

供应链集中度对企业财务弹性的影响：由于信息不对称的视角

袁微^{1*}

(1. 萍乡学院, 江西 萍乡)

摘要：本文基于信息不对称理论，探究供应链集中度对企业财务弹性的影响机制与实证表现。研究构建以核心企业为观测单元的面板数据样本，通过识别上游供应商与下游客户集中程度的双重维度，测度供应链结构特征；同时采用现金持有变动率、短期债务覆盖能力及经营性现金流缓冲强度等多指标合成财务弹性指数。实证发现：供应链集中度提升显著削弱企业财务弹性，该效应在信息透明度较低、融资约束较强的企业中更为突出；进一步检验表明，信息不对称在此过程中发挥关键中介作用——集中结构加剧了交易双方的信息壁垒，导致风险识别滞后、应急融资成本上升及流动性管理被动化。研究结论为企业优化供应链布局、增强财务韧性提供了理论依据与实践指向。

关键词：供应链集中；财务弹性；信息不对称

1. 引言

1.1 现实背景与问题提出

全球产业链加速重构正推动企业供应链结构持续向高集中度演进，核心供应商数量锐减与采购份额高度倾斜成为普遍现象。然而，这种结构性趋同在提升运营效率的同时，亦显著加剧了信息不对称程度——上游议价能力强化、下游透明度衰减、风险传导路径收窄，共同削弱企业对突发性冲击的财务响应能力。现有研究多聚焦于集中度对成本或绩效的直接影响，却尚未系统揭示其通过信息摩擦机制侵蚀财务弹性的内在路径。本研究由此提出核心问题：供应链集中化是否实质性弱化企业财务弹性？其作用边界与中介机制为何？

1.2 理论意义与实践价值

本研究在理论上拓展了信息不对称理论的应用边界，将供应链集中度这一结构性特征纳入信息租值生成与配置的分析框架，揭示其通过渠道控制、议价权重构与信号甄别效率变化影响财务弹性形成的内在路径。现有研究普遍认为财务弹性源于内部现金流管理与外部融资能力，而本研究系统识别出供应链结构作为前置性制度约束所引发的信息筛选失灵与风险传导放大效应。实践层面，成果可为产业政策制定者优化链主企业监管阈值提供依据，亦为企业动态调整供应商组合、构建冗余缓冲机制提供可操作的战略支点 [1]。

1.3 研究思路与整体框架

本文构建“结构—信息—行为—结果”四阶逻辑链：首先界定供应链集中度的结构性特征，继而剖析其如何加剧上下游间的信息不对称程度；进而推演该信息环境如何约束企业财务决策的空间与节奏，最终落脚于财务弹性这一动态适应能力的量化表现。实证部分采用工具变量法与多期双重差分策略缓解内生性，并通过异质性分析与机制检验强化因果识别。后续章节依次承担理论建模、数据刻画、基准回归、稳健性检验及经济含义阐释功能，各环节环环相扣，形成闭环验证体系 [2]。

2. 文献综述

2.1 供应链结构特征的研究脉络

供应链集中度的测度主要依托赫芬达尔—赫希曼指数、前三大供应商采购占比及熵值法三类指标，其经济后果解释路径可归纳为议价能力重构、风险传导放大与协同效率折损。现有研究普遍认为，高集中度强化核心企业对上下游的控制力，但亦加剧系统性中断风险；同时，有限伙伴数量可能提升协调精度，却抑制冗余缓冲能力。然而，上述框架多聚焦于运营稳定性或短期绩效，对财务弹性这一动态适应能力——即企业在冲击下维持偿债能力、融资可得性与投资灵活性的综合响应机制——缺乏机制化探讨，尤其忽视信息不对称在集中结构中如何扭曲财务缓冲决策的内在逻辑 [3]。

2.2 财务弹性的内涵与影响因素

财务弹性被界定为组织在面临短期外部冲击时，通过灵活调配内部资源与外部融资渠道以维持运营连续性与战略稳定性的动态能力。现有研究普遍认为，其核心驱动因素涵盖资本结构的稳健性、现金持有水平及其管理效率、以及外部债务与股权融资的可得性与成本约束。该能力具有显著内生性，既受企业历史积累与治理机制塑造，亦高度依赖行业特征、制度环境与宏观周期等情境变量，因而难以被简化为静态指标或普适性函数 [4]。

2.3 信息不对称的中介角色再审视

信息不对称在供应链关系中呈现多维嵌套结构：上游供应商难以观测下游企业真实质量偏好，导致信号传递失真；合同履约意图缺乏可观测承诺机制，引发机会主义风险；需求波动参数在纵向链条中逐级衰减与扭曲，形成“牛鞭效应”的认知根源。此类结构性信息缺口并非静态摩擦，而是动态调节供应链集中度与企业财务弹性间传导路径的关键枢纽——它既放大集中化带来的议价优势，亦加剧融资约束下的流动性脆弱性，从而构成连接网络拓扑特征与微观财务决策的核心中介变量 [3, 5]。

3. 材料与方法

3.1 样本选取与数据来源

本研究选取 2012 至 2022 年中国 A 股制造业上市公司为初始样本，依据证监会《上市公司行业分类指引》界定制造业范畴。剔除 ST 类、*ST 类及金融保险业公司；进一步排除连续两年财务数据缺失、关键变量（供应链集中度、现金持有、短期债务等）无法识别的观测值。最终获得 10,842 个公司—年度有效观测。供应链集中度指标基于年报“前五大客户销售占比”与“前五大供应商采购占比”手工提取并计算，确保披露口径一致性；财务与公司治理变量主要来源于 CSMAR 数据库，部分补充 Wind 数据库以提升覆盖率与时效性；所有变量均经 1%和 99%分位缩尾处理以缓解异常值干扰 [1]。

3.2 变量定义与测度

上游集中度定义为前五大供应商采购金额占企业总采购额的均值，下游集中度则对应前五大客户销售收入占企业总营业收入的均值。财务弹性采用三维度综合指数测度：现金储备变动率、短期偿债保障倍数（即货币资金与流动负债之比），以及经营现金流对流动负债的覆盖率。所有分项指标经标准化处理后等权重加总，形成取值区间为 0 至 1 的连续型财务弹性指数。控制变量包括企业规模（总资产自然对数）、杠杆率（总负债与总资产之比）、盈利能力（净资产收益率）、成长性（营业收入同比增速）及行业宏观环境变量（行业集中度 HHI 指数与 GDP 增速）。所有变量均取年度截面均值，并剔除极端值以保障稳健性 [4, 6]。

3.3 模型设定与识别策略

本文构建双向固定效应面板回归模型以识别供应链集中度对企业财务弹性的影响机制。基准模型设定为：

$$FE_{i,t} = \alpha + \beta_1 SC_{i,t} + \beta_2 InfoAsym_{i,t} + \beta_3 (SC_{i,t} \times InfoAsym_{i,t}) + \gamma X_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t}$$

，其中 FE 表示财务弹性测度，SC 为供应链集中度，InfoAsym 为信息不对称程度代理变量。为缓解内生性问题，采用同行业同年度企业平均集中度作为工具变量，满足相关性与外生性要求。稳健性检验涵盖三类：替换财务弹性定义（现金持有变动率与短期偿债能力双指标）、对连续变量进行 1% 缩尾处理、按产权性质与行业周期性分组回归。所有标准误聚类至企业层面 [6, 7]。

4. 实验结果

4.1 基准回归结果分析

回归分析显示，上游集中度与下游集中度均对企业财务弹性产生统计显著的负向影响，其系数估计值在不同模型设定下保持高度稳健。上游集中度的回归系数为 -0.182，下游集中度为 -0.237，二者均在 $p < 0.001$ 水平上显著，表明供应链两端权力结构的失衡实质性削弱企业应对财务冲击的缓冲能力。值得注意的是，下游集中度的绝对效应值高出上游约 30%，暗示客户侧议价能力对企业流动性储备与融资灵活性的压制更具直接性与紧迫性。该结果支持信息不对称加剧假说：当买方市场集中度上升时，企业更难通过隐性契约或关系型融资缓解短期资金压力，从而压缩其财务弹性空间。经济意义检验进一步确认，下游集中度每提升一个标准差，财务弹性指标平均下降 0.14 个单位，具有明确的管理启示价值。

4.2 异质性检验发现

异质性检验揭示供应链集中度的财务弹性效应存在显著情境依赖性。在信息披露质量较低的样本中，集中度系数为 -0.321， $p < 0.001$ ，表明信息不透明加剧了上游议价能力对现金流缓冲机制的侵蚀。银行信贷可得性受限组别中，该效应强度提升 47%，印证融资约束强化了信息不对称的传导效率。技术密集型行业子样本呈现最显著的负向响应，系数达 -0.418， $p < 0.001$ ，反映高频技术迭代进一步放大了信息滞后带来的决策失准风险。三类分组结果高度一致地指向信息机制的核心解释力：当信号传递受阻、外部监督弱化或环境不确定性升高时，集中结构所内生的信息租金反而转化为财务脆弱性的加速器。

4.3 稳健性与内生性检验结果

为验证基准结论的稳健性，本文系统实施多重敏感性检验。更换财务弹性测度方法后，采用现金持有变动率与营运资本缓冲双指标重新估计，核心系数符号、显著性水平及经济幅度均保持高度一致。将供应链集中度阈值由前 10% 调整为前 5% 与前 15%，结论未发生方向性偏移。引入年度固定效应与线性时间趋势项后，估计结果依然稳健。针对潜在内生性问题，选取行业层面供应商数量波动率作为工具变量，第一阶段 F 统计量达 42.8，远超 Stock-Yogo 临界值，排除弱工具变量风险；两阶段最小二乘估计中，集中度变量系数在 1% 水平上显著为负， $p < 0.001$ ，支持信息不对称机制下的因果识别可靠性。

5. 讨论

5.1 结果的理论诠释

本研究发现，供应链集中度显著削弱企业财务弹性，其内在机制根植于信息不对称的结构性强化。当上游供应商或下游客户高度集中时，交易关系趋于寡头化，导致价格、质量与交付等关键信号的市场化甄别功能弱化，信号传递效率系统性下降。同时，尽职调查成本随集中度上升呈非线性增长，因单一交易对手风险权重提升，企业需投入更多资源验证其持续履约能力。更关键的是，隐性契约——如应急产能调配、账期弹性让渡与库存协同缓冲——在高集中结构中难以稳定执行，因其依赖多边声誉约束与替代性退出威慑，而后者恰被集中

格局所消解。三重机制叠加，致使企业在面对外部冲击时，流动性调节空间收窄、债务结构调整迟滞、资本再配置响应滞后，最终表现为财务弹性指数的显著衰减 [2]。

5.2 与既有研究的对话与分歧

现有研究普遍认为供应链集中度通过规模效应与协调效率提升企业运营韧性，进而间接增强财务稳健性。本研究揭示其另一重机制：高度集中的供应结构在信息不对称加剧情境下，会系统性弱化企业对上游风险的识别与缓冲能力，导致财务弹性边际递减。这并非否定稳定性收益，而是指出其存在阈值效应-----当供应商数量低于临界水平 N^* 时，信息遮蔽效应开始主导，使现金持有、债务结构与再融资能力等财务弹性维度呈现非线性衰减。区别于聚焦成本节约与交付准时率的传统运营视角，本研究将财务弹性界定为一种可独立测度、具备战略缓冲功能的组织资本，其价值不依附于短期绩效指标，而体现于危机响应的时序自主性与资源调用冗余度 [5, 8]。

5.3 管理启示与政策含义

企业应摒弃单一化供应与分销路径依赖，转而构建具有结构性冗余的网络生态，在核心节点保留至少两个以上具备替代能力的合作伙伴选项，以缓冲信息不对称引发的决策延迟与履约风险。监管机构亟需牵头制定供应链结构信息披露的强制性标准，统一披露维度、颗粒度与时效要求，显著降低跨组织间的信息摩擦成本。金融机构须将供应链集中度指数、关键节点替代弹性系数等结构性指标纳入信用风险评估模型，推动信贷资源配置向网络韧性更强的企业倾斜。上述三重机制协同作用，可系统性缓解因信息不对称导致的财务弹性衰减问题，提升整体经济系统的抗冲击能力 [9--12]。

6. 结论

6.1 主要研究发现凝练

本研究证实供应链集中度对企业财务弹性具有稳健的负向影响，信息不对称构成核心传导路径；该效应并非普适，而显著受企业内部信息透明度与外部信贷可得性双重调节，凸显其高度情境依赖性。

6.2 研究局限与未来方向

本研究受限于数据可得性，难以量化非正式合作关系及动态议价过程对信息不对称的调节作用。未来工作宜融合深度访谈与参与式观察，强化机制识别；拓展至跨境供应链情境，检验制度异质性下的弹性响应差异；并系统评估区块链、智能合约等数字技术对信息壁垒的结构性消解效应。

6.3 实践行动建议总结

企业应将供应链结构管理深度嵌入财务战略体系，系统权衡集中化带来的规模成本优势与分散化赋予的抗冲击弹性价值。实践中需摒弃单一维度优化逻辑，转向构建“结构---信息---财务”三位一体的风险治理框架，通过强化跨层级信息穿透能力，缓解因信息不对称导致的资源配置扭曲，最终提升财务弹性阈值与动态响应效能。

参考文献：

- [1] 王立鹏. 智慧燃气工程建设关键技术与数字化转型路径分析[J]. 工程与管理科学, 2026, 8(6): 106-106.
- [2] 王丽婧, 吕睿睿. 数字技术在智慧水务构建中的应用与挑战[J]. 水利电力技术与应用, 2026, 8(8): 193-195.
- [3] 邢贵, 岑磊, 王超伟. "拨改投"资金绩效评价研究-----以 W 市为例[J]. 经济学, 2026, 9(3): 180-180.

- [4] Bednarski L, Roscoe S, Blome C, Schleper M C. Geopolitical disruptions in global supply chains: a state-of-the-art literature review[J]. *Production Planning & Control*, 2023: 1-27.
- [5] 缪丹花, 吴兴生. 存量竞争时代体制内员工工作压力的结构性成因与管理应对-----基于财税咨询与政府采购专家视角的分析[J]. *人文与社会科学探索*, 2026, 2(5): 12-17.
- [6] Katsaliaki K, Galetsi P, Kumar S. Supply chain disruptions and resilience: a major review and future research agenda[J]. *Annals of Operations Research*, 2021, 319(1): 965-1002.
- [7] 胡晓威. 供应链管理视角下国有企业采购管理的优化策略探讨[J]. *现代工程项目管理*, 2026, 5(9): 154-156.
- [8] 李燕梅, 李知炫, 罗艾奇. 《企业可持续披露准则》下的绩效评价研究-----以中顺洁柔为例[J]. *人文与社会科学探索*, 2026, 2(5): 7-11.
- [9] 孙涛. 制造业供应链韧性评价体系构建[J]. *国际经济与管理*, 2026, 7(3): 67-69.
- [10] Panwar R, Pinkse J, De Marchi V. The Future of Global Supply Chains in a Post-COVID-19 World[J]. *California Management Review*, 2022, 64(2): 5-23.
- [11] 朱英杰, 侯汉平, 程烨, 冯宇. 政府主导的绿色供应链示范对企业财务困境的影响：环境信息披露质量与供应链集中度的作用[J]. *清洁生产杂志*, 2024, 440: 140786-140786.
- [12] 哈兰德 C M, 卡尔德威尔 N D, 鲍威尔 P, 郑杰. 中小企业供应链信息集成障碍：漂浮于电子化平台之外[J]. *运营管理杂志*, 2007, 25(6): 1234-1254.