

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2025.06.007

政府采购对中小企业投资不足的影响研究 ——来自创业板和科创板的经验证据

殷枫 陈希希

(上海对外经贸大学会计学院, 上海 201620)

摘要: 政府采购承担着推动中小企业发展的政策功能。本文以2015~2022年我国创业板和科创板上市公司为样本,探讨政府采购能否缓解中小企业的投资不足。研究表明政府采购对中小企业投资不足具有显著的缓解作用。基于异质性视角分析发现,政府采购对中小企业投资不足的缓解作用主要表现在经济政策不确定性较高时期、数字金融发展水平较低地区以及市场地位较低的中小企业。进一步研究发现,政府采购主要通过缓解中小企业的融资约束、降低中小企业的经营风险缓解中小企业投资不足。本文研究对更好地发挥政府采购政策功能、推动中小企业实现高质量发展具有重要意义。

关键词: 政府采购; 中小企业; 投资不足; 融资约束; 经营风险

中图分类号: F812.2/F272.3 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-8072(2025)06-0092-16

一、引言

中小企业联系千家万户,在推动创新、促进就业和改善民生等方面发挥着重要作用。然而,近年来,国际环境复杂多变,中小企业发展面临诸多问题和挑战。新华社记者在进行2023年年中经济调研时也了解到,一些中小企业的发展不及预期。其原因之一就是企业面对不确定因素,对投资持观望态度,投资信心不足。^①那明和冯坤雯(2020)在对中小企业投资效率进行研究时也发现,投资不足样本占全部中小企业样本的比例为60.6%。投资不足问题是中小企业投资效率不高的主要原因(张永明等,2018)。投资活动是推动经济增长的重要力量,要实现经济高质量发展,离不开有效投资的支持。如何促进中小企业投资增长,缓解中小企业投资不足,对实现中小企业高质量发展具有重要意义。为推动中小企业实现高质量发展,财政部2023年8月20日发布了《关于加强财税支持政策落实 促进中小企业高质量发展的通知》,其中提到要强化政府采购政策对中小企业的支持力度。通过政府采购的方式支持中小企业发展是我国政府一直在推行的重要举措。早在2011年,我国出台的《政府采购促进中小企业发展暂行办法》就明确指出面向中小企业采购的预算额应占政府采购预算总额的30%以上,对小微企业的产品价格给予6%至10%的扣除。2018年该规定更是被写进了《中小企业促进法》以保证其实施。为进一步加大政府采购对中小企业的支

① 新华社年中经济调研 | 迎难而上,不断开拓发展新天地——年中经济调研之中小企业篇[EB/OL].(2023-7-23)[2024-7-20].https://www.news.cn/politics/2023-07/23/c_1129764275.htm.

持力度，国务院于2022年5月30日发布的通知指出面向小微企业的产品价格扣除提高到10%至20%，并且在2022年下半年，对超过400万元的工程采购项目，预留给中小企业的份额由30%以上阶段性提高至40%以上。之后，国务院出台的相关政策规定又将工程采购项目预留份额阶段性提高政策延续到2026年底。2025年6月1日起施行的《保障中小企业款项支付条例》（国务院令第302号）中明确机关、事业单位从中小企业采购货物、工程、服务，应当自货物、工程、服务交付之日起30日内支付款项，但付款期限最长不得超过60日；迟延支付中小企业款项的，应当支付逾期利息。由此可见，政府采购承担着推动中小企业发展的责任。而中小企业发展不及预期的一大原因就是投资信心不足，那么政府采购能否提升中小企业的投资信心、缓解中小企业的投资不足呢？如果能，影响机制是什么？对上述问题现有文献鲜有涉及。因此，本文拟探讨我国政府采购缓解中小企业投资不足的机理和作用路径。

本文的贡献主要表现为：第一，拓展了政府采购支持中小企业发展政策效果检验的研究。政府采购的政策目标之一就是促进中小企业发展，但针对政府采购促进中小企业发展政策效果的经验研究仍处于起步阶段，只有少部分文献探讨了政府采购对中小企业创新的影响（武威等，2024；刘凤朝等，2017）。投资不足是当下制约中小企业高质量发展的重要原因，本文系统挖掘政府采购缓解中小企业投资不足的政策功效、影响机理和作用路径，丰富了政府采购支持中小企业发展政策效果评估的相关文献。第二，从政府采购视角深化了影响中小企业发展的财政政策研究。现有文献主要集中在探讨了税收优惠（陈红等，2019；刘行和陈澈，2023）和政府补助（王维等，2014；郭玥，2018；杨宜等，2024）这两类财政政策对中小企业投资活动的影响，而关于政府采购这一财政政策对中小企业投资行为的影响鲜有涉及。本文较为详细地分析并检验了政府采购对中小企业投资不足的影响，有助于进一步理解财政政策工具对中小企业投资行为的影响。第三，对当前切实解决中小企业投资不足问题以及进一步完善政府采购制度具有重要的启示。在经济政策不确定水平较高时期、金融发展水平较低地区以及市场地位较低的中小企业中，增加政府采购对中小企业的支持力度，以更充分地发挥政府采购促进中小企业发展的政策功能。

二、文献回顾与研究假设

政府采购作为一种兼具政策与市场属性的行为，在宏观意义上能够推动经济增长（Rendon，2008）、促进各地区的均衡发展（姜爱华和朱晗，2018）、提升就业数量和质量（张国胜和吴晶，2019）及降低贫困县的贫困发生率（武威等，2022）等。微观层面，政府采购对企业的融资、经营和投资活动都会产生影响。企业融资方面，拥有政府大客户的公司往往面临更严格的监管，因而这些公司在进行债务融资时签署的契约条款和绩效定价条款更少（Cohen et al.，2022）。窦超等（2021b）的研究也发现政府背景大客户能够通过降低企业风险降低其债券发行利差。政府采购对企业的权益资本成本也具有降低作用（窦超等，2021a）。刘政和王乐（2018）的研究

发现政府订单能增加中小企业获得融资的机会、降低其融资时所需提供的担保条件，有利于缓解其融资约束。企业经营方面，政府采购能够提高企业的信息透明度（王伊攀和朱晓满，2022a）、提升企业的ESG表现（王小平，2023）、促使企业专注实业（王伊攀和朱晓满，2022b）等。政府采购还能发挥稳定作用，提高不确定时期企业的销售额、资产回报率和市值（Goldman，2020）。企业投资方面，政府采购能促使企业增加在创新、环境治理方面的投入（武威等，2024；张沁琳，2019），对企业履行精准扶贫责任表现为先抑制后促进的作用（韩旭和武威，2021）。目前的文献较少关注政府采购对中小企业投资不足的影响。但融资机会的增加和资金获取成本降低显然有利于改善中小企业的资金状况，有利于投资活动的开展。盈利能力的提高也能够提升中小企业开展投资的积极性。因此，可以预测政府采购能够改变中小企业的投资水平，影响其投资不足。

一方面，政府采购提高了中小企业的资金获取能力，缓解了中小企业的融资约束。根据信贷配给理论，在存在超额需求的信贷市场上，银行会运用非利率条件对信贷资金进行配给，而政府采购合同则构成银行的非利率贷款条件。我国各地不断推出的政采贷业务就指明中小企业可以凭借中标的政府采购合同到金融机构申请贷款，并享受优于一般中小企业的贷款程序和利率。刘政和王乐（2018）的研究也表明政府采购有利于增加中小企业获取信贷资金的机会。信贷资金的获取增加了中小企业可支配的现金，缓解了中小企业面临的融资约束。此外，政府为了降低供应商履约能力的不确定性会要求供应商具有某些特定的财务特征和内部信息系统，这些要求能够改善供应商的内部信息流程，进而导致更高质量的外部报告（Samuels，2021）。获得政府采购订单的企业也会获得更多的分析师关注和投资者关注（窦超等，2020），有利于提高中小企业的信息透明度。因此，获得政府采购订单的中小企业能够降低其与外部投资者间的信息不对称，从而获得更多的股权或债权资金。获得政府采购订单还能够向外界传递企业具有较强的盈利能力的信号（Cohen & Li，2020），改善外部投资者对企业未来发展情况的预期，降低其所要求的风险溢价，进一步增加中小企业的股权或债权资金获取，缓解融资约束。融资约束的缓解为开展投资活动提供了充足的资金支持，有利于中小企业及时把握投资机会，扩大投资规模，缓解投资不足（钱雪松和方胜，2021）。另一方面，政府采购降低了中小企业的经营风险。政府采购往往规模较大且需求稳定，能够保障企业的主要收入来源，提高企业经营业绩的稳定性（Goldman，2020）。政府采购有财政资金做担保，能够提高企业现金流的稳定性（Dhaliwal et al，2016）。而现金流波动性与企业投资水平具有负相关关系（Hong et al.，2019）。因此，稳定的现金流有利于中小企业提高投资水平，缓解投资不足。另外，政府通过采购的方式与企业合作，会对企业的产品信息有更多的了解。而政府客户在采购中的“经济人”属性意味着其会对产品的质量提出一定的要求。因此，获得政府采购订单意味着政府客户对该企业产品质量给予了认可，有利于增强其他消费者对该企业产品的积极性和购买力（熊勇清和陈曼琳，2016），从而提高产品的竞争力。产品竞争力的提高有利于提高中小企业销售业绩的稳定性。稳定的收入、

业绩和现金流降低了中小企业的经营风险。经营风险高的企业会持有更多的现金和现金等价物，以确保在面临财务困境能及时获取流动性（李博阳等，2019）。因此，经营风险的降低可以减少中小企业的预防储蓄性资金持有，促使其将更多的资金用于投资活动，提高投资水平。此外，经营风险的降低也有利于增加管理者对投资项目的风险容忍度，提高其风险承担意愿。而风险承担意愿的提高有利于中小企业识别更多的投资机会，将资金投入到风险相对较高的投资项目中，提高投资水平，缓解投资不足（Rauch et al., 2009）。基于以上分析，本文提出以下假设：

H1：政府采购能够缓解中小企业的投资不足。

三、研究设计

（一）样本选择与数据来源

2015年3月1日起正式实施的《中华人民共和国政府采购法实施条例》第8条规定，政府采购项目信息应当在省级以上人民政府财政部门指定的媒体上发布。这意味着2015年以后的政府采购合同信息更准确和完整。因此，本文选取2015~2022年我国创业板和科创板上市公司作为初始样本。由于本文主要研究政府采购对中小企业投资不足的影响，因此进一步筛选出投资不足的企业数据作为研究样本。最终，本文共得到2589条企业-年度观测值。

本文的政府采购数据来自中国政府采购网：首先利用Python爬取了政府采购合同公告中的供应商名称、合同金额和合同公告日期等数据并对这些数据进行处理，然后将供应商名称信息与上市公司及其子公司的全称信息匹配，得到上市公司获得政府采购订单的相关数据。其他数据均来自国泰安数据库。本文进一步对样本数据进行如下处理：（1）剔除ST和*ST类企业；（2）剔除金融类企业；（3）剔除相关变量数据缺失的样本。为了排除极端值的影响，本文对所有连续变量在1%和99%分位数上进行了缩尾处理。

（二）变量选取

1. 被解释变量

投资不足（*Under_inv*）。本文使用Richardson（2006）模型估计企业的预期投资水平，见公式（1）。其中，净投资（*Inv*）用企业当年购建固定资产、无形资产和企业长期资产支付的现金与处置这些资产而收回的现金的差额除以上年末总资产的值来衡量；*Tobit*_{*i,t-1*}、*Lev*_{*i,t-1*}、*Cash*_{*i,t-1*}、*ListAge*_{*i,t-1*}、*Size*_{*i,t-1*}、*Return*_{*i,t-1*}分别表示企业*i*在第*t-1*年的托宾Q值、资产负债率、货币资金、上市年限、规模和个股回报率。*Ind*和*Year*分别为行业和年份虚拟变量。残差 $\mu_{i,t}$ 代表企业*i*在第*t*年的投资效率。若 $\mu_{i,t}$ 为负则表明该企业存在投资不足。为便于理解，对该残差取绝对值，值越大，企业投资不足越严重。

$$Inv_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Inv_{i,t-1} + \alpha_2 Tobit_{i,t-1} + \alpha_3 Lev_{i,t-1} + \alpha_4 Cash_{i,t-1} + \alpha_5 ListAge_{i,t-1} + \alpha_6 Size_{i,t-1} + \alpha_7 Return_{i,t-1} + Year + Ind + \mu_{i,t} \quad (1)$$

2. 解释变量

政府采购 (*GP*)。本文根据企业当年是否获取政府采购订单对政府采购 (*GP*) 变量进行赋值：若企业当年获得政府采购订单，*GP*取1；否则取0。

3. 控制变量

参考王宸等 (2022) 和张永明等 (2018) 的研究, 本文的控制变量包括公司规模 (*Size*)、公司年龄 (*Age*)、财务杠杆 (*Lev*)、总资产收益率 (*ROA*)、个股回报率 (*Return*)、经营现金流 (*Cf*)、董事会规模 (*Board*)、股权集中度 (*Top1*)、两职合一 (*Dual*) 和成长性 (*Growth*)。此外, 本文还控制了年份和行业固定效应 (具体变量定义限于篇幅不一列出, 备索)。

(三) 模型设定

为检验假设H1, 本文构建了模型 (2)。其中, *Controls*为控制变量。

$$Under_inv_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GP_{i,t} + \alpha_2 Controls + Year + Ind + \mu_{i,t} \quad (2)$$

四、实证结果与分析

(一) 描述性统计与相关性分析

表1列示了研究样本的被解释变量、解释变量和其他控制变量的描述性统计结果。其中, 被解释变量投资不足 (*Under_inv*) 的最大值为0.1228, 最小值为0.0007, 说明不同企业的投资不足水平差异较大。解释变量政府采购 (*GP*) 的均值为0.2667, 表明在所有的企业一年度样本中, 有26.67%的样本获得了政府采购订单。表2列示了本文主要变量的相关性分析结果。由该表可知, 企业投资不足 (*Under_inv*) 与政府采购 (*GP*) 的相关系数在1%的显著性水平上显著为负, 这初步说明政府采购可以缓解中小企业的投资不足, 初步验证了假设H1的成立。另外, 表中数据显示被解释变量、解释变量与各控制变量间的相关系数均小于0.5, 这表明各变量之间不存在明显的多重共线性, 变量选取比较合理。

表 1 变量描述性统计

变量	观测量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Under_inv</i>	2613	0.0254	0.0218	0.0007	0.1228
<i>GP</i>	2613	0.2667	0.4423	0.0000	1.0000
<i>Size</i>	2613	21.6515	0.8373	19.9937	24.1021
<i>EAge</i>	2613	2.9072	0.2540	2.1972	3.4657
<i>Lev</i>	2613	0.3608	0.1907	0.0539	0.9034
<i>ROA</i>	2613	0.0213	0.0944	-0.4022	0.2199
<i>Cf</i>	2613	0.0397	0.0642	-0.1456	0.2293
<i>Top1</i>	2613	27.4004	11.7602	6.9813	60.6489
<i>Board</i>	2613	2.0505	0.1889	1.6094	2.4849
<i>Dual</i>	2613	0.4137	0.4926	0.0000	1.0000
<i>Return</i>	2613	0.0664	0.5381	-0.6062	2.2147
<i>Growth</i>	2613	0.2002	0.5196	-0.6574	2.6093

表 2 变量相关系数表

变量	<i>Under inv</i>	<i>GP</i>	<i>Size</i>	<i>EAge</i>	<i>Lev</i>	<i>ROA</i>
<i>Under inv</i>	1.0000					
<i>GP</i>	-0.0938***	1.0000				
<i>Size</i>	-0.0158	0.1637***	1.0000			
<i>EAge</i>	-0.0676***	0.0967***	-0.0007	1.0000		
<i>Lev</i>	-0.0021	0.0596***	0.2966***	0.0203	1.0000	
<i>ROA</i>	0.0432**	-0.0122	0.1115***	-0.0363*	-0.3775***	1.0000
<i>Cf</i>	0.0148	-0.0465**	0.0210	-0.0051	-0.2308***	0.3565***
<i>Top1</i>	0.0972***	-0.1338***	-0.0506***	-0.0445**	-0.0859***	0.2048***
<i>Board</i>	-0.0135	0.0357*	0.1519***	0.0146	0.0300	0.0613***
<i>Dual</i>	0.0301	-0.0393**	-0.0489**	-0.0385**	0.0074	0.0018
<i>Return</i>	-0.0382*	-0.0506***	-0.0544***	-0.0565***	-0.0489**	0.1962***
<i>Growth</i>	0.0288	-0.0272	0.1035***	-0.0868***	0.0109	0.2445***
变量	<i>Cf</i>	<i>Top1</i>	<i>Board</i>	<i>Dual</i>	<i>Return</i>	<i>Growth</i>
<i>Cf</i>	1.0000					
<i>Top1</i>	0.1044***	1.0000				
<i>Board</i>	0.0100	-0.0523***	1.0000			
<i>Dual</i>	0.0109	0.0486**	-0.0819***	1.0000		
<i>Return</i>	0.0973***	0.0156	0.0025	0.0053	1.0000	
<i>Growth</i>	0.0182	0.0285	0.0584***	0.0223	0.1599***	1.0000

注：*、**与***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上显著。

(二) 基准回归

本文使用模型(2)对样本数据进行多元回归。回归结果如表3所示。表中第(1)列列示了在不考虑控制变量和年度、行业固定效应的情况下,政府采购与中小企业投资不足的回归结果。该列结果显示政府采购变量(*GP*)的系数在1%的水平上显著为负。在回归模型中加入控制变量后,由第(2)列结果可以看出,政府采购变量(*GP*)的系数仍在1%的水平上显著为负。进一步控制年度固定效应和行业固定效应后,由第(3)列结果可知,政府采购变量(*GP*)的系数为-0.0023,在5%的显著性水平上显著。这表明获得政府采购订单的样本的投资不足水平比未获得政府采购订单的样本平均低0.23%。政府采购对中小企业的投资不足具有显著的缓解作用,本文假设H1成立。

表 3 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>
<i>GP</i>	-0.0039*** (-3.6833)	-0.0028*** (-2.5970)	-0.0023** (-2.2301)
<i>Size</i>		-0.0004 (-0.4966)	-0.0003 (-0.5364)
<i>EAge</i>		-0.0094*** (-4.5014)	-0.0070*** (-3.6644)
<i>Lev</i>		0.0011 (0.3043)	0.0026 (0.8627)
<i>ROA</i>		0.0097* (1.7067)	0.0056 (0.9300)
<i>Cf</i>		-0.0050 (-0.6410)	-0.0044 (-0.5786)
<i>Top1</i>		0.0002*** (3.9668)	0.0001*** (3.4621)
<i>Board</i>		0.0002 (0.0607)	-0.0018 (-0.7822)
<i>Dual</i>		0.0003 (0.3195)	0.0007 (0.8514)
<i>Return</i>		-0.0026*** (-3.3241)	-0.0042*** (-3.5770)
<i>Growth</i>		0.0011 (1.1015)	0.0016 (1.5400)
Constant	0.0280*** (45.0672)	0.0575*** (3.3154)	0.0525*** (3.5355)
Ind	No	No	Yes
Year	No	No	Yes
N	2613	2613	2610
R ²	0.0088	0.0215	0.0751

注：*、**与***分别表示在10%、5%和1%的显著性水平上显著,括号内为经稳健标准误修正后的t值,后表同。

(三) 稳健性检验

1. 替换核心变量的测量方法

目前学术界主要使用托宾Q值或营业收入增长率衡量投资机会，然后运用Richardson (2006) 模型估计企业的投资效率。前文中，本文以托宾Q值为投资机会的衡量指标计算出中小企业的投资不足水平数据。为了使结论更加稳健，重新使用营业收入增长率衡量投资机会，然后运用模型(1)进行回归估计出中小企业的投资不足水平数据。在新的数据样本下，重新运用模型(2)进行回归检验，结果如表4第(1)列所示，政府采购(GP)的系数仍为负，且在5%的水平上显著，表明政府采购降低了中小企业投资不足水平，对中小企业投资不足产生缓解作用，假设H1再次得到验证。

关于政府采购变量的衡量，本文进一步参考武威等(2022)的研究使用企业获取的政府采购订单金额(Amount)和政府采购订单数(Num)作为政府采购(GP)的替代指标，重新使用模型(2)与中小企业投资不足(Under_inv)进行回归。其中，政府采购订单金额(Amount)以供应商企业当年获得的政府采购订单金额(以万元为单位)加1的自然对数衡量，政府采购订单数(Num)则以企业当年获取的政府采购订单个数加1的自然对数衡量。回归结果如表4第(2)、(3)列所示。Amount和Num的系数均为负且在1%的显著性水平上显著。该结果与前文相符，进一步证明政府采购能降低中小企业的投资不足水平，缓解中小企业的投资不足。

表 4 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Under_inv</i>	<i>Under_inv</i>	<i>Under_inv</i>	<i>Under_inv</i>
<i>GP</i>	-0.0023** (-2.2495)			-0.0019* (-1.8525)
<i>Amount</i>		-0.0004*** (-2.8504)		
<i>Num</i>			-0.0018*** (-3.5909)	
<i>Size</i>	0.0001 (0.0889)	-0.0002 (-0.2813)	-0.0001 (-0.1749)	-0.0004 (-0.5763)
<i>EAge</i>	-0.0057*** (-2.9791)	-0.0003*** (-3.3443)	-0.0003*** (-3.2748)	-0.0075*** (-3.7177)
<i>Lev</i>	0.0018 (0.5940)	0.0025 (0.8343)	0.0026 (0.8559)	0.0015 (0.4809)
<i>ROA</i>	-0.0015 (-0.2537)	0.0057 (0.9492)	0.0055 (0.9146)	0.0057 (0.9152)
<i>Cf</i>	-0.0090 (-1.1993)	-0.0049 (-0.6414)	-0.0045 (-0.5843)	-0.0066 (-0.8269)
<i>Top1</i>	0.0001*** (3.5124)	0.0001*** (3.4373)	0.0001*** (3.3415)	0.0002*** (4.0494)
<i>Board</i>	-0.0032 (-1.4047)	-0.0018 (-0.8045)	-0.0018 (-0.7814)	-0.0027 (-1.1531)
<i>Dual</i>	0.0009 (1.0481)	0.0007 (0.8584)	0.0007 (0.8458)	0.0005 (0.5125)
<i>Return</i>	0.0023** (2.1815)	-0.0043*** (-3.6084)	-0.0043*** (-3.6140)	0.0013 (1.1537)
<i>Growth</i>	-0.0031*** (-2.6334)	0.0016 (1.5392)	0.0016 (1.5561)	-0.0046*** (-3.3527)
Constant	0.0431*** (2.9035)	0.0350** (2.4605)	0.0334** (2.3429)	0.0562*** (3.6775)
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	2669	2610	2610	2423
R ²	0.0711	0.0752	0.0762	0.0776

2. 排除逆向因果的内生性问题

考虑到政府的“经济人”属性，政府采购也是一种市场交易行为。政府在进行采购时会选择更具有价格和质量优势的产品，生产出这些产品的企业可能本身实力较强，投资不足水平较低。为了排除这一替代性解释，也考虑到政府采购对中小企业投资不足的缓解作用可能存在一定的滞后性，本文将政府采购（GP）的滞后一期数据作为解释变量代入回归模型（2）重新进行回归，结果见表4第（4）列所示。政府采购（GP）与中小企业投资不足（*Under_inv*）仍然显著负相关。可见，本文的研究结论不受滞后期变量的影响，具有稳健性。此外，该回归结果也表明政府采购对中小企业的投资不足产生的缓解作用具有持续性，有利于中小企业的长远发展。

3. 倾向得分匹配法

获得政府采购订单的中小企业与未获得的企业在公司基本特征上可能存在显著

不同。为控制样本选择偏差问题，进一步采用倾向性得分匹配（PSM）方法对政府采购与中小企业投资不足之间的关系进行检验。具体以中小企业是否获得政府采购订单（GP）作为分组依据，采取1:1最近邻匹配的方法进行匹配，匹配后再次进行回归。表5列示了匹配前后实验组与对照组的平均投资不足水平。由该表可知，匹配后，获得政府采购订单组的中小企业的投资不足水平为0.0220，未获得政府采购订单组的中小企业的投资不足水平为0.0264，政府采购使中小企业的投资不足水平降低了0.0044。ATT的T值检验在1%水平上显著，表明获得政府采购订单的中小企业的投资不足水平显著低于未获得的中小企业。

表6列示了使用经过倾向得分匹配后的数据样本重新进行回归的结果。其中，第（1）列是仅控制年度和行业固定效应而未加入控制变量的回归结果，政府采购（GP）的系数是-0.0024，在10%的水平上显著。加入控制变量后，第（2）列显示政府采购（GP）的系数变为-0.0023，在10%的水平上显著。该结果与前文的结论相同，表明在考虑样本可能存在的选择偏差后，政府采购对中小企业投资不足仍具有显著的缓解作用。

表5 PSM 匹配结果

	采购组	对照组	ATT	S.E.	T值
匹配前	0.0221	0.0266	-0.0045	0.0010	-4.74
匹配后	0.0220	0.0264	-0.0044	0.0012	-3.85

表6 基于PSM检验的回归结果

变量	(1)	(2)
	<i>Under_inv</i>	<i>Under_inv</i>
GP	-0.0024* (-1.8776)	-0.0023* (-1.8441)
Size		0.0005 (0.5584)
EAge		-0.0090*** (-3.1454)
Lev		-0.0037 (-0.8512)
ROA		0.0024 (0.2632)
Cf		-0.0039 (-0.3716)
Top1		0.0002*** (3.2376)
Board		-0.0059* (-1.7413)
Dual		0.0006 (0.5376)
Return		-0.0046*** (-2.8995)
Growth		0.0027* (1.7600)
Constant	0.0254*** (29.0977)	0.0501** (2.5055)
Ind	Yes	Yes
Year	Yes	Yes
N	1372	1372
R ²	0.0736	0.1019

（四）异质性分析

1. 经济政策不确定性的异质性分析

近年来，受国际贸易政策、地缘政治冲突、疫情和国内经济结构调整等因素影响，我国经济发展面临较大的不确定性。为了经济的平稳发展，国家可能对现行经济政策做出调整或出台新的利率、货币或财政政策等，从而导致经济政策的不确定性（Gulen & Ion, 2016）。企业作为宏观经济中的个体，其投资决策会受到经济政策不确定性的影响。当经济政策不确定性水平较高时，中小企业的信贷资金使用成本增加（宋全云，2019），商业信用规模和期限也会缩减（陈胜蓝和刘晓玲，2018），融资约束更加严重。这使中小企业不得不放弃部分有利的投资机会。而政府采购供应商在经济政策不确定时期仍能够凭借政府采购合同以相对较低的成本申请贷款。Goldman（2020）进一步指出，与政府的产品关系可能被贷款人视为信贷质量高的标志。这一标志在信贷供应紧张时期尤其有利。他的研究也表明在金融危机期间，政府采购供应商能够获得更多的银行信贷。因此，政府采购对中小企业融资约束的缓解作用在经济政策不确定时期可能更强。此外，经济政策不确定性也增加了中小企业未来经营业绩和现金流的不确定性，企业的经营风险增加。但获得政府采购订单的中小企业经营业绩和现金流仍能保持一定的稳定性，经营风险水平相对较低。而不确定性在带来高风险的同时也带来了潜在的投资机会（Abel, 1983）。此时，获得政府采购订单的中小企业可能更能利用其资金和经营稳定性优势把握经济政策不确定时期的潜在投资机会，扩大投资规模，提高投资水平。

为检验经济政策不确定性对政府采购与中小企业投资不足的异质性影响，本文参考Baker et al.（2016）的做法，使用EPU指数并对其进行算术平均处理得到年度经济政策不确定性数据，然后根据该指数的四分位数将样本分为经济政策不确定性较高组和较低组。表7第（1）、（2）列为分组回归结果。在经济政策不确定性较高组，政府采购（GP）的回归系数为-0.0042，且在5%的水平上显著。而在经济政策不确定性水平较低组，政府采购（GP）的回归系数较小，且并未通过显著性检验。这表明政府采购对中小企业投资不足的缓解作用主要体现在经济政策不确定性水平较高时期的中小企业样本中。

2. 数字金融发展的异质性分析

随着互联网、大数据、人工智能等技术的发展，传统金融服务逐步与互联网、大数据等技术手段相结合，金融数字化进程不断推进。2013年以来，我国数字金融一直处于快速发展阶段。数字金融通过低成本高效的金融服务促进了企业投融资效率的提升（李佳颖和陈艳，2022）。在数字金融发展水平较高的地区，银行运用大数据、区块链等数字技术对企业进行全面的信用评估，能够降低金融机构与中小企业之间的信息不对称，进而降低中小企业的信贷资金获取难度（毛建辉，2023）。此外，数字金融能够以较低的成本完成对海量信息的收集和整理（Gomber et al., 2018），增加市场信息含量，外部投资者与企业间的信息不对称水平相对较低，中小企业能够以相

对较低的成本获得更多的外部资金，能够较好地把握投资机会。在获得政府采购订单后，这些地区的中小企业能够获得的信贷资源增量和资本成本降低可能都相对较小，对企业的投资水平提升作用有限。而在数字金融发展水平较低的地区，中小企业要获得信贷资金往往需要经过复杂的审核程序，中小企业和外部投资者的信息不对称程度也相对较高，资金获取难度大，政府采购对融资约束缓解作用更强。

为了分析数字金融发展的异质性影响，本文参考郭峰等（2020）的研究，使用北京大学数字金融研究中心发布的地市级数字普惠金融使用深度指数衡量数字金融发展水平，并根据该指数的年度地区中位数将样本分为两组。表7第（3）、（4）列列示了该分组回归的结果。在数字金融发展水平高的地区样本中，政府采购（GP）的回归系数为负，但并未通过显著性水平检验。而在数字金融发展水平较低的地区样本中，政府采购（GP）的回归系数为-0.0050，且在1%的水平上显著。这表明政府采购对中小企业投资不足的缓解作用主要体现在数字金融发展水平较低地区的中小企业。这也说明政府采购很好地发挥了宏观调控的功能：在数字金融发展水平较低的地区，政府通过采购的方式干预市场，提高中小企业的信贷资金和外部融资可得性，缓解其投资不足，提高这些地区的资源配置效率。

3. 市场地位的异质性分析

市场地位反映了企业在行业中的竞争力和市场影响力。处于不同市场地位的中小企业在资源获取能力和经营风险上均存在较大差异。市场地位较低的中小企业主要通过银行等正式融资渠道获取资金（张新民等，2012）。但相比于市场地位较高的中小企业，其获得的银行贷款较少。获得政府采购订单后，市场地位较低的中小企业能够以较低的成本获得更多的信贷资金和其他外源融资；其融资约束程度会得到大幅度改善，更有利于投资规模的扩大。此外，当产品市场需求发生大幅波动时，市场地位较低的企业由于面临激烈的市场竞争，产品销量可能受到严重影响，经营风险较高（步丹璐和王钰涵，2023）。而规模庞大、需求稳定的政府采购能为其提供可观的销售市场（王伊攀和朱晓满，2022b）。隐藏在政府采购订单后的政府对企业产品质量的认可也能够刺激市场对该产品的需求，扩大企业的市场份额。因此，政府采购能大幅提升该类企业的竞争能力，降低其经营风险，促使其将更多的资金用于投资项目，缓解投资不足。

为了检验市场地位对政府采购与中小企业投资不足的异质性影响，本文参考叶等（2024）的研究，使用企业销售收入金额占行业销售收入总额的比例来衡量企业的市场地位，并根据年度企业该比例的中位数将样本分为两组。表7第（5）、（6）列列示了在市场地位高和市场地位低两组政府采购与中小企业投资不足的回归结果。可以看到，政府采购（GP）的回归系数在市场地位高的中小企业样本组并不显著，但在市场地位低的样本组，回归系数在5%的水平上显著为负。这表明政府采购对中小企业投资不足的缓解作用主要体现在市场地位较低的中小企业中。

表 7 异质性分析结果

变量	经济政策 不确定性高 (1)	经济政策 不确定性低 (2)	数字金融 发展水平高 (3)	数字金融 发展水平低 (4)	市场地位高 (5)	市场地位低 (6)
	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>	<i>Under inv</i>
<i>GP</i>	-0.0042** (-2.5257)	-0.0014 (-1.1085)	-0.0008 (-0.5058)	-0.0050*** (-3.3395)	-0.0012 (-0.8272)	-0.0034** (-2.3576)
<i>Size</i>	-0.0018* (-1.8974)	0.0002 (0.2411)	-0.0012 (-1.3249)	0.0002 (0.1761)	0.0014 (1.4333)	-0.0016 (-1.3208)
<i>EAge</i>	-0.0063* (-1.7493)	-0.0076*** (-3.3745)	-0.0090*** (-2.9518)	-0.0051* (-1.6783)	-0.0036 (-1.2331)	-0.0106*** (-4.2340)
<i>Lev</i>	0.0041 (0.8994)	0.0020 (0.5141)	0.0069 (1.3868)	0.0009 (0.1809)	0.0045 (0.9642)	0.0013 (0.3244)
<i>ROA</i>	0.0052 (0.6194)	0.0048 (0.5618)	0.0100 (1.2102)	-0.0013 (-0.1325)	0.0083 (0.8168)	0.0038 (0.4855)
<i>Cf</i>	-0.0222* (-1.7070)	-0.0001 (-0.0149)	-0.0002 (-0.0214)	-0.0040 (-0.3448)	-0.0027 (-0.2351)	-0.0004 (-0.0421)
<i>Top1</i>	0.0002*** (2.9317)	0.0001** (2.4072)	0.0001* (1.8706)	0.0002*** (2.7840)	0.0002*** (3.2710)	0.0001 (0.9206)
<i>Board</i>	-0.0002 (-0.0556)	-0.0020 (-0.7424)	-0.0033 (-0.8933)	0.0011 (0.3423)	-0.0059* (-1.6748)	0.0027 (0.8966)
<i>Dual</i>	0.0023 (1.4819)	0.0002 (0.1849)	0.0004 (0.3053)	0.0000 (0.0373)	0.0001 (0.0732)	0.0011 (0.9033)
<i>Growth</i>	0.0021 (1.2533)	0.0014 (1.0725)	0.0024 (1.4294)	0.0016 (1.0208)	0.0009 (0.6270)	0.0032** (2.0801)
<i>Return</i>	-0.0012 (-0.7133)	-0.0054*** (-3.2070)	-0.0034** (-2.0685)	-0.0043** (-2.1116)	-0.0029 (-1.5759)	-0.0059*** (-3.6045)
Constant	0.0747*** (3.0336)	0.0440** (2.3678)	0.0774*** (3.4351)	0.0299 (1.2539)	0.0093 (0.3942)	0.0839*** (3.1639)
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	727	1878	1121	1175	1300	1306
R ²	0.1209	0.0859	0.0995	0.0973	0.1023	0.0988

(五) 机制检验

关于政府采购缓解中小企业投资不足的内在机制，本文在假设部分提出了可能的两条路径：（1）政府采购通过降低中小企业的融资约束水平为中小企业投资提供资金支持，缓解投资不足；（2）政府采购通过降低中小企业的经营风险，促使其增加投资活动投入、提高投资风险容忍度，以更好地把握投资机会，缓解投资不足。为检验这两条路径，本文建立了以下模型：

$$PathV_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GP_{it} + \alpha_2 Controls + Year + Ind + \mu_{it} \quad (3)$$

$$Under_inv_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 GP_{it} + \alpha_2 PathV_{it} + \alpha_3 Controls + Year + Ind + \mu_{it} \quad (4)$$

其中， $PathV_{it}$ 为中介变量，包括融资约束（ SA ）和经营风险（ $ORisk$ ）。

1. 融资约束机制

政府部门通过政府采购的方式参与到中小企业和外部投资者的互动过程中可以有效地缓解中小企业的融资约束，改善其投资不足问题。首先，政府在招标过程中会对投标企业进行审核，以确保供应商企业有足够的财务资源以足额、持续得提供产品

或服务。因此获得政府采购订单的企业能够向外界传递经营状况良好的积极信号。其次，政府采购由财政资金支付，有国家信誉做担保，几乎不存在违约问题，这为获得政府采购订单的企业提供了稳定的现金流，增强了中小企业的收益稳定性，提高了外部投资者对企业的投资信心。因此，中小企业可以利用政府采购公开合同信息的机会，向外界传递企业的财务状况和经营情况等信息，以获得更多的外源融资，缓解企业的融资约束。融资约束的缓解减少了中小企业因缺乏足够的内外部资金而放弃有利可图的投资项目的行为，有利于中小企业及时把握投资机会，提高投资水平。此外，在面临较低的融资约束时，中小企业可以选择成本相对较低的融资方式，降低其资金使用成本。而资金使用成本的降低可以降低企业对投资项目的必要报酬率要求，使企业捕捉到更多的投资机会，缓解投资不足。

为了检验融资约束是否在政府采购与中小企业投资不足的关系中发挥了中介作用，本文参考郭春（2023）的研究，使用SA指数衡量企业面临的融资约束水平。运用SA指数计算模型计算出的数据为负值，且当该值越靠近零，即该值越大时，企业面临的融资约束程度越强。表8列示了融资约束机制的检验结果。第（1）列为基准回归结果，第（2）列为政府采购对融资约束的回归结果。可以看出，政府采购（GP）的系数在1%的显著性水平上显著为负，说明政府采购可以显著降低中小企业的融资约束水平。第（3）列为加入融资约束后，政府采购对中小企业投资不足的回归结果。可以看出，融资约束对中小企业投资不足的回归系数在1%的显著性水平上显著为正，说明融资约束会制约中小企业的投资活动。结合第（2）列回归结果可知，政府采购能通过降低中小企业的融资约束降低其投资不足水平。此外，加入融资约束（SA）后，政府采购（GP）的系数变为-0.0021，但仍在5%的显著性水平上显著。这表明融资约束在政府采购对中小企业投资不足的影响中起到了部分中介作用。

2. 经营风险机制

政府部门通过政府采购的方式以客户的角色参与到企业的生产经营中，会对企业的经营风险产生影响。一方面，政府客户的公共属性使其受竞争和利润最大化的制约较小，需求波动性较低，

表 8 融资约束机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>Under inv</i>	<i>SA</i>	<i>Under inv</i>
<i>GP</i>	-0.0023** (-2.2301)	-0.0367*** (-4.1656)	-0.0021** (-2.0670)
<i>SA</i>			0.0115*** (4.7203)
<i>Size</i>	-0.0003 (-0.5364)	-0.0320*** (-5.7675)	0.0001 (0.1950)
<i>Lev</i>	0.0026 (0.8627)	0.0659*** (2.9750)	0.0025 (0.8197)
<i>ROA</i>	0.0056 (0.9300)	0.0084 (0.1770)	0.0057 (0.9413)
<i>Cf</i>	-0.0044 (-0.5786)	0.0777 (1.2368)	-0.0045 (-0.5820)
<i>Top1</i>	0.0001*** (3.4621)	0.0004 (1.1328)	0.0001*** (3.2638)
<i>Board</i>	-0.0018 (-0.7822)	-0.0185 (-0.9302)	-0.0017 (-0.7291)
<i>Dual</i>	0.0007 (0.8514)	0.0071 (0.9827)	0.0007 (0.8522)
<i>Growth</i>	-0.0042*** (-3.5770)	0.0115 (1.6228)	0.0016 (1.5655)
<i>Return</i>	0.0016 (1.5400)	-0.0079 (-0.8320)	-0.0043*** (-3.5900)
Constant	0.0525*** (3.5355)	-3.1227*** (-25.9043)	0.0658*** (4.1999)
Ind	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
N	2610	2586	2586
R ²	0.0751	0.2156	0.0778

在履约后变更供应商的动机较小（韩旭和武威，2021）。并且，政府采购有财政资金和国家信誉做担保，支付能力较强。因此，获得政府采购订单的中小企业能够获得相对稳定的主营业务收入和经营现金流，降低了未来经营的不确定性。另一方面，政府采购作为一种市场行为意味着政府客户在采购中具备“经济人”属性，政府客户会对产品的质量提出一定的要求。因此，获得政府采购订单意味着政府客户对该企业的商品质量给予了认可。这有利于增强其他消费者对该企业产品的信心，刺激市场对该产品的消费需求。所以，政府采购还可以通过提高中小企业产品在市场中的竞争力增强中小企业的销售稳定性，进一步降低中小企业未来的经营不确定性，从而降低经营风险。根据预防性储蓄理论，当企业面临较大的未来现金流不确定性或经营风险时，企业会增加现金的持有。所以，经营风险的降低意味着中小企业可以减少预防储蓄性资金的持有，将更多的资金用于投资活动。此外，经营风险的降低也会增加中小企业对投资项目的风险容忍度。风险承担意愿的提高有利于中小企业识别更多的投资机会，缓解中小企业的投资不足（Rauch et al., 2009）。为了寻求公司的长远发展，保持或提高本公司产品的市场地位，企业也会增加对固定资产和无形资产等长期性资产的投资，以不断提高产品的竞争力。这也有利于提高中小企业的投资水平，缓解其投资不足。

为检验经营风险在政府采购与中小企业投资不足关系中的作用，本文参考何涌和刘思敏（2022）的研究，使用企业过去3年主营业务收入的标准离差率衡量经营风险（*ORisk*）。其中，过去3年主营业务收入的标准离差率等于企业过去3年主营业务收入的标准差除以其均值。该值越大，表明公司的盈利波动性越大，企业的经营风险（*ORisk*）越高。表9列示了经营风险机制的检验结果。第（1）列为基准回归结果，第（2）列为政府采购对经营风险的回归结果。由该列可知，政府采购（*GP*）的系数在5%的显著性水平上为负，说明政府采购可以显著降低中小企业的经营风险。第（3）列为加入经营风险后，政府采购对中小企业投资不足的回归结果。由该列可知，经营

表9 经营风险机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	<i>Under inv</i>	<i>Risk</i>	<i>Under inv</i>
<i>GP</i>	-0.0023** (-2.2301)	-0.0188** (-2.3031)	-0.0020** (-1.9619)
<i>ORisk</i>			0.0177*** (5.5112)
<i>Size</i>	-0.0003 (-0.5364)	0.0170*** (3.5024)	-0.0006 (-0.9678)
<i>EAge</i>	-0.0070*** (-3.6644)	-0.0632*** (-4.4479)	-0.0061*** (-3.2230)
<i>Lev</i>	0.0026 (0.8627)	0.1512*** (6.2643)	0.0007 (0.2101)
<i>ROA</i>	0.0056 (0.9300)	0.0562 (1.1313)	0.0074 (1.2848)
<i>Cf</i>	-0.0044 (-0.5786)	-0.1234* (-1.8699)	-0.0034 (-0.4464)
<i>Top1</i>	0.0001*** (3.4621)	-0.0001 (-0.3087)	0.0001*** (3.3630)
<i>Board</i>	-0.0018 (-0.7822)	0.0227 (1.2721)	-0.0020 (-0.8815)
<i>Dual</i>	0.0007 (0.8514)	-0.0025 (-0.3869)	0.0008 (0.9609)
<i>Growth</i>	-0.0042*** (-3.5770)	0.0001*** (11.6215)	-0.0000*** (-5.0433)
<i>Return</i>	0.0016 (1.5400)	0.0384*** (4.0976)	-0.0046*** (-3.8612)
Constant	0.0525*** (3.5355)	-0.0387 (-0.3261)	0.0530*** (3.5228)
Ind	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
N	2610	2584	2584
R ²	0.0751	0.1378	0.0906

风险 (*ORisk*) 对中小企业投资不足的回归系数在1%的水平上显著为正。这表明经营风险会加剧中小企业的投资不足。结合第(2)列回归结果可以发现政府采购确实可以通过降低中小企业的经营风险缓解其投资不足。此外,第(3)列中政府采购对投资不足的回归系数相较于第(1)列变小,但仍在10%的显著性水平上显著。这表明经营风险在政府采购缓解中小企业投资不足的过程中起到了部分中介作用。

五、结论与建议

本文以2015~2022年我国创业板和科创板上市公司为研究对象,研究了政府采购对中小企业投资不足的影响。研究发现:政府采购对中小企业投资不足具有显著的缓解作用。本文在更换政府采购和投资不足的衡量方法、对解释变量进行滞后一期处理、PSM检验后,仍可以验证该结论。异质性研究发现,政府采购对中小企业投资不足的缓解作用主要表现在经济政策不确定性较高时期、数字金融发展水平较低地区以及市场地位较低的中小企业。机制研究结果表明政府采购能够通过缓解中小企业的融资约束及降低中小企业的经营风险的途径,缓解中小企业的投资不足。

基于以上结论,本文提出以下建议以更好地发挥政府采购促进中小企业发展的功能:(1)政府部门可通过门户网站、微信公众号、各地政府采购分网等多渠道公开政府采购招标信息,提升中小企业对采购公告信息的知晓率。在采购过程中,强化采购人的主体责任,严格落实预留给中小企业的采购份额,保障中小企业政府采购订单获得率,以充分发挥政府采购缓解中小企业投资不足的作用。(2)政府部门应做好政府采购合同信息的及时公布,同时扎实推进各地政采贷平台的建立和完善,不断加强政府、企业和金融机构间的信息对接,通过政府采购行为降低中小企业的融资难度,为其投资提供资金支持。此外,政府部门也要做好政府采购合同的资金支付安排,严格按照合同约定的付款进度及时、足额付款,保障中小企业的现金流稳定性,为中小企业投资项目的顺利开展提供保障。(3)政府部门应进一步细化和完善政府采购支持中小企业的政策。当面临较高的宏观不确定性时,政府部门可适当扩大面向中小企业的采购规模,以保障不确定性较高时期中小企业的平稳发展。此外,合理引导政府采购资源向数字金融发展较差地区的中小企业倾斜,促进各地区中小企业的协调发展。

参考文献

- [1] 步丹璐,王钰涵.“有为政府”与“有效市场”:政府采购在市场中的稳定作用——基于企业经营风险的视角[J].财贸研究,2023(6):71-83+110.
- [2] 陈红,张玉,刘东霞.政府补助、税收优惠与企业创新绩效——不同生命周期阶段的实证研究[J].南开管理评论,2019(3):187-200.
- [3] 陈胜蓝,刘晓玲.经济政策不确定性与公司商业信用供给[J].金融研究,2018(5):172-190.
- [4] 窦超,陈晓,李馨子.政府背景客户、市场认知与投资机会——基于供应链整合视角[J].管理评论,2020(8):13-28.
- [5] 窦超,杨雪,陈战光.政府背景大客户能否降低民营企业权益资本成本[J].财务研究,2021a(5):89-99.
- [6] 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,2021b(9):59-78.
- [7] 郭春.大客户兼供应商与企业融资约束[J].审计与经济研究,2023(4):63-73.

- [8] 郭峰,王靖一,王芳,等.测度中国数字普惠金融发展:指数编制与空间特征[J].*经济学(季刊)*,2020(4):1401-1418.
- [9] 郭玥.政府创新补助的信号传递机制与企业创新[J].*中国工业经济*,2018(9):98-116.
- [10] 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.
- [11] 何涌,刘思敏.金融科技、经营风险与企业成长——“预防性储蓄”还是“投资效应”?[J].*经济与管理研究*,2022(6):48-67.
- [12] 金陈飞,董宇洁.中小企业政府采购的“维稳促新”效应——基于双重网络视角[J].*技术经济*,2025(6):17-27.
- [13] 李博阳,沈悦,张嘉望.金融资产配置、企业经营风险与企业杠杆率[J].*当代经济科学*,2019(5):116-128.
- [14] 李佳颖,陈艳.数字金融如何影响企业资本投资?[J].*财务研究*,2022(5):64-78.
- [15] 刘凤朝,赵雪键,马荣康.政府采购促进了企业R&D投入吗?——基于中小企业上市公司的实证分析[J].*科学学与科学技术管理*,2017(7):42-52.
- [16] 刘行,陈澈.中国研发加计扣除政策的评估——基于微观企业研发加计扣除数据的视角[J].*管理世界*,2023(6):34-55.
- [17] 刘政,王乐.政府采购如何影响中小企业金融资源获取?——来自中国制造业的经验发现[J].*金融与经济*,2018(9):65-69.
- [18] 姜爱华,朱晗.政府采购对扶持不发达地区经济发展的影响研究——基于省级面板数据的实证分析[J].*财政研究*,2018(6):42-53.
- [19] 毛建辉.数字金融、信贷期限结构与企业投资行为[J].*商业研究*,2023(5):121-129.
- [20] 那明,冯坤雯.内源融资、内部控制与投资效率——基于中小板上市企业的研究[J].*工业技术经济*,2020(8):126-133.
- [21] 钱雪松,方胜.《物权法》出台、融资约束与民营企业投资效率——基于双重差分法的经验分析[J].*经济学(季刊)*,2021(2):713-732.
- [22] 魏叶,翟淑萍,缪晴.政府采购能降低民营企业违约风险吗[J].*山西财经大学学报*,2024(3):96-110.
- [23] 王宸,陆超,戴静雯.产品市场竞争、经济政策不确定性与企业投资效率[J].*北京交通大学学报(社会科学版)*,2022(4):134-149.
- [24] 王维,郑巧慧,乔朋华.金融环境、政府补贴与中小企业技术创新——基于中小板上市公司的实证研究[J].*科技进步与对策*,2014(23):87-92.
- [25] 王小平.政府采购能提升企业ESG吗?[J].*产业经济评论*,2023(6):81-100.
- [26] 王伊攀,朱晓满.政府大客户能够制约上市公司违规吗?[J].*上海财经大学学报*,2022a(3):76-91.
- [27] 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*,2022b(1):94-109.
- [28] 武威,曹畅,王馨竹.政府采购与“专精特新”中小企业创新——基于产业链供应链现代化视角[J].*数量经济技术经济研究*,2024(7):113-133.
- [29] 武威,刘国平,张琦.授之以渔:政府采购与中国特色精准扶贫[J].*世界经济*,2022(8):133-156.
- [30] 熊勇清,陈曼琳.新能源汽车需求市场培育的政策取向:供给侧抑或需求侧[J].*中国人口·资源与环境*,2016(5):129-137.
- [31] 张沁琳.政府采购能推动企业的环境治理吗?[J].*中国地质大学学报(社会科学版)*,2019(5):92-106.
- [32] 杨宜,刘祖娴,赵睿.政府补贴对专精特新中小企业创新能力的影响——来自长三角地区的证据[J].*北京联合大学学报(人文社会科学版)*,2024(2):34-47.
- [33] 张国胜,吴晶.中国政府采购能够促进企业就业吗?——来自制造业企业的经验发现[J].*劳动经济研究*,2019(4):80-101.
- [34] 张新民,王珏,祝继高.市场地位、商业信用与企业经营性融资[J].*会计研究*,2012(8):58-65+97.
- [35] 张永明,潘攀,邓超.私募股权融资能否缓解中小企业的投资不足[J].*金融经济研究*,2018(3):80-92.
- [36] Abel, A. B., “Optimal Investment under Uncertainty”, *American Economic Review*, 1983, 73(1):228-233.
- [37] Baker S., N. Bloom, and S. J. Davis, “Measuring Economic Policy Uncertainty”, *Quarterly Journal of Economics*, 2016, 131(4):1593-1636.
- [38] Cohen, D. A., and B. Li, “Customer-base Concentration, Investment, and Profitability: The U.S. Government as a Major Customer”, *Accounting Review*, 2020, 95(1):101-131.
- [39] Cohen, D., B. Li, N. Li, et al., “Major Government Customers and Loan Contract Terms”, *Review of*

- Accounting Studies*, 2022, 27(1):275–312.
- [40] Dhaliwal, D., J. S. Judd, M. Serfling, et al., “Customer Concentration Risk and the Cost of Equity Capital” , *Journal of Accounting & Economics*, 2016, 61(1):23–48.
- [41] Hong, H. A., Y. Kim, and G. J. Lobo, “Does Financial Reporting Conservatism Mitigate Underinvestment” , *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 2019, 34(2):258–283.
- [42] Goldman, J., “Government as Customer of Last Resort: The Stabilizing Effects of Government Purchases on Firms” , *Review of Financial Studies*, 2020, 33(2):610–643.
- [43] Gomber, P., R. J. Kauffman, and C. Parker, “On the Fintech Revolution: Interpreting the Forces of Innovation Disruption and Transformation in Financial Service” , *Journal of Management Information Systems*, 2018, 35: 220–265.
- [44] Gulen, H., and M. Ion, “Policy Uncertainty and Corporate Investment” , *Review of Financial Studies*, 2016, 29(3):523–564.
- [45] Rauch, A., J. Wiklund, G.T. Lumpkin, et al., “Entrepreneurial Orientation and Business Performance: An Assessment of Past Research and Suggestions for the Future” , *Entrepreneurship: Theory & Practice*, 2009, 33(3):761–787.
- [46] Richardson, S., “Over-investment of free cash flow” , *Review of Accounting Studies*, 2006, 11(2/3):159–189.
- [47] Rendon, R. G., “Procurement Process Maturity: Key to Performance Measurement” , *Journal of Public Procurement*, 2008, 8(2):200–214.
- [48] Samuels, D., “Government Procurement and Changes in Firm Transparency” , *Accounting Review*, 2021, 96(1):401–430.

【作者简介】殷 枫：上海对外经贸大学会计学院教授，硕士生导师。研究方向：公司治理。
陈希希：上海对外经贸大学硕士研究生。研究方向：公司财务治理与财务风险控制。

The Influence of Government Procurement on Under-investment of Small and Medium Sized Enterprises: Empirical Evidence from GEM and Sci-Tech Board

YIN Feng & CHEN Xi-xi

(Shanghai University of International Business and Economics, Shanghai 201620, China)

Abstract: Government procurement undertakes the policy function of promoting the development of small and medium-sized enterprises (SMEs). Therefore, this article examines listed companies from China’s entrepreneurship and science and innovation editions between 2015 and 2022 to investigate whether government procurement can alleviate the under-investment faced by SMEs. The findings indicate that government procurement significantly mitigates the under-investment issues faced by SMEs. From a heterogeneity perspective, it is observed that the mitigating effect of government procurement on SMEs under-investment is particularly pronounced during periods of high economic policy uncertainty, in regions with low levels of digital finance development, and among SMEs with lower market positions. Further research reveals that government procurement alleviates SMEs under-investment primarily by easing financing constraints and reducing operational risks for these enterprises. The research presented in this article holds substantial significance for enhancing the effectiveness of government procurement policies and fostering high-quality development within SMEs.

Keywords: government procurement; small and medium-sized enterprises; under-investment; financial constraints; risk of operation

(责任编辑：吴素梅)