

供应链金融对中小企业融资的影响

任芸

重庆工商大学, 重庆, 400067;

摘要: 供应链金融作为一种创新融资模式, 为缓解中小企业融资约束提供了新路径。本文基于 2010-2023 年沪深 A 股上市中小企业相关数据, 采用固定效应模型及中介效应模型, 实证分析了供应链金融对中小企业融资约束的影响及其作用机制。结果表明, 供应链金融水平的提升显著降低了企业融资约束, 且这一降低过程是通过提升信息透明度和促进企业创新两条路径实现的。进一步分析发现, 供应链金融的缓解效应对国有企业更为显著。

关键词: 供应链金融; 中小企业; 融资; 影响

DOI: 10.69979/3029-2700.26.04.034

引言

在全球经济下行压力加大和国内经济转型升级的双重背景下, 中小企业作为国民经济的重要组成部分, 其融资难、融资贵问题始终存在并制约其发展, 与此同时, 供应链金融作为一种创新性融资模式, 近年来展现出强劲的发展势头, 这种基于真实贸易背景、依托核心企业信用、借助数字技术的新型融资方式, 为破解中小企业融资困境提供了新的解决思路。

1 理论分析与研究假设

1.1 供应链金融与中小企业融资

不同于大型企业, 中小企业由于自身资产规模小、缺乏抵押品、核心技术竞争力不足, 使得其融资渠道狭窄, 融资门槛高, 更加依赖内源融资, 而供应链金融则能通过以下机制缓解中小企业融资约束: (1) 信用传导机制: 核心企业的信用通过应收账款融资、预付款融资等方式延伸至上下游中小企业, 降低中小企业融资成本; (2) 风险共担机制: 供应链各主体共同参与风险控制, 降低金融机构的信贷风险; (3) 资产盘活机制: 将存货、应收账款等流动资产转化为融资工具。由此提出以下假设:

假设 1: 供应链金融水平的提升能够降低企业融资约束。

1.2 供应链金融、信息透明度与中小企业融资

供应链金融水平的提升能够提高企业信息透明度进而缓解企业融资约束。

供应链金融水平的提高能够促进多平台信息共享。供应链金融通过搭建信息共享平台整合订单、物流、资金流等信息, 利用大数据、云计算等技术, 能够提升信息处理速度和准确性; 供应链金融水平的提高能够促进验证机制保证贸易背景真实性; 供应链金融水平的提

高能够强化信息披露机制。

假设 2: 供应链金融水平的提升增加了企业信息透明度, 进而缓解了企业融资约束。

1.3 供应链金融、企业创新与中小企业融资

供应链金融水平的提升能够提高企业创新水平进而缓解企业融资约束。

供应链金融水平的提高能够提供给企业资金支持, 解决研发投入的资金约束; 供应链金融水平的提高能够促进企业与供应链合作伙伴之间的协同创新; 供应链金融水平的提高能够促进风险分担, 降低企业创新失败的风险。

假设 3: 供应链金融水平的提升增加了企业创新水平, 进而缓解了企业融资约束。

2 研究设计

2.1 样本选取与数据来源

本文选择 2010-2023 年中小企业数据。主要来源于国泰安 (CSMAR)。为避免异常数据对实证结果的干扰, 本文做了以下处理:

1. 受特殊待遇的公司 (ST 或 *ST): 在抽样期间, 指定为 ST 的公司因财务或经营问题受到证券交易所的特别监督, 表明财务困境。

2. 金融公司: 金融公司通常具有较高的财务杠杆, 这一特性使得这些公司的数据在经济分析中可能存在偏见。

3. 缺少原始数据的公司: 缺失的值削弱了可比性, 并损害了分析的稳健性。

4. 资产负债比大于 1 的公司: 资产负债比大于 1 的公司面临较高的财务风险, 这可能会扭曲研究结果。

2.2 变量解释

融资约束 (SA 指数) 是本研究的核心变量, 反映

公司在融资过程中面临的困难和限制，直接影响公司投资决策和成长能力。供应链金融水平（GYL 指数）则反映了在中小企业融资困境中，供应链金融作为一种创新的融资方式能够缓解融资约束问题。资产负债率（Lev）和现金流量（cflow）则是衡量公司财务稳健性的重要指标。

净资产收益率（roe）和现金持有量（cash）能够体现公司的盈利能力和资金流动性。四大审计（big4）反映了公司审计质量，良好的审计能够降低融资成本。而第一大股东持股比例（top1）则反映了公司治理结构的集中度，能够改善融资环境。

表 1 变量定义

变量	含义	具体衡量
SA	融资约束	SA 指数
GYL	供应链金融水平指数	供应链金融水平
Lev	资产负债率	总负债/总资产
cflow	现金流量	经营活动产生的现金流净额/总资产
roe	净资产收益率	净利润与年末资产总额之比
cash	现金持有	(货币资金+交易性金融资产)/总资产
big4	四大	是否四大审计
top1	第一大股东持股	第一大股东持股比例

2.3 模型选择

基准回归-为检验供应链金融对中小企业融资的影响，本研究构建以下模型：

$$SA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GYL_{i,t} + \sum_j a_j Controls_{i,t} + GD + \epsilon_{i,t}$$

其中，i 表示个体，t 表示年份； $\sum Controls_{i,t}$ 代表控制变量，具体包括 roe、Lev、cash、cflow、top1、big4； ϵ 为随机误差项；同时在该模型引入固定效应的虚拟变

量 GD（个体和时间固定）。

影响机制的公式：

$$ZJ_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GYL_{i,t} + \sum_j a_j Controls_{i,t} + GD + \epsilon_{i,t}$$

$$SA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 GYL_{i,t} + \alpha_2 ZJ_{i,t} + \sum_j a_j Controls_{i,t} + GD + \epsilon_{i,t}$$

3 结果与分析

3.1 描述性统计分析

表 2 描述性统计

变量	Obs	Mean	Std.	Min	Max
SA	8,491	-3.7543	0.2564	-4.3647	-3.1380
GYL	8,491	0.2416	0.5034	0.0000	2.3030
Lev	8,491	0.3062	0.1972	0.0331	0.8623
cflow	8,491	0.0346	0.0749	-0.2249	0.2345
roe	8,491	0.0433	0.1349	-0.8179	0.2916
cash	8,491	0.2623	0.1886	0.0116	0.7845
big4	8,491	0.0190	0.1364	0.0000	1.0000
top1	8,491	0.3252	0.1359	0.0867	0.6846

3.2 基准回归分析

表 3 基准回归

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
GYL	-0.0955**	-0.0917**	-0.0921**	-0.0911**	-0.0904**	-0.0903**	-0.0774**
Lev		-0.276***	-0.277***	-0.255***	-0.169***	-0.169***	-0.172***
cflow			-0.0696**	-0.0833**	-0.127***	-0.126***	-0.0777**
roe				0.0711***	0.0579***	0.0585***	-0.00206
cash					0.237***	0.237***	0.180***
big4						-0.0408	-0.0307
top1							0.922***
_cons	-3.731***	-3.648***	-3.645***	-3.654***	-3.741***	-3.740***	-4.026***
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
N	8491	8491	8491	8491	8491	8491	8491
R2	0.2297	0.1754	0.1743	0.1703	0.1211	0.1208	0.027

3.3 稳健性检验

表 4 稳健性检验

	替换解释变量	保持正常上市	去掉直辖市	去掉疫情期间
GYL	-0.0392**	-0.0769***	-0.0782***	-0.0855***
Lev	-0.0387	-0.174***	-0.193***	-0.139***
cflow	-0.108	-0.0862***	-0.0856**	-0.0535
roe	-0.103*	-0.0111	0.0015	-0.00283
cash	-0.0116	0.177***	0.154***	0.247***
big4	0.00543	-0.033	-0.00192	-0.0515
top1	0.0219	0.921***	0.907***	0.830***
_cons	-0.944***	-4.024***	-4.000***	-3.989***
固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
N	6466	8275	6740	5964
R2	0.3931	0.0187	0.0256	0.0715

3.4 内生性检验

表 5 内生性检验-工具变量

	GYL	SA
IV	0.415***	
GYL		-0.0454***
Lev	-0.0439	-0.193***
cflow	-0.179*	-0.100*
roe	-0.119*	-0.00322
cash	0.0317	0.0925***
big4	0.105	-0.0842***
top1	-0.505***	0.0887***
_cons	0.333***	-3.760***
固定效应	Yes	Yes
N	6052	6052
R2	0.1287	0.0458

4 结论与建议

本文分析了2010-2023年沪深A股上市中小企业的相关数据，系统考察了供应链金融对中小企业融资约束的影响及其作用机制，发现供应链金融水平的提升显著降低了企业融资约束，依据上述结论，本文提出如下政策建议：

第一，积极发展供应链金融，拓宽中小企业融资渠道。鼓励金融机构加强自身能力建设，服务供应链企业，提升应收帐款、存货质押、预付账款等融资服务质效，从而提升供应链金融的可得性、普惠性，解决中小企业融资难的问题。

第二，结合企业特征、商业模式、财务状况有针对性地开展供应链金融服务。对于融资约束较大的资金密集型产业、自身风险受资金状况影响较大的科技型产业等，可以考虑将其作为供应链金融的主要服务对象，充

分发挥金融对实体经济的支持作用。

第三，政府、金融机构、企业三方主体协同发力共同缓解中小企业融资约束。政府需要发挥积极的导向作用；企业应加强供应链协同，与供应链伙伴建立战略合作关系，共同设计融资方案；金融机构应当加强科技赋能，在兼顾盈利性、安全性的前提下开展供应链金融服务。

参考文献

- [1] 宋保胜, 刘淼, 赵杜悦, 赵友平, 赵明正. 财政协同金融纾困中小企业科技创新融资约束的内在逻辑及实践路径[J]. 科学管理研究, 2022, 40(05): 98-107.
- [2] 徐枫, 林志刚. 缓解创新型中小企业股权融资约束的理论逻辑、实践困境和对策建议[J]. 湖北社会科学, 2023, No. 444(12): 78-86.
- [3] 周小赞, 高培莹, 竺世钰. 融资约束视角下供应链金融对中小企业风险水平的影响研究[J]. 征信, 2023, 41(03): 80-86.
- [4] 郭晔, 姚若琪. 供应链关联与中小企业融资——基于供应链金融与商业信用视角[J]. 经济学(季刊), 2024, 24(04): 1173-1190.
- [5] 罗翔, 李政. 供应链金融、供应链可持续性与企业韧性[J]. 金融与经济, 2024, No. 569(12): 24-36.
- [6] 胡海青, 原敏倩, 薛萌. 供应链金融对中小企业R&D投资效率的影响: 基于融资约束视角[J]. 科技进步与对策, 2025, 42(01): 102-112.

作者简介：任芸(2001.08-)，女，汉族，重庆人，金融专硕，研究方向：供应链金融。