

新质生产力视角下企业资产流动性、负债能力 与全要素生产率关系研究

容宇恩 张梅
广东第二师范学院

摘要 新质生产力以全要素生产率大幅提升为核心标志，对社会经济高质量发展起到重要的促进作用。本文以 2011 至 2022 年我国上市企业为研究样本，分析企业资产流动性、负债能力与全要素生产率的关系。实证研究发现企业具有较高的资产流动性能够提升其负债能力以及全要素生产率；负债能力在资产流动性与全要素生产率之间起到效应传导的作用；此发现得到内生性和稳健性检验的证实。本文对于改善企业资产配置，改进融资管理，优化资产流通与并购规则，提高全要素生产率，从而培育新质生产力有较大借鉴意义。

关键词 新质生产力；资产流动性；负债能力；全要素生产率；融资管理

DOI <https://doi.org/10.6914/tpss.070302> **文章编号** 2664-1127.2025.0703.15-25

收文记录 收文：2025 年 1 月 15 日；修改：2025 年 2 月 10 日；发表：2025 年 3 月 15 日（online）。

引用本文 容宇恩，张梅. 新质生产力视角下企业资产流动性、负债能力与全要素生产率关系研究 [J]. 社会科学理论与实践, 2025, 7(3):15-25. <https://doi.org/10.6914/tpss.070302>.

© 社会科学理论与实践 ISSN 2664-1127 (print), ISSN 2664-1720 (online), 第 7 卷第 3 期, 2025 年 5 月 31 日出版, <https://ssci.cc>, <https://cpcl.hk>, 电子信箱: wtocom@gmail.com, kycbshk@gmail.com.

The Relationship among Asset Liquidity, Liability Ability and Total Factor Productivity from New Quality Productive Forces Perspective

Yuen RONG, Mei ZHANG

Guangdong University of Education

Abstract New quality productive forces, characterized primarily by a significant improvement in total factor productivity (TFP), play a vital role in promoting high-quality socio-economic development. Using data from listed Chinese firms between 2011 and 2022, this paper examines the relationship between asset liquidity, debt capacity, and total factor productivity. The empirical results reveal that higher asset liquidity enhances both a firm's debt capacity and its TFP. Furthermore, debt capacity serves as a transmission mechanism between asset liquidity and TFP. These findings

are robust and validated through endogeneity and robustness tests. The study offers practical implications for optimizing corporate asset allocation, improving financing management, refining asset circulation and merger regulations, and ultimately fostering the growth of new quality productive forces.

Keywords new quality productive forces; asset liquidity; debt capacity; total factor productivity; financing management

Cite This Article Yuen RONG, Mei ZHANG.(2025). The Relationship among Asset Liquidity, Liability Ability and Total Factor Productivity from New Quality Productive Forces Perspective. *Theory and Practice of Social Science*, 7(3):15-25. <https://doi.org/10.6914/tpss.070302>

© 2025 The Author(s) *Theory and Practice of Social Science*, ISSN 2664-1127 (print), ISSN 2664-1720 (online), Volume 7 Issue 3, published on 31 May 2025, by Creative Publishing Co., Limited, <https://ssci.cc>, <https://cpcl.cc>, E-mail: wtoacom@gmail.com, kycbshk@gmail.com.

一、引言

习近平总书记深刻阐述了新质生产力的理论内涵，强调新质生产力是符合新发展理念的先 进生产力质态，以全要素生产率大幅提升为核心标志¹。加快培育新质生产力，需要以提高全要素生产率为目标，从而促进社会经济高质量发展。全要素生产率是经济管理领域的重要概念，指经济增长中剔除劳动力、资本等生产要素数量投入后的余值；换言之，它衡量了由于技术提升、制度完善和组织管理优化等方面进步所带来的经济增长成果（许永洪和黄泽霖，2024）。

企业是发展新质生产力的重要微观主体；但是，我国部分企业也面临“融资难”、投资受限的困境。如何提升企业的融资能力是学术界和实务界都非常关心的问题。从资产流动性探讨企业融资是一个较为独特的研究角度。资产流动性（asset liquidity）指企业资产流转的难易程度。Geromichalos 等（2021）总结指出高流动性资产能够成为具有较高价值的抵押物，或者充当物品交换的媒介，并且能够在二级市场快速交易。因此，拥有高流动性资产的企业也具有较高清算价值，从而降低其债务融资成本（朱宏泉等，2024）。可见，资产流动性理论能够较深刻的揭示和解释企业融资行为的底层逻辑。

新质生产力是一个崭新的命题，本文基于此视角以我国上市企业为样本，探讨企业的资产流动性改善能否提升全要素生产率，以及联系二者的负债能力传导途径。本文的可能贡献包括：第一，从资产流动性这样一个比较独特的概念为出发点，分析企业资产特征与全要素生产率的关系，明晰了资产特征—负债能力—全要素生产率的内在作用机制。第二，本文有助相关决策部门进一步理解资产特征如何对企业发挥重要作用，为健全各类资产的流通交易规则，推动企业及社会经济高质量发展提供借鉴。

¹ 《习近平经济文选》第一卷，北京：中央文献出版社，2025年，第516页。

二、研究综述

本文涉及实证研究的关键概念有两个，一是全要素生产率，另一个是资产流动性。以下围绕这两个概念梳理文献并推导研究假设。

现有文献认为全要素生产率的影响因素主要分为技术因素和管理因素两大类，前者可视为“硬科技”，后者视为“软科技”。技术方面的研究包括黄曠琳和蒋鹏程（2024）发现数字化资本投入通过数字技术创新、人机协同、管理创新等渠道影响全要素生产率。唐要家等（2025）认为人工智能的技术创新和应用能够提升企业的全要素生产率。张红柳等（2024）证实数字物流的应用能够促进流通业绿色全要素生产率的提高。在管理制度方面，则可以进一步划分与企业、地区以及宏观制度相关的若干层面。企业管理层面，吴宝和陈锋（2025）发现机构投资者对企业 ESG 政策积极推动的态度有助提高企业绿色全要素生产率；张志红等（2024）发现社会责任信息披露水平越高，越能够提高资金与人力资源集聚，提高管理和资本配置效率，进而提升绿色全要素生产率。地区管理层面，陈曦等（2025）指出地方人才引进促进了人才聚集、技术创新以及产业结构升级，从而提高了城市全要素生产率。高翠玲和乌云高娃（2025）发现商贸流通业集聚对资源型城市和非资源型城市的绿色全要素生产率提升分别起到抑制和促进作用。在宏观制度层面，良好的营商环境、完善的知识产权保护制度均能显著提升全要素生产率（熊云飏和代宇杰，2024；李香菊和刘硕，2024），环境规制则对绿色全要素生产率起到先抑制后促进的作用效果（夏建红等，2024）。

关于资产流动性，可以追溯至英国经济学者凯恩斯（Keynes，1930）的解释，他指出如果资产能够在短时间内以较低的折价程度变现就具有较高的流动性。当代研究表明资产流动性是影响公司治理，尤其是公司融资的重要因素。Sibilkov（2009）使用美国上市公司数据考察了资产流动性与财务杠杆之间的关系，发现企业的资产流动性与杠杆水平正相关；在进一步区分有担保债务和无担保债务后，他发现资产流动性与担保债务正相关，与无担保债务曲线相关。国内学者王春峰等（2012）基于我国上市公司的数据，分析了资产流动性与资本成本的关系，发现公司资产流动性的提高能够降低资本成本及运营风险，对于市值账面比率较低的企业来说效应更加明显。赵丽荣等（2012）采用我国企业数据验证资产流动性能够提高企业清算价值从而延长债务期限的观点。杨金强等（2022）指出资产流动性下降会增大企业债务违约风险，政府的帮扶行为能够对冲资产流动性下降的负面作用。朱宏泉等（2024）也考察了资产流动性通过违约风险和股票流动性等渠道影响债务成本的机制。

综上所述，现有文献主要从技术和管理角度探讨了全要素生产率的影响因素，也探讨了资产流动性对企业融资的影响。那么，企业的资产流动性对全要素生产率产生影响吗？如果有影响，是通过什么渠道发挥作用呢？通过前述分析可以推断，资产的流动性会影响全要素生产率，企业负债能力是效应传递的重要渠道。首先，在信贷短缺、面临严重融资约束的情况下，企业通常不得不放弃利润为正的投资机会，甚至退出市场（孙雪娇和范润，2023），因而造成企业乃至市场的资源配置扭曲。企业如果拥有高流动性的资产，则能够提升其负债能力，缓解融资约束，从而提升企业的资源配置效率。其次，融资约束的缓解也有助于企业补充其营运资金，维持企业的正常运作，并拥有一定空间不断优化经营管理（王冠宇和马野青，2023）。最后，融资约束缓解能

够使企业投入更多科研经费，加强研发，提高生产技术水平（孙燕芳等，2024）。这些都能够提升企业的全要素生产率。因此，本文得出如下两个研究假设：

假设 1：企业的资产流动性与全要素生产率存在正向关系。

假设 2：资产流动性通过提高企业的负债能力，从而提升全要素生产率。

三、研究设计

（一）数据和变量介绍

本研究使用 2011 至 2022 年在 A 股上市的企业为样本，财务数据来自国泰安（CSMAR）数据库，企业并购数据来自万得（Wind）数据库。剔除在研究中主要变量空缺的观测值，以及金融类企业，共有 35412 个企业年度观测值供实证分析使用。

本文的被解释变量是企业的全要素生产率，与张越等（2025）相似，该变量使用了不同方法进行计算。主回归采用 OP 方法计算得到的结果，记为 Tfp_{op} 。本研究中重要的解释变量是企业资产流动性，记为 $Liquidity$ 。借鉴王春峰等（2012）的做法，从资产交易价值的角度衡量此变量，定义如下式所示：

$$Liquidity = \frac{\text{Industry M\&A}}{\text{Industry Total Asset}} \times \frac{\text{Firm Total Asset}}{\text{Industry Total Asset}}$$

其中，Industry M&A、Industry Total Asset 以及 Firm Total Asset 分别表示行业年度并购金额、行业总资产和企业总资产。此变量又称流动性指数（liquidity index），最初由 Schlingemann 等（2002）提出，后经王春峰等（2012）根据中国数据的可得性进行简化。

式子第一项通过行业并购金额与行业资产的比值反映了行业资产流通的活跃程度；第二项反映企业的行业地位，此因素也影响企业资产销售水平。整体而言，上式通过企业资产交易的情况反映资产流通的难易程度²。

本研究中发挥效应传导作用的变量是企业的负债能力。本文采用企业的资产负债率（Leverage）作为负债能力的代理变量，定义为企业总负债平减总资产。

表 1 主要变量描述性统计

Variable	Mean	Std. Dev.	Median	Min	Max
Tfp_{op}	6.6891	0.8959	6.59	4.78	9.13
$Liquidity$	0.0522	0.1735	0.0058	0	1.3350
$Leverage$	0.4362	0.2134	0.4258	0.0515	0.9705
ROA	0.0332	0.0717	0.0347	-0.3123	0.2260
$Ownership$	0.3419	0.4743	0	0	1
$Cashflow$	0.0441	0.0709	0.0435	-0.1879	0.2457
$First$	0.3320	0.1486	0.3079	0.0645	0.7370

本文还控制以下变量：企业的盈利能力（ROA），等于企业净利润平减总资产；所有权性质（Ownership），该企业若为国有控股，变量等于 1，若非国有控股，变量等于 0；现金流水平

²由于此方法计算得到的流动性指数数值较小，所以，指数数值乘以 10^6 后再进行后续研究。

(Cashflow), 定义为经营活动产生的现金流量净额平减总资产; 以及第一大股东在企业的持股比例 (First)。为减少离群值对回归结果的影响, 所有连续变量做双侧 1% 的缩尾处理。

主要变量的描述性统计结果如表 1 所示, 其中, 样本企业的全要素生产率 (Tfp_{op}) 均值约为 6.69, 中位数为 6.59, 两者较为接近; 样本企业资产流动性 (Liquidity) 的离散系数 (Coefficient of Variation, 等于标准差除以均值) 为 3.32, 离散程度相对较高。

(二) 基准回归

为检验企业资产流动性 (Liquidity) 与全要素生产率 (Tfp_{op}) 的关系, 本文建立回归方程 (1)。方程同时控制行业 (Industry) 和年度 (Year) 效应; X 代表上文提到的控制变量。

$$Tfp_{opi,t} = \alpha_1 + \beta_1 \cdot Liquidity_{i,t} + \gamma_1 \cdot X_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \epsilon_{i,t} \quad (1)$$

表 2 报告了基准方程及其变体的回归结果, 小括号内报告的是回归系数值在企业层面的聚类稳健标准误。列 (1) 为固定效应下的一元回归, $Liquidity$ 系数值在 1% 水平上显著为正。列 (2) 至列 (5) 依次添加控制变量, 其中, 列 (5) 为基准方程的回归结果, $Liquidity$ 的回归系数为 0.9017, 保持在 1% 水平上显著为正。可见, 假设 1 关于企业资产流动性与全要素生产率正相关的预测得到实证数据支持。

表 2 资产流动性与全要素生产率关系的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
<i>Variable</i>	<i>Tfp_op</i>	<i>Tfp_op</i>	<i>Tfp_op</i>	<i>Tfp_op</i>	<i>Tfp_op</i>
<i>Liquidity</i>	1.0320*** (0.0597)	0.9827*** (0.0585)	0.9174*** (0.0554)	0.9120*** (0.0554)	0.9017*** (0.0550)
<i>ROA</i>		2.1472*** (0.0931)	2.2602*** (0.0919)	2.0228*** (0.0888)	1.9212*** (0.0889)
<i>Ownership</i>			0.3686*** (0.0248)	0.3679*** (0.0247)	0.3477*** (0.0246)
<i>Cashflow</i>				0.6676*** (0.0986)	0.6280*** (0.0982)
<i>First</i>					0.3820*** (0.0712)
<i>Intercept</i> (截距)	5.8354*** (0.1159)	5.7976*** (0.1150)	5.5658*** (0.1176)	5.5430*** (0.1184)	5.4217*** (0.1250)
<i>Industry</i>	是	是	是	是	是
<i>Year</i>	是	是	是	是	是
观测值	35,412	35,412	35,412	35,412	35,412
拟合优度	0.281	0.309	0.340	0.342	0.345

注: 此表小括号内报告的是企业层面聚类稳健标准误。本研究使用*、**、***分别表示系数在 10%, 5%和 1%的水平上显著。以下表格相同。

为了考察内生性问题对基准方程回归结果的影响, 本文使用面板模型以及二阶段最小二乘法 (2SLS) 对基准方程 (1) 重新回归。表 3 列 (1) 是控制企业、行业和年度效应的面板模型回归结果, 资产流动性的系数保持显著为正。列 (2) 运用了 2SLS 方法, 参考现有文献的做法, 如 Almeida 和 Campello (2010), Giambona 等 (2014), 使用解释变量滞后一期作为它的工具变

量。回归结果显示，资产流动性的系数仍然显著为正；同时，KP rk LM 统计量和 Cragg-Donald Wald F 统计量均显示较高数值，分别拒绝工具变量识别不足和弱工具变量的原假设。可见，资产流动性与全要素生产率的正相关关系不受内生性问题影响。

表 3 内生性检验结果

Variable	(1) <i>Tfp_op</i>	(2) <i>Tfp_op</i>
<i>Liquidity</i>	0.1200*** (0.0210)	2.4539*** (0.1990)
<i>ROA</i>	1.6309*** (0.0685)	1.7446*** (0.0911)
<i>Ownership</i>	0.0167 (0.0221)	0.3220*** (0.0241)
<i>Cashflow</i>	0.4076*** (0.0592)	0.6376*** (0.1027)
<i>First</i>	0.0177 (0.0798)	0.3188*** (0.0690)
Intercept (截距)	6.0599*** (0.2155)	5.7712*** (0.1344)
<i>Firm</i>	是	否
<i>Industry</i>	是	是
<i>Year</i>	是	是
观测值	35,412	33,517
拟合优度	0.303	0.291
KP rk LM 统计量		139.341*** [0.0000]
Cragg-Donald Wald F 统计量		4895.116

注：此表中括号内报告的是统计量 P 值。

（三）负债能力传导效应验证

理论分析认为，如果企业的资产流动程度较高，将能提高其负债能力，缓解融资约束，从而提高全要素生产率。为了验证负债能力的渠道作用，本文首先建立回归方程（2），考察资产流动性（*Liquidity*）与负债能力（*Leverage*）的关系。

$$Leverage_{i,t} = \alpha_2 + \beta_2 \cdot Liquidity_{i,t} + \gamma_2 \cdot X_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \sigma_{i,t} \quad (2)$$

表 4 报告了方程（2）及其变体的回归结果，从列（1）的一元回归至列（5）的多元回归，*Liquidity* 的系数均在 1% 水平上显著为正，说明企业的资产流动性能够促进负债能力的提高。

然后，借鉴江艇（2022）的分析，本文采用两种方法验证负债能力的传导效应。第一种方法是逐步检验法，即在方程（1）的基础上，将资产流动性（*Liquidity*）与负债能力（*Leverage*）同时置于解释变量的位置，考察 *Liquidity* 系数的变化。为此，构造回归方程（3），被解释变量为全要素生产率（*Tfp_op*），解释变量包含资产流动性和负债能力。

表 4 资产流动性与负债能力关系的回归结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Variable	Leverage	Leverage	Leverage	Leverage	Leverage
Liquidity	0.0993*** (0.0110)	0.1221*** (0.0107)	0.1087*** (0.0104)	0.1095*** (0.0104)	0.1103*** (0.0104)
ROA		-0.9928*** (0.0246)	-0.9697*** (0.0242)	-0.9384*** (0.0250)	-0.9296*** (0.0251)
Ownership			0.0753*** (0.0056)	0.0754*** (0.0056)	0.0772*** (0.0056)
Cashflow				-0.0880*** (0.0234)	-0.0846*** (0.0234)
First					-0.0331** (0.0158)
Intercept(截距)	0.4039*** (0.0450)	0.4214*** (0.0414)	0.3740*** (0.0396)	0.3770*** (0.0398)	0.3875*** (0.0401)
Industry	是	是	是	是	是
Year	是	是	是	是	是
观测值	35,412	35,412	35,412	35,412	35,412
拟合优度	0.177	0.283	0.306	0.306	0.307

$$Tfp_{gmm_{i,t}} = \alpha_3 + \beta_3 \cdot Liquidity_{i,t} + \gamma_3 \cdot Leverage + \delta_3 \cdot X_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \delta_{i,t} \quad (3)$$

表 5 报告了回归结果。列 (1) 不包含控制变量，列 (2) 则包含控制变量。资产流动性 *Liquidity* 的回归系数分别为 0.925 和 0.74，均显著为正；与表 2 列 (1) 和 (5) 不加入 *Leverage* 为解释变量时 *Liquidity* 的系数 1.0320 和 0.9017 相比，均有明显下降。

另外，负债能力 *Leverage* 的回归系数显著为正，表明负债能力与全要素生产率存在正相关关系，即负债能力的提高能够缓解企业的融资约束，从而提升全要素生产率。

结合表 4 资产流动性与负债能力正相关，表 5 负债能力与全要素生产率正相关，资产流动性对全要素生产率的回归系数在加入负债能力为解释变量后明显下降，可知负债能力 (*Leverage*) 在资产流动性 (*Liquidity*) 对全要素生产率 (*Tfp_{op}*) 的效应传导过程中发挥了作用，假设 2 得到验证。

第二种检验负债能力传导效应的方法是建立包含负债能力和资产流动性 (*Liquidity*) 交互项的回归方程 (4)。在逻辑上，如果负债能力发挥传导作用，那么负债能力越高，资产流动性对全要素生产率的影响越大，即负债能力和资产流动性交互项的系数应该为正。

$$Tfp_{gmm_{i,t}} = \alpha_4 + \beta_4 \cdot Liquidity_{i,t} + \gamma_4 \cdot (Leverage \times Liquidity) + \delta_4 \cdot Leverage + \eta_4 \cdot X_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \theta_{i,t} \quad (4)$$

表 6 报告了回归结果，列 (1) 不包含控制变量，列 (2) 则为方程 (4) 的回归结果。两列

表 5 逐步检验法考察负债能力传导效应

<i>Variable</i>	(1) <i>Tfp_op</i>	(2) <i>Tfp_op</i>
<i>Liquidity</i>	0.9250*** (0.0560)	0.7400*** (0.0501)
<i>Leverage</i>	1.0781*** (0.0540)	1.4653*** (0.0539)
<i>ROA</i>		3.2833*** (0.1019)
<i>Ownership</i>		0.2346*** (0.0224)
<i>Cashflow</i>		0.7519*** (0.0953)
<i>First</i>		0.4305*** (0.0643)
<i>Intercept</i> (截距)	5.3999*** (0.1222)	4.8538*** (0.1322)
<i>Industry</i>	是	是
<i>Year</i>	是	是
观测值	35,412	35,412
拟合优度	0.416	0.430

交互项的回归系数均在 5% 水平上显著为正，验证了负债能力的传导效应。综合上述两种方法的检验结果，假设 2 得到证实。

表 6 构造交互项法考察负债能力传导效应

<i>Variable</i>	(1) <i>Tfp_op</i>	(2) <i>Tfp_op</i>
<i>Liquidity</i>	0.7081*** (0.1136)	0.5145*** (0.1047)
<i>Liquidity</i> × <i>Leverage</i>	0.4528** (0.2298)	0.4709** (0.2201)
<i>Leverage</i>	1.0575*** (0.0547)	1.4436*** (0.0543)
<i>ROA</i>		3.2824*** (0.1018)
<i>Ownership</i>		0.2350*** (0.0224)
<i>Cashflow</i>		0.7535*** (0.0954)
<i>First</i>		0.4299*** (0.0642)
<i>Intercept</i> (截距)	5.8691*** (0.1231)	5.4000*** (0.1320)
<i>Industry</i>	是	是
<i>Year</i>	是	是
观测值	35,412	35,412
拟合优度	0.335	0.430

(四) 稳健性检验

此部分对主回归中的结果进行稳健性检验，调整全要素生产率以及资产流动性变量的计算方法。全要素生产率采用 GMM 方法进行计算，记为 Tfp_gmm 。资产流动性的计算调整为：

$$Liquidity_2 = \frac{\text{行业年度并购金额}}{\text{行业总资产}} \times \frac{\text{企业营业收入}}{\text{行业总营业收入}}$$

其中， $Liquidity_2$ 表示调整后的资产流动性变量。表 7 汇报了调整变量计算方法后的回归结果。

列 (1) 和 (2) 资产流动性变量的回归结果在 1% 水平上显著为正，证实企业资产流动性与全要素生产率以及负债能力都是正相关。列 (3) 在解释变量中加入了负债能力 ($Leverage$)， $Liquidity_2$ 的系数从列 (1) 的 1.0149 下降到 0.8592。列 (4) 中， $Liquidity_2$ 与 $Leverage$ 交互项的系数也在 5% 水平上显著为正。列 (3) 和 (4) 的结果再次证实了负债能力在资产流动性与全要素生产率之间发挥效应传导作用。

表 7 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Variable</i>	<i>Tfp_gmm</i>	<i>Leverage</i>	<i>Tfp_gmm</i>	<i>Tfp_gmm</i>
<i>Liquidity₂</i>	1.0149*** (0.0505)	0.1274*** (0.0104)	0.8592*** (0.0459)	0.6505*** (0.1003)
<i>Liquidity₂×Leverage</i>				0.4173** (0.2033)
<i>Leverage</i>			1.2221*** (0.0504)	1.2051*** (0.0509)
<i>ROA</i>	2.0123*** (0.0860)	-0.9348*** (0.0250)	3.1547*** (0.0979)	3.1560*** (0.0979)
<i>Ownership</i>	0.2703*** (0.0228)	0.0763*** (0.0056)	0.1771*** (0.0212)	0.1776*** (0.0212)
<i>Cashflow</i>	0.2781*** (0.0928)	-0.0879*** (0.0232)	0.3856*** (0.0907)	0.3896*** (0.0908)
<i>First</i>	0.3006*** (0.0655)	-0.0345** (0.0157)	0.3428*** (0.0605)	0.3420*** (0.0605)
<i>Intercept (截距)</i>	4.4562*** (0.1157)	0.3869*** (0.0405)	3.9835*** (0.1224)	4.4603*** (0.1222)
<i>Industry</i>	是	是	是	是
<i>Year</i>	是	是	是	是
观测值	35,412	35,412	35,412	35,412
拟合优度	0.355	0.309	0.419	0.419

四、结论与启示

本文基于新质生产力的视角研究了企业资产流动性、负债能力与全要素生产率的关系，使用多种回归方法证实了资产流动性与负债能力的正向关系，采用控制资产负债率变量的逐步检验

法以及构造交互项的方法验证了负债能力的传导效应。简言之，企业资产流动性的提升能够提高负债能力，缓解融资约束，进而提升全要素生产率。

本文的政策启示包括：对于企业而言，管理层需要动态评估资产构成状况，持续改善资产配置，提高资产流动和变现的灵活性，增强企业的负债融资能力；对于职能部门而言，不断优化资产并购规则，减少并购市场的摩擦力，释放机制红利，促进各类资产的快捷流通，从而改善企业的融资环境以及缓解融资约束，这些均有助于企业全要素生产率的提升，为培育新质生产力奠定坚实基础。

基金项目 广东省哲学社会科学规划项目（项目编号 GD23XGL019）；广州市哲学社会科学发展“十四五”规划项目（项目编号 2024GZYB52）。

作者简介 容宇恩，男，广东佛山人，广东第二师范学院副教授，经济学博士，研究方向：金融；数字经济。

张梅（通讯作者），女，1976年7月出生于广东，博士，广东第二师范学院外国语言文学学院商务英语专业教授。通信地址：中国广东省广州市海珠区新港中路351号，邮政编码：510303。电子邮箱 meizh@gdei.edu.cn，<https://orcid.org/0000-0002-4897-4619>。

参考文献

1. 陈曦，吴英巨，朱建华. 新质生产力视角下地方人才引进与全要素生产率 [J/OL]. 经济管理. <https://link.cnki.net/urlid/11.1047.F.20250103.1539.028>
2. 高翠玲，乌云高娃. 商贸流通业集聚对城市绿色全要素生产率的影响 [J]. 商业经济研究，2025（01），9-13.
3. 黄贻琳，蒋鹏程. 多多益善还是过犹不及：企业数字化投入与全要素生产率 [J]. 中国农村经济，2024（12），108-128.
4. 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）：102-122.
5. 李香菊，刘硕. 知识产权保护对企业全要素生产率的影响机制研究 [J]. 经济管理，2024（2）：172-192.
6. 孙雪娇，范润. 数字经济对大中小企业全要素生产率影响的鸿沟效应 [J]. 经济管理，2023（8）：45-64.
7. 孙燕芳，黄思莹，王依凡. 关键审计事项披露与上市公司全要素生产率 [J/OL]. 广东财经大学学报. <https://link.cnki.net/urlid/44.1711.F.20241204.1351.002>
8. 唐要家，王蜡，唐春晖. 人工智能如何提升企业全要素生产率——基于技术创新和技术应用视角 [J]. 财经问题研究，2025（1）：87-100.
9. 王春峰，孙会国，房振明. 资本成本与资产流动性关系的经验验证 [J]. 现代财经，2012（9）：76-85.
10. 王冠宇，马野青. 技术壁垒、创新激励与企业全要素生产率——基于动态视角的理论与实证分析 [J]. 山西财经大学学报. 2023（11）：86-79.
11. 吴宝，陈锋. ESG积极主义对绿色全要素生产率的影响研究——基于新质生产力的视角 [J/OL]. 科研管理. <https://link.cnki.net/urlid/11.1567.G3.20250107.1418.010>

12. 夏建红, 刘松, 丁晨峰, 陶鑫庆. 环境规制与绿色全要素生产率: 促进还是抑制? [J]. 经济问题, 2024 (4): 60-67.
13. 熊云飏, 代宇杰. 营商环境与企业全要素生产率: 理论机理与实证检验 [J]. 哈尔滨商业大学学报 (社会科学版), 2024 (2): 83-101.
14. 许永洪, 黄泽霖. 新质生产力和全国统一大市场的高质量发展与协同逻辑 [J]. 经济学家, 2024 (6): 16-24.
15. 杨金强, 林春鹏, 胡涛. 资产流动性、政府纾困力度与企业违约风险 [J]. 系统工程理论与实践, 2022 (9): 2333-2349.
16. 张红柳, 康琳赛, 王明吉. “双碳”目标下数字物流发展对流通业绿色全要素生产率的影响效应分析 [J]. 商业经济研究, 2024 (22), 90-93.
17. 张越, 范从来, 高洁超. 媒体报道与企业全要素生产率——来自监督-信息-压力三重维度的经验证据 [J/OL]. 当代财经. <https://doi.org/10.13676/j.cnki.cn36-1030/f.20250113.001>
18. 张志红, 王露露, 宋艺. 社会责任信息披露能否提升企业绿色全要素生产率? [J]. 审计与经济研究, 2024 (4): 103-115.
19. 赵丽荣, 张俊瑞, 李彬, 马晨. 资产流动性与债务期限结构——来自中国上市公司的经验证据 [J]. 管理评论, 2012 (7): 110-116, 142.
20. 朱宏泉, 宾雅晶, 詹嘉忆. 资产流动性对企业债务融资成本的影响研究 [J]. 金融理论与实践, 2024 (11): 105-118.
21. Almeida, H., and Campello, M. (2010). Financing frictions and the substitution between internal and external funds. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 45(3), 589-622.
22. Chen, H., Maslar, D. A., and Serfling, M. (2020). Asset Liquidity and the choice between bank debt and public debt. *Journal of Corporate Finance*, 64, 1-25.
23. Giambona, E., Golec, J., and Schwienbacher, A. (2014). Debt capacity of real estate collateral. *Real Estate Economics*, 42(3), 578-605.
24. Geromichalos, A., Jung, K.M., Lee, S., Carlos, D. (2021). A model of endogenous direct and indirect asset liquidity. *European Economic Review*, 132, 103627.
25. Keynes, J.M. (1930). *A Treatise on Money*. Macmillan Publishers Limited.
26. Schlingemann, F. P., Stulz, R. M., and Walkling, R. A. (2002). Divestitures and the liquidity of the market for corporate assets. *Journal of Financial Economics*, 64(1), 117-144.
27. Sibilkov, V. (2009). Asset liquidity and capital structure. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 44(5), 1173-1196.

(责任编辑: 孙强 Email: wtocom@gmail.com)