

供应链共同股权与企业专业化分工

袁天荣 周思阳

(中南财经政法大学 会计学院, 湖北 武汉 430073)

摘要: 本文利用 2009—2023 年中国 A 股上市公司数据, 实证考察供应链共同股权对企业专业化分工的影响及其作用机制。研究发现, 供应链共同股权有助于提升企业专业化分工水平。机制检验表明, 供应链共同股权能够通过缓解信息不对称、提升信任水平以及巩固合作关系来降低外部交易成本, 进而深化企业专业化分工。进一步区分供应链股权关联方向的研究发现, 企业与上游供应商之间的股权关联更能显著提升企业的专业化分工水平。异质性分析表明, 当企业内部管控成本越低、处于竞争性行业、与供应链上下游企业距离越近以及所处地区市场化水平越低时, 共同股东越能发挥供应链协同治理的作用, 提升被持股企业的专业化分工水平。经济后果研究发现, 供应链共同股东对企业专业化分工的提升作用有助于改善企业经营状况。

关键词: 供应链共同股权; 企业分工; 交易成本; 供应链协同治理; 信息透明度; 供应链稳定性

中图分类号: F272 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-5230(2026)01-0003-14

一、引言

在我国经济发展面临“大变局、新挑战”的形势下,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》明确提出要“推动中小企业提升专业化优势”,《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》进一步强调应“发挥市场促进竞争、深化分工等优势”。打造高效、健全的分工体系不仅有助于企业发挥比较优势,而且能够提升供给体系质量和要素流通效率,是经济持续稳定增长的重要基石^{[1][2]}。但相关研究表明,新兴市场国家中的制度规则不完善、要素市场发展相对滞后以及地方保护主义屡禁不止等问题都会加剧贸易摩擦,使得企业倾向于采取一体化发展战略,以降低不确定性风险和外部交易成本^[3]。对此,在我国进一步全面深化经济体制改革的关键时期,探寻提升企业分工协作水平的有效机制,对于畅通国内大循环和实现经济高质量发展具有重要现实意义。

交易成本理论认为,促进企业专业化分工的关键在于探寻合理的保障机制以降低垂直交易费用^{[4][5]}。近年来,随着机构投资者持股规模的上升和多元化投资理念的普及,同一股东持股供应链内

收稿日期: 2024-12-26

基金项目: 国家社会科学基金一般项目“平台企业并购垄断效应与反垄断规制研究”(21BGL100);中南财经政法大学中央高校基本科研项目“供应链共同股权网络下企业的分工选择研究”(202511417)

作者简介: 袁天荣(1964—),女,湖北荆门人,中南财经政法大学会计学院教授,博士生导师;

周思阳(1998—),女,湖南长沙人,中南财经政法大学会计学院博士生,本文通讯作者。

两家或多家企业的现象日益普遍。相较于贸易政策和信息技术等外部交易保障措施,供应链共同股东能以利益相关的“内部人”身份直接参与供应链治理,进而调解企业间的垂直摩擦。基于治理动机,共同股东在投资组合价值最大化目标的驱动下,会促使关联企业采取合作而非竞争的方式实现供应链价值共创^{[6][7]}。基于治理能力,供应链共同股东能够凭借信息优势和内部话语权监督企业行为,降低交易信息不对称程度并提升供应链合作稳定性^[8]。由此可见,供应链共同股权能够对企业垂直交易行为产生重要影响,那么其能否进一步提升企业专业化分工水平?其可能的作用机理是什么?上述影响在不同的股权关联方向、企业特征、行业特征、供应链特征以及市场环境特征下是否存在差异?且最终能否促进企业发展?对上述问题的回答不仅有利于加深市场主体对供应链股权关联现象的认识,而且能为提升企业专业化分工水平提供借鉴。

对此,本文利用2009—2023年中国A股上市公司数据,实证检验供应链共同股权对企业专业化分工水平的影响。本文可能的研究贡献体现在三个方面。第一,完善了企业分工选择的影响因素研究。与现有文献关注宏观政策^[9]和技术进步^[10]等外部保障机制不同,本文聚焦于供应链内部视角,发现共同股权能够在企业间构建起基于贸易合作与共同股东利益的双重联结关系,有利于促进企业专业化分工,为企业边界问题研究提供了新的经验证据。第二,丰富了供应链纵向股权关联的经济后果研究。早期文献主要关注横向共同股权产生的协同治理效应或合谋舞弊效应^[11],近期也有部分学者开始关注纵向股权关联企业在数字化转型^[6]和创新^[12]等方面的协同效应和同群效应。本文通过考察供应链共同股权对企业贸易合作关系和外部交易成本的影响,对现有文献做出了有益补充。第三,拓展了供应链治理的相关研究。现有文献主要从微观企业特征、宏观政策环境等层面探寻增强供应链契约治理有效性的途径^[13]。而本文则基于股权关联下的关系型治理视角,提出供应链共同股东有助于企业改善信息质量、提升信任水平和巩固合作关系,研究结论为打造安全高效的供应链体系以及增强供应链韧性提供了参考建议。

二、文献回顾与研究假设

(一)文献回顾

1.企业分工的影响因素研究。Coase认为企业可以通过内部协调替代市场交易,企业分工程度的不同本质上是生产组织边界的选择问题^[4]。在此基础上,交易成本理论认为企业分工取决于对内部协调成本与外部交易成本的权衡^{[4][5]}。在实践维度,现有文献基于交易成本理论探讨了宏观政策、经营环境以及企业特征等因素如何影响交易成本,进而影响企业分工选择。

在宏观政策层面,经济政策稳定性的提升、法律体系的完善以及区域市场分割的打破都能够减少交易对手的“敲竹杠”行为,并降低其产生的交易成本,进而有助于深化企业分工协作^{[9][14][15]}。在经营环境层面,良好的社会信用环境能够缓解交易主体间因“有限理性”和“机会主义倾向”导致的交易摩擦,从而促进企业专业化分工^{[16][17]}。在微观主体特征层面,企业的资产专用性、信息质量和交易频率等都会影响其分工选择。首先,资产专用性是指用途较为单一的资产投资,技术专用性、人力资本专用性的提升都会产生较高的交易成本,不利于企业专业化分工^{[18][19]}。其次,人工智能发展、数字化转型等能够有效提升交易信息透明度,进而扩大交易对象选择范围并降低协商沟通成本,促进企业专业化分工^{[10][20]}。最后,企业业务的交易次数越少、交易时间越短,交易中存在的机会主义风险和监督成本就越高,进而抑制企业专业化分工。马融等研究发现,良好的ESG表现能够提高企业产品和业务的交换能力与交换频率,进而降低交易成本、深化企业专业化分工^[21]。

2.供应链共同股权的经济后果研究。不同于横向股权网络内部企业的竞争特征,纵向共同股权网络在企业间构建起基于同一交易链条和同一股东利益的双重联结关系,其治理优势主要体现在供应链治理效应和上下游企业间的同群效应。在供应链关系治理方面,Cheung等研究发现股权联结能够遏制买卖双方在交易中的机会主义行为,供应商的经营绩效会随着共同股东持股比例的增加而提升^[22]。Freeman发现供应链共同股权会强化上下游企业间的信任关系,进而提升供应商的商业信用

供给意愿并增强供应链稳定性^[7]。Gao 等认为供应链内的共同股东能通过提升企业合作水平和外部监督有效性来抑制供应商的盈余管理动机^[8]。周冬华和周思阳发现产业链共同股东能够改善信息环境并提升交易双方信任水平,进而提升企业商业信用融资能力^[23]。

在上下游企业的同群效应方面,纵向股权关联能够突破同群企业间缺乏实质性利益联结点和企业间同群动机较弱的现实问题,通过削弱垂直摩擦、提高信息传递效率和强化供应链资源共享等渠道,提高供应链股权网络下企业的数字化转型程度和协同创新水平^{[6][12]}。

综上所述,交易成本是影响企业分工选择的关键因素,现有研究集中讨论了企业内部特征与外部政治经济环境对企业分工选择的影响。事实上,供应链上下游企业间的协同合作已成为企业抵御外部风险、提升市场竞争力的重要途径^[13],且供应链关系与企业外部交易成本密切相关,能够对企业分工产生直接影响。但鲜有文献探寻有效的供应链治理机制以提升企业专业化分工水平。因此,本文将企业分工选择的研究焦点从微观企业和宏观环境层面拓展至供应链层面,分析供应链共同股权对企业专业化分工的驱动作用及其内在机理。

(二)理论分析与研究假设

交易费用理论认为,在一个存在“有限理性”和“机会主义”的市场环境中,由信息不对称和利益冲突产生的交易成本是影响企业分工选择的关键因素^{[4][24]}。本文认为,供应链共同股权能够通过畅通信息传递、增强信任与巩固合作关系等三重渠道降低垂直交易成本,进而提升股权网络内企业的专业化分工水平。

1.信息机制。供应链共同股权有助于提升企业的信息获取能力和信息披露质量,通过缓解供应链内部的信息不对称问题降低交易成本,进而促进企业专业化分工。第一,供应链共同股权有助于拓宽企业信息获取渠道。供应链共同股东能够通过参加股东大会和委派董事等方式掌握企业内部信息,其信息枢纽地位有助于提升被持股企业对供应链信息的搜集、分析和处理能力^[25]。第二,供应链共同股权能够改善企业信息披露质量。较高的信息披露质量不仅有助于降低股东监督成本,而且能够缓解单个企业信息隐匿行为对关联企业经营决策的干扰。因此,供应链共同股东有动机监督企业提升供应链信息透明度^[8]。

供应链内信息质量的提升有助于降低企业外部交易成本,进而促进企业专业化分工。具体而言,在进行中间品购买决策时,企业对交易对手的资信水平和交易产品的价格、工艺等关键信息的了解,能够扩大产品选择范围、降低匹配难度以及提升匹配质量,这有助于企业在降低搜寻成本的同时匹配到符合需求的中间产品,促使其选择购买外部产品而非一体化生产^[20]。在契约履行过程中,企业能够凭借供应链共同股权的信息传递作用实时跟踪交易对手和产品信息,降低契约不完备风险和监督成本,由此促进企业专业化分工。

2.信任机制。供应链共同股权网络内部的关系型治理规则能够提升上下游企业间的信任水平,为企业深化专业化分工提供保障。第一,供应链共同股东能为共同股权关联企业间的信任关系形成提供利益基础。对于股权网络内部交易而言,实质性的业务往来叠加共同的股东利益,使得关联企业更容易形成一致行动激励^[7]。同时,供应链共同股东能够发挥沟通“桥梁”作用并为交易行为提供隐性“背书”,进一步促进关联企业间形成利益共享和风险共担的信任关系。第二,供应链共同股权能为非股权关联企业间的信任关系形成提供隐性担保。对于股权网络外部交易而言,企业交易契约的执行会在一定程度上得到股权网络的“连带担保”,这有利于增强非关联交易对手对企业的信任程度^[23]。若出现交易违约事项,供应链共同股权能够通过声誉型信任损失等惩罚机制向外界传递这一违约行为,通过增加违约方的失信成本来发挥“声誉抵押”效应,从而提升企业间的信任水平^[26]。

供应链内信任关系的建立使得企业无需通过强化契约的内容完备性和监督来降低交易对手的机会主义风险,有助于降低契约治理模式下高昂的交易成本,进而深化企业分工^[17]。首先,在交易关系建立时,供应链成员间的信任关系能够弥补契约的不完备性,降低契约拟定过程中的谈判成本和缔约成本。其次,在契约执行过程中,信任关系能够降低交易双方的机会主义倾向,使得企业无需投入过

多资源用于监督交易对手的行为。最后,当交易出现契约未明确规定的情况时,信任关系有利于双方通过协商而非诉讼的方式解决问题,从而降低争议解决成本。

3.合作机制。供应链共同股权有助于提升企业间贸易合作关系的稳定性,降低交易对手频繁变动产生的交易成本,进而促进企业专业化分工。第一,供应链共同股东在投资组合价值最大化目标的驱动下,会积极推动关联企业采取合作而非竞争的方式实现供应链价值共创^[7]。第二,供应链共同股权在信息传递和信任构建等方面的积极作用,能够降低信息不对称程度和利益冲突导致的机会主义风险,进而促进交易双方形成稳定持久、互惠共赢的合作伙伴关系。

稳定的供应链合作关系能够通过规避关系重构成本与生产波动风险来降低企业交易费用,为专业化分工奠定基础。一方面,长期稳定的合作机制能够有效降低交易关系中断后企业面临的多重成本,包括搜寻新交易对手的信息成本、协商交易条款的谈判成本以及重新签订契约的缔约成本。另一方面,稳定的供应链合作关系能够降低因供需波动产生的额外成本。在供应端,与固定供应商的合作能够保障原材料数量、工艺的稳定性,降低因原材料供应异常导致的产能闲置成本;在需求端,长期客户关系有助于企业精准把握产品数量与质量要求,减少因需求不足造成的存货积压,或因无法满足客户需求而产生的缺货损失^[10]。

综上所述,本文提出如下假设:供应链共同股权有助于提升企业的专业化分工水平。

三、研究设计

(一)变量定义

1.解释变量:供应链共同股权(Co)。共同股权是指某股东同时持股两家或以上企业而形成的股东权利^{[6][11]}。鉴于《中华人民共和国公司法》规定持股1%以上的股东享有提起股东代表诉讼、提名独立董事等基本权利,此类股东能够更好地行使合法权利、参与公司治理,故本文选取1%的持股比例对共同股东进行限定。聚焦于供应链层面,本文提出供应链共同股权的界定标准:若某股东同时持有供应链内上下游两家及以上企业超过1%的股份,则在被持股企业间形成供应链共同股权。具体的,本文从以下三个维度构造指标来反映供应链共同股权的存在情况:(1)是否存在供应链共同股东($Dumconnect$),若存在某股东同时持有本企业及上下游企业超过1%的股份, $Dumconnect$ 取值为1,否则为0;(2)供应链共同股东联结企业数量($Numconnect$),即企业通过供应链共同股东联结的上下游企业数量之和,对该变量加1取自然对数;(3)供应链共同股东持股比例($Numpro$),等于企业所有供应链共同股东持股比例之和。

2.被解释变量:专业化分工(Vsi)。首先,本文参照袁淳等的研究,采用修正的价值增值法衡量企业纵向一体化程度(Vas_{Adj}),具体计算方法如式(1)所示^[10]。

$$Vas_{Adj} = (\text{增加值} - \text{税后净利润} + \text{正常利润}) / (\text{主营业务收入} - \text{税后净利润} + \text{正常利润}) \quad (1)$$

式(1)中,正常利润为净资产乘以平均净资产收益率,增加值为销售额与采购额之差,销售额为主营业务收入,采购额计算方法如式(2)所示,其中增值税率采用17%^①。

$$\begin{aligned} \text{采购额} = & \text{购买商品、接受劳务支付的现金} + \text{期初预付款} - \text{期末预付款} + \\ & \text{期末应付款} - \text{期初应付款} + \text{期末应付票据} - \text{期初应付票据} \\ & / (1 + \text{采购商品的增值税率}) + \text{期初存货} - \text{期末存货} \end{aligned} \quad (2)$$

Vas_{Adj} 数值越大,表示企业纵向一体化程度越高。在关于企业分工的研究中,纵向一体化与专业化是一组相反的概念,专业化分工(Vsi)的计算方法如式(3)所示。

$$Vsi = 1 - Vas_{Adj} \quad (3)$$

式(3)中, Vsi 数值越大,表示企业专业化分工水平越高。为保证度量有效性,本文剔除 Vsi 偏离合理值域 $[0,1]$ 区间的观测值。

3.控制变量($Controls$)。本文参考相关研究^{[6][10]},选取了以下控制变量:企业规模($Size$)、资产负债率(Lev)、总资产收益率(Roa)、现金流比例($Cashflow$)、账市比(Bm)、董事会规模($Board$)、独

董比例(*Indep*)、前十大股东持股比例(*Top10*)和机构投资者持股比例(*Inst*)。变量的定义及计算方法具体如表 1 所示。

表 1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量定义
专业化分工	<i>Vsi</i>	具体计算方式见正文
是否存在供应链共同股东	<i>Dumconnect</i>	虚拟变量,当企业存在供应链共同股东时,取值为 1,否则为 0
供应链共同股东联结企业数量	<i>Numconnect</i>	企业通过供应链共同股东联结的上下游企业数量之和,加 1 取自然对数
供应链共同股东持股比例	<i>Numpro</i>	企业所有供应链共同股东持股比例之和
企业规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	总负债除以总资产
总资产收益率	<i>Roa</i>	净利润除以总资产
现金流比例	<i>Cashflow</i>	经营活动产生的现金流量净额除以总资产
账市比	<i>Bm</i>	总资产除以总市值
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数的自然对数
独董比例	<i>Indep</i>	独董人数除以董事会人数
前十大股东持股比例	<i>Top10</i>	前十大股东持股数除以总股数
机构投资者持股比例	<i>Inst</i>	机构投资者持股数除以总股数

(二)模型构建

本文建立模型(4)来检验供应链共同股权对企业专业化分工的影响。

$$Vsi_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Co_{i,t} + \alpha_m Controls_{i,t} + \sum Year + \sum Ind + \sum Prov + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

模型(4)中,*Vsi* 表示企业专业化分工水平;*Co* 表示供应链共同股权指标,包括 *Dumconnect*、*Numconnect* 和 *Numpro*;*Controls* 表示控制变量组;*Year*、*Ind* 和 *Prov* 分别为年度固定效应、行业固定效应以及省份固定效应; ϵ 为随机干扰项;下标 *i* 和 *t* 分别表示企业和年份。回归模型中的标准误差均进行了公司层面的聚类调整。

(三)样本选择与数据来源

本文选取 2009—2023 年沪深 A 股上市公司作为初始研究样本。内部控制指数来源于迪博内部控制数据库,其余数据来自 CSMAR、CNRDS 和 Wind 数据库。本文对样本进行了以下处理:(1)剔除前五大供应商或前五大客户都为非上市公司以及未披露前五大供应商或前五大客户信息的样本;(2)剔除金融、保险类样本;(3)剔除 ST、*ST 样本;(4)剔除数据缺失样本;(5)对所有连续变量在上下 1%处进行缩尾处理。最终,本文得到 3322 个公司一年度观测值。

四、实证结果分析

(一)描述性统计

表 2 汇报了本文主要变量的描述性统计结果。企业专业化分工(*Vsi*)的均值和中位数分别为 0.524 和 0.540,标准差为 0.216,这表明不同企业的专业化分工程度存在较大差异。是否存在供应链共同股东(*Dumconnect*)的均值为 0.183,即样本区间内有 18.3%的企业存在供应链股权关联,说明供应链内的股权关联现象已较为普遍。供应链共同股东持股比例(*Numpro*)的均值为 0.043,最大值为 0.829,说明企业供应链共同股东能在一定程度上影响企业的经营决策。其他控制变量的数值分布均在合理范围之内,不再赘述。

(二)基准回归结果

表 3 为本文基准回归结果。其中,列(1)中是否存在供应链共同股东(*Dumconnect*)的回归系数为 0.035,且在 5%的水平上显著。从经济意义上看,相较于不存在供应链共同股权的企业,被供应链共同股东持股企业的专业化分工水平提升了 3.5%。列(2)中,供应链共同股东联结企业数量(*Numconnect*)的回归系数为 0.041,且在 5%的水平上显著。从经济意义上看,供应链共同股权关联企业数量每增加 1 个单位,企业专业化分工水平上升 4.1%。列(3)中,供应链共同股东持股比例(*Numpro*)

的回归系数为 0.137,且在 1%的水平上显著。从经济意义上看,供应链共同股东持股比例每增加 1 个标准差,企业专业化分工水平上升 3.896%($0.137 \times 0.149 / 0.524$)。

表 2 变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>Vsi</i>	3322	0.524	0.216	0.037	0.540	0.951
<i>Dumconnect</i>	3322	0.183	0.387	0.000	0.000	1.000
<i>Numconnect</i>	3322	0.151	0.334	0.000	0.000	1.386
<i>Numpro</i>	3322	0.043	0.149	0.000	0.000	0.829
<i>Size</i>	3322	22.118	1.518	19.583	21.827	26.953
<i>Lev</i>	3322	0.433	0.216	0.047	0.423	0.970
<i>Roa</i>	3322	0.034	0.063	-0.292	0.038	0.172
<i>Cashflow</i>	3322	0.042	0.068	-0.175	0.042	0.222
<i>Bm</i>	3322	0.650	0.251	0.109	0.662	1.184
<i>Board</i>	3322	2.269	0.185	1.792	2.303	2.773
<i>Indep</i>	3322	0.371	0.053	0.286	0.333	0.571
<i>Top10</i>	3322	0.597	0.156	0.234	0.610	0.936
<i>Inst</i>	3322	0.455	0.256	0.004	0.474	0.940

以上结果表明,供应链共同股权有助于提升企业的专业化分工水平,股权关联企业越多、共同股东持股规模越大,企业专业化分工水平越高。对此可能的解释是:一方面,供应链关联企业数量的增加不仅能够拓宽企业信息来源渠道,而且有助于关联企业采取集体行动策略以提升供应链合作水平,进而通过降低外部交易成本来提升企业专业化分工水平;另一方面,共同股东持股比例的增加能够提升其参与供应链治理的意愿和能力,有利于共同股东通过信任等关系型治理规则缓解企业可能面临的垂直摩擦,进而降低外部交易费用、推动企业专业化分工。

(三)稳健性检验^②

1.更换专业化分工程度度量指标。参考袁淳等的做法,在稳健性检验中使用 0%和 13%的增值税税率分别计算 *Vsi* 指标,以缓解企业专业化分工程度被低估的可能性^[10]。更换 *Vsi* 指标后的回归结果依然稳健,即对于不同时间和行业的增值税税率进行简化处理并不会影响文章结论。

2.更换供应链共同股东界定门槛。在稳健性检验中,本文进一步改变供应链共同股东的界定门槛,将共同股东限定为前五大股东或持股比例大于 5%的股东,重新计算供应链共同股权指标。回归结果表明,改变供应链共同股东界定门槛不会影响文章结论。

3.熵平衡法。本文使用熵平衡法为存在供应链共同股东的公司寻找特征类似的不存在共同股东的公司,在此基础上检验供应链共同股权对企业分工的影响。回归结果表明,供应链共同股权指标的回归系数至少在 5%的统计水平上显著为正,说明在缓解公司基本面差异的影响后,供应链股权关联能够提升企业专业化分工水平的研究结论依然稳健。

4.Bootstrap 抽样。存在供应链共同股东的样本占全部样本的比重约为 18%,可能存在小样本偏差问题。对此,本文借鉴杨国超和芮萌的研究,使用 Bootstrap 方法随机地从存在供应链共同股东的样本中选择 500 个观测值,使用 PSM 方法为这些样本寻找特征类似的不存在共同股东的样本,并将

表 3 供应链共同股权与专业化分工

变量	(1) <i>Vsi</i>	(2) <i>Vsi</i>	(3) <i>Vsi</i>
<i>Dumconnect</i>	0.035** (2.546)		
<i>Numconnect</i>		0.041** (2.521)	
<i>Numpro</i>			0.137*** (3.133)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes
N	3322	3322	3322
Adj_R ²	0.289	0.289	0.293

注: *、**和 *** 分别表示在 10%、5%和 1%水平上显著;括号中为 t 值;限于篇幅,控制变量的结果未展示,留存备案。下表同。

上述过程重复 500 次进行回归分析,以此缓解小样本偏差问题^[27]。检验结果显示,在 500 次抽样后, *Dumconnect* 的回归系数均值为 0.029,并在 1% 的统计水平上保持显著。该结果表明在缓解小样本偏差干扰后,主回归结论依然成立。

5. Heckman 两阶段模型。本文研究中仅包含了披露前五大供应商或前五大客户具体信息的上市公司,研究结论可能受到样本选择问题的干扰。公司是否披露供应链信息可能受到同行业其他公司的影响,但其他公司的供应链信息披露难以直接作用于本公司的生产分工选择。对此,本文使用公司明确披露名称的供应商和客户数量占前五大供应商和客户总数的比重构建供应链透明度指标,并将行业年度平均供应链透明度作为排除性约束变量,使用 Heckman 两阶段模型进行稳健性检验。在第一阶段中,本文选取排除性约束变量、系列控制变量与企业当期是否披露供应链信息构建 Probit 模型,计算逆米尔斯比率 (*Imr*)。在第二阶段中,将逆米尔斯比率 (*Imr*) 加入模型 (4) 中重新回归。结果显示,供应链共同股权指标的回归系数均显著为正,与上文基准回归结果保持一致。

6. 工具变量法。供应链共同股权与企业专业化分工可能存在反向因果等内生性问题。为此,本文使用是否属于中证 500 指数成分股公司 (*D500*) 作为工具变量进行回归分析。在工具变量的相关性方面,大量投资者会依据股票指数成分股进行资产配置,上市公司被纳入指数后,通常能够吸引更多外部投资者持股,进而更容易与供应链上的企业形成共同股权;在外生性方面,股票指数成分股的调整遵循市值、流动性等市场整体性规则,故企业是否属于中证 500 指数成分股公司难以对其分工选择产生直接影响。工具变量法第一阶段回归结果显示, *D500* 对供应链共同股权指标的回归系数显著为正,且工具变量设定满足相关性与排他性要求。第二阶段回归结果显示,供应链共同股权指标的回归系数均在 5% 的统计水平上显著为正,本文研究结论依然成立。

五、机制分析

(一) 信息机制

上文理论分析认为,供应链共同股权有助于提升企业的信息获取能力和信息披露质量,进而降低企业交易成本并促进企业专业化分工。一方面,本文借鉴周冬华和周思阳的研究,使用供需偏离度 (*Ar*) 衡量企业供应链信息获取能力^[23]。供需偏离度通过企业生产波动性除以需求波动性计算,其中,生产波动性为当期销售成本与当期存货净额之和减去上期存货净额的季度标准差,需求波动性为当期销售成本的季度标准差。供需偏离度越小,说明企业对供应链信息的掌握越充分,平衡供需的能力越强。针对 *Ar* 的回归结果如表 4 中列 (1) 至列 (3) 所示,供应链共同股权指标的回归系数均显著为负,说明供应链共同股东的信息枢纽作用能够提升被持股企业的信息获取能力,有助于深化企业专业化分工。

表 4 机制检验:信息机制

变量	供需偏离度			供应链权益保护披露情况		
	(1) <i>Ar</i>	(2) <i>Ar</i>	(3) <i>Ar</i>	(4) <i>Disclose</i>	(5) <i>Disclose</i>	(6) <i>Disclose</i>
<i>Dumconnect</i>	-0.020* (-1.918)			0.191*** (3.740)		
<i>Numconnect</i>		-0.024** (-2.155)			0.242*** (4.135)	
<i>Numpro</i>			-0.051*** (-2.587)			0.330** (2.418)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3064	3064	3064	3322	3322	3322
Adj_R ²	0.048	0.048	0.048	0.287	0.288	0.285

另一方面,本文使用供应链权益保护披露情况 (*Disclose*) 度量企业在供应链维度的信息披露质量。具体而言,若企业在社会责任报告中未披露供应商或客户权益保护情况, *Disclose* 取值为 0;若披

露一方权益保护情况, *Disclose* 取值为 1; 若披露双方权益保护情况, *Disclose* 取值为 2。针对 *Disclose* 的回归结果如表 4 中列(4)至列(6)所示, 供应链共同股权指标的回归系数均显著为正, 说明供应链共同股东有助于提升被持股企业的供应链信息披露质量。综上所述, 供应链共同股权能够有效提升供应链信息透明度, 进而促进企业专业化分工。

(二)信任机制

上文理论分析认为, 供应链共同股权有助于提升上下游企业间的信任水平, 为企业深化专业化分工提供保障。一方面, 本文使用供应链不确定性(*Uncert*)度量企业与交易对手间的信任程度, 若企业感知到的供应链不确定性越高, 则说明上下游企业间的信任水平越低。本文借鉴聂辉华等关于企业政策不确定性感知的度量方法构建供应链不确定性指标^[28]: 第一, 在企业 MD&A 文本中, 若一句话内同时出现“未知”“难以预料”等不确定性词汇和“供应商”“客户”等供应链词汇时, 将其判定为供应链不确定性语句; 第二, 计算供应链不确定性语句中不确定性词语数量占 MD&A 总词语数量的比重, 以此衡量企业面临的供应链不确定性(*Uncert*)。针对 *Uncert* 的回归结果如表 5 中列(1)至列(3)所示, 供应链共同股权指标的回归系数均显著为负, 说明供应链共同股权能够降低企业的供应链不确定性风险感知。

另一方面, 本文使用商业信用融资(*Credit*)度量上下游企业间的信任水平。不同于及时付款或票据赊销等交易形式, 商业信用融资缺乏正式制度保障, 能够反映上下游企业对融资者的信任程度。针对 *Credit* 的回归结果如表 5 中列(4)至列(6)所示, 供应链共同股权指标的回归系数均显著为正, 说明供应链共同股权能够显著提升供应商或客户对企业的商业信用供给意愿。上述分析说明, 信任机制是供应链共同股权提升企业专业化分工水平的渠道之一。

表 5 机制检验: 信任机制

变量	供应链不确定性			商业信用融资		
	(1) <i>Uncert</i>	(2) <i>Uncert</i>	(3) <i>Uncert</i>	(4) <i>Credit</i>	(5) <i>Credit</i>	(6) <i>Credit</i>
<i>Dumconnect</i>	-0.001** (-2.400)			0.037*** (4.839)		
<i>Numconnect</i>		-0.002** (-2.567)			0.044*** (4.749)	
<i>Numpro</i>			-0.006*** (-4.246)			0.108*** (4.251)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3322	3322	3322	3322	3322	3322
Adj_R ²	0.085	0.086	0.091	0.493	0.493	0.495

(三)合作机制

上文理论分析认为, 供应链共同股权有助于提升企业间贸易合作关系的稳定性, 降低交易对手频繁变动的外部交易成本, 进而促进企业专业化分工。一方面, 本文借鉴 Freeman 的研究, 通过构建“企业—供应商/客户”公司对考察上下游企业间存在股权关联是否有利于维持更持久的合作关系^[7]。具体而言, 若“企业—供应商/客户”之间存在股权关联, *Dumconnect* 取值为 1, 否则为 0; 若“企业—供应商/客户”关系在首次合作后一直存续至当年度时, 则当年的合作稳定性指标(*Relationship*)取值为 1, 否则为 0。此处研究样本为“企业—供应商/客户”公司对, 故在模型中同时加入企业与供应商/客户的相关控制变量, 并主要考察 *Dumconnect* 与 *Relationship* 的关系。回归结果如表 6 中列(1)所示, *Dumconnect* 对 *Relationship* 的回归系数在 1% 的水平上显著为正, 说明当上下游企业间存在股权关联时, 其合作关系更为稳定。

另一方面, 企业战略联盟能够作为介于市场和企业之间的中介组织, 帮助企业构建更稳定的合作关系并降低机会主义行为风险^[29]。对此, 本文借鉴吴晓晖等的研究, 采用文本分析方法计算企业年

报中与供应链战略联盟相关的语句数量,以此构建战略联盟关系指标(S_a)来衡量企业与供应商、客户间的合作水平^[29]。针对 S_a 的检验结果如表 6 中列(2)至列(4)所示,供应链共同股权指标的回归系数均显著为正,表明供应链共同股权有利于企业与交易对手间形成更稳定的合作模式。综上所述,供应链共同股权能够显著提升上下游企业的合作水平,进而为企业深化专业化分工提供稳定的供需环境。

表 6 机制检验:合作机制

变量	合作稳定性		战略联盟关系	
	(1) <i>Relationship</i>	(2) S_a	(3) S_a	(4) S_a
<i>Dumconnect</i>	0.124 *** (4.363)	0.248 * (1.955)		
<i>Numconnect</i>			0.391 ** (2.561)	
<i>Numpro</i>				1.331 *** (3.673)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3758	3322	3322	3322
Adj_R ²	0.086	0.092	0.094	0.100

六、进一步分析

(一)供应链共同股权关联方向的影响

一方面,企业与客户之间的共同股权有利于企业及时掌握下游市场变化情况,降低需求不稳定性对企业生产销售决策的不利影响。另一方面,企业与供应商之间的共同股权有助于提升上游供货的稳定性和持续性,避免原材料质量不佳、原材料断供等因素对企业生产端的负面冲击。为了进一步考察供应链股权关联方向对企业分工选择的影响,本文根据共同股东持股情况分别计算企业与客户的共同股权指标($Dumconnect_cust$ 、 $Numconnect_cust$ 、 $Numpro_cust$)和企业与供应商的共同股权指标($Dumconnect_supp$ 、 $Numconnect_supp$ 、 $Numpro_supp$)。检验结果如表 7 所示,当企业中存在同时持股下游客户的共同股东时,股权关联对企业分工选择的影响并不显著。而当企业中存在同时持股上游供应商的共同股东时,股权关联能够显著提升企业专业化分工水平。对于该结果可能的解释是:相较于需求端的不稳定性,企业供应端风险不仅会影响企业正常生产活动,而且可能从生产活动传导至销售活动,进而对企业整体生产经营情况产生冲击。因此,与供应商存在股权关联更能促进企业专业化分工。

表 7 进一步分析:区分股权关联方向

变量	与客户的股权关联			与供应商的股权关联		
	(1) V_{si}	(2) V_{si}	(3) V_{si}	(4) V_{si}	(5) V_{si}	(6) V_{si}
$Dumconnect_cust/Dumconnect_supp$	0.020 (1.240)			0.037 ** (2.227)		
$Numconnect_cust/Numconnect_supp$		0.018 (1.499)			0.026 * (1.884)	
$Numpro_cust/Numpro_supp$			0.001 (1.356)			0.002 *** (3.183)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	3322	3322	3322	3322	3322	3322
Adj_R ²	0.287	0.287	0.288	0.289	0.288	0.293

(二)异质性分析

上文研究发现,供应链共同股权能够显著提升企业的专业化分工水平,但该治理效应在不同特征下可能存在异质性。对此,本文从微观、中观和宏观视角出发,系统分析供应链共同股权对企业分工的差异化影响。在微观层面,基于交易成本理论,进一步考察企业内部管控成本对两者关系的影响。在中观层面,一方面基于行业特征维度,考察因行业竞争程度不同导致的交易成本差异对两者关系的影响;另一方面,基于供应链特征维度,考察上下游企业地理距离不同导致的治理效应差异对两者关系的影响。在宏观层面,基于市场环境特征维度,考察市场化水平不同导致的交易成本差异对两者关系的影响。

1.企业特征:内部管控成本。根据交易费用理论,企业分工选择取决于对内部管控成本与外部交易成本的权衡。当企业内部管控成本较低时,企业更可能选择一体化发展而非专业化分工。供应链共同股东能够显著降低外部交易费用进而促进企业专业化分工,本文预期供应链共同股权对企业专业化分工水平的提升作用,在企业内部管控成本较低时更为显著。本文使用内部控制指数衡量企业内部管控成本,若企业内部控制质量较好,则意味着内部组织管理效率较高、管控成本较低。本文按照行业年度中位数将样本划分为内部管控成本低的组别和内部管控成本高的组别。相应的分组回归结果如表 8 所示,当内部管控成本较低时,供应链共同股权指标的回归系数均显著为正;而在内部管控成本高的组内,仅有 *Numpro* 的回归系数在 10% 的水平上显著为正。但组间系数 *Chow* 检验的结果显示,在内部管控成本低的组内,*Numpro* 的回归系数显著更大。上述结果表明,当企业内部管控成本较低时,供应链共同股权能够通过降低外部交易成本扭转企业的一体化发展倾向,促进企业专业化分工。

表 8 异质性分析:内部管控成本

变量	<i>Vsi</i>		<i>Vsi</i>		<i>Vsi</i>	
	成本高	成本低	成本高	成本低	成本高	成本低
<i>Dumconnect</i>	0.017 (1.095)	0.050 ** (2.404)				
<i>Numconnect</i>			0.021 (1.213)	0.060 ** (2.478)		
<i>Numpro</i>					0.093 * (1.949)	0.157 ** (2.572)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1709	1613	1709	1613	1709	1613
Adj_R ²	0.319	0.270	0.319	0.270	0.322	0.273
Chow Test P-value	0.027 **		0.024 **		0.054 *	

2.行业特征:行业竞争程度。当企业处于竞争性行业时,上下游交易对手通常拥有较多可替代的合作选择,即使终止与本企业的交易关系,也能够轻易转向其他合作伙伴,企业面临的供应链中断风险较高。相较之下,在进入门槛较高的管制性行业中,企业的可替代性较低,上下游交易方一旦中断与本企业合作,往往难以迅速找到替代伙伴,企业供应链关系的稳定性较强。因此,本文预期供应链共同股权对企业专业化分工的促进作用,在竞争性行业中更为显著。借鉴袁淳等的研究,本文将中国证监会 2012 版行业分类下行业代码为 B、C25、C31、C32、C36、C37、D、E48、G53、G54、G55、G56、I63、I64、K 和 R 的行业定义为管制性行业,其他行业则被视为竞争性行业^[10]。分行业样本的回归结果如表 9 所示,供应链共同股权指标的回归系数仅在竞争性行业中显著为正。以上结果说明,供应链共同股权有助于降低竞争性行业的外部交易成本,进而提升被持股企业的专业化分工水平。

表 9

异质性分析:行业竞争程度

变量	Vsi		Vsi		Vsi	
	管制行业	竞争行业	管制行业	竞争行业	管制行业	竞争行业
<i>Dumconnect</i>	0.002 (0.075)	0.040 *** (2.749)				
<i>Numconnect</i>			0.011 (0.345)	0.051 *** (2.872)		
<i>Numpro</i>					0.086 (1.116)	0.175 *** (3.662)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	553	2769	553	2769	553	2769
Adj_R ²	0.362	0.285	0.362	0.285	0.365	0.291
Chow Test P-value	0.000 ***		0.000 ***		0.000 **	

3. 供应链特征:供应链距离。地理距离是影响企业间合作水平和供应链共同股东发挥治理效应的关键因素之一。一方面,地理距离较近的企业面临更为相似的市场环境和经济政策,交流合作成本较低;另一方面,相似的经营背景和较低的距离成本有助于共同股东发挥信息传递作用和供应链协同效应,减少企业间的垂直交易摩擦^[12]。因此,本文预期供应链共同股权对企业专业化分工的促进作用,在供应链距离较近时更为显著。若与企业位于同一省份的供应商、客户数量占企业披露的上下游企业总数的比重高于年度行业中位数,本文认为企业供应链距离较近;反之,则供应链距离较远。相应的分组检验结果如表 10 所示,供应链共同股权指标的回归系数仅在供应链距离较近时显著为正。上述结果说明,上下游企业间的地理距离越近,越有利于供应链共同股东发挥治理作用,进而提升企业专业化分工水平。

表 10

异质性分析:供应链距离

变量	Vsi		Vsi		Vsi	
	距离远	距离近	距离远	距离近	距离远	距离近
<i>Dumconnect</i>	0.007 (0.284)	0.050 *** (3.011)				
<i>Numconnect</i>			0.006 (0.218)	0.058 *** (3.030)		
<i>Numpro</i>					0.076 (1.030)	0.147 *** (2.899)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1020	1840	1020	1840	1020	1840
Adj_R ²	0.285	0.293	0.285	0.293	0.287	0.294
Chow Test P-value	0.007 ***		0.008 ***		0.018 **	

4. 市场环境特征:市场化水平。在市场化水平较低的地区,企业间的合作通常需要通过长时间的信息搜集、持续的交易履约监督、复杂的防御性契约等来规避交易主体间的恶意违约行为,但这些措施都会提升企业外部交易成本,抑制企业专业化分工。因此,本文预期在市场化水平低的地区,共同股东更能发挥供应链治理作用,进而提升企业专业化分工水平。本文使用王小鲁等编制的中国分省份市场化指数,根据年度中位数将样本划分为市场化水平高的样本和市场化水平低的样本^[30]。相应的分组检验结果如表 11 所示,供应链共同股权指标的回归系数仅在市场化水平低的组内显著为正。这一结果说明,供应链共同股权能够充当缓解交易摩擦的非正式替代机制,弥补现阶段各地区市场化建设参差不齐对企业分工选择的不利影响,进而提升市场化水平较低地区企业的专业化分工水平。

变量	V_{si}		V_{si}		V_{si}	
	水平高	水平低	水平高	水平低	水平高	水平低
<i>Dumconnect</i>	0.001 (0.049)	0.053 *** (2.858)				
<i>Numconnect</i>			0.008 (0.397)	0.053 ** (2.505)		
<i>Numpro</i>					0.024 (0.407)	0.183 *** (3.676)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1568	1753	1568	1753	1568	1753
Adj_R ²	0.355	0.263	0.356	0.261	0.356	0.269
Chow Test P-value	0.000 ***		0.000 ***		0.000 ***	

(三)经济后果检验

上文分析表明,供应链共同股权能够显著提升企业专业化分工水平。一方面,企业深化专业化分工有助于发挥资源、技术等比较优势,提升企业在市场中的核心竞争力;另一方面,专注自身核心业务能够降低业务复杂度带来的协调成本,并且易于实现主营业务的规模经济效应。因此,本文认为供应链共同股权对企业专业化分工的提升作用有助于推动企业高质量发展。借鉴马融等的研究,本文使用违约距离(Dd)衡量企业经营状况^[21]。具体而言,企业违约距离为企业市场价值与债务账面价值之差除以企业价值波动率, Dd 数值越大,说明企业债务缓冲空间充足且抗波动能力强,即企业经营状况更好,发展质量更高。为验证上述经济后果,本文构建供应链共同股权与企业专业化分工的交乘项,并将其对违约距离(Dd)进行回归。若交乘项的回归系数显著为正,则说明供应链共同股权在促进企业专业化分工的同时改善了企业经营状况。检验结果如表 12 所示, $Dumconnect \times V_{si}$ 、 $Numconnect \times V_{si}$ 、 $Numpro \times V_{si}$ 对 Dd 的回归系数均显著为正,说明供应链共同股权对企业专业化分工水平的提升作用有助于改善企业经营状况。

七、研究结论与启示

探寻有效的关系型治理机制对于深化企业分工协作、增强供应链韧性至关重要。本文利用 2009—2023 年 A 股上市公司数据,研究供应链共同股权能否有效发挥关系型治理效应,进而提升企业专业化分工水平。研究发现,供应链共同股权能够通过缓解信息不对称、提升信任水平以及巩固合作关系来降低外部交易成本,进而显著推动企业专业化分工。区分供应链股权关联方向的进一步分析表明,企业与上

游供应商之间的股权关联能够显著提升专业化分工水平,说明供应商关系管理在企业整体运营过程中十分关键。异质性分析表明,当企业内部管控成本较低、供应链距离较近、处于竞争性行业或市场化水平较低的地区时,供应链共同股权对企业专业化分工的促进作用更显著。经济后果检验表明,供应链共同股权推动了企业专业化分工,进而有利于改善企业的经营状况。

本文的研究结论不仅拓展了纵向股权关联与供应链治理的相关研究,丰富了企业专业化分工影响因素的文献,而且能从现实层面为政府、上市公司及专业投资者提供建议和启示。

第一,政府监管机构应该重视并引导供应链共同股东发挥积极的关系型治理作用,依托股权关联

表 12 经济后果检验：企业经营状况

变量	(1) Dd	(2) Dd	(3) Dd
$Dumconnect \times V_{si}$	0.039 *** (2.908)		
$Numconnect \times V_{si}$		0.045 *** (2.757)	
$Numpro \times V_{si}$			0.138 *** (3.102)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year/Ind/Prov FE</i>	Yes	Yes	Yes
N	3316	3316	3316
Adj_R ²	0.184	0.184	0.189

等社会关系弥补法律等正式制度的不足,为企业深化专业化分工提供保障。推动分工深化对于促进国内国际双循环、建设现代流通体系至关重要。本文研究发现,供应链共同股权能够充当缓解交易摩擦的有效工具,特别是当企业所处地区市场化水平较低时,企业专业化分工更加依赖供应链共同股权的治理作用。因此,政府监管机构应重视并积极引导供应链股权关联等社会网络发挥关系型治理作用。

第二,企业宜合理引入持股供应链上下游企业的共同股东参与公司治理,并且积极借助股权关联下较为稳定的供应链关系寻求高质量发展。当前波动的全球贸易政策、地缘政治冲突等都加剧了供应链关系的不确定性和脆弱性,党中央、国务院多次发文强调要着力提升产业链供应链韧性和安全水平。本文研究发现,供应链共同股东作为同时持股上下游企业的第三方股东,能够促进关联企业形成互惠信任的合作关系,提升股权网络内供应链关系的持久性和稳定性。特别是当企业处于竞争激烈的行业时,通过股权关联构建供应链企业间的利益联结点,可能是企业维持良好的供应商和客户关系、提升供应链运转效率的有效机制之一。

第三,供应链共同股东要积极借助自身的信息渠道优势、协同治理优势等发挥供应链治理效应。面对日益复杂的外部环境,单个企业难以凭借有限的资源实现独立发展,只有构建安全、稳定、强韧的供应链系统,才能有效抵御外部风险并实现高质量发展。一方面,供应链共同股东要重视股权网络内的资源配置情况,通过调整持股企业类型来有效发挥协同治理效应。另一方面,共同股东应重视地理距离对其监督治理效应的影响,在投资决策中优先布局与区域环境相近的企业,以促进关联企业间的信息与资源共享,从而系统性打造高效的供应链生态系统。

注释:

①公式中的增值税税率在样本期间经历多次调整,不同行业也面临不同税率,为了在简化处理的过程中不高估企业专业化分工程度,主回归中采用17%的增值税税率,稳健性检验中分别采用13%和0%的税率。

②因篇幅所限,未展示稳健性检验结果,留存备案。

参考文献:

- [1] Coase, R.H. The Wealth of Nations[J]. *Economic Inquiry*, 1977, 15(3):309—325.
- [2] 裴长洪,刘洪愧.构建新发展格局科学内涵研究[J].*中国工业经济*,2021(6):5—22.
- [3] 苏敬勤,张雁鸣,林菁菁.新兴国家企业选择专业化战略的情境识别及机制探讨——基于深圳企业的多案例研究[J].*管理评论*,2020(1):309—323.
- [4] Coase, R.H. The Nature of the Firm[J]. *Economica*, 1937, 16(4):396—405.
- [5] Williamson, O.E. The Vertical Integration of Production: Market Failure Considerations[J]. *American Economic Review*, 1971, 61(2):112—123.
- [6] 杜勇,娄靖,胡红燕.供应链共同股权网络下企业数字化转型同群效应研究[J].*中国工业经济*,2023(4):136—155.
- [7] Freeman, K.M. Overlapping Ownership along the Supply Chain[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2025, 60(1):105—134.
- [8] Gao, L., Han, J., Kim, J., et al. Overlapping Institutional Ownership along the Supply Chain and Earnings Management of Supplier Firms[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2024, 84:102520.
- [9] 郝闻汉,袁淳,耿春晓.区域一体化政策能促进企业垂直分工吗?——来自撤县设区的证据[J].*经济管理*,2021(6):22—37.
- [10] 袁淳,肖土盛,耿春晓,等.数字化转型与企业分工:专业化还是纵向一体化[J].*中国工业经济*,2021(9):137—155.
- [11] 刘杨方姝,易志高.共同机构投资者与企业债务违约风险[J].*中南财经政法大学学报*,2025(1):28—41.
- [12] 汤旭东,王艳盈,陈思岑.共同股东与供应链协同创新——基于专利互引的视角[J].*经济管理*,2024(4):49—65.
- [13] 于小悦,于苏,曹伟,等.供应链金融与企业专业化分工[J].*财经研究*,2023(10):94—108.
- [14] 战相岑,荣立达,张峰.经济政策不确定性与垂直整合——基于供应链视角的传导机制解释[J].*财经研究*,2021(2):49—63.
- [15] 李青原,唐建新.企业纵向一体化的决定因素与生产效率——来自我国制造业企业的经验证据[J].*南开管理*

- [16] Sousa, J.D., Guillin, A., Lochard, J., et al. Trust and Specialization in Complexity: Evidence from US States[J]. *Journal of Economic Behavior & Organization*, 2023, 216:332—353.
- [17] 周小昶,赵仁杰,曾艺.社会信用环境与企业专业化[J].*财贸经济*,2024(8):121—136.
- [18] Acemoglu, D., Griffith, R., Aghion, P., et al. Vertical Integration and Technology: Theory and Evidence[J]. *Journal of the European Economic Association*, 2010, 8(5):989—1033.
- [19] John, G., Weitz, B.A. Forward Integration into Distribution: An Empirical Test of Transaction Cost Analysis[J]. *The Journal of Law, Economics, and Organization*, 1988, 4(2):337—355.
- [20] 王朔,熊凯军,邓国营.人工智能与企业专业化分工——基于文本分析法的研究[J].*中南财经政法大学学报*, 2024(5):97—109.
- [21] 马融,王光丽,豆建民.ESG表现与企业专业化分工——基于上市公司的证据[J].*财经研究*,2024(5):19—33.
- [22] Cheung, Y.L., Haw, I.M., Hu, B., et al. Common Institutional Investors and Supplier Performance in Supply Chains[J]. *Journal of Operations Management*, 2020, 66(6):670—696.
- [23] 周冬华,周思阳.链上共有股东与企业商业信用融资[J].*经济管理*,2024(7):146—167.
- [24] 施炳展,李建桐.互联网是否促进了分工:来自中国制造业企业的证据[J].*管理世界*,2020(4):130—149.
- [25] He, J., Huang, J. Product Market Competition in a World of Cross-Ownership: Evidence from Institutional Blockholdings[J]. *Review of Financial Studies*, 2017, 30(8):2674—2718.
- [26] Ferris, S.P., Javakhadze, D., Rajkovic, T. The International Effect of Managerial Social Capital on the Cost of Equity[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2017, 74:69—84.
- [27] 杨国超,芮萌.高新技术企业税收减免政策的激励效应与迎合效应[J].*经济研究*,2020(9):174—191.
- [28] 聂辉华,阮睿,沈吉.企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J].*世界经济*,2020(6):77—98.
- [29] 吴晓晖,秦利宾,薄文.客户战略联盟如何激发企业创新——基于文本分析的经验证据[J].*南开管理评论*, 2024(7):86—96.
- [30] 王小鲁,樊纲,胡李鹏.中国分省份市场化指数报告(2021)[M].北京:社会科学文献出版社,2021:234—248.

Supply Chain Common-Ownership and Vertical Specialization of Firms

YUAN Tianrong ZHOU Siyang

(School of Accounting, Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan 430073, China)

Abstract: This paper empirically examines the impact of the supply chain common-ownership on corporate vertical specialization and its underlying mechanisms, using data from China's A-share listed companies between 2009 and 2023. The findings reveal that the supply chain common-ownership significantly enhances corporate vertical specialization. Mechanism tests indicate that supply chain common-ownership reduces external transaction costs by mitigating information asymmetry, increasing trust, and stabilizing cooperative relationships, thereby deepening corporate specialization. Further analysis, by distinguishing the direction of supply chain ownership ties, shows that equity ties between firms and their upstream suppliers exert a more pronounced effect on promoting specialization. Heterogeneity analysis demonstrates that the synergistic governance of common shareholders is more effective in enhancing specialization when internal control costs are lower, firms operate in competitive industries, are geographically closer to their supply chain partners, or are located in regions with lower marketization levels. Additionally, economic consequence analysis suggests that the specialization-enhancing effect of supply chain common-ownership contributes to improved corporate performance.

Key words: Supply Chain Common-Ownership; Vertical Specialization; Transaction Costs; Supply Chain Collaborative Governance; Information Transparency; Supply Chain Stability

(责任编辑:易会文)