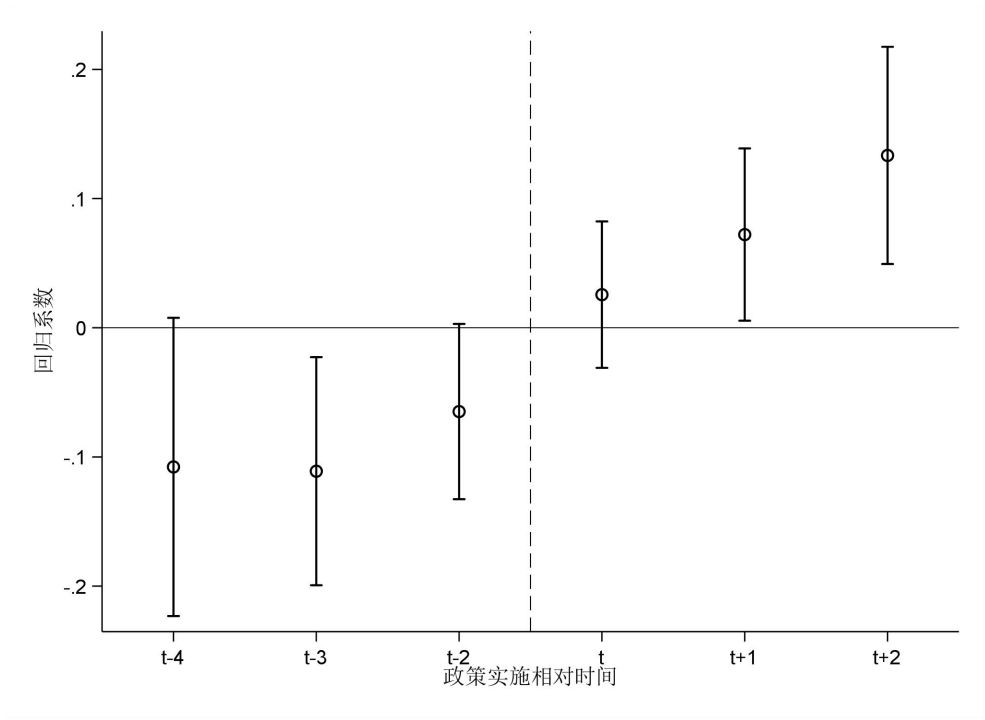


附表 1 匹配变量平衡性测试

变量	样本	均值(Treat = 1)	均值(Treat = 0)	偏差	t 检验
Size	Unmatched	22.3200	21.3880	77.5000	41.3500***
	Matched	21.7230	21.8390	-12.1000	-1.3000
ROA	Unmatched	0.0848	0.0625	30.9000	16.7400***
	Matched	0.0745	0.0642	18.3000	2.1200**
Leverage	Unmatched	0.4191	0.3902	15.2000	8.3100***
	Matched	0.4003	0.3930	3.7000	0.4400
Tobinq	Unmatched	0.6048	0.6268	-9.6000	-5.1800***
	Matched	0.6335	0.6406	-3.6000	-0.4100
Age	Unmatched	2.7573	2.8234	-17.8000	-9.5500***
	Matched	2.5736	2.6149	-10.7000	-1.2500
Growth	Unmatched	0.1882	0.1536	12.4000	6.7300***
	Matched	0.1660	0.1484	7.5000	0.8700

注：括号里为标准差；*、**、***分别表示在 10%、5%、1%的显著性水平下显著，下同。



附图 1 平行趋势检验

注：平行趋势的基期为 t-1 期，t-4 期包括了 t-4 期前的期数，t+2 期包括 t+2 期后的期数。上下界限为 95%置信区间。

附表 2

以研发比、无形资产为被解释变量的回归结果

	研发比				无形资产			
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Treat</i>	0.0006** (0.0002)	0.0017*** (0.0002)	0.0017*** (0.0003)	0.0017*** (0.0004)	0.3808*** (0.0209)	0.0621*** (0.0203)	0.0649*** (0.0203)	0.0649** (0.0288)
<i>Size</i>		-0.0040*** (0.0003)	-0.0040*** (0.0003)	-0.0040*** (0.0005)		1.0104*** (0.0336)	1.0054*** (0.0354)	1.0054*** (0.0587)
<i>ROA</i>		0.0056*** (0.0016)	0.0053*** (0.0016)	0.0053*** (0.0020)		-0.6029*** (0.1574)	-0.5484*** (0.1479)	-0.5484*** (0.1771)
<i>Leverage</i>		-0.0015* (0.0009)	-0.0015 (0.0009)	-0.0015 (0.0014)		-0.2045** (0.0917)	-0.1684* (0.0882)	-0.1684 (0.1527)
<i>Tobinq</i>		0.0004*** (0.0001)	0.0003** (0.0001)	0.0003* (0.0002)		0.0043 (0.0063)	0.0130** (0.0066)	0.0130 (0.0086)
<i>Age</i>		0.0005* (0.0003)	0.0006* (0.0003)	0.0006 (0.0005)		-0.0244 (0.0222)	-0.0356* (0.0212)	-0.0356 (0.0281)
<i>Growth</i>		0.0005** (0.0002)	0.0006** (0.0002)	0.0006** (0.0002)		-0.0124 (0.0147)	-0.0098 (0.0142)	-0.0098 (0.0154)
<i>Constant</i>	0.0238*** (0.0001)	0.1099*** (0.0064)	0.1094*** (0.0066)	0.1094*** (0.0107)	18.8158*** (0.0104)	-3.1909*** (0.7303)	-3.0797*** (0.7651)	-3.0797** (1.2773)
企业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份×行业固定效应	否	否	是	是	否	否	是	是
观测量	17676	17676	17649	17649	17676	17676	17649	17649
R-squared	0.8479	0.8514	0.8559	0.8559	0.8147	0.8448	0.8536	0.8536

附表 3 以应收账款比为被解释变量的回归结果

	应收账款比			
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Treat</i>	-0.0159** (0.0062)	-0.0193*** (0.0060)	-0.0203*** (0.0064)	-0.0203* (0.0106)
<i>Size</i>		0.0183*** (0.0048)	0.0228*** (0.0049)	0.0228*** (0.0068)
<i>ROA</i>		-0.0520* (0.0284)	-0.0502* (0.0285)	-0.0502 (0.0324)
<i>Leverage</i>		-0.0058 (0.0282)	-0.0075 (0.0267)	-0.0075 (0.0343)
<i>Tobinq</i>		-0.0034** (0.0015)	-0.0049** (0.0021)	-0.0049 (0.0031)
<i>Age</i>		-0.0130** (0.0065)	-0.0129** (0.0064)	-0.0129 (0.0099)
<i>Growth</i>		-0.0277*** (0.0082)	-0.0266*** (0.0078)	-0.0266*** (0.0089)
<i>Constant</i>	0.2722*** (0.0031)	-0.0809 (0.1052)	-0.1799* (0.1051)	-0.1799 (0.1478)
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	否	是	是	是
年份×行业固定效应	否	否	是	是
观测量	17676	17676	17649	17649
R-squared	0.6383	0.641	0.6491	0.6491

附表 4 分沪深两市、是否国有企业的回归结果

	沪深两市分组				是否国有企业分组			
	沪市	沪市	深市	深市	国有企业	国有企业	非国有企业	非国有企业
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Treat</i>	0.0865** (0.0348)	0.0621* (0.0358)	0.1507*** (0.0175)	0.1434*** (0.0172)	0.0984*** (0.0314)	0.0656** (0.0316)	0.1192*** (0.0161)	0.0946*** (0.0164)
<i>Size</i>	0.7598*** (0.0455)	0.779*** (0.0465)	0.7674*** (0.0204)	0.7855*** (0.0209)	1.2289*** (0.0449)	0.8291*** (0.0511)	0.928*** (0.0182)	0.7595*** (0.0208)
<i>ROA</i>	0.3484* (0.1868)	0.4771*** (0.1843)	0.3825*** (0.1118)	0.3841*** (0.1118)	-0.7818*** (0.2089)	0.6071*** (0.1997)	-0.5198*** (0.108)	0.2639** (0.1091)
<i>Leverage</i>	-0.6732*** (0.1206)	-0.6113*** (0.1214)	-0.4088*** (0.0677)	-0.3601*** (0.0653)	-1.1510*** (0.1425)	-0.8028*** (0.1374)	-0.3029*** (0.0657)	-0.4095*** (0.0661)
<i>Tobinq</i>	-0.0164** (0.0071)	-0.0007 (0.0072)	0.0226*** (0.0074)	0.0203*** (0.0074)	0.0542*** (0.0167)	-0.0514*** (0.0125)	0.0706*** (0.0069)	0.0249*** (0.0059)
<i>Age</i>	0.0952*** (0.0282)	0.0645** (0.0283)	-0.0060 (0.0231)	-0.0220 (0.0219)	0.3976*** (0.0428)	0.1035* (0.0551)	0.0514*** (0.0133)	-0.0559*** (0.0206)
<i>Growth</i>	0.0290 (0.0381)	0.0247 (0.0368)	0.0243 (0.0296)	0.0204 (0.0301)	-0.0197 (0.0383)	0.0006 (0.0391)	0.0157 (0.0243)	0.0384 (0.0314)
<i>Constant</i>	0.7666 (1.0252)	0.3818 (1.0408)	1.1056** (0.4421)	0.7431 (.4535)	-10.6572*** (1.0106)	-0.8195 (1.1986)	-2.5611*** (0.3848)	1.4251*** (0.4485)
企业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
年份×行业固定效应	否	是	否	是	否	是	否	是
观测量	6240	6210	11436	11410	5274	5274	12365	12365
R-squared	0.8980	0.9057	0.8808	0.8867	0.8777	0.8939	0.8818	0.8910