

不确定性冲击、政府采购与企业发展韧性

潘越 柯进军 宁博*

摘要:面对百年未有之大变局,如何在各种不确定冲击中提高中国企业的发展韧性是党中央尤为关注的重要议题。本文以企业参与政府采购为研究视角,基于2020~2021年A股上市企业的季度数据开展实证研究,探讨政府采购能否以及如何帮助企业应对外部的不确定性冲击。结果显示,在面对全球性公共卫生事件的不确定性冲击时,政府采购有助于提高企业(尤其是民营企业)的发展韧性,而增强企业融资能力和稳定企业发展预期是两条潜在的影响机制。进一步地,对于盈利能力较差、劳动密集型企业,以及经济欠发达地区的企业而言,政府采购在其面临不确定性冲击时的积极影响更为明显;此外,相比于异地采购,本地政府采购对于韧性的提升作用更为显著。本文最后还发现,政府采购不仅能帮助企业缓解不确定性冲击的负面影响,在冲击结束后也可助其更快地实现价值恢复。本文首次从政府采购视角扩展了企业发展韧性相关的学术认知,对于中国政府部门在历史新征程中制定有为政府和有效市场相结合的经济政策具有良好的参考价值。

关键词:不确定性冲击 政府采购 企业发展韧性

中图分类号:F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1000-3894(2024)04-0193-20

一、引言

当前,百年未有之大变局加速演进,地缘政治冲突、公共卫生事件等不确定性事件频发,对全球经济发展形成较大挑战。在高复杂性、高不确定性的市场环境下,微观企业的经营治理极易受到内外部不确定性的冲击,生存压力随之骤增。面对各种突发冲击,保持良好的发展韧性是企业存活的关键,同时也是企业屹立不倒、撬动未来必须具备的能力(单宇等,2021)。更为重要的是,宏观经济由企业等各种微观单元的经济活动所构成,而企业作为我国经济发展的中坚力量,其发展韧性将直接关系到宏观经济系统的发展趋势和风险抗性,并影响实现中国式现代化的历史进程。因此,在新时代新征程中,深入探究如何提高企业在各类不确定性挑战中的发展韧性显得尤为重要。

政府采购是政府运用市场机制与企业建立经济联系,进而实现有为政府和有效市场有效结合的重要手段(窦超等,2021)。党的十八大以来,各级政府高度重视政府采购在支持企业发展方面的

* 潘越,教授,厦门大学经济学院,电子邮箱:panyue@xmu.edu.cn;柯进军,博士研究生,厦门大学经济学院,电子邮箱:rickyke99@126.com;宁博(通讯作者),助理教授,厦门大学管理学院,电子邮箱:ningbo@xmu.edu.cn。本文获得国家自然科学基金青年科学基金项目(72102201)、国家自然科学基金面上项目(71972160)、国家自然科学基金面上项目(72172134)、国家社科基金重点项目(23AZD023)的资助。感谢匿名审稿专家的宝贵意见,文责自负。

作用。2018年,习近平总书记主持召开的中央深化改革委员会第五次会议审议通过《深化政府采购制度改革方案》,明确提出“着力强化支持创新、绿色发展、中小企业、脱贫攻坚和对外开放等政府采购政策功能”;2022年,《中华人民共和国政府采购法(修订草案征求意见稿)》(以下简称《政府采购法》)进一步从法律层面对政府采购活动进行优化引导。最近20年,中国政府采购规模已从2002年的1009.6亿元增长到了2020年的36970.6亿元。高速增长政府采购规模和长期不变的公共政策属性,使得政府采购在支持企业发展方面呈现出显著的制度性优势。在此背景下,一个更值得深入探讨的问题是,政府采购作为政企间互动的一种常态化模式,除对企业形成直接的经济支持之外,能否在企业需要的其他场景(例如面对外部不确定冲击时)产生积极的经济影响?这是本文尝试回答的焦点话题。

韧性体现了企业在面对风险和冲击时自我反应和适应的能力,能够降低企业在不确定性冲击之下的脆弱性和风险性,是企业面对市场“寒气”仍能够保持高价值增长的关键倚赖(单宇等,2021),更是一个国家的经济实现高质量发展和可持续发展的重要保障(胡海峰等,2020、2022)。本文认为,当企业面临外部不确定性冲击时,政府采购同样具有提升企业发展韧性的潜在功能。一方面,政府采购作为一种官方认证,可以通过信用背书提升企业的融资能力;另一方面,政企业务往来有助于稳定市场对企业发展前景的预期,进而帮助其更加稳健地应对外部挑战。

为了验证上述猜想,本文从中国政府采购网的“政府采购合同公告”中手工整理了政府采购订单的详细数据,并以2020年以来的全球性公共卫生事件作为外生冲击,深入研究政府采购对企业发展韧性的潜在影响和内在机理。结果显示,在面对不确定性冲击时,政府采购有助于提高企业(主要是民营企业)的发展韧性,具体表现为缓解不确定性冲击对企业价值的损害。进一步的研究发现,对于盈利能力较差的企业和劳动密集型行业企业,以及经济欠发达地区的企业而言,政府采购在其面临不确定性冲击时的积极影响更为明显。最后还发现,在不确定性冲击结束后,政府采购还有助于企业更快地实现价值恢复。与既有文献相比,本文具有以下边际贡献:

首先,扩展了政府采购经济价值的学术认知。已有一批文献开始关注政府采购对于企业发展的积极作用,如缓解融资约束(武威和刘国平,2021)、促进企业创新(黄继承和朱光顺,2023)、防范“脱实向虚”(王伊攀和朱晓满,2022)、改善企业信息环境(Samuels,2021)、促进企业社会责任履行(韩旭和武威,2021)、降低债券发行利差(窦超等,2021)等。本文更进一步,考察政府采购在企业面对不确定性冲击时的稳定作用,是对现有政府采购相关研究的有益补充。

其次,丰富了企业韧性的影响因素的研究文献。现有文献大多从企业自身的状况探究企业韧性的影响因素,如企业社会责任(DesJardin等,2019)、企业数字化转型(胡海峰等,2022)、企业家精神(李兰等,2022)等,鲜有文献从政府干预的视角探讨政府在提升企业发展韧性方面的作用。本文率先证实政府和企业间的良性互动有助于提高企业的发展韧性,为理解企业韧性问题提供了新的观察视角。

最后,为历史新征程中支持民营经济发展提供了政策参考。本文的结果显示,政府部门可以通过市场化交易为企业尤其是民营企业提供信用背书,帮助民营企业在不利的市场环境中稳定市场预期,进而对民营经济发展形成支持和推动作用。一直以来,党中央尤其重视民营经济的发展问题,在党的二十大报告中也特别强调,要“优化民营企业发展环境,依法保护民营企业产权和企业家权益,促进民营经济发展壮大”。本文的研究发现对于历史新征程中,各级政府部门思考有为政府和有效市场相结合的民营经济支持政策具有良好的参考价值。

二、文献回顾、理论分析与假说提出

(一)企业发展韧性

“韧性”一词最早起源于工程材料学,表示物理系统在受扰动胁迫后仍然保持稳定力的能力。在生态学中,韧性被定义为个体或系统对外来冲击的缓冲能力,或者是在其主要功能和结构基本不变的情况下吸收状态变量和驱动变量的能力。在心理学和社会学的研究中,韧性通常被定义为一种适应能力,是能够逆流而上穿越逆境的适应能力(Godschalk,2003)。在经济学领域,主流经济学理论最初并未出现与“韧性”有关的研究,直至 Reggiani 等(2002)将此概念引入空间经济学的研究范式中,并试图以物理工程学和生态学中动态均衡的思维去解释城市群现象的作用机制,经济韧性的研究由此展开。有关经济韧性的研究大多集中于演化经济地理学中,该学派的代表 Davies (2011)开创性地将经济韧性分解为三个维度:一是经济体系对抗外部不利事件冲击的能力;二是经济体系动态、积极应对不利事件冲击的能力;三是经济体系长期的适应性。王永贵和高佳(2020)也指出,经济韧性不仅包括对冲击的抵抗和恢复、适应性调整的程度,也包括冲击之后的经济体系的长期均衡发展。

在管理学层面,“韧性”更多地被用于在各种不确定性冲击之下企业的管理过程中(单宇等,2021;王永贵和高佳,2020)。企业韧性,是企业存活于各种不确定性中的关键,同时也是企业屹立不倒、撬动未来所必须具备的能力(单宇等,2021)。现有文献对于企业韧性的探讨包括两方面内容:一为防御性反应,即企业在遭受危机冲击后的应对策略以及恢复至正常水平的能力;二为预期性韧性,即韧性不仅仅包含企业在危机中存活和恢复的能力,同时还包括企业能够提前识别风险、相机决策、从而避免危机升级的能力(Ortiz-de-Mandojana 和 Bansal,2016)。本文参照并沿用近期主流文献对于企业韧性的定义,将企业韧性定义为在不利事件的冲击下企业抗冲击、能够恢复和反弹,并恢复发展的能力(胡海峰等,2020、2022;单宇等,2021;Ding 等,2021;Levine 等,2018)。

从研究视角看,前期研究大多围绕企业的“软实力”“硬实力”和外部经营环境三方面展开。在企业的“软实力”层面,主要考察 CEO 的个人性格特质(Buyl 等,2019)、管理者的领导力水平(Williams 等,2017)、员工满意度和组织认同感(Gittell 等,2006)、组织成员的多样性(Rao 和 Greve,2018)和广泛的利益相关者网络(Ortiz-de-Mandojana 和 Bansal,2016)对企业发展韧性的影响。“硬实力”是指企业所拥有的资源禀赋,如较低的负债水平(William 等,2017)、数字化水平(胡海峰等,2022)、弹性资源(Ortiz-de-Mandojana 和 Bansal,2016)、外部社会资源(Williams 等,2017)等。在企业外部环境层面,相关研究仅关注了制度建设和市场文化环境,如胡海峰等(2020)以2008年金融危机为研究背景,证实投资者保护制度对于韧性的促进作用;Levine 等(2018)则使用全球数据,发现在社会信任度较高的经济体中,企业更能够抵御来自银行的系统性冲击。

企业韧性是一个复杂而深刻的概念,现有研究集中于讨论韧性的起源、定义以及其影响因素。其中,对于韧性的影响因素,大多聚焦于企业自身的层面,较少涉及企业外部环境,立足于中国情境展开的研究更是稀少,因而在指导中国相关政策的优化制定方面,还存在一些明显的短板,尚待后续研究予以补充。

(二)理论基础与假说提出

企业的发展韧性往往在不利的市场环境中更容易显现。在遭受不确定性冲击时,企业将同时面临缺乏金融支持和经营不确定的双重困扰,此时其发展韧性将直接影响企业价值成长甚至能否存续。政府采购作为政府和企业间经济联系的重要途径,是政府从需求侧扶持企业的重要举措(孙

薇和叶初升,2023)。本文认为,政府采购除了对企业直接形成经济支持,在企业面对外部的不确定性冲击时,还将通过缓解企业的融资约束、提振企业的市场信心、降低对企业发展的不确定性预期,进而提高企业的发展韧性。具体机制如下:

1. 金融支持机制

在我国的融资体系中,资金供给方和资金需求方之间的信息不对称和制度安排下的信贷歧视是影响企业资金融通的关键原因(窦超等,2020)。从资金供需双方信息不对称的视角看,虽然上市公司已按照监管部门的要求提高了信息披露程度,但总体披露质量仍然较低;此外,我国信用评级机构的评级水平相对较低,在为企业外部融资提供便利方面的作用比较有限。特别是对于民营企业而言,由于我国以大银行为主导的融资体系存在所有制歧视和规模歧视(潘越等,2022),这进一步限制了其获取融资的能力。现有文献显示,在结构性经济冲击和公共卫生突发事件冲击下,较高的信息不对称和群体性恐慌是导致资本市场剧烈波动的重要因素(Al-Awadhi等,2020)。因此,企业在遭受外部不确定性事件冲击后,随着资金供需双方的信息不对称程度提高,以及股票市场和债券市场的联动性使得企业的信用评级降低,其将更难获取经营所需的资金支持。

政府可以通过采购订单对企业形成信用背书,帮助缓解企业融资过程中出现的信息不对称问题以及资金供给方对企业的低信任度问题,进而提高企业发展韧性。首先,政府采购作为一类需求侧的政策工具(孙薇和叶初升,2023),其购买力和公信力远高于普通的商品购买方(黄继承和朱光顺,2023)。一般来说,政府采购需要通过规范的招标程序,有关部门会组织专业性人才或邀请第三方的专业机构对采购项目进行分析比较和详尽评估。若企业获得政府采购合同,其企业资质、产品质量便拥有政府信用的背书,可以向利益相关者释放积极信号。这一积极信号可能会使得资金提供方重新评估其资金供给决策,进而撬动更多外部资金流入企业,帮助缓解企业在不确定性冲击下的融资难题。

其次,政府订单的信用背书还体现在企业销售回款的稳定性,可以进一步缓解企业的融资约束。Hebous和Zimmermann(2021)发现,政府采购可以通过采购订单中应收账款的保障效应和同期的现金效应,显著提升企业现金流的现值,并进一步降低融资溢价,缓解其融资约束水平。Goldman(2020)以金融危机的冲击为背景,同样发现获得政府采购订单的美国上市公司在危机冲击下更可能获得银行的信贷展期。具体操作上,以“政府采购订单融资改革”为例,中标供应商可凭借政府采购合同中的预期回款作为主要还款来源,向金融机构申请订单融资,金融机构以自身信贷政策为基础提供低利率贷款,且企业无须再提供任何房产抵押或担保^①。例如,在2022年初,全球性公共卫生事件出现反复,民营企业深圳市创佳宝厨房设备有限公司便通过“政府采购订单融资政策”在1个工作日内完成账户开立且获得贷款262万元,其贷款利率在政府贴息后仅为2.5%,迅速解决了资金紧张的燃眉之急。这些前期的理论研究和市场经验均表明,政府采购将对企业困难时期获取融资支持形成有效助益。

2. 预期稳定机制

已有文献发现,较高的经济不确定性会造成市场需求萎缩(Guerrieri等,2022)、经济产出下降水平(Goldman,2020)、失业率增加(Wellman,2017),减少经济活动并进一步加剧不确定性,进而阻碍经济增长。在微观层面,不确定性冲击会降低企业内部管理层的风险承担意愿(Chortareas和Noikokyris,2021)、减少投资和并购(Gulen和Ion,2016),进而损害企业价值。此外,窦超等(2020)

^① 深圳市政府采购监管网:http://zfcg.sz.gov.cn/xxgk_64152/gzdt/content/post_9999464.html。

发现当公司面临的经济不确定性较高时,公司未来现金流的不确定性增加,公司的盈利能力降低;Gulen和Ion(2016)也发现,源于危机冲击的恐慌情绪会影响市场参与者的价值判断,这一恐慌情绪会使投资者对未来经济表现更加悲观,进一步损害公司的成长性和市场价值。这些前期的研究结论均表明,不确定性冲击会对企业的未来发展产生极大影响。

本文认为,在企业遭受不确定性冲击时,除金融支持机制外,政府采购还可以通过稳定市场对企业发展的预期进一步提高企业的发展韧性。首先,作为国内购买力最强、资金供给最为稳定可靠、违约风险最低的优质客户,政府采购能够最大限度地降低企业在不确定性冲击下的不确定性感知程度。而较高的不确定性感知水平会使得生产和投资决策受到负面冲击(聂辉华等,2020;Gulen和Ion,2016),进而直接影响企业的经营状况。此外,供应商与客户之间的稳定互动可以一定程度上降低企业的经营不确定性(Fontana和Guerzoni,2008),就此而言,政府采购订单的签订作为政府与企业之间形成的良性互动合作,可以直接帮助缓解不确定性冲击的影响。最后,如前文所述,政府采购作为一种信用背书,还能够向市场释放该企业竞争能力和产品能力的积极信号,稳定其他利益相关者对于企业未来发展的预期,进而帮助稳定企业和上下游、企业和银行等利益相关者的商业关系。特别是在不确定性冲击较大、市场信心萎靡的时候,可以有效避免企业被投资者、供应商和消费者放弃的潜在威胁,从而使得企业经营遭受最低限度的冲击。综上所述,本文提出如下研究假设:

假设:政府采购能够提升企业遭遇外部不确定性冲击时的发展韧性。

三、实证设计

(一)样本与数据

政府采购订单数据。政府采购数据来源于政府采购网中的“政府采购合同公告查询”系统^①。由于2015年之前采购数据存在严重缺失(梁平汉和郭宇辰,2023),本文选择爬取了2015年1月1日至2022年12月31日共约220.5万条政府采购合同公告,其中,本文的研究区间2020年和2021年两年所使用的数据约为73.5万条。参照梁平汉和郭宇辰(2023)、江鸿泽和梁平汉(2022)和孙薇和叶初升(2023)所描述的匹配办法,在对各个企业供应商的名称进行初步清洗之后,使用莱文斯坦距离算法进行“采购合同—上市公司/上市公司控股子公司”匹配;为提升匹配准确度,同时进行模糊匹配和精确匹配,并以人工校对的方式汇总匹配结果。对于采购人名称、采购人的地址、所属区域和采购合同金额等关键字段缺失的政府采购合同样本,本文回溯至采购公告、各个地级市的采购文件中逐一进行了人工补齐。

本文以2020年第一季度至2021年第四季度的A股上市公司为研究样本。政府采购订单的数据如前文所述,得到了公司一季度层面获得政府采购订单的数据集。上市公司参控股公司数据来源于WIND金融终端和CNRDS数据库,全球性公共卫生事件的相关数据和企业层面的数据来源于国泰安数据库(CSMAR)。基于研究需要,本文对研究数据进行了如下处理:(1)为了更好地观察全球突发公共卫生事件背景下政府能否通过采购订单对企业形成支持作用,本文进一步剔除了2015年至2019年曾获得过政府采购订单的企业;(2)为使得样本中的企业具有可比性,剔除医药行业的样本,以及剔除在全球性公共卫生事件期间拿到医药类政府采购订单的企业;(3)剔除主要变量存在缺失的样本;(4)对所有连续变量进行了上下1%的缩尾处理。最终得到23018家公司—

^① 政府采购合同公告:<http://htgs.ccg.gov.cn/GS8/contractpublish/search>。

季度观测样本,其中共有7384个国有企业公司一季度观测值和15634个民营企业公司一季度观测值。

(二)模型设定与变量定义

为研究在不确定性冲击下政府采购对民营企业韧性的影响,本文参照Goldman(2020)和Levine等(2018)的研究,设定如下计量模型:

$$RES_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \times GP/ASSETS_{it} \times DIAG_{it} + DIAG_{it} + GP/ASSETS_{it} + \gamma \sum Controls_{it} + \theta_i + \theta_{yq} + \varepsilon \quad (1)$$

现有研究大多采用经营性指标或市场性指标在危机前后的变化量来衡量企业韧性水平(胡海峰等,2020、2022;Albuquerque等,2020;DesJardine等,2019;Levine等,2018)。为此,本文同时使用经营层面和市场层面的指标检验企业的韧性水平。对于经营层面的韧性,本文参考Ortiz-de-Mandojana和Bansal(2016)计算了2020年后各个季度相对于2019年相应季度的营收增长率作为测试企业韧性的指标RES1;对于市场层面的指标,参照Ortiz-de-Mandojana和Bansal(2016)、DesJardine等(2019)的做法,使用企业*i*在公共卫生事件发生期间*t*季度的最低收盘价与全球性公共卫生事件发生前的最高收盘价的变化程度来衡量企业韧性水平RES2。企业的股价能够反映出企业的基本面及预期的变化,且具有高度的实时性(Durnev等,2003)。如果投资者预期企业受公共卫生事件的影响较大,投资者会提前卖出该企业的股票,进而造成股价大幅下降;而如果企业具备较高的韧性,其股价在不确定性事件中受到相对更小的影响(Durnev等,2003)。在本文中,RES1和RES2的数值越大表明企业的损失程度越小,企业的韧性水平越高。

解释变量GP/ASSETS为企业*i*在*t*季度获得的政府采购订单金额与资产的比值。在稳健性检验中,本文进一步使用了政府采购订单金额的自然对数[LN(GP)],企业*i*在*t*季度获得的政府采购订单金额与企业收入之比(GP/SALES),是否获得政府采购订单的虚拟变(GP)衡量,以缓解测量偏误的问题。DIAG_{it}表示企业*i*所处城市受公共卫生事件影响的程度,使用该城市当季度累计新增确诊人数进行衡量,为了缓解系数过小和数据严重右偏的问题,本文对相应数据加1之后取自然对数并进行标准化处理。交互项GP/ASSETS_{it} × DIAG_{it}为本文的核心解释变量。CONTROLS_{it}表示企业层面季度控制变量的集合,参照现有文献(潘越等,2022;单宇等,2021;何小钢和刘叩明,2023;王帅等,2023),主要包括企业规模(SIZE)、企业增长率(GROWTH)、股权集中度(SHRCR)、行业竞争程度(HHI)、资产负债率(LEV)、境外机构投资者持股比例(QFII)、管理层持股比例(MANSHOLD)、股票季度换手率(QTURN)、营业毛利率(GPM)、现金比率(CASH)和市场关注度(LNNEWS)。θ_i表示企业*i*的个体固定效应,以此控制企业层面不随时间变化的公司异质性,θ_{yq}表示年度和季度的交互固定效应。ε为随机扰动项。主要变量的定义如表1所示,控制变量的定义如附录表1所示。

(三)描述性统计

表2为主要变量的描述性统计结果。在全样本中的描述性统计中,政府采购GP/ASSETS的均值为0.001;企业的财务韧性RES1的均值为-0.696,标准差为0.205,中位数为-0.726;企业的市场韧性RES2的均值为-0.937,标准差为0.556,中位数为-1.084。其他控制变量的描述性统计结果如附录表2所示,控制变量的描述性统计结果与现有文献基本保持一致。此外,考虑由于产权性质的不同,国有企业和民营企业在获取政府采购订单以及外部资源上均存在显著的差异。为此,本文参照潘越等(2022)的方法,进一步将样本按照最终控制人划分为国有企业与民营企业。从表2统计结果可以看出,国有企业政府采购变量GP/ASSETS的均值为0.002,而该值在民营企业中为0.001,这表明相比于民营企业,国有企业确实更多获得政府采购订单。

表1 主要变量的变量定义

变量符号	变量定义
RES1	企业韧性, (企业 <i>i</i> 在 <i>t</i> 季度的营业收入/2019年对应季度 <i>t</i> 的营业收入)-1。
RES2	企业韧性, (企业 <i>i</i> 在 <i>t</i> 季度的最低收盘价/2019年对应季度 <i>t</i> 的最高收盘价)-1。
GP/ASSETS	企业 <i>i</i> 在 <i>t</i> 季度获得的政府采购订单金额/总资产×100。

表2 主要变量描述性统计

样本	变量符号	观测数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
全样本	RES1	23018	-0.696	0.205	-0.986	-0.726	1.292
	RES2	23018	-0.937	0.556	-1.730	-1.084	2.816
	GP/ASSETS	23018	0.001	0.006	0.000	0.000	0.063
国有企业	RES1	7384	-0.715	0.136	-0.958	-0.733	-0.213
	RES2	7384	-1.007	0.363	-1.537	-1.109	0.298
	GP/ASSETS	7384	0.002	0.008	0.000	0.000	0.063
民营企业	RES1	15634	-0.687	0.230	-0.986	-0.722	1.292
	RES2	15634	-0.904	0.624	-1.730	-1.070	2.816
	GP/ASSETS	15634	0.001	0.005	0.000	0.000	0.043

四、实证结果与分析

(一) 基准模型回归分析

表3为本文的基准回归结果,所有的回归均控制了公司层面固定效应和年度×季度的固定效应,并聚类到了公司层面的稳健标准误。从表3的第(1)列和第(2)列的全样本回归结果看,交互项GP/ASSETS×DIAG的系数在1%的水平上显著为正,表明政府采购对于企业在突发公共卫生事件冲击下的发展韧性具有正向作用,研究假设成立。

进一步地,产权性质差异可能会影响本文的研究结论。一般认为,相较于国有企业,民营企业更不易获得各种资源,尤其是在重大公共卫生事件的冲击下,其资金链条更为脆弱、供应链稳定性更低。一方面,在公共卫生事件发生之后,民营企业复工复产难度更大、生产效率更低。据国务院国有资产管理委员会的复工复产调查数据显示,在2020年2月18日至20日的调查时段内,民营企业的员工返岗率、企业开工率、产能利用率远低于国有企业^①。另一方面,公共卫生事件的冲击导致多数民营企业发生流动性危机。在公共卫生事件的冲击下,金融机构授信主要关注借款企业的订单获取和响应能力、销售资金回款情况以及采购供应的应急能力等供应链管理要素^②。而相比于民营企业,国有企业天然拥有政府信用背书的优势,可以获得更多的融资便利,以及在面对冲击时,能够获得来自市场更高的评价,政府采购的作用可能相对较弱。

为此,本文将上市公司划分为国有企业与民营企业,并进行分样本分析。表3的第(3)列和

① 中国企业联合会调查报告。调查结果显示,国有企业平均返岗率、成员企业开工率、产能利用率分别为70.7%、82.4%、62.2%;民营企业平均返岗率、成员企业开工率、产能利用率分别为64.1%、71.9%、57.4%。总体上看,民营企业复工复产的困难和问题更多。

② 中国物流与采购联合会物流与供应链金融分会:<http://jrflh.chinawuliu.com.cn/gzdt/202003/27/496817.shtml>。

第(4)列为国有企业样本的回归结果,第(5)列和第(6)列为民营企业样本的回归结果。交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数仅在民营企业中显著为正,而在国有企业中不显著,这验证了本部分的猜想,即对于更需要政府信用背书的民营企业而言,政府采购对其发展韧性的积极影响尤为明显;而在天然拥有政府信用背书的国有企业中,则并未观察到政府采购的显著影响。

总体上看,本文基准回归的结果表明政府采购显著提高了企业在不确定时间冲击下的发展韧性,且在民营企业中最为明显,研究假设成立。考虑到国有企业受到公共卫生事件的冲击较小,且政府采购的作用有限,本文的后续研究仅在民营企业中进行。

表3 基准回归结果:政府采购与企业韧性

被解释变量 产权性质	RES1	RES2	RES1	RES2	RES1	RES2
	全样本		国有企业		民营企业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$GP/ASSETS \times DIAG$	0.364*** (0.085)	1.310*** (0.280)	0.045 (0.071)	0.371 (0.237)	0.668*** (0.144)	2.158*** (0.516)
时间和公司固定效应	是	是	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.845	0.638	0.898	0.669	0.844	0.634
观测值	23018	23018	7384	7384	15634	15634

注: *、**、*** 分别表示 10%、5%、1% 的水平上显著,括号内为聚类到企业层面的标准误。

(二) 稳健性检验

1. 更换被解释变量、解释变量

首先,为缓解测量误差可能造成的估计偏误,参照现有研究,本文替换了被解释变量的测量方法。首先,我们参考 DesJardine 等(2019)和 Buyl 等(2019)的做法,使用虚拟变量衡量企业韧性,具体地,对于财务韧性,本文使用企业 i 在公共卫生事件发生期间 t 季度的营业收入是否超过公共卫生事件发生前的营业收入作为被解释变量 ($RES1 \text{ DUMMY}$),若超过则为 1,否则为 0;类似地,对于市场韧性,本文使用企业 i 在公共卫生事件发生期间 t 季度的平均股价是否超过公共卫生事件发生前的平均收盘价作为被解释变量 ($RES2 \text{ DUMMY}$),若超过则为 1,否则为 0。此外,本文将 $SALES$ 替换为托宾 Q 值 ($RES \text{ TOBINQ}$)、市盈率 ($RES \text{ PE}$)、OP 法 ($RES \text{ TFPOP}$) 和 LP 法 ($RES \text{ TFPLP}$) 计算的全要素生产率^①作为企业韧性的替代指标 (Albuquerque 等, 2020; DesJardine 等, 2019)。具体结果参见表 4,其中 Pannel A 第(1)~(6)列更换被解释变量的结果可以看出,交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数均至少在 10% 的水平上显著为正,本文的结论并未改变。

对于解释变量,本文进一步使用企业在 t 季度获得的全部政府采购订单总金额占营业收入之比 $GP/SALES$ 、企业在 t 季度获得的全部政府采购订单总金额的自然对数 $[\ln(GP)]$ 、是否获得政府采购订单的虚拟变量 (GP) 进行衡量^②,具体结果参见表 4, Pannel B 第(1)列至第(6)列所示,交互项的系数仍然在 1% 的水平上显著为正,与基准回归结果保持一致。

2. 安慰剂检验:使用境外输入新增作为境内新增确诊的替代指标

在前文的分析中,本文使用当季度国内新增病例的数量 $DIAG$ 衡量公共卫生事件对于企业的冲击程度。在这个部分,我们使用当季新增的境外输入的数量 $FOREIGN$ 进行安慰剂检验。在公

① 此处作者感谢审稿人关于“企业生产率”相关的建议。

② 此处作者感谢审稿人关于“政府采购订单金额”相关的建议。

共卫生事件爆发期间,大多数地区均对境外归国人员实行14天集中隔离加7天居家隔离的闭环管理政策。因此,境外输入病例的社会面活动相对有限、传播风险相对较低,对经济冲击的影响相对较低。类似地,本文将公共卫生事件冲击强度替换为当季度新增境外输入病例的数量加1后的对数值,并对其作标准化处理。具体结果如表4的Pannel B第(7)列和第(8)列所示,可以发现交互项 $GP/ASSETS \times FOREIGN$ 的系数为正,但并不具有统计意义上的显著性,再次验证了本文结论的可靠性。

3. 增加高维固定效应

对于遗漏变量引致的内生性问题,本文在原有控制的企业固定效应和年份×季度固定效应的基础上,进一步控制了城市固定效应、省份×年固定效应、行业×年固定效应,以控制省份和行业层面随时间变化的不可观测因素,例如省份或行业层面逐年变化的经济波动、行业波动等。具体结果分别列示在表5的第(1)~(6)列。在控制了高维固定效应后,交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数仍然为正,且具备统计显著性,进一步支持了前文所得的结论。

4. 替换聚类稳健标准误

前文估计均为聚类到企业层面的稳健标准误的估计结果,在一定程度上能够缓解横截面维度或时间序列维度内的可能相关性。然而,由于公共卫生事件的数据为城市层面,为了更真实地反映估计系数的变异性,本文分别使用城市层面聚类稳健标准误和城市与年度×季度的双重聚类稳健标准误,以此更好地处理二维的相关性。具体结果分别列示在表5的第(7)列和第(8)列。交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数仍然在显著为正,支持前文所得结论。

表4 稳健性检验:更换被解释变量、解释变量与安慰剂检验

Pannel A: 替换被解释变量的度量								
被解释变量	RES1 DUMMY (1)	RES2 DUMMY (2)	RES TOBINQ (3)	RES PE (4)	RES TFP OP (5)	RES TFP LP (6)		
$GP/ASSETS \times DIAG$	0.401*** (0.133)	1.352** (0.649)	1.075** (0.547)	0.432*** (0.159)	0.407*** (0.145)	0.401*** (0.133)		
年度×季度固定效应	是	是	是	是	是	是		
公司固定效应	是	是	是	是	是	是		
调整 R ² 值	0.532	0.488	0.620	0.639	0.674	0.532		
观测值	15634	15634	15634	14977	14977	15634		
Pannel B: 替换解释变量的度量、安慰剂检验								
被解释变量	RES1 (1)	RES2 (2)	RES1 (3)	RES2 (4)	RES1 (5)	RES2 (6)	RES1 (7)	RES2 (8)
$GP \times DIAG$	0.009*** (0.003)	0.038*** (0.010)						
$GP/SALES \times DIAG$			0.651*** (0.139)	2.112*** (0.503)				
LN(GP)					0.002*** (0.000)	0.006*** (0.002)		
$GP/ASSETS \times FOREIGN$							0.141 (0.087)	-0.094 (0.223)
年度×季度固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
公司固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.844	0.634	0.844	0.634	0.844	0.634	0.844	0.612
观测值	15634	15634	15634	15634	15634	15634	15634	15634

表 5 稳健性检验：增加高维固定效应、替换聚类稳健标准误

被解释变量	RES1	RES2	RES1	RES2	RES1	RES2	RES1	RES2
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>GP/ASSETS</i> × <i>DIAG</i>	0.668*** (0.145)	2.158*** (0.519)	0.708*** (0.146)	1.932*** (0.514)	0.576*** (0.157)	1.555*** (0.479)	0.668*** (0.146)	2.158*** (0.503)
聚类稳健标准误	公司				城市和年度-季度			
年度×季度固定效应	是	是	否	否	否	否	是	是
公司固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
城市固定效应	是	是	否	否	否	否	否	否
省份×年×季度固定效应	否	否	是	是	是	是	否	否
行业×年×季度固定效应	否	否	否	否	是	是	否	否
调整 R ² 值	0.842	0.629	0.845	0.636	0.857	0.648	0.844	0.634
观测值	15634	15634	15634	15634	15634	15634	15634	15634

注：同表 3。

5. 排除政治关联和国资持股的影响

部分文献指出,具有政治关联的企业更有可能获得政府采购合同(Lu 和 Wang, 2023)。基于此,为了缓解样本选择偏误的问题,本文依次排除了拥有国有持股的企业样本和在公共卫生事件发生之前具有政治关联的企业样本。本文将上市公司的董事长或总经理是否为前任或者现任政府官员、人大代表、政协委员等厅局级以上职位定义为具有政治关联的企业。具体结果列示在表 6 的第(1)~(4)列,可以发现,交互项 *GP/ASSETS*×*DIAG* 的系数仍然在 1% 的水平上显著为正,进一步支持前文所得结论。

表 6 稳健性检验：剔除国资持股、政治关联的样本

被解释变量	剔除国资持股		剔除政治关联	
	RES1 (1)	RES2 (2)	RES1 (3)	RES2 (4)
<i>GP/ASSETS</i> × <i>DIAG</i>	0.613*** (0.140)	2.031*** (0.518)	0.722*** (0.174)	1.957*** (0.582)
时间和公司固定效应	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.844	0.649	0.846	0.659
观测值	14784	14784	13751	13751

注：同表 3。

6. 工具变量估计

为了缓解遗漏变量这一内生性问题的担忧,本文使用公共卫生事件发生之前企业所在省份和行业获得政府订单的比例作为工具变量。从相关性看,如果该比值越大,说明在地区内该行业企业更可能获得采购订单;而无关性表现在,2019 年地区内该行业获得订单的概率并不直接影响企业(尤其是 2019 年未获得过相关订单的企业)的韧性,同时,本文已经控制了公司固定效应,这意味着其他潜在的担忧(例如地方对相关产业的支持)已经被控制住。回归结果见表 7 的 Panel A 中的第(1)~(3)列,可以发现,第一阶段回归结果 IV 与 *GP/ASSETS* 均显著,且 F 统计量的值大于 10,表明工具变量的有效性。在考虑了可能的内生性问题以后,第(2)列和第(3)列的第二阶段回归结果显示, *GP/ASSETS*×*DIAG* 的系数为正且均具有统计显著性,这表明政府采购能够显著提升企业韧性。这说明在控制内生性问题后,本文的基本结果依然稳健。不仅如此,我们还参考宁博等(2022)的做法,将工具变量加入基准回归模型,结果显示其交互项并不显著,以进一步缓解读者对于工具变量外生性的担忧,回归结果见表 7 第(4)列和第(5)列。

7. 对样本选择问题的讨论

为进一步缓解对样本选择问题的担忧,即是否经营状况更好的企业更容易获得政府采购订单,本文接下来根据是否获得政府采购订单,采用倾向得分匹配的方法(Propensity Score Matching, PSM)估计政府采购对企业韧性的“处理效应”。表7的Pannel B中第(1)列至第(6)列依次报告了临近匹配(K=1)、一对二匹配、卡尺匹配的估计结果。由表7可知,在不同匹配结果下交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数均显著为正,进一步验证了本文结论,即政府采购能够显著促进企业韧性发展。

表7 稳健性检验:工具变量结果、倾向得分匹配结果

Pannel A: 工具变量估计结果						
被解释变量	$GP/ASSETS$ (1)	$RES1$ (2)	$RES2$ (3)	$RES1$ (4)	$RES2$ (5)	
IV	0.003** (0.001)					
$GP/ASSETS \times DIAG$		0.843** (0.415)	7.499** (3.017)			
$IV \times DIAG$				0.008 (0.006)	0.030 (0.031)	
$GP/ASSETS \times DIAG$				0.315*** (0.093)	1.963*** (0.527)	
时间和公司固定效应	是	是	是	是	是	
调整R ² 值	0.403	0.649	-0.115	0.886	0.633	
观测值	15374	15372	15372	15374	15374	
Pannel B: 倾向得分匹配结果						
被解释变量	$RES1$	$RES2$	$RES1$	$RES2$	$RES1$	$RES2$
	临近匹配, k=1		一对二匹配		卡尺匹配	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$GP/ASSETS \times DIAG$	0.424*** (0.158)	2.050*** (0.668)	0.556*** (0.180)	1.948*** (0.632)	0.681*** (0.208)	0.424*** (0.158)
时间和公司固定效应	是	是	是	是	是	是
调整R ² 值	0.895	0.666	0.842	0.833	0.833	0.895
观测值	1985	1985	2919	2943	2943	1985
有政府采购的公司占比	50.831%		36.074%		36.595%	

注:同表3。

五、机制检验

前文实证结果发现,政府采购可以减少企业尤其是民营企业在不确定性冲击事件中的价值损失、提升企业韧性水平。本部分进一步对其潜在的影响机制展开检验,具体地,分别围绕金融支持机制和预期稳定机制,实证政府采购在公共卫生事件冲击期间提升民营企业韧性的内在机理。

(一) 金融支持机制

针对金融支持机制,在银行层面,本文使用贷款费用率($LOANFEE$)、银行贷款规模($BANKLOAN$)进行衡量;商业信用层面,本文分别使用商业信用融资规模($DEBT$)、信贷展期($EXTENSION$)和客户稳定水平($STABILITY$)三个指标进行衡量。

首先,参照潘越等(2022)的研究,本文使用应付利息金额占长短期借款总额的比重衡量企业的贷款费用率($LOANFEE$);其次,参照戴亦一等(2019)的研究,采用企业财务报表中“短期借款”

与“长期借款”科目来度量上市公司的银行借款(*BANKLOAN*)、使用企业财务报表中的“应付款项”和“预付款项”来度量上市公司的商业信用融资规模(*DEBT*)。具体结果如表8的第(1)~(3)列所示,可以发现交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数均具有显著的统计意义,政府采购不仅可以为政府供应商提供信用背书、增加银行贷款,同时通过同期现金流效应和未来的应收账款降低贷款费用、扩大商业信用的融资规模、克服现有财务困境,使得企业现金流现值得以提升,进一步降低企业融资溢价,缓解融资约束,以此保障企业在遭遇不确定冲击时的正常生产经营活动。

此外,本文参照李馨子等(2019)的方法,使用前五大客户在上一年出现的个数除以5来衡量客户稳定水平(*STABILITY*)。稳定的客户关系关乎企业竞争优势,是维持公司自身发展的基础。首先,稳定的关系不但降低了企业重新搜寻交易对手的成本,也通过更多的信息交流与沟通,降低了交易的不确定性(李万利等,2023);其次,稳定的客户关系对于企业来说是异质的、有价值的、稀缺的资源,有助于满足客户需求、拓宽企业销售渠道,进而丰富企业资源禀赋,为企业带来竞争优势;最后,稳定的客户关系还有利于企业所在供应链的稳定,形成强而有效的供应链联盟,进而通过商业信用融资缓解企业的资金需求(潘越等,2022)。通过表8的第(4)列可以看出,交互项 $GP/ASSETS \times DIAG$ 的系数具有统计水平上显著性,表明在公共卫生事件冲击下,政府采购有助于企业维持稳定的商业信用关系,进而提高企业韧性。

表8 机制分析:金融支持机制

被解释变量:	<i>LOANFEE</i>	<i>BANKLOAN</i>	<i>DEBT</i>	<i>STABILITY</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
$GP/ASSETS \times DIAG$	-0.092*** (0.035)	1.139** (0.543)	15.568** (7.608)	1.014*** (0.278)
控制变量	是	是	是	是
时间和公司度固定效应	是	是	是	是
调整 R ² 值	13596	15624	15614	10112
观测值	0.645	0.955	0.854	0.694

注:同表3。

(二)预期稳定机制

对于稳定预期效应,本文分别使用分析师的乐观预测水平(*OPT*)、企业预期的市场回报(*ExpEarn*)、企业季度积极语调(*OPTTONE*)、企业不确定性感知程度(*Uncertain*)和风险感知程度(*RISKTAKE*)进行衡量。首先,参照许年行等(2012)的研究,本文使用分析师对某只股票的预测误差减去其他所有分析师对该只股票的误差的平均值,并除以该股票其他所有分析师预测误差绝对值的平均值衡量单个分析师的乐观程度,并在企业层面进行汇总,得到企业层面的分析师预测乐观程度指标 *OPT*,*OPT* 越大表明市场对于该公司的前景更为看好;参照孙薇和叶初升(2023)的方法,使用当季度销售额与前五个季度年销售额的均值之比度量预期的市场回报程度(*ExpEarn*),*ExpEarn* 值越大,表明企业预期的市场回报越高。

此外,本文参照曾庆生等(2018)的办法使用季度财务报表中积极词汇数与消极词汇数之差占年报总词汇数的比例(*OPTTONE*)代表企业乐观预期。具体而言,首先,本文以 Tim 和 Bill(2011)提供的词汇列表为基础,创建中文词汇列表,采用 Python 中的 Jieba 分词模块对企业财务报表进行自动分词和词频统计;其次,参考聂辉华等(2020)所提供的不确定性词表,依据相同方法构建企业一季度层面的不确定性感知指数;最后,本文参考 Campbell 等(2014)的研究构建了企业一季度层面不

确定性感知程度的指标(*RISKTAKE*)。

OPT、*ExpEarn*和*OPTTONE*越大,*UNCERTAIN*和*RISKTAKE*越低,反映企业和市场的积极预期或者即将提升预期。基于积极预期,企业主动扩大当期的生产规模,导致消费者的购买量也相应增加,由此提升企业价值;另一种情况是,分析师乐观预测的增加提振市场对于企业的信心,从而使得政府供应商更易获得外源融资。因此,这四种指标能够反映“预期”这一概念。具体结果如表9所示,交互项*GP/ASSETS*×*DIAG*的系数均在统计水平上显著,这表明政府采购能够总体上抑制企业不确定性、提振市场信心。

表9 机制分析:预期稳定效应

被解释变量	<i>OPT</i> (1)	<i>EXPEARN</i> (2)	<i>UNCERTAIN</i> (3)	<i>OPTTONE</i> (4)	<i>RISKTAKE</i> (5)
<i>GP/ASSETS</i> × <i>DIAG</i>	13.462*** (3.593)	0.824** (0.332)	-3.760*** (1.076)	0.370** (0.182)	-1.766*** (0.495)
控制变量	是	是	是	是	是
时间和公司度固定效应	是	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.848	0.927	0.921	0.560	0.503
观测值	6397	15499	15352	15316	15352

注:同表3。

六、扩展性分析

政府采购对于企业韧性的影响可能因企业特征和所处市场环境的不同产生差异,本部分尝试围绕前面两方面因素做进一步的分析探讨。在此基础上,本文检验在不确定性事件结束后,政府采购是否有助于企业的快速恢复,从而为理解政府采购的经济价值补充进一步的经验证据。

(一)基于企业特征的讨论

1.企业盈利能力

不同盈利能力的企业在抵御不确定性冲击的能力存在明显差异(宁博等,2022;潘越等,2022)。相对于盈利能力较强的企业而言,盈利能力较差的企业的财务基本面较差、融资约束水平更高(Ding等,2021),更易受到冲击,而盈利能力较强的企业自身拥有更多资源以适应外部变化。在此情况下,政府采购的作用发挥也会有所区别。为此,本文根据企业在2019年收益增长率的中位数将企业区分为盈利能力较强的企业和盈利能力较差的企业两组,若低于中位数,则*M*=1,否则为0。表10中的第(1)列和第(2)列为企业盈利能力的异质性检验,交互项*GP/ASSETS*×*DIAG*×*M*的系数为正且在1%的统计水平上显著,表明对于盈利能力较差的企业而言,政府采购在不确定性冲击下提升其韧性的效果更为明显。

表10 异质性分析:企业异质性

被解释变量 交互项 <i>M</i>	<i>RES1</i> 企业盈利能力差(<i>M</i> =1)	<i>RES2</i> 劳动密集型(<i>M</i> =1)	<i>RES1</i> 企业盈利能力差(<i>M</i> =1)	<i>RES2</i> 劳动密集型(<i>M</i> =1)
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>GP/ASSETS</i> × <i>DIAG</i> × <i>M</i>	0.486** (0.237)	2.861*** (0.922)	0.767** (0.305)	2.655** (1.072)
控制变量	是	是	是	是
时间和公司度固定效应	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.844	0.634	0.844	0.634
观测值	15634	15634	15634	15634

注:同表3。

2.要素密集程度

按照要素密集程度可以将企业分为劳动密集型企业、资本密集型企业和技术密集型企业。劳动密集型企业的发展大多依赖劳动力禀赋、市场需求等外部因素。在公共卫生事件发生后,职工复工复产困难、企业用人成本大幅度上涨,劳动密集型企业更容易受到外部不确定性的冲击。据此,参照尹美群等(2018)的定义,本文进一步将企业区分为劳动密集型企业和非劳动密集型企业,若 $M=1$ 则企业为劳动密集型企业。表10的第(3)列和第(4)列为要素密集程度的异质性检验,可以发现,交互项 $GP/ASSETS \times DIAG \times M$ 的系数在劳动密集型企业组中显著为正,表明对于劳动密集型企业而言,政府采购在不确定性冲击下提升其韧性的效果更为明显。

(二)基于地区经济发展状况的讨论

在经济发展程度较高的地区,企业有更多的渠道和更为丰富的资源帮助其渡过发展难关;而在欠发达地区,由于市场机制欠缺完善,不仅市场与企业间的信息不对称程度更高,同时在资源获取渠道等方面也存在明显不足。因此,本文认为,对于欠发达地区的企业来说,政府采购可以在其面对不确定性冲击时发挥出更好的经济效果。为此,本文通过经济增长率和财政收入占GDP的比重两个维度测度当地经济的发展情况。具体地,根据企业所处城市在公共卫生事件冲击前两年(2018年和2019年)的GDP平均增长率和平均财政收入比按照中位数进行分组,若低于中位数则 M 赋值为1,否则为0。表11汇报了检验结果,可以发现第(1)~(4)列的交互项 $GP/ASSETS \times DIAG \times M$ 均显著为正,表明政府采购的韧性提升作用对于经济发展水平较低地区的民营企业更大,证实本部分的假设。

表 11 异质性分析:地区经济发展情况异质性

被解释变量 交互项 M	RES1	RES2	RES1	RES2
	经济增长率低($M=1$)		财政收入较低($M=1$)	
	(1)	(2)	(3)	(4)
$GP/ASSETS \times DIAG \times M$	1.409*** (0.478)	2.771** (1.248)	1.144*** (0.440)	3.823*** (1.106)
控制变量	是	是	是	是
时间和公司度固定效应	是	是	是	是
调整 R^2 值	0.845	0.632	0.853	0.636
观测值	15414	15414	14219	14219

注:同表3。

(三)基于采购异质性的讨论

本文根据采购人的类型将政府采购进一步区分为本地政府采购和异地政府采购。对于企业来说,来自本地和来自异地的政府采购订单可能具有不同的效果。在中国市场中,地方政府通常对本地企业具有更强的保护倾向,在此背景下,企业即使拿到外地政府的订单,企业管理者和其他利益相关者也难以形成外地政府会持续对该企业提供支持的预期,这将导致来自异地的政府采购订单在提高企业发展韧性方面的效果较为有限。

为了验证这一说法,本文首先通过采购合同公告中的采购人单位和采购人地址这两个字段确定采购方所处省市,对于该字段缺失的采购合同,我们依次通过采购人名称、合同名称、采购人联系方式的号码归属地进行精确定位。由于采购公告中的所处地域指代不明晰,大部分采购合同将所处地域等同为采购人所处区域,仍有小部分采购合同将供应商所处地域等同于区域,因此,对于小部分无法判别所在地区的,本文通过所处地域这一字段进行判别。与此同时,我们将是否异地采购

区分为了地级市层面和省级层面,并且,为了更好地识别本地和异地的差异,将同时有本地采购订单和异地采购订单的企业予以剔除。具体结果如表12所示,本地采购的交互项 $GPLOCAL \times DIAG$ 的系数均至少在1%的统计水平上显著为正。这一结果表明,相比异地采购订单,本地政府更容易通过政府采购订单提高企业在遭遇不确定性冲击时的发展韧性。

表12 异质性分析:采购异质性

被解释变量	按城市		按省份	
	RES1	RES2	RES1	RES2
	(1)	(2)	(3)	(4)
$LOCAL GP/ASSETS \times DIAG$	0.780*** (0.286)	3.028*** (0.980)	0.687*** (0.248)	2.986*** (0.891)
$NON LOCAL GP/ASSETS \times DIAG$	0.539** (0.240)	0.983 (0.801)	0.644** (0.259)	0.858 (0.878)
时间和公司度固定效应	是	是	是	是
调整 R ² 值	0.844	0.634	0.844	0.634
观测值	15633	15633	15633	15633

注:同表3。

(四)基于不确定性冲击结束的再检验

2022年12月7日,公共卫生事件进入防控新常态,其对经济社会发展的不确定性影响基本结束。基于此,本文使用事件研究法和股票换手率进一步检验有政府采购订单的企业在不确定性事件冲击结束后是否能够更快恢复。

本文以前文分析中的民营企业为样本企业,首先,检验进入防控新常态后,企业的市场价值变化。本文以2022年12月7日前120个交易日的时间跨度为估计窗口,采用市场模型计算窗口内股票的预期收益率,并根据预期收益率分别计算出企业的股票 i 在 $[0, 3]$ 窗口期的累积异常收益率 $CAR[0, 3]$ 。表13第(1)列显示了以超额收益率 $CAR[0, 3]$ 为被解释变量的估计结果,可以看出交互项 $GP/ASSETS$ (2020~2022年三年累计订单金额除以平均总资产)的回归系数均显著为正,表明在不确定性冲击结束后,有政府采购的民营企业能够更快恢复。

表13 基于不确定性事件冲击结束的检验

被解释变量	CAR[0,3]	日度换手率	周度换手率
	(1)	(2)	(3)
$GP/ASSETS$	0.317** (0.156)		
$GP/ASSETS \times DEREGULATION$		6.521** (2.995)	6.978** (3.439)
行业和城市固定效应	是	否	否
时间×行业和时间×城市固定效应	否	是	是
公司固定效应	否	是	是
观测值	1791	478129	104600
调整 R ² 值	0.047	0.390	0.412

注:同表3。

进一步地,本文选取新常态前后6个月和前后20周的股票数据,利用日度和周度的平均股票换手率检验在公共卫生事件发生时有政府采购订单的企业是否会更受投资者青睐。本文设置变量 *DEREGULATION*,若样本处于2023年12月7日及之后,则 *DEREGULATION* 取值为1,否则赋值为0。第(2)列和第(3)列结果显示, $GP/ASSETS \times DEREGULATION$ 的回归系数均至少在5%统计水平上显著,且系数为正,再次表明,政府采购有助于企业快速从不确定性事件冲击中恢复。

七、结论与研究启示

政府采购作为一项重要的政策工具,承担着广泛的政策功能,充分体现国家层面的政策性意图。本文基于2020年~2021年A股上市企业的季度数据,使用全球性突发公共卫生事件作为外生冲击,从企业韧性的视角检验政府采购在企业应对外部风险过程中的经济价值。研究发现,政府采购显著提高了企业(主要是民营企业)遭受外部不确定性事件冲击后的发展韧性。机制检验显示,政府采购通过金融支持机制和预期稳定机制提高企业韧性。异质性分析表明,对于盈利能力较差的企业和劳动密集型企业以及经济发展状况较差地区的企业来说,政府采购在不确定性事件冲击后的积极作用更为明显。此外,相比于异地采购,本地政府采购对于韧性的提升作用更为显著。最后,本文还发现,在不确定性冲击结束后,有政府采购订单的企业也能更快速地实现价值恢复,这为理解政府采购的经济作用补充了新的证据支持。

基于上述研究发现,本文的政策建议如下:第一,面对百年未有之大变局,政府部门应充分发挥政府采购这一政策工具对民营经济发展的支持作用。一直以来,民营经济在解决就业、贡献税收、创造GDP等方面扮演着重要角色,是我国经济社会发展的关键力量,其发展情况受到党中央的高度关注和重视。近年来,单边主义抬头、地缘政治冲突等各种不确定性事件频发,对我国经济尤其是民营经济影响巨大,民营企业发展面临众多挑战。本文的结果显示,政府采购有助于提升不确定事件冲击后市场对民营企业的发展信心,提高其发展韧性。这启示我们,在历史新征程中,各级政府应贯彻落实《中华人民共和国政府采购法(修订草案征求意见稿)》和其他相关法律法规、文件精神,充分运用并发挥政府采购在民营经济发展过程中的积极作用,提高民营经济在各类不确定性事件中的发展韧性,在其实现高质量发展的过程中保驾护航,进而为全面实现中国式现代化提供支撑和保障。

第二,对于经济欠发达地区而言,尤其要重视构建政府和企业间的健康市场关系,进而提升地区经济的发展韧性,以区域均衡发展推进中国式现代化进程。当前,中国各地区间发展不均衡的问题依然十分明显,欠发达地区相比发达地区在应对不确定事件冲击时的经济发展韧性也存在明显劣势,一定程度上阻碍了我国全面实现共同富裕。党的二十大报告特别指出,要“深入实施区域协调发展战略”“推动西部大开发形成新格局,推动东北全面振兴取得新突破,促进中部地区加快崛起”。本文的研究发现,在欠发达地区,政府和企业间通过形成稳定的商业合作关系,有助于提高当地企业的风险应对能力。在宏观层面,地区的经济韧性离不开微观企业的支撑,随着企业的抗风险能力提升,地方经济的发展韧性也随之提高。因此,在新的发展阶段,经济韧性不足的欠发达地区要探索形成政府和企业间良性互动的稳定市场机制,并以此提高地区内宏微观经济的风险抗性,加速推动区域经济的健康稳定增长,持续缩小与发达地区的发展差距,最终实现各地区经济均衡发展和全面共同富裕。

第三,政府部门在以扶持之手参与市场活动时,尤其应重视对市场主体的遴选,从而充分发

挥政府支持政策的积极效应。近年来,党中央高度重视政府部门对民营经济发展的扶持和保障,民营企业迎来新一轮发展的政策红利。但与此同时,由于我国现代化的市场制度建设起步较晚,难免存在一些寻租活动或者政策解读和落实不到位之处,导致一些不合适的市场主体进入政府支持的序列,限制了相关政策的效力发挥。例如本文发现,对于高盈利能力企业而非劳动密集型行业,政府采购对企业发展的积极作用将大打折扣;相反地,如果是盈利能力差的企业或者劳动密集型企业,政策效果则会更加明显。这一发现启示我们,在历史新征程中,以扶持之手推动中国企业的高质量发展,各级政府部门应形成差异化的支持体系和针对性的遴选机制,从而提高公共资源的利用效率,最大限度地释放政策效力,展现出中国经济发展的制度优越性。

参考文献

- [1]戴亦一,张鹏东,潘越.老赖越多,贷款越难?——来自地区诚信水平与上市公司银行借款的证据[J].金融研究,2019,(8):77~95.
- [2]窦超,姚潇,陈晓.政府背景大客户与债券发行定价——基于供应链视角[J].管理科学学报,2021,(9):59~78.
- [3]窦超,袁满,陈晓.政府背景大客户与审计费用——基于供应链风险传递视角[J].会计研究,2020,(3):164~178.
- [4]韩旭,武威.政府采购能够促进企业履行社会责任吗——基于精准扶贫视角[J].会计研究,2021,(6):129~143.
- [5]何小钢,刘叩明.机器人、工作任务与就业极化效应——来自中国工业企业的证据[J].数量经济技术经济研究,2023,(4):52~71.
- [6]胡海峰,宋肖肖,窦斌.数字化在危机期间的价值:来自企业韧性的证据[J].财贸经济,2022,(7):134~148.
- [7]胡海峰,宋肖肖,郭兴方.投资者保护制度与企业韧性:影响及其作用机制[J].经济管理,2020,(11):23~39.
- [8]黄继承,朱光顺.绿色发展的中国模式:政府采购与企业绿色创新[J].世界经济,2023,(11):54~78.
- [9]江鸿泽,梁平汉.数字金融发展与犯罪治理——来自盗窃案刑事判决书的证据[J].数量经济技术经济研究,2022,(10):68~88.
- [10]李兰,仲为国,彭泗清,郝大海,王云峰.新冠肺炎疫情危机下的企业韧性与企业家精神——2021·中国企业家成长与发展专题调查报告[J].南开管理评论,2022,(1):50~64.
- [11]李馨子,牛煜皓,张广玉.客户集中度影响企业的金融投资吗?[J].会计研究,2019,(9):65~70.
- [12]李万利,刘虎春,龙志能,汤旭东.企业数字化转型与供应链地理分布[J].数量经济技术经济研究,2023,(8):90~110.
- [13]梁平汉,郭宇辰.中国政府采购公告数据的使用和潜在问题[J].产业经济评论,2023,(1):68~80.
- [14]聂辉华,阮睿,沈吉.企业不确定性感知、投资决策和金融资产配置[J].世界经济,2020,(6):77~98.
- [15]宁博,潘越,汤潮.地域商会有助于缓解企业融资约束吗?——来自A股民营上市企业的证据[J].金融研究,2022,(2):153~170.
- [16]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].管理世界,2022,(9):194~208.
- [17]单宇,许晖,周连喜,周琪.数智赋能:危机情境下组织韧性如何形成?——基于林清轩转危为机的探索性案例研究[J].管理世界,2021,(3):84~104.
- [18]孙薇,叶初升.政府采购何以牵动企业创新——兼论需求侧政策“拉力”与供给侧政策“推力”的协同[J].中国工业经济,2023,(1):95~113.
- [19]王伊攀,朱晓满.政府采购对企业“脱实向虚”的治理效应研究[J].财政研究,2022,(1):94~109.

- [20]王永贵,高佳.新冠疫情冲击、经济韧性与中国高质量发展[J].经济管理,2020,(5):5~17.
- [21]王帅,王亚男,秦睿祺.地方政府欠款治理与民营企业劳动雇佣决策[J].数量经济技术经济研究,2023,(12):172~193.
- [22]武威,刘国平.政府采购与经济发展:转型效应与协同效应——基于产业结构升级视角[J].财政研究,2021,(8):77~90.
- [23]许年行,江轩宇,伊志宏,徐信忠.分析师利益冲突、乐观偏差与股价崩盘风险[J].经济研究,2012,(7):127~140.
- [24]尹美群,盛磊,李文博.高管激励、创新投入与公司绩效——基于内生性视角的分行业实证研究[J].南开管理评论,2018,(1):109~117.
- [25]曾庆生,周波,张程,陈信元.年报语调与内部人交易:“表里如一”还是“口是心非”?[J].管理世界,2018,(9):143~160.
- [26]Al-Awadhi A. M., Alsaifi K. Al-Awadhi A., Alhammadi S., 2020, *Death and Contagious Infectious Diseases: Impact of the COVID-19 Virus on Stock Market Returns* [J], *Journal of Behavioral and Experimental Finance*, 27 (1), 100326.
- [27]Albuquerque R., Koskinen Y., Yang S., Zhang C., 2020, *Resiliency of Environmental and Social Stocks: An Analysis of the Exogenous COVID-19 Market Crash* [J], *Review of Corporate Finance Studies*, 9 (3), 593~621.
- [28]Buyl T., Boone C., Wade J. B., 2019, *CEO Narcissism, Risk-Taking, and Resilience: An Empirical Analysis in U. S. Commercial Banks* [J], *Journal of Management*, 45 (4), 1372~1400.
- [29]Campbell J. L., Chen H., Dhaliwal D. S., Lu H., Steele L. B., 2014, *The Information Content of Mandatory Risk Factor Disclosures in Corporate Filings* [J], *Review of Accounting Studies*, 19 (1), 396~455.
- [30]Chortareas G., Noikokyris E., 2021, *Investment, Firm-Specific Uncertainty, and Financial Flexibility* [J], *Journal of Economic Behavior & Organization*, 192, 25~35.
- [31]Davies S., 2011, *Regional Resilience in the 2008-2010 Downturn: Comparative Evidence from European Countries* [J], *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, 4 (3), 369~382.
- [32]DesJardine M., Bansal P., Yang Y., 2019, *Bouncing Back: Building Resilience Through Social and Environmental Practices in the Context of the 2008 Global Financial Crisis* [J], *Journal of Management*, 45 (4), 1434~1460.
- [33]Ding W., Levine R., Lin C., Xie W., 2021, *Corporate Immunity to the COVID-19 Pandemic* [J], *Journal of Financial Economics*, 141 (2), 802~830.
- [34]Durnev A., Morck R., Yeung B., Zarowin P., 2003, *Does Greater Firm-Specific Return Variation Mean More or Less Informed Stock Pricing?* [J], *Journal of Accounting Research*, 41 (5), 797~836.
- [35]Fontana R., Guerzoni M., 2008, *Incentives and Uncertainty: An Empirical Analysis of the Impact of Demand on Innovation* [J], *Cambridge Journal of Economics*, 32 (6), 927~946.
- [36]Gittell J. H., Cameron K., Lim S., Rivas V., 2006, *Relationships, Layoffs, and Organizational Resilience* [J], *Journal of Applied Behavioral Science*, 42 (3), 300~329.
- [37]Godschalk D. R., 2003, *Urban Hazard Mitigation: Creating Resilient Cities* [J], *Natural Hazards Review*, 4 (3), 136~143.
- [38]Goldman J., 2020, *Government as Customer of Last Resort: The Stabilizing Effects of Government Purchases on Firms* [J], *Review of Financial Studies*, 33 (2), 610~643.
- [39]Guerrieri V., Lorenzoni G., Straub L., Werning I., 2022, *Macroeconomic Implications of COVID-19: Can Negative Supply Shocks Cause Demand Shortages?* [J], *American Economic Review*, 112 (5), 1437~1474.
- [40]Gulen H., Ion M., 2016, *Editor's Choice Policy Uncertainty and Corporate Investment* [J], *Review of Financial Studies*, 29 (3), 523~564.

- [41] Hebous S., Zimmermann T., 2021, *Can Government Demand Stimulate Private Investment? Evidence from U.S. Federal Procurement* [J], *Journal of Monetary Economics*, 118, 178~194.
- [42] Levine R., Lin C., Xie W., 2018, *Corporate Resilience to Banking Crises: The Roles of Trust and Trade Credit* [J], *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 53 (4), 1441~1477.
- [43] Lu S., Wang H., 2023, *How Political Connections Exploit Loopholes in Procurement Institutions for Government Contracts: Evidence from China* [J], *Governance*, 36 (4), 1205~1224.
- [44] Ortiz-de-Mandojana N., Bansal P., 2016, *The Long-Term Benefits of Organizational Resilience Through Sustainable Business Practices* [J], *Strategic Management Journal*, 37 (8), 1615~1631.
- [45] Pan Y., Weng R., Xu N., Chan K. C., 2018, *The Role of Corporate Philanthropy in Family Firm Succession: A Social Outreach Perspective* [J], *Journal of Banking and Finance*, 88, 423~441.
- [46] Rao H., Greve H. R., 2018, *Disasters and Community Resilience: Spanish Flu and the Formation of Retail Cooperatives in Norway* [J], *Academy of Management Journal*, 61 (1), 5~25.
- [47] Reggiani A., De Graaff T., Nijkamp P., 2002, *Resilience: An Evolutionary Approach to Spatial Economic Systems* [J], *Networks and Spatial Economics*, 2 (2), 211~229.
- [48] Samuels D., 2021, *Government Procurement and Changes in Firm Transparency* [J], *Accounting Review*, 96 (1), 401~430.
- [49] Tim L., Bill M., 2011, *When Is a Liability Not a Liability? Textual Analysis, Dictionaries, and 10-Ks* [J], *Journal of Finance*, 66, 35~65.
- [50] Wellman L. A., 2017, *Mitigating Political Uncertainty* [J], *Review of Accounting Studies*, 22, 217~250.
- [51] Williams T. A., Gruber D. A., Sutcliffe K. M., Shepherd D. A., Zhao E. Y., 2017, *Organizational Response to Adversity: Fusing Crisis Management and Resilience Research Streams* [J], *Academy of Management Annals*, 11 (2), 733~769.

Uncertainty Shock, Government Procurement and the Resilience of Enterprise Development

PAN Yue¹ KE Jinjun¹ NING Bo²
(1.School of Economics, Xiamen University;
2.School of Management, Xiamen University)

Summary: Amid unprecedented global transformations, including geopolitical conflicts and public health crises, uncertainties abound, posing significant challenges to global economic development. In such highly complex and uncertain market environments, the operational governance of micro-enterprises is susceptible to internal and external uncertainties, leading to increased survival pressures. In the face of various sudden shocks, resilience embodies a company's ability to self-react and adapt to risks and shocks, thereby reducing vulnerability and risk under uncertainty. Resilience is crucial for sustaining high-value growth amidst market uncertainties. Moreover, as the macroeconomy comprises economic activities of various micro units, the resilience of enterprises, as the backbone of China's economic development, directly influences the development trends and resilience of the macroeconomic system, thus impacting the realization of China's modernization process. Therefore, in this new era and journey, delving into enhancing enterprises' resilience to various uncertainty challenges is paramount. Procurement is a crucial mechanism for governments to establish economic ties with enterprises,

facilitating effective collaboration between capable governments and efficient markets. Besides providing direct economic support to enterprises, can government procurement generate positive economic impacts in situations where enterprises face external uncertainty shocks? This is the main issue this study seeks to address.

Based on data crawled from the China Government Procurement Contracts website, this study adopts the participation of enterprises in government procurement as the research perspective. Through empirical research based on quarterly data of A-share listed firms from 2020 to 2021 and data from China Government Procurement Contract announcements, it explores whether and how government procurement can assist firms in coping with external uncertainty shocks. The empirical results indicate that during uncertainty shocks caused by global public health events, government procurement contributes to enhancing the resilience of firms, especially private firms. The mechanism tests reveal that, first, the government can endorse enterprises through procurement orders, helping alleviate information asymmetry issues and low trust from funding providers, thereby enhancing enterprise resilience during the financing process. Second, government procurement can stabilize market expectations for enterprise development and prospects, further boosting enterprise resilience. Cross-sectional tests reveal that for firms with poor profitability and labor-intensive operations as well as those located in economically underdeveloped regions, the positive impact of government procurement during uncertainty shocks is more pronounced. Additionally, compared with non-local procurement, local government procurement has a more significant effect on resilience enhancement. Lastly, this study finds that firms with government procurement orders can achieve value recovery more rapidly after uncertainty shocks subside.

The contributions of this study are threefold. First, it expands the academic understanding of the economic value of government procurement by examining its stabilizing role for enterprises facing uncertainty shocks, providing a beneficial supplement to existing research on government procurement. Second, it enriches the literature on factors influencing enterprise resilience. While existing literature mostly explores factors affecting resilience from the perspective of enterprise conditions, this study pioneers in demonstrating that positive interactions between government and enterprises help enhance enterprise resilience, offering a fresh perspective on understanding resilience issues. Third, it holds significant reference value for Chinese government departments in formulating supportive policies for private economic development in the historical new journey. Given the continuous emphasis on the development of the private economy by the Central Committee, with special attention in the 20th Party Congress report on optimizing the development environment for private enterprises and promoting their growth, the findings of this study provide valuable insights for government departments at all levels to contemplate effective policies that support the combination of capable government and efficient markets in the historical new journey.

Keywords: Uncertainty Shock; Government Procurement; Corporate Resilience

JEL Classification: F230; F240

(责任编辑:张容嘉)