

经济政策不确定性对企业新质生产力的倒 U 型效应及其传导机制研究

钟 敏

(重庆师范大学 经济与管理学院, 重庆 401331)

摘 要:新质生产力是推动经济高质量发展的关键动能。本文采用 2011—2022 年中国 A 股上市公司数据,构建企业新质生产力测度指标,研究经济政策不确定性对企业新质生产力的影响效应及其传导路径。研究表明,经济政策不确定性对企业新质生产力起显著的倒 U 型作用,在进行多种稳健性检验后该结论依然稳健。机制检验表明,经济政策不确定性主要通过企业内部管理与生产效率以及外部供应链风险管控两个维度影响企业新质生产力。异质性检验发现,经济政策不确定性对大中型、运营效率高、外资及信息透明度高的企业新质生产力的影响更为显著。调节效应分析显示,帮扶型政策提供的资源和支持会强化经济政策不确定性对企业新质生产力的倒 U 型影响。研究结论可为政府制定稳定经济政策、企业优化创新策略提供理论依据和参考。

关键词:经济政策不确定性;新质生产力;企业效率;供应链风险管控

中图分类号:F062.1

文献标识码:A

文章编号:1673-0429(2025)01-0107-15

DOI:10.19742/j.cnki.50-1164/C.250110

一、引言

2023 年 9 月,习近平总书记在黑龙江考察时提出“新质生产力”这一创新性概念,强调了其在整合科技创新资源、引领战略性新兴产业和未来产业发展中的关键作用。随后,该概念在多个重要场合被进一步的阐述。2024 年,全国两会的《政府工作报告》将加快新质生产力的发展列为国家的十大任务之首。新质生产力的孕育,源自技术突破、生产要素的创新配置及产业的深度转型升级,以劳动者、劳动资料、劳动对象的优化组合为基础,以全要素生产率的显著提升为标志,体现了创新性、高效性、高质量和战略性特征。这种新质生产力与传统生产力不同,以创新为驱动力,代表着生产力的一次质的飞跃和科技创新的核心。如何有效提升新质生产力已成为学术界和政策制定者关注的热点,关乎经济高质量发展 and 社会主义现代化实现。

收稿日期:2024-10-18

作者简介:钟敏,女,经济学博士,重庆师范大学经济与管理学院讲师,主要研究方向:新质生产力、数字经济。

基金项目:教育部人文社会科学研究青年基金项目“基于宏观政策取向一致性的制造业新质生产力提升路径研究”(24YJC790245);广西学位与研究生教育改革专项课题“提升经济学学科研究生教育服务广西经济社会发展能力研究”(JGY2023224)。

目前,新质生产力的研究主要集中于以下四个领域。第一,内涵界定与特征分析。新质生产力强调以创新为主导,是融合新技术、新领域、新模式、新业态、新要求、新功能,旨在摆脱传统粗放、可持续发展局限的新发展方式^[1-2]。第二,形成逻辑与实现路径。研究探讨其历史、理论和实践逻辑,以及产业、人才等因素推动其发展的实践路径^[3-5]。第三,对经济高质量发展的影响。新质生产力能提升全要素生产率等,但也可能带来就业、收入不平等的风险^[6-9]。第四,政策支持与实践要求。强调政策在培育新质生产力中的作用,包括加大研发投入等^[10-13]。如何提高新质生产力是现实问题,其来源仍待挖掘。

当前,学术界围绕新质生产力的影响因素开展了广泛研究。诸多研究关注到经济政策对企业发展与创新的积极作用,特别是财税政策能缓解企业融资约束^[14-15]。然而,经济政策不确定性也不容小觑,它指经济主体对未来政策走向的不确定性感知,源于政府政策变化的不可预见性。现有研究表明,经济政策不确定性会在研发投入、创新活动、资源配置等多方面影响企业^[16-19],进而作用于企业生产力^[20,21]。但学界在其对企业生产力的影响机制与程度上尚未达成共识^[22,23]。新质生产力区别于传统生产力,核心在于依托技术进步和创新驱动,更注重产品质量提升及资源合理配置^[22]。深入探究经济政策不确定性对企业新质生产力的影响,兼具理论价值与现实意义。

据此,本文以2011—2022年的上市公司数据为样本,构建企业新质生产力的测度指标,探讨经济政策不确定性对企业新质生产力的影响效应与传导路径。可能存在的研究贡献如下:第一,研究视角方面。以经济政策不确定性为核心,为理解政策环境对企业新质生产力的作用提供新角度。第二,研究对象方面。聚焦企业,构建指标体系测度企业新质生产力并讨论其来源。第三,研究内容方面。揭示企业内外四个渠道的传导作用,探讨环境监督的调节效应,并进行了一系列异质性分析,展示了企业在政策不确定性下的多样化响应。第四,研究意义方面。为企业在不确定政策环境中优化管理和提升创新能力提供了理论依据和实证支持,也为政府制定更稳定的政策以促进企业创新提供了参考,助力实现经济高质量发展。

二、理论分析与研究假说

尽管已有研究指出企业在不确定的政策环境中面临诸多挑战,但这种不确定性为何以及如何影响企业新质生产力的机制仍未明确。为此,本文着眼于不确定经济政策环境下的企业决策模式,提出多个理论假说。

(一)经济政策不确定性对企业新质生产力呈倒U型影响

在全球化和经济一体化背景下,多种因素为经济增长带来不确定性,影响经济政策的可预见性,进而影响企业的经营环境。如果经济政策具有不确定性,将可能导致企业推迟或取消投资计划、增加生产成本等,从而削弱企业的生产力和市场竞争力。但同时,危机也可能成为企业转型升级的催化剂,进而提升企业的新质生产力。

适度的经济政策不确定性可以激发企业的活力,促使其进行积极的探索以应对环境变化。企业会加强内部管理,优化资源配置,以快速适应政策和市场的变化。这与 Teece 等^[24]提出的动态能力理论相吻合,在适度不确定性下,企业更有动力优化资源配置,提升生产力^[25]。

然而,过度的不确定性会导致企业在决策上变得迟缓,并使其将资源从创新和核心业务转移到风险管理和合规性上。高水平的不确定性显著增加了企业在决策过程中的复杂性和难度。企业在无法准确预测未来市场和政策环境时,其决策往往趋于保守和延迟^[26]³¹⁵⁻³⁵²。这种不确定性使企业难以进行长远规划和策略制定,可能导致资源配置的低效率以及错失市场机遇^[27]。在某种不确定的环境中,企业倾

向于将更多资源用于风险管理和合规性工作^[28-29],导致组织整体绩效下降。这种资源的重定向导致了研发和技术进步的投资减少,而技术进步是提高新质生产力的核心^[30]。

据此,本文提出以下研究假设:

H1:经济政策不确定性对企业新质生产力的影响呈倒U型,即适度的经济政策不确定性有利于企业新质生产力的提升,而随着经济政策不确定性的不断提升,企业新质生产力会随之下降。

(二)基于企业内外双视角的传导路径探析

内部视角:管理效率。根据资源依赖理论,企业在面对外部不确定性时,会通过重新配置内部资源来提升管理效率。适度的不确定性可以促使企业优化资源配置和管理流程,从而提高整体效率。权变理论强调企业组织和策略应与外部环境相适应。在适度政策不确定性下,企业有动力优化管理策略,提高管理效率。然而,过高的不确定性可能导致过度的防御性管理开支,反而削弱效率。

内部视角:生产效率。舒尔茨的创新压力量表认为,一定程度的不确定性可以激励企业进行创新,提高生产效率。在中等不确定性下,企业通过技术创新和流程优化提升全要素生产率,激励效果最明显。在适度的政策不确定性下,企业有更多动机进行探索式学习,不断改进生产技术和工艺以提高效率。然而,过度的不确定性会阻碍决策的有效性和实现的及时性,削弱生产效率。

外部视角:供应链管理效率。供应链韧性理论表明,在适度不确定性下,企业增加供应商多样化以减少依赖风险,从而提高供应链效率。过度不确定性会导致企业采取过分保守的策略,降低供应链灵活性和冗余配置,进而降低管理效率。社会网络理论指出,多元化供应链能够提高企业对外部冲击的应变能力。在适中不确定性下,企业通过丰富的供应商网络优化资源管理,但在极端不确定性时,集中化策略可能削弱供应链管理效率。

外部视角:供应链运营效率。Silver等人^{[31]561-784}指出,在环境变化中,企业会优化库存和现金流以减少资本占用。在适度不确定性下,企业通过优化运营策略提高资金运转效率,保持韧性和灵活性。基于运营管理复杂性理论,在高不确定性下,企业通过简化运营和更紧密地集中化管理供应商关系,在成本负担和效率提升之间进行权衡。适度的不确定性激励企业精简运营流程,但极端情况下可能导致资源的非优化配置。

据此,本文提出以下研究假设:

H2:经济政策不确定性会通过供应链风险管控和企业绿色管理两个渠道对企业新质生产力的发展产生积极影响。

(三)基于帮扶型政策与惩罚型政策的调节机制剖析

政策配合能够提高经济政策的整体效率^[32]。在经济政策不确定性较低时,不确定性对企业新质生产力的发展产生正向促进作用,这种影响可通过政策之间的协调得到进一步强化。

帮扶型政策,如税收减免和财政补贴,在经济政策不确定性环境下,可通过提供财务支持来缓冲不确定性带来的风险,使企业能够维持稳定的现金流。这种支持不仅有助于企业在动荡环境中生存,而且还能促进企业在不确定性中敢于进行长期投资和创新。但同时,在高不确定性水平下,企业对帮扶型政策的依赖性可能会增强。企业可能会将政策支持视为其主要的生存和发展手段,而忽视了自身的创新能力和市场竞争力的提升。这种依赖性会导致企业在政策支持减少或变化时,面临更大的经营风险和绩效下滑,因为它们缺乏应对市场变化的内在动力和能力。

而惩罚型政策,如增加企业成本、限制企业行为或增加合规难度的政策,对企业造成更大负担。增加的合规成本和限制可能导致企业在创新和生产力提升方面的投入减少。在不确定性的政策环境下,惩罚政策可能限制企业的创新意愿,因为企业必须将更多资源用于确保合规,而非探索新的增长机遇,

所以对企业新质生产力的形成影响有限。

据此,本文提出以下研究假设:

H3: 帮扶型政策而非惩罚型政策能对经济政策不确定性与企业新质生产力发展之间的关系起调节作用。

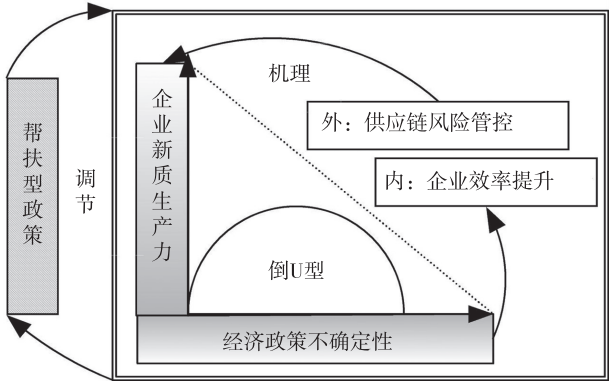


图1 作用机制图

三、研究设计

为验证理论分析和研究假说,下文将详细描述数据收集与处理方法、变量定义及模型构建过程,力求通过严谨的实证检验揭示经济政策不确定性对企业新质生产力的倒U型效应及其复杂传导机制。

(一) 样本和数据

本文以2011—2022年中国A股上市公司为样本。企业数据来源于国泰安数据库以及CNRDS数据库,宏观数据来源于中国国家统计局。为确保结果的可靠性和准确性,剔除了ST和PT公司以及金融行业的样本。这些公司通常面临财务困境,可能不具备代表性。此外,金融行业公司的样本也被删除,因为它们的财务特征和政策敏感性与其他行业明显不同。最后,删除了主要变量缺失的样本,以保证数据的完整性和分析的连贯性。

(二) 模型设定和变量定义

为了检验经济政策的不确定性是否对新质生产力产生非线性影响,本文构建如下的基准回归模型:

$$NP_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 EPU_{c,t} + \beta_2 EPU2_{c,t} + \beta_3 Control_{c,i,t} + \sigma_t + \theta_i + \varepsilon_{c,i,t} \quad (1)$$

考虑不同城市的企业在不同年份受经济政策的不确定性的影响,本文使用企业—城市—年份层面的数据进行研究。其中, i 代表企业, c 代表城市, t 代表年份。 EPU 为核心解释变量:中国经济政策不确定性指数; $EPU2$ 为中国经济政策不确定性指数的平方项; NP 为被解释变量:企业新质生产力指数。 β_0 、 β_1 、 β_2 、 β_3 为回归系数,其中 β_1 衡量了经济政策不确定性对新质生产力的影响。 $Control$ 为一系列控制变量的集合。 σ_t 与 θ_i 分别表示年份固定效应与企业固定效应。 $\varepsilon_{c,i,t}$ 为随机误差项。

1. 企业新质生产力(NP)。参考姚树洁和蒋艺翹^[33]、赵国庆和李俊廷^[34]以及宋佳等^[35],本文对企业新质生产力的评价指标体系进行分析,结果如表1所示。新质生产力是指企业在新时代背景下,为保持竞争力和可持续发展而整合多种能力的综合表现。它由五大二级指标构成:人才力、创新力、持续力、经济效益和技术应用程度,共包括19个具体的指标,全面涵盖了企业核心竞争要素及外部适应能力。其中“人才力”关注人力资源的高效管理和发展,确保企业的人才储备和技能提升。创新力推动技术进

步和产品开发,是企业保持市场竞争力的关键。持续力强调环境和社会责任,推动企业实现绿色发展和社会可持续性。经济效益衡量企业的财务稳健性和盈利能力,保证企业在市场中的生存和发展。技术应用反映企业对现代科技的有效运用,促进内部效率和市场适应能力。这些指标共同打造了一套评价体系,既注重短期效益,又关注长期发展。为消除量纲影响,采用 Min-Max 标准化方法处理指标,而后采用熵值法对各二级指标进行赋权并进行新质生产力综合指标的测算。各二级指标权重如表 1 所示。熵值法利用数据的变异性(如离散度)来反映指标的权重。指标值变化越剧烈,提供的信息越多,所赋权重越大,不依赖于个人的主观判断或外部标准,这使得计算结果更加客观和公正。

表 1 新质生产力评价指标体系

二级指标	三级指标	指标测度	权重	指标方向
人才力 (NP1)	1-1 研发人员占比	研发人员数量/员工人数	0.029 1	正向
	1-2 员工平均薪酬	(企业当期应付职工薪酬+支付给职工以及为职工支付的现金)/员工人数	0.077 6	正向
	1-3 高管海外经历占比	拥有海外经历的高管人数/高管总人数	0.151 9	正向
创新力 (NP2)	2-1 研发投入占比	研发投入金额/营业收入	0.114 5	正向
	2-2 资本化研发投入占比	资本化研发投入金额/研发投入金额	0.032 3	正向
	2-3 专利申请数	$\ln(\text{专利申请数量}+1)$	0.027 8	正向
	2-4 数字技术创新数	$\ln(\text{数字经济专利申请数量}+1)$	0.032 2	正向
持续力 (NP3)	3-1 废气减排治理情况		0.038 6	正向
	3-2 废水减排治理情况		0.040 1	正向
	3-3 粉尘烟尘治理情况	无描述=0;定性描述=1; 货币或数值型描述=2	0.055 3	正向
	3-4 固废利用与处置情况		0.044 7	正向
	3-5 清洁生产实施情况		0.060 5	正向
经济效益 (NP4)	4-1 企业运营效率	总资产周转率=营业收入/总资产	0.018 2	正向
	4-2 企业盈利能力	营业收入/平均资产总额	0.023 5	正向
	4-3 企业成长能力	净利润/股东权益平均余额	0.009 4	正向
技术应用 (NP5)	5-1 数字化转型程度	文本分析	0.059 4	正向
	5-2 人工智能水平	文本分析	0.076 2	正向
	5-3 无形资产占比	无形资产金额/总资产	0.021 4	正向
	5-4 机器账面价值	原始成本-累计折旧-减值准备	0.087 2	正向

2. 经济政策不确定性(EPU)。本文借鉴斯坦福大学与芝加哥大学 Baker 等学者编制的经济政策不确定性指数^[36]来衡量中国经济政策的不确定性。中国的 EPU 指数实质上是新闻指数,Baker 团队运用文本分析,通过搜索关键词,如 uncertain/uncertainty、economic/economy 等,本文筛选《南华早报》中与经济政策不确定性相关的文章,然后进行统计与标准化处理得到经济不确定性指数。由于经济政策不确定性指数是每月对外公布,为了匹配企业的财务数据,本文以经济政策不确定性指数 12 个月的算术平均数除以 100 衡量中国经济政策的年度不确定性。

3. 控制变量。为排除其他可能影响新质生产力的因素,如企业规模、财务结构、市场表现等,从而更准确地评估 EPU 对新质生产力的影响,本文选择了如表 2 所示的 10 个控制变量。上述控制变量全面考虑了企业内部和外部环境的多方面因素,既包括企业财务特征,也包括企业所在地区的经济特征。

表 2 变量定义

变量类型	变量名称	变量定义
控制变量	固定资产占比	固定资产/总资产 * 100%
	财务杠杆率	息税前利润/营业利润
	交易性金融资产增长率	本期与上期交易性金融资产自然对数值之差
	长期股权投资增长率	本期与上期金融机构长期股权投资自然对数值之差
	托宾 Q 值	市值与总资产的比值
	资产报酬率	(利润总额+利息支出)/平均资产总额
	固定资产净利润率	净利润/资产平均总额 * 100%
	经济规模	ln(指标地区生产总值)
	失业率	失业人数与总人数的比值
	产业结构	第三产业值/第二产业值

(三)描述性统计特征

表 3 汇报了本文主要变量的描述性统计结果。在 2011—2022 年中,EPU 的平均值为 4.263,标准差为 2.344,表明经济政策的不确定性在样本期间存在显著变化,显示出政策环境的不稳定。而新质生产力的平均值为 0.062,标准差为 0.057,差异较小,这说明在样本期内企业间的新质生产力差异并不大。控制变量中,固定资产占比与财务杠杆率差异显著,体现企业资产配置和财务策略多样性;交易性金融资产、长期股权投资的波动,以及托宾 Q 值、资产报酬率的高波动,分别反映金融市场对投资决策的影响、市场价值与盈利能力的差异;固定资产净利润率极端值凸显行业差异,且经济规模集中、失业率平稳,这表明样本企业规模稳定、总体经济环境平稳,产业结构波动展现行业经济活动的变化。

表 3 全样本描述性统计

变量	样本量	平均值	标准差	最小值	最大值
EPU	14 874	4.263	2.344	1.140	7.920
NP	14 874	0.062	0.057	0.000	0.331
固定资产占比	14 874	20.14	15.96	0.002	181.1
财务杠杆率	14 874	0.456	0.229	0.007	8.009
交易性金融资产增长率	14 874	0.421	3.757	-10.37	10.51
长期股权投资增长率	14 874	0.358	2.653	-9.344	9.824
托宾 Q 值	14 874	2.072	2.053	0.641	127.0
资产报酬率	14 874	0.013	0.026	-2.329	0.256
固定资产净利润率	14 874	0.233	3.818	-187.3	248.3
经济规模	14 874	9.922	0.986	6.416	11.67
失业率	14 874	2.979	0.700	1.210	4.610
产业结构	14 874	1.577	1.034	0.518	5.297

四、检验结果与分析

基于上述研究设计,对研究假设 1 与研究假设 2 的验证结果如下。

(一) 基准检验结果

表 4 展示了经济政策不确定性对新质生产力影响的回归结果。第(1)列显示,经济政策不确定性对总体新质生产力具有显著的倒 U 型影响,即适度的不确定性可以提高企业的新质生产力,但过度不确定性反而产生负向影响,拐点在经济政策不确定性等于 6.167 时。适度的不确定性促使企业优化管理,提高反应速度,更好地适应市场变化,而过度不确定性会分散企业资源,增加风险管理成本,导致新质生产力增速放缓。

第(2)~(6)列分别分析了新质生产力的各个二级指标与经济政策不确定性之间的关系。结果表明,经济政策不确定性对人才力、创新力、持续力具有显著的倒 U 型作用,对经济效益的影响不显著,对技术应用的影响单调为正且在 5% 的显著性水平上显著。

适度不确定性激励企业优化人力资源,吸引和保留人才以适应变化,但过度不确定性可能导致员工不安和流失。在创新力方面,适中的不确定性促使企业增加研发投入,维持市场竞争优势,而过高的不确定性则可能削弱创新动力。对于持续力,适度不确定性推动企业通过灵活管理提升运营能力,但过度不确定性阻碍长远规划,影响持续运营。经济效益方面,不确定性的影响不显著,是因为短期内企业可以通过多元化经营、调整生产计划或转嫁成本来适应环境变化,缓冲政策不确定性的直接影响^[37],企业的长期经济效益更多依赖于长期战略和基本面^[38]。此外,技术应用方面,政策不确定性推动企业采用新技术,提高效率和灵活性,尤其在前沿技术领域,技术进步帮助企业应对不确定性挑战。例如,面对市场需求的不确定性,许多企业加速投资数字化和自动化技术,以提高适应能力。

表 4 经济政策不确定性与新质生产力

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	NP	NP1	NP2	NP3	NP4	NP5
EPU	0.037 *** (21.38)	0.008 *** (19.78)	0.027 *** (23.60)	0.123 *** (17.15)	-0.000 (-0.35)	0.001 ** (2.32)
EPU2	-0.003 *** (-19.48)	-0.001 *** (-16.17)	-0.002 *** (-19.40)	-0.011 *** (-16.09)	-0.000 (-1.54)	-0.000 (-0.45)
观测值	14 874	14 874	14 874	14 874	14 874	14 874
R ²	0.129	0.352	0.278	0.069	0.065	0.042
企业固定	是	是	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是	是	是
控制变量	是	是	是	是	是	是

注:括号内为 *t* 统计量;****p*<0.01, ***p*<0.05, **p*<0.1;下同

(二) 稳健性检验

为了检验基准回归结果的稳健性,本文进行了一系列稳健性检验,包括:①删减控制变量,即第(1)列;②更换样本期间(2011—2019 年),即第(2)列;③进行缩尾处理(2%),即第(3)列;④替换被解释变量,即第(4)列,将原本基于《南华早报》的中国经济政策不确定性指数替换为《人民日报》和《光明日

报》编制的 EPU 指数(CEPU)。上述所有处理后的样本回归系数均在 1%的显著性水平上显著,表明基准回归结果稳健,经济政策不确定性是推动企业发展新质生产力的重要因素,并具有结构性影响。

张成思和刘贯春^[39]指出,政府会根据企业发展状况来制定经济政策,这可能导致新质生产力和经济政策不确定性之间存在互为因果的关系,从而引发内生性问题,使得回归系数存在偏误。为此,本文采用工具变量法来检验潜在的内生性问题。美国作为全球第一大经济体,其经济政策变化对其他国家的政策拟定具有导向作用,导致中美经济政策不确定性有一定相关性。但是,美国的经济政策不确定性并不直接影响中国公司的研发支出资本化行为,符合工具变量的外生性条件。因此,本文使用美国经济政策不确定性指数(USEPU)作为工具变量进行内生性检验。根据表 5 第(5)列的回归结果,中国经济政策不确定性指数及其平方项的回归系数在 1%显著性水平上显著且符号与基准回归相同。第一阶段 F 统计量大于 10(1 647.91),表明工具变量满足相关性要求,回归结果有效,基准回归结果相对稳健。

表 5 稳健性检验

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	NP	NP	NP	NP	NP
EPU	0.036 *** (24.71)	0.025 *** (16.38)	0.036 *** (21.42)		0.013 *** (12.15)
EPU2	-0.003 *** (-22.18)	-0.002 *** (-14.00)	-0.003 *** (-19.48)		-0.001 *** (-6.74)
CEPU				0.023 *** (22.79)	
CEPU2				-0.026 *** (-13.43)	
观测值	14 874	11 550	14 874	14 874	14 593
R ²	0.127	0.128	0.132	0.132	0.092
企业固定	是	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是	是
控制变量	否	是	是	是	是

注:列(5)括号内为 Z 统计量

(三) 中介机制检验

为了深入理解经济政策不确定性如何影响企业新质生产力,本文将进一步探讨经济政策不确定性的作用机制,特别是通过企业绿色管理和供应链风险管控两个渠道。由于逐步回归法存在争议,本文将在基准回归的基础上,直接检验自变量对中介变量的影响,而中介变量对因变量的影响则通过现有文献和理论进行阐述。为考察经济政策不确定性对企业新质生产力的影响渠道,本文构建如式(2)所示的回归模型,其中 M 表示中介变量, α 为回归系数,其他变量含义与基准回归模型一致。

$$M_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPU_{c,t} + \alpha_2 EPU2_{c,t} + \alpha_3 Control_{c,i,t} + \sigma_t + \theta_i + \varepsilon_{c,i,t} \quad (2)$$

1. 企业内部管理与生产视角。企业管理效率以企业的管理费用率衡量,管理费用率为管理费用在主营业务收入中的占比。企业的生产效率以 OP 法^[40]测度的企业全要素生产率进行衡量。

表6列(1)和(2)的回归结果揭示了经济政策不确定性对企业管理效率与生产效率的显著倒U型影响。在政策相对稳定时,企业预期明确,能制定高效管理战略,减少管理费用,如削减风险管理、合规及策略调整支出。适度不确定性给予企业压力,激发高效管理与创新,避免过低时缺乏紧迫感、过高时的防御态势。而在高度不确定环境下,企业需增加对政策变化的监测与应对,产生额外的管理费用,如频繁的内部会议、合规检查及组织调整。不过,虽费用增加,高不确定性也迫使企业加速创新,如加速自动化、采用新技术提升生产效率,促使企业即便在困境下,也能提高资源利用效率,抢占市场先机。

2. 企业外部供应链管理与运营视角。供应链管理效率采用客户赫芬达尔指数与供应商赫芬达尔指数之积进行测度(负向指标);供应链运营效率根据应收票据、应收账款及预付款项之和占主营业务收入的比例来表示(负向指标)。

表6后两列的回归分析显示,经济政策不确定性(EPU)对供应链管理效率与运营效率均有显著影响。初步增加的不确定性促使企业提升供应链效率,减少资金占用,以适应外部变化。在低不确定性的环境下,企业对外部环境的预期相对稳定,能够承受将资源分配给更多供应商的风险,通过供应商多样化来提高供应链的灵活性与应对能力,还可优化库存管理、缩短供应链,减少资金占用,利用竞争机制降低成本。中等程度的不确定性或许促使企业对其供应网络进行有效调整,寻找最优的供应商数量和库存管理策略,提升管理效率,减轻资金压力。然而,当不确定性太高时,企业倾向于减少与过多供应商合作的复杂性,选择与少数可靠的供应商建立更紧密的关系,这虽有助于保证关键物资的稳定供应,建立战略合作伙伴关系以应对挑战,但在供应商集中化过程中,企业常与这些供应商达成紧密合作协议,保持较高库存水平以保障供应链稳定性,导致上下游资金占用增加。

表6 机制性检验:基于内—外双视角

	内		外	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	企业管理效率	企业生产效率	供应链管理效率	供应链运营效率
EPU	-2.445*** (-2.60)	0.374*** (19.05)	-0.009*** (-3.52)	-0.172*** (-3.78)
EPU2	0.202** (2.17)	-0.034*** (-17.37)	0.001*** (3.24)	0.017*** (3.67)
观测值	14 865	14 639	8 905	9 256
R^2	0.003	0.221	0.007	0.041
企业固定	是	是	是	是
年份固定	是	是	是	是
控制变量	是	是	是	是

五、进一步检验

(一) 异质性检验

为揭示不同企业特征对研究结果适用性的影响,本文将围绕企业规模、盈利能力、股权性质、信息透明度展开异质性检验,为不同类型企业应对经济政策不确定性提供战略指引。

1. 企业规模

本研究根据营业收入将企业分为大型(大于4亿元)和中小型(2000万元至4亿元)两大类。如图2所示,经济政策不确定性对两类企业新质生产力的影响均在1%的显著性水平上显著。大型企业在不确定性增加时,新质生产力提升更快,拐点出现在较高不确定性水平,因其资源丰富,更易通过技术和制度创新提高效率,借助规模经济和市场影响力缓解负面影响。而中小型企业受资源和能力限制,面对不确定性更脆弱,新质生产力提升受限。

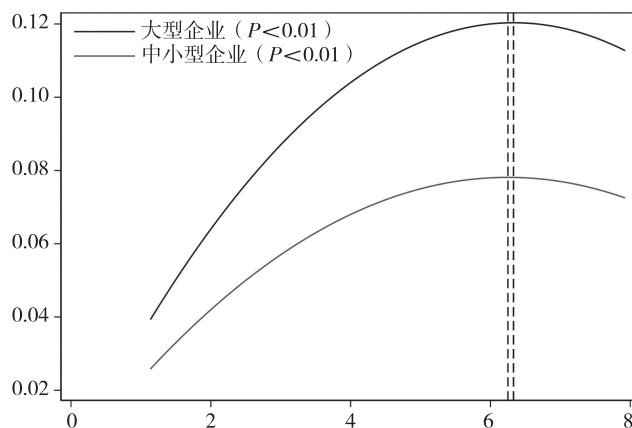


图2 异质性分析:企业规模

2. 企业运营效率

根据资源基础观(RBV),企业资源配置和能力差异是竞争优势的关键。本文以总资产周转率将企业分为运营效率高(大于0)和低(小于0)两组,分析对经济政策不确定性的响应。结果显示(如图3),经济政策不确定性对两类企业新质生产力的影响均在1%的显著性水平上显著。运营效率高的企业在不确定性增加时,新质生产力提升水平更高,且在较高不确定性时达到拐点。企业运营效率与应对市场变化和不确定性能力密切相关,效率高的企业适应性和创新能力强,在不确定性环境中更具竞争力。

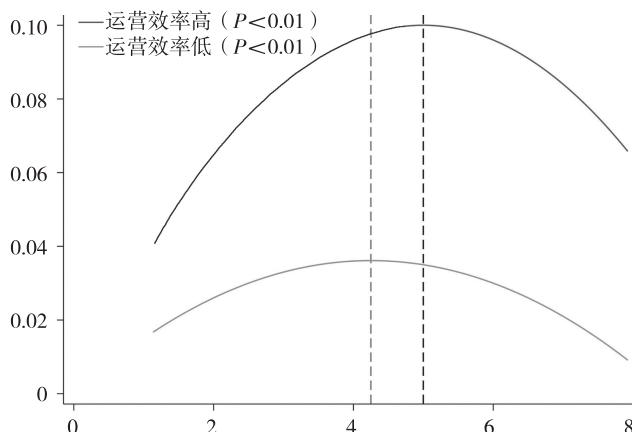


图3 异质性分析:企业运营效率

3. 企业股权性质

根据代理理论,股权结构影响企业治理和决策。本文将企业分为国有、民营、外资和其他类型,分析经济政策不确定性的影响。结果显示(如图4),经济政策不确定性仅对国企、民营企业与外资企业新质生产力的影响在1%的显著性水平上显著。外资企业在不确定性增加时提升最显著,因其国际视野和资源。民企提升速度和幅度较高,源于创新驱动和灵活性。国企虽有资源和市场稳定优势,但提升速度

慢,或受决策流程和激励机制影响。在极高不确定性下,国企可能利用资源和政策优势,相对民企表现出更强稳定性和适应性。

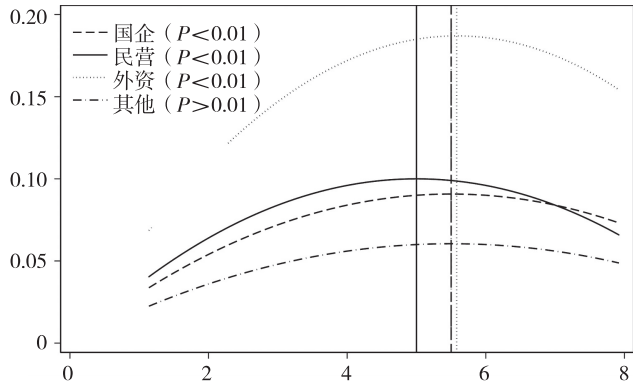


图4 异质性分析:企业股权性质

4. 企业信息透明度

根据信息不对称理论,提高信息透明度可优化企业融资环境。本文按财务报告完整度和及时性将企业信息透明度分为四个等级。分组回归结果(如图5)显示,经济政策不确定性对“优秀”“良好”以及“合格”信息透明度企业新质生产力的影响在1%的显著性水平上显著,而其他类企业在10%的显著性水平上不显著。随着信息透明度的下降,企业在经济政策不确定性增加时,新质生产力的提升水平逐渐下降。透明度高的企业能减少信息不对称,在不确定性增加时,可通过完整财务报告传递积极信号吸引投资,提升新质生产力。

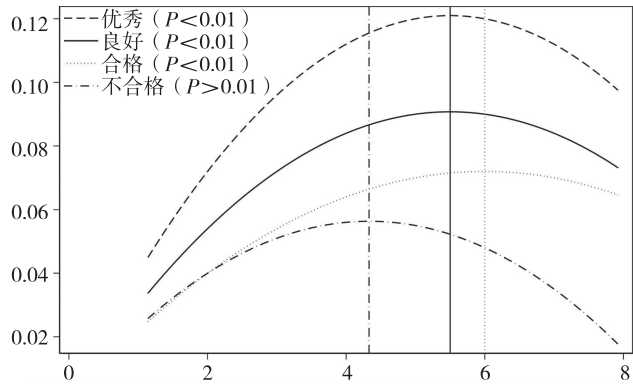


图5 异质性分析:上市公司透明度

(二) 调节效应

基于宏观政策取向一致性的视角,为更好地理解何种政策在不确定经济政策环境下更高效,进而优化政策设计以提升企业新质生产力,本文将政策主要分为帮扶型与惩罚型两大类,讨论其对经济政策不确定性(EPU)和新质生产力关系的调节效应。帮扶型政策通过补贴和支持降低企业不确定性风险、提升资源可得性,促使企业创新提升生产力;惩罚型政策如环保法规可迫使企业提高效率和创新能力以应对合规成本。

本文构建如式(3)所示的回归模型。其中 W 表示调节变量,包括帮扶型政策与惩罚型政策; γ 为系数;其他变量含义与基准回归模型一致。帮扶型政策选取政府对企业补助金额对数衡量,数据来自CSMAR数据库;惩罚型政策用政府公报中“环境保护”词频数测度,数据来自各省份政府工作报告,参考尹礼汇和吴传清^[41]的做法,借助Python软件对报告进行分词处理并统计词频。

$$NP_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 EPU_{c,t} + \gamma_2 EPU2_{c,t} + \gamma_3 W_{c,t} + \gamma_4 EPU_{c,t} \times W_{c,t} + \gamma_5 EPU2_{c,t} \times W_{c,t} + \gamma_6 Control_{c,i,t} + \sigma_t + \theta_i + \varepsilon_{c,i,t} \quad (3)$$

实证结果由表 7 所示。帮扶型政策在 1% 的显著性水平上对这种关系具有正向调节作用,而惩罚型政策的调节作用并不显著。帮扶型政策可以增强经济政策不确定性对企业绩效的正面影响,并在高不确定性水平下加重经济政策不确定性给企业带来的负面影响。政府信息披露和指导能降低信息不对称,如提供政策方向指引,减少企业决策失误。资源扶持措施包括财政补贴、税收优惠等,可缓解企业资金压力,如税收优惠增加现金流,促进研发投入。政策还通过奖励创新激励企业应对不确定性,促使企业寻找发展机遇,提升绩效。然而,高不确定性下企业可能过度依赖帮扶型政策,将其视为主要发展手段,忽视自身创新和竞争力提升,导致政策变化时面临更大风险。例如,一些企业在享受税收优惠时,可能未充分投入创新,一旦优惠减少,经营将面临困难。

表 7 调节效应检验

	(1)	(2)
	NP	NP
EPU	0.035 *** (18.33)	0.037 *** (20.23)
帮扶型政策	0.001 *** (4.80)	
EPU×帮扶型政策	0.001 *** (3.03)	
EPU2	-0.003 *** (-16.57)	-0.003 *** (-18.40)
EPU2×帮扶型政策	-0.001 ** (-2.53)	
惩罚型政策		-0.000 (-0.55)
EPU×惩罚型政策		-0.000 (-0.05)
EPU2×惩罚型政策		-0.000 (-0.44)
观测值	12 733	14 874
R ²	0.135	0.130
企业固定	是	是
年份固定	是	是
控制变量	是	是

六、研究结论与建议

本文基于 2011—2022 年中国 A 股上市公司数据,探讨了经济政策不确定性对企业新质生产力的具体影响及传导路径。研究发现:(1)经济政策不确定性对企业新质生产力起到显著的倒 U 型作用,低水平时促进新质生产力提升,而高水平时阻碍其发展。这一结论在多种方法论检验后显示稳健。具体来

说,经济政策不确定性对新质生产力的三大二级指标(人才力、创新力、持续力)产生倒U型影响,对技术应用这一指标的影响单调为正。(2)经济政策不确定性主要通过供应链风险管控与企业效率提升两个维度影响新质生产力。低水平的不确定性增强企业管理与生产效率,提升新质生产力。在供应链管理上,低不确定性下企业能主动应对,但高不确定性可能降低管理效率,加剧资金占用。(3)异质性检验显示,对于大中型、运营效率高、外资、及信息透明度高的企业,经济政策不确定性对其新质生产力的影响系数更大更显著。这可能是因为这些企业拥有更多资源投入创新,或能有效减少信息不对称,吸引投资,推动创新。(4)基于政策类型的调节效应分析显示,帮扶型政策提供的资源和支持会强化经济政策不确定性对企业新质生产力的倒U型影响。

根据上述结论,提出如下建议:

第一,建立经济政策不确定性监测机制。政府和相关部门可以建立经济政策不确定性的监测指标体系,实时跟踪经济政策的变化和不确定性程度。例如,通过定期发布经济政策不确定性指数,为企业提供决策参考。企业也可以关注宏观经济形势和政策动态,提前做好应对准备。

第二,提升中小企业的运营效率和信息透明度。通过提供培训、咨询等服务,帮助中小企业提升运营效率和信息透明度。例如,政府可以组织专家团队为中小企业提供管理咨询服务,帮助企业优化管理流程,提高运营效率。同时,政府可以建立中小企业信息服务平台,为企业提供政策信息、市场信息等服务,提高企业的信息透明度。

第三,制定灵活的企业战略规划。企业应根据经济政策不确定性的程度调整战略规划。在低不确定性时期,积极投入资源提升新质生产力,如加大研发投入、吸引人才等。以华为为例,在市场环境相对稳定时,持续投入大量资金进行技术研发,提升了企业的创新力和人才力。而在高不确定性时期,企业应采取保守策略,优化成本结构,提高运营效率。

第四,正确发挥帮扶型政策的作用。政府应建立健全政策信息发布平台,及时、准确地向企业传达帮扶型政策的具体内容、申请条件和实施流程。在财政补贴、税收优惠和融资支持等资源扶持方面,应建立科学合理的分配机制。在实施帮扶型政策的过程中,应注重引导企业提升自身的创新能力和市场竞争力。定期对帮扶型政策的实施效果进行评估,根据评估结果及时调整政策内容和实施方式。

[参 考 文 献]

- [1] 黄滢,杨玉浦,孙大千. 新质生产力的评估框架及其应用:基于新质生产力的内涵剖析[J]. 应用经济学评论,2024(02):3-55.
- [2] 宋虹桥,张夏恒. 数字化赋能新质生产力的内在逻辑与实现路径[J]. 湖湘论坛,2024(03):48-63.
- [3] 吴增礼,刘熠凡. 习近平总书记关于新质生产力重要论述的学理化阐释:意义、原则与方法[J/OL]. 海南大学学报(人文社会科学版),1-8[2024-10-17]. <https://doi.org/10.15886/j.cnki.hnus.202408.0400>.
- [4] 罗红艳,张姣玉. 新质生产力赋能现代化产业体系:内在逻辑与实践进路[J]. 财会研究,2024(09):29-38.
- [5] 万武波,吴亚琴,陈鹏江,等. 高等教育产教融合赋能新质生产力发展的逻辑与路径[J]. 航海教育研究,2024(03):31-38.
- [6] 魏琨翔,关鑫. 新质生产力推进乡村振兴的作用机理与政策建议[J/OL]. 安徽乡村振兴研究,1-9[2024-10-17]. <https://doi.org/10.13454/j.issn.2097-1931.2024.05.002>.
- [7] 韩文龙,张国毅. 新质生产力赋能高质量发展的理论逻辑与实践路径[J]. 政治经济学评论,2024(05):72-94.
- [8] 魏后凯,叶兴庆,黄祖辉,等. 进一步全面深化改革,开创高质量发展新局面:权威专家研究阐释党的二十届三中全会精神[J/OL]. 中国农村经济,2024(09):2-21[2024-10-17]. <https://doi.org/10.20077/j.cnki.11-1262/f.2024.09.001>.

- [9] 朱燕. 以新质生产力推动构建“双循环”新发展格局的理论逻辑与现实路径[J]. 当代经济研究, 2024(08):52-59.
- [10] 晏志伟. 新质生产力:出场语境、理论内涵和发展路径[J/OL]. 湖南社会科学, 2024(05):83-90[2024-10-17]. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/43.1161.C.20240911.1130.024.html>.
- [11] 钟昌标,蔡旺. 新基建驱动新质生产力发展的逻辑、机制及举措[J]. 东北师大学报(哲学社会科学版), 2024(05):13-24.
- [12] 李猛. “人工智能+”赋能新质生产力发展:内在机理与路径探索[J]. 北京航空航天大学学报(社会科学版), 2024(04):127-137.
- [13] 徐铭辰. 中央企业培育新质生产力:责任使命、现实挑战和优化路径[J/OL]. 当代经济管理, 1-15 [2024-10-17]. <http://kns.cnki.net/kcms/detail/13.1356.F.20240801.1013.002.html>.
- [14] Marcus A A. Policy uncertainty and technological innovation[J]. Academy of Management Review, 1981(03):443-448.
- [15] 李健. 基于社会学习的饥饿营销策略研究[D]. 南京大学, 2016.
- [16] Bernanke B S. Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1983(01):85-106.
- [17] Bloom N, Bond S, Van Reenen J. Uncertainty and investment dynamics[J]. The Review of Economic Studies, 2007(02):391-415.
- [18] 余靖雯,郭凯明,龚六堂. 宏观政策不确定性与企业现金持有[J]. 经济学(季刊), 2019(03):987-1010.
- [19] 尹虹潘,刘姝伶. 新时代中国经济政策工具创新:国家级战略平台的政策工具特征分析[J]. 经济学家, 2021(08):53-60.
- [20] Xu J. The impact path of uncertain economic policy on the high-quality development of technology-based innovative enterprises[J]. Applied Mathematics and Nonlinear Sciences, 2024(01).
- [21] Tut D, Cao M. Capital reallocation and firm-level productivity under political uncertainty[J]. Available at SSRN 3875672, 2021.
- [22] Tajaddini R, Gholipour H F. Economic policy uncertainty, R&D expenditures and innovation outputs[J]. Journal of Economic Studies, 2021(02):413-427.
- [23] Li G, Ma Q, Khan S, et al. Economic policy uncertainty: A new firm-level measurement and impact on enterprise innovation strategies[J]. Managerial and Decision Economics, 2023(08):4671-4685.
- [24] Teece D, Pisano G, Shuen A. Dynamic capabilities and strategic management[J]. Strategic Management Journal, 1997(07):509-533.
- [25] Eisenhardt K M, Martin J A. Dynamic capabilities: What are they? [J]. Strategic Management Journal, 2000:1105-1121.
- [26] Dixit A K, Pindyck R S. Investment under uncertainty[M]. rinceton University Press, 1994.
- [27] Bloom N. The impact of uncertainty shocks[J]. Econometrica, 2009(03):623-685.
- [28] March J G, Shapira Z. Managerial perspectives on risk and risk taking[J]. Management Science, 1987(11):1404-1418.
- [29] Porter M E, van der Linde C. Toward a new conception of the environment-competitiveness relationship[J]. Journal of Economic Perspectives, 1995(04):97-118.
- [30] Aghion P, Howitt P, Mayer-Foulkes D. The effect of financial development on convergence: Theory and evidence[J]. Quarterly Journal of Economics, 2005(01):173-222.
- [31] Silver E A, Pyke D F, Peterson R. Inventory management and production planning and scheduling[M]. New York: Wiley, 1998.
- [32] Blinder A S. Monetary policy today: Sixteen questions and about twelve answers[J]. Journal of Economic Perspectives, 2006(04):3-22.
- [33] 姚树洁,蒋艺翹. 数字基础设施与企业新质生产力形成:理论与实证[J]. 东北师大学报(哲学社会科学版), 2024(05):1-12.
- [34] 赵国庆,李俊廷. 企业数字化转型是否赋能企业新质生产力发展:基于中国上市企业的微观证据[J]. 产业经济评论, 2024(04):23-34.

- [35] 宋佳,张金昌,潘艺. ESG 发展对企业新质生产力影响的研究:来自中国 A 股上市企业的经验证据[J]. 当代经济管理,2024(06):1-11.
- [36] Baker S R,Bloom N,Davis S J. Measuring economic policy uncertainty[J]. The Quarterly Journal of Economics,2016(04):1593-1636.
- [37] Bloom N. Fluctuations in uncertainty[J]. Journal of economic Perspectives,2014(02):153-176.
- [38] Schoenmaker D,Schramade W. Investing for long-term value creation[J]. Journal of Sustainable Finance & Investment,2019(04):356-377.
- [39] 张成思,刘贯春. 中国实业部门投融资决策机制研究:基于经济政策不确定性和融资约束异质性视角[J]. 经济研究,2018(12):51-67.
- [40] 王贵东. 1996—2013 年中国制造业企业 TFP 测算[J]. 中国经济问题,2018(04):88-99.
- [41] 尹礼汇,吴传清. 环境规制与长江经济带污染密集型产业生态效率[J]. 中国软科学,2021(08):181-192.

Research on the Inverted U-shaped Effect of Economic Policy Uncertainty on Firms' New Quality Productivity and Its Transmission Mechanism

Zhong Min

(School of Economics and Management, Chongqing Normal University, Chongqing 401331, China)

Abstract: New quality productivity is the key driving force to promote high-quality economic development. Based on the data of China's A-share listed companies from 2011 to 2022, this paper constructs the measurement index of enterprise new quality productivity, and studies the impact of economic policy uncertainty on enterprise new quality productivity and its transmission path. The results show that economic policy uncertainty plays a significant inverted U-shaped effect on the new quality productivity of enterprises, and the conclusion is still stable after a variety of robustness tests. The mechanism test shows that the uncertainty of economic policy mainly affects the new productivity of enterprises through two dimensions: internal management and production efficiency and external supply chain risk control. The heterogeneity test finds that economic policy uncertainty has a more significant impact on the new productivity of large and medium-sized enterprises, with high operational efficiency, foreign investment and high information transparency. The moderating effect analysis shows that the resources and support provided by the supportive policy will strengthen the inverted U-shaped impact of economic policy uncertainty on the new quality productivity of enterprises. The conclusions of this study can provide a theoretical basis and reference for the government to formulate stable economic policies and enterprises to optimize innovation strategies.

Keywords: economic policy uncertainty; new quality productivity; business efficiency; supply chain risk management and control

[责任编辑:邹柳馨]