

附表 1：企业估值异质性分析

变量	高估值			低估值		
	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>
<i>Spread</i>	-0.004 (0.019)	-0.017 (0.013)	-0.057 (0.047)	-0.040** (0.019)	-0.027** (0.013)	-0.135*** (0.035)
常数项	15.487 (12.112)	11.888 (10.182)	24.245 (20.269)	17.224 (13.173)	-17.061** (8.628)	84.969*** (22.785)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观察值	4024	2592	1415	4026	2494	1518
R-squared	0.347	0.541	0.375	0.319	0.478	0.379

附表 2：企业所有制异质性分析

变量	国有			民营		
	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>
<i>Spread</i>	-0.024 (0.029)	0.004 (0.021)	-0.134** (0.059)	-0.028* (0.015)	-0.030*** (0.010)	-0.079** (0.035)
常数项	13.904 (11.624)	-9.354 (10.043)	51.497** (19.940)	16.008 (13.114)	-5.435 (8.457)	57.589** (28.963)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观察值	2647	1643	1003	5420	3443	1949
R-squared	0.359	0.496	0.381	0.300	0.538	0.316

附表 3: 替换关键变量的稳健性检验

附表 3 替换关键变量的稳健性检验

变量	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>	<i>TINVEF</i>	<i>TUNINV</i>	<i>TOVINV</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Spread_a</i>	-0.027** (0.013)	-0.021** (0.009)	-0.095*** (0.029)						
<i>Spread_b</i>				-0.035*** (0.007)	0.001 (0.005)	-0.079*** (0.012)			
<i>Spread</i>							-0.027** (0.014)	-0.021* (0.011)	-0.124*** (0.029)
常数项	8.935 (8.227)	4.686 (9.502)	39.249*** (13.020)	7.985 (8.142)	4.607 (9.503)	37.271*** (12.857)	9.401 (8.996)	-3.165 (8.865)	26.453* (15.378)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观察值	8067	5102	2965	8067	5102	2965	8067	4952	3115
R-squared	0.314	0.485	0.338	0.317	0.485	0.344	0.324	0.456	0.352

附表 4: 工具变量排他性分析

附表 4 工具变量排他性检验

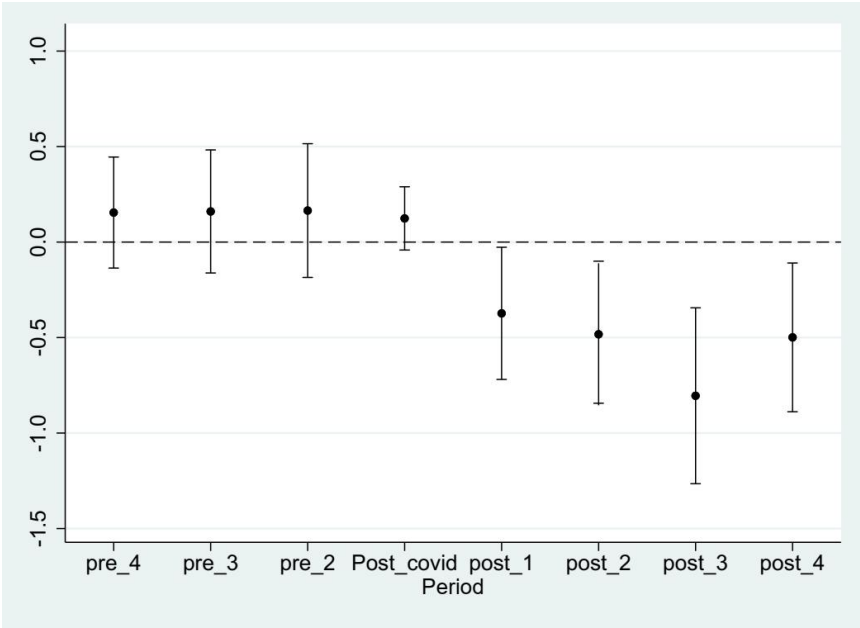
变量	排他性检验		
	<i>INVEF</i>	<i>UNINV</i>	<i>OVINV</i>
<i>Spread_IV</i>	-0.000 (0.004)	0.001 (0.003)	-0.014 (0.010)
<i>Spread</i>	-0.024* (0.013)	-0.023** (0.009)	-0.075** (0.034)
常数项	10.052 (8.030)	4.650 (9.197)	40.804*** (12.403)
控制变量	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES
观察值	8067	5102	2965
R-squared	0.313	0.485	0.335

附表 5：工具变量 2SLS 估计结果

变量	(1)		(2)		(3)	
	First <i>Spread</i>	Two <i>INVEF</i>	First <i>Spread</i>	Two <i>UNINV</i>	First <i>Spread</i>	Two <i>OVINV</i>
<i>Spread_IV</i>	0.106*** (0.000)		0.102*** (0.000)		0.110*** (0.012)	
<i>Spread</i>		-0.051* (0.030)		-0.012 (0.032)		-0.199** (0.081)
常数项	-11.611*** (2.250)	11.191 (8.171)	3.007 (3.775)	4.653 (9.291)	-3.616 (5.030)	38.915 (12.234)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
观察值	8067	8067	5102	5102	2965	2965
R-squared	0.881	0.312	0.900	0.485	0.905	0.333
F 统计量	24775.900 (0.000)		980.019 (0.000)		264.700 (0.000)	
LM 统计量	720.159 (16.380)		426.244 (16.380)		338.977 (16.380)	

注：F 统计量括号内为 P 值；LM 统计量括号中为 2SLS Size of nominal 5% Wald test 中 10%对应的临界值。

附图 1：基于新冠疫情冲击的平行趋势检验



附图 1 针对疫情冲击的平行趋势检验

附表 6: 基于 DID 框架的稳健性检验

附表 6 基于 DID 框架的稳健性检验

变量	INVEF	OVINV	INVEF	OVINV
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Spread \times Treatment_Energy$	-0.025*** (0.010)	-0.079*** (0.023)		
$Post_Covid19 \times Treatment_Energy$			-0.300*** (0.108) (0.167)	-0.840*** (0.268) (0.353)
常数项	-5.179* (2.812)	-7.441* (3.886)	-0.932 (3.311)	-4.886 (4.935)
控制变量	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES
季度固定效应	YES	YES	YES	YES
观察值	18372	7086	7702	2529
R-squared	0.033	0.043	0.032	0.054

附表 7: 基于全行业数据的双重差分估计

附表 7 基于全行业数据的 DID 估计

变量	INVEF	OVINV	INVEF	OVINV
	(1)	(2)	(3)	(4)
$Spread \times Treatment_Energy$	-0.014 (0.010)	-0.035** (0.018)		
$Post_Covid19 \times Treatment_Energy$			-0.085 (0.099)	-0.450** (0.233)
常数项	-13.872*** (3.041)	-14.142*** (2.214)	-15.347*** (2.763)	-17.579*** (2.063)
控制变量	YES	YES	YES	YES
个体固定效应	YES	YES	YES	YES
季度固定效应	YES	YES	YES	YES
观察值	103648	41883	103648	41883
R-squared	0.058	0.039	0.056	0.035