ESG表现如何织密企业韧性之网

——基于“三重赋能”路径和行业溢出视角

付康妮，乔金杰

（齐齐哈尔大学经济与管理学院，齐齐哈尔 161000）

摘要：采用2011—2024年A股上市公司数据，探究ESG（环境、社会和治理）表现对企业韧性的影响效应及作用机制。结果表明：ESG表现显著提升企业韧性，相对于环境（E）维度，社会（S）和治理（G）维度表现的影响更显著，具有明显的非对称性，且在非高科技、低市场化、低规制和重污染样本中，这种提升作用更显著；通过缓解融资约束、降低代理成本、降低供应链集中度3个渠道，ESG表现可以发挥“资源-治理-结构”三重赋能效应，提高企业韧性；ESG表现对企业韧性的影响存在行业内溢出效应，对其他同行业中竞争程度较高的企业，ESG表现的正向影响更显著；良好的ESG表现能通过提高企业韧性促进新质生产力的发展。

关键词：ESG（环境、社会和治理）表现；企业韧性；融资约束；代理成本；供应链集中度

中图分类号：F275；F832.51 **文献标志码：**A **文章编号：**1671－1807(2026)09－0219－10

近年来，企业所处环境的不确定性增强，有效抵御外部环境突变对供应链体系内企业稳定运营的冲击，已成为护航中国经济高质量发展的前提[1]。企业韧性在微观层面，是供应链体系的抗风险基础，在宏观层面则构成了国民经济抵御外部冲击的重要支柱。目前，中国经济面临社会总需求低于经济潜在供给能力，同时遭受供给冲击，并且市场预期也有所减弱。国民经济的稳健发展对企业的韧性水平提出了更高的要求。反思组织韧性从何而来又如何增强，是学界亟待解决的重要问题。

与此同时，进入新时代，环境、社会和治理（environmental，social，and governance，ESG）因契合可持续发展观念，在全球获得了较多关注。作为评估企业长期绩效和竞争力的指标，ESG表现的提升为企业抗风险能力的构建指明了方向。进入新时代，中国一系列绿色发展政策的出台，为ESG实践提供了较强的支撑。良好的ESG表现能够获得资本市场的青睐和政府的政策优惠，更多企业开始主动接受第三方ESG评级，将ESG实践纳入发展战略当中，以期得到投资者和市场的青睐。但是，当企业面临市场竞争环境变动时，积极履行ESG责任的企业是否还能够展现出较强的韧性？作用机制又是什么？且这种影响是否能在行业内部或者不同行业之间产生溢出效应。现就ESG表现对企业韧性的多重作用渠道、异质性以及经济后果进行深入探究，为企业可持续发展提供经验证据。

本文的边际贡献在于：①从“资源-治理-结构”的“三重赋能”效应的角度，探讨了ESG表现影响企业韧性的具体作用机制，对融资约束、代理成本、供应链集中度3个渠道进行了系统考虑；②细化了ESG在不同维度下对企业韧性产生的非对称影响效果，立足于企业、行业和地域特点，深入分析了在不同环境下ESG表现影响企业韧性表现的差异性；③探讨了ESG在企业韧性方面的表现是否存在行业溢出效应，并从市场竞争环境的角度，对行业溢出效应的异质性进行进一步剖析；④将ESG表现对企业韧性影响的经济后果研究从新质生产力的角度进行了扩展。

1 文献综述

企业韧性反映了组织应对外部环境剧变的生存、恢复与发展能力[2]。现有研究多从“软实力”“硬实力”以及外部经营环境3个维度，对企业韧性的影

收稿日期：2026-01-27

基金项目：国家自然科学基金（71803095）；黑龙江省自然科学基金（LH2024G014）；黑龙江省省属本科高校优秀青年教师基础研究支持计划（YQJH2023108）

作者简介：付康妮（1999—），女，安徽宿州人，硕士研究生，研究方向为财务管理理论与实务；通信作者乔金杰（1979—），女，黑龙江哈尔滨人，博士，教授，硕士研究生导师，研究方向为财务管理、企业技术创新与业绩评价。

响因素展开探究[3]。在“软实力”层面,管理层领导行为与高管双海外背景通过促进组织学习与运营效率提升韧性[4-5],揭示了人力资本的核心作用,但仅聚焦于个体层面。而共同机构股东对企业韧性影响的研究[6],进一步将视角拓展到利益相关者网络。优质的社会网络关系能助力企业获取充足的外部资源,增强危机适应能力[7],但过于密集的社会网络可能会削弱企业韧性[8]。在“硬实力”层面,战略变革对企业环境适应能力有促进作用[9],如企业的数字化转型升级,将优化长期资源配置视为韧性提升的关键路径[10]。在外部环境层面,政府补贴有助于企业渡过危机[11],如政府推行的环境友好政策有利于组织韧性增强[12]。

虽有个别研究指出ESG表现不利于企业经营[13],但学者普遍认为出色的ESG表现能降低权益融资成本[14]、获得利益相关者支持,进而提升财务绩效[15],最终实现企业价值提升[16]。近年来,全球环境不确定性陡增,学者们逐渐将视角转向对韧性的研究。信春华等[17]认为,相较供应链上游的供应商稳定性,ESG表现在巩固下游客户关系方面的影响更为突出;王雅格和胡志强[18]发现,ESG实践通过缓解信息壁垒、拓宽融资渠道并强化研发创新投入,有效调节供需匹配机制,进而提升供应链韧性;此外,以ESG评级作为外部冲击,阳旸和林梓博[19]发现,良好的ESG评级可以通过相同的渠道提升企业韧性;姚旻和王艺博[20]将研究转向国际市场,从创新、声誉和要素提升角度探究了ESG表现对出口企业韧性的提升。除了融资约束和创新投入渠道外[21],肖小虹和林宇豪[22]进一步发现,ESG表现通过优化企业内部治理架构提升韧性。部分学者从ESG某单一维度进行研究:企业履行社会责任通过获得利益相关者支持,从而展现出更强的韧性[23];环境信息披露质量可由上游供应商来提升,而下游客户则与其呈互斥关系[24]。

综上,既往研究虽对ESG表现与企业韧性展开探讨,但尚存拓展空间。具体来说:①较多文献探究了融资约束、创新投入的中介作用,但随着供应链中断问题频发,供应链上下游稳定性制约企业可持续发展;代理问题也是影响公司治理效能的重要因素。而目前却少有文献考虑到代理成本和供应链集中度在ESG表现与企业韧性之间发挥的中介作用。且尚未有文献将融资约束、代理成本及供应链集中度置于同一框架中系统性地进行研究。②当前研究多对ESG整体进行分析或对ESG单维度进行考察,而忽视了环境、社会和治理3个维度对企业韧性影响的非对称性特征。③企业的决策行为有可能对其他企业的经营产生影响,但尚未有文献考虑ESG表现对企业韧性的影响是否存在行业内或行业间溢出效应。为此,有必要进一步探讨ESG表现与企业韧性间的关系,以期丰富二者的研究。

2 理论分析与研究假设

2.1 ESG表现与企业韧性

根据资源基础观,ESG理念引导企业兼顾经济与社会价值,培养难复制的综合能力构建竞争优势,为增强企业韧性提供行动指南。环境方面,关注ESG表现的企业更重视周边环境维护,规避因短视而选择高污染投资项目,从而降低监管罚款与停产风险,保障业务连续性。社会方面,ESG绩效高的公司重视员工福利与权益的保护,以降低劳动纠纷及违反劳动法的惩罚。治理方面,ESG实践通过完善内部控制来抑制高管机会主义行为,降低财务舞弊与腐败风险,维护经营稳定性。因此,ESG表现出色的企业具备较高合规性,在应对外部冲击时有更大的缓冲余地,韧性较强。基于声誉理论,企业通过ESG披露与投身公益事业履行利益相关者承诺,维护各方利益平衡并增强社会公信力,从而构建韧性网络关系。这有助于企业获取关键技术信息,并在危机时获得投资者信任与支持。最后,响应绿色发展号召的企业更易获得政府政策激励与金融机构支持,缓解资源约束以构筑长期竞争优势。综上,积极践行ESG活动展现的优势可以最终提升企业韧性。基于此,提出如下假设。

H1:企业ESG表现对企业韧性呈现显著正向作用。

2.2 影响机制分析

2.2.1 ESG表现对企业韧性提升的资源赋能效应

足够的资金可以缓解投资不足的问题,使企业在危机中具有抵抗风险的能力,提升竞争力[25]。融资渠道多元化通过优化资金获取效率增强流动性保障与资本配置空间,提升企业抵御财务危机冲击的能力[26],所以降低融资约束可以提升企业韧性。但是目前来看,企业普遍面临“融资难”困境,而良好的ESG表现具有资源赋能效应,可有效解决这一问题。首先,ESG披露的非财务信息显著降低利益相关方获取信息的费用,客户和供应商信任度的提升更便于企业从产业链上下游获取商业信用融资;其次,基于信号传递理论,积极履行ESG表现的企

业长期价值创造能力较强,其传递出的积极讯息更容易获得政府补助并吸引外界资本的资金投入[27],通过降低融资约束程度增强了企业抗风险能力,赋能企业韧性提升。基于此,提出如下假设。

H2:企业ESG表现通过缓解融资约束赋能企业韧性提升。

2.2.2 ESG表现对企业韧性提升的治理赋能效应

当代理成本得到有效控制时,首先,缓解了管理层机会主义行为引发的运营风险,使企业在面临危机时能保持战略一致性,决策过程更趋近于企业价值最大化目标,从而降低破产风险[28];其次,提高了资本配置的精准度,确保有限资源能够优先流向核心业务领域和创新活动[29],应对环境冲击的能力更强,从而提升企业韧性。然而,代理问题是限制企业持续发展的核心障碍,而出色的ESG表现能够发挥治理赋能从而减少代理成本。一方面,企业较好的ESG表现能够吸引更多的投资者与媒体,增加信息透明度从而有效降低管理层短视导致的私利谋取;并且,更为完善的内部治理结构和更高素质的管理人员,可以在制度与道德上对管理层行为进行约束,激励管理层重视企业长期绩效改善,从而通过降低第一类代理成本赋能企业韧性提升。另一方面,ESG实践能降低中小股东信息不对称困境,避免因风险厌恶心理导致短期投机而忽视企业的转型升级。企业披露ESG信息可以吸引机构投资者参与,通过提高股权制衡度实现对大股东的监管,抑制大股东侵害中小股东权益,降低第二类代理成本,进而赋能企业韧性提升。基于此,提出如下假设。

H3:企业ESG表现通过降低代理成本赋能企业韧性提升。

2.2.3 ESG表现对企业韧性提升的结构赋能效应

经济波动时,上游供应商以刚性采购与非契约供货缓解自身风险,增加了企业营运资金压力,引发内部资源配置效率降低[30]。依据风险管理理论,供应商集中度过高使企业形成依赖,增加供应中断风险,企业难以调动资源来面对突发危机,不利于韧性的形成;下游客户集中度提升强化了大客户议价能力,市场势力失衡使企业面临的机会主义行为风险加剧,最终造成利益损失[31],降低企业韧性。综上,降低供应链集中度有利于增强企业韧性。而良好的ESG建设具有结构赋能效应,从而降低供应链集中度。一方面,ESG评级高的企业会建立多元化的供应商准入体系,筛选出更多符合可持续发展要求的供应商,降低对少数核心供应商依赖度;另一方面,企业较好的ESG表现通过声誉效应更容易获得潜在客户信任,并搭建沟通桥梁。通过降低交易成本从而增强潜在客户与企业交易的意愿,推动客户结构多元化发展,降低对大客户的依赖,赋能企业韧性提升。基于此,提出如下假设。

H4:企业ESG表现通过降低供应链集中度赋能企业韧性提升。

3 研究设计

3.1 样本选取与数据来源

选取2011—2024年A股上市公司为研究样本,剔除ST、*ST、金融类公司和数据缺失样本,为避免极端值影响,对连续变量进行上下1%的缩尾处理,最终获得32 052个研究样本。数据来源于国泰安和万德数据库。

3.2 变量定义

3.2.1 被解释变量:企业韧性(Res)

借鉴Ortiz和Bansal[32]的做法,以财务波动性(SD)与业绩增长性(Growth)作为度量指标,分别用3年累计销售收入增长额(单位:亿元)和一年内各月股票收益的标准差来度量。用熵值法将经过标准化处理后的两个指标合并计算综合得分,反映企业整体韧性,并在回归时将Res×100处理。

3.2.2 解释变量:ESG表现(ESG)

参考方先明和胡丁[33]的做法,采用华证ESG评级,将C-AAA 9档评级分别赋值1~9,作为ESG表现的衡量指标,数值越大则ESG表现越好。

3.2.3 中介变量

(1)融资约束(KZ)。参考唐松等[34]的做法,使用KZ指数衡量。指数越大,融资约束程度越高。

(2)代理成本。第1类代理成本,参考杨玉凤等[35]的研究,分为显性和隐性代理成本,分别用管理费用率(Mfee)和总资产周转率(ATO)衡量。第2类代理成本(Occupy),参考陈克兢[36]的研究,采用其他应收款与总资产的比值衡量。

(3)供应链集中度。借鉴巫强和姚雨秀[37]的研究,用供应商集中度(PT5)(前5名供应商的采购额占企业总采购额比例加权平方和)、客户集中度(CT5)(客户的销售收入占企业总销售额比例加权平方和)、供应链整体集中度(ST5)(企业以当年前5大供应商采购额比重和前5大客户销售额比重的均值)来衡量。

3.2.4 控制变量

参考相关研究,从企业特征、财务特征、治理水

平等方面选取控制变量。具体控制变量定义见表 1。

表 1　控制变量定义

变量名称	变量符号	变量定义
企业规模	Size	ln(年末总资产)
资产负债率	Lev	年末总负债/年末总资产
净资产收益率	ROE	净利润/股东权益平均余额
现金流比率	CF	经营活动产生的现金流量净额/总资产
董事会规模	Board	ln(董事会人数)
企业年龄	Age	ln(公司成立年限)
盈利能力	ROA	年末营业利润总额/年末平均总资产
股权集中度	Top1	第 1 大股东持股数量/总股数
两职合一	Dual	董事长与总经理是同一个人为 1,否则为 0
独立董事比例	Indep	独立董事人数/董事人数

3.3　模型设计

构建如下模型,验证假设 H1。

$$Res_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1 ESG_{i,t}+\alpha_2 Controls_{i,t}+\sum Ind+\sum Year+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$SD_{i,t}=\beta_0+\beta_1 ESG_{i,t}+\beta_2 Controls_{i,t}+\sum Ind+\sum Year+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Growth_{i,t}=\gamma_0+\gamma_1 ESG_{i,t}+\gamma_2 Controls_{i,t}+\sum Ind+\sum Year+\varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

式中:i 和 t 分别为企业和年份;Controls 为控制变量;Ind 和 Year 为行业和年份固定效应;ε 为随机扰动项;α_0、β_0、γ_0 为常数项;α_1、α_2、β_1、β_2、γ_1、γ_2 为系数。所有回归进行了企业层面聚类。

4　实证结果分析

4.1　描述性统计

表 2 显示,业绩增长性的标准差为 124.596,存在很大差异,财务波动性的标准差为 0.102,差距较小;企业韧性的取值介于 2.213～99.729,标准差为 8.038,不同企业在应对外部变化时展现出不同的韧性水平,均值约等于中位数,数据分布均匀无显著偏态;ESG 表现取值介于 1～9,说明企业 ESG 表现之间存在较大差距,均值为 4.157,标准差为 1.100,说明企业 ESG 表现整体处于中等,仍有较大提升空间。且各变量 VIF(方差膨胀因子)值远小于 10,不存在多重共线问题。

表 2　变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
Res	32 052	85.990	8.038	2.213	87.451	99.729
SD	32 052	0.132	0.102	0.001	0.115	7.156
Growth	32 052	14.461	124.596	−1 756.303	3.279	2 395.777
ESG	32 052	4.157	1.100	1.000	4.000	9.000
Size	32 052	22.204	1.221	19.525	22.018	26.452
Lev	32 052	0.409	0.201	0.032	0.399	0.910
ROE	32 052	0.049	0.158	−2.438	0.066	0.352
CF	32 052	0.050	0.067	−0.202	0.049	0.267
Board	32 052	2.107	0.194	1.609	2.197	2.708
Age	32 052	2.038	0.922	0.000	2.197	3.555
ROA	32 052	0.037	0.063	−0.556	0.037	0.222
Top 1	32 052	0.335	0.145	0.075	0.313	0.758
Dual	32 052	0.316	0.465	0.000	0.000	1.000
Indep	32 052	0.377	0.053	0.286	0.364	0.600

表 3　基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Res	SD	Growth
ESG	0.160***	−0.301***	5.262**
	(6.716)	(−5.531)	(2.171)
Size	0.470***	−1.010***	37.313***
	(14.574)	(−13.261)	(5.328)
Lev	−2.230***	4.826***	11.256
	(−12.268)	(9.481)	(0.711)
ROE	0.830**	−1.123	67.534***
	(2.423)	(−1.345)	(3.506)
CF	0.898**	−0.276	43.623
	(2.182)	(−0.203)	(1.078)
Board	0.048	0.156	−21.783
	(0.278)	(0.337)	(−1.285)
Age	0.686***	−1.623***	6.757
	(14.844)	(−15.621)	(1.146)
ROA	−3.495***	6.652***	−77.706
	(−4.176)	(3.478)	(−1.420)
Top1	0.905***	−1.511***	26.191
	(5.076)	(−3.846)	(1.284)
Dual	−0.003	0.126	15.827***
	(−0.053)	(0.723)	(3.076)
Indep	−0.241	0.981	7.766
	(−0.464)	(0.817)	(0.114)
常数项	74.126***	37.754***	−832.273***
	(95.721)	(23.953)	(−5.619)
Year	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes
样本数	32 052	32 052	32 052
adj. R^2	0.759	0.144	0.151

注:***、**、* 分别表示 $P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$;括号内为 t 值。

4.2　基准回归分析

表 3 为双向固定效应模型分析的回归结果。列(1)的回归系数显著为正,说明 ESG 表现显著提升了企业韧性。进一步将企业韧性细分研究,列(2)、列(3)显示,SD 系数在 1%水平显著为正,Growth 系数在 5%水平显著为负。这说明良好的 ESG 表现可以使企业财务波动性降低,业绩增长性升高,验证了假设 H1。

4.3 稳健性检验

4.3.1 替换变量

参考高杰英等[38]的方法,根据华证ESG评级大类(A、B、C类)赋值为3、2、1,构造解释变量ESG1;采用华证对公司ESG表现的具体综合评分作为解释变量ESG2;以一年4个季度的ESG评分均值作为解释变量ESG3。表4列(1)~列(3)显示,系数均在1%的水平上显著为正。

参考李平和竺家哲[39]的研究,从反弹维度和反超维度构建企业韧性指标,对进行标准化处理后的数据取均值,得到组织韧性(Res1)。表4列(4)显示,回归系数显著为正,证明了回归结果的稳健性。

4.3.2 交互固定效应

在实际的商业环境中,企业处于复杂多变的市场环境。同一行业内的企业往往会面临相似的宏观经济形势、政策法规以及市场竞争态势等外部影响因素,并且这些因素会随着年份的不同而发生变化。这种特定行业在特定年份所共同面临的冲击,可能会对企业ESG表现产生干扰。因此,在模型(1)中进一步加入行业与年份交互固定效应,来吸收特定行业在特定年份面临的共同冲击,表4列(5)的回归结果与基准回归一致。

表4 稳健性检验结果(1)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Res	Res	Res	Res1	Res
ESG1	0.176***				
	(5.771)				
ESG2		0.310***			
		(5.596)			
ESG3			0.033***		
			(6.720)		
ESG				2.442***	0.145***
				(6.803)	(5.977)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	74.008***	73.709***	72.438***	64.331***	74.293***
	(95.374)	(94.701)	(87.928)	(38.430)	(95.699)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year×Ind	No	No	No	No	Yes
样本数	32 052	32 052	32 052	32 052	32 052
adj. R^2	0.759	0.759	0.759	0.759	0.764

注:***、**、*分别表示$P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$;括号内为t值。

4.3.3 剔除直辖市

直辖市拥有更优的金融资源、基础设施和政策倾斜,在面对风险时适应性更高,企业韧性有可能受到地区层面因素的影响而非ESG表现。因此将位于直辖市的企业样本剔除,重新进行回归。表5列(1)显示,ESG系数仍显著为正。

4.3.4 拓宽观测窗口

具有高组织韧性的企业可能会更有能力和意愿来提升ESG表现。因此为了缓解双向因果问题,由于企业当年的组织韧性无法影响之前年份的ESG表现,将ESG滞后1期(L1ESG)和两期(L2ESG)。表5列(2)、列(3)的回归系数均显著为正,表明ESG可以长期正向提升企业韧性。

4.3.5 调整样本区间

为排除重大突发事件对企业造成的影响,剔除2020—2022年样本,重新进行回归。表5列(4)的回归结果依然显著为正。

表5 稳健性检验结果(2)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	Res	Res	Res	Res
ESG	0.165***	0.094***		
	(6.544)	(3.676)		
LESG			0.093***	
			(4.433)	
L2ESG				0.061***
				(2.745)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	73.915***	71.730***	76.157***	75.801***
	(94.091)	(82.534)	(129.507)	(120.325)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	29 081	22 923	27 347	23 640
adj. R^2	0.752	0.802	0.873	0.866

注:***、**、*分别表示$P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$;括号内为t值。

4.3.6 倾向得分匹配法(PSM)检验

由于获得ESG评级的企业可能本身ESG表现较好,为缓解样本选择偏误问题,根据ESG评分的年度行业均值分组,高于均值的为处理组,低于均值的为对照组,将控制变量作为匹配变量,并进行以0.05为半径的1∶1最近邻匹配。将匹配后的样本重新回归,表6列(1)显示,回归系数在1%水平上显著为正,证明了结论的稳健性。

4.3.7 工具变量法

借鉴王海军等[40]的研究,采用同年度同地区其他企业ESG表现的均值(ESG_IV)为工具变量,利用两阶段最小二乘法(two-stage least squares,2SLS)进行估计,以此缓解反向因果问题。表6列(2)第1阶段工具变量与ESG的系数在1%水平上显著,列(3)第2阶段ESG对企业韧性的回归结果也在1%的水平上显著,ESG_IV通过了不可识别检验和弱工具变量检验,进一步证明了结论的稳健性。

表 6　内生性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Res	第 1 阶段	第 2 阶段
		ESG	Res
ESG	0.107***		0.163***
	(3.183)		(3.164)
ESG_IV		0.961***	
		(285.306)	
Controls	Yes	Yes	Yes
常数项	75.812***	−0.777***	77.391***
	(77.982)	(−9.516)	(64.464)
Year	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes
样本数	15 123	32 052	32 052
R^2	0.757		0.024

注：***、**、* 分别表示 $P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$；括号内为 t 值。

5　进一步分析

5.1　异质性分析

5.1.1　ESG 分维度影响

ESG 是一个多维度变量，对企业韧性的影响可能存在非对称性。表 7 显示，社会(S)和公司治理(G)维度对 Res 的影响均在 1%的水平上显著，但环境(E)维度不显著。环境投入通常需要更长的回报周期，如污染处理设施具有不可逆性，其效益转化存在滞后。在企业面临资源约束时，改善环境绩效会提高显性成本，并且可能会压缩企业其他经济活动的空间从而造成隐性损失，不利于企业战略调整能力的形成。且不同地区和时期的环境政策存在较大差异，企业在进行环境投入时，很难准确预测政策的走向，使得企业的环境投入难以稳定地转化为企业韧性的提升。而社会关系维护和治理结构优化的产出弹性更高，能够在短期内通过声誉资本积累和决策效率改善直接增强企业应对危机的能力，从而显著提升企业韧性。

表 7　ESG 分维度影响

变量	(1)	(2)	(3)
	Res	Res	Res
E	0.001		
	(0.242)		
S		0.020***	
		(6.855)	
G			0.019***
			(4.451)
Controls	Yes	Yes	Yes
常数项	73.557***	72.745***	72.598***
	(94.194)	(89.464)	(85.835)
Year	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes
样本数	32 052	32 052	32 052
adj. R^2	0.759	0.759	0.759

注：***、**、* 分别表示 $P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$；括号内为 t 值。

5.1.2　企业层面

将企业分为高科技、非高科技两组。表 8 列(1)、列(2)显示，在非高科技企业中，ESG 表现对 Res 的提升作用更显著。可能是因为高科技企业有更强的创新意愿，在面对高度不确定的情境时具备更好的风险管控意识和风险承担能力，本身具有良好的企业韧性。此外，高科技企业拥有高素质人才队伍做支撑，并且数字化转型进程更快，从而进一步赋能企业韧性提升。所以高科技企业由于自身原因，ESG 表现对韧性的提升效果要弱于非高科技企业。

5.1.3　区域层面

(1)市场化程度。按当年全国各省中位数，将样本分为市场化程度高和低两组。表 8 列(3)、列(4)显示，ESG 表现对 Res 的提升效果在低市场化地区更显著。首先，低市场化地区的企业资源获取受限，ESG 实践成为突破制度壁垒和获取政策支持的关键途径。通过履行社会责任弥补制度缺陷，降低政策风险，提升抗冲击能力。再者，在低市场化地区，更为紧密的利益相关者网络构成核心资源。ESG 实践通过强化非市场关系，保障企业在市场失灵情境下的运营韧性。

(2)环境规制强度。采用城市政府工作报告中环保相关表述的频次与报告总篇幅的比值来衡量，按中位数分为环境规制强度高和低两组。表 8 列(5)、列(6)显示，ESG 表现对 Res 的提升效果在低环境规制强度组更显著。可能是在高规制下企业都采取类似的 ESG 措施，削弱了 ESG 对企业韧性的促进作用。而低规制强度地区企业面临的环境风险更大，企业积极开展 ESG 实践，降低因环境问题导致的运营中断、高额罚款，有效增强企业应对风险的能力。其次，低规制区域绿色金融供给不足，高质量 ESG 表现发挥稀缺信号功能，帮助企业获取有限绿色融资并降低资本成本波动性，缓解资源约束，从而增强韧性。

5.1.4　行业层面

将样本分为重污染和非重污染企业进行回归。表 8 列(7)、列(8)显示，两组系数均显著为正，并且 ESG 表现对重污染行业 Res 提升效果更加显著。重污染企业面临远超其他行业的环保规制强度，ESG 表现优异能显著降低环境违规风险，增强经营

表 8　异质性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	高科技	非高科技	高市场化	低市场化	高规制	低规制	重污染	非重污染
	Res	Res	Res	Res	Res	Res	Res	Res
ESG	0.133***	0.227***	0.148***	0.183***	0.146***	0.179***	0.172***	0.153***
	(4.566)	(5.435)	(5.573)	(3.249)	(4.319)	(5.526)	(4.734)	(5.159)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	74.115***	74.431***	74.056***	73.700***	73.908***	74.301***	76.337***	73.291***
	(79.295)	(56.110)	(86.790)	(39.003)	(68.757)	(73.883)	(64.593)	(77.276)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	20 534	11 518	26 621	5 431	16 185	15 867	7 948	24 104
adj. R^2	0.745	0.785	0.760	0.759	0.733	0.780	0.813	0.745
邹检验 P	0.000***		0.000***		0.000***		0.000***	

注:***、**、* 分别表示 $P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$;括号内为 t 值。

稳定性;其能源密集特性也更易受气候政策与碳交易机制冲击,ESG 实践可优化能源结构、降低碳足迹,缓解绿色转型风险;另外 ESG 评级提升可降低环境风险贴现率和拓宽融资渠道,改善资本结构,且履行 ESG 责任可改善企业形象,降低危机时期的客户流失,进而提升企业韧性。

5.2　作用机制分析

5.2.1　融资约束

前文理论分析表明融资约束的缓解能够优化企业资本配置结构,强化应对外部冲击的缓冲机制,进而通过提升市场适应力与资源整合效率,最终提升企业韧性。表 9 列(1)的回归系数在 1%的水平上显著为负,说明企业 ESG 表现越好,企业面临的融资约束就越低,从而增强企业韧性,验证了假设 H2。

5.2.2　代理成本

前文的分析表明代理成本的有效控制可通过优化委托代理关系,提升信息传递效率,减少资源错配损耗,同时强化管理层战略决策与股东长期利益的协同性,企业抗风险能力提升,最终企业韧性增强。表 9 列(2)~列(4)的回归系数均在 1%的水平上显著,说明良好的 ESG 表现可以显著降低第 1 类和第 2 类代理成本,从而增强企业韧性,验证了假设 H3。

5.2.3　供应链集中度

表 9 列(5)~列(7)的回归系数均在 1%的水平上显著为负,说明良好的 ESG 表现可以显著降低供应链集中度。前文分析表明供应链集中度的降低有利于企业韧性的提升,所以良好的 ESG 表现可以降低供应链集中度从而增强企业韧性,验证了假设 H4。

表 9 显示,Bootstrap 检验 95%置信区间均不包含 0,Sobel 检验的 Z 统计量均显著,说明机制变量均具有部分中介作用。从中介效应占比看出,代

表 9　机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	KZ	Mfee	ATO	Occupy	PT5	CT5	ST5
ESG	−0.022***	−0.002***	0.010***	−0.001***	−0.489***	−0.518***	−0.484***
	(−2.642)	(−4.845)	(3.184)	(−5.257)	(−4.174)	(−5.945)	(−6.342)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	5.244***	0.300***	0.929***	0.009	12.993**	27.691***	19.258***
	(16.703)	(17.046)	(6.968)	(1.168)	(2.472)	(6.904)	(4.867)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	32 052	32 052	32 052	32 052	32 052	32 052	32 052
adj. R^2	0.767	0.338	0.316	0.159	0.207	0.124	0.193
Sobel Z	4.498	4.196	2.546	3.602	6.004	2.723	6.009
中介效应占比/%	13.568	5.641	1.204	4.494	12.398	3.882	12.618
Ind_eff 检验 P 值	0.000	0.000	0.011	0.001	0.000	0.008	0.000
bs_1 置信区间	[−0.123 0, −0.041 3]	[−0.021 9, −0.007 5]	[0.000 7, 0.005 5]	[−0.018 2, −0.005 2]	[0.015 2, 0.032 1]	[0.002 3, 0.016 3]	[0.018 3, 0.038 4]

注:***、**、* 分别表示 $P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$;括号内为 t 值。

理成本起到的中介效应较弱，而融资约束和供应链集中度则起到了一定程度的中介效应。

6　拓展性分析

6.1　行业溢出效应

外部环境相似时，企业的决策行为可能对其他企业的经营产生影响。以当年同地区同行业其余企业韧性均值衡量行业内溢出效应（Res_inside），以当年同地区其他行业企业韧性均值衡量行业间溢出效应（Res_inter）。表 10 列（1）、列（2）显示，Res_inside 系数显著为正，而 Res_inter 系数不显著。说明 ESG 表现对企业韧性的正向影响在同行业内具有显著溢出效应，但对不同行业企业不显著。可能是同行业企业的 ESG 评级存在显著关联性，由于市场竞争压力，行业内其他企业 ESG 表现的提升可能会触发这种同群模仿行为，以巩固行业地位与竞争优势，进而通过行业网络产生对其他企业韧性影响的行业内溢出效应。

此外，企业提升 ESG 表现来增强韧性的意愿可能因所处竞争环境而异，行业内溢出效应存在差异。用赫芬达尔指数（HHI）衡量市场竞争环境，按均值分为竞争度高、低两组。表 10 列（3）、列（4）显示，高竞争组系数显著为正，低竞争组不显著，表明 ESG 表现对处于竞争程度较高环境的同行业其他企业的韧性具有提升作用。可能是高竞争环境企业面临市场份额争夺及技术迭代等多重压力，良好的 ESG 表现成为塑造企业价值的关键路径。通过信号传递降低信息不对称程度，以此缓解融资约束，降低财务波动性。此外，ESG 领先的企业通过健全的利益相关者沟通机制，降低声誉冲击导致的价值损失，进一步提升风险响应效率，在应对突发性事件时快速调整战略，从而增强企业韧性。

6.2　经济后果分析

良好的 ESG 表现通过环境风险管控与治理结构优化降低企业风险，为新质生产力发展提供稳定环境；卓越的 ESG 绩效可驱动管理层加大技术创新投入，直接提升新质生产力水平；同时，ESG 的绿色属性使企业更易获取政策支持与资本青睐，为新质生产力发展创造有利外部条件。组织韧性强的企业能灵活应对市场不确定变动、展现持续创新能力，既为新质生产力构建关键基础，又能快速适应市场变迁、捕捉机遇并调整战略方向以提升竞争力，促进新质生产力发展。借鉴宋佳等[41]的研究，用熵值法计算新质生产力水平（Npro），并构建交乘项 Res × ESG 进行回归。表 10 列（5）显示，交乘项系数显著为正，说明由 ESG 表现积极影响带来的企业韧性提升显著促进了企业新质生产力发展。

表 10　行业溢出效应与经济后果分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(1)
	Res_inside	Res_inter	竞争度高	竞争度低	Npro
Res×ESG					0.008* (1.726)
Res					0.002 (0.201)
ESG	0.044* (1.769)	0.007 (0.704)	0.098** (2.178)	0.025 (0.831)	1.102*** (18.229)
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
常数项	87.065*** (113.476)	85.501*** (273.872)	87.677*** (76.571)	86.974*** (88.802)	−26.712*** (−10.433)
Year	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Ind	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	19 410	30 182	4 604	14 806	32 052
adj. R^2	0.860	0.962	0.870	0.857	0.266

注：***、**、* 分别表示 $P<0.01$、$P<0.05$、$P<0.1$；括号内为 t 值。

7　研究结论与建议

以 2011—2024 年 A 股上市公司为样本，探究了 ESG 表现对企业韧性的影响机理。结果显示：①ESG表现显著提升企业韧性，相较于环境维度，企业在社会与公司治理维度的表现对企业韧性的影响更显著，且在非高科技、低市场化、低规制和重污染样本中更显著；②ESG 表现通过缓解融资约束、降低代理成本、降低供应链集中度 3 个渠道来提高企业韧性；③ESG 表现对企业韧性的影响存在行业内溢出效应，且对竞争程度较高的同行业其他企业 ESG 表现具有显著正向影响；④良好的 ESG 表现可以通过提高企业韧性进而推动新质生产力的发展。基于以上结论，提出如下建议。

（1）政府可通过提供绿色贷款，引导社会资本流向 ESG 达标企业。对于绿色技术采纳率较高的企业，在信贷审批中放宽抵押担保要求并给予利率优惠，以缓解融资压力。其次，提升管理层对 ESG 的可执行力，在董事会下设 ESG 专门委员会，并将 ESG 目标纳入高管绩效考核。监管部门可通过建立 ESG 信息披露智能核验平台，对披露偏差较高的企业实施分类监管，以降低代理问题对企业韧性的不利影响。最后，企业应强化供应链战略管控能力，应用数字技术建立可视化供需协同体系，与核心供应商及客户实时共享生产、库存与需求数据；实施供应商地理分布多元化策略，关键原材料采用三家以上供应商以降低供应集中风险；通过展会及电商平台开拓新市场，优化市场分布结构。

（2）政府可通过对竞争度高的行业中 ESG 评分

居前企业实施优惠政策,强化行业内溢出效应,发挥龙头示范作用,构建上下游风险共担、优势共享的韧性链;通过设立 ESG 标杆项目并制定统一的评价标准,确保行业内的 ESG 数据可比性和透明度,为行业内部企业的协同发展和韧性提升提供参考;牵头建设区域性 ESG 协同共享平台,加速 ESG 技术的创新与应用。

(3)政府可借助科技奖励等手段,如设立专项绿色研发基金,对关键核心技术攻关给予阶梯式补贴,推动技术成果的市场化应用;为环保项目设立碳信用奖励制度,帮助企业将节能减排等环保成果货币化,从而提升企业环保投资的回报率。对于积极履行 ESG 责任的重污染企业,政府可给予税收减免或补贴,鼓励其投资环保设备和采用清洁生产技术。重污染企业也应积极参与社区植树造林、污水处理等环境改善项目,与社区建立良好的关系,提升企业社会形象,从而增强韧性。

参考文献

[1] 陶锋,王欣然,徐扬,等. 数字化转型、产业链供应链韧性与企业生产率[J]. 中国工业经济,2023(5):118-136.

[2] JIN S, XIONG R, PENG H, et al. ESG performance and private enterprise resilience: evidence from Chinese financial markets[J]. International Review of Financial Analysis, 2025, 98: 103884.

[3] 潘越,柯进军,宁博. 不确定性冲击、政府采购与企业发展韧性[J]. 数量经济技术经济研究,2024,41(4):193-212.

[4] 贾勇,傅倩汪琳,李冬姝. 技术创新与企业韧性:基于新冠疫情情景[J]. 管理科学,2023,36(2):17-34.

[5] 阳立高,罗甜甜,刘丽雯. CEO 双海外背景对企业韧性的影响研究[J]. 财经理论与实践,2025,46(4):120-127.

[6] 周泰云,孙雪锋. 机构共同持股与企业韧性[J]. 财会月刊,2025,46(6):35-42.

[7] 霍远,陈倩,朱京钊. 共同机构所有权与企业韧性:协同治理还是合谋垄断?[J]. 现代管理科学,2025(4):98-115.

[8] VAN DER VEGT G, ESSENS P, WAHLSTROEM M, et al. Managingrisk and resilience[J]. Academy of Management Journal, 2015, 58(4): 971-980.

[9] 乔朋华,张悦,许为宾,等. 管理者心理韧性、战略变革与企业成长:基于香港联合证券交易所中资上市公司的实证研究[J]. 管理评论,2022,34(2):269-280.

[10] 徐向龙. 数字化转型对制造企业韧性的影响:基于长期资源配置的视角[J]. 技术经济与管理研究,2025(9):130-136.

[11] MIOCEVIC D, SRHOJ S. How do governmental wage subsidies enhance SME resilience in the COVID-19 pandemic?[J]. International Journal of Operations & Production Management, 2023, 43(13): 183-204.

[12] 王守杰,王肇,闫华红. 政府优化环境政策影响企业增强组织韧性机制实证研究:来自中国"绿色工厂"认定准自然实验的经验证据[J]. 中央财经大学学报,2025(9):137-160.

[13] ROJO-SUÁREZ J, ALONSO-CONDE A B. Short-run andlong-run effects of ESG policies on value creation and the cost of equity of firms[J]. Economic Analysis and Policy, 2023, 77: 599-616.

[14] 陈若鸿,赵雪延,金华. 企业 ESG 表现对其融资成本的影响[J]. 科学决策,2022,27(11):24-40.

[15] CHEN S, SONG Y, GAO P. Environmental, social, and governance (ESG) performance and financial outcomes: analyzing the impact of ESG on financial performance[J]. Journal of Environmental Management, 2023, 345(4): 118829.

[16] 武永霞,剡霏. ESG 责任履行、绿色创新与企业价值[J]. 统计与决策,2024,40(7):178-182.

[17] 信春华,张笑愚,王鑫怡. 企业 ESG 表现有助于稳定供应链合作关系吗?[J]. 经济与管理研究,2024,45(1):35-54.

[18] 王雅格,胡志强. 企业 ESG 表现对供应链韧性影响的实证检验[J]. 统计与决策,2024,40(8):179-183.

[19] 阳旸,林梓博. ESG 评级能否提高企业韧性:基于多时点双重差分的实证检验[J]. 湖南大学学报(社会科学版),2024,38(6):73-83.

[20] 姚旻,王艺博. ESG 表现能影响企业出口韧性吗? 基于 A 股制造业上市公司的证据[J/OL]. 贵州财经大学学报,1-11[2026-01-08]. https://link.cnki.net/urlid/52.1156.f.20251021.1225.002.

[21] 陈银娥,李春燕,谭欢,等. 企业 ESG 表现对企业韧性的影响研究[J]. 财经理论与实践,2024,45(2):128-135.

[22] 肖小虹,林宇豪. ESG 表现与企业韧性:效应与机制[J]. 产业经济评论,2024(3):116-134.

[23] 郭晔,赵昊,陈海强. 社会责任承担、利益相关者支持与企业韧性[J]. 世界经济,2025,48(6):123-155.

[24] 张泽南,孙毅. 供应链关系与环境信息披露质量研究[J]. 会计之友,2023(19):120-128.

[25] 张庆国,黄杏子. 国有企业融资约束、全要素生产率与西部地区经济高质量发展[J]. 南开经济研究,2021(6):179-196.

[26] 李宾,龚爽,曾雅婷. 数字普惠金融、融资约束与中小企业财务可持续[J]. 改革,2022(5):126-142.

[27] 胡洁,于宪荣,韩一鸣. ESG 评级能否促进企业绿色转型? 基于多时点双重差分法的验证[J]. 数量经济技术经济研究,2023,40(7):90-111.

[28] 高闯,褚晓波,杨烨青. 实体企业金融化、代理成本与企业破产风险[J]. 统计与决策,2021,37(15):179-183.

[29] 臧秀清,赵丽娜,李毅. 分析师关注会提高内部资本市场效率吗? 基于代理成本和融资约束的中介研究[J].

哈尔滨商业大学学报(社会科学版)，2023(2)：80-92.
[30] 邓峰，杨开心，郑园园. 供应链特征对企业绿色创新的影响：基于资源协同与挤占视角的分析[J]. 科研管理，2024，45(10)：1-11.
[31] 黄珍，石俨轩，贾明. 客户集中度与非高碳企业漂绿行为[J]. 管理评论，2025，37(9)：185-197.
[32] ORTIZ-DE-MANDOJANA N，BANSAL P. Thelong-term benefits of organizational resilience through sustainable business practices[J]. Strategic Management Journal，2016，37(8)：1615-1631.
[33] 方先明，胡丁. 企业ESG表现与创新：来自A股上市公司的证据[J]. 经济研究，2023，58(2)：91-106.
[34] 唐松，伍旭川，祝佳. 数字金融与企业技术创新：结构特征、机制识别与金融监管下的效应差异[J]. 管理世界，2020，36(5)：52-66.
[35] 杨玉凤，王火欣，曹琼. 内部控制信息披露质量与代理成本相关性研究：基于沪市2007年上市公司的经验数据[J]. 审计研究，2010(1)：82-88.
[36] 陈克兢. 非控股大股东退出威胁能降低企业代理成本吗[J]. 南开管理评论，2019，22(4)：161-175.
[37] 巫强，姚雨秀. 企业数字化转型与供应链配置：集中化还是多元化[J]. 中国工业经济，2023(8)：99-117.
[38] 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.
[39] 李平，竺家哲. 组织韧性：最新文献评述[J]. 外国经济与管理，2021，43(3)：25-41.
[40] 王海军，王淞正，张琛，等. 数字化转型提高了企业ESG责任表现吗？基于MSCI指数的经验研究[J]. 外国经济与管理，2023，45(6)：19-35.
[41] 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，2024，46(6)：1-11.

How ESG Performance Strengthens Corporate Resilience: A Triple-empowerment Pathway and Industry Spillover Perspective

FU Kangni，QIAO Jinjie
(School of Economics and Management，Qiqihar University，Qiqihar 161000，China)

Abstract：Based on data from A-share listed companies covering the period from 2011 to 2024，the impact effects and mechanisms of ESG (environmental，social，and governance) performance on corporate resilience were investigated. It is revealed that corporate resilience is significantly enhanced by ESG performance，with a stronger influence exerted by the social(S) and governance(G) dimensions than the environmental(E) dimension，which indicates a clear asymmetry. This positive effect is particularly pronounced in non-high-tech，low-market-oriented，low-regulated，and heavily polluting samples. Corporate resilience is strengthened by robust ESG performance through three key channels：the alleviation of financing constraints，the reduction of agency costs，and the decrease in supply chain concentration，which generates a triple empowerment effect in terms of "resources，governance，and structure". Moreover，an industry-level spillover effect is exhibited by the impact of ESG performance，with the benefits being more salient for firms facing intense intra-industry competition. Significantly，new productive forces are contributed to by high ESG performance through the reinforcement of corporate resilience.

Keywords：ESG(environmental，social，and governance) performance；enterprise resilience；financial constraints；agency costs；supply chain concentration