

ESG对跨境电商企业融资约束的影响研究

赵喜悦¹, 夏平恭¹, 聂军^{1,2}

¹四川外国语大学国际工商管理学院, 重庆

²重庆国际战略研究院, 重庆

收稿日期: 2026年3月4日; 录用日期: 2026年4月6日; 发布日期: 2026年4月14日

摘要

融资约束是制约跨境电商企业高质量发展的关键因素, 而ESG表现作为衡量企业非财务绩效的重要维度, 能够对企业的融资能力产生深远影响。为探究二者关系, 本文以跨境电商企业为研究对象, 选取我国A股跨境电商企业上市公司2010~2023年的数据作为研究样本, 实证检验ESG表现对跨境电商企业融资约束的影响机制。结果表明, ESG表现通过降低企业风险和不对称信息两条中介路径, 显著缓解了跨境电商企业的融资约束现象。进一步研究发现, ESG在不同类型的企业中对融资约束的影响效果存在着明显差异。ESG表现对非国有企业、非重污染企业、中小型企业的影响更显著, 同时在贸易摩擦后的时期对企业的影响作用更强。本文的研究有助于跨境电商企业优化ESG战略管理策略, 有效缓解融资困境; 同时, 也为政府部门完善ESG制度建设、营造良好制度环境提供了理论证据。

关键词

ESG, 融资约束, 跨境电商

A Study on the Impact of ESG on Financing Constraints of Cross-Border E-Commerce Enterprises

Xiyue Zhao¹, Pinggong Xia¹, Jun Nie^{1,2}

¹School of International Business and Management, Sichuan International Studies University, Chongqing

²Chongqing International Strategy Institute, Chongqing

Received: March 4, 2026; accepted: April 6, 2026; published: April 14, 2026

Abstract

Financing constraints are a key factor restricting the high-quality development of cross-border e-

commerce enterprises. As an important dimension for measuring a firm's non-financial performance, Environmental, Social, and Governance (ESG) performance can have a profound impact on a company's financing capability. To explore the relationship between the two, this paper takes cross-border e-commerce enterprises as the research object and selects data from Chinese A-share listed cross-border e-commerce companies from 2010 to 2023 as the research sample. An empirical analysis is conducted to examine the mechanism through which ESG performance affects financing constraints in cross-border e-commerce enterprises. The results show that ESG performance significantly alleviates financing constraints by reducing corporate risk and information asymmetry through two mediating pathways. Further analysis reveals that the impact of ESG on financing constraints varies significantly across different types of firms. The effect of ESG performance is more pronounced for non-state-owned enterprises, non-heavily polluting enterprises, and small and medium-sized enterprises. Moreover, the influence becomes stronger in the period following trade frictions. This study helps cross-border e-commerce enterprises optimize ESG strategic management and effectively alleviate financing difficulties. It also provides theoretical evidence for government authorities to improve ESG institutional frameworks and create a favorable institutional environment.

Keywords

ESG, Financing Constraints, Cross-Border E-Commerce

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

随着数字经济的蓬勃发展，我国跨境电商企业近年来呈现出高速增长的特征。海关数据显示，截至2024年，我国跨境电商进出口额已达2.63万亿元，同比增长10.8%，已成为推动我国国际贸易增长的新引擎[1]。然而，与该行业高速增长潜力并存的是其普遍面临的严峻融资约束问题。与国内更为广泛的非上市中小企业相比，跨境电商企业由于身处复杂的国际税务、法律及物流环境，在发展过程中难以通过传统信贷渠道获得充足资金支持[2]。资产抵押能力弱、经营风险高所引致的“融资难”问题，已成为制约众多跨境电商企业扩大规模、提升竞争力的核心瓶颈。

与此同时，在全球可持续发展浪潮的推动下，ESG作为一种新兴的投资理念和企业评价标准，其受到的重视与日俱增。ESG框架在中国的发展，与贯彻“双碳”战略和加快发展数字经济等国家部署紧密相连。与那些将ESG实践视作额外成本负担的非上市中小企业不同，对于深度参与全球价值链竞争的跨境电商企业而言，ESG表现已不再是可选项，而是直接关乎其生存与发展的核心要素。从环境维度看，远距离运输产生的大量碳足迹、不合理的包装方式等现象制约其可持续发展[3]；在社会维度，劳工权益保障、数据隐私与跨境消费者保护等问题时常引发争议；在治理维度，知识产权纠纷、合规管理漏洞以及商业道德风险，更是企业出海途中的潜在障碍[4]。近年来，部分领先的跨境电商企业已因上述ESG相关问题在国际市场上遭遇了品牌声誉受损、产品下架甚至市场准入限制等实质性冲击。这清晰地表明，ESG风险已从潜在的隐性问题，转化为对企业经营构成“实质性威胁”的显性因素。尽管挑战迫在眉睫，但多数中国跨境电商企业在ESG认知、信息披露与管理实践上仍显滞后，难以匹配其业务全球化的步伐，这正成为制约行业从“高速增长”向“高质量、可持续”发展的关键瓶颈。

学术界关于ESG经济后果的研究已颇为丰富，大量文献证实了良好的ESG表现能够通过“声誉效

应”[5]和“信号传递机制”[6],缓解信息不对称,从而帮助上市公司降低融资成本、缓解融资约束。然而,现有研究多集中于传统制造业或大型金融机构,针对跨境电商这一特定领域的研究尚处于起步阶段。少数研究探讨了跨境电商的融资模式[7],但未能深入剖析 ESG 在其中扮演的角色;而关于 ESG 的研究,也较少考虑跨境电商“数字化”与“全球化”运营所带来的独特 ESG 内涵与评价维度。这一研究空白使得我们难以准确判断 ESG 理念在缓解跨境电商企业融资约束中的实际效能与作用路径。

本文的边际贡献主要在以下两个方面:第一,本文将 ESG 对企业融资约束影响的讨论拓展至新兴的跨境电商领域,针对我国 A 股上市的跨境电商企业进行研究。现有关于 ESG 与融资约束的文献,多集中于制造业或一般性上市公司[8],其资产结构、风险来源与商业模式相对稳定和透明。而跨境电商企业具有显著的“轻资产、重数据、跨制度”特征,其价值更多依托于品牌信誉、数字平台和供应链韧性等无形要素,面临的监管碎片化与信息不对称问题也更为突出。本文研究发现,ESG 可以缓解跨境电商企业的融资约束现象,深化了对 ESG 价值实现边界条件的理解。

第二,本文聚焦于“融资约束”这一制约跨境电商发展的关键痛点,为 ESG 赋能企业财务可持续性提供了微观机制层面的解释。尽管已有研究认识到 ESG 对跨境电商可持续发展的重要性[9],但多停留在必要性阐述或宏观关系探讨,未能深入揭示其影响企业具体经营能力,尤其是融资能力的传导路径。本文聚焦于跨境电商企业融资约束的微观视角,为跨境电商企业通过战略性 ESG 管理获取实质性融资支持,提供了直接的理论依据与决策参考。

2. 理论分析与研究假设

融资约束是指企业在对外融资过程中面临的各种限制与困难,通常表现为难以获取所需资金或融资成本过高。融资约束能从投资、财务和发展等方面对企业的经营行为产生负面影响,导致企业错失市场机遇、削弱创新能力,甚至影响其长期生存与竞争力[10]。而影响企业融资约束的因素较多,常包括现金流不稳定、企业经营风险和信用风险较高、治理结构不完善等[11]。其中,企业经营风险与信息不对称尤为关键。经营风险高的企业因为债权人或投资者会要求更高的风险补偿,往往面临更高的融资壁垒[12];而信息不对称则会加剧外部投资者对企业真实状况的疑虑,从而提高融资条件、限制融资规模[13]。跨境电商企业业务涉及国际贸易,在经营风险、信息不对称以及由此引发的融资约束问题上表现得尤为突出。一方面,其运营涉及多国市场与供应链,面临政治、法律、汇率及合规等多重风险,经营不确定性显著高于传统电商[14];另一方面,跨境信息壁垒和跨国监管差异等问题进一步加深了企业内外部之间的信息鸿沟,使得投资者难以准确评估企业价值与风险,加剧融资约束。因此,如何有效降低跨境电商企业的经营风险、缓解信息不对称,成为改善其融资环境、促进企业高质量发展的关键所在。

良好的 ESG 表现能够通过降低经营风险与缓解信息不对称两条途径,有效缓解跨境电商企业所面临的融资约束。

ESG 表现能通过降低经营风险改善企业融资条件。企业风险水平直接影响其融资难度与成本:风险越高,债权人和投资者对企业的偿债能力与盈利稳定性越担忧,往往会要求更高的风险溢价,甚至拒绝提供融资,从而加剧融资约束[15]。跨境电商因其多环节、多地域、高不确定性的经营环境,相较于传统电商面临更突出的运营风险[16]。在此情景下,积极践行 ESG 理念并提升其表现,可以从以下几方面显著降低企业风险:第一,明确的 ESG 目标有助于跨境电商企业组织内部培养风险意识与责任文化。ESG 信息披露有助于企业强化内部控制,形成约束机制,进而提升企业识别和应对海外风险的能力[17]。第二,基于合法性理论,良好的 ESG 表现意味着企业更符合东道国的法规与社会期望,从而被视为风险更低、更可靠的合作伙伴[18]。高 ESG 评级的跨境电商企业往往具备更完善的跨境合规管理体系,这种制度优势能增强其抗危机的能力,降低海外经营风险。第三,优异的 ESG 表现可提升企业竞争力,拓展海外市

场。跨境电商企业在多个市场能获得更稳定和更可预测的订单，有更多的试错和创新的机会，进而减少企业的经营风险[19]。由此可见，通过降低经营风险，ESG 在缓解跨境电商企业融资约束方面发挥了重要作用。

ESG 表现能通过缓解信息不对称改善企业融资环境。跨境电商涉及多国海外市场，信息不对称尤为严重。投资者在面临跨国监管差异、供应链透明度不足及信息披露不充分等风险下，往往难以评估企业的真实经营状况，从而对融资条件设限甚至拒绝融资，导致融资困难[20]。在此背景下，提升 ESG 表现能够通过以下关键途径有效缓解跨境电商企业的信息不对称问题：其一，高水平 ESG 表现的企业倾向于主动、详细地披露其高质量 ESG 信息[21]。作为非财务信息的重要载体，ESG 披露不仅提升了企业透明度，更重要的是能通过环境治理、社会责任以及公司治理等维度，向投资者传递企业的综合管理能力、风险意识和长期可持续发展潜力等的积极信号，进而增加投资者对企业的了解，减少信息不对称[22]。其二，ESG 信息披露强化了企业与利益相关者之间的沟通。这不仅能向资本市场传递积极的信号，提升投资者关注度，还能增强其对企业的信心，从而减少因信息不对称带来的委托代理风险[23]。因此通过降低信息不对称，ESG 表现能够缓解跨境电商企业的融资约束。基于此，本文提出以下假设：

H1: ESG 表现可以缓解跨境电商企业的融资约束。

上述机制的有效性并非在所有企业间作用相等，而是受到企业内在属性与外部环境的关键性调节。基于制度理论、信号理论的深化，本文将进一步剖析 ESG 表现缓解融资约束的作用如何在不同的产权性质、外部冲击、环保属性及企业规模情境下呈现异质性。

第一，产权性质的调节作用根植于当地的制度环境。国有企业与非国有企业在资源依赖路径上存在显著性差异。国有企业通常享有政府的隐性担保与制度性融资便利，其融资约束更多受政策导向影响，对于 ESG 等市场化信号的敏感度较低[24]。换言之，ESG 通过降低风险与缓解信息不对称来获取融资的边际效用在国企中较弱。而非国有企业缺乏此类制度上的优势，其外部融资高度依赖市场化评估，且融资渠道单一[25]。因此，优秀的 ESG 表现作为向市场传递企业自身合规、稳健与可持续经营能力的关键可信信号，对于缓解因信息不对称和风险问题导致的融资约束具有更强的效应。据此，本文提出假设：

H2: 相较于国有企业，ESG 表现对非国有企业融资约束的缓解作用更强。

第二，如贸易摩擦的外部宏观冲击也会显著改变 ESG 信号带来的影响。根据不确定性规避理论，当外部环境不确定性急剧升高时，投资者与债权人的风险评估框架会发生变化，对财务信息的依赖度下降，转而更加重视能够预示企业长期韧性、合规基础与供应链稳定的非财务信息[26]。贸易摩擦加剧了跨境电商企业的政治与运营风险，此时，良好的 ESG 表现作为企业具备卓越风险管理能力和跨文化合规经营基础的证明，其信号功能被放大。它不仅能更有效地降低外部风险，还能在复杂环境中充当更可靠的信息透明化工具，从而在贸易摩擦后的时期发挥更强的融资约束缓解作用。根据上述理论，本文提出假设：

H3: 相较于贸易摩擦前的时期，ESG 表现对跨境电商企业融资约束的缓解作用在贸易摩擦后更强。

第三，企业的环保属性通过影响 ESG 信号的可信度来调节其效用。对于重污染企业，其环境议题具有高监管敏感性与公众关注度[27]。市场可能将其 ESG 表现解读为应对监管压力的被动合规行为，甚至怀疑存在“漂绿”嫌疑，这削弱了 ESG 信息作为正面信号的可信度[28]。因此，即便披露 ESG 信息，其在缓解信息不对称和降低风险溢价方面的效果也有限。相反，非重污染企业的优秀 ESG 表现更可能被视为主动的战略性投资与差异化竞争优势的体现，其信号更为清晰、可信，从而在降低整体经营风险与吸引偏好可持续投资的资本方面效果更显著。因此，本文提出假设：

H4: 相较于重污染企业，ESG 表现对非重污染企业融资约束的缓解作用更强。

最后，企业规模也影响了 ESG 实践对企业融资约束的缓解效果。大型企业融资渠道多元，信息透明

度相对较高,本身面临的融资约束较小[29]。大规模进行 ESG 投资可能被市场视为一项高昂的沉没成本或代理问题的体现,例如管理层过度追求个人声誉,因此短期内可能无助于缓解、甚至可能加剧财务压力[30]。相反,中小型企业处于成长期,信息不对称问题尤为突出,融资约束是其生存发展的主要瓶颈。对于它们而言,投资 ESG 并积极披露是一种成本相对较低但信号效应显著的方式,能有效弥补其声誉劣势,向市场传递其长期生存潜力与规范治理的决心,因而缓解融资约束的边际效应更大。基于上述分析,本文提出假设:

H5: 相较于大型企业, ESG 表现对中小企业融资约束的缓解作用更强。

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文选取我国 A 股跨境电商企业上市公司 2010~2023 年的数据作为研究样本,并进行了以下处理:(1)剔除金融行业、制造业行业企业;(2)剔除 ST 类企业;(3)剔除关键数据严重缺失的企业;(4)对样本所有连续变量进行 1%和 99%水平上的缩尾处理,最终得到 1178 个有效观测值。本文所使用的企业特征数据来自 WIND 数据库和 CSMAR 数据库,跨境电商数据来自于同花顺。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

融资约束(fc)。现有文献大多采用构建相关指数的方式来测度企业的融资约束,常用到的指数有 SA 指数、WW 指数和 KZ 指数。借鉴孙雪娇等[31]的做法,本文选取 SA 指数的绝对值来衡量企业的融资约束水平。SA 指数由 Hadlock and Pierce (2010)构建,相较于其它指数更为综合全面,并且不包含内生性变量,得到了多数学者的应用[32]。SA 指数的绝对值越大,说明企业面临的融资约束越严重。

3.2.2. 解释变量

ESG。国内主要的 ESG 评级机构有万德、明昇、华证、彭博、商道绿融,这五家机构对于 ESG 的定义与评级存在着差异。本文借鉴李甜甜[33]的做法,选取彭博 ESG 评分来衡量跨境电商企业的 ESG 水平。彭博 ESG 指数从环境、社会和治理三个方面对企业进行评级,评分采用百分制,分数越高,代表企业的 ESG 表现越好。相较于其它机构,彭博 ESG 指数覆盖的企业更完全且数据透明度更高,其数据更侧重于客观事实。

3.2.3. 控制变量

为了控制影响企业融资约束的因素,增加实验模型的可靠性,本文参考李志斌等(2022)、吴秋生和黄贤环(2017)的做法,设置了以下控制变量:企业规模(size)、企业年龄(age)、国有企业(soe)、财务杠杆(leve)、盈利能力(roe)、独立董事占比(indd)、股权集中度(sh1)、两职合一(dual)。其中,本研究对变量企业规模(size)进行了对数化处理,以提升其稳健性。具体控制变量名称及定义如表 1 所示。

Table 1. Variable definitions and descriptions

表 1. 变量定义及说明

变量类型	名称	符号	定义
被解释变量	融资约束	fc	SA 指数绝对值
解释变量	ESG	ESG	彭博 ESG 评分
控制变量	企业规模	size	年末总资产的自然对数

续表

企业年龄	age	被研究年份减去企业成立年份
国有企业	soe	是否为国有企业
财务杠杆	leve	年末总负债/总资产
盈利能力	roe	净利润/总资产
独立董事占比	indd	独立董事/董事人数
股权集中度	sh1	第一大股东持股比例
两职合一	dual	董事长兼任总经理

3.3. 模型设计

本文借鉴(李志斌等, 2022) [34]的研究, 通过构建如下回归模型检验假设 1 中 ESG 对跨境电商企业融资约束的缓解:

$$fc_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \sum year + \sum industry + \varepsilon_{i,t}$$

其中, 变量下标 i 、 t 分别表示企业和年份, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。 fc 为被解释变量融资约束, ESG 为解释变量 ESG 表现, $controls$ 为包括企业规模(size)、企业年龄(age)、国有企业(soe)、财务杠杆(leve)、盈利能力(roe)、独立董事占比(indd)、股权集中度(sh1)、两职合一(dual)在内的 8 个控制变量, $year$ 和 $industry$ 为控制时间和行业的固定效应。

4. 实证分析

4.1. 描述性统计与相关性分析

Table 2. Descriptive statistics results

表 2. 描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
absa	1915	3.874	0.282	3.257	4.555
ww	1689	-1.008	0.0688	-1.191	-0.852
esg	1915	0.0689	0.124	0	0.439
size	1915	22.22	1.189	20.01	25.70
age	1915	11.03	8.017	0	29
soe	1915	0.338	0.473	0	1
leve	1915	0.462	0.204	0.0688	0.888
roe	1915	0.0346	0.178	-1.066	0.325
indd	1915	0.381	0.0643	0.267	0.600
sh1	1915	0.337	0.133	0.0944	0.674
dual	1915	0.329	0.470	0	1

表 2 报告了主要变量的描述性统计结果, 本研究共有 1915 个观测值, 覆盖了绝大部分的 A 股跨境电商企业。融资约束 SA 评分的均值 3.874, 标准差 0.282, 说明我国跨境电商企业融资约束水平相对可控, 相差较小; 最小值 3.257, 最大值 4.555, 说明两极分化较为严重。ESG 表现均值为 0.068, 标准差为 0.124, 相对于均值较大, 表明 ESG 得分在不同样本间差异明显, ESG 表现有待提升。控制变量企业规

模、企业年龄、国有企业、财务杠杆、盈利能力、独立董事占比、股权集中度、两职合一中，除了企业年龄标准差为 8.017 之外，其它变量的标准差都相对较小。

由表 3 的相关性分析结果可以看出，本文所选取的研究变量之间具有相关性。结果表明，ESG 与融资约束在 5% 水平显著正相关。同时，控制变量企业规模、企业年龄、国有企业、财务杠杆、盈利能力、股权集中度、两职合一与融资约束在 1% 水平显著正相关。控制变量企业规模、企业年龄、国有企业、财务杠杆与 ESG 在 1% 水平显著正相关，控制变量盈利能力、两职合一与 ESG 在 5% 水平显著正相关。说明本文的核心变量之间存在显著的相关性。相关性分析表明了融资约束与 ESG 之间的相关关系，初步验证了假设 1 的成立。

Table 3. Correlation analysis

表 3. 相关性分析

变量	absa	ww	esg	size	age	soe	leve
absa	1						
ww	-0.0350	1					
esg	0.045**	-0.378***	1				
size	0.153***	-0.827***	0.430***	1			
age	0.538***	-0.155***	0.239***	0.356***	1		
soe	0.253***	-0.132***	0.087***	0.232***	0.515***	1	
leve	0.155***	-0.247***	0.096***	0.476***	0.356***	0.346***	1
roe	-0.080***	-0.239***	0.046**	0.040*	-0.149***	0.00100	-0.195***
indd	-0.0270	0.057**	-0.092***	-0.059**	-0.089***	-0.157***	-0.0280
sh1	-0.218***	-0.108***	-0.0300	-0.00300	-0.194***	-0.0350	-0.048**
dual	-0.143***	0.0330	-0.049**	-0.113***	-0.290***	-0.336***	-0.252***
变量	roe	indd	sh1	dual			
roe	1						
indd	-0.00500	1					
sh1	0.131***	0.0110	1				
dual	0.0340	0.136***	0.203***	1			

注：*表示 $p < 0.05$ ，**表示 $p < 0.01$ ，***表示 $p < 0.001$ 。

4.2. 基准回归结果分析

表 4 反映了 ESG 对跨境电商企业融资约束直接影响的回归结果，列(1)到列(3)在控制了年份和行业的条件下逐步加入控制变量。其中，列(1)仅加入了控制变量企业规模、企业年龄和国有企业，结果显示 ESG 的回归系数为-0.131，在 1% 水平上显著。列(2)在列(1)的基础上加入了控制变量财务杠杆和盈利能力，ESG 的回归系数为-0.122，相比于列(1)有所减小，但仍在 5% 的水平上负向显著。列(3)加入了剩余的所有控制变量，ESG 回归系数为-0.114，仍在 5% 的水平上负向显著。在逐步加入控制变量的过程中，ESG 的回归系数始终为显著负相关，回归结果表明了 ESG 能够缓解融资约束，验证了假设 H1。其因为 ESG 表现良好的企业通常具有更高的信息透明度和更好的风险管理能力，能够减轻投资者与企业之间的信息不对称，增强投资者信心，从而降低企业的外部融资成本，缓解融资约束。

Table 4. Benchmark regression results
表 4. 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	absa	absa	absa
esg	-0.131*** (0.048)	-0.122** (0.049)	-0.114** (0.048)
size	-0.014** (0.006)	-0.020*** (0.007)	-0.020*** (0.007)
age	0.017*** (0.001)	0.017*** (0.001)	0.016*** (0.001)
soe	0.045*** (0.015)	0.040*** (0.014)	0.049*** (0.014)
leve		0.060** (0.030)	0.056* (0.030)
roe		0.104*** (0.029)	0.115*** (0.029)
indd			0.037 (0.067)
sh1			-0.236*** (0.036)
dual			0.009 (0.011)
Constant	3.823*** (0.136)	3.913*** (0.145)	3.934*** (0.149)
行业效应	Yes	Yes	Yes
年份效应	Yes	Yes	Yes
Observations	1915	1915	1915
R-squared	0.568	0.572	0.581
r ² _a	0.555	0.559	0.567
F	.	.	.

注：*表示 $p < 0.05$ ，**表示 $p < 0.01$ ，***表示 $p < 0.001$ 。

4.3. 稳健性检验

4.3.1. 替换核心变量

为了检验研究结论的稳健性，本文采用了替换核心解释变量的方法，使用不同的 ESG 评级体系重新进行回归分析。首先，基准回归中采用彭博 ESG 评级(pb_esg)作为企业 ESG 表现的主要衡量指标。彭博 ESG 评级以其全面的数据覆盖和标准化的评价体系在国际上具有较高的认可度。在稳健性检验中，我们采用华证 ESG 评级替代性 ESG 指标。华证 ESG 评级作为国内权威的 ESG 评级机构，更贴合中国本土的市场环境和政策背景，其评价体系充分考虑了中国特色制度因素的影响。回归结果如表 5 显示，采用华

证 ESG 评级作为替代指标, ESG 的回归系数为 0.1, 在 10% 的水平上显著。华证 ESG 评级的结果对企业融资约束的缓解作用均保持统计显著, 这表明研究结论对于不同的 ESG 衡量方式具有较好的稳健性, ESG 表现改善融资约束的效应并非特定于某一评级体系的结果。

Table 5. Robustness tests

表 5. 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)
	省份效应	替换核心变量	滞后一期
	absa	absa	absa
esg	-0.117** (0.052)		
hz_esg		0.010* (0.006)	
L.esg			-0.164*** (0.049)
size	-0.029*** (0.007)	-0.012 (0.007)	-0.021*** (0.008)
age	0.014*** (0.001)	0.016*** (0.001)	0.017*** (0.001)
soe	0.069*** (0.014)	0.076*** (0.015)	0.044*** (0.015)
leve	0.004 (0.030)	0.082*** (0.030)	0.075** (0.032)
roe	0.077*** (0.027)	0.091** (0.038)	0.117*** (0.029)
indd	0.023 (0.066)	0.070 (0.068)	0.041 (0.070)
sh1	-0.203*** (0.038)	-0.269*** (0.037)	-0.253*** (0.038)
dual	-0.001 (0.011)	0.014 (0.011)	0.015 (0.011)
Constant	4.074*** (0.155)	3.641*** (0.150)	3.996*** (0.158)
行业效应	Yes	Yes	
年份效应	Yes	Yes	Yes
省份效应	Yes	No	Yes
Observations	1915	1705	1692
R-squared	0.657	0.621	0.575
r ² _a	0.642		0.560

注: *表示 $p < 0.05$, **表示 $p < 0.01$, ***表示 $p < 0.001$ 。

4.3.2. 增加固定效应

在基准回归中，我们已控制了年份和行业固定效应，但可能仍存在地区层面和更细致的时空异质性因素的影响。为此，我们进一步增加了省份固定效应。中国各地区在经济发展水平、市场化程度、金融生态环境等方面存在显著差异，这些地区特征可能同时影响企业的 ESG 表现和融资约束。通过在模型中加入省份固定效应，可以控制不随时间变化的省份层面特征，如地理位置、资源禀赋、文化传统等。回归结果如表 5 显示，在控制省份固定效应后，ESG 的回归系数为-0.117，在 5%的水平上显著为负，表明 ESG 对企业融资约束的缓解作用依然显著，系数大小与基准回归相近，表明结果不受地区固定特征的影响。

4.3.3. 滞后一期解释变量

为了解释内生性问题，同时考虑到 ESG 对融资约束的影响可能存在时滞效应，本文采用滞后一期的解释变量进行回归。检验结果显示，滞后一期的 ESG 表现(L.esg)对企业融资约束仍然具有显著的负向影响，系数为-0.164，在 1%的水平上显著。这一结果表明即使将 ESG 表现滞后一期，其对缓解跨境电商企业融资约束的积极作用依然显著存在，增强了基准回归结果的可靠性。前期的 ESG 表现能够显著影响当期的融资约束水平，说明 ESG 对企业融资环境的改善具有持续效应。

4.4. 机制检验

为了深入探究 ESG 影响企业融资约束的内在机制，本文进一步从企业风险和不对称两个路径进行检验。本文采用两步法，分别检验了风险承担和信息透明度两个中介变量的作用。

4.4.1. 企业风险

表 6 报告了机制检验的回归结果。列(1)显示，ESG 对风险承担(risk1)的系数为正且显著($\beta = 0.04, p < 0.01$)，表明 ESG 表现好的企业，其风险承担能力显著提升。ESG 表现每提升 1 个单位，企业风险承担水平显著提升 0.04 个单位($p < 0.01$)。已有研究表明，企业的风险承担水平是影响其融资成本与信贷可获得性的关键因素。风险承担能力强的企业，通常意味着其内部治理更完善、经营更稳健、未来现金流更具可预测性，这类企业被认为违约概率更低，因此更容易以较低成本从外部获得融资，即融资约束得以缓解。这表明，降低经营风险是 ESG 缓解融资约束的一个中介渠道。即 ESG 通过降低企业的经营风险，从而减轻了融资约束。这一机制符合我们的预期，因为 ESG 表现好的企业通常具有更稳定的经营环境和更强的风险承担能力。

4.4.2. 信息不对称

为探究信息不对称在 ESG 对跨境电商企业融资约束影响中的作用，本文参考辛清泉等[35]的研究，采用从盈余质量、信息披露考评指数、分析师盈余预测和审计师角度构建企业信息透明度的综合指标 TRANS 作为中介变量。TRANS 数值越大，说明企业信息透明度越高，信息不对称越低。列(2)显示，ESG 对信息透明度(TRANS)的系数为正且显著($\beta = 0.212, p < 0.01$)，表明 ESG 表现好的企业，信息透明度更高。ESG 表现每提升 1 个单位，信息透明度显著提升 0.212 个单位($p < 0.01$)。从理论机制来看，ESG 表现优异的企业出于信号传递、维系利益相关者关系以及降低代理成本的内在动机，会主动提升信息透明度。在信息不对称的市场中，这种行为有利于企业向市场传递积极的信号，减少企业与外部投资者之间的信息鸿沟，从而降低融资成本。因此结果表明，信息透明度是 ESG 缓解企业融资约束的重要机制。良好的 ESG 表现通过提高企业的信息透明度，显著降低了企业与外部投资者之间的信息不对称，从而缓解融资约束。

Table 6. Mechanism tests
表 6. 机制检验

变量	(1)	(6)
	risk1	TRANS
esg	0.040*** (0.013)	0.212*** (0.042)
size	-0.010*** (0.002)	0.089*** (0.006)
age	0.000 (0.000)	-0.005*** (0.001)
soe	-0.009*** (0.003)	0.022* (0.012)
leve	0.030*** (0.010)	-0.113*** (0.029)
roe	-0.074*** (0.011)	0.184*** (0.025)
indd	-0.011 (0.015)	0.062 (0.069)
sh1	-0.041*** (0.009)	-0.042 (0.035)
dual	-0.001 (0.003)	0.024** (0.010)
Constant	0.252*** (0.037)	-1.484*** (0.125)
行业效应	Yes	Yes
年份效应	Yes	Yes
Observations	1687	1370
R-squared	0.291	0.499
步骤	X 对 M	X 对 M
r ² _a	0.265	0.478
F	.	25.19

注：*表示 $p < 0.05$ ，**表示 $p < 0.01$ ，***表示 $p < 0.001$ 。

4.5. 异质性分析

4.5.1. 产权异质性

在中国的制度背景下，国有企业与非国有企业面临着截然不同的融资环境和企业目标。ESG 作为一种信号机制，在不同类型企业中发挥的效果可能存在差异。因此，本文按照企业的产权属性将其划分为国有企业与非国有企业两类进行异质性分析。表 7 显示了按产权属性的分组回归结果，列(1)显示非国有

企业的 ESG 回归系数为-0.24，在 1%的水平上显著；列(2)显示国有企业的 ESG 回归系数为 0.15，在 5%的水平上显著。这表明了 ESG 对非国有企业融资约束的缓解作用强于国有企业。国企由国家出资或控股，更容易获得政府的支持，所以融资更加容易。而非国企则没有这种优待，只能更多地依赖市场化融资渠道，因此面临的融资约束现象往往更加严重。而跨境电商企业因其高度依赖国际信誉、供应链复杂以及外汇与金融风险高等特性，使得非国有企业更需要通过优秀的 ESG 报告来获取信任并吸引投资。

Table 7. Heterogeneity analysis

表 7. 异质性分析

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	非国企	国企	贸易摩擦后	贸易摩擦前	重污染企业	非重污染企业	中小板企业	大规模企业
esg	-0.240*** (0.062)	0.150** (0.069)	-0.132** (0.066)	-0.104 (0.069)	-0.113 (0.101)	-0.127** (0.056)	-0.256*** (0.085)	0.132*** (0.049)
size	-0.016* (0.008)	-0.048*** (0.014)	-0.023** (0.010)	-0.000 (0.010)	-0.010 (0.011)	-0.022** (0.009)	-0.015 (0.011)	-0.010 (0.009)
age	0.019*** (0.001)	0.012*** (0.003)	0.016*** (0.001)	0.017*** (0.002)	0.014*** (0.002)	0.016*** (0.001)	0.007*** (0.002)	0.014*** (0.001)
soe	-	-	0.028 (0.020)	0.056*** (0.021)	0.116*** (0.026)	0.037** (0.016)	0.161*** (0.028)	-0.045*** (0.015)
leve	0.069* (0.039)	0.020 (0.057)	-0.101** (0.047)	0.142*** (0.037)	0.045 (0.051)	0.059 (0.038)	0.021 (0.049)	0.070* (0.041)
roe	0.089** (0.036)	0.144*** (0.050)	0.060* (0.036)	0.178*** (0.055)	0.015 (0.056)	0.156*** (0.033)	0.034 (0.037)	0.119*** (0.035)
indd	0.065 (0.079)	0.087 (0.114)	0.018 (0.098)	0.039 (0.093)	0.318*** (0.110)	-0.117 (0.083)	0.181** (0.089)	-0.077 (0.086)
sh1	-0.259*** (0.046)	-0.199*** (0.072)	-0.096* (0.052)	-0.372*** (0.051)	-0.046 (0.056)	-0.321*** (0.048)	-0.542*** (0.055)	-0.001 (0.048)
dual	0.015 (0.013)	-0.025 (0.021)	0.009 (0.015)	0.006 (0.015)	0.007 (0.015)	0.003 (0.015)	0.014 (0.016)	-0.022 (0.014)
Constant	3.781*** (0.181)	4.621*** (0.284)	4.307*** (0.214)	3.465*** (0.217)	3.900*** (0.244)	4.074*** (0.188)	3.990*** (0.227)	3.823*** (0.184)
行业效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Observations	1267	648	991	924	704	1211	826	1089
R-squared	0.622	0.619	0.493	0.608	0.632	0.568	0.642	0.614
r ² _a	0.605	0.592	0.465	0.585	0.612	0.552	0.623	0.592
F	122.9	.	120.6	.

注：*表示 $p < 0.05$ ，**表示 $p < 0.01$ ，***表示 $p < 0.001$ 。

4.5.2. 贸易摩擦影响

2018 年的贸易摩擦从根本上改变了跨境电商企业面临的宏观环境，从而能够影响 ESG 对缓解融资

约束的效果。本文按照贸易摩擦前后的时期对企业进行分组回归，回归结果如表 7 所示。列(3)显示在贸易摩擦后 ESG 的回归系数为-0.132，在 5%的水平上显著负相关，表明了贸易摩擦之后，ESG 能够显著缓解融资约束。列(4)显示在贸易摩擦前 ESG 的回归系数为-0.104，结果不显著。ESG 在贸易摩擦之后对跨境电商企业融资约束的缓解作用要强于贸易摩擦之前。在贸易摩擦之后，企业面临着极高的政治不确定性风险。在这种背景下，投资者和债权人会更加重视能反映企业长期质量和韧性的非财务信息，而 ESG 正是这类信息的核心代表。跨境电商是贸易摩擦的前沿和直接受影响者，受到 ESG 的影响更加显著。

4.5.3. 环保属性

近年来，日趋严格的环境规制政策提升了市场对企业环保表现的重视程度，ESG 投资理念也逐渐受到资本市场的广泛关注。在此背景下，本文进一步探究 ESG 表现对企业融资约束的影响是否因企业的环保属性而异，将企业划分为重污染企业和非重污染企业进行异质性分析。表 7 的列(5)显示了重污染企业的回归结果，ESG 的回归系数为-0.113，不显著。列(5)显示了非重污染企业的 ESG 回归系数为-0.127，在 5%的水平上显著负相关。结果表明 ESG 对非重污染企业融资约束的缓解作用强于重污染企业。重污染企业本身就面临极高的环境合规风险。即使企业披露了 ESG 信息，投资者也会担心漂绿风险，因此 ESG 报告难以完全打消投资者对企业环境风险的顾虑。对于非重污染企业，高水平的 ESG 表现可以向市场传递更积极的信号，有效缓解融资压力。再者，重污染企业面临的是强制性的环保合规压力。而对于非重污染企业，满足 ESG 要求更多是自愿性或领先性的，因此 ESG 对非重污染企业融资约束的缓解更为显著。

4.5.4. 企业规模

企业规模是影响企业生命周期、信息透明度、抗风险能力和资源禀赋的综合代理变量。ESG 对融资约束的影响，在这些维度上对大小企业而言效果可能存在差异。本文按照企业规模进行分组回归，将其分为中小板企业和大型企业。回归结果如表 7 所示，列(7)显示中小板企业的 ESG 回归系数为-0.256，在 1%的水平上显著负相关。列(8)显示大型企业的 ESG 回归系数为 0.132，在 1%的水平上显著。结果表明 ESG 对中小板企业的作用更加明显。大规模企业通常处于成熟期，资金雄厚，融资渠道多元，融资约束现象相对而言不那么严重。此时将大量成本投入 ESG 实践，可能会增加企业的财务压力，并且在短期内难以看到回报。而中小规模企业通常处于成长期，抗风险能力弱，融资约束带来的影响更大，更需要通过披露 ESG 信息来突破融资门槛来维持营运。

5. 结论及建议

5.1. 主要研究结论

本研究基于我国 A 股跨境电商企业上市公司 2010~2023 年的数据，构建固定效应模型，系统考察了 ESG 对跨境电商企业融资约束的影响机制。通过严谨的实证分析和理论探讨，本文针对 A 股上市的跨境电商企业，得出以下主要研究结论：

首先，ESG 能够显著降低跨境电商企业的融资约束现象，这表明，积极践行环境、社会和治理责任，不仅有助于企业树立负责任的公众形象，更能直接转化为切实的财务效益，拓宽企业的融资渠道。

其次，本研究发现 ESG 表现主要通过两条路径缓解跨境电商企业的融资约束：一是降低企业风险，通过改善环境管理、强化社会责任和完善公司治理，减少潜在的法律、运营及声誉风险，增强经营稳健性；二是缓解信息不对称，高质量、透明的 ESG 信息披露向资本市场传递了关于企业长期价值、管理质量与合规水平的积极信号，从而增强外部投资者与债权人的信心。

最后,本研究通过异质性研究发现 ESG 的融资约束缓解效应在不同特征的企业中存在差异:相较于国有企业,ESG 对非国有企业融资约束的缓解作用更为显著;相较于重污染行业企业,ESG 对非重污染行业企业的积极影响更强;ESG 对中小型企业正向作用比对大型企业更为突出;在 2018 年贸易摩擦加剧后的时期,ESG 的缓解效应更加明显。

5.2. 研究建议

基于以上的建议,本文得出如下启示:

第一,跨境电商企业应将 ESG 理念深度融入公司长期发展战略,超越将其视为合规成本或营销工具的短期视角,认识到 ESG 是提升核心竞争力、获取战略性融资资源的关键投资。然后在内部建立健全 ESG 管理架构,制定可量化、可追溯的环境与社会责任目标,完善公司治理机制。同时,应主动遵循国际与国内主流 ESG 信息披露标准,提升 ESG 信息的透明度、可比性与可信度,尤其要重视对 ESG 风险管控措施与长期绩效的披露,以有效降低外部投资者的信息不对称。

第二,跨境电商平台作为连接企业与消费者的关键枢纽,应当主动承担推动可持续发展的责任,将 ESG 理念深度融入跨境电商平台规则的建设。平台可通过设计激励机制与展示窗口,引导入驻企业提升 ESG 实践水平,从而在整体上形成注重长期价值与社会责任的竞争氛围。同时,平台可以对符合高标准 ESG 要求的产品予以流量倾斜、标识认证或宣传支持,使 ESG 表现成为企业差异化竞争的重要维度,进而激励商家主动优化其环境与社会影响。

第三,政府部门与监管机构应积极营造有利于 ESG 发展的制度环境。加强 ESG 数据的市场监管,培育独立的第三方 ESG 评级机构,提高评级质量,防止“漂绿”行为的发生。此外,还可组织开展针对企业的 ESG 能力建设培训,提升整体行业的 ESG 意识与实践水平。

基金项目

四川外国语大学本科生科研项目(bks202507);重庆市社科联规划青年项目(2025NDQN38);重庆市教委人文社科重点项目(KJZD-K202400901);四川外国语大学哲学社会科学研究重大招标项目(sisuzd202501)。

参考文献

- [1] 潘刘奇. 区块链技术在跨境电子商务交易安全中的应用[J]. 今日财富, 2025(21): 52-54.
- [2] 王琦. 跨境电商出口财务管理困境及应对策略[J]. 中国乡镇企业会计, 2025(17): 196-198.
- [3] 徐诗颖, 袁平. 以新质生产力引领跨境电商企业绿色发展的策略研究[J]. 物流科技, 2025, 48(13): 19-22.
- [4] 李峰, 陈依晨, 龙海澜. 我国跨境电商综合试验区十年建设: 历程、成效及展望[J/OL]. 供应链管理: 1-13. <https://link.cnki.net/urlid/10.1678.F.20251215.1347.013>, 2026-03-31.
- [5] 李清, 刘程程. 企业 ESG 表现与会计信息透明度[J]. 暨南学报(哲学社会科学版), 2025, 47(11): 139-160.
- [6] 邱牧远, 殷红. 生态文明建设背景下企业 ESG 表现与融资成本[J]. 数量经济技术经济研究, 2019, 36(3): 108-123.
- [7] 李湘湘, 郭祥露. 基于跨境电商平台的供应链金融融资模式探究[J]. 商场现代化, 2025(14): 32-34.
- [8] 毛会敏, 于洪. ESG 信息披露对制造业企业融资约束的影响[J]. 现代工业经济和信信息化, 2024, 14(10): 198-201+205.
- [9] 冯怡雯. 深植 ESG 理念重构跨境电商核心竞争力[J]. 中国外资, 2025(15): 84-86.
- [10] 欧阳海棠. 民营企业融资约束下内部资金池构建与运作优化策略研究[J]. 中国集体经济, 2026(5): 121-124.
- [11] 何瑛, 陈丽丽, 杜亚光. 数据资产化能否缓解“专精特新”中小企业融资约束[J]. 中国工业经济, 2024(8): 154-173.
- [12] 朱冠平, 郭德兵. 企业经营风险对金融资产持有的影响机制研究[J]. 会计之友, 2021(22): 87-92.
- [13] 王果果. 信息不对称视角下的企业关系型融资问题研究[J]. 全国流通经济, 2025(16): 121-124.

- [14] 张夏恒. 跨境电商物流协同模型构建与实现路径研究[D]: [博士学位论文]. 西安: 长安大学, 2016.
- [15] 荆中博, 齐立瑶, 刘志东. 信贷冲击、融资约束与企业风险: 基于金融摩擦理论的分析[J]. 世界经济, 2025, 48(3): 207-232.
- [16] 苏超艳, 孙西楠. 经济全球化背景下跨境电商企业发展困境与策略研究[J]. 中国市场, 2025(23): 191-194.
- [17] 陈晓珊, 刘洪铎. 内部控制质量与公司 ESG 表现[J]. 统计与决策, 2025, 41(9): 169-173.
- [18] 郭毓东, 洪扬. ESG 信息披露对融资约束的影响机制研究——来自我国 A 股上市公司的经验证据[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2023(3): 87-99.
- [19] 张夏恒, 景雪丹. 中小型跨境电商企业融资障碍及应对措施[J]. 江苏海洋大学学报(人文社会科学版), 2021, 19(4): 101-109.
- [20] 张程睿, 王华. 公司信息透明度的市场效应——来自中国 A 股市场的经验证据[J]. 中国会计评论, 2007(1): 1-20.
- [21] 廉永辉, 何晓月, 张琳. 企业 ESG 表现与债务融资成本[J]. 财经论丛, 2023(1): 48-58.
- [22] 江书军, 徐安莉, 张曼鑫. ESG 评级能解决企业融资约束吗?——基于外部治理视角[J]. 河南理工大学学报(社会科学版), 2025, 26(5): 11-22.
- [23] 彭梓倩, 杨贝. 企业 ESG 表现对融资约束的影响——基于内部控制的视角[J]. 商业会计, 2024(22): 63-68.
- [24] 廖冠民, 唐代宇, 吴溪. 经营风险、产权性质、银行竞争与企业债务期限结构: 基于流动性风险理论的实证检验[J]. 中国会计与财务研究, 2010(4): 1-75.
- [25] 周彩红. 非国有企业融资问题探析[J]. 中国软科学, 2003(9): 59-63.
- [26] 黄波, 姜华东. 投资者博彩偏好与股价非同步性——中国股市经验证据[J]. 南开经济研究, 2022(6): 182-200.
- [27] 蔡欣雨, 李巍巍. 我国重污染行业环境会计信息披露研究[J]. 中小企业管理与科技, 2022(10): 94-96.
- [28] 黄世忠. ESG 报告的“漂绿”与反“漂绿”[J]. 财会月刊, 2022(1): 3-11.
- [29] 李涛, 徐昕. 企业因素、金融结构与财务约束: 基于中国企业规模与产权结构的实证分析[J]. 金融研究, 2005(5): 80-92.
- [30] 高杰英, 褚冬晓, 廉永辉, 等. ESG 表现能改善企业投资效率吗? [J]. 证券市场导报, 2021(11): 24-34+72.
- [31] 孙雪娇, 翟淑萍, 于苏. 柔性税收征管能否缓解企业融资约束——来自纳税信用评级披露自然实验的证据[J]. 中国工业经济, 2019(3): 81-99.
- [32] 鞠晓生, 卢荻, 虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究, 2013, 48(1): 4-16.
- [33] 李甜甜. 企业 ESG 履责的绿色生产力效应研究——基于绿色技术创新视角[J]. 科学决策, 2024(5): 109-130.
- [34] 李志斌, 邵雨萌, 李宗泽, 等. ESG 信息披露、媒体监督与企业融资约束[J]. 科学决策, 2022(7): 1-26.
- [35] 辛清泉, 孔东民, 郝颖. 公司透明度与股价波动性[J]. 金融研究, 2014(10): 193-206.