

# 数字经济、商业信用与企业金融化

陈泽雪

西北师范大学经济学院

DOI:10.12238/ej.v8i10.2985

**[摘要]** 当前中国正加快推进数字化转型,在此背景下,企业立足自身平台和供应链优势,形成更为优化的供应链融资。本文以2012–2019年沪深A股非金融类上市公司的数据为样本,实证研究了数字经济下商业信用对企业金融化的影响。研究发现:商业信用融资对企业金融化具有抑制作用,数字经济会加强商业信用抑制企业金融化的力度。此外,数字经济发展水平越高的地区,商业信用抑制企业金融化的效果越显著。研究结论对于促进数字经济发展、降低企业金融化具有重要的参考和借鉴意义。

**[关键词]** 数字经济; 商业信用; 企业金融化

**中图分类号:** F27 **文献标识码:** A

## Digital Economy, Trade Credit, and Corporate Financialization

Zexue Chen

School of Economics, Northwest Normal University

**[Abstract]** Currently, China is accelerating its digital transformation. Against this backdrop, enterprises are leveraging their platform and supply chain advantages to develop more optimized supply chain financing. This study uses data from non-financial listed companies on the Shanghai and Shenzhen A-share markets from 2012 to 2019 as a sample to empirically examine the impact of trade credit on corporate financialization in the digital economy. The findings reveal that trade credit financing suppresses corporate financialization, and the digital economy strengthens this suppressive effect. Moreover, in regions with higher levels of digital economic development, the inhibitory effect of trade credit on corporate financialization is more pronounced. The conclusions of this study offer valuable insights and references for promoting the development of the digital economy and reducing corporate financialization.

**[Key words]** digital Economy; commercial Credit; corporate Financialization

### 引言

实体经济是立国之本,也是财富之源。2018年以来,中国深入推进供给侧结构性改革,坚持把发展经济着力点放在实体经济上。多数学者认为造成企业金融化的主要原因是“蓄水池动机”与“投资替代动机”,归根结底是企业的资金问题。但受制于传统的抵押贷款和企业信用资质的影响,依靠银行信用获取贷款仍然面临着诸多困难。而数字经济具有数据化、智能化等新特点,有利于突破信用信息壁垒。为了顺应当下经济社会特点,本文以数字经济背景下商业信用对企业金融化的影响为研究对象展开研究。

已有关于企业金融化的研究大体可分为影响因素与经济后果两个方面。关于前者的研究,李增福等(2022)从货币政策视角发现中期借贷便利利率与企业金融化水平呈同方向变动<sup>[1]</sup>。经济政策不确定性、金融错配与企业社会责任也存在“金融化效应”,刺激企业金融资产投资<sup>[2-3]</sup>(刘贯春等,2020;韩珣和李建

军,2020)。高蕾等(2023)从环境角度出发探讨了碳排放信息披露对企业金融化的负向影响<sup>[4]</sup>。关于后者的研究,早期已有文献中探讨企业金融化与资本积累的关系<sup>[5]</sup>(Orhangazi 0,2008),企业金融化还会对投资效率、不对称成本行为产生影响<sup>[6]</sup>(严渥和肖卫国,2022)。

### 1 理论分析

健全的商业信用体系能够为企业提供稳定的替代性融资渠道,显著缓解其源自正规金融体系的融资约束,从而削弱企业持有金融资产以进行监管套利或储备流动性的原始动机,引导其将内部资金与银行信贷重新配置于生产性投资而非金融投机。基于此,本文提出研究假说:

H1: 商业信用融资会抑制企业金融化

数字经济的兴起极大的影响了商业信用在企业金融化中作用的发挥。刘富华等(2023)认为数据资源区别于以往工业经济中边际收益率递减的传统要素,能够为企业形成新的竞争优势,

优化产业结构<sup>[7]</sup>。数字经济极大地提升了供应链内的信息透明度和交易效率,使得授信方对资金流向实体主业形成更有效的监督与约束,压缩企业将商业信用资金用于金融套利的操作空间。基于此,本文提出研究假说:

H2: 数字经济会加强商业信用对企业金融化的抑制作用。

2 研究设计

2.1数据来源

选择2012—2019年中国沪深A股上市公司为样本,剔除金融类、ST类、资不抵债或数据缺失的上市公司,对所有连续变量进行上下1%的缩尾处理。相关数据来自CSMAR数据库、北京大学数字金融中心和中国经济年鉴。

2.2变量选取

企业金融化Fin: 企业金融资产与总资产的比值。金融资产为交易性金融资产、衍生金融资产、可供出售金融资产净额、持有至到期投资净额和发放贷款及垫款净额之和。稳健性分析部分,用加入投资性房地产净额后的金融资产与总资产的比值表示。商业信用TC: 采用应付账款、应付票据和预收款项三者之和与营业收入之比表示,在稳健性分析中,用应付账款与营业收入之比来表示。数字经济指数Dige: 从互联网发展和数字金融普惠两方面进行测度(赵涛等,2020)<sup>[8]</sup>。此外,选取企业盈利能力、股权集中度、企业流动水平、企业规模、资产负债率和产权性质作为控制变量。

2.3模型设定

$$Fin_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 TC_{it} + \alpha_2 Dige + \alpha_3 Control_{it} + \sum Year + \sum Individual + \varepsilon_{it}$$
(1)

$$Fin_{it} = \beta_0 + \beta_1 TC_{it} + \beta_2 Dige + \beta_3 TC * Dige + \beta_4 Control_{it} + \varepsilon_{it}$$
(2)

表1 基准回归结果

|          | (1)                    | (2)                    | (3)                    | (4)                    |
|----------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| TC       | -0.0073***<br>(0.0006) | -0.0063***<br>(0.0060) | -0.0073***<br>(0.0006) | -0.0063***<br>(0.0061) |
| Dige     |                        |                        | 0.0020*<br>(0.0867)    | 0.0019*<br>(0.0907)    |
| Constant | 0.0094***<br>(0.0000)  | 0.0257<br>(0.3571)     | 0.0088***<br>(0.0000)  | 0.0271<br>(0.3300)     |
| 控制变量     | No                     | Yes                    | No                     | Yes                    |
| 个体效应     | Yes                    | Yes                    | Yes                    | Yes                    |
| 时间效应     | Yes                    | Yes                    | Yes                    | Yes                    |
| N        | 20807                  | 20807                  | 20807                  | 20807                  |
| adj. R2  | 0.0579                 | 0.0613                 | 0.0583                 | 0.0617                 |

注: \*、\*\*、\*\*\*分别表示显著性水平10%、5%、1%,括号内为经公司聚类调整的稳健异方差P值。

Fin<sub>it</sub>为企业金融化水平,TC<sub>it</sub>为商业信用融资,Dige为地级

市数字经济指数,TC\*Dige为交互项,Control<sub>it</sub>表示控制变量,Year和Individual分别表示年份和个体固定效应,ε<sub>it</sub>为残差项。

3 实证结果分析

3.1基准回归

表1列(1)(2)为没有加入数字经济的实证结果,列(3)(4)为加入数字经济的实证结果。结果显示,商业信用能够显著抑制企业金融化,验证了研究假说H1。

3.2数字经济的调节效应检验

表2 数字经济的调节效应检验

|          | (1)                    | (2)                    | (3)                   |
|----------|------------------------|------------------------|-----------------------|
| TC       | -0.0037**<br>(0.0176)  | -0.0021<br>(0.1955)    | -0.0053**<br>(0.0238) |
| Dige     | 0.0087***<br>(0.0000)  | 0.0070***<br>(0.0000)  | 0.0022*<br>(0.0627)   |
| Dige*TC  | -0.0010***<br>(0.0012) | -0.0009***<br>(0.0051) | -0.0005*<br>(0.0581)  |
| Constant | 0.0152***<br>(0.0000)  | -0.0744***<br>(0.0000) | 0.0275<br>(0.3231)    |
| 控制变量     | No                     | Yes                    | Yes                   |
| 年份固定     | No                     | No                     | Yes                   |
| 个体固定     | No                     | No                     | Yes                   |
| N        | 20807                  | 20807                  | 20807                 |
| adj. R2  | 0.0269                 | 0.0373                 | 0.0618                |

表3 异质性回归结果

|          | (1)                   | (2)                   | (3)                   | (4)                 |
|----------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|---------------------|
|          | high                  | high                  | low                   | low                 |
| TC       | -0.0097**<br>(0.0128) | -0.0079**<br>(0.0492) | -0.0021<br>(0.4203)   | -0.0020<br>(0.4483) |
| Constant | 0.0081**<br>(0.0295)  | 0.1559***<br>(0.0008) | 0.0077***<br>(0.0000) | 0.0519*<br>(0.0641) |
| 控制变量     | No                    | Yes                   | No                    | Yes                 |
| 时间效应     | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| 个体效应     | Yes                   | Yes                   | Yes                   | Yes                 |
| N        | 6238                  | 6238                  | 6262                  | 6262                |
| adj. R2  | -0.3175               | -0.3141               | -0.3170               | -0.3114             |

表2实证分析了数字经济对商业信用与企业金融化的关系存在调节效应。结果显示:商业信用融资对企业金融化存在显著抑制作用,商业信用与数字经济的交互项系数显著为负,说明数字经济加强了商业信用对企业金融化的抑制作用。

3.3 异质性分析

将数字经济指数高于70%分位数的地区定义为数字经济高水平地区，低于30%分位数的地区定义为数字经济低水平地区。表3报告了不同数字经济发展水平下商业信用与企业金融化的回归结果。结果显示，数字经济发展水平高的地区，商业信用抑制企业金融化的效果越显著。

3.4 稳健性检验

表4 稳健性检验结果

|          | (1)                    | (2)                    | (3)                    | (4)                    |
|----------|------------------------|------------------------|------------------------|------------------------|
| TC       | -0.0783***<br>(0.0000) | -0.0784***<br>(0.0000) | -0.0632***<br>(0.0001) | -0.0638***<br>(0.0007) |
| Dige     |                        |                        | 0.0047***<br>(0.0036)  | 0.0048***<br>(0.0029)  |
| TC*Dige  |                        |                        | -0.0115***<br>(0.0073) | -0.0109**<br>(0.0108)  |
| Constant | 0.0247***<br>(0.0000)  | 0.1731***<br>(0.0001)  | 0.0222***<br>(0.0000)  | 0.1749***<br>(0.0001)  |
| 控制变量     | No                     | Yes                    | No                     | Yes                    |
| 时间效应     | Yes                    | Yes                    | Yes                    | Yes                    |
| 个体效应     | Yes                    | Yes                    | Yes                    | Yes                    |
| N        | 20807                  | 20807                  | 20807                  | 20807                  |
| adj. R2  | 0.0637                 | 0.0713                 | 0.0650                 | 0.0726                 |

本文替换被解释变量和解释变量以检验实证结果是否稳健，表4为回归结果。由此可知，商业信用对企业金融化的回归系数在1%的水平上显著为负，商业信用与数字经济的交互项对企业金融化有负向影响且在5%的水平上显著，说明结果和结论稳健。

4 结论与建议

第一，政府部门应进一步加大对商业信用融资的政策支持与制度保障，完善相关法律法规和标准体系，提升商业信用融资的规范性、透明度和运行效率。通过建立健全风险分担与补偿机制，引导更多金融资源通过商业信用渠道流向实体经济。

第二，政府与企业应共同把握数字化转型的时代机遇，协同

推进数字经济基础设施建设和关键核心技术研发投入。推动数据互联互通与共享利用，建立更加精准和全面的企业信用评估体系，增强产业链供应链的韧性和安全性。

第三，受制于区域发展的不平衡性，数字经济发挥的作用也具有一定的区域差异。国家应当助力低数字化水平地区的数字经济建设，引导企业树立良好的商业信用意识和行为习惯，更好的助力企业“脱虚向实”。

【参考文献】

[1]李增福,李铭杰,汤旭东.货币政策改革创新是否有利于抑制企业“脱实向虚”?——基于中期借贷便利政策的证据[J].金融研究,2022(12):19-35.

[2]刘贯春,刘媛媛,张军.经济政策不确定性与中国上市公司的资产组合配置——兼论实体企业的“金融化”趋势[J].经济学(季刊),2020,20(05):65-86.

[3]韩珣,李建军.金融错配、非金融企业影子银行化与“脱实向虚”[J].金融研究,2020(08):93-111.

[4]高蕾,田祥宇,柳晓倩.碳排放信息披露会影响实体企业金融化吗?[J].北京工商大学学报(社会科学版),2023,38(03):80-92.

[5]Orhangazi O.Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector:A Theoretical and Empirical Investigation on the US Economy:1973-2003[J].Cambridge Journal of Economics,2008,32(6):863-886.

[6]严涣,肖卫国.数字化背景下企业金融化、内部控制与投资效率关系的实证研究[J].工程管理科技前沿,2022,41(04):48-54.

[7]刘富华,宋然.数字经济是否促进了中国工业高质量发展?[J].当代经济管理,2023,45(06):61-70.

[8]赵涛,张智,梁上坤.数字经济、创业活跃度与高质量发展——来自中国城市的经验证据[J].管理世界,2020,36(10):65-76.

作者简介：  
陈泽雪(2001--),女,汉族,山东聊城人,西北师范大学硕士研究生,研究方向为公司金融。