附表 1　　主要变量描述性统计结果

变量	N	mean	p50	max	min	sd
Spn_dummy	10924	0.185	0.000	1.000	0.000	0.389
Spn_money	10924	0.155	0.000	19.124	0.000	1.436
Treat	10924	0.386	0.000	1.000	0.000	0.487
Post	10924	0.467	0.000	1.000	0.000	0.499
Treat×Post	10924	0.205	0.000	1.000	0.000	0.404
Size	10924	22.256	22.094	25.949	19.524	1.326
Lev	10924	0.443	0.435	0.945	0.050	0.212
Roa	10924	0.034	0.032	0.200	−0.279	0.064
Growth	10924	0.170	0.100	2.923	−0.602	0.451
Inddirec	10924	0.375	0.357	0.571	0.333	0.054
Top	10924	0.335	0.312	0.714	0.089	0.144
SOE	10924	0.430	0.000	1.000	0.000	0.495
Analyst	10924	1.508	1.386	4.331	0.000	1.230

附表 2　　沪深港通实施与行政处罚性监管：时间趋势

变量	*Spn_dummy*		*Spn_money*	
	（1）		（2）	
Treat	0.071	(1.300)		
Treat×Before	–0.102	(–1.038)	–0.125	(–1.572)
Treat×Current	–0.057	(–0.600)	–0.152*	(–1.897)
Treat×After	–0.147**	(–2.175)	–0.142**	(–2.386)
Controls	是		是	
公司固定效应	否		是	
年度固定效应	是		是	
行业固定效应	是		否	
N	10924		10924	
R^2/Pseudo R^2	0.053		0.142	
F/Chi2	550.448***		3.767***	

附表 3　　沪深港通实施、实际控制人性质与行政处罚性监管

变量	国企	民企	国企	民企
	Spn_dummy		*Spn_money*	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Treat	0.035	0.082		

	(0.423)	(1.318)		
Treat×*Post*	–0.133	–0.154**	–0.070	–0.148*
	(–1.378)	(–2.017)	(–0.921)	(–1.772)
Controls	是	是	是	是
公司固定效应	否	否	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	否	否
N	4693	6231	4693	6231
R^2/Pseudo R^2	0.059	0.045	0.172	0.155
F/Chi2	230.718***	288.935***	1.857**	3.265***

附表 4　　沪深港通实施、QFII 持股与行政处罚性监管

变量	有 QFII	无 QFII	有 QFII	无 QFII
	Spn_dummy		*Spn_money*	
	（1）	（2）	（3）	（4）
Treat	–0.179	0.091*		
	(–1.159)	(1.752)		
Treat×*Post*	–0.024	–0.149**	–0.100	–0.110*
	(–0.132)	(–2.337)	(–0.534)	(–1.717)
Controls	是	是	是	是
公司固定效应	否	否	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	否	否
N	1222	9702	1222	9702
R^2/Pseudo R^2	0.077	0.050	0.508	0.147
F/Chi2	78.236***	475.222***	0.884	3.332***

附表 5　　沪深港通实施、分析师关注与行政处罚性监管

变量	关注高	关注低	关注高	关注低
	Spn_dummy		*Spn_money*	
	（1）	（2）	（3）	（4）
Treat	0.061	–0.294**		
	(1.133)	(–2.124)		
Treat×*Post*	–0.134**	–0.114	–0.083*	–0.014
	(–1.973)	(–0.621)	(–1.946)	(–0.040)
Controls	是	是	是	是
公司固定效应	否	否	是	是
年度固定效应	是	是	是	是

行业固定效应	是	是	否	否
N	7867	3057	7867	3057
R^2/Pseudo R^2	0.036	0.056	0.175	0.227
F/Chi2	247.499***	192.713***	1.963**	1.631**

附表 6　　沪深港通实施、活跃标的股与行政处罚性监管

变量	活跃股	非活跃股	活跃股	非活跃股
	Spn_dummy		*Spn_money*	
	（1）	（2）	（3）	（4）
Treat	0.183**	0.014		
	(2.527)	(0.260)		
Treat×*Post*	–0.260***	–0.068	–0.155*	–0.072
	(–2.880)	(–0.980)	(–1.751)	(–1.033)
Controls	是	是	是	是
公司固定效应	否	否	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	否	否
N	8218	9416	8218	9416
R^2/Pseudo R^2	0.060	0.053	0.147	0.139
F/Chi2	484.465***	486.530***	4.221***	3.580***

附表 7　　沪深港通实施、香港中央结算持股与行政处罚性监管

变量	前十大	非前十大	前十大	非前十大
	Spn_dummy		*Spn_money*	
	（1）	（2）	（3）	（4）
Treat	0.059	0.067		
	(0.985)	(1.047)		
Treat×*Post*	–0.210***	–0.073	–0.125*	–0.081
	(–2.854)	(–0.893)	(–1.750)	(–0.910)
Controls	是	是	是	是
公司固定效应	否	否	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	是	否	否
N	9249	7866	9249	7866
R^2/Pseudo R^2	0.060	0.051	0.143	0.143
F/Chi2	529.657***	413.134***	3.908***	3.729***

附表 8　　沪深港通实施与行政处罚性监管质效

变量	*Spn_timeness* （1）		*Punish* （2）	
Treat×*Post*	–0.042**	(–2.070)	–0.039	(–1.582)
Treat×*Post*×*Violation*			0.057**	(2.335)
Controls	是		是	
公司固定效应	是		是	
年度固定效应	是		是	
N	10924		10924	
R^2	0.154		0.521	
F	4.706***		362.339***	

附表 9　　稳健性测试

A 栏：更换被解释变量

变量	取对数 （1）	负二项回归 （2）	多元有序回归 （3）
Treat		0.083	0.064
		(0.580)	(1.357)
Treat×*Post*	–0.041***	–0.164**	–0.132**
	(–3.060)	(–2.275)	(–2.283)
Controls	是	是	是
公司固定效应	是	否	否
年度固定效应	是	是	是
行业固定效应	否	是	是
N	10924	10924	10924
R^2/Pseudo R^2	0.209	0.042	0.045
F/Chi2	11.585***	585.183***	619.300***

B 栏：更换核心解释变量

变量	*Spn_dummy* （1）		*Spn_money* （2）	
Treat	–0.022	(–0.431)		
Treat×*Post*	–0.130**	(–2.218)	–0.118**	(–2.106)
Controls	是		是	
公司固定效应	否		是	
年度固定效应	是		是	
行业固定效应	是		否	
N	10924		10924	
R^2/Pseudo R^2	0.047		0.141	
F/Chi2	497.027***		3.594***	

C 栏：控制额外控制变量

变量	*Spn_dummy* （1）		*Spn_money* （2）	
Treat	0.075	(1.507)		
Treat×Post	–0.102*	(–1.668)	–0.091*	(–1.800)
Qfii	1.108	(0.640)	–1.573	(–0.799)
Letter	0.478***	(11.526)	0.092**	(2.202)
*Big*4	–0.071	(–0.795)	–0.199	(–1.519)
Gdp	–0.035**	(–2.337)	–0.050	(–0.636)
Controls	是		是	
公司固定效应	否		是	
年度固定效应	是		是	
行业固定效应	是		否	
N	10399		10399	
R^2/Pseudo R^2	0.062		0.145	
F/Chi2	611.730***		3.005***	

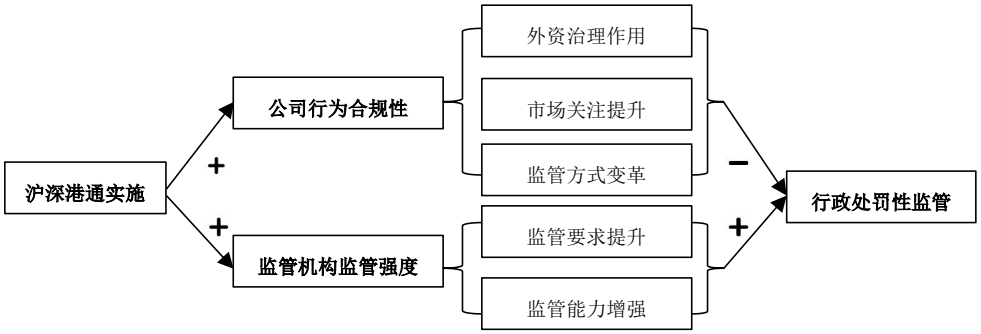
D 栏：加回 A+H 股公司观测以及调入调出标的公司观测

变量	加回 A+H 股公司观测		加回调入调出标的公司观测	
	Spn_dummy （1）	*Spn_money* （2）	*Spn_dummy* （3）	*Spn_money* （4）
Treat	0.062		0.070**	
	(1.314)		(2.058)	
Treat×Post	–0.131**	–0.105**	–0.097**	–0.076*
	(–2.322)	(–2.057)	(–2.261)	(–1.862)
Controls	是	是	是	是
公司固定效应	否	是	否	是
年度固定效应	是	是	是	是
行业固定效应	是	否	是	否
N	12044	12044	18825	18825
R^2/Pseudo R^2	0.057	0.140	0.051	0.136
F/Chi2	643.876***	4.254***	946.202***	5.294***

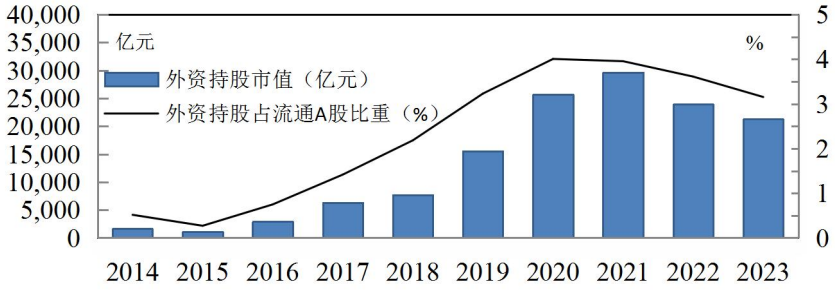
E 栏：延长样本区间至 2023 年

变量	*Spn_dummy* （1）		*Spn_money* （2）	
Treat	0.106**	(2.249)		
Treat×Post	–0.092*	(–1.706)	–0.098*	(–1.799)
Controls	是		是	
公司固定效应	否		是	

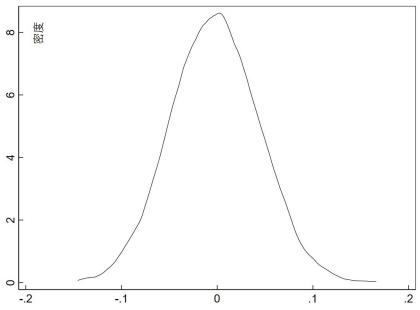
年度固定效应	是	是
行业固定效应	是	否
N	16674	16674
R^2/Pseudo R^2	0.057	0.193
F/Chi2	945.184***	4.844***



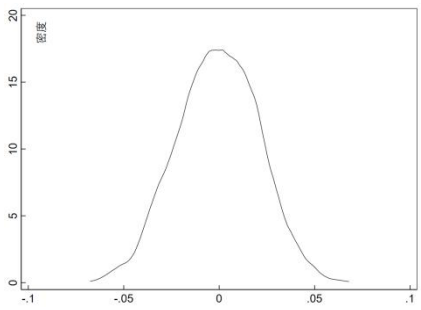
附图 1 沪深港通实施与行政处罚性监管



附图 2 外资持股市值及比重变化



附图 3 安慰剂检验概率分布(*Spn_dummy*)



附图 4 安慰剂检验概率分布(*Spn_money*)