

## 摘要

国家的经济发展、社会稳定都跟就业形势息息相关。各国在进行国家管理的同时，都会通过宏观调控方法来促进就业形势的稳定。我国从建国以来，各个方面都面临着改革与创新，社会管理工作的内容越来越多，相关的难度增加，风险爆发率也随之提高。在这样的大环境下，就业形势不容乐观，就业压力倍增，年轻人受到的影响尤为突出。如何能够解决就业问题，提高就业机会，是我国一直在积极探索的问题。金融业的根本目标是为实体经济提供服务与帮助，实体企业可通过金融业务获取资金支持，因此一个国家的实体经济与金融水平的发展趋势往往是保持一致的，金融水平的提高能够促进实体经济快速平稳发展，因此对提高就业率，改善就业环境也有一定的积极作用。目前，中国的金融体系依然是以商业银行为主，在服务实体经济的过程中存在着诸多短板，企业的融资活动受到了阻碍。随着科学技术的进步，数字化成了全球经济发展的新趋势，数字金融的重要性日益凸显，数字金融在原有的金融基础上，引用了数字化技术，能够有效提高服务效率，扩充服务范围。数字金融的出现在一定程度上弥补了传统金融体系的不足，给企业提供了更多的融资方法，在一定程度上缓解了市场中信息不对称问题，提高了企业融资贷款的效率。当企业取得外部资金的支持时，其生产规模与产出水平迅速扩大，对劳动力的需求规模也将随之扩大。同时，企业不存在融资难题，那么其在银行的信用度就会提升，从而比较容易从银行获得帮助，最终导致其增加雇佣。因此，数字金融是否能通过降低企业的融资难度进而促进企业雇佣，具有十分重要的研究意义。

本文首先整理了国内以及国外有关金融发展与企业雇佣的研究文献，结合企业成长理论等理论基础，提出了三个假设。在此基础上，使用数字金融指数省级数据进行了有关企业雇佣的科学实证分析。本文查阅了 2011 年至 2020 年的中国 A 股上市公司财务等相关信息，将了解到的信息与数字金融相关信息开展研究，在建立中介效应模型之后，运用双向固定效应模型进行实验，以此来论证数字金融对企业雇佣的影响。结果表明：（1）总体来看，数字金融能显著促进企业雇

佣；（2）从数字金融指数三个维度来看，覆盖广度、使用深度及其数字支持服务程度均对企业雇佣有显著的促进作用，其中覆盖广度的促进效应最大；（3）从企业规模来看，在数字金融促进小微企业雇佣的总效应中融资约束起到的中介效应更大；（4）从企业所有制来看，在数字金融促进企业雇佣的总效应中，融资约束的中介效应在不同类型企业中发挥的程度有所差异，研究证明民营企业的中介效应更强，国有企业的中介效应相对较弱。

最后基于实证结果，本文从数字金融发展促进企业雇佣角度给出四点建议：

（1）进一步健全数字金融体系，继续深化数字金融对企业雇佣的支持作用；（2）综合利用各种渠道强化数字金融对企业雇佣的促进作用，继续深化数字金融通过缓解融资约束对企业雇佣的影响效果；（3）运用数字技术推动金融领域的进步，帮助中小企业拓宽融资渠道，降低融资成本；（4）继续深化数字金融对民营企业雇佣的驱动作用。

**关键词：**数字金融；企业雇佣；融资约束；中介效应

# **An Empirical Study on the Impact of Digital Finance on Enterprise Employment——Based on the Mediation Effect Test of Financing Constraints**

Wang Kun

Master of Finance

Directed by Ma Yufei

## **Abstract**

A country's economic development and social stability are closely related to the employment situation. While carrying out national management, countries will promote the stability of the employment situation through macro-control means. Since the founding of new China, China has actively implemented monetary policy. At this stage, the development of the national economy has reached a critical period, and all aspects are facing reform and innovation. There are more and more contents of social management, more and more related difficulties and higher risk outbreak rate. Then add. In such a large space, the employment situation is not very good and the pressure to work doubles, especially among young people. How to solve the problem of employment and improve employment is an issue that is being actively studied in our country. The fundamental goal of the financial industry is to provide services and help to the real economy. Entity enterprises can obtain financial support through financial business. Therefore, the development trend of a country's real economy is often consistent with the financial level. The improvement of the financial level can promote the development of the real economy. Therefore, rapid and stable development plays a positive role in improving the employment rate and the employment environment. In nowadays, China's financial system is still dominated by commercial banks. There are many shortcomings in the process of serving the real economy, which hinders the

financing activities of enterprises. With the progress of science and technology, digitization has become a new trend of global economic development, and the importance of digital finance has become increasingly prominent. Based on the original finance, digital finance adopts digital technology, which can effectively improve the service efficiency and expand the service scope. The emergence of digital finance makes up for the shortcomings of the traditional financial system to a certain extent, provides more financing methods for enterprises, and can effectively help enterprises achieve rapid financing and reduce financing costs. Therefore, it is of great significance to study whether digital finance can promote enterprise employment by reducing the difficulty of enterprise financing.

Firstly, this paper sorts out the research literature on financial development and enterprise employment at home and abroad, and puts forward three hypotheses based business growth theory. Based on this, this paper makes a scientific empirical analysis of enterprise employment by using digital financial index. This article review of the financial information of China's A-share listed companies from 2011 to 2020, and carries out the research on information and digital financial related information. After the intermediary effect model is established, the two-way fixed effect model is used for the experiment. Show the impact of digital Finance on enterprise employment. The results show that: (1) in general, digital finance can significantly promote enterprise employment;(2)From the three dimensions of digital finance index, the coverage, , the extent to which deep and digital support services are used has a significant impact on firm employment.(3) From the perspective of enterprise scale, financing constraints have played a greater intermediary role in the overall effect of digital finance in promoting small business employment; (4) ) In the overall effect of digital finance from a business ownership perspective promoting enterprise employment, the intermediary effect of financing constraints of different types of enterprises is different. The research shows that the intermediary role of private enterprises is strong, while that of state-owned enterprises is relatively weak.

Finally, based on the empirical results, this paper proposes four suggestions from the perspective of developing digital finance and promoting enterprise employment: (1) further improve the digital financial system and continuously deepen the supporting role of digital Finance on enterprise employment; (2)Comprehensively use various channels to strengthen the role of digital finance in promoting enterprise employment, and continuously deepen the role of digital finance in enterprise employment by alleviating financing constraints; (3)Use digital technology to promote progress in the financial field, help small and medium-sized enterprises broaden financing channels and reduce financing costs;(4)We will continue to deepen the role of digital finance in driving the employment of private enterprises.

**Key words:** Digital finance; Corporate employment; Financing constraints; Mediation effect

# 目 录

摘要	
ABSTRACT	III
<b>第一章 绪论</b>	<b>1</b>
第一节 研究背景及研究意义	1
一、研究背景	1
二、研究意义	2
第二节 国内外相关研究动态及文献综述	3
一、数字金融概述	3
二、数字金融对企业雇佣的影响	4
三、数字金融对企业融资约束的影响	8
四、融资约束对企业雇佣的影响	9
五、文献评述	10
第三节 研究思路与研究方法	10
一、研究思路	10
二、研究方法	11
第四节 研究的创新与不足	11
一、研究的创新点	11
二、研究不足	12
<b>第二章 理论基础与研究假设</b>	<b>13</b>
第一节 理论基础	13
一、金融排斥理论	13
二、信息不对称与交易费用理论	14
三、企业成长理论	15
第二节 研究假设	15
一、数字金融对企业雇佣的影响	15

二、数字金融影响企业雇佣的异质性	17
<b>第三章 计量模型的构建</b>	<b>19</b>
第一节 变量的选取	19
一、被解释变量	19
二、核心解释变量	19
三、中介变量	20
四、控制变量	22
第二节 研究设计	23
一、数据的处理	23
二、描述性统计	24
三、中介效应模型	24
<b>第四章 数字金融、融资约束对企业雇佣影响的实证研究分析</b>	<b>26</b>
第一节 数字金融对企业雇佣影响的实证研究	26
一、基准回归	26
二、工具变量回归	27
第二节 基于融资约束中介效应的数字金融对企业雇佣影响的实证研究	28
一、数字金融对企业雇佣作用的机制分析	28
二、数字金融三个不同维度的影响	29
第三节 异质性分析	31
一、不同规模企业	31
二、不同所有权性质企业	32
第四节 稳健性检验	33
<b>第五章 研究结论与政策建议</b>	<b>35</b>
第一节 研究结论	35
第二节 政策建议	35
<b>参考文献</b>	<b>38</b>
<b>致谢</b>	<b>44</b>

# 第一章 绪论

## 第一节 研究背景及研究意义

### 一、研究背景

现阶段我国就业形势并不明朗。日趋严重的“弃耕”现象背后兴起的农民打工潮和数量越来越庞大的高校应届毕业生是每年就业群体的两大主力军。另外，每年城市新增的劳动力也在不断增加。日益增长的劳动力与有限的就业机会严重不匹配，最终导致了失业率逐年升高，而过高的失业率不利于社会治安稳定，甚至可能会引发一些违法犯罪案件。在这样的严峻形势下，我国政府也充分认识到了改善当前就业局面的必要性。第十八届人民代表大会后，一系列针对就业问题的指导方针陆续出台，除了提倡劳动者积极就业、大胆创业以外，还要求市场发挥调解作用，增加用人需求。2018年召开的中央经济会议上，提出各地政府必须重点解决就业问题，并将促进就业定为下一年的工作重点。但是2019年底，疫情的突然爆发大大降低了我国的就业率。根据相关数据显示，我国2020年新增就业人数仅四百多万人，较2019年减少了约一百万人。由于疫情的影响，我国城镇就业形势更加不容乐观。为此，2020年召开的相关会议上针对疫情防控工作进行了重要部署，并提出了即使在疫情影响下，也要保持国民经济稳定发展的目标。同时，政府要求社会各界要积极生产，提高就业率，促进经济复苏。在完善我国金融市场的同时，必须考虑“发展金融市场，以服务实体经济”的相关问题，这也是实务界和理论界的研究目的。

随着经济社会的发展，产业和科技革命的浪潮已经来临，数字金融的出现为国家金融体系注入新的活力，能够促进国家金融的快速、高品质的发展。数字金融实际上就是在传统金融的基础上融合了现代化科技，将金融产品进行升级换代，通过技术的应用促进金融领域的创新。例如，金融市场的信息量大，各方获取信息的途径不同，信息不对称现象突出，而云计算技术的成熟有利于提高信息流通效率，克服信息不对称缺陷，为社会金融主体提供沟通的桥梁。金融服务的内容、

定义、范围等都随着信息技术的更新而不断延伸。这都是数字金融针对性克服传统金融凸显的发展不平衡问题的重要手段，从而实现普惠金融发展。

到目前为止，数字金融发展的最大优势就是可以为普惠金融的发展助力。近十年来，我国政府非常重视、鼓励以及大力支持普惠金融的发展，各项支持普惠金融发展的政策、措施自 2006 年起就陆续出台。例如针对农村地区的“两权”抵押试点并且一直鼓励大大小小的金融机构成立普惠金融业务工作组。然而大多数政策却收效甚微。面对这样的局面，数字技术的发展或许能为其提供可行性方案。通过互联网平台建立社交媒体和网购平台，如淘宝、微信等 APP，利用不同“场景”牢牢黏住成千上万的移动终端，对大数据进行处理，从而开展信用评估工作。数字金融的应用实际上就是通过互联网的平台开展业务，有利于风险管控，推广和营销的成本也有所降低，同时流通效率大大提高。在杭州 G20 峰会上通过的数字金融的高级原则，为各国的金融实践提供了指导和依据。所以，数字金融通过对普惠金融的发展提供支持，从而提高企业资金的可得性，最终促进企业雇佣不无可能。

## 二、研究意义

**理论意义：**随着经济的发展，金融体系在国民经济中的地位日益增长，学者和政府愈发关注金融发展和实体经济的关系。与之相反的是，金融发展和就业的问题长期被忽视。实际上在经济全球化的浪潮之下，各国所推行的经济政策都是在保证经济全面增长的同时，也以充分就业为目的制定的。由此可以感受到金融和就业的重要性、关联性。不少专家、学者就金融与就业之间的关系通过不同角度进行探索，但相比于学者们对金融与经济的研究仍显不足，而国内的研究更是凤毛麟角。因此，本文站在前人的肩膀上，围绕数字金融与企业雇佣展开研究，并引入了中介变量融资约束，为研究企业雇佣影响因素提供了新的思路，旨在丰富“数字金融+企业雇佣”领域的相关文献。

**现实意义：**随着改革开放的不断发展，我国社会管理的风险、难度不断加大，就业压力持续增加，社会到了经济发展模式转型的关键期。从外因考察，中美贸易摩擦直接影响我国出口额，相关产业的失业率增长；从国内经济环境分析原因，中国的产业结构在改革升级的过程中，淘汰了一些落后产能，因此带来了一系列

结构性失业问题；另外随着城镇化的推进，农村劳动力进入城镇找工作，而城镇就业机会供小于求，失业率也因此而增加；近年来全国各地都受新冠疫情影响，很多企业遭受经济损失，就现阶段来看大胆探索各种促进就业的措施从而扩大就业是我国的当务之急。

## 第二节 国内外相关研究动态及文献综述

### 一、数字金融概述

#### （一）数字金融的概念界定

随着上世纪电子计算机的问世与信息设备、互联网的广泛普及，不断催生科学技术变革、社会经济变革爆发，社会金融主体纷纷以互联网为载体，凭借当代电子信息技术，配套信息网络，最终完成线上资源生产、分配、交换以及消费。新一代经济形态转型成功，国内经济活力四射。后人称，“数字革命”（也被称为“第三次工业革命”或“第三次科技革命”）赋予了数字经济(Digital Economy)生命力，使得数字经济迅速成为全球视野中心。数字金融的相关定义最早出现于Schueffel（2016）撰写的文献中，被描述为人们利用技术唤醒金融市场的活力。Gomber（2017）构建了数字金融的三个维度，详细阐述了数字金融的相关概念。

黄益平等（2018）从宏观角度分析了数字金融的概念，将其定义为通过互联网技术对传统金融业务进行创新与改革。比如说应用数字技术优化融资流程，更新投资模式等，使现阶段数字金融成为数字经济中最有代表性的行业。科学技术创新发展，互联网、智能手机等新鲜产物横空出世，人们可以通过网络途径，如手机银行等方式购买金融产品以及获得金融服务，数字金融极大的便利了客户的生活（齐红倩 等，2019）。

2004年，支付宝的出现拉开了中国数字金融的序幕，之后十年中国数字金融蓬勃发展，2013年余额宝的诞生展现出了中国数字金融发展的质的飞跃。数字金融具有的服务成本更低（李继尊，2015；焦瑾璞，2014）、覆盖广度更大（陈宝珍 等，2020）、服务对象更广（Urbinati et al., 2020；郭峰 等，2019）三大优势，都能极大弥补传统金融缺陷。

## （二）数字金融的测度方法

数字金融的测算没有全球统一的标准，世界各国根据本国规模采用不同的测算方法，其结果往往大不相同。

放眼国际，世界上最早进行数字金融总量测算实践的领头羊当属美国。Barefoot et al.（2018）利用互联网与相关通信技术反复测算数字金融规模，从而反映出美国宏观经济的波动变化。

展望国内，中国不同学者提出了不同的测度方法。出现较早的如张雪玲等（2017），两位学者把 ICT 初高级应用指标等指标引入地区数字经济发展评估体系编制我国独有的数字经济发展指数。运用广泛的如郭峰等人（2021）编制的北京大学数字金融指数，该指数包括了中国大陆绝大多数城市的数据，时间范围是 2011-2020 年。上述指标体系在空间上表现出极强的集聚性，整体上显示出中国数字金融发展所呈现的区域趋同性。

## （三）数字金融的现实意义

数字金融的出现，不仅节约了金融产品和金融服务的分配时间，且进一步拉近了传统金融机构和目标用户之间的距离感，正规金融体系的进入限制规则优化，更多群体可以仅须付出较低的成本就可以换取相对流畅的金融服务。其结果是金融服务的可得性极大的提高，人们替换传统银行业务，实现新型业务更好更快地发展（连耀山，2015）。Magnuson（2018）曾站在历史角度，分析数字金融对传统金融的有着颠覆性影响。通过整理学术界的观点可得，数字金融是一把双刃剑，须得合理利用方能推动我国普惠金融向好的方向发展。

# 二、数字金融对企业雇佣的影响

## （一）劳动力市场与金融市场

当资本市场处于发展完备的情形之下，根据相关需求模型，企业应该增加对劳动力的雇佣数量直到使得劳动力的产出增长等于企业的雇佣成本，而此时的劳动力市场也能自发调节到充分就业的均衡状态。从短期来看，劳动力成本将会影响企业的雇佣需求；从长期来看，资本及技术要素的价格亦是影响因素之一。根据搜索匹配模型（Pissarides,2000）劳动者和企业之间的搜寻成本也会影响劳动力市场均衡。但是，决定就业的因素不仅仅是劳动力市场和产品市场。融资约束普

遍存在于企业中，而经典搜索匹配模型和新古典劳动力需求模型的研究没能考虑到金融市场这一因素，导致其适用性和应用范围受限。

从现有文献来看，劳动力市场的就业问题会受到金融市场的影响，这已经形成共识，同时这也是本文对数字金融的发展如何影响企业雇佣相关问题的研究基础。随后的学者们也更加意识到劳动力市场与金融市场之间的紧密联系，越来越多关于“劳动力市场、金融市场如何影响就业”的研究也因此而展开 (Acemoglu,2001; Wasmer et al.,2004)。Wasmer et al. (2004) 的研究内容为影响就业的因素，通过宏观经济模型分析法对信贷和劳动力市场进行分析，分析结果显示不完善的劳动力市场和通过金融加速器作用的信贷市场的摩擦均会影响就业。郭新强等 (2012) 两位学者对此有独特的见解，他们认为应该结合我国的经济体系和国情来分析就业问题。由于我国经济发展已进入关键时期，传统制度中的问题逐渐凸显，想要尽快降低失业率，首先需要完善金融市场的管理制度，同时要规范劳动力市场。根据已有的研究成果显示，金融市场对就业的影响是不可避免的，同时本文针对数字金融的发展如何影响企业雇佣相关问题的研究也立足于此基础之上。

## (二) 金融发展与企业雇佣

就业问题受到多方因素的影响，其中金融发展是至关重要的影响源。Mckinnon (1973) 和 Shaw (1973) 通过对金融与就业之间的相关性关系的研究，得出了二者互相影响的结论，并在此基础上提炼总结出了金融深化理论。通过经济体推进金融深化的方式，可提高金融资产收益率，进而促进金融业的深层次发展。经济体的实际利率因此发生变化，可能会有下行趋势，这样的大环境下，制造业的投资热情可能会上涨，其他相关产业也会因此得到获得更好的发展机遇。也就是说，金融深化的过程中，会刺激到一些行业得的发展，工作岗位因此而增加，那么就业问题就可以得到缓解。金融发展对解决就业问题的积极作用得到了被很多学者证明。Jung (1986) 的研究内容为金融发展和经济增长之间的相关问题进行研究，研究结果显示，金融配置效率的高低，金融结构能否改善对城镇经济的增长、就业压力的缓解有重要的促进作用，Rajan et al. (1998) 以及李巍等 (2013) 对金融发展与企业雇佣的相关问题展开研究，也得出了类似的结论，即金融发展可以通过降低融资成本的方式缓解企业融资约束，进而促进就业。杨智

(2021)通过实证研究发现,金融发展可以显著促进非农就业。姜振波等(2014)的研究表明,采取减少政府的金融干预、深化金融市场化改革和扩大私人部门信贷规模的举措,有助于就业率的提升。Bui(2020)在研究了2014—2017年几个东盟国家的宏观数据之后,发现金融发展能够极大地提升东盟国家的就业水平。金融对解决就业问题有一定的作用,那么作用关系是否是线性关系,这一点引发很多学者关注,并就此展开讨论。Masten et al.(2008)的研究内容为金融发展与就业之间的相关性关系,研究对象为各国的金融发展程度和就业现状,研究数据是行业数据,所选用的分析法是对比分析法,分析结果表明金融发展与就业之间呈非线性关系,就金融体系边际改善对就业的促进效果而言,欠发达国家比发达国家更显著。Pagano et al.(2012)整合了前人的研究,并在此基础上构建了一种理论模型进行研究,最后得出了与前述学者相同的结论。此外,在他们专门针对国家层面相关数据进行检验之后,发现每当银行业发生危机,金融水平较高的国家其就业情况通常会受到不对称的影响。王恺(2014)的研究内容为金融规模与城镇就业之间的相关性关系,研究数据是省级面板数据,分析结果表明金融规模的扩大会相应地改善城镇就业状况,但二者之间的关系是非线性的,并且金融规模扩张的效应与所有制的形式也有联系。

金融发展能够帮助解决就业问题,这一点已经通过很多研究证明了,但究竟是如何促进的还需要进一步的讨论。凌江怀等(2015)学者首先从直接和间接两个角度出发,对这一问题进行了详细的解释和讨论。从直接影响来看,如果金融规模扩大了,那么相关行业会得到蓬勃发展,一个行业的兴起必然会引起一波用人需求增长,劳动力需求增长使就业问题得到缓解;从间接影响来看,金融行业的扩张通过影响城镇上的其他非金融企业的规模扩张来间接拉动就业。其次,从另一个角度来看,金融规模增长刺激了教育业,教育内容和水平得到提升,市场上劳动力的综合素质和专业能力也会普遍提高,结构性失业问题可以从根本上得到治理。陈柳钦等(2003)认为随着国民经济的增长,人民生活水平得到了改善,拥有了越来越强的资产规划意识,因此金融服务的市场前景变好,金融行业迎来了快速发展时期,有利于推动相关企业扩大经营规模,产生更多的用人需求,为社会提供大量工作岗位。

综上所述,根据广大学者的研究,可以得出金融发展能有效促进企业雇佣这

一结论。

### （三）数字金融与企业雇佣

互联网技术的进步加速了科技革命进程，随着我国数字技术的成熟，数字金融、数字经济突飞猛进。传统金融模式里，想要拓展服务区域，一般都是在各地建立网点，人口密集的城镇地区容易实现，但对于人口稀少、地处偏远的农村地区来说，成本与收益的不匹配导致金融机构很难将网点开设在这些地方。但数字金融可以实现服务群体的扩张，原本受众多客观因素影响，传统金融难以覆盖的客户群体可通过数字技术提供金融服务，数字金融的服务范围更广、服务内容更全、服务效率更高（孟凡征 等，2014）。Manyika et al.（2016）推测，在未来 2025 年，数字金融的应用成为社会常态，市场内存在的新兴经济体的年 GDP 会大幅增加 3.7 万亿美元，并且就业市场会多出 9000 万以上的就业机会，极大缓解社会就业压力。

到目前为止，学界关于数字金融对就业的影响的探讨、研究还十分有限。数字金融对就业和工作收入产生的影响可能有如下几个方面。首先是数字金融能够降低企业融资成本，扩大企业规模，提高劳动者就业率，增加劳动者的工作收入。Manyika et al.（2016）通过研究发现，小微企业信贷途径窄，获取成本高，融资效果差，而数字金融正是小微企业解决以上问题的新途径。数字金融一方面以互联网平台为中介，牢牢锁住数量极其庞大的移动终端用户；另一方面收集、分析用户使用社交媒体 APP 或者网购平台 APP 产生的大数据，精准评估信用，降低企业获客和风控的成本。最终结果是金融服务门槛、成本降低，规模小的企业也能快速获得融资，解决了中小企业融资难、融资贵的问题。其次是数字金融可以增加农村与城市的创业动力，激发企业创业积极性，以此鼓励就业。谢绚丽（2018）等研究认为，数字金融的快速发展可以激活就业市场，尤其是对经济实力较弱、规模不大的企业和一些城镇化水平较低的地区来说，促进就业的效果更显著。根据何婧等（2019）、张勋等（2019）、谢文武等（2020）和曾湘泉等（2022）的观点，数字金融的发展可以增加农户的社会信任感，缓解其信贷约束，鼓励其创业与非农再就业。耿玥（2020）发现在数字金融不断发展的这一过程中，初创企业受益较多，他们融资的成本得以降低，有利于缓解初创企业信贷约束从而鼓励创业。冯大威等（2020）的研究表明，在数字金融背景下，中国居民的创业率显

著提高，并且创业活动的雇员规模和收入也得到极大的提高。三是创新能得到金融的支持，大量的新商业机会被释放出来，居民就业率和收入由此增加。Giudici et al.（2000）表明，财务约束是企业创新发展不可避免的关卡，该问题在中小型高科技公司中体现更为明显。总结王博等（2017）的研究成果，人们得出，要想提供企业创新以资金支持，就必须降低企业信息搜寻支出以及交易成本。网络借贷可以建立信息认证机制以及信用披露机制，利用多次借贷积累的声誉软信息，降低信息不对称带来的影响。而且除了促进创新和经济的长期增长之外，大量就业岗位也通过创业创造出来(Baumol,1968;King et al.,1993;Samila et al.,2011)。

综上所述，根据广大学者的研究，可得出数字金融可以降低企业融资约束间接促进企业雇佣的结论。

### 三、数字金融对企业融资约束的影响

发展数字金融可以通过以下两种方式来缓解企业融资约束的问题：

第一，数字金融指的是在传统金融业务的基础上，加入现代化数字技术，进行相关的金融服务。对企业来说，数字金融为其拓宽了融资渠道，提供了便利的融资方式，相比于传统融资，数字金融背景下的融资成本也降低。而在传统金融市场上，其技术手段低下，成本高昂，大量分散的小规模投资者群体（长尾群体）往往被忽视，因此企业融资的难度增加且效率不高。王馨（2015）在长尾理论的基础上开展了关于数字金融与小微企业融资约束困境的解决之间相关性问题的理论研究，分析发现，小微企业的融资活动因为数字金融而变得更加可行。而喻平等（2020）则利用实证研究的方法，分析在数字金融时代下，中小企业融资难度的变化，结果证明数字技术发展水平的提升，促进了中小企业融资发展。黄卓（2020）的研究中指出数字金融的出现弥补了传统金融服务的缺陷。传统金融结合数字技术后，服务范围、服务内容都得以拓展，对提高金融服务效率，降低金融服务成本，升级服务品质具有一定的促进作用。企业通过数字金融可以增加融资渠道，丰富资金来源，因此可以减少资金链断裂带来的风险，从宏观角度分析，也有利于金融资源的合理利用。

第二，利用数字经济相关技术，金融作为中介的信息获取能力得到了极大的提升。企业在日常经营管理活动中要想获得资金支持，除了要依靠良好的外部环

境，自身融资能力的作用更是不可忽视（解维敏 等，2011）。假设金融市场处于绝对完善的状态，企业进行投资的时候就不需要估计融资问题，可以将二者分开决策(Modigliani et al.,1959)。但经济市场上信息不对称的问题是无法避免的，企业也会因此承担一定的风险（Myers et al.,1984）。风险和信用的把控是借贷过程最为关键的步骤。数字金融能够完美优化金融的功能效果，不仅可以实现利用大数据完成不同主体间信息的快速匹配，还可以精确评估企业交易风险（黄浩，2018）。另外，数字金融通过信息技术抓取不同企业乃至个人行为的数据，经过有效整合，建立安全且可信赖的第三方征信体系。总之，投资者得到海量有关企业投融资决策的信息，可以优先获得生产经营所需的资金，市场中信息不对称问题得以缓解，企业稳定发展，最终促进企业雇佣。

#### 四、融资约束对企业雇佣的影响

国际上，Benmelech et al.(2011)的研究对象是美国的三次金融危机为，研究结果显示有三个降低企业就业需求的主要因素：一是债务到期的影响，二是银行资产负债表，三是政府放松了对银行的监管。Duygan-Bump et al.（2015）通过使用不同的研究方法也得到了类似的结论。Gatti et al.（2012）发现工资增长、劳动力市场监管等因素会制约融资约束对企业雇佣的影响。根据 Aterido et al.（2011）的研究，在健全的金融制度、相对完善的金融体系经济体中，金融机构提供的融资，仅对大中型企业雇佣产生积极作用，而小微企业雇佣并未受到影响。不过，结合该结论，需谨慎界定企业规模。另一方面，新企业的创建会受到融资约束的阻碍，进而影响就业。Acemoglu（2001）认为，自 20 世纪 60 年代以来，相较于美国的同类企业，主要依赖外部融资的欧洲企业的雇佣需求始终更高，这归根于金融体系的有效管理。

我国学者对融资约束与企业雇佣相关的研究大多是从宏观角度分析的，很少有从微观角度出发研究的文献资料。值得一提就是罗长远等（2012）的研究，其研究表明，若是企业遇到了融资难题，那么其在银行的信用度就会下降，从而很难从银行获得帮助，最终导致其无奈减少雇佣。陈舜（2020）通过民营上市公司面板数据实证检验发现，融资约束的存在会显著抑制民营上市公司的就业规模增长。

综上所述,国内外的专家学者基本都认同外部融资是影响企业雇佣需求的重要因素(Chodorow-Reich,2014;黄英伟等,2015)这一说法。因为当企业取得外部资金的支持时,其生产规模与产出水平迅速扩大,对劳动力的需求规模也将随之扩大(邵敏等,2013)。

## 五、文献评述

本文首先收集并整理了金融市场和劳动力市场的相关文献,分析发现金融市场与劳动力市场是不可割裂的,就业市场的均衡水平受金融市场的制度以及措施影响。其次,对于金融发展与就业之间的关系而言,学界普遍认为金融发展能够促进就业。然后梳理了与本文研究主题数字金融与企业雇佣相关的文献,进而探索了数字金融对融资约束的影响。最后,梳理了融资约束对企业雇佣的影响研究文献。

目前学界对传统金融市场与企业之间的关系进行了大量的研究,但涉及到数字金融推动实体经济相关问题的却很少。数字金融的发展受到数据可得性的影响,难以在地区建立相关的指标体系。现有的关于数字金融的研究基本上都是围绕银行业务和网贷平台展开的,像数字货币支付等其他形式的数字金融经常被忽视,因此想要充分展现数字金融的特点与影响比较困难。在对蚂蚁金服的海量数据进行深入分析之后,北京大学数字金融研究中心构建了“数字金融指数”来反应我国数字金融发展的实际情况。数字金融指数被学者广泛应用于多项领域,例如城乡收入差距、经济增长以及创业等方面。但数字金融对企业的影响一直缺乏关注。本文围绕数字金融展开研究,分析数字金融在市场资源配置方面发挥的作用,以及是否可以帮助企业减少融资成本、提高融资效率,最终为增加就业发挥促进作用。

## 第三节 研究思路与研究方法

### 一、研究思路

本文的重点在实证检验部分,数字金融和企业雇佣分别作为解释变量与被解释变量,同时创新性的引入中介变量融资约束构建中介效应模型,考察数字金融

与企业雇佣之间的关系，包括：①考察数字金融对企业雇佣增长的直接效应；②考察数字金融通过影响融资约束，进而影响企业雇佣的中介效应。

首先，本文以选题背景为研究方向的出发点，通过整理国内外现有的相关文献，分析经济学原理，解释研究的主要内容、主题意义。根据研究目标建立模型，开展实证检验，论证数字金融是否能够通过缓解企业融资约束进而提高企业雇佣的问题；最后总结实证检验结论，并提出进一步发展数字金融的政策建议。

## 二、研究方法

文章在探讨数字金融、融资约束对企业雇佣影响的问题中，主要采用的研究方法有：

文献研究法，以数字金融、融资约束和企业雇佣的基础理论为着手点，系统梳理、分析和评价国内外可供参考的文献，吸取最新的研究成果，为本文研究拓展视野，并提供充分的理论与技术支撑。

实证分析法，运用直接效应与中介效应的相关理论，参考已有的计量模型，构建一个适用于数字金融、融资约束对企业雇佣的影响进行检验的计量模型，考察数字金融对企业雇佣的直接效应和融资约束在这个过程中中介效应，为探索数字金融发展新思路，提供一个合理有效的科学衡量方法。

比较分析法，按照一定标准如企业规模（大型与小微企业）、企业性质（国有企业与非国有企业）对样本进行分类，再考察数字金融对企业雇佣增长的直接效应和中介效应，从而对比分析数字金融发展存在怎样的异质性。

## 第四节 研究的创新与不足

### 一、研究的创新点

第一，丰富数字金融影响就业的相关理论研究。目前，大多相关文献研究的是数字金融对城乡收入差距、经济增长以及创业等方面的影响，研究数字金融对企业雇佣的影响的文献相对较少，本文通过实证研究数字金融对企业雇佣的影响可以丰富相关理论研究。

第二，丰富数字金融影响企业雇佣的传导机制。已有的文献在研究数字金融

影响就业的传导机制时，多是选用收入增长、服务业发展、互联网普及率和技术创新等宏观变量作为中介变量，无法准确揭示数字金融影响就业的传导机制的微观基础，本文选取微观变量融资约束作为中介变量，研究数字金融影响企业雇佣的微观传导机制。

## 二、研究不足

本论文主要存在两个不足之处。第一个是在对数字金融促进企业雇佣的实证检验部分，由于度量数字金融发展程度的指标较少，本文在实证研究部分仅用了由北京大学数字金融研究中心和蚂蚁金服构建的数字金融指数，而该指数构建的基础数据是由蚂蚁金服收集并整理，因此与数字金融发展的实际状况可能存在一定的误差，在稳健性检验部分也只能通过变换企业雇佣指标和融资约束指标来进行。第二个是在本文最后提出了一些较为理性化的政策建议，比如金融机构的数字化转型，这些构思缺乏一定的理论基础与数据支撑，需要进一步调研是否能够切实有效实施。

## 第二章 理论基础与研究假设

### 第一节 理论基础

#### 一、金融排斥理论

随着资本主义市场经济的发展，政府部门的宏观调控职能逐渐减弱，在政策制度方面都逐步减少了主观干预。很多西方国家在上世纪八十年代实行金融完全自由化的经济制度，在这样的基础上，促进了经济的大发展，金融业迎来黄金时期。许多金融机构通过关闭成本高、效益低的小网点和分支机构来对营业模式进行调整，以达到降低服务成本，提高资金使用率，从而实现利润和效益最大化的目标。但这也导致了金融服务无法覆盖到相对落后地区的问题，即出现了金融排斥的现象。

金融排斥概念最早在上世纪九十年代初期出现的，莱什和斯瑞夫特(Leyshon and Thrift)认为金融排斥就是由于物理距离、地理位置带来的阻碍，从而使得一部分社会群体和个人被阻挡在金融体系之外。

金融排斥的定义也随着研究的深入而不断被丰富，本文收集了相关研究材料，在借鉴前人理论知识的同时，结合我国经济实况，将金融排斥理解为受到一些因素的影响，部分经济主体不能成为金融服务的对象。总结来看，产生金融排斥的原因有很多。具体来说，评估层面涉及到获取金融产品和服务的门槛问题；地理层面主要指不均衡的金融机构网点分布造成的问题；价格层面指的是获取金融产品和服务的成本问题；条件层面涉及到金融机构放贷的附加条件问题；自身层面主要指客户自身主动放弃，导致金融排斥现象的出现。

由于金融排斥，一些正规金融服务体系将大批企业排斥在外，使之无法以通常途径获取金融产品和服务，提高了融资门槛。但数字金融能服务到那些原本受到金融体系排斥的企业，极大地缓解了企业的融资压力。

## 二、信息不对称与交易费用理论

Akerlof、Stiglitz 和 Spence 三位经济学家在上世纪 70 年代对买卖双方信息不对称和市场竞争之间的相关性关系进行深入探讨，并形成了信息不对称理论。

一般从两个角度来理解信息不对称：一个是获取信息更充分的一方有意隐瞒真实情况，诱骗获取信息较困难的一方参与交易，最终签订会损害信息弱势一方利益的约定。这种情形常常在合同尚未订立时出现；另外一种是有信息的一方主动欺骗另一方，由于投资事宜本身就复杂，再加上信息优势一方的故意欺骗，信息获取困难一方很难判断真假。上述隐瞒、欺骗、诱骗行为在经济交易中很难说清原委，大多不用承担直接后果。获取信息较易的一方实际上是依靠机会主义行为赚取利润，通过参与高风险项目而获得高收益，并通过把风险转移给信贷提供方来分散风险，这种情况主要出现在履行合同期间。除上述问题外，信息不对称也会引起信贷资源配置不合理、融资难度增加、融资费用提高等问题。中小企业的财务管理工作往往不够完善，银行需要充分考虑这类客户群体的实际情况。逆向选择下，银行将资金贷款给中小企业，可能会失去一部分经营、征信都很好的借款方。中小企业的信誉度和道德水平也存在一定的风险，我国经济市场上就发生过多起侵占债权人利益的事件，考虑到这些，银行往往就会提高贷款难度，增加贷款成本。

1937 年，Coase 把人们在一项交易中所付出的成本称为交易费用，并总结提炼出了交易费用理论。1975 年，Williamson 在该理论的基础上，对人们在交易中支付的成本进行了分类。将交易成本按照时间节点划分为事前和事后交易成本。事前交易成本有议价费用，调研费用等，事后交易成本有违约费用等。本文认为交易成本具有复杂性，它的构成要素非常多，而且相互影响，还具有不确定性、信息不对称性等特点。

数字金融在信息获取方面工作效率非常高，可以有效降低信息获取的费用，精简信息传递的流程。数字金融的发展给中小企业带来了新的希望，与传统金融相比，数字金融的灵活性更强，门槛低，市场上越来越多的新型数字金融企业成立，为我国金融系统注入新的血液，促进我国征信体系的升级，总而言之，数字金融是对传统金融的革新。

### 三、企业成长理论

企业成长理论,是在论述古典经济学规模经济理论对企业成长的影响的过程中产生的。作为该理论的开创者,亚当·斯密是最先开始论述企业成长思想的经济学家。根据亚当·斯密的观点,专业化和分工和引起的报酬递增现象实际上是市场中一只“看不见的手”——市场调控的作用,它让企业的形成及扩张成为可能,同时也让国民财富增长的目的实现。

站在前人的肩膀上,约翰·穆勒更深入的分析了企业成长和规模之间的关系,他认为大企业的边际报酬更高,资本累积更快,能够轻而易举地分割小企业的市场份额,使小企业走向破产。艾尔弗雷德·马歇尔从企业家理论等多个角度综合论述了企业成长的相关问题,他的理论对后来研究企业成长问题的经济学家产生了巨大影响。

后来,Weston et al. (1970)两位学者提出并拓展了金融成长周期理论。该理论根据经济活动在各种冲击下形成的波动变化不同而将企业成长周期分为了三个不同的阶段,分别是初期、成熟期以及衰退期。不同阶段的融资需求各异,要根据阶段特点选择合适的融资方式。

企业在运营过程中,企业融资结构受到多种不同因素的影响,再加上企业处于不同阶段时融资需求各异,所以企业融资结构是在动态变化中的。根据金融成长周期理论,当企业处于成熟阶段,将拥有更多的融资渠道。但如果是刚刚起步的企业,所遇到的融资约束较大,外源融资能力往往不足,这极大地约束了企业的发展,抑制了企业的雇佣活动。

## 第二节 研究假设

### 一、数字金融对企业雇佣的影响

企业增加雇佣往往发生在企业成长阶段,具有前期经费投入大、形成规模经济的时间较长等特征,且由于企业内部管理风险、市场风险等风险的不确定性,其业绩难以预测,所以企业雇佣活动存在较为突出的信息不对称问题,会遭受更多的外部融资约束,造成融资渠道较窄的问题。一方面,作为无形资产的人力资

本是企业雇佣活动的首要投入要素,对其内在价值进行准确的衡量和客观的评估存在较大难度,因此,商业银行等金融机构会将人力资本界定为非合格抵押品;另一方面,企业成长阶段涉及企业运营和长远发展的商业秘密,企业往往对技术等竞争优势采取保密措施,即便对外披露,也不会涉及太多细节,这导致外部投资者的监管成本高,从而使得信息不对称更加严峻,长此以往,最终必然对企业的外部融资造成更大的阻碍。目前学术界和业界普遍认为,融资约束将会严重阻碍企业的雇佣活动,而多层次、完善的金融系统将有利于缓解该问题,帮助企业摆脱财务困境,从而增强企业雇佣活动。作为新金融业态的数字金融,其完善了传统金融体系,有望缓解企业融资约束的问题,促进企业雇佣。具体如下。

第一,数字金融发展能有效缓解企业与投资方之间的信息不对称。企业能否投入充足的资金到研发活动中,关键在于其自有资金是否充足,外部金融市场是否有效(解维敏等,2011)。

Myers et al.(1984)研究结果显示,由于商业贸易中广泛存在信息不对称问题,且金融市场无法充分发挥其作用,导致了资本供求双方的信息成本的产生,削弱了企业获得外部融资的能力。Huang et al.(2019)在研究阿里巴巴的海量数据后发现,蚂蚁金融服务不仅使用传统的信贷审批信息,还使用客户消费信息等非金融软信息来辅助贷款审批。该新型审批模式有利于提高金融服务质量和效率,还能有效缓解借贷双方信息不对称的问题。黄浩(2018)研究结果表明,为了捕捉不同层面主体之间的行为信息,数字金融必须依托新一代数字技术,挖掘和整合有效信息,建立准确可靠的第三方信用信息评估体系。数字金融能够有效缓解市场行为中信息不对称的问题,帮助外部投资者获取投资决策的依据,助力优质企业获取信贷支持,最终推动企业发展,促进企业雇佣。

第二,数字金融提供了更多的融资渠道,提高了融资的便利性,降低了融资门槛,从而扩大了融资规模。数字金融是指基于新兴数字技术的创新金融业务形式,如结算、财务管理等。传统的金融体系囿于技术、成本等限制没有办法有效的覆盖传统金融市场中存在的长尾客户群体(分散、不成熟的市场主体)而导致金融服务缺位。数字金融具备自身不受时空限制的独特优势,有助于传统金融机构获取这类客户,弥补了传统金融服务的不足。数字金融是对传统金融服务的升级与改革,与传统金融服务相比,数字金融的服务效率更高,服务方式更丰富,

有利于合理配置资源，帮助企业解决融资难题。

根据以上分析，本文提出第一个假设：

假设 1：数字金融能够促进企业雇佣，且缓解融资约束是其发挥促进作用的方式之一。

## 二、数字金融影响企业雇佣的异质性

### （一）企业的规模大小

从市场竞争来看，规模较大的企业各方面都更加成熟，资产规模较大，当企业扩张规模时，资金常常来源于企业内部或是银行贷款，融资约束较小；而大量包括创业企业在内的中小企业始终面临着与其作用地位和边际贡献不相符的身份窘境，特别是长期面临融资难、融资贵、融资效率低的问题，这些都限制了中小企业的壮大，有些甚至因此破产。中小企业所遭遇的融资难题在不同历史时期、不同政策环境和不同经济发展阶段始终存在，并未得到根本性解决。包括创业企业在内的中小企业长期得不到金融机构的青睐，既有中小企业本身经营历史短、经营记录缺乏、抵押担保薄弱、信用资本难以彰显等内部原因，也有金融市场发育不够完善、金融活动嫌贫爱富导致的融资歧视、普惠金融商业难持续等外部原因。内外部因素共同造成中小企业融资过程中的信息不对称现象，最终迫使大量中小企业要么内部融资，要么不得不支付畸高的外部融资成本。同时，我国中小企业面对的融资难题与我国的经济体制有一定关系，随着国民经济的发展，传统金融体制的不足逐渐暴露，市场机制亟待完善，融资问题需要解决（吕劲松，2015）。

根据上述分析，本文提出第二个假设：

假设 2：数字金融发展促进企业雇佣的作用对不同规模的企业存在异质性，对小规模企业的激励作用更为明显，且缓解融资约束是其发挥促进作用的方式之一。

### （二）企业的产权性质

事实上，在中国目前的社会制度下民营企业的战略高度以及发展管理模式与国有企业存在着较大的差异。在保证自身发展的同时，国有企业还肩负着政治使命和社会责任，比如响应政策的号召，比如改善民生；除此之外，国有企业的信息披露包括财务信息比较完整，且有着健全的内部管控制度，最重要的是有国家

作为其强有力的靠山，所以银行能大体评估国有企业的经营风险。在融资发展活动中，国有企业就会较为容易的被金融机构所青睐，容易以较低的成本快速获得资金支持。与之相反的是，民营企业相对来说规模小、抗风险能力不高，且财务管理方面不成熟，因此融资申请难度较大。且因为民营企业的所有权属性原因，导致其面临更大的信息不对称问题，提高了其在资本市场中的外部监管成本，所以民营企业往往被金融机构所排斥，导致其融资门槛过高，存在着融资难、融资贵的问题，无法及时以低成本获得金融机构的资金支持。如今，中国资本市场的建立越来越层次化，极大地改善了金融市场环境。在这样的背景下，融资渠道变得多样化，直接影响不同产权性质企业有关经营和融资的决策。具体来说，得益于较为充足的内外部资金来源，国营企业调整经营战略的幅度不大。而反观民营企业，其经营战略将会受到外部金融环境的变化极大影响，该变化有助于合理运用外部资金，优化外部融资资源的配置，进一步激励企业的发展，促进企业雇佣。综上所述，我国的民营企业在当前的环境下，受到的融资约束更多（余明桂等，2019）。

根据以上分析，本文提出第三个假设：

**假设 3：**数字金融发展促进企业雇佣的作用对不同产权性质的企业存在异质性，对民营企业的激励作用更为明显，且缓解融资约束是其发挥促进作用的方式之一。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/805123210002011133>