

国资监管改革与国有企业供应链效率

——来自两类公司设立的经验证据

独正元¹ 彭佑元¹ 郭檬楠²

(1.中北大学 经济与管理学院,山西 太原 030027;2.山西财经大学 会计学院,山西 太原 030006)

摘要:本文以2009—2022年沪深A股国有上市公司为链主的供应链组合为研究样本,基于两类公司(国有资本投资公司和国有资本运营公司)的设立事件,采用多期双重差分法考察国资监管改革对国有企业供应链效率的影响。研究表明,国资监管改革能够显著提升国有企业供应链效率;机制检验结果表明,国资监管改革能够通过减轻政府干预和强化监督治理提升国有企业供应链效率;拓展性检验结果表明,国资监管改革对前端供应链效率的提升效应更为明显,且国资监管改革对供应链效率提升的正向作用在市场分割程度较高地区更显著。本文研究不仅为全面深化国资监管改革、释放国有企业链主效能提供了理论支持和经验证据,而且对建设全国统一大市场、提高供应链效率具有政策启示。

关键词:国资监管改革;国有企业;供应链效率;两类公司;市场分割

中图分类号:F276.1 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2025)02-0029-12

一、引言

供应链体系的高效率不仅是确保供应链不中断、不堵塞和不僵化的前置条件^[1],而且是打造韧性供应链体系,加快形成新质生产力的重要保障^[2]。党的二十届三中全会审议通过的《中共中央关于进一步全面深化改革 推进中国式现代化的决定》(以下简称《决定》)指出,要“健全提升产业链供应链韧性和安全水平制度”,“支持参与产业链上下游配套协作”。特别是在当前我国经济社会发展面临外部压力加大、内部困难增多的复杂严峻形势下,打造富有效率的供应链更具紧迫性和战略性。作为中国特色社会主义经济支柱的国有企业,在资源禀赋、人才储备和技术积累等方面具有独特优势,有义务在做强做优做大自身的同时,发挥国有资本在产业引领、安全应对等方面的核心功能,勇当“链主”并

收稿日期:2024-01-15

基金项目:教育部人文社会科学研究青年基金项目“链主国企引领链属民企创新能力提升的双端溢出效应与机制研究”(24YJC630038);山西省高等学校哲学社会科学研究项目“深化国企混改对山西省供应链韧性的影响与机制研究”(2023W083)

作者简介:独正元(1993—),男,山西汾阳人,中北大学经济与管理学院讲师,博士;

彭佑元(1974—),男,湖南邵阳人,中北大学经济与管理学院教授,博士;

郭檬楠(1992—),男,山西陵川人,山西财经大学会计学院副教授,博士。

且带动供应链整体发展。因此,如何有效释放国有企业链主效能、充分提升以国有企业为链主的供应链效率是构建高效供应链体系的关键。

多元目标下的政府干预与所有者缺位下的代理问题是制约国有企业引领发展与国资功能发挥的症结所在^[3],基于此,党的十八届三中全会第一次提出国资监管要向“管资本”的方向改革,这不仅是新时代全面深化改革在国资国企领域的重要举措,而且会对国有经济的布局 and 结构产生全局性影响。随后,《中共中央 国务院关于深化国有企业改革的指导意见》《国务院关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》的陆续发布进一步明确了以设立国有资本投资、运营公司(以下简称“两类公司”)为主要抓手的国资监管改革。自此,全国在中央企业层面和地方国有企业层面开展了多批改建、组建两类公司的试点工作,这为考察国资监管改革的经济后果提供了窗口。党的二十届三中全会《决定》则进一步强调,要“完善管理监督体制机制”,“深化国有资本投资、运营公司改革”,这为下一阶段围绕两类公司的国资监管改革提出了更高要求。那么,当前国资监管改革是否能够释放国有企业链主效能从而提高国有企业供应链效率?其作用机制又是什么?尚无文献对此进行分析与回答。此外,中国当前存在的市场分割现象产生于计划经济向市场经济转轨的历史阶段,表现为市场关联性弱、要素流动限制、经济效率差等^[4],那么,市场分割对国资监管改革与国有企业供应链效率关系的影响如何?即国资监管改革能否在统一大市场建设完成前,有效弥补市场分割的负向效应?这同样缺乏经验证据。回答上述问题对于坚持全面深化国资监管改革,释放国有企业链主效能,建设全国统一大市场,提高以国有企业为链主的供应链效率具有重要的启示意义。

本文可能的边际贡献主要有以下三个方面。第一,为国资监管改革提升国有企业供应链效率提供了经验证据。以往研究从宏观和微观层面考察了供应链效率的影响因素,但尚无文献将视角聚焦到以国有企业为链主的供应链效率,考察以管资本为主的国资监管改革这一重要举措的影响。本文基于两类公司的设立事件,采用多期双重差分法考察国资监管改革对国有企业供应链效率的影响,拓展了供应链效率与国资监管改革的相关文献,为政府全面深化国资国企改革、提升以国有企业为链主的供应链效率提供了理论支持。第二,挖掘了国资监管改革提升国有企业供应链效率的作用机制。以往研究对于国资监管改革发挥积极作用的机制进行了诸多探讨,本文进一步从国有企业供应链效率方面,检验了国资监管改革的政府干预效应和监督治理效应的存在,并且进行了供应链组合的分样本异质性检验,不仅明晰了国资监管改革与国有企业供应链效率的关系,而且为国资监管改革的相关作用机制提供了更多证据支持。第三,考察了市场分割对国资监管改革与国有企业供应链效率关系的影响。基于当前中国市场分割现状,党中央提出建设全国统一大市场,这既是打破市场分割、完善社会主义市场经济的内在需要,也是构建新发展格局的基础性举措^[4]。以往研究尚未将国资监管改革置于全国统一大市场的实践背景,从而无法在资源配置角度进一步理解国资监管改革的积极作用。本文检验了市场分割的调节影响,对统一大市场相关文献进行了有益补充,为政府多措并举促进经济双循环,特别是消除国内市场壁垒、畅通资源流动,从而给予供应链基础性支撑提供了决策参考。

二、文献回顾

(一)供应链效率的影响因素研究

现有文献主要从宏观层面和微观层面考察供应链效率的影响因素。第一,宏观层面。实现区域一体化有助于优化空间结构,提升供应链效率^[5];张艾莲等(2023)通过国家级城市群批复的自然实验对此提供了进一步证据^[6],并且产业集聚同样能够提升供应链效率^[7]。相反,市场分割则不利于提升供应链效率^[8]。此外,增值税税率改革通过优化供应链体系提升了供应链效率^[9],贸易便利化也有助于提升供应链效率^[10]。第二,微观层面。供应链链主企业及上下游企业的特征可以对供应链效率产生显著影响^[11],处于供应链中的各个企业的技术创新有助于提高供应链效率,且该效应在制造业中尤为明显^[12];同时,各个企业的数字化转型可以通过优化市场战略布局和缓解融资约束等途径提高供应链效率^[2]。此外,供应链链主企业具备的创新能力可以通过产品创新、科技赋能、服务延伸等途

径提高供应链效率^[13]。

(二) 国资监管改革的经济后果研究

现有文献主要从两类公司设立以及管资本政策发布两个视角考察国资监管改革的经济后果。第一, 两类公司设立视角。设立两类公司不仅有助于提高国有企业绩效^[14]、企业薪酬业绩敏感性^[15]、国有企业创新水平^[3]和国有企业投资效率^[16], 还能够增强国有企业自愿性信息披露水平^[17], 促进国有资产保值增值^[3], 降低国有企业杠杆率^[18]。第二, 管资本政策发布视角。管资本政策发布有助于增强审计全覆盖的国资保值增值效应^[19], 促进混合所有制企业高质量发展^[20], 并且能够通过提升创新能力、做强主业实业、降低企业风险等多个机制提高国有企业绩效水平^[21]。

(三) 文献评述

第一, 关于供应链效率的影响因素, 现有文献主要从宏观层面和微观层面展开研究, 但尚无文献基于两类公司的设立事件, 考察国资监管改革对以国有企业为链主的供应链效率的影响; 第二, 关于国资监管改革的经济后果, 现有文献主要从两类公司设立以及管资本政策发布两个视角展开研究, 但尚无文献聚焦于以国有企业为链主的供应链, 基于两类公司的设立事件, 分析国资监管改革对国有企业供应链效率的影响。基于此, 本文通过实证检验国资监管改革对国有企业供应链效率的影响, 不仅能够对当前全面深化国资监管改革提供理论支持和经验证据, 而且对释放国有企业链主效能从而提高供应链效率具有政策启示。

三、制度背景、理论分析与研究假设

实务界与学术界普遍认为国有企业管理效率长期低下的原因主要有: 所有者缺位^[3]、金字塔结构的长代理链条^[14]、预算软约束^[18]以及管人管事管资产下的多目标激励冲突等^[3]。供应链作为企业管理的重要组成部分, 自然也会由于上述问题而处于效率不高的状态。在新时代全面深化改革阶段, 为了实现高质量发展, 推动国有资本和国有企业做强做优做大, 政府从国有企业与国资监管两个层面进行了诸多改革实践: 国有企业改革以混合所有制改革为核心; 国资监管改革则以设立两类公司为主要抓手, 推动由管人管事管资产向以管资本为主进行转变。在国资监管层面设立两类公司后, 事实上形成了政府—两类公司—国有企业的三层架构, 两类公司对上承接政府的出资人身份, 有助于减少政府干预, 减轻国有企业政策性负担; 同时, 两类公司对下充当国有企业的所有者身份, 有助于强化监督治理, 降低代理成本, 最终促进包括供应链在内的国有企业管理效率的提高。自2014年国家开发投资集团与中粮集团被确立为首批试点开始, 截至2022年底, 在中央企业层面, 共有20余家央企分三批参与了两类公司试点, 进一步地, 2022年6月国务院国资委全面评估央企试点改革情况, 宣布中国宝武、国投、招商局集团、华润集团和中国建材这5家央企由试点正式转为国有资本投资公司; 而在地方国有企业层面, 各地在不同时间节点合计改建、组建了超过150家两类公司, 覆盖了全国32家省级国资委, 上述试点与推进情况为考察国资监管改革提供了外生政策冲击。

现有研究认为, 国有企业与政府存在的密切联系以及国有产权的固有缺陷限制了以国有企业为链主的供应链效率^[13]。具体来讲: 一方面, 高效的供应链依赖于高水平的供需匹配质量。科学精准的上下游企业对接与协作是影响供应链效率的重要因素^[12], 但是, 考虑到国有企业运行并非仅依据经济目标, 还包含了政治、社会等其他方面, 这使得供应商和客户的选择、供应链关系的维系不完全符合市场规律, 削弱了国有企业的经济理性, 不利于供应链效率提升。另一方面, 高效的供应链依赖于高水平的供需信息质量。供应链各方之间、企业与市场之间信息的真实可靠与有效传递是影响供应链效率的又一重要因素^[22], 但是, 由于国有产权的所有者缺位, 国有企业内部人在政治晋升与私人收益的激励下, 同时拥有操纵供应商和客户的真实盈余管理动机以及为此掩盖的应计盈余管理动机, 这大大降低了国有企业的信息透明度, 影响了供需信息质量。再考虑到政府与国有企业间基于多元目标而存在的委托代理关系, 供应链信息成本继续推高, 进一步阻碍了国有企业供应链效率。基于此, 本文从减少政府干预和强化监督治理两方面分析国资监管改革对国有企业供应链效率的影响。

第一, 国资监管改革能够减少政府干预, 减轻政策性负担, 提高供应链的供需匹配质量, 最终提升供应链效率。在本轮国资监管改革之前, 原国资监管模式延续了计划经济时期政府对国有企业的行政指令特征, 具体表现为管人管事管资产。在此之下, 一方面政府对国有企业的日常经营、人事安排以及决策治理都存在相当程度的介入和干预, 这导致国有企业无法基于市场规律自主决定供应商和客户, 增加了供应链关系的建立和维系成本^[5]。另一方面政府为了实现考核目标, 往往把诸如就业、医疗、维稳等一些非经济目标摊派给国有企业, 由此增加的政策性负担进一步削弱了国有企业的经济理性, 这不仅限制了国有企业对供应链的资源投入, 也不利于国有企业对供应链的弹性调整^[11], 从而阻碍了供应链效率提高。而在本轮以设立两类公司为主要抓手的国资监管改革后, 政府对国有企业由管人管事管资产转变为以管资本为主。两类公司代表政府履行出资人职责, 使得政府对国有企业转为以资本性控制为主, 关注点聚焦于国有资本的保值增值以及产业、行业布局情况^[3]。相应地, 政府除了不对国有企业的日常经营过度介入外, 还由于两类公司在政府与国有企业之间形成了缓冲和隔离层, 客观上也显著减轻了国有企业的政策性负担^[18], 使得国有企业对供应商和客户的选择、供应链关系的维系更贴近市场规律, 回归了国有企业作为独立市场主体的经济理性, 降低了供应链相关成本, 上下游企业对接与协作质量显著提高, 从而提升了以国有企业为链主的供应链效率。

第二, 国资监管改革能够强化监督治理, 降低代理成本, 增强链主国有企业信息透明度, 提高供应链的供需信息质量, 最终提升供应链效率。在本轮国资监管改革之前, 原国资监管模式由于缺少到位所有者的直接监管, 国有企业往往产生内部人控制现象, 代理问题严重, 对基于私人收益的各类盈余管理活动约束不足, 链主国有企业信息透明度低。此外, 在多元目标下政府对国有企业监管存在错位、缺位和越位的现象, 进一步扭曲了供应链信息^[2], 降低了供应链效率。而在本轮以设立两类公司为主要抓手的国资监管改革后, 一方面, 两类公司成为国有企业到位的所有者, 既能在股东大会承担股东职能, 又能进入董事会直接参与治理, 其股东积极作用的发挥有助于克服国有产权的所有者缺位, 对内部人控制形成有效监督治理, 抑制了国有企业高管的道德风险和机会主义行为, 有效缓解代理问题, 从而抑制了其操纵供应商和客户的真实盈余管理以及为此掩盖的应计盈余管理的动机和能力, 由此显著提高以国有企业为链主的供应链信息生成质量^[3], 增强了链主国有企业的信息透明度, 有利于提升供应链效率。另一方面, 国资监管改革通过构建政府—两类公司—国有企业的三层架构, 理顺了政府与国有企业之间的委托代理关系, 这不仅降低了由于监管错位、缺位和越位导致的国有企业自身信息失真和损耗^[14], 而且作为实体存在的两类公司以市场化、资本化方式对国有企业进行监管, 能够打破链主国有企业凭借其特殊地位在供应链中制造的信息壁垒^[17], 保障了信息在供应链各个主体间的充分展示和顺畅传递, 大大缓解了供应链主体间的信息不对称, 特别是国有企业与民营企业间的信息错配, 从而提升了以国有企业为链主的供应链效率。

综合上述分析, 本文提出如下研究假设: 国资监管改革能够提升国有企业供应链效率。

四、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文选取 2009—2022 年沪深 A 股国有上市公司作为初始样本, 根据各级政府发布的重点产业链供应链或链主企业名单确定链主国有企业目录, 由此基于控制权关系筛选出链主样本, 以下举例说明: 根据山西省工业和信息化厅公布的《山西省重点产业链“链主”企业名单》得到山西省光伏产业链的链主企业为山西潞安太阳能科技有限责任公司, 进一步通过企业官网和年报披露的控制权关系确认该企业系国有上市公司潞安环能(股票代码: 601699)的子公司, 因此, 山西省光伏产业链以国有企业为链主, 同时潞安环能为链主国有企业样本。在此基础上, 剔除金融类、ST 类、数据缺失或异常样本。考虑到上游和下游企业同时存在多组对应关系, 借鉴陶锋等(2023)的思路^[1], 本文构建了上游企业—国有企业—下游企业的供应链组合, 并且为了便于获取数据, 仅保留上下游企业均为上市公司的供应链组合, 最终取得以国有企业为链主的供应链组合 7003 对为研究样本, 详见表 1。本文还对连

续变量进行了上下 1% 的缩尾处理以控制极端值影响。国资监管改革数据根据各级国资委与企业官网并结合 CSMAR 数据库手工整理,其余数据来自 CSMAR 数据库。

表 1 研究样本统计

组合情况	全供应链样本	前端供应链样本	后端供应链样本	合计
组合含义	上游企业—国有企业—下游企业	上游企业—国有企业	国有企业—下游企业	—
数量	1413	1215	4375	7003
占比(%)	20.18	17.35	62.47	100

资料来源:作者整理。

(二)模型设定与变量定义

本文构建如下多期双重差分模型来检验国资监管改革对国有企业供应链效率的影响:

$$SCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Reform_{i,t} + \beta Control_{i,t} + Year_{i,t} + Ind_{i,t} + Firm_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

式(1)中,被解释变量 SCE 为供应链效率,以往研究对于供应链效率的测度思路有两种,一是从实物流转视角基于存货周转等指标设置变量^[23],二是从财务流转视角基于营运资金等指标设置变量^[9]。王竹泉等(2007)认为企业营运资金管理水平和供应链效率紧密相关^[24],并且相较于实物流转视角,财务流转视角对于各类企业均具普适性。基于此,本文以营运资金周转率测度供应链效率(SCE),SCE 越大表明供应链效率越高。具体计算思路为:基于上游企业—国有企业—下游企业的供应链组合,将“上游企业—国有企业”作为前端供应链,将“国有企业—下游企业”作为后端供应链,借鉴已有文献的度量思路^[25],取供应链各方的营运资金周转率的均值作为供应链组合的供应链效率。与此同时,本文在后续稳健性检验部分,以基于供应链组合计算的存货周转期取自然对数(SCE_IN)作为供应链效率的替代指标重新进行检验,以增强研究结果的可靠性。解释变量 Reform 为国资监管改革,若当年及以后国有上市公司的控股股东或实际控制人为两类公司,则 Reform 为 1,否则为 0。此外,模型中还同时控制了年度、行业及企业个体的固定效应。Control 为控制变量,具体定义详见表 2。

表 2 变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
供应链效率	SCE	基于供应链组合计算的营运资金周转率
国资监管改革	Reform	若当年及以后国有上市公司的控股股东或实际控制人为两类公司,则 Reform 为 1,否则为 0
	Size	总资产取自然对数
	Lev	企业资产负债率
	Growth	企业营业收入增长率
	Fata	固定资产/总资产
	Shr1	第一大股东持股数/股本总数
控制变量	Pay	董事、监事和高管薪酬总数取自然对数
	Man	管理层持股数/股本总数
	Out	独立董事人数/董事会总人数
	Year	年度固定效应
	Ind	行业固定效应
	Firm	企业个体固定效应

(三)描述性统计

表 3 报告了本文主要变量的描述性统计结果。如 Panel A 所示,SCE 的均值、中位数与标准差分别是 6.182、4.593 和 6.409,这反映了在不同样本间供应链效率存在较大差异。Panel B 进一步报告了不同供应链组合的 SCE 描述性统计结果,全供应链、前端供应链及后端供应链样本的 SCE 均值分别为 5.952、6.320 和 6.218,标准差分别为 6.490、6.451 和 6.370,即全供应链样本的 SCE 均值最小且标准差最大。这说明随着供应链关系复杂程度提高,供应链效率会随之下降。Reform 的均值是

0.075,即 7.5%的链主国有企业的控股股东或实际控制人为两类公司,标准差是 0.264。这说明国资监管改革已经进展到一定程度,但不同样本间存在一定的差异,这为分析国资监管改革的经济后果提供了空间。其他变量的统计结果与已有文献基本一致,反映了本文数据收集和整理的可靠性。

表 3 描述性统计结果

Panel A						
变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
SCE	7003	6.182	6.409	0.648	4.593	23.750
Reform	7003	0.075	0.264	0	0	1
Size	7003	22.450	1.359	19.830	22.310	26.060
Lev	7003	0.502	0.207	0.069	0.510	0.999
Growth	7003	0.377	1.090	-0.604	0.119	8.351
Fata	7003	0.281	0.185	0.004	0.251	0.724
Shr1	7003	0.392	0.155	0.111	0.390	0.750
Man	7003	0.028	0.097	0	0	0.575
Out	7003	0.360	0.064	0.231	0.333	0.556
Pay	7003	14.830	0.855	12.180	14.860	16.920

Panel B			
组合情况	全供应链样本	前端供应链样本	后端供应链样本
组合含义	上游企业—国有企业—下游企业	上游企业—国有企业	国有企业—下游企业
样本量	1413	1215	4375
SCE 均值	5.952	6.320	6.218
SCE 标准差	6.490	6.451	6.370

资料来源:作者通过 Stata 软件计算整理,下表同。

五、实证分析

(一)国资监管改革对国有企业供应链效率的影响

表 4 展示了国资监管改革对国有企业供应链效率的影响的回归结果。列(1)仅控制了年度、行业及企业个体固定效应,列(2)增加了其他控制变量。由回归结果可知,国资监管改革(Reform)的回归系数均显著为正。在本轮以设立两类公司为主要抓手的国资监管改革后,事实上构建了政府—两类公司—国有企业的三层架构,在政府与国有企业间形成了缓冲和隔离层,不仅减轻了国有企业的政策性负担,激发了国有经济的活力,而且减少了监管错位、缺位和越位,回归了国有企业作为独立市场主体的经济理性,最终提高了国有企业供应链效率。本文回归结果支持了前述分析,验证了本文假设。进一步地,从经济意义视角看,由列(2)可知,国资监管改革(Reform)的回归系数为 1.191,这显示在控制了其他影响因素与年度、行业及企业个体固定效应影响后,国资监管改革能够使国有企业供应链效率平均提升约 19.26%(1.191/6.182),反映了国资监管改革的积极效应。另外,控制变量的回归结果和以往

表 4 基准回归结果

变量	(1)	(2)
	SCE	SCE
Reform	1.603*** (5.297)	1.191*** (4.006)
Size		0.303*** (3.587)
Lev		6.828*** (15.839)
Growth		-0.171** (-2.476)
Fata		0.481 (0.781)
Shr1		1.214** (2.159)
Man		-1.825** (-2.214)
Out		1.473 (1.258)
Pay		-0.032 (-0.277)
常数项	-0.450 (-0.221)	-9.456*** (-3.693)
Year/Ind/Firm FE	Yes	Yes
样本数	7003	7003
调整 R ²	0.0979	0.1470

注:***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,括号内为t值,下表同。

文献基本一致,不再赘述。

(二)稳健性检验

1.平行趋势检验。运用多期双重差分法的前置条件是政策发生前实验组和控制组的被解释变量的变化满足平行趋势假设。借鉴现有文献的思路^[26],本文构建如下模型进行平行趋势检验:

$$SCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Before_{i,t}^{2-} + \beta_2 Before_{i,t}^1 + \beta_3 Reform_{i,t} + \beta_4 After_{i,t}^1 + \beta_5 After_{i,t}^{2+} + \beta Control_{i,t} + Year_{i,t} + Ind_{i,t} + Firm_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (2)$$

式(2)中, $Before^{2-}$ 、 $Before^1$ 、 $After^1$ 、 $After^{2+}$ 是表示国资监管改革相对时间的一组虚拟变量。若当年处于国有上市公司的控股股东或实际控制人为两类公司之前的第 2 年及以上和第 1 年,则 $Before^{2-}$ 和 $Before^1$ 分别取值为 1, 否则为 0; 若当年处于国有上市公司的控股股东或实际控制人为两类公司之后的第 1 年和第 2 年及以上,则 $After^1$ 和 $After^{2+}$ 分别取值为 1, 否则为 0。如表 5 列(1)显示, $Before^{2-}$ 和 $Before^1$ 的回归系数均不显著,表明在国资监管改革之前的第 2 年及以上和第 1 年,实验组和控制组的国有企业供应链效率具有共同的变化趋势,即满足平行趋势假设; $After^1$ 和 $After^{2+}$ 的回归系数均显著为正,表明国资监管改革能够提升国有企业供应链效率。

2.异质性处理效应检验。组别和时间维度上的异质性处理效应,会使满足平行趋势假设下的估计结果依旧产生偏误^[26],同时,多期 DID 模型中存在部分后期试点企业作为前期试点企业的控制样本的情况,这可能导致结果有偏甚至相反^[27]。基于此,本文还进行如下检验。(1)异质性处理效应诊断。通过 Two-way Fixed Effects Estimator 检验显示,在全部 253 个权重中,正权重 240 个,负权重 13 个,正权重之和是 1.004,负权重之和是 -0.004,负权重占比很小,这在相当程度上说明异质性处理效应对基准回归结果没有实质性影响,基准回归结果是稳健的。(2)计算平均处理效应。基于 De Chaisemartin 和 D'Haultfoeuille(2020)提出的多期多个体倍分模型及其估计量 DID_M ^[26],得到国资监管改革的政策转换平均处理效应为 2.373,即国资监管改革能够使国有企业供应链效率平均提升约 38.38%(2.373/6.182),结果方向与基准回归一致,进一步说明异质性处理效应对研究结论的影响有限。(3)改变研究样本。借鉴已有文献^[27],本文在采用模型(1)重新进行回归分析的过程中,仅将始终未被两类公司控股的样本作为控制组,实证结果见表 5 列(2),Reform 的回归系数仍显著为正,支持了本文假设。

3.PSM-DID 检验。考虑到两类公司的设立受到国有企业基本特征的影响,这会导致研究样本可能存在一定的样本自选择问题,本文使用 PSM-DID 缓解样本选择性偏差对研究结论的影响。首先,选取国有上市公司的系列特征作为匹配变量对实验组和控制组样本进行 1:5 最近邻匹配,匹配后各变量的均值组间差异 t 检验的 p 值均大于 0.1,并且偏差率均小于 10%,显示了良好的匹配效果。然后,基于匹配后的研究样本使用模型(1)重新回归,实证结果见表 5 列(3),Reform 的回归系数仍显著为正,支持了本文假设。

4.替代指标检验。借鉴已有文献^[2],本文以基于供应链组合计算的存货周转期取自然对数(SCE_IN)作为供应链效率的代理指标,其中存货周转期为营业成本与平均存货之比,SCE_IN 数值越大,表明供应链效率越高,使用模型(1)重新回归。实证结果见表 5 列(4),Reform 的回归系数仍显著为正,支持了本文假设。

5.排除干扰情境。(1)供应商和客户关系调整的影响。具有市场化导向的国资监管改革在减少政府干预、强化监督治理的同时,其体制机制的调整也可能冲击改革之前较为稳定的供应链关系^[11]。比如国资监管改革可能导致国有企业与供应商、客户之间的合作关系发生变化,需要调整或者重新建立供应链关系,从而对国有企业供应链效率的提升产生不利影响,这会影响本文研究结论的可靠性和稳健性。为此,本文进一步筛选出国资监管改革前后供应商和客户数量的变动幅度超过 10% 和 20% 的研究样本,重新进行检验。如表 5 列(5)和列(6)所示,Reform 的回归系数仍显著为正,支持了本文假设。这说明国资监管改革虽然可能冲击原有的供应链关系,但在市场化导向下,两类公司的设立能够加强供应链的供需匹配质量与供需信息质量,最终提升供应链效率。(2)混

合所有制改革的影响。与国资监管改革同时期的混合所有制改革同样坚持市场化导向,也能够强化监督治理、降低代理成本^[28],从而有可能影响国资监管改革对国有企业供应链效率的提升效应,这同样会影响本文研究结论的可靠性和稳健性。为此,本文剔除国资监管改革前后1年和2年进行混合所有制改革的样本,重新进行检验。如表5列(7)和列(8)所示,Reform的回归系数仍显著为正,支持了本文假设。

表5 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	平行趋势 检验	改变研究 样本	PSM-DID	替代指标 检验	变动幅度 10%+	变动幅度 20%+	混改窗口 [-1,1]	混改窗口 [-2,2]
	SCE	SCE	SCE	SCE_IN	SCE	SCE	SCE	SCE
Before ²⁺	0.409 (1.543)							
Before ¹	0.422 (1.179)							
After ¹	0.597* (1.719)							
After ²⁺	1.033*** (3.020)							
Reform	0.833*** (2.714)	1.606*** (5.375)	1.465* (1.834)	0.122** (2.178)	1.581** (2.361)	2.218* (1.908)	1.130*** (3.417)	1.486*** (3.904)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	7003	6209	667	7003	1545	840	6062	4924
调整 R ²	0.1494	0.1424	0.1614	0.3792	0.3456	0.3198	0.1438	0.1390

(三)机制检验

上文分析结果显示国资监管改革显著提升了国有企业供应链效率,并且在理论分析中,本文认为减轻政府干预和强化监督治理是重要机制。本文以模型(1)为基础,增加构建模型(3)和模型(4),针对上述机制进行检验,以期进一步为本文假设提供证据支持。

$$Med_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Reform_{i,t} + \beta Control_{i,t} + Year_{i,t} + Ind_{i,t} + Firm_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$SCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Reform_{i,t} + \beta_2 Med_{i,t} + \beta Control_{i,t} + Year_{i,t} + Ind_{i,t} + Firm_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (4)$$

式(3)和(4)中,Med为中介变量,分别代表政府干预和监督治理。借鉴肖土盛和孙瑞琦(2021)以及綦好东等(2022)的研究^{[14][18]},本文以超额雇员(BD)衡量政府干预,BD越大说明政府干预越大,超额雇员以实际雇员与目标雇员的差额来测度;借鉴杨兴全等(2022)以及乔琳和綦好东(2023)的研究^{[3][21]},以代理成本(AE)衡量监督治理,AE越大说明代理成本越高、监督治理程度越低,代理成本以管理费用率测度。

1.减轻政府干预。由表6列(1)可知,Reform的回归系数显著为负。进一步地,将国资监管体制改革(Reform)、超额雇员(BD)与国有企业供应链效率(SCE)放入模型(4)中,由表6列(2)可知,BD与SCE的回归系数显著为负,同时Reform与SCE的回归系数仍显著为正且通过了Sobel检验。这说明政府干预的中介效应显著,即国资监管改革能够通过减轻政府干预提升国有企业供应链效率。

2.强化监督治理。由表6列(3)可知,Reform的回归系数显著为负。进一步地,将国资监管体制改革(Reform)、管理费用率(AE)与国有企业供应链效率(SCE)放入模型(4)中,由表6列(4)可知,AE与SCE的回归系数显著为负,同时Reform与SCE的回归系数仍显著为正且通过了Sobel检验。这说明监督治理的中介效应显著,即国资监管改革能够通过强化监督治理提升国有企业供应链效率。

表 6

机制检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	BD	SCE	AE	SCE
Reform	-0.269*** (-5.203)	1.143*** (3.839)	-0.124** (-2.497)	1.173*** (3.942)
BD		-0.178** (-2.574)		
AE				-0.152** (-2.104)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	7003	7003	7003	7003
调整 R ²	0.1812	0.1477	0.1515	0.1474
Sobel 检验		Z=3.187***		Z=3.156**

(四)拓展性分析

1.供应链组合的分样本分析。链主国有企业在供应链两端处于不同的生态位,即供应链核心企业对上游和下游企业的资源约束及行为逻辑不同^[7],相较于后端供应链,核心企业在前端供应链的选择空间、议价能力较低,并且对资源的需求程度更高^[29],而国资监管改革的一大目的便是减轻国有企业的政策性负担,充分激发国有经济的活力,明确国有企业市场主体地位,这有助于提升链主国有企业对前端供应链的掌控力和影响力。因此,国资监管改革对国有企业供应链效率的提升效应可能在前端供应链更为突出。为了进一步验证上述预期,本文基于以国有企业为链主的供应链组合,将研究样本区分为“上游企业—国有企业—下游企业”的全供应链样本、“上游企业—国有企业”的前端供应链样本和“国有企业—下游企业”的后端供应链样本,使用模型(1)进一步检验了分样本组合下,国资监管改革对国有企业供应链效率的影响。

如表 7 列(1)~(3)所示,国资监管改革(Reform)的回归系数均显著为正,依旧验证了本文假设。与此同时,从经济意义视角看,全供应链样本、前端供应链样本及后端供应链样本的国资监管改革(Reform)的回归系数分别为 1.445、1.829 和 1.440,这表明在控制了其他影响因素与年度、行业及企业个体固定效应影响后,国资监管改革能够使全供应链、前端供应链及后端供应链的效率分别平均提升约 24.28%(1.445/5.952)、28.94%(1.829/6.320)和 23.16%(1.440/6.218),即国资监管改革对前端供应链效率的提升效应最大。这反映了以管资本为主的国资监管会减少政府行政干预,减轻国有企业的政策性负担,降低国有企业成本,从而提高链主国有企业在供应链中的资源富集度,盘活国有资产,满足前端供应链的资源需求,由此显著提升了前端供应链效率。

2.市场分割的调节作用。市场分割不仅是阻碍供应链效率的重要因素,也是构建新发展格局必须破除的藩篱。已有研究认为导致市场分割的原因主要有自然和社会两类:诸如地理特征、资源分布和气候环境等属于自然原因,行政区划、企业属地、惯例文化和规制差异等属于社会原因^[30]。进一步地,中国当前存在的市场分割主要集中于社会原因,产生于计划经济向市场经济转轨的历史阶段^[4]。在市场分割状态下,市场主体面临着市场关联性减弱、要素资源流动受限以及经济效率变差的局面,以国有企业为链主的供应链也不例外。以设立两类公司为主要抓手的国资监管改革实现了“以管资本为主”的重要转变,关注点聚焦于国有资本的保值增值,特别是产业、行业布局情况,从而增强国有资本的影响力和控制力。因此,设立两类公司有助于通过股权和政策引导链主国有企业固链、补链、延链和强链,大大缓解了市场分割状态下,供应链中各主体相对封闭、流通不畅的问题,客观上实现了供应链的有效整合,最终提升了以国有企业为链主的供应链效率。因此,本文预期在市场分割严重的地区,国资监管改革对国有企业供应链效率的提升效应更为突出。与此同时,2022 年 4 月《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》发布,旨在通过“五统一”和“一破除”的具体举措建设全国统一大市场,打破过去长期存在的市场分割,促进中国社会主义市场经济由大变强。具体到以国有

企业为链主的供应链,在统一大市场建设完成前,国资监管改革预期能够有效缓解市场分割在国有企业供应链效率方面的抑制效应。

为了验证上述预期,本文构建如下模型来检验市场分割对国资监管改革与国有企业供应链效率之间关系的调节作用:

$$SCE_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Reform_{i,t} + \beta_2 MktSeg_{i,t} + \beta_3 Reform_{i,t} \times MktSeg_{i,t} + \beta Control_{i,t} + Year_{i,t} + Ind_{i,t} + Firm_{i,t} + \epsilon_{i,t} \quad (5)$$

式(5)中,被解释变量为供应链效率(SCE),解释变量为国资监管改革(Reform)、市场分割(Mkt-Seg)以及二者的交乘项(Reform×MktSeg)。借鉴陆铭和陈钊(2009)的思路^[30],本文以价格法计算市场分割指数并测度市场分割(MktSeg),MktSeg 越大说明市场分割程度越高。由表 7 列(4)可知,国资监管改革与市场分割交乘项(Reform×MktSeg)的回归系数显著为正,这表明市场分割显著增强了国资监管改革对国有企业供应链效率的提升效应,即国资监管改革对供应链效率提升的正向作用在市场分割程度较高地区更为明显。该结果既为建设统一大市场提供了经验证据,也反映了国资监管改革能够在统一大市场建设完成前,有效缓解市场分割对国有企业供应链效率的抑制效应。同时,本文依据市场分割程度将研究样本按 1/3、2/3 分位数分为 3 组,并剔除中间组,使用模型(1)进行分组检验,结果如表 7 列(5)和列(6)所示。Reform 的回归系数在市场分割高组和低组均显著为正,但从经济意义视角看,市场分割高组和低组 Reform 的回归系数分别为 1.702 和 0.630,这表明在控制了其他影响因素与年度、行业及企业个体固定效应影响后,国资监管改革能够使市场分割高组和低组的供应链效率分别平均提升约 26.39%(1.702/6.449)和 10.66%(0.630/5.910),即国资监管改革对市场分割高组的供应链效率的提升效应更大。这进一步反映了国资监管改革能够有效缓解市场分割对国有企业供应链效率的抑制效应。此外,本文将上述以价格法计算的市场分割指数线性变换为市场整合程度指标(MktInt),MktInt 越大说明市场整合程度越高,然后将式(5)中的 MktSeg 替换为 MktInt 重新进行回归。表 7 列(7)的回归结果同样显示了国资监管改革对国有企业供应链效率提升的积极作用,也再次表明加快建设全国统一大市场,消除市场分割、促进市场整合,有助于激发市场主体的供应链效率,从而系统性地提高市场经济发展水平。

表 7 拓展性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
样本类型	全供应链样本	前端供应链样本	后端供应链样本	全供应链样本	市场分割高组	市场分割低组	全供应链样本
变量	SCE	SCE	SCE	SCE	SCE	SCE	SCE
Reform	1.445*** (2.648)	1.829** (2.383)	1.440*** (3.150)	3.442*** (3.303)	1.702*** (2.753)	0.630* (1.766)	3.322*** (3.193)
MktSeg				-0.002 (-0.369)			
Reform×MktSeg				0.027** (2.254)			
MktInt							0.001* (1.878)
Reform×MktInt							-0.026** (-2.182)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year/Ind/Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	1413	1215	4375	7003	2323	2360	7003
调整 R ²	0.1725	0.0957	0.2191	0.1474	0.2346	0.1618	0.1504

六、结论与启示

本文以 2009—2022 年沪深 A 股国有上市公司为链主的供应链组合为研究样本,基于两类公司

(国有资本投资公司和国有资本运营公司)的设立事件,采用多期双重差分法考察国资监管改革对国有企业供应链效率的影响。研究表明,国资监管改革能够显著提升国有企业供应链效率;机制检验结果表明,国资监管改革能够通过减轻政府干预和强化监督治理提升国有企业供应链效率;拓展性检验结果表明,国资监管改革对前端供应链效率的提升效应更为明显,且国资监管改革对供应链效率提升的正向作用在市场分割程度较高地区更显著。

根据以上研究结论,本文得到如下政策启示。第一,全面深化“以管资本为主”的国资监管改革。以设立两类公司为主要抓手的国资监管改革实现了“以管资本为主”的重要转变,能够发挥政府干预减轻效应和监督治理强化效应,促进以国有企业为链主的供应链效率提高。面对进入深水区的国资国企改革,政府应坚持“以管资本为主”的改革方向,纠正监管错位、缺位和越位现象,切实筑牢政府—两类公司—国有企业的三层架构,通过“放管服”一揽子举措,回归国有企业作为独立市场主体的经济理性,激发国有经济的活力,促进国有企业供应链效率实质提升。第二,充分发挥两类公司的治理作用。在“以管资本为主”的国资监管改革下,两类公司是理顺政府与国有企业之间关系的桥梁,政府要建设好、领导好和运营好两类公司,使其能够对上承接政府的出资人身份,对下充当国有企业的所有者身份,释放国有企业链主效能,为打造富有效率的以国有企业为链主的供应链提供资本性引导和政策性保障,特别是考虑到链主国有企业在供应链两端的生态位差异,应着力通过两类公司赋能链主国有企业,拓展其选择空间和议价能力,强化对前端供应链的掌控力和影响力。第三,加快建设全国统一大市场,破除市场分割的藩篱,为国有企业供应链效率提升发挥基础性支撑作用。本文聚焦于以国有企业为链主的供应链,虽然研究结论发现,在统一大市场建设完成前,国资监管改革能够有效缓解市场分割对国有企业供应链效率的抑制效应,但这并不意味着建设统一大市场不重要、不紧迫,相反,政府要加快建设全国统一大市场,消除市场分割,激发更广大市场主体的供应链效率,从而系统性地提高市场经济发展水平,最终为国有企业供应链不中断、不堵塞和不僵化发挥基础性支撑作用。

参考文献:

- [1] 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[J].中国工业经济,2023(5):118—136.
- [2] 张树山,张佩雯,谷城.企业数字化转型与供应链效率[J].统计与决策,2023(18):169—173.
- [3] 杨兴全,李文聪,尹兴强.国资管理体制改革与国企创新——基于“两类公司”设立的证据[J].经济管理,2022(6):24—42.
- [4] 刘志彪.全国统一大市场[J].经济研究,2022(5):13—22.
- [5] 袁平红,王珍珠.区域一体化对供应链效率的影响研究——以长三角先进制造业为例[J].华东经济管理,2022(7):10—20.
- [6] 张艾莲,潘梦梦,刘柏.经济结构性潜能视角下城市群与企业供应链效率的实证研究[J].南开经济研究,2023(5):133—150.
- [7] Widodo, W., Salim, R., Bloch, H. The Effects of Agglomeration Economies on Technical Efficiency of Manufacturing Firms: Evidence from Indonesia[J]. Applied Economics,2015,47(31):3258—3275.
- [8] 张晨霞,俞萍萍.国内市场分割与供应链效率——基于企业库存视角[J].国际商务(对外经济贸易大学学报),2022(3):123—139.
- [9] 李颖,张玉凤.增值税税率改革与企业全要素生产率:基于供应链体系构建视角的分析[J].财务研究,2021(6):48—59.
- [10] 段文奇,景光正.贸易便利化、全球价值链嵌入与供应链效率——基于出口企业库存的视角[J].中国工业经济,2021(2):117—135.
- [11] Susanawati, L., Akhmadi, H., Fauzan, M. Supply Chain Efficiency of Red Chili based on the Performance Measurement System in Yogyakarta, Indonesia[J]. Open Agriculture,2021(1):202—211.
- [12] Ivanov, D., Das, A., Choi, T.M. New Flexibility Drivers for Manufacturing, Supply Chain and Service Operations[J]. International Journal of Production Research,2018,56(10):3359—3368.
- [13] 王景敏,崔利刚,许茂增.链主企业创新能力对供应链效率的影响——来自港口—腹地供应链的调查证据[J].中国流通经济,2022(8):16—28.
- [14] 肖土盛,孙瑞琦.国有资本投资运营公司改革试点效果评估——基于企业绩效的视角[J].经济管理,2021(8):5—22.

- [15] 卜君,孙光国.国资监管职能转变与央企高管薪酬业绩敏感性[J].经济管理,2021(6):117—135.
- [16] 任广乾,景曼,刘莉.国资监管体制改革与国有企业投资效率[J].中南财经政法大学学报,2024(4):43—55.
- [17] 王雪,廖强,王钰涵.国有资本投资运营公司改革和企业自愿性信息披露[J].当代财经,2023(3):144—156.
- [18] 綦好东,吕振伟,苏琪琪.国有资本授权经营体制改革与国有企业杠杆率[J].经济管理,2022(10):39—55.
- [19] 郭檬楠,吴秋生.国企审计全覆盖促进了国有资产保值增值吗?——兼论国资委国企监管职能转变的调节效应[J].上海财经大学学报,2019(1):51—63.
- [20] 夏冰,吴能全.国资监管体制变迁下公司治理水平对混合所有制企业高质量发展影响研究——基于资本属性视角[J].预测,2020(4):1—7.
- [21] 乔琳,綦好东.国资监管体制改革对国有企业绩效的影响——基于以管资本为主改革的准自然实验[J].改革,2023(3):46—61.
- [22] 刘婧怡.供应链中断:成因、后果及对策——供应链治理视角下的文献述评[J].中南财经政法大学学报,2022(4):130—144.
- [23] 张任之.数字技术与供应链效率:理论机制与经验证据[J].经济与管理研究,2022(5):60—76.
- [24] 王竹泉,逢咏梅,孙建强.国内外营运资金管理研究的回顾与展望[J].会计研究,2007(2):85—90.
- [25] Namdar, J., Modi, S., Blackhurst, J. Diversify or Concentrate? Supply Chain Responses to Policy Uncertainty[J]. Journal of Supply Chain Management, 2025, 61(1):1—21.
- [26] De Chaisemartin, C., D'Haultfoeuille, X. Two-way Fixed Effects Estimators with Heterogeneous Treatment Effects[J]. The American Economic Review, 2020, 110(9):2964—2996.
- [27] Callaway, B., Sant'Anna, P.H.C. Difference-in-Differences with Multiple Time Periods[J]. Journal of Econometrics, 2021, 225(2):200—230.
- [28] 独正元,吴秋生.非国有董事治理积极性能抑制国企并购商誉泡沫吗——来自董事会投票的经验证据[J].贵州财经大学学报,2023(1):60—69.
- [29] Lin, J.B., Lin, S.Z., Benitez, J., et al. How to Build Supply Chain Resilience: The Role of Fit Mechanisms between Digitally-driven Business Capability and Supply Chain Governance[J]. Information & Management, 2023, 60(2):103747.
- [30] 陆铭,陈钊.分割市场的经济增长——为什么经济开放可能加剧地方保护? [J].经济研究,2009(3):42—52.

State-owned Asset Supervision Reform and Supply Chain Efficiency of State-owned Enterprises: Empirical Evidence from the Establishment of Two Types of Companies

DU Zhengyuan¹ PENG Youyuan¹ GUO Mengnan²

(1.School of Economics and Management, North University of China, Taiyuan 030027, China;

2.School of Accounting, Shanxi University of Finance and Economics, Taiyuan 030006, China)

Abstract: This paper takes the supply chain portfolio of Shanghai and Shenzhen A-share state-owned listed companies which as the chain owner from 2009 to 2022 as the research sample, and based on the establishment events of two types of companies (state-owned capital investment companies and state-owned capital operation companies), adopts the multi-period DID method to examine the impact of the state-owned asset supervision reform on the supply chain efficiency of state-owned enterprises. The results of the study show that the state-owned asset supervision reform can significantly improve the supply chain efficiency of state-owned enterprises; the results of the mechanism test show that the state-owned asset supervision reform can improve the supply chain efficiency of state-owned enterprises by reducing government intervention and strengthening supervision and governance; the expansive test results show that the enhancement effect of the state-owned asset supervision reform on the front-end supply chain efficiency is more obvious and the positive effect of the state-owned asset supervision reform on the supply chain efficiency of state-owned enterprises is greater in the region with higher degree of market segmentation. This paper not only provides theoretical support and empirical evidence for comprehensively deepening the state-owned assets supervision reform and releasing the efficiency of state-owned enterprises' chain owners, but also has policy implications for the construction of a unified national market and improving supply chain efficiency.

Key words: State-owned Asset Supervision Reform; State-owned Enterprises; Supply Chain Efficiency; Two Types of Companies; Market Segmentation

(责任编辑:胡浩志)