (0.013)	0.016 (0.013)	0.016 (0.013)
国有控股占比率		-0.012 (0.015)	-0.011 (0.015)	-0.004 (0.014)	-0.008 (0.015)
log(薪酬总额)		-0.002 (0.003)	-0.002 (0.003)	-0.001 (0.003)	-0.001 (0.003)
总资产报酬率		0.262*** (0.051)	0.263*** (0.052)	0.280*** (0.055)	0.282*** (0.056)
CEO 兼任董事长			-0.005 (0.006)	-0.003 (0.006)	-0.004 (0.006)
董事会规模			0.027*** (0.010)	0.026*** (0.010)	0.025** (0.010)
独立董事占比			-0.032 (0.027)	-0.033 (0.027)	-0.039 (0.027)
女性董事占比			-0.020 (0.022)	-0.019 (0.022)	-0.021 (0.024)
企业固定效应	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是		
产业-年份固定效应				是	是
省份-年份固定效应					是
观测值	11 431	11 431	11 431	11 431	11 431
R ²	0.203	0.209	0.210	0.247	0.283

注:括号内为在省份-产业层面聚类的标准误,*、**、***分别表示在10%、5%和1%水平上显著。下同。

(三) 稳健性检验

1. 加入更多控制变量

在表3中,本文加入了更多控制变量来验证基准回归的稳健性。第一,本文进一步考虑了企业进口汇率的绝对水平。本文利用来自IMF的每年12个月的汇率数据及企业进口数据,构建了企业每年面临的进口汇率值并将其加入基准回归模型中。^①第(1)列回归结果表明,添加这一控制变量不影响主要结论,且进口汇率绝对水平对避税无显著影响。第二,企业进口也会受到关税调整的影响。和汇率相比,关税的调整是政府行为而非市场行为,且其波动性更小。本文在第(2)列中汇报了添加企业进口关税水平的结果;回归结果显示,添加关税作为控制变量不改变基准回归结果,且进口关税水平对企业避税行为没有显著影响。^②第三,企业避税行为亦会受到地市级政府税收征管强度的影响。为了消除这一因素对回归结论产生的影响,本文参考魏志华和夏太彪(2020)构建了城市层面的税收征管强度变量,加入主回归作为控制变量。^③第(3)列的结果表明,考虑到城市税收征管强度不影响基准回归的结论。此外,在税收征管强度更大的城市,上市公司的避税水平显著更低。

除了基准回归中考虑的直接进口汇率风险,没有直接从国外进口中间品的企业也可能通过上游厂商的进口行为间接受到汇率波动的影响。为了考虑这一因素带来的影响,本文参考陶锋等(2023)的方法,利用上市公司前五大上游供应商与下游客户匹配数据库信息构建了间接进口汇率波动指标。本文首先将上游供应商名称与海关数据库进行了匹配,计算出上游供应商面临的进口汇率风险。然后,结合上市公司从前五大供应商购买中间品占比构建了间接进口汇率波动指标。表3第(4)列加入这一控制变量。回归结果显示,企业基准回归结论不受上游供应商所面临进口汇率风险的影响。此外,间接汇率风险系数不显著,说明上游供应商汇率风险对下游公司影响较小,不改变其避税水平。

进行进口的企业很可能同时也从事出口活动,本文进一步控制了出口行为可能带来的影响。第(5)列加入了出口汇率波动的冲击作为控制变量;结果表明,添加这一控制变量不改变基准回归的结果。出口汇率风险对企业避税行为的影响则不显著。出口企业会收到来自政府的出口退税,这有可能改变企业的避税动机。本文利用来自国税局出口退税的相关数据,计算了企业出口产品的平均出口退税率,并加入回归作为控制变量。^④第(6)列结果表明出口退税率不影响进口汇率波动与企业避税水平之间的关系,其对企

① 本文采用了一单位的其他货币可以兑换人民币的价值来衡量汇率水平。因此,汇率水平越高意味着人民币购买力越低,进口的成本越高。

② 本文从UNCTAD-TRAINS数据库中获取了中国对不同国家HS6产品层面征收的进口关税的数据。本文进一步利用来自海关数据和上市公司的匹配数据,对进口关税进行加权平均,得到企业层面的进口关税额。

③ 具体而言,本文利用各地级市税收占GDP比重作为被解释变量,人口、经济增长率、农业工业占GDP比重、出口占GDP比重作为解释变量,回归得到解释变量估计系数后,预测地级市税收占GDP比重。实际与预测值之比作为度量税收征管强度的指标。

④ 本文采用企业在 $t-3$ 期的出口值作为权重,构建了企业2007—2019年每一年度加权平均的出口退税率。

业避税无显著影响。第(7)列中加入前六列所有控制变量,结果保持不变。为了进一步避免出口企业干扰,表3第(8)列剔除出口企业样本后进行了回归。在该子样本的回归中,中间品进口汇率波动依然显著提升企业避税行为,说明基准回归结果并非由出口企业样本所主导。^①

表 3 稳健性检验:加入更多控制变量

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
进口汇率风险	0.643*** (0.211)	0.620*** (0.209)	0.600*** (0.211)	0.627*** (0.210)	0.621*** (0.210)	0.598*** (0.215)	0.573*** (0.218)	0.948** (0.440)
进口汇率水平	-0.001 (0.001)						-0.001 (0.001)	
进口关税水平		0.045 (0.045)					0.044 (0.047)	
税收征管强度			-0.011** (0.005)				-0.011** (0.005)	
进口汇率波动 (上游供应商)				-0.110 (0.175)			-0.061 (0.176)	
出口汇率风险					0.019 (0.085)		-0.019 (0.085)	
企业出口退税率						0.023 (0.040)	0.035 (0.044)	
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	11 431	11 431	10 323	11 431	11 431	11 431	10 323	7 005
R ²	0.283	0.283	0.284	0.283	0.283	0.283	0.284	0.375

注:控制变量见表2第(5)列,具体包括log(企业资产规模)、log(企业劳动力规模)、企业杠杆率、自由现金流水平、国有控股占比率、log(薪酬总额)、总资产报酬率、CEO兼任董事长虚拟变量、董事会规模、独立董事占比和女性董事占比;下同。第(1)―(7)列使用基准回归样本;第(8)列样本中剔除出口企业。

2. 更换被解释变量

本文进一步借鉴叶康涛和刘行(2014),利用会计税差来衡量上市公司的避税程度,以验证基准回归稳健性。该指标的计算方法为用公司利润总额减去其应纳税所得额除以期末总资产。其中,企业的应纳税所得额由企业缴纳的所得税除以名义税率计算得出。这一指标在现有研究中被广泛应用,但部分研究认为会计税差反映了企业盈余管理

① 由于海关数据仅到2016年,导致无法判定2016年之后出口企业样本,第(8)列剔除了出口企业后,用2007—2016年样本进行了回归。

程度而非真实避税行为。因此,本文采用张克中等(2020)对会计税差法进行了改进,采用回归残差来构建避税指标。具体而言,本文先对如下方程进行回归:

$$BTD_{it} = \beta_1 TA_{it} + \mu_i + \epsilon_{it},$$

其中, BTD_{it} 为用以上方法计算的会计税差, TA_{it} 为企业应计利润, 计算为(年末净利润—经营活动产生的现金流净额)/总资产。该回归得到的残差项 ϵ_{it} 为剔除盈余管理解释部分的会计税差, 作为稳健性检验中另一被解释变量。这两个变量值越大, 意味着企业避税程度越高。最后, 本文采用公司现金流意义上的实际所得税率进行稳健性检验。其取值越低, 代表企业支付所得税税率越低, 避税程度越高。表4利用这三个避税指标作为被解释变量进行了回归分析。结果显示, 当企业面临越高的进口汇率波动风险时, 企业的会计税差, 以及用残差衡量的会计税差会显著增大, 实际税率会显著降低。这说明本文的基本结论在更换被解释变量后仍然成立。

表4 稳健性检验: 更换被解释变量

	会计税差	会计税差(残差法)	实际所得税率
	(1)	(2)	(3)
进口汇率风险	0.098** (0.048)	0.239** (0.114)	-0.326** (0.147)
控制变量	是	是	是
固定效应	是	是	是
观测值	11 263	11 405	10 922
R ²	0.346	0.195	0.397

3. 更换关键解释变量

本文进一步利用其他方法构建了关键解释变量进行稳健性检验。第一, 本文利用考虑物价差异因素的实际汇率来构建汇率波动风险指标。第二, 由于美元在贸易交易中扮演着重要的角色, 本文利用美元与各国货币汇率波动的数据, 构建了企业层面的进口汇率波动风险指标。第三, 本文利用样本期内企业从各个国家进口数额的平均值作为构建解释变量的权重。表5的第(1)—(3)列展示了以上三个变量作为关键解释变量的回归结果, 三列中进口汇率风险估计系数均为正显著, 验证了基准回归结果的稳健性。

由于单个企业行为无法影响双边汇率波动, 进口汇率风险这一变量对企业相对外生。然而, 由于汇率升值或贬值可能存在一定的惯性与可预测性, 企业可能根据历史汇率波动对未来汇率波动情况进行预测, 从而调整避税行为, 影响基准回归估计的可靠性。为了解决这一问题, 本文参考 Taylor et al. (2021) 一文, 利用 Garch(1,1) 模型估计了样本期内汇率每月条件波动率, 然后将每月条件波动率在全年内进行加总, 以估计年度波动率。之后, 本文利用总汇率波动减去条件波动率得到各国货币对人民币的意外的汇率

波动率;并利用其计算企业层面进口汇率波动指标。^①表 5 第(4)列使用这一汇率波动指标进行回归,结果仍表明进口汇率波动对避税具有正向且显著的影响。

我国《企业所得税法》规定,企业所得税需按月或按季预缴,并在每一纳税年度结束后的五个月内结清应缴或应退税款。^②因此,企业的税收规划一方面会受到整个年度进口汇率波动的影响,另一方面也会对年度申报时间点前几个月的汇率波动更加敏感。本文进一步构建了企业上一年度后半年度进口汇率波动指标作为解释变量进行分析。表 5 第(5)列结果显示,上一年度后半年的进口汇率波动会显著提升企业避税水平,但其影响程度弱于全年度的进口汇率波动水平。^③

表 5 稳健性检验:更换关键解释变量

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
进口汇率风险(实际汇率)	0.435** (0.212)				
进口汇率风险(对美元汇率)		0.546*** (0.202)			
进口汇率风险(进口均值作为权重)			0.539* (0.281)		
进口汇率风险(Garch 方法)				0.571** (0.284)	
进口汇率风险(半年)					0.458** (0.186)
控制变量	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是
观测值	11 431	11 431	11 290	11 290	11 290
R ²	0.283	0.283	0.297	0.298	0.297

五、进一步分析

前文的基准回归结果与多个稳健性检验验证了进口汇率波动风险对企业避税行为

① 利用 Garch(1,1)模型测度的条件汇率波动率代表了可从历史汇率波动率中预测的汇率波动水平,将其从基准指标中剔除可以更好地捕捉由不可测因素带来的汇率波动。

② 企业所得税预缴是指企业在纳税年度内,按照规定的预缴期限,提前缴纳一部分所得税的行为。所得税预缴是为了减轻企业年底核算压力,并保证年度内财政收入流稳定。企业可按照月度或季度实际利润额核算预缴税额,或按照上一年度月度或季度平均利润进行核算。原则上各地企业所得税年度预缴税款占当年企业所得税入库税款(预缴数+汇算清缴数)应不少于 70%。因此当年当季度汇率波动带来的现金流不稳定会影响本季度核算预缴税额时的避税动机;年度总体的汇率波动带来的现金流不稳定会影响企业在下一年度初进行汇算清缴时的避税动机。

③ 附录 I 提供了更多稳健性检验以验证进口汇率风险对企业避税行为的因果性影响。限于篇幅,附录未在正文列示,感兴趣的读者可在《经济学》(季刊)官网(<https://ceq.ccer.pku.edu.cn>)下载。

的影响。本部分将进一步分析这一关系存在的潜在机制及其异质性影响。

(一) 机制分析：预防性储蓄动机

在第二部分的研究假说中,本文认为企业在受到供应链汇率波动之后进行避税主要是出于预防性储蓄的动机,而供应链汇率波动引发的企业现金流波动是企业进行预防性储蓄的重要原因。为了验证这一假设,本文利用上市公司季度报表中披露的季度末现金持有信息,构建企业每一年的现金持有的标准差,以衡量企业每个年份的现金持有波动情况。表6第(1)列添加了企业固定效应与年份固定效应,第(2)列进一步加入基准回归中的产业-年份固定效应与省份-年份固定效应,第(3)列加入了基准回归中的控制变量。表6的回归结果表明,中间品进口汇率波动的增加显著提升了企业现金流的波动水平。这一波动会增强企业通过避税来提升现金持有的动机,以预防现金流变动对经营产生的负面影响。^①

表6 机制分析:进口汇率风险与现金流波动

	现金流波动	现金流波动	现金流波动
	(1)	(2)	(3)
进口汇率风险	1.832*	2.079**	1.997**
	(0.939)	(0.994)	(0.966)
企业固定效应	是	是	是
年份固定效应	是		
产业-年份固定效应		是	是
省份-年份固定效应		是	是
控制变量			是
观测值	11 419	11 419	11 419
R ²	0.162	0.245	0.249

(二) 异质性分析

进口汇率波动对企业避税行为的影响程度取决于企业自身化解经营风险的能力。本文参考刘行和赵晓阳(2019)一文,从企业受到负面冲击后陷入经营风险可能性的角度出发,考察汇率波动对企业避税的异质性影响。本文选取四个指标来衡量企业陷入经营风险的可能性:企业自由现金流水平(企业经营活动产生的现金流净流量除以总资产),净利润增长率(当年净利润相对于上一年净利润的增长率百分比),企业负债率(总负债除以总资产),以及企业经营杠杆系数((净利润+所得税费用+财务费用+固定资产折

^① 附录Ⅱ以企业投资率、企业研发投入占比、企业现金及等价物持有和企业进口行为作为研究对象,提供了更多关于企业在受到供应链汇率波动之后,企业进行不同维度财务调整以保证现金流稳定和进行预防性储蓄的相关证据。

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)/(净利润+所得税费用+财务费用))。本文选取以上指标的经济学逻辑如下。第一,若企业拥有较多的自由现金流,其在受到汇率风险带来的现金流波动时会有较大的缓冲余地,不会轻易陷入流动性危机,避税动机更低。第二,当企业利润率增长水平较高时,其掌握稳定现金流的可能性就越高,因现金流冲击而陷入经营风险的可能性更小,避税动机更低。第三,当企业有较高负债率时,一些本可以用于经营的现金流可能需要用于偿还债务,影响企业的资金周转,降低企业抵御现金流波动风险的能力,增加避税的可能性。第四,经营杠杆系数代表企业成本结构带来的经营风险。因此,现金流波动对于经营杠杆系数越高的企业利润下降的影响更大,从而增加避税动机。本文按照上述四个指标的中位数划分子样本并进行回归。表 7 第(1)—(8)列的结果表明,供应链汇率风险更有可能导致自由现金流水平低、净利润增长率低、负债率高、经营杠杆系数高的企业产生避税行为,符合以上假设预期。

此外,本文考虑了企业所有权以及生产率带来的异质性影响。表 7 第(9)、(10)列考虑了企业是否为国有企业。回归结果表明,相比于非国企,国企在受到进口汇率波动影响时表现出更明显的避税行为。第(11)、(12)列考虑了初始全要素生产率(TFP)高于或低于中位数的子样本。回归结果表明,低生产率企业的避税行为受到中间品汇率波动影响更为显著。这一现象可能的原因是,非国企以及高生产率企业有着更高的生产效率,可以通过非避税的方法化解进口汇率波动对经营带来的负面影响,因此避税动机更低。^①

(三) 汇率波动、避税行为与企业表现

表 8 分析了避税行为是否能够降低汇率风险冲击下的企业现金流波动,并提升企业表现。第(1)列复制了表 6 第(3)列的结果^②;第(2)列加入了进口汇率波动与前三年避税水平的虚拟变量交互项^③。交互项系数显著为负,说明避税水平较高的企业现金流波动水平较低,验证了避税对平滑现金流的作用。

本文参考刘行和赵晓阳(2019),采用两个指标来衡量企业表现。第一个指标是经营风险指标,计算为企业未来三年总资产回报率的标准差。第二个是企业的 Tobin-Q 值,计算为股票总市值加负债账面价值除以总资产的账面价值。此外,本文考察了汇率风险与避税对企业利润增长的影响。第(3)—(8)列以这三个企业表现的变量作为被解释变量进行了回归分析。结果表明,进口汇率波动会提升企业风险,降低企业 Tobin-Q,并削弱企业利润增长率。交互项回归结果进一步说明,避税行为可以减少进口汇率波动对 Tobin-Q 的负面影响,并降低经营风险,但是对于利润增长提升的作用并不显著。这一结果说明,虽然避税行为可以一定程度上缓解进口汇率波动带来的经营风险,提升企业估值,但并不能对不确定环境下企业业绩起到显著提升作用。

① 附录Ⅲ提供了关于产业链位置,行业集中度,以及城市税收征管强度的异质性分析。

② 限制样本数量与第(2)列相同。

③ 本文根据企业在前三年避税水平是否高于行业中位数,定义关于企业避税水平高低的虚拟变量。

表 7 异质性分析

	自由现金流水平		净利润增长率		负债率		经营杠杆系数		企业所有权类型		TFP	
	高于	低于	高于	低于	高于	低于	高于	低于	国企	非国企	高于	低于
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
进口汇率风险	0.298 (0.326)	0.928*** (0.294)	0.245 (0.292)	0.782** (0.305)	1.152*** (0.382)	0.222 (0.260)	0.988** (0.389)	0.320 (0.230)	0.690** (0.331)	0.299 (0.287)	0.298 (0.271)	0.708** (0.353)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	5 530	5 430	5 802	5 185	5 553	5 555	5 944	5 395	4 787	6 479	5 777	5 548
R ²	0.418	0.428	0.420	0.412	0.357	0.399	0.309	0.373	0.349	0.342	0.353	0.320

表 8 汇率波动、避税行为与企业表现

	现金流波动	现金流波动	经营风险	经营风险	Tobin-Q	Tobin-Q	利润增长	利润增长
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
进口汇率风险	2.112** (1.009)	4.022** (1.392)	0.092*** (0.028)	0.107 (0.071)	-4.737*** (1.572)	-7.167*** (1.763)	-15.282* (8.453)	7.742 (12.286)
避税水平		0.033 (0.023)		0.008*** (0.002)		-0.021 (0.034)		0.063 (0.276)
进口汇率风险× 避税水平		-3.612** (1.765)		-0.189** (0.088)		4.553** (2.090)		-5.423 (15.240)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
观测值	11 096	11 096	9 237	9 237	10 916	10 916	11 097	11 097
R ²	0.247	0.248	0.390	0.394	0.735	0.735	0.601	0.660

六、政策含义

在国际形势日益复杂的情况下,如何保障供应链安全成为当前经济发展的重要问题。本研究有着以下几方面的政策启示:第一,企业参与国际化供应链虽然能够提升生产效率,但同时也会面临更大的汇率风险冲击,从而增加经营风险并降低企业估值。政府可以通过相关政策的制定降低企业在国际化过程中的风险冲击。比如,央行可以通过与其他国家央行签订货币互换协议来为双边贸易和投资提供流动性,减少外汇市场波动带来的不利影响。人民币国际化可以增加人民币在全球的需求和流通性,使其在国际贸易和投资中成为重要的结算货币,降低由于他国货币政策变动、需求变化和地缘政治风险所带来的汇率波动风险。继续推进“一带一路”倡议和《区域全面经济伙伴关系协定》(RCEP)可以增加人民币在相关地区的使用,逐步建立起以人民币为基础的贸易和投资体系。第二,降低国际供应链风险的另一个方法是进行国内供应链的替代。相比于从国外进口中间品,与国内供应商进行交易可以有效降低汇率波动带来的风险。在未来的经济发展中,需要立足于国内大循环,建立完整的工业基础,以降低国外供应链不确定性风险对国内企业的负面冲击。第三,本文研究发现汇率波动会导致抵御风险更弱的企业避税行为影响更为显著。因此,通过发展金融市场来减轻企业融资约束,增强企业抵御经营风险的能力,可有效降低企业避税动机。

参 考 文 献

[1] Auer, R. A., and R. S. Schoenle, “Market Structure and Exchange Rate Pass-through”, *Journal of International Economics*, 2016, 98, 60-77.

[2] 陈佳宁、孙光国,“独立董事网络位置、税收规避与企业价值”,《财务研究》,2020 年第 1 期,第 52—65 页。

[3] 陈勇兵、李辉、张晓倩,“供应链冲击与企业生产产品范围调整”,《世界经济》,2023 年第 5 期,第 29—57 页。

- [4] Desai, M. A., and D. Dharmapala, "Corporate Tax Avoidance and High-powered Incentives", *Journal of Financial Economics*, 2006, 79 (1), 145-179.
- [5] Devereux, M. B., and J. Yetman, "Price Adjustment and Exchange Rate Pass-through", *Journal of International Money and Finance*, 2010, 29(1), 181-200.
- [6] Donayre, L., and I. Panovska, "State-dependent Exchange Rate Pass-through Behavior", *Journal of International Money and Finance*, 2016, 64, 170-195.
- [7] Edwards, A., C. Schwab, and T. Shevlin, "Financial Constraints and Cash Tax Savings", *The Accounting Review*, 2016, 91(3), 859-881.
- [8] 范子英、田彬彬, "税收竞争、税收执法与企业避税", 《经济研究》, 2013年第9期, 第99—111页。
- [9] Graham, J. R., and A. L. Tucker, "Tax Shelters and Corporate Debt Policy", *Journal of Financial Economics*, 2006, 81 (3), 563-594.
- [10] 谷宇、高铁梅, "人民币汇率波动性对中国进出口影响的分析", 《世界经济》, 2007年第10期, 第49—57页。
- [11] Han, S., and J. Qiu, "Corporate Precautionary Cash Holdings", *Journal of Corporate Finance*, 2007, 13(1), 43-57.
- [12] Hanlon, M., and S. Heitzman, "A Review of Tax Research", *Journal of Accounting and Economics*, 2010, 50 (2-3), 127-178.
- [13] Hardeck, I., and R. Hertl, "Consumer Reactions to Corporate Tax Strategies: Effects on Corporate Reputation and Purchasing Behavior", *Journal of Business Ethics*, 2014(123), 309-326.
- [14] Harrison, A., X. Liu, and S. L. Stewart, "Are Exchange Rates Absorbers of Global Oil Shocks? A Generalized Structural Analysis", *Journal of International Money and Finance*, 2024(146), 103126.
- [15] Hsu, P.-H., M. P. Taylor, Z. Wang, and Q. Xu, "Currency Volatility and Global Technological Innovation", *Journal of International Economics*, 2022, 137, 103607.
- [16] Juvenal, L., "Sources of Exchange Rate Fluctuations: Are They Real or Nominal?", *Journal of International Money and Finance*, 2011, 30(5), 849-876.
- [17] Keynes, J. M., "The General Theory of Employment", *The Quarterly Journal of Economics*, 1937, 51 (2), 209-223.
- [18] 连玉君、彭方平、苏治, "融资约束与流动性管理行为", 《金融研究》, 2010年第10期, 第158—171页。
- [19] 刘行、赵晓阳, "最低工资标准的上涨是否会加剧企业避税?", 《经济研究》, 2019年第10期, 第121—135页。
- [20] Lu, Y., and L. Yu, "Trade Liberalization and Markup Dispersion: Evidence from China's WTO Accession", *American Economic Journal: Applied Economics*, 2015, 7(4), 221-253.
- [21] 孟为、姜国华、张永冀, "汇率不确定性与企业跨境并购", 《金融研究》, 2021年第5期, 第78—96页。
- [22] Salisu, A. A., J. Cuñado, and R. Gupta, "Geopolitical Risks and Historical Exchange Rate Volatility of the BRICS", *International Review of Economics & Finance*, 2022, 77, 179-190.
- [23] 孙鲲鹏、石丽娜, "企业互联网使用与大数据治税的效应", 《经济研究》, 2022年第5期, 第176—191页。
- [24] 谭小芬、王雅琦、卢冰, "汇率波动, 金融市场化与出口", 《金融研究》, 2016年第3期, 第15—30页。
- [25] 陶锋、王欣然、徐扬、朱盼, "数字化转型、产业链供应链韧性与企业生产率", 《中国工业经济》, 2023年第5期, 第118—136页。
- [26] Taylor, M. P., Z. Wang, and Q. Xu, "The Real Effects of Exchange Rate Risk on Corporate Investment: International Evidence", *Journal of International Money and Finance*, 2021, 117, 102432.
- [27] Vandenbussche, H., and C. Viegelaahn, "Input Reallocation within Multi-product Firms", *Journal of International Economics*, 2018, 114, 63-79.
- [28] 汪建新、李茜、杨晨, "汇率风险与企业出口", 《国际贸易问题》, 2019年第7期, 第156—174页。
- [29] 王雅琦、王瑶、张礼卿, "汇率波动对出口稳定的影响: 中间品进口的作用", 《金融研究》, 2023年第1期, 第75—93页。
- [30] Wang, Y., L. Wang, C. Pan, and S. Hong, "Economic Policy Uncertainty and Price Pass-through Effect of Exchange Rate in China", *Pacific-Basin Finance Journal*, 2022, 75, 101844.

- [31] 魏志华、夏太彪,“社会保险缴费负担、财务压力与企业避税”,《中国工业经济》,2020 年第 7 期,第 136—154 页。
- [32] Wen, W., H. Cui, and Y. Ke, “Directors with Foreign Experience and Corporate Tax Avoidance”, *Journal of Corporate Finance*, 2020, 62, 101624.
- [33] 许红梅、李春涛,“社保费征管与企业避税——来自《社会保险法》实施的准自然实验证据”,《经济研究》,2020 年第 6 期,第 122—137 页。
- [34] 叶康涛、刘行,“公司避税活动与内部代理成本”,《金融研究》,2014 年第 9 期,第 158—176 页。
- [35] 游家兴、林慧、蓝永泉,“税收稽查的震慑效应:一个多期博弈模型及其经验检验”,《经济研究》,2023 年第 12 期,第 59—76 页。
- [36] Zeng, T., W. Zhao, and Z. Liu, “Investment Response to Exchange Rate Uncertainty: Evidence from Chinese Exporters”, *International Review of Economics & Finance*, 2022, 80, 488-505.
- [37] 张克中、欧阳洁、李文健,“缘何‘减税难降负’:信息技术、征税能力与企业逃税”,《经济研究》,2020 年第 3 期,第 116—132 页。
- [38] 张明、陈胤默,“人民币汇率制度改革的结构性演进:历史回顾、经验总结与前景展望”,《财贸经济》,2022 年第 12 期,第 15—31 页。
- [39] 赵春明、钟晓欢、班元浩,“高水平开放下的税收治理:进口竞争与企业避税”,《世界经济》,2024 年第 6 期,第 36—64 页。

Supply Chain Exchange Rate Risks, Precautionary Saving Motives and Corporate Tax Avoidance

CAO Qian

(University of International Business and Economics)

LI Jie*

(Capital University of Economics and Business)

WANG Hongwei

(Chinese Academy of Social Sciences)

Abstract: We combine micro-level import structure data of enterprises with exchange rate data of the Renminbi against other currencies to construct a time-varying indicator of supply chain exchange rate risk for firms. We further investigate the impact of supply chain exchange rate risk on tax avoidance behavior by firms and find that as firms face increased exchange rate volatilities when importing intermediate goods, their tax avoidance behavior increases. Mechanism analysis indicates that exchange rate risks increase the volatility of firms' cash flows, thereby enhancing their motives to engage in tax avoidance as a form of precautionary savings.

Keywords: supply chain exchange rate risk; corporate tax avoidance; precautionary saving motives

JEL Classification: H26, F31, D22

* Corresponding Author: LI Jie, International School of Economics and Management, Capital University of Economics and Business, No. 121 Zhongguajiekou Road, Fengtai District, Beijing 100070, China; Tel: 86-10-83952963; E-mail: lijiecueb@163.com.