连锁股东对企业供应链话语权的影响

王心湄，刘智超

（四川农业大学管理学院，成都 611131）

摘要：以连锁股东这一新型股权网络为起点，选取2013—2023年中国沪深A股上市公司为研究对象，探究连锁股东对供应链话语权的影响。研究发现，连锁股东能够提高企业的供应链话语权；影响机制发现，连锁股东可以通过缓解融资约束、促进创新活动两种途径来提高企业供应链话语权；数字化转型可以强化连锁股东对企业供应链话语权的提高作用。在进一步分析发现，连锁股东对企业供应链话语权的推进作用在非东部地区企业、非国有企业、非高科技企业中更加明显。

关键词：连锁股东；企业供应链话语权；融资约束；创新能力；数字化转型

中图分类号：F271.5 **文献标志码：**A **文章编号：**1671－1807(2026)04－0265－09

连锁股东，即同时持有两家及以上企业股权的投资者[1]，作为企业的关键利益相关者，深度参与企业决策过程。尽管连锁股东现象日益普遍，国内对其经济效应的研究仍显不足，且学界尚未就其影响达成共识。一部分研究认为，存在信息获取与管理经验优势的连锁股东，能通过缓解企业融资压力、降低代理成本以及提高信息透明度等途径，促进企业创新与协同治理。与此相反的观点是连锁股东追求整个投资组合价值趋同的倾向性，而非单个企业的利益最大化，为了追求短期超额收益做出损害中小股东权益或扰乱市场价格机制的举措。

供应链话语权集中体现企业对商业行为的主导能力（包括反依赖能力、议价优势及条款制定权），本质是企业核心竞争力的映射。大部分企业存在依赖核心客户与供应商的现象，导致企业在供应链中的议价能力较弱[2]，不仅会带来诸多负面影响，更会制约其长远发展，给持续经营埋下隐患[3]。随着贸易摩擦、地缘冲突及产业链重构加速，中国企业同时承受国际“脱钩”与国内竞争加剧的双重压力。高效的供应链管理成为抵御风险的关键，近年来政府相继出台相关政策文件，帮助企业适应供应链管理现代化趋势，助力企业高质量发展。

随着中国经济高质量发展与全球化进程加剧，供应链在国民经济中的地位与作用日益凸显。连锁股东作为特殊投资者群体，构建了高度互联的社会网络化体系，不仅促进了信息的高效流动与资源的优化配置，也为企业创新活动的开展获得了新的可能性空间。目前大多研究连锁股东对企业内部（如创新与绩效）的效应，很少涉及其外部供应链关系。在此背景下，连锁股东能否提升企业供应链话语权以及通过什么路径提升，值得研究。

本文的特点主要体现在如下方面：首先从连锁股东这一新型股权网络结构出发，对企业供应链话语权的影响进行探究，为“协同治理”与“合谋倾向”这两种理论立场的争论提供新颖的理论支撑。连锁股东经济后果的研究视域由此获得拓展，企业供应链话语权影响因素体系也得到相应充实。其次，针对连锁股东的作用机制，本文将考察融资约束的缓解以及企业创新的促进能否构成其影响供应链话语权的主要路径，并进一步检验企业数字化转型在二者关系中所起的调节作用。最后，基于产权性质、行业地理位置与行业特征三个维度，本文拟分析不同情境下连锁股东对供应链话语权的影响是否存在显著差异。研究结果将为投资者理解连锁股东的经济后果提供实证参考，并对投资决策有所启示。

1 文献综述

1.1 连锁股东的经济后果研究

关于连锁股东的经济影响，国外理论界存在显著分歧，主要形成了两种对立的观点。一方面，作为跨多家企业的股份持有者，连锁股东将其经济目标聚焦于整个投资组合价值的最大化，而非单一公

收稿日期：2025-08-27

作者简介：王心湄（2000—），女，福建福州人，硕士研究生，研究方向为公司治理；通信作者刘智超（1987—），女，四川成都人，博士，讲师，研究方向为技术创新。

司利益的最大化[4]，出于利益考虑连锁股东可能阻碍新企业进入市场[5]。连锁股东通过向企业委派董事以及限制股权激励，导致同行业企业出现投资不足。连锁股东通过交叉持股将风险转移到关联公司[6]，常通过合谋操控的手段对企业发展施加影响，导致管理层超额在职消费上升[7]，进而削弱企业的风险承受能力，加剧了企业的运营风险，使得审计师在审计过程中需要收取更高的风险溢价，从而推高了审计费用[8]。另一方面，连锁股东通过缓解信息不对称性[9]，构建信息优势，推动公司的外部融资活动进而提高融资效率与效果[10]。连锁股东的存在提高了高管的绩效薪酬敏感性[11]，发挥了监控和治理的作用，缓解代理问题[12]，提升企业风险承担能力[13]，降低了股价崩盘风险[14-16]。此外，连锁股东还在抑制超额商誉[17-18]、抑制企业金融化[19-20]、减少市场竞争[21]、促进节能减排[22]等方面发挥作用。

1.2 供应链话语权影响因素

李颖等[2]提出企业的良好环境、社会和治理(environment-social-government，ESG)表现通过提升声誉和缓解融资约束，优化供应链结构，最终增强了话语权。林钟高和韦文滔[23]提出ESG表现对客户集中度有抑制作用，且这种作用在受分析师关注、议价能力较弱的情形中更明显。企业推行数字化转型有助于显著降低与上下游交易相关的协调、运输及库存成本，减弱对大供应商和客户的依赖性，进而减少供应链集中程度，推动其结构向多元化发展[24-25]。在创新层面，技术进步有效降低了企业对主要客户的集中依赖，增强了其在供应链谈判中的主导权，减少了企业对个别供应商或客户的依附性，从而有助于提升其市场竞争优势[26-27]。在外部环境与政策方面，Intintoti等[28]、关静怡等[31]发现供应商的市场势力、客户企业的高管更替、高铁等交通基础设施的扩展、行业竞争强度、企业参与扶贫政策以及宏观政策环境的不确定性等因素，均会对供应链结构与企业资源配置策略产生影响，进而作用于企业在供应链中的话语权和竞争地位。在企业内部运营层面，公司的现金流操纵行为以及大股东较高的股权质押比例所带来的潜在风险，也会对供应链集中度产生显著影响，进而削弱或增强其在供应链中的地位[32-33]。

综上所述，合作与竞争两种效应在连锁股东之中均有所体现，诸多内外部因素对企业供应链话语权产生影响这一现象已被现有研究证实。然而，现有研究多聚焦于连锁股东对企业内部绩效的影响，而其对外部供应链关系，特别是对企业供应链话语权的作用，尚未深入探讨。这一缺失使得以下议题值得深入探究：连锁股东是否会以及如何影响企业的供应链话语权？本文正是为了填补这一研究缺口，围绕上述问题展开分析。

2 理论分析与研究假设

连锁股东作为连接不同企业和行业的桥梁，其一，连锁股东的存在可以发挥资源和信息的协同效应[16]。一方面，通过提供资金和管理支持，如资本、市场渠道和品牌等，帮助其建立竞争优势，提高企业信息处理能力，降低信息不对称，增强其在供应链中的信息优势。这种优势可以帮助企业更及时地洞察关键供应商与客户的动态变化，破解协作壁垒，削减供应链中的冗余环节，从而提升与上下游伙伴之间的协同效率。另一方面，连锁股东具有广泛的信息来源和敏锐的市场洞察力，通过信息交流帮助企业识别市场机遇与技术动向，指引创新方向。连锁股东还可以借助其网络资源引导企业与其他企业、科研机构等建立合作关系，为创新提供更多的资源和支持。通过关注创新和技术领域，可以为企业提供先进的技术和知识支持，促进其产品和服务创新，使其在供应链中获得技术领导地位，增加其在供应链关系中的话语权。其二连锁股东可以改善企业的治理机制，对所投资的企业进行监督和治理，确保其运营的规范性和效率，有助于企业改善管理效率和合规性，提升企业核心竞争力，从而进一步增强其在供应链中的话语权。连锁股东相比于一般的股东具有更丰富的治理经验和专业知识[34]，更能及时识别管理层为了自身利益而不顾整体利益的“短视”行为，监督促使管理层更加关注公司的长期发展和创新活动，促进企业竞争力的提升，从而吸引新客户和新供应商，降低对大客户和大供应商的过度依赖。基于此，提出以下假设。

H1：连锁股东会提高企业的供应链话语权。

信息不对称问题在企业普遍存在，企业尽可能地隐藏其基本技术和研发信息，外部投资者和债权人等资本提供者无法了解公司实际活动的细节，会减少对公司的资金援助以避免风险，企业面临更大的融资限制。连锁股东的存在则有助于缓解信息不对称，缓解企业的外源融资约束。一方面，连锁股东通过发挥治理效应，抑制企业管理高层操纵盈余并提高企业会计信息的披露质量[35]，使外部投资者能够更好地了解公司的实际情况，

增强他们的信心和投资意愿;另一方面,连锁股东因其深厚的行业经验往往被视为行业专家,有助于降低融资过程中的信息摩擦、优化企业融资渠道,还能够增强企业对外部资源的整合能力,吸引新的投资者加入[36],从而有效缓解企业所面临的融资约束。

现有研究表明,存在投资机会时,具备连锁股东的企业往往能够更容易地获取债务融资及股权融资[37]。当企业能够有效减轻融资约束时,其资金流动性将得到增强,使得企业能够更稳定地运营和拓展业务,这意味着企业将有更多资源用于市场扩张和份额提升,进而在供应链合作中展现出更强的订单履行能力,增强供应商和客户的信心,从而有了更多的机会与供应商和客户建立长期战略合作关系。这种关系可以提供稳定的供需关系,加强彼此间的信任,使企业在供应链中更有影响力[38]。融资能力较强的企业,通常展现出更优的持续发展潜力与市场竞争力,这有助于增强其在商业合作中的议价地位,从而降低对上下游企业的依赖程度[39]。同时,融资约束的缓解显著降低企业财务风险,使其无须再依赖严苛的付款条件(如缩短账期或强制预付款)来维持现金流安全,这一转变为供应链合作创造弹性空间,提高在交易中的议价谈判能力[40],增强了在供应链中的话语权。基于此,提出以下假设。

H2:融资约束在连锁股东和供应链话语权之间发挥了中介效应。

连锁股东由于其特殊的地位和角色,通常拥有广泛的社会资源和人脉资源,为企业创新提供支持和保障。一方面,连锁股东能够通过其资源和影响力的整合与配置,帮助企业获取关键的创新资源和机会,从而促进企业创新绩效的提升;另一方面,他们通常具有深厚的行业背景和丰富的管理经验,能够提供战略导向和决策支持,帮助企业制定正确的创新战略和决策。这种战略导向和决策支持能够确保企业创新的正确方向和高效实施,从而提高企业创新绩效。同时通过参与企业治理,建立有效的监督和激励机制,推动企业创新活动的进行。这些创新活动不仅助力企业提供个性化、专业化及差异化的产品与服务,精准响应交易方的需求,还能通过现有需求挖掘创造新的客户需求,提升需求满足的广度与精度,降低对单一客户或供应商的依赖[1]。在高水平创新能力的支撑下,企业既契合国家战略的导向,又可增强终端用户及利益相关方对其的认可度,扩大产品市场份额。同时,创新驱动的差异化优势能够吸引多元合作伙伴,拓展供应链资源网络,显著缓解对核心客户或供应商的依赖性,进而强化企业在供应链中的议价能力[41]。基于此,提出以下假设。

H3:创新能力在连锁股东和供应链话语权之间发挥了中介效应。

数字化转型能够推动连锁股东在企业内部建立更为规范的信息披露体系,提升信息管理效率,减少信息相关的交易费用,为企业在供应链谈判和决策中赢得信息优势,从而显著提高供应链话语权。同时,数字化转型充当传统创新节点,催生新型生产要素和资源整合方式,链接了新市场需求与技术变革信息[42],有效防止了创新资源的错配,促使连锁股东的资源分配更为精准且效率更高。同时,借助海量数据资源,催生创新理念,增强连锁股东带来的产能效应,从而推动创新活动向常态化、内生化的方向发展。最终,通过增强创新能力和信息效应,提升企业核心竞争力,提高企业在供应链关系网中的地位,进而提高企业的议价能力。数字化转型提供了实时监控工具和智能合约等自动化执行手段,促进连锁股东的监督和执行能力。综上,企业数字化转型是连锁股东发挥其网络优势、增强企业供应链话语权的“加速器”和“放大器”。它通过显著提升连锁股东带来的信息价值、资源协同效率、监控执行能力和创新转化效果,使得企业在供应链中的主导地位得以更大幅度地强化。基于此,提出以下假设。

H4:企业数字化转型正向调节连锁股东对企业供应链话语权的提高作用。

3 研究设计

3.1 样本选取与数据来源

本文数据选取2013—2023年A股上市公司并做如下处理:排除金融行业的公司样本;删除被标记为ST及主要变量存在缺失的观测值;进行上下1%水平的缩尾处理。最终获得27 717个观测值。数据来自企业公开发表的年度报告、Wind数据库以及国泰安数据库(China Stock Market & Accounting Research Database, CSMAR数据库)。

3.2 变量选取与定义

3.2.1 被解释变量

供应链话语权(SSC)。参考李颖等[2]的方法,以供应链集中度(SSC)作为企业供应链话语权的代理变量。该指标的计算过程如下:首先,分别计算企业

前五大供应商采购额/客户销售额占年度总采购额/总销售额的比例，取这两个比率的算术平均值，即为SSC值。需要说明的是，SSC属于反向指标，其数值越高，表明企业对上下游关键结点的依赖程度越强，在供应链中的议价能力和话语权就越弱。

3.2.2　解释变量

解释变量为连锁股东(Cross)。参照潘越等[1]的做法，基于企业前十大股东持股数据，把每个季度持股5%以上的股东定义为大股东，计算单个季度中每家公司中存在同行业大股东的数量，取年度平均值，加1取对数作为连锁股东最终指标。

3.2.3　控制变量

为了控制潜在因素对供应链话语权的影响。选取以下变量，具体如表1所示。

3.2.4　模型设计

为了验证H1，使用双向固定效应模型：

$$SSC_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Cross_{i,t} + Controls_{it} + Ind + Year + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

式中：i 为企业；t 为年份；$Cross_{it}$ 为企业的连锁股东治理；SCC_{it} 为企业的供应链话语权；$Controls_{it}$ 为控制变量；Ind、Year 为固定行业和年份；a_0 为常数项；a_1 为相关系数；ε_{it} 为随机干扰项。本文预期系数 α_1 显著为负。

4　实证结果分析

4.1　描述性统计与相关性分析

结果如表2显示，核心解释变量Cross的均值为0.116，中位数为0.000，样本中连锁股东数量的均值高于中位数，呈右偏分布，表明多数企业虽有一定程度的连锁股东参与，但整体水平仍存在较大提升空间。另外，供应链话语权(SCC)的均值为32.69%(标准差为16.44)，说明A股上市公司普遍对上下游企业存在较高依赖，供应链集中度较高，且在供应链中的议价能力总体偏弱；较大的标准差同时反映不同企业间的依赖程度差异显著。

本文初步进行了皮尔逊相关性分析，发现连锁股东与供应链话语权股价定价效率之间存在显著的相关性。多重共线性检验中，所有变量VIF均低于5的临界阈值，排除了严重共线性对模型结果的干扰。

4.2　基准回归分析

表3列(1)和列(2)显示，连锁股东Cross的系数均在1%的水平上显著为负，表明企业连锁股东越多，供应链话语权越大，即连锁股东治理有助于提升企业供应链话语权，验证了H1。

4.3　稳健性检验

4.3.1　工具变量法

借鉴杜勇等[43]的做法，若样本企业当年为沪深300指数或中证500指数时，iv=1，否则iv=0。表4列(1)和列(2)分别报告第一、二阶段，显示工具变量iv与连锁股东在1%的水平上显著正相关，连锁

表2　描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
SSC	27 717	32.688	16.444	5.545	30.055	81.360
Cross	27 717	0.116	0.267	0.000	0.000	1.099
Size	27 717	22.938	1.067	21.141	22.765	26.344
Lev	27 717	0.433	0.200	0.064	0.426	0.896
ROA	27 717	0.032	0.068	−0.247	0.033	0.216
Dual	27 717	0.283	0.451	0.000	0.000	1.000
Growth	27 717	0.140	0.380	−0.561	0.084	2.250
Top1	27 717	0.326	0.145	0.084	0.301	0.720
Tobin Q	27 717	2.081	1.365	0.823	1.649	8.747
SOE	27 717	0.337	0.473	0.000	0.000	1.000
FIXED	27 717	0.205	0.153	0.002	0.174	0.670

表1　变量定义

变量性质	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	供应链话语权	SSC	前五大供应商采购额占年度总采购额的比例和前五大客户销售额占年度总销售额的比例的算术平均值
解释变量	连锁股东	Cross	计算单个季度中每家公司中存在同行业大股东的数量计算年度平均值，加1取对数
控制变量	企业规模	Size	企业总市值的自然对数
	资产负债率	Lev	总负债/总资产
	总资产净利率	ROA	净利润/总资产平均余额
	两职合一	Dual	董事长与总经理是否为同一人，是为1，否为0
	企业成长性	Growth	当年营业收入/上年营业收入−1
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股数量/总股数
	托宾Q值	Tobin Q	(流通股市值+非流通股股份数×每股净资产+负债账面值)/总资产
	产权性质	SOE	国有企业取值为1，否则为0
	固定资产占比	FIXED	固定资产/总资产
	年度效应	Year	年度
	行业	行业效应	Industry

股东(Cross)与供应链话语权(SSC)存在显著关系。弱工具变量检验 F 检验值为 17.60,大于 10%的临界值 16.38,说明回归结果通过了弱工具变量检验。

4.3.2 Heckman 两阶段法

采用 Heckman 两阶段法进行检验,计算 imr 代入第二阶段模型回归,结果如表 5 列(1)所示,imr 显著,连锁股东与企业供应链话语权的系数负向显著,与前文的基本回归结果相同,表明样本选择偏误不影响结论的有效性。

4.3.3 解释变量滞后一期

解释变量部分,将 Cross 变量滞后一期形成新变量 L_Cross,并重新将之纳入回归模型进行分析。表 5 列(2)数据表明,L_Cross 变量与 SSC 的关系在 5%的水平上均显示为负值,排除了连锁股东与供应链话语权之间可能存在的因果循环假设,再次证实了本研究假设是具有稳健性的。

4.3.4 替换解释变量

用连锁股东虚拟变量(Cross_D)替代解释变量,若样本企业当年存在连锁股东,Cross_D=1,否则为 0。结果如表 5 列(3)所示,Cross_D 的系数显著为负,再次验证了 H1。

4.3.5 缩小样本区间

为了排除新冠肺炎疫情的影响,删去 2020 年后的样本,选取 2013—2020 年子样本进行回归。结果如表 5 列(4),连锁股东(Cross)系数显著为负,支持本文研究假设。

4.3.6 PSM 稳健性检验

采用倾向得分匹配法(PSM)中 1∶1最近邻匹配法检验。首先,生成 Cross 的行业年度均值(medi_Cross),用 medi_Cross 作为分组变量,控制变量作为协变量进行匹配。匹配后重新对样本回归,表 6 显示结果和 H1 一致,支持本文研究假设。

表 3 企业连锁股东与供应链话语权

变量	(1)	(2)
	SSC	SSC
Cross	−5.029***	−1.061***
	(−13.876)	(−2.835)
Size		−2.726***
		(−25.815)
Lev		−8.535***
		(−13.957)
ROA		−27.267***
		(−16.573)
Dual		0.054
		(0.265)
Growth		2.748***
		(9.288)
Top1		0.916
		(1.326)
Tobin Q		1.896***
		(22.679)
SOE		0.790***
		(3.522)
FIXED		3.960***
		(5.341)
常数项	33.271***	94.192***
	(324.579)	(40.108)
Ind	YES	YES
Year	YES	YES
观测值	27 717	27 717
调整后 R^2	0.105 9	0.185 5

注:*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;括号内为 t 值。

表 4 工具变量回归

变量	(1)	(2)
	一阶段	二阶段
Cross		−45.160 4***
		(−2.680 8)
iv	0.0224***	
	(4.1951)	
Controls	YES	YES
Ind	YES	YES
Year	YES	YES
常数项	−1.581 9***	
	(−28.574 6)	
观测值	27 717	27 717
调整后 R^2	0.199	−0.361
Kleibergen-Paap Wald rk F	17.60	
Kleibergen-Paap rk LM	17.64***	

注:*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;括号内为 t 值。

表 5 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	SSC	SSC	SSC	SSC
Cross	−1.194***			−1.276***
	(−3.176)			(−2.595)
L_Cross		−0.921**		
		(−2.205)		
Cross_D			−0.704***	
			(−2.672)	
imr	−12.409***			
	(−4.164)			
Controls	YES	YES	YES	
Ind	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES
常数项	77.740***	92.289***	94.339***	99.042***
	(16.921)	(35.939)	(40.312)	(32.435)
观测值	27 717	22 206	27 717	16 996
调整后 R^2	0.185 9	0.185 5	0.185 4	0.191 2

注:*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;括号内为 t 值。

表 6　psm 检验

变量	(1)	(2)
	origin	PSM
Cross	−1.060 6***	−1.954 7***
	(−2.834 6)	(−3.799 2)
Controls	YES	YES
Ind	YES	YES
Year	YES	YES
常数项	94.192 3***	87.637 5***
	(40.107 8)	(20.838 1)
观测值	27 717	7 232
调整后 R^2	0.187	0.250

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著；括号内为 t 值。

5　进一步分析

5.1　作用机制

5.1.1　融资约束

参考江艇[44]的“两步法”来完成中介效应检验，已有大量文献验证了融资约束对企业供应链话语权的影响，上文也报告了连锁股东对供应链话语权的影响，所以仅报告连锁股东(Cross)对融资约束的影响，借鉴魏志华等[45]的做法，用 KZ 指数衡量企业的融资约束。采用企业财务费用与总负债的比值(Cost)作为替代变量，研究连锁股东对融资约束的影响。

结果如表 7 所示，当被解释变量为 SA 指数时，Cross 系数显著为负；将 SA 指数前置一期，结果不变。将被解释变量替换为 Cost 后，结论相同，说明连锁股东的确可以降低企业融资约束，验证了 H2。

5.1.2　创新中介

由于创新能力对企业供应链话语权的影响显而易见，表 5 仅报告了连锁股东对创新能力的结果。表 8 列(2)采用研发支出与营业收入之比(RDi)，列(3)～列(6)参考 Tsang 等[46]、方先明和胡丁[47]分别采用总专利申请量(Patent1)，发明专利申请量(Patent3)，总专利授予量(Patent_A)，发明专利授予量(Patent_A3)作为创新效率的代理变量。结果显示，Cross 的系数均正向显著，说明连锁股东可以提高企业创新能力，H3 得到验证。

5.1.3　数字化转型

参考赵宸宇等[48]的做法，使用 DIG 作为数字化转型的代理变量，结果如表 9 所示，Cross、交乘项(Cross_DIG)系数分别为−1.328、−75.108，均在 1& 的水平上显著，验证了 H4。

5.2　情景分析

5.2.1　行业所处地理位置

由于非东部地区企业在资源获取上面临更严峻的约束、在制度环境上对非正式治理机制有更强的依赖及其自身提升供应链地位的内在需求更为迫切，连锁股东所承载的跨企业资源整合能力、信息桥梁作用和社会资本网络优势，在该区域企业中释放出了更大的价值潜能[49]，从而对企业供应链话语权的提升产生了更为显著的促进作用。为了以上结论，把样本分为东部地区企业与非东部地区企业两组检验。如表 10 列(1)和列(2)所示，连锁股东(Cross)仅在非东部地区企业显著为负，此结果通过组间系数差异检验(下同)，这表明非东部地区连锁股东对供应链话语权的提升作用更显著。

5.2.2　产权性质

相较于国有企业，非国有企业在融资过程中往往面临更为严格的条件和更高的成本。这种现象的

表 7　融资约束中介

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	SSC	KZ	KZ_{t+1}	Cost	$Cost_{t+1}$
Cross	−1.120***	−0.157***	−0.087**	−0.003***	−0.003***
	(−2.982)	(−4.679)	(−1.984)	(−5.486)	(−5.798)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	94.008***	1.242***	3.828***	0.007**	0.013***
	(39.796)	(5.447)	(12.963)	(2.108)	(3.227)
观测值	27 448	27 448	22 005	27 448	22 005
调整后 R^2	0.186	0.628	0.483	0.359	0.346

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著；括号内为 t 值。

表 8　创新能力中介

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	SSC	RDi	Patent1	Patent3	Patent_A	Patent_A3
Cross	−1.120***	0.365***	0.275***	0.401***	0.238***	0.402***
	(−2.982)	(4.005)	(8.152)	(12.322)	(7.350)	(13.587)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	94.008***	−4.030***	−10.640***	−11.405***	−10.000***	−10.340***
	(39.796)	(−6.431)	(−48.688)	(−54.286)	(−47.985)	(−54.995)
观测值	27 448	27 448	27 448	27 448	27 448	27 448
调整后 R^2	0.186	0.412	0.425	0.391	0.429	0.368

注：*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著；括号内为稳健标准误。

背后,一方面源于非国有企业在公司治理和信息披露方面普遍存在的不足,导致金融机构在评估其信用和风险时面临较大困难;另一方面,由于非国有企业在获取政府支持、政策优惠等资源方面相对较弱,使得其在市场竞争中处于较为不利的地位[50-51]。连锁股东提供的资金支持和战略指导能够帮助非国有企业快速扩张,缓解其融资约束、推动技术创新和市场拓展,提升其在供应链中的地位和话语权。把数据分为国有企业与非国有企业两组检验。如表 10 列(3)和列(4)所示,连锁股东(Cross)仅在非国有企业显著为负,说明在非国有企业连锁股东对供应链话语权的提升作用更显著。

5.2.3 是否高科技行业

相较于高科技企业,非高科技企业对降本增效、合规稳定、规模资源的需求更高,与连锁股东在缩小交易成本、整合通用资源、提供制度背书的能力之间形成精准匹配。这种匹配性使连锁股东的资源投入能直接、高效地被企业吸收,有助于提高价格谈判力、账期控制力、供应保障力,提高其供应链话语权。高科技企业依赖的隐性知识整合与创新协同存在转化时滞与不确定性,削弱了连锁股东的边际贡献。因此,连锁股东对供应链话语权的促进作用在非高科技企业中更明显。结果如表 10 列(5)和列(6)所示,连锁股东(Cross)仅在非高科技企业显著为负,说明在非高科技企业连锁股东对供应链话语权的提升作用更显著。

表 9 数字化转型

变量	(1)
	D
Cross	−1.328***
	(−3.565)
DIG	−92.733***
	(−19.264)
Cross_DIG	−75.108***
	(−4.509)
Controls	YES
Ind	YES
Year	YES
常数项	90.123***
	(38.580)
观测值	27 717
调整后 R^2	0.197 8

注:*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;括号内为 t 值。

6 结论与建议

本文以 2013—2023 年 A 股上市公司的数据,探究连锁股东对企业供应链的影响。结果如下:连锁股东能够提高企业的供应链话语权;连锁股东能够通过缓解融资约束、促进企业创新来提高企业供应链话语权;企业数字化转型在二者间起正向调节作用;连锁股东对企业供应链话语权的推进作用在非东部地区企业、非国有企业、非高科技企业中更加明显。

基于上述研究结论,本文提出以下建议。

(1)政府和监管机构应该系统地引导建立连锁股东网络,全力协助企业增强其在供应链中的话语权。研究表明,连锁股东可以通过缓解融资约束和促进创新来增强其在企业供应链中的话语权。政府需要完善股东信息披露规定,强制企业披露其连锁股东网络,建立跨部门协同监管机制,防范连锁股东间的合谋风险;可以设立区域供应链支持基金,以解决企业资源短缺的问题,优先引导产业投资导向的连锁股东有针对性地注入资金和技术资源,加强数字基础设施建设,增强资源协同效应。

表 10 情形分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	SSC	SSC	SSC	SSC	SSC	SSC
	东部	非东部	国企	非国企	高科技	非高科技
Cross	0.127	−3.298***	−0.200	−3.373***	0.128	−2.332***
	(0.279)	(−4.988)	(−0.385)	(−6.235)	(0.280)	(−3.643)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	100.478***	81.739***	93.058***	94.775***	82.747***	107.247***
	(35.892)	(18.720)	(24.362)	(31.324)	(27.064)	(29.261)
IND	YES	YES	YES	YES	YES	YES
YEAR	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	19 775	7 942	9 354	18 363	16 786	10 931
调整后 R^2	0.166 2	0.244 9	0.256 1	0.164 3	0.095 1	0.299 3
系数组间差异	P=0.000		P=0.000		P=0.000	

注:*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著;括号内为稳健标准误。

(2)政府需要针对关键群体实施精准政策,以最大化发挥连锁股东所带来的优势。研究表明,连锁股东对提高非东部地区企业、非国有企业以及非高科技企业的供应链话语权具有尤为显著的影响。建议实施差异化政策:为非东部地区企业提供税收激励,以吸引战略投资者并帮助他们克服区位资源瓶颈;放宽连锁股东参与非国有企业治理的限制,并适当试点供应链金融白名单制度,以缓解融资约束;鼓励连锁股东为非高科技企业组建行业采购联盟,通过大规模资源整合降低供应链交易成本,并推动行业标准建设以增强议价能力。

(3)企业需要与连锁股东合作,共同克服发展瓶颈,并建立数字驱动的供应链优势。企业应该联合连锁股东设立专项创新基金,将资源投入到核心技术的研发中。所有企业都应加快数字化转型,比如引入区块链溯源系统和智能合约,提高信息透明度和资源整合的效率。在引入产业资本型连锁股东时,需要通过公司章程制定防止不公平行为的条款,如限制同行企业之间的相互持股比例,以确保供应链决策的独立性,降低若网络关系疏远带来的风险。

(4)连锁股东需要秉持长期价值共创的理念,为企业供应链升级提供有针对性的帮助。利用自身资源优势,牵头建立联合采购平台或共享物流网络,直接降低供应链成本。积极组建技术援助团队,帮助构建数字供应链管理系统,以弥补人才短缺的问题。深入挖掘自身资源的传导作用,促进所持企业间资源的充分流动,打破创新资金的限制,推动企业更快更好地转型升级,实现所持企业与供应链网络的协同发展。

参考文献

[1] 潘越,汤旭东,宁博,等. 连锁股东与企业投资效率:治理协同还是竞争合谋[J]. 中国工业经济,2020(2):136-164.

[2] 李颖,吴彦辰,田祥宇. 企业ESG表现与供应链话语权[J]. 财经研究,2023,49(8):153-168.

[3] 王丹,李丹,李欢. 客户集中度与企业投资效率[J]. 会计研究,2020(1):110-125.

[4] ANTÓN M,EDERERF,GINÉ M,et al. Common ownership,competition and top management incentives[J]. Journal of Political Economy,2023,131(5):1294-1355.

[5] HARISKOS W,KÖNIGSTEIN M,PAPADOPOULOS K G. Anti-competitive effects of partial cross-ownership:experimental evidence[J]. Journal of Economic Behavior and Organization,2022,193:399-409.

[6] GALEOTTI A,GHIGLINO C. Cross-ownership and portfolio choice[J]. Journal of Economic Theory,2021,192:105194.

[7] 耿伟良. 连锁股东降低企业风险承担水平了吗?——基于合谋操纵视角[J]. 河南教育学院学报(哲学社会科学版),2022,41(5):82-88.

[8] 梁日新,李英. 连锁股东影响审计师定价决策吗[J]. 会计研究,2022(6):165-177.

[9] 刘杨方姝,王秀丽. 共同机构所有权与管理层业绩预告[J]. 上海金融,2022(12):53-70.

[10] CHEN Y,LI Q,NG J,et al. Corporate financing of investment opportunities in a world of institutionalcross-ownership[J]. Journal of Corporate Finance,2021,69:102041.

[11] XU T,XU L,ZHU S. Common ownership and executive pay-for-performance sensitivity:evidence from China[J]. Research in International Business and Finance,2023,65:101947.

[12] HE J J,HUANG J,ZHAO S. Internalizing governance externalities:the role of institutional cross-ownership[J]. Journal of Financial Economics,2019,134(2):400-418.

[13] 杨兴全,赵锐. 连锁股东如何影响企业现金持有?[J]. 会计与经济研究,2022,36(2):3-21.

[14] 张焰朝,胡媛媛. "监督"抑或"掩饰":连锁股东与公司股价崩盘风险[J]. 华东经济管理,2023,37(5):96-106.

[15] 吴春贤,邓玮民. 共同机构所有权与公司股价崩盘风险:促进还是抑制[J]. 金融理论与实践,2022,521(12):91-104.

[16] 顾奋玲,马一先,许晨曦. 信息驱动还是竞争合谋:连锁股东与企业股价崩盘风险[J]. 会计研究,2022,417(7):141-153.

[17] 刘孟晖,吕婷婷,薛坤坤. 连锁股东会影响超额商誉吗[J]. 财会月刊,2023,44(10):58-66.

[18] 张志平,潘爱玲,吕风光. 连锁机构投资者的双重功能与企业并购价值[J]. 经济管理,2022,44(11):148-166.

[19] 王新光,盛宇华. 连锁股东与企业人力资本结构调整——基于超额雇员的视角[J]. 经济经纬,2022,39(5):110-120.

[20] 杨兴全,张记元. 连锁股东与企业多元化经营:加速扩张还是聚焦主业[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2022,42(5):36-55.

[21] BÁRCENA-RUIZ J C,CAMPO M L. Taxes versus standards under cross-ownership[J]. Resource and Energy Economics,2017,50:36-50.

[22] HIROSE K,MATSUMURA T. Common ownership and environmental corporate social responsibility[J]. Energy Economics,2022,114:106269.

[23] 林钟高,韦文滔. ESG表现有助于降低客户集中度吗?[J]. 安徽大学学报(哲学社会科学版),2023,47(1):121-132.

[24] 邱煜,伍勇强,唐曼萍,数字化转型与企业供应链依赖[J]. 中国软科学,2023(10):215-224.
[25] 巫强,姚雨秀,企业数字化转型与供应链配置:集中化还是多元化[J]. 中国工业经济,2023(8):99-117.
[26] 李姝,李丹,田马飞,等,技术创新降低了企业对大客户的依赖吗[J]. 南开管理评论,2021,24(5):26-39.
[27] 帅红玉,李庆德,刘嫦等,创新投入何以提升企业竞争优势?——基于供应链中介视角[J]. 新疆大学学报(哲学社会科学版),2023,51(6):9-25.
[28] INTINTOLI V, SERFLING M, SHAIKH S. CEO turnovers and disruptions in customer-supplier relationships[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2017, 52(6): 2565-2610.
[29] 陈胜蓝,刘晓玲,中国城际高铁与公司客户集中度——基于准自然实验的证据[J]. 南开经济研究,2020(3):41-60.
[30] HUI K W, LIANG C, YEUNG P E. The effect of major customer concentration on firm profitability: competitive or collaborative? [J]. Review of Accounting Studies, 2019, 24(1): 189-229.
[31] 关静怡,刘娥平,秦浩原. 精准扶贫提升了企业供应链关系中的竞争优势吗? [J]. 证券市场导报,2021(6):57-69.
[32] 姜一涵,邢铭强. 行业竞争程度、供应商集中度与现金流操控[J]. 经济问题,2021(5):94-101.
[33] 傅立立,陈震,吴风云. 大股东股权质押与供应链风险[J]. 中南财经政法大学学报,2022(3):74-85.
[34] 李世刚. 连锁股东与高管薪酬契约有效性[J]. 当代财经,2021(11):89-100.
[35] 王思瑞,叶勇. 共同机构所有权与企业信息披露质量[J]. 华东经济管理,2023,37(1):108-118.
[36] LUONG H, MOSHIRIAN F, NGUYEN L, et al. How do foreign institutional investors enhance firm innovation? [J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2017, 52(4): 1449-1490.
[37] CHEN Y, LI Q, NG J, et al. Institutional cross-ownership and corporate financing of investment opportunities [J]. Social Science Electronic Publishing, 2018, 18: 1-28.
[38] 张秀峰,陈光华,海本禄. 融资约束、政府补贴与产学研合作创新绩效[J]. 科学学研究,2019,37(8):1529-1536.
[39] 万佳彧,周勤,肖义. 数字金融、融资约束与企业创新[J]. 经济评论,2020(1):71-83.
[40] 明娟,廖楷贤. 数字化转型同群效应提升了企业供应链话语权吗? [J]. 财经理论研究,2024(6):65-76.
[41] 张吉昌,龙静. 数字化转型、动态能力与企业创新绩效:来自高新技术上市企业的经验证据[J]. 经济与管理,2022(3):74-83.
[42] 凌华,李辛熠,徐怀宁. 数字化转型、双元能力与企业持续性创新[J]. 工业技术经济,2023,42(7):48-57.
[43] 杜勇,孙帆,邓旭. 共同机构所有权与企业盈余管理[J]. 中国工业经济,2021(6):155-173.
[44] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
[45] 魏志华,曾爱民,李博. 金融生态环境与企业融资约束——基于中国上市公司的实证研究[J]. 会计研究,2014(5):73-80.
[46] TSANG A, WANG K T, LIU S M, et al. Integrating corporate social responsibility criteria into executive compensation and firm innovation: international evidence [J]. Journal of Corporate Finance, 2021, 70: 102070.
[47] 方先明,胡丁. 企业 ESG 表现与创新——来自 A 股上市公司的证据[J]. 经济研究,2023,58(2):91-106.
[48] 赵宸宇,王文春,李雪松. 数字化转型如何影响企业全要素生产率[J]. 财贸经济,2021,42(7):114-129.
[49] 刘森,陈艺心,张金鑫. 供应链数字化与 ESG 评级分歧——基于数字化赋能视角[J]. 工业技术经济,2024,43(11):124-133.
[50] 罗党论,甄丽明. 民营控制、政治关系与企业融资约束——基于中国民营上市公司的经验证据[J]. 金融研究,2008(12):15-27.
[51] 于蔚,汪森军,金祥荣. 政治关联和融资约束:信息效应与资源效应[J]. 经济研究,2012(9):15:125-139.

Influence of Chain Shareholders on the Discourse Power of Enterprise Supply Chains

WANG Xinmei, LIU Zhichao

(School of Management, Sichuan Agricultural University, Chengdu 611131, China)

Abstract: Taking the new equity structure of interlocking shareholders as the research object, Chinese listed companies on the Shanghai and Shenzhen A-share markets from 2013 to 2023 was used as samples to empirically examine the impact of interlocking shareholders on the supply chain discourse power of enterprises. The study finds that interlocking shareholders significantly enhance the supply chain discourse power of enterprises. Mechanism analysis indicates that interlocking shareholders mainly enhance supply chain discourse power through two paths, that is alleviating financing constraints and promoting corporate innovation. In addition, digital transformation further strengthens the enhancement effect of interlocking shareholders on supply chain discourse power. Heterogeneity analysis shows that the above-mentioned promoting effect is more significant in non-eastern enterprises, non-state-owned enterprises, and non-high-tech industries.

Keywords: chain shareholders; corporate supply chain discourse power; financing constraints; innovation capability; digital transformation