

经济政策不确定性与民营企业高质量发展： 基于倒 U 形关系的分析

闫 春,郭鑫鑫

(山西财经大学工商管理学院)

摘要:稳定的政策环境是保障民营企业发展壮大关键因素。在当前国内外经济形势复杂多变、政策调整频率加大的背景下,深入探讨经济政策不确定性对我国民营企业高质量发展的影响意义重大。基于 2003—2023 年我国民营上市企业数据,采用双向固定效应模型,实证检验经济政策不确定性对民营企业高质量发展的影响。研究发现:第一,经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间存在显著的倒 U 形关系,在经过一系列稳健性检验与内生性处理后,结论依然成立。第二,战略差异度在经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间发挥非线性中介作用。第三,动态能力及其细分维度(吸收能力、适应能力、创新能力)正向调节经济政策不确定性与民营企业高质量发展的倒 U 形关系,动态能力越强,倒 U 形曲线形态越平缓、拐点出现越晚。第四,金融资源优势能有效缓解经济政策不确定性带来的融资约束,当企业 CEO 不具备金融从业背景、供应链金融水平较低或所在城市数字普惠金融发展水平不足时,经济政策不确定性与民营企业高质量发展的倒 U 形曲线形态更加陡峭,拐点更早出现。

关键词:经济政策不确定性;民营企业;高质量发展;战略选择;动态能力

一、引言

民营经济作为推动中国式现代化的重要力量,其战略地位已上升到前所未有的高度。2025 年,《中华人民共和国民营经济促进法》正式实施;2026 年,《中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个五年规划纲要》明确提出要发展壮大民营经济^[1],充分体现了国家层面护航民营经济高质量发展的坚定决心与长期导向。然而,作为实现这一目标的核心载体,民营企业的发展深嵌于外部环境的动态演化之中,其中经济政策不确定性是民营企业高质量发展进程中不容忽视的一个重要环境因素。近年

来,全球格局深刻变革叠加国内发展阶段转换,致使我国经济政策调整频率显著加快,不确定性特征日益凸显。基于 Baker 等构建的中国经济政策不确定性指数测算^[2],2003—2023 年我国该指数年度均值增幅达 6.05 倍,经济政策不确定性已成为民营企业发展必须直面的关键外部环境。然而,不确定性既是风险也是机遇:经济政策不确定性可能因前景的模糊性抑制企业投资^[3]、增加运营成本^[4],构成企业发展的阻力,但也可能会促使企业主动提升数字化水平^[5]、增强创新投入意愿^[6],成为民营企业转型升级的推力。战略选择理论强调,在面对环境变动时,企业并非被动适应,而是可通过主动

引用本文:闫春,郭鑫鑫.经济政策不确定性与民营企业高质量发展:基于倒 U 形关系的分析[J].河海大学学报(哲学社会科学版),2026,28(3):154-166.

基金项目:国家社会科学基金一般项目(20BGL019);山西省财经高质量发展重大专项研究课题(SXCJGZLYB2503);山西省人力资源高质量发展重大专项研究课题(SXRLZYYS2505)

作者简介:闫春(1973—),男,教授,博士,主要从事企业战略与企业创新研究。E-mail:chyan728@163.com

的战略选择塑造发展路径。外部政策的不确定性传导至企业,会驱动其进行战略调整,而不同的战略选择会直接决定企业的发展质量。在此背景下,一个核心问题亟待厘清:经济政策不确定性究竟会成为民营企业高质量发展的绊脚石,还是倒逼其转型升级的催化剂?战略选择在其中将发挥何种作用?对这些问题的探讨,不仅关乎民营企业在不确定性环境中的生存与发展,也会对政府精准施策、护航民营经济行稳致远具有重要意义。

围绕经济政策不确定性对企业发展的影响,现有研究形成了“抑制论”和“促进论”两种理论分野。持有抑制论视角的研究指出,经济政策不确定性会增加企业的资本成本^[7]、损害企业价值^[8],对民营企业的冲击尤为显著^[9]。与之相对,持有促进论的相关研究则表明,经济政策不确定性能够推动企业数字化转型^[4]、提升创新绩效^[10],从而增强企业长期竞争力。上述研究为理解经济政策不确定性与企业发展的关系奠定了重要基础,但仍存在以下局限:其一,既有研究多聚焦经济政策不确定性对企业发展的线性影响,未能整合抑制与促进两种对立效应,因而难以解释为何同一外部环境会导致截然不同的发展结果;其二,在机制分析上,现有文献主要聚焦要素配置^[11-12]等职能层面,而对更能体现企业发展方向的战略选择因素缺乏关注,难以全面揭示二者的复杂机理。现有研究关于抑制与促进的争论,本质上源于对经济政策不确定性与企业发展关系的线性解释,为此有必要深入探讨在对立效应下二者之间是否存在非线性关系,并进一步厘清战略选择对上述关系的作用。此次研究的边际贡献在于:第一,尝试从理论层面揭示经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间的复杂关系,以弥补现有文献仅从单一层面展开分析的不足;第二,验证战略选择在上述关系中发挥的中介作用,并结合动态能力的调节作用,为明确传导路径和边界条件提供新的洞见;第三,从高管、供应链、地区 3 个维度的金融特征出发开展异质性分析,为破解民营企业高质量发展的关键制约因素——融资约束提供新的思路借鉴与实践启示。

二、理论分析与研究假设

1. 经济政策不确定性与民营企业高质量发展

经济政策不确定性是指市场主体难以准确预测宏观经济政策变化的时间、方向、程度及执行方式所带来的不确定性^[2]。作为企业发展的重要外部环境,经济政策不确定性一方面会加剧企业发展前景的模糊性,增加资源获取与配置的难度,对企业发展形成约束;另一方面又可能为企业带来新的机遇^[13],激发其机遇捕捉动机,对企业发展形成激励。

基于资源约束视角,经济政策不确定性会通过融资约束加强与人力资本流失两条路径抑制民营企业高质量发展:一是融资约束加强。经济政策不确定性上升会加剧企业经营风险,削弱其现金流稳定性^[9],导致金融机构难以准确判断企业的真实经营状况与还款能力等信息^[14],这使得前者倾向于采取更严格的信贷审核标准^[15],而此举会直接降低民营企业的融资可获得性。同时,经济政策不确定性上升会引发抵押资产价值波动和风险溢价上升^[7],促使金融机构收紧信贷额度或提高贷款利率,进一步推高民营企业融资难度和融资成本。上述资金约束会直接限制民营企业在短期业务和长期项目方面的持续投入^[3],从而抑制其高质量发展。二是人力资本流失。受经济政策不确定性影响,企业倾向于压缩固定成本支出^[16],雇佣模式逐渐呈现短期化趋势^[17]。这一调整不仅加深了求职者的职业风险感知,也推动人力资本向就业保障更好、稳定性更高的国央企集中,从而削弱民营企业的吸引力。《2024 届高校毕业生就业蓝皮书》数据显示,民营企业虽提供了 53% 的校招岗位,却仅获得 18% 的毕业生简历投递;相较之下,国央企岗位占比 37.9%,却吸引了 60.2% 的简历投递,呈现显著的供需失衡现象^①。高技能人才更倾向于选择稳定性更高的国央企,这一趋势导致民营企业人力资本增量持续不足,直接制约了其创新与发展能力,从而抑制高质量发展。

基于机遇捕捉视角,经济政策不确定性并非单纯的外部风险,而是能够通过效率提升、资

① 数据来源:《2024 届高校毕业生就业蓝皮书》。

源重构、创新激励 3 条路径提供企业发展的重要机遇,推动民营企业实现转型升级与高质量发展。第一,效率提升路径。当经济政策不确定性引致融资约束加剧和要素成本攀升时,企业会主动通过劳务外包削减劳动力成本^[17]、借助数字化手段优化资源配置效率^[4],并缩减非必要投资提升全要素生产率^[18]。在此过程中,生产效率率先提升的企业可迅速形成市场优势,获取超额收益,实现更高质量的价值创造。第二,资源重构路径。经济政策波动带来的市场风险溢价和交易成本陡增,会促使企业加快供应链上下游的垂直整合^[19],这种整合不仅体现在供产一体化以稳定供给与销售,更表现为跨产业的模块化整合。通过要素配置的帕累托改进,企业能够形成异质性资源壁垒,构筑难以模仿的竞争优势。第三,创新激励路径。经济政策不确定性会激发企业的风险承担动机,促使其主动增加探索性研发投入^[20]、加强实质性创新和策略性创新以谋求生存与发展^[10]。同时,经济政策不确定性还会抑制管理层短视倾向,推动企业依靠绿色技术创新构建长期竞争优势^[21],最终实现高质量发展。

经济政策不确定性对民营企业高质量发展的影响,可以看作资源约束效应与机遇捕捉效应的动态博弈过程:当经济政策不确定性较低时,民营企业面临“弱资源约束-强机遇预期”的激励环境,抓住机遇谋求发展成为企业的理性选择。随着经济政策不确定性上升,起初企业可通过优化资源配置、提升运营效率等方式来缓冲负面影响,但这些措施的作用有限,企业无法持续依靠这种方式,而经济政策不确定性带来的资源约束却具有持续性,当不确定性程度超过一定阈值时,民营企业的资源约束从线性积累转化为指数增长,现有资源既无法支撑创新研发的持续投入,也难以覆盖机遇型投资的风险成本^[11]。此时,企业形成“资源短缺-增长乏力”的负向循环,最终对高质量发展形成系统性制约。由此提出假设

H1:经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间呈倒 U 形关系。

2. 经济政策不确定性、战略选择与民营企业高质量发展

战略选择作为影响企业发展的全局性设计,

战略模式划分和测量通常用战略差异度来表征。战略差异度是指企业战略与行业常规战略的差异程度^[22],据此可将企业战略划分为两类:差异程度低的战略称为趋同战略、差异程度高的战略称为差异化战略^[23]。从战略特征来看,趋同战略因风险可控、资源可及性高等优势,成了多数企业的选择,但也决定了企业仅能获得行业平均利润^[24]。差异化战略虽伴随更高风险,却能帮助企业获取异质性资源与独特竞争优势,形成结构性竞争壁垒并获得持续性超额收益^[25]。

最优区分理论指出,企业在战略选择中面临合法性与差异化的双重张力。合法性诉求驱使企业模仿行业标杆,以获得制度认同与资源支持;差异化诉求则推动企业保持一定程度的差异化以形成竞争优势。企业战略差异度的动态调整,正是这种张力在不同政策环境下的外化表现^[26]。当经济政策不确定性较低时,其带来的资源约束较小,经营风险相对可控,此时民营企业的差异化诉求突出,倾向于选择差异度较高的战略。这种主动的战略调整能够通过技术创新突破和市场差异化定位帮助企业形成竞争优势^[27],促进企业价值跃升和高质量发展。随着经济政策不确定性攀升,经济政策波动带来的资源约束和风险敞口会持续放大^[9]。当两者的叠加效应突破临界阈值时,企业战略选择的合法性需求显著增强,持续升级的环境压力迫使民营企业转向战略趋同^[23]。此时,战略趋同的选择虽能维持运营稳定性,在短期内能缓解生存压力,但会导致创新动能衰退和同质化竞争加剧,最终制约高质量发展进程。综上,战略差异度作为关键路径,传导了经济政策不确定性对民营企业高质量发展的影响。据此提出假设

H2:战略差异度在经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间起中介作用。

3. 经济政策不确定性、动态能力与民营企业高质量发展

动态能力是企业协调、重组和优化内外部资源组合,在环境波动中持续巩固核心竞争地位的系统性组织能力^[28],其包含 3 个关键维度:吸收能力、适应能力和创新能力。吸收能力是对外部知识与信息的鉴别提取、消化转化及

自我应用的能力^[29];适应能力指企业通过敏捷调整架构和业务流程,实现资源高效配置以适应外部环境变化的能力^[30];创新能力是指企业通过资源整合和重构,进行新产品开发、新市场拓展和运营模式革新的能力^[31]。

动态能力不仅能够缓解环境压力传导,还可能会创造性地转化政策波动中的机遇窗口,从而对经济政策不确定性与民营企业高质量发展的关系产生影响。首先,吸收能力有助于构建风险缓冲层,具有强吸收能力的民营企业能够实时捕获政策信号,有效降低外部信息不对称,减少信息获取成本,帮助企业在不确定性上升初期识别潜在风险,更加敏锐地感知政策或市场中的机遇^[32]。其次,适应能力有助于提升企业资源配置弹性。在经济政策不确定性较高时,高适应能力可以帮助企业快速实现资源重组^[33],其带来的组织柔性增加能显著提升企业的战略调整效率,避免过度战略收敛导致竞争力衰退。最后,创新能力有助于提高机遇转化率。当经济政策波动带来市场机遇时,创新能力强的企业善于将政策信息转化为创新产出^[34],并将其转化为市场需求,快速占据市场先机,从而将短期机遇转化为长期竞争优势,促进企业高质量发展。总体而言,动态能力不仅能够缓解经济政策不确定性带来的资源约束,还有利于把握并实现机遇,从而有效促进民营

企业高质量发展。据此提出假设

H3:动态能力正向调节经济政策不确定性与民营企业高质量发展的关系。

H3a:吸收能力正向调节经济政策不确定性与民营企业高质量发展的关系。

H3b:适应能力正向调节经济政策不确定性与民营企业高质量发展的关系。

H3c:创新能力正向调节经济政策不确定性与民营企业高质量发展的关系。

三、研究设计

1. 变量说明

(1)被解释变量——企业高质量发展(HQ)

目前,企业高质量发展主要依托全要素生产率作为核心观测指标,这种方法虽具备测算方法较为成熟、可操作性强等优势,但存在评估维度单一化的局限;另有学者以多维评价指标体系对企业高质量发展进行衡量^[35]。值得关注的是,《企业高质量发展评价指标》团体标准(T/CERDS 1—2021)因权威性和系统性成为行业重要参照基准,本研究综合既有研究成果与上述实践标准,构建民营企业高质量发展指标体系(表 1),采用熵值法进行综合指数合成。此外,使用 LP 和 OP 两种估计方法测算全要素生产率,作为对企业高质量发展的表征变量进行稳健性检验。

表 1 民营企业高质量发展评价指标体系

一级指标	二级指标	三级指标	测量
效益发展	盈利能力	营业利润率	利润总额/销售收入
		总资产报酬率	(利润总额+财务费用)/平均资产总额
	增长能力	利润总额增长率	(当年利润总额-上年利润总额)/上年利润总额
		资本积累率	当年所有者权益增长额/年初所有者权益
创新发展	营运能力	总资产周转率	营业总收入/平均资产总额
		资产负债率	总负债/总资产
	创新投入	研发投入强度	研发费用/主营业务收入
	创新产出	专利申请数量	三类专利申请数量加总
市场发展	品牌表现	研发人员占比	当年研发人员人数/企业总人数
		无形资产净额	无形资产净额
绿色发展	绿色创新	绿色专利	绿色专利申请数/研发经费投入
	可持续发展	ESG 得分	华证 ESG 综合得分
社会责任	纳税情况	资产纳税率	纳税总额/资产总额
	员工权益	人均人工成本	人工成本总额/职工总人数
	社会公益	社会捐赠额	捐赠总额

(2) 解释变量——经济政策不确定性 (EPU)

采用经济政策不确定性指数进行测量,该指数的测度框架源于 Baker 等构建的文本量化分析体系^[2]。在时间维度的处理上,沿用学术惯例,将月度经济政策不确定指数取算术平均值形成年度数据,继而进行单位调整(除以 1 000)以更好地与因变量数据匹配^[36],从而生成经济政策不确定性年度指数。

(3) 中介变量——战略差异度 (SD)

参照已有做法^[22],以企业研发投入、广告宣传投入、管理费用投入、资本密集度、固定资产更新度及财务杠杆共 6 个维度为基础计算战略差异度。计算过程为:第一步是计算维度偏离程度。将 6 个战略维度的变量观测值实施时间-行业双维度标准化处理,得到各战略指标与行业年度均值的相对偏离值。第二步是合成综合指数。计算相对偏离值绝对值加总后的算术平均值,即战略差异度指标。

(4) 调节变量——动态能力 (DC)

参考杨林等的测量方法^[30]对动态能力进行度量,包括吸收能力、适应能力和创新能力 3 个维度。具体如下:吸收能力 (Ab),采用企业年度研发支出与总资产之比衡量;适应能力 (Ad),采用企业研发、资本以及广告 3 类支出

的变异系数衡量;创新能力 (In),采用企业年度研发资源投入强度和技术人力资本两个维度进行综合评价,具体为对各个维度标准化处理,加总后得到创新能力数据值。最后,将吸收、适应和创新 3 个维度的数据标准化后取均值,记作 DC,表示企业的动态能力水平,指标值越高,代表企业动态能力越高。

(5) 控制变量

为缓解遗漏变量偏误对估计结果的干扰,参照以往相似研究^[37],在实证模型中引入如下控制变量以剥离潜在因素的影响:①企业特征维度:选取企业规模、企业年龄与投资机会,用于控制企业自身禀赋差异对高质量发展的影响;②财务状况维度:纳入资产负债率、现金流比率,以排除企业资源配置效率和风险承受能力对高质量发展的干扰;③公司治理维度:选取两职合一、独立董事占比、股权集中度、管理层持股比例 4 个变量,控制内部治理结构差异对高质量发展的影响。此外,考虑到经济政策不确定性为时序变量,若直接加入时间固定效应可能引发多重共线性问题,借鉴现有研究,引入人均经济增长率和货币供应增速作为宏观层面控制变量,间接吸收年度经济波动带来的潜在影响。

各变量的符号与测量汇总于表 2。

表 2 变量类型、名称、符号和测量

变量类型	变量名称	变量符号	变量测量
被解释变量	企业高质量发展	HQ	由熵值法测算的包含效益发展、创新发展、市场发展、绿色发展以及社会责任 5 个维度指标的综合指数
核心解释变量	经济政策不确定性	EPU	经济政策不确定性指数
中介变量	战略差异度	SD	6 维度测量法测度的战略差异度指标
调节变量	吸收能力	Ab	企业年度研发支出与总资产之比
	适应能力	Ad	企业研发、资本以及广告三类支出的变异系数
	创新能力	In	研发资源投入强度和技术人力资本维度下的综合评价
	动态能力	DC	吸收、适应和创新能力维度的数据标准化后取均值
控制变量	企业规模	Size	企业总资产取对数
	企业年龄	Age	(当前年份-企业成立年份)+1
	资产负债率	Lev	企业总负债/总资产
	现金流比率	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额/营业收入
	投资机会	Tobin Q	流通市值/资产总额
	两职合一	Dual	总经理和董事长为同一人取 1,否则取 0
	独立董事占比	Indep	独立董事人数/董事会规模
	股权集中度	Top1	第一大股东持股比例
	管理层持股比例	Mshare	高管持股比例数量/总股数
	经济增长	GDPGR	人均 GDP 的增长率
	货币供应	M2zs	货币供应增长率

2. 模型设定

(1)基准回归模型

构建的基准回归模型如下:

$$HQ_{i,t}=\partial_0+\partial_1EPU_t+\partial_2EPU_t^2+\partial_3X_{i,t}+\mu_i+\sigma_s+\varepsilon_{i,t}\tag{1}$$

式中: i 为企业; t 为年份; HQ 为企业高质量发展; EPU 为经济政策不确定性,式(1)加入经济政策不确定性的平方项(EPU^2)用于考察经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间的非线性关系; $X_{i,t}$ 为控制变量; μ_i 、 σ_s 分别为企业固定效应、行业固定效应; $\varepsilon_{i,t}$ 为残差项。

(2)中介效应模型

$$SD_{i,t}=\beta_0+\beta_1EPU_t+\beta_2EPU_t^2+\beta_3X_{i,t}+\mu_i+\sigma_s+\varepsilon_{i,t}\tag{2}$$

式中: SD 为战略差异度,结合式(1)(2)来检验战略差异度在经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间的中介效应,其余变量含义同式(1)。

(3)调节效应模型

$$HQ_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1EPU_t+\alpha_2EPU_t^2+\alpha_3Mod_{i,t}+\alpha_4Mod_{i,t}\times EPU_t+\alpha_5Mod_{i,t}\times EPU_t^2+\alpha_6X_{i,t}+\mu_i+\sigma_s+\varepsilon_{i,t}\tag{3}$$

在式(1)的基础上加入调节变量、经济政策不确定性与调节变量的交互项及经济政策不确定性平方项与调节变量的交互项构建模型式(3)。其中, Mod 为调节变量,包括动态能力(DC)、吸收能力(Ab)、适应能力(Ad)、创新能力(In)。

3. 数据来源

选取 2003—2023 年 A 股民营上市公司为研究样本,在剔除 ST、*ST 和 PT 类上市公司和数据缺失的样本,并对所有连续变量进行上下 1% 的缩尾处理后,最终获得 23 452 个样本。此次研究使用数据主要来源于 Wind 和 CSMAR

数据库、Economic Policy Uncertainty Index 官方网站。

四、实证结果与分析

1. 回归分析

(1)基准回归检验

表 3 为经济政策不确定性与民营企业高质量发展的基准回归结果。其中,列(1)为未加入控制变量的回归结果, EPU 的回归系数为 0.017 6, EPU^2 的回归系数为-0.013 8,均在 1% 的水平上显著。列(2)为加入企业层面控制变量的回归结果, EPU 的回归系数为 0.021 9, EPU^2 的回归系数为-0.016 1,均在 1% 的水平上显著。列(3)为加入企业、宏观两个层面控制变量的回归结果, EPU 的回归系数为 0.033 9, EPU^2 的回归系数为-0.024 3,均在 1% 的水平上显著。此外,进一步对该倒 U 形关系进行 Utest 检验,得曲线拐点为 0.698 5,落在 EPU 的有效取值范围[0.065 0,0.791 9],且斜率呈先正后负的特征。以上结果表明,经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间存在倒 U 形关系,H1 得到验证。

(2)中介效应检验

中介效应检验结果如表 3 列(4)所示, EPU 回归系数为 0.171 5, EPU^2 回归系数为-0.228 6,在 1% 的水平上显著。进一步进行 Utest 检验后得曲线拐点为 0.375 1,落在 EPU 的有效取值范围[0.065 0,0.792 0],且斜率呈先正后负的特征,说明经济政策不确定性与民营企业战略差异度呈倒 U 形关系,H2 得到验证。此外,通过 Bootstrap 方法对中介效应进行检验,重复抽样 1 000 次后,结果显示间接效应与直接效应的置信区间均不包含 0,再次验证了战略差异度的中介作用。

表 3 基准回归与中介回归结果

变量	(1) HQ	(2) HQ	(3) HQ	(4) SD
EPU	0.017 6*** (0.000 6)	0.021 9*** (0.000 8)	0.033 9*** (0.000 7)	0.171 5*** (0.042 4)
EPU^2	-0.013 8*** (0.000 6)	-0.016 1*** (0.000 6)	-0.024 3*** (0.000 6)	-0.228 6*** (0.037 0)
常数项	0.020 2*** (0.000 1)	-0.006 5*** (0.002 0)	-0.036 4*** (0.002 1)	0.482 6*** (0.144 7)
企业层面控制	否	是	是	是
宏观层面控制	否	否	是	是
固定效应	是	是	是	是
样本量	23 452	23 452	23 452	23 452
R^2	0.534 0	0.558 3	0.599 4	0.653 8

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 的水平上显著;括号内为聚类至企业层面的标准误。下同。

(3)调节效应检验

调节效应检验结果见表 4。由列(1)可知, EPU^2 与动态能力的交互项系数为 0.010 2,在 5%的水平上显著,与基准回归中 EPU^2 系数符号相反,表明动态能力能够弱化经济政策不确定性与民营企业高质量发展的倒 U 形关系,使其变平缓。Utest 检验发现,引入动态能力交互项后,倒 U 形曲线拐点为 0.749 9,落在 EPU 的有效取值范围[0.065 0,0.791 9],且高于基准回归的拐点 0.698 5,表明动态能力越强,倒 U 形关系的拐点出现越晚,H3 得到验证。由表 4 列(2)~(4)可知, EPU^2 与吸收能力、适应能力和创新能力的交互项系数均显著,同样与基准回归中 EPU^2 系数符号相反,表明吸收能力、适应能力和创新能力均能够弱化经济政策不确定性与民营企业高质量发展的倒 U 形关系,使其形态更加平缓。进行 Utest 检验发现,引入吸收能力、适应能力及创新能力交互项后,倒 U 形曲线拐点为 0.715 1、0.788 7、0.732 6。上述拐点均落在 EPU 的有效取值范围内,且均高于基准回归的拐点 0.698 5,表明各维度动态能力越强,倒 U 形关系的拐点出现越晚,由此,H3a~H3c 得到验证。

2. 内生性控制

(1)解释变量滞后一期

为克服反向因果导致的内生性问题,对基准回归模型中经济政策不确定性和所有控制变量均采取滞后一期处理后再进行回归, EPU^2 的系数为-0.021 6, EPU 的系数为 0.022 9,均在 1%的水平上显著,表明基准回归结论未发生改变。

(2)倾向得分匹配法

为缓解样本自选择偏误问题,采用倾向性得分匹配(PSM)法构建反事实对照组,实现对处理效应的无偏估计:首先,以基准回归中企业层面控制变量作为协变量集构建 Logit 模型,估算高质量发展概率得分;其次,按照最近邻 1:1 无放回匹配原则匹配处理组和控制组,实现成功配对的样本为 10 257 个;最后,使用配对后样本进行回归, EPU^2 的系数为-0.024 0, EPU 的系数为 0.036 8,均在 1%的水平上显著,表明在控制样本选择偏误后,研究结论依然稳健。

(3)系统 GMM 法

引入被解释变量的一阶滞后项,采用系统 GMM 估计法构建动态面板模型进行估计。结果显示 EPU^2 的系数为-0.011 1,在 5%的水平

表 4 调节效应回归结果

变量	(1)动态能力	(2)吸收能力	(3)适应能力	(4)创新能力
EPU	0.033 1*** (0.001 3)	0.026 8*** (0.001 0)	0.037 1*** (0.002 9)	0.041 0*** (0.001 7)
EPU^2	-0.022 1*** (0.001 2)	-0.016 4*** (0.000 9)	-0.026 9*** (0.002 6)	-0.029 6*** (0.001 6)
DC	0.003 4*** (0.001 1)			
$EPU \times DC$	-0.011 9** (0.005 0)			
$EPU^2 \times DC$	0.010 2** (0.004 8)			
Ab		0.046 2*** (0.004 0)		
$EPU \times Ab$		-0.168 4*** (0.014 6)		
$EPU^2 \times Ab$		0.149 6*** (0.013 7)		
Ad			0.001 3* (0.000 7)	
$EPU \times Ad$			-0.005 4* (0.003 2)	
$EPU^2 \times Ad$			0.006 3** (0.003 0)	
In				0.001 6*** (0.000 3)
$EPU \times In$				-0.006 7*** (0.001 4)
$EPU^2 \times In$				0.006 6*** (0.001 4)
常数项	-0.022 9*** (0.003 7)	-0.019 6*** (0.002 7)	-0.026 2*** (0.003 7)	-0.022 6*** (0.002 9)
控制变量	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是
样本量	11 151	18 607	12 332	17 107
R^2	0.544 3	0.517 3	0.550 0	0.505 7

上显著, *EPU* 的系数为 0.024 1, 在 1% 的水平上显著, 与基准回归结果相比无实质性差异。同时, *AR*(1) 显著, *AR*(2) 不显著, Hansen 检验 *P* 值为 0.412, 表明不存在二阶自相关, 工具变量有效, 系统 GMM 估计满足相关假设条件, 检验结果合理可靠。

(4) 工具变量法

选择美国经济政策不确定性指数 (*AEPU*) 作为工具变量进行回归估计^[5]。第一阶段工具变量系数为 3.425 0, 在 1% 的水平上显著为正; 第二阶段 *EPU*² 和 *EPU* 的系数分别为 -0.083 8、0.101 9, 均在 1% 的水平上显著, 估计结果与基准回归一致, 且 Kleibergen-Paap rk LM 统计量在 1% 的水平上显著, Cragg-Donald Wald F 值显著高于 Stock-Yogo 在 10% 的临界值, 表明不存在识别不足与弱工具变量问题, 整体结果表明结论具有稳健性。

3. 稳健性检验

(1) 更换被解释变量度量方式

为减轻高质量发展度量方式对回归结果的影响, 采用 LP 法和 OP 法计算全要素生产率替代原被解释变量进行回归, 结果见表 5 列 (1) (2), 与前文结论基本一致。

(2) 更换解释变量度量方式

为减轻经济政策不确定性度量方法对回归结果的影响, 采用对月度数据取几何平均数、中位数的方式, 重新测算 *EPU*, 回归结果见表 5 列 (3) (4), 均与前文结论一致。

(3) 剔除异常年份

考虑到美国次贷危机等对企业的影响, 剔除 2008 年和 2009 年以及 2020—2022 年样本

后再次进行检验。回归结果如表 5 列 (5) 所示, 与前文结论无差别。

(4) 分样本回归

为检验经济政策不确定性对民营企业高质量发展是否受企业存续时间的影响, 按照企业年龄均值将样本分为短存续企业、长存续企业两组, 分别进行回归, 表 5 列 (6) (7) 结果表明, 无论企业存续时间长短, 影响均显著, 验证了基准结果的稳健性。

五、异质性分析

长期以来, 融资约束始终是制约民营企业高质量发展的核心议题, 也是学术研究与政策实践的核心关切。相关研究证实, 融资可得性不足与融资成本高企是制约民营企业创新强度与发展质量的重要原因^[38], 而金融发展水平对企业融资能力具有显著影响^[39]。因此, 从金融特征视角出发, 从 CEO 金融背景、企业供应链金融水平和城市数字普惠金融水平 3 个维度, 系统检验多元化融资支持体系对缓解民营企业融资约束的作用, 以揭示经济政策不确定性对民营企业高质量发展的影响差异。

1. CEO 金融背景

CEO 是企业管理中的实际决策人和掌舵者, 具有金融背景的 CEO 对风险有较为清晰的认知和承受力, 能够降低企业的融资难度和融资成本, 帮助企业获得更多贷款额度。因此, 拥有金融背景的 CEO 能否有效缓解经济政策不确定性给民营企业带来的融资约束, 促进企业高质量发展值得进一步探究。参考杜勇等的研

表 5 稳健性检验结果

变量	更换被解释变量		更换解释变量		剔除异常年份	分样本回归	
	(1) LP 法	(2) OP 法	(3) 几何平均	(4) 中位数	(5) 剔除异常年	(6) 短存续企业	(7) 长存续企业
<i>EPU</i>	0.398 0*** (0.085 1)	0.235 6*** (0.078 0)	0.031 8*** (0.000 7)	0.039 8*** (0.000 8)	0.054 4*** (0.000 9)	0.026 9*** (0.000 9)	0.043 5*** (0.001 7)
<i>EPU</i> ²	-0.432 6*** (0.073 3)	-0.270 6*** (0.067 5)	-0.023 4*** (0.000 6)	-0.033 5*** (0.000 7)	-0.099 9*** (0.001 8)	-0.021 1*** (0.000 8)	-0.029 9*** (0.001 4)
常数项	5.320 2*** (0.190 1)	4.170 7*** (0.170 1)	-0.037 5*** (0.002 1)	-0.040 6*** (0.002 1)	-0.026 6*** (0.002 2)	-0.046 0*** (0.003 1)	0.066 7*** (0.007 8)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是	是
样本量	23 452	23 369	23 452	23 129	13 144	10 495	12 957
R ²	0.850 1	0.829 6	0.593 5	0.586 1	0.770 1	0.751 6	0.576 0

究^[40],采用 CEO 是否曾在银行、证券交易所、金融监管部门和其他金融机构担任职位衡量 CEO 金融背景(*CEOFin*),曾在以上机构任职,取值为 1,判定为具有金融背景,否则取值为 0。

将样本民营企业按 CEO 是否具有金融背景分为两组,分别进行回归,结果见表 6 列(1)(2),表明经济政策不确定性与民营企业高质量发展均在 1%的水平上呈现倒 U 形关系。采用费舍尔组合检验法进行组间系数差异性检验,由经验 *p* 值可知两组系数存在显著差异。比较可得,CEO 无金融背景组的二次项系数绝对值更大(0.013 8>0.007 3),意味着该组的倒 U 形曲线更加陡峭。此外,对两组的倒 U 形关系分别进行 Utest 检验,得到拐点分别为 0.605 6 和 0.619 8,说明 CEO 无金融背景组会更早到达拐点。对应地,CEO 有金融背景组中,经济政策不确定性的倒 U 形曲线会更平缓且拐点更晚出现,表明拥有金融背景 CEO 的民营企业表现出更强的风险管理能力和资源配置能力,能够有效缓解经济政策不确定性带来的经营风险和融资约束。

2. 供应链金融

供应链金融(*SCF*)作为一种新型融资方式,不仅能帮助企业拓宽融资渠道,而且金融机构可对企业所在供应链进行整体授信,间接降低链上企业的融资难度和融资成本,从而缓解链上企业的融资约束。因此,进一步探究供应链金融水平差异下,经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间的关系。参考现有研究^[41],采用同年短期借款与应付票据之和与总资产的比值作为供应链金融的衡量方式,并按

照其均值大小将民营企业分为两组进行检验,结果如表 6 所示。列(3)(4)分别为低供应链金融和高供应链金融企业,结果显示两组回归均呈现显著的倒 U 形关系。进一步进行费舍尔组合检验可知,两组系数存在显著差异。比较可知,低供应链金融企业组的曲线更陡峭(0.011 6>0.008 9),且拐点更早(0.599 7),高供应链金融组的拐点更晚(0.638 7),表明供应链金融支持能够有效缓解经济政策不确定性给民营企业高质量发展带来的融资约束,削弱政策波动的边际负效应(曲线平缓化)和推后负面效应的临界点(拐点右移)。

3. 城市数字普惠金融

数字普惠金融(*DIF*)具有覆盖度广、服务度深的特点,能够有效解决企业的“融资难、融资贵”问题,并且会驱使企业去杠杆、稳定自身财务状况。因此,基于区域金融生态差异视角,进一步检验经济政策不确定性对民营企业高质量发展的影响是否因城市数字普惠金融发展水平不同而表现出差异性。城市数字普惠金融发展水平采用北京大学数字金融研究中心编制的数字普惠金融指数来衡量,并根据该指数的均值将样本企业分为高低两组分别进行回归,结果如表 6 所示。列(5)为低数字普惠金融组,结论显示经济政策不确定性与民营企业高质量发展的倒 U 形关系依旧成立;而在列(6)的高数字普惠金融组中,经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间呈现显著的 U 形关系。

一个可能的解释是,对数字普惠金融水平较低的城市来说,当经济政策不确定性较低时,

表 6 异质性检验结果

变量	(1) <i>CEOFin</i> =0	(2) <i>CEOFin</i> =1	(3) <i>SCF</i> =0	(4) <i>SCF</i> =1	(5) <i>DIF</i> =0	(6) <i>DIF</i> =1
<i>EPU</i>	0.016 7*** (0.000 7)	0.009 1*** (0.003 0)	0.013 9*** (0.001 0)	0.011 4*** (0.001 2)	0.014 0*** (0.000 8)	-0.104 8*** (0.014 2)
<i>EPU</i> ²	-0.013 8*** (0.000 6)	-0.007 3*** (0.002 6)	-0.011 6*** (0.000 8)	-0.008 9*** (0.001 0)	-0.013 5*** (0.000 9)	0.078 2*** (0.011 2)
控制变量	是	是	是	是	是	是
固定效应	是	是	是	是	是	是
常数项	-0.022 6*** (0.002 4)	-0.023 7* (0.012 3)	-0.023 1*** (0.003 4)	-0.020 5*** (0.003 9)	-0.035 9*** (0.003 5)	0.086 8*** (0.005 4)
样本量	16 543	815	9 268	6 581	8 451	12 245
<i>R</i> ²	0.740 3	0.848 3	0.760 6	0.740 3	0.713 2	0.731 5
经验 <i>P</i> 值	0.000 0		0.000 0		—	

企业能通过压缩成本、提高效率以及依赖传统金融维持发展;但当经济政策不确定性高时,传统融资渠道收缩,同时缺乏数字金融支持,导致高质量发展后劲不足,总体呈现“先促进、后抑制”的倒 U 形关系。而数字普惠金融较高的城市,在低经济政策不确定性阶段,稳定的政策环境使得企业依赖既有资源、存在路径惰性,数字金融工具未被充分激活,但当经济政策不确定性突破临界值时,将迫使企业深度利用数字金融生态,数字技术的杠杆效应得以发挥,使得企业从被动风险承担者升级为主动机会捕捉者,推动企业持续高质量发展,呈现“先抑制、后促进”的 U 形关系。

六、结论与建议

基于 2003—2023 年中国民营上市公司数据,探究经济政策不确定性对民营企业高质量发展的影响,得到如下结论:第一,经济政策不确定性与民营企业高质量发展之间呈倒 U 形关系,由资源约束效应与机遇捕捉效应共同驱动形成。在低不确定性环境下,企业能够在弱资源约束与强机遇预期的激励下积极谋求发展,但当不确定性超过临界阈值时,资源约束和风险敞口不断加大,会显著制约企业的高质量发展。第二,战略差异度在上述倒 U 形关系中发挥中介作用。经济政策不确定性促使企业调整其战略定位,在合法性与差异性之间寻求平衡,这一平衡过程构成影响企业发展的关键传导路径。第三,动态能力及其细分维度(吸收能力、适应能力、创新能力)在上述倒 U 形关系中发挥正向调节作用。高水平的动态能力不仅能够强化企业的机遇捕捉意识,还能提升资源整合与风险应对能力,从而减轻经济政策不确定性带来的负面影响,使倒 U 形曲线更平缓,拐点出现更晚。第四,金融资源优势能有效缓解经济政策不确定性带来的融资约束。当企业 CEO 具有金融背景、供应链金融水平较高或所处地区数字普惠金融水平较高时,企业更易获得资金支持,从而在不确定性环境下保持较高的发展质量。基于上述结论,提出如下建议。

政府方面:一方面,政策调整需保持稳定性与连续性。政府在制定经济政策时应更加注重

政策目标、政策工具及政策节奏之间的协调与匹配^[42],以确保政策的连续性与一致性,为企业提供更稳定的政策环境和政策预期^[43]。政府可基于倒 U 形关系的临界点构建监测体系,及时识别经济政策不确定性指数是否逼近临界点区间,避免因频繁和剧烈的政策波动而扰乱企业的投资布局和战略规划,削弱企业增长动力与经营韧性。在政策实施时,应通过提前预告、政策解读和配套制度安排等方式完善政策沟通机制,以增强政策透明度与可理解性,降低企业对政策信息的搜寻成本,避免因信息不对称或理解偏差导致企业采取过度谨慎、延迟投资或短期化经营等行为。此外,面向民营企业的支持政策,可进一步优化此类政策的执行方式,明确政策申请条件、办理流程和责任分工,减少政策落地过程中的程序性障碍和部门壁垒,提高政策兑现效率,使民营企业能够更加便捷、及时地获得政策支持。另一方面,完善针对民营企业的金融支持体系。政府应加快数字普惠金融建设,通过提升数据采集、风险识别与智能风控能力,进一步改善民营企业的融资可得性与融资效率,缓解企业在创新投入和经营扩张过程中的资金约束。同时,积极推动供应链金融规范化与数字化发展,鼓励核心企业基于真实交易数据为上下游民营企业提供信用背书,扩大应收账款、订单融资等产品的覆盖范围,提升产业链的整体资金周转效率。此外,建立针对民营企业的风险缓释基金、政策性担保机制或增信支持体系,通过承担部分信用风险、降低担保成本及提高担保覆盖率,缓解金融机构对民营企业的放贷顾虑,提升其对民营企业的信贷支持力度,推动形成政府增信—金融机构放贷—企业稳健经营的良性循环,促进民营企业高质量发展。

民营企业方面:其一,增强企业与外部环境动态适配的战略能力。在外部环境不确定性加剧的背景下,民营企业应在充分识别政策趋势、行业景气度和技术变革趋势的基础上,合理调整自身战略定位,在合法性和差异化之间寻求动态平衡^[44]。一方面,企业应在战略层面保持与国家产业政策、区域发展规划及行业演进趋势的深度契合,通过强化合法性基础来获得必

要的制度支持、资源支持及行业认可;另一方面,企业需立足核心竞争力与独特资源禀赋,围绕自身在技术、产品或品牌等方面的优势,推动差异化战略布局,形成难以被模仿的可持续竞争优势。在战略优化过程中,企业既要避免因差异化不足陷入同质化竞争,也要防范过度差异化导致风险敞口过大,在稳健经营与适度激进之间把握合理边界,逐步明晰兼具韧性与活力的高质量发展战略路径。其二,全方位构建和提升企业的动态能力。面临复杂的外部环境,民营企业应将动态能力建设作为抵御冲击的关键抓手,依托系统性动态能力培育来增强组织在复杂环境中的生存与发展韧性。一是持续提升企业吸收能力。企业可建立外部信息获取和内部知识整合机制,通过政企沟通、行业交流等渠道捕捉政策与市场信号,利用知识整合机制将外部信息有效转化为企业经营决策的科学依据。二是不断增强企业适应能力,构建扁平化、柔性化组织架构,减少决策传导层级,提升跨部门协同效率,使企业能够在外部不确定性加剧的情况下实现快速响应与及时调整;三是重点培育企业创新能力,通过加大研发投入、推动产学研合作、完善创新激励机制和容错机制等方式,构建涵盖技术创新、产品创新与管理创新的多层次创新体系,持续提升企业创新能力。

参考文献:

[1] 中华人民共和国国民经济和社会发展第十五个
五年规划纲要[M]. 北京:人民出版社,2026:55.
[2] BAKER S R, BLOOM N, DAVIS S J. Measuring
economic policy uncertainty[J]. Quarterly Journal of
Economics,2016,131(4):1593-1636.
[3] 徐宁. 营商环境推动了民营企业数字化转型吗
[J]. 现代经济探讨,2024(7):74-88.
[4] 陈应龙,杨茜茗. “逆向混改”与民营企业创新:资
源优势与治理效应视角[J]. 湖南科技大学学报
(社会科学版),2024,27(3):124-134.
[5] 王超,余典范,龙睿. 经济政策不确定性与企业数
字化——垫脚石还是绊脚石? [J]. 经济管理,
2023,45(6):79-100.
[6] 李慧. 制度性交易成本与“专精特新”——来自上
市民营企业的经验证据[J]. 东南大学学报(哲学

社会科学版),2024,26(5):61-76.
[7] LIU J J, WANG H. Economic policy uncertainty and
the cost of capital [J]. International Review of
Financial Analysis,2022,81:102070.
[8] 雷新途,姜君如. 经济政策不确定性、实体投资资
产专用性与企业价值——来自中国上市公司的
经验证据[J]. 会计研究,2024,45(1):122-138.
[9] 颜忠宝,张跃化,赵峰. 经济政策不确定性与企业
风险——基于双重中介效应与双重调节效应的
分析[J]. 软科学,2024,38(4):95-101.
[10] 魏涛,朱钦林. 经济政策不确定性、内外部治理因
素与企业创新绩效[J]. 宏观经济研究,2024,46
(1):4-18.
[11] 王维高,李博,李沛霖. 中国式现代化进程中的消
费不平等问题——基于经济政策不确定性的解
释[J]. 经济问题,2025(7):38-46.
[12] 高越,陈胜发. 经济政策不确定性与出口企业全
要素生产率提升[J]. 华东经济管理,2022,36
(4):31-44.
[13] 熊正德,朱佳磊,姚柱. 经济政策不确定性对企业
创新的影响研究——兼论数字化转型的调节效
应[J]. 科研管理,2025,46(10):115-124.
[14] 王博,康琦. 经济政策不确定性对债券信用利差
的影响研究[J]. 国际金融研究,2023,40(7):
73-82.
[15] 诸波,熊欢. 经济政策不确定性与企业成本结构
决策[J]. 软科学,2022,36(1):18-23.
[16] 叶永卫,云锋,袁溥. 经济政策不确定性、党组织
参与公司治理与民营企业固定资产投资[J]. 经
济评论,2021,42(5):3-16.
[17] 杨国超,魏爽,院茜,等. 企业为何选择劳务外
包——基于经济政策不确定性的解释[J]. 中国
工业经济,2023,41(9):136-154.
[18] 陈宇峰,马利华,惠潇雄. 经济政策不确定性会影
响企业的生产率吗? [J]. 浙江大学学报(人文社
会科学版),2023,53(9):148-160.
[19] 战相岑,荣立达,张峰. 经济政策不确定性与垂直
整合——基于供应链视角的传导机制解释[J].
财经研究,2021,47(2):49-63.
[20] 林春培,李京,余传鹏,等. 制度互补还是制度挤
出? 基于经济政策不确定性与企业探索性研发
投入的考察[J]. 研究与发展管理,2024,36(6):
14-25.
[21] SONG Y R, WANG Y, ZHANG Y T, et al. Economic
policy uncertainty and corporate green technology
innovation: evidence from privately listed companies

- in China[J]. *Sustainability*, 2025, 17(2):726.
- [22] TANG J Y, CROSSAN M, ROWE W G. Dominant CEO, deviant strategy, and extreme performance: the moderating role of a powerful board[J]. *Journal of Management Studies*, 2011, 48(7):1479-1503.
- [23] 余怒涛,王涵,张华玉,等. 连锁股东与企业战略定位:差异化竞争抑或趋同管理[J]. *南开管理评论*, 2024, 27(4):101-115.
- [24] 徐鹏,王瑞康. 战略差异度会影响企业创新吗?[J]. *软科学*, 2022, 36(2):43-49.
- [25] 赵燕,梁中. 差异化战略与企业高质量发展——内控机制的风险应对及阈值管理[J]. *中国流通经济*, 2022, 36(11):92-102.
- [26] 陈国权,陈科宇. 基于时空理论的组织最优区分管理模型和策略研究[J]. *管理评论*, 2024, 36(4):192-206.
- [27] 李永慧,郭海,王栋晗. 守正创新:战略差异对服务型众创空间绩效的影响研究[J]. *南开管理评论*, 2022, 25(3):118-128.
- [28] TEECE D J, PISANO G, SHUEN A. Dynamic capabilities and strategic management[J]. *Strategic Management Journal*, 1997, 18(7):509-533.
- [29] 赵丽,胡植尧. 数据要素、动态能力与企业全要素生产率——破解“数据生产率悖论”之谜[J]. *经济管理*, 2024, 46(7):55-72.
- [30] 杨林,和欣,顾红芳. 高管团队经验、动态能力与企业战略突变:管理自主权的调节效应[J]. *管理世界*, 2020, 36(6):168-188.
- [31] CHATTERJEE S, CHAUDHURI R, MARIANI M, et al. The consequences of innovation failure: an innovation capabilities and dynamic capabilities perspective[J]. *Technovation*, 2023, 128:102858.
- [32] 王娟,李岳翰. 数字化进展对企业全要素生产率的影响——基于动态能力的中介和调节作用[J]. *管理评论*, 2024, 36(10):62-74.
- [33] YANG G Q, NIE Y M, LI H G, et al. Digital transformation and low-carbon technology innovation in manufacturing firms: the mediating role of dynamic capabilities[J]. *International Journal of Production Economics*, 2023, 263:108969.
- [34] LU Q C, MENG X J, SU J Y, et al. TMT functional background heterogeneity and SMEs' performance: the role of dynamic capabilities and business environment[J]. *Journal of Business Research*, 2023, 160:113807.
- [35] 许志勇,韩炳,彭芸,等. 企业金融化、技术创新与企业高质量发展[J]. *科研管理*, 2023, 44(6):74-84.
- [36] 李增福,陈俊杰,连玉君,等. 经济政策不确定性与企业短债长用[J]. *管理世界*, 2022, 38(1):77-89.
- [37] 万赫,钟熙,彭秋萍. 以应变万变? 经济政策不确定性对企业战略变革的影响探析[J]. *管理工程学报*, 2021, 35(5):52-63.
- [38] 张志元,马永凡. 金融改革如何助推民营企业高质量发展[J]. *当代财经*, 2022, 43(12):64-74.
- [39] 周耿,刘畅,范从来. 资本市场一体化视角下经济政策不确定性的地区差异与资本流动[J]. *河海大学学报(哲学社会科学版)*, 2025, 27(1):117-131.
- [40] 杜勇,谢瑾,陈建英. CEO金融背景与实体企业金融化[J]. *中国工业经济*, 2019, 37(5):136-154.
- [41] BAI H R, HUANG L Y, WANG Z Q. Supply chain financing, digital financial inclusion and enterprise innovation: evidence from China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2024, 91:103044.
- [42] 史晋川. 把握《中华人民共和国民营经济促进法》立法实施契机推动民营经济发展[J]. *浙江社会科学*, 2025(6):6-9.
- [43] 卢圣华,汪晖. 中国式现代化进程中的民营企业诉求:基于“地方领导留言板”和大语言模型的实证分析[J]. *浙江大学学报(人文社会科学版)*, 2024, 54(9):84-97.
- [44] 姚圣,徐艺欣. 民营企业“逆向混改”与融资约束缓解:影响路径与作用效果研究[J]. *中国矿业大学学报(社会科学版)*, 2025, 27(3):124-139.

Economic Policy Uncertainty and High-Quality Development of Private Enterprises: An Inverted “U”-shaped Relationship Analysis / YAN Chun, GUO Xinxin (School of Business Administration, Shanxi University of Finance and Economics)

Abstract: A stable policy environment is a crucial factor in ensuring the development and growth of private enterprises. Against the backdrop of complex and volatile domestic and international economic conditions and increasingly frequent policy adjustments, it is of great significance to conduct an in-depth examination of the impact of economic policy uncertainty on the high-quality development of private enterprises in China. Based on the data of privately listed enterprises in China from 2003 to 2023, this paper uses a two-way fixed effects model to empirically test the impact of economic policy uncertainty on the high-quality development of private enterprises. This paper finds that: First, there is a significant inverted “U”-shaped relationship between economic policy uncertainty and the high-quality development of private enterprises, and the conclusion is valid after a series of robustness tests and endogenous treatment. Second, strategic differentiation plays a nonlinear mediating role between economic policy uncertainty and the high-quality development of private enterprises. Third, dynamic capability and its sub-dimensions (absorptive capacity, adaptability, and innovation capacity) positively moderate the inverted “U”-shaped relationship between economic policy uncertainty and the high-quality development of private enterprises. Specifically, the stronger the dynamic capability, the flatter the inverted “U”-shaped curve, indicating the later occurrence of the inflection point. Fourth, the advantage of financial resources can effectively alleviate the financing constraints brought by economic policy uncertainty. When a firm’s CEO lacks a financial background, the level of supply chain finance is low, or the level of digital inclusive finance development in a city is low, the relationship between economic policy uncertainty and the high-quality development of private enterprises presents a steeper inverted “U”-shaped curve with an earlier inflection point. The findings provide valuable insights for private enterprises on how to optimize strategic decision-making, strengthen dynamic capabilities, and leverage financial resources to enhance the quality of their development amid rising economic policy uncertainty.

Key words: economic policy uncertainty; private enterprises; high-quality development; strategic choice; dynamic capabilities