审计理论与方法

社会信用体系建设、审计协同治理与民营企业债务融资

乔　璐[a]，陈汉文[b]

（南京审计大学 a. 内部审计学院，b. 审计学部，江苏 南京 211815）

[摘　要]社会信用体系建设是缓解市场信息不对称的基础性制度安排。以2009—2022年中国A股上市民营企业为样本，基于信号理论的视角，采用多时点DID模型检验社会信用体系建设对民营企业债务融资的影响机制，并考察国家审计与社会审计的协同治理效应。研究发现，社会信用体系建设通过优化信用环境、规范企业守信行为、改善信号质量等机制影响民营企业债务融资，且国家审计与社会审计均发挥正向调节作用。研究结论对社会信用体系建设提升守信主体融资便利、审计协同社会信用体系建设推动民营经济高质量发展、优化民营经济发展环境具有启示意义。

[关键词]社会信用体系；民营企业；债务融资；审计协同治理；国家审计；社会审计

[中图分类号]F239　　[文献标志码]A　　[文章编号]2096－3114(2026)06－0035－11

一、引言

社会信用体系建设是构建高水平社会主义市场经济体制的重要基础。2020年7月，习近平总书记在企业家座谈会上指出："社会主义市场经济是信用经济、法治经济。"党的十八大以来，党中央高度重视社会信用体系建设，密集推出试点方案、聚焦各类信用主体发布指导意见，构建系统性的政策框架与实践路径。社会信用体系建设的核心是缓解信息不对称，关键基础是信息质量[1]，审计立足经济监督的定位，通过验证和提高经济信息的质量，助力社会信用体系建设发挥成效。2025年3月，中共中央办公厅、国务院办公厅发布的《关于健全社会信用体系的意见》，明确提出"支持金融机构深入挖掘信用信息价值，持续提升守信主体融资便利化水平"，并首次将审计领域从业人员信用管理纳入信用体系建设框架；同年5月，《中华人民共和国民营经济促进法》正式实施，第二十六条规定"建立健全信用信息归集共享机制"，为民营企业利用信用信息获取融资提供了法律保障。两项政策的出台，在回应民营企业面临显著债务融资困境问题的同时，也带来了解决问题的思路。本文正是在这一背景下，探讨社会信用体系建设对民营企业债务融资的影响，以及审计在其中发挥的作用。

目前有关社会信用体系建设的研究，以考察其经济后果为主。在企业投融资方面，学者们发现社会信用体系建设有助于降低权益资本成本[1]、提升投资效率[2]；在企业创新方面，部分研究关注信用体系建设对制造业企业开放式创新[3]和协同创新[4]的促进作用，亦有研究探讨其对企业绿色创新的提升作用[5]；在企业可持续发展方面，社会信用体系建设被认为能够改善ESG表现[6]、增强韧性[7]。此外，相关研究还涉及社会信用对审计费用[8]、违规行为[9]等方面的影响。然而，上述研究鲜少聚焦于处于信

[收稿日期]2026－04－21

[基金项目]国家自然科学基金重点项目(71932003)；教育部哲学社会科学研究重大课题攻关项目(22JZD010)；江苏省教育厅高校人文社会科学研究项目(2022SJYB0360)

[作者简介]乔璐(1990—)，女，甘肃武威人，南京审计大学内部审计学院讲师，博士，主要研究方向为审计理论与实务；陈汉文(1968—)，重庆人，南京审计大学审计学部教授，博士生导师，博士，主要研究方向为审计理论与实务，通信作者，邮箱：hwchen@nau.edu.cn。

息不对称劣势地位的民营企业,仅部分研究在异质性分析中报告了对民营企业的影响[10]。有关民营企业债务融资的研究聚焦于前因分析,涉及关键审计事项[11]、国有资本参股的反向混改[12]对民营企业债务融资的影响,但从制度性信用基础设施角度探讨对民营企业债务融资影响的研究尚不充分。相关研究存在明显缺口:社会信用体系建设能否直接改善民营企业的债务融资?其作用边界是什么?与审计相关的研究为这些问题提供了潜在的分析视角:国家审计能够约束权力运行[13],并通过监督与震慑影响银行信贷投放决策[14];社会审计则通过发表审计意见向资本市场传递企业财务信息可靠性的信号[15]。然而,尚未见将两类审计纳入社会信用体系建设与民营企业债务融资关系中进行分析的研究。

综上所述,本文以创建社会信用体系建设示范区为准自然实验,以 2009—2022 年 A 股上市民营企业为研究样本,采用多时点 DID 模型探讨社会信用体系建设对民营企业债务融资的影响机制。本文的边际贡献在于:第一,基于信号理论的视角对社会信用体系建设缓解企业融资约束的机制提供细化的理论解释。已有研究多将缓解融资约束作为社会信用体系建设产生经济效益的中介渠道[1],但对具体的传导路径关注不足。本文从信号理论出发,分析检验了社会信用体系建设与民营企业债务融资之间的中介效应,为深入理解社会信用体系建设缓解融资约束提供了细致的机制分析。第二,将国家审计与社会审计纳入统一分析框架,为审计的信号验证功能提供实证检验证据。已有文献分别讨论过国家审计的治理功能与社会审计的鉴证功能[14-15],但尚未将两类审计置于社会信用体系建设与企业融资的关系中进行分析。民营企业缺乏政府信用背书,其融资较为依赖市场化的信用信号传递,该特征为检验审计信号验证角色提供了恰当的场景。本文检验了国家审计与社会审计两个维度的信号验证角色,为明确审计在社会信用体系建设中的作用提供有价值的参考。第三,结合社会信用体系建设与审计监督鉴证在信用信息质量方面的关联,为“审计 + 信用”的融合提供具体的实践建议。相关研究主要集中在制度层面的方向性讨论[13],对于审计与信用体系建设的协同缺乏进一步可落地的讨论。本文从国家审计与社会审计的实践出发,为审计切实履行社会信用建设责任提供实践建议,为信用体系建设助力民营经济发展贡献审计力量。

二、理论分析与研究假说

社会信用体系建设通过融合公共与市场信用信息来维护公平有序的市场环境[6]。信号理论将信号传递的构成分为信号发送者、信号本身与信号接收者,并将信号传递的全流程分为信号发送、接收与反馈三个阶段[16]。该理论的核心在于阐述和解决如何有效传递信号以降低主体之间的信息不对称,帮助信号接收者识别信号发送者的潜在信息与内容质量,对不同质量的信号发送者形成差异化成本[17]。基于信号理论,构建覆盖全面、规则统一、共享共用的社会信用体系,本质上是为各类主体提供可观测且成本差异显著的信用信号。

(一)社会信用体系建设对民营企业债务融资的影响

民营企业长期处于债务融资的劣势地位,其“融资难、融资贵”的成因主要是:从外部原因来看,长期以来社会文化塑造的所有制歧视导致出资方对民营性质的债务融资更为谨慎与保守;从内部原因来看,民营企业中确实有部分企业存在信用意识淡薄、违约风险居高不下等问题[18],这类自身短板加重了资本市场债权方的风险顾虑,进一步加重企业债务融资困境[12]。与国有企业不同,民营企业天然缺乏政府的信用背书,其债务融资的成败几乎完全依赖市场化的信用信号传递。因此,攻克民营企业债务融资的难题需重点解决民营企业与债权方之间的信息不对称问题。

信号理论指出,信息不对称的缓解依赖于有效的信号传递,而有效的信号传递需同时具备三个基本条件:一是信号的可观测性,即信号发送者发出的信号能够通过某种渠道被信号接收者获取;二是信号发送者之间存在差异化的信号成本,优质发送者发送信号的成本低于劣质发送者,进而形成分离均衡,帮助接收者区分信号质量;三是信号的可信度,即信号能够反映发送者的真实情况[19]。在本文关注的

研究问题中，民营企业是信用信号的发送者，债权方是信用信号的接收者，公共信用信息与企业财务信息共同构成信用信号载体，社会信用体系建设通过一系列制度安排作用于信用信号的传递过程，进而对民营企业债务融资产生影响。

首先，社会信用体系建设通过构建统一的信用信息归集与公开机制，提升民营企业信用信号的可观测性。在信用体系建立之前，企业的信用信息分散在工商、税务、司法等不同部门，缺乏统一归集与公开渠道。债权方获取一家企业完整信用信息的搜寻成本极高，且经常面临信息缺失的困境。对于国有企业，债权方尚可依赖政府信用背书作出融资决策，但对于民营企业，信用信息的不可观测会导致融资受阻。社会信用体系搭建的信用信息共享平台和官方网站，将分散的公共信用信息与市场信用信息整合为可公开查询的信用档案[20]，使民营企业的信用状况成为可公开观测的信息。另外，统一的信息归集标准与公示规则，确保了不同企业信用信息的可比性，债权方能够比较不同企业的信用水平。信号可观测性条件的满足，使民营企业拥有了对外发送信用信号的正式渠道，为缓解融资中的信息不对称提供基础。

其次，社会信用体系建设通过联合奖惩机制改变民营企业发送信用信号的成本。当企业守信与失信的信号成本趋同时，优质企业与劣质企业发出的信用信号难以区分，导致债权方只能依据对民营企业的整体印象作出融资决策，无法为信用良好的民营企业提供应有的资金支持。社会信用体系建设通过守信激励与失信惩戒的双重举措，既能使信用良好的企业获得融资便利、官方背书等激励，让维持守信所需的规范经营成本得到补偿，也能使失信企业面临限制融资、市场禁入等跨部门联合惩戒。伪造信用信号或隐瞒失信记录需要付出更高的代价，守信成本得到补偿而失信成本上升，意味着守信企业发送真实信用信号的边际成本较低，分离均衡得以成立。对于优质民营企业而言，其守信行为能够以较低的成本发送被债权方识别的信用信号，从而获得与其信用水平相匹配的融资条件。

最后，社会信用体系建设通过跨部门信息交叉验证优化信用信号的可验证性。企业财务信息是反映偿债能力的核心信号，但单一的财务信息存在报表操纵与盈余管理的空间，债权方仅凭财务数据难以判断其真实性。社会信用体系将企业财务数据与纳税记录、社保缴纳、司法涉诉等多部门信息纳入统一归集框架，形成对信用信号的交叉验证机制[3]。财务造假需要同时伪造多个部门的数据记录，失真成本上升，信号的可验证性随之增强。信号可验证性的提升，使债权方不再需要依赖对民营企业的整体印象来判断财务数据的可靠性，而是可以基于交叉验证后的信用信号作出融资决策，从而减少因信息失真而对民营企业采取审慎策略的倾向。

基于此，本文提出如下假设：

H1：社会信用体系建设对民营企业债务融资产生积极作用。

（二）国家审计与社会审计的调节作用

社会信用体系建设规范了民营企业与债权方之间信用信号发送、接收以及反馈的全流程，以降低双方信息不对称与信任缺失的程度，为民营企业债务融资搭建了信号传递的渠道。然而，在信用信号传递的过程中，企业可能面临两类信号有效性的挑战。第一类是信号本身，企业偿债能力可能因策略性报表操纵出现信号扭曲，导致信用信号出现差错，进而使低资质民营企业获得本不该取得的融资，造成债权方投资失败；第二类是信号接收，债权方对信用评级的结果可能存在解读偏差，尤其对民营企业的信任阈值更高[21]，信用信号反馈出现的解读偏差可能导致优质民营企业难以获得合理的融资。信号理论指出，当信号传递面临信号扭曲与解读偏差时，需要引入独立的验证机制来增强信号可信度、纠正接收者的解读偏差[17]。审计作为独立的第三方监督机制，正是承担这一功能的制度安排，在信号传递过程中，国家审计与社会审计是信用信号的验证者。其中，国家审计对信用政策执行与公共资金使用的监督，保障信号传递的制度环境可信度，缓解接收者的解读偏差；社会审计对企业财务信息的独立鉴证，降低信号本身的失真风险。

国家审计通过发挥监督效能，在维护高水平社会主义市场经济体制的公平和效率方面发挥着重要

作用[22]。实践中，国家审计作为国家治理体系的构成之一，既能够推动政府机关规范资金使用、优化资源配置，也能参与政策制定与执行的监督建议。审计机关兼具行政机关与政治机关的双重属性，其有效发挥揭示问题和整改问题的功能在提升国家审计公信力的基础上，增加社会公众对政府决策与行为的公信力[23]。在社会信用体系建设的过程中，国家审计通过监督和评价社会信用体系建设的政策实施效率和效果、项目资金使用规范、失信行为专项审计以及审计队伍信用建设等举措，能够从优化信号环境与纠正信号解读偏差两个方面作用于社会信用体系建设与民营企业债务融资之间的关系。第一，社会信用体系建设过程中涉及公共资金投入与信用平台建设，国家审计通过对这些环节的监督，确保资金流向社会信用建设的关键环节，保障信用平台数据归集的完整性与时效性。与此同时，审计机关在财政专项资金、政府采购招投标以及信用贷款等失信行为高发领域，加大对合同履行不到位、以虚假信息骗取财政资金等失信行为的查处力度，推动建立基于社会信用体系的协同监管与联合惩戒机制。第二，国家审计对债务融资市场的监管与问责有助于提高债权方投资决策的规范性，使债权方合理准确地使用社会信用体系提供的信用信号，确保社会信用体系建设在债务融资的过程中真正发挥作用。国家审计的监督与震慑效应对商业银行的信贷投放决策产生直接影响，推动银行信贷在合规的前提下高效普惠发展[14]。信号理论视角下，国家审计对包括金融机构在内的债权方决策失败产生的问责压力，推动债权方基于制度化的信用信号而非主观意愿作出融资决策，缓解信用信号的解读偏差，确保社会信用体系建设优化的信用信号有效转化为民营企业的融资便利。基于此，本文提出如下假设：

H2：国家审计会正向调节社会信用体系建设对民营企业债务融资的积极作用。

社会审计是验证资本市场财务信息可靠性的重要机制，其独立性与专业胜任能力为提高财务信息质量提供支持[24]。信号理论视角下，社会审计对企业财务报表发表的审计意见是掌握企业经营状况、评估发展潜力的关键信号，而审计报告中有关企业合规性与关键审计事项的描述，作为投资者了解企业全貌的补充信号，能够获得他们的广泛关注与深入解读。在社会信用体系建设的过程中，社会审计通过提升企业财务信息质量、出具独立客观的审计意见以及对非财务信息鉴证范围的拓展等举措，从降低信用信号失真风险与强化信号一致性两个方面作用于社会信用体系建设与民营企业债务融资之间的关系。第一，社会审计的核心职能是对企业的财务信息进行合法性与公允性的鉴证，并对可能存在的错报及时调整，提升企业财务信息的可靠性。企业财务信息是社会信用体系中重要的信用信号来源，社会审计的独立核查能够在一定程度上确保财务数据真实公允地反映企业实际的偿债能力，有利于信号本身质量的提升。金融机构会对选择高声誉注册会计师事务所的企业给予信贷资源倾斜[25]，导致融资约束较强的高资质企业主动选择聘请高声誉注册会计师事务所开展年报审计，说明经过高质量审计验证的财务信号能够取得接收方的信任。第二，社会审计出具的审计意见构成了对企业偿债能力的独立验证信号，与社会信用体系对企业作为经营主体形成的信用评级形成信号一致性的判断依据，当不同来源的信号发送者针对同一对象发出的信号无冲突且较为一致时，会显著提高信号接收者获取的信号质量。另外，伴随着企业非财务信息在舞弊风险识别中与日俱增的重要作用，社会审计的鉴证范围从财务报表进一步延伸至 ESG 表现、合同履约记录等非财务信息，服务范围的拓展丰富了有关企业信用的信号集，不同维度信用信号的交叉验证，能够形成企业更为立体的信用形象。基于此，本文提出如下假设：

H3：社会审计会正向调节社会信用体系建设对民营企业债务融资的积极作用。

三、研究设计

（一）样本选择与数据来源

2015 年国家发展改革委与中国人民银行发文《关于同意沈阳等 11 个城市创建社会信用体系建设示范城市工作方案的复函》，明确了第一批创建社会信用体系建设示范城市，次年公布了第二批创建社会信用体系建设示范城市，后续陆续开展了第三、四批创建示范城市。社会信用体系建设涉及信用平台

搭建、跨部门信息归集、联合奖惩机制落地等环节，其对民营企业债务融资的作用并非即时兑现，需要足够的处理后观测窗口才能捕捉其完整效应[8]。第三批和第四批示范城市设立时间较晚，处理后观测窗口过短，无法充分满足政策效应识别对观测窗口的要求，故本文仅将第一、第二批示范城市纳入处理组，取政策前后各六年作为观测窗口。同时，本文调节变量国家审计的数据来源于《中国审计年鉴》，最新公开版本为《中国审计年鉴(2022)》，受此限制，选取2009—2022年的A股上市民营企业为样本。

本文有关社会信用体系建设示范城市的信息来自政府文件，企业、行业与地区层面的数据源自WIND数据库，国家审计的数据来源于《中国审计年鉴》，社会审计的数据来源是CSMAR数据库。对上述来源的数据进行整合后进行如下处理：(1)按照证监会行业分类剔除金融类企业；(2)剔除交易所已实施风险警示的企业；(3)剔除核心数据缺失或连续数据不足两年的企业；(4)为避免异常值，对所有连续变量进行双侧1%的缩尾处理。本文最终的样本包含10004个公司－年度观测值。

(二) 主要变量定义

1. 被解释变量：民营企业债务融资规模(*size*)与债务融资成本(*cost*)。债务融资规模采用短期借款、长期借款与应付债券的总和与期初总资产的比值衡量，债务融资成本采用利息支出与短期借款、长期借款、应付债券、一年内到期的非流动负债以及长期应付款等长短期负债总额的比值衡量[12]。考虑到社会信用体系建设影响民营企业债务融资需要一定的作用时间，政策效应存在时滞，因此采用滞后一期的数据。

2. 解释变量：社会信用体系建设。根据企业注册地所属地区是否在2015年或2016年成为创建社会信用体系建设示范城市设置虚拟变量*trust*，其中当企业注册地所属地区成为创建社会信用体系建设示范城市的当年及之后年份取值为1，否则取值为0[1]。

3. 调节变量：国家审计与社会审计。国家审计采用常见的国家审计效能(*audit*)作为代理变量，使用主成分分析法进行测量[26]，处理步骤为：(1)将通过《中国审计年鉴》获得的地区层面国家审计数据按照审计单位所在省份、地市与企业所属省份、地市基于年份进行整合，以形成具体民营企业所处地区国家审计效能相关指标的数据；(2)对相关指标进行标准化处理；(3)对标准化处理过的所有指标进行适用性检验，得到的KMO值大于0.5，且Bartlett检验的p值小于0.001，说明相关指标数据适合进行主成分分析；(4)计算各指标的方差贡献率，并依据特征值大于1的标准选取公共因子；(5)提取主成分，并按照因子权重计算获得代表国家审计效能的综合指标，以衡量企业所在地区的国家审计效能程度①。社会审计采用社会审计效率(*fsaudit*)作为代理变量，使用数据包络分析法计算社会审计效率[27]，其中审计费用作为审计投入指标，企业规模、资产负债率、当年纳入合并报表范围的子公司数量的平方根以及是否被证监会特别处理或面临退市风险作为审计产出指标，计算企业当年接受注册会计师事务所财务报表审计时，社会审计的投入产出效率。该数值越接近1，代表同等审计费用下企业相关经营产出水平越高，说明社会审计的效率越高。

4. 控制变量。参考相关研究[12]，本文基于以下逻辑选取企业和地区两个层面的控制变量：第一，不同发展周期的企业融资规模与成本均存在显著差异，需控制企业年龄(*age*)，本文采用样本所属年份与企业成立年份的差额进行测量。第二，企业债务融资受自身财务与管理团队特征的影响，本文控制企业规模(*firmsize*)、资产负债率(*lev*)、经营活动现金流(*cashflow*)、是否亏损(*loss*)、总资产报酬率(*roa*)、销售收入增长率(*rgr*)、有形资产占比(*tata*)等反映企业财务特征的变量，以及董事会规模(*board*)、独立董事占比(*indirector*)、股权集中度(*top*)、两职合一(*dual*)等管理团队特征的变量。第三，企业债务融资受所在地区发展潜力与经济水平的影响，本文以地区生产总值增长率(*gdp*)、地区经济发展水平(*economy*)控制地区层面对企业债务融资的作用。

①限于篇幅，未报告国家审计效能主成分分析的指标体系，留存备索。

(三) 模型构建

为验证假设,分析社会信用体系建设对民营企业债务融资的影响,本文基于2015年与2016年分别设立的第一、第二批创建示范城市,构建如下多时点双重差分模型:

$$size_{i,t+1} = \alpha_0 + \alpha_1 trust_{i,t} + \sum \alpha_j controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$cost_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 trust_{i,t} + \sum \beta_j controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中被解释变量 $size_{i,t+1}$ 代表企业 i 在第 $t+1$ 年债务融资规模、$cost_{i,t+1}$ 代表企业 i 在第 $t+1$ 年债务融资成本,解释变量 $trust_{i,t}$ 代表企业 i 所属地区在第 t 年的社会信用体系建设情况,控制变量 $controls_{i,t}$ 代表控制变量的合集,$\varepsilon_{i,t}$ 代表随机扰动项。模型均控制了企业个体、年份与行业固定效应,考虑到同一企业不同年份之间的扰动项可能存在相关性,本文将标准误聚类到企业个体层面。

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表1报告了本文核心变量的描述性统计,核心变量的数据特征与相关研究的结果较为接近[28]。

表1　核心变量描述性统计

变量名称	变量符号	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
社会信用体系建设	*trust*	10004	0.346	0.476	0.000	1.000
民营企业债务融资规模	*size*	10004	0.105	0.102	0.000	0.490
民营企业债务融资成本	*cost*	10004	0.134	0.189	0.000	0.616

(二) 基准回归

本文采用递进式回归方法进行实证分析,依次检验了仅控制企业个体固定效应与年份固定效应、再纳入控制变量的结果,以确保回归结果具有良好的稳健性,表2报告了基准回归的结果。列(2)显示,社会信用体系建设(*trust*)的系数显著为正,说明社会信用体系建设显著提升民营企业的债务融资规模;列(4)显示,社会信用体系建设的系数(*trust*)显著为负,说明社会信用体系建设显著降低民营企业的债务融资成本。因此,H1得到验证。

表2　基准回归

	(1) *size*	(2) *size*	(3) *cost*	(4) *cost*
trust	0.028*** (4.11)	0.020*** (3.43)	−0.080*** (−5.99)	−0.073*** (−5.77)
常数项	0.095*** (41.10)	−0.143 (−0.91)	0.161*** (35.11)	0.444 (1.40)
控制变量	否	是	否	是
企业/行业/年份	是	是	是	是
样本量	10004	10004	10004	10004
R^2	0.638	0.732	0.601	0.622
调整 R^2	0.565	0.677	0.521	0.545

注:***、**、*分别表示在1%、5%以及10%的显著性水平,括号内为企业层面聚类的t值,下同。

(三) 调节效应检验

表3报告了调节效应的检验结果,列(2)显示,社会信用体系建设与国家审计效能的交互项(*trust*×*audit*)系数显著为正。这表明,国家审计效能越高的地区,社会信用体系建设对扩大民营企业债务融资规模的作用越强。列(5)显示,交互项系数显著为负,表明国家审计效能越高的地区,社会信用体系建设对降低民营企业债务融资成本的作用越强。列(3)显示,社会信用体系建设与社会审计效率的交互项(*trust*×*fsaudit*)系数显著为正,表明社会审计效率越高,社会信用体系建设对扩大债务融资规模的作用越强。列(6)显示,交互项系数显著为负,表明社会审计效率越高,社会信用体系建设对降低债务融资成本的作用越强。综上所述,国家审计效能与社会审计效率均对社会信用体系建设的融资促进效应发挥正向调节作用,且该调节效应在融资规模和融资成本两端同时成立,假设H2和H3得到验证。

表3 调节效应检验

	(1) *size*	(2) *size*	(3) *size*	(4) *cost*	(5) *cost*	(6) *cost*
trust	0.020*** (3.43)	0.018*** (3.19)	0.082*** (3.80)	−0.073*** (−5.77)	−0.045*** (−3.99)	−0.567*** (−11.17)
trust × *audit*		0.005* (1.85)			−0.067*** (−12.59)	
audit		−0.002** (−2.23)			0.046*** (11.03)	
trust × *fsaudit*			0.122*** (4.41)			−0.591*** (−10.57)
fsaudit			0.036* (1.74)			−0.381*** (−8.31)
常数项	−0.143 (−0.91)	−0.134 (−0.85)	−0.136 (−0.87)	0.444 (1.40)	0.277 (0.93)	0.603* (1.95)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业/行业/年份	是	是	是	是	是	是
样本量	10004	10004	10004	10004	10004	10004
R^2	0.732	0.732	0.734	0.622	0.646	0.635
调整 R^2	0.677	0.677	0.680	0.545	0.574	0.560

五、稳健性检验与机制检验

（一）稳健性检验

1. 平行趋势检验。为确保符合处理组与控制组在政策冲击之前存在共同变动趋势的模型前提条件，本文采用事件研究法，以政策实施前一年为基期，构建政策前四年至前两年（$Before^{-4}$ 至 $Before^{-2}$）、政策实施当期（*Current*）以及政策后一至五年（$After^{1}$ 至 $After^{5}$）的虚拟变量，对是否满足平行趋势假设以及创建社会信用体系建设示范城市之后的动态变化进行检验。表4汇报了平行趋势检验的结果，政策实施前的估计系数均不显著，从创建社会信用体系建设示范城市当年及实施后系数出现显著变化，满足平行趋势假设，说明社会信用体系建设示范城市从创建当年起发挥对民营企业债务融资的作用。

表4 平行趋势检验

	(1) *size*	(2) *cost*
$Before^{-4}$	−0.026 (−1.64)	0.053 (2.98)
$Before^{-3}$	−0.018 (−1.76)	0.017 (0.89)
$Before^{-2}$	−0.015 (−1.45)	0.031 (1.66)
Current	−0.004 (−0.55)	−0.080*** (−7.25)
$After^{1}$	0.011* (1.67)	−0.071*** (−6.78)
$After^{2}$	0.023*** (3.36)	−0.050*** (−6.03)
$After^{3}$	0.018*** (2.90)	−0.044*** (−6.41)
$After^{4}$	0.020*** (3.59)	−0.028*** (−4.88)
$After^{5}$	0.007* (1.65)	−0.010** (−2.13)
常数项	0.104 (36.90)	0.145*** (37.35)
企业/行业/年份	是	是
样本量	10004	10004
R^2	0.641	0.605
调整 R^2	0.569	0.525

2. 安慰剂检验。为验证核心干预效应的稳健性，排除实证结果受随机巧合导致的可能性，本文通过随机选择创建社会信用体系建设示范城市并随机产生创建时间的方式进行安慰剂检验[29]。根据500次随机抽样，从数据集中随机抽取样本并对新定义的社会信用体系建设变量与民营企业债务融资规模、成本分别进行回归，记录每次回归的系数及对应t值。结果表明，基准回归中观测的显著结果极不可能源于数据或抽样中的偶然性，对本文核心结论的稳健性给予支持。

3. 更换因变量测量方式。本文更换了民营企业债务融资规模与成本的测量方法以检验基准回归结果的稳健性，债务融资规模采用长短期负债与期初总资产的比值衡量，债务融资成本采用利息支出、手续费与其他财务费用的总和与长短期负债总额的比值衡量。表5报告了更换因变量测量方式后的回归结果，列(1)、列(2)显示，在更换了因变量测量方式的模型中，基准回归结论依旧稳健。

4. 增加宏观经济金融类控制变量。在原回归模型的基础上，本文增加了公开市场货币净投放量（*BOM*）、无风险利率指数（*FRISK*）、利率期限结构（*SLOP*）、M2 同比增长率（*M2*）、消费者物价指数（*CPI*）、消费者信息指数（*CCI*）以及生产者物价指数（*PPI*）等控制变量[30]，以分离金融环境对民营企业债务融资可能产生的影响。同时，为避免年份固定效应对宏观变量的吸收，本文采用公司 - 行业固定效应模型对加入宏观经济金融类控制变量的模型进行检验。列（3）、列（4）显示，在加入宏观经济金融类控制变量的模型中仍支持社会信用体系建设对民营企业的债务融资规模、债务融资成本的影响。

5. 排除同期竞争性政策干扰的检验。考虑到社会信用体系建设示范城市创建期内，部分城市可能同时实施了其他相关政策，为了排除同期政策可能的干扰，本文在基准回归中同时纳入国家智慧城市（*smart*）、全国文明城市（*civil*）或公共数据开放试点（*dataopen*）三项政策。列（5）、列（6）显示，三项政策系数均不显著，社会信用体系建设的系数显著为正，表明本文识别的是社会信用体系建设的净效应，同期竞争性政策未对核心结论构成实质性干扰。

6. 堆叠双重差分检验。为处理多时点 DID 可能存在的异质性处理效应问题，本文采用堆叠 DID 方法进行稳健性检验。该设定通过引入组别 - 个体与组别 - 年份固定效应，剔除了双向固定效应估计中可能存在的问题。列（7）、列（8）显示，在剔除组间比较的潜在干扰后，结果表明，社会信用体系建设对民营企业债务融资的促进效应不是由双向固定效应估计量的偏误所驱动的，核心结论稳健。

表 5　稳健性检验

	（1） *size2*	（2） *cost2*	（3） *size*	（4） *cost*	（5） *size*	（6） *cost*	（7） *size*	（8） *cost*
trust	0.033*** (5.34)	-0.037*** (-3.56)	0.020*** (3.70)	-0.057*** (-4.62)	0.019*** (3.29)	-0.071*** (-5.57)		
smart					-0.000 (-0.01)	-0.011 (-0.70)		
civil					0.003 (1.49)	-0.005 (-1.24)		
dataopen					0.002 (0.51)	-0.008 (-1.11)		
treat_post							0.020*** (3.01)	-0.071*** (-5.12)
FRISK			-0.003 (-0.61)	0.106*** (8.99)				
BOM			-0.000*** (-2.87)	0.000*** (10.10)				
SLOP			0.018*** (2.78)	0.138*** (9.28)				
M2			-0.001*** (-1.84)	0.013*** (7.52)				
CPI			0.002*** (2.66)	-0.027*** (-11.96)				
CCI			-0.000*** (-3.18)	0.003*** (9.59)				
PPI			0.000 (1.52)	-0.003*** (-4.82)				
常数项	-0.003 (-0.02)	-0.114 (-0.04)	-0.180 (-1.28)	-0.809*** (-2.71)	-0.156 (-0.98)	0.471 (1.49)	-0.190 (-1.46)	0.474 (1.81)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
企业/行业/年份	是	是	是/是/否	是/是/否	是	是	是	是
样本量	10004	10004	10004	10004	10004	10004	15132	15132
R^2	0.563	0.308	0.731	0.593	0.732	0.622	0.711	0.624
调整 R^2	0.475	0.167	0.677	0.511	0.677	0.545	0.651	0.547

（二）中介机制检验

基于前文分析，本文进一步检验社会信用体系建设能否通过优化信用环境、规范守信行为、改善信号质量，进而影响民营企业债务融资的规模与成本。首先，采用地区层面财政透明度作为信用环境优化的代理变量，以观察该地区整体信用环境；其次，采用企业违规次数衡量企业守信行为，该数值越小说明企业守信行为的程度越高；最后，采用可操纵性应计和会计稳健性衡量企业的财务信息质量，将财务信息质量作为信号质量的观测值。本文按照中介效应分析流程，采用三步法对企业财务信息质量的中介效应进行检验①。结果显示，社会信用体系建设与地区层面的财政透明度正相关、与区域内所属企业的违规行为负相关、与区域内所属企业的财务信息质量正相关，即社会信用体系建设通过优化社会信用环境、规范企业守信行为以及提升企业财务信息质量，对民营企业债务融资产生积极作用。

（三）异质性检验

基准回归验证了社会信用体系建设对民营企业债务融资的促进效应，然而，该效应可能受地区制度环境、市场结构以及企业自身禀赋的影响。为此，本文从地区、市场和企业三个层面，分别选取地区市场化水平、金融发展水平、银行业竞争、行业竞争、企业融资约束以及企业经营不确定性六个维度展开异质性检验，以进一步揭示社会信用体系建设对民营企业债务融资发挥积极作用的情境条件②。在地区层面，考虑到社会信用体系建设作为非正式制度安排，其信号传递功能的发挥依赖于地区层面的正式制度环境与金融发展水平，采取市场化水平作为地区正式制度环境的代理变量、金融效率作为地区金融发展水平的代理变量；在市场层面，银行业竞争程度和企业所属行业的竞争程度会影响信用信号的全过程，采取企业注册所在地银行业赫芬达尔指数和企业所属行业的赫芬达尔指数分别衡量两类竞争程度；在企业层面，考虑到融资约束和经营不确定两类因素对企业释放信用信号紧迫性与准确度的影响，采取FC指数作为企业融资约束的代理变量、年报文本中不确定性的相关词频占比测量企业经营不确定性水平，均按照年度中位数对样本进行分组回归。结果显示，在市场化水平更高、金融发展水平更高、银行业竞争更为激烈的地区，社会信用体系建设释放的信用信号容易被债权方采纳，对民营企业债务融资的促进作用更为显著；而当企业身处竞争激烈的行业、融资约束较严重以及经营不确定性水平较高时，社会信用体系建设显著降低了债权方搜索和利用信用信号的难度，发挥了民营企业债务融资纾困的作用。

六、结论性评述

本文基于信号理论的研究视角，结合创建社会信用体系建设示范区的准自然实验，选取2009—2022年我国A股上市民营企业的研究样本，分析社会信用体系建设对民营企业债务融资的影响机制，并考察了国家审计与社会审计两个维度的调节效应。研究主要得出以下结论：第一，社会信用体系建设有助于民营企业债务融资，具体表现在社会信用体系建设示范区的创建，会扩大民营企业债务融资的规模、降低民营企业债务融资的成本，该结论经过一系列稳健性检验后依然成立。第二，国家审计效能与社会审计效率都能够显著增强社会信用体系建设对民营企业债务融资规模的扩大，以及对民营企业债务融资成本的抑制作用，凸显了审计在宏观与微观层面发挥经济监督职能、参与国家治理的功能定位。第三，社会信用体系建设主要通过优化信用环境、规范企业守信行为、改善核心信用信号质量助力民营企业债务融资，上述结论均得到显著的统计支持。

基于上述结论，本文提出如下建议：

第一，完善信用信息基础设施建设，优化守信民营企业融资环境。社会信用体系建设通过建立健全信用信息归集共享机制提高了信用信号的可观测性，形成了信用信号成本的差异化，进而为民营企业债

①限于篇幅，未报告中介机制检验结果，留存备索。

②限于篇幅，未报告异质性检验结果，留存备索。

务融资提供便利。目前有关经营主体的可查询信用信息包括经营活动异常名录、高频失信经营主体信息公示、重大税收违法失信主体以及诚实守信相关荣誉等方面的内容,在一定程度上降低了企业与债权方之间信息不对称的程度,未来还需要加大对信用信息共享平台资金与技术的投入,丰富信用信息的来源、提高信息交叉验证的可行性、建立信用信息更新反馈机制。在此基础上,推动审计监督与信用平台的信息互通,将国家审计查出的公共资金合规信息与社会审计出具的鉴证意见纳入信用信息共享平台,从源头提升信用信息的可观测性与可验证性。

第二,强化审计经济监督职能,推动审计工作与信用建设协同发展。一方面应充分运用信用信息共享平台的大数据资源,增强审计查处问题线索、揭示重大风险、惩治贪腐的效率与能力,并将信用信息归集共享平台的建设成效、信用奖惩政策落实情况以及社会信用体系建设专项资金使用效率等重点环节纳入国家审计监督的范围;另一方面,应探索建立审计从业人员执业失信行为记录与公示制度,在打造可信审计行业的基础上,逐步构建"审计 + 信用"的综合服务,为社会信用体系建设贡献审计力量。

第三,企业主体、中介机构与政府部门齐发力,扎实推进民营经济高质量发展。民营企业在我国经济发展中发挥重要作用,但其发展确实面临困难与挑战。在党和政府创造良好发展环境、中介机构维护市场秩序的同时,民营企业自身需要激发内生动力。民营企业作为自身信用信号的发送者,应合法合规向市场传递真实、准确的经营信息,承担起信号发送者对信号质量的首要责任;中介机构作为信号验证者,应独立、专业地提高信号的可观测与可信度,并可将对企业内控整改、财务重述等情况的独立核查结论,作为失信企业信用修复的参考依据,为信用修复贡献力量;地方政府作为信用信号环境的创建者,应扎实落地促进民营企业发展的政策措施,营造让优质信号发送者成本较低、劣质信号发送者承担更高成本的分离均衡信号环境,帮助信号接收者真正区分信号质量。三方各司其职,协力创造覆盖信号传递全流程的良好发展环境,共同推进民营经济高质量发展。

参考文献:

[1]钟娟,丁怡帆,魏彦杰. 得"信"者多助:社会信用体系建设与企业权益资本成本[J]. 系统工程理论与实践,2025(7):1 - 27.

[2]王亮亮,王智超,阮语. 社会信用体系建设与企业投资效率[J]. 江西社会科学,2025(1):51 - 64.

[3]何洋,朱洪. 信用体系建设对制造业企业开放式创新的影响[J]. 科研管理,2025(7):1 - 20.

[4]黄宏斌,梁慧丽,李圆圆. 完善社会信用环境促进了企业协同创新吗? ——基于社会信用体系建设试点城市的准自然实验研究[J]. 中南大学学报(社会科学版),2024(5):160 - 172.

[5]乔菲,文雯. 社会信用体系改革对企业绿色创新的影响研究[J]. 管理学报,2023(8):1189 - 1197.

[6]买生,王智超,王站杰. ESG 发展困境下"有形之手"如何破局——社会信用体系建设对企业 ESG 表现的影响[J]. 贵州财经大学学报,2025(3):90 - 100.

[7]阳立高,王智志,李玉双. 社会信用与企业韧性——基于社会信用体系改革试点的准自然实验[J]. 科学决策,2024(3):45 - 56.

[8]文雯,孙亚婕,牛煜皓. 社会信用体系改革与审计定价——来自准自然实验的经验证据[J]. 南京审计大学学报,2025(5):44 - 54.

[9]黄卓,陶云清,王帅. 社会信用环境改善降低了企业违规吗? ——来自"中国社会信用体系建设"的证据[J]. 金融研究,2023(5):96 - 114.

[10]何欢浪,耿若璇,毛健. 社会信用体系建设是否促进了分工? ——来自城市失信被执行人的经验证据[J]. 经济科学,2024(6):100 - 121.

[11]黄溶冰,许吉宁. 关键审计事项信息披露与债务融资成本——基于风险词频的分析[J]. 南京审计大学学报,2024(6):1 - 10.

[12]何德旭,曾敏,张硕楠. 国有资本参股如何影响民营企业? ——基于债务融资视角的研究[J]. 管理世界,2022(11):189 - 207.

[13]郭檬楠,宋鑫伟,孙佩. 政府审计信息化如何发挥公司治理效应——基于国有企业盈余管理的视角[J]. 南京审计大学学报,2024(6):11 - 21.

[14]陈军梅,仇娟东,雷春雨. 国家审计与商业银行信贷行为[J]. 审计与经济研究,2024(4):12 - 21.

[15]刘耀娜,张焰朝. ESG 评级分歧能影响审计师决策吗? ——基于审计意见视角的证据[J]. 南京审计大学学报,2025(2):35-44.
[16]Stiglitz J. Information and the change in the paradigm in economics[J]. The American Economic Review, 2002, 92(3): 460-501.
[17]Spence M. Signaling in retrospect and the informational structure of markets[J]. The American Economic Review, 2002, 92(3): 434-459.
[18]李善民,曹铭洋,杨若明等. 经济政策不确定性与市场主体应对——基于民营企业引入国有资本的经验证据[J]. 会计研究,2023(11):105-118.
[19]Connelly B, Certo S, Reutzel C, et al. Signaling theory: State of the theory and its future[J]. Journal of Management, 2025, 51(1): 24-61.
[20]金轩. 健全社会信用体系构建高水平社会主义市场经济体制[J]. 宏观经济管理,2025(2):7-8+17.
[21]张娆,张佳琪. 政府背景大客户有助于民营企业获得商业信用融资吗? [J]. 南京审计大学学报,2024(4):63-74.
[22]陈汉文,张笛,韩洪灵. 自我革命、反腐败与国家审计[J]. 审计研究,2023(1):12-16.
[23]黄溶冰. 政府审计公信力研究:基于一般性信任理论的分析[J]. 会计研究,2024(8):152-163.
[24]周楷唐,陶翔宇,周笑寒. 会计信息可比性与审计调整[J]. 南京审计大学学报,2025(2):67-76.
[25]王红建,陈松. 贷款可获得性、信号发送与审计师选择——基于贷款利率上限取消的准自然实验[J]. 会计研究,2022(3):143-158.
[26]梁若浩,冯均科. 国家审计、经济双循环新发展格局与区域创新效率[J]. 审计与经济研究,2023(4):1-12.
[27]邓婷友,陈宋生. 定价自由化能够提升审计服务效率和质量吗? [J]. 外国经济与管理,2025(3):70-82.
[28]潘爱玲,刘昕,吴倩. 跨所有制并购、制度环境与民营企业债务融资成本[J]. 会计研究,2019(5):3-10.
[29]Chetty R, Looney A, Kroft K. Salience and taxation: Theory and evidence[J]. The American Economic Review, 2009, 99(4): 1145-1177.
[30]王茹婷,彭方平,李维等. 打破刚性兑付能降低企业融资成本吗? [J]. 管理世界,2022(4):42-64.

[责任编辑:黄　燕]

Social Credit System Construction, Audit Synergistic Governance and Debt Financing of Private Enterprises

QIAO Lu[a], CHEN Hanwen[b]

(a. School of Internal Audit; b. Department of Audit, Nanjing Audit University, Nanjing 211815, China)

Abstract: The social credit system is a fundamental institutional arrangement for mitigating information asymmetry in the market. Using the samples of A-share listed private enterprises from 2009 to 2022, this paper, from the perspective of signal theory, employs a time-varying DID model to analyze the impact mechanism of social credit system construction on the debt financing of private enterprises. The study further investigates the synergistic governance effect of national audit and social audit. The study finds that the construction of the social credit system facilitates debt financing of private enterprises, and both national audit and social audit play a positive regulatory role. The research shows that the development of a social credit system helps private enterprises access debt financing by improving the credit environment, promoting corporate trustworthy behavior, and enhancing the quality of signals. The findings offer insights into how building a social credit system can boost financing convenience for trustworthy entities, how audit collaboration with the system can drive high-quality growth of private enterprises, and how the environment for private-sector development can be optimized.

Key Words: social credit system; private enterprise; debt financing; audit synergistic governance; national audit; social audit