

# 产业链链主地位对企业金融化的影响研究

宋新鸽

天津职业技术师范大学经济与管理学院, 天津

收稿日期: 2026年4月20日; 录用日期: 2026年6月18日; 发布日期: 2026年6月29日

## 摘要

随着产业链现代化进程的加快, 龙头企业在产业链资源整合和推动创新中的作用日益明显, 然而, 实体经济金融化的总体趋势可能对产业链长期发展带来挑战。基于金融数据库CSMAR(国泰安)中2018~2024年A股上市企业的数据, 实证探究产业链链主地位对企业金融化的影响, 结果表明, 链主企业由于在供应链中的主导地位, 可以显著降低企业金融化水平, 同时, 为了促进长期价值创造和加强链主企业在产业链中的地位, 企业可以通过缓解融资约束和经营风险问题机制从而强化实体投资, 降低企业金融化水平; 异质性检验结果显示, 国有企业享有政府政策支持, 链主地位的抑制效果在非国有企业中更为显著。研究结果为链主企业引导实体经济脱虚向实和促进产融协同发展提供了理论依据。

## 关键词

链主地位, 企业金融化, 融资约束, 经营风险

# Research on the Influence of the Dominant Position of the Industrial Chain on the Financialization of Enterprises

Xin'ge Song

School of Economics and Management, Tianjin University of Technology and Education, Tianjin

Received: April 20, 2026; accepted: June 18, 2026; published: June 29, 2026

## Abstract

With the acceleration of the modernization process of the industrial chain, the role of leading enterprises in the integration of industrial chain resources and the promotion of innovation is becoming more and more obvious. However, the overall trend of the financialization of real enterprises may pose challenges to the long-term development of the industrial chain. Based on the data of A-

share listed companies in the financial database CSMAR (CSMAR) from 2018 to 2024, this paper empirically explores the impact of the status of the chain leader of the industrial chain on the financialization of enterprises. The results show that the chain owner can significantly reduce the level of corporate financialization due to its dominant position in the supply chain. At the same time, in order to promote long-term value creation and strengthen the position of the chain owner in the industrial chain, enterprises can strengthen physical investment and reduce the level of corporate financialization by alleviating financing constraints and operational risk mechanisms. The results of heterogeneity test show that state-owned enterprises enjoy government policy support, and the inhibitory effect of chain leader status is more significant in non-state-owned enterprises. The research results provide a theoretical basis for the chain main enterprises to guide the entity enterprises to move from the virtual to the real and promote the coordinated development of industry and finance.

## Keywords

Degree of Chain Dominance, Enterprise Financialization, Financing Constraints, Operating Risks

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

目前,中国经济正处于从快速增长向高质量发展转型的关键阶段,为了激发经济活力,需要加强产业链上下游的资源整合与合作共同迈向更高的价值链水平,国家政策层面也提出要着力提升产业链和供应链的韧性和安全水平,链主企业作为产业链治理的微观主体被认为是推动产业链现代化的关键节点,也是推动生产力发展的重要力量。在数字经济浪潮的驱动下,研究表明,供应链中的龙头企业不仅通过制定技术标准和协调供应链金融来强化上下游,而且通过知识交流和资源优势有效推动链主企业的技术创新,从而提升产业链的竞争力,然而,在链主企业引领实体产业向深度发展的同时,由于信息不对称和融资渠道的制约,部分企业倾向于将资源集中在金融领域,金融化水平持续升高,因此,研究有效机制以抑制企业过度金融化在理论和实践上都具有重要意义。

链主企业的发展趋势使得越来越多的学者关注到其经济影响与作用路径,在创新引领方面,链主企业的创新活动能够通过技术知识、市场信息透明度等渠道,对链上企业产生显著的创新带动效应[1];梁瑞峰(2025) [2]基于上市公司文本分析探究表明,链主企业可以促进链上企业协同创新;在研究产业链韧性方面,吉迎东(2025) [3]通过构建双链融合双向赋能机制,表明缓解企业融资约束可以更好地提升产业链与创新链的融合度;并且,依据简冠群(2026) [4]对沪深A股公司数据检验表明,链主企业也可通过纵向并购实现供需关系稳定、资源配置优化与主体协同创新,从而有效增强产业链供应链的系统韧性推动产业链之间良性循环;Xia Z (2025) [5]通过研究企业的面板数据发现产业链中的领先企业数字化转型可以通过降低融资成本和运营效率提升供应链效率。

链主企业在发挥带头引领作用时,学者们围绕企业金融化的形成机理已积累了丰富的研究成果,从影响方面看,刘融(2026) [6]基于实证数据发现数字化转型可以通过缓解信息不对称来降低企业金融化,该影响力度在规模较大企业中可以通过提升经营效率和优化企业结构使抑制作用更明显;从创新与产业链韧性方面看,数字金融虽可以通过缓解市场中信息不对称风险降低融资成本显著提升中小企业创新水平,但企业金融化程度会因数字化程度发展加深而在企业创新中起着负向调节作用[7];而潘为华(2024) [8]基于上市公司面板数据实证发现供应链金融可以为企业的资金支持,其发展需要促进产业链创新同

时防范市场风险增强企业市场竞争力，从而有效提升企业韧性水平。

综上研究文献，有较少学者研究说明链主企业与企业金融化之间的影响关系，因此，本文通过选用2018~2024年A股上市企业数据，从融资约束和经营风险两方面机制出发探究产业链链主地位对企业金融化的影响效应，本文的边际贡献在于：第一，本文聚焦于企业的链主地位，从企业宏观角度探究链主企业影响企业金融资产配置的路径，拓展了链主企业的研究边界。第二，丰富了企业金融化研究的分析视角，通过引入链主地位这一变量，揭示了在产业链层面对企业金融化行为的影响。第三，深化了链主企业影响路径的分析框架，检验了融资约束与经营风险双重中介路径，为研究链主企业如何影响企业金融化提供了新的视角。

## 2. 理论分析与研究假设

### 2.1. 链主地位影响企业金融化的微观机理

从利益协同机制来看，企业作为市场经济的微观主体，其经营决策的核心目标为利润最大化，产业链上的企业与企业之间可以通过联合研发、销售合作等方式形成利益协同关系，激励企业将资金投向实体领域，此外，从风险共担机制来看，链主企业作为产业链治理的核心主体，拥有丰富的资源整合与信息优势，可以通过稳定供需关系、优化资源配置分担链上企业的市场波动促进产业链向优发展[4]，降低其持有预防性金融资产的动机，同时还可以引导企业聚焦实体投资带来更大收益。基于上述分析，提出假设：

H1：产业链链主地位会对企业金融化产生抑制作用，即链主地位越强，企业金融化水平越低。

### 2.2. 融资约束的中介效应

企业的投资决策需要考虑融资约束的影响，融资约束的存在限制了企业可用于金融资产配置的资金总量，影响企业运营效率，已有研究表明，链主企业在规模和技术等方面具有比较优势，为保障供应链稳定与企业间利益协同发展，产业链链主地位强的企业可以帮助链上链下企业获得更优惠的信贷条件和更便捷的融资渠道，降低其外部融资成本[1]，为了追求产业链长期价值最大化，企业倾向于将资金用于实体领域，扩大生产规模和加大研发投入从而推动技术升级，有效地抑制了企业金融化。基于上述分析，提出假设：

H2：产业链链主地位通过缓解融资约束抑制企业金融化。

### 2.3. 经营风险的中介效应

经营风险是企业在日常运营中面临的不确定性，是由于市场需求波动、供应链稳定性和市场竞争变化等多重因素造成的，直接影响着企业的资金稳定性与投资决策偏好。链主企业可以通过信息优势显著降低产业链整体的经营波动与不确定性，有效缓解上下游企业面临的需求冲击，为链上企业营造更为平稳的经营环境[6]，链主地位强的企业可以提供稳定的供需关系增强企业市场竞争力，便于企业追求产能扩张投资实体领域。因此，基于上述分析，提出假设：

H3：产业链链主地位通过缓解经营风险抑制企业金融化。

## 3. 研究设计

### 3.1. 数据来源

本文选取2018~2024年我国沪深A股上市的企业数据作为研究样本，基于中国证券监督管理委员会2012年发布的《上市公司行业分类指引》<sup>1</sup>进行行业划分，初始样本涵盖制造业、信息技术业等共包含

<sup>1</sup><https://www.csrc.gov.cn/csrc/c101864/c1024632/content.shtml>

5900 家上市企业，为确保研究结论的稳健性与严谨性，本文对初始样本采取了以下处理措施：剔除 ST、\*ST 等特殊企业样本，避免异常值对估计结果产生影响；对模型涉及的连续变量进行缩尾处理，以提高估计结果的可靠性。本文所使用的企业层面数据主要来源于国泰安(CSMAR)数据库，该数据库涵盖了上市公司财务指标、供应链关系等信息，能够有效支撑链主企业的识别与核心变量的测度。

## 3.2. 变量说明

### 3.2.1. 被解释变量：企业金融化(Fin)

企业金融化是本文的被解释变量，参考周奎(2025) [9]的做法，用金融资产占总资产的比例来衡量企业金融化，金融资产的定义范围参考顾雷雷等(2020) [10]的研究，该指标直接反映了企业总资产中金融资产的比重，展现了企业金融资产的配置，比值越高，企业金融化水平越高。

### 3.2.2. 解释变量：产业链链主地位(Chain)

产业链链主地位是本文的核心解释变量，相较于已有文献对链主企业的确定是聚焦于产业的少数龙头企业，参考于苏(2023) [11]的做法本文在此基础上进行了拓展创新，将不同链主地位的企业纳入分析框架，拓展链主企业研究的样本边界。本文从资产规模、市场规模和研发规模方面采用熵值法构建产业链链主地位综合指数，其中，资产规模以企业年末总资产来衡量，以确保企业在产业链中处于主导地位；市场规模通过销售收入与总资产的比率来衡量，反映了其在行业中的竞争力和影响地位；研发规模通过企业年末拥有的专利数量来衡量，直观反映企业的技术水平。

### 3.2.3. 控制变量

为准确探究链主地位对企业金融化的影响，本文借鉴相关研究[11]，本文选取企业年龄(age)、盈利能力(profit)、偿债能力(debt)、董事会规模(board)、所属省份(region)、股权集中度(ownership)、企业性质(nature)作为可能影响企业金融化行为的控制变量。

### 3.2.4. 中介变量

(1) 融资约束(SA)，参考吉迎东(2025) [3]的研究方法，本文采用 SA 指数衡量企业的融资约束，其计算公式为： $SA = -0.737 \times Size + 0.043 \times Size^2 - 0.04 \times Age$ ，其中 Size 为企业规模，Age 为企业年龄，SA 指数的绝对值越大，表示企业面临的融资约束越严重。

(2) 经营风险(risk)，参考王竹泉(2017) [12]的研究方法，本文采用企业盈利波动率来衡量经营风险，其计算方法为企业当期及滞后四期的息税折旧摊销前利润率的滚动标准差，该指标反映了企业盈利的波动性，数值越大表明企业经营的不确定性越高。

以上变量具体说明见表 1。

### 3.2.5. 模型构建

为深入探究产业链链主地位对企业金融化的影响，本文构建双向固定效应模型如下：

$$fin_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times chain_{it} + \alpha_2 \times controls_{it} + year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

为进一步探究融资约束和经营风险在链主企业对企业金融化影响中的中介效应，构建如下模型进行检验：

$$SA_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times chain_{it} + \alpha_2 \times controls_{it} + year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

$$fin_{it} = \beta_0 + \beta_1 \times chain_{it} + \beta_2 \times SA_{it} + \beta_3 \times controls_{it} + year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$risk_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 \times chain_{it} + \alpha_2 \times controls_{it} + year + Ind + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$\text{fin}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \times \text{chain}_{it} + \beta_2 \times \text{risk}_{it} + \beta_3 \times \text{controls}_{it} + \text{year} + \text{Ind} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中， $\text{fin}$  表示企业金融化水平， $i$  表示链主企业， $t$  表示年份， $\text{chain}$  表示链主地位， $\text{controls}$  表示控制变量， $\text{year}$  表示时间固定效应， $\text{Ind}$  表示行业固定效应， $\varepsilon$  为随机误差项， $\text{SA}$  表示中介变量融资约束， $\text{risk}$  表示中介变量经营风险。

**Table 1.** Names and definitions of variables

**表 1.** 各变量名称和定义

| 变量类别  | 变量名称    | 变量符号      | 变量定义                 |
|-------|---------|-----------|----------------------|
| 被解释变量 | 企业金融化   | fin       | 金融资产占总资产的比值          |
| 解释变量  | 产业链链主地位 | chain     | 产业链链主地位综合指数          |
| 控制变量  | 企业年龄    | age       | 观测年份减去企业上市年份取自然对数    |
|       | 盈利能力    | profit    | 净资产收益率               |
|       | 偿债能力    | debt      | 资产负债率                |
|       | 董事会规模   | board     | 董事会总人数取自然对数          |
|       | 所属省份    | region    | 企业注册地所在省份设置虚拟变量      |
|       | 股权集中度   | ownership | 第一大股东持股比例            |
| 中介变量  | 企业性质    | nature    | 国有企业取值为 1，非国有企业取值为 0 |
|       | 融资规模    | SA        | SA 指数                |
|       | 经营风险    | risk      | 企业现金流波动率             |

## 4. 实证分析

### 4.1. 描述性统计

**Table 2.** Descriptive statistics

**表 2.** 描述性统计

| 变量        | 样本量    | 均值     | 标准差   | 最小值    | 最大值    |
|-----------|--------|--------|-------|--------|--------|
| fin       | 29,028 | 0.15   | 0.152 | 0      | 0.997  |
| chain     | 29,028 | -0.059 | 0.007 | -0.084 | -0.004 |
| age       | 29,028 | 3.053  | 0.292 | 2.079  | 3.664  |
| pro       | 29,028 | 0.044  | 0.159 | -1.005 | 0.414  |
| debt      | 29,028 | 0.407  | 0.204 | 0.049  | 0.935  |
| board     | 29,028 | 2.089  | 0.195 | 1.609  | 2.639  |
| ownership | 29,028 | 0.327  | 0.146 | 0.074  | 0.74   |
| nature    | 29,028 | 0.289  | 0.453 | 0      | 1      |
| SA        | 29,028 | 4.346  | 1.923 | -1.593 | 18.809 |
| risk      | 29,028 | 0.044  | 0.061 | 0.002  | 0.432  |

产业链链主地位对企业金融化的相关变量描述性统计结果如表 2 所示，从企业金融化水平来看，企业金融化规模的均值为 0.15，其最小值远低于最大值说明不同企业间的金融化程度存在较大差异，反映

了实体企业的非均衡分布特征；企业链主地位的均值为-0.059，最大值达到-0.004，表明样本中大多数企业的链主地位较弱，最大值与均值之间的差异显示少数龙头企业在资产规模、市场地位以及研发创新等方面建立了显著优势；融资约束的均值和标准差分别为 4.346 和 1.923，最大值和最小值的差距表明不同企业面临的融资限制不同；经营风险的均值为 0.044，标准差的数值表明部分企业现金流稳定性较低，面临较大的经营不确定性。

## 4.2. 基准回归

链主地位影响企业金融化的回归结果如表 3 所示。列(1)的回归结果显示在不加入控制变量下，链主地位的回归系数为-0.777，在 1%的置信水平上显著，与理论预期一致，验证了链主企业为链上企业创造了资金空间，引导链上企业将资源优先投入实体经营；加入控制变量后，列(2)的链主地位回归系数为-0.850，显著性水平仍维持在 1%的水平上显著，与预期的负相关相一致，该结果支持了提出的假设 H1。

**Table 3.** The status of chain leader and enterprise financialization

**表 3.** 链主地位与企业金融化

| 变量             | (1)                   | (2)                    |
|----------------|-----------------------|------------------------|
| chain          | -0.777***<br>(-6.519) | -0.850***<br>(-6.453)  |
| age            |                       | 0.0129<br>(1.478)      |
| pro            |                       | -0.518**<br>(-2.257)   |
| debt           |                       | 0.0237*<br>(1.888)     |
| board          |                       | -0.00878**<br>(-2.213) |
| ownership      |                       | 0.00123<br>(0.669)     |
| nature         |                       | 0.00183<br>(0.779)     |
| Constant       | 0.104***<br>(14.75)   | 0.118***<br>(10.33)    |
| 固定效应           | 是                     | 是                      |
| N              | 29,028                | 29,028                 |
| R <sup>2</sup> | 0.002                 | 0.003                  |

注：\*\*\*表示  $p < 0.01$ ，\*\*表示  $p < 0.05$ ，\*表示  $p < 0.1$ ，括号内为稳健标准误差，下表同。

## 4.3. 中介机制检验

### 4.3.1. 融资约束中介效应检验

链主企业处于供应链的核心地位，可以帮助企业有效缓解融资约束问题从而释放出更多可支配资金

以寻求高收益，为检验这一机制，本文采用中介效应模型进行实证分析，结果如表 4 所示。列(1)展示了产业链链主地位对融资约束的回归结果，其回归系数为-3.069，并在 1%水平上显著为负，表明随着链主地位的提高企业受到的融资约束越低，列(2)展示了在控制其他因素后，融资约束的系数为 0.0115，链主地位仍在 1%的水平上显著为负，企业为了维持供应链上下游企业生产和研发，引导企业转型到实体经济，从而有效制约了企业金融化水平(H2)。

**Table 4.** Financing constraint mechanism

**表 4.** 融资约束机制

| VARIABLES      | (1)<br>SA             | (2)<br>fin             |
|----------------|-----------------------|------------------------|
| chain          | -3.069***<br>(-4.405) | -0.814***<br>(-6.193)  |
| SA             |                       | 0.0115***<br>(8.444)   |
| SA × chain     |                       | -0.0596***<br>(3.307)  |
| age            | 0.0233<br>(0.504)     | 0.0127<br>(1.451)      |
| pro            | 0.459<br>(0.378)      | -0.523**<br>(-2.283)   |
| debt           | 0.118*<br>(1.777)     | 0.0223*<br>(1.784)     |
| board          | 0.00917<br>(0.438)    | -0.00888**<br>(-2.243) |
| ownership      | -0.0999*<br>(-1.735)  | 0.00137<br>(0.747)     |
| nature         | 0.0364***<br>(2.930)  | 0.00143<br>(0.606)     |
| Constant       | -4.571***<br>(-75.85) | 0.171***<br>(13.13)    |
| 固定效应           | 是                     | 是                      |
| N              | 29,028                | 29,028                 |
| R <sup>2</sup> | 0.002                 | 0.007                  |

#### 4.3.2. 经营风险中介效应检验

链主企业在影响其金融资产配置方面不仅体现在融资层面，还可以通过降低经营风险使得企业对资金配置更为灵活，更倾向于实体经济领域扩大研发和升级从而提升链主的核心地位和竞争力，因此本文选择经营风险作为第二个中介指标，回归结果如表 5 所示。列(1)展示了链主地位的回归系数为-0.255 且

在 5% 的置信水平上显著为负，表明产业链链主地位越强，企业的经营风险越低；列(2)展示了在控制其他因素后，链主地位的回归系数为-1.304，显著性水平为 5%，经营风险的降低会抑制企业金融化水平的提升，这在于链主企业可以通过提供稳定经营和技术支持等优势，为供应链上的企业创造明确的实体投资机会，该结果验证了经营风险的传导机制(H3)。

**Table 5.** Operational risk mechanism  
**表 5.** 经营风险机制

| VARIABLES      | (1)                    | (2)                   |
|----------------|------------------------|-----------------------|
|                | risk                   | fin                   |
| chain          | -0.255**<br>(-2.486)   | -1.304***<br>(-8.136) |
| risk           |                        | 0.0263**<br>(2.037)   |
| risk × chain   |                        | -0.0249**<br>(1.981)  |
| age            | -0.0245***<br>(-3.402) | 0.0202*<br>(1.801)    |
| pro            | 0.0731<br>(0.426)      | -0.537**<br>(-2.006)  |
| debt           | 0.0223***<br>(2.628)   | 0.0287**<br>(2.167)   |
| board          | -0.00332<br>(-1.103)   | -0.00835*<br>(-1.777) |
| ownership      | 0.00143<br>(0.168)     | 0.00179<br>(0.816)    |
| nature         | 0.00110<br>(0.655)     | 0.00317<br>(1.202)    |
| Constant       | -0.0503***<br>(-5.702) | 0.0872***<br>(6.282)  |
| 固定效应           | 是                      | 是                     |
| N              | 29,028                 | 29,028                |
| R <sup>2</sup> | 0.002                  | 0.006                 |

#### 4.4. 异质性检验

企业链主地位可以通过降低融资约束和经营风险两条路径来抑制企业金融化发展，但这一影响可能在不同类型企业中存在一定差异，对此，本文从产权性质方面探究企业产业链链主地位的异质性，回归结果如表 6 所示。结果表明，链主地位对企业金融化的影响在两组样本中均呈现负向的影响作用，但影响力度存在明显差异，在非国有企业组中，链主地位在 1% 的显著水平上显著为负系数为-0.836；在国有

企业组中，链主地位在置信水平为 10%上显著为负。但相较而言，链主地位对非国有企业金融化的抑制作用更为显著，这在于非国有企业在外部融资市场中面临着信贷歧视与资源约束问题，其经营稳定性相对较弱，但企业的资金决策的灵活性较高，受到链主企业的引导获得的边际改善效应更为显著，而国有企业自身具有政策支持等优势，链主企业带来的融资便利对其边际影响较小，金融化程度的抑制作用也相对较小。

**Table 6.** Heterogeneity analysis  
**表 6.** 异质性分析

| VARIABLES      | (1)                 | (2)                   |
|----------------|---------------------|-----------------------|
|                | 国有企业                | 非国有企业                 |
| chain          | -0.635*<br>(-1.845) | -0.836***<br>(-3.759) |
| 控制变量           | 是                   | 是                     |
| 年份固定效应         | 是                   | 是                     |
| 行业固定效应         | 是                   | 是                     |
| N              | 29,028              | 29,028                |
| R <sup>2</sup> | 0.003               | 0.003                 |

#### 4.5. 稳健性检验

为了验证结论的稳健性，本文参考已有研究对核心解释变量链主地位(chain1)的构建更改了研发规模的度量，采用研发支出占比来测算综合指标，同时参考张成思(2016) [13]的研究方法，采用金融渠道利润占比指标来衡量企业金融化(fin1)，报告结果如表 7 所示，链主地位的系数均在显著性水平上显著，且与企业金融化之间呈负向影响关系，结论不受变量测度方式影响，与理论预期一致具有稳健性。

**Table 7.** Robustness test  
**表 7.** 稳健性检验

| VARIABLES      | (1)                   | (2)                  |
|----------------|-----------------------|----------------------|
|                | fin                   | fin1                 |
| chain1         | -2.635***<br>(-8.174) |                      |
| chain          |                       | -4.028**<br>(-2.107) |
| 控制变量           | 是                     | 是                    |
| 年份固定效应         | 是                     | 是                    |
| 行业固定效应         | 是                     | 是                    |
| N              | 21,933                | 18,712               |
| R <sup>2</sup> | 0.011                 | 0.001                |

## 5. 结论与建议

本文基于产业链治理视角，以我国沪深 A 股 2018~2024 年上市企业为研究样本，实证检验产业链链

主地位对企业金融化的影响, 研究结果表明: 首先, 基准回归结果显示, 链主地位的回归系数均在显著水平为1%上显著为负, 表明随着企业在产业链中影响力与控制力的提升, 企业更倾向于实体投资, 有效降低了企业的金融化水平; 其次, 机制检验表明, 产业链链主地位显著降低了企业的融资约束, 协调企业拥有更多的可支配资金发挥融资便利效应, 促进资金向实体经济领域的流通, 同时也可通过降低经营风险来抑制企业金融化水平的提升; 最后, 从产权性质来看, 链主地位在非国有企业组中对金融化的抑制作用更为显著。基于上述研究结论, 本文提出以下政策建议。

第一, 充分发挥链主企业在产业链治理中的引领作用, 引导链上企业“脱虚向实”。政府部门应当加大对链主企业的培育力度, 引导链主企业发挥资金融通与风险稳定的双重机制, 强化对链上企业实体投资方向的引导, 同时引导链上企业将增量资金优先投向研发创新、产能升级等实体领域, 避免金融领域的资金聚集从而产生“脱实向虚”的风险。

第二, 改善市场融资环境, 拓宽非国有企业的融资渠道。异质性分析显示, 非国有企业对龙头企业链的影响更为敏感, 抑制性的金融效应更加明显, 对此, 从政策层面应加强对非国有企业的金融支持, 通过技术合作、联合研发等方式帮助提升业务竞争力, 完善信用担保体系, 使非国有企业能够通过多种渠道获得金融支持, 提高产业链整体抗风险能力, 推动对实体产业的投资从而弱化金融套利的动机。

## 参考文献

- [1] 范合君, 郑铮, 吴婷, 等. “链主”企业创新如何带动链上企业创新[J]. 经济学动态, 2025(10): 18-36.
- [2] 梁瑞锋. 链主企业数字化转型对供应链效率的影响研究[J]. 物流科技, 2025, 48(12): 158-160.
- [3] 吉迎东, 苏书娴, 李星辰. 链主企业影响产业链与创新链融合的双向赋能机制研究[J]. 科学决策, 2025(7): 192-214.
- [4] 简冠群, 邓佳. 链主企业驱动型并购与产业链供应链韧性[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2026, 46(2): 114-129.
- [5] Zhang, X., Liang, R.F. and Chen, Y. (2025) The Impact of Digital Transformation of Chain-Leading Enterprises on Supply Chain Efficiency. *Supply Chain Management: An International Journal*, **30**, 369-382. <https://doi.org/10.1108/scm-11-2024-0772>
- [6] 刘融, 黄珏. 数字化转型对实体企业金融化的影响研究[J]. 全国流通经济, 2026(1): 108-112.
- [7] 张国俊. 数字金融、企业金融化与中小企业创新——基于A股上市企业分析[J]. 时代经贸, 2025, 22(11): 43-46.
- [8] 潘为华, 罗永恒. 供应链金融与企业韧性: 基于协同创新和风险承担的视角[J]. 财经理论与实践, 2024, 45(5): 10-17.
- [9] 周奎, 张一林, 黄菲菲, 等. 实体企业金融化与新质生产力: 挤出效应还是蓄水池效应? [J]. 现代金融研究, 2025, 30(10): 87-99.
- [10] 顾雷雷, 郭建鸾, 王鸿宇. 企业社会责任、融资约束与企业金融化[J]. 金融研究, 2020(2): 109-127.
- [11] 于苏, 于小悦, 王竹泉. “链主”企业的供应链治理与链上企业全要素生产率[J]. 经济管理, 2023, 45(4): 22-40.
- [12] 王竹泉, 王贞洁, 李静. 经营风险与营运资金融资决策[J]. 会计研究, 2017(5): 60-67+97.
- [13] 张成思, 张步县. 中国实业投资率下降之谜: 经济金融化视角[J]. 经济研究, 2016, 51(12): 32-46.