

数据要素治理的价值发现功能*

张 军¹ 刘长翠² 孔晓冉³ 刘 波⁴

- (1. 北京物资学院会计学院, 北京 101149;
2. 中国社会科学院大学应用经济学院, 北京 101117;
3. 山东财经大学金融学院, 山东 济南 250004;
4. 山东女子学院工商管理学院, 山东 济南 250300)



内容提要:2023 年财政部印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》, 指导企业加速将数据资源转化为数据资产, 是“数据二十条”顶层设计之后的重要制度创新。本文以此为基础, 讨论了数据要素治理的价值发现功能。研究发现, 数据富集型企业在事件日前后有正向的累计超额收益, 说明完善数据要素治理制度有助于发现企业数据资源的市场价值。市场积极反应的直接原因是投资者对企业数据资源的关注和市场对数据要素开发利用的乐观情绪。进一步研究表明, 数据要素投入较多的企业、信息环境较好的企业在事件日前后市场反应更显著, 数据要素治理环境较好时, 市场反应更显著。本文还检验了数据要素治理的经济后果, 良好的治理制度能够提升资本市场定价效率。本文通过检验数据要素治理制度的市场反应, 讨论数据要素治理的价值发现功能, 为健全数据要素基础制度、推动数据产业发展、促进实体经济与数字经济融合发展提供了有益参考。

关键词:数据资产 数据富集型企业 数据治理 价值发现

中图分类号:F245;C976.2 **文献标志码:**A **文章编号:**1002—5766(2025)07—0005—20

一、引 言

数字经济时代, 数据是驱动经济创新发展的基础生产要素。通过与传统生产要素的有机融合, 数据要素能够实现赋能千行百业, 促进社会经济发展提质增效(秦荣生, 2020)^[1], 加速新经济形态的产生和发展, 推动生产力进步(刘涛雄等, 2024)^[2]。数字经济发展过程中, 大型平台公司、高科技公司等积累了大量的数据资源, 并通过对数据资源的开发利用, 实现了对发展战略、生产经营的流程再造(吴武清和田雅婧, 2022)^[3], 发展成为数据富集型企业。这类企业掌握的数据资源规模巨大, 应用场景丰富, 商业模式相对成熟, 是推动数字经济快速发展的关键力量。

数据要素是数据富集型企业核心竞争力的重要来源。与传统企业相比, 数据资源对数据富集型企业经营的影响更加显著, 对企业价值的贡献更大(苏敬勤和吕禾雨, 2024)^[4], 数据管理能力对企业的重要性更高(马慧等, 2021^[5]; 韩笑等, 2023^[6])。因此, 数据要素治理制度对数据富集型企业的影响更大。当前, 数据要素治理仍面临诸多困境, 比如: 数据要素的权属形态与传统要素不同

收稿日期: 2024-09-24

* 基金项目: 北京市习近平新时代中国特色社会主义思想研究中心重大项目“提升产业链供应链韧性和安全水平研究”(23LLGLA021)。

作者简介:张军, 男, 教授, 博士生导师, 管理学博士, 研究领域为数据资产, 电子邮箱: 495347870@qq.com; 刘长翠, 男, 教授, 管理学博士, 研究领域为治理政策, 电子邮箱: liucc@163.com; 孔晓冉, 女, 经济学博士, 研究领域为固定收益证券和公司金融, 电子邮箱: xiaorankong@163.com; 刘波, 男, 讲师, 管理学博士, 研究领域为数据要素, 电子邮箱: 624071936@qq.com。通讯作者: 刘波。

(李珊等,2025)^[7],数据确权、权益保护和利益分配都面临困境;数据要素的市场价值高度依赖特定场景和特定要素(刘涛雄等,2023)^[8],数据资产难以有效估值;数据要素的易复制性等经济特性导致数据交易脆弱(戎珂等,2022)^[9],交易撮合和卖方权益保护困难。上述问题不利于数据富集型企业发展,也不利于数字经济高质量发展。

数据要素治理制度要解决的首要问题是挖掘数据要素价值,推动数字经济发展。对数据进行收集整理形成数据资源,对数据资源进行开发利用形成数据资产,进而对数据资产进行运营和管理形成数据资本(张叶青等,2021)^[10],这一路径是我国发展数字经济的底层逻辑。虽然我国数据资源存量和增长速度都位居世界前列,但是,将数据资源规范地转化为数据资产仍是数字经济发展面临的重要难题(陈信元等,2023)^[11]。一方面,数据资源资产化过程中可能伴随着隐蔽性较强的财务舞弊行为,治理制度缺位可能造成财务信息难以准确反映公司价值;另一方面,数据资源资产化缺少量化标准,过度确认数据资产可能造成“数据资产泡沫”,损害投资者权益;数据资产确认不足可能造成财务信息失真,扭曲公司价值。因此,在数据资源资产化过程中,数据要素治理的重要目标是有效识别数据要素价值,即帮助资本市场准确评价企业数据资源的市场价值。

进入“十四五”以来,我国已经围绕数字经济发展出台了一系列法规和政策,加快构建数据要素治理体系。《中共中央 国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》(以下简称《意见》)和《中共中央 国务院关于构建数据基础制度更好发挥发挥数据要素作用的意见》(以下简称“数据二十条”)是其中总领性的顶层设计,对发展数据要素、建设数据产业等做出了框架设计,确定了发展数据要素的目标、原则、路径和主要发力点。但是,数据要素治理仍缺乏具体的落实措施,数据要素价值管理尚未形成闭环。2023年8月21日,财政部印发的《企业数据资源相关会计处理暂行规定》(财会〔2023〕11号,以下简称《暂行规定》)是落实《意见》和“数据二十条”的具体数据治理制度。《暂行规定》支持数据富集型企业发展,对数据要素市场发展以及健全数据要素价值链具有战略意义。第一,为企业数据资产核算提供明确的操作指引,规范数据资产会计处理。有助于增强数据资产相关信息的可比性,降低公司数据资产核算、处置的随意性,抑制与数据资产相关的财务造假行为(潘俊等,2023)^[12],为投资者提供可靠的决策支持信息(罗玫等,2023)^[13]。既能提升资本市场效率,又能帮助数据富集型企业走出市场估值困境。第二,鼓励与数据资产相关信息的披露。与传统的资产形式不同,数据资产要求企业具有较强的数据管理能力,并且需要与企业拥有或控制的其他资源结合才能创造市场价值,这导致同一项数据资产的价值因企业而异。《暂行规定》为企业披露行为提供指引,能够促进企业的自愿披露行为。第三,引导资本等生产要素投向数据资源。《暂行规定》在操作技术层面落实了数据要素的治理措施,能够起到市场示范效应,吸引风险投资资金、专业技术人员等市场资源投向数据管理、技术开发、应用场景等领域,为数字经济发展提供必要的市场环境,为挖掘数据要素潜力创造基本的制度条件。

本文以《暂行规定》发布实施为切入点,实证检验数据要素治理制度的价值发现功能。《暂行规定》是对数据资源资产化过程的具体治理措施,对数据富集型企业而言,《暂行规定》提供了确认数据资产的明确标准,以及数据资产核算和披露的行为规范,这不仅促使数据富集型企业的数据资产管理更加规范,还为市场准确评估公司价值提供了制度依据。检验《暂行规定》发布后资本市场是否对数据富集型企业产生积极反应,能够验证数据要素治理制度是否存在价值发现功能。

本文的边际贡献为以下三个方面:第一,丰富了数据要素治理制度价值发现功能的研究。现有研究对数据要素治理的功能定位研究较少,仅有的研究集中于讨论数据要素治理的理论意义。数据要素治理制度是数据基础制度的重要组成部分(赵治纲,2024)^[14],本文通过数据管理能力成熟认证(DCMM)识别数据富集型企业,并检验资本市场在《暂行规定》发布后对数据富集型企业的反应,证明数据要素治理的价值发现功能,为完善数据要素治理理论基础提供了经验证据。

第二,通过对《暂行规定》政策效果的评估,为优化数据要素市场制度体系提供了有益参考。本文不仅证明了《暂行规定》的有效性,而且进一步阐述了数据要素治理的价值发现功能。企业数据要素投入水平、信息环境、数据要素治理环境等都影响资本市场对数据富集型企业的定价。政策效果评估和作用机制讨论为优化数据要素治理提供了有益的启示,为建设数据要素市场基础制度提供了理论依据。

第三,为数据要素治理相关研究提供了研究方法上的有益参考。许宪春等(2022)^[15]基于数据价值链,提出了数据资产统计和核算的理论依据和方法支撑。通过文本分析等方法,苑泽明等(2022)^[16]和于翔等(2024)^[17]也讨论了数据资产披露的经济后果。但这些研究结论容易受到数据资产识别方法的影响,检验的经济后果很难直接归因到数据资产。本文利用《暂行规定》发布实施的外生事件以及权威的数据管理能力成熟认证(DCMM),进行了更直接、合理的研究设计,能够将市场反应有效地归因到数据资产,提高了归因准确性。并且清晰识别了数据要素治理制度的价值发现功能,为数据治理理论提供了经验证据。

二、文献综述和研究假设

1. 文献综述

(1)企业内部数据治理促进企业价值创造。数据是数字经济时代重要的生产要素,企业在生产经营中形成的数据资源逐步成为企业发展的“战略资源”。通过对数据的有效治理,企业不仅能够实现公司价值的增长,而且能够探索新的价值成长路径。企业内部数据治理是企业数据管理能力的具体体现,因此,提升企业数据管理能力是数据治理体系在技术应用层的主要内容和目标(黄国平,2023)^[18]。以平台企业为例,企业内部数据治理能够不断推动企业关系网络的构建与演化,进而激发并强化网络效应,实现企业商业价值创造(苏敬勤和吕禾雨,2024)^[4]。较强的数据管理能力能够帮助企业形成数据资产,使数据要素与企业经营有机融合,增强企业适应能力、吸收能力和创新能力,进而提升企业全要素生产率(赵丽和胡植尧,2024^[19],苑泽明等,2025^[20])。

(2)数据资源资产化催生市场层面的数据要素治理需求。数据资源资产化是企业实施数字化转型的核心诉求之一,也是数据要素治理的关键环节。数据资源资产化的合理性在于,能够真实反映企业资产价值和市场竞争能力(罗玫等,2023)^[13],提高资本市场定价效率(徐涛等,2022)^[21],体现数据资产的市场价值。但数据资源资产化也面临重重挑战:标准和法律规范缺失,潜在的财务舞弊行为引发市场主体逆向选择,权益分配和利益保护机制不健全等。数据要素具有动态性(Hannila等,2022)^[22]、多样性(Grover等,2018)^[23]和复用性(Nolin,2020)^[24]的特点,其价值实现方式与传统要素有显著区别(徐涛等,2022)^[21]。数据资产化能够将企业开发利用数据要素的信息由“表外”转为“表内”,但是,资产化过程中可能伴随的数据产权登记、数据流通和交易、数据隐私和安全保护等问题(Zhang等,2021^[25];张恩典和李湛,2025^[26])。因此,市场需要有效的数据要素治理制度对数据资产化过程进行规制,才能通过市场定价机制发现数据要素的价值。

(3)市场层面的数据要素治理推动企业运用数据资产。数字经济时代,数据资产已经成为驱动企业发展的关键要素(苑泽明等,2025)^[20],企业数据资产的经营、披露受到资本市场参与者的密切关注。数据要素治理是影响企业开发利用数据要素效果的重要因素之一。现有研究表明(陶长琪和丁煜,2022^[27];李健等,2023^[28];陈楠等,2024^[29]),数据要素治理是实现数据要素赋能实体经济的关键前提条件。一方面,数据要素治理为开发利用数据要素创造了市场条件,具体包括通过规范数据资产披露(孙颖和陈思霞,2021^[30];危雁麟等,2022^[31])、缓解企业融资约束(隋小宁等,2024)^[32]、提高企业声誉(牛彪等,2024)^[33]等;另一方面,数据要素治理推动企业运用数据资产,帮助企业将数据资产转化为企业的盈利能力,与研发投入、政府补助、IT基础设施建设形成互补性投

人(陈楠等,2024)^[29],提升企业价值。

(4)文献评述。现有研究对数据资产相关问题的讨论主要集中于理论推演和案例分析,对数据要素治理经济后果的研究较少,市场层面数据要素治理制度的经济后果还缺乏经验证据。在研究主题方面,现有研究已经开始关注企业层面数据治理的经济后果,比如:企业数据资产持有情况(于翔等,2024)^[17],数据资产披露情况(牛彪等,2024)^[33]以及数字技术能力(陈楠等,2024)^[29]等,较少讨论市场层面数据要素治理措施、治理环境等对资本市场和企业的影响。在研究方法方面,现有研究衡量企业数据资产的持有和经营情况,主要依赖对企业年报的文本分析(危雁麟等,2022)^[31]和数字专利持有情况(陈楠等,2024)^[29]。上述方法准确性较低,难以准确度量企业数据资产的真实情况,并且容易受到年报写作风格等偶然因素的影响,不能准确反映数据资产价值。

2. 研究假设

《暂行规定》是对《意见》和“数据二十条”等顶层设计的落实,旨在缓解数据资源资产化过程中存在的**信息不对称问题,对数据富集型企业等重要市场主体的行为起到规范、指导和引导作用。如何规范地促进数据富集型企业的**数据资源资产化是数据要素市场发展的核心问题,其中不仅涉及到数据权利归属、数据利益保护等法律问题,而且涉及数据权益分配、数据市场交易等经营问题。《暂行规定》通过明确数据资产确认标准、鼓励信息披露等措施对数据资源资产化过程实施治理,能够帮助资本市场发现和评估企业持有的数据资源价值,形成有利于数据富集型企业发展的市场环境。

从上市公司的视角看,《暂行规定》有助于提升企业内部的数据治理能力。将数据资源资产化是数据富集型企业在数据治理中的重要诉求(罗玫等,2023)^[13],但在数据资源制度体系不完善的情况下,数据资源资产化面临两方面困难。一方面,数据资源是构成数据富集型企业市场竞争力的关键要素之一(吴武清等,2024)^[34],但确认数据资产缺少公认的政策依据(秦荣生,2020)^[1];另一方面,资源长期在表外管理不利于企业数据资源的开发和维护,对应的成本费用无法进行有效分摊,扭曲了企业的财务信息。《暂行规定》发布实施之后,数据富集型企业面临的困难得到有效缓解。数据资产入表核算能够直接增加数据富集型企业的资产总额,进而对此类企业的财务报表产生重要影响。更重要的是,能够引导数据富集型企业建立规范的数据资源管理制度,对数据开发的成本和费用分摊、数据经营和管理、数据收益分配机制等进行系统性的改善和提升(危雁麟等,2022)^[31];徐涛等,2022^[21])。在此背景下,与传统企业相比,数据富集型企业从数据要素治理制度中受益更多,更容易得到投资者的关注。投资者能够识别数据要素治理制度不断完善对数据富集型企业的利好消息,进而将资源配置到数据富集型企业,促使这些企业股价上涨。换言之,借助资本市场的定价机制,数据要素治理机制实现了数据价值的发现功能。

从资本市场的角度看,《暂行规定》有助于改善市场层面的数据要素治理。《暂行规定》有助于缓解信息不对称现象,提高资本市场资源配置效率。第一,《暂行规定》提高了财务报表的信息含量,增强了财务信息的有用性。基于重要性原则,将符合条件的数据资源确认为资产能够使财务报表更全面的反映企业的经营发展情况(秦荣生,2020)^[1]。首先,数据资产入表核算能够将企业掌握的数据资源从表外信息转变为表内信息,既能够降低投资者、分析师等利益相关者获取相关信息的难度,又能促进企业主动披露与数据资产相关的信息(许宪春等,2022)^[15]。其次,《暂行规定》对数据资产入表核算的会计处理进行了规范,有助于提升与数字资产相关的会计信息的可比性,以相对统一的尺度对数据资产进行核算,能够减少因核算标准不一致而可能产生的误导性信息,提高投资者的决策效率(牛彪等,2024)^[33]。总体上,《暂行规定》发布后数据富集型企业股价整体上涨,体现了数据要素治理的价值发现功能。第二,《暂行规定》有助于投资者直接判断企业数据资源的价值,为投资者决策提供可靠信息。数据资产具有明显的抽象性属性,与传统资产类型相比,数据资产价值的核验难度较大、核验成本较高。《暂行规定》实施之前,由于数据资产的确认条件和确认标准没有

明确的指引,企业能够通过扩大数据资产范围,甚至虚列数据资产等方式达到操纵财务报表的目的。与数据资产相关的财务舞弊会直接导致投资者的逆向选择行为,使投资者低估公司数据资产的市场价值,发生市场失灵,进而导致数据要素市场发生“劣币驱逐良币”的现象。《暂行规定》提供了数据资产核算的可行标准,对数据资产的确认条件进行了清晰的界定。这有助于投资者等利益相关方识别企业的财务操纵行为,缓解市场参与者的逆向选择行为,促进市场资源流向持有优质数据资产的企业。市场资源的流动有利于充分发挥数据资源的市场价值。第三,《暂行规定》有助于为数据富集型企业发展提供配套资源支持,促进数据要素赋能实体经济。《暂行规定》能够发挥引导作用,有助于吸引市场资源投向数据要素市场。数字经济发展需要良好的治理环境,除企业自身因素外,供应商、中介机构等市场主体的广泛参与也是企业实施数字化战略的重要支撑条件。成熟的数据资产账务管理解决方案,完善的数据流通和交易市场,充足的数据开发和维护服务商,专业的数据资产评估机构等(苑泽明等,2022)^[16]。《暂行规定》的发布实施通过支持企业开发、经营数据资产,扩大数据资产开发、数据管理、数据资产交易等特定场景中的市场需求,为数据开发和维护服务商、资产评估和数据交易服务商等市场中介机构的发展提供支持。市场中介机构的发展有助于数据富集型企业从市场中获得开发和运营数据资产的必要资源。数据要素治理制度促进数据要素市场发展,推动实体经济与数字经济融合发展的过程也是将数据要素配置到数据富集型企业的过程。在此过程中,数据要素通过数据富集型企业的股价上涨体现了市场对数据资源发展潜力的认可。

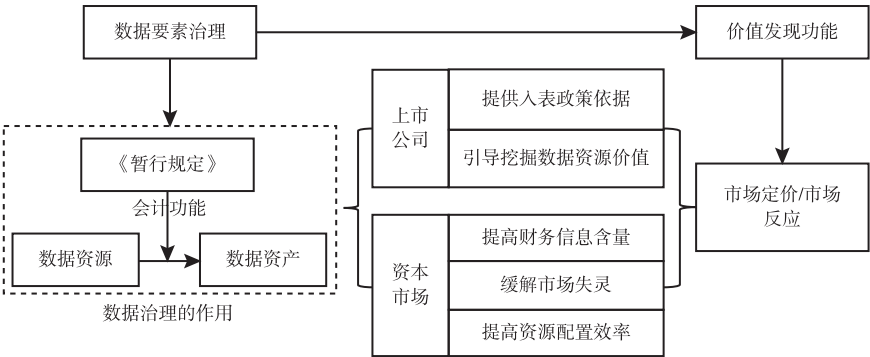


图 1 逻辑框架

资料来源:作者整理

综上所述,《暂行规定》的发布实施是数据要素制度体系实现闭环的重要组成部分,无论是对数据富集型企业,还是对资本市场都具有重要意义。数据要素治理制度能够疏导和缓解数据资源资产化过程中遇到的难题。一是缓解数据富集型企业数据资源资产化过程中遇到的标准缺失、信息不充分等问题,提高数据资产核算、开发、运营的效率。二是鼓励信息披露,缓解信息不对称问题,引导数据资源投向数据富集型企业,释放数字经济发展的新动能,推动数字经济高质量发展。因此,数据要素治理制度的完善是对数据富集型企业的重要利好,不仅能够增加投资者对数据富集型企业的关注度,而且能调动市场对数据要素治理的乐观情绪。资本市场对数据富集型企业做出积极反应,在股价中反映数据价值,体现数据要素治理的价值发现功能。据此,本文形成如图 1 所示的逻辑框架,并提出如下假设:

H₁:《暂行规定》发布后,数据富集型企业有积极的市场反应。

三、研究设计

1. 样本选择和数据来源

本文初始样本为 2023 年沪深两市 A 股上市公司的年度观测。样本筛选过程如下:(1)剔除金

融类、ST、*ST上市公司观测;(2)剔除相关研究变量缺失的公司观测;(3)剔除事件窗口期内日个股收益率缺失的公司观测;(4)剔除估计窗口少于30个交易日公司观测;(5)对样本所有连续变量进行1%缩尾。最终得到3000个观测作为研究样本。上市公司财务数据与网络股票贴吧讨论数据来源于国泰安(CSMAR)数据库。此外,本文参照中国电子信息行业联合会管理的数据管理能力成熟度评估指导委员会公布的DCMM国家标准贯标和评估文件,对获评企业名单进行了手工搜集。

2.模型构建和变量定义

为有效分离出《暂行规定》对股票市场产生的真正影响,剔除长期内宏观环境、市场整体波动等其他因素的干扰,参考李善民等(2020)^[35]、刘行和陈澈(2021)^[36]、赵瑞瑞和陈运森(2023)^[37],使用政策公告前后一段时间的股票累计超额收益率($CAR[t_1, t_2]$,其中, t_1 表示起始天数, t_2 表示结束天数)。具体计算方法如下:

本文将2023年8月21日设为事件日,以事件日为基点0对前后天数依次进行标记。本文选取政策发布前第40天至前第10天作为估计窗口,记为 $[-40, -10]$,据此计算不受到政策发布影响的股票预期收益情况。选取事件日前 t_1 天至后 t_2 天作为时间窗口,记为 $[t_1, t_2]$,以此获取短期内的股票交易数据进入模型。根据CAPM模型,本文计算了 $CAR[-2, 2]$ 、 $CAR[-3, 3]$ 等各个时间窗口的累计超额收益率。在后续稳健性检验中,还计算了其他时间窗口和估计区间的累计超额收益率。

参考现有研究(赵瑞瑞和陈运森,2023^[37];郑登津等,2024^[38]),本文构建以下模型检验研究假设:

$$CAR_i[t_1, t_2] = \alpha_0 + \alpha_1 Dcmm_i + \sum_k \gamma_k Control_{k,i} + \sum Industry + \sum Province + \varepsilon_i \quad (1)$$

其中,被解释变量 $CAR[t_1, t_2]$ 是时间窗口 $[t_1, t_2]$ 内样本观测的累计超额收益率,反映了投资者对数据资产入表《暂行规定》的即时回应。

解释变量 $Dcmm$ 为数据富集型企业的分类变量。数据富集型企业包含两个维度的含义:第一,企业的经营发展中能够积累大量的基础数据资源;第二,企业具有较强的数据管理能力。以此为基础,企业能够持续完善数据管理的组织、程序和制度,在企业经营发展中充分发挥数据资源的作用。本文根据企业是否通过数据管理能力成熟度认证,判断企业是否属于数据富集型企业。DCMM是我国在数据管理领域第一个正式发布的国家标准,由工业和信息化部指导,地方工信部门负责贯标工作,具有较高权威性。数据管理能力成熟度等级根据企业数据管理能力的成熟度进行等级划分,共分为五个等级,由低到高依次为:初始级(数据需求的管理主要是在项目级体现,没有统一的管理流程,主要是被动式管理)、受管理级(部门级已意识到数据是资产根据管理策略的要求制定了管理流程,指定了相关人员进行初步管理)、稳健级(数据已被当做实现组织绩效目标的重要资产,在组织层面制定了系列的标准化管理流程,促进数据管理的规范化)、量化管理级(数据被认为是获取竞争优势的重要资源,数据管理的效率能量化分析和监控)、优化级(数据被认为是组织生存和发展的基础,相关管理流程能实时优化,能在行业内进行最佳实践分享)。如果企业在事件日(2023年8月21日)之前获得DCMM认证,则认为该企业数据富集型企业, $Dcmm$ 取值为1,否则, $Dcmm$ 取值为0。根据本文的研究假设,预期回归系数 α_1 显著为正,即《暂行规定》发布后,数据富集型企业的市场反应为正。

在参考以往相关研究的基础上,本文还控制了公司规模、资产负债率、总资产收益率、企业成立年限、第一大股东持股比例、独立董事比例、账面市值比、年换手率等。

具体变量定义如表1所示。为避免内生性问题,模型的控制变量滞后一年,并控制了行业固定效应和省份固定效应。

表 1
 变量定义

变量	定义
$CAR[-2,2]$	采用单因素市场模型计算的事件窗口期 $[-2,2]$ 内的累计超额收益率,超额收益率=实际收益率-预期收益率
$CAR[-3,3]$	采用单因素市场模型计算的事件窗口期 $[-3,3]$ 内的累计超额收益率,超额收益率=实际收益率-预期收益率
$Dcmm$	若企业获得DCMM认证,取值为1;否则为0。
$Size$	公司规模, $\ln$ (年末总资产)
Lev	资产负债率,总负债/总资产
ROA	总资产收益率,净利润/总资产
$FirmAge$	企业年龄, $\ln(1+上市年限)$
$Top1$	第一大股东持股比例
$Indep$	董事会中独立董事的比例
BM	账面市值比,期末总资产/(期末股票总市值+期末负债账面价值)
$Dturn$	年换手率,年内日换手率(流通股数)之和

四、数据分析与假设检验

1.描述性统计

表2列示了主要变量的描述性统计结果。样本观测在事件窗口期的累计超额收益率(CAR)的平均值、中位数均为负数,且标准差远大于均值,说明不同企业对于数据资产入表的反应不一,存在较大差距。 $Dcmm$ 的均值为0.0353,在筛选后的3000个样本中,共有106家企业获得数据管理能力成熟度认证。其余控制变量的描述性统计结果与现有研究结果基本一致,没有显著差异。

表 2
 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
$CAR[-2,2]$	3000	-0.0006	0.0533	-0.1478	-0.0043	0.1791
$CAR[-3,3]$	3000	-0.0056	0.0581	-0.1758	-0.011	0.1914
$Dcmm$	3000	0.0353	0.1847	0	0	1
$Size$	3000	22.6377	1.5614	19.2718	22.3787	26.9954
Lev	3000	0.4457	0.2229	0.0528	0.4332	1.016
ROA	3000	0.0190	0.0785	-0.2751	0.0266	0.2282
$FirmAge$	3000	3.1010	0.2764	1.7918	3.1355	3.5264
$Top1$	3000	0.3204	0.1494	0.0843	0.2958	0.7435
$Indep$	3000	0.3791	0.0543	0.1538	0.3636	0.5714
BM	3000	1.5061	1.9574	0.0874	0.8222	10.0343
$Dturn$	3000	-0.1154	0.611	-2.7797	-0.0365	1.5103

进一步地,按照是否获得DCMM认证,将样本分为实验组(获得认证)、控制组(未获得认证)。表3列示了各时间窗口累计超常收益率分组检验的结果。表2的结果显示, $[-2,2]$ 、 $[-3,3]$ 两个窗口期内, CAR 的全样本均值、中位数都为负数,这说明,全样本观测在窗口期内累计超额收益率为负。但是,表3的分组检验结果显示,在事件窗口期 $[-2,2]$ 、 $[-3,3]$,实验组企业 CAR 的均值均为正值。均值T检验结果证明,实验组观测累计超常收益率的均值均大于控制组观测,该结果在1%的统计水平上显著,初步支持本文提出的研究假设 H_1 ,即相比未获得数据管

理能力成熟度认证的企业,获得认证企业(即数据富集型企业)在《暂行规定》发布实施后的短期市场反应为正。

表 3 各事件窗口累计超额收益率及其显著性检验

变量	控制组		实验组		Diff = mean(0) - mean(1)	
	样本	均值	样本	均值	均值	T 检验
CAR[-2,2]	2894	-0.0012	106	0.0160	-0.0172	-3.2652***
CAR[-3,3]	2894	-0.0061	106	0.0094	-0.0155	-2.7082***

2.先验性检验

《暂行规定》的发布是否引发市场关注是事件研究的先验性检验,本文参考张学勇和唐国梅(2022)^[39]、Lang等(2021)^[40]的做法,通过关键词“数据资源”的百度指数和资讯指数进行先验性检验。图2显示的是事件日前后各10天范围内搜索“数据资源”的百度指数。关键词搜索量在事件日出现显著增长,并在第三日达到峰值。图3显示的是事件日前后各10天范围内“数据资源”的资讯指数,相关资讯在事件日开始出现显著增长,并在第四日达到峰值。综合图2和图3的结果可知,《暂行规定》发布实施引发了市场的高度关注,事件日的有效性初步得到了验证。

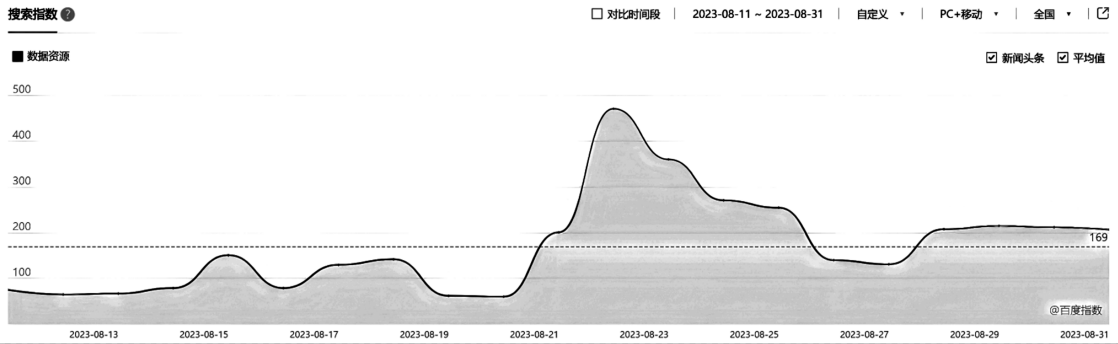


图 2 《暂行规定》正式发布日附近百度指数[-10,10]

资料来源:百度指数

注:算法说明:以网民在百度的搜索量为数据基础,以关键词为统计对象,科学分析并计算出各个关键词在百度网页搜索中搜索频次的加权。根据数据来源的不同,搜索指数分为PC搜索指数和移动搜索指数

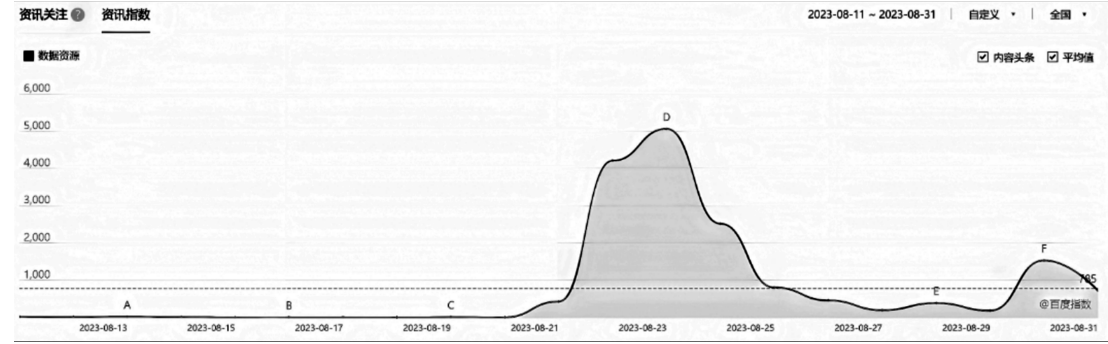


图 3 《暂行规定》正式发布日附近资讯指数[-10,10]

资料来源:百度指数

注:算法说明:以网民在百度的搜索量为数据基础,以关键词为统计对象,科学分析并计算出各个关键词在百度网页搜索中搜索频次的加权。根据数据来源的不同,搜索指数分为PC搜索指数和移动搜索指数

3.主要回归结果

表3列示了股票市场对《暂行规定》的短期反应。结果显示,在[-2,2]和[-3,3]两个窗口期,

Dcmm 系数分别为 0.0150 与 0.0121,均在 1% 的水平上显著,这说明,《暂行规定》发布后,相比一般企业,数据富集型企业有更积极的市场反应,其窗口期内有显著的正向累计超额收益,且具有显著的经济意义。以[-3,3]窗口期为例,解释变量 Dcmm 的回归系数为 0.0121,表明《暂行规定》会提升数据富集型企业的股票市值上升约 1.21%。经计算,获得认证企业在事件前 4 个交易日的流通股市值(按收盘价计算)均值为 467 亿元,可知《暂行规定》会使得 DCMM 认证企业的股票市值在[-3,3]共七个交易日内平均上升约 5.6507 亿元(=467×0.0121)。样本中包含 106 家 DCMM 认证企业,表明数据资产入表政策的发布一共会提升约 598.9742 亿元(=5.6507×106)的股票市值。这说明,《暂行规定》发布对资本市场有重要影响,研究假设 H₁得到验证。

表 4
 《暂行规定》发布与企业累计超额收益率

变量	(1)	(2)
	CAR[-2,2]	CAR[-3,3]
Dcmm	0.0150*** (3.2997)	0.0121*** (6.6713)
Size	-0.0048*** (-5.3883)	-0.0034*** (-3.6942)
Lev	-0.0213** (-2.2077)	-0.0211** (-2.2015)
ROA	0.0233 (1.0560)	0.0297 (1.6166)
FirmAge	-0.0090** (-2.7879)	-0.0120*** (-4.0605)
Top1	0.0110** (2.0990)	-0.0003 (-0.0436)
Indep	0.0032 (0.2506)	0.0183 (1.6501)
BM	0.0044*** (3.0669)	0.0018 (1.4415)
Dturn	0.0012 (0.4803)	0.0022 (0.9064)
常数项	0.1177*** (4.9958)	0.1105*** (4.5980)
行业/省份固定效应	是	是
观测值	3000	3000
R ²	0.2334	0.1845

注:***、**、*分别表示 1%、5% 和 10% 的统计水平,括号内 t 值经过异方差和行业聚类调整,下同

4. 稳健性检验

(1)延长事件窗口。本文将事件窗口延长至[-9,9],不仅是为确保上述结论的稳健性,还为了探究股市反应是否具备长期性,排除股价反转的可能。如表 5 所示,延长时间窗口后,解释变量 Dcmm 的回归系数依然显著为正。值得注意的是,随着累计超额收益率的计算窗口期延长,Dcmm 的回归系数呈现出逐步上升趋势。这一现象进一步支持了研究假设 H₁,数据富集型企业的股价并未发生反转,说明《暂行规定》的市场反应具有长期性。

表 5 延长累计超额收益率计算的窗口期

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	$CAR[-5,5]$	$CAR[-6,6]$	$CAR[-7,7]$	$CAR[-8,8]$	$CAR[-9,9]$
<i>Dcmm</i>	0.0131*** (3.0578)	0.0195*** (4.7149)	0.0211** (2.6466)	0.0248** (2.2507)	0.0312*** (2.9548)
常数项	0.0152 (0.4782)	0.1919*** (6.6837)	0.2658*** (5.2069)	0.2744*** (4.1394)	0.2857*** (4.0367)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是	是
观测值	3000	3000	3000	3000	3000
R^2	0.1078	0.1710	0.2255	0.2340	0.2109

(2)更换估计区间。为了排除估计区间的影响,本文将估计窗口调整为 $[-70,-10]$,重新计算了累计超额收益率 $CAR^2[-2,2]$ 、 $CAR^2[-3,3]$,再次回归。表6 Panel A(1)、(2)列分别列示了更换窗口期后数据资产入表政策发布前后2、3日股票累计超额收益率与DCMM的回归结果,可知*Dcmm*的系数仍显著为正,与前文结论一致,表明更换超额累计收益的估计区间未对研究结论造成大的影响,结论具有可靠性。

表 6 稳健性检验

Panel A						
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$CAR^2[-2,2]$	$CAR^2[-3,3]$	$CAR[-2,2]$	$CAR[-3,3]$	$CAR_{HIS}[-2,2]$	$CAR_{HIS}[-3,3]$
<i>Dcmm</i>	0.0120*** (3.5851)	0.0088*** (3.0178)			0.0140*** (3.2155)	0.0089*** (3.7235)
<i>Dcmm_Rate</i>			0.0054*** (3.5251)	0.0038*** (5.9222)		
常数项	0.0652** (2.7492)	0.0360 (1.1215)	0.1181*** (5.0360)	0.1101*** (4.6186)	0.1042*** (3.3312)	0.0936*** (2.9635)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	3000	3000	3000	3000	3000	3000
R^2	0.1850	0.1265	0.2334	0.1841	0.2201	0.1587
Panel B						
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	$CAR[-2,2]$	$CAR[-3,3]$	$CAR[-2,2]$	$CAR[-3,3]$	$CAR[-10,-8]$	$CAR[-10,-4]$
<i>Dcmm</i>			0.0154*** (3.1041)	0.0116*** (4.2018)	0.0015 (0.4959)	0.0041 (0.9406)
<i>DCIndu</i>	0.0087*** (3.0684)	0.0120*** (4.5299)				
<i>DCNonIndu</i>	0.0228*** (6.6789)	0.0123*** (3.6864)				
常数项	0.1175*** (4.9512)	0.1105*** (4.5942)	0.1252*** (4.8501)	0.1230*** (4.7999)	0.0075 (0.4432)	0.0016 (0.0585)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
省份固定效应	是	是	—	—	是	是
城市固定效应	—	—	是	是	—	—

续表 6

Panel B						
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	CAR[-2,2]	CAR[-3,3]	CAR[-2,2]	CAR[-3,3]	CAR[-10,-8]	CAR[-10,-4]
观测值	3000	3000	3000	3000	2974	2974
R ²	0.2349	0.1845	0.3195	0.2722	0.1267	0.1641

(3)使用 DCMM 等级作为解释变量。在前文的实证分析中,所有获得数据管理能力成熟度认证都被划分为实验组。这种做法没有考虑 DCMM 的颗粒度。按照中国电子信息行业联合会发布的评估文件,数据管理能力成熟度划分为五个等级,从低到高依次为初始级(1级)、受管理级(2级)、稳健级(3级)、量化管理级(4级)和优化级(5级)。为了更精确地描述企业数据管理能力成熟度的差异,本文根据样本观测的评级结果,由低到高依次赋值为1-5,定义 *Dcmm_Rate* 变量。回归结果如表 6 Panel A 第(3)、(4)列所示。更换解释变量后,结果仍达到1%的显著性。

(4)排除市场整体变动的影响。参考陈运森等(2020)^[41],本文使用中国香港地区的恒生指数(除去内地企业)作为基准回报,构造了变量 *CAR_HIS* [-2,2]、*CAR_HIS* [-3,3]。除去内地上市公司的恒生指数不会受到《暂行规定》的利好影响,同时,排除了内地同期其他重大事件的影响。表 6 Panel A 第(5)、(6)列列示了以此作为基准回报计算累计超额收益的回归结果,结果与基准回归结果保持一致。

(5)考虑数据富集行业的影响。行业是投资者配置资产的重要考虑因素。Barber 和 Odean (2008)^[42]研究表明,相较于在个股层面上分配资金,投资者更倾向于将股票划分为多个类别(诸如成长股、科技股、价值股)。《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》《“数据要素×”三年行动计划(2024—2026年)》《关于加强数据资产管理的指导意见》等政策一致强调数据富集行业的先行示范作用,并指导数据富集行业的发展,吸引了投资者的目光。因此,有必要考虑上市公司是否处于数据富集行业对实证结果的影响。根据上述政策,交通、医疗、能源、工业、电信等数据富集行业是业内普遍认可的“数据富矿”,一直受到来自政策制定者的持续关注。基于此,本文将行业因素纳入模型,将 *Dcmm* 变量一分为二,若企业获得 DCMM 认证且属于金融、交通、医疗、能源、工业、电信等数据富集型行业,定义 *DCIndu* 为1;否则,取0。若企业获得 DCMM 认证且不属于数据富集行业,定义 *DCNonIndu* 为1;反之为0。将 *DCIndu*、*DCNonIndu* 同时加入回归模型重新检验,结果如表 6 Panel B 第(1)、(2)列所示,*DCIndu*、*DCNonIndu* 的系数均在1%显著性水平上为正。这说明,在考虑数据富集行业股票收益集体上升的影响后,相对于数据富集行业的 DCMM 认证企业,《暂行规定》的发布使非数据富集行业获得 DCMM 认证的企业产生了正向的累计超额收益。

(6)城市固定效应。数据要素市场发展仍处于试验阶段,各地通过建立数据交易所等方式积极探索数据要素市场的发展方向和发展方式。随着各地管理机构及政策文件的确立,各项政策细则逐步出台落实,技术发展逐步解决数据要素相关难题,各地的数据要素管理能力形成了较大差异。为了确保结论不受各地市数据要素管理水平的影响,本文进一步地控制了城市层面的固定效应。表 6 Panel B 列(3)、(4)的结果显示,本文结论没有发生实质性改变。

(7)设置对照区间。参考赵瑞瑞和陈运森(2023)^[37],本文设置了事件发生前的对照区间 *CAR* [-10,-8],*CAR* [-10,-4],回归结果如表 6 Panel B 的第(5)、(6)列所示,获得 DCMM 认证的企业在对照区间内并未获得累计超额收益。

(8)倾向得分匹配。基准模型样本可能会出现自选择问题,即两类企业存在系统差异。为缓解该问题,本研究采用倾向得分匹配法(PSM)构建可比对照组进行内生性检验。首先,使用全部控制变量作为匹配变量进行 Logit 回归;随后,进行1比1无放回匹配、半径匹配和核匹配后对两组样

本进行概率匹配。PSM 检验结果如表 7 所示,三种不同匹配方法的估计结果基本一致,平均处理效应 ATT 至少在 5% 的水平上显著为正,表明在采用 PSM 解决样本自选择偏差的内生性问题后,前述研究结果具有良好的稳健性。

表 7 倾向得分匹配(PSM)结果

Panel A: 以 $CAR[-2,2]$ 为被解释变量						
变量	匹配办法	Treated group	Controls group	ATT	S.E.	T-stat
$CAR[-2,2]$	一对一匹配	0.0160	0.0022	0.0138	0.0079	1.75**
	半径匹配($r=0.01$)	0.0160	-0.0063	0.0223	0.0060	3.71***
	核匹配	0.0160	-0.0039	0.0199	0.0059	3.35***
Panel B: 以 $CAR[-3,3]$ 为被解释变量						
变量	匹配办法	Treated group	Controls group	ATT	S.E.	T-stat
$CAR[-3,3]$	一对一匹配	0.0094	-0.0058	0.0152	0.0078	1.95**
	半径匹配($r=0.01$)	0.0094	-0.0100	0.0195	0.0062	3.16***
	核匹配	0.0094	-0.0084	0.0178	0.0061	2.93***

五、拓展性分析

1. 市场反应的直接原因

(1)投资者关注的影响。投资者的精力是有限的,能够投入到个股中的注意力更为有限。投资者会重点关注一部分股票,并尽可能多地收集和分析这些股票的信息。一般来说,投资者只会参与自己关注的个股交易。因此,受到较多投资者关注的股票拥有更多的买家和卖家,特别是在散户为主的市场中,投资者关注度高的资产往往具有更高的交易活跃度和流动性(Cheng 等, 2021)^[43]。同时,投资者的关注可以促进市场更好地发挥价格发现的作用,进而减少信息不对称造成的价格失真(Andrei 和 Hasler, 2015)^[44]。从卖出角度来看,大多数投资者的投资组合包括少量股票,即使面临相同的选择问题,他们也倾向于卖出持有的股票而非卖空(张学勇和唐国梅, 2022)^[39]。《暂行规定》的发布吸引投资者关注蕴含数据资产增值潜力的企业,相关企业在股吧中的讨论量大幅增加,从而为数据管理能力较强的企业带来更多净买入者。

本文参考(孙鲲鹏等, 2020)^[45]度量投资者关注度。利用国泰安网络股票贴吧讨论数据,计算《暂行规定》发布日前后两个或三个交易日内股吧关于每个样本企业的日均发帖数,记为 *Discuss*。由于部分企业讨论度较低或未开放相关帖子,出现了中介变量样本缺失的情况。因此,表 8 的样本数量少于基准回归的样本数量。表 8 结果显示,无论是两个交易日还是三个交易日的窗口期,DCMM 认证的企业均对日均发帖数有正向影响。而投资者关注又会加强企业股票流动性,推动股价上涨。因此,投资者关注可以作为《暂行规定》发布使数据富集型企业获得累计超额收益的一个直接原因。

表 8 数据要素治理和投资者关注

变量	(1)	(2)
	<i>Discuss</i> $[-2,2]$	<i>Discuss</i> $[-3,3]$
<i>Dcmm</i>	3.1520** (2.3073)	3.3288** (2.1498)
常数项	-32.4383*** (-6.4980)	-35.2934*** (-6.1105)
控制变量	控制	控制

续表 8

变量	(1)	(2)
	<i>Discuss</i> [-2,2]	<i>Discuss</i> [-3,3]
行业/省份固定效应	是	是
观测值	2837	2837
R ²	0.0799	0.0857

(2)投资者情绪的影响。进一步地,在投资者关注度推高股票表现的同时,投资者的心理变化和情绪波动也会对股价变化起到推波助澜的作用。当乐观的情绪与市场预期占主导时,个人投资者容易追随大众舆论选择热门股票,从而造成股票价格高于其内在价值形成偏差。《暂行规定》发布后,百度搜索和资讯指数均在事件日后有大幅上升,相关媒体报道为数据资产不断“造势”,引发了投资者情绪高涨;同时,正向的市场信号会给投资者带来积极的情绪变化,形成正反馈效应(郭文伟等,2024)^[46]。

与上文类似,本文利用国泰安数据库对网络股票贴吧讨论数据进行文本情绪分析。具体而言,本文将股吧帖子分为积极帖子和消极帖子,定义积极情绪指数=(积极帖子数量-消极帖子数量)/(积极帖子数量+消极帖子数量)。随后,计算事件日前后两个或三个交易日内股吧关于每个样本企业的日均积极情绪指数(*Positive*)来度量投资者情绪(傅祥斐等,2024)^[47]。由表9的回归结果可知,*Dcmm*的系数均在1%的显著性水平上为正,表明《暂行规定》发布后的一段时间内,投资者对数据富集型企业的积极情绪显著增加,而积极的舆论氛围进一步导致这些企业产生累计超额收益。

表 9 数据要素治理和投资者情绪

变量	(1)	(2)
	<i>Positive</i> [-2,2]	<i>Positive</i> [-3,3]
<i>Dcmm</i>	0.0591*** (3.0547)	0.0359*** (3.0654)
常数项	-0.8550*** (-4.0191)	-0.8269*** (-3.1116)
控制变量	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是
观测值	2679	2702
R ²	0.0323	0.0367

2. 异质性分析

(1)公司数据要素投入水平的差异性影响。如前文所述,数据要素治理措施的完善能够提高企业财务报表的信息含量,全面反映企业数据资产的市场价值,缓解投资者与公司之间的信息不对称。一方面,数据要素投入有助于企业降低信息成本,借助结构化、标准化的数据管理方式,能够降低企业的信息搜集成本,并提高信息利用效率(吴非等,2021)^[48];另一方面,数据要素的投入有助于缓解公司与市场之间的信息不对称,数据要素能够淡化传统的企业边界,帮助企业建立更加开放共享的信息环境,帮助投资者实现理性投资(张新民和陈德球,2020)^[49]。因此,可以预期,《暂行规定》发布实施之后,数据要素投入水平更高的企业将获得更显著的累计超额收益。

本文使用企业数字化转型强度衡量企业数据要素投入水平。在微观企业层面,数字化转型是企业加强数据要素投入的战略性举措。数字经济时代,挖掘数据要素潜力是企业管理变革的重要方向,既能够帮助企业构建新的市场竞争力,也能够帮助企业获得资本市场的支持(葛永波等,2022)^[50]。企业数字化转型的程度越高,越有助于充分挖掘数据要素的潜力,提升企业的数据管理能力,满足投资者对企业信息披露的要求,最终将企业的特质信息更快、更全面地反映在资产价格

中(Da等,2011)^[51]。本文参考吴非等(2021)^[48]的研究,根据年报中披露数字技术的情况衡量企业数字化转型程度。具体地,对样本公司年报中披露的与数字技术密切相关的有效词频进行加总并除以年报文本长度,构建数字化转型强度指标*DCG*。参考吴非等(2021)^[48]的研究,加总的词汇包括人工智能、区块链、云计算、大数据,以及与数字化转型密切相关的应用场景。数字化转型程度越高,说明企业的数据要素投入水平越高。

根据分年度样本30%分位数和70%分位数将研究样本分为三组,小于等于30%分位数的观测定义为数据要素投入低组,大于70%分位数的观测定义为数据要素投入高组。表10列示了分组回归结果,结果显示,在不同长度的窗口期内,解释变量*Dcmm*的回归系数均在数据要素投入高组显著为正,而在数据要素投入较低组不显著,且抽样1000次费舍尔组合检验的经验*p*值说明了分组回归系数直接存在显著差异。这与预期结果一致,数据要素投入较高的企业能够获得更显著的累计超额收益。

表 10 基于公司数据要素投入水平的异质性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	较低	较高	较低	较高
	<i>CAR</i> [-2,2]	<i>CAR</i> [-2,2]	<i>CAR</i> [-3,3]	<i>CAR</i> [-3,3]
<i>Dcmm</i>	0.0068 (0.7208)	0.0363** (2.3720)	-0.0033 (-0.5743)	0.0449*** (2.8728)
常数项	0.1930*** (8.0633)	0.0304 (0.8154)	0.2457*** (4.9867)	0.0184 (0.5228)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是
观测值	900	900	900	900
经验 <i>p</i> 值	0.001		0.067	
<i>R</i> ²	0.2705	0.2292	0.1891	0.1793

(2)信息环境的差异性影响。如前文分析,企业内部的数据治理能够提升企业自身数据管理能力,市场层面数据要素治理措施能够促使企业改善信息披露质量,进而优化企业信息环境。本文从信息环境的角度考察样本观测的差异化特征,进而验证数据要素治理改善企业信息披露质量的作用。会计信息是上市公司向资本市场提供的重要信息,是投资者评估公司价值的重要依据。高质量的会计信息能够形成较好的信息环境,有助于减少投资者的逆向选择行为,提升市场有效性(Bao和Lewellyn,2017)^[52]。因此,可以预期《暂行规定》发布后,会计信息质量较高的样本有更显著的累计超额收益。

本文使用修正琼斯模型计算的盈余管理程度,来衡量样本公司信息环境。较高的盈余管理程度表明企业具有较强的信息操纵动机和能力,这会增加公司与市场之间的信息不对称性。反之,较低的盈余管理有助于形成更加透明的信息环境。根据研究样本同一年度内盈余管理程度的30%分位数和70%分位数,将样本观测分为三组,盈余管理程度小于等于30%分位数的观测定义为信息环境较好组;盈余管理程度大于等于70%分位数的观测定义为信息环境较差组。结果如表11所示,解释变量*Dcmm*的回归系数在信息环境较好组均显著为正,在信息环境较差组不显著,且抽样1000次费舍尔组合检验的经验*p*值说明了分组回归系数直接存在显著差异。这佐证了企业的会计信息环境较好时,投资者能够根据会计信息准确判断公司数据资产的市场价值,企业能够在时间窗口内获得更显著的累计超额收益。

(3)数据治理环境的差异性影响。数据要素治理是一项系统工程,不能简单依靠单一政策。企业利用数据要素实现创新发展,离不开良好的数据治理环境。数据要素的流通和交易是数据要素治理环境的重要组成部分。截至2023年底,我国已经建立了大批数据交易平台,第三方服务机

构的数量实现了快速增长,为构建数据要素市场、创新数据要素流通服务、推进数据产业发展进程发挥了重要作用,但各类数据交易平台的发展水平参差不齐,服务能力相差甚远,全国统一的数据交易平台仍在建设中。

表 11
 基于信息环境的异质性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	较差	较好	较差	较好
	CAR[-2,2]	CAR[-2,2]	CAR[-3,3]	CAR[-3,3]
<i>Dcmm</i>	0.0085* (1.7948)	0.0328** (2.3744)	0.0033 (0.7884)	0.0405*** (3.4222)
常数项	0.1095*** (3.7894)	0.0897 (1.5901)	0.1074*** (3.6597)	0.1282* (1.8876)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是
观测值	892	893	892	893
经验 <i>p</i> 值	0.073		0.016	
R ²	0.2834	0.2392	0.2172	0.2172

数据交易所的服务质量能够综合反映当地数据要素治理水平,企业距离成熟的数据交易平台越近,其数据资产交易就越便利。较高的数据要素治理水平,能够帮助企业提升数据利用效率,不断探索数据资产价值实现路径。“2023 全国十佳数据交易平台”评选围绕信息发布、平台服务、交流互动、用户体验等功能模块对全国数据交易平台发展水平进行综合评估,贵阳大数据交易所、郑州数据交易中心、广州数据交易所、北京国际大数据交易所、深圳数据交易所、山东数据交易平台、浙江大数据交易中心、上海数据交易所、海南数据产品超市、西部数据交易中心等十个数据交易平台入选。本文根据评选结果,定义上述入选平台所在地级市、副省级城市或直辖市为数据治理环境较好的地区,其他地区为数据治理环境较差的地区,并据此将研究样本分为两组。表 12 Panel A 列示了分组回归结果,结果显示,在不同长度的窗口期内,解释变量 *Dcmm* 的回归系数均在数据治理环境较好组显著为正,而在数据治理环境较差组不显著或回归系数更小,且抽样 1000 次费舍尔组合检验的经验 *p* 值说明分组回归系数存在显著差异。这与预期结果一致,当经营地的数据治理环境较好时,数据富集型企业能够获得更显著的累计超额收益。

表 12
 基于数据要素治理环境的异质性检验结果

Panel A: 以当地数据要素交易市场是否入选“十佳”为分组变量				
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	较低	较高	较低	较高
	CAR[-2,2]	CAR[-2,2]	CAR[-3,3]	CAR[-3,3]
<i>Dcmm</i>	0.0082*** (3.5913)	0.0268*** (2.8465)	0.0032 (0.4927)	0.0268*** (4.3441)
常数项	0.1215*** (3.6970)	0.1069*** (3.4808)	0.1125*** (2.9723)	0.1193*** (3.1297)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是
观测值	1852	1148	1852	1148
经验 <i>p</i> 值	0.012		0.002	
R ²	0.1689	0.3109	0.1247	0.2653

续表 12

Panel B: 以所在地市场交易规模为分组变量				
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	较小	较大	较小	较大
	CAR[-2,2]	CAR[-2,2]	CAR[-3,3]	CAR[-3,3]
<i>Dcmm</i>	0.0000 (0.0045)	0.0224*** (2.9178)	-0.0058 (-1.0159)	0.0206*** (5.4430)
常数项	0.0734 (1.5860)	0.1328*** (4.6185)	0.0611 (1.0676)	0.1337*** (3.8380)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是
观测值	1217	1783	1217	1783
经验 <i>p</i> 值	0.037		0.014	
<i>R</i> ²	0.1607	0.2771	0.1249	0.2192

数据要素市场交易规模能够反映数据要素市场的发育程度,较大规模的数据交易规模说明数据要素存在较大的市场需求,数据要素市场发育较为成熟,而成熟的数据要素市场有助于企业数据资产的定价。因此,可以预期,在数据要素市场交易规模较大的地区,数据富集型企业在《暂行规定》发布后有更加显著的累计超额收益。根据头豹研究院的调查报告,2022年我国各地区的数据交易市场规模存在很大差异,华东和华南两地区数据交易规模之和占比高达58.1%,这与地区金融市场发育和互联网技术发展有着密切关联。本文根据样本公司注册地是否属于华东和华南地区,将样本观测分为两组,分别定义为数据要素市场成熟组和数据要素市场非成熟组。表12 Panel B列示了分组回归结果,结果表明,在数据要素市场成熟组,《暂行规定》发布后的市场反应更加显著,且抽样1000次费舍尔组合检验的经验*p*值说明了分组回归系数直接存在显著差异,与预期一致。这说明,成熟的数据要素交易市场有助于数据富集型企业的市场定价。

3.经济后果分析

《暂行规定》主要围绕数据资源入表的标准、会计处理方法、数据资产信息披露等方面进行规范,旨在明确数据资源相关会计处理,强化相关会计信息披露。这不仅有助于激活数据资产的价值,凸显企业在数字化时代的竞争优势,为企业开展数据资产投融资活动提供有力支撑,还能有效推动内外部会计信息使用者提升决策效率,进而提升资本市场定价效率。

资本市场各参与主体对企业数据资源存在信息需求,希望通过会计信息披露的途径来掌握企业数据资源的详细信息,包括其来源权属、投入成本以及实际应用等。《暂行规定》引导企业加强数据资源相关信息披露,以满足各方的信息需求。这一规定的实施,为监管部门完善数字经济治理体系、强化宏观管理提供有力的会计信息支持。同时,为投资者等报表使用者提供了更准确、全面的企业数据资源价值信息,有助于他们提升决策效率和准确性。因此,可以预期,在《暂行规定》发布后,随着公司逐步推进确认、分类、计量和披露数据资产等工作,股价中反映的公司价值将越准确。

本文使用股价同步性来度量股价信息含量。股票价格蕴含了来自市场和公司层面的双重信息,股价中的公司个体信息越多,越能反映公司的基本价值。股价同步性越高,说明个股收益率受市场收益率影响越大,相应地,个股股价反映的公司特质信息就越少。股价不能很好地反映公司特质信息,说明股价信息含量较低。反之,股价同步性程度越低,说明股价信息含量越高。借鉴王亚平等(2009)^[53]、伊志宏等(2019)^[54]的研究,本文使用两种办法(*SYN*¹、*SYN*²)计算了政策颁布当月及之前月份(2023年1—8月)的月均股价同步性以及颁布后(2023年9—12月)的月均股价同步性。

结果如表 13 所示,企业若属于 DCMM 认证企业,则在政策颁布前的股价同步性较高。这是因为,数据资源较为丰富的企业产品以及服务较为复杂,盈利模式通常依赖于知识产权、科研成果和专利技术资产,而这对于投资者而言,本身就有着较高的认知壁垒。而在政策颁布后,股价同步性与企业特性之间的正向关系消失,随着企业逐步推进数据资产入表工作,企业的数据资产信息披露水平上升,公司与投资者之间的信息不对称得到了缓解。

表 13 DCMM 认证与股价同步性

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	SYN ¹ (1-8)	SYN ¹ (9-12)	SYN ² (1-8)	SYN ² (9-12)
<i>Dcmm</i>	0.1885** (2.7409)	0.1378 (0.7531)	0.1689*** (4.2169)	0.0954 (0.6688)
常数项	-3.5550*** (-11.7307)	-3.6770*** (-12.8597)	-1.9775*** (-7.0337)	-2.4168*** (-9.3355)
控制变量	控制	控制	控制	控制
行业/省份固定效应	是	是	是	是
观测值	2973	2973	2973	2973
R ²	0.1900	0.1593	0.1892	0.1537

六、结论与启示

以沪深两市 A 股上市公司为样本,本文讨论了资本市场对数据要素治理制度(《暂行规定》)发布实施的市场反应。研究发现,在《暂行规定》发布的事件日前后,数据富集型企业获得显著的累计超额收益。这说明,市场能够有效识别《暂行规定》发布实施对数据富集型企业形成的利好,也说明数据要素治理制度对挖掘数据要素潜力和发展数字经济非常重要。进一步讨论发现,《暂行规定》的发布实施受到市场的普遍关注,投资者对数据资源入表核算普遍持乐观态度,这是数据富集型企业获得累计超额收益的直接原因。同时,本文还发现,在事件窗口期内,数据要素投入多、信息环境较好的企业,累计超额收益更显著,数据要素治理环境较好的情况下,企业获得累计超额收益更显著。这说明,我国资本市场能够识别企业开发、经营数据要素的能力,并给予积极的反馈;良好的治理环境有助于企业利用数据要素实现创新发展。最后,本文还从长期视角,论证了《暂行规定》发布实施能够显著提升资本市场定价效率。

数据要素市场的健康发展离不开完善的基础制度,《意见》、“数据二十条”、《暂行规定》等系列制度的出台,搭建了我国数据要素治理的基本框架,但相关制度仍需进一步完善,尤其是在具体业务操作层面,需要科学设定政策目标,提前谋划具体措施,进一步引导、鼓励、规范数据要素市场的发展。本文研究提供了以下启示:

第一,政府应健全和优化支持企业提高数据治理能力的政策体系,提高企业开发数据资源能力。首先,提高企业对数据治理的重视程度,鼓励企业将其列入“一把手工程”,统筹数据治理的政策目标设计、具体政策措施协调和政策效能评估等工作。依托国家大数据综合试验区等高级别试点工作,探索数据治理的创新性政策工具。其次,以企业 DCMM 贯标为抓手,指导企业挖掘数据、管理数据、用好数据,落实《暂行规定》在数据资产确认、计量、核算和披露方面的指导意见,提升企业数据资产质量,进一步释放数字经济催化效应。最后,优化财政补贴、税收优惠等政策,发挥政府资金的引导作用。围绕人工智能与新兴工业化发展,丰富支持企业开发利用数据资源的政策措施,打造具身智能工厂示范标杆,形成人机协同新范式。

第二,投资者应积极识别并关注数据治理的增量价值。投资者可以从数据管理、数据应用和价值转化三个方面关注企业运用数据要素的能力。首先,关注企业的 DCMM 贯标等情况,考察企

业的数据治理架构、数据管理制度、数据标准和数据业务流程是否有效,分析企业执行《暂行规定》的情况。其次,考察企业利用数据资源进行内部运营优化的情况,检验企业数据在不同系统和部门之间的一致性和时效性,关注企业在业务场景中的数据资源利用情况。最后,参考企业披露的数据资产开发信息,考察企业基于数据资源开拓新业务,以及市场拓展的情况。

第三,企业应提升数据治理意识,在公司治理体系中更加关注数据治理体系的重要价值。首先,以释放价值为终极目标,在公司发展战略的高度统一数据标准,打破部门壁垒,消除“数据烟囱”,将数据治理从部门层面提升到企业层面,建立有效的数据治理战略。其次,积极设立和优化首席数据官制度,成立数据治理委员会,统筹开展数据治理能力建设。最后,强化数据管理团队职能和权限。建设统一的数据平台,形成企业数据目录,实现数据的集中管理和共享,解决“数据孤岛”等问题。注重数字技术与应用场景耦合,推动数据资源在业务场景中的精深应用,为数据资源资产化奠定良好基础。

参考文献

- [1]秦荣生.企业数据资产的确认、计量与报告研究[J].上海:会计与经济研究,2020,(6):3-10.
- [2]刘涛雄,张亚迪,戎珂,周迪.数据要素成为中国经济增长新动能的机制探析[J].北京:经济研究,2024,(10):19-36.
- [3]吴武清,田雅婧.企业数字化转型可以降低费用粘性吗——基于费用调整能力视角[J].北京:会计研究,2022,(4):89-112.
- [4]苏敬勤,吕禾雨.平台数据治理策略如何助力商业价值创造?——基于关系连接视角[J].北京:经济管理,2024,(3):5-21.
- [5]马慧,靳庆鲁,王欣.大数据与会计功能——新的分析框架和思考方向[J].天津:管理科学学报,2021,(9):1-17.
- [6]韩笑,黄志翔,黄源.基于动态中台架构的财务数字化转型研究——以传统数据密集型企业为例[J].北京:管理评论,2023,(12):333-352.
- [7]李珊,张文德,吴金东.数据要素三权分离的市场化配置机制及其激励契约研究[J].杭州:管理工程学报,2025,(2):89-104.
- [8]刘涛雄,李若菲,戎珂.基于生成场景的数据确权理论与分级授权[J].北京:管理世界,2023,(2):22-39.
- [9]戎珂,刘涛雄,周迪,等.数据要素市场的分级授权机制研究[J].杭州:管理工程学报,2022,(6):15-29.
- [10]张叶青,陆瑶,李乐芸.大数据应用对中国企业市场价值的影响——来自中国上市公司年报文本分析的证据[J].北京:经济研究,2021,(12):42-59.
- [11]陈信元,何贤杰,邹汝康,韩松乔.基于大数据的企业“第四张报表”:理论分析、数据实现与研究机会[J].天津:管理科学学报,2023,(5):23-52.
- [12]潘俊,余一品,靳庆鲁,李佳林.政府财务信息的宏观契约与微观估值功能——兼论政府会计与国家审计的协同[J].北京:会计研究,2023,(12):134-145.
- [13]罗玫,李金璞,汤珂.企业数据资产化:会计确认与价值评估[J].北京:清华大学学报(哲学社会科学版),2023,(5):195-209,226.
- [14]赵治纲.企业数据资产化的政策逻辑与理论思考[J].北京:中国管理会计,2024,(5):78-84.
- [15]许宪春,张钟文,胡亚茹.数据资产统计与核算问题研究[J].北京:管理世界,2022,(2):16-30,2.
- [16]苑泽明,于翔,李萌.数据资产信息披露、机构投资者异质性与企业价值[J].天津:现代财经(天津财经大学学报),2022,(11):32-47.
- [17]于翔,牛彪,苑泽明.数据资产、人力资本升级与企业价值[J].武汉:中南财经政法大学学报,2024,(2):109-122.
- [18]黄国平.创新和重塑数据治理体系——以金融数据治理为例[J].北京:经济管理,2023,(1):25-42.
- [19]赵丽,胡植尧.数据要素、动态能力与企业全要素生产率——破解“数据生产率悖论”之谜[J].北京:经济管理,2024,(7):55-72.
- [20]苑泽明,黄灿,李萌,尹琪.企业数据资产与资本市场价值发现[J].北京:经济管理,2025,(3):64-84.
- [21]徐涛,尤建新,曾彩霞,石涌江.企业数据资产化实践探索与理论模型构建[J].上海:外国经济与管理,2022,(6):3-17.
- [22]Hannila H., R.Silvola, J.Harkonen, et al.Data-driven Begins with DATA; Potential of Data Assets[J].Journal of Computer Information Systems,2022,62,(1):29-38.
- [23]Grover,V.,R.H.Chiang,T.P.Liang,et al.Creating Strategic Business Value From Big Data Analytics: A Research Framework[J].Journal of Management Information Systems,2018,35,(2):388-423.
- [24]Nolin,J.M.Data as Oil, Infrastructure or Asset? Three Metaphors of Data as Economic Value[J].Journal of Information,

Communication and Ethics in Society, 2020, 18, (1): 28-43.

[25] Zhang, Y., S. Xu, L. Zhang, et al. Big Data and Human Resource Management Research: An Integrative Review and New Directions for Future Research[J]. Journal of Business Research, 2021, 133: 34-50.

[26] 张恩典, 李湛. 数字技术创新驱动企业数据资产增长的路径与机制[J]. 北京: 中国流通经济, 2025, (2): 100-114.

[27] 陶长琪, 丁煜. 数据要素何以成为创新红利? ——源于人力资本匹配的证据[J]. 北京: 中国软科学, 2022, (5): 45-56.

[28] 李健, 董小凡, 张金林, 陶云清. 数据资产对企业创新投入的影响研究[J]. 上海: 外国经济与管理, 2023, (12): 18-33.

[29] 陈楠, 蔡跃洲, 马文君. 企业数据技术能力对市值和利润的影响——基于大数据专利的机制检验和互补性投入分析[J]. 北京: 财贸经济, 2024, (1): 106-123.

[30] 孙颖, 陈思霞. 数据资产与科技服务企业高质量发展——基于“宽带中国”准自然实验的研究[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版), 2021, (5): 132-147.

[31] 危雁麟, 张俊瑞, 汪方军, 程茂勇. 数据资产信息披露与分析师盈余预测关系研究——基于文本分析的经验证据[J]. 杭州: 管理工程学报, 2022, (5): 130-141.

[32] 隋小宁, 焦师鹏, 王海军. 数字化转型与企业 OFDI: 来自中国的经验证据[J]. 上海: 世界经济研究, 2024, (1): 120-134, 137.

[33] 牛彪, 于翔, 苑泽明, 丁亚楠. 数据资产信息披露与审计师定价策略[J]. 南昌: 当代财经, 2024, (2): 154-164.

[34] 吴武清, 李祁恒, 章柳漪, 赵越. 公共数据资源与企业全要素生产率——基于地方政府数据开放的准自然实验[J]. 北京: 系统工程理论与实践, 2024, (6): 1815-1833.

[35] 李善民, 黄志宏, 郭菁晶. 资本市场定价对企业并购行为的影响研究——来自中国上市公司的证据[J]. 北京: 经济研究, 2020, (7): 41-57.

[36] 刘行, 陈澈. 消费税征收环节后移对企业的影响——来自股票市场的初步证据[J]. 北京: 经济研究, 2021, (3): 100-115.

[37] 赵瑞瑞, 陈运森. 蚍蜉撼大树? 中小股东诉讼的市场反应研究[J]. 上海: 财经研究, 2023, (11): 65-79.

[38] 郑登津, 兰天琪, 赵瑞瑞. “吐故方能纳新”——基于退市新规的事件研究[J]. 北京: 中央财经大学学报, 2024, (2): 81-91.

[39] 张学勇, 唐国梅. 行业关注度与股票横截面收益率——基于百度行业搜索指数的研究[J]. 北京: 经济学(季刊), 2022, (3): 773-794.

[40] Lang, Q., J. Wang, F. Ma, D. Huang, and M. W. M. Ismail. Is Baidu Index Really Powerful to Predict the Chinese Stock Market Volatility? New Evidence from the Internet Information[J]. China Finance Review International, 2021, 13, (2): 263-284.

[41] 陈运森, 袁薇, 兰天琪. 法律基础建设与资本市场高质量发展——基于新《证券法》的事件研究[J]. 上海: 财经研究, 2020, (10): 79-92.

[42] Barber, B. M., and T. Odean. All that Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors[J]. The Review of Financial Studies, 2008, 21, (2): 785-818.

[43] Cheng, F., C. Chiao, C. Wang, et al. Does Retail Investor Attention Improve Stock Liquidity? A Dynamic Perspective[J]. Economic Modelling, 2021, 94: 170-183.

[44] Andrei, D., and M. Hasler. Investor Attention and Stock Market Volatility[J]. The Review of Financial Studies, 2015, 28, (1): 33-72.

[45] 孙鲲鹏, 王丹, 肖星. 互联网信息环境整治与社交媒体的公司治理作用[J]. 北京: 管理世界, 2020, (7): 106-132.

[46] 郭文伟, 卢立晔, 钟袁妍. 投资者情绪如何影响股市泡沫——兼议对股市泡沫监管的建议[J]. 北京: 金融监管研究, 2024, (1): 61-78.

[47] 傅祥斐, 周芳芳, 赵立彬, 赵妍. 社交媒体关注、监管问询与公司并购——基于东方财富“股吧”论坛文本分析的经验证据[J]. 杭州: 管理工程学报, 2024, (4): 104-121.

[48] 吴非, 胡慧芷, 林慧妍, 任晓怡. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J]. 北京: 管理世界, 2021, (7): 130-144, 10.

[49] 张新民, 陈德球. 移动互联网时代企业商业模式、价值共创与治理风险——基于瑞幸咖啡财务造假的案例分析[J]. 北京: 管理世界, 2020, (5): 74-86, 11.

[50] 葛永波, 徐已萍, 孔晓冉. 数字化转型对股价特质性波动的影响研究[J]. 武汉: 珞珈管理评论, 2022, (6): 87-108.

[51] Da, Z., J. Engelberg, and P. Gao. In Search of Attention[J]. The Journal of Finance, 2011, 66, (5): 1461-1499.

[52] Bao, S. R., and K. B. Lewellyn. Ownership Structure and Earnings Management in Emerging Markets: An Institutionalized Agency Perspective[J]. International Business Review, 2017, 26, (5): 828-838.

[53] 王亚平, 刘慧龙, 吴联生. 信息透明度、机构投资者与股价同步性[J]. 北京: 金融研究, 2009, (12): 162-174.

[54] 伊志宏, 杨圣之, 陈钦源. 分析师能降低股价同步性吗——基于研究报告文本分析的实证研究[J]. 北京: 中国工业经济, 2019, (1): 156-173.

The Value Discovery Function of Data Element Governance

ZHANG Jun¹, LIU Chang-cui², KONG Xiao-ran³, LIU Bo⁴

(1.School of Accounting, Beijing Wuzi University, Beijing, 101149, China;

2.Faculty of Applied Economics, University of Chinese Academy of Social Sciences, Beijing, 101117, China;

3.School of Finance, Shandong University of Finance and Economics, Jinan, Shandong, 250004, China;

4.School of Business Administration, Shandong Women's University, Jinan, Shandong, 250300, China)

Abstract: Deepening the reform of factor markets and improving the efficiency of factor allocation are inherent requirements for the development of the digital economy, as well as necessary conditions for innovative development of the national economy. In August 2023, the Ministry of Finance issued the Provisional Regulations on Accounting Treatment of Enterprise Data Resources, which is an important measure to improve the governance of the data element market. It not only standardizes the accounting of enterprise data assets, but also guides market resources to invest in the data element market, injecting vitality into the development of the data element market from the source.

By examining the response of the capital market during the event window period, this article discusses the important role of data element governance. Research has found that data-rich enterprises have a positive cumulative excess return before and after the event date. This indicates that improving data element governance can help enterprises achieve the market value of data assets. Further research has shown that companies with more input in data elements and stronger innovation capabilities in data elements have more significant market reactions before and after the event. At the same time, when the data element governance environment is good, the market response is more significant. This article also examines the long-term effects of data element governance. A good governance system can help data-driven enterprises improve capital market pricing efficiency. We examine the policy effectiveness of specific measures for data element governance, providing useful references for promoting the development of the digital economy and improving the mechanism of factor market allocation.

This paper provides the following insights: Firstly, the government should improve and optimize the policy system to support enterprises in enhancing their data governance capabilities, and improve their ability to develop data resources. Firstly, increase the importance of data governance in units, encourage its inclusion in the “top leader project”, and coordinate the design of policy objectives, coordination of specific policy measures, and evaluation of policy effectiveness for data governance. Based on high-level pilot projects such as the National Big Data Comprehensive Experimental Zone, explore innovative policy tools for data governance. Secondly, with the implementation of enterprise DCMM standards as the starting point, we will guide enterprises to mine, manage, and make good use of data, implement the provisions of the Interim Regulations on data asset recognition, measurement, accounting, and disclosure, improve the quality of enterprise data assets, and further unleash the catalytic effect of the digital economy. Finally, optimize the focus of policies such as fiscal subsidies and tax incentives, and leverage the guiding role of government funds. Around the development of “artificial intelligence and emerging industrialization”, enrich policy measures to support enterprises in developing and utilizing data elements, create a demonstration benchmark for embodied intelligent factories, and form a new paradigm of human-machine collaboration.

Secondly, investors should actively identify and pay attention to the incremental value of data governance. Investors can focus on the ability of enterprises to utilize data elements from three aspects: data management, data application, and value transformation. Firstly, pay attention to the DCMM compliance of the enterprise, examine the effectiveness of the enterprise's data governance architecture, data management system, data standards, and data business processes, and analyze the implementation of the Interim Regulations by the enterprise. Secondly, examine the utilization of data resources by enterprises for internal operational optimization, verify the consistency and timeliness of enterprise data across different systems and departments, and focus on the utilization of data resources by enterprises in business scenarios. Finally, referring to the data asset development information disclosed by the company, examine the company's development of new businesses and market expansion based on data resources.

Thirdly, enterprises should enhance their awareness of data governance and pay more attention to the importance of the data governance system in their corporate governance system. Firstly, with the ultimate goal of unleashing value, unify data standards at the high level of the company's development strategy, break down departmental barriers, eliminate the “data chimney”, elevate data governance from the departmental level to the entire company level, and establish an effective data governance strategy. Secondly, establish a Chief Data Officer system, set up a Data Governance Committee, and coordinate the construction of data governance capabilities. Finally, strengthen the functions and authorities of the data management team. Building a unified data platform, forming an enterprise data directory, achieving centralized management and sharing of data, and addressing issues such as “data silos”. Pay attention to the coupling of digital technology and application scenarios, promote the deep application of data resources in business scenarios, and lay a solid foundation for the assetization of data resources.

Key Words: data assets; data-rich enterprise; data governance; value discovery

JEL Classification: G32, H25, H32

DOI: 10.19616/j.cnki.bmj.2025.07.001

(责任编辑:刘建丽)