

企业数字化转型、盈利能力与投资效率 对股价崩盘风险的影响*

○东华理工大学 邱卫林 余书锴 龚良子刚

摘要：为探究数字化转型对资本市场稳定性的影响机制，以沪深 A 股 2010—2023 年上市公司为研究样本，采用面板回归模型、调节效应模型与中介效应模型，实证检验企业数字化转型对股价崩盘风险的影响。结果表明：企业数字化转型能够有效抑制股价崩盘风险；企业盈利能力对二者关系具有负向调节作用；投资效率在数字化转型与股价崩盘风险之间发挥部分中介作用；数字化转型的风险抑制效应在非制造业企业与国有企业中更为显著。

关键词：数字化转型；股价崩盘风险；盈利能力；投资效率；公司治理

中图分类号：F270.7；F832.51

一、引言

在数字经济迅猛发展的背景下，我国已将数字化转型提升至国家战略高度。党的二十大报告明确提出加快建设“数字中国”，强化数字技术与实体经济深度融合。《中华人民共和国国民经济和社会发展第十四个五年规划和 2035 年远景目标纲要》进一步细化实施路径，强调以数字化转型整体驱动生产方式、生活方式和治理方式变革。这一战略部署，不仅为经济高质量发展注入新动能，也为企业提升核心竞争力、适应全球化竞争指明了方向。数字化转型通过重构业务流程、优化组织架构和提升信息透明度，不仅能够提高企业运营效率与创新能力，还能有效缓解因内外部信息不对称引发的企业股价崩盘风险，对维护资本市场稳定具有重要意义。影响股价崩盘风险的因素具有多元性：管理层过度自信、避税行为及隐藏负面信息的动机，会加剧信息不对称程度，导致坏消息长期积累后集中释放，进而引发股价大幅下跌^[1]；会计信息质量直接影响市场定价效率，低质量的会计信息会削弱投资者对企业真实

价值的判断能力，增加股价崩盘的风险^[2]。

现有研究多聚焦于数字化转型对企业生产效率、财务绩效的影响，对其资本市场风险传导机制的探讨仍有待深化。本研究聚焦数字化转型对股价崩盘风险的影响，旨在通过数据的相关性分析二者之间的内在逻辑与作用路径，并分析不同行业、产权性质下的异质性特征。本研究的边际贡献主要有：拓展了研究视角，将数字化转型的经济后果延伸至资本市场风险层面，为数字经济与金融稳定的交叉研究提供了新的观测维度；丰富了股价崩盘风险的前沿解释框架，从盈利能力调节与投资效率中介两个维度，揭示数字化转型影响股价崩盘风险的微观机制；为企业精准制定差异化数字化转型策略、投资者构建风险评估模型及监管部门完善相关政策提供决策参考。

二、理论分析与研究假设

（一）数字化转型与股价崩盘风险

数字化转型作为企业重塑核心竞争力的战略抉择，其对股价崩盘风险的影响本质上源于信息环境改善与公司治理效能提升的双重作用。基于

* 基金项目：2024 年度抚州市社会科学规划研究课题(24SK20)；2025 年度江西省研究生创新专项资金项目(YC2025-S555)。

第一作者简介：邱卫林(1979-)，东华理工大学数字经济与资源管理学院，教授，硕士生导师。研究方向：环境会计、企业财务管理及资源经济与管理。

信息不对称理论,一方面,企业通过数字化技术(如大数据、区块链)提升信息处理效率,能够及时、准确地披露经营信息,从而抑制管理层隐匿负面消息的动机与能力^[3-4];另一方面,数字化转型促使企业建立更透明的财务与业务系统,实时监控经营风险,降低投资者与管理层之间的信息不对称程度,从而缓解因负面信息累积而引发的股价崩盘风险^[5]。同时,数字化转型推动组织架构扁平化,强化内部监督机制,缓解代理冲突,进一步降低因管理层自利行为引发的风险^[6]。然而,转型过程中也可能伴随技术投入的不确定性与成本压力,若数字化资源配置不当,反而加剧经营风险,形成新的崩盘诱因^[7]。普遍认为,数字化转型的信息透明化效应居于主导地位,能够通过改善信息环境与提升治理效率抑制股价崩盘风险^[8]。

据此,本研究提出假设 H1:企业数字化转型能够抑制企业股价崩盘风险。

(二)数字化转型、企业盈利能力以及股价崩盘风险

企业盈利能力能够对数字化转型与股价崩盘风险的关系产生调节作用。一方面,高盈利能力企业通常拥有更充裕的现金流与资源缓冲空间,能够更稳健地应对数字化转型的前期投入压力,降低转型过程中的资金链风险与业绩波动^[9];另一方面,高盈利能力反映了企业基本面的健康程度,能够增强投资者信心,形成对股价的支撑效应,即使面临转型中的短期不利因素,市场也可能给予更宽容的估值预期,减少坏消息集中释放的可能性^[10]。然而,当盈利能力过高时,管理层可能因过度自信而忽视数字化转型的战略必要性,或将资源过度集中于短期盈利项目,导致数字化转型投入不足;此外,高盈利压力可能诱使管理层通过盈余管理粉饰业绩,隐藏企业真实经营风险,导致数字化转型的风险抑制效应被削弱^[11]。因此,盈利能力的高低可能改变数字化转型与股价崩盘风险的作用强度。

据此,本研究提出假设 H2:盈利能力会负向调节企业数字化转型与股价崩盘风险的关系。

(三)数字化转型、投资效率以及股价崩盘风险

数字化转型对投资效率的提升,是影响股价崩盘风险的重要中介路径。从资源配置理论看,数字化技术通过数据驱动决策,能够帮助企业更

精准地识别投资机会,减少因信息不足导致的盲目投资或过度投资^[12]。例如,借助大数据技术分析市场需求,企业可优化资本配置,避免产能过剩或低效项目,提升投资回报率^[13]。同时,数字化转型有助于促进产业链协同,降低交易成本,增强投资项目的风险可控性^[14]。投资效率是连接企业微观行为与资本市场表现的关键桥梁,高效的投资活动能够增强企业价值稳定性,降低负面信息累积的可能性^[15-16]。因此,数字化转型很可能通过提升投资效率这一中间环节,间接抑制股价崩盘风险。

据此,本研究提出假设 H3:数字化转型通过提升投资效率间接抑制企业股价崩盘风险。

三、研究设计

(一)样本选择与数据来源

自 2010 年以来,中国数字经济步入快速增长轨道,数字技术的创新突破推动了与实体经济的深度融合。为检验数字化程度对企业股价崩盘风险的影响,以 2010—2023 年沪深 A 股上市公司为研究样本,在剔除金融行业公司、ST 及 *ST 等非正常上市状态样本,并删除关键变量缺失的观测值后,最终获得 37 017 个公司的年度观测值(样本量)。为缓解极端值对结果的影响,对所有连续变量在 1%和 99%分位数水平上进行缩尾处理。研究数据主要来源于国泰安(CSMAR)数据库和企业年报,部分变量通过直接提取或二次计算得到。

(二)变量定义

1. 被解释变量

股价崩盘风险(NCSKEW)。借鉴许年行等^[17]、吴晓晖等^[18]的研究,通过负收益偏度系数度量股价崩盘风险。该指标通过捕捉股票收益分布的左偏特征,反映公司因负面信息集中释放导致的极端下跌风险。

首先,利用市场模型对个股周收益率进行回归:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}。$$

式中: $R_{i,t}$ 为个股*i*在第*t*周的收益率; $R_{m,t}$ 为市场在第*t*周的收益率; $\varepsilon_{i,t}$ 为回归残差。定义个股经市场调整后的周收益率为:

$$W_{(i,t)} = \ln(1 + \varepsilon_{(i,t)})。$$
 (1)

然后,计算个股收益经过市场调整后的周收益负偏度系数,数值越大,表明收益分布左偏程度越高,股价未来崩盘的可能性越大。

$$N_{w(i,t)} = - \frac{[n(n-1)^{3/2} \sum W_{(i,t)}^3]}{\sqrt{[(n-1)(n-2)(\sum W_{(i,t)}^2)^3]}} \quad (2)$$

式中， $N_{w(i,t)}$ 为个股 i 在第 t 周的收益负偏度系数， $W_{(i,t)}$ 为个股 i 在第 t 周的收益率， n 为个股 i 在第 t 年的有效交易周数。

2. 解释变量

企业数字化转型 (DIG)。借鉴赵宸宇等^[19]的研究，本研究采用文本分析法构建企业数字化转型指数，用于量化企业的数字化投入与实践水平。指标的构建过程如下：①收集上市公司年度报告，提取“经营情况分析”部分文本；②通过 Python 分词工具对文本进行分词处理，结合人工筛选和词频统计，确定与数字化转型相关的关键词；③统计各企业在年报中披露上述关键词的频次，并进行标准化处理，最终通过熵值法赋权合成数字化指数 (D_G)。该指数数值越大，表明企业数字化转型程度越高。

3. 控制变量

为排除其他因素干扰，本研究参考数字化转型和股价崩盘风险相关研究，选取以下控制变量：企业规模 (S_z)、资产负债率 (L_v)、前十大股东持股比例 (T_{p10})、股权制衡度 (B_L)、企业成立年限 (F_A)、机构投资者持股比例 (I_N)、每股收益 (E_p)、年度收益率 (R_l)、收益波动率 (S_g)、市账比 (M_B)。同时控制企业固定效应与年度固定效应。变量定义具体如表 1 所示。

表 1 变量定义说明

变量类型	变量名称	变量说明
被解释变量	股价崩盘风险 (N_w)	通过负收益偏度系数衡量
解释变量	数字化转型 (D_G)	通过年报相关词频构建
控制变量	企业规模 (S_z)	总资产取自然对数
	资产负债率 (L_v)	总负债/总资产
	前十大股东持股比例 (T_{p10})	前十大股东持股数量/总股数
	股权制衡度 (B_L)	第二至十大股东持股比例之和/第一大股东持股比例
	公司成立年限 (F_A)	$\ln(\text{当年年份}-\text{成立年份}+1)$
	机构投资者持股比例 (I_N)	机构投资者持股总数/总股数
	每股收益 (E_p)	净利润/总股本
	年度收益率 (R_l)	个股年度收益率
	收益波动率 (S_g)	个股经市场调整后周收益率的标准差
	市账比 (M_B)	股票总市值/净资产账面价值

(三)模型设定

为检验假设 H1，构建基准回归模型：

$$N_{w(i,t)} = \alpha_0 + \beta_1 D_{G(i,t)} + \gamma C_{n(i,t)} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{(i,t)} \quad (3)$$

式中： D_G 为数字化指数， i 为企业； t 为年份； C_n 为控制变量集合； μ_i 为企业固定效应； λ_t 为年度固定效应；为随机误差项。若 β_1 显著为负，则假设 H1 成立。

为检验假设 H2，引入盈利能力与数字化转型的交乘 ($R_A \times D_G$)，构建调节效应模型如下：

$$N_{w(i,t)} = \alpha_0 + \beta_1 D_{G(i,t)} + \beta_2 (R_{A(i,t)} \times D_{G(i,t)}) + \beta_3 R_{A(i,t)} + \gamma C_{n(i,t)} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{(i,t)} \quad (4)$$

式中： R_A 为企业盈利能力。

若交乘项系数 β_2 显著为正，则表明盈利能力对二者关系具有负向调节作用，假设 H2 成立。

为检验假设 H3，采用三步法检验中介效应，构建模型如下：

$$I_{n(i,t)} = \alpha_0 + \beta_1 D_{G(i,t)} + \gamma C_{n(i,t)} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{(i,t)} \quad (5)$$

$$N_{w(i,t)} = \alpha_0 + \beta_1 D_{G(i,t)} + \beta_2 I_{n(i,t)} + \gamma C_{n(i,t)} + \mu_i + \lambda_t + \varepsilon_{(i,t)} \quad (6)$$

式中： I_n 为企业投资效率。

参考 Biddle et al.^[20] 的方法，选择企业投资效率为中介变量 (I_n)， I_n 值越大，表示投资效率越高。

四、实证检验与结果分析

(一)各变量的描述性统计

由表 2 可见：股价崩盘风险 (N_w) 的均值为 -0.329、标准差为 0.720、最小值为 -2.402、最大值为 1.548，表明样本企业的股价崩盘风险存在较大差异。数字化转型 (D_G) 的均值为 0.015、标准差为 0.024、最小值为 0、最大值为 0.138，分布呈现右偏特征，表明多数企业的数字化水平较低，且不同企业之间存在显著差距，这为后续分析数字化转型对企业盈利能力的差异化调节效应提供了数据支撑。其余控制变量的统计结果均与以往研究基本一致，表明样本数据具有代表性。

(二)基准回归与调节效应检验

由表 3 可知，列 (1) 为基准回归结果，企业数字化转型 (D_G) 的回归系数为 -1.155，在 1% 水平上显著为负，表明企业数字化转型程度越高，股价崩盘风险越低，假设 H1 得到验证。列 (2) 为调节效应检验结果，数字化转型与盈利能力的交乘项 ($R_A \times D_G$) 回归系数为 5.193，在 5% 水平上显著为正，说明企业盈利能力会负向调节数字化转

型与股价崩盘风险的关系，即盈利能力较弱的企业数字化转型对股价崩盘风险抑制作用更强，而盈利能力较强的企业反而会削弱数字化转型对股价崩盘风险的抑制作用，假设 H2 得到验证。

表 2 各变量的描述性统计分析结果

统计量	N_w	D_G	S_z	L_v	T_{p10}	B_L	F_A	I_N	E_P	R_t	S_g	M_B
样本量	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017	37 017
平均值	-0.329	0.015	22.287	0.429	0.579	0.926	2.944	0.437	0.400	0.002	0.062	3.960
标准差	0.720	0.024	1.299	0.206	0.153	0.769	0.327	0.246	0.735	0.009	0.023	2.968
最小值	-2.402	0	19.975	0.057	0.230	0.046	1.946	0.004	-1.735	-0.014	0.025	1.215
最大值	1.548	0.138	26.330	0.905	0.904	3.831	3.555	0.911	3.753	0.031	0.140	20.956

注： N_w 为股价崩盘风险， D_G 为企业数字化转型， S_z 为企业规模， L_v 为资产负债率， T_{p10} 为前十大股东持股比例， B_L 为股权制衡度， F_A 为公司成立年限， I_N 为机构投资者持股比例， E_P 为每股收益， R_t 为年度收益率， S_g 为收益波动率， M_B 为市账比。

表 3 基准回归与调节效应检验结果

变量	模型回归系数		变量	模型回归系数	
	(1) 基准回归模型	(2) 调节效应模型		(1) 基准回归模型	(2) 调节效应模型
D_G	-1.155*** (-3.22)	-1.249*** (-3.47)	E_P	0.007(0.93)	0.028** (2.56)
$R_A \times D_G$		5.193** (2.10)	R_t	-13.670*** (-20.85)	-13.460*** (-20.41)
R_A		-0.409*** (-3.30)	S_g	-9.707*** (-37.88)	-9.746*** (-37.95)
S_z	0.002 (0.15)	0.002 (0.17)	M_B	0.018*** (8.74)	0.018*** (8.75)
L_v	-0.114** (-2.50)	-0.145*** (-3.10)	常数项	0.328 (1.05)	0.332 (1.06)
T_{p10}	-0.175*** (-2.60)	-0.170** (-2.52)	企业固定效应	Yes	Yes
B_L	0.024** (2.31)	0.022** (2.19)	年度固定效应	Yes	Yes
F_A	-0.059 (-0.79)	-0.056 (-0.75)	样本量	37 017	37 017
I_N	0.421*** (7.73)	0.421*** (7.71)	F 值	344***	292***
			决定系数(R^2)	0.252	0.253

注：**、***，分别表示 5%、1%水平上显著；括号内数值为经企业层面聚类调整的 t 值； D_G 为企业数字化转型， R_A 为企业盈利能力， S_z 为企业规模， L_v 为资产负债率， T_{p10} 为前十大股东持股比例， B_L 为股权制衡度， F_A 为公司成立年限， I_N 为机构投资者持股比例， E_P 为每股收益， R_t 为年度收益率， S_g 为收益波动率， M_B 为市账比。

(三)中介效应检验

由表 4 可知，模型(1)为数字化转型对投资效率的回归结果，企业数字化转型(D_G)的回归系数为 0.0841，在 1%水平上显著为正，表明数字化转型能够显著提升企业投资效率。模型(2)为

同时加入数字化转型与投资效率的回归结果，投资效率(I_n)的回归系数为-0.208，在 1%水平上显著为负，且企业数字化转型(D_G)的回归系数仍在 1%水平上显著为负，表明投资效率在数字化转型与股价崩盘风险之间发挥部分中介作用，假设

H3 得到验证。

表 4 投资效率的中介效应检验结果

变量	模型回归系数	
	模型(1)	模型(2)
投资效率		-0.208*** (-2.60)
企业数字化转型	0.084*** (3.39)	-1.137*** (-3.17)
常数项	-0.016 (-0.76)	0.325 (1.04)
控制变量	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes
样本量	37 017	37 017
F 值	67***	316***
决定系数(R ²)	0.301	0.252

注：***表示 1%水平上显著；括号内数值为经企业层面聚类调整的 *t* 值。

(四)稳健性与内生性检验

为确保研究结果的可靠性，采用以下 4 种方法检验稳健性和内生性(见表 5)。

①替换被解释变量。为避免来自单一变量造

成的误差，借鉴许年行等^[17]的方法，用股价上下波动比率(D_U)替换负收益偏度系数衡量股价崩盘风险。列(1)企业数字化转型(D_G)的回归系数为-0.939，在 1%水平上显著为负，与基准回归结果一致。

②更改时间窗口。考虑到 2008 年国际金融危机的滞后影响，剔除 2010—2013 年样本，仅保留 2014—2023 年数据进行回归。列(2)结果显示，企业数字化转型(D_G)的回归系数为-1.439，在 1%水平上显著为负，结果依然稳健。

③固定行业效应。为排除行业层面的潜在混杂因素，在基准模型中加入行业固定效应，以增强研究的外部效度，列(3)结果显示，企业数字化转型(D_G)的回归系数为-1.252，在 1%水平上显著为负，结果保持不变。

④工具变量法。为缓解可能存在的内生性问题，以“年度行业剔除自身均值”作为工具变量(IV)，采用两阶段最小二乘法进行内生性检验。列(4)为第一阶段回归结果，工具变量的系数为 0.652，在 1%水平上显著为正，且 *F* 值远大于 10，不存在弱工具变量问题；列(5)为第二阶段回归结果，企业数字化转型(D_G)的回归系数为-2.183，在 5%水平上显著为负，进一步验证了研究结论的可靠性。

表 5 稳健性和内生性回归结果

变量	模型回归系数				
	(1)替换被解释变量	(2)更改时间窗口	(3)固定行业	工具变量法	
				(4)企业数字化转型	(5)股价崩盘风险
工具变量				0.652*** (67.88)	
企业数字化转型	-0.939*** (-3.97)	-1.439*** (-3.23)	-1.252*** (-3.39)		-2.183** (-2.14)
常数项	0.530** (2.58)	-0.538 (-1.23)	0.347 (1.10)		
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
行业固定效应	No	No	No	No	No
样本量	37 017	29 884	37 012	37 017	37 017
F 值	314***	282***	342***	569***	343***
决定系数(R ²)	0.248	0.275	0.254	0.855	0.104

注：**、***，分别表示 5%、1%水平上显著；括号内数值为经企业层面聚类调整的 *t* 值。

五、异质性分析

为深入探究数字化转型对股价崩盘风险的影响在不同情境下的差异，本研究从行业异质性和产权异质性两个维度展开分析。

(一)行业异质性

由表 6 可知，列(1)制造业企业数字化转型(D_c)的回归系数为-0.518，但不显著；列(2)非制造业组企业数字化转型(D_c)的回归系数为-2.198，在 1%水平上显著，这表明非制造业企业数字化转型对降低股价崩盘风险更有效。产生这一状况的原因主要有两个方面：①数字化融合

难度不同。非制造业与数字技术的契合度更高，转型门槛较低，能够快速实现业务流程数字化与信息透明化；而制造业生产流程复杂，数字化转型需要对生产设备、工艺流程进行全面改造，投入大、周期长，短期内难以体现出明显的风险抑制效应。②市场反应速度差异。非制造业市场环境变化快，数字化转型能帮助企业快速适应市场需求，提升竞争力，从而稳定股价；而制造业企业产品生命周期较长，市场反应相对迟缓，数字化转型效果难以在短期内体现，对股价崩盘风险抑制作用不突出。

表 6 行业和产权异质性分析结果

变量	模型回归系数			
	(1)制造业企业	(2)非制造业企业	(3)国有企业	(4)非国有企业
企业数字化转型	-0.518 (-0.92)	-2.198*** (-4.20)	-2.174*** (-3.02)	-0.882** (-2.05)
常数项	-0.428 (-1.08)	1.241** (2.20)	0.340 (0.62)	0.060 (0.15)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
企业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	24 146	12 871	13 303	23 714
F 值	213***	129***	122***	229***
决定系数(R^2)	0.265	0.259	0.252	0.272

注：**、***，分别表示 5%、1%水平上显著；括号内数值为经企业层面聚类调整的 t 值。

(二)产权异质性

由表 6 可知，列(3)国有企业，企业数字化转型(D_c)的回归系数为-2.174，在 1%水平上显著；列(4)非国有企业，企业数字化转型(D_c)的回归系数为-0.882，在 5%水平上显著。两组之间存在差异，国有企业数字化转型对股价波动风

险的异质性更强、更显著。

由表 7 可知，组间系数差异检验结果显示，两组企业数字化转型(D_c)的回归系数差异在 10%水平上显著($P=0.070$)，表明数字化转型对股价崩盘风险的影响在国有企业和非国有企业之间存在明显差异。

表 7 国有企业与非国有企业组间回归系数差异检验结果

变量	回归系数差异(国企-非国企)	P 值	变量	回归系数差异(国企-非国企)	P 值
企业数字化转型	1.292	0.070	机构投资者持股比例	-0.379	0
企业规模	0.088	0	每股收益	-0.016	0.180
资产负债率	-0.195	0.010	年度收益率	0.261	0.440
前十大股东持股比例	0.261	0.060	收益波动率	0.303	0.310
股权制衡度	-0.003	0.490	市账比	0.005	0.100
公司成立年限	-0.471	0	常数项	-0.280	0.370

产生这一结果的原因：①资源禀赋差异。国有企业资源丰富，能在数字化转型方面进行大规模、持续性投入，构建完善的数字化管理系统，从而更有效地提升信息透明度与治理水平，更有效地降低股价崩盘风险；而非国有企业资源有限，数字化转型投入受限，抑制股价崩盘风险的效果不佳。②市场信任差异。国有企业具有更高的市场信任度与更强的危机应对能力，数字化转型可以提升其信息透明度，面对负面信息时，能凭借资源和信任度增强投资者信心，稳定股价；而非国有企业面临的融资约束与市场信任度较低，应对危机能力较弱，数字化转型风险缓释效果相对较弱。

综上所述，行业差异和产权性质显著影响数字化转型对股价崩盘风险的作用效果。企业应依据自身特点制定数字化转型策略，监管部门也应据此制定差异化政策，以促进企业健康发展，维护资本市场稳定。

六、结论与启示

（一）研究结论

本研究以 2010—2023 年沪深 A 股上市公司为样本，实证检验了企业数字化转型对股价崩盘风险的影响及作用机制，主要结论如下：①企业数字化转型可以显著抑制股价崩盘风险，该结论经多种稳健性检验与内生性处理后依然成立；②企业盈利能力会抑制企业股价崩盘风险，但盈利能力会负向调节企业数字化转型与股价崩盘风险的关系；③投资效率在数字化转型与股价崩盘风险之间发挥部分中介作用，数字化转型可以通过提升企业投资效率，进而抑制企业股价的崩盘风险；④数字化转型的风险抑制效应在非制造业企业与国有企业中更为显著。

（二）政策启示

①政府层面：完善政策支持体系，实施差异化赋能。第一，构建“政策引导—精准扶持—生态优化”的全周期支持体系。通过制定数字技术与实体经济融合专项规划，配套资金扶持、技术赋能与税收优惠等组合式政策措施，降低企业转型成本。第二，建立差异化赋能机制，结合企业产权属性和行业特征实施差异化扶持。选择重点行业制定企业数字化转型方案，放大技术赋能的风险缓释效应。第三，通过深化市场化改革完善数字生态，强化高新技术产业引导与创新要素配

置，形成政府治理效能提升、市场调控能力强化与产业升级的良性循环。

②企业层面：科学制定转型策略，提升转型实效。第一，在战略决策维度，需将数字化转型深度嵌入企业发展战略框架，通过构建数据驱动的决策中枢系统实现战略柔性调整。第二，依据盈利能力的调节效应，企业应在运营层面建立盈利转型的动态平衡机制，设计双维度考核关键绩效指标(KPI)并推行盈利阈值管控，防止资源冗余导致创新惰性，平衡短期盈利与长期转型。第三，结合投资效率的中介效应，在投资层面构建智能决策与预警系统，搭建数字孪生决策沙盘，模拟不同市场情景下投资项目的回报波动率，降低决策风险，精准定位投资低效环节，提升资源配置效率。

③市场层面：推动多元联动生态，实现互利共赢。第一，构建“政府—市场—产业”多元主体联动机制。政府应依托行业特性与产权差异设计动态赋能政策，联合金融机构与行业协会搭建跨行业数据共享平台，推动产业链上下游技术标准互通与风险共担，通过生态化资源整合放大数字化转型的治理外溢效应。第二，深化“技术—资本—制度”创新要素协同。鼓励产学研共建数字技术应用实验室，引导资本市场设立数字化转型专项基金，完善 ESG 评价体系中数字化风险缓释指标，形成技术迭代、资本适配与制度激励的闭环生态，从而突破单点式转型瓶颈，系统性激活数字化转型在稳定股价与提升市场韧性中的长尾价值。

因此，通过政府、企业与市场的协同发力，能够充分释放数字化转型的治理潜力，在抑制股价崩盘风险、维护资本市场稳定的同时，推动数字经济与实体经济深度融合，实现经济高质量发展。

参考文献：

- [1] Khan M, Watts R L. Estimation and empirical properties of a firm-year measure of accounting conservatism[J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48(2/3): 132-150.
- [2] 张树山, 刘赵宁, 姚欣妍. 数据资产信息披露何以影响股价崩盘风险[J]. 广东财经大学学报, 2025, 40(3): 54-69.
- [3] 马慧, 陈胜蓝. 企业数字化转型、坏消息隐藏与股价崩盘风险[J]. 会计研究, 2022(10): 31-44.
- [4] 林川. 数字化转型与股价崩盘风险[J]. 证券市场导报, 2022(6): 47-57.
- [5] 李宏寅. 企业数字化转型能抑制股价崩盘风险吗[J].

- 财经论丛(浙江财经大学学报), 2023(7): 58-67.
- [6] 黄伟娟, 李尚蒲. 数字化转型、高管认知能力与企业投资效率研究[J]. 科学决策, 2023(3): 83-98.
- [7] 方健. 数字化转型、宏观经济环境差异与股价崩盘风险[J]. 当代经济管理, 2024, 46(5): 73-83.
- [8] 朱茜俣, 谭小芬. 企业数字化转型与投资效率: 来自年报文本的经验证据[J]. 经济科学, 2024(4): 93-113.
- [9] 李秀敏, 陈梓烁, 陈雅琪. 企业数字化转型与财务绩效: 来自上市公司数字专利数据的证据[J]. 技术经济, 2024, 43(1): 73-87.
- [10] 林明, 尹宗成. 企业绩效、盈余管理和股价崩盘风险[J]. 长春理工大学学报(社会科学版), 2020, 33(2): 102-108, 127.
- [11] 狄贵园. 装备制造企业数字化投入水平对企业盈利能力影响的研究[D]. 哈尔滨: 哈尔滨工业大学, 2022.
- [12] 刘亦文, 高京淋, 陈熙钧. 数智融合发展对实体企业投资效率的影响研究[J]. 湖南大学学报(社会科学版), 2025, 39(1): 67-77.
- [13] 严子淳, 王伟楠, 王凯, 等. 数字化转型能够提升企业投资效率吗: 来自制造业上市公司的证据[J]. 管理评论, 2023, 35(12): 20-30.
- [14] 刘婷婷, 温雪, 邓亚玲. 数字化转型视角下数字金融对企业投资效率的影响效应分析[J]. 财经理论与实践, 2022, 43(4): 51-58.
- [15] 邓伟, 王涛, 成园园. 反收购条款、股价同步性与投资效率[J]. 管理评论, 2020, 32(11): 33-47.
- [16] 杨继伟. 股价信息含量与资本投资效率: 基于投资现金流敏感度的视角[J]. 南开管理评论, 2011, 14(5): 99-108.
- [17] 许年行, 于上尧, 伊志宏. 机构投资者羊群行为与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2013(7): 31-43.
- [18] 吴晓晖, 郭晓冬, 乔政. 机构投资者抱团与股价崩盘风险[J]. 中国工业经济, 2019(2): 117-135.
- [19] 赵宸宇, 王文春, 李雪松. 数字化转型如何影响企业全要素生产率[J]. 财贸经济, 2021, 42(7): 114-129.
- [20] Biddle G C, Hilary G, Verdi R S. How does financial reporting quality relate to investment efficiency? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2009, 48(2/3): 112-131.

(上接第 36 页)

会计人才应具备以下核心素养: 具备算法思维, 能够设计商业规则、评估数据资产价值; 理解分布式商业的共识机制, 能够在数字环境中构建信任体系; 擅长人机协作, 能够在算法失效边界作出不可替代的专业判断与伦理抉择; 具备复杂情境应对能力, 能够在不确定性环境中创造商业价值。由于国家控制布点政策对不同类型高校的影响存在差异, 各院校应根据自身办学定位、资源禀赋、生源质量和就业面向, 制定差异化的改革实施方案。学术型研究型大学可承担“规则定义者”的职责, 通过参与国家标准制定和引领学术前沿, 确立高端办学地位; 应用型本科院校应成为“产教融合示范者”, 深度嵌入区域产业链, 培养面向中小企业的高素质应用型人才; 高职高专院校应定位为“技能深耕者”, 以真实工作任务为导向构建能力体系, 服务一线岗位需求; 民族院校、行业院校等特色院校则应走“差异化发展”道路, 形成独特的办学优势。未来的研究可以进一步深入以下方面: 一是开展分类研究, 探讨不同类型高校如何差异化实施“四位一体”模式; 二是进行长期跟踪和实证研究, 评估该模式对学生能力发展和职业成长的实际效果; 三是关注政策执行过程中可能出现的制度冲突和调整机制, 研究高校如何在国家政策要求和自主办学之

间找到平衡点。总之, 国家控制布点政策为会计人才培养提供了制度保障和改革契机, 但真正的变革需要高校在理解政策精神的基础上, 结合自身实际进行创造性转化, 才能培养出能够驾驭数字技术、坚守职业伦理、支撑战略决策的新时代会计人才, 为我国经济高质量发展提供坚实的人才支撑。

参考文献:

- [1] 阎嘉琪, 肖永莉, 袁芬, 等. 会计专业教育如何与就业岗位对接[J]. 财会月刊, 2025(S1): 127-134.
- [2] 许能锐, 张立婷, 伍中信, 等. AI 重塑国际会计人才培养的机制、挑战及应对: 第六届国际会计人才培养研讨会综述[J]. 会计之友, 2026(4): 155-160.
- [3] 尹兰香, 张洋海, 廖正华, 等. 双轮驱动下地方高校财务管理人才培养模式重构: 基于台州学院的探索与实践[J]. 会计之友, 2026(5): 14-21.
- [4] 李贺, 张鹏, 朱晓东, 等. 基于实践教学的数智化会计人才培养模式研究[J]. 会计之友, 2025(S2): 191-198.
- [5] 解丹阳, 朱丽. 数智化背景下会计专业人才培养的新要求与新应对[J]. 财会月刊, 2025, 46(21): 24-29.
- [6] 葛军, 李文勤. 生成式 AI 时代的智能化会计人才培养模式研究[J]. 会计之友, 2025(21): 67-74.
- [7] 王性玉, 任乐, 杜建华, 等. 新商科“三维赋能”育工程的逻辑基础与模式构建: 以会计学为例[J]. 财会通讯, 2024(17): 25-29, 141.
- [8] 黄娟, 黎伟丽. “大思政”格局下智能会计人才培养模式创新[J]. 会计之友, 2025(S1): 120-123.