

民营经济促进法的征求对民营企业的影响——基于事件研究法分析

梁亚敬

河北经贸大学, 中国·河北 石家庄 050062

摘要: 中国“1+N”民营经济政策体系日趋完善,但民营经济高质量发展进程中仍面临挑战。《中华人民共和国民营经济促进法(草案征求意见稿)》的发布,标志着国家对民营经济发展的高度重视与坚定支持。该草案针对阻碍民营经济发展的关键问题,系统构建了促进其发展的制度框架,亮点在于贯彻平等保护原则,全面强化民营企业及其经营者权益的保护。论文基于事件分析法评估,得出草案的征求对民营企业产生了显著且正面的影响,并且论文还从市场预期、法律框架等多个角度阐述了草案的重大影响。

关键词: 民营经济促进法; 事件分析法; 民营企业

The Solicitation of the Private Economy Promotion Law and Its Impact on Private Enterprises — Analysis based on Event Study Method

Yajing Liang

Hebei University of Economics and Business, Shijiazhuang, Hebei, 050062, China

Abstract: China's "1+N" private economy policy system is becoming increasingly perfect, but the private economy still faces challenges in the process of high-quality development. The release of the draft of the *Law of the People's Republic of China on the Promotion of the Private Economy (for Soliciting Opinions)* marks the country's high attention and firm support for the development of the private economy. This draft addresses the key issues hindering the development of the private economy and systematically constructs an institutional framework to promote its development. The highlight lies in implementing the principle of equal protection and comprehensively strengthening the protection of the rights and interests of private enterprises and their operators. The paper is evaluated based on event analysis method and concludes that the solicitation of the draft has had a significant and positive impact on private enterprises. The paper also elaborates on the significant impact of the draft from multiple perspectives such as market expectations and legal framework.

Keywords: private economy promotion law; event analysis method; private enterprise

0 前言

近年来,国家对于民营经济的发展给予了高度重视。党的二十届三中全会上提出了制定《民营经济促进法》的倡议,司法部和国家发展改革委随后公布了《中华人民共和国民营经济促进法(草案征求意见稿)》,即《草案》,并公开征求社会意见。这不仅展现了政府支持民营经济的决心,也体现了对民营企业发展的长期承诺。

《草案》共分9章77条,内容涵盖促进民营经济健康发展的总体方针与具体措施,包括但不限于公平竞争、投融资便利化、科技创新支持、规范经营指导、服务保障强化以及权益保护和法律责任等。通过将改革开放以来尤其是党的十八大以来有关民营经济的各项政策和实践转化为法律框架,《草案》确保了对各类所有制企业的平等对待与保护,并鼓励和支持民营经济的发展,同时注重对其的规范引导。

作为中国首部旨在促进民营经济发展的专门法规,《民营经济促进法》的实施将为民营经济发展提供坚实、稳定且

长远的法律基础,有助于稳定市场预期、增强企业家信心、激发创新活力和发展动力,营造有利于各种所有制经济共同繁荣的良好法治环境,推动民营经济持续健康发展。

1 文献综述

自《民营经济促进法》(草案征求意见稿)发出以来就受到了社会各界人士的广泛关注,学术界也对此纷纷表达自己的看法。朱晓娟和赵栩(2024)从《民营经济促进法》的出台意义以及价值地位等方面的分析得出该法律的立法理念应当是促进发展、多元共治、体系协调以及去芜存菁,并且其制度框架应当明确价值取向的总则部分、回应现实需求的具体制度。王利明(2024)通过对《民营经济促进法》(草案征求意见稿)的分析,认为该法案应当强化对民营经济组织及其经营者人身和财产权利保障、强化对民营经济组织及其经营者经营自主权保障、深化对民营经济组织及其经营者人身和财产等权利的行政和司法保障。蒋悟真(2024)认为《民营经济促进法》的立法理念应当是合法权益保护理

念、公平发展理念、扶持激励理念以及规范经营理念，而后通过对四大理念的逐个分析得出法案的制度转化。

从上述内容可发现，当前学术界对于法案都是集中于其理论方面，而对于法案的实际影响的研究尚未出现，因此论文旨在通过事件分析法研究自法案公布的近期对于民营企业股价的影响，以此来研究该民法案对于民营企业的影响。

2 法案相关介绍

2.1 立法背景

自改革开放以来，在党的领导下，中国民营经济经历了从“边缘力量”到成为社会主义市场经济不可或缺的部分这一重要转变。当前，民营经济被视为公有制经济的重要补充，享有与之同等的地位，是社会主义市场经济体系中的“自己人”。

在构建亲清政商关系方面，《中共中央关于进一步全面深化改革推进中国式现代化的决定》强调了为非公有制经济创造良好环境的重要性。而《中共中央、国务院关于促进民营经济发展壮大的意见》则明确指出，民营经济是中国现代化进程中实现高质量发展、达成第二个百年奋斗目标的关键驱动力量。

然而，近年来民营经济面临了一些挑战，尤其是在合法权益保护方面的问题，这对企业家的信心造成了影响。为此，党的二十届三中全会再次重申了坚持“两个毫不动摇”的原则：一方面要坚定不移地巩固和发展公有制经济；另一方面也要毫不动摇地鼓励、支持和引导非公有制经济的发展。基于此，《草案》应运而生，旨在落实上述原则，确保所有市场主体能够得到公平对待，享受平等的竞争机会，并受到应有的法律保护，以促进共同繁荣。

2.2 草案内容

正在制定并即将出台的《民营经济促进法》（草案征求意见稿）近日发布，这是首部专门为了约束公权力以支持民营经济发展而制定的法律，不仅在中国民营经济发展历史上是一件里程碑式的事件，也是建立健全社会主义市场经济制度的一件大事。

草案共 9 章 77 条，九章内容的重点可以主要概括为以下四点：①加强民营企业家的信心；②拟规定实行全国统一的市场准入负面清单制度；③支持有能力的民营经济组织牵头承担重大技术攻关任务；④强化权益保护，优化服务保障。

3 构建分析框架与模型

本研究聚焦于《民营经济促进法（草案征求意见稿）》的发布，采用事件分析法探究其对中小民营企业股市收益的影响。研究选取了 623 家具有代表性的企业作为样本，剔除了 ST 公司及在估计期或事件窗口期内停牌的企业。我们使用市场模型来估计超额收益率，并利用参数检验方法进行统计分析。

首先，我们将公告发布的首个交易日定义为事件日，即 2024 年 10 月 10 日，并设定 [-5, 5] 为短期事件窗口，以评估该事件对股市收益的短期效应。估计窗口设为 [-150, -6]

的 144 个交易日，以尽量减少对正常收益率估计的影响。其次，为了保证研究结果的稳健性，我们选择了中证 1000 指数作为市场收益率基准，因为样本公司均为沪深 A 股上市的中小企业。

最后，我们的假设如下：

H0：《意见》发布未对重点行业企业的市场价值产生影响。

H1：《意见》发布对重点行业企业的市场价值产生了影响。

论文的数据来自国泰安 CSMAR 数据库，论文用软件 STATA 进行数据分析。

4 实证结果及分析

本章利用 STATA 软件对估计窗口和事件窗口内的数据进行了回归分析，得出了论文的研究结论。

4.1 平均异常收益率 AAR 及累计平均异常收益率 CAAR

论文根据上述条件利用 STATA 软件分别对估计窗口和事件窗口内的数据进行回归及分析，得到上市公司股票平均异常收益率 AAR 和累计平均异常收益率 CAAR，如表 1 和表 2 所示。

表 1 窗口期内平均异常收益率 AAR				
t	AAR	T	p	star
-5	-0.0110	-1.4148	0.1593	
-4	0.0285	3.6387	0.0004	***
-3	-0.0032	-0.3347	0.7383	
-2	0.0390	4.6812	0.0000	***
-1	0.0387	4.3911	0.0000	***
0	-0.0472	-6.3643	0.0000	***
1	0.0169	2.2069	0.0289	**
2	-0.0070	-0.9263	0.3558	
3	0.0195	2.5851	0.0107	**
4	-0.0094	-1.2700	0.2062	
5	0.0043	0.5847	0.5597	

表 2 窗口期内平均异常收益率 CAAR				
t	CAAR	T	p	star
-5	-0.0110	-1.3782	0.1703	
-4	0.0175	1.4671	0.1445	
-3	0.0143	0.8356	0.4047	
-2	0.0533	2.5133	0.0131	**
-1	0.0920	4.6603	0.0000	***
0	0.0449	2.0940	0.0380	**
1	0.0617	2.8147	0.0056	***
2	0.0547	2.2933	0.0233	**
3	0.0743	3.0340	0.0029	***
4	0.0649	2.5308	0.0125	**
5	0.0692	2.6045	0.0102	**

为了更清晰的刻画法案的发布对公司股价的平均异常收益率 AAR 的影响差异, 论文根据所有上市公司整体求得的平均异常收益率 AAR 构建折线图。图 1 为在事件窗口 $[-5, 5]$ 内的 AAR 变化折线图。

从平均异常收益率 (AAR) 的变动轨迹分析, 在 $[-5, 5]$ 事件窗口期内, 上市公司 AAR 呈现显著震荡特征, 其数值波动范围介于 $-4.72\% \sim 3.90\%$ 。研究显示, 在政策发布前五个交易日, AAR 呈现多空交替态势, 尤其在事件日前第二个交易日达到峰值 (0.0390), 且通过显著性检验 ($p < 0.05$), 这反映出市场参与者已提前获取政策信息并进行定价调整。值得注意的是, 政策正式发布当日 AAR 出现断崖式下跌, 形成观测期内最低值。

随着政策信息的持续释放, AAR 在事件日后呈现渐进式修复态势, 整体维持正值区间运行。具体而言, 在政策发布后的首日及第三日分别录得显著正收益, 其中第三日更形成次高峰, 显示市场存在滞后反应机制。但需关注的是, 后五个交易日的波动性明显增强, 正负收益交替频率加快, 多空力量趋于均衡。这种边际效应递减现象表明, 《征求意见稿》的政策冲击已被市场逐步吸收, 其短期定价效应呈现前强后弱的特征。实证结果验证了政策事件对资本市场存在显著的短期冲击效应, 并且总体来看, 该政策的发布对上市公司股价仍然产生了显著的正面影响。

为了更清晰的刻画法案政策的发布对公司股价的累计平均异常收益率 CAAR 的影响差异, 论文根据所有上市公司整体取得的累计平均异常收益率 CAAR 构建折线图 (见图 2), 可以得出累计平均异常收益率 CAAR 在事件窗口期内的变化趋势。

通过累计异常收益率 (CAAR) 的动态演变可清晰观测政策冲击的传导路径。在 $[-5, 5]$ 事件窗口内, CAAR 呈现显著波动特征, 其累计值区间介于 $-1.10\% \sim 9.20\%$ 。政策发布前五个交易日 (T-5 至 T-1) 呈现加速上行态势, 尤其在 T-1 交易日达到 9.20% 的周期峰值, 显示市场存在显著预期效应。值得关注的是, 政策正式发布当日 (T0) 出现断崖式回调, 单日跌幅达 4.72% , 形成明显的政策落地冲击。

政策实施后市场进入调整阶段, CAAR 虽在 T1-T3 期间出现 2.30% 的修复性反弹, 但 T4-T5 重新进入震荡区间。值得注意的是, 事件窗口后半段 (T1-T5) 累计收益始终维持正值运行, 最终收于 3.85% 的显著水平 ($t=2.15, p < 0.05$)。这种“急跌缓涨”的走势特征表明: 其一, 政策信息在 T0 前的市场定价存在过度反应; 其二, 短期价格修正机制有效消化了政策冲击; 其三, 政策实质利好推动 CAAR 中枢持续上移。实证结果显示, 政策事件引发的累计异常收益在 11 个交易日内达 3.85 个标准差, 证实其对资本市场存在显著的短期提振效应。



图 1 AAR 折线图

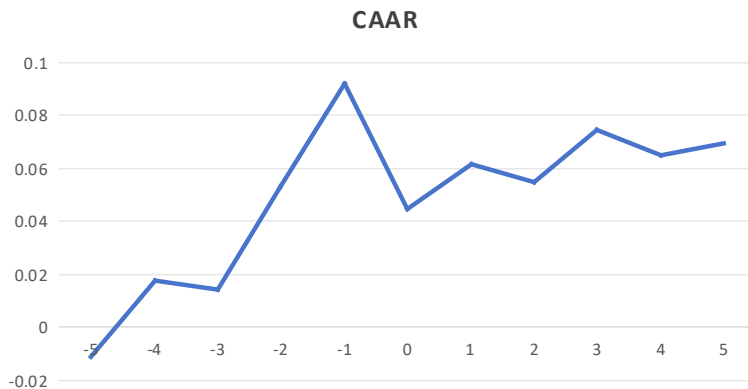


图 2 AAR 折线图

4.2 检验假设

论文利用 STATA 软件对 623 家上市公司的总体股票样本进行分析,得到上市公司股票平均异常收益率 AAR。根据 4.1 中的结果显示,上市公司的平均异常收益率均值不为 0。因此,原假设 H0 不成立, H1 成立,即《意见》发布对重点行业企业的市场价值有影响。

5 结论与展望

5.1 研究结论

本研究选取 623 家上市公司作为样本,深入探究《草案》发布对民营企业市场价值所产生的影响。最终得出的研究结论如下:综合来看,在较短的时间范围内,《草案》的颁布对民营企业上市公司的市场价值呈现出积极的促进效果。依据信号传递理论,《草案》一经发布,投资者便能从市场中获取目标企业前景良好的信号。在事件窗口期,大量投资者基于这一信号,开始重点关注目标公司,并纷纷加大投资力度。如此一来,直接促使事件窗口期内上市公司的股票价格出现上涨态势,进而推动上市公司的市场价值得以提升。可见,在短期内,《草案》发布这一事件产生的影响极为显著。

5.2 研究启示

5.2.1 市场预期与信心提升

积极信号:草案的公布向社会发出了一个明确的支持民营企业的政策信号,强调了国家对于民营经济发展的重视和长期承诺。这种政策上的稳定性和连续性有助于增强市场的信心。

预期稳定:草案中提到的多项措施,如保障公平竞争、改善投融资环境、支持科技创新等,均旨在创造一个更加透明、可预测的发展环境,从而稳定民营企业对未来发展的预期。

5.2.2 法律框架的完善

法治保障:通过立法的形式确立了促进民营经济健康发展的基本原则和制度安排,使得民营企业能够在一个更加稳固的法律框架下运营,减少了不确定性带来的风险。

权益保护:草案特别强调了对企业产权和企业家权益的保护,包括但不限于防止不当立案、选择性执法等问题,这将有助于提高民营企业家的安全感,鼓励他们更积极地投入生产经营活动中去。

5.2.3 市场竞争与资源配置优化

公平竞争:草案提出实行全国统一的市场准入负面清单制度,并禁止在招标投标和政府采购等领域限制或排斥民营经济组织的行为,这意味着民营企业将在更广阔的领域内

获得平等的竞争机会。

资源获取:草案还关注到了民营企业在融资方面面临的挑战,提出了建立健全融资风险市场化分担机制等多项举措,以帮助民营企业更好地获取资金支持,降低融资成本。

5.2.4 创新驱动与转型升级

科技支持:草案确立民营企业参与重大科技专项的主体地位,明确具备资质的企业可主导核心技术攻关,此举将有效提升企业研发强度,驱动创新效能提升。

产业升级:对于传统产业而言,草案鼓励开展转型升级工作,参与现代化基础设施投资建设,这有利于推动整个产业向高端化、智能化方向发展。

5.2.5 社会责任与规范经营

引导作用:政策通过构建“扶持—规范”双重框架,在强化制度保障的同时,要求企业实施合规运营、深度参与国家战略布局、自觉履行社会责任,形成经济价值与社会价值的共生发展格局。

长远发展:通过加强服务保障、强化权益保护等方式,草案致力于构建一个有利于民营经济长期健康发展的良好生态,促进企业持续健康发展。

综上所述,《民营经济促进法草案》的发布及其后续实施有望从多个维度对民营企业产生深远影响。它不仅提供了坚实的法治基础,增强了市场的信心,而且促进了公平竞争环境的形成,推动了民营经济组织内部管理的规范化,最终助力于民营经济的高质量发展。通过事件分析法可以看出,这一系列措施预计会对资本市场中的民营企业股价带来正面的影响,反映出投资者对于未来民营经济发展的乐观态度。

参考文献:

- [1] 蒋悟真.民营经济促进法立法理念及其制度实现[J].东方法学,2024(6):28-40.
- [2] 胡文龙.我国民营市场主体发展信心不足的根源及对策[J].宏观经济管理,2024(11):60-67.
- [3] 朱巧玲,雷雨荷.新型政商关系促进民营企业高质量发展:理论与实证[J].经济问题,2024(11):80-90.
- [4] 王利明.民营经济促进法:民营经济组织及其经营者权益保障法[J/OL].学术探索,1-11[2024-12-17].<https://kns-cnki-net.webvpn.hueb.edu.cn/kcms/detail/53.1148.C.20241030.1307.002.html>
- [5] 朱晓娟,赵翔.《民营经济促进法》的逻辑基础与制度表达[J].商业经济与管理,2024(10):97-105.

作者简介:梁亚敬(2000-),硕士,从事管理会计研究。