

公共资源市场化配置与企业耐心资本

——基于城市公共资源交易中心设立的准自然实验

吴娜^{a,b}, 赵磊^a, 魏智佳^a, 刘悦^a

(天津财经大学 a. 会计学院; b. 营运资本管理研究所, 天津 300222)

[摘要]以城市公共资源交易中心设立作为准自然实验,基于 2009—2020 年沪深 A 股非金融业上市公司数据,运用多时点双重差分法探讨了公共资源市场化配置对企业耐心资本的影响。研究发现,公共资源市场化配置有助于企业吸引耐心资本,且这一效应在规模较小、传统行业以及市场化水平较高地区的企业中更为显著。机制分析结果表明,公共资源市场化配置通过资源配置效应、认证效应和战略导向效应助推企业吸引耐心资本。研究结论为释放公共资源市场潜能、破解“短期主义陷阱”、推动企业高质量发展提供了理论支持与经验证据。

[关键词]企业耐心资本;公共资源市场化配置;城市公共资源交易平台

[中图分类号]F275 **[文献标志码]**A **[文章编号]**1004-4833(2026)04-0117-11

一、引言

在经济增长动能转换与创新驱动发展战略深化的背景下,投资者的“短期主义”倾向日益成为制约经济高质量发展的瓶颈。CVSource 数据显示,国内市场投融资活跃度明显下降,耐心资本投资明显不足:2024 年中国 VC/PE 市场新成立基金共计 4834 支,同比下降 41.9%,基金数量降至近十年最低点;新成立基金的认缴规模共计 24521.9 亿元,同比下降 43.3%^①。因此,2024 年 4 月 30 日中共中央政治局会议强调要积极发展风险投资,壮大耐心资本。然而,对于企业而言,能否吸引耐心资本不仅依赖自身的经营业绩和发展战略,而且会受到外部制度环境的深刻影响,尤其在政府主导资源配置的市场环境下,企业如何借助公共资源的科学统筹,吸引社会资本向耐心资本领域有序聚集,从而扩大企业耐心资本规模,成为当前亟待解决的难题。中国近年推行设立的城市公共资源交易中心,作为公共资源市场化配置的制度载体,通过强化进场交易、全流程信息公开等机制,压缩了资源配置的行政干预空间,降低了信息不对称程度。因此,在耐心资本投资不足的背景下,公共资源市场化配置作为缓解投资者“短期主义”倾向的重要政策,研究其是否会对企业吸引耐心资本产生积极影响,具有重要的理论价值和现实意义。

本文基于 2009—2020 年中国沪深 A 股上市公司数据,以城市公共资源交易中心的设立作为公共资源市场化配置的标志,运用多时点双重差分法探究了公共资源市场化配置对企业耐心资本的影响。本文的边际贡献在于:首先,构建了公共资源市场化配置对企业耐心资本影响的理论分析框架,从企业要素投入配置、能力型信号传递和长期战略导向三个方面,系统解析公共资源市场化配置影响耐心资本的三重路径,为理解制度环境变化对企业耐心资本的影响提供了新的视角。其次,对企业耐心资本影响因素的研究边界进行了拓展。已有研究主要从外部宏观政策、企业信息披露等层面探讨企业耐心资本的影响因素,忽略了公共资源市场化配置对企业耐心资本的影响。本文立足于公共资源市场化配置这一政策实践,深入分析了城市公共资源交易中心设立所产生的微观经济效应,拓展了关于企业耐心资本影响因素的相关研究。最后,丰富了公共资源市场化配置的经济后果研究。关于公共资源市场化配置如何影响企业耐心资本,现有文献尚未提供直接证据。本文从理论和实证层面厘清了公共资源市场化配置对企业耐心资本的影响,丰富了公共资源市场化配置与企业耐心资本的理论研究,有助于进一步理解公共资源市场化配置在微观企业层面的经济后果。

[收稿日期]2025-12-07

[作者简介]吴娜(1978—),女,内蒙古呼和浩特人,天津财经大学会计学院/营运资本管理研究所教授、博士生导师,从事财务管理研究;赵磊(1989—),男,内蒙古呼和浩特人,天津财经大学会计学院博士研究生,从事财务管理研究;魏智佳(1997—),男,山东滨州人,天津财经大学会计学院博士研究生,通信作者,E-mail:745149356@qq.com,从事财务管理研究;刘悦(1995—),女,内蒙古呼和浩特人,天津财经大学会计学院博士研究生,从事财务管理研究。

^①数据来源于投中研究院《2024 年中国创业投资及私募股权投资市场统计分析报告》。

二、文献综述

(一)公共资源市场化配置的经济后果

公共资源市场化配置是指在公平竞争的原则下,资源供给方与需求方通过市场化机制实现公共资源交易的模式^[1],其对微观企业的经济影响主要体现在以下方面:首先,公共资源市场化配置所发挥的信息公开机制吸引了媒体、分析师、审计师等外部监督主体的关注,这些主体通过加强信息披露监督、提升审计质量等方式,降低了企业的委托代理成本并提升了信息透明度^[2],从而提高了企业治理水平。其次,公共资源市场化配置通过提升信息透明度,使企业能够以更低的融资成本获取外部资金^[3]。同时,公共资源市场化配置通过推动土地等公共资源的市场化定价,强化了企业的抵押能力,提升了其融资可得性^[4-5]。最后,公共资源市场化配置通过构建公平竞争的市场环境,打破了传统行政配置模式下的资源获取壁垒,促进了创新收益转化,从而为企业的创新投资提供了制度保障^[6]。

(二)企业耐心资本的影响因素

耐心资本是一种致力于长期投资、不因市场短期波动而退出的股权或债权形式^[7],其不仅是企业重要的资金来源之一,而且会对企业的长期发展产生深远影响。在宏观层面,首先,市场准入管制的放松通过激励企业长期投资,助力其实现“脱虚向实”的战略转型,并增强投资者信心,从而促进企业耐心资本的形成^[8];其次,作为宏观调控的重要工具,政府公共支出通过稳定社会预期,直接提升了社会整体的耐心资本水平^[9]。在企业层面,首先,企业披露创新信息能够提升透明度并发挥信号传递作用,有效吸引与企业长期战略契合的耐心资本^[10];其次,信息不对称程度的下降可以通过提升市场定价效率和缓解企业融资约束促进企业耐心资本培育^[11];最后,管理层正式沟通可以传递权威信息,深化投资者对上市公司的信任,进而有效强化其长期持有意愿与耐心行为^[12]。

(三)文献述评

综上所述,现有关于公共资源市场化配置经济后果的研究主要基于公司治理与创新投资等角度展开,聚焦企业吸引耐心资本这一视角的研究较为鲜见。此外,关于耐心资本影响因素的研究主要集中于市场准入管制^[8]、政府公共支出^[9]、创新信息披露^[10]、信息不对称^[11]以及管理层正式沟通等方面^[12],而公共资源市场化配置作为制度创新的重要实践如何对企业吸引耐心资本产生影响尚待检验。因此,本文基于城市公共资源交易中心设立这一准自然实验,对公共资源市场化配置与企业耐心资本的影响机制进行探究。

三、理论分析

耐心资本作为一种超越短期逐利并追求长期价值创造的高级资本,对于企业构建核心竞争力和实现高质量发展具有重要作用。然而,我国市场配置和引导机制以及手段的不完善,使企业在吸引和募集耐心资本过程中存在结构性阻碍。公共资源市场化配置通过市场化竞争机制和信息公开制度能够发挥资源配置效应、认证效应和战略导向效应,有利于增强企业对耐心资本的吸引,从而引导耐心资本流向企业。

(一)资源配置效应

在资源配置效应方面,公共资源市场化配置通过引入公平定价和竞争择优机制,直接缓解了公共资源交易过程中的价格扭曲与资源错配^[13],有助于企业通过策略性选择公共资源来实现最优生产^[14],从而提高全要素生产率,进而促进企业吸引耐心资本。公共资源市场化配置的转型实质上是对资源属性认知的变迁,即打破了传统的行政垄断,从按身份、按亲疏配置转向按效率原则的法治化配置^[15]。这一配置方式的变迁对企业吸引耐心资本具有重要影响:一方面,公共资源交易平台的建设通过统一技术标准和消除信息壁垒打破了长期的市场分割,促进要素跨区域自由流动^[3],有利于降低企业非生产性制度交易成本,为企业与耐心资本投资者达成稳定的长期契约奠定了制度基础。同时,行政指令不确定性的减少有助于长期要素价格回归以及价格发现机制的形成,从而降低企业长期发展过程中的资源约束与成本风险。上述条件的改善夯实了企业未来的长期经营基础,有利于增强耐心资本对企业的未来战略预期和回报预期,助力企业吸引耐心资本。另一方面,公共资源的市场化配置通过竞争机制增强了企业的市场机会、投入供给与抵押能力,抑制了企业依靠寻租而进行的非理性金融化行为,迫使企业“脱虚向实”进行经营归核化^[5],有利于提高企业实体经营效率和核心业务竞争力,促进企业吸引耐心资本。

本文采用数理分析框架验证上述资源配置效应,借助如下 CD 函数扩展形式:

$$Y_t = A_t G_t^\alpha K_t^\beta, 0 < \alpha, \beta < 1; \alpha + \beta < 1 \quad (1)$$

其中, Y 为总产出, A 为企业全要素生产率, G 为公共资源要素, K 为资本要素。在公共资源市场化配置之前,企业的公共资源使用量固定为 G_0 ,企业唯一的决策变量是资本投入要素 K 。同时,设定企业融资约束为 $rK_t + P^G G_0 = \delta_t$, δ_t 包含企业短期债务 SD_t 和企业长期债务 L_t 。由于耐心资本强调长期导向,注重长期回报而不追求短期收益^[8],因此为简化模型,本文从企业需求端设定耐心资本 P_t 为企业长期债务的线性函数 $P_t = \theta L_t$,从而得到企业的利润函数为:

$$\max_{K_t} \pi(K_t) = A_t G_0^\alpha K_t^\beta - rK_t - p_0^G G_0 \quad (2)$$

$$\text{s. t. } rK_t + p^G G_0 \leq SD_t + \frac{P_t}{\theta} \quad (3)$$

其中, r 为资本要素价格, p_0^G 为公共资源要素价格,通过建立拉格朗日函数得到市场化前企业最优资本投入量为:

$$K_{pre}^* = \left(\frac{A_{pre} \beta G_0^\alpha}{r} \right)^{1/(1-\beta)} \quad (4)$$

在公共资源市场化配置之前,企业公共资源投入量难以灵活调整,视为常量 G_0 ,企业无法通过对公共资源需求量的调整来实现最优化生产;在公共资源市场化配置之后,部分公共资源可以在市场上进行交易,企业能够通过交易公共资源要素实现最优化配置,设公共资源市场价格为 p_1^G ,公共资源市场化配置后的企业均衡为:

$$\frac{K_{post}^*}{G_t^*} = \frac{\alpha r}{\beta p_1^G} \quad (5)$$

企业可以同时通过调整最优资本投入量 K_{post}^* 与最优公共资源使用量 G_t^* 实现最优化生产。因此,企业所吸引的耐心资本在公共资源市场化配置前后的变化量为:

$$\Delta P = \theta [r(K_{post}^* - K_{pre}^*)] + (p_1^G G_t^* - p_0^G G_0) \quad (6)$$

王竹泉等提出,公共资源交易中心能够有效克服过往公共资源配置过程中的行政不当干预、信息透明度低等弊端,有助于当地企业公正平等地以较低成本获取生产研发所必需的公共资源^[6]。同时,公共资源市场化配置对资源配置效率的改善也促进了企业全要素生产率的提升^[16]。因此,本文进一步设定全要素增长率 $\gamma = (A_{post} - A_{pre})/A_{pre}$,企业产出增加使得企业对公共资源的需求量增加,即 $G_t^* > G_0$ 。企业资本要素的变化量为 $\Delta K = K_{post}^* - K_{pre}^*$,公共资源要素支出变化量为 $\Delta E_G = p_1^G G_t^* - p_0^G G_0$,将 $\Delta K = K_{post}^* - K_{pre}^*$ 代入式(4)和式(5)并化简得到:

$$\Delta K = \left[(1 + \gamma)^{1/(1-\beta)} \left(\frac{G_t^*}{G_0} \right)^{\alpha/(1-\beta)} - 1 \right] K_{pre}^* > 0 \quad (7)$$

为验证 ΔP 大于 0,即在公共资源市场化配置后,企业耐心资本显著增加,本文进一步考虑 ΔE_G 的不同情况:第一种情况,若 $\Delta E_G > 0$,则根据(7)式可以得到 $\Delta P > 0$;第二种情况,若 $\Delta E_G < 0$,则需要将资本要素支出效应 $r\Delta K$ 与公共资源支出效应 $|\Delta E_G|$ 进行对比。在最保守的情况下,即当 $p_1^G G_t^* = 0$ 时,为使 $|\Delta E_G|$ 达到最大,需满足:

$$\frac{\beta Y_{pre}^*}{1 - \beta} \left(\gamma + \alpha \frac{G_t^* - G_0}{G_0} \right) > p_0^G G_0 \quad (8)$$

即 γ 存在门槛值且满足:

$$\gamma > \frac{(1 - \beta)(p_0^G G_0)}{\beta Y_{pre}^*} - \frac{\alpha(G_t^* - G_0)}{G_0} \quad (9)$$

由此可见,在上述两种情境下,公共资源市场化配置均会促进企业耐心资本增加。一是通过深化公共资源市场化改革,公共资源得到有效配置,引发企业公共资源需求的增加,促进耐心资本流入企业。二是地区法治环境和金融体系的改善能够显著促进全要素生产率的提升^[17],从而当企业全要素生产率大于门槛值时,企业耐心资本会显著增加。由于公共资源市场化配置提高了企业的全要素生产率并解除了公共资源的配置约束,有利于拉动企业对公共资源要素的需求,因此企业可以通过灵活调整增加 G_t^* 的自由化交易,促进耐心资本流入企业。

综上,公共资源市场化配置可以通过提升全要素生产率以及释放公共资源要素使用的调整弹性发挥资源配置效应,助力企业吸引耐心资本。

(二) 认证效应

在认证效应方面,公共资源市场化配置所构建的公开透明的合规准入交易平台,为企业在资源交易过程中提供了官方认可和市场背书,从而向耐心资本投资者传递企业的合规性与质量信号,进而有助于企业吸引耐心资本。具体而言,耐心资本具有长期价值投资属性,其所投资的标的企业投资回报周期较长,此时耐心资本与标的企业之间的信息不对称提高了其评估企业长期价值的成本,不利于企业吸引耐心资本。信号理论认为,当企业能够及时完整地向市场传递重要信息时,耐心资本的投资意愿将得到增强^[11]。公共资源市场化配置所依托的公共资源交易平台,通过构建纪检嵌入式的全流程监管以及高度信息化的透明公示体系^[14],为企业的合规性和质量提供了官方认证。一方面,公共资源市场化配置为企业提供了合规认证。姚东旻指出,公共资源交易平台打破了原有的寻租“黑箱”^[3],企业能够在平台上大规模持续交易并通过公开评审中标,说明其在经第三方审计后具备较强的财务合规性,而且符合产业政策、环保标准和国资监管要求。这种合规认证降低了标的企业的合规风险,缓解了耐心资本供求两端的信息不对称,有助于降低耐心资本投资者的尽职调查成本,从而促进企业吸引耐心资本。另一方面,公共资源市场化配置为企业提供了质量认证。公共资源的获取保证了企业对核心生产资料未来长期的排他性占有^[15],这类具有不可逆性和沉没成本特征的资源投入,是企业区别于金融空转的高质量发展信号,降低了耐心资本投资者对企业策略性伪装增长的甄别成本。同时,公共资源市场化配置过程中所必须经历的严格尽调、资格审查和履约监管等程序,也可视为政府对优质企业的筛选过程,有利于降低耐心资本投资者对优质标的企业的筛选成本。因此,甄别成本和筛选成本的降低提高了耐心资本投资者对企业的持股意愿,从而促进企业吸引耐心资本。

本文以企业在公共资源市场化配置制度下获得的公共资源要素使用量 G_i 作为可观测的信号建立传递机制。公共资源市场化配置之前,行政配给模式下企业可以通过获得公共资源向外界传递信号,但这种信号主要传递的是“政企关系”信息,国有控股企业在搭建“政企关系”和获取政府公共资源时具有先天的政治优势,导致其会出现“惰性”,且这种弊病会导致社会稀缺资源配置的低效率^[2],而非传递企业的真实实力信息。相比之下,公共资源市场化配置改变了信号的性质,从传递“政企关系”的关系型信号,转变为传递企业真实实力的能力型信号。在公开透明的市场竞争中,企业需要通过展示支付能力、经营效率和未来盈利预期获得公共资源,这种能力型信号的成本直接反映了企业的真实实力,更容易实现分离均衡,也更符合耐心资本的投资理念。基于此,本文进一步将企业分为高质量型(H)与低质量型(L)两种类型,要素生产效率分别为 $A_H > A_L$,耐心资本投资者事先仅知道 $Pr(H) = \tau$ 先验概率,投资者在观测到企业发出 G_i 信号后对企业质量做出后验判断,依据贝叶斯法则得到:

$$\mu(G_i) = Pr(H|G_i) = \frac{\tau f(G_i|H)}{\tau f(G_i|H) + (1-\tau)f(G_i|L)} \quad (10)$$

在式(10)中,耐心资本投资者通过 $\mu(G_i)$ 来评估企业未来收益与偿债能力,从而决定是否以及以何种条件提供长期资金 L_i 中的耐心资本 P_i , $f(\cdot)$ 为对应概率密度函数。其中,条件密度函数满足单调似然比大于0,企业通过公共资源投入量 G_i 的增加,使 $f(G_i|H)$ 远大于 $f(G_i|L)$, $\mu(G_i)$ 逐渐趋于1。耐心资本投资者通过公共资源市场化配置交易平台识别企业的类型,从而促进耐心资本流向高质量的企业。本文将企业获取公共资源存在类型依赖的信号成本定义为 $C_i(G_i) = \Phi_i(G_i)^\eta$, 且 $\Phi_H < \Phi_L$ 。考虑到边际成本递增 $\eta > 1$, 结合信号传递因素,公共资源市场化配置之后企业决策的总价值函数为:

$$V_i(G_i, K_i) = A_i G_i^\alpha K_i^\beta - rK_i - p^G G_i + \theta_1 L_i [\mu(G_i)] - \Phi_i(G_i)^\eta \quad (11)$$

对 K_i 求一阶导数得到 K^* :

$$K^* = \left(\frac{A_i \beta}{r} \right)^{1/(1-\beta)} G_i^{\alpha/(1-\beta)} \quad (12)$$

其中, $\theta_1 L_i [\mu(G_i)]$ 表示企业吸引耐心资本带来的当期融资溢价或未来收益提升, θ_1 是融资收益的规模系数。由于投资者对高质量企业的信念越强,融资溢价越低,因此 $L'_i(\mu) < 0$, 记为:

$$\psi_i = A_i^{1/(1-\beta)} (1-\beta) (\beta/r)^{\beta/(1-\beta)} \quad (13)$$

将 K^* 代入上式得到企业价值函数为:

$$V_i(G_i) = \psi_i G_i^{\alpha/(1-\beta)} - p^G G_i - \phi_i G_i^\eta + \theta_1 L[\mu(G_i)] \quad (14)$$

企业可以通过 G_i^* 来实现当期利润最大化。由于 A_i 为企业的私有信息,耐心资本投资者会观测到 G_i ,因此企业需要在公共资源市场化之后通过 G_i 发出信号。考虑到高效率企业和低效率企业之间的分离均衡要求两者做出不同的最优选择,且须满足单交叉条件。据此,激励相容的条件 IC 为:

$$V_H(G_H^*) > V_H(G_L^*) \quad (15)$$

$$V_L(G_L^*) > V_L(G_H^*) \quad (16)$$

根据 $\Delta V_G = V_H(G) - V_L(G)$,代入方程得到:

$$\Delta V_G = (\psi_H - \psi_L) G_i^{\alpha/(1-\beta)} - (\Phi_H - \Phi_L) G_i^\eta + \theta_1 \{L[\mu_H(G_i)] - L[\mu_L(G_i)]\} \quad (17)$$

在分离均衡路径上,当企业选择 G_H^* 时,被识别为高质量类型,即 $\mu = 1$;当企业选择 G_L^* 时,被识别为低质量类型,即 $\mu = 0$ 。因此,一阶导数为:

$$\frac{d(\Delta V_G)}{d(G_i)} = \frac{\alpha}{1-\beta} (\psi_H - \psi_L) G_i^{\alpha/(1-\beta)-1} - \eta (\Phi_H - \Phi_L) G_i^{\eta-1} \quad (18)$$

由于 $A_H > A_L$,且 $\Phi_H > \Phi_L$,可得到 $\Delta V'_G > 0$ 。公共资源市场化配置为企业提供了信号发送的战略工具,企业通过公共资源市场化配置交易平台进行要素资源灵活配置,促进耐心资本流入企业,进一步通过信号传递机制促进了公共资源的有效配置,从而更加助力高质量的企业吸引耐心资本。

上述基于贝叶斯法则更新的信号传递框架描述了公共资源市场化配置如何提高市场信息质量,但制度环境会影响认证效应的有效发挥^[18]。公共资源交易中心在这一过程中不仅作为信息汇聚与披露的平台,而且承担着政府信用背书与第三方治理的制度功能,通过统一规范的交易规则和公开透明的信息披露,降低了市场信号的模糊性与失真风险,同时逐渐形成了企业质量的社会信号,强化了耐心资本投资者的信心和投资意愿,从而促进企业吸引耐心资本。

(三) 战略导向效应

在战略导向效应方面,公共资源市场化配置通过强化政策导向信息的可识别性,引导企业进行长期战略调整,逐步聚焦长周期和高价值国家战略领域,从而与耐心资本长期价值投资的定位相契合,进而吸引更多耐心资本流向企业。对于企业而言,公共资源市场化配置紧扣绿色转型、科技创新和产业链安全等国家重大战略方向,将政策引导与市场运作进行有机结合,帮助和引导企业布局高成长和高壁垒战略赛道,从而降低企业在未来发展过程中与国家战略走向的不一致性,规避短期市场投机陷阱,锁定长期增长。同时,公共资源市场化配置会与税收优惠、补贴、政府采购等政策协同发力,在资源、资金和市场等方面为企业提供长期支持,增强企业长期发展战略的可持续性。此外,公共资源市场化配置还有助于企业根据战略需要灵活配置资源,使其有机会在最优生产决策中主动调整公共资源与资本的投入结构,进而反哺并优化企业长期战略布局。对于耐心资本而言,其投资方向也往往与国家战略保持一致,倾向于“投早、投小、投长期、投硬科技”,而企业通过参与公共资源市场化配置所传递出的长期战略信号,使企业与耐心资本投资者在投资理念和期限上达成一致,减少两者在长期战略目标上的分歧,增强耐心资本投资者信心,从而促进企业吸引耐心资本。

综上所述,本文提出假设 1 和假设 2。

假设 1:公共资源市场化配置能够促进企业吸引耐心资本。

假设 2:公共资源市场化配置通过发挥资源配置效应、认证效应和战略导向效应,促进企业吸引耐心资本。

四、研究设计

(一) 数据来源与样本选择

本文以 2009—2020 年中国沪深 A 股上市公司作为研究样本,并根据研究需要进行以下处理:(1)剔除 ST 及 *ST 企业;(2)剔除金融行业企业;(3)剔除企业上市前的样本;(4)剔除在研究期内改变总部办公所在地的样本;(5)剔除研究期前企业总部所在城市已设立公共资源交易中心的样本;(6)剔除主要变量数据缺失的样本;(7)对所有连续变量进行 1% 的分位数缩尾处理。经筛选,本文共得到 19759 个有效观测值。本文所使用的城市

公共资源交易平台成立数据经手工收集整理获得,法治环境指数来自北京大学开放研究数据平台,其余数据来自 CSMAR 数据库。

(二) 主要变量说明

1. 企业耐心资本

耐心资本投资的最终目的是获得长期价值,表现为能够抵抗市场短期压力的债权或股权^[7]。本文借鉴邱蓉等^[19]的研究思路并进一步完善,结合耐心资本的长期性、风险承受能力和战略性关系性三个层面的特征,使用熵值法构建企业耐心资本的综合衡量指标,具体见表 1。

2. 公共资源市场化配置

王竹泉等^[6]认为,各城市公共资源交易中心的成立是城市层面公共资源市场化配置的重要标志。因此,本文使用企业总部办公地所在城市设立公共资源交易平台的时间构建公共资源市场化配置变量(*DID*),如果企业总部所在城市在当年设立了公共资源交易平台,则 *DID* 在当年及以后年度取值为 1,否则取值为 0。

3. 控制变量

参考已有研究^[10,20-23],为准确识别公共资源市场化配置的净效应,排除其他非核心因素对企业耐心资本吸引能力的干扰,本文从企业特征、财务与公司治理维度选取资产负债率(*Lev*)、营业收入增长率(*Gro*)、净资产收益率(*Roe*)、企业规模(*Csize*)、股权集中度(*Hold*)、管理层持股比例(*Mshare*)、两权分离率(*Sep*)、管理层薪酬(*Pay*)、上市年限(*Age*)作为控制变量,具体定义如表 2 所示。

(三) 模型设定

本文以城市公共资源交易中心的设立作为外生冲击事件,运用多时点双重差分法研究公共资源市场化配置对耐心资本的影响,构建模型如下:

$$Pcapital_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{i,t} + \alpha Controls_{i,t} + \lambda_t + \eta_i + \varepsilon_{i,t} \tag{19}$$

其中, *Pcapital_{i,t}* 为企业耐心资本, *DID_{i,t}* 为公共资源市场化配置, α_0 为常数项, *Controls_{i,t}* 为控制变量, λ_t 为年度固定效应, η_i 为个体固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。

(四) 描述性统计

表 3 为主要变量的描述性统计结果。企业耐心资本(*Pcapital*)的均值为 5.211, 标准差为 2.183, 最小值为 0.870, 最大值为 11.007, 说明耐心资本在不同企业中存在较大差异; 公共资源市场化配置(*DID*)的均值为 0.331, 说明 33% 的样本企业受到公共资源市场化配置的影响。

表 1 企业耐心资本衡量方式

一级指标	二级指标	计算依据及方法	方向
长期性	投资者长期持股比例	按三分位法将平均换手率最低组界定为长期机构投资者, 计算相应的持股比例	+
	投资者短期持股比例	按三分位法将平均换手率最高组界定为短期机构投资者, 计算相应的持股比例	-
风险承受能力	稳定型股权	投资者持股比例/过去 3 年持股比例标准差	+
	关系型债权	长期负债/负债总额	+
	长期资本负债率	非流动负债/(所有者权益 + 非流动负债)	+
战略性关系性	企业短期财务杠杆	短期借款/权益账面价值	-
	资本增长保持率	当年所有者权益/上一年所有者权益	+
	短视主义	构建管理者短视主义指标词集, 计算词集中词汇在管理者讨论与分析(MD&A)部分的词频占总词频的比例, 并乘以 100	-

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业耐心资本	<i>Pcapital</i>	根据熵值法计算
解释变量	公共资源市场化配置	<i>DID</i>	虚拟变量, 上市公司总部所在城市设立公共资源交易平台的当年及以后年度取值为 1, 否则取值为 0
控制变量	资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
	营业收入增长率	<i>Gro</i>	(当年营业收入/上年营业收入) - 1
	净资产收益率	<i>Roe</i>	净利润/股东权益平均余额
	企业规模	<i>Csize</i>	员工数量的自然对数
	股权集中度	<i>Hold</i>	(控股股东持股数量/总股数量) × 100
	管理层持股比例	<i>Mshare</i>	(董监高持股数量/总股数量) × 100
	两权分离率	<i>Sep</i>	实际控制人拥有上市公司控制权与所有权之差(%)
	管理层薪酬	<i>Pay</i>	管理层薪酬总额的自然对数
	上市年限	<i>Age</i>	企业上市年限加 1

表 3 变量的描述性统计

变量	样本量	均值	标准差	最小值	下四分位数	中位数	上四分位数	最大值
<i>Pcapital</i>	19759	5.211	2.183	0.870	3.489	4.619	6.856	11.007
<i>DID</i>	19759	0.331	0.470	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
<i>Lev</i>	19759	0.425	0.208	0.025	0.257	0.419	0.584	0.908
<i>Gro</i>	19759	0.415	1.159	-0.969	-0.022	0.141	0.437	17.107
<i>Roe</i>	19759	0.066	0.130	-1.098	0.030	0.073	0.121	0.435
<i>Csize</i>	19759	7.650	1.291	3.850	6.795	7.569	8.448	11.302
<i>Hold</i>	19759	36.370	14.929	7.120	24.590	34.580	47.240	75.100
<i>Mshare</i>	19759	12.564	19.543	0.000	0.000	0.167	22.785	71.378
<i>Sep</i>	19759	4.541	7.375	0.000	0.000	0.000	7.354	29.829
<i>Pay</i>	19759	15.192	0.743	12.887	14.712	15.167	15.667	17.556
<i>Age</i>	19759	2.126	0.876	0.000	1.609	2.303	2.833	3.367

五、实证分析

(一) 基准回归

表 4 为公共资源市场化配置对企业耐心资本的回归结果,列(1)仅控制年份和个体固定效应,列(2)在列(1)的基础上添加了控制变量。结果显示,*DID* 的回归系数均在 1% 的水平上显著为正,说明公共资源市场化配置能够显著提高企业耐心资本水平,假设 1 得到验证。

(二) 稳健性检验

1. 平行趋势假设评估

为了验证公共资源交易中心设立前后企业耐心资本的变化是由该中心的设立引起的,而非时间效应,本文进行平行趋势假设评估。图 1 展示了 2009—2020 年公共资源市场化配置对企业耐心资本的动态影响。在中心设立之前,处理组与控制组的样本存在共同趋势,均与 0 线相交;在中心设立之后,处理组与控制组存在明显差异,第 1 期和第 4 期的系数在 5% 的水平上显著为正,且回归估计系数大于 0。

2. 安慰剂检验

为确保本文的研究结论是公共资源市场化配置导致的而非随机因素驱动,本文随机抽取样本构造伪实验组,并重复 500 次进行安慰剂检验。检验结果如图 2 所示,抽样回归的估计系数核密度近似均值为 0 的正态分布,绝大多数估计系数的 *P* 值大于 0.1,且图中所有估计系数均未超过右侧虚线处的基准回归系数 0.111。这一结果表明本文的研究结论并非随机因素驱动,具有稳健性。

3. 更换模型设定

为避免样本自相关所产生的估计偏误,本文将基准回归中所使用的异方差稳健标准误更换为聚类稳健标准误,并分别聚类到个体、行业和城市层面。回归结果如表 5 所示,*DID* 的回归系数仍在 1% 的水平上显著为正,说明本文结论具有稳健性。

4. PSM-DID

为缓解样本选择偏误,本文参考谢申祥等^[24]的研究,采用逐年 PSM-DID 的方法进行稳健性检验。具体而言,首先,将式(1)中的控制变量设定为匹配变量,运用卡尺为 0.01 的近邻匹配方法进行 1:1 倾向得分匹配,并将各年份匹配后数据纵向合并至一个数据集中,生成回归需要的面板数据;其次,对匹配数据进行平衡性检验并分析匹配效果;最后,运用多时点双重差分法重新估计公共资源市场化配置对耐心资本的影响。结果如表 6 列(1)所示,*DID* 的回归系数显著为正,证明本文结论具有稳健性。

5. 排除替代性解释

本文的研究结论可能存在一种替代性解释,即大城市凭借更高的行政效率与更完善的信息化基础设施,往往更早建立公共资源交

表 4 公共资源市场化配置与耐心资本的回归结果

变量	<i>Pcapital</i>	
	(1)	(2)
<i>DID</i>	0.133 *** (3.133)	0.111 *** (2.646)
<i>Constant</i>	5.168 *** (283.217)	0.129 (0.212)
<i>Controls</i>	NO	YES
<i>N</i>	19759	19759
<i>Adj R²</i>	0.436	0.447
<i>Year FE</i>	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著,括号内为稳健标准误对应的 *t* 值。下同。

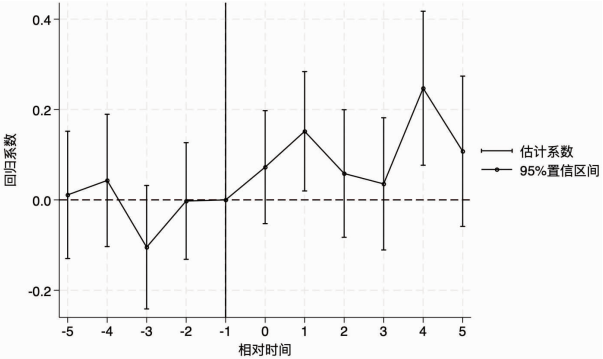


图 1 平行趋势检验结果

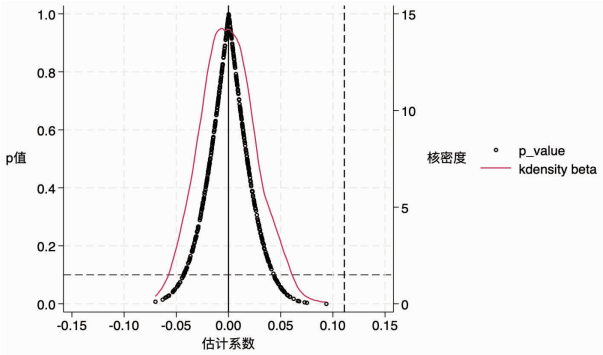


图 2 安慰剂检验

表 5 稳健性检验 I

变量	<i>Pcapital</i>		
	个体聚类 (1)	行业聚类 (2)	地区聚类 (3)
<i>DID</i>	0.111 ** (2.254)	0.111 * (1.886)	0.111 ** (2.037)
<i>Constant</i>	0.129 (0.184)	0.129 (0.141)	0.129 (0.172)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES
<i>N</i>	19759	19759	19759
<i>Adj R²</i>	0.447	0.447	0.447
<i>Year FE</i>	YES	YES	YES
<i>Firm FE</i>	YES	YES	YES

易平台,而且其发达的金融市场能够为耐心资本提供更充裕的资金供给与更成熟的退出机制,进而有助于扩大企业耐心资本规模。为排除这一替代性解释,首先,本文剔除企业总部办公地位于省会城市与直辖市的样本,重新进行回归,结果如表 6 列(2)所示,*DID* 的回归系数显著为正;其次,本文依据企业总部办公地所在城市 GDP 相较于分年度中位数高低将样本划分为两组进行检验,结果如表 6 列(3)和列(4)所示,两组样本组间系数差异不显著。上述结果表明,公共资源市场化配置对企业耐心资本的正向影响未受到城市规模差异的干扰。

6. 异质性处理效应检验

本文采用多时点双重差分模型估计公共资源市场化配置对耐心资本的影响,但现有研究指出,多时点双重差分模型存在异质性处理效应问题,这可能会导致研究结论存在偏误^[25-26]。因此,本文借鉴 De Chaisemartin 和 D'Haultfoeuille^[25]的研究方法,计算主回归估计结果受异质性处理效应影响的程度,结果如表 7 所示,负权重数量占总权重数量的 14.039%,说明异质性处理效应可能对基准回归结果存在影响。

为排除上述异质性处理效应所造成的回归结果偏误,本文参考 Sun 和 Abraham^[26]的研究,采用事件研究法重新进行回归验证。如图 3 所示,在基期之前,处理组与对照组之间不存在显著差异。此外,表 8 的结果与基准回归一致,说明在排除异质性处理效应的影响后,本文结论仍然成立。

(三) 机制检验

首先,为验证公共资源市场化配置提高企业耐心资本所发挥的资源配置效应,本文借鉴张营营等^[27]的方法,使用全要素生产率衡量资源配置效应水平,同时参考鲁晓东和连玉君^[28]的方法,分别使用 LP 法、OP 法、OLS 方法以及 FE 固定效应法估计企业全要素生产率,并构建交互模型进行机制检验。

$TFP_{i,t}$ 代表全要素生产率, $Pcapital_{i,t}$ 代表耐心资本, $DID_{i,t}$ 为公共资源市场化配置, $Controls_{i,t}$ 表示控制变量,与基准回归中的控制变量一致。回归结果如表 9 所示, $TFP \times DID$ 的系数均显著为正,说明公共资源市场化改革能够使公共资源价格回归合理区间,减少了行政管制导致的资源错配,企业可在生产决策中实现资本与公共资源投入的最优化组合,从而提高产出效率与投资回报的稳定性。对于耐心资本投资者而言,更高且可持续的生产效率意味着更稳健的长期盈利预期和较低的经营波动风险,从而会提高对该类企业进行长期投资的意愿。因此,公共资源市场化配置通过改善资源配置效率与生产要素利用效率,增强了企业对耐心资本的吸引。

其次,公共资源市场化配置能够通过认证效应缓解企业与耐心资本投资者之间的信息不对称,助力企业吸引耐心资本。如果这一理论逻辑成立,那么在信息不对称程度较高的企业中,公共资源市场化配置对耐心资本的影响会更显著。基于此,本文参考赵烁等^[29]的做法,使用企业流通股的年日均换手率(*ASY*)衡量信息不对称程度,换手率越高,信息不对称程度越低,并使用交互模型进行机制检验。结果如表 10 列(1)所示, $ASY \times DID$ 的

表 6 稳健性检验 II

变量	<i>Pcapital</i>			
	PSM-DID (1)	剔除省会城市与直辖市 (2)	小规模城市 (3)	大规模城市 (4)
<i>DID</i>	0.161 ** (2.139)	0.129 ** (2.152)	0.151 ** (2.458)	0.048 (0.724)
<i>Fin</i>				
<i>FDI</i>				
<i>Constant</i>	-0.099 (-0.098)	-1.517 * (-1.736)	0.362 (0.418)	0.138 (0.156)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	9043	9501	10045	9668
Adj <i>R</i> ²	0.449	0.424	0.398	0.492
Year FE	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES
经验 <i>P</i> 值			0.120	

表 7 CD 分解结果

总权重数	正权重数	负权重数	正权重占比	负权重占比
6532	5615	917	85.961%	14.039%

表 8 异质性处理效应检验

变量	<i>Pcapital</i>
Sun 和 Abraham 提出的组别 - 时期平均估计量	0.117 * (1.920)

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%、1% 的水平上显著,括号内为稳健标准误对应的 *z* 值。

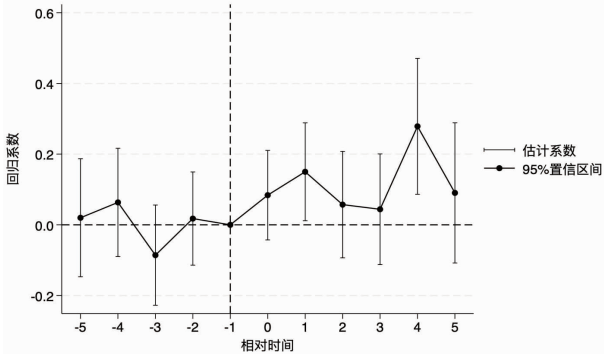


图 3 异质性稳健的平行趋势检验结果

系数显著为负,说明公共资源市场化配置通过认证效应能够有效缓解信息不对称,进而增加企业耐心资本。

最后,公共资源市场化配置能够通过打破信息壁垒以及完善公平竞争机制发挥战略导向效应,助力企业吸引耐心资本。如果这一理论逻辑成立,那么在信息搜寻成本较高以及公平竞争环境尚未完善的地区,公共资源市场化配置对企业耐心资本的影响会更显著。基于此,首先,本文参考洪小羽等^[30]的做法,使用上市公司总部所在省区市企业拥有网站数的对数值衡量当地企业搜寻信息的成本,该值越大,表示企业搜寻政府采购等公共资源配置信息的成本越低。目前可获得的各省区市企业拥有网站数数据开始时间为 2013 年,因此本部分样本年度区间为 2013—2020 年。其次,孙柏鹏和贾建锋^[31]指出,健全的法治环境有助于构建公平竞争的市场机制,确保各类市场主体在资源配置过程中享有平等地位,因此本文选择张三保和张志学^[32]构建的法治环境指数衡量地区公共资源配置的公平竞争水平,该指数数值越大,表示地区法治环境越完善,公共资源配置过程中市场主体的公平竞争程度越高。最后,本文使用交互模型进行机制检验。结果如表 10 列(2)和列(3)所示, $Int \times DID$ 和 $Law \times DID$ 的系数均显著为负,说明公共资源市场化配置通过打破政府采购信息壁垒以及完善公平竞争机制发挥了战略导向效应,进而增加了企业耐心资本。

综上所述,假设 2 得以验证。

(四)异质性检验

为了进一步了解公共资源市场化配置对企业耐心资本影响的差异性,本文从企业规模、行业属性以及地区市场化水平三个方面进行异质性检验。

1. 基于企业规模的异质性分析

本文借鉴江三良和李宁宇^[33]的方法,根据企业总资产的分年度中位数将样本划分为大规模企业和小规模企业,并进行分组回归。表 11 中列(1)和列(2)结果显示,公共资源市场化配置对小规模企业吸引耐心资本的促进作用更显著,原因在于:地方政府财政收入的主要来源之一是企业税收,而大规模企业具有较高的税收贡献度,因此地方政府有动机给予大规模企业政策倾斜^[34]。这一行为导致资源分配向大规模企业集中,小规模企业则相对被忽视,而公共资源市场化配置使得小规模企业也能够通过公平竞争等方式获取更多的公共资源,从而增强了其对耐心资本的吸引。

2. 基于行业技术特征的异质性分析

本文参考彭红星和毛新述^[35]的方法,将样本划分为传统行业企业和高科技行业企业,并进行分组回归。表 11 中列(3)和列(4)结果显示,公共资源市场化配置对传统行业企业吸引耐心资本的促进作用更强,原因可能在于:高科技行业企业具备的高成长潜力、价值创造能力及战略价值属性与耐心资本的投资偏好高度契合^[36],而传统行业企业更需要通过公共资源市场化配置的政策引导来调整企业资源投入方向,实现产业转型升级,进而吸引耐心资本。

表 9 机制检验 I

变量	<i>Pcapital</i> (1)	<i>Pcapital</i> (2)	<i>Pcapital</i> (3)	<i>Pcapital</i> (4)
<i>DID</i>	-0.829 *** (-3.029)	-0.632 ** (-2.494)	-1.154 *** (-3.835)	-1.197 *** (-3.952)
<i>TFP_LP</i> × <i>DID</i>	0.110 *** (3.406)			
<i>TFP_OP</i> × <i>DID</i>		0.110 *** (2.911)		
<i>TFP_OLS</i> × <i>DID</i>			0.116 *** (4.161)	
<i>TFP_FE</i> × <i>DID</i>				0.113 *** (4.273)
<i>Constant</i>	3.346 *** (20.139)	3.701 *** (21.968)	4.185 *** (24.893)	4.303 *** (25.431)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>N</i>	18428	18428	18428	18428
Adj <i>R</i> ²	0.901	0.866	0.930	0.937
Year FE	YES	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES	YES

表 10 机制检验 II

变量	<i>Pcapital</i>		
	认证效应 (1)	战略导向效应	
		(2)	(3)
<i>DID</i>	0.232 *** (4.109)	0.930 * (1.872)	0.818 * (1.940)
<i>ASY</i> × <i>DID</i>	-0.052 *** (-3.818)		
<i>ASY</i>	-0.029 *** (-4.138)		
<i>Int</i> × <i>DID</i>		-0.080 * (-1.663)	
<i>Int</i>		-0.080 (-0.478)	
<i>Law</i> × <i>DID</i>			-0.012 * (-1.770)
<i>Law</i>			0.005 (0.957)
<i>Constant</i>	0.594 (0.957)	1.792 (0.945)	-3.002 ** (-2.047)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES
<i>N</i>	19736	14499	7764
Adj <i>R</i> ²	0.448	0.476	0.551
Year FE	YES	YES	YES
Firm FE	YES	YES	YES

3. 基于地区市场化水平的异质性分析

在市场化程度较高的地区,制度环境较为成熟,信息披露与交易机制较为完善,公共资源交易中心所带来的认证效应与战略导向效应能被投资者迅速识别并转化为耐心资本增量,从而强化企业对耐心资本的吸引。相反,在市场化程度较低的地区,公共资源市场化改革处于制度磨合阶段,行政机制惯性与市场参与主体的适应成本可能在短期内会削弱改革红利,甚至产生暂时的负向效应。因此,本文参考赵彦锋等^[37]的研究方法,采用市场化指数衡量地区市场化水平,并按照中位数划分为市场化水平高、低两组进行回归。表 11 中列(5)和列(6)结果显示,在市场化程度较高的地区,公共资源市场化配置对企业吸引耐心资本的促进作用更强,反映了市场化进程不同阶段的制度适应性与政策效能差异。

六、结论与启示

本文基于中国 A 股上市公司 2009—2020 年数据,研究了公共资源市场化配置对企业耐心资本的影响,发现公共资源市场化配置有助于促进企业吸引耐心资本,且这一效应在规模较小、传统行业以及市场化水平较高地区的企业中更加显著。机制检验发现,公共资源市场化配置通过发挥资源配置效应、认证效应和战略导向效应促进企业吸引耐心资本。本文不仅丰富了企业耐心资本的影响因素研究,而且对公共资源市场化配置的政策效应做了进一步的实证拓展。

根据所得结论,本文提出以下政策建议:第一,各地区政府应持续推进公共资源市场化的高效配置。政府相关部门应厘清事前、事中、事后的监管职责边界,建立跨部门协调机制。同时,应拓宽平台交易范围,将农村集体资源资产、城市公共空间广告经营权、生态资源等各类公共资源纳入平台交易。通过强化进场交易、全流程信息公开等机制压缩资源配置的行政干预空间,以降低信息不对称程度,充分发挥公共资源配置效应、认证效应和战略导向效应,为培育和壮大耐心资本奠定基础。第二,政府相关部门应进一步扩大耐心资本来源并予以合理调配。相关部门应联合引入政府引导基金、养老基金、保险资本等优质耐心资本,针对优质但规模较小、产业基础深厚的传统行业以及市场化水平较高地区的企业,优先配置耐心资本,将公共资源市场化配置措施与壮大耐心资本相关政策进行对接,增强政策协调性。通过政策协调,一方面解决企业端“缺长钱”的问题,另一方面缓解投资端难以识别优质投资对象的困境,化解耐心资本结构性问题。第三,企业管理者应主动把握公共资源市场化配置改革的政策机遇,积极参与公共资源交易与竞争。通过公共资源市场化交易平台进行要素资源灵活配置,精准获取政策导向与国家战略布局信息,提升企业全要素生产率与长期盈利能力,调整企业发展战略和财务规划,从而前瞻性地布局新兴产业与未来产业,吸引更多耐心资本以实现企业高质量发展。

参考文献:

[1]徐天柱. 公共资源市场化配置监管模式创新及制度构建[J]. 行政论坛,2014(2):87-91.
[2]Wang Q, Wu C S. How does the marketization of public resources alleviate corporate credit mismatches? [J]. Finance Research Letters, 2024, 62: 105189.
[3]姚东旻,于曙光. 公共资源市场化配置提高了资源配置效率吗?——来自公共资源交易平台设立的证据[J]. 经济学动态, 2025(11): 135-154.
[4]韩峰,黄敏,李陈华. 土地市场化配置对企业低碳创新的影响[J]. 当代财经, 2025(1): 1-15.
[5]汤学良,汤越,韩超. 公共资源市场化配置与实体企业金融化——兼议公共资源交易中心的治理作用[J]. 上海行政学院学报, 2025(1): 39-54.
[6]王竹泉,于小悦,马新啸. 中国式现代化、公共资源市场化配置与创新驱动发展——来自城市公共资源交易中心设立的经验证据[J]. 管理世界, 2023(2): 100-121.
[7]Deeg R, Hardie I. What is patient capital and who supplies it? [J]. Socio-Economic Review, 2016, 14(4): 627-645.
[8]杨仁发,陆瑶. 市场准入管制放松与企业长期投资——兼论耐心资本的形成[J]. 中国工业经济, 2025(6): 159-177.

- [9] 龚六堂. 政府公共支出、贴现因子与耐心资本投资[J]. 学术月刊, 2025(3): 34-48.
- [10] 张悦, 汪顺, 周泽将. 企业创新信息披露与耐心资本认同——基于机构投资者结构的经验证据[J]. 上海财经大学学报, 2025(1): 31-46.
- [11] 李洋, 张龔, 史晓洁, 等. 信息不对称与耐心资本培育[J]. 财经科学, 2025(6): 1-16.
- [12] 周耿, 麦子麟, 范从来. 禀赋效应、管理层沟通与个人投资者耐心行为[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2025(4): 95-113.
- [13] 赵正, 杨铭鑫, 易成岐, 等. 数据财政视角下公共数据有偿使用价值分配的理论基础与政策框架[J]. 电子政务, 2024(2): 21-32.
- [14] 于小悦, 马新啸, 王竹泉, 等. 公共资源市场化配置对企业数字化转型的影响研究[J]. 管理学报, 2026(6): 1028-1036.
- [15] 张金金, 王星尊. 公共资源配置市场化转型中的政府职能变迁——基于资源属性认知变迁的视角[J]. 人文杂志, 2024(9): 21-29.
- [16] Hsieh C, Klenow J P. Misallocation and manufacturing TFP in China and India[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2009, 124(4): 1403-1448.
- [17] 李健, 卫平. 金融发展与全要素生产率增长——基于中国省际面板数据的实证分析[J]. 经济理论与经济管理, 2015(8): 47-64.
- [18] 李莉, 高洪利, 陈靖涵. 中国高科技企业信贷融资的信号博弈分析[J]. 经济研究, 2015(6): 162-174.
- [19] 邱蓉, 田子豪, 买俊鹏, 等. 耐心资本与企业全要素生产率提升[J]. 证券市场导报, 2024(12): 3-12.
- [20] 安灵, 李静, 陈尉纲. 数字赋能与耐心资本配置——基于信号传递与研发效率的双路径分析[J]. 财会月刊, 2026(6): 15-22.
- [21] 郭佳璐, 张恒鑫. 数据资产信息披露与耐心资本培育[J/OL]. [2026-06-15]. 会计与经济研究, 1-25. <https://doi.org/10.16314/j.cnki.31-2074/f.20260526.001>.
- [22] 朱德胜, 周晓珮. 股权制衡、高管持股与企业创新效率[J]. 南开管理评论, 2016(3): 136-144.
- [23] 胡楠, 薛付婧, 王昊楠. 管理者短视主义影响企业长期投资吗? ——基于文本分析和机器学习[J]. 管理世界, 2021(5): 139-156+11+19-21.
- [24] 谢申祥, 范鹏飞, 宛圆渊. 传统 PSM-DID 模型的改进与应用[J]. 统计研究, 2021(2): 146-160.
- [25] De Chaisemartin C, D'haultfoeulle X. Two-way fixed effects estimators with heterogeneous treatment effects[J]. American Economic Review, 2020, 110(9): 2964-2996.
- [26] Sun L, Abraham S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects[J]. Journal of Econometrics, 2021, 225(2): 175-199.
- [27] 张营营, 高煜. 智慧城市对地区制造业升级的影响研究[J]. 软科学, 2019(9): 46-52.
- [28] 鲁晓东, 连玉君. 中国工业企业全要素生产率估计: 1999—2007[J]. 经济学(季刊), 2012(2): 541-558.
- [29] 赵烁, 陆瑶, 文灿. 互联网基础设施建设能否成为资本市场“避雷针”? [J]. 证券市场导报, 2024(10): 69-79.
- [30] 洪小羽, 谢建国, 任桐瑜. 数字经济与双循环新发展格局——基于企业内外部市场选择的视角[J]. 山西财经大学学报, 2024(9): 1-14.
- [31] 孙柏鹏, 贾建峰. 营商环境驱动企业科技创新人才集聚路径研究[J]. 科研管理, 2025(2): 155-164.
- [32] 张三保, 张志学. 中国省份营商环境数据库 2024[R/OL]. 北京大学开放研究数据平台, 2024.
- [33] 江三良, 李宇宁. 数字经济发展何以提高企业全要素生产率? [J]. 南京审计大学学报, 2023(2): 43-52.
- [34] 余东华, 邱璞. 产业政策偏好、社会责任属性与民营企业绩效[J]. 财经问题研究, 2017(7): 20-27.
- [35] 彭红星, 毛新述. 政府创新补贴、公司高管背景与研发投入——来自我国高科技行业的经验证据[J]. 财贸经济, 2017(3): 147-161.
- [36] 胡海峰, 张烨. 耐心资本赋能企业发展韧性提升: 理论依据与经验事实[J]. 经济问题, 2025(7): 47-57.
- [37] 赵彦锋, 王桂祯, 胡著伟. 国有股权能促进民营企业“脱虚向实”吗? [J]. 南京审计大学学报, 2023(1): 79-89.

[责任编辑: 王丽爱]

Market-Oriented Allocation of Public Resources and Corporate Patient Capital: A Quasi-Natural Experiment Based on the Establishment of Urban Public Resource Trading Centers

WU Na^{a,b}, ZHAO Lei^a, WEI Zhijia^a, LIU Yue^a

(a. School of Accounting; b. Institute of Working Capital Management, Tianjin University of Finance and Economics,
Tianjin 300222, China)

Abstract: Using the establishment of urban public resources trading centers as a quasi-natural experiment, this study investigates the impact of the market-oriented allocation of public resources on corporate patient capital, based on data from Chinese A-share non-financial listed companies between 2009 and 2020. The findings indicate that such market-oriented allocation facilitates the attraction of patient capital, driven by the mediating roles of the resources allocation effect, certification effect, and strategic orientation effect. Furthermore, this impact is more pronounced among smaller enterprises, traditional industries, and firms located in regions with higher levels of marketization. This research extends the boundaries regarding the determinants of corporate patient capital and the economic consequences of market-oriented public resources allocation. By revealing how market-oriented allocation of public resources reshapes the flow of patient capital while exerting the effects of resources allocation, certification, and strategic orientation, this paper provides crucial theoretical support and empirical evidence to unleash public resources market potential, counteract the “short-termism trap,” and drive high-quality corporate development.

Key Words: corporate patient capital; market-oriented allocation of public resources; trading platform of urban public resources