

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2024.01.004

ESG 表现、市场势力与企业价值链升级 ——基于中国 A 股上市公司的经验证据^{*}

廖璇

(上海社会科学院经济研究所, 上海 200235; 上海市商务发展研究中心, 上海 200003)

摘要: 在传统发展范式下, 企业依靠市场势力获得竞争优势、促进企业实现价值链升级。ESG 表现作为企业高质量发展的具体实践, 有助于企业形成新的竞争优势, 进而促进企业价值链升级路径转变。现有研究多考察 ESG 表现对经济发展的直接影响, 本文从间接调节机制视角, 以 2009 ~ 2022 年中国 A 股上市公司为研究对象, 分析 ESG 表现对企业通过市场势力获取竞争优势促进价值链升级模式的调节效应。研究结果发现, ESG 表现在市场势力促进企业价值链升级中发挥负向调节作用, ESG 竞争优势和市场势力竞争优势之间存在显著替代效应。异质性分析表明, 企业 ESG 表现持续改善获得的动态竞争优势越明显, 对市场势力竞争优势的替代性也更强, 国有性质企业相比私营企业和中外合资企业, ESG 竞争优势对市场势力竞争优势的替代效应更为明显。ESG 表现主要通过缓解企业面临的融资约束和降低企业的供应链集中度两种机制对企业价值链升级路径产生影响。企业应积极践行 ESG 理念, 政府应加快畅通绿色融资体系, 形成政府推动和市场驱动并行的 ESG 管理体系, 助力企业通过践行 ESG 理念获取新型竞争优势实现企业价值链升级。

关键词: ESG 表现; 市场势力; 企业价值链; 融资约束; 供应链集中度

中图分类号: F272.3

文献标识码: A

文章编号: 2095-8072(2024)01-0051-17

一、引言

党的二十大报告提出, 高质量发展是全面建设社会主义现代化国家的首要任务。在传统发展范式下, 企业以利润最大化为核心目标, 主要通过获取市场势力保持竞争优势, 进而促进企业价值链升级。越具有市场势力的企业, 其产品/服务就越具有竞争优势, 越能够调动资源促进价值链升级。而在当前, 践行 ESG 理念才是驱动经济高质量发展的重要力量。企业需要融入 ESG 理念, 在利润最大化目标基础上, 从环境(environmental)、社会(social)、治理(governance)等维度综合考量企业中长期发展战略, 将经济效益和社会效益纳入同一框架, 致力于实现二者平衡, 从而形成新型可持续竞争优势。ESG 理念已成为引致发展范式转变的核心驱动因素之一。在新发展范式下, 企业获取竞争优势促进企业价值链升级的路径也将发生转变。因此, 有必要细

^{*}基金项目: 本文受国家自然科学基金项目“偏线性分位数样本截断和选择模型的估计与应用—基于非参数筛分法(Sieve Method)”(项目编号: 72273091)的资助。

致探究企业通过ESG获取新型可持续竞争优势，对传统发展范式下企业通过市场势力获取竞争优势促进企业价值链升级机制可能产生的影响，从而为推动我国企业高质量发展提供更为详尽的理论依据。

目前关于ESG表现对企业影响的研究主要聚焦于ESG信息披露(彭雨晨, 2023)、ESG投资(Van Duuren et al., 2016)以及ESG表现的经济后果, 如ESG表现对企业成本(韩子超和张友棠, 2022)、企业绩效(杨睿博等, 2023)、企业价值(申吉和李朝红, 2023)、企业风险(董小红和孙政汉, 2023)等方面的影响。现有文献大多将ESG作为直接影响因素进行研究, 将ESG作为间接影响因素分析调节机制和效应的研究仍十分匮乏。从现实看, ESG在我国仍处于初级发展阶段, 实施ESG战略的主体较为有限, 主要是上市公司, 而且不同上市公司对ESG重要性的认知也存在较大差异(王禹欢, 2023)。而且发展范式的转变往往是渐进的, 企业向新发展范式转变需要适应期以及转换和调整成本。所以, 企业即使通过ESG获取了新型竞争优势, 在作用到传统发展范式下通过市场势力获取竞争优势促进企业价值链升级的运行机制时, 可能仍然无法迅速产生明显的直接影响, 更多的可能是通过间接的调节机制发挥作用。本文以此为出发点, 尝试研究ESG表现在企业通过市场势力获取竞争优势促进价值链升级中的调节机制和效应。本文的边际贡献主要有两方面: 一是从竞争优势视角, 分析ESG表现在市场势力促进企业价值链升级中的调节机制和效应, 丰富企业价值链升级领域的研究, 为新发展范式下企业进行价值链升级的方向和路径提供一定的理论支撑; 二是不仅分析静态ESG发挥的调节机制, 还从动态ESG角度对其在企业价值链升级调节机制中发挥的作用进行延展性分析, 从而丰富ESG表现的应用研究。

二、理论分析与假说

(一) 市场势力和企业价值链升级

企业推动价值链升级的原因分主动和被动两种情况, 主动升级主要是企业求新求变, 追求更好更快的发展, 或者预判有更好的商业机会从而突破现有的运营状态, 推动价值链升级; 被动升级基本是囿于竞争压力、制度变迁、增长乏力等因素, 不得不寻求价值链升级, 以免被市场淘汰。不论是哪种形式, 企业进行价值链升级的主要目的是提高经济附加值(吴莹, 2022)。

企业实现价值链升级是一个渐进的过程, 基础前提是能够获得优势的资源和能力, 即拥有持续性的比较竞争优势。企业比较竞争优势的重要衡量指标之一是企业的市场势力, 即企业产品/服务价格与其边际成本的比值(也称企业加成率)。市场势力越高, 企业在市场中的定价权越强, 其产品/服务越具有竞争优势。拥有市场势力的企业, 更有能力为企业推动价值链升级提供资源支撑。市场势力是反映企业能否更好发挥规模经济效应、实现转型发展的重要指标(唐浩丹等, 2022)。虽然更高的市场势力并不意味着企业拥有更大的市场力量, 但正如Schumpeter(1942)指出的, 企业在竞争性市场拥有市场势力是实现技术进步和创新的基础。在创新驱动理论中, 市场势

力对企业经济附加值的提升是积极的、正向的,尤其是在贸易领域,市场势力的提高会提升企业出口的国内附加值(岳文,2018),促进企业全球价值链地位提升(胡赛,2021)。基于此,本文提出第一个基准假说:

假说1:市场势力有助于企业实现价值链升级。

(二)ESG 表现和企业价值链升级

ESG的快速发展正在驱动新的发展范式形成,这种新发展范式可能通过缓解融资约束、降低供应链集中度等渠道,对企业价值链升级产生间接的影响。Myers et al.(1984)指出信息不对称是造成资本市场融资约束的根本原因。根据信号传递理论,企业进行ESG信息披露,能够向市场投资者传递出更准确的信息,从而降低企业融资约束。郭毓东和洪扬(2023)认为企业进行ESG信息披露和ESG投资活动,会向市场传递积极的信号,增强利益相关者之间的了解程度,有助于缓解企业面临的融资约束。Cheng et al.(2014)和李志斌等(2022)也认为较好的ESG表现可以帮助企业降低融资约束水平。供应链管理是企业价值链的重要环节,尤其对上市公司而言,供应链管理环节的ESG风险控制已成为资本市场重要的考量因素。Barney et al.(2011)认为基于声誉传播理论,随着ESG理念内化为企业独特的竞争优势,企业能够获得更多来自上下游的信任以及在供应链中的话语权,从而打破被大客户制约的局面。林钟高和韦文滔(2023)指出ESG表现显著降低了企业的客户集中度,供应链的优化为企业打造附加值更高的价值链提供了重要支持。张璞(2023)指出ESG表现有助于提升产品市场竞争优势,随着ESG履责表现的提升,企业更倾向于降低供应链集中度。基于此,本文提出第二个假说:

假说2:ESG通过缓解融资约束、降低供应链集中度等对企业价值链升级产生积极影响。

(三)ESG 表现、市场势力和企业价值链升级

ESG表现作为企业践行可持续发展理念的具体实践方式,更关注企业的长期可持续发展潜力,这决定了ESG具有投入周期长、复杂性高等特征。而企业作为盈利性组织,其开展活动必然以成本—收益视角为出发点(王蓉,2022)。企业在践行ESG发展战略时,需要在有限资源的约束下综合考虑投入成本和转换成本造成的压力和影响。例如,Garcia et al.(2020)认为企业生存发展的目标主要是为股东谋取利益,ESG信息披露增加企业成本、消耗企业资源。从ESG发展趋势看,全球范围内ESG信息披露要求总体上正由自愿披露向强制披露转变,ESG正成为一种新的非正式环境规制。在短期限定的技术生产方式条件下,环境规制会使企业承担额外的生产成本,降低企业生产率,进而影响企业竞争力(吕鹏和黄送钦,2021)。企业实施ESG战略投入,可能会对现有生产性投资产生一定的挤出效应,对现有生产率造成负面影响,进而影响企业在市场中的竞争优势。Qiu et al.(2016)认为企业的核心竞争力会因企业在ESG方面的投入而降低,主要是ESG支出无法与其收入匹配。Bond & Levit(2023)指出ESG并不一定是企业提升市场势力的灵丹妙药,根据利益相关者理论,企业实施ESG战略对

吸引员工有竞争优势，但股东价值会随之降低。ESG能否对企业价值链升级产生积极影响，关键在于ESG能否帮助企业实现内部成长与外部发展的共赢，但这种均衡短期内并不容易达到，尤其是我国目前仍处于ESG发展初级阶段，ESG促进企业价值链升级更可能存在门槛效应，即ESG表现达到一定水平后才会产生积极影响。因此，ESG更可能是通过对企业现有竞争机制产生渐进影响的方式，进而对企业价值链升级产生影响。市场势力通过短期的价格和成本的偏离获得竞争优势，而ESG则通过可持续性的投资回报获得竞争优势，随着企业ESG投入的增多，竞争优势的重心可能发生偏移。即在有效的ESG投入管理下，企业会获得新型可持续竞争优势。

基于此，本文提出第三条假说：

假说3：ESG表现会弱化市场势力对企业价值链升级的积极影响。

三、计量模型与变量设定

(一) 计量模型设定

为验证市场势力对企业价值链升级的影响，本文构建基准模型(1)：

$$Eva_rate_{it} = \beta_0 + \beta_1 Markup_{it} + \beta_c Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，被解释变量 Eva_rate_{it} 表示企业价值链升级指标，核心解释变量 $Markup_{it}$ 为企业市场势力水平， $Control_{it}$ 为控制变量， ε_{it} 为随机扰动项。

为进一步验证ESG表现的调节效应，在式(1)基础上，引入ESG表现变量以及交互项 $Markup_{it} * ESG_{it}$ ，得到调节效应模型(2)：

$$Eva_rate_{it} = \beta_0 + \beta_1 Markup_{it} + \beta_2 ESG_{it} + \beta_3 Markup_{it} * ESG_{it} + \beta_c Control_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

对式(2)，本文主要关注交互项系数的正负及显著性，若系数 β_3 不显著，则表明ESG表现在市场势力对企业价值链升级的作用中并无调节作用；若 β_3 显著为正，则表明ESG表现起到正向调节作用；若 β_3 显著为负，则表明ESG表现起到负向调节作用。

(二) 关键变量设定

1. 被解释变量：企业价值链升级

已有研究对企业价值链升级指标还没有统一的度量方法，部分学者如吴莹(2022)支持采用增加值率即企业增加值与企业总产出的比值作为企业价值链升级(eva_rate)的度量指标。但由于上市公司财报并不公布增加值数据，因此需要间接进行企业增加值率的计算。吴莹采取生产法进行计算，但涉及到的计算变量过多，样本缺失值严重。本文借鉴吕冰洋等(2020)的做法，采用收入法对企业增加值进行估算，即：企业增加值=固定资产折旧+劳动者报酬+生产税净额+营业盈余，对应到企业财务报表，劳动者报酬以支付给职工以及为职工支付的现金衡量，生产税净额以营业税金及附加衡量，营业盈余以营业利润衡量。在此基础上，以营业收入作为企业总产出水平，企业价值链升级(eva_rate)=(固定资产折旧+支付给职工以及为职工支付的现金+营业税金及附加+营业利润)/营业收入。

2. 解释变量：企业市场势力

企业市场势力(market power)是指企业在市场中的盈利能力和垄断地位,通常用企业产品价格与边际成本的比值(markup)来衡量。本文借鉴Loecker & Warzynski(2012)提出的从微观角度对企业异质性市场势力进行估计的方法对企业市场势力进行估计。式(3)为企业成本最小化的拉格朗日展开式:

$$L(X_{it}^1, \dots, X_{it}^n, K_{it}, \lambda_{it}) = \sum_{n=1}^n P_{it}^{X^n} X_{it}^n + r_{it} K_{it} + \lambda_{it} [Q_{it} - Q(\cdot)] \quad (3)$$

其中, X_{it} 为企业中间品要素投入或可变要素投入水平, P_{it} 为相应中间品的价格。 K_{it} 为资本存量, r_{it} 为资本的价格。 Q_{it} 为企业在*i*在时期*t*的实际产出。

对式(3)关于可变要素求导, 得到式(4):

$$\frac{\partial L_{it}}{\partial X_{it}^n} = P_{it}^{X^n} - \lambda_{it} \frac{\partial Q(\cdot)}{\partial X_{it}^n} = 0 \quad (4)$$

$$\text{由此, } P_{it}^{X^n} = \lambda_{it} \frac{\partial Q(\cdot)}{\partial X_{it}^n} \rightarrow \frac{P_{it}^{X^n} X_{it}^n}{Q_{it}} = \lambda_{it} \frac{\partial Q(\cdot)}{\partial X_{it}^n} \frac{X_{it}^n}{Q_{it}} = \lambda_{it} \theta_{it}^{X^n}$$

其中, 在成本最小化函数中, λ_{it} 可视为企业边际成本, 企业市场势力可视为 $markup_{it} = \frac{P_{it}^{X^n}}{\lambda_{it}} = \theta_{it}^{X^n} (\alpha_{it}^{X^n})^{-1}$, 即企业市场势力取决于要素产出弹性 $\theta_{it}^{X^n}$ 与可变要素投入占总产出比重 $\alpha_{it}^{X^n}$ 。

由于可变要素产出弹性系数是未知的, 本文借鉴史晓红等(2023)的做法, 采用超越对数生产函数对要素产出弹性系数进行估计:

$$L(V_{it}, K_{it}, \lambda_{it}) = \sum_{n=1}^n P_{it}^{V_n} X_{it}^n y_{it} = \gamma_l l_{it} + \gamma_m m_{it} + \gamma_{ll} (l_{it})^2 + \gamma_{kk} (k_{it})^2 + \gamma_{mm} (m_{it})^2 + \gamma_{lk} l_{it} k_{it} + \gamma_{lm} l_{it} m_{it} + \gamma_{km} k_{it} m_{it} + \gamma_{lkm} l_{it} k_{it} m_{it} + \tilde{\omega}_{it} + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中, y_{it} 为企业实际产出水平, l_{it} 为企业劳动投入水平, k_{it} 为企业资本投入水平, m_{it} 为中间品投入, $\tilde{\omega}_{it}$ 为企业生产率水平, ε_{it} 为扰动项。企业实际产出水平采用企业营业收入衡量, 资本投入采用企业固定资产净额衡量, 劳动投入采用企业员工人数衡量。企业财务报表中对中间投入未直接报告, 故采用会计恒等式进行换算, 即中间投入=营业成本+销售费用+管理费用+财务费用-折旧摊销-支付给职工以及为职工支付的现金。对生产函数进行估计时, 变量均取对数值。

相应地, 对生产函数进行估计, 得到可变要素的产出弹性为:

$$\theta_{it} = \gamma_m + 2\gamma_{mm} m_{it} + \gamma_{lm} l_{it} + \gamma_{km} k_{it} + \gamma_{lkm} l_{it} k_{it} \quad (6)$$

代入前述公式, 获得企业异质性市场势力 $markup_{it}$ 。

3. 调节变量：企业 ESG 表现

目前市场上有多家评级机构对上市企业ESG表现进行评级, 其中华证ESG评级样本更为丰富, 缺失值更少, 同时相较于富时罗素等评级系统, 华证ESG评级体系更贴合中国企业发展实际。故本文选用华证ESG评级结果作为调节变量。华证ESG评级分为C、CC、CCC、B、BB、BBB、A、AA、AAA9个等级, 按照等级次序分别赋值1~9。

4. 其他控制变量

企业经济运行是一个复杂的系统, 除了上述核心解释变量外, 企业价值链升级的实现还会受到企业财务运营情况以及企业微观特征等多方面影响, 故本文借鉴已有研

究,采用企业托宾Q值(*Tobin Q*)、资本密集度(*capital_intensity*)、资产负债率(*lev*)、企业上市年限(*s_age*)等作为控制变量。其中,企业托宾Q值(*Tobin Q*)是企业市值/资产重置成本的比值,常用于衡量企业效益高低,企业效益也是企业实现价值链升级的基础。资本密集度(*capital_intensity*)是企业资本性支出与营业收入的比值,一般用于衡量企业资本开支的力度,也能在一定程度上反映企业要素投入结构的特征。按照企业要素生产理论,企业生产投入包括劳动、资本及中间投入,资本投入增多,说明企业生产效率相对更高,进而对企业价值链升级产生影响。资产负债率(*lev*)是企业总负债和总资产的比值。通常来说,企业负债率越高,企业的偿债能力可能越差,适度的负债有利于企业增加现金流,进行创新和扩大企业规模,但过度的负债和过高的杠杆不利于企业持续健康经营,尤其是在受到诸如新冠肺炎疫情等黑天鹅外生性冲击时,高资产负债率可能会对企业造成严重的负面影响,进而对企业价值链升级产生负面冲击。企业上市年限(*s_age*)指企业上市后有更多的融资机会扩大企业规模,但上市时间越长,其边际增长效率或将降低,同时,长期作为在位者,企业的创新增长动力也可能边际递减,不利于企业价值链持续升级。由此,本文主要对上述企业微观变量进行控制,同时加入虚拟变量以控制可能的时间固定效应、行业固定效应等。相关变量在模型回归时均取对数处理。

(三) 数据来源和变量统计结果描述

本文以2009~2022年我国A股上市公司为研究样本,企业财务指标相关数据来自CSMAR数据库。数据进行初步筛选时剔除了金融业、房地产行业、“特殊处理”类(ST)的相关观测值,同时对核心变量进行前后2.5%的缩尾处理。ESG表现数据来自华证ESG评级官网。最终获得由36083个观测值组成的非平衡面板数据。主要变量的统计描述结果见表1。

表1 主要变量统计描述结果

关键变量	变量名称	符号	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
被解释变量	价值链升级	<i>eva_rate</i>	36,083	0.314	0.179	3.22E-05	0.998
解释变量	市场势力	<i>markup</i>	36,083	0.181	0.282	-0.887	4.700
调节变量	ESG表现	<i>ESG</i>	36,083	4.141	1.043	1	8
控制变量	托宾Q值	<i>Tobin Q</i>	36,083	17673.49	10488.02	1	35937
	资本密集度	<i>capital_intensity</i>	36,083	9.499	0.991	1.609	10.505
	资产负债率	<i>lev</i>	36,083	0.406	0.201	0.00752	1.618
	上市年限	<i>s_age</i>	36,083	10.375	7.519	1	33

四、实证结果分析

(一) 基准模型和调节机制分析

本文采用双向固定效应模型进行回归分析。式(1)基准模型的回归结果见表2。其中第(1)列是未添加时间和行业固定效应和控制变量的结果,企业市场势力变量回归系数在1%水平上显著为正,证实了市场势力能够促进企业价值链升级,假说1成立。第(2)列对时间和行业固定效应进行控制,第(3)列进一步加入相关控制变量,企业市场势力变量的回归系数符号和显著性保持一致。从第(3)列回归结果看,企业托宾Q

值变量的回归系数显著为正，表明企业绩效提升能为企业价值链升级提供更坚实的基础。资本密集度变量的回归系数也显著为正，说明资本密集度越高的企业，越有条件提升生产运行的技术、设备和人才素等，进而提高企业的生产率，推动企业价值链升级。资产负债率变量的回归系数显著为负，表明企业承担过高的债务不利于企业可持续发展，更容易被锁定在固定价值链环节，不利于企业价值链升级。企业上市年限变量的回归系数也显著为负，表明企业上市时间越长，创新的边际效应越随之递减，企业更容易出现发展路径依赖的问题，从而对企业价值链升级产生负向影响。

表 2 基准模型和调节模型回归结果

变量	基准模型			调节模型		
	(1) 增加值率	(2) 增加值率	(3) 增加值率	(4) 增加值率	(5) 增加值率	(6) 增加值率
市场势力	1.389*** (25.55)	1.424*** (23.69)	1.400*** (23.03)	1.949*** (18.17)	1.963*** (17.81)	1.927*** (17.29)
ESG表现				0.043*** (8.83)	0.043*** (8.80)	0.033*** (7.33)
市场势力、ESG 表现交互项				-0.139*** (-6.84)	-0.136*** (-6.60)	-0.132*** (-6.47)
托宾Q值			0.011*** (6.27)			0.011*** (6.48)
资本密集度			0.241*** (23.94)			0.240*** (23.85)
资产负债率			-0.119*** (-10.93)			-0.117*** (-10.98)
上市年限			-0.049*** (-6.02)			-0.043*** (-5.27)
常数项	-1.611*** (-163.55)	-1.573*** (-114.09)	-4.020*** (-40.69)	-1.780*** (-82.18)	-1.748*** (-72.91)	-4.163*** (-41.42)
时间/行业固定 效应	否	是	是	否	是	是
R ²	0.362	0.361	0.604	0.367	0.366	0.611
观测值	36,083	36,083	36,083	36,083	36,083	36,083

注:括号内表示t值,*、**、***分别表示在10%、5%、1%水平上显著,下同。

在基准模型的基础上，进一步对式(2)的调节模型进行回归，结果见表2的后三列。第(6)列回归结果显示，企业市场势力的系数显著为正，从而验证了假说1；企业ESG表现的系数显著为正，从而验证了假说2；企业市场势力和ESG表现的交叉项乘积的系数显著为负，验证了假说3，即ESG表现弱化了市场势力对企业价值链升级的正向影响作用。理论上而言，调节模型主要关注交互项的系数正负及显著程度，对核心解释变量和调节变量的系数不必予以更多关注。值得注意的是，交互项的系数显著为负，而调节变量ESG表现的系数显著为正，参考高凤莲和王志强(2015)、吕鹏和黄送钦(2021)等的解释，这源于核心解释变量和调节变量之间存在一定程度的替代性。结合本文，可以解释为ESG表现不仅弱化了企业市场势力对价值链升级的正向作用，而且对企业市场势力竞争优势产生了部分替代。究其原因，企业市场势力主要是企业通过调整要素结构、提升要素生产率等方式，拉大企业产品价格和边际成本的差距，获得经市场认可的竞争优势。ESG表现主要是通过对企业传统生产运营方式理念和范式进行调整和替换，获得一种新型可持续竞争优势，在短期内，两种生产理念以调整融合为

主，两种竞争优势之间存在此消彼长的关系或者存在动态的替代关系。当ESG评级较低时，企业由ESG表现获得的新型市场竞争优势相对较低，传统市场势力获得的竞争优势为主导，对企业价值链升级的促进作用也更大。随着ESG评级提升，企业由ESG表现获得的新型可持续型竞争优势增加，对传统市场势力竞争优势的替代增强，相应地，市场势力对企业价值链升级的促进作用随之降低。另一种可能是，ESG表现作为调节变量在本文构建的模型中不是完全外生的，可能存在一定的内生性问题。

(二) 内生性分析

使用观测数据进行回归分析，面临的困难和挑战就是内生性问题。如果存在逆向因果关系，或存在不可观察因素的影响等，则回归系数可能会出现估计误差。为了减少模型潜在的内生性问题，降低估计结果的偏差，往往需要借助工具变量的方法来解决这些问题。

首先，企业价值链升级和市场势力以及ESG表现之间可能存在反向因果关系而导致内生性，如企业在行业整体价值链中的位置可能反向影响企业竞争优势的获取，例如产生在位者竞争优势，以及由于行业集中度较高，其他企业尤其是新进入企业不敢贸然挑战头部企业等。本文采用将被解释变量前置1期和核心解释变量滞后1~2期的方式，可一定程度上缓解解释变量和被解释变量之间可能因反向因果关系导致的内生性问题，回归结果见表3第(1)~(3)列，从中可看到，企业市场势力回归系数仍在1%的水平上保持显著，调节变量ESG表现和交互项回归系数在10%的水平上保持显著。

其次，核心解释变量市场势力对企业价值链升级的影响还可能会因遗漏变量问题而导致内生性。企业价值链升级的影响因素十分复杂，尽管本文在回归模型中利用行业和时间固定效应较好地解决了潜在的遗漏变量问题，但理论上仍可能存在未观察到的遗漏变量对企业价值链升级造成影响。为了缓解可能因核心解释变量市场势力造成的内生性问题，本文采用全国各地级市层面的夜间灯光总值数据作为企业市场势力的工具变量。城市夜间灯光数据可以直接反映当地的工业化和城市化水平以及劳动力集中分布的情况，也可以反映当地的市场化制度水平，进而反映当地的竞争环境，由此可以满足市场势力的相关性条件。同时，城市灯光水平不会直接影响到企业实现价值链升级，后者更多依赖于管理理念以及劳动力素质的推动。采用两阶段最小二乘法对工具变量进行回归，在第一阶段回归中，Cragg-Donald Wald F统计量=238.30，Sargan 统计量=0.000，表明工具变量不存在弱工具变量和过度识别等问题。表3第(4)列是第二阶段回归结果，从中可以看到，企业市场势力、ESG表现以及交互项的回归系数的符号和显著性水平均与表2第(6)列调节模型回归结果一致，说明ESG表现弱化了企业市场势力对企业价值链升级正向影响作用的结论是稳健的。

最后，调节变量ESG表现可能存在一定内生性问题，导致其和核心解释变量市场势力之间一定程度上相互影响。为此，本文借鉴谢红军和吕雪(2022)、方先明和胡丁(2023)的做法，采用ESG基金持股数量作为ESG指标的工具变量。ESG基金为企业ESG发展提供外部资金支持，同时ESG基金作为外部性因素，不会影响企业实现价值链升级。回归结果见表3第(5)列，结果显示核心解释变量和交互项回归系数符号和显

著性保持稳健。因此，基本可以判定，ESG表现提升引致的新型竞争优势对企业现有的市场势力竞争优势形成替代。

表 3 内生性分析结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	被解释变量前 置一期	核心解释变量 滞后一期	核心解释变量 滞后二期	核心解释变量的 工具变量	调节变量的 工具变量
市场势力	0.923*** (12.47)	0.963*** (13.18)	0.383*** (5.75)	1.932*** (3.94)	1.400*** (23.07)
ESG 表现	0.008* (1.71)	0.019*** (4.46)	0.022*** (4.86)	0.071*** (3.78)	0.002*** (2.69)
市场势力、ESG 表现交互项	-0.029* (-1.82)	-0.027* (-1.67)	-0.023* (-1.77)	-0.247** (-2.24)	-0.0002* (-1.66)
托宾Q值	0.011*** (5.43)	0.021*** (11.52)	0.018*** (9.28)	0.040*** (20.58)	0.010*** (6.17)
资本密集度	0.180*** (18.70)	0.260*** (31.04)	0.207*** (17.71)	0.342*** (91.76)	0.242*** (24.11)
资产负债率	-0.102*** (-9.73)	-0.184*** (-20.09)	-0.234*** (-16.65)	-0.173*** (-14.21)	-0.124*** (-11.50)
上市年限	-0.052*** (-5.41)	-0.071*** (-11.79)	-0.054*** (-2.31)	-0.056*** (-19.20)	-0.052*** (-6.40)
常数项	-3.409*** (-34.89)	-4.323*** (-51.13)	-3.838*** (-31.51)	-5.571*** (-50.99)	-4.033*** (-40.80)
时间/行业固定 效应	是	是	是	是	是
R ²	0.557	0.581	0.511	——	0.609
观测值	31,091	31,091	26,639	36,083	36,083

(三) 稳健性分析

为验证调节模型的稳健性，首先对核心解释变量进行替换。企业市场势力衡量的是企业通过创新、优化资源配置等获得的市场竞争优势。对上市公司而言，实现国际化发展能利用国内国外两方面资源，且国际化带来的品牌效应也有助于企业获得更多的市场竞争优势。因此，本文用上市公司国际化水平对核心解释变量市场势力进行替换，检验调节模型的稳健性。借鉴成程等(2022)计算企业国际化的方法，即对企业海外业务占总营收的比重、投资于不同外国国家数量的自然对数和外国子公司数量的自然对数三个指标进行主成分分析，提取的主成分因子用于衡量企业国际化程度，回归结果见表4第(1)列，其所显示的结果仍是稳健的。其次对核心解释变量和被解释变量进行去中心化处理。去中心化处理并不是为了避免变量之间的多重共线性，如江艇(2022)所指出的，去中心化处理仅仅是让调节模型的一次项系数具有更直观的含义，回归结果见表4第(2)列，该结果也表明本文的结论具有稳健性。

(四) 异质性分析

1.ESG 表现异质性分组回归分析

前述回归结果显示，调节模型交互项的系数显著，表明存在显著的组间异质性，这里进一步对异质性进行分析。首先，将调节变量ESG表现按照评级结果进行静态分组，华证ESG评级将企业ESG分为A、B、C三个等级，本文也照此进行分组，回归结

表 4 稳健性分析回归结果

变量	(1)增加值率	(2)增加值率
	国际化程度替代市场势力	对核心解释变量和被解释变量去中心化处理
市场势力	0.090* (2.35)	1.384*** (23.16)
ESG 表现	0.020*** (4.42)	0.009*** (2.97)
市场势力、ESG 表现交互项	-0.014* (-1.67)	-0.131*** (-6.45)
托宾Q值	0.023*** (7.49)	0.011*** (6.57)
资本密集度	0.262*** (21.90)	0.242*** (23.98)
资产负债率	-0.240*** (-15.25)	-0.123*** (-11.54)
上市年限	-0.096*** (-11.20)	-0.046*** (-5.60)
常数项	-4.345*** (-35.25)	-3.825*** (-38.45)
时间/行业固定效应	是	是
R ²	0.484	0.616
观测值	13,190	36,083

原因在于，具备高ESG水平的企业，由市场势力获得的竞争优势更具垄断性质，市场集中度过高，导致竞争效应减弱，反而不利于企业价值链升级。而随着企业ESG竞争优势

果见表5。其中A组结果和B、C两组结果存在明显的异质性，回归系数符号相反。根据B组和C组的结果，交互项的回归系数随着ESG的提升而减小，表明对市场势力与企业价值链升级作用机制中的抑制作用增强。在A组结果中，交互项的系数显著为正，表明ESG表现越好，在抑制市场势力促进企业价值链升级中的负向作用越弱，但此时ESG表现单变量的回归系数显著为负。综合来看，在抑制市场势力促进企业价值链升级的路径中，ESG表现和市场势力之间存在此消彼长的关系，即替代关系。为什么高ESG水平的样本组调节机制结果发生了调转？本文认为可能的

表 5 将 ESG 表现按照静态和动态分组下的调节模型回归结果

变量	ESG静态分组			ESG动态分组		
	(1)增加值率 C组 ESG=1,2,3	(2)增加值率 B组 ESG=4,5,6	(3)增加值率 A组 ESG=7,8,9	(4)增加值率 提升组 $ESG_{it} > ESG_{it-1}$	(5)增加值率 稳定组 $ESG_{it} = ESG_{it-1}$	(6)增加值率 下降组 $ESG_{it} < ESG_{it-1}$
市场势力	1.956*** (9.90)	1.882*** (19.07)	-5.001*** (-3.38)	1.809*** (7.31)	1.991*** (10.57)	1.997*** (14.66)
ESG 表现	0.032*** (2.51)	0.041*** (9.38)	-0.157*** (-2.45)	0.027*** (2.87)	0.042*** (4.56)	0.032*** (4.27)
市场势力、ESG 表现交互项	-0.136** (-1.90)	-0.158*** (-8.48)	0.809*** (4.29)	-0.092** (-2.30)	-0.154*** (0.043)	-0.124*** (-4.02)
托宾Q值	0.013*** (3.31)	0.016*** (9.43)	0.016 (1.53)	0.015*** (5.32)	0.009*** (3.24)	0.014*** (3.98)
资本密集度	0.297*** (19.85)	0.263*** (31.66)	0.281*** (5.89)	0.263*** (16.70)	0.231*** (18.57)	0.251*** (17.74)
资产负债率	-0.153*** (-9.44)	-0.121*** (-14.43)	-0.200*** (-2.81)	-0.136*** (-6.64)	-0.132*** (-9.15)	-0.099*** (-6.48)
上市年限	-0.064*** (-7.12)	-0.049*** (-11.26)	-0.018 (-0.46)	-0.067** (-2.50)	-0.077*** (-4.45)	-0.035*** (-3.08)
常数项	-4.749*** (-29.42)	-4.455*** (-51.68)	—	-4.365*** (-26.08)	-4.026*** (-29.95)	-4.302*** (-30.51)
时间/行业固定效应	是	是	是	是	是	是
R ²	0.572	0.626	0.583	0.611	0.617	0.607
观测值	8,363	29,542	178	7,760	15,547	12776

的增加, 由于ESG竞争优势同时兼顾环境、社会和公司治理三方面内容, 不仅仅是聚焦纯经济效益的获得, 因此其能够缓解过度竞争对企业价值链升级的抑制作用。

由于ESG表现具有强烈的可持续性特征, 其对企业现有生产运营路径的调整效应可能存在滞后性。因此, 本文进一步将ESG的动态变化纳入分析, 将同一企业当年ESG水平和上一年ESG水平进行比较, 并将样本分为ESG提升组、ESG稳定组和ESG下降组三种类别, 以考察ESG的动态变化对调节机制的影响, 回归结果见表5第(4)~(6)列。三组ESG动态分组结果的交互项都显著为负, 而市场势力和ESG表现单变量的回归结果都显著为正, 表明三种状态下ESG对市场势力促进企业价值链升级具有显著的替代效应。从交互项系数大小看, 提升组的回归系数最大, 稳定组的回归系数最小, 下降组的回归系数居中, 这说明随着企业ESG表现的提升, ESG表现对市场势力的替代效应增强, 反之随着企业ESG表现下降, ESG表现对市场势力的替代效应减弱。进一步地, 从相对变化看, 将提升组与稳定组交互项系数的差距和下降组与稳定组交互项系数的差距进行比较, 发现ESG表现提升对市场势力的替代程度明显高于ESG表现下降对市场势力的弱化程度。究其原因, ESG评级稳定增长的企业, 其ESG战略规划和企业发展以及市场需求的适配性更高, 企业对ESG的投入能够较快地转化成新的竞争优势, 进而加速企业价值链升级。

2. 市场势力异质性分组回归分析

路径依赖理论最早由David(1985)证明, 造成企业产生路径依赖的原因可能是受沉没成本影响和已经形成的固定制度制约。在竞争市场中, 获得竞争优势的企业也可能陷入路径依赖之中, 尤其是通过较高的技术门槛获得的竞争优势可能导致企业被锁定在固有状态, 如市场中出现突破性的新技术, 固有的技术优势可能反而成为原有优势再出发的枷锁。ESG理念是社会生产经营制度转变的重要标志之一, 在新制度冲击下, 企业也有可能会陷入传统生产经营方式之中。为此, 本文进一步将企业市场势力按照高于和低于市场势力平均水平分成两组, 平均市场势力水平是按照行业和年份同时进行计算所得, 以避免对市场势力指标过度平滑, 回归结果见表6。从中可以看到, 高市场势力组和低市场势力组的回归系数方向是一致的, 表明市场势力和ESG表现之间仍存在显著的替代效应。进一步, 高市场势力组的交互项回归系数大于低市场势力组, 表明ESG表现对前者促进企业价值链升级的抑制效应明显高于后者。可能的原因在于, 高市场势力的企业, 尤其是代表性的龙头企业, 更注重企业声誉价值的管理, 更有动力进行ESG投入和管理, 同时这类企业的生产运行效率相对更高, 能提高ESG相关资源的配置效率, 企业更容易过度到以ESG竞争优势为主导的阶段。而市场势力水平较低的企业, 其在市场中的支配权更低, 路径依赖相对更严重, 其进行ESG转型的动力更多可能来自政策的倒逼机制, 因此获得新型竞争优势的速度和效率相对较低, 对传统竞争优势的替代也较慢。

3. 企业所有制异质性分组回归分析

我国ESG的形成和发展以政府监管部门引导为主, 不同所有制类型企业生产运

营活动面临的条件约束也有很大不同,对政府政策的回应积极性和方式也存在差异。相比于私营企业以利益最大化作为单一目标,国有企业还兼具社会责任属性。在对政府ESG政策的响应和实践方面,根据富达国际发布的《中国企业的ESG实践》报告,超过半数(51%)的地方国有企业表示其实施ESG战略的关键原因是响应政府的政策,而多数私营企业则是出于满足客户和投资者期望而实施ESG战略。基于此,ESG对企业价值链升级的调节作用在不同所有制企业之间是否存在差异,值得进一步研究。为此,本文进一步将样本按照企业所有制分成私营企业、国营或国有控股企业和中外合资企业三类进行回归,结果见表7。

表7显示,ESG表现对不同所有制企业价值链升级都有显著的负向调节效应,且和市场势力之间存在不同程度的替代效应。国营或国有控股企业的回归系数大于私营和中外合资企业,表明国有性质企业获得的ESG竞争优势对传统市场势力竞争优势的替代作用更为明显。究其原因,我国ESG发展是政府和市场共同推动的,在践行ESG方面,政府对国有性质企业履行社会责任方面要求更高。从ESG信息披露率看,央企披露率也明显高于民企。相较于民营企业更加重视ESG实践带来的经济价值,国有性质企业更注重ESG投入带来的社会效应,面临的成本和经济效益约束更小,ESG竞争优势的转换效应更为明显。中外合资企业中,外资不仅带来资本,同时也带来更成熟的ESG理念,而中资则对国内市场环

表6 按企业市场势力分组的模型回归结果

变量	(1)增加值率 高市场势力组 $markup > markup_mean$	(2)增加值率 低市场势力组 $markup < markup_mean$
市场势力	0.858*** (10.73)	3.095*** (19.33)
ESG表现	0.013** (2.26)	0.013*** (2.72)
市场势力、 ESG表现交互项	-0.048*** (-3.36)	-0.108*** (-3.17)
托宾Q值	0.011*** (6.22)	0.007*** (3.07)
资本 密集度	0.244*** (14.83)	0.285*** (21.33)
资产 负债率	-0.080*** (-8.21)	-0.143*** (-10.27)
上市年限	-0.014 (-1.55)	-0.058*** (-5.43)
常数项	-3.867*** (-24.12)	-4.468*** (-33.23)
时间/行业 固定效应	是	是
R ²	0.783	0.567
观测值	13,896	21,977

表7 按企业性质分组的模型回归结果

变量	(1) 增加值率 私营企业	(2) 增加值率 国营或国有控股	(3) 增加值率 中外合资
市场势力	1.830*** (12.08)	2.068*** (11.33)	1.827*** (8.94)
ESG表现	0.041*** (7.68)	0.017** (2.03)	0.031*** (3.19)
市场势力、ESG 表现交互项	-0.143*** (-5.61)	-0.096*** (-2.25)	-0.136*** (-4.19)
托宾Q值	0.009*** (3.96)	0.013*** (4.61)	0.014 (1.57)
资本密集度	0.238*** (15.75)	0.261*** (17.63)	0.166*** (5.97)
资产负债率	-0.092*** (-7.59)	-0.199*** (-7.77)	-0.080*** (-4.09)
上市年限	-0.033*** (-3.13)	-0.048*** (-2.48)	-0.017 (-0.89)
常数项	-4.036*** (-26.90)	-4.454*** (-28.80)	-3.422*** (-13.39)
时间/行业固定 效应	是	是	是
R ²	0.610	0.617	0.614
观测值	19,664	13,013	3,206

境更为熟悉，因此相比私营企业，中外合资企业ESG表现对市场势力的替代效应更明显。但由于中外合资企业仍以经济效益最大化为根本目标，相较于国有性质企业，其竞争优势的相互替代效率偏低。

(五) 影响机制检验

正如在理论分析中提到的，融资约束和供应链集中度可能是影响企业价值链升级的重要方面，ESG表现通过这两个方面对市场势力竞争优势促进企业价值链升级产生间接调节作用。融资约束衡量的是企业获得融资的便利程度，已有研究通常用融资约束指数衡量，常用的有Whited & Wu(2006)提出的WW指数、Hadlock & Pierce(2010)提出的SA指数、顾雷雷等(2020)提出的FC指数等。不同融资约束指数各有优劣，例如顾雷雷等（2020）指出，WW指数因包含内生财务变量而适用性受限，SA指数因企业社会责任无法直接影响企业规模和年龄而适用性受限，故本文参考顾雷雷等（2020）的做法，构建FC指数来衡量企业面临的融资约束。FC指数是正向指标，FC数值越大，表明企业面临的融资约束问题越严重。供应链约束主要反映企业合作供应商的集中度，本文借鉴李雪松等(2022)的做法，采用供应链集中度指标衡量企业面临的供应链约束程度，即企业向前五大供应商、客户采购销售比例之和的均值。该指标为正向指标，供应链集中度越高，表明企业对少数客户的依赖性越强，面临的供应链约束性越强。为了证实融资约束和供应链集中度可能是企业价值链升级面临的约束机制，先就融资约束指标和供应链集中度指标关于企业价值链升级进行回归，结果见表8。从表8看，衡量融资约束的FC指数和供应链集中度作为解释变量时，回归系数都显著为正，这证实融资约束和供应链集中度是影响企业价值链升级的两个重要方面，ESG表现可能会通过影响这两类渠道间接影响企业价值链升级。

表 8 企业价值链升级可能的约束机制回归结果

约束机制变量	(1)增加值率	(2)增加值率
	融资约束变量	供应链集中度变量
	FC指数	
约束变量回归系数	0.026*** (5.01)	0.002*** (3.17)
托宾Q值	-0.005 (-1.16)	0.014*** (7.51)
资本 密集度	0.219*** (20.04)	0.219*** (19.93)
资产 负债率	-0.239*** (-19.24)	-0.250*** (-19.59)
上市年限	0.093*** (14.09)	0.087*** (13.73)
时间/行业固定效应	是	是
R ²	0.356	0.360
观测值	36,083	36,083

进一步就ESG表现对上述两种约束机制的调节效应进行检验。首先，ESG表现对融资约束机制的调节结果见表9。第(1)列显示融资约束指数下企业市场势力与ESG表现的交互项回归系数在1%的水平上显著为负，表明ESG竞争优势在对传统市场势力竞争优势进行替代的过程中，部分是通过缓解企业面临的融资约束实现的。企业通过披露ESG信息，增强了市场利益相关者对企业的了解程度，并向公众树立了良好的企业社会责任形象，一方面能够优化企业的融资结构，尤其是直接融资市场的长期价值投资者，更愿意将资金投

向ESG评级水平更高的企业；另一方面，有助于企业拓宽融资渠道，如具有较高ESG评级的企业，可以更充分地利用绿色金融市场发行绿色债券进行筹资，给予企业长期资金支持。这就使得企业能够借助ESG竞争优势获得更为充分且更适配的资金支持，从而为企业价值链升级提供可持续的融资支持。表9第(2)列是对供应链约束机制调节效应的检验结果，显示交互项系数同样显著为负，表明ESG竞争优势在对传统市场势力竞争优势进行替代的过程中，部分是通过缓解企业面临的供应链约束而实现的。企业ESG表现提升有助于降低企业面临的供应链集中度，这不仅有助于企业提升议价能力、优化成本控制，还有助于企业凭借ESG竞争优势实现供应链的多元化布局。在当前地缘政治冲击叠加供应链冲击背景下，企业更是加速供应链多元化布局，且具有长期化趋势。多元化的供应链有助于企业分散风险，以应对潜在的内外冲击，为企业价值链升级提供相对稳定的供给环境。

表9 约束机制调节效应回归结果

变量	融资约束机制	供应链约束机制
	(1) FC指数	(2) 供应链集中度
市场势力	0.638*** (4.85)	0.370* (1.80)
ESG表现	0.018** (2.27)	0.010 (0.67)
市场势力、ESG表现交互项	-0.217*** (-7.92)	-0.106** (-2.54)
托宾Q值	0.774*** (89.57)	-0.016* (-1.91)
资本密集度	0.018 (1.14)	-0.006 (-0.20)
资产负债率	-0.435*** (-19.57)	-0.158*** (-4.20)
上市年限	-0.469*** (-24.05)	-0.181*** (-4.21)
常数项	2.055*** (11.71)	6.403*** (19.88)
时间/行业固定效应	是	是
R ²	0.615	0.113
观测值	36,083	36,083

六、结论及建议

近年来，践行ESG理念已成为国际共识。现有文献主要从直接影响角度分析ESG表现的经济后果，本文则从间接调节机制视角，分析ESG表现对企业通过市场势力促进价值链升级模式产生的影响，主要结论如下：

首先，传统发展范式下企业通过市场势力获得竞争优势促进企业价值链升级，随着企业践行ESG理念和表现的提升，企业通过ESG获得的新型可持续竞争优势，会对传统的市场势力竞争优势产生替代，成为促进企业价值链升级的新力量。实证结果验证了市场势力对企业价值链升级具有显著促进作用，ESG表现对市场势力促进企业价值链升级具有间接调节效应，经过稳健性检验后结论依然成立。该结论对揭示企业价值

链升级机制具有重要意义,为我国企业探索高质量发展路径、实现价值链升级提供了新思路,即企业可通过践行ESG理念获取新型可持续竞争优势促进企业价值链升级。

其次,ESG对市场势力促进企业价值链升级的负向调节效应在ESG表现提升或下降、市场势力高低、不同企业所有制方面均存在异质性。ESG表现提升对市场势力促进企业价值链升级的替代程度明显高于ESG表现下降对市场势力促进企业价值链升级的弱化程度,企业ESG表现持续改善获得的动态竞争优势更为明显;高市场势力的企业其ESG表现对市场势力促进企业价值链升级的替代效应明显高于低市场势力企业,市场势力更高的企业转型升级的实力更强,ESG竞争优势转化的效率也更高;ESG表现对不同所有制企业市场势力促进价值链升级都有显著的负向调节效应,国有性质企业在监管政策的倒逼机制以及自身社会责任属性的推动下,相比追求经济效益最大化的私营企业和中外合资企业,ESG竞争优势对市场势力竞争优势的替代效应更为明显。

最后,机制检验结果表明,ESG表现通过缓解企业融资约束和降低企业供应链集中度两种渠道,对传统的市场势力促进企业价值链升级路径产生负向调节效应。企业可通过披露ESG信息,增强市场利益相关者对企业的了解程度,并向公众树立良好的企业社会责任形象,借助ESG竞争优势获得更为充分且更适配的资金支持,从而为企业价值链升级提供可持续的融资支持。同时,企业通过践行ESG理念,有助于降低企业供应链集中度,提升企业议价能力,优化企业成本控制,凭借ESG竞争优势实现供应链的多元化布局,为企业价值链升级提供相对稳定的供给环境。

ESG表现作为可持续发展的典范,符合经济高质量发展阶段的内在要求。本文基于以上研究结论,提出以下相关政策建议:

首先,企业尤其是上市企业应积极践行ESG理念并加快构建ESG管理体系。ESG虽然一定程度上会弱化企业通过市场势力促进价值链升级的作用机制,但ESG形成的新型竞争优势会对传统因市场势力形成的竞争优势产生替代,从而成为促进企业价值链升级的新力量。ESG创造价值并非一日之功,企业应基于自身具体情况和所处的行业树立ESG目标,关注ESG对企业长期价值增值和可持续发展能力的贡献,只有持续稳固地加大ESG投入,并确保企业各价值链环节都能切实践行ESG理念,才能通过ESG获得可持续竞争优势,促进企业价值链升级。

其次,进一步形成政府推动和市场驱动并行的ESG管理体系。目前,我国国有企业作为践行ESG理念的主体,主要依靠上市企业强制披露监管要求和政府政策推动构建ESG体系,其主观能动性并不强,且实证分析结果显示国有企业ESG竞争优势对企业价值链升级的直接正向效应不如私营企业和中外合资企业。因此,需进一步激发国有上市企业实施ESG战略的主动性和积极性,让ESG理念更多嵌入到企业管理框架中去。同时,要重视非政府力量在企业ESG监管和评级中的作用,以和政府监管有效互补,共同促进ESG市场健康有序发展。尤其是市场势力竞争优势较高的企业,应在践行ESG理念方面发挥引领带头作用,防止陷入对现有模式的路径依赖,从而推动企业从现有的竞争路径向新型ESG竞争路径转变。

最后,加快畅通绿色融资体系和推进供应链ESG管理,探索企业高质量发展新路径。建议企业加大ESG信息披露,通过降低信息不对称,增加投资者对企业的认知和信任,拓宽企业的直接和间接融资渠道,从而有效缓解企业的融资约束。政府政策层面需加快畅通绿色融资体系,完善绿色信贷机制,鼓励金融机构对具有ESG优势的企业进行倾斜。完善绿色债券发行机制,借鉴欧盟绿色债券贴标的做法,提高对绿色债券绿色含量认证的精准性,对高绿色含量的债券给予更高补贴性支持。同时支持企业将ESG理念融入供应链管理的各个环节,实现ESG供应链到ESG价值链的转化,通过科技赋能供应链ESG管理,重建企业与供应商之间关系、提升供应链ESG管理的创新能力、提高企业供应链ESG管理认可度,通过获得ESG可持续发展竞争优势推动企业价值链升级。

参考文献

- [1] 成程,陈彦名,黄勃.战略联盟对中国企业国际化的影响研究——来自上市公司公告大数据文本分析的证据[J].国际贸易问题,2022(6):159-174.
- [2] 董小红,孙政汉.化险为夷还是弄巧成拙: ESG表现能降低企业经营风险吗? [J].中央财经大学学报,2023(7):57-67.
- [3] 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(2):91-106.
- [4] 高凤莲,王志强.“董秘”社会资本对信息披露质量的影响研究[J].南开管理评论,2015(4):60-71.
- [5] 顾雷雷,郭建鸾,王鸿宇.企业社会责任、融资约束与企业金融化[J].金融研究,2020(2):109-127.
- [6] 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.
- [7] 胡赛.企业加成率与全球价值链地位提升——基于企业生产率 and 产品质量的视角[J].治理研究,2021(5):104-117.
- [8] 韩子超,张友棠.社会责任信息披露、资本成本与企业持续发展能力——基于印象管理视角[J].财会通讯,2022(3):41-46+56.
- [9] 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.
- [10] 吕鹏,黄送钦.环境规制压力会促进企业转型升级吗[J].南开管理评论,2021(4):116-129.
- [11] 吕冰洋,詹静楠,李钊.中国税收负担:孰轻孰重? [J].经济学动态,2020(1):18-33.
- [12] 李雪松,党琳,赵宸宇.数字化转型、融入全球创新网络与创新绩效[J].中国工业经济,2022(10):43-61.
- [13] 李志斌,邵雨萌,李宗泽,李敏诗.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.
- [14] 林钟高,韦文滔.ESG表现有助于降低客户集中度吗?[J].安徽大学学报(哲学社会科学版),2023(1):121-132.
- [15] 彭雨晨.ESG信息披露制度优化: 欧盟经验与中国镜鉴[J].证券市场导报,2023(11):43-55.
- [16] 史晓红,江泽源,白东北.ESG表现如何提升企业市场势力——来自上市公司的证据[J].产业经济评论,2023(5):109-125.
- [17] 申吉,李朝红.ESG与企业价值评估研究综述[J].财会研究,2023(10):47-52.
- [18] 唐浩丹,方森辉,蒋殿春.数字化转型的市场绩效: 数字并购能提升制造业企业市场势力吗?[J].数量经济技术经济研究,2022(12):90-110.
- [19] 王禹欢.企业ESG表现与产品市场竞争优势[D].中国社会科学院大学,2023.
- [20] 吴莹.数字化转型对企业价值链升级的影响[J].湖南科技大学学报(社会科学版),2022(5):97-103.
- [21] 王蓉.成本—收益视角下ESG信息披露与企业价值关系研究[J].上海对外经贸大学学报,2022(4):74-86.
- [22] 谢红军,吕雪.负责任的国际投资:ESG与中国OFDI[J].经济研究,2022(3):83-99.
- [23] 岳文.企业加成率与出口国内附加值[J].中南财经政法大学学报,2018(2):126-135.
- [24] 杨睿博,邓城涛,侯晓舟.ESG表现对企业财务绩效的影响研究[J].技术经济,2023(8):124-134.
- [25] 张璞.ESG履责表现、供应链集中度与产品市场竞争优势[J].商业经济研究,2023(12):169-172.
- [26] Bond, P., D. Levit, ESG: A Panacea for Market Power? Available at SSRN 4492423, 2023.
- [27] Barney, J. B., D. J. Ketchen, M. Wright, et al., “Invited Editorial: A Natural-Resource-Based View of the Firm: Fifteen Years After” , *Journal of Management*, 2011,37(5):1464-1479.

- [28] Cheng, B., I. Ioannou, G. Serafeim, “Corporate Social Responsibility and Access to Finance” , *Strategic Management Journal*, 2014, 35:1–23.
- [29] David, P. A., “Clio and the Economics of Qwerty” , *American Economic Review*, 1985,75(5): 332–337.
- [30] Garcia, A. S. and R. J. Orsato, “Testing the Institutional Difference Hypothesis: A Study about Environmental, Social, Governance, and Financial Performance” , *Business Strategy and the Environment*, 2020,29(8):3261–3272.
- [31] Hadlock, C. J., J. R. Pierce, “New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index” , *Review of Financial Studies*,2010,23(5):1909–1940.
- [32] Loecker, J. D., F. Warzynski, “Markups and Firm–Level Export Status” , *American Economic Review*,2012,102(6):2437–2471.
- [33] Myers, S. C., N. S. Majluf, “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have” , *Journal of Financial Economics*, 1984, 13(2):187–221.
- [34] Qiu, Y., A. Shaukat, R. Tharyan, “Environmental and Social Disclosures: Link with Corporate Financial Performance” , *British Accounting Review*,2016,48: 102–116.
- [35] Schumpeter, J., “*Creative Destruction*” : *Capitalism, Socialism and Democracy*, Harper Brothers, 1942:82–85.
- [36] Van Duuren, E., A. Plantinga, B. Scholtens, “ESG Integration and the Investment Management Process: Fundamental Investing Reinvented” , *Journal of Business Ethics*, 2016,138: 525–533.
- [37] Whited, T. M., G. Wu, “Financial Constraints Risk” , *The Review of Financial Studies*, 2006, 19(2):531–559.

【作者简介】廖 璇：上海社会科学院经济研究所经济学博士研究生，上海市商务发展研究中心高级经济师。研究方向：产业经济、贸易经济。

ESG Performance, Market Power and Upgrading of Value Chain: Empirical Evidence from Chinese A-share Listed Companies

LIAO Xuan

(Institute of Economics, Shanghai Academy of Social Sciences, Shanghai 200020, China; Shanghai Municipal Commerce Development Research Center, Shanghai 200336, China)

Abstract: In the markets for the factors of production, enterprises rely on market power to gain competitive advantages, thereby entering a stage of high-quality development or promoting the upgrading of value chain. The paper attempts to explore the regulatory effect of ESG performance in the contest of enterprise market power and the upgrading of value chain, and discuss its potential regulatory mechanism. Two-way fixed effects model results show that ESG performance plays a certain role in market power on the upgrading of value chain of enterprise, and there is a significant substitutive effect between ESG performance and market power. The results show that ESG performance mainly affects the path of value chain upgrading by obtaining competitive advantages through alleviating financing constraints and reducing supply chain concentration faced by enterprises. At the enterprise level, especially listed companies, they should exert subjective initiative, increase ESG investment, improve ESG performance, and promote the transformation of enterprises from existing competitive paths to new ESG competitive paths; At the policy level, efforts should be made to accelerate the smooth operation of the green financing system to relieve financing constraints, support the strengthening of ESG management in the supply chain, and form a government driven and market driven ESG management system in parallel. This will help enterprises gain more new competitive advantages by improving ESG performance and achieve enterprise upgrading of value chain.

Keywords: ESG performance; market power; upgrading of value chain; financing constraints; supply chain concentration

(责任编辑：吴素梅)