

## 政府规制、商业信用制度与国有企业竞争力\*

——基于“清欠工作”的准自然实验

潘红波 李丹玉

(武汉大学经济与管理学院,湖北 武汉 430072)



**内容提要:**借助于“清欠工作”的准自然实验,本文研究政府规制的商业信用制度对国有企业竞争力的影响及其作用机制。研究发现,政府规制的国有企业商业信用按期付款促进了其竞争力的提升。机制检验表明,政府规制的商业信用制度不仅能够重塑国有企业商业信用的秩序,减少国有企业的账款拖欠,保障供应商的有效回款,而且能够增强供应商对于国有企业商业信用按期还款的信任,减少供应商回收账款的资源耗散。这强化了国有企业对于供应商的吸引力,增加了供应商对国有企业客户的争夺,进而增强了国有企业的原材料议价能力,最终促进了国有企业竞争力的提升。异质性检验表明,“清欠工作”的执行强度越大、供应商转换客户去参与争夺国有企业客户的机会越大,政府规制的商业信用制度对国有企业竞争力提升作用越强,进一步验证了本文的逻辑。本文在理论上扩展了商业信用的相关研究,为中国企业在竞争中使用信用条款和价格条款的替代效应提供了直接的证据;在实践上验证了治理账款拖欠政策的实施效果。

**关键词:**政府规制 商业信用制度 原材料议价能力 企业竞争力 清欠工作

**中图分类号:**F275.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2024)02—0129—20

## 一、引言

传统商业信用理论认为,企业间的商业信用是金融资源配置的补充(Petersen和Rajan,1997<sup>[1]</sup>;Giannetti等,2011<sup>[2]</sup>;王彦超,2014<sup>[3]</sup>),是企业重要的外部短期融资来源之一(Barrot,2016<sup>[4]</sup>;Chen等,2019<sup>[5]</sup>;潘越等,2022<sup>[6]</sup>)。然而,传统商业信用理论无法解释无融资约束的企业仍然通过商业信用融资来获得供应商的流动性(Fabbi和Menichini,2010)<sup>[7]</sup>。这类企业会利用自身的商业信用优势挤占供应商资金,增加供应商的流动性风险(Barrot,2016<sup>[4]</sup>;Barrot和Nanda,2020<sup>[8]</sup>)。以本文样本中的中国A股上市公司为例,2013—2020年超过一年未回收的总账款高达4350.05亿元,占总应收账款的21.06%(如图1所示);应收账款坏账准备也呈现逐年递增的趋势,平均增长速度达到20.74%,2020年已高达562.45亿元(如图2所示)<sup>①</sup>。客户对供应商的账款拖欠是市场秩序失衡和

收稿日期:2023-01-16

\* 基金项目:国家自然科学基金面上项目“放松IPO定价管制对企业融资约束的影响及其经济后果”(72172108);国家社会科学基金重大项目“政府职能转变的制度红利研究”(18ZDA113)。

作者简介:潘红波,男,教授,博士生导师,管理学博士,研究领域为公司金融、法与金融、创新,电子邮箱:phb@whu.edu.cn;李丹玉,女,博士研究生,研究领域为公司金融、供应链,电子邮箱:ldy0629@whu.edu.cn。通讯作者:潘红波。

① 图1应收账款账龄分布的数据统计区间为2013—2020年,且满足“当企业同时披露了图中所示四个账龄的应收账款金额”才将这一公司的应收账款纳入计算中进行加总,以保证不同账龄之间的应收账款金额具有可比性。图2所示的应收账款坏账准备在2019年、2020年增长速度有显著下降,这可能与“清欠工作”的实行有关,初步说明了“清欠工作”的实施效果。

诚信缺失的直接体现,不仅阻碍企业间正常的商业活动,还最终在宏观层面拖累实体经济的高质量发展。

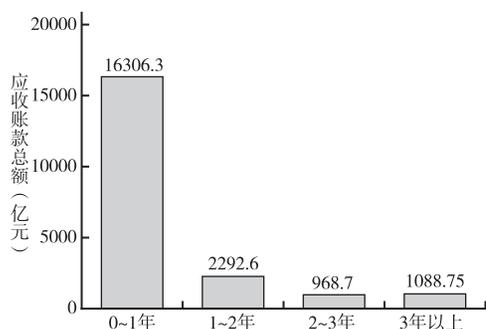


图1 应收账款的账龄分布

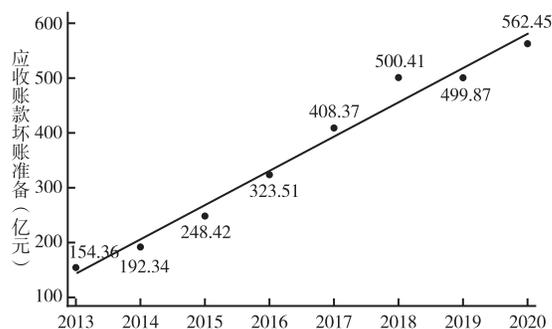


图2 应收账款坏账准备的年度分布

监管的公共利益理论和监管执行理论均认为,市场秩序失衡和诚信缺失会导致市场参与者之间的利益侵占与信任匮乏。此时,政府监管可以弥补市场失灵,重塑市场信心,进而促进市场交易(Pigou, 1938<sup>[9]</sup>; Glaeser和Shleifer, 2003<sup>[10]</sup>; Shleifer, 2005<sup>[11]</sup>; Aghion等, 2010<sup>[12]</sup>)。因此,各国政府相继出台监管措施来规范商业信用制度,包括对现存欠款限时清零、限制未来商业信用的付款期限等。那么,政府规制的商业信用制度的经济后果如何呢? 现有文献深入探究了限制或缩短支付拖欠对其供应商的积极影响,发现限制或缩短支付拖欠能够缓解其供应商的融资约束,提高就业水平(Barrot和Nanda, 2020<sup>[8]</sup>; 陈胜蓝等, 2023<sup>[13]</sup>),增加长期投资(李增福等, 2023)<sup>[14]</sup>,降低企业违约概率,有助于供应商的生存和小型企业的进入(Barrot, 2016)<sup>[4]</sup>,促进产品市场竞争(陈胜蓝等, 2023)<sup>[15]</sup>。也有研究发现,限制或缩短支付拖欠还可能促使客户寻求替代品,减少与供应商进行交易的可能性,对供应商产生负面影响(Breza和Lieberman, 2017)<sup>[16]</sup>。而对于限制或缩短支付拖欠对政策执行企业本身的影响的研究发现,企业会通过纵向一体化来规避政府监管的不利影响(Breza和Lieberman, 2017)<sup>[16]</sup>。那么,在中国市场机制和诚信体系欠发达的情况下,政府规制的商业信用制度能否重塑供应商对政策执行企业的信心,进而影响政策执行企业采购方面的竞争力呢? 本文探究了这一问题,对现有文献进行了拓展与补充。

2018年11月9日国务院常务会议提出,为清理政府部门和国有大企业拖欠民营企业账款,“抓紧开展专项清欠行动”<sup>①</sup>(简称“清欠工作”)。“清欠工作”不仅强制要求政府部门和国有企业对民营企业的欠款限时清零,并且严禁发生新的欠款,这一对国有企业支付拖欠现象的综合治理措施,为本文研究中国情境下政府规制的商业信用制度对政策执行企业的影响提供了天然的准自然实验场景。借助于“清欠工作”的准自然实验,本文发现,政府规制的商业信用制度能够重塑国有企业商业信用的秩序和主体信任,进而提高国有企业的原材料议价能力,增强国有企业采购端的竞争力。

与现有文献相比,本文的边际贡献主要体现在以下几个方面:第一,本文基于中国情境,运用Shleifer(2005)<sup>[11]</sup>、Aghion等(2010)<sup>[12]</sup>的监管执行理论,研究了政府规制的商业信用制度对政策执行企业竞争力的积极影响,拓展了政府规制的商业信用制度的相关研究。第二,本文利用“清欠工作”的准自然实验研究了商业信用按期付款的溢出效应,对商业信用的相关研究进行扩展与补充。第三,本文基于中国市场,同时考虑了企业在竞争过程中对信用条款和价格条款的运用,发现在信用条款受限的情况下,企业会采用价格条款进行竞争,证明了两者在竞争中的替代作用,丰富和拓展了市场竞争中信用条款机制和价格条款机制替代效应的相关研究。

① 具体内容见中国政府网的报道:[https://www.gov.cn/premier/2018-11/09/content\\_5338931.htm](https://www.gov.cn/premier/2018-11/09/content_5338931.htm)。

## 二、理论分析与研究假设

### 1. 商业信用制度的形成及其演化逻辑

传统商业信用理论认为,企业间商业信用是企业配置金融资源的重要来源(Petersen 和 Rajan, 1997<sup>[1]</sup>;Giannetti 等,2011<sup>[2]</sup>;王彦超,2014<sup>[3]</sup>)。商业信用产生的原因之一就是企业融资,并由此产生了融资性动机理论,包括融资比较优势理论和信贷配给理论。融资比较优势理论认为,相比于银行,商业信用的提供者具有信息获取优势(Petersen 和 Rajan, 1997)<sup>[1]</sup>、控制买方优势和财产挽回优势,因此,提供者愿意以商业信用的形式给受银行融资约束的企业提供流动借款(Petersen 和 Rajan, 1997<sup>[1]</sup>;Chod, 2017<sup>[17]</sup>),来缓解客户的融资约束。信贷配给理论认为,容易获得外部融资的企业可以采用商业信用方式为难以获得外部融资的企业提供资金支持。因此,即使商业信用的使用成本较高,企业在遭受银行信贷约束的情况下也会使用(饶品贵和姜国华,2013<sup>[18]</sup>;王彦超,2014<sup>[3]</sup>)。

然而,商业信用的提供导致供应商让渡了自身流动性,加剧了供应商的融资约束。商业信用买方市场理论认为,那些无融资约束的企业仍然会通过商业信用融资来获得供应商的流动性(Fabbri 和 Menichini, 2010)<sup>[7]</sup>。除了正常经营原因<sup>①</sup>外,这一交易实现还有两个主要原因:一是为了避免失去客户,供应商愿意提供商业信用来锁定客户(余明桂和潘红波,2010)<sup>[19]</sup>,进而保持更紧密的合作关系(Giannetti 等,2011<sup>[2]</sup>;江伟等,2021<sup>[20]</sup>);二是市场势力导致客户有能力拖欠供应商资金(金碚,2006<sup>[21]</sup>;彭俞超等,2022<sup>[22]</sup>),尤其大客户经常延期付款(Murfin 和 Njoroge, 2015)<sup>[23]</sup>。但是,这样的交易导致资金配置效率低下,造成了严重的负面效应。对供应商来说,未偿付的商业信用会占用大量现金,提高企业融资约束(Barrot 和 Nanda, 2020)<sup>[8]</sup>,增加公司的回款风险、现金流的不确定性风险、流动性风险(Barrot, 2016)<sup>[4]</sup>,减少企业经营活动支出的自由度,并最终迫使具有财务约束的公司削减投资(Murfin 和 Njoroge, 2015)<sup>[23]</sup>,降低全要素生产率(李旭超和宋敏,2021)<sup>[24]</sup>。这与传统的商业信用提供外部短期融资的结论相悖,没有融资约束的企业拖欠账款,加剧了供应商的资金链断裂风险,对供应商尤其是小型供应商的发展造成了严重的不良影响。就中国市场而言,上市公司融资约束一般较低,而其供应商大多为中小民营企业,如果上市公司商业信用付款状况较差,故意占用中小供应商资金,将严重制约中小民营企业的发展。

综上,在市场经济条件下,服务于企业经营和金融资源配置,商业信用应运而生。但随着商业信用成为企业经营活动不可或缺的一部分,或为了留住客户或迫于客户的市场势力,无融资约束的客户企业仍然通过商业信用融资来获得供应商的流动性,给供应商尤其是小型供应商的营运资本造成了强大的压力,制约了供应商的进一步发展。

### 2. 政府规制对商业信用形成的影响

正如 Shleifer(2005)<sup>[11]</sup>监管执行理论所述,当市场控制无序的假定失效时,需要公共干预的介入。由于市场参与者能够利用自身经济、政治或社会资源侵犯竞争对手或供应链企业的利益,进而造成较大的社会损失,提高人们对现有社会秩序不公平的感知(Glaeser 和 Shleifer, 2003)<sup>[10]</sup>,这增加了对政府监管的需求。Aghion 等(2010)<sup>[12]</sup>推进了这一理论,指出信任与自由市场经济之间具有广泛的互补性,不信任是失序的根源,创造了公众对政府监管的需求。因此,在市场秩序失衡和信任匮乏的情况下,需要政府监管的介入。政府监管能够通过引入拥有专业知识的人才,利用专业

<sup>①</sup> 商业信用产生的另一重要原因为企业经营,并由此产生了经营性动机理论,主要包括:商业信用的使用允许企业给予客户充分的验货时间,可以降低企业交易成本(Ferris, 1981)<sup>[42]</sup>,促进销售来降低企业库存成本(Petersen 和 Rajan, 1997)<sup>[1]</sup>,减少企业的现金管理成本(Schwartz, 1974<sup>[43]</sup>;Ferris, 1981<sup>[42]</sup>),是企业进行价格歧视的工具(Schwartz, 1974<sup>[43]</sup>;Brennan 等,1988<sup>[44]</sup>;Mian 和 Smith, 1992<sup>[45]</sup>)等。

知识制订监管规制来有效弥补市场失灵,重塑市场信心,进而促进市场交易;政府监管也有动力追求特定领域的社会目标,原则上更难被颠覆,最终促进整体社会效益的提升。

对于商业信用,无融资约束的企业仍然通过商业信用融资来获得供应商的流动性(Fabbri和Menichini,2010)<sup>[7]</sup>,这占用了供应商资金,增加了其流动性风险(Barrot,2016<sup>[4]</sup>;Barrot和Nanda,2020<sup>[8]</sup>),加剧了金融资源的错配和市场秩序的失衡,提高了企业对现有社会秩序不公平的感知;商业信用拖欠本身就是企业诚信不足的典型体现,会加重企业之间的不信任,引发对政府监管的需求。各国政府也认识到商业信用实践中的问题,相继出台监管措施来规范商业信用制度。2006年法国禁止货运公司向客户提供超过30天付款期限的商业信用;同年智利政府与两家大型折扣零售商签订协议,要求其对小型供应商的商业信用期限从协议前的90天缩短至30天;2011年美国启动了QuickPay计划,要求所有联邦机构在15天内向小企业承包商付款;2013年欧盟颁布了2011/7/EU指令,禁止供应商和客户同意超过60天的付款期限,除非他们另有书面规定;2018年中国开展清欠专项行动,强制要求政府部门和国有企业对民营企业的欠款限时清零,并且严禁发生新的欠款。这些监管行动正是各国政府对商业信用挤占供应商流动性的综合治理措施,对于有效控制市场失灵和诚信缺失下的无序状态具有重要意义。

综上,政府规制的商业信用制度通过强制性规定,限制或缩短特定企业的商业信用期限,加快供应商尤其小型供应商的回款,能够有效制约商业信用在市场失灵和诚信缺失下的无序状态。

### 3. 政府规制下商业信用制度的经济后果

政府规制下商业信用制度的经济后果如何呢?现有研究从供应商视角出发,表现出正反两方面的观点:积极后果方面,有研究发现,限制或缩短支付拖欠对其供应商产生了积极影响,如缓解了供应商的融资约束,增加了就业水平(Barrot和Nanda,2020<sup>[8]</sup>;陈胜蓝等,2023<sup>[13]</sup>),提高了长期投资(李增福等,2023<sup>[14]</sup>),降低了企业违约概率,有助于供应商的生存和小型企业的进入(Barrot,2016)<sup>[4]</sup>,促进了产品市场竞争(陈胜蓝等,2023)<sup>[15]</sup>等。消极后果方面,有研究发现,限制或缩短支付拖欠促使客户寻求替代品,减少与供应商进行贸易的可能性,对供应商产生负面影响(Breza和Lieberman,2017)<sup>[16]</sup>。从政策执行企业视角出发,现有研究发现,企业会通过纵向一体化来规避政府监管的不利影响(Breza和Lieberman,2017)<sup>[16]</sup>。那么,在中国市场机制和诚信体系欠发达的情况下,政府规制的商业信用制度能否重塑供应商对政策执行企业的信心,影响政策执行企业采购方面的竞争力呢?

2018年11月9日,国务院常务会议提出“抓紧开展专项清欠行动”。2018年11月29日,国务院办公厅转发国务院减轻企业负担部际联席会议清欠工作方案的通知,对清欠工作做出了总体安排。随后,由国务院办公厅牵头督办,各地区各有关部门迅速开展专项清欠行动。“清欠工作”限制了国有企业的支付拖欠,为本文研究中国情境下政府规制的商业信用制度对政策执行企业的影响提供了绝佳的准自然实验场景。借助于“清欠工作”的准自然实验,本文探究了政府规制的商业信用按期付款对政策执行企业竞争力的影响。

理论上,政府规制的商业信用制度对政策执行企业竞争力可能存在正反两方面的影响。一方面,政府规制的国有企业商业信用按期付款能够重塑市场秩序、增强主体信任,进而提高国有企业的原材料议价能力,促进国有企业竞争力的提升。在重塑市场秩序方面,政府能够利用监管规制来弥补市场失灵(Shleifer,2005)<sup>[11]</sup>，“清欠工作”就是政府对国有企业商业信用支付拖欠现象监管的综合治理措施,通过强制性要求国有企业商业信用按期付款,重塑了国有企业商业信用的市场秩序,缓解了融资约束较低的国有企业通过商业信用挤占融资约束较高的民营企业资金的金融资源错配和秩序失衡现象。具体表现为:减少国有企业的账款拖欠,保障供应商的有效回款,增加供应商的现金流,缓解其融资约束。在增强主体信任方面,商业信用拖欠本身就是企业诚信不足的

典型体现,会加重企业之间的不信任,“清欠工作”强制性要求国有企业商业信用按期付款,相当于给国有企业商业信用的按期偿付进行了政府背书,能够增强供应商对国有企业商业信用按期还款的信任,缓解由于商业信用拖欠引发的供应商与客户之间信任匮乏带来的高昂交易成本。具体表现为:减少供应商回收账款的资源耗散。因此,“清欠工作”能够强化国有企业对于供应商的吸引力,增加供应商对国有企业客户的争夺,进而提升国有企业长期和未来的议价能力,降低国有企业原材料采购的风险和成本<sup>①</sup>,最终促进国有企业竞争力的提升。政府规制的商业信用制度促进国有企业竞争力的逻辑框架如图3所示。

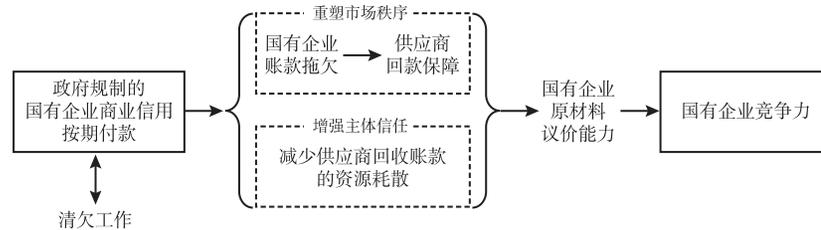


图3 政府规制的商业信用制度促进国有企业竞争力的逻辑框架

另一方面,政府规制的国有企业商业信用按期付款会削弱双方的非交易信任,减弱供应商与客户之间的锁定关系,进而弱化国有企业的竞争力。具体来说,首先,商业信用的使用能够给予客户充分的验货时间,而“清欠工作”强制性要求国有企业商业信用按期付款,减少了国有企业对原材料的验货时间,增加了其原材料不良率的风险,进而提高了国有企业单位产品的原材料成本。其次,商业信用是供应商锁定客户,与客户保持紧密合作关系的重要方式(余明桂和潘红波,2010<sup>[19]</sup>;Giannetti等,2011<sup>[2]</sup>;江伟等,2021<sup>[20]</sup>),“清欠工作”强制性要求国有企业商业信用按期付款,削弱了供应商利用商业信用锁定国有企业客户的机会,降低了它们合作关系的密切度,进而减弱了国有企业采购端的竞争力。因此,政府规制的国有企业商业信用按期付款会弱化国有企业采购端的竞争力,具体逻辑框架如图4所示。

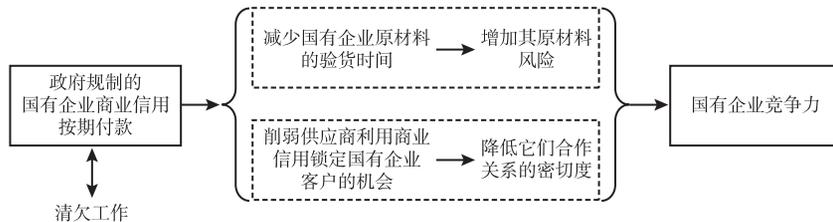


图4 政府规制的商业信用制度抑制国有企业竞争力的逻辑框架

据此,本文提出如下竞争性假设:

H<sub>1a</sub>:在其他条件不变的情况下,政府规制的国有企业商业信用按期付款有利于其竞争力的提升。

H<sub>1b</sub>:在其他条件不变的情况下,政府规制的国有企业商业信用按期付款不利于其竞争力的提升。

<sup>①</sup> 政府规制的国有企业商业信用按期付款通过重塑市场秩序、增强主体信任,提升了国有企业对于供应商的吸引力,促进了供应商争夺国有企业客户的竞争。而应收账款本来就是供应商价格策略的重要组成部分(Schwartz,1974<sup>[43]</sup>;方明月,2014<sup>[39]</sup>),供应商可以通过应收账款的提供对客户进行价格歧视来最大化利润(Brennan等,1988<sup>[44]</sup>;Mian和Smith,1992<sup>[45]</sup>)。当提供给优质客户的应收账款期限被限制,由于直接给予价格优惠也能够吸引竞争对手的消费者转移(蒋传海,2010)<sup>[46]</sup>,为了在贸易中脱颖而出,企业会选择采用价格竞争的方式(谢申祥等,2018)<sup>[47]</sup>,这增强了客户相对供应商的讨价还价能力,降低了国有企业客户原材料采购的风险和成本。

### 三、研究设计

#### 1. 样本选择与数据来源

为排除潜在宏观政策环境变化的干扰,更加清晰地识别出“清欠工作”的影响,本文选取2013—2020年A股上市公司数据为初始样本<sup>①</sup>,并考虑以下问题进行样本处理:首先,金融类公司的会计账目内涵与其他企业差异较大,剔除金融类公司;其次,剔除ST公司和资产负债率大于等于1的财务异常公司样本;再次,为保证公司在事件前后均有数据,剔除2018年及之后上市的公司样本;最后,去除变量缺失样本后,得到11067个观察值。此外,按1%和99%的标准对连续变量进行缩尾处理。本文使用的原材料采购数据来源于中国研究数据服务平台(CNRDS)数据库,其他微观和宏观数据均来自国泰安(CSMAR)数据库。

#### 2. 模型构建与变量定义

为检验假设H<sub>1a</sub>和假设H<sub>1b</sub>,本文构造双重差分模型,模型如下:

$$Firmcompt_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Post_t \times State_i + \beta_2 Post_t \times C_{i,2017} + \delta_c + \delta_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $i$ 、 $t$ 和 $c$ 分别代表公司、年度和地区。 $Firmcompt_{i,t}$ 为被解释变量,衡量企业竞争力。 $Post$ 为是否清欠工作之后的虚拟变量,具体来说,2018年及之后定义为1,否则为0<sup>②</sup>; $State$ 为是否是国有企业的虚拟变量,国有企业定义为1,否则为0。 $C_{i,2017}$ 为公司层面的控制变量,使用政策前一年(2017年)的数据衡量。 $\delta_c$ 、 $\delta_t$ 和 $\delta_i$ 分别表示地区、年度和公司固定效应。参考吴文锋等(2009)<sup>[25]</sup>,地区固定效应按公司注册所在地分为东部、中部、西部、经济特区和上海,生成虚拟变量进行控制。没有单独加入 $State_i$ 和 $C_{i,2017}$ 是因为它们会被公司固定效应吸收;没有单独加入 $Post$ 是因为它会被年度固定效应吸收。参考Barrot(2016)<sup>[4]</sup>和Ding等(2021)<sup>[26]</sup>,使用 $Post$ 与 $C_{i,2017}$ 交乘项作为控制变量,这是因为,这样控制能够确保结果不受清欠工作前民营企业 and 国有企业之间差异的影响,防止结果由于民营企业和国有企业对清欠工作的敏感性因公司特征的不同而不同产生偏差。此外,回归在企业层面对标准误进行了聚类调整。

参考金碚和龚健健(2014)<sup>[27]</sup>,利用利润率和资产贡献率来度量企业竞争力( $Firmcompt_{i,t}$ )。为了尽可能地反映企业采购端的竞争力,排除其他业务、销售费用、管理费用、财务费用等的影响,参考Barrot(2016)<sup>[4]</sup>,进一步对利润率和资产贡献率进行改进,采用毛利率( $Firmcompt1$ )和资产贡献率( $Firmcompt2$ )度量企业竞争力。此外,本文也利用金碚和龚健健(2014)<sup>[27]</sup>利润率和资产贡献率、金碚(2013)<sup>[28]</sup>企业竞争力监测体系、刘迎秋(2013)<sup>[29]</sup>综合竞争力指标、汪淼军等(2007)<sup>[30]</sup>的企业竞争力度量、股票市场反应等进行了稳健性检验。

参考谢富胜和匡晓璐(2020)<sup>[31]</sup>,控制变量包括:公司规模( $Size$ )、资本结构( $Lev$ )、企业年龄( $Age$ )等公司基本特征变量,固定资产份额( $Invest$ )、资本密集度( $Intensity$ )、存货周转天数( $Inventory$ )、应收账款周转天数( $AR\ Turnover$ )、营业收入增长率( $Growth$ )等公司生产经营特征变量,机构投资者持股

① 为了减轻事件发生当年对结果的影响,去掉政策发布当年的样本。但是,如果包括政策发布当年,或者以2012—2020年或2014—2020年为样本区间,结果均保持不变。

② 虽然“清欠工作”是2018年11月9日国务院常务会议正式提出的,但是,2019年2月25日举行的国务院政策例行吹风会表示“经过3个月的紧张工作,对标对表国务院有关要求,中央企业清欠工作已按时完成阶段性目标任务。截至1月末,拖欠农民工工资8.2亿元已全部清零;拖欠民营企业账款已清偿839亿元,清欠进度75.2%”(来自<http://www.gov.cn/xinwen/2019zccfjh/12/index.htm>)。而且,具体到国有上市公司的应付账款清欠,以本文的样本来看,2018年国有企业的应付账款金额已经有了显著下降,甚至有70.05%的国有上市公司实现了应付账款清零,说明国有上市企业“清欠工作”的响应速度很快,因此,本文以2018年作为政策影响的当年。而且,现有文献也大多采用事件当年及之后作为政策影响期,但本文还是考虑到“清欠工作”是当年11月才正式提出的,为了减轻事件发生当年对结果的影响,去掉政策发布当年的样本。但是,如果包括政策发布当年,结果不变。

(*Institution*)、实际控制人的现金流权(*Cash flow*)、表决权(*Control*)等公司治理变量。同时,本文还控制了地区、年度和公司固定效应。

具体变量定义如表 1 所示。

表 1 变量定义

变量类型	变量	定义
被解释变量	<i>Firmcompt1</i>	(主营业务收入-主营业务成本)/主营业务收入
	<i>Firmcompt2</i>	(主营业务收入-主营业务成本)/期初总资产
解释变量	<i>Post</i>	虚拟变量,2018年及之后定义为1,否则为0
	<i>State</i>	虚拟变量,国有企业定义为1,否则为0
控制变量	<i>Size</i>	Ln(期末总资产)
	<i>Lev</i>	(期末总负债-应付票据-应付账款)/期末所有者权益
	<i>Age</i>	公司成立年限
	<i>Invest</i>	固定资产净额/期末总资产
	<i>Intensity</i>	Ln(固定资产净额/员工总数+1)
	<i>Inventory</i>	Ln(存货周转天数+1)
	<i>AR Turnover</i>	Ln(应收账款周转天数+1)
	<i>Growth</i>	(本期营业总收入-上期营业总收入)/上期营业总收入
	<i>Institution</i>	机构投资者持股比例
	<i>Cash flow</i>	实际控制人的现金流权
<i>Control</i>	实际控制人的表决权	

#### 四、检验结果与分析

##### 1. 描述性统计和相关系数分析

表 2 列示了主要变量的描述性统计特征。从中可以看出,*Firmcompt1* 的均值为 0.2830, 标准差为 0.1700;*Firmcompt2* 的均值为 0.1703, 标准差为 0.1287, 说明大部分数值与均值的差异较大, 不同企业的竞争力具有差别化的特征。*Post* 的均值为 0.2860, 表明 28.60% 的样本处于清欠工作之后, 说明样本在年度间分布较为均匀, 符合预期。在全样本中, 国有企业占比为 42.41%。控制变量的值均在合理范围内, 不存在异常样本<sup>①</sup>。

表 2 描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	25 分位数	中位数	75 分位数	最大值
<i>Firmcompt1</i>	0.2830	0.1700	-0.0244	0.1600	0.2517	0.3710	0.8483
<i>Firmcompt2</i>	0.1703	0.1287	-0.0064	0.0844	0.1358	0.2163	0.7393
<i>Post</i>	0.2860	0.4519	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>State</i>	0.4241	0.4942	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
<i>Size</i> <sub>2017</sub>	22.4436	1.3338	19.6770	21.5059	22.2729	23.2491	27.2889
<i>Lev</i> <sub>2017</sub>	0.7353	0.9855	0.0252	0.2073	0.4447	0.8821	12.3849

① 尽管控制变量的值均在合理预期范围内, 但由于 *Lev*<sub>2017</sub> 和 *Growth*<sub>2017</sub> 的最大值与 75 分位数相差较大, 为了减轻控制变量最大值对本文结果的影响, 在未列出的检验中, 进一步对 *Lev*<sub>2017</sub> 和 *Growth*<sub>2017</sub> 按 5% 和 95% 的标准、10% 和 90% 的标准进行缩尾处理。5% 和 95% 的标准处理后的 *Lev*<sub>2017</sub> 和 *Growth*<sub>2017</sub> 的最大值分别为 3.2325、1.0811; 10% 和 90% 的标准处理后的 *Lev*<sub>2017</sub> 和 *Growth*<sub>2017</sub> 的最大值分别为 1.9671、0.7009。分别使用 5% 和 95% 的标准、10% 和 90% 的标准缩尾后的 *Lev*<sub>2017</sub> 和 *Growth*<sub>2017</sub> 代替 1% 和 99% 的标准缩尾后的 *Lev*<sub>2017</sub> 和 *Growth*<sub>2017</sub> 重新对本文实证进行了检验, 结果不变。

续表 2

变量	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
<i>Age</i> <sub>2017</sub>	19.6014	5.1937	9.0000	16.0000	19.0000	24.0000	33.0000
<i>Invest</i> <sub>2017</sub>	0.2105	0.1594	0.0015	0.0877	0.1752	0.2994	0.6855
<i>Intensity</i> <sub>2017</sub>	12.6223	1.1368	9.0040	11.9593	12.6079	13.2830	15.6370
<i>Inventory</i> <sub>2017</sub>	4.2169	1.1497	0.2898	3.6738	4.2391	4.7989	7.2840
<i>AR Turnover</i> <sub>2017</sub>	4.1454	1.1718	0.4623	3.5901	4.4077	4.9341	6.4199
<i>Growth</i> <sub>2017</sub>	0.2713	0.4684	-0.6493	0.0561	0.1864	0.3624	4.1724
<i>Institution</i> <sub>2017</sub>	0.4506	0.2463	0.0026	0.2515	0.4837	0.6429	0.9166
<i>Cash flow</i> <sub>2017</sub>	0.3216	0.1554	0.0286	0.2005	0.3032	0.4291	0.7181
<i>Control</i> <sub>2017</sub>	0.3797	0.1497	0.0840	0.2643	0.3709	0.4894	0.7447

相关系数结果显示<sup>①</sup>, *Firmcompt1* 和 *Firmcompt2* 的相关系数在 0.53 以上, 且显著正相关, 说明其度量具有一致性。State 与 *Firmcompt1*、*Firmcompt2* 的相关系数均在 1% 的水平下显著为负, 说明国有企业竞争力平均来说处于较低水平。Post 与 *Firmcompt1*、*Firmcompt2* 的相关系数的结果并不一致, 说明“清欠工作”对全部上市公司企业竞争力的影响并没有一个统一的方向。此外, 相关系数和 VIF 检验均显示, 不存在严重的多重共线性问题。

## 2. 基准回归结果

表 3 列示了清欠工作与企业竞争力的检验结果。无论是否加控制变量, Post 与 State 的交乘项与企业竞争力均在 1% 和 5% 的水平上显著正相关。而且, 第 (2) 列结果表明, 加入控制变量后, 相比民营企业, “清欠工作”使得国有企业毛利率增长 0.0119, 为清欠工作前企业平均毛利率的 4.23%<sup>②</sup>, 毛利率标准差的 7.13%; 第 (4) 列结果表明, 加入控制变量后, 相比民营企业, “清欠工作”使得国有企业资产贡献率增长 0.0303, 为清欠工作前企业平均资产贡献率的 17.58%, 资产贡献率标准差的 23.60%。综上, 清欠工作后, 相比民营企业, 国有企业竞争力取得了显著的增强, 说明政府规制的国有企业商业信用按期付款有助于其竞争力的提升, 支持了假设 H<sub>1a</sub>。

表 3 清欠工作与企业竞争力

变量	<i>Firmcompt1</i>		<i>Firmcompt2</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Post</i> × <i>State</i>	0.0147*** (3.0959)	0.0119** (2.1256)	0.0226*** (5.1676)	0.0303*** (5.9661)
<i>Post</i> × <i>Size</i> <sub>2017</sub>		-0.0057** (-2.1239)		-0.0118*** (-5.3072)
<i>Post</i> × <i>Lev</i> <sub>2017</sub>		0.0020 (0.8275)		0.0073** (2.0654)
<i>Post</i> × <i>Age</i> <sub>2017</sub>		0.0009* (1.8523)		-0.0004 (-0.8839)
<i>Post</i> × <i>Invest</i> <sub>2017</sub>		-0.0168 (-0.5842)		0.0797*** (4.1820)
<i>Post</i> × <i>Intensity</i> <sub>2017</sub>		0.0017 (0.3826)		0.0037 (1.3758)
<i>Post</i> × <i>Inventory</i> <sub>2017</sub>		-0.0003 (-0.1035)		0.0070*** (3.3331)

① 受篇幅限制, 相关系数表未列示, 备索。

② 清欠工作前企业毛利率的均值为 0.2810, 标准差为 0.1669; 资产贡献率的均值为 0.1724, 标准差为 0.1284。

续表 3

变量	Firmcompt1		Firmcompt2	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Post \times AR\ Turnover_{2017}$		-0.0080*** (-3.1678)		0.0013 (0.5772)
$Post \times Growth_{2017}$		-0.0021 (-0.2171)		0.0087** (1.9841)
$Post \times Institution_{2017}$		0.0025 (0.1739)		-0.0146 (-1.0652)
$Post \times Cash\ flow_{2017}$		-0.0266 (-0.8989)		-0.0310 (-1.1189)
$Post \times Control_{2017}$		0.0160 (0.4506)		0.0271 (0.8296)
地区/年度/公司固定效应	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup>	0.0087	0.0154	0.0245	0.0421
观测值	11067	11067	11067	11067

注:括号内数字为t值;\*\*\*、\*\*、\*分别表示1%、5%、10%的统计显著性;回归中没有单独加入State和C<sub>i,2017</sub>是因为它们会被公司固定效应吸收;没有单独加入Post是因为它会被年度固定效应吸收,下同

在控制变量方面,关于公司规模,Post与Size<sub>2017</sub>的交乘项显著负相关,这说明,清欠工作之前企业规模相对较小的上市公司在清欠工作之后有更高的毛利率和资产贡献率,显示出清欠工作对小规模企业具有更大的积极影响;其他控制变量没有得到一致的结果。但是,控制变量确保了结果不受清欠工作前民营企业 and 国有企业之间差异的影响,防止结果由于民营企业和国有企业对清欠工作的敏感性因公司特征的不同而不同产生偏差。

### 3.DID估计的有效性分析

上文双重差分模型的实证结果显示,政府规制的国有企业商业信用按期付款有助于其竞争力的提升,但这可能只是捕捉了“清欠工作”前就已经存在的变化趋势差异性,即在2018年之前,国有企业竞争力的增长速度可能本来就显著高于民营企业。对此,本文分别进行平行趋势检验和安慰剂检验,以验证双重差分模型设定的有效性。

(1)平行趋势检验。表4列示了平行趋势的检验结果,其中,Post<sub>t-2</sub>为是否政策发布之前两年的虚拟变量,其他时间变量定义同Post<sub>t-2</sub><sup>①</sup>。结果显示,政策发布之前交乘项系数不显著,之后均显著为正,说明“清欠工作”前并不存在国有企业竞争力的增长速度显著高于民营企业的现象,本文DID设置满足双重差分平行趋势假设的前提。

表 4 平行趋势检验

变量	Firmcompt1		Firmcompt2	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Post_{t-2} \times State$	0.0021 (0.5283)	0.0018 (0.4336)	-0.0027 (-0.5934)	-0.0031 (-0.6956)
$Post_{t-1} \times State$	0.0073 (1.4761)	0.0067 (1.3434)	0.0064 (1.3111)	0.0048 (0.9977)
$Post_{t+1} \times State$	0.0171*** (2.9798)	0.0140** (2.1432)	0.0245*** (4.4901)	0.0318*** (5.3192)

① 如前所述,本文考虑到“清欠工作”是2018年11月正式提出的,为了减轻事件发生当年对结果的影响,去掉了政策发布当年的样本,因此,这里不含Post<sub>t</sub>。但是,如果包括政策发布当年,结果不变。

续表 4

变量	Firmcompt1		Firmcompt2	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Post_{t+2} \times State$	0.0169** (2.5710)	0.0139* (1.9439)	0.0228*** (3.8828)	0.0298*** (4.7054)
控制变量	不控制	控制	不控制	控制
地区/年度/公司固定效应	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup>	0.0088	0.0155	0.0246	0.0421
观测值	11067	11067	11067	11067

(2)安慰剂检验。本文进一步设置虚拟冲击进行了安慰剂检验。具体来说,虚拟冲击企业采用生成随机数、并保持冲击样本公司比例不变的方式随机生成,按生成的虚拟冲击企业重复本文主效应的实证检验。重复1000次,Post与虚拟冲击企业的交乘项分别与Firmcompt1、Firmcompt2的回归系数分布如图5所示。结果显示,系数大致呈现均值为0的正态分布,即冲击并不会对虚拟冲击企业的竞争力产生影响。并且,真实的回归系数均在虚拟冲击得到的回归系数95%分位数线之外,说明企业竞争力的提升并非由其他未控制的企业因素所引起,进一步证明了双重差分模型设定的有效性。

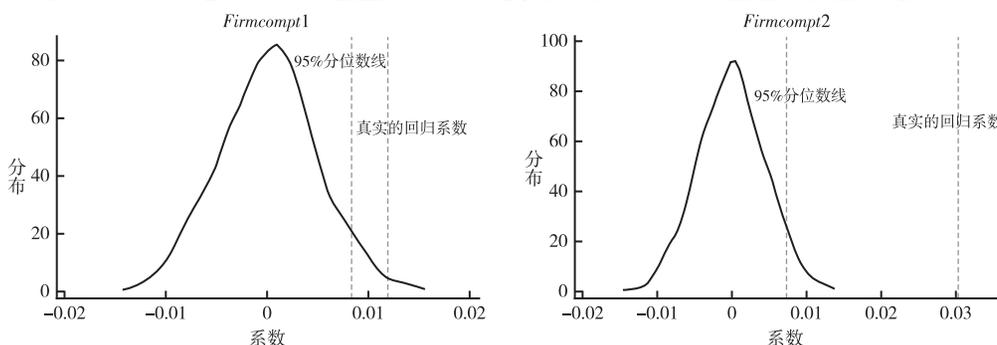


图5 安慰剂检验

注:图中为1000次随机虚拟冲击下主效应回归系数的核密度分布曲线,两条虚线分别表示“随机虚拟冲击下主效应回归系数的95%分位数线”和“准自然实验的真实冲击下主效应的回归系数”

#### 4. 稳健性检验

(1)替换控制变量。本文分别使用企业当年控制变量和样本期间第一年公司特征变量与Post的交乘项作为控制变量进行稳健性检验。如表5所示,结果不变。

表5 清欠工作与企业竞争力——对控制变量的稳健性检验

变量	Firmcompt1	Firmcompt2	变量	Firmcompt1	Firmcompt2
	(1)	(2)		(3)	(4)
$Post \times State$	0.0090* (1.8887)	0.0105*** (2.6642)	$Post \times State$	0.0131** (2.1039)	0.0233*** (4.1316)
Size	0.0050 (0.9101)	0.0051 (1.0661)	$Post \times Size_{2013}$	-0.0015 (-0.4836)	-0.0003 (-0.1221)
Lev	-0.0132*** (-5.6619)	-0.0105*** (-4.5921)	$Post \times Lev_{2013}$	0.0030 (1.1103)	0.0048 (1.2195)
Age	0.0091*** (2.9712)	0.0053* (1.7406)	$Post \times Age_{2013}$	0.0002 (0.3513)	-0.0012** (-2.4317)
Invest	-0.0494* (-1.9470)	-0.0395* (-1.8378)	$Post \times Invest_{2013}$	-0.0134 (-0.4474)	0.0083 (0.4048)

续表 5

变量	<i>Firmcompt1</i>	<i>Firmcompt2</i>	变量	<i>Firmcompt1</i>	<i>Firmcompt2</i>
	(1)	(2)		(3)	(4)
<i>Intensity</i>	-0.0049 (-0.9392)	-0.0095*** (-2.7175)	<i>Post × Intensity</i> <sub>2013</sub>	-0.0007 (-0.1437)	0.0065** (2.1933)
<i>Inventory</i>	0.0054 (0.8511)	-0.0131*** (-3.7215)	<i>Post × Inventory</i> <sub>2013</sub>	0.0007 (0.1976)	0.0051** (2.1367)
<i>AR Turnover</i>	0.0089** (2.0756)	-0.0060* (-1.8142)	<i>Post × AR Turnover</i> <sub>2013</sub>	-0.0137*** (-4.6288)	-0.0004 (-0.1511)
<i>Growth</i>	0.0054* (1.8176)	0.0798*** (15.4349)	<i>Post × Growth</i> <sub>2013</sub>	-0.0038 (-0.4565)	-0.0262*** (-4.2102)
<i>Institution</i>	0.0424*** (2.6191)	0.0723*** (5.0327)	<i>Post × Institution</i> <sub>2013</sub>	-0.0115 (-0.7345)	-0.0391*** (-2.7826)
<i>Cash flow</i>	0.0179 (0.5089)	0.0363 (1.2587)	<i>Post × Cash flow</i> <sub>2013</sub>	-0.0386 (-1.1912)	-0.0554* (-1.8692)
<i>Control</i>	0.0143 (0.3462)	-0.0150 (-0.4733)	<i>Post × Control</i> <sub>2013</sub>	0.0194 (0.4943)	0.0664* (1.8160)
地区/年度/公司 固定效应	是	是	地区/年度/公司 固定效应	是	是
调整 R <sup>2</sup>	0.0363	0.3105	调整 R <sup>2</sup>	0.0225	0.0268
观测值	9943	9943	观测值	9081	9081

(2)被解释变量的度量偏差。本文要验证的核心问题之一是政府规制的商业信用按期付款是否有助于增强国有企业的原材料议价能力,提高其采购端的竞争力?如果能够获得详细的单位原材料采购成本数据,能够为本文实证检验提供更直观的证据。但是,基于数据的可得性,单位原材料采购成本无法准确度量,本文参考金碚和龚健健(2014)<sup>[27]</sup>、Barrot(2016)<sup>[4]</sup>,采用企业毛利率和资产贡献率作为被解释变量。然而,这导致被解释变量度量存在偏差。为了排除替代解释,本文进一步考虑单位产品售价和人工成本的影响。

一方面,单位产品售价。当市场竞争较为激烈时,企业如果提高单位产品售价,可能导致客户的大量流失,不利于企业利润最大化目标的实现。现有实证研究也发现,竞争效应会降低企业的定价能力(Chen等,2009)<sup>[32]</sup>,竞争越激烈,企业的价格加成率越低(刘啟仁和黄建忠,2015)<sup>[33]</sup>;王璐等,2020)<sup>[34]</sup>。因此,市场竞争程度较高时,企业通过抬高单位产品售价来提高毛利率和资产贡献率的可能性较低。本文利用赫芬达尔指数(HHI)(Haushalter等,2007)<sup>[35]</sup>;徐虹等,2015)<sup>[36]</sup>;张嘉伟等,2022)<sup>[37]</sup>和勒纳指数(Lerner)(Aghion等,2005)<sup>[38]</sup>;方明月,2014)<sup>[39]</sup>对市场竞争程度进行度量<sup>①</sup>。同时,只保留市场竞争大于等于年度中位数和上三分之一分位数的样本对主效应进行了稳健性检验,结果不变,说明单位产品售价对本文主效应的影响较低。

另一方面,人工成本。为了进一步排除可能的替代解释,即由于人工成本对企业毛利率和资产贡献率的影响才导致了本文的结果,这里按照主效应模型,替换被解释变量,将毛利率和资产贡献率替换为员工薪酬,来看“清欠工作”对人工成本是否存在影响,从而说明企业毛利率和资产

① 具体来说,赫芬达尔指数是利用营业收入构建的各个年度每个行业市场竞争的度量(Haushalter等,2007)<sup>[35]</sup>;徐虹等,2015)<sup>[36]</sup>;张嘉伟等,2022)<sup>[37]</sup>;勒纳指数是利用扣除财务成本后的营业利润与营业收入的比值的行业年度均值作为各个年度每个行业市场竞争的度量(Aghion等,2005)<sup>[38]</sup>;方明月,2014)<sup>[39]</sup>。此外,本文还利用行业内公司主营业务利润率的标准差(张嘉伟等,2022)<sup>[37]</sup>和公司的广告密度(聂辉华等,2008)<sup>[48]</sup>;夏清华和黄剑,2019)<sup>[49]</sup>作为市场竞争的度量进行了稳健性检验,结果不变。同时,针对市场竞争的异质性分析结果一致,为排除替代解释提供了进一步证据。

贡献率的变化是否由人工成本驱动。检验结果显示,相比民营企业,国有企业员工薪酬在“清欠工作”前后并没有显著差异,“清欠工作”对企业毛利率和资产贡献率的影响并非人工成本驱动。

此外,本文还采用替换被解释变量的度量方法进行了稳健性检验。具体采用三种方式来替换被解释变量:一是替换利润率和资产贡献率的计算方法,分别采用营业收入与营业成本、营业总收入与营业总成本、利润总额与利息支出之和(金碚和龚健健,2014)<sup>[27]</sup>、息税前利润、净利润计算利润率和资产贡献率;二是替换企业竞争力的度量模型,除了金碚和龚健健(2014)<sup>[27]</sup>利润率和资产贡献率度量企业竞争力之外,本文还参考金碚(2013)<sup>[28]</sup>企业竞争力监测系统(CBCM)考察了“清欠工作”对企业多个效率因子的影响,参考刘迎秋(2013)<sup>[29]</sup>的综合竞争力指标、汪淼军等(2007)<sup>[30]</sup>的企业竞争力指标进行了稳健性检验;三是考虑股票市场反应,利用年末(资产负债表日)、次年4月底(财务报告最晚披露日)、企业财务报告披露后的第一个交易日的市值分别计算企业托宾Q来衡量企业价值,作为企业竞争力提升的市场反应的体现。使用以上变量替代被解释变量,重复主效应的检验,结果显示,“清欠工作”能够促进企业总体效率、净资产利润率和总资产贡献率的提升,对全员劳动效率和出口收入占比没有影响,进一步排除了企业竞争力的提升是由劳动效率和出口驱动的可能;其他替代变量的结果均保持不变,进一步支持了假设H<sub>1a</sub>。

(3)倾向得分匹配。为了缓解对处理组与对照组可比性的担忧,本文利用倾向得分匹配进行了稳健性检验。具体来说,为了保证事件前后纳入回归中的公司保持不变,利用事件前一年控制变量对处理组和对照组进行了1:1 caliper为0.001的可放回匹配(Shipman等,2017)<sup>[40]</sup>。结果显示,匹配后处理组和对照组控制变量均不存在显著差异,即匹配较好地平衡了数据,并且匹配后主效应回归结果不变。

(4)替换处理组。由于清欠工作要求国有企业的欠款限时清零,那么,对于事前欠款较多的国有企业,清欠工作的影响更大。本文进一步只保留事前超过一年应付账款大于行业中位数的国有企业作为处理组进行了稳健性检验,结果不变。

(5)更换研究样本。首先,考虑到2020年宏观经济环境的变化可能对结果产生影响,剔除2020年数据进行稳健性检验。其次,考虑到2015年中国股票市场经历了“股灾”,为了排除重大事件的干扰,剔除2015年数据进行稳健性检验。再次,在国有企业所在的所有行业中,平均毛利率和资产贡献率最大的行业均为医药、生物制药行业,为了排除“研究结果是由医药、生物制药行业推动”的可能,剔除医药、生物制药行业数据进行稳健性检验。最后,考虑到2018年国务院推出7项减税措施,支持创业创新和小微企业发展,为了排除这一同期政策的干扰,剔除小微企业、创业板和科创板的企业进行稳健性检验,结果不变。

## 五、进一步分析

### 1. 机制检验

上文实证结果显示,政府规制的商业信用制度促进了国有企业竞争力的提升。本部分进一步分析政府规制的商业信用制度是否通过重塑市场秩序、增强主体信任,进而提升国有企业的原材料议价能力来影响国有企业竞争力。

(1)重塑市场秩序。政府规制的国有企业商业信用按期付款能够重塑市场秩序,缓解融资约束较低的国有上市公司通过商业信用融资来获得其供应商流动性的金融资源错配和秩序失衡现象,具体表现为:减少国有企业的账款拖欠,保障供应商的有效回款,增加供应商的现金流,缓解其融资约束。

表6第(1)~(4)列为清欠工作与企业拖欠账款的检验结果。其中,Payable为总的应付账款,使

用企业应付账款与当年原材料采购总额的比率进行衡量<sup>①</sup>;*Delinquency*为拖欠账款,使用企业超过一年应付账款的自然对数进行衡量<sup>②</sup>。第(1)列和第(3)列为直接效应结果,结果显示,*Post*与*State*交乘项在1%或5%的显著性水平下负相关。这说明,“清欠工作”之后,相比民营企业,国有企业的应付账款和拖欠账款均有显著降低。第(2)列和第(4)列为平行趋势检验,结果与主效应一致。这说明,“清欠工作”确实增加了国有企业商业信用的按期付款。

表6 清欠工作与企业拖欠账款、供应商回款和回收账款的资源消耗

变量	<i>Payable</i>		<i>Delinquency</i>		<i>Receivable</i>	<i>Collection</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Post</i> × <i>State</i>	-0.0468*** (-2.6385)		-0.2524** (-2.4944)		-0.0568* (-1.8233)	-0.0205** (-1.9828)
<i>Post</i> <sub>t-2</sub> × <i>State</i>		-0.0093 (-0.4684)		-0.0956 (-1.2176)		
<i>Post</i> <sub>t-1</sub> × <i>State</i>		-0.0157 (-0.8155)		-0.0283 (-0.3296)		
<i>Post</i> <sub>t+1</sub> × <i>State</i>		-0.0621*** (-2.6160)		-0.2974** (-2.5127)		
<i>Post</i> <sub>t+2</sub> × <i>State</i>		-0.0435* (-1.8390)		-0.2702** (-2.2285)		
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区/年度/公司固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup>	0.0075	0.0074	0.0843	0.0842	0.1656	0.1285
观测值	10259	10259	5038	5038	414	414

注:中间两列为拖欠账款的结果,只保留能够准确确定应付账款账龄的数据后得到5038个观察值;最后两列为供应商回款和回收账款的资源消耗的结果,只保留能获得财务报表信息的供应商后得到414个观察值

表6第(5)列为清欠工作与供应商回款的检验结果。利用前五大供应商数据,直接观察了国有企业与民营企业的供应商在清欠工作之后回款是否存在显著差异。具体来说,国有企业的供应商为处理组,民营企业的供应商为对照组<sup>③</sup>,利用供应商应收账款占其主营业务收入的比重衡量供应商回款程度(*Receivable*)进行实证检验。结果显示,在清欠工作之后,相比民营企业的供应商,国有企业的供应商应收账款显著降低<sup>④</sup>。这说明,“清欠工作”确实减少了国有企业的账款拖欠,保障了供应商的有效回款,这增加了供应商的现金流,缓解了供应商的融资约束。

① 由于应付票据包括商业承兑汇票和银行承兑汇票,企业开出并承兑的商业承兑汇票受“清欠工作”影响,需要尽快偿还;但是银行承兑汇票到期是由银行向持票人无条件付款,而企业的应付票据的对手方已经由供应商转为银行,因此不受“清欠工作”的影响。原本更准确的度量应是将应付账款与应付票据中的商业承兑汇票部分加总来衡量直接效应,但是基于数据的可得性,这里无法将资产负债表中的应付票据进行区分,如果将应付票据整体加入到直接效应的计算依据中,反而会使结果产生偏差。另外,考虑到企业应付票据的使用较少,样本中3276条企业-年样本期末应付票据均为0,应付票据占应付票据与应付账款总额的比例的样本中位数为0.1158、均值为0.1923,也就是说,50%的样本企业应付票据占比都小于11.58%,企业平均使用的应付票据也只占19.23%,作为应付票据的子集,商业承兑汇票的使用也就更少。因此,这里没有考虑应付票据的影响。但是,如果使用企业应付账款和应付票据之和与当年原材料采购总额的比率衡量“清欠工作”的直接效应,结果不变。

② 总的应付账款与企业原材料采购总额是高度相关的,因此使用企业原材料采购总额对总应付账款进行标准化是合适的。但是超过一年应付账款和原材料采购总额的相关性较差,因此,这里以超过一年应付账款的自然对数作为拖欠账款的度量。如果使用“超过一年应付账款与原材料采购总额的比率”对拖欠账款进行度量,结果不变。

③ 由于这些供应商都属于上市公司的前五大供应商,本文认为如果属于国有上市公司的前五大供应商,那么这一国有上市公司能够对这一供应商产生较大影响,因此将其设为处理组;如果供应商为民营上市公司的前五大供应商,本文认为针对国有企业的“清欠工作”对其影响较小,将其设为对照组,即使这一供应商有其他非上市的国有企业客户,这种存在也只会弱化本文的结果。

④ 进一步考虑到供应商回款程度与控制变量中的供应商应收账款周转天数的相关性较高,为了减轻这一控制变量对结果的影响,删除这一控制变量进行了实证检验,结果不变。

(2)增强主体信任。政府规制的国有企业商业信用按期付款能够增强市场主体之间对于商业信用按期还款的信任,缓解由于商业信用拖欠引发的供应商与客户之间信任匮乏带来的高昂交易成本,具体表现为:减少供应商回收账款的资源耗散。

表6第(6)列为清欠工作与供应商回收账款的资源消耗的检验结果。利用供应商销售费用与管理费用之和占其主营业务收入的比重衡量供应商回收账款的资源消耗(*Collection*)进行了实证检验。结果显示,在清欠工作之后,相比民营企业的供应商,国有企业的供应商回收账款的资源消耗显著降低。这说明,“清欠工作”确实通过增强国有企业商业信用的按期付款,减少了供应商回收账款所消耗的资源,降低了信任匮乏导致的交易成本。

(3)原材料议价能力。政府规制的国有企业商业信用按期付款通过重塑市场秩序、增强主体信任,使得供应商更愿意与国有企业客户进行交易,增加了供应商对国有企业客户的争夺,进而提高国有企业的原材料议价能力,影响国有企业竞争力。

表7列示了清欠工作、原材料议价能力与企业竞争力的检验结果。基于数据的可得性,单位原材料采购成本无法准确度量,本文采用企业原材料跌价准备金额(*Provision*)来分析清欠工作对企业原材料议价能力的影响。具体来说,*Provision*是原材料的可变现净值低于其成本的部分,反映了原材料贬值的程度,是企业原材料价格风险的具体数值体现。企业原材料议价能力越高,单位原材料采购成本越低,原材料贬值的可能性就越小,原材料跌价准备就会越低。本文分别采用期末原材料跌价准备金额加1的自然对数和当期增加<sup>①</sup>的原材料跌价准备金额加1的自然对数对原材料跌价准备的总量(*Provision1*)和增量(*Provision2*)进行度量。结果显示,在清欠工作之后,相比民营企业,国有企业的原材料跌价准备显著降低;原材料跌价准备越低,企业采购端的竞争力越高。这说明,清欠工作提高了国有企业的原材料议价能力,降低了其原材料采购的风险和成本,进而提高了国有企业的竞争力。

表7 清欠工作、原材料议价能力与企业竞争力

变量	<i>Provision1</i>	<i>Firmcompt1</i>	<i>Firmcompt2</i>	<i>Provision2</i>	<i>Firmcompt1</i>	<i>Firmcompt2</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Post × State</i>	-1.6122*** (-4.4122)			-1.8248*** (-5.0124)		
<i>Provision1</i>		-0.0013*** (-4.6626)	-0.0006** (-2.1676)			
<i>Provision2</i>					-0.0009*** (-4.6567)	-0.0003 (-1.3683)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
地区/年度/公司 固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup>	0.0903	0.0262	0.0369	0.0600	0.0240	0.0360
观测值	10055	10055	10055	10055	10055	10055

综上,政府规制的商业信用制度能够重塑市场秩序、增强主体信任,进而提高国有企业的原材料议价能力,最终影响国有企业竞争力,支持了本文假设 H<sub>1a</sub>的逻辑。

## 2. 异质性分析——清欠工作的执行强度

借助于“清欠工作”的准自然实验,本文发现政府规制的商业信用制度能够促进企业竞争力的

① 当期原材料跌价准备的变动包括当期增加的原材料跌价准备和当期减少的原材料跌价准备。由于当期减少的原材料跌价准备反映的是当期转回、当期冲销等原因导致的跌价准备的减少,当期原材料采购成本变动对其影响较低;而当期增加的原材料跌价准备会因为当期原材料采购成本的降低而降低。因此,这里采用当期增加的原材料跌价准备金额进行实证检验。然而,如果考虑当期减少的原材料跌价准备,采用当期原材料跌价准备的变动数进行实证检验,结果不变。

提升。然而,政策最终的效果不仅受政策制定的影响,政策执行也很重要。因此,本文进一步分析了“清欠工作”执行强度对主效应的影响。

利用国有企业类型和事前账款拖欠程度衡量“清欠工作”的执行强度<sup>①</sup>。关于国有企业类型,分为中央国有企业(*Central*)和地方国有企业(*Local*)。中央国有企业的“清欠工作”执行强度更大<sup>②</sup>,预期其主效应更强。结果如表8所示,第(1)列为 *Firmcompt1* 的回归结果,只有中央国有企业在“清欠工作”之后毛利率显著提升,地方国有企业并不显著,与本文预期一致;第(2)列为 *Firmcompt2* 的回归结果,“清欠工作”之后,地方国有企业和中央国有企业的资产贡献率均显著提升,但是由系数比较可以看出,中央国有企业的资产贡献率提升更大,且两者系数在统计上具有显著差异。这表明,相比地方国有企业,政府规制的商业信用制度对中央国有企业竞争力的影响更大。

关于事前账款拖欠程度,本文按国有企业“清欠工作”前一年拖欠账款行业中位数分为事前拖欠账款较多的国有企业(*TQD*)和事前拖欠账款较少的国有企业(*TQS*)。将事前拖欠账款较多的国有企业作为“清欠工作”执行强度更大的企业,是因为:“清欠工作”主要通过国有企业商业信用按期付款发挥作用,对于“清欠工作”前拖欠账款较多的国有企业,“清欠工作”导致的账款清欠数量更大,引发的增量效应将更明显。因此,事前拖欠账款较多的国有企业的清欠工作执行强度更大,预期其主效应更强。结果如表8所示,第(3)列为 *Firmcompt1* 的回归结果,只有“清欠工作”之前拖欠账款较多的国有企业在“清欠工作”之后毛利率显著提升,拖欠账款较少的国有企业并不显著,与本文预期一致;第(4)列为 *Firmcompt2* 的回归结果,“清欠工作”之后,事前拖欠账款较多和较少的国有企业的资产贡献率均显著提升,但是由系数比较可以看出,事前拖欠账款较多的国有企业的资产贡献率提升更大,且两者系数在统计上具有显著差异。这表明,相比事前拖欠账款较少的国有企业,政府规制的商业信用制度对事前拖欠账款较多的国有企业竞争力的影响更大。

表8 清欠工作执行强度的异质性分析

变量	国有企业类型		事前账款拖欠程度	
	<i>Firmcompt1</i>	<i>Firmcompt2</i>	<i>Firmcompt1</i>	<i>Firmcompt2</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Post</i> × <i>Local</i>	0.0079 (1.1900)	0.0319*** (5.1314)		
<i>Post</i> × <i>Central</i>	0.0128* (1.6908)	0.0453*** (5.7236)		
<i>Post</i> × <i>TQS</i>			0.0068 (0.8313)	0.0226*** (3.5483)
<i>Post</i> × <i>TQD</i>			0.0133* (1.9234)	0.0375*** (5.2646)
控制变量	控制	控制	控制	控制
地区/年度/公司固定效应	是	是	是	是
调整 R <sup>2</sup>	0.0133	0.0463	0.0142	0.0459
观测值	10079	10079	9531	9531

注:没有单独加入 *Local*、*Central*、*TQS*、*TQD* 是因为它们均为公司维度的变量,会被公司固定效应吸收;没有单独加入 *Post* 是因为它会被年度固定效应吸收。第(2)列 *Post* × *Central* 和 *Post* × *Local* 的系数差异检验 p 值为 0.0707;第(4)列 *Post* × *TQS* 和 *Post* × *TQD* 的系数差异检验 p 值为 0.0514,说明系数在统计上具有显著差异

① 进一步使用“国有企业注册地到北京的通行时间”作为“清欠工作”执行强度的度量。能够这样度量是因为:更远的地理距离、时间更长的通行时间会增加信息沟通成本,减少参与和监督的可能性(Duchin等,2020<sup>[50]</sup>;杜立等,2020<sup>[51]</sup>)。因此,本文认为距离北京越近的国有企业“清欠工作”的执行强度越大,使用这一指标检验,结果基本不变。

② 国务院政策例行吹风会明确指出中央企业在“清欠工作”中的表率作用非常好,清欠的力度非常大,基本上对无分歧欠款做到清零(<http://www.gov.cn/xinwen/2020zccfh/5/index.htm>)。

综上,“清欠工作”执行强度越大,政府规制的国有企业商业信用按期付款对其竞争力的提升效应越显著,进一步证明国有企业竞争力的提升确实是“清欠工作”政策实行的结果。

### 3. 异质性分析——供应商转换客户去参与争夺国有企业客户的机会

基于上文的逻辑,政府规制的商业信用制度影响企业竞争力的一个重要原因是,政府规制的国有企业商业信用按期付款强化了国有企业客户对于供应商的吸引力,增加了供应商对国有企业客户的争夺。也就是说,政府规制的商业信用制度使得供应商“有动机”与国有企业进行交易。那么,供应商是否“有机会”与国有企业进行交易将影响供应商是否会采取竞争优质客户的行动,并进一步影响国有企业采购端的竞争力。

本文进一步使用国有企业所在行业市场竞争程度来衡量供应商转换客户的机会。能够这样度量的原因如下:在供应商—客户关系中,供应商通常为了维护和满足客户采购需求,会进行专用化资产投资,生产特定的产品。客户所处行业市场竞争程度越低,此时供应商为了争夺客户会迎合客户需求,进行更多的专用化投资,其转换客户的成本就越高(Williamson, 1979)<sup>[41]</sup>;相反,客户所处行业市场竞争程度越高,供应商面对的客户范围就越大,这导致其通常面临的是市场化的合约,从而更容易转换客户(Williamson, 1979)<sup>[41]</sup>。因此,本文认为,当客户所处行业市场竞争程度较大时,供应商产品差异性较小,采用的市场化合约也导致其转换客户的成本更低。也就是说,此时供应商有机会转换客户,进而更容易参与优质客户争夺,导致商业信用按期付款引发的供应商争夺优质客户的竞争更大,优质客户原材料采购的风险和成本也就更低,最终影响企业采购端的竞争力。

利用“清欠工作”前一年的赫芬达尔指数(HHI)(Haushalter等, 2007<sup>[35]</sup>;徐虹等, 2015<sup>[36]</sup>;张嘉伟等, 2022<sup>[37]</sup>)和勒纳指数(Lerner)(Aghion等, 2005<sup>[38]</sup>;方明月, 2014<sup>[39]</sup>)度量市场竞争程度进行了实证研究。HHI和Lerner越小,市场竞争越激烈。结果如表9所示,三项交乘均显著为负,说明在国有企业所处行业市场竞争程度更大的情况下,“清欠工作”对主效应的影响更大。因此,国有企业所处行业市场竞争程度越高,供应商转换客户的成本越低,其越“有机会”去争夺国有企业这一优质客户,进而增加了供应商之间的竞争,降低了国有企业原材料采购的风险和成本,最终提升其采购端的竞争力,进一步支持了本文逻辑。

表9 市场竞争程度的异质性分析

变量	Firmcompt1		Firmcompt2	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Post \times State \times HHI_{2017}$	-1.1082** (-2.2242)		-0.8526* (-1.9541)	
$Post \times State \times Lerner_{2017}$		-0.3583** (-2.2087)		-0.2010* (-1.6802)
$Post \times State$	0.1347** (2.4656)	0.0512*** (2.9373)	0.1258*** (2.6183)	0.0532*** (3.9324)
$Post \times HHI_{2017}$	0.1215 (0.3528)		0.3658 (1.1358)	
$Post \times Lerner_{2017}$		0.2646** (2.0356)		0.1272 (1.2007)
控制变量	控制	控制	控制	控制
地区/年度/公司固定效应	是	是	是	是
调整R <sup>2</sup>	0.0186	0.0181	0.0429	0.0425
观测值	10745	10745	10745	10745

注:回归中没有加State、HHI<sub>2017</sub>(Lerner<sub>2017</sub>)以及它们的交乘项是因为它们均为公司维度的变量,会被公司固定效应吸收;没有单独加入Post是因为它会被年度固定效应吸收

## 六、结论与建议

### 1. 研究结论

在市场经济条件下,无融资约束的企业可能利用其市场势力,加大对融资约束供应商的账款拖欠,由此导致商业信用市场的秩序失衡和诚信缺失,最终阻碍企业竞争力的提升和宏观经济的高质量发展。那么,政府规制的商业信用制度能否重塑企业商业信用的秩序和主体信任,进而提升企业竞争力呢?借助于“清欠工作”的准自然实验,本文研究表明,政府规制的商业信用制度能够重塑国有企业商业信用的秩序和主体信任,表现为能够降低国有企业的账款拖欠,保障其供应商的有效回款,并减少供应商回收账款的资源耗散,进而增强国有企业的原材料议价能力,促进国有企业竞争力的提升,实现“利人利己的双赢效应”<sup>①</sup>。本文创新地分析了政府规制的商业信用制度对政策执行企业的积极影响,从“商业信用按期付款溢出效应”的视角拓展了商业信用的相关研究,同时丰富和拓展了市场竞争中信用条款机制和价格条款机制替代效应的相关研究。

### 2. 政策建议

第一,扩大账款拖欠的监管企业范围,从机关、国有企事业单位和大型企业扩大至中型企业,以进一步优化我国商业信用的市场秩序、增强市场主体的信任。本文研究表明,“清欠工作”能够重塑国有企业商业信用的秩序和主体信任,进而实现民营企业 and 国有企业的双赢。因此,在《中共中央 国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》要求完善拖欠账款常态化预防和清理机制的基础上,进一步将监管企业扩大至中型企业,以优化我国商业信用的市场秩序、增强市场主体的信任,进而促进我国企业和宏观经济的高质量发展。

第二,多措并举、综合施策,提高账款拖欠相关法律法规的政策执行力,增强政策实施效果。本文研究表明,“清欠工作”的政策执行力有助于增强其政策实施效果。因此,可以从以下几个方面强化账款拖欠相关法律法规的政策执行力:首先,在中国人民银行建立专门欠款监督机构,机关、国有企事业单位和大中型企业的每一笔欠款都需要在欠款监督机构的系统中报备,以发挥中国人民银行征信系统的威慑效应。其次,修改上市公司和新三板的信息披露办法,要求其在定期报告中详细披露欠款及其还款情况,以发挥资本市场投资者、监管机构、媒体等利益相关者的监督功能;再次,修改股东大会事规则的相关法律法规,将累计超过公司总资产或者营业收入一定比例的账款拖欠纳入股东大会事事项,以发挥股东大会的治理作用。最后,修改审计的相关法律法规,要求外部审计机构在审计时,就被审计单位欠款拖欠情况和拖欠后续执行计划发表意见。

第三,进一步放松行业管制,以促进政策协同效应的发挥,进而强化账款拖欠相关法律法规的实施效果。本文研究表明,行业市场竞争越激烈,政府规制的商业信用制度对国有企业竞争力的影响越大。2023年12月11日,中央经济工作会议强调“在政策实施上强化协同联动、放大组合效应,在政策储备上打好提前量、留出冗余度”。因此,相关部门可以进一步放松行业管制,以促进政策协同效应的发挥,最终形成行业管制政策和账款拖欠政策的良性循环。

<sup>①</sup> 既然快速支付供应商账款对国有企业自身具有显著的积极效应,为何国有企业在这一政策发布前不自发地采取快速支付账款的措施呢?本文认为这是国有企业管理者的短视行为导致的,快速支付供应商款项在短期会导致国有企业现金流出增加,加重国有企业现金流负担,产生短期的负面影响,阻碍了国有企业管理者的自发偿付。为了验证这一假设,使用董事长年龄和既有任期对主效应进行了异质性检验,发现董事长年龄越大、既有任期越长(越短视)，“清欠工作”对国有企业竞争力提升的效应越不显著。这说明,管理者短视是快速偿付账款的一大障碍,也是未来进一步提升“清欠工作”实施效果可以思考的方向。

### 3. 研究局限与展望

本文的研究可能还存在以下不足,未来有待扩展研究。本文主要的逻辑为:商业信用按期付款会增加企业原材料议价能力,提高企业采购端的竞争力。如果企业单位原材料采购成本能够准确度量,便能为本文研究提供更直接的证据。但基于数据的可得性,单位原材料采购成本无法准确度量,参考已有文献(金碚和龚健健,2014<sup>[27]</sup>;Barrot,2016<sup>[4]</sup>),本文采用企业毛利率和资产贡献率作为被解释变量,并在稳健性检验中排除单位产品售价、人工成本的影响,还通过企业原材料跌价准备金额分析了原材料议价能力在其中的作用机制。未来如果可以获取详细的企业单位原材料采购成本信息,可以更直观分析商业信用按期付款的影响,并从供应商与客户之间博弈的视角对供应链的相关研究进行扩展。

### 参考文献

- [1] Petersen, M. A., and R. G. Rajan. Trade Credit: Theories and Evidence[J]. *The Review of Financial Studies*, 1997, 10, (3): 661-691.
- [2] Giannetti, M., M. Burkart, and T. Ellingsen. What You Sell is What You Lend? Explaining Trade Credit Contracts[J]. *The Review of Financial Studies*, 2011, 24, (4): 1261-1298.
- [3] 王彦超. 金融抑制与商业信用二次配置功能[J]. *北京:经济研究*, 2014, (6): 86-99.
- [4] Barrot, J. N. Trade Credit and Industry Dynamics: Evidence from Trucking Firms[J]. *The Journal of Finance*, 2016, 71, (5): 1975-2016.
- [5] Chen, S., H. Ma, and Q. Wu. Bank Credit and Trade Credit: Evidence from Natural Experiments[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2019, 108, 105616.
- [6] 潘越, 谢玉湘, 宁博, 梁师赫. 数智赋能、法治化营商环境建设与商业信用融资——来自“智慧法院”视角的经验证据[J]. *北京:管理世界*, 2022, (9): 194-208.
- [7] Fabbri, D., and A. M. C. Menichini. Trade Credit, Collateral Liquidation, and Borrowing Constraints [J]. *Journal of Financial Economics*, 2010, 96, (3): 413-432.
- [8] Barrot, J. N., and R. Nanda. The Employment Effects of Faster Payment: Evidence from the Federal Quickpay Reform [J]. *The Journal of Finance*, 2020, 75, (6): 3139-3173.
- [9] Pigou, A. *The Economics of Welfare* [M]. London: Macmillan, 1938.
- [10] Glaeser, E. L., and A. Shleifer. The Rise of the Regulatory State [J]. *Journal of Economic Literature*, 2003, 41, (2): 401-425.
- [11] Shleifer, A. Understanding Regulation [J]. *European Financial Management*, 2005, 11, (4): 439-451.
- [12] Aghion, P., Y. Algan, and P. Cahuc, et al. Regulation and Distrust [J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2010, 125, (3): 1015-1049.
- [13] 陈胜蓝, 王鹏程, 马慧, 刘晓玲. 《中小企业促进法》的稳就业效应——基于政府信用体系建设视角[J]. *北京:管理世界*, 2023, (9): 52-68.
- [14] 李增福, 李铭杰, 汤旭东. 政府欠款清理与民营企业投资: 基于专项督导的准自然实验[J]. *北京:世界经济*, 2023, (1): 170-191.
- [15] 陈胜蓝, 王鹏程, 马慧, 刘晓玲. 《中小企业促进法》的纾困效应: 产品市场表现视角[J]. *北京:世界经济*, 2023, (9): 181-205.
- [16] Breza, E., and A. Liberman. Financial Contracting and Organizational Form: Evidence from the Regulation of Trade Credit [J]. *The Journal of Finance*, 2017, 72, (1): 291-324.
- [17] Chod, J. Inventory, Risk Shifting, and Trade Credit [J]. *Management Science*, 2017, 63, (10): 3207-3225.
- [18] 饶国贵, 姜国华. 货币政策对银行信贷与商业信用互动关系影响研究[J]. *北京:经济研究*, 2013, (1): 68-82.
- [19] 余明桂, 潘红波. 金融发展、商业信用与产品市场竞争[J]. *北京:管理世界*, 2010, (8): 117-129.
- [20] 江伟, 底璐璐, 刘诚达. 商业信用与合作型客户关系的构建——基于提供给大客户应收账款的经验证据[J]. *北京:金融研究*, 2021, (3): 151-169.
- [21] 金碚. 债务支付拖欠对当前经济及企业行为的影响[J]. *北京:经济研究*, 2006, (5): 13-19.
- [22] 彭宇超, 王南萱, 邓贵川, 顾雷雷. 数字经济时代的流量思维——基于供应链资金占用和金融获利的视角[J]. *北京:管理世界*, 2022, (8): 170-187.

- [23] Murfin, J., and K.Njoroge. The Implicit Costs of Trade Credit Borrowing by Large Firms[J]. *The Review of Financial Studies*, 2015, 28, (1): 112-145.
- [24] 李旭超, 宋敏. 僵尸企业债务支付拖欠与民营企业全要素生产率[J]. 北京: 世界经济, 2021, (11): 49-74.
- [25] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠[J]. 北京: 管理世界, 2009, (3): 134-142.
- [26] Ding, W., R. Levine, and C. Lin, et al. Corporate Immunity to the COVID-19 Pandemic[J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 141, (2): 802-830.
- [27] 金碚, 龚健健. 经济走势、政策调控及其对企业竞争力的影响——基于中国行业面板数据的实证分析[J]. 北京: 中国工业经济, 2014, (3): 5-17.
- [28] 金碚. 中国企业竞争力报告[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2013.
- [29] 刘迎秋. 中国民营企业竞争力报告[M]. 北京: 社会科学文献出版社, 2013.
- [30] 汪淼军, 张维迎, 周黎安. 信息化、组织行为与组织绩效: 基于浙江企业的实证研究[J]. 北京: 管理世界, 2007, (4): 96-104.
- [31] 谢富胜, 匡晓璐. 制造业企业扩大金融活动能够提升利润率吗? ——以中国 A 股上市制造业企业为例[J]. 北京: 管理世界, 2020, (12): 13-28.
- [32] Chen, N., J. Imbs, and A. Scott. The Dynamics of Trade and Competition[J]. *Journal of International Economics*, 2009, 77, (1): 50-62.
- [33] 刘啟仁, 黄建忠. 异质出口倾向、学习效应与“低加成率陷阱”[J]. 北京: 经济研究, 2015, (12): 143-157.
- [34] 王璐, 吴群峰, 罗頔. 市场壁垒、行政审批与企业价格加成[J]. 北京: 中国工业经济, 2020, (6): 100-117.
- [35] Haushalter, D., S. Klasa, and W.F. Maxwell. The Influence of Product Market Dynamics on a Firm's Cash Holdings and Hedging Behavior[J]. *Journal of Financial Economics*, 2007, 84, (3): 797-825.
- [36] 徐虹, 林钟高, 芮晨. 产品市场竞争、资产专用性与上市公司横向并购[J]. 天津: 南开管理评论, 2015, (3): 48-59.
- [37] 张嘉伟, 胡丹丹, 周磊. 数字经济能否缓解管理层短视行为? ——来自真实盈余管理的经验证据[J]. 北京: 经济管理, 2022, (1): 122-139.
- [38] Aghion, P., N. Bloom, and R. Blundell, et al. Competition and Innovation: An inverted-U Relationship[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 2005, 120, (2): 701-728.
- [39] 方明月. 市场竞争、财务约束和商业信用——基于中国制造业企业的实证分析[J]. 北京: 金融研究, 2014, (2): 111-124.
- [40] Shipman, J.E., Q.T. Swanquist, and R.L. Whited. Propensity Score Matching in Accounting Research[J]. *The Accounting Review*, 2017, 92, (1): 213-244.
- [41] Williamson, O.E. Transaction-Cost Economics: The Governance of Contractual Relations[J]. *The Journal of Law and Economics*, 1979, 22, (2): 233-261.
- [42] Ferris, J.S. A Transactions Theory of Trade Credit Use[J]. *The Quarterly Journal of Economics*, 1981, 96, (2): 243-270.
- [43] Schwartz, R.A. An Economic Model of Trade Credit[J]. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 1974, 9, (4): 643-657.
- [44] Brennan, M.J., V. Maksimovic, and J. Zechner. Vendor Financing[J]. *The Journal of Finance*, 1988, 43, (5): 1127-1141.
- [45] Mian, S.L., and C.W. Smith. Accounts Receivable Management Policy: Theory and Evidence[J]. *The Journal of Finance*, 1992, 47, (1): 169-200.
- [46] 蒋传海. 网络效应、转移成本和竞争性价格歧视[J]. 北京: 经济研究, 2010, (9): 55-66.
- [47] 谢申祥, 刘培德, 王孝松. 价格竞争、战略性贸易政策调整与企业出口模式选择[J]. 北京: 经济研究, 2018, (10): 127-141.
- [48] 聂辉华, 谭松涛, 王宇峰. 创新、企业规模和市场竞争: 基于中国企业层面的面板数据分析[J]. 北京: 世界经济, 2008, (7): 57-66.
- [49] 夏清华, 黄剑. 市场竞争、政府资源配置方式与企业创新投入——中国高新技术企业的证据[J]. 北京: 经济管理, 2019, (8): 5-20.
- [50] Duchin, R., Z. Gao, and H. Shu. The Role of Government in Firm Outcomes[J]. *The Review of Financial Studies*, 2020, 33, (12): 5555-5593.
- [51] 杜立, 屈伸, 钱雪松, 金芳吉. 地理距离、契约设计与企业内部资本市场借贷风险防控——来自中国企业集团内部借贷交易的证据[J]. 北京: 金融研究, 2020, (8): 130-148.

# Government Regulation, Trade Credit System and SOE Competitiveness: A Quasi-natural Experiment based on the “Clearing Delinquent Accounts”

PAN Hong-bo, LI Dan-yu

(Economics and Management School, Wuhan University, Wuhan, Hubei, 430072, China)

**Abstract:** Traditional trade credit theory holds that trade credit plays an important complementary role in allocating financial resources and has become one of the important external short-term financing sources for firms. However, financially unconstrained firms still take trade credit to obtain supplier liquidity, which squeeze supplier cash and expose them to liquidity risk. Therefore, governments have introduced regulatory measures to regulate trade credit. Taking the “clearing delinquent accounts” in China as a quasi-natural experiment, this paper studies the effect of the trade credit system under government regulation on enterprise competitiveness and its mechanism.

The findings are as follows: The quick pay of state-owned enterprises’ trade credit under government regulation improves their competitiveness, which indicates that the quick pay of trade credit has a positive spillover effect. The mechanism test shows that the trade credit system under government regulation can not only reshape the markets orderings of state-owned enterprises’ trade credit, reduce the default of the accounts of state-owned enterprises and guarantee the effective collection of the suppliers, but also enhance the suppliers’ trust in the trade credit repayment of state-owned enterprises on time and reduce the resource dissipation of the suppliers’ recovery of accounts. This strengthens the attraction of state-owned customers for suppliers, increases the competition between suppliers, and then enhances the raw material bargaining power of state-owned enterprises, and ultimately promotes the improvement of state-owned enterprises’ competitiveness. The heterogeneity test finds that the greater the enforcement of “clearing delinquent accounts” and the greater the degree of market competition, the more significant the spillover effects of the trade credit system under government regulation. This further verifies the logic of the mechanism and further proves that the improvement of state-owned enterprises competitiveness is indeed the function of “clearing delinquent accounts”.

The possible marginal contributions of this paper are as follows: In terms of literature, firstly, existing studies mainly focus on the influence of limiting or shortening the payment default policy on suppliers, but lack attention to the influence on the policy implementing enterprise. This paper innovatively puts forward the positive influence of the restricting payment arrears under government regulation on the policy implementing enterprise. Secondly, existing studies have studied the economic consequences of trade credit, mainly from the positive effects of trade credit on short-term financing and business operating, and the negative effects of financially unconstrained firms still squeezing cash from suppliers through trade credit, while paying less attention to the spillover effects of the quick pay of trade credit. This paper expands the relevant research on trade credit from the perspective of the spillover effect of the quick pay of trade credit under government regulation. Thirdly, research on the use of trade credit and price in competition is relatively separate. This paper provides evidence of the substitution effect of credit and price in the process of competition.

In terms of policy, firstly, the government should expand the scope of enterprises under the supervision of relevant laws and regulations on account arrears from government organs, state-owned enterprises and large enterprises to medium-sized enterprises, in order to further optimize the markets orderings of China’s trade credit and enhance the trust of market subjects. Secondly, they can improve the policy enforcement of laws and regulations related to account arrears by establishing arrears supervision institutions, increasing the information disclosure of arrears and repayment, bringing large arrears into the discussion of shareholders’ meetings, and requiring external audit opinions on arrears. Thirdly, the government can further relax industry access regulation, promote the synergy effect of policies, and strengthen the implementation effect of relevant laws and regulations on account arrears.

**Key Words:** government regulation; trade credit system; raw material bargaining power; enterprise competitiveness; clearing delinquent accounts

**JEL Classification:** D22, L11, M21

**DOI:** 10.19616/j.cnki.bmj.2024.02.007

(责任编辑:李先军)