

预算联网监督改革能否提高国有企业投资效率? ——基于人大预算监督的视角

刘长庚^{1,2}, 丁成泽¹, 吴 婷¹, 王蜀凡¹

(1. 湘潭大学 商学院, 湖南 湘潭 411105; 2. 湖南财政经济学院 数学与统计学院, 湖南 长沙 410205)

摘要: 推动预算监督体系数字化转型、提高财政资金使用效率是促进国有企业投资效率提升和助力国有企业高质量发展的重要途径。文章基于 2008—2023 年我国 A 股国有上市公司数据, 利用人大预算联网监督改革的准自然实验, 采用多期双重差分模型, 考察人大预算联网监督对国有企业投资效率的影响。研究发现, 人大预算联网监督政策实施能显著提高国有企业投资效率, 且该提升效应在非垄断性、风险偏好型、内部治理能力弱和投资过度的国有企业中更为突出。机制分析发现, 人大预算联网监督通过强化企业治理能力和优化外部投资环境的方式提升国有企业投资效率。经济后果分析表明, 人大预算联网监督有利于提高企业经营绩效、促进企业信息披露、增强企业可持续发展能力和加强劳动保护。文章既为人大预算监督数字化转型驱动国有企业高质量发展提供了微观证据, 也为深化国有资本监管体系改革提供了政策参考。

关键词: 信息不对称; 预算监督; 企业投资效率; 预算联网工程

中图分类号: F812.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2025)09-0093-15

DOI: 10.16538/j.cnki.jfe.20250726.201

一、引言

强化人大预算监督职能, 既是实现国家治理体系和治理能力现代化的重要方面, 也是推进社会主义预算体系现代化的必经之路。党的二十届三中全会明确提出, 要“强化人大预算决算审查监督和国有资产管理、政府债务管理监督”, ^①这凸显了提升人大监督能力在深化预算监督改革与完善国有资产管理制度中的核心作用。确保立法机构充分且有效地掌握预算信息, 是其履行预算监督职能和提升监督效能的基础(欧阳洁等, 2024)。在数字化转型背景下, 人大预算联网监督系统的建设为各级人大全面掌握预算信息、提升监督效能提供了可行的路径。自 2017 年《关于推进地方人民代表大会预算联网监督工作的指导意见》发布以来, 各省市逐步建立起人大预算联网监督体系。依托预算联网监督系统, 人大能全面、准确、及时地获取监督信息, 从而提高人大的预算决算审查、政府债务管理和国有资产监管效率。作为国有资本监管主体之

收稿日期: 2025-04-09

基金项目: 国家社会科学基金重大项目(23ZDA021)

作者简介: 刘长庚(1965—), 男, 湖南益阳人, 湘潭大学商学院、湖南财政经济学院数学与统计学院教授;

丁成泽(1999—)(通讯作者), 男, 湖南常德人, 湘潭大学商学院博士研究生;

吴 婷(1999—), 女, 湖南长沙人, 湘潭大学商学院博士研究生;

王蜀凡(1998—), 男, 湖北襄阳人, 湘潭大学商学院博士研究生。

^① 资料来源: <https://www.news.cn/politics/20240926/cc2d33f0134e498fb4a982488303b7f1/c.html>。

一，人大运用数字技术提升监管效率，有助于进一步完善国有企业管理监督体制机制，推动国有企业高质量发展。特别地，人大通过预算联网监督系统赋能国有企业，具体表现为常态化的数据共享与平台协同，这不仅能完善国有资本监制度，还能优化企业营商环境，推动国有企业投资效率提高。

企业投资效率一直是学术界关心的核心问题，现有文献指出信息不对称、委托代理问题、政策性负担等市场不完美因素会导致企业产生非效率投资(Jensen 和 Meckling, 1976; 郑国坚等, 2017; 杨李娟和熊凌云, 2023)。新时代在深化国企改革的进程中，强化人大对国有资本预算的全口径、全过程监督，既是防范过度投资的关键举措(陈运森等, 2025)，也是落实国有资本授权经营体制、完善中国特色现代企业制度的重要保障。现有研究对预算监督与国企投资行为进行了多方面的探讨。部分学者强调政府财务报告制度的完善、国有资本经营预算透明度提高等制度建设因素对管理层机会主义行为的约束作用(张训常和林静蓉, 2021; 蔡庆丰和陈熠辉, 2023)；还有部分学者从预算审查的专业能力建设、第三方绩效评价机制等监督能力的角度分析企业投资行为(马新啸和黄晓珊, 2023; 肖土盛和孙瑞琦, 2021)。既有文献揭示了预算监督影响企业投资行为的理论路径，但关于预算监督对企业投资效率的重要影响则鲜有提及。

本文利用人大预算联网监督改革的政策冲击，基于 2008—2023 年我国 A 股国有上市公司数据，探讨了人大预算联网监督改革对国有企业投资效率的影响。实证结果表明，人大预算联网监督改革能有效地提高国有企业的投资效率，且经过一系列稳健性检验后实证结果仍然稳定。异质性分析表明，在非垄断性、风险偏好型、企业内部控制能力弱和投资过度的国有企业中，人大预算联网监督改革对企业投资效率的促进效应更显著。机制检验表明，人大预算联网监督通过强化企业治理能力和优化企业外部投资环境的方式提高国有企业投资效率，具体表现为降低国有企业代理成本、提高企业内部治理能力、优化企业融资环境和硬化预算软约束。进一步分析表明，人大预算联网监督改革能在提高国有企业投资效率的同时，优化企业经营绩效、促进企业信息披露、提升企业的可持续发展能力和促进劳动保护制度完善。

与现有研究相比，本文的边际贡献可能体现在以下三个方面：第一，本文从人大预算监督的视角，拓展了预算联网监督改革的微观经济效应研究。现有文献考察了预算联网监督等预算监督制度建设对财政支出效率的提升作用(曹春方和张超, 2020; Cohen 和 Li, 2020; 欧阳洁等, 2024)，但忽略了其对国有企业投资行为的影响；也有研究讨论了企业内部因素对企业投资效率的影响(刘志伟和张秋生, 2024; 任广乾等, 2024)，但鲜有文献考虑预算监督制度对企业投资效率的影响。本文从国有企业投资效率的视角探讨人大预算联网监督的微观效应，发现人大预算联网监督能显著提高国有企业投资效率。第二，本文揭示了人大预算联网监督影响国有企业投资效率的作用机制。既有研究大多从信息不对称(姚守宇等, 2025)、宏观政策环境(马融和王光丽, 2025)、企业内部特征(郑国坚等, 2017)等方面解释国有企业投资效率，却忽略了预算联网监督等监督机制的完善对国有企业投资效率的影响。本文研究表明，人大预算联网监督通过降低代理成本、提高企业内部治理能力、优化企业融资环境和硬化预算软约束进而提高国有企业投资效率。第三，本文为加快人大预算联网监督体制机制建设以优化国有企业投资效率提供了理论基础和经验支撑。本文考察了人大预算联网监督对不同市场地位、不同风险偏好、不同内部控制能力和不同投资效率国有企业的差异性影响，分析了人大预算联网监督对企业经营绩效、信息披露、劳动保护、可持续发展能力的影响，为人大预算联网监督推动国有企业高质量发展提供了理论基础与实践参考。

二、制度背景与理论分析

（一）制度背景

依据《中华人民共和国宪法》，人民代表大会及其常务委员会被赋予了国有资产监管的职责。预算联网监督系统建成前，人大履行国有资产监管职能以听取国有资产管理情况的综合报告、对国资委等相关部门及国有企业等国有资本经营主体进行调研等传统方式为主。然而，由于信息不对称等原因，国有资本管理存在效率低、违规使用和年终突击性支出等管理问题。为解决监管过程中存在的问题，应推动人大监管与数字技术深度融合，从而进一步提高人大对国有资产的监管效能。在此背景下，人大预算联网监督改革作为新时代加强人大监管效能的重要制度创新应运而生。2017年，《关于推进地方人大预算联网监督工作的指导意见》明确了构建人大预算联网监督系统的基本原则、核心内容、技术路径，并制定了分阶段实施的战略规划。人大预算联网监督系统改革稳步推进，系统一期工程于2017年12月正式竣工并投入使用。2020年，系统二期工程实现电脑端与移动端同步上线并进入试运行阶段；^①2022年，经财政部、国家信息中心等权威机构联合评审，该工程顺利通过专家评审验收，标志着我国预算监督体系进入智能化监管新阶段。^②

各级人大依据自身实际状况，因势利导地基于预算联网监督平台强化对国有资本的监督。例如，九江市人大借助联网监督平台中的150余个预警指标，对国有资产数据异常状况实施自动预警。2023年6月，济宁市人大利用预算联网监督平台对9家市属企业国有资产进行全面审查，并对2家国有企业进行重点审查。张家界市通过平台对国有资产配置使用进行动态监控，并通过管理提示等方式促进效益提升，打造国有资产“智能管理体系”。九江市柴桑区人大增设了国有资产监督评价系统，并增设“全国人大预工委基层联系点观察站”功能模块。^③

依托数字技术的创新发展，预算联网监督改革帮助人大预算监督实现了三方面的转型升级。一是实现了多元化的全过程监督。人大代表预算审查监督的方式由此变得更为多元化，传统的监督方式主要为人民代表大会会议期间的预算审查批准程序，以及闭会期间由人大常委会组织的专题调研和代表视察等法定监督形式。人大预算联网监督系统通过与智慧人大、数字人大等平台对接，并将其功能延伸至人大代表驻地，实现了监督手段的数字化革新。该技术架构使人大代表能够突破时空限制，实现全天候信息查询、在线审查和动态监督，并通过系统实时提交审查意见，显著提升了监督工作的时效性和连续性。二是实现了数字智能化的即时监督。人大预算联网监督系统的数据信息传输实行定期推送和实时查询相结合的方式，与传统的事后“人工审查式监督”相比，数字智能化的审查方式在监督时效性与有效性方面实现了显著提升。依托于数字技术，人大预算联网监督系统通过数据整合可制定科学合理的预警指标，能及时有效地对国有企业的异常经营行为自动预警，从而发挥预防性作用；同时，人大预算联网监督系统对财政预算执行、专项资金使用和转移支付落实等重要财政政策都设置了专业的预警指标，切实提高了财政资金使用效率，优化了国有企业的外部投资环境。三是实现了程序化和实质性并重的监督。在全过程监督和数字智能化监督中，所发现问题将作为各级人大开展督促整改和执

^① 系统二期电脑PC端包括11个板块，下设44个功能模块。其中，为服务听取审议国有资产管理情况报告，国有资产管理情况监督子系统具有报告审议、数据报表、分析评价、地方监督四个模块。

^② 2022年10月该系统首次为全国人大常委会听取审议国有资产管理情况综合报告提供服务。

^③ 数据来源于各地方人大网的相关报道。报道链接：http://www.npc.gov.cn/c2/c30834/202309/t20230926_431918.html；<https://m.voc.com.cn/xhn/news/202502/28026292.html>；https://www.jlrd.gov.cn/ztzl/ysjd/lx/202302/t20230202_8665025.html。

纪问责工作的重要依据,这能有效促进年度工作报告的编制,显著提升人大的监督效能;同时,人大预算联网监督系统能通过人工智能技术对国有企业的经营数据进行数据分析,帮助人大代表对国有企业运营进行主动的实质性监督。人大预算联网监督系统还具有意见反馈功能,能及时将人大代表的意见进行反馈,形成“监督—反馈—改进”的良性治理循环,帮助国有企业提高其经营效率。人大预算联网监督改革取得了显著的成绩,2018 年以来,全国人大运用预算联网监督系统持续对 99 个中央部门、合计 3 万多亿元预算资金开展线上全过程跟踪监测。^①

(二)理论分析

企业投资行为是企业再生产的核心经营活动,其投资效率受到多方面因素的影响。传统的 MM 理论认为,所有净现值为负的项目均不会进行投资,因此企业的所有投资行为均是有效率的(Modigliani 和 Miller, 1958)。学者们为使该模型更契合经济现实,使用委托代理问题、信息不对称等市场不完美因素解释企业的非效率投资问题(Jensen 和 Meckling, 1976)。人大预算联网监督的核心关注点在于提高人大监督效率,加强对政府和国有企业的监督(黄炳艺和黄雨婷, 2022; 欧阳洁等, 2024; 李玉婷等, 2024),进而对国有企业投资效率产生影响。因此,本文基于企业治理能力和企业外部投资环境两条路径来探讨人大预算联网监督改革对国有企业投资效率的影响。

1. 企业治理能力强化

委托代理问题是制约国有企业治理能力的重要因素,也是影响国有企业投资效率的重要因素(李玉婷等, 2024)。一方面,人大预算联网监督能通过对国有企业高管的“威慑效应”,约束国有企业的非效率投资行为。国有企业的所有权与经营权相分离,管理层可能因个人利益或短期业绩等自利动机,做出非理性的投资决策(辛宇等, 2022; 罗宏等, 2024),导致国有企业投资效率显著下降。人大预算联网监督改革通过数据监控和智能化风险预警等手段,增强了对国有企业投资行为的监管力度(欧阳洁等, 2024; 任广乾等, 2024)。此外,人大预算联网监督系统还能够检验国有企业管理层是否存在投机行为,并对投资行为采取相应的措施,以减少因管理层道德风险所引发的国有企业非效率投资问题(张训常等, 2021)。另一方面,人大预算联网监督能通过提高国有企业内部治理能力,进而提高国有企业投资效率。首先,公司治理能力的提升对于企业做出合理投资决策具有显著的促进作用(Liu 和 Yu, 2023),预算联网监督系统通过分析相似项目,帮助管理者在收到预警或反馈后能及时调整投资策略(Hanson 和 Sigman, 2021; 马新啸和黄晓珊, 2023);其次,预算联网监督系统能精确掌握资金的动向,监督资金管理人员的行为(欧阳洁等, 2024),进而提高国有企业的投资效率;最后,人大预算联网监督能促进国有企业信息披露(谢获宝等, 2018),增加投机行为被发现的概率,促使企业规范其投资行为,进而提高国有企业的投资效率。因此,本文提出如下研究假设:

假设 1: 人大预算联网监督能通过强化企业治理能力提高国有企业投资效率。

2. 企业外部投资环境优化

企业对市场的预期和政府对市场的干预是影响企业投资效率的重要因素(申志轩等, 2025),人大预算联网监督能增进政府信息的透明度,并规范地方债务规模,从而改善企业所处的外部投资环境。一方面,从国有企业融资环境的角度分析,人大预算联网监督能通过严格监督地方债务规模和财政补助等方式优化国有企业的外部融资环境(马融和王光丽, 2025),进而影响国有企业投资效率。在地方债务规模无序扩张的时期,地方融资平台挤出了属于国有企业

^① 数据来源于中国人大网的相关报道。报道网址:http://www.npc.gov.cn/npc/c2/c30834/202301/t20230118_423359.html。

的优质贷款，提高了国有企业面临的外部融资成本，显著抑制了国有企业的投融资行为（姚守宇等，2025），降低了国有企业的投资效率。在人大预算联网监督改革后，通过“政府债务监督”等数据模块功能限制了地方政府的隐性担保（欧阳洁等，2024），有效地监督地方债务规模，促使优质长期资金进入国有企业。充足的优质资金能为国有企业带来更好的投资机会，提高企业的投资积极性和投资理性（马融和王光丽，2025；Liu 和 Yu, 2023），进而提高国有企业投资效率。另一方面，人大预算联网监督改革能提高对国有企业的监管效能，进而限制国有企业预算软约束，实现国有企业投资效率的提高。当国有企业出现财务危机时，财政部门通过财政补助、代替偿还债务等方式为经营不善的国有企业提供资金支持（李增福和叶永卫，2022；李志生等，2024），导致企业预算约束软化，进而引致国有企业过度投资。人大预算监督联网系统能通过提高财政支出效率（刘俸奇等，2021）、缓解信息不对称（欧阳洁等，2024）和加强国有企业监管等方式限制国有企业的预算软约束（林毅夫和李志贊，2004），抑制过度投资行为，从而提升国有企业投资效率。因此，本文提出如下研究假设 2：

假设 2：人大预算联网监督能通过优化企业外部投资环境提高国有企业投资效率。

三、研究设计

（一）模型设定

本文基于人大预算联网监督的准自然实验，采用多时点双重差分模型识别预算监督联网改革对国有企业投资效率的提升效应。由于企业投资规模对投资机会的反应敏感性能直观反映企业的投资效率，因此本文借鉴现有研究方式，使用“投资—投资机会”敏感性模型测度国有企业的投资效率（钱雪松和方胜，2021；谢申祥等，2024）。具体实证模型构建如下：

$$Inv_{i,t} = \alpha_0 + \beta_1 Did_{i,t} \times Tobin_{i,t} + \beta_2 Did_{i,t} + \beta_3 Tobin_{i,t} + \phi X_{i,t} + \sigma_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中，被解释变量 $Inv_{i,t}$ 表示第 t 年国有企业 i 的企业投资水平； $Tobin$ 值是决定企业投资的重要因素，反映了企业投资机会，因此本文使用国有企业的 $Tobin$ 值作为企业投资机会的代理变量； $Did_{i,t}$ 为人大预算联网监督虚拟变量，反映国有企业 i 在第 t 年是否受到人大预算联网监督改革的影响； $Did_{i,t} \times Tobin_{i,t}$ 是本文的核心解释变量，其系数 β_1 表示企业投资规模对试点政策带来的投资机会的反应，若系数显著为正，则说明国有企业投资规模会随着试点政策带来的投资机会增加而增加，预算联网监督能显著提高国有企业投资效率； $X_{i,t}$ 是控制变量集合， σ_i 是企业固定效应， γ_t 表示时间固定效应。

（二）指标构建

1. 被解释变量

被解释变量 $Inv_{i,t}$ 为国有企业投资水平，本文借鉴张训常等（2021）、李玉婷等（2024）的测度方式，使用国有企业当年的投资支出与期初总资产的比值衡量国有企业投资水平。国有企业的投资支出等于固定资产形成额加上购置无形资产和其他长期资产所支付的成本。

2. 核心解释变量

$Did_{i,t} \times Tobin_{i,t}$ 是本文的核心解释变量。 $Did_{i,t}$ 表示人大预算联网监督改革的虚拟变量，说明国有企业 i 在第 t 年是否受到人大预算联网监督改革的影响。如果国有企业 i 所在城市在第 t 年开展了人大预算联网监督改革，则虚拟变量取值为 1；否则为 0。 $Tobin$ 值是决定企业投资机会的重要变量，因此本文以 $Tobin$ 值作为企业投资机会的代理变量，使用企业股票总市值加上企业负债账面价值的总和与企业总资产的比值进行衡量。

3. 控制变量

本文参考马融和王光丽(2025)、覃家琦等(2025)的做法,控制企业层面的一系列控制变量,包括企业规模(Size)、市场集中度(Hhi)、资产负债率(Lev)、企业雇佣职员数(Labor)、发生重大整改事件数(Is)、资产回报率(Roa)、企业年龄(Lnage)、经营性现金流(Cash)、无形资产比例(Intang)、前十大股东持股比例(Top10)。城市层面控制变量包括地区人均GDP(Lngdp)、地方财政收入(Fin)。变量的详细定义及描述性统计如表1所示。

表1 描述性统计

| 变量 | 变量名称 | 变量定义 | 样本量 | 均值 | 方差 | 最小值 | 最大值 |
|-------|----------|--------------------------|-------|---------|---------|---------|---------|
| Inv | 投资规模 | 企业资本性支出/期初总资产 | 14019 | 0.0406 | 0.0445 | -0.0401 | 0.2113 |
| Did | 人大预算联网监督 | 企业是否位于人大预算联网监督地区 | 14019 | 0.2990 | 0.4580 | 0.0000 | 1.0000 |
| Tobin | 托宾Q值 | (企业股票总市值+企业负债账面价值)/企业总资产 | 14019 | 1.7511 | 1.1192 | 0.8570 | 8.2460 |
| Size | 企业规模 | 企业总资产的自然对数 | 14019 | 22.8200 | 1.4730 | 18.900 | 26.2400 |
| Hhi | 市场集中度 | 市场份额的平方累加 | 14019 | 0.2070 | 0.1790 | 0.0399 | 1.0000 |
| Lev | 资产负债率 | 企业总负债/总资产 | 14019 | 0.5150 | 0.2030 | 0.0569 | 0.9790 |
| Labor | 企业雇员规模 | 企业雇佣职员对数 | 14019 | 8.0880 | 1.3460 | 3.9890 | 11.0200 |
| Is | 内部控制缺陷 | 企业内部控制存在缺陷数 | 14019 | 1.3540 | 0.7100 | 0.0000 | 2.0000 |
| Roa | 总资产报酬率 | 当年息税前利润/期末总资产 | 14019 | 0.0289 | 0.0571 | -0.2940 | 0.2760 |
| Lnage | 企业年龄 | 企业年龄的对数 | 14019 | 2.8930 | 0.3670 | 0.6930 | 3.4970 |
| Cash | 现金持有量 | 期末货币资金/总资产 | 14019 | 0.1790 | 0.1300 | 0.0086 | 0.7290 |
| Itang | 无形资产比例 | 无形资产净额/总资产 | 14019 | 0.0496 | 0.0601 | 0.0000 | 0.3060 |
| Top10 | 股权集中度 | 前十大股东持有公司股份 | 14019 | 57.7500 | 15.6600 | 22.8600 | 94.9200 |
| Lngdp | 城市经济发展水平 | 企业所在城市人均GDP的对数 | 14019 | 11.3100 | 0.5760 | 8.9340 | 12.2100 |
| Fin | 城市财政规模 | 企业所在城市财政收入的对数 | 14019 | 15.7900 | 1.4820 | 11.2800 | 18.1700 |

(三) 数据说明

本文以2008—2023年我国A股国有上市公司作为研究对象,人大预算联网监督改革的数据来源于各城市政府官网,城市层面的变量数据主要采集自《中国城市统计年鉴》,上市公司财务数据来源于国泰安数据库(CSMAR)和Wind数据库。本文对初始数据样本采取了以下处理措施:(1)排除了金融行业的上市公司;(2)排除了被特别处理(ST)或特别转让(PT)的公司;(3)排除了关键财务指标数据不全的公司;(4)排除了行业分类发生变动的公司;(5)排除了关键变量缺失或存在明显逻辑错误的企业观测值。经过上述处理后,对所有变量进行了1%水平的缩尾处理,最终获得14 019个企业层面的观测数据。经观察发现,描述性统计结果与既有文献具有可比性。相关系数矩阵表明,核心解释变量与其他变量的相关系数均小于0.5,且VIF值均低于经验值5,这说明不存在严重的多重共线性。

四、实证结果分析

(一) 基准回归

基于式(1),表2报告了人大预算联网监督改革对国有企业投资效率的基准回归结果。在列(1)中,未纳入任何控制变量,国有企业的投资机会敏感性系数为正且显著。为了减轻企业和城市特征变量可能带来的潜在干扰,本文在列(2)中加入企业和城市层面的控制变量。列(2)回归结果显示,国有企业的投资机会敏感性系数为0.0027,且在5%的水平上显著。这一结果表明,人大预算联网监督改革对提升国有企业投资效率具有显著的促进效应。为了缓解高维固定

效应对回归结果的潜在影响，本文进一步在列(3)中控制了企业—时间固定效应，在列(4)中控制了行业—时间固定效应。回归结果显示，国有企业的投资机会敏感性系数仍显著为正。

表 2 基准回归

| | Inv | | | |
|----------------|-------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| Did×Tobin | 0.0030**(0.0013) | 0.0027**(0.0012) | 0.0029**(0.0013) | 0.0028**(0.0012) |
| Did | -0.0016(0.0025) | -0.0010(0.0026) | -0.0012(0.0027) | -0.0017(0.0025) |
| Tobin | -0.0004(0.0009) | 0.0019**(0.0008) | 0.0020**(0.0008) | 0.0016**(0.0008) |
| Size | | 0.0113***(0.0028) | 0.0115***(0.0028) | 0.0114***(0.0029) |
| Hhi | | 0.0035(0.0079) | 0.0037(0.0080) | 0.0044(0.0078) |
| Lev | | 0.0122(0.0076) | 0.0123(0.0076) | 0.0119(0.0076) |
| Labor | | -0.0007(0.0020) | -0.0006(0.0020) | -0.0014(0.0022) |
| Is | | -0.0000(0.0010) | -0.0000(0.0010) | -0.0000(0.0010) |
| Roa | | 0.1298***(0.0149) | 0.1294***(0.0148) | 0.1260***(0.0148) |
| Lnage | | -0.0387***(0.0108) | -0.0387***(0.0106) | -0.0368***(0.0109) |
| Cash | | -0.0206**(0.0080) | -0.0209**(0.0081) | -0.0198**(0.0082) |
| Itang | | 0.0694**(0.0285) | 0.0713**(0.0284) | 0.0709**(0.0283) |
| Top10 | | 0.0004***(0.0001) | 0.0004***(0.0001) | 0.0004***(0.0001) |
| Lngdp | | 0.0007(0.0053) | 0.0005(0.0053) | 0.0006(0.0052) |
| Fin | | -0.0013(0.0041) | -0.0009(0.0041) | -0.0014(0.0041) |
| Constant | 0.0509***(0.0015) | -0.1150(0.0872) | -0.1229(0.0860) | -0.1138(0.0864) |
| 企业固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 时间固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业—时间固定效应 | 未控制 | 未控制 | 控制 | 未控制 |
| 行业—时间固定效应 | 未控制 | 未控制 | 未控制 | 控制 |
| 样本量 | 14 019 | 14 019 | 14 019 | 14 019 |
| R ² | 0.429 | 0.454 | 0.455 | 0.456 |

注：“*”、“**”和“***”分别表示在1%、5%和10%的水平上显著；括号内为聚类在城市层面的稳健性标准误。下同。

(二) 平行趋势检验

本文参考李玉婷等(2024)的做法，采用事件研究法对人大预算联网监督影响国有企业投资效率的动态趋势进行分解，采用如下模型进行平行趋势检验：

$$Inv_{it} = \varphi_0 + \sum_{k=t-5, k \neq t-1}^{k=t+3} \theta_k D_k \times treat_i \times Tobin + jTobin + \gamma X_{it} + \tau_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中， D_k 代表国有企业所在城市 i 在年份 t 是否为该城市实施人大预算联网监督的第 k 年，若这两个条件同时满足，则该虚拟变量的值被设定为 1；否则为 0。**图 1** 展示了回归系数随时间变化的趋势，试点政策实施前，投资机会敏感性系数的置信区间均包含 0 值，验证了平行趋势假设的有效性。事后第三期系数开始显著为正，说明人大预算联网监督促进国有企业投资效率的提高存在滞后效应。

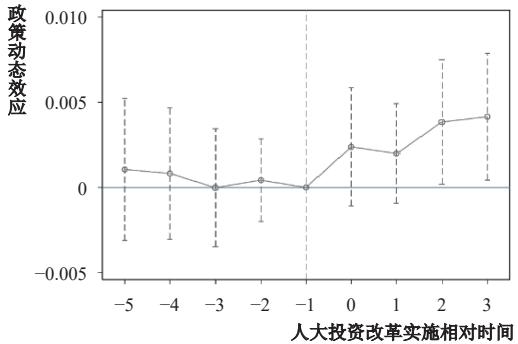


图 1 平行趋势检验结果

(三) 内生性检验^①

为了解决内生性问题,本文采用倾向得分匹配的双重差分法(PSM-DID),以减少处理组和对照组之间的特征差异;进行1:3近邻匹配、核密度匹配和半径匹配,以确保配对的国有企业在关键特征上具有可比性。结果显示,所有回归结果与基准回归结果一致。

(四) 稳健性检验

1. 更改聚类层次

聚类层级的不同并不会改变回归系数,但可能会对回归系数的显著性产生影响。因此,本文将回归的聚类方式从聚类至城市层面调整为聚类至企业层面。如表3列(1)所示,回归结果与基准回归结果保持一致。

2. 排除特殊时期

新冠疫情的冲击可能会干扰人大预算联网监督对国有企业投资效率的影响。为排除疫情的冲击,本文将2019年和2020年样本删除后再进行回归分析。如表3列(2)所示,国有企业的投资机会敏感性系数为正且显著,这说明回归结果与基准回归的结果一致。

3. 替换被解释变量

为避免被解释变量定义的差异对研究结果的潜在影响,本文分别使用滞后一期的企业投资水平(*L.Inv*)以及钱雪松和方胜(2021)对企业投资水平的度量方式(*Inv1*)作为被解释变量的代理变量重新进行回归分析。如表3列(3)–(4)所示,回归结果与基准回归结果一致。

表3 稳健性检验

| | <i>Inv</i> | <i>Inv</i> | <i>L.Inv</i> | <i>Inv1</i> |
|---------------------------|------------------|------------------|-------------------|------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>Did</i> × <i>Tobin</i> | 0.0027**(0.0012) | 0.0039**(0.0015) | 0.0037***(0.0011) | 0.0029**(0.0012) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业/时间固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 14 019 | 12 079 | 12 212 | 14 019 |
| <i>R</i> ² | 0.454 | 0.459 | 0.466 | 0.451 |

4. 安慰剂检验

人大预算联网监督对国有企业投资效率的提升效应,可能会受到非观测因素的干扰。为有效消除此类干扰,本文参考Cornaggia和Li(2019)的做法,通过随机分配实验组的方式,对模型(1)重复回归500次后获得安慰剂效应的分布。回归结果如图2所示,核密度曲线在0值附近波动,且绝大多数虚拟估计系数的P值均位于10%显著性水平以上,即多数情况下虚拟核心解释变量在统计上并不显著,这表明基准回归结果较为稳健。

5. 异质性处理效应的检验^②

评估多时点政策的经济效应时,传统的双重差分模型的回归结果可能有偏(王群群等,

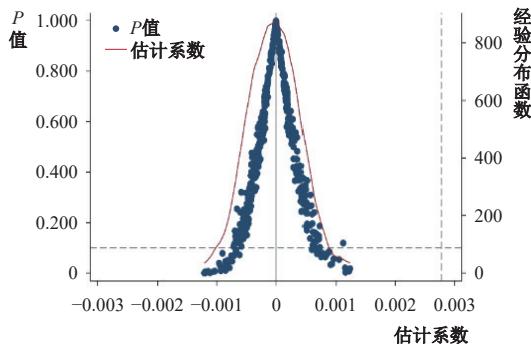


图2 安慰剂检验

^①限于篇幅,图表分析省略,留存备索。

^②限于篇幅,图表分析省略,留存备索。

2024)。为解决异质性处理效应中出现的负权重问题,本文借鉴Gardner(2021)提出的两阶段双重差分以及Sun和Abraham(2021)提出的交互加权估计法来检验异质性处理效应。结果显示,异质性处理效应的检验结果与基准回归分析结果保持一致。

(五)政策冲击检验^①

基准回归结果表明,人大预算联网监督改革可以有效地提高国有企业投资效率。但是,在人大预算联网监督逐步推行的过程中,与之并行的其他改革措施也可能对国有企业的投资效率产生一定的影响。为排除同期其他政策的干扰,本文分别加入以下政策冲击:(1)加入预算绩效改革的虚拟变量(Budget)。(2)纳入财政透明度指标与新《预算法》政策虚拟变量的交互项(Fiscal×After_2015)。^②(3)纳入以纪委巡察(Anti)为代理变量的反腐倡廉政策冲击。(4)引入“减税降费”政策虚拟变量与宏观税负的交互项(Tax_Burden)。^③(5)控制了上述所有的政策冲击变量。在考虑多项政策冲击的情况下,投资机会敏感性系数仍为正且显著。这表明人大预算联网监督改革对提升国有企业投资效率具有稳定的积极效应。

(六)异质性检验

1.企业市场地位的异质性

如上文所述,国有企业面临的外部环境能显著影响国有企业投资效率(张训常等,2021;彭远怀,2023)。处于不同市场地位的国有企业面临的外部环境差异可能会影响人大预算联网监督对国有企业投资效率的促进作用。一般而言,处于垄断地位的国有企业所面临的外部监督环境要优于非垄断性国有企业,因此人大预算联网监督带来的外部环境优化效应对垄断性国企并不显著。本文根据勒纳指数的中位数,将样本分为垄断性和非垄断性国有企业。回归结果如表4列(1)和列(2)所示,垄断性国企的投资机会敏感性系数不显著,而非垄断性国企的投资机会敏感性系数显著为正。该结果表明,与垄断性国有企业相比,非垄断性国有企业投资效率受到人大预算联网监督改革的促进作用更为显著。

表4 异质性检验 I

| | 非垄断性国企 | 垄断性国企 | 风险偏好型 | 风险规避型 |
|----------------|-----------------|----------------|-----------------|----------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| Did×Tobin | 0.0057*(0.0028) | 0.0002(0.0011) | 0.0023*(0.0013) | 0.0017(0.0018) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业/时间固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 7 010 | 7 009 | 7 450 | 6 569 |
| R ² | 0.438 | 0.560 | 0.531 | 0.486 |

2.企业管理层风险偏好异质性

Faccio等(2016)的研究成果表明,高管的偏好对企业投资行为具有显著影响,风险偏好型的高管往往采取更为极端的投资策略,导致企业投资行为缺乏持续性和一致性。由于人大预算联网监督能够有效监督高管的投资行为,限制其不合理投资决策,因此人大预算联网监督对风险偏好型国有企业的投资效率促进作用更显著。本文参考姚守宇等(2025)对企业风险偏好的度

①限于篇幅,图表分析省略,留存备索。

②借鉴郭玲和汪洋(2021)的做法,本文选择2014年各省财政透明度的中位数作为分组标准,财政透明度大于中位数的省份为处理组,赋值Fiscal=1;反之,小于中位数的省份为对照组,赋值Fiscal=0。

③宏观税负(Tax)=地区税收总收入/地区生产总值。

量方式,以风险投资年度总额占年末总资产比重衡量管理层风险偏好,并将低于中位数的样本定义为风险规避型国有企业,反之则为风险偏好型国有企业。**表4**列(3)和列(4)的回归分析结果显示,风险偏好型国有企业的投资机会敏感性系数显著为正,而风险规避型国有企业的系数则不显著。这支持了人大预算联网监督改革对国有企业投资效率提升效应在风险偏好较高的国有企业中更为显著的假说。

3. 企业内部控制质量异质性

国有企业的委托代理问题是影响国有企业投资效率的重要因素,而提高国有企业内部控制能力是解决国有企业委托代理问题的重要方式。内部治理能力较弱的国有企业,更能通过提高企业内部控制能力进而提高企业投资效率。本文采用迪博公司发布的上市公司内部控制指数衡量公司的内部治理能力(和军和张依,2024)。将内部控制指数高于中位数的样本定义为内部控制能力较强的企业,而将内部控制指数低于中位数的样本视为内部控制能力较弱的企业。**表5**列(1)和列(2)的回归结果表明,在内部控制能力弱的组别中,投资机会敏感性系数显著为正,这说明人大预算联网监督改革对国有企业投资效率的提升作用在内部控制能力较弱的国有企业中更为显著。

4. 非效率投资类型异质性

企业的非效率投资行为可分为投资过度和投资不足([王雄元和徐晶,2022](#))。现有研究表明,管理层受自利性、过度自信或扩大商业版图等因素的影响,会导致企业过度投资([李玉婷等,2024](#))。人大预算联网监督改革能约束高管的非理性投资行为,进而对企业投资效率产生积极的影响,尤其是对于那些投资过度的国有企业。本文借鉴 Richardson([2006](#))提出的预期投资模型衡量企业的非效率投资水平,将企业非效率投资程度为正的国有企业归为投资过度组,而将企业非效率投资程度为负的国有企业归为投资不足组。回归结果如**表5**列(3)和列(4)所示,投资不足组的国有企业的投资机会敏感性系数不显著,而投资过度组的国有企业投资机会敏感性系数显著为正。这表明与投资不足的企业相比,人大预算联网监督改革对于国有企业投资效率的积极作用在投资过度的国有企业中更为明显。

表5 异质性检验 II

| | 内部控制能力弱 | 内部控制能力强 | 投资不足 | 投资过度 |
|---------------------------|------------------|----------------|----------------|------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>Did</i> × <i>Tobin</i> | 0.0037**(0.0017) | 0.0020(0.0013) | 0.0008(0.0006) | 0.0043**(0.0021) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业/时间固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 6 932 | 7 087 | 7 580 | 6 439 |
| R ² | 0.468 | 0.547 | 0.511 | 0.479 |

五、进一步分析

(一)机制检验

在进行基准回归分析的过程中,本文证实了人大预算联网监督改革对于提升国有企业投资效率具有显著的积极作用。如前文理论分析所阐释的,人大预算联网监督改革之所以能够促进国有企业投资效率的改善,其核心机制主要在于强化企业治理能力和优化企业外部投资环境。基于此,本文对人大预算联网监督改革影响国有企业投资效率的作用机制进行检验。

1. 强化企业治理能力

通过前文的理论分析可知，人大预算联网监督改革的实施能够产生显著的“威慑效应”，激励高管在进行投资决策时倾向于遵循股东利益最大化的原则，从而有效减少因代理问题导致的非效率投资行为。本文借鉴李明辉和刘笑霞(2025)对企业代理成本的度量方式，使用其他应收账款与其他应付款的差值占总资产的比重(*Tun*)度量并检验人大预算联网监督对国有企业代理成本的影响。检验结果如表6列(1)所示，人大预算联网监督能显著地降低国有企业的代理成本，缓解国有企业的委托代理问题。企业的委托代理问题是国有企业非理性投资的重要诱因，国有企业高管因存在自利倾向和扩张商业版图的目的而开展大规模投资，进而导致过度投资；也可能因短视等因素导致国有企业投资不足(罗宏等，2024)。人大预算联网监督能通过缓解国有企业的委托代理问题，进而促进国有企业投资效率的提高(张训常等，2021)。

人大预算联网监督能通过提高国有企业内部治理能力，进而提高国有企业投资效率。国有企业内部治理能力的提高能帮助国有企业高管提高决策效率(郑国坚等，2017)，而预算联网监督系统能通过数据分析等方式，帮助国有企业提高内部管理能力，进而提高国有企业投资效率。为了验证人大预算联网监督强化企业内部治理能力机制的实际效果，本文借鉴刘金洋(2024)的研究方法，通过主成分分析法构建上市公司治理能力的综合性指标(*Gov*)，并检验人大预算联网监督对国有企业内部控制能力的影响。检验结果如表6列(2)所示，人大预算联网监督能显著地提高国有企业的内部治理能力。而国有企业内部治理能力的提高，能提高管理层的决策能力，进而提高国有企业投资效率(谢获宝等，2018)。

表6 机制检验

| | <i>Tun</i> | <i>Gov</i> | <i>Debt</i> | <i>SBC</i> |
|-----------------------|------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>Did</i> | -0.0022*(0.0013) | 0.0268**(0.0124) | -0.0102**(0.0049) | -0.0006***(0.0002) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业/时间固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 12 093 | 12 566 | 2 125 | 6 041 |
| <i>R</i> ² | 0.590 | 0.745 | 0.567 | 0.639 |

2. 优化企业外部投资环境

人大预算联网监督能有效优化国有企业面临的融资环境，降低金融资源的错配程度，缓解国有企业面临的融资约束，进而支持国有企业对优质项目进行投资。本文借鉴吴育辉和莫一帆(2025)的度量方式，选取地方政府债务增量与GDP的比值(*Debt*)作为国有企业面临融资环境的代理变量，并检验人大预算联网监督改革影响国有企业投资效率的机制。^①检验结果如表6列(3)所示，人大预算联网监督能显著地优化国有企业的融资环境。国有企业融资环境的优化能促进优质信贷资源流入国有企业(刘贯春等，2022)，为国有企业提供更好的投资机会，进而促进国有企业投资效率的提高。

人大预算联网监督改革能限制国有企业的预算软约束，从而促进国有企业投资效率的提高。人大预算联网监督系统能帮助人大更加透明地掌握国有企业的经营状况，从而减少地方政府对国有企业的不必要资金支持。本文参考林毅夫和李志赟(2004)的度量方式，用企业当年的

^① 表6列(3)的回归样本为2008—2023年城市面板数据。

利息支出占年度负债总额的比例减去该比例的行业平均值来衡量企业面临的预算软约束程度(SBC)，并检验人大预算联网监督改革影响国有企业投资效率的机制。检验结果如表 6 列(4)所示，核心解释变量的系数为负值并且显著，这说明人大预算联网监督改革能够通过限制国有企业预算软约束有效地提高企业的投资效率。

(二) 经济后果检验

前文实证结果表明，人大预算联网监督改革能够显著提升国有企业的投资效率。为了深入分析该试点政策的经济影响，本文构建了如下双重差分模型：

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \theta Did_{i,t} + \phi X_{i,t} + \sigma_i + \gamma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中， $Y_{i,t}$ 为衡量人大预算联网监督的经济后果变量的集合，包括以下要素：(1) 每股收益增长率(EPS)，反映企业的经营绩效；(2) 信息不对称(ASY)，通过主成分分析法构建信息不对称指标(欧阳洁等，2024)，反映企业信息披露质量；(3) 研发投入资本化程度(RD)，使用研发投入资本化金额与企业研发投入的比值度量，用以评估国有企业的可持续发展能力；(4) 企业劳动收入份额(LS)，该指标使用企业支付给职工以及为职工支付的现金与营业收入的比值度量(施新政等，2019)，能够体现企业的分配制度完善程度。回归结果如表 7 列(1)—列(4)所示，人大预算联网监督改革能优化国有企业的经营绩效，促进国有企业的信息披露，完善国有企业的初次分配制度，提高国有企业的可持续发展能力。

表 7 经济后果检验

| | <i>EPS</i> | <i>ASY</i> | <i>RD</i> | <i>LS</i> |
|-----------------------|-------------------|---------------------|------------------|------------------|
| | (1) | (2) | (3) | (4) |
| <i>Did</i> | 1.4099** (0.6943) | -0.0414*** (0.0140) | 1.0690* (0.6454) | 0.0041* (0.0023) |
| 控制变量 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 企业/时间固定效应 | 控制 | 控制 | 控制 | 控制 |
| 样本量 | 12 609 | 13 209 | 4 840 | 1 3997 |
| <i>R</i> ² | 0.263 | 0.822 | 0.737 | 0.821 |

六、结论与启示

推动预算监督体系数字化转型、提高财政资金使用效率是促进国有企业投资效率提升、助力国有企业高质量发展的重要途径。本文以预算监督数字化转型实践为切入点，借助人大预算联网监督的准自然实验，识别了人大预算联网监督对国有企业投资效率的提升效应。本文基于2008—2023年的国有上市公司数据，通过实证分析发现，人大预算联网监督政策显著促进了国有企业投资效率的改善，且经过一系列稳健性检验后结论依然成立。机制分析表明，人大预算联网监督通过加强国有企业治理能力和改善国有企业外部投资环境两大渠道提高国有企业投资效率，具体表现为降低国有企业代理成本、提高企业内部治理能力、优化企业融资环境和限制预算软约束。异质性分析结果表明，在非垄断性、风险偏好型、内部控制能力弱和投资过度的国有企业中，人大预算联网监督改革更能显著提高国有企业投资效率。此外，研究还发现，人大预算联网监督政策在提升国有企业投资效率的同时，也能优化企业经营绩效、促进企业信息披露、提升企业可持续发展能力和实现劳动保护。基于上述研究发现，本文提出以下政策建议：

首先，应深化预算监督数字化转型，强化人大国有资产监督职能，提升国有企业投资效率。国有企业是推动经济高质量发展的关键主体。本文的实证分析表明，人大预算联网监督改革对

提升国有企业投资效率具有显著效果。因此，应积极推广广东、四川等先行省份的成功试点经验，全面推进人大预算联网监督系统建设；同时，深化人大监督职能与数字技术、人工智能、大数据等前沿科技的融合应用，以持续提升人大监管效能。具体措施包括：因地制宜构建财政预算绩效评估指标体系；运用大数据技术优化零基预算分配方案；建立更为精准的智能预警系统。此外，建立对人大预算联网监督政策效果的常态化跟踪评估机制，及时发现政策执行中的问题并对政策加以优化，确保政策长期有效运行，助力国有企业实现高质量发展。

其次，应畅通人大预算联网监督提升国有企业投资效率的作用机制。本文的研究揭示，提升国有企业治理能力和优化企业外部投资环境是人大预算联网监督影响国有企业投资效率的关键路径。因此，地方政府应进一步加强人大预算联网监督系统的建设与应用。一方面，完善的预算监督体系能增强国有企业治理能力，缓解委托代理问题，从而提升企业投资效率。例如，运用大数据、人工智能等技术，推动企业监管向智能化、精细化转型，建立按需匹配机制与主动服务模式，从而有效约束国有企业管理层的投资行为，遏制其高管的非理性投资决策倾向。另一方面，地方政府应着力优化营商环境，切实减轻企业经营负担，疏通企业投资领域的制度性障碍；建立常态化的政企沟通反馈机制，精准识别并回应企业诉求；开放公共数据资源，降低企业间信息不对称，优化企业外部投资环境。

最后，应客观认识预算联网监督的异质性效应，差异化地监督国有企业投资行为。本文的研究表明，人大预算联网监督对国有企业投资效率的提升效应存在异质性，在非垄断性、风险偏好型、内部控制能力较弱以及投资过度的国有企业中作用更为显著。为此，应结合企业特征与地区实际，推动人大预算联网监督的精细化、差异化应用。例如，对于资源禀赋优越、条件成熟的地区和企业，应充分发挥其优势，放大预算联网监督的积极效应；对于垄断性强、内部控制能力较强的国有企业，应重点强化对高管投机行为的约束，引导其有效把握政策改革带来的投资机遇，提升投资效益；对于风险规避型和投资不足的国有企业，则应着重优化其外部投资环境，通过产业政策引导等方式提供更多优质的投资机会。

主要参考文献：

- [1]蔡庆丰,陈熠辉.财政纵向失衡、地方激励异化与企业投资[J].管理世界,2023,(5):25–37.
- [2]曹春方,张超.产权权利束分割与国企创新——基于中央企业分红权激励改革的证据[J].管理世界,2020,(9):155–167.
- [3]陈运森,张颖,马宇航.数字化监管的实体经济效应:基于投资效率的证据[J].经济理论与经济管理,2025,(4):56–75.
- [4]李明辉,刘笑霞.“反向混改”的治理效应:基于两类代理成本视角[J].中国经济问题,2025,(2):100–115.
- [5]李玉婷,黄建烨,展望.经营投资问责能否提升国有企业投资效率?[J].经济评论,2024,(5):146–162.
- [6]李增福,叶永卫.预算软约束与企业技术创新[J].经济评论,2022,(6):53–66.
- [7]李志生,汪颖栋,金凌.地方政府债务置换与企业杠杆率分化——兼论优化地方债务结构[J].经济研究,2024,(2):23–41.
- [8]林毅夫,李志攀.政策性负担、道德风险与预算软约束[J].经济研究,2004,(2):17–27.
- [9]刘伟奇,储德银,姜春娜.财政透明、公共支出结构与地方政府治理能力[J].经济学动态,2021,(4):107–123.
- [10]刘贯春,程飞阳,姚守宇,等.地方政府债务治理与企业投融资期限错配改善[J].管理世界,2022,(11):71–85.
- [11]马融,王光丽.地方债管理体制改革与企业投资效率[J].数量经济技术经济研究,2025,(4):176–196.
- [12]马新啸,黄晓珊.国有企业混合所有制改革与劳动投资效率双向优化[J].财贸研究,2023,(11):84–98.

- [13]欧阳洁, 彭鹭, 陆毅. 数字化转型下的人大预算监督与政府支出效率——基于信息不对称视角的分析[J]. 管理世界, 2024, (11): 137–157.
- [14]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.
- [15]任广乾, 景曼, 刘莉. 国资监管体制改革与国有企业投资效率[J]. 中南财经政法大学学报, 2024, (4): 43–55.
- [16]申志轩, 祝树金, 文茜, 等. 以有为政府赋能有效市场: 政府数字治理与企业投资效率[J]. 世界经济, 2025, (2): 166–195.
- [17]覃家琦, 张令昊, 马振邦. 投资审批制度改革与企业投融资期限匹配——来自投资项目在线审批监管平台的证据[J]. 财经研究, 2025, (1): 139–153.
- [18]王群群, 李明泽, 梁若冰. 预算约束硬化与地方基建效率提升: 基于双重压力视角的准实验研究[J]. 财贸经济, 2024, (12): 40–55.
- [19]王雄元, 徐晶. 放松市场准入管制提高了企业投资效率吗?——基于“市场准入负面清单”试点的准自然实验[J]. 金融研究, 2022, (9): 169–187.
- [20]吴育辉, 莫一帆. 地方政府债务扩张与企业商业信用供给[J]. 管理评论, 2025, (3): 3–16.
- [21]肖土盛, 孙瑞琦. 国有资本投资运营公司改革试点效果评估——基于企业绩效的视角[J]. 经济管理, 2021, (8): 5–22.
- [22]谢获宝, 刘芬芬, 惠丽丽. 能力不足还是独立性缺失——基于污点审计师审计质量的实证检验[J]. 审计研究, 2018, (3): 71–79.
- [23]谢申祥, 初虹, 刘金东. 地方公共债务与企业不动产投资: 效应与机制[J]. 经济研究, 2024, (4): 43–59.
- [24]辛宇, 宋沛欣, 徐莉萍, 等. 经营投资问责与国有企业规范化运作——基于高管违规视角的经验证据[J]. 管理世界, 2022, (12): 199–219.
- [25]杨李娟, 熊凌云. 国有资本投资运营公司改革能提升国有企业投资效率吗[J]. 当代财经, 2023, (3): 131–143.
- [26]姚守宇, 王博, 季新园, 等. 地方政府债务治理与企业避税——基于新《预算法》的准自然实验[J]. 会计研究, 2025, (4): 105–118.
- [27]张训常, 刘晔, 周颖刚. “政资分开”能改善国有企业投资效率吗?[J]. 管理科学学报, 2021, (4): 1–18.
- [28]郑国坚, 蔡贵龙, 马新啸. 政府干预、国有集团结构动态演化与配置效率[J]. 管理科学学报, 2017, (10): 1–16.
- [29]Cohen D A, Li B. Customer-Base concentration, investment, and profitability: The U. S. government as a major customer[J]. *The Accounting Review*, 2020, 95(1): 101–131.
- [30]Faccio M, Marchica M T, Mura R. CEO gender, corporate risk-taking, and the efficiency of capital allocation[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2016, 39: 193–209.
- [31]Hanson J K, Sigman R. Leviathan's latent dimensions: Measuring state capacity for comparative political research[J]. *The Journal of Politics*, 2021, 83(4): 1495–1510.
- [32]Jensen M C, Meckling W H. Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976, 3(4): 305–360.
- [33]Liu J L, Yu Q X. Internal control, marketization process and enterprise non-efficiency investment-analysis based on property rights heterogeneity[J]. Academic Journal of Business & Management, 2023, 5(14): 132–141.
- [34]Richardson S. Over-investment of free cash flow[J]. *Review of Accounting Studies*, 2006, 11(2): 159–189.
- [35]Sun L Y, Abraham S. Estimating dynamic treatment effects in event studies with heterogeneous treatment effects[J]. *Journal of Econometrics*, 2021, 225(2): 175–199.

Will the Reform of Budget Networking Supervision Improve the Investment Efficiency of SOEs? Based on the Perspective of the NPC's Budget Supervision

Liu Changgeng^{1,2}, Ding Chengze¹, Wu Ting¹, Wang Shufan¹

(1. Business School, Xiangtan University, Xiangtan 411105, China;

2. School of Mathematics and Statistics, Hunan University of Finance and Economics, Changsha 410205, China)

Summary: Strengthening the budget supervision functions of the National People's Congress (NPC) is a crucial aspect of modernizing the national governance system and governance capacity. Against the backdrop of digital transformation, the NPC's budget networking supervision system offers a feasible solution for enhancing the effectiveness of budget supervision. Currently, the effectiveness of the NPC's supervision has garnered significant attention from the academic community both domestically and internationally, with relevant research exploring the economic effect of the budget networking supervision reform from dimensions such as fiscal expenditure efficiency and capital allocation efficiency. Will the NPC empower state-owned enterprises (SOEs) and enhance their investment efficiency through the budget network supervision system?

Based on the data of China's A-share state-owned listed companies from 2008 to 2023, this paper uses a quasi-natural experiment of the reform of the NPC's budget networking supervision and employs a multi-period DID model to examine the impact of the NPC's budget networking supervision on the investment efficiency of SOEs. The study finds that the NPC's budget networking supervision significantly improves the investment efficiency of SOEs, and this positive effect is more pronounced in non-monopoly, risk-preferring, internally well-governed, and over-investing SOEs. Mechanism testing reveals that this effect is mainly achieved through strengthening corporate governance capabilities and optimizing the external investment environment. Economic consequence analysis indicates that the NPC's budget networking supervision also contributes to improving corporate operational performance, promoting corporate information disclosure, enhancing corporate sustainable development capabilities, and strengthening labor protection.

The marginal contributions of this paper are as follows: First, from the perspective of the NPC's budget supervision, it expands the research on the microeconomic effect of the reform of budget networking supervision. Second, it reveals the mechanisms through which the NPC's budget networking supervision affects the investment efficiency of SOEs. Third, it provides a theoretical foundation and empirical support for accelerating the institutional and mechanistic development of the NPC's budget networking supervision system to optimize the investment efficiency of SOEs.

Key words: information asymmetry; budget supervision; investment efficiency of enterprises; budget networking project

(责任编辑 景 行)