

金融赋能经济高质量发展研究

张露子¹, 徐万肖²

(1. 清华大学 五道口金融学院, 北京 100083; 2. 山东女子学院 经济学院, 山东 济南 250002)

摘要: 高质量发展是现阶段保持我国经济增长和社会持续健康发展的必然选择, 也是适应我国社会发展和社会主义现代化国家建设目标的必然要求。选取2010—2020年我国30个省份及上市公司数据, 从宏观和微观层面, 对金融赋能我国经济高质量发展的效应及作用机制展开分析。研究发现, 金融业发展显著促进了我国经济高质量发展, 在创新发展、开放发展和共享发展3个维度的作用效果显著。同时, 金融业发展也有力促进了企业高质量发展。机制分析表明, 缓解融资约束是金融赋能企业高质量发展的重要机制。异质性检验表明, 金融发展对非国有企业的经营效益, 以及国有企业的社会效益存在显著的促进作用。

关键词: 金融赋能; 高质量发展; 创新发展; 开放发展; 共享发展; 企业绩效; 融资约束

中图分类号: F832

文献标识码: A

文章编号: 1004-292X(2025)09-0045-07

Research on Financial Empowerment for the High-quality Development of Economy

ZHANG Luzi¹, XU Wanxiao²

(1. PBC School of Finance, Tsinghua University, Beijing 100083, China; 2. School of Economics, Shandong Women's University, Jinan Shandong 250002, China)

Abstract: High-quality development is an inevitable choice for maintaining China's economic growth and sustained healthy social development at the present stage, and it is also a necessary requirement for adapting to China's social development and the construction of a socialist modern country. This paper uses the data of 30 provinces in China and listed companies from 2010 to 2020 to study the effects and action mechanisms of finance empowering China's high-quality economic development from macro and micro levels. The study finds that the development of the financial industry has significantly promoted China's high-quality economic development, with remarkable effects in the three dimensions of innovative development, open development, and shared development. Finance has also significantly promoted the high-quality development of enterprises. Mechanism analysis shows that the alleviation of financing constraints is an important mechanism through which finance promotes the high-quality development of enterprises. Heterogeneity tests indicate that financial development has a significant promoting effect on the operational efficiency of non-state-owned enterprises and the social benefits of state-owned enterprises.

Key words: Financial empowerment; High-quality development; Innovative development; Open development; Shared development; Enterprise performance; Financing constraints

一、引言

党的二十大报告强调, 要坚持以推动高质量发展为主题, 加快建设现代化经济体系, 着力提高全要素生产率, 推动经济实现质的有效提升和量的合理增长。金融活, 则经济活; 金融稳, 则经济稳。作为经济发展的核心, 金融业高质量发展是经济实现高质量发展的前提和重要保障。习近平总书记强调, 金融要

回归服务于实体经济发展的本源, 全面提升服务质量和效率, 要把金融资源配置到经济社会发展的重点领域和薄弱环节, 要完善金融市场、金融机构和金融产品体系, 优化金融结构。因此, 金融业发展的目标应当紧紧围绕支持经济高质量发展。

现代经济发展和经济活动离不开金融的支持, 金融作为资源配置和宏观调控的重要工具, 通过资本聚

基金项目: 山东省社会科学规划人文社会科学基础理论研究专项“我国资产证券化‘脱离本源’的信用混同风险研究”(23DRWJ13)

作者简介: 张露子, 博士, 清华大学五道口金融学院博士后, 研究方向: 金融发展、风险投资、区域经济; 徐万肖(通信作者), 博士, 山东女子学院经济学院, 研究方向: 金融创新、资产证券化、金融风险管理等。

集和分散配置机制,影响宏观和微观经济的运行^[1]。金融系统通过动员储蓄,提高社会储蓄率、优化资源配置,促进经济增长。金融中介通过降低投融资双方的信息成本,减少信息不对称,分散和管理投资风险,拓宽企业的融资渠道,优化家庭和个人的投资组合,进而促进企业创新和经营发展。

作为我国经济转型的核心目标,经济高质量发展宏观层面表现为经济具备可持续增长动力,以科技创新为经济增长源泉,促使区域间的发展更加协调平衡;微观层面体现在能够激发市场主体活力、实现激励相容和鼓励创新的营商环境,激发企业活力、提高企业创造力,形成高质量发展的微观主体。因此,文章从宏观和微观双重视角展开分析,有助于更加全面、准确地分析金融对我国经济高质量发展的影响效应。

二、文献综述

金融发展是对经济体系中金融部门及其活动主体进一步完善和发展的一种描述和概括。学者们从不同角度对其进行界定和分析,Goldsmith作为金融结构论的代表,从结构角度对金融发展进行界定,将金融发展定义为金融结构的变化,既包含短期变化,又包含长期变化,是对一定时期内金融资产规模体量的比较,以及对不同阶段金融结构的变化对比。McKinnon (1973)和Shaw (1973)认为,金融发展主要体现在金融资产规模的扩大,金融资产存量品种的扩张,以及其总体规模相对于经济总量的增加^[2,3]。Merton等(1995)研究发现,金融系统的演变是金融发展的主要体现,它包含金融工具的丰富、金融功能的完善,以及金融市场环境的改善,能够提升对资源配置的效率^[4]。从金融系统功能的角度,发达的金融系统可以促进资源流向有潜质的生产部门,进而对资源进行合理的优化和配置,从而促进生产主体提升生产效率、降低投资风险^[5]。

关于我国经济高质量发展水平的测度,魏敏和李书昊(2018)从新发展理念出发,构建指标评价体系测度经济高质量发展水平^[6]。苏永伟和陈池波(2019)从质量效益提升、结构优化、动能转换、绿色低碳、风险防控、民生改善6个方面构建经济高质量发展的指标评价体系^[7]。部分学者使用单一指标对经济发展质量进行刻画,如张月友等(2018)、贺晓宇和沈坤荣(2018)、刘思明等(2019)使用全要素生产率来测度^[8-10],而黄庆华等(2020)则用绿色全要素生产率来刻画^[11]。

我国学者从金融发展的不同角度,探究金融对经

济高质量发展的影响效应及作用机制。黄永明和姜泽林(2019)的研究发现,金融结构与我国经济高质量发展间存在显著的正相关关系,金融结构达到最优状态时产业聚集状态最优,进而提高经济发展质量^[12]。徐盈之和童皓月(2019)的研究认为,金融包容性通过改善资本效率,促进了经济高质量发展^[13]。李文启和赵家未(2021)对金融集聚与区域经济高质量发展进行实证分析,发现金融集聚对区域经济高质量发展存在正向的空间溢出效应^[14]。刘希章和杨泽恒(2022)实证检验了金融作用于经济高质量发展的效应与路径,研究发现金融显著促进了经济高质量发展,社会资本、劳动力转移和技术创新是其发挥促进作用的三条路径^[15]。

金融发展通过提高储蓄投资转化率,缓解信息不对称,降低研发部门外部融资成本,进而推动研发投入增加,促进创新发展^[16]。黄建欢等(2014)研究认为,金融发展提升了金融体系的功能,通过提供资金支持、优化资源配置、监督企业行为、绿色金融支持等效应,促进企业和部门提高劳动生产率,提高资源利用率,进而促进绿色发展^[17]。王军和付莎(2020)研究发现,金融发展通过合理配置资源、提供资金支持、加快区域经济要素流动,优化产业结构,促进区域协调发展^[18]。朱彤等(2007)、张梁雨和刘健(2022)从国际视野分析金融发展的影响效应后发现,一国或地区的金融发展水平提升,通过外部融资支持效应、资本配置效率提高,促进国际贸易发展,提升其制造业处于全球价值链中的位置,提高引进外资的质量,进而促进开放发展^[19,20]。杨笋等(2020)基于要素配置的视角分析认为,金融发展降低了金融服务的准入门槛,使得低收入群体也能获得金融服务和信贷资金,从而提高农村居民收入水平,缩小城乡收入差距^[21]。

三、理论分析与研究假设

1. 宏观层面:金融赋能经济高质量发展

经济高质量发展蕴含着我国经济发展实践中对新发展理念的贯彻,是建设现代化、创新型国家的必然选择。因此,我国经济需要朝着发展质量与效率并重、动力转换、结构优化、可持续、公平的方向转型^[22]。从经济增长与技术创新角度看,运行良好的金融系统通过有效动员储蓄、资源配置、分散和管理风险,降低信息不对称、减少金融市场摩擦,并将资金由低效率的投资转向高效率的投资,从而提高资金配置效率,引导金融资源流向收益率高、创新潜力高的

项目,进而促进技术创新,推动经济增长。从绿色发展角度看,金融发展通过完善金融体系功能,即发挥提供资金、配置资源、监督企业行为、绿色金融支持等效应,提高企业和各经济部门的资源利用效率,促进绿色发展。从协调发展角度看,金融作为经济发展的重要驱动力,能够通过强化经济要素空间维度的重组和优化配置,促进产业分工作用和整体性功能的发挥,促进区域经济协调发展。从共享发展角度看,金融发展通过为低收入群体提供储蓄、资金支持、投资等金融服务,促使低收入人群有机会获得信贷支持或投资收益,从而进行教育投资、健康投入及人力资本投资,提高其长期生产和生活质量,促进共享发展。从开放发展角度看,金融发展能够引进外资提升质量,吸引先进技术、管理经验和人才进入,通过促进科技创新、提升资本流通效率,推进国际贸易发展和开放发展。据此,文章提出如下研究假设:

假设 H1:宏观层面上,金融业发展质量提升有利于促进经济高质量发展。

2. 微观层面:金融支持企业高质量发展

企业作为宏观经济和中观产业的微观主体,是国家创新体系的重要参与者,经济高质量发展、产业结构优化和创新驱动,需要通过企业高质量发展来实现。运行良好的金融体系,通过动员储蓄将资金有效集聚,再利用规模效应降低获取和筛选信息的成本,缓解因信息不对称带来的道德风险和逆向选择。一方面,金融发展程度高的地区,资金聚集的水平更高,企业获取资金的渠道更广泛;另一方面,金融发展程度高的国家或地区,金融体系的规模和效率更高^[23],有助于克服道德风险和逆向选择问题,降低企业外部融资成本,缓解企业因融资约束导致的研发投入资金不足,激励企业加大研发投入。金融发展会对企业外部融资成本产生影响,金融发展程度越高的国家,对外部融资依赖程度大的成长型行业发展会越快。研发创新通常需要长期、大量的资金支持,难以依靠企业内部融资支撑,对外部融资的依赖程度较高,因此,金融发展程度和质量越高的地区,企业越容易通过外部融资实现创新。此外,金融发展程度较高的国家或地区,通常其金融机构发展得更完备,金融机构会在企业获取资金后对其经营管理、项目实施进行定期的监督和考察,规范企业经营活动,从而督促企业更好地完成项目,实现创新产出和经营效率的提升。据此,文章提出如下研究假设:

假设 H2:微观层面上,金融业发展质量提升能

够促进企业高质量发展。

四、数据及研究设计

1. 数据来源、变量选取与指标度量

(1) 解释变量:金融发展

金融业发展以服务于实体经济为根本宗旨。根据金融业高质量发展的内涵界定,文章基于投入产出理论,从投入、产出两个方面构建金融业发展的指标体系。首先,考虑我国金融业自身的发展特点,投入指标包含:物质资本投入、人力资本投入、资金规模3个方面;其次,金融业产出包含意愿产出和非意愿产出。其中,意愿产出考虑金融业产出的增加、服务于实体经济的效率,包含金融业结构优化与金融服务于实体经济能力两个方面;非意愿产出则以金融风险为衡量指标。具体编制方法参考高一铭等(2020)的做法^[24],计算各省份每年的金融业发展指数及6个分项指数。

(2) 被解释变量:经济高质量发展

宏观层面,从经济产出、创新、开放、协调、绿色、共享6个发展维度构建经济高质量发展指标体系,使用信息熵权法对各个维度指标进行赋权,计算出经济高质量发展总指数及各维度分项指数。微观层面,构建企业高质量发展指数。从企业自身经营效益和社会效益两个维度(一级指标)构建企业高质量发展的指标评价体系,运用熵权法计算企业高质量发展指数。其中,企业自身经营效益选取企业全要素生产率和企业创新能力两个二级指标进行刻画,企业社会效益选取企业绿色创新行为作为二级指标进行刻画。

(3) 控制变量及其他变量

主要包含:宏观层面,政府行为、投资水平、外商投资环境、产业结构、城乡收入比、城镇人口比重、贸易发展水平;微观层面,企业年龄、企业规模、盈利能力、成长性、劳动力数量等。

宏观层面研究样本为我国30个省份(除西藏、台湾及港澳地区外),数据来源于中国人民银行网站、天眼查、国泰安数据库、《中国统计年鉴》、各省份统计年鉴、CEIC数据库、国家统计局官网,全部样本涉及330个年份—省份观测值。微观层面研究样本为沪深A股上市公司,数据来源为CSMAR数据库、国家知识产权局专利数据库、国家知识产权局(SIPO)。为了结果的准确性,文章对原始样本数据进行如下处理:剔除ST类企业,剔除了金融类企业、重要财务指标异常及缺失企业,对连续变量进行1%水平缩尾处理。具体含义及描述性统计如表1所示。

表 1 变量描述性统计

变量类型	变量符号	变量含义	度量方法	均值	标准差	最大值	最小值
宏观层面							
解释变量	<i>findvp</i>	金融业高质量发展综合指标	利用SBM-DEA模型计算	0.978	0.109	0.419	1.159
	<i>ecohighdvp</i>	经济高质量发展指数	构建经济高质量发展指标体系，利用熵权法计算其总指数	0.280	0.067	0.139	0.584
被解释变量	<i>output</i>	产出增长		0.407	0.075	0.157	0.621
	<i>innovation</i>	创新发展	构建经济高质量发展指标体系，利用熵权法计算分项指数	0.078	0.120	0.001	0.878
	<i>open</i>	开放发展		0.708	0.115	0.000	0.719
	<i>share</i>	共享发展		0.332	0.115	0.059	0.672
	<i>green</i>	绿色发展		0.571	0.108	0.207	0.790
	<i>balance</i>	协调发展		0.626	0.123	0.343	0.936
	<i>fixasset</i>	地区投资水平	固定资产投资额，取对数	9.238	0.942	6.180	10.990
	<i>gov</i>	政府行为	政府财政支出/GDP	8.081	0.760	5.488	9.766
	<i>FDI</i>	外商直接投资水平	外商实际投资额，取对数	0.511	1.721	0.048	34.026
	<i>industry</i>	第二产业发展水平	第二产业总产值/GDP	44.683	8.792	15.800	61.500
控制变量及其他变量	<i>tertiary</i>	第三产业发展水平	第三产业总产值/GDP	45.024	9.897	28.600	83.900
	<i>trade</i>	贸易发展水平	地区进出口总额，取对数	7.854	1.613	3.125	11.180
	<i>popgap</i>	城乡人口差距	城镇人口数与农村人口数之比（%）	56.387	13.435	28.240	89.600
	<i>incomegap</i>	城乡收入差距	城镇人均收入与农村人均收入之比	2.749	0.515	1.829	4.481
	<i>FIN</i>	金融业发展水平	地区金融机构贷款总额/GDP	1.688	0.655	0.851	5.189
微观层面							
被解释变量	<i>firm_dvp</i>	企业高质量发展指数	运用熵权法计算总指数	0.239	0.098	0.032	0.759
	<i>firm_tfp</i>	企业全要素生产率	LP法计算	9.096	1.115	5.626	13.578
	<i>innovation</i>	企业创新能力	当年专利申请量+1，取对数	0.993	1.290	0.000	8.693
	<i>greeninno</i>	企业绿色创新行为	绿色专利申请量/总专利申请量	0.131	0.917	0.000	65.000
	<i>scale</i>	企业规模	期末总资产，取对数	22.090	1.379	13.080	28.640
	<i>profit</i>	盈利能力	净利润/总资产	0.046	0.644	-3.164	108.400
	<i>grow</i>	企业成长性	（当年营业收入-上年营业收入）/上年营业收入	5.841	807.300	-2.733	134607
控制变量及其他变量	<i>age</i>	企业年龄	年份-企业成立年份	16.704	5.684	0.000	61.000
	<i>labor</i>	劳动力人数	企业职工人数，取对数	5708	19497	0.000	552810
	<i>invest_ratio</i>	企业研发投资	企业投资额/总资产额	0.005	0.016	0.000	0.174
	<i>CFK</i>	企业现金流	（企业当年营业利润+固定资产折旧）/总资产额	0.063	0.094	-5.077	1.477

2. 模型设计

为考察金融对宏观经济高质量发展整体及各个维度的影响效应，文章构建如下模型：

$$ecohighdvp_{it} = \beta_0 + \beta_1 findvp_{it} + \beta_2 Control_{it} + \varepsilon_i + \gamma_t + \epsilon_{it} \tag{1}$$

$$eco_dvp_{it} = \beta_0 + \beta_1 findvp_{it} + \beta_2 Control_{it} + \varepsilon_i + \gamma_t + \epsilon_{it} \tag{2}$$

其中，下标*i*表示省份，*t*表示年份，核心解释变量*findvp*为地区金融业发展质量，*ecohighdvp*表示地区经济高质量发展指数，*eco_dvp*为经济高质量发展的6个维度，*Control*为控制变量。

为考察微观企业层面金融发展对上市公司企业高质量发展的影响效应，建立如下模型：

$$firm_dvp_{jit} = \beta_0 + \beta_1 findvp_{jit} + \beta_2 Control_{jit} + \varepsilon_i + \gamma_t + \mu_{indus} + \epsilon_{jit} \tag{3}$$

其中，下标*j*表示上市公司，*i*表示省份，*t*表示年份，*findvp*表示企业所在地区的金融业发展质量，*firm_dvp*为被解释变量，表示企业高质量发展水平，*Control*为控制变量，包含影响企业高质量发展的微观和宏观因素。

五、实证结果分析

1. 基准回归

宏观层面，金融支持经济高质量发展的结果如表

2所示。列（1）~列（7）分别为金融业发展质量提升对经济高质量发展总体及6个维度的影响效应。其中，列（1）的基准回归结果表明，金融对经济高质量发展总体的影响系数为0.024，且在5%水平上显著，验证假设H1，即金融业发展质量提升对经济高质量发展产生了正向促进效果。列（3）、列（4）、列（5）中，金融对创新发展、开放发展、共享发展的影响系数分别为0.040、0.023、0.031，且均通过显著性水平检验。列（2）、列（6）、列（7）中金融对产出增长、绿色发展和协调发展的影响系数均不显著，表明金融对经济高质量发展不同维度的影响效应存在差异，在支持创新发展、开放发展和共享发展中的效果较为显著。

可能的原因在于：首先，金融发展通过促进区域自主创新能力的提升，促进创新发展。技术创新活动通常具有高风险、高收益、资金需求大、周期长等特征，主要依靠外部融资的支持。资本市场的活跃度越高，交易成本越低，促使要素市场倾向于选择那些期限长的技术创新项目，进而提高技术创新水平。金融发展通过提供融资渠道和后续的资金支持与保障，激励创新主体自主创新和原始创新，进而促进地区创新发展。其次，金融发展通过提升外商直接投资水平，促进外国资本流入，进而促进地区开放发展。外商直

表2 宏观层面：金融与经济高质量发展

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<i>ecohighdvp</i>	<i>output</i>	<i>innovation</i>	<i>open</i>	<i>share</i>	<i>green</i>	<i>balance</i>
<i>findvp</i>	0.024** (0.009)	0.014 (0.020)	0.040** (0.019)	0.023* (0.012)	0.031** (0.012)	-0.022 (0.015)	-0.003 (0.002)
<i>popgap</i>	-0.002 (0.002)	-0.004 (0.004)	-0.010* (0.005)	-0.007** (0.003)	-0.003*** (0.001)	-0.000 (0.002)	0.003*** (0.000)
<i>incomegap</i>	0.082*** (0.017)	0.110*** (0.037)	0.064** (0.028)	0.039 (0.023)	0.030*** (0.008)	0.038 (0.026)	-0.108*** (0.004)
<i>industry</i>	-0.000 (0.002)	-0.001 (0.004)	-0.004 (0.003)	-0.003 (0.002)	-0.000 (0.001)	-0.003 (0.003)	0.008*** (0.000)
<i>tertiary</i>	-0.001 (0.002)	-0.004 (0.004)	-0.007* (0.004)	-0.004** (0.002)	-0.000 (0.001)	-0.002 (0.002)	0.008*** (0.000)
<i>fixasset</i>	0.009 (0.006)	0.027 (0.022)	0.028 (0.021)	0.017 (0.013)	0.020*** (0.005)	-0.024* (0.012)	-0.001 (0.002)
<i>trade</i>	0.005 (0.005)	0.009 (0.011)	-0.025 (0.017)	-0.010 (0.010)	0.004 (0.004)	0.032*** (0.007)	-0.000 (0.001)
<i>gov</i>	0.037* (0.021)	0.172*** (0.051)	0.036 (0.046)	0.001 (0.030)	0.013 (0.014)	0.018 (0.031)	0.001 (0.004)
<i>FDI</i>	0.001*** (0.000)	-0.001 (0.000)	-0.001*** (0.000)	0.019*** (0.000)	-0.001 (0.001)	-0.001*** (0.000)	-0.000 (0.000)
观测值	330	330	330	330	330	330	330
调整R ²	0.822	0.581	0.744	0.833	0.973	0.488	0.996
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是
省份固定效应	是	是	是	是	是	是	是
控制变量	是	是	是	是	是	是	是

注：*、**和***分别表示在10%、5%和1%的水平显著，括号内数值代表t值。下同。

接投资不仅能够带来外商直接投资额和贸易总额的不断增长，外资进入还能带来先进的管理理念、技术、员工培训经验以及资本运作模式等，这些技术外溢有助于我国技术进步和经济发展。此外，良好的外商投资环境可以更好地吸引外资进入，从而加大地区对外开放的力度。再次，金融发展通过提高中低收入群体的收入水平、缩小地区间的收入差距，促进协调发展、共享发展。一方面，金融发展扩大了金融服务的覆盖面，降低了准入门槛，为低收入人群提供更广泛的金融服务；另一方面，金融发展通过降低信息成本，促使资金合理流向生产效率高、具有丰富资源和发展前景的落后区域，提高了金融资源的配置效率，从而带动欠发达地区发展，缩小区域之间的发展差距。

微观层面金融支持企业高质量发展的回归结果如表3所示。列（1）为引入年份、行业、企业固定效应且未加入控制变量的回归结果，结果显示金融发展质量的系数为0.418，不显著；列（2）为引入年份、行业、企业固定效应且加入企业控制变量但未加入宏观控制变量的回归结果，金融发展的系数为0.521且在1%统计水平上显著；列（3）为混合OLS的回归结果，金融发展的系数为0.363，在5%统计水平上显著；列（4）为基准回归结果，加入年份、行业、企业固定效应，并考虑了企业和宏观层面的全部控制变量，结果显示金融发展系数为0.443且在5%统计水平上显著，表示企业所在地区的金融业发展质量每提升1个单位，企业自身的高质量发展水平提升约44.3%，验证了假设H2。

2. 内生性检验

考虑到金融发展与经济高质量发展之间可能存在双向因果关系而产生内生性问题，文章通过建立动态面板模型并使用系统广义矩估计方法（SYS-GMM）及两阶段最小二乘法（IV_2SLS）对模型（1）进行估计，以解决内生性问题。表4列（1）为动态面板SYS-GMM的回归结果。在加入滞后一期的被解释变量并将其他解释变量作为工具变量后，金融发展的系数为0.179，且在5%统计水平上显著，与基准回归结果一致。系统广义矩估计的前提是随机误差项不存在序列相关性和工具变量有效，因此，文章对随机扰动项进行了差分方程的一阶和二阶序列相关性检验（Abond），结果表明二阶滞后项通过了Abond检验（AR（1）系数显著；AR（2）系数不显著）。此外，对工具变量进行的Sargan-test结果显示，拒绝了过度识别检验，工具变量选取有效。列（2）两阶段最小二乘法的结果表明，在使用滞后一期的被解释变量作为工具变量后，金融发展的系数为0.199，在1%统计水平上显著，通过了内生性检验，基准回归结果稳健。

3. 稳健性检验

文章从3个角度进行稳健性检验。稳健检验结果如表5所示，列（1）为替换被解释变量为企业全要素生产率（*firm_tfp*）的回归结果，金融发展的系数为0.254，在5%统计水平上显著；列（2）为替换解释变量的回归结果，替换的金融发展指标系数为0.147，在5%统计水平上显著；列（3）为缩短时间区间的回归结果，金融发展对企业高质量发展的影响

表 3 微观层面：金融发展与企业高质量发展

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	firm_dvp			
	FE	FE	混合 OLS	FE
findvp	0.418 (0.297)	0.521*** (0.189)	0.363** (0.150)	0.443** (0.195)
age		-0.021 (0.021)	-0.008 (0.014)	0.019 (0.027)
labor		0.159*** (0.029)	0.185*** (0.015)	0.177*** (0.032)
scale		0.324*** (0.112)	0.307*** (0.061)	0.295** (0.127)
grow		-0.036*** (0.006)	-0.039*** (0.010)	-0.022** (0.009)
profit		0.734*** (0.242)	0.876*** (0.200)	1.193*** (0.286)
incomegap			0.090* (0.050)	0.093 (0.093)
popgap			0.006* (0.003)	0.009 (0.006)
industry			0.009 (0.007)	0.005 (0.015)
tertiary			0.006 (0.007)	-0.000 (0.015)
edu			0.001** (0.000)	0.001 (0.001)
fixasset			-0.056 (0.044)	-0.106 (0.082)
trade			-0.079*** (0.028)	-0.114* (0.064)
gov			0.077 (0.072)	0.043 (0.1460)
FDI			-0.009 (0.048)	-0.027 (0.071)
观测值	11073	11073	11073	11073
调整 R ²	0.014	0.335	0.319	0.553
年份固定效应	是	是	否	是
行业固定效应	是	是	否	是
企业固定效应	是	是	否	是
控制变量	否	是	是	是

表 4 内生性检验

变量	(1)	(2)
	ecohighdvp	
	SYS_GMM	IV_2SLS
第一阶段系数		0.314*** (0.048)
Lecohighdvp	1.081*** (0.068)	
findvp	0.179** (0.072)	0.199*** (0.066)
观测值	300	300
年份固定效应	是	是
省份固定效应	是	是
控制变量	是	是
AR (1)	0.000	-
AR (2)	0.539	-
Sargan Test	0.194 (82.18)	-

系数为 0.351，且在 5% 统计水平上显著。通过稳健性检验，验证了基准回归结论的稳健性。

六、进一步分析

1. 机制检验

研发创新活动因其资金需求规模大、投入周期长，仅依靠企业内部融资无法完全满足，对外部融资的依赖程度较高。金融业发展质量越高的地区，企业越容易通过外部融资获取资金支持，有利于企业研发创新。因此，金融发展通过缓解企业融资约束，促进

企业增加对技术升级项目的投资，提高其发展质量。

表 5 稳健性检验

变量	(1)	(2)	(3)
	firm_tfp	firm_dvp	firm_dvp
	替换被解释变量	替换解释变量	2015—2020 年
findvp	0.254** (0.111)		0.351** (0.162)
FIN		0.147** (0.061)	
观测值	5678	7963	3543
调整 R ²	0.323	0.367	0.124
年份固定效应	是	是	是
个体固定效应	是	是	是
行业固定效应	是	是	是
控制变量	是	是	是

机制检验结果如表 6 所示。列（1）中，上一期的现金流对本期投资行为的影响系数为 0.021，且在 5% 统计水平上显著，表明企业研发投资依赖内部现金流，企业存在融资约束。列（2）为加入金融发展与现金流的交互项后的回归结果，其中，上一期现金流对本期投资行为的影响系数为 0.024，且在 1% 统计水平上显著，交互项对企业研发投入率的影响系数为 -0.058，且在 5% 统计水平上显著，说明金融发展质量高的地区，企业研发投入对内部现金流的敏感度低，即金融发展质量的提升，缓解了企业融资约束。

表 6 机制检验

变量	(1)	(2)
	invest_ratio	invest_ratio
findvp×CFK		-0.058** (0.024)
L.CFK	0.021** (0.009)	0.024*** (0.008)
L.invest_ratio	-0.054*** (0.013)	-0.055*** (0.008)
观测值	11073	11073
调整 R ²	0.047	0.047
年份固定效应	是	是
个体固定效应	是	是
行业固定效应	是	是
控制变量	是	是

2. 异质性检验

为进一步探究金融发展对企业高质量发展的影响效应是否与企业的产权性质有关，文章按企业产权性质是否为国有企业进行分组回归，分别检验金融发展对企业全要素生产率、企业创新和企业绿色创新行为的异质性影响，结果如表 7 所示。其中，列（1）、列（2）为金融发展对企业全要素生产率的异质性检验结果。结果显示，金融发展对非国有企业全要素生产率的提升具有较为明显的促进作用，对国有企业的促进效应不显著；列（3）、列（4）中金融发展对企业创新行为的异质性检验结果显示，金融发展对非国有上市企业的创新行为产生了显著的促进作用，而对国有上市企业的促进作用不显著；列（5）、列（6）金融

发展对企业绿色创新行为的异质性检验结果表明，金融发展质量提升对国有企业的绿色创新产生明显的促进作用，对非国有企业的影响并不明显。

综上，金融发展对非国有企业的自身经营效益存在显著的促进作用，但对于其社会效益的促进作用并不显著；另一方面，金融发展对国有企业的自身经营效益的促进作用不显著，而对于其社会效益的提升具有显著的促进作用。金融业发展水平的提升能够帮助非国有企业从资本市场中获得投资，缓解融资约束，降低融资成本，从而助力非国有企业创新和经营发展。

表 7 异质性检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>firm_tfp</i>		<i>innovation</i>		<i>greeninno</i>	
企业性质	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业	国有企业	非国有企业
<i>findop</i>	0.549 (0.369)	0.817*** (0.295)	0.098 (0.148)	0.211** (0.107)	0.244** (0.123)	0.049 (0.225)
观测值	2159	5148	2159	5148	2159	5148
调整 R ²	0.298	0.181	0.753	0.779	0.035	0.037
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
控制变量	是	是	是	是	是	是

七、结论与启示

通过实证分析发现，金融赋能我国经济高质量发展的整体效应显著，尤其在创新发展、开放发展和共享发展 3 个维度表现得更为突出。微观层面上，金融发展对企业高质量发展具有明显的促进作用。就其作用机制而言，融资约束缓解是金融推动企业高质量发展的关键路径。这对于推动我国宏观、微观层面实现创新驱动，助力经济高质量发展具有重要意义。

基于上述研究结论，文章得出如下启示：一是坚持科技创新优化发展战略，以差异化的创新驱动战略提升制造业核心竞争力。鼓励和引导金融资源向科技领域配置，促进科技与金融融合发展。二是加大金融支持实体经济的力度，提高金融服务效率及服务质量。引导银行类金融机构为中部地区中小企业提供资金支持，加大对薄弱领域企业的信贷支持力度。三是推进普惠金融高质量发展，构建包容性的现代化金融体系。设计适用于低收入和贫困群体的普惠金融产品，鼓励乡镇地区银行类金融机构定期组织金融知识科普、金融安全教育等活动，发挥普惠金融的包容性。做好金融“五篇大文章”，助力金融强国建设，以此推动我国经济向更高层次、更高水平跃升。

【参考文献】

[1] 杨伟中,余剑,李康.金融资源配置、技术进步与经济高质量发展[J].金融研究,2020(12):75-94.

[2] Mckinnon R I.Money and capital in economic development[M].Brookings Institution Press,1973.

[3] Shaw E S.Financial deepening in economic development[M].Massachusetts:Oxford University Press,1973.

[4] Merton,Robert C.,Zvi Bodie.A Conceptual framework for analyzing the financial environment[M].Boston: Harvard Business School Press,1995.

[5] Levine R.Financial development and economic growth:Views and agenda [J]Journal of Economic Literature,1997,35(2):688-726.

[6] 魏敏,李书昊.新时代中国经济高质量发展水平的测度研究[J].数量经济技术经济研究,2018,35(11):3-20.

[7] 苏永伟,陈池波.经济高质量发展评价指标体系构建与实证[J].统计与决策,2019,35(24):38-41.

[8] 张月友,董启昌,倪敏.服务业发展与“结构性减速”辨析:兼论建设高质量发展的现代化经济体系[J].经济学动态,2018(2):23-35.

[9] 贺晓宇,沈坤荣.现代化经济体系、全要素生产率与高质量发展[J].上海经济研究,2018(6):25-34.

[10] 刘思明,张世瑾,朱惠东.国家创新驱动力度测度及其经济高质量发展效应研究[J].数量经济技术经济研究,2019,36(4):3-23.

[11] 黄庆华,时培豪,胡江峰.产业集聚与经济高质量发展:长江经济带 107 个地级市例证[J].社会科学文摘,2020(3):52-54.

[12] 黄永明,姜泽林.金融结构、产业集聚与经济高质量发展[J].科学学研究,2019,37(10):1775-1785.

[13] 徐盈之,童皓月.金融包容性、资本效率与经济高质量发展[J].宏观质量研究,2019,7(02):114-130.

[14] 李文启,赵家未.金融集聚与区域经济高质量发展:基于空间效应和门限效应的解析[J].金融理论与实践,2021(8):57-66.

[15] 刘希章,杨泽恒.金融与经济高质量发展:作用机理与区域差异[J].安徽大学学报(哲学社会科学版),2022,46(4):131-137.

[16] 庄毓敏,储青青,马勇.金融发展、企业创新与经济增长[J].金融研究,2020(4):11-30.

[17] 黄建欢,吕海龙,王良健.金融发展影响区域绿色发展的机理:基于生态效率和空间计量的研究[J].地理研究,2014,33(3):532-545.

[18] 王军,付莎.金融一体化与城市群经济协调发展[J].财经科学,2020(10):80-92.

[19] 朱彤,郝宏杰,秦丽.中国金融发展与对外贸易比较优势关系的经验分析:一种外部融资支持的视角[J].南开经济研究,2007(3):124-131.

[20] 张梁雨,刘健.金融发展对制造业全球价值链地位提升的影响机制研究[J].经济纵横,2022(11):122-128.

[21] 杨笋,刘贯春,刘放.金融发展与二元经济结构失衡:基于要素配置的新视角[J].管理评论,2020,32(11):48-65.

[22] 张占斌,毕照卿.经济高质量发展[J].经济研究,2022,57(4):21-32.

[23] Luintel K. B., Khan M. A quantitative reassessment of the finance-growth nexus:Evidence from a multivariate VAR[J].Journal of Development Economics,1999,60(2):381-405.

[24] 高一铭,徐映梅,季传凤,等.我国金融业高质量发展水平测度及时空分布特征研究[J].数量经济技术经济研究,2020,37(10):63-82.

(责任编辑: HKL)