DOI: 10.11817/j.issn. 1672-3104. 2024. 06. 011

地方产业链政策创新与企业风险承担
——来自产业链“链长制”的证据

曾辉祥，张芷溪，姚海琳

(中南大学商学院，湖南长沙，410083)

摘要：产业链“链长制”是推动我国产业链供应链现代化的制度创新，能否锻造链上企业韧性进而提升企业风险承担水平备受学界与业界关注。基于 2013—2021 年中国 A 股上市公司数据，采用渐进式双重差分法实证检验“链长制”的企业风险治理效应及机制，研究发现，“链长制”显著提升企业风险承担水平，主要通过缓解企业融资约束、提升价值链权力及强化信息透明度发挥作用，且“链主”对非“链主”存在溢出效应。进一步研究发现，上述政策效果在行政等级更高和营商环境更好的城市中更明显，且对资本密集型企业和非“链主”的风险承担提升效果更显著。研究不仅提供了“链长制”助力企业高质量发展的微观经验证据，同时为地方优化产业链政策提供了决策参考。

关键词：产业链“链长制”；企业风险承担；融资约束；信息透明度；价值链权力

中图分类号：F273.7 **文献标识码：**A **文章编号：**1672-3104(2024)06−0134−15

党的二十大报告指出，要着力提高全要素生产率，着力提升产业链供应链韧性和安全水平。这一目标既关乎我国能否更好地适应经济全球化快速发展的新趋势，又关系到我国在复杂国际形势中谋求发展空间的能力。然而，对比高质量发展的迫切需求，我国产业链仍面临基础能力较弱、产业链生态亟待调整、上下游协同有待加强等诸多挑战；同时，信息不对称和配置不均导致企业难以获得所需资源与信息，降低了企业决策和运营效率。“链长制”是地方政府为提高产业链基础能力和增强韧性而采取的政策创新[1]，这一地方主导型产业政策被誉为产业创新的“加速器”，能有效统筹调度产业链要素资源，推动产业链“补短锻长”，在资源要素保障、产业上下游协同等方面为企业纾难解困，以化解企业重大经营风险，维持产业链日常稳定运转。产业链供应链突破“向上”依托于企业发展“向上”，企业作为产业链的重要组成，其风险承担能力直接关乎整个产业链的韧性[2]。因此，本文拟从企业风险承担水平这一微观企业视角出发探讨产业链“链长制”的实施效果。

区别于传统产业政策，产业链“链长制”是地方政府结合本地实情，为应对环境重大不确定性而创新的中国特色地方产业管理制度[3]。目前，关于“链长制”的研究主要集中于三方面：一是理论分析，探讨“链长制”的内涵[4]、功能与角色[3,5]及实施现状[6]；二是产业链“链长制”各主体的职能及相关案例分析，例如产业链群生态体系中“链长”与“链主”的关系[7]，大型国企发挥“链主”职能的路径与机制等[8]；三是实证检验“链长制”的实施效果，如“链长制”推动地方贸易高质量发展以及促进产业链现代化的效果和路径[9]。在有效市场环境中，我国地方政府发挥着资源分配的主导作用。

收稿日期：2024−03−02；**修回日期：**2024−10−21

基金项目：国家自然科学基金面上项目“企业集团污染泄漏效应及治理：环境监管‘空间-权力’匹配视角”(72374222)；湖南省自然科学基金面上项目“地方产业链政策提升产业链现代化水平的影响效应和作用机制研究”(2023JJ30708)；湖南省社科基金高校思想政治教育研究项目“‘育时代新人’视野下高校学生干部教育评价体系研究”(22A01)

作者简介：曾辉祥，男，湖北巴东人，管理学(会计学)博士，中南大学商学院副教授、博士生导师，主要研究方向：宏观治理政策与企业财务决策；张芷溪，女，辽宁沈阳人，中南大学商学院硕士研究生，主要研究方向：企业财务决策；姚海琳，女，湖南长沙人，管理学博士，资源经济学博士后，中南大学商学院副教授、博士生导师，主要研究方向：创新管理与创新政策等，联系邮箱：yaohailin14703@163.com

“链长制”由地方政府主导要素资源配置，引导特定的地区和产业发展，协调链上各主体行为，成为企业风险决策的重要依据。然而，目前少有研究从微观企业视角实证检验“链长制”的效果及作用机制。

企业风险承担是企业在不确定性情况下对风险的承受水平，反映了企业的投资风险偏好。学术界从多角度揭示了影响风险承担的因素。从企业内部层面看，管理者的年龄、从业经历等特征决定其思维模式和风险偏好，从而影响企业投资决策[10]；从企业外部层面看，外部的政策支持[11]、金融发展环境[12]以及文化环境[13]会通过影响地区资源配置、企业制度、管理者偏好等因素进而改变企业风险承担水平。适度的风险承担不仅有助于提升企业竞争优势[11]，还有利于社会资本的快速积累。宏观政策调整会改变企业经营行为，进而影响企业产出[14]，享受政策支持的企业由于资源更为充沛，其风险承担水平会得到显著提高[15]。“链长制”作为破解传统产业政策困境的有力手段，通过调整资源配置，建立产业链风险共担、利益共享的协同创新机制，能显著改善链状产业生态。然而，“链长制”对特定产业链给予政策性支持，是否能切实降低链上企业的沟通成本并打消企业风险决策的后顾之忧，能否提升企业风险承担水平以及通过何种渠道得以实现，目前仍缺乏相关的实证证据。

为回答上述问题，本文基于各地级市实施“链长制”的相关文件，手工收集整理全国各地实施“链长制”的数据，构建基于资源依赖理论的分析框架，采用渐进双重差分法识别“链长制”对企业风险承担水平的影响。实证检验发现，“链长制”能显著提升企业风险承担水平，提升价值链权力、提升信息透明度、降低融资约束是政策发挥上述作用的三种可能的渠道；进一步从区域、行业及企业异质性等角度考察“链长制”政策的效果差异发现，“链长制”在更高行政等级和良好营商环境的城市中效果更明显，且资本密集型企业和非“链主”企业的风险承担水平提升效果更显著。

本文边际贡献主要有以下三方面：第一，本文扩展了“链长制”实施效果的研究范式。现有文献主要集中于“链长制”的规范及论证分析，本文为开展“链长制”微观效果评估的实证研究奠定了数据基础。由于衡量企业是否受到“链长制”支持相对复杂，本文通过手工查询各地级市政府文件及新闻报道，系统梳理了各地“链长制”支持的特色产业链，结合 A 股上市公司的地理位置和行业属性，精准识别了受“链长制”影响的企业，并建立了受“链长制”影响的上市企业数据库，为从微观层面实证剖析“链长制”的实施效果提供了数据支撑。第二，基于资源依赖理论，本文厘清了“链长制”通过融资约束、信息透明度和价值链权力三条路径提升企业风险承担的机制。该研究不仅一定程度上丰富了关于风险承担水平影响因素的文献，还为宏观政策实施与微观企业风险管理关系的研究提供了有益补充。第三，本文为“链长制”政策的进一步完善提供了重要启示和实践指导。本文通过实证检验“链长制”影响企业风险承担水平的具体作用渠道，为地方政府更好地与金融机构合作、提升信息披露的规范性和完整性、引导企业提升话语权及品牌影响力提供重要思路；同时，也为政府推广“链长制”时更好地发挥“链主”企业的引领作用，促进整个产业链的协同发展提供了参考。

一、政策背景与研究假设

(一)“链长制”政策背景

在复杂的国际形势背景下，全球经济活动不确定性加剧；同时，中美贸易摩擦等国际贸易问题给予我国产业链空前压力，使得我国产业链的脆弱性得以暴露，产业链安全与稳定的重要性日益突显。“链长制”作为地方产业链的发展协同机制，由地方政府领导与行业协会负责人担任“链长”介入产业链市场运行，而“链主”通常为产业链的龙头企业，利用其主导地位协调产业链各节点活动，这些产业链则往往涉及国家战略性新兴产业与本地特色发展产业。“链长”与“链主”企业两大主体协同

统筹内外部资源，高站位择优促进地方经济的重点产业和关键领域，旨在推动产业链的转型升级[6]。

整体而言，“链长制”经历了孕育、兴起和快速发展三个阶段。“链长制”最早孕育于湖南，2017 年 11 月 23 日长沙市召开全市产业链工作动员部署会，“链长”一词首次出现在正式报道中。这一阶段，“链长制”的核心主题是提升产业链竞争力。随后，浙江省于 2019 年推动“链长制”在全省范围落地，这一阶段“链长制”的目的不仅是提升产业链竞争力，还担负着保障产业链供应链稳定性的责任。2020 年，全球产业链供应链出现局部断裂，许多企业被迫停工停产，而“链长制”步入快速发展阶段。经济高度不确定性使得企业趋于低风险、低收益的保守决策，为维护供应链的安全和稳定，各地进一步强调“以产业链为中心协同各地复工复产”的工作机制，“链长制”在全国各地迅速推广。至此，“链长制”被赋予更深厚的内涵，既要担负起提升产业发展竞争力与稳定性的责任，又要破解复工企业融资难、用工难等难题，保障经济正常运行。

(二) 研究假设

企业风险承担是一项资源消耗活动，资源依赖性较强[16]，若企业面临资源约束，其风险决策能力将受到限制。本文基于资源依赖理论，分析影响企业风险承担的因素。资源依赖理论认为，组织需通过获取环境中的资源来维持生存，组织并非被动接受环境，而是积极面对环境[17]。资源依赖理论的三大基础假设指出：①为了生存，组织需要资源，而组织自己通常不能生产这些资源；②组织必须与它所依赖的环境中的因素互动，这些因素通常包含其他组织；③组织生存建立在一个控制它与其它组织关系的能力基础之上。完全依靠市场机制配置资源极易导致“市场失灵”，资本逐利性阻碍资源流向具潜力但发展较慢的产业，加之信息不对称等问题，完全依赖市场调节难以保障企业与其他组织的有效合作。

基于资源基础观，“链长”作为产业链发展的领航者，凭借其宏观视野和协调能力，在资源依赖的复杂环境中精准识别并整合产业链上下游关键资源，确保资源不仅流向短期高回报领域，也涵盖当前发展较慢但具长远潜力的产业。在此过程中，由地方政府官员担任的“链长”通过制定专项扶持政策引导资源合理流动，减少因资本逐利和信息不对称导致的资源错配，为产业链上企业构建更稳定、可预测的经营环境。同时，“链主”一般由产业链龙头企业担任，作为产业链中的核心力量，依托其技术、品牌、市场渠道等优势，按照市场经济规律积极引领和带动中小微企业集聚，形成紧密的产业链协作网络。这种“以大带小、协同共进”的模式不仅增强了产业链的整体抗风险能力，还促进了知识、技术、资金等关键资源在产业链内的有效共享与流通，降低了单一企业在市场波动中的脆弱性。

因此，产业链“链长制”模式下的“‘链长’+‘链主’”这种新兴产业组织形式实现了“有效市场”和“有为政府”的紧密配合，通过产业链连锁机制整合产业相关资源和加强产业要素配置，促进协同合作，有助于提升企业风险承担水平。具体而言，相关举措可以通过引导资金要素流入，缓解企业融资约束、提升企业信息透明度、增强企业在产业链中的价值链权力等途径，提升企业风险承担水平(见图 1)。

(1) 融资约束。融资约束是企业发展中的关键挑战。资源依赖理论认为，组织无法完全自给所需资源，需要通过与外部环境互动获得关键资源，而资金是企业运转的关键资源，较高的融资约束水平意味着企业用于投资的资金相对有限，限制其自主选择高风险、高收益项目的能力，从而限制企业风险承担能力[18]。Almeida 和 Campello[19]认为，企业风险承担水平不仅取决于决策者意愿，同时也受制于决策者获取资源的客观能力。因此，缓解融资约束对于提升企业风险承担水平至关重要。充足的资金来源提高了企业在投资决策中的灵活性，使其能够更主动地选择高风险、高回报的项目。缓解融资约束有助于增强企业在资源配置中的自主权，提高其应对外部冲击的能力。

“链长制”尝试解决我国产业链基础能力较弱、韧性低的问题，以应对国际形势变化带来的冲击。相对薄弱的基础能力限制了资源有效配置，企业难以获得充足资金、原材料或技术支持。资金短缺、

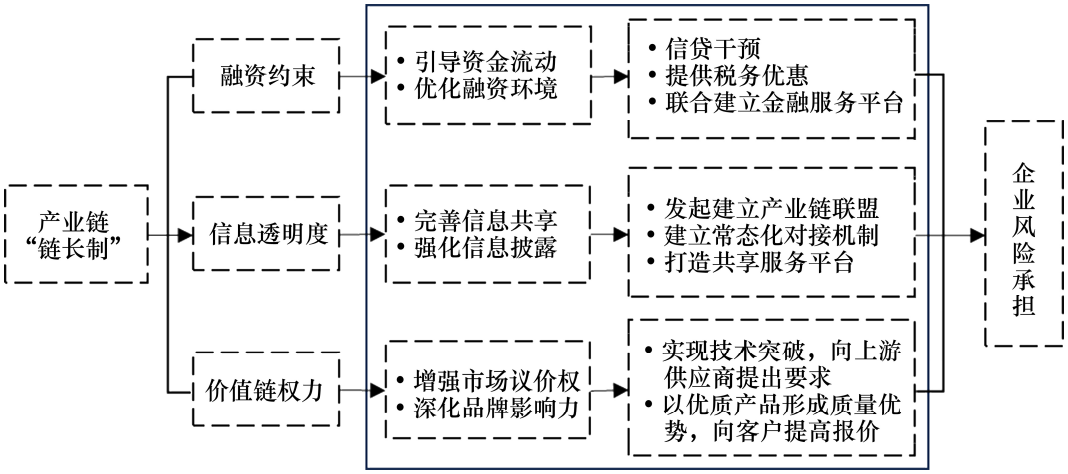

图 1　“链长制”影响企业风险承担的逻辑框架

创新受阻使得企业难以进行高风险的投资决策，更倾向于保守策略以避免潜在损失。因此，缓解融资约束有助于提高企业的风险承担水平，增强其在复杂多变的外部环境中的竞争力与适应性。

“链长制”作为政府宏观调控手段，改变了企业所处的外部环境，对企业融资的影响不言而喻[20]。一方面，在“链长制”实施过程中，地方政府大多会出台税收减免等举措来改善受支持企业的经营状况和盈利能力，有助于企业获得资金支持。例如，南昌市税务部门明确重点科室，对涉税问题建立《市重点产业链链长制问题台账》，全面落实税费优惠政策，并深化“税路通 • 加油赣”品牌建设。可见，“链长制”通过税收减免等手段，在公司现有现金净流量的基础上获得现金流入和节约现金流出来缓解企业融资约束，并将新增的资源用于高风险项目，提升企业风险承担水平[15]。另一方面，“链长制”模式下资金链与产业链的深度融合使银行对政策支持企业的贷款意愿增强，有效降低企业贷款难度[20]。其中，“链长”统一调度，组织金融机构和企业对接，为链上企业提供保障和融资增信服务。这种干预往往导致银行的差别贷款行为，有效缓解企业融资约束。例如，2021 年湖北省制定出台《湖北省重点产业链金融链长制工作方案》，委任省级金融机构高层领导为“链长”，针对产业链核心企业及中小微企业，定制多样化信贷解决方案。而“链主”企业则联合商业银行构建供应链金融服务平台，借助其自身信用优势，为链上其他企业提供高效便捷的融资通道。因此，本文认为，“链长制”能够通过缓解企业融资约束提升企业风险承担水平。

(2) 信息透明度。企业作为一种组织，无法孤立地运转，必须与外部环境进行交互，或是与环境中的其他组织进行互动。资源依赖理论指出，组织的生存与发展依赖于外部资源，而这种资源往往掌握在其他组织中。从资本市场角度看，“链长制”可以看作是基于政府信用认证的行业资源差异配置的导向性信号。这种导向使得受支持企业在资本市场上获得了政府与市场的双重偏好，投资者对这类企业持有更乐观的预期，但同时也需要获取更多关于此类企业的信息以确定是否进行投资。政策扶持与市场需求的双重驱动，促使企业自愿提升信息披露质量。这是因为，政府与企业之间存在不对称的相互依赖关系，企业为获取更多自身发展所需的关键性资源，会选择主动提升信息透明度，向投资者和政府展示其运营状况和未来发展潜力。

同时，考虑到企业上下游利益相关方与企业存在长期往来，风险共担、利益共享，信息的高度不对称、不透明可能提升合谋动机[21]，不利于产业链以及企业的长久健康发展。为此，各地“链长制”通过制定清单、建立信息共享平台等多种手段，强制企业提升信息披露质量，为企业提供了相对透明的链上环境。例如，山东省在推进“链长制”工作时强调要在产业链上形成“N 张清单”，由“链长”

梳理链上重大项目，厘清产业链发展方向及潜在合作，明确链上龙头骨干企业、主要配套企业、可对接的省内外科研机构及优质企业等；由“链主”企业梳理链上关键原材料，形成“产品需求清单”，并建立常态化对接机制，重点企业“卡位入链”，中小企业融链固链。

根据资源依赖理论，企业的生存和发展取决于其控制与外部组织关系的能力。信息透明度的提升有助于企业增强这一控制能力，因为它减少了与外部资源提供者之间的信息不对称，增强了企业在资源交换中的主动性和谈判力。扈文秀等[22]的研究表明，较高的信息透明度有效缓解了代理问题等，进而提升企业的风险承担水平。当企业提供给投资者、政府等利益相关者的信息越透明，其未来获得高报酬投资项目和资金支持的可能性越大。这种信息透明度的提升，有助于决策者更好地评估高风险、高回报的项目，从而提升企业风险承担水平。因此，“链长制”通过提升企业信息透明度，进而提升了企业风险承担水平。这种提升不仅帮助企业在资本市场获得更多资源和资金支持，还有助于企业实现更高水平的风险承担和决策优化。

(3) 价值链权力。Emerson 基于社会网络中的交换关系提出“权力−依赖关系”(power-dependence relation)理论[23]，认为权力产生于社会关系的交换过程中，表现为“依赖与被依赖关系”。当企业在竞争关系中胜出后，将在产业链中处于优势地位，对上下游企业具有一定程度的控制能力。对于企业在价值链中的竞争优势，吴世农等将其称之为“价值链权力”[24]，价值链权力较高的企业将拥有更大的议价权和市场话语权，能更好地抵御风险。

资源依赖理论假设组织生存建立在一个控制它与其他组织关系的能力基础之上。外部宏观环境、管理层特质等因素会影响企业风险偏好，但企业是否能承受较高的风险还取决于企业的客观能力。价值链权力的提升增强了企业控制资源的能力，使得企业在应对不确定性和外部冲击时更加从容。因此，价值链权力的提升增强了其在高风险投资中的自信与灵活性，提升企业的抗风险能力。

“链长制”可以为企业提供技术支持和创新资源，这是帮助企业提升价值链权力的关键。“链长制”通过设立研发基金、建立技术转移机制等方式为企业提供必要的技术支持和创新资源，帮助企业突破技术瓶颈，提升产品竞争力和市场地位。随着技术优势的增强，企业在价值链中的主导地位得到巩固，从而提升其在高风险项目中的决策能力与风险承担水平。例如，浙江省科学技术厅等七部门于 2022 年 6 月印发《关于推动创新链产业链融合发展的若干意见》，意图强化企业创新攻关主体地位，大幅提升相关企业在重大科技项目中的决策和话语权。通过由“链长”建立技术标准研制及成果产业化联动机制，鼓励“链主”企业组建联盟等举措，有力推动“卡脖子”攻关技术突破，提升企业的价值链权力，进而提升企业的风险承担能力。

总体而言，本文认为“链长制”可以通过降低融资约束、提高信息透明度和提升价值链权力三条渠道提升企业风险承担水平。据此，本文提出如下有待验证的核心假设：

H1：产业链“链长制”的实施能提升企业风险承担水平。

二、研究设计

(一) 样本与数据

为识别样本企业是否受“链长制”支持，本文按照如下步骤确定初始研究样本：①根据已实施“链长制”的地级市发布的相关文件，确定该地“链长制”的实施时间及相关产业链；②根据企业经营地点及所属行业、主营业务判断其所属产业链，如位于本地“链长制”涉及的产业链，则认为该企业受到“链长制”的支持，反之亦然。未实施“链长制”的地级市的全部企业未纳入本文研究样本中。

考虑到湖南省长沙市于 2017 年提出“链长制”相关概念，而浙江省从 2019 年首次全面实施“链长制”，为充分对比“链长制”实施前后的状态变化，保留政策冲击前几年的观测期，本文将时间窗

口选定为 2013—2021 年，初步得到 18 026 条观测值，共涉及 245 个地级市，2 464 家上市公司。在此基础上，对样本进行了二次筛选：①删除相关财务数据缺失的企业；②删除非正常交易上市公司(ST、*ST、PT)；③剔除金融保险行业的上市公司。同时，为避免“样本选择偏误”，本文采用倾向得分匹配方法，最终获得 8 529 个企业−年度观测值。本文主要企业财务数据来自 CSMAR 数据库和 CCER 数据库，地区层面数据来源于《中国统计年鉴》。为了消除极端值的影响，本文对主要连续变量进行了 1%的 Winsorize 处理。

(二) 变量测度

1.“链长制”(*ICLI*)

本文根据各省市发布的《深入推进产业链“链长制”工作实施方案》等相关文件，在双重差分法中，设置解释变量 *ICLI* 为 *Treat*×*Post* 交乘项。对于 *Treat* 变量，如企业位于本地重点支持的产业链上，则 *Treat*=1，反之 *Treat*=0；同时，如企业所处的地级市于某一年度起发布相关工作方案，开始实施“链长制”，则该企业在该年及以后的年份中赋值 *Post*=1，反之为 0。

2. 企业风险承担水平(*Risk*)

本文的企业风险承担水平用企业在观测时段内的 ROA 波动程度来衡量，*ROA* 用企业的息税前利润除以年末总资产来计算。参考余明桂等[10]、John 等[11]的研究，对企业每年 ROA 采用行业平均值进行调整，得到 *Adj_ROA*，以每三年(*t*−2 年至 *t* 年)作为一个观测时段，分别滚动计算调整后 ROA(*Adj_ROA*)的标准差和极差。计算方法如公式(1)~(3)：

$$Adj_ROA_{i,t}=\frac{EBIT_{i,t}}{ASSET_{i,t}}-\frac{1}{x}\sum_{k=1}^{x}\frac{EBIT_{i,t}}{ASSET_{i,t}} \tag{1}$$

$$Risk\,1_{i,t}=\sqrt{\frac{1}{T-1}\sum_{t=1}^{T}(Adj_ROA_{i,t}-\frac{1}{T}\sum_{t=1}^{T}Adj_ROA_{i,t})^2\,|T=3} \tag{2}$$

$$Risk\,2_{i,t}=Max(Adj_ROA_{i,t})-Min(Adj_ROA_{i,t}) \tag{3}$$

其中，$EBIT_{i,t}$为企业该年度的息税前利润，$ASSET_{i,t}$为企业年末总资产，$Risk_{it}$为企业 *i* 在 *t* 年的风险承担水平，$Risk1_{i,t}$为调整后 ROA 的标准差，$Risk2_{i,t}$为调整后 ROA 的极差。

3. 控制变量

根据以往文献[10,25]，本文选取的控制变量主要有董事长与 CEO 两职合一(*Duality*)、企业盈利能力(*ROE*)、股权性质(*SOE*)、营业收入增长率(*Growth*)、企业年龄(*Fage*)、地区人均 GDP 增长率(*GDPper*)、企业规模(*Size*)、独立董事比例(*Board*)、赫芬达尔指数(*HHI*)、股权集中度(*TOP1*)、杠杆率(*Leverage*)。变量具体定义见表 1。

(三) 模型设定

由于各省市分批次实施“链长制”，本文参考 Beck 等[26]的做法，采用渐进双重差分方法来检验“链长制”对企业风险承担水平的影响，构建如下模型：

$$Risk_{it}=\alpha_0+\alpha_1 ICLI_{it}+\gamma Controls+Firm_i+Year_t+\varepsilon_{it} \tag{4}$$

其中，以受到“链长制”影响的上市公司作为处理组，以未受“链长制”影响的上市公司为对照组。其中，$Risk_{it}$为企业 *i* 在第 *t* 年的风险承担水平，$ICLI_{it}$为双重差分估计量，如果企业 *i* 所在地区从 *t* 年开始实施“链长制”，且企业处于该地“链长制”所划定的产业链之上，则企业 *i* 在 *t* 年及以后的年份中 $ICLI_{it}$ =1，否则为 0。如果 $ICLI_{it}$的系数 α_1显著大于零，则表明“链长制”的实施显著提升了企业风险承担水平，反之亦然。*Controls* 为一系列控制变量。同时，本文控制了个体固定效应(*Firm FE*)和时间固定效应(*Year FE*)。

表 1 变量定义及说明

变量类型	变量符号	变量名称	测度方法
被解释变量	*Risk1*	风险承担水平	由(1)式计算
	Risk2		由(2)式计算
解释变量	*ICLI*	“链长制”	如企业所在地区从某一年份开始实施“链长制”，且企业处于该地“链长制”所划定的产业链上，则该企业在该年及以后的年份中赋值 ICLI 为 1，其他为 0
控制变量	*Duality*	两职合一	当 CEO 兼任董事长时取 1，否则取 0
	ROE	盈利能力	期末净利润/期末所有者权益
	SOE	股权性质	如为国有企业则取 1，否则取 0
	Growth	营业收入增长率	年度营业收入/上一年度营业收入
	Fage	企业年龄	Ln(1+公司成立年限)
	GDPper	地区人均 GDP	Ln(1+地区人均 GDP)
	Size	企业规模	Ln(1+企业总资产)
	Board	独立董事比例	独立董事人数/董事会规模
	HHI	赫芬达尔指数	行业内所有企业的市场份额的平方和(前 10 位大股东持股比例平方和)
	TOP1	股权集中度	第一大股东持股比例
	Leverage	杠杆率	总负债/总资产

三、实证结果及分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果。其中 *Risk1* 的最小值为 0.001 7，最大值为 0.215 8，平均值为 0.029 7；*Risk2* 最小值为 0.003 2，最大值为 0.394 8，说明不同企业的风险承担水平差异较大。美国和加拿大企业的 *Risk1* 均值均已达到 0.09，英国为 0.069[10]。由此可见，我国企业的平均风险承担水平较低。样本中超过 50%的观测值 *ICLI* 均为 0，说明目前实施“链长制”的样本企业占比较小，这可能是由于“链长制”的实施时间较短，且各地级市更聚焦于本地优势产业链以及高新技术产业链。此外，本文进行了相关性检验①，不存在严重共线性问题。

(二) 基于 PSM-DID 的回归分析

为推动本地经济高质量发展，打造本地特色名片，各地级市聚焦于本地优势产业链以及战略型新兴产业链，绘制产业链全景图，整合资源要素，推进建链、补链、强链、延链工作。因此，受“链长制”影响的样本企业并非完全随机。为了准确评估“链长制”的实施效果，本文在确保通过平行趋势检验的基础上②，借鉴 Heckman 等[27]的方法，使用 PSM−DID 缓解选择性偏差问题，选择两职合一、股权性质、营收增长率、企业年龄、企业规模、独立董事比例、杠杆率等企业特征作为匹配变量，控制个体固定效应和时间固定效应。通过 Logit 模型计算企业受“链长制”影响的概率，具体模型如下：

$$Logit\left(ICLI_{it}=1\right)=\beta_0+\beta_1 X_{ij}+Firm_i+Year_t+\varepsilon_{ij} \tag{5}$$

其中，X_{ij} 为可能影响到企业受“链长制”影响概率的协变量。本文采取一对一近邻匹配方法进行匹配，最终匹配后样本容量为 8 529。

表 2　描述性统计

变量	No	Mean	Sd	Min	P25	P50	Max
Risk1	8 529	0.029 7	0.034 6	0.001 7	0.010 1	0.018 2	0.215 8
Risk2	8 529	0.056 0	0.064 0	0.003 2	0.019 2	0.034 8	0.394 8
ICLI	8 529	0.123 5	0.329 0	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0
Duality	8 529	0.279 8	0.448 9	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0
SOE	8 529	0.355 8	0.478 8	0.000 0	0.000 0	0.000 0	1.000 0
ROE	8 529	0.060 5	0.129 3	−0.618 4	0.026 1	0.067 3	0.350 8
Fage	8 529	2.284 1	0.663 3	0.693 1	1.791 8	2.302 6	3.332 2
Size	8 529	22.017 2	1.179 5	19.734 1	21.178 7	21.862 7	25.617 3
Board	8 529	0.348 7	0.066 4	0.200 0	0.333 3	0.333 3	0.555 6
TOP1	8 529	0.328 2	0.142 9	0.082 6	0.217 5	0.305 6	0.731 9
GDPper	8 529	11.186 6	0.443 9	10.261 3	10.857 7	11.182 0	12.122 6
HHI	8 529	0.141 6	0.161 7	0.016 8	0.046 4	0.085 1	0.182 0
Leverage	8 529	0.417 1	0.194 5	0.062 4	0.263 1	0.411 2	0.562 2
Growth	8 529	0.246 2	0.691 9	−0.688 3	−0.063 1	0.112 8	0.355 0

在进行 PSM 匹配后，进一步根据模型(4)进行回归分析，结果见表 3。列(1)和列(2)分别以 *Risk1*、*Risk2* 作为被解释变量，*ICLI* 的系数均在 1%的水平上显著为正。这表明，与未实施“链长制”的企业相比，实施了“链长制”的企业风险承担水平相对较高，与假设 1 的预测结果一致。

(三) 稳健性检验

(1) 排除其他政策干扰。除“链长制”外，同期其他政策也会影响企业风险承担水平。其中，产业政策包括：①2019 年国家五部委印发《关于进一步推进产业转型升级示范区建设的通知》，支持北京京西等地区城市建设第二批产业转型升级示范区；②国家发展改革委等六部门于 2018 年发布《中国开发区审核公告目录》，鼓励相关产业发展；③2016—2020 年及 2021—2025 年相继实施的“十三五”“十四五”规划。另外，相关金融政策包括：①科技部、财政部、国家税务总局于 2016 年修订印发《高新技术企业认定管理工作指引》，实施高新技术企业所得税优惠政策；②银保监会 2019 年 7 月发布《中国银保监会办公厅关于推动供应链金融服务实体经济的指导意见》，为供应链上下游企业提供融资、结算、现金管理等一揽子综合金融服务。

为剔除上述政策对本文估计结果的影响，本文分别构建产业转型示范区(*SFQ*)、经济技术开发区(*KFQ*)、产业政策支持行业(*IP*)、高新技术企业(*GX*)、供应链金融政策(*GYL*)五个虚拟变量，若企业所处地区或行业被纳入相关政策，则虚拟变量赋值为 1，否则为 0。参考赖德胜等[28]的做法，逐次将 5 个虚拟变量加入 DID 模型验证③。

(2) Heckman 检验。位于本地优势产业链及战略新兴产业链的企业更容易享受到“链长制”的支持。为校正自选择偏误，本文采用 Heckman 两步法：第一阶段，本文选取地形起伏度(*Rdl*)作为 Heckman 估计的工具变量，选用 Probit 模型回归得到逆米尔斯比率 *Imr*。第二阶段，将逆米尔斯比率 *Imr* 纳入模型以控制选择偏误，并控制个体固定效应和时间固定效应③。

(3) 其他稳健性检验③。①更换被解释变量测度方法。本文将时间窗口期改为 5 年，来衡量企业风险承担水平，得到经行业和年度均值调整后的公司五年总资产收益率波动性(*Risk3*)，以及经行业和年度均值调整的总资产收益率最大值与最小值的差额(*Risk4*)。②子样本回归。“链长制”是制造业转型

表 3 主效应回归结果

变量	(1) *Risk*1	(2) *Risk*2	变量	(1) *Risk*1	(2) *Risk*2
ICLI	0.006 4***	0.011 5***	*Board*	−0.002 8	−0.005 2
	(3.590 2)	(3.555 6)		(−0.384 7)	(−0.380 6)
Duality	0.000 5	0.001 0	*HHI*	−0.001 2	−0.001 5
	(0.507 4)	(0.518 5)		(−0.336 8)	(−0.219 2)
ROE	0.001 6	0.003 2	*TOP1*	0.004 8	0.008 5
	(0.316 6)	(0.345 9)		(0.418 3)	(0.395 9)
SOE	0.006 0*	0.010 5*	*Leverage*	−0.001 8	−0.002 7
	(1.956 4)	(1.870 9)		(−0.475 1)	(−0.401 5)
Growth	0.001 4**	0.002 5**	*_cons*	−0.169 1	−0.304 7
	(2.180 0)	(2.090 2)		(−1.027 1)	(−0.989 4)
Fage	0.000 4	−0.000 3	*Firm FE*	Yes	Yes
	(0.023 0)	(−0.008 6)	*Year FE*	Yes	Yes
GDPper	0.016 1	0.029 1	*N*	8 529	8 529
	(1.273 7)	(1.230 3)	r^2	0.271 8	0.270 9
Size	0.000 7	0.001 4			
	(0.610 0)	(0.679 6)			

注：***、**和*分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平，括号内数值为 T 值。

发展的关键，考虑到样本所属行业以制造业为主，为避免行业差异对本文研究结论的影响，本文对制造业企业单独进行回归。③改变聚类层级。作为地方政府的政策创新，“链长制”往往具有显著的地域特征。同一省份中的企业可能受相同或相似的政策与市场条件的影响，存在一定共性，不同省份的样本之间可能存在较大差异。因此，本文在基准回归过程中采用聚类到省份层面的标准误。鉴于同一公司内的观测值之间存在相关性，本文在稳健性检验中将聚类调整到企业层面，重新进行回归。④增加可能的遗漏变量。本文在模型(4)中进一步引入企业寻租(*Rent*)、企业风险偏好(*Prefer*)两个控制变量，采用管理费用与营业收入比值来衡量企业寻租，用交易性金融资产、可供出售的金融资产、投资性房地产三项风险性投资与企业资产总额的比值来衡量企业的风险偏好水平。⑤剔除部分样本。考虑到部分企业所在地区由于 2021 年起才开始实施“链长制”，政策实施时间相对较短，可能会影响本文的实证结果，于是本文剔除 2021 年开始实施“链长制”地区的样本。

上述稳健性检验的回归结果均表明，本文的实证结果稳健。

四、机制检验

前文指出，融资约束、信息透明度及价值链权力是“链长制”提升企业风险承担水平的潜在渠道。为验证前文的假设推导，本文构建模型(6)检验“链长制”的实施对于企业风险承担水平的影响路径。

$$M_{it}=\alpha_0+\alpha_1 ICLI_{it}+\gamma Controls+Firm_i+Year_t+\varepsilon_{it} \tag{6}$$

其中，对于融资约束渠道，*M* 分别代表企业的融资约束水平以及企业受到的税收优惠水平，本文参考余明桂等[10]的研究，以 SA 指数衡量企业的融资约束水平(*SA*)；参考柳光强[29]的方法，利用现金流量

表中“收到的各项税收返还”占“收到的各项税收返还”与“支付的各项税费”之和的比例测度企业享受的税收优惠(*Tax Refund*)。对于企业信息透明度，*M* 分别代表信息透明度以及供应链透明度，参考辛清泉等[30]的做法，本文构建了信息透明度综合指标(*TRANS*)，该指标为企业盈余质量指标、深交所信息披露评级指数、分析师跟踪人数、分析师盈余预测准确性以及是否聘请国际四大作为其年报的审计师这五个变量的样本百分等级均值，*TRANS* 越大代表公司透明度越高。同时，本文参考宫晓云等[31]的做法，根据上市公司明确披露具体名称的大供应商和客户交易额占前五大供应商和客户总交易额的比例(*SCT_Ratio*)来衡量企业的供应链透明度。对于企业价值链权力渠道，本文参考吴世农[24]等的研究，构建价值链权力指数(*PVC*)衡量企业的价值链权力。

表 4 列(1)~(2)中，$ICLI_{it}$ 项系数均显著为负，表明“链长制”的实施可通过税收优惠等举措，引导资源流向受支持的企业，一定程度上缓解其融资约束水平。这种措施使得企业更多地获得了资源的支持，使企业有能力进行更灵活、更具创新性的投资，从而增强整体的风险承担能力。列(3)~(4)中 $ICLI_{it}$ 项的系数均在 5%水平上显著为正，其中列(3)表明“链长制”的实施促使受支持的企业自愿披露较高质量的财务信息，提升企业信息透明度，有助于投资者和其他利益相关者更准确地评估企业的风险状况和盈利前景，进而提升企业的风险承担水平；而列(4)表明“链长制”的实施既监督企业提升其信息披露的频率和质量，也使得企业所处的产业链环境更透明，加强其与上下游的协同合作，形成了更为紧密的风险共担机制，组织间的依赖关系通过提升信息透明度得到了优化，使得企业在面对风险时能够通过产业链上的合作伙伴共同承担风险，从而增强企业自身风险承担能力和产业链韧性。列(5)表明“链长制”确实有助于提升企业价值链权力，这一结果证实，通过提升企业的市场议价能力和资源配置能力，企业能更好地控制与其他组织的关系，优化资源配置，进而提升其风险承担水平。

表 4　机制检验

变量	融资约束机制		信息透明度机制		价值链权力机制	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	SA	*Tax Refund*	*TRANS*	*SCT_Ratio*	*PVC*	*Risk1*
ICLI	−0.007 4*	0.035 9***	0.020 1**	0.003 6**	0.036 2*	
	(−1.867 2)	(3.818 3)	(2.471 2)	(2.475 8)	(2.054 5)	
*Percentile*ICLI*						0.005 8***
						(2.631 5)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	−2.045 7***	−0.267 0**	−1.655 5***	0.617 9***	0.562 0	−0.057 9***
	(−3.195 9)	(−2.101 3)	(−14.861 9)	(8.600 8)	(0.630 7)	(−5.007 9)
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8 529	8 529	8 529	8 529	8 529	8 529
r^2	0.772 1	0.077 1	0.341 6	0.113 7	0.526 8	0.009 2

注：***、**和*分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平，括号内数值为 T 值。

此外，“链长制”致力于实现“有为政府”和“有效市场”的有机结合，除“链长”统筹资源推动各部门落实工作外，“链主”企业作为产业链“领头雁”，承担着促进产业集聚、推动产业链向高端转型及协同产业链核心技术攻关的重要职责，往往具备较强的资源整合能力和产业链话语权，推动产

业链上下游协同发展，使得非“链主”企业借助“链主”企业的资源和支持，进一步提升自身的风险承担能力。为检验“链主”企业是否对非“链主”企业存在溢出效应，进一步带动非“链主”企业风险承担水平的提升，本文参考 Jannati 等[32]的方法，以企业规模划分头部企业与其他企业，定义行业排名前 20%的企业为“链主”企业，生成变量 *Percentile*，*Percentile* 为 1 表示“链主”企业，*Percentile* 为 0 表示非“链主”企业，并构建 *Percentile* 与 *ICLI* 的交互项进行回归。表 4 列(6)的结果表明，“链主”企业风险承担水平的提升具有一定的溢出效应，有效带动了链上其他企业风险承担水平的提升，凸显了“链主”企业在“链长制”实施过程中的帮扶带动作用。

五、进一步研究

(一) 异质性检验

1. 城市行政等级

考虑到我国区域发展不平衡的特征，本文按地区层面对样本进行划分，探讨“链长制”的实施效果。我国各地区的总体发展水平往往与行政等级高度相关，高等级城市(如省会、副省级和较大城市)在资源、经济、产业发展等方面都更具优势。一方面，地方经济水平发展得越好越有利于地方政府对于政策既定目标的充分落实；另一方面，更高行政级别的城市可以吸引更多资源，招商引资更具自主权。因此，本文参照刘瑞明和赵仁杰[33]做法，划分高等级城市与一般等级城市，分组回归结果如表 5 列(1)~(2)所示。结果显示，“链长制”对企业风险承担水平提升效果在高等级城市的实施效果更好。

表 5 异质性分析结果

变量	城市层面				行业层面			企业层面	
	行政等级		营商环境		要素密集度			是否为“链主”	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	高等级城市	一般等级城市	高营商环境	低营商环境	劳动密集型	资本密集型	技术密集型	“链主”	非“链主”
ICLI	0.008 1***	0.004 2	0.007 3***	0.003 5	0.010 1**	0.012 5***	0.004 4*	0.005 5***	0.010 0***
	(3.573 9)	(1.611 9)	(3.632 7)	(0.642 5)	(4.392 0)	(4.468 4)	(5.636 0)	(2.959 6)	(3.121 9)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
_cons	−0.246 7	−0.070 3	−0.115 9	−0.015 3	0.085 2***	−0.166 1	−0.236 6***	0.156 4	−0.355 4**
	(−1.160 1)	(−0.332 9)	(−0.634 8)	(−0.046 6)	(−2.665 3)	(−1.255 7)	(−3.111 6)	(0.372 3)	(−2.071 0)
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	4 977	3 552	6 941	1 588	1 767	2 131	4 631	1 730	6 438
r^2	0.282 1	0.263 1	0.268 5	0.303 8	0.026 0	0.035 3	0.039 8	−0.000 2	0.030 9
系数差异 *P* 值	(1)~(2)		(3)~(4)		(5)~(6)	(5)~(7)	(6)~(7)	(8)~(9)	
	0.498 6		0.246 0		0.516 9	0.440 7	0.3796	0.0699	

注：***、**和*分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平，括号内数值为 T 值；本文选用基于似无相关模型的检验方法(Suest)来进行组间系数差异检验。

2. 城市营商环境

营商环境是企业生存和发展的“土壤”，对企业经营决策影响重大。良好的营商环境不仅可以有效监督和约束市场行为，还可以增强企业对自身发展的信心，提升其对高风险项目的接受度。据此，

本文推断在营商环境更好的城市，“链长制”对于企业风险承担水平的作用更显著。为此，本文根据城市是否设立行政审批中心衡量营商环境，将样本分为高、低营商环境两组。若城市 *C* 在 *t* 年设立了行政审批中心，则将其在 t 年及其之后年份的样本划分至高营商环境城市样本组，其余均为低营商环境城市样本组。表 5 列(3)~(4)显示，在高营商环境城市，“链长制”显著提升企业风险承担水平，而在低营商环境的城市则不显著，表明营商环境是“链长制”提升企业风险承担水平的重要制约因素。

3. 行业异质性

成功的产业政策应有效识别出具有潜在优势的产业，并能将有限资源配置到能够最大化促进经济持续发展的产业上。因此，“链长制”的实施也应综合考虑产业差异。各地“链长制”重点扶持的产业链多集中于战略性新兴产业，如智能装备、先进材料、电子信息等技术密集和资本密集型行业。同时，部分地区将纺织服装业等劳动密集型产业纳入当地重点产业链。为探究行业异质性视角下“链长制”的效果，本文将全样本按照行业划分为劳动密集型行业、资本密集型行业和技术密集型行业三个子样本进行回归分析。表 5 列(5)~(7)的结果显示，“链长制”对提升资本密集型行业企业风险承担水平的效果更显著，这可能是由于资本密集型行业的资本有机构成水平较高，产业发展依赖于技术设备和资金。“链长制”实施后，多地通过设备升级和引进新兴装备推动产业集群发展，形成智能化产业园区，并由“链长”整合资源并提供资金支持，能缓解资本密集型行业的资源紧张问题。

4. “链主”与非“链主”企业

“链主”企业往往位于产业链核心，具有一定的产业链控制能力。各地政府积极培养行业龙头及极具发展潜力的企业为“链主”，利用其强大的引领能力带动产业链整体发展，实现“以大带小”的发展模式。鉴于“链主”企业具有一定市场地位和较强资源获取能力，本文推测“链长制”对“链主”与非“链主”的影响效果可能存在差异。表 5 列(8)~(9)的分组检验结果显示，“链长制”对“链主”和非“链主”的风险承担水平均有显著提升，但对非“链主”企业的提升效果更为明显。可能的原因是：一方面，地方政府通常选择已具规模实力和市场影响力的企业作为“链主”，这些企业在政策实施前已具备较强的资源获取能力和市场优势，因此，“链长制”的额外支持对其风险承担水平的边际提升可能相对有限。相比之下，非“链主”企业原本的资源有限，因而“链长制”带来的资源和支持对其风险承担的提升作用更为明显。另一方面，“链主”企业本身具有一定的辐射带动作用，非“链主”企业通过“链长制”享受“链主”企业带来的政策红利，非“链主”企业在技术、市场和资金等方面受益于“链主”企业的引领，得以进一步提升内部管理能力，激发了其风险承担的意愿和能力。

(二) 经济后果检验

企业的风险承担水平一定程度上反映了决策者在投资项目中的风险偏好，而非完全客观地体现企业在当前环境下所能承担的风险冲击大小。风险承担水平是经济长期持续向上发展的重要动力，前文已经验证“链长制”的实施提升了企业风险承担水平，但企业能否从中获益，并在投资活动中实现投资效率的显著提升，有待微观层面的实证探究。为此，本文探讨“链长制”的实施是否通过提升企业的风险承担水平，最终作用于企业投资，并提升企业投资效率(*Invest*)。表 6 的实证结果表明，“链长制”确实提升了企业风险承担水平，进而抑制企业的非效率投资，显著提升了企业投资效率。

上述结果也呼应了本文的影响机制：一方面，较高的融资约束水平不利于提升企业投资效率。“链长制”旨在解决产业发展过程中的资金错配、供需失衡等问题，推动产业链与资金链深度融合。从根本上缓解了企业资金不足的问题，改变了企业的风险偏好，使其有信心、有能力选择高回报的投资项目，提升了资源配置效率。另一方面，信息不透明是制约企业投资效率的重要因素。通过建立完善的信息共享平台和机制，“链长制”增强了企业间的信息交流。信息透明度的提升，使得企业在信息充分的情况下更大胆地投资和扩展业务，提高整体投资的科学性和合理性，提升投资效率。

表 6 经济后果检验

变量	(1) *Invest*	(2) *Risk1*	(3) *Invest*
ICLI	−0.021 3***	0.005 9***	−0.021 1***
	(−16.191 5)	(3.106 4)	(−16.495 7)
Controls	Yes	Yes	Yes
Risk1			−0.034 7**
			(−2.577 9)
_cons	0.057 9	−0.202 5	0.050 9
	(0.433 2)	(−1.327 9)	(0.382 0)
Firm FE	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes
N	8 529	8 529	8 529
r^2	0.190 0	0.037 4	0.190 6

注：***、**和*分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平，括号内数值为 T 值；*Invest* 代表企业投资效率，根据 Richardson 模型计算得到，数值越小说明企业的非效率投资水平越低。

六、结论及启示

为明晰“链长制”这一创新型产业链政策的实施效果，本文从企业风险承担视角出发，以 2013—2021 年中国 A 股上市公司为样本，以各地“链长制”实施作为外生冲击，构建双重差分模型实证检验“链长制”的实施是否以及如何提升企业风险承担水平。研究发现，“链长制”实施后，受政策扶持企业的风险承担水平显著提升；机制检验表明，该政策主要从缓解企业融资约束、提升企业信息透明度以及提升企业价值链权力三种渠道来增强企业风险承担水平；上述政策效果也存在明显的有效边界，在更高行政等级和高水平营商环境城市、资本密集型行业以及国有企业中，“链长制”对企业风险承担水平的提升效果更明显。

基于上述研究，本文的启示如下：第一，应聚焦国家战略目标，从国家层面完善和推广产业链“链长制”，并成立中央专门领导工作小组统筹协调各省“链长制”的相关工作。本文实证结果表明，实施“链长制”能够提升企业风险承担水平，不仅有利于企业自身发展和价值提升，也有助于推动我国社会经济高质量发展。因此，应不断推广、完善“链长制”的实施，促进跨省的产业链合作互补，加强各地产业链协作发展，共享各地产业链的要素资源。

第二，地方政府在选择本地特色产业链及制定配套政策过程中，应着力打通产业链资源约束、信息不对称等堵点，建立健全和持续优化产业链协同机制。在具体实施“链长制”的过程中，地方政府应加强对链上核心企业的扶持，通过提供政策优惠、资金支持等方式，提升企业技术水平和市场竞争力，带动全产业链转型升级，提升整个产业链的价值创造能力。同时，建立产业链信息平台，整合、发布产业链上的企业信息、市场需求、政策法规等内容，为企业提供更加全面、准确的信息服务，确保企业更好地了解市场变化和政策走向。

第三，产业链“链长制”的实施效果具有明显的异质性，各地应注重本地经济基础及其他差异性特征，企业应抓住机遇推动创新能力提升。地方政府应因地制宜地采取靶向策略，适度向国有企业、本地特色产业及战略性新兴产业领域倾斜，同时不断完善本区域的营商环境建设，充分落实政策的各

项实施手段。链上企业应明确自身定位，“链主”企业应发挥产业链引领作用，秉承风险共担、利益共享的理念，积极承接强化产业链治理职责；其他链上企业也应该充分利用“链长制”的制度红利，在科技创新、要素配置等方面补短板、锻长板，实现自身的高质量发展。

注释：

① 篇幅限制，相关性检验结果留存备索。
② 篇幅限制，平行趋势检验结果留存备索。
③ 篇幅限制，稳健性检验结果留存备索。

参考文献：

[1] 胡登峰, 黄紫微, 李博, 等. 关键核心技术突破助推链长职能的培育机制研究——以中国建材补链强链为例[J]. 管理世界, 2024, 40(6):169−195.
[2] 任保平, 苗新宇. 数字经济与实体经济深度融合的微观内涵、发展机理和政策取向[J]. 中南大学学报(社会科学版), 2024, 30(3): 88−98.
[3] 刘志彪, 孔令池. 双循环格局下的链长制: 地方主导型产业政策的新形态和功能探索[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2021(1): 110−118.
[4] 郑茜, 王臻, 蒋玉涛. 产业链“链长制”的理论内涵与实施路径——基于扎根理论的多案例实证研究[J]. 科技管理研究, 2022, 42(23): 209−215.
[5] 孙华平, 包卿. 产业链链长制的来龙去脉与功能角色[J]. 中国工业和信息化, 2020(7): 30−34.
[6] 陈小兰, 苏晓红, 郑云龙, 等. 中国产业“链长制”实施现状与对策研究[J]. 中国商论, 2023(1): 11−14.
[7] 余东华, 李云汉. 数字经济时代的产业组织创新——以数字技术驱动的产业链群生态体系为例[J]. 改革, 2021(7): 24−43.
[8] 赵晶, 刘玉洁, 付珂语, 等. 大型国企发挥产业链链长职能的路径与机制——基于特高压输电工程的案例研究[J]. 管理世界, 2022, 38(5): 221−240.
[9] 孟祺. 产业政策与产业链现代化——基于“链长制”政策的视角[J]. 财经科学, 2023(3): 93−107.
[10] 余明桂, 李文贵, 潘红波. 管理者过度自信与企业风险承担[J]. 金融研究, 2013(1): 149−163.
[11] JOHN K, LITOV L, YEUNG B. Corporate governance and risk-taking[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(4): 1679−1728.
[12] 马连福, 杜善重. 数字金融能提升企业风险承担水平吗[J]. 经济学家, 2021(5): 65−74.
[13] 丁龙飞, 谢获宝, 廖珂. 地区风险文化与企业风险承担[J]. 当代会计评论, 2019, 12(4): 107−131.
[14] 饶品贵, 石孟卿, 姜国华, 等. 宏观经济政策与微观企业行为互动关系研究——首届“宏观经济政策与微观企业行为”学术研讨会综述[J]. 经济研究, 2013, 48(2): 150−154.
[15] 张娆, 路继业, 姬东骅. 产业政策能否促进企业风险承担?[J]. 会计研究, 2019(7): 3−11.
[16] 张敏, 童丽静, 许浩然. 社会网络与企业风险承担——基于我国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2015(11): 161−175.
[17] PFEFFER J, SALANCIK G R. The external control of organizations: A resource dependence perspective[M]. New York: Harper & Row, 1978.
[18] 陈宪, 黎坚强, 陈幸. 原油价格冲击、融资约束与企业风险承担——基于中国上市公司的经验证据[J]. 中南大学学报(社会科学版), 2022, 28(4): 65−79.
[19] ALMEIDA H, CAMPELLO M, WEISBACH M S. The cash flow sensitivity of cash[J]. The Journal of Finance, 2004, 59(4): 1777−1804.
[20] 张新民, 张婷婷, 陈德球. 产业政策, 融资约束与企业投资效率[J]. 会计研究, 2017(4): 12−18.
[21] CRAWFORD S, HUANG Y, LI N, et al. Customer concentration and public disclosure: Evidence from management earnings and sales forecasts[J]. Contemporary Accounting Research, 2020, 37(1): 131−159.
[22] 扈文秀, 杜金柱, 章伟果. 信息披露质量影响公司风险承担: 治理效应抑或声誉效应?[J]. 运筹与管理, 2021, 30(7): 210−217.
[23] EMERSON R M. Power-dependence relations [J]. American Sociological Review, 1962, 271(1): 31−41.

[24] 吴世农, 王建勇, 屈文洲. 企业的价值链权力及其经济后果研究[J]. 管理科学学报, 2022, 25(2): 1−23.
[25] FACCIO M, MARCHICA M T, MURA R. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 39: 193−209.
[26] BECK T, LEVINE R, LEVKOV A. Big bad banks? The winners and losers from bank deregulation in the United States[J]. The Journal of Finance, 2010, 65(5): 1637−1667.
[27] HECKMAN J J, ICHIMURA H, TODD P. Matching as an econometric evaluation estimator[J]. The Review of Economic Studies, 1998, 65(2): 261−294.
[28] 赖德胜, 张振, 卜涛, 等. 撤乡并镇与乡村振兴: 发展和治理的逻辑解释[J]. 中国工业经济, 2022(12): 52−70.
[29] 柳光强. 税收优惠、财政补贴政策的激励效应分析——基于信息不对称理论视角的实证研究[J]. 管理世界, 2016(10): 62−71.
[30] 辛清泉, 孔东民, 郝颖. 公司透明度与股价波动性[J]. 金融研究, 2014(10): 193−206.
[31] 宫晓云, 权小锋, 刘希鹏. 供应链透明度与公司避税[J]. 中国工业经济, 2022(11): 155−173.
[32] JANNATI S, KORNIOTIS G, KUMAR A. Big fish in a small pond: Locally dominant firms and the business cycle[J]. Journal of Economic Behavior & Organization, 2020, 180: 219−240.
[33] 刘瑞明, 赵仁杰. 西部大开发: 增长驱动还是政策陷阱——基于 PSM-DID 方法的研究[J]. 中国工业经济, 2015(6): 32−43.

Innovation in local industrial chain policy and corporate risk-taking: Evidences from the industrial-chain leader system

ZENG Huixiang, ZHANG Zhixi, YAO Hailin

(Business School, Central South University, Changsha 410083, China)

Abstract: The industrial-chain leader system is an institutional innovation aimed at promoting the modernization of China's industrial chains and supply chains. Whether it can forge the resilience of enterprises on the chain and improve the level of corporate risk-taking has attracted much attention. By adopting data from Chinese A-share listed companies from 2013 to 2021, and by employing a time-varying difference-in-differences model, this paper examines the micro effects and mechanisms of industrial-chain leader system from the perspective of corporate risk-taking. The research finds that industrial-chain leader system significantly increases the level of corporate risk-taking, exerting its function mainly by alleviating corporate financing constraints, enhancing value chain power, and strengthening information transparency. Further research finds that there are spillover effects from "chain-owner" enterprises to non-"chain-owner" enterprises, that the policy effects are more pronounced in cities with higher administrative levels and better business environments, and that the impact on risk-taking is more significant for capital-intensive enterprises and non-"chain-owner" enterprises. This study not only provides micro-level empirical evidences of how industrial-chain leader system supports high-quality corporate development but also offers decision-making references for local optimization of industrial chain policies.

Key words: the industrial-chain leader system; corporate risk-taking; financing constraints; information transparency; value chain power

[编辑: 陈一奔]