

债务结构下商业信用对企业长期价值的影响

蔡润昕

云南民族大学经济与管理学院(会计学院), 云南 昆明

收稿日期: 2026年8月4日; 录用日期: 2026年8月14日; 发布日期: 2026年9月3日

摘要

供应链协同与融资结构优化日益受到关注, 商业信用作为内生于供应链交易的融资安排, 其对企业长期价值的影响尚未得到充分验证。本文以A股上市公司为样本, 识别商业信用占比相对于银行借款对企业长期价值的影响及其作用机制。研究发现, 商业信用占比的提升显著促进了企业长期价值增长。就传导机制而言, 商业信用对长期价值的贡献主要经由经营效率的提升和内部控制质量的改善来实现。分组回归的结果表明, 这一正向关联在非国有样本和规模较大的样本中表现更强。本文从债务构成不同的视角出发, 比较了商业信用与银行借款在长期价值上的差异, 既拓展了商业信用经济后果的既有认识, 也为企业调整融资结构提供了可供参考的经验证据。

关键词

商业信用, 债务结构, 企业长期价值, 经营效率, 内部控制

The Impact of Trade Credit on Long-Term Corporate Value from the Perspective of Debt Structure

Runxin Cai

School of Economics and Management (School of Accounting), Yunnan Minzu University, Kunming Yunnan

Received: August 4, 2026; accepted: August 14, 2026; published: September 3, 2026

Abstract

Supply chain coordination and financing structure optimization have drawn increasing attention, but the long-term value effect of trade credit, as a financing arrangement inherent in supply chain transactions, has not been fully verified. Using a sample of A-share listed companies, this paper

文章引用: 蔡润昕. 债务结构下商业信用对企业长期价值的影响[J]. 金融, 2026, 16(5): 537-547.

DOI: 10.12677/fin.2026.165053

identifies the impact of the proportion of trade credit relative to bank loans on corporate long-term value and its underlying mechanisms. The findings show that an increase in the proportion of trade credit significantly promotes long-term corporate value growth. Regarding the transmission channels, trade credit contributes to long-term value mainly through improved operational efficiency and enhanced internal control quality. Subgroup regression results indicate that this positive association is stronger in non-state-owned enterprises and larger firms. From the perspective of debt composition heterogeneity, this paper compares the long-term value differences between trade credit and bank loans, thereby extending existing knowledge of the economic consequences of trade credit and providing empirical evidence for firms to adjust their financing structures.

Keywords

Trade Credit, Debt Structure, Long-Term Corporate Value, Operational Efficiency, Internal Control

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

提升产业链供应链韧性与安全水平，已成为国家经济治理的重要方向。2025年4月，中国人民银行等六部门联合发文¹，明确鼓励金融机构探索供应链脱核模式，试图拓宽中小微企业的融资空间。然而在实践中，银行等正规信贷机构以固定资产抵押和标准化财务数据作为标准，大量具备成长潜力但缺乏重资产支撑的民营及中小企业难以获得借款。对“硬信息”的这种过度依赖，既阻碍了企业自身价值的释放，也不利于供应链整体效率的改善。与之相对，商业信用内生于供应链日常交易，能够以长期稳定的合作关系为信用基础，突破传统抵押约束、优化企业资本结构。

尽管商业信用的融资功能已为学界所关注，但关于其对企业长期价值的影响，现有研究仍存在不足。多数文献停留在债务总量层面，将各类负债视为同质化的融资工具，未能区分不同来源债务的异质性价值效应。涉及商业信用经济后果的研究也多基于替代融资假说，认为商业信用是无法获得银行借款的被动补充，缺乏在同一框架下与银行借款进行对比，难以判断商业信用作为主动战略工具是否具备独立的价值贡献。

本文的贡献主要在以下方面：第一，突破将债务视为一个整体，在控制银行借款影响的前提下，识别商业信用占比的边际净效应，为资本结构研究提供新的结构性视角；第二，从经营效率和内部控制两个维度切入，揭示供应链参与者由日常交易活动施加外部约束、推动企业治理改善，从而在机制层面拓展了对商业信用经济后果的认解。

2. 文献回顾与评述

早期研究主要关注商业信用对于银行借款的替代。当企业无法获得银行借款时，商业信用能够作为替代，缓解企业融资困难[1][2]。这一结论在中国情境下同样成立，且对民营企业、中小企业及金融发展滞后地区的融资约束缓解效应更为突出[3]。随着供应链金融和数字技术的推进，商业信用的功能逐渐拓宽，学界开始关注其在维系资金链稳定性和增强供应链韧性方面所发挥的作用[4]。从成本视角看，企业

¹https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202505/content_7022105.htm

出于成本优势主动选择商业信用融资[5]，由于供应链交易的嵌入性，商业信用较银行借款能够传递资金与货物的流动信息[6]。在治理层面，商业信用相比银行借款更能抑制企业金融化倾向，有助于企业聚焦主业发展[7]。

从理论层面看，商业信用在信息获取成本、调整灵活性以及隐性契约执行机制方面具备比较优势[8]。中国上市公司的经验证据表明，商业信用对融资约束较强企业的价值提升作用更为显著[9]。制造商可通过差异化的商业信用合同帮助银行识别不同风险类型的借款企业，使商业信用发挥信号传递功能[10]。然而，商业信用的影响并非全是正面的，上游供应商更倾向于向受政府隐性担保的国有企业提供商业信用，却并未带来企业绩效的改善，反而使债务结构问题进一步积累[11]。在内部治理失效的情况下，国有企业经理人会因迎合业绩目标而过度放松赊销授信条件，导致商业信用风险上升[12]。上述研究表明，商业信用的价值效应并非天然成立，而是受到产权性质与治理环境的共同约束。

就企业长期价值的形成机制而言，现有研究主要从经营效率与治理优化两条路径展开。其中，运营效率是经营效率路径的重要传导渠道，内部控制则是治理优化路径的关键环节[13]。在经营效率方面，企业通过优化资源配置、提高资产营运效率能够推动长期市场价值提升[14]。商业信用能够改善企业盈利能力和现金流水平，并向市场传递运营管理能力良好的信号，提高企业营运能力[15][16]。进一步发现，会计信息透明度能够通过商业信用机制显著提升企业资本周转率[17]。在治理优化方面，供应商提供的商业信用可作为承诺机制，监督企业实际投资行为、约束机会主义行为[18]。商业信用伴随着应付账款和预收款项的管理压力，能够促使企业完善内部控制流程、降低代理成本[19]。此外，商业信用能够发挥债权的监督治理功能，直接提升企业投资效率、缓解投资不足[20]。

现有研究仍存在以下不足：一方面，多数文献聚焦于商业信用对融资约束和短期经营表现的影响，直接将其与长期价值相关联的研究较少；另一方面，大量研究将债务融资视为一个整体，较少在统一框架内比较不同来源债务的治理效应和资源配置效率，因而对商业信用是否能够经由经营效率和内部控制影响长期价值，尚未形成系统的认识。

3. 理论分析与研究假设

商业信用与银行借款都属于债务融资，但两者的形成基础和治理逻辑存在本质差别。银行信贷主要建立在抵押品与标准化财务信息基础上，在信息透明时具有较高的融资效率，但可能受到授信条件和期限约束。基于信息不对称理论与信号传递理论，商业信用产生于供应链上的真实交易，供应商能够通过日常交易获取企业经营状况和履约能力的信息。供应链企业间的长期合作使商业信用在一定程度上反映了交易伙伴对企业经营质量和履约能力的判断，企业持续获得供应商信用支持，也能够向外部市场传递一定的积极信号，有助于缓解信息不对称。基于代理理论，供应商作为交易关系中的外部主体，商业信用嵌入日常交易环节，供应商为控制风险会持续关注企业经营并动态调整交易安排，形成有别于银行贷款的外部监督约束，长期稳定的合作关系也有助于降低融资中断引发的经营风险[21]。因此，在总债务规模保持稳定的条件下，提高商业信用占比有助于增强融资灵活性，并借助信息优势与供应链治理功能改善经营环境与外部预期，从而推动长期价值提升。

在经营效率方面，商业信用与企业营运周期高度匹配，企业在不增加现金支出的前提下维持正常经营，缓解资金压力，减少因融资时滞造成的负面影响。供应链企业间长期稳定的交易关系促进了信息共享与协同合作，有助于降低交易成本、减少库存积压与供需失衡[22]。经营效率的改善意味着以更低成本创造更高收益，并向市场传递经营质量提升的积极信号，最终驱动长期价值增长。在内部控制方面，供应链成员能够持续获取企业经营与履约信息，形成动态监督机制。企业一旦违约不仅面临融资能力下降，还可能导致供应链关系破裂与商誉受损，因而具有主动完善内部控制、规范财务管理的内在激励[23]。供

应链成员的持续监督也有助于约束管理层机会主义行为，推动企业完善风险控制与治理体系[24]。内部控制质量的提升使资源配置更规范、代理成本降低，有助于增强资本市场对企业治理水平的信心，进而促进长期价值增长。据此，本文提出如下假设：

- H1：商业信用占比与企业长期价值正相关
- H2a：经营效率在商业信用占比影响企业长期价值的过程中发挥中介作用。
- H2b：内部控制质量在商业信用占比影响企业长期价值的过程中发挥中介作用。

4. 研究设计

4.1. 样本选择与数据来源

本文以 2015~2024 年我国 A 股上市公司为研究样本，企业财务数据、公司治理数据等来源于 CSMAR 数据库，内部控制数据来源于迪博数据库，并对数据进行了以下处理：剔除金融类及保险类公司，上市期间曾被 ST 或*ST 处理的公司，并对所有连续变量在 1%和 99%分位进行 Winsorize 缩尾处理。

4.2. 模型及变量说明

$$tobinq1_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 cd_{it} + \gamma controls_{it} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{it}$$

其中，下标 i 和 t 分别代表企业个体与年份。Tobinq1 为被解释变量，即企业长期价值； cd 为解释变量，即商业信用占总负债的比例； $controls$ 为控制变量； μ_i 表示个体固定效应； λ_t 表示年份固定效应； ε_{it} 表示随机扰动项。

各主要变量定义如下：

- 1) 被解释变量：企业长期价值(tobinq1)。选取托宾 Q 值作为企业长期价值的代理变量，该指标不仅反映企业当前市场估值水平，也包含资本市场对于企业未来盈利能力、成长空间以及资源配置效率的综合判断，因此能够较好反映企业长期价值表现。
- 2) 解释变量：商业信用占比(cd)。以商业信用总额占企业总负债的比例衡量商业信用在债务融资结构中的相对地位。商业信用、银行借款、债券融资及其他债务共同构成企业债务，因此在回归模型中将银行借款占比作为基准组予以省略，避免因变量之间存在完全线性关系导致多重共线性问题。
- 3) 控制变量：参考企业价值、资本结构以及公司治理领域相关研究，本文从融资结构、企业特征和治理因素三个方面选取控制变量，包括债券融资占比、其他债务占比、企业规模、资产负债率、盈利能力、成长能力、股权集中度、审计质量、两职合一、产权性质以及现金流状况等。各变量具体定义及计算方式，具体变量定义与计算方式见表 1。

Table 1. Variable definitions
表 1. 变量定义表

变量类型	变量名称	符号	变量定义/计算公式
因变量	企业长期价值	tobinq1	(股权市值 + 负债账面价值)/总资产账面价值
核心自变量	总商业信用占比	cd	(应付账款 + 应付票据 + 预收款项 + 合同负债)/总负债
基准组	银行借款占比	id	(短期借款 + 长期借款)/总负债
中介变量	经营效率	tat	营业收入/总资产
	内部控制质量	ic	迪博内部控制指数/100

续表

控制变量	产权性质	soe	国有控股取 1，否则取 0
	企业规模	size	总资产的自然对数
	债券占比	bd	应付债券/总负债
	其他债务占比	od	1-总商业信用占比 - 银行借款占比 - 债券占比
	财务杠杆	lev	总负债/总资产
	盈利能力	roe	净利润/净资产
	成长能力	growth	营业收入增长率
	股权集中度	top1	第一大股东持股比例
	审计质量	audit1	四大审计取 1，否则取 0
	两职合一	dual	董事长与总经理兼任取 1，否则取 0
	现金流状况	cfo1	经营活动现金流净额/总资产

4.3. 描述性统计

表 2 中从债务结构变量来看，商业信用占比(cd)的均值为 0.4162，中位数为 0.3960，在各类债务融资来源中的占比最高，说明商业信用已经成为我国上市企业债务融资的重要组成部分。银行借款占比(id)的均值为 0.2535，中位数为 0.2326，仍然是企业外部融资的重要来源。债券融资占比(bd)的均值仅为 0.0286，大多数上市公司尚未形成稳定的债券融资渠道。总体而言，样本企业债务融资结构呈现出商业信用占比较高、银行借款发挥主要补充作用、债券融资覆盖范围有限的特征。

从被解释变量来看，企业长期价值(tobinq1)的均值为 2.0499，中位数为 1.6171，均值明显高于中位数，说明不同企业之间的市场估值存在较大差异。其余控制变量均处于合理范围，与已有研究中的统计特征基本一致，为后续回归分析提供了数据基础。

Table 2. Descriptive statistics

表 2. 描述性统计

	观察值	平均值	标准差	最小值	P25	中位数	P75	最大值
tobinq1	34775	2.0499	1.3423	0.8204	1.2324	1.6171	2.3384	8.6899
cd	34775	0.4162	0.2214	0.0305	0.2374	0.3960	0.5843	0.8937
id	34775	0.2535	0.2118	0.0000	0.0458	0.2326	0.4131	0.9663
bd	34775	0.0286	0.0805	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.4392
od	34775	0.3002	0.1779	0.0512	0.1675	0.2580	0.3916	0.8705
size	34775	22.3392	1.2864	20.0291	21.4182	22.1400	23.0535	26.3786
lev	34775	0.4198	0.2041	0.0590	0.2571	0.4103	0.5662	0.9201
roe	34775	0.0321	0.1836	-1.1422	0.0186	0.0600	0.1056	0.3354
growth	34775	0.1282	0.3673	-0.5971	-0.0552	0.0779	0.2325	2.0789
top1	34775	0.3266	0.1456	0.0803	0.2142	0.3024	0.4211	0.7290
soe	34775	0.2955	0.4563	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
audit1	34775	0.0614	0.2400	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000
dual	34775	0.3195	0.4663	0.0000	0.0000	0.0000	1.0000	1.0000
cfo1	34775	0.0475	0.0668	-0.1527	0.0098	0.0465	0.0861	0.2409

5. 实证分析

5.1. 基准回归结果

由表 3 回归结果可以发现，商业信用占比(cd)的系数始终显著为正，表明结论具有稳健性。在同时控制个体固定效应、年份固定效应及全部控制变量的完整模型中，cd 的系数为 0.2773，在 1%水平上显著。银行借款占比作为基准组被省略，在总债务规模保持不变的情况下，商业信用占比每提高 1 个百分点，意味着银行借款占比相应下降 1 个百分点，此时企业托宾 Q 值平均提高约 0.0028，表明以商业信用替代银行借款具有正向的价值效应，假设 H1 得到验证。其原因可能在于，商业信用依托供应链交易关系形成的信息优势与治理功能，能够改善企业经营环境并提升资本市场对企业持续经营能力与成长潜力的预期。

Table 3. Baseline regression results
表 3. 基准回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	tobinq1	tobinq1	tobinq1	tobinq1
cd	0.4990*** (5.9372)	0.4266*** (5.5708)	0.2773*** (3.4775)	0.2773*** (4.5619)
控制变量	NO	NO	YES	YES
年份固定效应	NO	YES	YES	YES
个体固定效应	NO	NO	NO	YES
N	34775	34775	34775	34538
r ²	0.0036	0.1747	0.2495	0.7106

注：t statistics in parentheses, *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

5.2. 稳健性检验

为确保基准回归结果的可靠性，进行以下稳健性检验：

- 1) 替换核心解释变量。采用商业信用占总资产的比例重新衡量商业信用水平。如表 4 列(1)所示，核心解释变量系数为 0.3461 并在 1%水平上显著为正，说明商业信用与企业长期价值之间的正向关系并不依赖于单一指标衡量方式。
 - 2) 替换被解释变量。为了排除托宾 Q 值度量企业价值可能带来的影响，采用市净率替代原有被解释变量进行检验。如表 4 列(2)可知，商业信用占比(cd)的系数为 0.4129，并在 1%水平上显著为正，与基准结果保持一致。
 - 3) 剔除 2020 年样本。考虑到突发公共卫生事件可能导致企业经营活动、供应链关系以及资本市场预期出现短期异常变化，本文删除 2020 年度样本后进行检验。如表 4 列(3)的结果显示，cd 的系数为 0.2478 并在 1%水平上显著为正。
 - 4) 剔除超大规模企业样本。由于大型企业通常具有更强的融资能力和市场影响力，其商业信用获取能力可能存在特殊性。为降低极端规模企业对估计结果的影响，本文进一步剔除总资产规模排名前 10% 的企业重新回归如表 4 列(4)，cd 的系数为 0.2158，并在 1%水平上显著为正。
- 在替换变量度量方式、剔除特殊年份及改变样本范围后，基准回归结论依然成立。

Table 4. Robustness test**表 4.** 稳定性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)
	替换解释变量	替换被解释变量	剔除 2020 年	剔除规模前 10%
cda	0.3461*** (2.7108)			
cd		0.4129*** (2.9809)	0.2478*** (3.9486)	0.2158*** (3.4028)
控制变量	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES
N	34538	34538	31186	31018
r ²	0.7104	0.5796	0.7178	0.7060

注：t statistics in parentheses, *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

5.3. 内生性问题控制

基准回归结果可能受到反向因果和遗漏变量的影响。长期价值较高的企业可能更容易获得供应商提供的商业信用，同时企业管理能力等不可观测因素也可能同时影响商业信用水平与企业价值。为缓解上述内生性问题，本文进行了以下检验。

1) 解释变量滞后一期。将核心解释变量滞后一期重新回归，如表 5 列(1)所示，cd_lag 的系数为 0.0912，在 10%水平上显著，与基准结果保持一致。

2) 工具变量法。选取同行业同省份其他企业商业信用占比的均值作为工具变量，并采用两阶段最小二乘法进行检验。同地区同行业企业面临相似的供应链环境，其商业信用水平会影响企业商业信用决策，满足相关性要求，其他企业的商业信用水平不会直接作用于本企业市场价值，具有一定外生性。如表 5 第

Table 5. Endogeneity test**表 5.** 内生性检验

	(1)	(2)	(3)
	解释变量滞后一期	第一阶段	第二阶段
cd_lag	0.0912* (1.7038)		0.4364*** (2.9314)
iv_other_mean		0.5928*** (64.2059)	
控制变量	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES
N	28236	34538	34538
r ²	0.7390	0.8788	0.0931

注：t statistics in parentheses, *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

一阶段回归结果显示，工具变量的系数为 0.5928，在 1%水平上显著，且不存在弱工具变量问题。第二阶段回归中，cd 的系数为 0.4129，在 1%水平上显著为正，表明在考虑内生性影响后，商业信用占比仍能够提升企业长期价值，进一步支持基准结论。

6. 机制分析

6.1. 提高经营效率

借鉴江艇提出的两步法中介检验策略[25]，结果如表 6 列(2)中商业信用占比(cd)对经营效率的系数为 0.2286，在 1%水平上显著为正，表明提高商业信用在债务结构中的占比能够显著改善企业经营效率。经营效率的改善能够向市场传递经营质量提升的信号，增强投资者对企业未来成长能力的信心，进而提升企业市场价值[13]。据此可以判断，经营效率在商业信用促进长期价值增长的过程中担任了中介角色，H2a 成立。

Table 6. Mediation analysis: the mediating effect of operational efficiency

表 6. 机制检验：经营效率的中介效应

	(1)	(2)
	总效应	TAT
cd	0.2773*** (4.5619)	0.2286*** (9.4880)
控制变量	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
个体固定效应	YES	YES
N	34538	34538
r ²	0.7106	0.8144

注：t statistics in parentheses, *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

6.2. 完善内部控制

结果如表 7 列(2)中商业信用占比(cd)对内部控制质量的系数为 0.1441，在 10%水平上显著为正，商

Table 7. Mechanism analysis: the mediating effect of internal control

表 7. 机制检验：内部控制的中介效应

	(1)	(2)
	总效应	IC
cd	0.2947*** (4.7895)	0.1441* (1.7215)
控制变量	YES	YES
年份固定效应	YES	YES
个体固定效应	YES	YES
N	33873	33873
r ²	0.7152	0.4153

注：t statistics in parentheses, *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

业信用占比的提高对内部控制质量有一定的改善作用。已有研究指出，完善的内部控制体系有助于规范企业经营管理行为、降低代理成本与经营风险，增强资本市场对企业治理水平的信心，从而推动长期价值增长[24]。因此，内部控制质量在商业信用影响长期价值的过程中承担了部分中介功能，H2b 成立。

值得注意的是，相较于经营效率路径中 1% 的显著性水平，内部控制路径仅在 10% 水平上显著，这可能表明商业信用对内部控制的改善并非自动实现，而是需要一定的治理基础作为保障。当企业内部治理机制相对薄弱时，供应链成员的外部监督压力难以有效内化为治理改善的动力[12]。

7. 异质性分析

7.1. 产权性质异质性

在商业信用层面，产权性质发挥重要作用。将样本划分为国有与非国有企业两组进行回归。如表 8 列(1)和列(2)显示，国有企业样本中 cd 的系数为 0.1208 但不显著，非国有企业样本中 cd 的系数为 0.3452 且在 1% 水平上显著。国有企业凭借隐性担保能以较低成本获取银行借款，商业信用的边际价值有限，而非国有企业面临更强的融资约束，商业信用的价值更为突出。

7.2. 企业规模异质性

企业规模同样是影响商业信用价值创造效应的重要因素。以总资产中位数将样本划分为大型企业与小企业两组。如表 8 列(3)和列(4)显示，大型企业样本中 cd 的系数为 0.3155 且在 1% 水平上显著，中小企业样本中 cd 的系数为 0.1184 但不显著。议价能力更强的大客户能够获得更多商业信用供给，大型企业能够承受更大的商业信用规模从而更充分地发挥其价值创造功能[26] [27]。大型企业凭借更强的供应链议价能力和更完善的管理体系，能够更有效地将商业信用转化为长期价值，而中小企业在供应链中处于从属地位，获取商业信用的同时可能隐含了供应商在价格、交货条件等方面的隐性成本，抵消了融资便利所带来的价值。

Table 8. Heterogeneity analysis
表 8. 异质性分析

	(1)	(2)	(3)	(4)
	国有企业	非国有企业	大型企业	中小企业
cd	0.1208 (1.1813)	0.3452*** (4.5339)	0.3155*** (4.3129)	0.1184 (1.2862)
控制变量	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES
N	10066	23742	16857	16584
r ²	0.7555	0.7077	0.7399	0.7313

注：t statistics in parentheses, *p < 0.1, **p < 0.05, ***p < 0.01。

8. 结论与启示

本文以 2015 年~2024 年 A 股上市公司为样本，研究了商业信用占比对企业长期价值的影响及其作用机制。研究发现：第一，商业信用占比提高能够显著提升企业长期价值。在完整模型中，商业信用占比提高一个标准差，企业托宾 Q 值提高约 0.0614，约相当于样本企业托宾 Q 值均值的 3.0%，且该结论在

替换变量、调整样本范围及内生性处理后仍然成立。第二，经营效率和内部控制质量是商业信用影响企业长期价值的重要作用机制。第三，异质性分析发现，商业信用的价值提升作用主要体现在非国有企业和大型企业中。相较于国有企业，非国有企业面临的融资约束通常更强，商业信用具有更明显的融资替代价值；大型企业则凭借较强的市场地位和供应链议价能力，更容易获得并有效利用商业信用，其价值创造效应更为突出。

基于上述发现，提出以下启示。企业应合理优化债务融资结构，在控制商业信用风险的基础上充分发挥其融资便利和供应链协同作用，企业还应关注商业信用背后的治理效应，通过完善内部控制、提升经营效率，实现融资优势向价值创造能力的转化。对于融资约束较强的非国有企业，可通过规范商业信用管理、积累良好履约记录，将供应链信用转化为融资能力。大型企业则应合理利用自身议价优势，在改善自身资金配置效率的同时维护上下游合作关系，避免过度延长供应商账期。对于金融机构而言，在传统抵押融资评价体系之外，应进一步关注企业供应链关系、商业信用记录等信息，优化供应链金融服务模式，将企业履约能力、客户稳定性和供应链关系纳入授信判断，并针对商业信用表现良好的民营企业优化供应链金融产品，拓宽其融资渠道。监管部门在债务风险管理过程中，也应区分经营性负债与金融性负债，合理看待具有真实交易基础的商业信用，避免仅依据负债总量进行“一刀切”管理，在防范资金占用和供应链风险的同时，为企业合理利用商业信用创造良好的制度环境，促进企业融资结构优化和供应链稳定发展。

参考文献

- [1] Petersen, M.A. and Rajan, R.G. (1997) Trade Credit: Theories and Evidence. *Review of Financial Studies*, **10**, 661-691. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.3.661>
- [2] Biais, B. and Gollier, C. (1997) Trade Credit and Credit Rationing. *Review of Financial Studies*, **10**, 903-937. <https://doi.org/10.1093/rfs/10.4.903>
- [3] 陆正飞, 杨德明. 商业信用: 替代性融资, 还是买方市场? [J]. 管理世界, 2011(4): 6-14+45.
- [4] 郭晔, 姚若琪. 供应链关联与中小企业融资——基于供应链金融与商业信用视角[J]. 经济学(季刊), 2024, 24(4): 1173-1190.
- [5] Fabbri, D. and Menichini, A.M.C. (2010) Trade Credit, Collateral Liquidation, and Borrowing Constraints. *Journal of Financial Economics*, **96**, 413-432. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2010.02.010>
- [6] 宋华, 卢强. 什么样的中小企业能够从供应链金融中获益?——基于网络和能力的视角[J]. 管理世界, 2017(6): 104-121.
- [7] 王豪杰, 刘仁芳. 债务融资的金融化治理效应研究——基于商业信用和银行借款的对比视角[J]. 会计之友, 2025(16): 111-120.
- [8] Burkart, M. and Ellingsen, T. (2004) In-Kind Finance: A Theory of Trade Credit. *American Economic Review*, **94**, 569-590. <https://doi.org/10.1257/0002828041464579>
- [9] 苏志强, 杜云晗. 商业信用、融资约束与公司价值[J]. 财经理论与实践, 2015, 36(4): 28-32.
- [10] Chang, X. and Tian, B. (2025) Signaling Effects of Trade Credit Contracts in a Dual-Financing Framework. *Finance Research Letters*, **86**, Article 108242. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.108242>
- [11] 胡悦, 吴文锋. 商业信用融资和我国企业债务的结构性问题[J]. 经济学(季刊), 2022, 22(1): 257-280.
- [12] 王贞洁, 姜智鑫, 杨亿. 国有企业经理人强监管与商业信用风险治理——基于供应链下游账款回收的研究视角[J/OL]. 南开管理评论, 1-36. <https://link.cnki.net/urlid/12.1288.F.20260602.1111.007>, 2026-06-02.
- [13] 李志红. 数字化转型对提升企业价值的影响与传导路径研究[J]. 经济问题, 2023(11): 25-32.
- [14] 张宗新, 张园园, 叶润. 新质生产力提升企业市场价值的路径解析——基于科创板的实证检验[J]. 证券市场导报, 2025(9): 3-17.
- [15] 殷孟波, 吴佳其. 非上市企业的经营效率传递了负债融资能力吗[J]. 财经科学, 2020(4): 37-45.
- [16] 林秋平, 王云云. 商业信用融资对企业高质量发展的影响研究——基于创新与效率视角[J]. 山东工商学院学报,

- 2024, 38(2): 1-15+51.
- [17] Sun, Y. and Huang, X. (2025) Accounting Information Transparency and Corporate Capital Turnover: The Role of Trade Credit. *Finance Research Letters*, **83**, Article 107693. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.107693>
 - [18] Fabbri, D. and Menichini, A.M.C. (2016) The Commitment Problem of Secured Lending. *Journal of Financial Economics*, **120**, 561-584. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2016.02.009>
 - [19] 朱冠平, 黄志媛. 商业信用融资对我国企业高质量发展的影响[J]. 企业经济, 2022, 41(9): 27-38.
 - [20] 纪建悦, 周婧琳. 商业信用、创新投资与企业投资效率——基于所有制差异的经验证据[J]. 河南师范大学学报(哲学社会科学版), 2025, 52(1): 84-90.
 - [21] Wilson, N. and Summers, B. (2002) Trade Credit Terms Offered by Small Firms: Survey Evidence and Empirical Analysis. *Journal of Business Finance & Accounting*, **29**, 317-351. <https://doi.org/10.1111/1468-5957.00434>
 - [22] 罗进辉, 苏扬. ESG 绩效期望落差的供应链溢出效应——来自商业信用融资的经验证据[J]. 外国经济与管理, 2025, 47(7): 3-19.
 - [23] 宋丽颖, 张仁杰, 祝贵仪. 供应链透明度与企业短贷长投——基于供应商和客户信息披露视角[J]. 审计与经济研究, 2024, 39(6): 73-84.
 - [24] 金婷婷, 白雪岩, 韩玲. 供应链金融能提高企业信息披露质量吗——基于内部激励和外部监督视角的分析[J]. 会计研究, 2025(6): 47-59.
 - [25] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022(5): 100-120.
 - [26] Giannetti, M., Burkart, M. and Ellingsen, T. (2008) What You Sell Is What You Lend? Explaining Trade Credit Contracts. *Review of Financial Studies*, **24**, 1261-1298. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhn096>
 - [27] Zou, X. and Zhou, L. (2025) Trade Credit and Sustainable Profitability in Small and Medium-Sized Enterprises. *Humanities and Social Sciences Communications*, **12**, 1-12. <https://doi.org/10.1057/s41599-025-04840-w>