

竞争政策与供应链利益协同*

——基于商业信用供给视角的分析

李文贵 方蓓佳 路军

(浙江财经大学会计学院,浙江 杭州 310018)



内容提要:稳定协同的供应链关系对于企业实现可持续发展至关重要。本文以《反垄断法》实施为准自然实验,从商业信用供给的视角探讨企业面临市场竞争政策冲击时在供应链关系管理方面的应对策略。研究发现,旨在保证市场公平竞争的《反垄断法》实施显著提升了垄断企业的商业信用供给水平,并延长了商业信用供给期限。作用机制方面,《反垄断法》实施带来的竞争效应在增加垄断企业经营压力的基础上,激发了其商业信用供给动力;同时,通过提升垄断企业的资金整合能力,保证了其商业信用供给所需的资源条件。异质性检验发现,竞争政策的商业信用供给提升效应主要存在于民营企业、客户集中度较高以及产品独特性较弱的企业。本文从商业信用供给视角拓展了竞争政策微观经济后果的分析边界,对营造公平竞争的产品市场环境以促进全国统一大市场建设具有重要的启示意义。

关键词:竞争政策 反垄断法 商业信用供给 供应链 利益协同

中图分类号:F275.5 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2025)02—0103—17

一、引言

党的二十大报告明确提出着力提升产业链供应链韧性和安全水平。供应链上下游企业是利益共同体,稳定的供应链关系对于链条上各个主体实现可持续发展至关重要(Shenoy和Williams,2017^[1];曾增和唐松,2023^[2])。作为供应链上重要的资金配给机制,商业信用有助于维护上下游企业之间的供求关系,在锁定企业与客户长期契约的基础上,有效化解供应链不确定性,促进供应链整体的利益协同。根据竞争假说,商业信用可以作为企业在产品市场的竞争策略,通过向客户提供适当的商业信用以锁定客户,避免客户转向行业内的其他竞争对手(Fisman和Raturi,2004^[3];Ersahin等,2024^[4])。对客户来说,商业信用是其获取外部资金以替代银行贷款的一种短期融资手段,如果能够从企业处获得更高水平的商业信用融资,将有助于客户缓解经营过程中的融资约束问题(Petersen和Rajan,1997^[5];Adelino等,2023^[6])。

然而,产品市场的非竞争性会导致供应链上的商业信用供给出现结构性失衡。理论上,商业信用的供给水平在很大程度上取决于处于不同市场地位的企业和客户之间的谈判能力(陆正飞和杨德明,2011)^[7]。在垄断性市场中,垄断企业拥有比较突出的垄断势力,客户难以在市场中找到可

收稿日期:2024-04-30

* 基金项目:国家社会科学基金重大项目“国家创新体系整体效能提升的关键问题研究”(23&ZD131);国家自然科学基金面上项目“社会信任视角下的决策权配置与民营企业创新:理论分析与实证检验”(72072155)。

作者简介:李文贵,女,教授,博士生导师,管理学博士,研究领域为公司治理与公司财务,电子邮箱:sywenwen@126.com;方蓓佳,女,研究助理,研究领域是公司治理与公司财务,电子邮箱:zufbeijia@163.com;路军,男,副教授,硕士生导师,管理学博士,研究领域是公司治理与公司财务,电子邮箱:zufelujun@163.com。通讯作者:路军。

供替代的其他厂商,这种产品供给上的优势地位赋予了垄断企业更强的谈判能力,使其不需要借助商业信用供给这一竞争策略就能保持领先的市场地位并获取高额垄断利润(Fabbri和Klapper,2016)^[8]。此时,处于弱势地位的客户往往较少从垄断企业处获得商业信用以弥补内部流动性短缺,进而不利于供应链上下游企业之间实现利益协同。

那么,强化市场竞争能否促使垄断企业增加商业信用供给进而带来供应链利益协同?一方面,随着市场竞争加剧,垄断企业将逐步丧失原有的产品优势地位,弱化其在供应链条上的谈判能力。为了保持原有的市场份额或实现稳定增长,垄断企业将有更强的商业信用供给动力。张会丽和王开颜(2019)^[9]发现,行业竞争越激烈,企业提供的商业信用越多。另一方面,企业提供商业信用也意味着将自身的流动性让渡给客户需要承担账款管理、资金使用甚至坏账核销等方面的诸多成本,这使得商业信用提供依赖于企业的资金获取能力(Wu等,2012)^[10]。尽管竞争加剧可能弱化管理者的机会主义行为(贾剑锋等,2022)^[11],提升垄断企业的资金整合能力,但是,更激烈的市场竞争会因削弱垄断企业的产品竞争力而影响其经营现金流(Alfaro等,2021)^[12],还会直接弱化垄断企业在信贷领域的资源获取优势,降低企业债务融资增加额(王彦超等,2020)^[13],进而约束企业的商业信用供给。可见,仅通过理论分析难以明晰市场竞争对垄断企业商业信用供给的影响,还需依赖于深入的实证检验。

《反垄断法》实施这一外生事件,为识别市场竞争与垄断企业商业信用供给之间的前述两种理论逻辑提供了良好的准自然实验场景。为了约束和控制垄断行为,维护市场的公平竞争以提高资源配置效率,促进社会主义市场经济健康发展,全国人大常委会于2007年8月30日审议通过了《反垄断法》,并于2008年8月1日起开始施行。《反垄断法》从垄断协议、市场经营者集中、市场地位滥用、行政权力滥用四个方面加强了对企业垄断的监管,旨在从扭曲竞争关系的源头对影响市场有效运行的行为予以规范(肖土盛等,2023)^[14]。因此,本文拟以2008年中国实施《反垄断法》为契机,利用2004—2019年中国沪深A股非金融行业上市公司的数据,通过双重差分模型检验竞争政策对垄断企业商业信用供给的影响效应、作用机制及其可能的异质性表现。

本文的理论贡献主要体现在如下两个方面。一是从商业信用供给带来供应链利益协同的视角,拓展了有关竞争政策微观经济后果的分析边界。王彦超等(2020)^[13]、肖土盛等(2023)^[14]以及余明桂等(2021)^[15]主要分析了竞争政策对信贷市场资源配置、企业劳动收入份额和创新激励的影响,本文则揭示了竞争政策对供应链上商业信用错配的缓解作用及其利益协同效应,为《反垄断法》实施的积极作用提供了新证据。二是从《反垄断法》实施的视角,丰富了有关外生事件冲击下企业商业信用供给的研究。陈胜蓝和马慧(2018)^[16]、Alfaro等(2021)^[12]以及Amberg等(2021)^[17]着眼于企业内部资金流,认为流动性冲击会促使企业减少商业信用供给;Ersahin等(2024)^[4]基于影响企业生产活动的自然灾害事件,发现受冲击的企业仍会增加商业信用供给以保持供应链的稳定性。沿袭供应链关系管理的分析逻辑,本文从《反垄断法》实施捕捉企业可能遭遇的竞争性冲击,为企业的商业信用管理逻辑提供了新解释。

二、文献回顾与研究假设

1.《反垄断法》实施视角下竞争政策的微观经济后果

竞争是市场经济有效运行的基本机制。自2008年8月《反垄断法》正式实施以来,学者们对《反垄断法》实施背景下的竞争政策及其微观经济后果展开了比较广泛的探讨。

在企业投融资活动方面,《反垄断法》实施有助于提高债务市场竞争中性程度,通过削弱垄断企业的融资优势,显著缩小不同垄断程度企业的债务融资差距,缓解市场资源错配问题,达到去杠杆效果(王彦超等,2020)^[13]。相应地,竞争环境的改善有助于减少各地区的行政垄断,在降低

国有企业投资规模和过度投资的基础上抑制企业非理性投资,帮助企业实现“去产能”(王彦超和蒋亚含,2020)^[18]。具体到企业的创新活动,针对反垄断可以维护市场竞争进而促进企业创新,以及反垄断会扭曲市场参与者激励进而导致创新弱化两种不同的理论观点(Aghion等,2001^[19]; Segal和Whinston,2007^[20]),余明桂等(2021)^[15]检验发现,垄断性企业的专利产出在《反垄断法》实施后显著降低。然而,蒋殿春和卜文超(2023)^[21]则发现,《反垄断法》实施对处于不同市场地位企业的创新影响存在显著差异,表现为增强了行业内市场力量较强企业的创新激励,但弱化了市场力量较弱企业的创新激励,其中,市场力量较强企业的创新动力主要源自其市场势力的弱化。

在企业内部治理方面,Alchian(1950)^[22]着眼于市场竞争对管理者委托代理问题的抑制作用,认为市场竞争能有效降低企业的信息不对称,强化所有者对管理者的有效监督。据此逻辑,《反垄断法》实施能够强化股东和董事会对高管的监督,进而显著提高上市公司高管离职行为对企业业绩的敏感度(贾剑锋等,2022)^[11],并促使垄断势力强的企业高管薪酬业绩敏感性得到显著增强。在强化外部监督和垄断利润率下降的共同作用下,《反垄断法》实施遏制了垄断企业职工工资过高的现象(毕茜和李靖,2023)^[23]。但是,通过要素市场的要素组合效应和产品市场的成本加成效应,《反垄断法》实施则显著提升了高垄断企业的劳动收入份额,且这一作用随着反垄断执法强度的加大而愈加明显(肖土盛等,2023^[14];刘长庚等,2023^[24];李旭东等,2023^[25])。除此之外,由于垄断势力降低强化了企业的经营风险和诉讼风险,《反垄断法》实施显著增加了垄断企业支付的审计费用(赵婷婷等,2021)^[26]。

2. 竞争政策对企业商业信用供给的影响

商业信用供给是企业重要的经营决策,其实质是企业将自身流动性暂时地让渡给客户。对产品销售方而言,商业信用供给可以作为一种应对市场竞争的策略,借此与客户建立良好的商业关系,避免客户转向同行业竞争对手以保持甚至提升企业产品市场地位(陆正飞和杨德明,2011^[7];Ersahin等,2024^[4])。Wilner(2000)^[27]曾发现,企业为了保持与客户的合作关系以获得长期利益,在客户陷入财务困境而面临较高经营风险时,仍然愿意为客户提供商业信用。对产品购买方来说,商业信用则是企业获取用于替代银行贷款的一种低成本的短期融资手段。商业信用具有信贷资源的二次配置作用,有助于那些面临融资贵、融资难问题的企业缓解融资约束问题(潘红波和李丹玉,2024)^[28]。可见,商业信用使供应链上下游企业的产品和资金产生了双重关联,成为促进供应链上下游企业实现利益协同的重要途径。

在垄断市场中,商业信用供给的结构性失衡影响了供应链上下游企业之间的利益协同。垄断企业凭借所拥有的绝对性市场势力,通过操纵产品定价和数量或者限制其他市场主体创新研发等非正当行为,迫使客户聚拢以强势地占据市场份额,进而攫取高额垄断利润。此时,垄断企业即便不对客户提供商业信用,其客户也很难在市场上找到合适的替代性产品供应商。显然,客户在供应链的上下游关系中处于弱势地位,难以通过商业信用获取来满足自身的资金需求。相应地,作为产品价格和数量的被动接受者甚至研发创新的受限者,非垄断企业面临的市场竞争程度更高,市场开拓能力有限(Fabbri和Klapper,2016)^[8]。为了吸引客户以维持生存所必要的市场份额,非垄断企业不得不尽可能地为客户提供商业信用。在此情形下,非垄断企业不仅在产品市场受到垄断企业的挤压,还得承担因商业信用提供而耗费的资金成本(Fabbri和Menichini,2010)^[29]。

《反垄断法》实施带来的竞争效应会大幅增加垄断企业的经营压力,进而激发其商业信用供给的内在动力。《反垄断法》对禁止垄断协议、禁止滥用市场支配地位、控制经营者集中和反对行政垄断等制度进行了明晰,其主要目的在于预防和制约市场垄断,并在合法垄断存在的情况下约束垄

断企业,防止其滥用市场优势地位。伴随着《反垄断法》的实施,垄断企业对产品定价和数量的操纵以及对市场其他主体创新行为的限制不再可行,市场进入壁垒大幅降低,这极大地弱化了垄断企业原有的垄断势力,大幅加剧了其在产品市场面临的竞争程度(赵婷婷等,2021^[26];蒋殿春和卜文超,2023^[21])。根据竞争假说,商业信用的供给水平取决于供应链上交易双方的谈判能力。由于失去了原有的市场优势地位,垄断企业与客户的谈判能力受到明显削弱,客户有更多机会在市场中寻求其他的产品供应商,此时,为了保持原有的市场份额或避免企业经营受到竞争加剧的过度冲击,垄断企业会有更强的动力进行商业信用供给。

《反垄断法》实施带来的竞争效应还会促使垄断企业更有效地进行资金整合,进而保证商业信用供给所需的资源条件。商业信用供给不仅依赖于企业的内在动力,更受制于企业的资金状况。从外部资金获取来看,王彦超等(2020)^[13]指出,《反垄断法》实施会促使市场趋于竞争中性,消除垄断企业因产品市场垄断带来的金融市场融资优势,显著抑制垄断企业新增银行贷款并提升其融资成本。在此情形下,争取供应链上游企业的商业信用融资很自然地成为垄断企业寻求资金来源的重要途径。相应地,当企业可能陷入财务困境或经营遭遇外生冲击时,上游供应商出于维持供应链稳定性的考虑,往往也愿意增加对企业的商业信用供给(Shenoy和Williams,2017^[1],Ersahin等,2024^[4])。从内部资金管理来看,缺乏竞争的市场环境使垄断企业依靠垄断优势坐享高额的垄断利润,严重削弱了管理者改善管理效率的积极性。市场竞争是缓解委托代理关系下非效率管理问题的有效措施(Alchian,1950^[22];贾剑锋等,2022^[11]),《反垄断法》在限制企业垄断行为的基础上使企业的资金积累更加依赖管理效率而非垄断地位,从而迫使管理者更加重视内部资源的整合,通过提升资金利用效率来保证商业信用供给的资金需求。

另一方面,《反垄断法》实施带来的竞争效应也可能约束垄断企业的商业信用供给。如前所述,商业信用在本质上是企业将自身的资金流动性暂时让渡给供应链条上的下游客户(Fisman和Love,2003^[30];陆正飞和杨德明,2011^[7])。一旦向客户增加商业信用供给,企业则需要为此承担诸如账款管理和自身资金筹集等方面的诸多成本,甚至面临账款到期难以及时回收的风险。因此,商业信用供给水平依赖于企业的资金获取能力(Wu等,2012)^[10]。《反垄断法》实施使垄断企业对市场支配地位的使用受到了法律规制,更低的市场进入壁垒以及因此而得以强化的市场竞争削弱了垄断企业原有的市场势力,企业的经营风险显著增加,相应导致企业经营活动现金流不稳定(Raith,2003^[31];赵婷婷等,2021^[26]),进而可能对企业的资金获取能力产生消极影响,最终降低企业的商业信用供给水平。

因此,本文提出如下对立假设:

H_{1a}:相对于非垄断企业,《反垄断法》实施促使垄断企业显著增加商业信用供给。

H_{1b}:相对于非垄断企业,《反垄断法》实施促使垄断企业显著降低商业信用供给。

三、研究设计

1. 样本选择与数据来源

考虑到2020年新冠疫情可能对企业商业信用决策产生系统性影响,本文借鉴肖土盛等(2023)^[14]选取2004—2019年中国沪深A股上市公司为初始研究样本^①,并按以下原则对样本进行筛选:剔除所有金融行业的公司样本,剔除资产负债率大于1的公司样本,删除主要变量存在缺失

^① 现有文献研究竞争政策的经济后果时,对于期限样本的选取一般有两种方式:一是以政策冲击年份为基年,往前推三年,即以2006年为样本开始年份;二是以政策冲击年份为基年,往前推五年,即以2004年为样本开始年份。为了更有效地对比政策实施前后企业商业信用供给的变化情况,本文借鉴后一类文献,以政策冲击年份(2009年)为基年,往前推五年,故而样本开始年份设置为2004年。

的样本,最终共获得13508个公司一年份观测值。本文所用数据来源于CSMAR数据库和同花顺iFinD数据库。为缓解极端值对检验结果的影响,对主要连续变量进行了1%和99%分位数的缩尾处理。

2. 变量定义和模型构建

借鉴王彦超等(2020)^[13]和肖土盛等(2023)^[14],本文以《反垄断法》实施作为外生冲击,构建双重差分模型(DID)以检验研究假设H_{1a}、假设H_{1b},模型具体设定如下:

$$TC_{it} = \beta_0 + \beta_1 Monopoly_i \times Post_t + \beta_2 Control_{it} + \mu_i + \eta_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,TC为被解释变量,表示企业的商业信用供给情况,分别采用商业信用供给水平(Tcredit)和商业信用供给期限(Tcdays)两个指标予以衡量。借鉴魏志华和朱彩云(2019)^[32]、祁怀锦等(2022)^[33],变量Tcredit定义为(应收账款+应收票据-预收账款)/营业收入^①,以反映企业提供的净商业信用供给水平;由于企业为客户提供的商业信用具体期限信息不可获取,借鉴于胡泽等(2013)^[34]和陈彬等(2016)^[35],变量Tcdays定义为企业的应收账款周转天数,即360/应收账款周转率。应收账款周转天数是指企业从取得应收账款权利到收回款项之间所花费的平均时间,在逻辑上,该周转天数能较大程度地反映企业给予客户的商业信用期限。

Monopoly和Post为解释变量,其中,Monopoly表示企业的样本属性,如果属于垄断企业则取值为1,否则取值为0。借鉴王彦超等(2020)^[13]和肖土盛等(2023)^[14]的识别策略,根据《反垄断法》实施前企业的垄断程度来界定处理组和控制组。具体来说,首先计算《反垄断法》实施前所有样本企业的勒纳指数;然后,根据《反垄断法》实施前五年各样本企业勒纳指数的平均取值,从高到低对所有样本进行三等分,将取值最高的三分之一界定为垄断企业(处理组),取值最低的三分之一界定为非垄断企业(控制组),并删除取值居中的三分之一样本。变量Post表示时间属性,如果样本观测值处于2009年及以后取值为1,否则取值为0。检验时重点关注交互项Monopoly×Post,若其系数显著为正,则表明《反垄断法》促使垄断企业增加了商业信用供给;若其系数显著为负,则表明《反垄断法》促使垄断企业降低了商业信用供给。

Control表示控制变量。参考Costello(2020)^[36]、陈运森等(2023)^[37]等,模型(1)主要控制了企业规模(Size)、成长能力(Growth)、盈利能力(Roa)、资产负债率(Leverage)、从银行获取的信用(Bank)、固定资产和存货占比(Mortgage)、企业年龄(Setage)、股权集中度(Top1)、独立董事比例(Indep)、董事会规模(Boards)和决策权配置(Dual)等反映企业财务和治理特征的变量。除此之外,模型(1)中的μ_i为公司固定效应,η_t为年份固定效应,ε_{it}为误差项。

变量的具体定义方法如表1所示。

表1 变量定义

变量类别	变量名称及符号	变量定义方法
被解释变量	商业信用供给水平(Tcredit)	(应收账款+应收票据-预收账款)/营业收入
	商业信用供给期限(Tcdays)	360/应收账款周转率
解释变量	企业垄断程度(Monopoly)	垄断企业取值为1,非垄断企业取值为0
	竞争政策冲击(Post)	2009年及以后样本取值为1,否则取值为0

① 自2018年1月1日起施行的新收入准则新增了“合同资产”的概念,此处仍采用“(应收账款+应收票据-预收账款)/营业收入”衡量商业信用供给,而未考虑“合同资产”的原因主要在于:第一,合同资产和应收账款在会计核算中存在重要差异。合同资产是指企业已向客户转让商品而有权收取对价的权利,且该权利取决于时间流逝之外的其他因素;应收账款强调的是企业拥有的、无条件(即仅取决于时间流逝)向客户收取对价的权利。第二,2020年以前,仅要求境内外同时上市的企业、采用IFRS准则或企业会计准则的境外上市企业执行新收入准则,所以,样本期间内大量企业不存在合同资产,本文仅有30余个样本观测值存在“合同资产”余额。后文也进一步考虑合同资产后再执行稳健性检验,结果不存在实质性差异。

续表 1

变量类别	变量名称及符号	变量定义方法
控制变量	公司规模(<i>Size</i>)	总资产的自然对数
	成长能力(<i>Growth</i>)	营业收入增长率
	盈利能力(<i>Roa</i>)	总资产利润率
	资产负债率(<i>Leverage</i>)	总负债/总资产
	从银行获取的信用(<i>Bank</i>)	(长期借款+短期借款)/总资产
	固定资产和存货比(<i>Mortgage</i>)	(固定资产+存货)/总资产
	公司年龄(<i>Setage</i>)	公司成立年限的自然对数
	股权集中度(<i>Top1</i>)	第一大股东的持股比例
	独立董事比例(<i>Indep</i>)	独立董事人数/董事会人数
	董事会规模(<i>Boards</i>)	董事会人数的自然对数
	决策权配置(<i>Dual</i>)	总经理和董事长由同一人兼任取值为 1, 否则取值为 0

3. 描述性统计

表 2 列示了主要变量的描述性统计特征。变量 *Tcredit* 的均值为 0.0931, 表明样本企业为客户提供的净商业信用额度占营业收入的平均比例为 9.31%; 最大值和最小值则分别为 1.1301 和 -1.5291, 反映出样本企业之间的商业信用供给水平具有较大差异。变量 *Tcdays* 的均值为 62.3150, 表明样本企业为客户提供的信用期限平均上大约为 62 天, 这一取值大于中位数取值 40.1007, 反映出样本企业的商业信用供给期限分布曲线整体呈右偏趋势。总体上, 中国企业的商业信用供给水平略低于发达资本市场, 但供给期限相对略长。例如, 美国 1997—2019 年企业应收账款占销售收入的平均比例大约为 15.70%, 商业信用供给期限大约为 56 天(Zhang, 2023)^[38]。除此之外, 其他变量的相应取值分布均在合理范围内。

表 2 描述性统计

变量名	N	均值	最大值	最小值	中位数	标准差
<i>Tcredit</i>	13508	0.0931	1.1301	-1.5291	0.1028	0.3646
<i>Tcdays</i>	13462	62.3150	424.5283	0.2609	40.1007	71.9524
<i>Monopoly</i>	13508	0.4928	1.0000	0.0000	0.0000	0.5000
<i>Post</i>	13508	0.7470	1.0000	0.0000	1.0000	0.4348
<i>Size</i>	13508	22.0995	26.4119	18.5923	21.9556	1.4674
<i>Growth</i>	13508	0.1566	3.0019	-0.7267	0.0962	0.4535
<i>Roa</i>	13508	0.0557	0.3433	-0.3142	0.0517	0.0821
<i>Leverage</i>	13508	0.5066	0.9994	0.0690	0.5066	0.2167
<i>Bank</i>	13508	0.1883	0.6907	0.0000	0.1666	0.1577
<i>Mortgage</i>	13508	0.4246	0.8436	0.0288	0.4165	0.1923
<i>Setage</i>	13508	2.7845	3.5835	1.3863	2.8332	0.3999
<i>Top1</i>	13508	0.3556	0.7409	0.0850	0.3309	0.1557
<i>Indep</i>	13508	0.3670	0.5714	0.2500	0.3333	0.0528
<i>Boards</i>	13508	2.1799	2.9444	0.6931	2.1972	0.2106
<i>Dual</i>	13508	0.1687	1.0000	0.0000	0.0000	0.3745

4. 单变量分析

表 3 列示了控制组和处理组在《反垄断法》实施前后的商业信用供给差异。《反垄断法》实施前,垄断企业的商业信用水平(*Tcredit*)比非垄断企业平均低 0.0602,这一差异在 1% 的水平上显著;《反垄断法》实施后,两者之间的差异仅为 0.0008 且并不具有显著性。商业信用供给期限(*Tcdays*)方面,垄断企业和非垄断企业在《反垄断法》实施前差异为-18.4211,这一差异在 1% 的水平上显著为负;《反垄断法》实施后两者的差异为 3.4774,且在 5% 的水平上显著为正。第(7)列是《反垄断法》实施后两个组别的差异情况减去实施前两个组别的差异情况,数据显示,商业信用供给水平和供给期限均值的双重差分都在 1% 的水平上显著。这表明,在《反垄断法》实施前,垄断企业的商业信用供给总体上较少,但市场竞争加剧促使其大幅提高了商业信用供给水平并延长了供给期限。

表 3 单变量分析

变量	非垄断企业		垄断企业		Differences		Difference in Differences (7)
	实施前 (1)	实施后 (2)	实施前 (3)	实施后 (4)	实施前的差异 (5)	实施后的差异 (6)	
<i>Tcredit</i>	0.1222	0.0913	0.0620	0.0921	-0.0602*** (-4.74)	0.0008 (0.11)	0.0610*** (4.16)
<i>Tcdays</i>	68.2503	60.1551	49.8292	63.6325	-18.4211*** (-7.55)	3.4774** (2.48)	21.8985*** (7.78)

四、检验结果与分析

1. 竞争政策对企业商业信用供给的影响

模型(1)的基准回归结果如表 4 所示。(1)、(2)列的被解释变量为企业提供的净商业信用水平(*Tcredit*), (3)、(4)列的被解释变量为企业提供的商业信用期限(*Tcdays*)。当控制年份和企业固定效应但不加入反映企业财务及治理特征的相关变量时,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数在第(1)列和第(3)列分别具有 10% 和 1% 的显著性,取值为 0.0312 和 19.7075。第(2)列和第(4)列进一步在模型中加入相关控制变量,此时交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数取值分别为 0.0363 和 9.0080,在 5% 和 1% 的水平上显著为正。这表明,《反垄断法》实施后,垄断企业的商业信用供给水平和供给期限提升幅度均显著高于非垄断企业。也就是说,垄断企业在面临更激烈产品市场竞争的情形下,给予了客户更高的资金占用额度和更长的资金占用期限,为假设 H_{1a} 提供了实证证据,但不支持假设 H_{1b} 。

表 4 竞争政策与商业信用供给

变量	<i>Tcredit</i>		<i>Tcdays</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Monopoly</i> × <i>Post</i>	0.0312* (1.88)	0.0363** (2.27)	19.7075*** (5.41)	9.0080*** (2.62)
<i>Size</i>		-0.0299*** (-2.83)		-0.2703 (-0.11)
<i>Growth</i>		-0.0001 (-0.01)		-21.6330*** (-14.46)
<i>Roa</i>		-0.0773 (-1.61)		-83.6151*** (-6.55)

续表 4

变量	<i>Tcredit</i>		<i>Tcdays</i>	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Leverage</i>		-0.2673*** (-5.79)		25.1360** (2.48)
<i>Bank</i>		0.4614*** (8.19)		16.3581 (1.34)
<i>Mortgage</i>		-0.3946*** (-8.78)		-60.3577*** (-6.47)
<i>Setage</i>		0.1890*** (3.95)		14.7881 (1.28)
<i>Top1</i>		-0.1732*** (-2.99)		-20.6265* (-1.70)
<i>Indep</i>		-0.0553 (-0.80)		12.2046 (0.67)
<i>Boards</i>		0.0081 (0.27)		-9.5805 (-1.38)
<i>Dual</i>		-0.0019 (-0.18)		0.6766 (0.27)
<i>_cons</i>	0.1419*** (9.50)	0.6419** (2.52)	69.4125*** (25.58)	90.1010* (1.73)
年份/企业固定效应	是	是	是	是
观测值	13508	13508	13462	13462
R ²	0.0183	0.1015	0.0370	0.1335

注:***、**和*分别表示1%、5%和10%的显著性水平;括号中的数字为*t*值;标准误差经企业群聚效应调整,下同

在控制变量方面,变量 *Mortgage* 与企业商业信用供给水平和供给期限均在1%的水平上显著负相关,表明固定资产和存货占比越高的企业,为客户提供的商业信用的倾向性越弱。可能的原因在于,固定资产和存货占比较高的企业本身对资金的需求较大,故而更少为客户提供商业信用。变量 *Top1* 的系数分别在10%或1%的水平上显著为负,表明第一大股东持股比例越高的企业,为客户提供的商业信用的倾向性越弱。

2. 稳健性检验

(1) 平行趋势检验^①。处理组和控制组满足平行趋势假定是应用双重差分模型的重要前提,也就是说,如果处理效应并不存在,那么处理组和控制组的潜在结果的变化趋势应该是类似的(陈胜蓝和马慧,2018)^[16]。为此,对《反垄断法》实施前实验组与对照组企业的商业信用供给水平和供给期限趋势进行评估,以验证双重差分模型的平行趋势假设在本文是否成立,并揭示该政策实施的动态效应。

具体地,将模型(1)中的 *Post* 变量分别替换为《反垄断法》实施前后的相应年份。*Current* 为受市场竞争政策冲击当期(2009年),2005、2006、2007、2008为《反垄断法》实施前各年份,2010、2011、2012、2013为《反垄断法》实施后各年份,2014表示《反垄断法》实施后的2014年及其以后年份。本文以2004年作为基准年,然后采用 *Monopoly* 与前述各年份虚拟变量交乘,并加入模型(1)的相关控

^① 因篇幅所限,相关内容正文略去。详见本刊网站登载扩展资料中的附录。

制变量后进行回归。结果显示,变量 *Monopoly* 与 2005、2006、2007、2008 等各年份的交互项系数均不显著,表明处理组和控制组企业在《反垄断法》实施前各年份的商业信用供给水平和供给期限不存在显著差异,从而验证了模型的平行趋势假设。同时,变量 *Monopoly* 与 *Current* 的系数均在 5% 的水平上显著为正,表明《反垄断法》对企业商业信用提供的影响自政策全面实施当年起开始发挥作用。

(2)改变样本期间。第一,本文以《反垄断法》具体细则开始推行的 2009 年作为政策冲击时点,实施前年份涉及 2004—2008 年之间的五个年份。此处分别以政策实施前和政策实施后的三年、五年作为对照,将年份区间设置为 2006—2011 年、2004—2013 年,以避免样本时间过长可能带来的过多干扰因素。第二,不考虑 2020 年突发疫情对企业经营活动的冲击,将样本期间扩展为 2004—2022 年再采用模型(1)执行检验。交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数均在 1% 或 5% 的水平上显著为正,说明调整样本期间后,《反垄断法》实施促使垄断企业显著增加商业信用供给的效应仍然存在。

(3)安慰剂检验。如果基准回归发现的影响效应并非来自《反垄断法》的实施,那么,随机化事件时点或者随机化处理组与控制组,也能得到类似的回归结果。为了进一步排除其他不可观测因素对前述结果的可能影响,本文再执行如下安慰剂检验:第一,假定政策冲击时间为 2007 年,重新定义变量 *Post*。在此基础上,根据 2004—2006 年各企业的勒纳指数平均值重新定义变量 *Monopoly*,将取值相对高的 1/3 定义为垄断企业,取值相对低的 1/3 定义为非垄断企业。样本期间分别设为 2004—2019 年以及 2004—2013 年,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数尽管取值为正,但始终不具有统计意义上的显著性。

第二,随机化处理组和控制组。将是否属于垄断企业的情况随机分配给各样本企业,以随机得到的处理组变量与 *Post* 进行交乘,用于替换模型(1)中的原有交互项后执行检验。本文将这一过程重复 1000 次,回归结果中随机得到的处理组变量与 *Post* 的交互项系数集中在 0 附近。当被解释变量是 *Tcredit* 时,交互项系数最大值大约为 0.0073;当被解释变量是 *Tcdays* 时,交互项系数最大值大约为 2.8125,均远小于本文基准回归中 *Monopoly*×*Post* 的真实回归系数(0.0363 和 9.0080)。同时,随机得到的处理组变量与 *Post* 的交互项系数取值为正且拥有统计意义上显著性的比例少于 5%。

上述结果表明,随机更改政策冲击时点以及随机化处理组和控制组,均未导致处理组和控制组企业在政策实施后的商业信用供给水平和供给期限产生显著差异,在一定程度上排除了相关不可观测因素对竞争政策和企业商业信用供给之间因果推断的干扰。

(4)其他竞争性解释。《国务院关于在市场体系建设中建立公平竞争审查制度的意见》于 2016 年发布,使公平竞争审查得到了法律层面的保障。此外,自由贸易试验区对外商准入的放宽也加强了国内产品市场的竞争性。参考肖土盛等(2023)^[14],本文构造交互项 *Pro_FTZ* 与 *Pro_GPJZ*,同时作为控制变量加入模型,以控制前述两个事件的可能影响。在商业信用供给水平的回归中,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数仍具有 10% 和 5% 的显著性,且交互项 *Pro_FTZ* 和 *Pro_GPJZ* 的系数均不存在正向显著性。在商业信用供给期限的回归中,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数均在 1% 的水平上显著为正,但 *Pro_FTZ*、*Pro_GPJZ* 系数均不显著。这说明,考虑了其他相关事件后,《反垄断法》实施对垄断企业商业信用供给的作用未受影响。

(5)其他稳健性检验。第一,改变处理组和控制组的识别策略。将政策实施前五年企业的勒纳指数平均值四等分,前四分之一定义为垄断企业(处理组),后四分之一定义为非垄断企业(控制组),再进行检验。第二,替换商业信用供给水平的衡量指标。考虑到《新收入准则》的实施,以变量 *Tcreditn* 衡量包含合同资产的商业信用供给,即 *Tcreditn* 定义为(应收账款+应收票据+合同资产-

预收账款)/营业收入。交互项 $Monopoly \times Post$ 的系数仍然始终显著为正,从而为《反垄断法》实施能促使垄断企业增加商业信用供给提供了稳健的证据。

五、作用机制分析

前文的理论分析表明,《反垄断法》实施带来的竞争效应能增加垄断企业的经营压力,并改善垄断企业的资金整合能力,进而激发其商业信用供给动力和保证商业信用供给的资源条件。接下来,本文将从竞争加剧背景下的企业经营压力和资金整合能力两方面展开作用机制检验。

1. 增加垄断企业的经营压力

根据竞争假说,商业信用的供给水平取决于供应链上交易双方的谈判能力。《反垄断法》实施破除了产品竞争市场中的垄断行为,会削弱垄断企业在供应链上的谈判能力。面临更强的经营压力,垄断企业为了保持自身的竞争地位,采用增加商业信用供给来维护客户关系的意愿将得以增强。据此逻辑,本文分别从行业竞争性和企业市场地位两个角度,通过检验《反垄断法》实施对垄断企业面临的竞争程度的影响,来反映市场竞争加剧背景下企业面临的经营压力。

具体地,采用企业市场份额占行业市场份额的比重衡量行业竞争性;采用勒纳指数衡量企业在市场中的地位。表5(1)、(2)列的结果显示,以行业市场份额($Salesrate$)和勒纳指数($Lerner$)为被解释变量时,交互项系数分别在10%和1%的水平上显著为负,表明《反垄断法》实施在一定程度上降低了垄断企业在行业中的市场份额,显著削弱了企业在产品竞争市场中的地位。《反垄断法》实施的初衷正是为了构建公平竞争的市场环境,这个结果反映出《反垄断法》实施取得了预期成效。相应地,为了避免企业经营受到竞争加剧的过度冲击,垄断企业在更大的经营压力下会有更强的内在意愿增加商业信用供给。

2. 提升垄断企业的资金整合能力

内生动力反映的只是垄断企业提供商业信用的意愿,这种意愿要转化为实际行动,还依赖于企业的资金状况。《反垄断法》实施压缩了垄断企业依靠垄断优势坐享高额垄断利润的空间,也消除了产品市场垄断带来的金融市场融资优势(王彦超等,2020)^[13],迫使管理者必须以更具市场化的手段整合内外部资源,进而为商业信用供给提供充足的资金保证。本文分别从商业信用融资($Creditfinance$)和超额管理费用($Eoverhead$)两方面,分析竞争政策对垄断企业资金整合能力的影响。其中,商业信用融资是企业向银行贷款受限情形下获取低成本外部资金的重要渠道,超额管理费用则反映了企业因管理低效而导致运营过程中实际发生的管理费用超出正常经营活动所需的情况,两者分别从外部资金获取和内部管理效率的视角体现企业的资金整合能力。

表5 作用机制检验

变量	增加企业经营压力		提升企业资金整合能力	
	$Salesrate$ (1)	$Lerner$ (2)	$Creditfinance$ (3)	$Eoverhead$ (4)
$Monopoly \times Post$	-0.0155* (-1.74)	-0.0686*** (-9.94)	0.0106** (2.18)	-7.9391*** (-9.31)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/企业固定效应	是	是	是	是
观测值	13508	13508	13508	13508
R ²	0.0592	0.3684	0.1699	0.6475

具体地,采用“(应付账款+应付票据—预付账款)/期末总资产”衡量企业从供应商处获得的商业信用融资(*Creditfinance*),借鉴杜兴强等(2010)^[39]的方法计算企业超额管理费用(*Everhead*)。表5第(3)列中交互项的系数在5%的水平上显著为正,表明垄断企业在《反垄断法》实施后从上游供应商处获得了显著更多的商业信用融资;第(4)列中交互项的系数在1%的水平上显著为负,表明垄断企业的超额管理费用在《反垄断法》实施后得到了更大幅度的降低。可见,竞争政策促使垄断企业更积极地从上游供应商处争取商业信用融资并且更努力地改善内部管理效率,通过更加有效的内外部资金整合保证商业信用供给增加所需的资金条件。

3. 基于经营风险和销售费用的补充性检验

如果商业信用供给是受竞争政策导致的经营压力所驱动,那么在《反垄断法》实施后,更多的商业信用供给将有助于降低垄断企业的经营风险;同时,如果商业信用供给增加是源自竞争加剧背景下企业更高的资金整合能力,那么商业信用供给更多的垄断企业将在销售环节呈现出更少的费用耗费。为此,本部分进一步探讨《反垄断法》实施后垄断企业增加商业信用供给对企业经营风险和销售费用的影响,以期在揭示商业信用供给带来供应链利益协同的同时,为前述两方面的作用机制提供补充性证据。

首先,探讨《反垄断法》实施后垄断企业商业信用供给对经营风险的影响。更具开放性的市场准入环境为垄断企业带来更多的行业竞争者,削弱了企业原有的市场势力。相应地,企业经营活动现金流的稳定性受到冲击,总资产收益率也呈现出更高的波动性,从而加剧企业的经营风险(王彦超等,2020^[13];赵婷婷等,2021^[26])。此时,企业向下游客户提供更多的商业信用将有助于维持企业与客户之间的供求关系,避免更多的市场份额流失,从而稳定销售收入,在一定程度上缓解经营风险加剧问题。

经营风险(*Risk*)定义为企业 t 年、 $t+1$ 年和 $t+2$ 年三个相近年份的盈利波动性。表6第(1)列采用全样本进行回归,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数在1%的水平上显著为正,说明《反垄断法》实施在整体上显著增强了垄断企业的经营风险。然后,基于样本企业在《反垄断法》实施后各年份的商业信用供给水平,将总样本分为商业信用供给较多和商业信用供给较少两个子样本组。尽管交互项 *Monopoly* × *Post* 的系数在两个子样本组均拥有1%水平的显著性,但是,商业信用供给较多组的系数也在1%的水平上显著低于商业信用供给较少组,反映出垄断企业更多的商业信用供给有助于弱化竞争政策带来的经营风险,在一定程度上验证了竞争效应对垄断企业商业信用供给动力的强化作用。

其次,探讨《反垄断法》实施后垄断企业商业信用供给对销售费用的影响。销售费用是企业销售产品或提供服务过程中发生的费用,除了包装或运输环节耗费的支出外,通常还涉及市场营销、销售推广和销售团队的运营等所发生的费用。针对《反垄断法》带来的产品市场竞争,垄断企业也可能通过更高强度的市场营销或销售推广等手段来维系老客户并开拓新客户。那么,垄断企业增加商业信用供给是否有助于企业控制销售费用,从而体现出企业更强的资金整合能力?

销售费用率(*Salesrate*)定义为企业当期销售费用除以营业收入。表6第(4)列采用全样本进行回归,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数不具有显著性,表明《反垄断法》实施在整体上对垄断企业的销售费用率不具有重要影响。然后,仍然以企业在《反垄断法》实施后各年份的商业信用供给水平进行分组,第(5)列和第(6)列的数据显示,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数在商业信用供给较多组并不显著,但在商业信用供给较少组却在5%的水平上显著为正。这意味着,垄断企业在《反垄断法》实施后如果没有为客户提供更多的商业信用,则需要支出更多的销售费用,从而体现了垄断企业在增加商业信用供给时更强的资金利用效率。

总的来看,表6的检验结果为竞争政策通过增强企业经营压力和改善资金整合能力,进而促使垄断企业增加商业信用供给提供了补充性证据;同时,更高水平的商业信用供给不仅为下游客户在资金获取方面提供了便利,还有助于垄断企业自身在稳定客户关系的基础上弱化经营风险并控制销售费用,从而彰显了竞争加剧背景下商业信用供给所带来的供应链利益协同效应。

表6 基于经营风险和销售费用的补充性检验

变量	Risk			Salesrate		
	全样本 (1)	商业信用供给 较多组 (2)	商业信用供给 较少组 (3)	全样本 (4)	商业信用供给 较多组 (5)	商业信用供给 较少组 (6)
<i>Monopoly</i> × <i>Post</i>	0.0136*** (4.58)	0.0098*** (2.69)	0.0170*** (3.58)	0.0040 (1.34)	0.0006 (0.13)	0.0080** (2.08)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份/企业固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	13508	6770	6738	13508	6770	6738
R ²	0.2109	0.2705	0.1776	0.0360	0.0311	0.0487
系数差异检验		2.56***			4.56***	

六、异质性分析

在不同特征的企业或市场环境不同的情形下,《反垄断法》实施为垄断企业带来的市场竞争强度和企业资源条件可能存在差异。为此,本文分别从产权性质、客户集中度和产品独特性三个方面出发,深入剖析《反垄断法》实施影响企业商业信用供给的异质性。

1. 产权性质

不同产权性质的企业面临的资源约束程度及其内部决策机制均存在重要差异,相应地,《反垄断法》实施对国有企业和民营企业经营决策的影响可能存在不同。例如,余明桂等(2021)^[15]、赵婷婷等(2021)^[26]、贾剑锋等(2022)^[11]、李旭东等(2023)^[25]以及毕茜和李靖(2023)^[23]等先后发现,《反垄断法》实施对企业创新、审计费用、高管离职与业绩的敏感度、企业劳动收入份额以及职工工资的影响,在国有企业更显著。国有企业大多分布在关乎国家安全与国民经济命脉的重要行业和关键领域,其经营活动受到《反垄断法》的合法保护,受到市场竞争政策的冲击相对更小。相比之下,民营企业更少享受到政府在产品市场和要素市场提供的倾向性政策优待(王彦超等,2020)^[13],《反垄断法》实施后会面临更大幅度的竞争冲击,进而使得民营企业具有更强的动机将商业信用供给用作市场竞争冲击下的应对策略。

根据企业最终控制人的性质,将总样本分为国有企业和民营企业两个子样本组后进行回归。表7列示了产权性质的异质性分析结果。在第(1)列和第(3)列,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数为负,前者甚至在5%的水平上显著,反映出《反垄断法》实施不仅没有促使垄断的国有企业增加商业信用供给,甚至还一定程度上降低了其商业信用供给水平和供给期限。但是,在第(2)列和第(4)列,交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数均在1%的水平上显著为正。组间系数差异检验显示卡方统计量(Chi^2)分别为16.07和8.16,均在1%的水平上显著,反映出《反垄断法》实施对垄断企业商业信用供给的促进作用主要存在于民营企业。

表 7 产权性质带来的异质性影响

变量	Tcredit		Tcdays	
	国有企业(1)	民营企业(2)	国有企业(3)	民营企业(4)
<i>Monopoly × Post</i>	-0.0411** (-2.54)	0.1076*** (3.56)	-2.5438 (-0.65)	20.1497*** (3.12)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/企业固定效应	是	是	是	是
观测值	8036	5472	8009	5453
R ²	0.0921	0.1131	0.1165	0.1428
系数差异检验	16.07***		8.16***	

2. 客户集中度

客户集中度反映了企业在产品市场对客户的依赖程度。更高的客户集中度意味着企业的营业收入主要源自于少数客户,此时,企业一旦失去其中某一个客户,其营业收入将受到不容忽视的消极影响。在更具竞争性的商业环境中,随着客户集中度的提升,企业在供应链条上的议价能力越弱,越可能遭遇大客户的要挟并更可能面临供应链中断而带来的经营风险(Gosman等,2004^[40];江伟等,2021^[41])。《反垄断法》实施促使垄断企业的垄断势力下降,当企业的客户集中度较高时,企业会面临更大的市场竞争政策冲击,进而具有更强的动机提升商业信用供给以保持现有客户关系的稳定性。

根据企业的客户集中度,将总样本分为客户集中度较低和客户集中较高等两个子样本组。客户集中度定义为企业前五大客户的销售额占当期营业收入的比重,如果企业的客户集中度高于当年所有样本企业的中位数,则将其归为客户集中度较高组,否则为客户集中度较低组。相应的检验结果如表8所示。在第(1)列和第(3)列,交互项 *Monopoly × Post* 的系数并不具有显著性;在第(2)列和第(4)列,交互项 *Monopoly × Post* 系数则在 10% 和 1% 的水平上显著为正。组间系数差异检验显示卡方统计量(Chi²)分别为 8.11 和 9.31,均在 1% 的水平上显著,说明《反垄断法》对垄断企业商业信用供给的促进作用主要存在于客户集中度较高的企业。

表 8 客户集中度带来的异质性影响

变量	Tcredit		Tcdays	
	低客户集中度(1)	高客户集中度(2)	低客户集中度(3)	高客户集中度(4)
<i>Monopoly × Post</i>	0.0340 (1.51)	0.0428* (1.80)	1.7171 (0.38)	16.8676*** (2.92)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/企业固定效应	是	是	是	是
观测值	5653	6170	5634	6150
R ²	0.1126	0.1027	0.1176	0.1486
系数差异检验	8.11***		9.31***	

3. 产品独特性

企业的产品独特性越强,说明该产品的可替代性越弱。产品独特性有助于企业强化竞争力,相应地,产品竞争力强的企业,凭借所拥有的知识产权和人力资本等条件,在供应链中的议价能力也越强。如果垄断企业拥有较强的产品独特性,客户难以从市场上便捷地寻求替代性产品,这将

弱化《反垄断法》实施带来的竞争效应。此时,即使不调整原有的商业信用供给政策,垄断企业与客户之间的供应链关系仍然具有较强的稳定性。

参考陆正飞和杨德明(2011)^[7]以及钟田丽等(2014)^[42],将产品独特性定义为销售费用与管理费用之和除以营业收入的比值。该指标取值越大,说明企业销售产品时更依赖营销手段,所付出的管理协调成本较高,企业的产品独特性越弱。如果指标取值高于当年所有样本企业的中位数,则将其归为产品独特性较弱组,否则为产品独特性较强组。表9第(1)列和第(3)列中交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数均在1%的水平上显著为正,第(2)列和第(4)列中交互项 *Monopoly*×*Post* 的系数并不显著。组间系数差异检验显示,卡方统计量(χ^2)分别为11.28和12.13,均在1%的水平上显著。这说明,《反垄断法》实施对垄断企业商业信用供给的促进作用主要存在于产品独特性较弱的企业。

表9 产品独特性带来的异质性影响

变量	<i>Tcredit</i>		<i>Tcdays</i>	
	产品独特性弱(1)	产品独特性强(2)	产品独特性弱(3)	产品独特性强(4)
<i>Monopoly</i> × <i>Post</i>	0.0758*** (3.48)	-0.0154 (-0.78)	18.3032*** (3.43)	-3.1396 (-0.87)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/企业固定效应	是	是	是	是
观测值	6754	6754	6734	6728
R ²	0.0916	0.1027	0.1483	0.0959
系数差异检验	11.28***		12.13***	

七、结论与启示

1. 研究结论

本文以2008年正式实施《反垄断法》作为外生冲击事件,围绕竞争政策如何影响垄断企业的商业信用供给以实现供应链利益协同这一核心问题展开研究。基于2004—2019年中国沪深A股上市公司的数据,采用双重差分模型展开检验,研究结论如下:第一,相对于非垄断企业,《反垄断法》实施促使垄断企业显著增加了商业信用供给水平和商业信用供给期限。也就是说,垄断企业在市场竞争政策的冲击下给予了下游客户更高的资金占用额度和更长的资金占用期限。第二,作用机制方面,《反垄断法》实施带来的竞争效应在降低垄断企业行业市场份额和削弱产品市场地位的基础上,强化了垄断企业的商业信用供给动力;《反垄断法》实施带来的竞争效应促使垄断企业向上游供应商获取更多的商业信用融资并减少超额管理费用,显著提升了垄断企业的内外部资金整合能力。同时,增加商业信用供给有助于垄断企业自身在稳定客户关系的基础上弱化经营风险并控制销售费用。第三,异质性检验发现,竞争政策对垄断企业商业信用供给的影响主要存在于民营企业、客户集中度较高的企业以及产品独特性更弱的企业。

2. 政策启示

上述结果表明,竞争政策有助于增强垄断企业的经营开放性,通过商业信用供给实现供应链的利益协同,进而体现了更强的供应链互惠主义。研究结论不仅揭示了《反垄断法》实施前后垄断企业商业信用供给行为的变化,还阐明了相关变化背后的作用机制和异质性特征,为政策制定者、市场监管者以及企业决策者提供了重要的实践启示。

第一,政府应强化《反垄断法》的实施与监督力度,确保市场竞争的公平性和透明性。在法律条文层面,2022年8月修订实施的《反垄断法》明确了垄断行为的定义和构成要素,并优化了反垄断执法机构的设置和职能,为打击垄断行为提供了更加明确的法律依据。但是,执法实践中仍需要通过健全反垄断法的监督机制以加强对企业市场行为的动态检测,及时发现和纠正潜在的垄断行为,加大对垄断行为的查处力度,对垄断协议、滥用市场支配地位等违反《反垄断法》的行为进行严厉打击,形成有效的威慑力以维护反垄断法的公信力。

第二,政府应重视竞争政策对不同企业的异质性影响,提升监管实践的针对性和实效性。民营企业在市场竞争中往往面临更多的困难和挑战,政府有必要通过适当的政策支持帮助民营企业提升竞争力,增强其在供应链中的市场地位;加强对客户集中度较高企业的监管,防止其利用市场优势地位进行不公平交易,损害供应链其他企业的利益;产品独特性较弱的企业在市场竞争中多处于劣势,有必要鼓励和引导此类企业加大研发投入,提高产品差异化以增强市场竞争力。监管部门还需关注针对不同企业的反垄断执法情况,避免因“选择性执法”而带来执法过程的不公平,影响竞争政策的实践效果。

第三,企业应合理优化商业信用供给,增强供应链上下游发展的稳定性和协同性。虽然提供商业信用涉及客户对企业流动性的侵占,但也有助于企业弱化经营风险并控制销售费用。在竞争日益激烈的商业环境中,企业应从战略高度重新认识商业信用在产品市场竞争和供应链关系管理过程中的重要性。在此基础上,根据市场需求和客户特点开发多样化的商业信用产品,通过完善信用评估、授信、监控等流程,确保商业信用的合理供给和风险控制,并借助于信息共享、风险共担等机制提高供应链的整体竞争力和抗风险能力,充分发挥商业信用在供应链管理中的利益协同效应。

参考文献

- [1] Shenoy, J., and R. Williams. Trade Credit and the Joint Effects of Supplier and Customer Financial Characteristics [J]. *Journal of Financial Intermediation*, 2017, 29, (3): 68-80.
- [2] 曾增,唐松. 新冠疫情下国有企业的经济稳定器作用——基于供应链扶持的视角[J]. *北京:经济研究*, 2023, (3): 78-96.
- [3] Fisman, R., and M. Raturi. Does Competition Encourage Credit Provision? Evidence from African Trade Credit Relationships [J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2004, 86, (1): 345-352.
- [4] Ersahin, N., M. Giannetti, and H. Ruidi. Trade Credit and the Stability of Supply Chains [J]. *Journal of Financial Economics*, 2024, 155, (1), 103830.
- [5] Petersen, M., and R. Rajan. Trade Credit: Theories and Evidence [J]. *Review of Financial Studies*, 1997, 10, (3): 661-691.
- [6] Adelino, M., M. A. Ferreira, and M. Giannetti et al. Trade Credit and the Transmission of Unconventional Monetary Policy [J]. *Review of Financial Studies*, 2023, 36, (2): 775-813.
- [7] 陆正飞,杨德明. 商业信用:替代性融资,还是买方市场?[J]. *北京:管理世界*, 2011, (4): 6-14.
- [8] Fabbri, D., and F. L. Klapper. Bargaining Power and Trade Credit [J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 41, (C): 66-80.
- [9] 张会丽,王开颜. 行业竞争影响企业商业信用提供吗?——来自中国A股资本市场的经验证据[J]. *北京:中央财经大学学报*, 2019, (2): 64-73.
- [10] Wu, W., M. Oliver Rui., and C. Wu. Trade Credit, Cash Holdings, and Financial Deepening: Evidence from a Transitional Economy [J]. *Journal of Banking and Finance*, 2012, 36, (11): 2868-2883.
- [11] 贾剑锋,刘丁铭,李东旭.《反垄断法》的施行能否改善公司治理——来自中国A股上市公司的证据[J]. *北京:经济理论与经济管理*, 2022, (6): 79-95.
- [12] Alfaro, L., M. García-Santana, and E. Moral-Benito. On the Direct and Indirect Real Effects of Credit Supply Shocks [J]. *Journal of Financial Economics*, 2021, 139, (3): 895-921.
- [13] 王彦超,郭小敏,余应敏. 反垄断与债务市场竞争中性[J]. *北京:会计研究*, 2020, (7): 144-166.
- [14] 肖土盛,董启琛,张明昂,许江波. 竞争政策与企业劳动收入份额——基于《反垄断法》实施的准自然实验[J]. *北京:中国*

工业经济,2023,(4):117-135.

[15]余明桂,石沛宁,钟慧洁,张庆.垄断与企业创新——来自《反垄断法》实施的证据[J].天津:南开管理评论,2021,(1):159-180.

[16]陈胜蓝,马慧.贷款可获得性与公司商业信用——中国利率市场化改革的准自然实验证据[J].北京:管理世界,2018,(11):108-120.

[17]Amberg, N., J.Tor, and S.Erik von et al.Curbing Shocks to Corporate Liquidity: The Role of Trade Credit[J].Journal of Political Economy, 2021, 129, (1): 182-242.

[18]王彦超,蒋亚含.竞争政策与企业投资——基于《反垄断法》实施的准自然实验[J].北京:经济研究,2020,(8):137-152.

[19]Aghion, P., C.Harris, and P.Howitt et al.Competition, Imitation and Growth with Step-by-Step Innovation[J].Review of Economic Studies, 2001, 68, (3): 467-492.

[20]Segal, I., and M.D.Whinston.Anti-trust in Innovative Industries[J].American Economic Review, 2007, 97, (5): 1703-1730.

[21]蒋殿春,卜文超.反垄断法与中国科技企业技术创新——基于不同市场地位企业的微观分析[J].北京:数量经济技术经济研究,2023,(7):27-47.

[22]Alchian, A.Uncertainty, Evolution, and Economic Theory[J].Journal of Political Economy, 1950, 58, (3): 211-221.

[23]毕茜,李靖.竞争政策与职工工资——基于《反垄断法》实施的准自然实验[J].上海:财经研究,2023,(5):140-153.

[24]刘长庚,王宇航,彭千芮.反垄断有助于提高企业劳动收入份额吗?[J].天津:南开经济研究,2023,(4):163-180.

[25]李旭东,郑明波,张森.竞争政策对企业劳动收入份额的影响机制研究[J].成都:软科学,2023,(3):1-11.

[26]赵婷婷,郭小敏,纪宇,王彦超,武羿.竞争政策与审计费用——基于反垄断法实施的证据[J].北京:审计研究,2021,(5):86-97.

[27]Wilner, B.S.The Exploitation of Relationships in Financial Distress: The Case of Trade Credit[J].Journal of Finance, 2000, 55, (1): 153-178.

[28]潘红波,李丹玉.政府规制、商业信用制度与国有企业竞争力[J].北京:经济管理,2024,(2):129-148.

[29]Fabbri, D., and A. M. C. Menichini. Trade Credit, Collateral Liquidation and Borrowing Constraints [J]. Journal of Financial Economics, 2010, 96, (3): 413-432.

[30]Fisman, R., and I.Love.Trade Credit, Financial Intermediary Development, and Industry Growth[J].The Journal of Finance, 2003, 58, (1): 353-374.

[31]Raith, M.Competition, Risk, and Managerial Incentives[J].American Economic Review, 2003, 93, (4): 1425-1436.

[32]魏志华,朱彩云.超额商誉是否成为企业经营负担——基于产品市场竞争能力视角的解释[J].北京:中国工业经济, 2019, (11): 174-192.

[33]祁怀锦,魏禹嘉,刘艳霞.企业数字化转型与商业信用供给[J].北京:经济管理,2022,(12):158-184.

[34]胡泽,夏新平,余明桂.金融发展、流动性与商业信用:基于全球金融危机的实证研究[J].天津:南开管理评论,2013,(3):4-15.

[35]陈彬,卢获,田龙鹏.商业信用、资源再配置与信用扭曲——基于中国非上市企业数据的研究[J].天津:南开经济研究, 2016, (5): 3-18.

[36]Costello, A.M.Credit Market Disruptions and Liquidity Spillover Effects in the Supply Chain[J].Journal of Political Economy, 2020, 128, (9): 3434-3468.

[37]陈运森,韩慧云,陈德球.区域一体化战略、社会网络与商业信用[J].天津:管理科学学报,2023,(3):69-92.

[38]Zhang, R.Stock Price Informativeness and Supplier Trade Credit Extensions[J].Quarterly Review of Economics and Finance, 2023, 90, (C): 284-294.

[39]杜兴强,陈韞慧,杜颖洁.寻租、政治联系与“真实”业绩——基于民营上市公司的经验证据[J].北京:金融研究,2010,(10):135-157.

[40]Gosman, M., T.Kelly, and P.Olsson.The Profitability and Pricing of Major Customers[J].Review of Accounting Studies, 2004, 9, (1): 117-139.

[41]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.

[42]钟田丽,马娜,胡彦斌.企业创新投入要素与融资结构选择——基于创业板上市公司的实证检验[J].北京:会计研究, 2014, (4): 66-73.

Competition Policy and Supply Chain Interest Synergy: Evidence from Trade Credit Provision

LI Wen-gui, FANG Bei-jia, LU Jun

(School of Accounting, Zhejiang University of Finance & Economics, Hangzhou, Zhejiang, 310018, China)

Abstract: Stable and coordinated supply chain relationships are crucial for firms to achieve sustainable development. As an important capital allocation mechanism in the supply chain, trade credit helps maintain the supply and demand relationship between upstream and downstream firms. Based on long-term contracts between firms and their customers, it effectively resolves supply chain uncertainties and promotes the alignment of interests throughout the supply chain. However, non-competitiveness in product markets can lead to structural imbalances in the supply of trade credit within the supply chain. In monopoly markets, highly monopolistic firms possess prominent monopoly power, making it difficult for customers to find alternative manufacturers in the market. This advantageous position in product supply grants highly monopolistic firms stronger negotiating power, allowing them to maintain a leading market position and obtain high monopoly profits without relying on the competitive strategy of trade credit supply.

So, can intensifying market competition prompt highly monopolistic firms to increase the supply of trade credit, thereby fostering supply chain interest alignment? As market competition intensifies, highly monopolistic firms will gradually lose their original product advantage and weaken their negotiating power within the supply chain. To maintain their existing market share or achieve stable growth, these firms will have stronger incentives to supply trade credit. On the other hand, providing trade credit means transferring one's own liquidity to customers, making the supply of trade credit dependent on an enterprise's capital acquisition capabilities. More intense market competition can affect the operating cash flow of highly monopolistic firms by weakening their product competitiveness and directly weaken their resource acquisition advantages in the credit field, thereby constraining the supply of trade credit.

Using a difference-in-differences model, this paper delves into how competition policy influences the supply of trade credit by highly monopolistic firms to achieve supply chain interest alignment. It finds that, the implementation of the Anti-Monopoly Law significantly increases the level and duration of trade credit supplied by highly monopolistic firms. Further tests reveal that the competitive effect brought about by the Anti-Monopoly Law strengthens the incentive for highly monopolistic firms to supply trade credit by reducing their industry market share and weakening their product market position. This competitive effect prompts highly monopolistic firms to obtain more trade credit financing from upstream suppliers and reduce excess management expenses, significantly enhancing their internal and external fund integration capabilities. Thirdly, heterogeneity tests show that the impact of competition policy on the supply of trade credit by highly monopolistic firms mainly exists in private firms, firms with higher customer concentration, and firms with weaker product uniqueness.

This research expands the analysis boundary of the microeconomic consequences of competition policy from the perspective of supply chain interest alignment, providing new evidence for the positive effects of the implementation of the Anti-Monopoly Law. Meanwhile, it enriches research on the supply of trade credit by firms under the impact of exogenous events, offering a new explanation for the logic of corporate trade credit management. These conclusions have important policy implications. Firstly, the government should strengthen the implementation and supervision of the Anti-Monopoly Law to ensure fairness and transparency in market competition. Secondly, the government should pay attention to the heterogeneous impact of competition policy on different firms and improve the pertinence and effectiveness of regulatory practices. Lastly, firms should rationally optimize the supply of trade credit to enhance the stability and coordination of upstream and downstream development within the supply chain.

Key Words: competition policy; anti-monopoly law; trade credit provision; supply chain; interest synergy

JEL Classification: D21, L12, M21

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2025.02.006

(责任编辑: 闫梅)