政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应

陈鹏程，董雨璇，朱鑫雅，陈力朋

（郑州大学 商学院，河南 郑州　450001）

摘要：本文以 2012—2023 年中国各省市专精特新企业为样本，考察政府引导基金对被投企业成长为专精特新“小巨人”的影响。研究发现，政府引导基金能够促进专精特新企业成长为“小巨人”企业，具有显著的培育效应，且该效应在高科技行业、低市场化程度地区以及受较高行政层级基金支持的企业中更为明显。机制分析表明，政府引导基金通过信号传递、资源聚集和风险容忍效应发挥培育作用。此外，企业国际化程度对政府引导基金的培育效应起正向调节作用。进一步研究发现，政府引导基金还能够促进专精特新企业实现突破式创新。本文研究为提升财政资金配置效率，推动“有为政府”和“有效市场”协同赋能专精特新企业高质量发展提供了经验证据。

关键词：政府引导基金；专精特新企业；信号传递；资源聚集；风险容忍

[中图分类号] F832.48；F276.3　[文献标识码]A　[文章编号]1002-4034(2026)05-0117-20

引　言

专精特新企业是高质量发展的生力军，也是突破“卡脖子”技术瓶颈的关键力量。其壮大成长既是提升产业链供应链韧性和安全水平的内在要求，又是提高中国制造业在全球影响力的必由之路。党的二十届三中全会提出“构建促进专精特新中小企业发展壮大机制”，2025 年《政府工作报告》进一步强调要“梯度培育创新型企业，促进专精特新中小企业发展壮大”。可见，如何有效发展壮大专精特新企业已

[收稿日期]2025-07-11

[基金项目]国家社会科学基金一般项目“共同富裕目标下财产税调节财富分配差距的作用机制与改革路径研究”(23BJY018)，河南省高等学校重点科研项目计划“风险投资对河南省‘专精特新’企业培育的影响研究”(24B790027)，河南省高等学校青年骨干教师培养计划项目(2023GGJS013)

[作者简介]陈鹏程(1981—　)，男，河南开封人，郑州大学商学院讲师、硕士生导师，博士，研究方向：风险投资；(通讯作者)董雨璇(2001—　)，女，河南郑州人，郑州大学商学院博士研究生，研究方向：财税政策；朱鑫雅(2002—　)，女，河南开封人，郑州大学商学院硕士研究生，研究方向：企业创新；陈力朋(1988—　)，男，河南新安人，郑州大学商学院副教授、博士生导师，博士，研究方向：财政金融

经成为党和国家重点关注的议题。截至 2024 年 11 月，中国已累计培育 14 万家专精特新企业和 1.46 万家专精特新“小巨人”企业①。尽管专精特新企业日益成为落实创新驱动发展战略的关键载体(邬爱其等，2024)，但其在成长壮大过程中仍然面临着社会资本吸引力不足、资源获取能力不强及创新风险与不确定性高等问题。一方面，专精特新企业的技术价值具有专有性(郝龙华和谢宝富，2025)，以及规模小、欠缺有效抵押物的特征(常丽和武小楠，2022)，叠加自身信息披露不充分、不规范的现实，导致其存在严重的内外部信息不对称问题，阻碍了社会资本的进入(武龙，2019)，使其缺乏信贷支持和政府补助等资源获取能力(何瑛等，2024)；另一方面，专精特新企业主要专注于研发周期长、失败风险大的关键技术领域，需要投资者具备更高的失败风险容忍度以及长期稳定的外部资金来保证其创新投入(吴超鹏和严泽浩，2023)。因此，如何有效破解上述问题是推动专精特新企业发展壮大的关键。

为了解决上述问题，近年来，中国不断加大对专精特新企业的政策扶持力度(唐孝文等，2023)，政府引导基金是其中的一项重要政策工具。政府引导基金“投早、投小、投硬科技”的核心使命与专精特新企业的成长需求高度契合，探讨政府引导基金能否以及如何助力专精特新企业快速成长成为理论与实践的重要命题。尽管现有文献对政府引导基金的作用和功能展开了广泛研究，但仍存在进一步深入探究的空间：一是政府引导基金对被投企业的影响尚未有一致结论。部分研究发现，政府引导基金具有“融资造血”功能(宫义飞等，2021)和资源整合作用(谢贞发和朱东霞，2025)，能够促进企业创新(蔡庆丰等，2024)及实现关键核心技术突破(吴超鹏和严泽浩，2023)，有利于独角兽企业的培育(杜媛等，2025)；部分研究指出，政府引导基金并没有发挥引导作用(徐明，2021)，且会挤出私人资本(燕志雄等，2016)。造成研究结论不一致的重要原因在于未能有效区分政府引导基金的事前筛选效应。二是现有文献主要基于沪深 A 股上市公司和新三板挂牌企业探究政府引导基金的影响(Peng 等，2024；蔡庆丰等，2024)，与政府引导基金以具备硬科技实力的种子期、初创期、成长期的科技创新企业为主要投资标的的属性不匹配，不符合政府引导基金“投早、投小、投硬科技”的政策设计初衷。三是现有研究并未充分关注专精特新企业的国际化程度对政府引导基金培育作用的影响。在推进高水平对外开放背景下，专精特新企业国际市场拓展的重要性日益凸显，探究不同国际化程度影响政府引导基金对专精特新企业的培育效应显得尤为重要。

鉴于此，本文以专精特新企业为研究对象，实证研究政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应和作用机制。具体而言，首先，将手动整理的政府引导基金投资数据与专精特新企业进行匹配，并融合风险投资和上市公司等多源数据，在排除政府引导基金的事前筛选效应基础上，检验政府引导基金对专精特新企业成长为“小巨人”企业的培育效应，并通过替换变量、排除政策干扰和工具变量法等

①资料来源：中国政府网，https://www.gov.cn/yaowen/liebiao/202411/content_6987511.htm(访问日期 2025-03-16)。

方式进行稳健性和内生性检验。其次，从信号传导效应、资源聚集效应及风险容忍效应三个方面检验其作用机制，并考察专精特新企业国际化程度对政府引导基金培育效应的调节作用。再次，分别从行业科技水平、地区市场化发展程度及政府引导基金行政层级三个维度进行异质性分析。最后，进一步讨论了政府引导基金对于企业创新模式的影响。

本文的边际贡献主要如下：一是丰富了政府引导基金政策效应的相关研究。已有研究受数据可得性的限制，主要基于上市公司、新三板企业数据评估政府引导基金的经济效应(黄嵩等，2020；徐明，2021)，而缺乏针对专精特新企业的大样本研究。本文综合考虑政府引导基金投资特点，通过“企查查”网手工收集整理政府引导基金投资数据和专精特新企业数据，探讨政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应。二是拓展了专精特新“小巨人”企业培育的相关研究。既有文献对专精特新“小巨人”企业的研究主要集中于政策补贴与采购支持层面(曹虹剑等，2022；武威等，2024)，尽管少数文献指出风险投资能够培育专精特新“小巨人”企业(姜易和邬瑜骏，2022)，但并没有对其机制路径进行深入研究。本文聚焦政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育作用，在排除政府引导基金事前筛选效应的基础上，从引导社会资本的信号传递效应、撬动资金政策等要素的资源聚集效应及激励企业创新的风险容忍效应三个层面探讨了培育机制。三是本文研究结论对发挥政府引导基金的培育赋能作用，促进专精特新企业发展壮大具有重要的政策启示意义。本文研究从微观层面为优化政府财政资金配置方式和促进中小企业高质量发展提供了经验证据，为培育壮大专精特新企业提供有力支撑，对于发挥政府引导基金服务实体经济和促进中小企业科技创新具有重要的政策启示。

一、理论分析与假说提出

(一)政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育作用

专精特新企业因具备专业化、精细化、特色化、新颖化发展优势，已经成为攻克关键核心技术和破解“卡脖子”瓶颈的先锋力量(武威等，2024)。推动和培育专精特新企业成长壮大是提升产业链供应链竞争力的重要举措(杨金玉等，2025)。然而，专精特新企业囿于规模小和缺乏抵押物，部分优质企业缺少与其成长壮大相匹配的资金和资源支持机制。同时，专精特新企业多聚焦于细分领域，市场需求规模相对较小，一旦创新失败，可能对企业持续发展造成较大冲击。

作为兼具政策引导功能与市场化运作机制的投资载体(孟祥瑜等，2024)，政府引导基金聚焦“投早、投小、投硬科技”的战略导向，与专精特新企业的发展特质内在契合，不仅能通过信号传递效应为专精特新企业提供认证作用，引导社会资本注入，而且能为专精特新企业提供更多的资金政策支持，发挥资源撬动作用。此外，政府引导基金的耐心资本特征有效包容了专精特新企业的创新风险，为其提供创新动力支持。因此，政府引导基金能够发挥政府与市场双重优势(杜媛等，2025)，在一定程度上缓解专精特新企业发展困境，进而培育赋能专精特新“小巨人”企业。

总体而言，本文认为嵌入了国家信誉的政府引导基金可以帮助专精特新企业在创新过程中获得资金支持，缓解创新外溢导致的收益内化不足的问题，并为企业技术探索提供更充足的试错空间，使其专注于关键核心技术领域高质量发展，成长为具备专业化优势、精细化能力和新颖化特质的专精特新“小巨人”企业。基于上述分析，本文提出：

假说 1　政府引导基金对专精特新“小巨人”企业具有培育效应，能够正向促进专精特新企业成长为“小巨人”企业。

（二）政府引导基金对专精特新“小巨人”企业培育作用的机制分析

1. 信号传递效应

专精特新企业在发展初期往往面临资金短缺问题，且由于其高技术投入、轻资产等特点，难以获得传统金融机构的充分支持。根据信号理论，政府引导基金的进入为企业提供了信用背书（蒋亚含等，2023；杜媛等，2025），向市场传递了该企业具有发展潜力和政府认可的信号，能够吸引风险投资机构等社会资本进入，为企业提供更多的资金支持。事实上，政府引导基金的信号传递效应与该类企业专、精、特、新的发展特质高度契合，能够有效破解其面临的多维度成长约束。

第一，专精特新企业专注于细分市场，企业的技术和业务模式往往较为复杂，在技术研发、成果转化等方面存在较大风险，且常需遵守技术保密协议，投资者可能因信息不足而对投资持谨慎态度。当政府引导基金投资该企业时，其政府信用背书信号能够降低投资者与企业之间的信息不对称程度（周波等，2025），从而吸引社会资本的跟进。

第二，专精特新企业注重精细化管理，对企业组织架构和运营管理能力提出更高的要求（Ni 等，2024）。政府引导基金对专精特新企业的认可促使其通过增值服务优化企业管理模式和公司治理结构从而提高企业运营管理能力（赵天宇和郭树龙，2024），使专精特新企业在融资市场上更具吸引力。

第三，专精特新企业凭借独特的产品或服务在市场中立足，但这种“独特”的竞争优势难以灵活拓展至其他领域，容易陷入成长锁定困境（冯永春等，2025）。政府引导基金的介入表明了专精特新企业在市场拓展方面的潜力（夏龙龙等，2025），从而吸引更多资金投入，打破成长锁定困境。

第四，创新是专精特新企业核心竞争力的首要来源，创新的长期性和不确定性导致高创新企业面临的信息不对称问题更为严重，并且大量的研发资金投入致使企业内部留存资金和现金流大幅减少（何瑛等，2024）。政府引导基金对专精特新企业的投资在为企业提供资金支持的同时，还为更愿意投资具有创新性和高成长性企业的风险投资机构提供了投资信心（李善民等，2020），这将进一步弥补专精特新企业的资金缺口。

基于上述分析，本文提出：

假说 2　政府引导基金能够通过信号传递效应促进专精特新企业成长为“小巨人”企业。

2. 资源聚集效应

政府引导基金作为财政资金“基金化”的重要表现形式(蔡庆丰等，2024)，充分体现了政府意志，实现政府对经济发展的战略引导和资源配置优化。政府引导基金重点投向战略性新兴产业，并强化对核心企业、技术和关键领域缺失环节的投资(谢贞发和朱东霞，2025)，同时推动传统产业向高端化和智能化转型。专精特新企业大多集中在战略性新兴产业和传统产业的高端环节，这些企业的壮大是实现“建链、补链、强链、延链”，增强国家核心竞争力的关键载体。因此，专精特新企业的自身优势和特征契合政府引导基金的目标，政府引导基金会为被投专精特新企业提供更强的资源支持。

第一，专精特新企业聚焦细分领域，是突破关键核心技术、实现产业链自主可控的关键力量。政府引导基金通常提供配套的政策支持，通过财政补贴及政府让利机制为专精特新企业壮大注入发展动力(吴超鹏和严泽浩，2023；蒋亚含等，2023)。

第二，企业的精细化管理既是创新的基本前提，也是品质把控的关键(郝龙华和谢宝富，2025)，精细化管理的专精特新产品能够满足高端制造业的需求，对“补链强链”、解决“卡脖子”难题具有重要支撑作用。政府引导基金的注入不仅为专精特新企业提供财政补贴等公共资源，还可通过自身投资形成的资源网为企业提供行业资源、技术资源及市场资源(蒋亚含等，2023)，助力专精特新企业的发展壮大。

第三，特色化和新颖化最能体现专精特新企业的创新属性，是专精特新企业形成差异化优势和核心竞争力的最本质特征(郝龙华和谢宝富，2025)。这些特征与政府引导基金的政策目标契合度最高，政府引导基金也将会撬动更多资源向专精特新企业倾斜。

基于上述分析，本文提出：

假说 3　政府引导基金能够通过资源聚集效应促进专精特新企业成长为“小巨人”企业。

3. 风险容忍效应

专精特新企业长期深耕细分领域，强调企业经营制度和流程精细高效，依靠创新深化特色产品培育，最终形成差异化优势(曾宪聚等，2024)。这意味着专精特新企业需要持续不断地开展创新活动。不同于常规活动，专精特新企业的创新活动具有长周期性、高风险性和不确定性的特点，若无法实现预期目标则企业可能陷入经营与财务双重困境，此时投资者的失败风险容忍度将直接影响企业后续的创新行为。并且，专精特新企业长期专注于突破“卡脖子”瓶颈，其创新带来的新产品利润会吸引其他生产商迅速跟进模仿并窃取其创新成果(曹虹剑等，2022)，企业难以完整获取所有创新盈余，严重抑制了企业创新动力。

政府引导基金作为非营利性的政策性基金，呈现出“耐心资本”特质，具有更高风险承担水平和更长投资期限(杜媛等，2025)，对企业早期创新失败具有更高的容忍度。

第一，政府引导基金不追求经济利益最大化，盈利压力较小(李善民等，2020)，更重要的是承担执行各项公共政策的责任，其中包括发挥基金作为长期资本的调节作用，解决重点关键领域“卡脖子”难题。因此，对于专注细分领域、攻关关键技术的专精特新企业，政府引导基金可适当放宽基金存续期要求并给予企业更宽松的试错空间。同时，政府引导基金属于长期稳定的“价值投资者”(杜媛等，2025)，通过优化收益让渡和风险补偿机制来缓解外部投资者的“逐名动机”并提升对专精特新企业创新失败的容忍度(吴超鹏和严泽浩，2023)。

第二，政府引导基金通过收益让渡、资源整合等市场化运作机制提高专精特新企业的创新收益或降低其创新成本，补偿创新的溢出效应(曹虹剑等，2022)，提升资本市场对专精特新企业创新失败的容忍度，进而激励专精特新企业实现创新突破并助力其逐步发展壮大。

基于上述分析，本文提出：

假说 4　政府引导基金能够通过风险容忍效应促进专精特新企业成长为“小巨人”企业。

(三)专精特新企业国际化程度的调节作用

在全球产业链深度重构的背景下，专精特新企业被视为参与国际竞争的中坚力量(王伟光和韩旭，2023)。专精特新企业的发展壮大需要借助国际化战略优化资源要素组合、深度参与全球供应链分工。国际化程度高的专精特新企业通常需要更多资金支持海外市场拓展(赵甜和曹守新，2025)。同时，专精特新企业在国际化过程中面临较高的政治及经济风险。面对国际竞争中高频的市场、技术等各类挑战，专精特新企业既需要跨越“走出去”过程中的资源瓶颈，又需要容忍国际竞争中的高创新风险(海淼和林海芬，2026)。

政府引导基金的资本引导效应能够为专精特新企业的国际化提供跨境投资支持，而资源的撬动效应在补贴、税收等方面为专精特新企业国际化提供全方位政策支持。此外，政府引导基金的风险容忍者角色能够增强专精特新企业信心和稳定性机制，推动其更好地参与国际竞争与合作。因此，可以合理预期，国际化程度高的专精特新企业得到政府引导基金的支持作用更强，其成长为“小巨人”企业的潜力更大。基于上述分析，本文提出：

假说 5　国际化程度正向调节政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应。

二、研究设计

(一)模型设定

为了检验政府引导基金的投入能否促进专精特新企业成长为“小巨人”企业，本文参照 Howell(2017)、王艳和董依婷(2024)的做法，设定如下固定效应回归模型：

$$Giant_{i,t}=\alpha+\beta GGF_{i,t}+\gamma Controls+\mu_t+\lambda_j+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式(1)中，i 表示公司，t 表示年份，j 表示行业；*Giant* 表示是否为“小巨人”企业的虚拟变量，*GGF* 表示政府引导基金对专精特新企业的投资情况。*Controls* 表示一系列控制变量。同时，为了控制难以观测的时变宏观经济环境和行业特征，减少行业自身发展差异对估计结果的干扰，本文参考蒋亚含等(2023)、蔡庆丰等(2024)、杜媛等(2025)的做法，进一步控制了年份固定效应和行业固定效应。在计量模型式(1)中，本文重点关注估计系数 β，若 β 显著为正，则说明政府引导基金对于专精特新企业成长为“小巨人”企业具有显著的培育效应。

(二)变量测量

1. 被解释变量

参考姜易和邬瑜骏(2022)的做法，本文的被解释变量为衡量是否为专精特新“小巨人”企业的虚拟变量 *Giant*，若企业当年被中华人民共和国工业和信息化部认定为专精特新“小巨人”企业，则当年及以后年份赋值为“1”，否则赋值为“0”。

2. 核心解释变量

根据上文分析，政府引导基金是否投资可能会对企业能否从专精特新企业成长为“小巨人”企业产生影响。因此，本文参考吴超鹏和严泽浩(2023)的做法，从政府引导基金是否曾对专精特新企业投资的角度设定变量 *GGF*。如果政府引导基金对企业进行过投资，且投资时间早于该企业被评为“小巨人”的时间，则令投资当年及之后年份的 *GGF* 赋值为“1”，反之赋值为“0”。

3. 机制检验变量

(1)外部融资依赖度(*ExternalFD*)

本文以外部融资依赖度作为政府引导基金信号传递效应的代理变量。借鉴吴超鹏和严泽浩(2023)的做法，首先，计算专精特新企业所在行业内每家上市公司当年的外部融资依赖度，计算公式为：[短期借款增量+长期借款增量+新发行股票额(首发与增发)-股票回购额]/期末总资产。其次，对行业内公司取年度均值，得到行业层面的外部融资依赖度。该值越大，专精特新企业面临的融资约束越弱。

(2)普通风险投资(*VC*)

若专精特新企业有普通风险投资进入且进入时间晚于政府引导基金，则 *VC* 赋值为“1”，否则赋值为“0”。

(3)政府补助(*Sub*)

本文以政府补助作为政府引导基金资源聚集效应的代理变量。借鉴蒋亚含等(2023)和杜媛等(2025)的做法，采用企业当年获取的政府补助金额加 1 后取自然对数衡量。

(4)创新失败风险(*HighRisk*)

为了检验政府引导基金的风险容忍效应，本文参考吴超鹏和严泽浩(2023)的做法，构建创新失败风险虚拟变量。具体而言，根据中国证监会的行业分类标准，若专精特新企业所在行业为“化学原料和化学制品制造业、医药制造业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业”，则定

义为创新失败风险较高组，*HighRisk* 取值为“1”；否则定义为创新失败风险较低组，*HighRisk* 取值为“0”。

4. 调节变量

国际化程度(*Indinter*)。借鉴丁一兵和刘紫薇(2018)的做法，采用专精特新企业所在行业内所有上市公司海外销售额占总销售额比重的均值进行衡量。

5. 控制变量

参考吴超鹏和严泽浩(2023)、Li 等(2020)的做法，本文选取的控制变量主要如下：企业规模(ln*RegCap*，专精特新企业注册资本的自然对数)、行业集中度(*HHI*，基于专精特新企业所在行业上市公司营业收入计算的赫芬达尔指数)、行业风险程度(*IndustryRisk*，专精特新企业所在行业过去五年上市公司营业收入标准差的中位值)、区域风投市场活跃度(ln*VC*，专精特新企业所在省份当年获得风险投资机构投资的企业数加 1 后取自然对数)、区域经济发展程度(ln*GDP*，专精特新企业所在省份当年 GDP 取自然对数)、企业所在地风险投资市场发达程度(*lsDev*，企业所在地为北京、上海、广东、江苏或浙江则赋值为“1”)。

(三)样本选择与数据来源

本文以 2012—2023 年中国各省市专精特新企业作为研究样本，考察政府引导基金对专精特新企业成长为“小巨人”企业的培育效应。2011 年“十二五”规划明确提出推动中小企业向“专、精、特、新”方向发展，2012 年成为各地落实这一目标的重要执行年份，因此本文选取 2012 年作为样本研究起始年份。在数据来源方面，本文核心样本由政府引导基金投资数据、专精特新企业数据和专精特新“小巨人”企业数据匹配形成。具体而言，政府引导基金名单来源于清科私募通数据库，政府引导基金的对外投资信息由作者通过“企查查”平台逐一检索、下载和整理①，专精特新“小巨人”企业数据来自中华人民共和国工业和信息化部中小企业局公布的前五批企业名单。本文首先根据政府引导基金名单识别其直接投资企业，并将被投资企业名称与专精特新企业名单进行匹配，得到受到政府引导基金注资的专精特新企业样本；随后，将该样本进一步与前五批专精特新“小巨人”企业名单匹配，以识别企业是否成长为“小巨人”企业。

在获得原始数据后，本文进行如下预处理：一是考虑到政策效果具有累积性，为了避免高估政府引导基金的影响，删除一家政府引导基金对同一个企业重复投资的样本；二是为了避免数据异常值可能造成的估计偏差，对所有连续变量进行上下 1%的缩尾处理。由于专精特新企业大多为非上市中小企业，其企业层面的数据有限。为了避免遗漏关键的企业层面的特征变量，本文参考吴超鹏和严泽浩(2023)的做法，将研究样本与 2012—2023 年的上市公司数据合并，构造上市公司子样本，

①资料来源：清科私募通(PEDATA MAX)数据库，https：//max. pedata. cn/(访问日期：2024-7-18)；企查查—企业信用信息查询系统，https：//www. qcc. com/(访问日期：2024-7-20)；中华人民共和国工业和信息化部，https：//wap. miit. gov. cn/(访问日期：2024-7-20)。

主要用于排除政府引导基金事前筛选效应，以及检验资源聚集效应等需要企业财务数据支持的作用机制。主要变量的描述性统计如表 1 所示。

表 1　主要变量描述性统计

变量	观测数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Giant	1 282 377	0.020 8	0.142 7	0	0	1
GGF	1 282 377	0.014 5	0.119 5	0	0	1
ExternalFD	1 282 377	−0.186 2	0.224 4	−38.293 7	−0.141 4	29.792 9
VC	1 282 377	0.139 5	0.346 5	0	0	1
Sub	34 455	16.322 2	1.624 4	0	16.343 1	25.336 8
HighRisk	1 282 377	0.188 3	0.390 9	0	0	1
Indinter	1 282 377	0.122 1	0.070 6	0	0.091 9	0.364 3
ln*RegCap*	1 282 377	7.727 0	1.344 0	4.538 3	7.649 7	10.995 8
HHI	1 282 377	0.117 2	0.093 6	0.016 1	0.088 4	0.453 4
IndustryRisk	1 282 377	2.414 3	2.692 5	0.147 7	2.093 8	15.226 4
ln*VC*	1 282 377	3.641 2	1.106 7	0.693 1	3.637 6	5.231 1
ln*GDP*	1 282 377	10.646 2	0.651 0	8.983 8	10.684 0	11.818 0
lsDev	1 282 377	0.404 1	0.490 7	0	0	1

三、实证结果分析

（一）相关性分析

在进行回归分析之前，本文进行了相关性分析。结果显示，政府引导基金（*GGF*）与专精特新“小巨人”企业认定（*Giant*）的相关系数在 1%的水平下显著为正，初步表明二者之间具有正相关关系。进一步的多重共线性检验显示，方差膨胀因子（VIF）的最大值为 4.01，平均值为 1.83，表明各变量间不存在严重的多重共线性问题[①]。

（二）政府引导基金事前筛选行为分析

政府引导基金培育专精特新“小巨人”企业的一个竞争性解释是其可能事前筛选了本就具备成长潜质的优质企业。为了排除这一解释，本文将原始数据与上市公司数据合并，结合专精特新“小巨人”企业申报要求，选取主营业务收入增长率（*income_rate*）、市场占有率（*market_rate*）、研发费用占比（*expense_rate*）和发明专利申请数量（*innovate*）刻画企业成长潜质，并进一步控制企业规模（*size*）、资产负债率

①篇幅所限，检验结果备索。凡备索资料均可登录对外经济贸易大学学术刊物编辑部网站“在线阅读”栏目查询、下载。

(*lev*)、净利润增长率(*netprofit_rate*)，以及公司治理特征，以检验政府引导基金进入前企业特征是否显著影响其能否获得政府引导基金的支持。若上述成长潜质变量显著为正，则说明政府引导基金可能存在事前筛选行为。结果显示，政府引导基金并未系统性地筛选已具备“小巨人”成长潜质的专精特新企业，本文识别的政策效果更可能体现其对企业成长的培育作用①。

(三)政府引导基金对专精特新“小巨人”企业培育作用分析

1. 基准回归结果

在排除政府引导基金的事前筛选效应后，本文使用计量模型式(1)考察政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应。表 2 报告了基准回归结果，其中列(3)和列(4)将解释变量滞后一期，以缓解潜在的内生性问题。结果表明，政府引导基金系数均在 1%的显著性水平上为正，在排除了筛选效应后，政府引导基金显著发挥了专精特新企业成长为“小巨人”企业的培育作用，假说 1 得以验证。

表 2　政府引导基金对专精特新企业成长的影响

项目	(1)	(2)	(3)	(4)
	Giant	*Giant*	*Giant*	*Giant*
GGF	0.051 1*** (0.001 0)	0.041 5*** (0.001 0)	—	—
L. GGF	—	—	0.055 8*** (0.001 1)	0.045 2*** (0.001 1)
控制变量	否	是	否	是
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	1 282 377	1 282 377	1 175 510	1 175 510
调整 R^2	0.068 4	0.079 8	0.067 1	0.079 0

注：*、** 和 *** 分别为估计系数在 10%、5%和 1%的水平上显著，括号内数值为标准误。下表同。

2. 机制分析

(1)信号传递效应

表 3 为检验政府引导基金信号传递效应的结果。从列(1)*GGF* 系数可知，政府引导基金显著缓解了专精特新企业面临的融资约束。列(2)中，尽管 *ExternalFD* 系数不显著，但通过了 sobel 检验，中介效应依然存在。这说明政府引导基金通过信号传递效应缓解了企业融资约束，促进了对专精特新“小巨人”企业的培育。列(3)检验了政府引导基金是否引导普通风险投资的介入。从 *GGF* 系数可知，政府引导基金显著提高了专精特新企业获得普通风险投资支持的概率。假说 2 得以验证。

①篇幅所限，检验结果备索。

表 3　信号传递效应

项目	(1)	(2)	(3)	(4)
	ExternalFD	*Giant*	*VC*	*Giant*
GGF	0.027 1*** (0.001 5)	0.041 5*** (0.001 0)	0.393 8*** (0.002 4)	0.034 8*** (0.001 0)
ExternalFD	—	−0.000 1 (0.000 6)	—	—
VC	—	—	—	0.016 9*** (0.000 4)
Sobel 检验 Z 值	16.02***		46.42***	
控制变量	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是
样本量	1 282 377	1 282 377	1 282 377	1 282 377
调整 R^2	0.158 0	0.079 8	0.098 1	0.081 3

(2)资源聚集效应

表 4 为采用三步法中介效应模型对政府引导基金资源聚集效应机制进行检验的结果。从列(1)中 *GGF* 系数可知，合并上市公司数据后，政府引导基金培育专精特新企业成长为“小巨人”企业的作用依然显著存在。从列(2)中 *GGF* 系数可知，政府引导基金显著增加了政府补贴数量。从列(3)中 *GGF*、*Sub* 系数和 sobel 检验结果可知，政府引导基金通过资源聚集效应促进专精特新企业成长为“小巨人”企业。假说 3 得以验证。

表 4　资源聚集效应

项目	(1)	(2)	(3)
	Giant	*Sub*	*Giant*
GGF	0.023 5*** (0.002 8)	0.305 3*** (0.021 9)	0.023 1*** (0.002 8)
Sub	—	—	0.001 3* (0.000 7)
Sobel 检验 Z 值	—	17.74***	
控制变量	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
行业固定效应	是	是	是
样本量	34 455	34 455	34 455
调整 R^2	0.081 0	0.493 0	0.081 0

(3)风险容忍效应

表 5 列(1)至列(3)为检验政府引导基金风险容忍效应的结果。列(1)和列(2)的分组回归结果显示，政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应在创新失败高风险组中更大。列(3)进一步在模型中加入政府引导基金与创新失败风险变量交乘项 *GGF*×*HighRisk*，结果显示交乘项系数在 1%的水平上显著为正，表明创新失败风险越高，政府引导基金对专精特新企业成长为“小巨人”的培育效应越强，验证了政府引导基金通过风险容忍效应发挥了对专精特新“小巨人”企业的培育作用。假说 4 得以验证。

3. 调节作用分析

本文采用两种方式检验调节作用：一是直接构建政府引导基金变量 *GGF* 与国际化程度变量 *Indinter* 的交乘项；二是将国际化程度变量 *Indinter* 按中位数分成高低两组(用 *group_Indinter* 表示)并与政府引导基金变量 *GGF* 建立交乘项。将交乘项纳入回归以考察专精特新企业国际化程度的调节作用。

表 5 列(4)和列(5)检验专精特新企业国际化程度调节作用的结果。其中，列(4)将政府引导基金变量与国际化程度变量交乘项纳入回归的结果，列(5)将政府引导基金变量与国际化程度分组变量交乘项纳入回归的结果。列(4)和列(5)显示，政府引导基金变量和交乘项系数均在 1%水平上显著为正，说明国际化程度强化了政府引导基金对专精特新“小巨人”企业的培育效应，即国际化程度起到正向调节作用。假说 5 得以验证。

4. 稳健性检验①

为了确保研究结果的可信度，本文将从多个维度进行稳健性检验。

第一，替换核心解释变量。地区政府引导基金的数量可作为度量地方政府引导社会资本配置及关注中小企业发展的指标(蔡庆丰等，2023)。本文采用专精特新企业所在省份当年成立的政府引导基金数量(*GGF_num*)替代原核心解释变量，重新进行基准检验。

第二，调整样本地域范围。考虑到北京、天津、上海和重庆市在金融活跃度、资源配置和产业政策支持方面具有特殊性，本文剔除四个直辖市样本后重新估计。

第三，加入城市固定效应。为控制城市层面发展战略、要素禀赋和营商环境差异，本文进一步控制城市固定效应(Breuer 和 DeHaan，2024)。

第四，更换估计方法。鉴于被解释变量专精特新“小巨人”(*Giant*)属于二值变量，故进行 Logit 回归以进一步确保研究结果的稳健性。

第五，排除政策干扰。为了控制地方政府重视研发投入而可能造成估计结果的偏差，本文参考詹新宇和梁蓝心(2024)的做法，进一步控制专精特新企业所在城市财政科技支出(*FS*)和创新支持力度(*TFI*)，其中 *TFI* 以财政科技支出占预算收入的比例衡量(吴非等，2017)。

①篇幅所限，检验结果备索。

上述检验中政府引导基金的估计系数均显著为正，表明本文结论具有较好的稳健性，再次验证假说 1 成立。

表 5　风险容忍效应和调节作用

项目	风险容忍效应检验			调节效应检验	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	创新失败高风险组	创新失败低风险组	创新失败风险分组交乘项	国际化程度交乘项	国际化程度分组变量交乘项
	Giant	*Giant*	*Giant*	*Giant*	*Giant*
GGF	0.047 6*** (0.003 0)	0.040 2*** (0.001 0)	0.039 6*** (0.001 1)	0.023 3*** (0.002 0)	0.037 6*** (0.001 2)
HighRisk	—	—	0.011 3*** (0.003 9)	—	—
GGF×HighRisk	—	—	0.011 6*** (0.002 7)	—	—
Indinter	—	—	—	−0.018 4*** (0.005 1)	—
GGF×Indinter	—	—	—	0.168 2*** (0.015 6)	—
group_Indinter	—	—	—	—	−0.000 6 (0.000 6)
GGF×group_Indinter	—	—	—	—	0.012 6*** (0.002 2)
控制变量	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是
Chow Test	188.66***		—	—	—
样本量	241 466	1 040 911	1 282 377	1 282 377	1 282 377
调整 R^2	0.101 4	0.073 9	0.079 8	0.079 9	0.079 8

5. 内生性处理①

政府引导基金和企业成长为专精特新“小巨人”企业的关系可能存在遗漏变量和反向因果等内生性问题：一是遗漏一些与政府引导基金注资和成长为“小巨人”企业相关的不可观测因素，导致模型中核心解释变量的回归系数存在偏差；二是未来更有潜力成长为专精特新“小巨人”的企业可能更易获得政府引导基金的投资支持。本文采用工具变量法、Heckman 两阶段法和倾向得分匹配法(PSM)进行检验。

(1)工具变量法

借鉴吴超鹏和严泽浩(2023)、杜媛等(2025)的做法，本文使用政府引导基金的投资强度 *IV* 作为工具变量，具体以企业所在省份上一年政府引导基金投资金额

①篇幅所限，检验结果备索。

(万元)与该省份的专精特新企业数量之比进行衡量。一方面，为了引导社会资本助力本地区创新创业发展，政府引导基金往往与地方产业政策挂钩，具有本地投资倾向。因此，所在省份政府引导基金上一年的投资强度会影响企业获得政府引导基金投资的可能性；另一方面，省份层面的政府引导基金投资倾向并不会对某个具体的专精特新企业成长为“小巨人”企业产生直接影响。因此，该工具变量在一定程度上满足了相关性约束与排他性约束，满足有效工具变量的基本要求。估计结果表明，在采用工具变量修正内生性后，政府引导基金的培育效应依旧显著，且工具变量通过了不可识别检验和弱工具变量检验。

(2)Heckman 两阶段法

为了缓解样本选择偏误问题，本文采用 Heckman 两阶段法进行检验，并参考姜易和邬瑜骏(2022)的做法，采用当地省份上一年拥有的政府引导基金数量(*L. GGF_num*)作为外生识别变量：一方面基金数量与政府引导基金投资专精特新企业情况紧密相关，另一方面政府引导基金的数量并不会直接影响到“小巨人”企业的评定，具有外生性。结果表明，在加入第一阶段使用 Probit 模型计算的逆米尔斯比率 *IMR* 后，政府引导基金 *GGF* 的系数仍然显著为正。

(3)倾向得分匹配法

考虑到政府引导基金投资支持企业与非投资企业间的可观测特征可能会存在差异，本文采用倾向得分匹配法(PSM)构建匹配样本以确保结果的稳健性。以政府引导基金投资样本为实验组，运用最近邻方法进行 1∶1 匹配。平衡性检验的结果显示标准化偏误在 10%以下，且匹配后的回归结果与基准回归基本一致。

四、异质性分析

本文将基于微观企业层面的行业技术属性差异、宏观层面的市场化进程差异以及政府引导基金层面的行政层级差异三个方面展开异质性分析。

(一)行业异质性

高科技行业是国际竞争的核心领域，具有行业内企业无形资产比例更高的特点。同时，高科技行业企业常常拒绝披露关键信息以保护自己的研究成果不被竞争对手模仿，这加剧了信息不对称程度(Junkunc 和 Eckhardt，2009)。此外，高科技行业企业更高的技术复杂程度也意味着更高的风险水平，因而更需要政府引导基金发挥资金支持、信号传递和风险容忍作用。为了证实这一推断，本文参考蔡庆丰(2024)的做法，将样本企业划分为高科技行业和非高科技行业企业进行分组回归[①]。结果如表 6 列(1)和列(2)所示，相较于非高科技行业企业，政府引导基金对高科技行业专精特新企业成长为“小巨人”的培育效应更强。

①根据中国证券监督管理委员会的行业分类标准，本文将制造业中的通用设备、专用设备、仪器仪表、计算机、通信及其他设备、铁路、船舶、航空航天和其他电子设备划分为高科技行业。

（二）市场化进程异质性

在当前全国统一大市场建设进程中，不同地区市场发育程度和资源要素禀赋仍存在明显差异。低市场化地区资本市场和交易体系尚不完善，企业融资渠道相对有限，创新生态系统也较为薄弱（毛其淋和钟一鸣，2022）。在此情形下，政府引导基金不仅能够为专精特新企业提供资金支持，还能够通过引入技术、管理经验和外部资源，帮助企业缓解创新活动中的资源约束。本文使用市场化指数衡量中国各地区的市场化进程，并按照中位数将样本划分为高市场化地区和低市场化地区两组进行分样本检验①。表 6 列（3）和列（4）结果显示，政府引导基金在两类地区均显著促进了专精特新企业成长为“小巨人”企业，且在低市场化地区的培育效应更为明显。

（三）政府引导基金行政层级异质性

政府引导基金在行政层级维度上可划分为国家级、省级、地市级和区县级四类。政府引导基金的政策引导效能与其行政层级密切相关。低层级的政府引导基金以服务当地经济发展为核心目标，其区域性的投资特征可能引致对本地竞争力较弱企业的投资倾斜，进而抑制私人风险投资机构的参与意愿（杜媛等，2025）；而高层级尤其是国家级政府引导基金更加注重产业战略支持和对企业创新能力的培育。本文借鉴蒋亚含等（2023）的做法，若专精特新企业获得国家级政府引导基金投资，*LE* 取值为“1”，否则取值为“0”。检验结果如表 6 列（5）所示，解释变量在 5%的水平下显著为正，说明较高层级的引导基金更能发挥政府引导基金的培育效应，促进专精特新企业成长为“小巨人”企业。

表 6　异质性分析

项目	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）
	高科技行业		市场化进程		政府引导基金行政层级
	是	否	低	高	
GGF	0.050 0*** （0.003 3）	0.040 0*** （0.001 0）	0.048 3*** （0.001 5）	0.030 9*** （0.001 4）	—
LE	—	—	—	—	0.048 0*** （0.001 6）
控制变量	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是
Chow Test	80.96***		55.23***		—
样本量	205 147	1 077 230	620 604	661 773	1 282 377
调整 R^2	0.109 3	0.073 5	0.086 4	0.075 1	0.079 2

①借鉴宫义飞等（2021）的做法，地区的市场化指数来自中国市场化指数数据库：https://cmi.ssap.com.cn/（访问日期：2024-07-25），本文以此来衡量中国各地区的市场化程度。2019 年后各年的市场化指数值基于当年指数值和历年平均增长率进行外推估算。

五、进一步研究

本文进一步从企业创新模式维度考察政府引导基金的作用。创新模式可分为以改进旧产品为主的渐进式创新和具有更强颠覆性的突破式创新(张陈宇等，2020)。专精特新企业不仅要突破关键核心技术、形成竞争优势，更需要开展具有实质性特征的突破式创新。然而，突破式创新的高风险性和高资源依赖性的特征(孟祥瑜等，2024)会放大中小企业自身在创新活动中面临的融资难、风险承受能力低和创新收益外溢等困难。本文发现政府引导基金能够通过引导社会资本和撬动政府资源以缓解企业融资约束、容忍创新风险以激发企业创新活力，进而培育专精特新企业成长为“小巨人”企业。据此，本文认为政府引导基金不仅具有培育效应，还能推动企业变革创新模式，促进突破式创新，提高企业的创新能力。借鉴张陈宇等(2020)的做法，本文采用发明专利申请数量的自然对数衡量突破式创新，采用实用新型专利和外观设计专利申请数量的自然对数衡量渐进式创新。结果如表 7 所示，政府引导基金能够显著促进专精特新企业突破式创新，是推动专精特新企业高质量发展的重要政策工具。

表 7　拓展性分析

项目	(1)	(2)
	突破式创新	渐进式创新
GGF	0.445 2***	−0.075 7***
	(0.014 0)	(0.014 5)
控制变量	是	是
年份固定效应	是	是
行业固定效应	是	是
样本量	136 560	136 560
调整 R^2	0.093 6	0.129 0

六、研究结论与政策启示

政府引导基金作为调整市场资源配置与深化金融供给侧结构性改革的重要政策工具，探究其创新动能培育效应，对于重构金融体系服务实体经济具有重要的理论与现实意义。鉴于此，本文以 2012—2023 年中国各省市专精特新企业作为研究样本，实证研究政府引导基金对专精特新企业成长为“小巨人”企业的影响及其作用机制。基准结果显示，政府引导基金的投资对于专精特新企业成长为“小巨人”企

业具有显著的正向促进作用，且该结果在使用工具变量、Heckman 两阶段等方法缓解内生性问题及其他稳健性检验后依然成立。其中，机制检验发现，政府引导基金能够发挥资金引导作用从而缓解企业融资约束、撬动政府资源以及发挥其耐心资本性质来容忍企业创新风险，从而培育专精特新企业成长为“小巨人”企业。异质性分析发现，对于高科技行业、低市场化程度地区，以及受较高行政层级政府引导基金支持的企业，政府引导基金的培育效应更为显著。此外，企业的国际贸易程度能够正向调节政府引导对专精特新“小巨人”企业的培育作用。最后，本文进一步研究发现政府引导基金在培育“小巨人”企业的同时，还能促进专精特新企业实现突破式创新。基于以上结论，本文得到如下政策启示：

第一，充分发挥政府引导基金对专精特新企业高质量发展的激励效应，更好地推动“有为政府”和“有效市场”相结合。以往的企业培育政策扶持多存在分散化、短期化的特征，在经济高质量发展与培育新质生产力的双重背景下，充分发挥政府引导基金的引领作用，帮助专精特新企业聚焦主业、精耕细作，成为高质量发展的生力军。专精特新企业的高质量创新具有高投入、高外部性及高风险的特点，除了政府引导基金直接的资金支持及资源赋能外，还需要辅以相关的配套政策和保障措施，以持续、可预期的创新政策及相关政策措施帮助专精特新企业突破创新资源约束、降低成长过程中的不确定性，增强创新动能，进而在细分市场中成长为具有核心竞争力的“小巨人”企业。

第二，优化政府引导基金实施机制以增强对专精特新“小巨人”企业的培育效应。高效的引导基金政策体系需与精准的实施机制有机融合，充分发挥对企业成长的助推作用。相关部门在制定引导基金政策时，需明确政策核心目标是强化企业成长动能、破除发展瓶颈，重视对基金投向领域、扶持对象、资金使用及效果评估的系统性设计。一方面，利用专家优势建立科学、公开、透明的筛选与评估机制，精准识别具备成长潜力的企业，减少逆向选择问题和寻租空间以及信息不对称引发的资源错配；另一方面，完善政府引导基金的顶层设计，遵循基金投资运作规律，建立健全容错机制，同时也要合理确定存续期及退出机制，发展壮大长期资本、耐心资本，确保政府引导基金真正成为专精特新企业向“小巨人”进阶的强劲动力。

第三，强化政府引导基金投资的靶向性与适配性，提升资源赋能与企业特质的匹配精度。为了进一步放大政府引导基金对专精特新企业成长为“小巨人”企业的促进作用，政府部门针对不同行业技术迭代需求、区域市场发育程度及基金管理能力差异，实施差异化引导策略。一方面，聚焦高科技行业的高投入、高风险特性，加大政府引导基金对关键核心技术攻关的支持力度；另一方面，针对低市场化进程地区，落实建设全国统一大市场部署要求，鼓励取消政府投资基金及管理人注册地限制，优化基金发展环境，补足区域资源短板。进一步地，强化高层级政府引导基金的统筹协调功能，整合优化布局，加强国家级基金与地方基金联动，形成资金合力，切实支持专精特新企业发展壮大，为中国经济高质量发展提供源源不断的内生动力。

[参考文献]

[1]蔡庆丰，刘昊，舒少文．政府产业引导基金与域内企业创新：引导效应还是挤出效应[J]．金融研究，2024(3)：75-93.

[2]曹虹剑，张帅，欧阳峣，等．创新政策与“专精特新”中小企业创新质量[J]．中国工业经济，2022(11)：135-154.

[3]常丽，武小楠．政府投资基金对初创期企业创新绩效的影响研究——基于政府配置资源市场化改革视角[J]．会计研究，2022(8)：135-148.

[4]丁一兵，刘紫薇．制造业企业国际化是否提高了企业生产率——基于上市公司的面板分位数研究[J]．国际商务——对外经济贸易大学学报，2018(5)：143-154.

[5]杜媛，周梦琳，于小悦，等．政府引导基金对独角兽企业培育的影响研究[J]．管理学报，2025，22(8)：1490-1498.

[6]冯永春，曹鑫锐，邬爱其，等．专精特新企业如何打破成长锁定——基于明飞科技的案例研究[J]．管理世界，2025，41(10)：190-210.

[7]宫义飞，张可欣，徐荣华，等．政府引导基金发挥了“融资造血”功能吗[J]．会计研究，2021(4)：89-102.

[8]海淼，林海芬．“专精特新”企业如何突围“锁定”陷阱——基于组织注意力资源、非注意力资源间差异化重构的研究[J]．管理世界，2026，42(2)：181-208.

[9]郝龙华，谢宝富．专精特新企业培育政策：生成逻辑、实践检视与路径优化[J]．经济学家，2025(3)：87-96.

[10]何瑛，陈丽丽，杜亚光．数据资产化能否缓解“专精特新”中小企业融资约束[J]．中国工业经济，2024(8)：154-173.

[11]黄嵩，倪宣明，张俊超，等．政府引导基金能促进技术创新吗——基于我国科技型初创企业的实证研究[J]．管理评论，2020(3)：110-121.

[12]姜易，邬瑜骏．风险投资对“专精特新”企业培育的影响与作用机制——来自新三板挂牌小巨人企业的证据[J]．中国经济学，2022(3)：61-95+282-284.

[13]蒋亚含，李晓慧，许诺．政府引导基金投后赋能与实体企业发展——来自被投企业的经验证据[J]．经济管理，2023，45(3)：44-62.

[14]李善民，梁星韵，王大中．中国政府引导基金的引导效果及作用机理[J]．南方经济，2020(8)：1-16.

[15]毛其淋，钟一鸣．集群商业信用是否影响了中国制造业企业进口——理解中国进口扩张的新视角[J]．国际商务——对外经济贸易大学学报，2022(2)：1-15.

[16]孟祥瑜，谢获宝，黄大禹．政府引导基金与企业劳动收入份额[J]．财经研究，2024，50(9)：154-168.

[17]唐孝文，姚欣岑，于岚婷．数字化背景下“小巨人”企业创新路径研究[J]．科研管理，2023，44(12)：10-20.

[18]王伟光，韩旭．国际化速度、双元创新与“专精特新”企业绩效——基于 115 家中国制造业单项冠军上市企业的实证研究[J]．外国经济与管理，2023，45(10)：51-67.

[19]王艳，黄依婷．数字化转型能否化解企业僵尸化风险[J]．经济管理，2024，46(12)：121-138.

[20]邬爱其，李平，吴波．“专精特新”企业成长的 Y 型模式[J]．清华管理评论，2024(Z1)：32-41.

[21]吴超鹏，严泽浩．政府基金引导与企业核心技术突破：机制与效应[J]．经济研究，2023，58(6)：137-154.

[22]吴非，杜金岷，李华民．财政科技投入、地方政府行为与区域创新异质性[J]．财政研究，2017(11)：60-74.

[23]武龙．风险投资、认证效应与中小企业银行贷款[J]．经济管理，2019，41(2)：172-190.

[24]武威，曹畅，王馨竹．政府采购与“专精特新”中小企业创新——基于产业链供应链现代化视角[J]．数量经济技术经济研究，2024，41(7)：113-133.

[25]夏龙龙，余典范，张宇．政府引导基金与企业创新边界拓展——基于有为政府和有效市场的协同视角[J]．上海财经大学学报，2025，27(6)：17-32.

[26]谢贞发，朱东霞．政府投资基金的产业带动效应——来自企业进入的经验证据[J]．金融研究，2025(8)：113-131.

[27]徐明．政府引导基金是否发挥了引导作用——基于投资事件和微观企业匹配数据的检验[J]．经济管理，2021，43(8)：23-40.

[28]燕志雄，张敬卫，费方域．代理问题、风险基金性质与中小高科技企业融资[J]．经济研究，2016，51(9)：132-146.

[29]杨金玉，罗勇根，虞吉海，等．客户企业专精特新资质认定的供应链溢出效应——基于供应商双元知识搜寻视角[J]．管理世界，2025，41(7)：192-217.

[30]曾宪聚，曾凯，任慧，等．专精特新企业成长研究：综述与展望[J]．外国经济与管理，2024，46(1)：62-76.

[31]詹新宇，梁蓝心．链长制如何“链”出企业技术创新[J]．中国工业经济，2024(11)：137-155.

[32]张陈宇，孙浦阳，谢娟娟．生产链位置是否影响创新模式选择——基于微观角度的理论与实证[J]．管理世界，2020，36(1)：45-59+233.

[33]赵天宇，郭树龙．政府引导基金、政府补贴与企业创新：效应差异与互补影响[J]．经济与管理研究，2024，45(7)：57-76.

[34]赵甜，曹守新．全球贸易新格局下专精特新企业国际化经营的机遇、挑战和对策[J]．国际贸易，2025(10)：68-76.

[35]周波，孔欣悦，刘晶．政府引导基金改善资本错配的效应与机制研究[J]．财经问题研究，2025(5)：80-92.

[36]Breuer M，Dehaan E. Using and Interpreting Fixed Effects Models[J]．Journal of Accounting Research，2024，62(4)：1183-1226.

[37]Howell S T. Financing Innovation：Evidence from R&D Grants[J]．American Economic Review，2017，107(4)：1136-1164.

[38]Junkunc M T，Eckhardt J T. Technical Specialized Knowledge and Secondary Shares in Initial Public Offerings[J]．Management Science，2009，55(10)：1670-1687.

[39]Li S M，Liang X Y，Wang D Z. The Guiding Effect and Mechanism of Governmental Guidance Funds in China[J]．South China Journal of Economics，2020(8)：1-16.

[40]Ni X，Zheng T，Gao F，et al. Stimulating Start-up Investment Through Government-sponsored Venture Capital：Theory and Chinese Evidence[J]．Journal of Systems Science and Complexity，2024，37(5)：2021-2053.

[41]Peng K，Yu F，Kong D，et al. Do Government-guided Funds “Guide” the Trans-regional Mobility of Capital? Evidence from Cross-city Equity Investments[J]．Finance Research Letters，2024，66：105661.

The Cultivation Effect of Government Guidance Funds on "Little Giant" Enterprises

Chen Pengcheng, Dong Yuxuan, Zhu Xinya, Chen Lipeng

(Business School, Zhengzhou University, Zhengzhou, Henan, 450001)

Abstract: This paper used a sample of Specialized and Sophisticated Enterprises in Chinese various provinces and cities from 2012 to 2023, and examined the impact of government guidance funds on the growth of investee enterprises into "Little Giant" Enterprises. The results show that government guidance funds can promote the growth of Specialized and Sophisticated Enterprises into "Little Giant" Enterprises, exerting a significant cultivation effect. This effect is more pronounced among enterprises in high-tech industries, enterprises located in regions with lower level of marketization, and enterprises supported by higher-level government guidance funds. Mechanism analysis shows that government guidance funds exert their cultivation effect through signal transmission, resource aggregation, and risk tolerance effect. In addition, the degree of enterprise internationalization positively moderates the cultivation effect of government guidance funds. Further analysis shows that government guidance funds also can bring breakthrough innovation among Specialized and Sophisticated Enterprises. This paper provides empirical evidence for improving the allocation efficiency of fiscal funds and promoting the high-quality development of Specialized and Sophisticated Enterprises through the coordinated empowerment of a proactive government and effective market.

Keywords: Government Guidance Funds; Specialized and Sophisticated Enterprises; Signal Transmission; Resource Aggregation; Risk Tolerance

(责任编辑　白　光)