

国有资本参股民营企业的分配效应

——基于资源纾困与战略价值嵌入的视角

胡 珺,朱英豪,马 栋

(海南大学 国际商学院,海南 海口 570228)

[摘要]民营企业通常以利润最大化为目标,国有企业则兼具逐利的经济人属性与社会治理的战略属性。基于国有资本持股民营企业的“逆向混改”背景,从劳动收入份额的视角,探讨国有股东治理能否促进民营企业内部共同富裕。研究发现:国有股东治理能够显著提升民营企业的劳动收入份额,且该结论具有较高的稳健性。机制分析表明,国有资本的资源效应与战略效应是提高民营企业劳动收入份额的重要原因,具体表现为国有股东治理有助于缓解内部收入的不平等,并显著提升了民营企业的员工社会责任。进一步研究发现,当国有企业层级更高、民营企业所在地区税收执法力度较强、员工行业薪酬差距更大以及劳动密集度更高时,国有股东治理的劳动收入分配作用会更为明显。此外,国有股东治理对民营企业的劳动生产效率和财务绩效也产生了积极影响,这表明国有股东推动民营企业劳动收入份额提高,并不以牺牲民营企业生存发展能力为代价。研究结论不仅丰富了劳动收入份额的影响因素,也为学术争议提供了新的证据,对于如何推行混合所有制深水区改革,以实现共同富裕的时代目标具有一定的启示价值。

[关键词]混合所有制改革;劳动收入份额;国有股东治理;民营企业;资源效应;战略效应

[中图分类号]F271;F272.5 **[文献标志码]**A **[文章编号]**2096-3114(2026)03-0069-11

一、引言

共同富裕是社会主义的本质要求,是中国式现代化的重要特征^[1]。作为吸纳就业的主力军,民营企业的分配模式直接关系到国民收入分配格局的均衡。以低成本要素投入驱动的增长模式,使得民营企业在劳动权益保障方面仍存在优化空间。因此,剖析民营企业劳动收入份额的影响因素,不仅是完善初次分配制度的迫切要求,更是通过制度创新引导民营经济参与共同富裕战略的逻辑起点。与之对应的是,国有资本兼具盈利的经济人属性以及促进社会健康发展的战略属性,不仅关心企业利润增长,还会兼顾社会稳定、员工责任等社会战略目标。在此背景下,一个非常值得探索的问题,是在双重属性的影响下,国有资本参股民营企业会如何影响其收入分配行为呢?劳动收入份额体现企业收入“蛋糕”的分配方式,是企业内部是否实现共同富裕的重要表征。基于此,本文尝试从企业劳动收入份额的视角,对国有股东治理能否促进民营企业内部共同富裕这一尚不清晰且非常重要的问题进行深入探讨。

党的十八届三中全会倡导“积极发展混合所有制经济”“允许更多国有经济和其他所有制经济发展为混合所有制经济”。然而,区别于国有企业吸纳非公有资本这一被广泛认可的混合所有制改革方式,国有资本参股民营企业所产生的治理效应和经济后果尚不明晰,理论上存在两种具有竞争性的解释逻辑。正向效应主要是基于资源支撑和战略引领视角,国有身份能减轻税收负担^[2]、缓解融资约束^[3],为

[收稿日期]2025-12-17

[基金项目]国家自然科学基金项目(72362011)

[作者简介]胡珺(1988—),男,湖南益阳人,海南大学国际商学院教授,博士生导师,主要研究方向为公司治理与企业社会责任、资本市场制度创新与企业可持续发展;朱英豪(2000—),男,山东青岛人,海南大学国际商学院硕士生,主要研究方向为资本市场财务会计;马栋(1997—),男,湖北黄冈人,海南大学国际商学院博士后,主要研究方向为审计与财务会计,通信作者,邮箱:mdongzuel@163.com。

提升劳动要素分配水平奠定了财务基础。同时,国有股东通过治理嵌入将公共福利导向引入微观决策,促使企业强化社会责任承担并规范分配机制,从而实质性驱动劳动收入份额的提升。与之相对,负向效应则聚焦于政策性负担与资源挤出视角。国有资本的接入可能将吸纳就业、环境治理等非经济目标内部化为企业的经营约束^[4-5],增加营运成本与资金压力。在资源稀缺与多重目标冲突下,民营企业往往倾向于优先保障资本回报以维持融资,进而在收入分配中挤占劳动要素份额,导致企业内部劳动收入份额出现下行压力。究竟国有股东治理在民营企业中发挥了何种作用,仍是一个有待实证检验的学术命题。

本文以中国 A 股民营企业为研究样本,探讨了国有资本参股民营企业对劳动收入份额的影响。本文的研究贡献主要体现在以下三个方面:第一,在研究视角上,实现了从持股要素向治理属性的逻辑升华。不同于既有文献多侧重于国有资本作为生产要素进入民营企业后的补充效应,本文将国有股东界定为具备主动治理功能的战略主体,深入剖析了国有股东如何通过其特有的社会治理属性与战略意图,实质性地探究了民营企业的微观分配决策机制。第二,在理论机制上,实现了由资源基础观向战略效应的理论拓展。既有研究主要基于资源基础观探讨国资入股通过缓解融资歧视、优化人才结构等间接路径发挥作用。本文的差异化贡献在于识别并验证了战略效应这一关键传导路径,为国有资本引导民营企业实现初次分配与分配公平性的有机衔接提供了微观证据。第三,在经济后果上,回应了关于分配公平与效率兼容性的学术争议。本文发现国有股东治理下的分配优化并未以牺牲企业核心竞争力为代价,回应了学术界关于可能导致微观效率减损的忧虑,论证了国有股东治理在推动共同富裕愿景的同时,具备实现公平与效率双赢的制度优越性。

二、文献回顾、理论分析与研究假设

(一) 文献回顾

国有资本持股民营企业总体上存在两类截然相反的经济后果。积极方面,赵晓阳和衣长军剖析了民营企业寻求国有资本动机以及国有资本加入民营企业所发挥的监督作用^[6],研究发现国有资本持股能抑制实体企业“脱实向虚”问题,并且这一抑制作用能够在亲清政商关系中得到加强。除此之外,国有资本持股的“红帽子”效应不仅增加民营企业的声誉,更能发挥管控作用,降低民营企业信息不对称程度,产生“替代性融资”效果,缓解民营企业的资金困境^[7]。竺李乐等则在广泛存在的“骗补性创新”和“策略性创新”背景下探讨了国有资本持股民营企业所发挥的治理作用^[8],研究发现国有持股提高了民营企业整体创新和突破式创新能力,提升了创新质量,达到了“国民共进”效果。王彩萍等基于治理意愿与治理能力视角^[9],研究发现国有资本持股民营企业能有效约束控股股东掏空行为、改善公司信息环境,进而抑制其股价崩盘风险,证实了国有资本的“稳定器”作用。汪圣国等从民营企业社保遵从角度探讨了国有资本持股所发挥的治理作用^[10],研究发现国有资本持股民营企业不仅存在“资源效应”,为其所参股的民营企业带来政府补贴、融资成本优惠等便利,更能发挥“治理监督效应”,抑制民营企业管理层自利动机所导致的逃费行为,进而提高民营企业社保遵从度。

消极方面,董艳和刘佩忠发现国有资本持股能够将劳动力成本、固定资产投资等政策性负担带到民营企业中,阻碍了其管理效率与技术进步^[11]。肖正等则研究发现,国有资本参股增加了民营企业的管理者惰性以及雇员成本,进而提高了民营企业僵尸化风险^[12]。

(二) 理论分析与研究假设

由文献回顾可知,国有资本持股民营企业既可能产生资源效应等积极结果,也可能产生政策性负担等不利后果。“国有”和“民营”股东不一致的股东属性在混合所有制改革过程中也会产生不同的经济后果,因此,基于以上国有资本持股民营企业可能产生对立的治理效果与经济后果,本文推测国有股东治理对民营企业劳动收入份额也可能存在截然相反的影响,具体逻辑如下:

国有股东治理有助于提升民营企业的劳动收入份额。这主要源于两个方面:一是国有资本持股能

够产生资源效应,为民营企业提升劳动收入份额提供了必要的财务基础与空间。由于国有股权会获得偏向型政策的帮扶与市场形式的暗补^[13],这种由国有资本逆向混改带来的资源红利通过信贷便利与税费减免两条路径惠于参股的民营企业。一方面,国有资本的嵌入能够发挥显著的信用背书功能,有效缓解民营企业长期面临的信贷歧视问题^[3];另一方面,增强的政治联系有助于企业获得更具竞争力的税收优惠,从而直接缓解了企业的融资约束与现金流压力^[2]。当企业面临资源歧视及高昂的信贷成本或税耗时,资本要素会对收入“蛋糕”产生过度挤占。国有股东发挥的资源效应通过减轻实际税负和降低融资成本,矫正了资本与劳动要素在收入分配中的地位。这种资源纾困使企业从榨取劳动剩余的短期逻辑转向人力资本投资的长期逻辑,确保国有股东在董事会推动加薪或完善福利方案时具有坚实的物质基础,最终推动劳动收入份额在不损害企业效率的前提下实质性上升。二是,国有股东治理能够产生战略效应。资源效应为国有资本参股后提高民营企业员工劳动收入份额提供了先决条件,而战略效应则通过治理嵌入引导民营企业将增量资源转化为劳动要素的实际回报。国有资本作为政府出资形成的特殊生产要素,在保有盈利性动机的同时,天然兼具促进社会整体福利最大化的战略属性。由于地方政府通常倾向于将其宏观治理目标传递至微观经营主体,国有股东进入民营企业后会发挥显著的公平标杆与合规导向作用^[14]。这种战略效应的传导机制主要体现在两个维度:一方面,基于社会价值导向的自我约束机制,国有股东会引导民营企业增强法律遵从意识^[10],通过规范治理机制遏制工资拖欠等侵害员工利益的行为,从而在制度层面保障劳动报酬的实质可实现性。另一方面,国有资本倾向于通过改善劳动保障与福利体系来实现其公共政策目标^[15],促使被参股企业在收入分配决策中更加重视劳动要素的贡献。战略层面的治理嵌入纠正了民营企业过往单一追求资本增值的分配逻辑,推动其主动加大社会保障与劳保福利投入,最终促成了劳动收入份额的提升。

国有股权持股民营企业也可能降低其劳动收入份额。在传统的外部干预模式下,政府直接介入民营企业的成本较高,但国有资本的嵌入通过委派董事和行使表决权等正式治理机制,实现了行政指令向企业内部经营决策的逻辑转化,这种治理权力的内部化不仅有效降低了政策目标落地过程中的信息不对称,更大幅削减了政府的执行成本。另外,地方官员的晋升激励会促使辖区内企业承担社会责任^[16]。国有资本作为政府履行公共职能的次优替代方案,在持股民营企业后,就业、环境治理等政策性负担传递至被投资企业^[4,17],显著增加了企业的营运资金周转压力。当民营企业面临非经济目标带来的财务冗余与资源紧张时,由于固定资产抵押和股权质押等资本要素在融资与风险对冲中能提供比劳动要素更确定的边际收益,管理层在资源分配决策中往往具有优先保障资本回报的动机。要素分配的倾斜强化了资本对收入“蛋糕”的占用,从而对劳动要素产生挤出,导致内部劳动收入份额下降。

基于上述理论上的对立分析,本文提出以下竞争性假设:

H1a: 国有股东治理会提升民营企业的劳动收入份额。

H1b: 国有股东治理会降低民营企业的劳动收入份额。

三、研究设计

(一) 样本与数据

由于我国现行会计准则于2007年开始实施,为避免政策实施初期的不确定性对研究结论产生偏差,本文将样本期间选定为2008—2023年。样本选择上,本文以沪深A股中最终控制人为民营股东的样本作为初始样本,在此基础上,剔除了金融类、ST类以及财务数据存在缺失值的样本,最终得到了24630个样本观测值。除部分手工整理的委派董事以及一致行动人数据外,本文其余数据均来自CSMAR或WIND数据库。

(二) 模型与变量

参考已有文献^[12],本文将实证模型设计如下:

$$LS_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 State_{i,t} + \sum \beta_i Controls + Firm + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $LS_{i,t}$ 为公司 i 在第 t 年的员工劳动收入份额, $State_{i,t}$ 为民营企业 i 在第 t 年的国有股东治理情况, $Controls$ 表示控制变量。同时, 为了避免异方差和序列相关对结果产生的影响, 回归过程中在公司层面对标准误进行了聚类处理。模型中的具体变量定义如下:

1. 被解释变量: 劳动收入份额 LS 。本文考察逆向混改对企业员工劳动要素在收入分配环节中占比的影响, 首先需要较为准确地计算出微观企业层面的员工劳动收入份额变量, 因此参考王雄元和黄玉菁^[18]、施新政等^[19]的研究, 以现金流量表中的“支付给职工以及为职工支付的现金”除以营业总收入作为员工劳动收入份额的衡量指标 LS 。

2. 解释变量: 国有股东治理情况 $State$ 。蔡贵龙等指出混合所有制改革不仅需要吸收异质性“资本”进入, 更要保障其应有的投票权, 简单的股权混合并不足以改变企业的经营决策, 董事会“话语权”所带来的管理权才能更好地发挥治理作用^[20]。因此本文借鉴这一思路, 从股权结构和委派董事两个角度构建了逆向混改指标。在股权结构方面, 首先以 CSMAR 十大股东股权数据库作为基础数据, 结合巨潮资讯网十大股东数据作为校对补充, 再通过软件爬取以及手工整理企业的定期报告确定股权结构中所包含的一致行动人, 确定了每个公司前十大股东的股权性质以及持股比例, 以此生成变量前十大股东中国有资本持股比例 R_{SOE} ; 在委派董事方面, 本文手工整理了 CSMAR 数据库中国有股东委派董事的情况, 考察国有资本委派董事占董事会人数比例 R_{Board} 。

3. 控制变量。控制变量 $Controls$ 包含了可能影响企业劳动收入份额的其他变量, 参考陆正飞等^[21]、王雄元和黄玉菁^[18]、江轩宇和贾婧^[22]的研究, 本文选取相关控制变量, 详见表 1。

表 1 控制变量定义表

变量维度	变量符号	变量定义
公司特征	<i>Size</i>	公司规模, 具体为总资产的自然对数
	<i>Roa</i>	总资产收益率, 具体为净利润与总资产的比例
	<i>Lev</i>	资产负债率, 具体为企业负债与资产的比例
	<i>Age</i>	公司年龄, 具体为企业上市以来年份数的自然对数
	<i>Q</i>	企业的托宾 Q 值
	<i>KY</i>	资本产出比, 具体为固定资产净额除以主营业务收入
治理特征	<i>CI</i>	资本密集度, 具体为总资产与营业收入的比例
	<i>First</i>	第一大股东持股, 具体为第一大股东持股占总股数的比例
	<i>Mhold</i>	管理层持股比例, 具体为管理层持股占总股数的比例
	<i>Board</i>	董事会规模, 具体为董事会人数取自然对数
经营特征	<i>Inde</i>	独立董事比例, 具体为独立董事人数占董事会人数比值
	<i>Opcash</i>	经营活动现金流, 具体为经营活动现金净流量占总资产比
	<i>Cash</i>	现金持有水平, 具体为货币资金与总资产比值
	<i>Grow</i>	成长性, 具体为营业收入增长率
	<i>HHI</i>	具体为行业内上市公司的营业收入占比的平方和
	<i>GDP</i>	具体为地区国民生产总值较上一年的变化率
	<i>Export</i>	具体为地区出口额占地区国民生产总值的比重

四、实证检验及结果分析

(一) 变量描述性统计

表 2 为本文主要变量的描述性统计结果。可以发现 LS 的均值为 0.139, 说明在样本期间内, 民营企业为其员工劳动所支付的报酬约占其营业总收入的 13.9%, 这一结果与王雄元和黄玉菁^[18]、施新政等^[19]的研究中报告的均值基本相似。另外, 劳动收入份额 LS 的最小值与最大值分别为 0.012 和 0.588, 其差距约为 50 倍, 说明不同民营企业为员工所支付的劳动报酬占其营业总收入存在较大差异。 R_{SOE} 和 R_{Board} 的均值分别为 0.041 与 0.036, 表明民营上市公司中国有资本持股的比例并不高, 前十大股东中国有资本持股比例之和的均值约为 4.1%, 这也与赵晓阳和衣长军^[6]、曾敏等^[3]的研究较为一致, 说明国有资本持股民营企业份额总体上较少。从其他控制变量来看, Roa 的均值为 0.035, 即样本公司平均的资产收益率约为 3.50%, Lev 的均值为 0.396, 即样本公司平均的资产负债率约为 39.6%, 其他控制变量的统计特征与王雄元和黄玉菁^[18]、施新政等^[19]的研究也基本一致, 说明本文样本选择存在一定普适性。

(二) 基准回归结果

表3 报告了国有股东治理与民营企业劳动收入份额的回归结果。前两列以国有资本持股民营企业为解释变量,后两列采用国有资本委派董事作为核心解释变量。前两列的回归结果显示,RSOE 的回归系数分别为 0.039 和 0.026,且至少在 10% 的水平上显著,这一结果与前文的假设 H1a 预期相吻合,说明国有资本持股民营企业有助于提高民营企业员工劳动收入份额。在后两列的回归中,RBoard 的回归系数分别为 0.045 与 0.038,且均在 1% 的水平上显著,同样支持了本文的研究假设 H1a。尽管描述性统计中国有持股比例平均水平较低,但其治理效应依然显著,说明国有股东并非仅通过持股比例发挥作用,更可能通过向民营企业引入规范的治理机制、传递社会责任导向等路径提升了劳动收入份额,这佐证了蔡贵龙等^[20]的观点,即委派董事实际参与经营决策比仅持股更能实现混合所有制的经济效果。控制变量系数方向与现有文献基本一致^[22]。

(三) 稳健性检验^①

虽然本文的基准回归结果证实了假设 H1a,即国有股东治理有助于提高民营企业劳动收入份额。但是,上述结果也可能是由于那些发展前景较好、员工劳动报酬保障水平较高的公司本身吸引国有资本进入,潜在的自选择和反向因果问题都可能导致基准结果产生偏误。为缓解上述可能的内生性问题,本文从如下几个方面对基准结果进行稳健性测试,以检验本文的研究结论是否可靠有效。

第一,工具变量法。参考董小红等的研究^[23],本文选取民营企业所在市国有资本投资的民营企业数减去民营企业自身除以民营企业所在省份国有资本投资的民营企业数减去民营企业自身作为国有股东治理的工具变量。逻辑在于:一方面,该工具变量较大时,民营企业引入国有资本的概率同步变大,满足相关性要求;另一方面,其他企业的引资决策属于外部环境变量,不会直接干扰本企业的劳动收入份额分配,满足外生性要求。

第二,多时点双重差分模型。本文进一步将国有资本首次参股民营企业视为一次准自然实验,构建如下多时点双重差分模型进行因果识别:

$$LS_{i,t} = \alpha_1 + \alpha_2 Shock_{i,t} + \sum \beta_1 Controls + Firm + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中,Shock 为核心解释变量,若民营企业在样本期间内引入了国有资本,则在其引入当年及之后年份,Shock 取值为 1,否则为 0;对于从未引入国有资本的企业,Shock 始终取值为 0,双重差分能更有效地捕捉国有资本的介入动作带来的净效应。

①篇幅所限,稳健性检验结果未列示,留存备索。

表2 描述性统计

变量	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
LS	24630	0.139	0.093	0.012	0.588
RSOE	24630	0.041	0.085	0.000	0.457
RBoard	24630	0.036	0.081	0.000	0.444
Size	24630	21.925	1.115	19.663	25.400
Roa	24630	0.035	0.072	-0.337	0.205
Lev	24630	0.396	0.197	0.051	0.896
KY	24630	0.439	0.451	0.004	2.816
CI	24630	2.538	2.059	0.428	14.009
Age	24630	1.986	0.784	0.000	3.332
Q	24630	2.166	1.390	0.891	9.211
First	24630	0.310	0.138	0.075	0.702
Mhold	24630	0.185	0.206	0.000	0.692
Board	24630	2.082	0.189	1.609	2.485
Inde	24630	0.379	0.053	0.333	0.571
Opcash	24630	0.047	0.071	-0.174	0.250
Cash	24630	0.187	0.131	0.014	0.650
HHI	24630	0.082	0.086	0.013	0.520
Grow	24630	0.170	0.409	-0.601	2.445
GDP	24630	0.079	0.041	-0.055	0.187
Export	24630	0.294	0.185	0.020	0.717

表3 基准回归

	(1) LS	(2) LS	(3) LS	(4) LS
RSOE	0.039 ** (2.48)	0.026 * (1.91)		
RBoard			0.045 *** (5.41)	0.038 *** (5.85)
Controls	No	Yes	No	Yes
Firm	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
N	24630	24630	24630	24630
adj. R ²	0.749	0.830	0.750	0.831

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

第三,其他稳健性检验。本文还进行了因变量的敏感性检验、高维固定效应、变量滞后一期处理以及PSM估计等稳健性检验。以上稳健性检验结果均验证了前文结论的可靠性。

五、进一步分析

(一) 机制检验

1. 资源效应。前文理论分析指出国有股东参股民营企业可通过资源效应为企业纾困赋能,进而为提高员工薪酬提供财务支撑。本文从税收负担与融资便利性两个维度开展机制检验,借鉴叶永卫等的研究^[24],首先以企业所得税费用除以利润总额衡量税收负担(*TB*)。其次,由于国有资本具有较强的信誉背书功能,其进入有助于缓解民营企业的融资歧视,降低外部融资成本。因此,借鉴Wu等的研究^[25],本文选取新增银行贷款规模(*LoanSca*)来衡量融资便利性。

表4报告了资源效应的检验结果。前两列显示,国有股东治理与企业税收负担的回归系数至少在5%水平上显著为负,说明国有股东介入可有效降低民营企业税负。后两列中,国有股东治理对新增银行贷款规模的系数显著为正,表明国有资本参股显著提升了民营企业融资便利性。实证结果证实了国有股东治理能通过优化税负与提高融资便利性实现资源效应,为改善劳动收入分配提供了经济基础。

2. 战略效应。前文证实了逆向混改显著提升了民营企业的劳动收入份额,接下来进一步探讨这一效应是否源于国有股东所发挥的战略效应。

从治理逻辑看,国有资本不仅是资源注入者,更是社会责任的引导者,其战略效应主要通过以下两个路径传导:一是发挥公平标杆作用,强化企业对员工的社会责任。国有资本具有公共目标与战略属性,更注重劳动保障与福利建设,能够引导民营企业将员工利益纳入战略布局,增加劳动保障与社保投入,保障劳动要素在分配中的合理地位。二是通过治理嵌入与合规引导,改善内部收入分配格局。国有股东凭借规范的薪酬管理经验,推动民营企业建立标准化薪酬制度^[21],遏制欠薪等违规行为,保障员工收入稳定。同时,国有委派董事可制衡管理层寻租行为,缩小内部薪酬差距,使劳动报酬与要素贡献相匹配。

表5报告了国有资本参股对民营企业管理层与普通员工薪酬及其差距的影响结果,可以发现管理层平均薪酬*MngInc*未发生明显变化,而普通员工平均薪酬*EmpInc*则显著提升,并且与管理层之间的薪酬差距*InnGap*显著减小,佐证了国有资本在薪酬保障机制过程中所发挥的提升作用。

履行员工社会责任方面,国有

股东的介入会推动民营企业完善员工福利与发展保障体系^[26],从非薪酬维度提升劳动要素的价值回报。国有资本长期践行社会责任,在员工劳保福利、社会保障领域拥有成熟实践经验,其参股民营企业后,会通过参与董事会决策、完善制度设计等方式,推动企业扩大福利覆盖,规范养老保险、医疗保险等法定社保缴纳,增设企业年金、补充医疗等额外福利,减轻员工医疗、养老等支出压力,间接提升劳动收

表4 国有股东治理的资源效应

	(1) <i>TB</i>	(2) <i>TB</i>	(3) <i>LoanSca</i>	(4) <i>LoanSca</i>
<i>RSOE</i>	-0.103 *** (-3.39)		2.475 ** (2.56)	
<i>RBoard</i>		-0.039 ** (-2.22)		1.689 *** (3.18)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	24554	24554	24630	24630
adj. R ²	0.152	0.152	0.291	0.291

表5 国有股东治理与民营企业劳动收入份额:矫正收入不平等

	(1) <i>MngInc</i>	(2) <i>EmpInc</i>	(3) <i>InnGap</i>	(4) <i>MngInc</i>	(5) <i>EmpInc</i>	(6) <i>InnGap</i>
<i>RSOE</i>	-0.022 (-0.21)	0.209 *** (2.60)	-2.029 ** (-2.42)			
<i>RBoard</i>				0.001 (0.01)	0.093 ** (2.25)	-0.879 *** (-2.70)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	23696	23696	23696	23696	23696	23696
adj. R ²	0.814	0.787	0.651	0.814	0.787	0.650

入实际价值。同时,国有股东注重员工长期发展,引导民营企业加大培训投入、搭建职业晋升通道,通过提升员工技能与议价能力,使其在企业发展中持续获得价值回报。这种福利与发展待遇的优化,既彰显了国有资本的公平标杆作用,也通过提高劳动要素综合回报,推动劳动收入份额稳步提升。

参考 Wang 等的研究^[27],本文通过计算五险一金占营业收入的比例来衡量民营企业的员工福利待遇 *Fits*,通过计算工会费用和员工教育费用占营业收入的比例来衡量民营企业的员工培训 *EER*,表6的结果表明,国有资本无论是在参股比例维度还是委派董事角度,至少在5%水平上提高了民营企业对员工的福利发展和待遇保障。

(二) 异质性分析

顶层设计推动的混合所有制改革是否能完全实现“顶天”战略目的,需要观察“立地”层面的政策效果。前文分析指出国有资本的资源效应为实现战略效应提供了先决条件,而在劳动力依附度、税收征管强度等要素作用下,逆向混改所发挥的资源效应不尽相同,因此本部分进一步从嵌入者国有资本与被嵌入者民营企业两个角度探讨逆向混改对民营企业劳动收入份额影响的异质性。

从嵌入者国有资本的管理隶属角度,逆向混改参股的国有企业可划分为国资委直辖央企和地方政府出资的国企,行政层级差异导致二者在发挥战略效应方面存在差异。地方国企除了执行国家战略,还需兼具完成地方经济发展目标^[28],经济压力导致地方国企提高员工劳动收入份额的动机不及央企强烈,而央企直属于国务院,无须承担地方国企的经济发展压力,且在执行国家战略方面更为有效。除此之外,央企的健康发展直接影响社会主义现代化建设进程,因此央企一直是社会主义市场经济工作的重点,在完成中央政府社会整体福利最大化目标时,央企更能切实解决民营企业员工的劳保福利、社会保障等相关问题,因此本文预测在战略效应下,央企所参与的逆向混改更能提高民营企业员工劳动收入份额。表7的列(1)、列(2)从嵌入者国有资本的管理隶属角度报告了逆向混改对民营企业员工劳动收入份额的影响结果,其中 *Central* 为参股的国有资本是中央企业,可以发现逆向混改衡量指标与 *Central* 的交互项至少在10%水平上显著为正,这也进一步支持了逆向混改的战略效应作用结果。

从嵌入者国有资本的经营属性角度,《关于国有企业功能界定与分类的指导意见》则将国企划分为商业类与公益类,两类国企目标差异为逆向混改效应分化提供了政策基础。从逻辑来看,公益类国企存在社会责任的示范效应,其参股民营企业时,会通过治理参与将劳动权益保障理念植入民营企业,推动薪酬规范与福利完善,而商业类国企受业绩门槛约束,低于门槛时侧重经济效益,高于门槛后才更多兼

表6 国有股东治理与民营企业劳动收入份额:履行员工社会责任

	(1) <i>Fits</i>	(2) <i>EER</i>	(3) <i>Fits</i>	(4) <i>EER</i>
<i>R</i> SOE	0.006 ** (2.06)	0.002 ** (2.36)		
<i>R</i> Board			0.007 *** (5.14)	0.001 ** (2.31)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	24630	24630	24630	24630
adj. R ²	0.570	0.499	0.570	0.499

表7 国有股东治理与民营企业劳动收入份额:嵌入者特征

	(1) <i>LS</i>	(2) <i>LS</i>	(3) <i>LS</i>	(4) <i>LS</i>
<i>R</i> SOE	0.002 (0.13)		0.009 (0.69)	
<i>R</i> Board		0.01 (1.22)		0.028 *** (4.45)
<i>Central</i>	0.005 *** (4.27)	0.003 *** (3.07)		
<i>R</i> SOE × <i>Central</i>	0.020 * (1.69)			
<i>R</i> Board × <i>Central</i>		0.034 *** (3.78)		
<i>Public</i>			0.007 ** (2.52)	0.008 *** (3.37)
<i>R</i> SOE × <i>Public</i>			0.061 ** (2.54)	
<i>R</i> Board × <i>Public</i>				0.043 ** (2.28)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
N	24630	24630	24630	24630
adj. R ²	0.831	0.831	0.831	0.831

顾社会责任,对民营企业劳动收入分配的关注度较弱。表7的列(3)、列(4)从嵌入者国有资本的经营属性角度报告了逆向混改对民营企业员工劳动收入份额的影响结果,其中 *Public* 为参股的国有资本是公益性国企,可以发现逆向混改衡量指标与 *Public* 的交互项在5%水平上显著为正,表明公益性国企参股提高民营企业劳动收入份额的作用更强。

从被嵌入者民营企业员工劳动报酬角度,根据员工薪资与行业内其他企业的薪资差距,可将民营企业划分为薪资差距高低两组。国务院于2018年印发了《关于改革国有企业工资决定机制的意见》,提出“坚持效率导向和维护公平相统一,实现劳动报酬同步提高”。由于深受儒家思想的影响,中国文化重视集体主义和收入财富的公平分配^[29]。Lu和Niu发现国有企业管理层重视员工薪资水平并与外界作比较,相应对员工薪资作出调整^[30]。因此本文预测,在战略效应的作用下,逆向混改对员工劳动收入份额的提升效应,在行业薪资差距更大的民营企业中更为显著。表8的列(1)、列(2)从行业薪酬差距角度报告了逆向混改对民营企业员工劳动收入份额的影响结果,其中 *Outgap* 为根据年度行业中位数得出的薪资水平差距更大的民营企业,可以发现逆向混改衡量指标与 *Outgap* 的交互项在5%水平上显著为正,表明在与行业薪酬差距更大的民营企业中,逆向混改的劳动收入分配效果更优。

表8 国有股东治理与民营企业劳动收入份额:被嵌入者特征

	(1) <i>LS</i>	(2) <i>LS</i>	(3) <i>LS</i>	(4) <i>LS</i>	(5) <i>LS</i>	(6) <i>LS</i>
<i>RSOE</i>	0.009 (0.73)		0.019 (1.40)		0.008 (0.70)	
<i>RBoard</i>		0.025 *** (3.39)		0.031 *** (4.52)		0.028 *** (4.10)
<i>Outgap</i>	0.008 *** (5.73)	0.009 *** (6.38)				
<i>RSOE</i> × <i>Outgap</i>	0.032 ** (2.14)					
<i>RBoard</i> × <i>Outgap</i>		0.023 ** (2.28)				
<i>LK</i>			-0.011 *** (-3.40)	-0.006 *** (-5.09)		
<i>RSOE</i> × <i>LK</i>			0.583 *** (3.49)			
<i>RBoard</i> × <i>LK</i>				0.835 ** (2.42)		
<i>TE</i>					-0.000 (-0.21)	0.000 (0.10)
<i>TE</i> × <i>RSOE</i>					0.038 ** (2.29)	
<i>TE</i> × <i>RBoard</i>						0.023 ** (2.30)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	24630	24630	24630	24630	24242	24242
adj. R ²	0.831	0.832	0.831	0.831	0.832	0.832

相对于资本密集型企业而言,劳动密集型企业更加依附人力资源等劳动要素而非固定资产等资本要素,要素结构的不同导致逆向混改对劳动收入份额的影响在这些企业之间可能存在差异。在劳动密集型企业中,由于劳动要素是创造价值的核心来源且占比更高,国有股东进入后通过战略引导提升劳动收入份额的空间和激励更强,从而产生了更显著的治理效应。基于此,本文参考梁琳和梁鹏的做法^[31],进一步使用员工人数与固定资产的比值衡量企业劳动密集程度,将其高于中位数的企业归类为劳动密集型企业(*LK* = 1),反之则为资本密集型企业(*LK* = 0)。表8的列(3)、列(4)报告了对于资本密集型企业与劳动密集型企业的回归结果,可以发现逆向混改与劳动密集型 *LK* 的交互项至少在5%水平上显著为

正,这也证明逆向混改能降低民营企业资金困境时对固定资产等资本要素的资金倾向,提高劳动要素在收入分配环节中的占比。

较强的税收征管力度会降低企业现金流,而前文中逆向混改实现资源效应的一个重要方面是降低了参股后民营企业的税收负担,缓解了企业资金困境,因此地区税收征管强度对逆向混改与民营企业员工劳动收入份额关系的影响可能存在异质性。本文进一步参考 Xu 等^[32]、陈德球等^[33]的研究设计,以各地区实际税收收入与估算的税收收入之比构建各地区税收征管强度指标,将其大于中位数的定义为税收征管强度较高的地区($TE = 1$),反之则为税收征管强度较低的地区($TE = 0$)。表 8 的列(5)、列(6)报告了地区税收征管强度异质性下的回归结果,可以发现逆向混改与税收征管力度 TE 的交互项在 5% 水平上显著为正,这也佐证了前文中逆向混改资源效应,能降低民营企业税收负担,缓解了民营企业的资金困境。

(三) 经济后果检验

收入分配公平是激发劳动要素活力的关键所在。理论层面而言,更加平等的收入分配能够有效提升普通雇员的工作满意度与归属感,减少因分配失衡引发的负面情绪,进而充分调动其生产积极性与创造性。这种由分配公平带来的激励效应,不仅能直接优化民营企业的劳动生产效率,还能通过传递积极的企业治理信号,增强投资者对企业长期发展的信心,进而提升企业的资本市场价值^[34]。基于此,本文进一步从实际经营效果与市场价值反馈两个核心维度,即劳动生产效率和资本市场价值,系统探究逆向混改通过改善收入分配所产生的经济后果,为理解分配公平与企业发展的内在关联提供经验证据。

表 9 报告了按照 OP 方法测算的全要素生产率衡量劳动生产效率 TFP_OP 、资本市场价值 Roa 与托宾 Q 的回归结果,发现逆向混改的劳动收入分配效果进一步对民营企业的劳动生产效率与资本市场价值至少在 5% 水平上存在促进作用,表明更平等的民营企业内部收入有助于改善其劳动生产效率和资本市场价值,实现企业与员工的长期良性发展。

表 9 国有股东治理与民营企业发展能力

	(1) TFP_OP	(2) Roa	(3) Q
$RSOE$	0.574 * (1.76)	0.073 *** (4.27)	1.284 *** (3.92)
LS	0.844 *** (2.68)	0.033 ** (2.07)	0.049 (0.21)
$RSOE \times LS$	7.228 *** (3.58)	0.208 ** (1.98)	5.786 *** (2.61)
$Controls$	Yes	Yes	Yes
$Firm$	Yes	Yes	Yes
$Year$	Yes	Yes	Yes
N	24432	24630	24630
adj. R^2	0.615	0.433	0.477

六、结论性评述

基于我国推行的“混合所有制改革”时代背景,本文从企业基层员工视角着重探讨了民营企业进行逆向混改能否改善要素收入分配格局,提高收入分配环节中资本要素与劳动要素的分配效率与公平性。本文研究发现民营企业进行逆向混改能修正劳动要素和资本要素在收入分配环节中的偏离占比,提高了员工劳动收入份额;机制分析表明,国有资本的资源效应与战略属性是提高民营企业劳动收入份额的重要原因,具体表现为国有股东治理有助于缓解内部收入的不平等行为,并显著提升了民营企业的员工社会责任。进一步研究发现,当国有企业层级更高、民营企业所在地区税收执法力度较强、员工行业薪酬差距更大以及劳动密集度更高时,国有股东治理的劳动收入分配作用会更为明显。此外,本文还发现,国有股东治理对民营企业的劳动生产效率和财务绩效也产生了积极影响,表明国有股东推动民营企业劳动收入份额提高,并不是以牺牲民营企业生存发展能力为代价。短期来看,本文结论能为合理改善民营企业员工待遇、促进民营企业健康长效发展提供经验证据;长期来看,有助为国有资本保值增值、国资入股民营企业等战略问题提供理论证据支撑。

本文的研究结论还蕴含着以下三方面的政策启示:

第一,合理认识国有资本的双刃剑效果,倡导有为政府向民营企业投资。尽管有研究证实国有资本参股民营企业会造成消极影响^[11],但本文的结论同样也为国有资本所具备的积极效果提供了经验证

据。生产资料所有制对分配结果的影响需要考虑分配主体所发挥的决定性作用,部分民营企业以牺牲员工待遇保障换取的经济发展,本质受限于其经济人主体的资源约束,国有资本所产生的资源效应和战略属性在介入民营企业时一定程度提高了员工劳动收入份额。本文的研究结果表明,逆向混改切实改善了民营企业不同要素在收入分配中的比例,提高了分配效率与公平性,因此,未来混合所有制改革向深水区推进,应重点关注国有资本注入民营企业这一政策方向,鼓励政府通过国有资本向民营企业进行战略性投资。

第二,倡导国有资本向民营企业投资时需要综合考虑行业、地域等表外因素。本文研究支持了逆向混改能提高民营企业劳动收入份额,而这一结果是通过国有资本发挥资源效应和战略效应来实现的。嵌入者施加的作用需要结合被嵌入者的主观特征,不同民营企业劳动-资本要素结构存在天然偏差,而本文也发现逆向混改提高员工劳动收入份额的效果在劳动密集型等企业中更显著,因此国有资本选择民营企业进行投资时需要综合考虑行业劳动力特征等表外因素,避免要素不平衡导致逆向混改政策初衷失灵,未能有效提高员工劳动收入份额。

第三,倡导国有资本向民营企业投资时发挥“人治”。国有资本仅持股可能不会改变企业经营决策,董事会“话语权”才能更好地发挥治理作用^[20],国有资本的战略效应有悖于民营企业“纯经济人”属性的逐利目标,缺乏董事会决策权的国有资本持股可能无法产生积极效果。本文从股权混合和董事会混合两个角度考察了逆向混改对民营企业劳动收入份额的影响,异质性分析进一步表明董事会混合所产生的积极效果优于股权混合的积极作用,因此,倡导国有资本未来在持股民营企业时不仅仅是只注资,更需要保障一定的董事会话语权,这有助于保证国有资本战略效应的可实现性。

参考文献:

- [1] 习近平. 扎实推动共同富裕[J]. 求是, 2021(20): 4-8.
- [2] 吴文锋, 吴冲锋, 芮萌. 中国上市公司高管的政府背景与税收优惠[J]. 管理世界, 2009(3): 134-142.
- [3] 曾敏, 李常青, 李宇坤. 国有资本参股何以影响民营企业现金持有? ——基于合作优势和竞争制衡的双重视角[J]. 经济管理, 2022(4): 134-152.
- [4] 廖冠民, 沈红波. 国有企业的政策性负担: 动因、后果及治理[J]. 中国工业经济, 2014(6): 96-108.
- [5] 刘青松, 肖星. 败也业绩, 成也业绩? ——国企高管变更的实证研究[J]. 管理世界, 2015(3): 151-163.
- [6] 赵晓阳, 衣长军. 国资介入能否抑制实体企业的脱实向虚? ——兼论亲清政商关系的调节作用[J]. 经济管理, 2021(7): 61-74.
- [7] 曾敏, 何德旭. 商业信用理论的再辨析——以国有资本持股民营企业为视角[J]. 经济学家, 2021(10): 23-31.
- [8] 竺李乐, 吴福象, 李雪. 民营企业创新能力: 特征事实与作用机制——基于民营企业引入国有资本的“逆向混改”视角[J]. 财经科学, 2021(1): 76-90.
- [9] 王彩萍, 黄建辉, 黄志宏, 等. 国有资本参股与民营企业金融风险防范——股价崩盘风险视角的实证研究[J]. 经济管理, 2022(8): 60-75.
- [10] 汪圣国, 高岭, 黄永颖. 国有股东持股能提高民营企业的社保遵从度吗? [J]. 经济管理, 2022(7): 42-58.
- [11] 董艳, 刘佩忠. 国有注资对民营企业绩效的影响——基于中国工业企业的研究[J]. 经济学(季刊), 2021(6): 1925-1948.
- [12] 肖正, 翟胜宝, 张静. 引入国有资本能够化解民营企业僵尸化风险吗? ——来自中国上市公司的经验证据[J]. 经济管理, 2022(2): 36-56.
- [13] 张天华, 张少华. 偏向性政策、资源配置与国有企业效率[J]. 经济研究, 2016(2): 126-139.
- [14] Yu H, Nahm A Y, Song Z. The power source of Chinese state-owned enterprise leaders, investigation of local core officials, and corporate investment behavior[J]. Journal of the Asia Pacific Economy, 2022, 27(2): 223-247.
- [15] 周业安, 高岭. 国有企业的制度再造——观点反思和逻辑重构[J]. 中国人民大学学报, 2017(4): 38-47.
- [16] 孔东民, 程序. 地方官员晋升激励与企业社会责任[J]. 金融学季刊, 2019(4): 110-152.
- [17] Yu H, Song C, Song Z. Impact of government ownership on private sector enterprises' environmental responsibility: Empirical evidence from Chinese listed firms[J]. International Journal of Emerging Markets, 2024, 19(1): 170-190.

- [18]王雄元,黄玉菁.外商直接投资与上市公司职工劳动收入份额:趁火打劫抑或锦上添花[J].中国工业经济,2017(4):135-154.
- [19]施新政,高文静,陆瑶,等.资本市场配置效率与劳动收入份额——来自股权分置改革的证据[J].经济研究,2019(12):21-37.
- [20]蔡贵龙,柳建华,马新啸.非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J].管理世界,2018(5):137-149.
- [21]陆正飞,王雄元,张鹏.国有企业支付了更高的职工工资吗?[J].经济研究,2012(3):28-39.
- [22]江轩宇,贾婧.企业债券融资与劳动收入份额[J].财经研究,2021(7):139-153.
- [23]董小红,孙文祥,李哲.民营企业引入国有资本能缓解融资约束吗?[J].管理学报,2021(4):92-108.
- [24]叶永卫,陶云清,王琪红,等.税收激励、人力资本投资与企业劳动生产率——来自2018年职工教育经费税前扣除政策的证据[J].数量经济技术经济研究,2023(5):136-157.
- [25]Wu X, Luo L, You J. Actions speak louder than words: Environmental law enforcement externalities and access to bank loans[J]. Journal of Banking & Finance, 2023, 153(8): 106882.
- [26]赵彦锋,来培德.国有股东能促进参股民营企业人力资本结构升级吗?[J].南京审计大学学报,2024(1):44-55.
- [27]Wang L, Hu J, Yao D, et al. Indelible imprint: CEOs' poverty experience and corporate labor income share[J]. Journal of Business Research, 2025, 199(14): 115539.
- [28]李书娟,王贤彬.经济增长目标压力下的国企投资规律及效应研究——来自地级经济增长目标与上市公司样本的证据[J].南方经济,2020(11):83-98.
- [29]黎文靖,胡玉明.国企内部薪酬差距激励了谁?[J].经济研究,2012(12):125-136.
- [30]Lu C, Niu Y. Do companies compare employees' salaries? Evidence from stated-owned enterprise group[J]. China Journal of Accounting Research, 2022, 15(3): 135-156.
- [31]梁琳,梁鹏.工业机器人应用对企业ESG表现的影响[J].科学决策,2025(11):75-93.
- [32]Xu W, Zeng Y, Zhang J. Tax enforcement as a corporate governance mechanism: Empirical evidence from China[J]. Corporate Governance: An International Review, 2011, 19(1):25-40.
- [33]陈德球,陈运森,董志勇.政策不确定性、税收征管强度与企业税收规避[J].管理世界,2016(5):151-163.
- [34]秦海林,陈苗.国资参股能够影响民营企业信息披露质量吗?[J].南京审计大学学报,2024(5):87-101.

[责任编辑:高婷]

The Distributional Effects of State-Owned Capital Participating in Private Enterprises: The Perspective of Resource Relief and Strategic Value Embedding

HU Jun, ZHU Yinghao, MA Dong

(International Business School, Hainan University, Haikou 570228, China)

Abstract: Private enterprises typically pursue profit maximization, whereas state-owned enterprises (SOEs) embody both the economic man trait of profit-seeking and the strategic role of social governance. Against the backdrop of “reverse mixed reform”—in which state capital takes stakes in private firms—this paper investigates whether state shareholder governance promotes common prosperity from the perspective of labor income share. The findings show that state shareholder governance significantly increases the labor income share of private enterprises, a result that remains highly robust. Mechanism analysis reveals that the resource and strategic effects of state capital are key drivers, as state governance helps reduce internal income inequality and enhances employee-related social responsibility. Further analysis indicates that this effect is more pronounced when SOEs are of higher administrative levels, when local tax enforcement is stronger, when industry wage gaps are larger, and when labor intensity is higher. Moreover, state shareholder governance positively affects labor productivity and financial performance, suggesting that the increase in labor income share does not come at the expense of firm viability. These findings enrich the literature on determinants of labor income share, offer new evidence for certain debates, and provide insights for deepening mixed-ownership reform toward the goal of common prosperity.

Key Words: mixed ownership reform; labor income share; governance of state-owned shareholders; private enterprises; resource effect; strategic effect