

企业ESG表现的提升机制研究

——政府引导基金驱动研发投入与多维度内部控制的经验分析

程文哲

北方工业大学经济管理学院, 北京

收稿日期: 2026年6月28日; 录用日期: 2026年7月29日; 发布日期: 2026年8月6日

摘 要

立足高质量发展与“双碳”发展导向背景, 企业ESG治理对推动绿色可持续发展意义重大。本文选取2013~2024年上市公司为样本, 基于双向固定效应与中介效应模型, 探究政府引导基金对企业ESG表现的影响及研发投入和内部控制的传导机制。研究发现: 政府引导基金能够显著提升企业ESG水平, 结论通过稳健性与内生性检验; 内部控制和研发投入发挥中介作用, 即政府引导基金可通过优化企业内部治理和提升研发投入, 间接助推企业ESG提质; 该赋能效应在大规模企业、高市场竞争行业中更显著。本文厘清了政府引导基金赋能企业ESG发展的内在机理, 丰富了相关领域研究成果, 为政府优化基金配置、企业完善治理与ESG建设提供了参考依据。

关键词

政府引导基金, ESG表现, 内部控制, 研发投入

Research on the Mechanism for Improving Corporate ESG Performance

—An Empirical Analysis of Government-Guided Fund-Driven R&D Investment and Multi-Dimensional Internal Control

Wenzhe Cheng

School of Economics and Management, North China University of Technology, Beijing

Received: June 28, 2026; accepted: July 29, 2026; published: August 6, 2026

Abstract

Based on the context of high-quality development and the “dual-carbon” development orientation,

文章引用: 程文哲. 企业 ESG 表现的提升机制研究[J]. 国际会计前沿, 2026, 15(4): 928-938.

DOI: 10.12677/fia.2026.154097

corporate ESG governance is of great significance in promoting green and sustainable development. This paper selects listed companies from 2013 to 2024 as the sample and, based on a two-way fixed effects and mediation effects model, explores the impact of government guidance funds on corporate ESG performance and the transmission mechanisms of R&D investment and internal control. The study finds that: government guidance funds can significantly improve corporate ESG levels, and the conclusions have been verified through robustness and endogeneity tests; internal control and R&D investment play a mediating role, meaning that government guidance funds can indirectly promote corporate ESG improvement by optimizing corporate internal governance and increasing R&D investment; this enabling effect is more evident in large-scale enterprises and industries with high market competition. This paper clarifies the internal mechanisms through which government guidance funds empower corporate ESG development, enriches relevant research findings, and provides a reference basis for the government to optimize fund allocation and for companies to improve governance and ESG development.

Keywords

Government-Guided Funds, ESG Performance, Internal Control, Research and Development Investment

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

我国经济发展新阶段的政策导向表明，我国经济发展已从高速增长阶段转向高质量发展阶段，ESG是实现高质量发展的关键驱动力，它通过整合环境、社会和治理因素，促进企业和社会的可持续发展。企业 ESG 表现是衡量可持续发展能力的关键指标，部分上市公司开始单独编制并发布 ESG 相关报告。政府作为市场的宏观调控者，要对企业行为进行适当地引导，思考如何使企业在环境、社会责任及公司治理三个方面协同并进，从而发挥促进可持续发展的作用。

经济高质量发展背景下，绿色可持续转型是我国宏观经济发展的核心方向，ESG 理念已成为资本市场评判企业价值与长期发展潜力的核心标准。随着上市公司 ESG 披露制度日趋完善，企业环境、社会与治理水平不仅关乎合规经营，更助力产业绿色升级与宏观经济转型。在此背景下，政府引导基金作为重要政府背景投资工具，凭借政策、资源与治理优势，成为推动企业绿色转型、优化内部治理、提升可持续发展能力的关键载体。政府引导基金由政府出资、市场化运作，核心功能是弥补资本市场资源配置失灵，引导社会资本投向绿色及高成长型新兴产业。国外研究奠定了政府背景投资的研究基础，Lerner (2000) 指出政府背景投资可依托政府信用弥补市场短板、稳定企业资源供给[1]；Engel & Keilbach (2007) 认为政府背景股权投资可优化企业治理架构，支撑长期发展规划布局[2]。国内研究成果丰富，胡浩志等(2025)总结了政府背景投资的企业赋能机制[3]，宫义飞等(2021)证实其能够有效缓解企业融资约束[4]，许志勇等(2025)验证了基金对企业可持续行为的引导作用[5]，吴超鹏等(2023)发现其可通过包容创新风险助推企业技术升级[6]。ESG 是企业长期发展规划行为，黄世忠等(2023)指出其具有周期长、收益慢、公益性强的特征，易受管理层短视、资源错配及治理缺陷制约[7]。微观治理层面，王登泉(2025)指出企业治理与内控质量直接决定 ESG 履行与披露效果[8]，陈晓珊等(2023)认为外部市场监督同样影响企业 ESG 治理意愿[9]。石青梅等(2024)提出内部控制是 ESG 发展导向落地的核心制度基础[10]，方红星等(2011)认为高质量

内控可约束管理层机会主义、强化合规管理[11]，钟凯等(2016)指出完善内控能够引导资源向绿色治理、社会责任倾斜，持续支撑 ESG 建设[12]。现有研究为本文探讨三者内在关联提供了充分理论支撑。

基于此，本文选取 2013~2024 年上市公司为样本，边际贡献在于：1) 扩充了企业 ESG 表现的影响因素，从政府角度出发，将政府引导基金与 ESG 表现联系起来。2) 同时纳入研发投入与多维度内部控制作为双重中介，区分差异化传导路径，从内部治理与创新视角丰富了相关领域的机制研究。

2. 理论分析与研究假设

政府引导基金参股企业后，能够通过资金供给、治理监督与价值引导深刻影响企业经营决策，进而作用于企业 ESG 发展表现。本文结合融资约束理论、委托代理理论、利益相关者理论与信号传递理论，从创新投入与内部控制两大路径揭示其多重传导机制，并构建四条具体中介渠道。

从直接影响来看，政府引导基金以股权投资形式入驻企业，不仅能够为企业提供长期稳定的发展资金，缓解经营压力，还能够依托外部股东身份发挥监督与引导作用，约束企业短期逐利行为，推动企业兼顾环境治理、社会责任与内部治理建设。同时，引导基金参股向市场传递良好信号，倒逼企业规范经营、提升可持续发展水平，最终全面改善企业 ESG 综合表现。据此，本文提出研究假设 H₁：

H₁：政府引导基金参股能够显著提升企业 ESG 整体表现。

2.1. 基于创新投入的传导机制

依据融资约束理论与信号传递理论，企业研发创新普遍存在投入高、周期长、不确定性大的特征，长期面临显著的融资约束问题。政府引导基金的资本注入能够直接补充企业经营资金，有效缓解创新资金压力，为企业研发活动提供稳定资源支持。同时，引导基金参股向资本市场释放积极信号，体现企业发展质量得到认可，进一步提升企业长期创新投入意愿。研发投入的增加能够全方位赋能企业可持续发展：通过优化生产工艺、推动绿色技术升级，有效降低生产能耗与污染排放，改善企业环境表现；同时技术创新能够增强企业长期经营实力，为企业履行员工保障、供应链责任等社会责任，以及完善内部治理体系提供坚实基础。因此，研发投入能够在政府引导基金与企业 ESG 表现之间发挥中介传导作用。据此，本文提出假设 H₂：

H₂：研发投入在政府引导基金与企业 ESG 表现之间发挥中介效应。

2.2. 基于内部控制的差异化传导机制

基于委托代理理论，企业两权分离下的管理层短视行为，容易导致企业忽视内控建设与长期可持续发展。政府引导基金作为外部重要股东入驻企业，能够强化内部监督治理、约束机会主义行为，倒逼企业系统性完善内部控制体系。结合利益相关者理论，企业不同维度的内部控制对应回应不同利益主体诉求，对 ESG 分项维度产生差异化匹配作用。不同维度的内部控制对 ESG 分项的作用逻辑存在差异：经营层级内部控制通过优化生产流程和资源配置，直接降低能耗和污染排放，因此主要作用于环境维度(E)；报告可靠内部控制通过提升信息披露质量和透明度，降低信息不对称，主要作用于治理维度(G)；合法合规内部控制通过规范企业行为边界，保障员工权益和供应链责任，主要作用于社会维度(S)。

由此可见，内部控制能够在政府引导基金与企业 ESG 表现之间发挥中介传导作用，并且不同维度内在控制在政府引导基金影响企业 ESG 各分项表现的过程中形成了差异化传导路径。据此，本文提出假设 H₃：

H₃：内部控制在政府引导基金与企业 ESG 分项表现之间存在中介效应。

H_{3a}：经营层级内部控制在政府引导基金与企业环境维度(ESG_E)之间发挥中介效应；

H_{3b}：报告可靠内部控制在政府引导基金与企业治理维度(ESG_G)之间发挥中介效应；

H_{3c}: 合法合规内部控制在政府引导基金与企业社会维度(ESG_S)之间发挥中介效应。

3. 研究设计

3.1. 数据来源

本文选取 2013~2024 年中国上市公司为初始研究样本,为保证实证结果的准确性与可靠性,对初始样本进行如下筛选处理:第一,剔除金融类上市公司样本,此类企业经营模式与实体企业差异较大;第二,剔除 ST、*ST 等经营异常样本;第三,剔除核心变量数据缺失的观测样本;第四,为消除极端值对回归结果的干扰,对所有连续变量进行上下 1%分位的缩尾处理。经过样本筛选后,最终得到 38,821 个年度观测值。

3.1.1. 被解释变量

企业 ESG 表现(ESG)。选取华证 ESG 百分制综合评分作为企业 ESG 表现的衡量指标,该指标从环境、社会、治理三个维度综合评价企业可持续发展水平,评分越高代表企业 ESG 表现越好。

3.1.2. 解释变量

政府引导基金(ggf)。通过上市公司公告、清科私募通数据库手工整理匹配得到,采用虚拟变量衡量,若企业当年获得政府引导基金投资,则当年及之后赋值为 1,否则赋值为 0。

3.1.3. 中介变量

内部控制质量(IC)。选取迪博内部控制指数作为衡量指标,以及分项指标:经营层级(IC_O)、报告可靠(IC_R)和合法合规(IC_C)指数,为消除量纲影响,对指数进行取自然对数处理,指数数值越高,代表企业内部控制体系越完善、治理质量越高。

研发投入(RD)。现有研究企业创新的文献中,测量企业创新的指标主要有如下几类:专利数量和研发费用类。其中,专利数量在国内外文献中使用得最为广泛,研发费用类指标在国内针对上市公司的研究中使用非常普遍,对研发投入金额取自然对数。

3.1.4. 控制变量

参考现有主流研究,本文选取企业上市年限(ListAge)、资产负债率(Lev)、总资产收益率(ROA)、营业收入增长率(Growth)、董事会规模(Board)、两职合一(Dual)、第一大股东持股比例(Top1)、经营现金流比率(cfo)作为控制变量,同时控制企业个体固定效应与年份固定效应,规避个体差异与时间趋势对实证结果的干扰。

3.2. 模型构建

为验证政府引导基金对企业 ESG 表现的影响,首先构建双向固定效应基准回归模型与(1)如下:

$$ESG_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ggf_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

为验证本文研究假设,本文参照温忠麟等(2014)中介效应检验思路开展分析[13],构建中介效应模型(2)(3)如下:

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ggf_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$ESG_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 ggf_{i,t} + \gamma_2 M_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中, $ESG_{i,t}$ 为企业 i 第 t 年的 ESG 表现, $ggf_{i,t}$ 为核心解释变量, $M_{i,t}$ 为中介变量, $Controls_{i,t}$ 为系列控制变量, μ_i 为企业个体固定效应, λ_t 为年份固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。

在模型(1)的基础上,若 α_1 显著为正,则说明政府引导基金与企业 ESG 表现存在直接效应。为进一步检验二者的机制关系,构建政府引导基金与内部控制及研发投入的回归模型(2)(3);若 β_1, γ_2 显著为正,且系数 γ_1 的数值比 α_1 有所降低,表明政府引导基金能够提高内部控制质量或研发投入,进而促进企业 ESG 表现,即 H_2 和 H_3 得到验证。

4. 结果及分析

4.1. 描述性统计

主要变量的描述性统计结果见表 1。本文对所有核心变量与控制变量进行描述性统计,结果显示:企业 ESG 表现均值为 73.027,标准差为 5.41,表明样本企业 ESG 整体表现良好,但不同企业间存在一定差异;政府引导基金(ggf)均值为 0.048,说明仅有 4.8%的样本企业获得政府引导基金投资,符合我国引导基金精准投放、覆盖面有限的现实特征;内部控制质量(IC)均值为 6.304,研发投入(RD)均值为 16.19,整体处于合理区间,样本企业内部控制和研发投入水平存在差异化特征。各控制变量数值分布均处于正常区间,无极端异常值。同时,多重共线性检验结果显示,所有变量 VIF 值均小于 2,不存在严重多重共线性问题,数据质量良好,可用于后续实证分析。

Table 1. Descriptive statistics results
表 1. 描述性统计结果

	N	Mean	SD	P25	Median	P75	Min	Max	VIF
ESG	38821	73.027	5.410	69.980	73.200	76.440	56.950	85.900	-
ggf	38821	0.048	0.214	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000	1.01
IC	38821	6.283	1.084	6.418	6.487	6.539	0.000	6.848	1.09
RD	38821	16.19	5.737	16.779	17.879	18.853	0.000	25.025	1.07
ListAge	38821	2.193	0.792	1.609	2.303	2.890	0.693	3.555	124
Lev	38821	0.420	0.204	0.257	0.411	0.569	0.055	0.909	1.32
ROA	38821	0.030	0.066	0.010	0.033	0.062	-0.256	0.192	1.62
Growth	38821	0.130	0.363	-0.051	0.080	0.232	-0.570	2.099	1.11
Board	38821	2.105	0.199	1.946	2.197	2.197	1.386	2.890	1.07
Dual	38821	0.310	0.463	0.000	0.000	1.000	0.000	1.000	1.10
Top1	38821	0.330	0.147	0.216	0.306	0.426	0.081	0.738	1.06
cfo	38821	0.047	0.067	0.009	0.046	0.086	-0.156	0.239	1.26

注: N 为观测值数量。

4.2. 回归结果

基准回归结果用于验证政府引导基金对企业 ESG 表现的直接影响,逐步加入控制变量、企业固定效应与年份固定效应后,最终双向固定效应回归结果显示,政府引导基金(ggf)的回归系数为 1.897,在 1% 统计水平上显著为正。从经济意义来看,在控制企业特征、时间趋势与个体差异后,获得政府引导基金投资的企业,其 ESG 综合得分平均提升 1.897 分。该结果充分说明,政府引导基金的政策性赋能能够显著改善企业可持续发展表现,有效验证本文假设 H_1 。政府引导基金凭借资金支持、政策背书与治理监督的多重作用,能够有效推动企业 ESG 建设落地,提升企业综合 ESG 水平(表 2)。

Table 2. Regression results of government guidance funds and enterprise ESG performance
表 2. 政府引导基金与企业 ESG 表现的回归结果

	ESG	ESG	ESG	ESG
ggf	1.704*** (0.225)	1.851*** (0.212)	1.962*** (0.267)	1.897*** (0.267)
ListAge		-0.363*** (0.067)	-0.280*** (0.106)	-0.050 (0.173)
Lev		-0.722** (0.284)	-3.013*** (0.364)	-3.161*** (0.363)
ROA		17.961*** (0.725)	5.606*** (0.648)	5.357*** (0.640)
Growth		-0.814*** (0.080)	-0.409*** (0.071)	-0.379*** (0.072)
Board		1.145*** (0.260)	0.129 (0.324)	0.031 (0.324)
Dual		-0.135 (0.098)	0.017 (0.108)	0.007 (0.107)
Top1		2.387*** (0.370)	1.627*** (0.628)	2.005*** (0.629)
cfo		0.832 (0.609)	-0.826* (0.469)	-1.125** (0.467)
Controls	No	Yes	Yes	Yes
Year FE	No	No	No	Yes
Firm FE	No	No	Yes	Yes
N	38821	38821	38821	38821
Adj R ²	0.005	0.074	0.021	0.048

注：***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1, 括号内为企业层面聚类稳健标准误。

4.3. 中介效应分析

为进一步厘清政府引导基金影响企业 ESG 表现的内在传导路径, 本文结合 Sobel 检验与 Bootstrap 抽样法开展多重中介效应检验, 分别检验综合内部控制、研发投入、经营层级内部控制、报告可靠内部控制、合法合规内部控制五类中介渠道, 具体回归结果如表 3 所示。

首先检验综合内部控制(IC)的中介效应。列(1)为自变量对中介变量的回归结果, 政府引导基金(ggf)对综合内部控制的回归系数为 0.128, 在 1%统计水平上显著为正, 说明政府引导基金参股能够有效推动企业完善内部控制体系、提升整体内控质量。列(2)将政府引导基金与综合内部控制同时纳入模型, 结果显示二者系数分别为 1.866、0.241, 均在 1%水平显著为正。结合基准回归结果可知, 纳入中介变量后, 政府引导基金的系数出现下降, 初步判定综合内部控制发挥部分中介效应。进一步检验结果显示, Sobel Z 值为 3.274, 在 1%水平显著; Bootstrap95%置信区间未包含 0, 中介效应结果稳健。上述结果表明, 政

府引导基金可通过优化企业整体内部控制质量，间接提升企业 ESG 表现，假设 H₃ 得到初步验证。

Table 3. Mediating effect

表 3. 中介效应

变量	(1) IC	(2) ESG	(3) RD	(4) ESG	(5) IC_O	(6) ESG_E	(7) IC_R	(8) ESG_G	(9) ICC	(10) ESG_S
ggf	0.128***	1.866***	0.841***	1.873***	0.105***	2.600***	0.122***	0.835***	0.133***	1.721***
	-0.036	-0.267	-0.221	-0.266	-0.033	-0.418	-0.035	-0.26	-0.036	-0.428
IC		0.241***								
		-0.027								
RD				0.029***						
				-0.01						
IC_O						0.073**				
						-0.034				
IC_R								0.377***		
								-0.04		
IC_C										0.130***
										-0.042
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Sobel Z 值	3.274***		2.281**		1.787*		3.262***		2.390**	
Bootstrap 检验置信区间	[0.0122, 0.0502]		[0.0065, 0.0488]		[0.0013, 0.0196]		[0.0190, 0.0736]		[0.0052, 0.0351]	
Adj R ²	0.048	0.051	0.123	0.048	0.049	0.13	0.037	0.097	0.042	0.119
N	38,821	38,821	38,821	38,821	38,821	38,821	38,821	38,821	38,821	38,821

注：***p < 0.01，**p < 0.05，*p < 0.1，括号内为 t 值。

其次检验研发投入(RD)的中介效应。由列(3)可知，政府引导基金对研发投入的系数为 0.841，在 1% 水平显著为正，意味着政府引导基金能够有效缓解企业融资约束，激励企业加大研发投入。列(4)同时纳入核心解释变量与研发投入后，二者系数均在 1%水平显著为正。Sobel Z 值为 2.281，在 5%水平显著，且 Bootstrap 置信区间不包含 0，证明研发投入的中介效应成立。即政府引导基金通过增加企业研发投入、推动绿色技术升级，全方位改善企业 ESG 综合表现，假设 H₂ 得到验证。

在此基础上，本文将内部控制划分为经营层级、报告可靠、合法合规三个细分维度，进一步检验差异化中介传导机制。第一，经营层级内部控制(IC_O)与环境维度 ESG_E。列(5)中政府引导基金对经营层级内控的系数为 0.105，在 1%水平显著为正；列(6)纳入中介变量后，核心变量与经营层级内控系数均显著。Sobel Z 值为 1.787，在 10%水平显著，Bootstrap 置信区间不含 0，中介效应成立，假设 H_{3a} 得到验证。说明政府引导基金可通过优化生产流程、提升资源利用效率，降低能耗与污染排放，改善企业环境维度表现。第二，报告可靠内部控制(IC_R)与治理维度 ESG_G。列(7)、列(8)回归结果显示，政府引导基金能够显著提升报告可靠内控水平，两类变量共同回归后系数依旧显著。Sobel Z 值为 3.262，在 1%水平显著，Bootstrap 检验结果稳健，假设 H_{3b} 得到验证。表明引导基金通过提升信息披露质量、缓解信息不

对称,持续优化企业内部治理水平。第三,合法合规内部控制(IC_C)与社会维度 ESG_S。列(9)、列(10)结果显示,政府引导基金对合法合规内控、企业社会维度表现均存在显著正向影响,纳入中介变量后回归系数全部显著。Sobel Z 值为 2.390,在 5%水平显著,Bootstrap 置信区间有效,假设 H_{3c} 得到验证。说明引导基金通过强化企业合规管理、保障员工与供应链权益,提升企业社会责任表现。

综合以上多重中介检验结果可知,综合内部控制、研发投入以及三类细分内部控制,均是政府引导基金影响企业 ESG 表现的重要传导路径。政府引导基金既可以直接作用于企业 ESG 发展,也能够依托创新投入 + 分层内控治理双重路径形成间接赋能,本文提出的 H₂、H₃、H_{3a}、H_{3b}、H_{3c} 全部得到实证支持。

4.4. 稳健性检验

4.4.1. 滞后一期内生性处理

为缓解核心变量双向因果、遗漏变量导致的内生性问题,本文将核心解释变量滞后一期重新开展基准回归。回归结果显示,滞后一期的政府引导基金(L_ggf)系数为 1.71,在 1%水平显著为正,核心结论与基准回归完全一致,证明本文主效应结果稳健可靠(表 4)。

Table 4. Regression results of government-guided funds and enterprise ESG performance with one-period lag

表 4. 政府引导基金与企业 ESG 表现滞后一期的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	ESG	ESG	ESG	ESG
L_ggf	1.871*** (0.252)	2.011*** (0.236)	1.711*** (0.287)	1.710*** (0.287)
Controls	No	Yes	Yes	Yes
Year FE	No	No	No	Yes
Firm FE	No	No	Yes	Yes
N	32531	32531	32531	32531
Adj R ²	0.005	0.075	0.017	0.044

注: ***p < 0.01, **p < 0.05, *p < 0.1, 括号内为 t 值。

4.4.2. 动态趋势检验

本文采用多期固定效应模型开展平行趋势检验,结果显示政策实施前各期系数不显著,满足平行趋势假设,不存在事前趋势偏差;政策实施后核心系数持续显著为正,表明政府引导基金对企业 ESG 的提升效应具有持续性,进一步验证核心结论的稳健性(图 1)。

5. 异质性分析

5.1. 企业规模异质性

按照企业年度总资产中位数将样本划分为大规模企业与小规模企业两组,分组回归结果显示:大规模企业样本中,政府引导基金系数为 1.785,在 1%水平显著为正;小规模企业样本中,核心系数不显著。究其原因,大规模企业具备更完善的治理基础、更规范的经营体系与更强的资源整合能力,能够高效承接政府引导基金的治理赋能与资金赋能,快速将治理优化成果转化为 ESG 提升成效;而小规模企业存在治理体系不完善、资源储备不足、抗风险能力弱等问题,难以充分释放政策红利,导致赋能效应不显著。

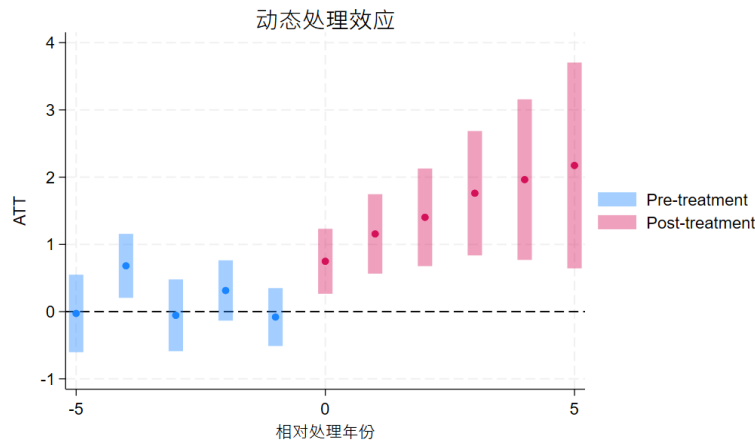


Figure 1. Parallel trends test plot
图 1. 平行趋势检验图

5.2. 市场竞争异质性

基于行业赫芬达尔指数(HHI)中位数划分高、低市场竞争行业，回归结果表明，高市场竞争行业中政府引导基金的 ESG 提升效应更显著，系数为 2.476，显著高于低竞争行业。在高竞争市场环境下，企业面临更强的市场压力与合规压力，具备更强的动机优化内部治理、提升 ESG 表现以塑造核心竞争优势，政府引导基金的政策赋能效果能够充分释放；而低竞争行业企业竞争压力较小，提升 ESG 的主观意愿较弱，政策赋能效应相对有限(表 5)。

Table 5. Heterogeneity analysis: scale and market competition
表 5. 异质性分析：规模与市场竞争

	(1)	(2)	(3)	(4)
	小规模	大规模	低市场竞争	高市场竞争
ggf	0.168	1.785***	0.936**	2.476***
	(0.473)	(0.361)	(0.372)	(0.385)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes
N	18886	19138	18294	19434
Adj R ²	0.485	0.444	0.457	0.462
Fisher test	1.617***		1.539***	

注：Fisher test 为组间系数差异检验结果。***p < 0.01，**p < 0.05，*p < 0.1，括号内为 t 值。

6. 结论与建议

6.1. 研究结论

本文以 2013~2024 年中国上市公司为研究样本，基于双向固定效应模型与中介效应检验模型，系统实证检验政府引导基金对企业 ESG 表现的影响效应及内在传导机制，主要得出以下结论：第一，政府引导基金能够显著提升企业 ESG 综合表现，通过滞后一期处理缓解内生性问题，并结合平行趋势检验开展

稳健性分析,该核心结论依然成立。第二,研发投入与内部控制均发挥显著的中介传导作用。一方面,政府引导基金可通过激励企业加大研发投入,赋能企业 ESG 全面发展;另一方面,内部控制形成差异化传导路径,经营层级、报告可靠、合法合规三类内控分别作用于企业环境、治理、社会维度,间接推动企业 ESG 提质升级。第三,异质性检验表明,政府引导基金的 ESG 赋能效应存在显著场景差异,在大规模企业、高市场竞争行业中,政策赋能效果更为突出。

6.2. 对策建议

基于本文实证研究结论,本文从政府、企业、社会三个层面提出针对性对策建议。

第一,政府层面:实施精准赋能与差异化监管。首先,在基金投前筛选阶段,将企业内部控制质量、研发创新能力与 ESG 发展潜力纳入评估指标,优先扶持治理完善、重视技术创新与绿色发展的优质企业;在投后管理阶段,弱化短期盈利考核目标,重点监督企业内控建设、研发投入、环境治理与社会责任履行情况,引导资本真正服务企业可持续发展。其次,实施差异化精准施策。针对大规模企业、高竞争行业赋能效果显著的特征,持续加大对战略性新兴产业、高竞争领域企业的基金投放力度,充分释放政策红利;针对小规模企业治理薄弱、资金不足、创新能力偏弱的短板,配套开展治理辅导、内控培训等公共服务。最后,完善 ESG 制度监管体系,统一上市公司 ESG 信息披露标准,强化合规监督,营造良好的制度环境。

第二,企业层面:强化主体责任。企业作为 ESG 建设的核心主体,应主动承接政府引导型资源,依托政府引导基金赋能完善内部治理体系。一方面,获得政府引导基金投资的企业,应借助外部政策监督力量,持续优化内部控制制度,完善风险管控、决策流程与监督机制,缓解管理层短视行为、资源错配等治理问题,以高质量内控体系保障长期发展规划落地。另一方面,依托引导基金补充的现金流,持续加大研发投入与绿色技术改造力度,以技术创新推动环境绩效提升。企业需摒弃短期逐利思维,统筹环境、社会与治理目标,实现企业经济效益与社会效益协同发展。

第三,社会层面:构建协同共治生态体系。资本市场与社会主体应共同参与企业 ESG 治理,形成市场约束、舆论监督、机构赋能的多元共治格局。首先,资本市场投资机构应强化 ESG 投资理念,将内控质量、研发实力与 ESG 表现纳入投资决策体系,倒逼企业主动优化治理、履行社会责任。其次,媒体与社会公众应发挥舆论监督作用,积极监督企业环境治理、社会责任履行情况,对违规排污、ESG 信息披露造假等行为形成舆论约束,助力企业规范经营。最后,行业协会应搭建行业 ESG 交流平台,制定行业自律规范,推广优秀企业内控建设与 ESG 发展经验,推动全行业良好行业生态。

参考文献

- [1] Lerner, J. (2000) The Government as Venture Capitalist: The Long-Run Impact of the SBIR Program. *The Journal of Private Equity*, 3, 55-78. <https://doi.org/10.3905/jpe.2000.319960>
- [2] Engel, D. and Keilbach, M. (2007) Firm-Level Implications of Early Stage Venture Capital Investment—An Empirical Investigation. *Journal of Empirical Finance*, 14, 150-167. <https://doi.org/10.1016/j.jempfin.2006.03.004>
- [3] 胡浩志, 朱方政. 政府引导基金与企业 ESG 表现[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版), 2025, 78(6): 125-138.
- [4] 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.
- [5] 许志勇, 果思畅, 张梦, 等. 政府引导基金与企业 ESG 表现: 效应与机制[J]. 南开管理评论, 2026, 29(3): 16-27+52.
- [6] 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.
- [7] 黄世忠, 叶丰滢. 我国制定气候相关披露准则面临的十大挑战及应对[J]. 财务研究, 2023(3): 3-10.
- [8] 王登泉. 控股股东股权质押、ESG 信息披露与发展潜力信号释放[J]. 统计与决策, 2025, 41(14): 156-161.
- [9] 陈晓珊, 刘洪铎. 机构投资者持股与公司 ESG 表现[J]. 金融论坛, 2023, 28(9): 58-68.

- [10] 石青梅, 高雅珊, 张赛男. 从控制缺位到责任缺失: 双无控制对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 会计与经济研究, 2024, 38(5): 44-62.
- [11] 方红星, 金玉娜. 高质量内部控制能抑制盈余管理吗?——基于自愿性内部控制鉴证报告的经验研究[J]. 会计研究, 2011(8): 53-60.
- [12] 钟凯, 吕洁, 程小可. 内部控制建设与企业创新投资: 促进还是抑制?——中国“萨班斯”法案的经济后果[J]. 证券市场导报, 2016(9): 30-38.
- [13] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014, 22(5): 731-745.