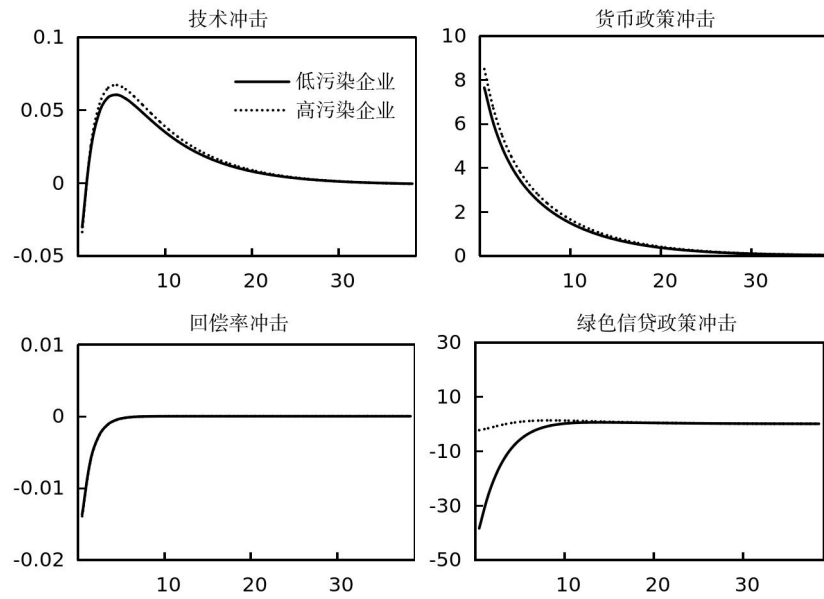
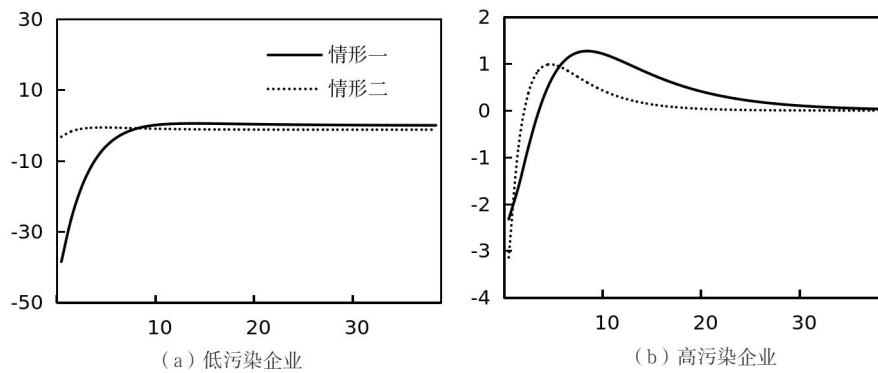


附件

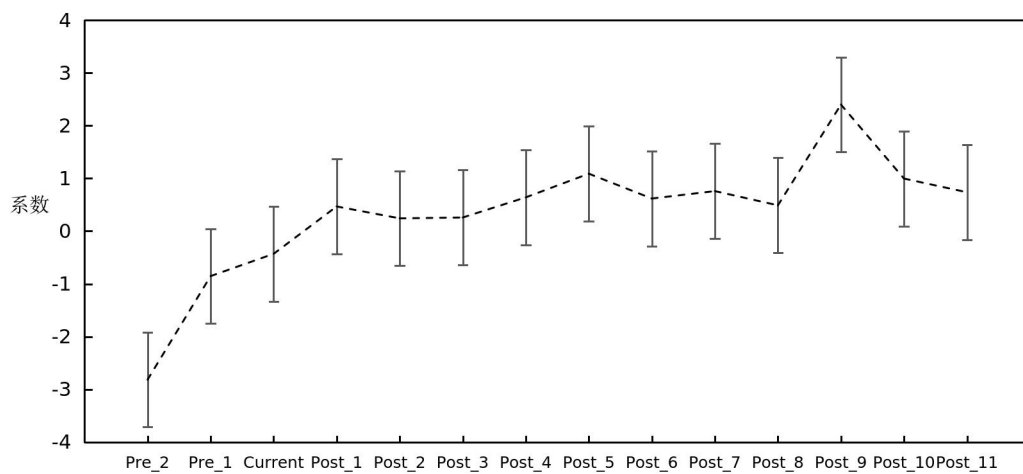


附图 1 不同冲击对企业违约风险的影响

注：横坐标代表冲击作用的期数；纵坐标代表企业违约风险相对稳态值的偏离程度的百分比，下同。



附图 2 绿色信贷政策冲击对企业违约风险的影响



附图 3 绿色信贷政策的动态效应检验

附表 1		贝叶斯估计值			
参数	先验分布			后验分布	
	分布	均值	标准差	均值	置信区间
ρ_a	Beta	0.5000	0.2000	0.9996	[0.9994,0.9999]
ρ_i	Gamma	0.7000	0.2000	0.9593	[0.9536,0.9640]
ρ_q	Beta	0.5000	0.2000	0.4342	[0.3931,0.4805]
ρ_{ki}	Beta	0.5000	0.2000	0.6855	[0.6733,0.6985]
σ_a	Inv gamma	0.0100	Inf	0.5446	[0.4581,0.6109]
σ_i	Inv gamma	0.0100	Inf	1.3322	[1.1511,1.5167]
σ_q	Inv gamma	0.0100	Inf	0.0095	[0.0025,0.0175]
σ_{ki}	Inv gamma	0.5000	4.0000	6.8490	[6.4232,7.3119]

注：Beta、Gamma、Inv gamma 分别表示贝塔分布、伽马分布、逆伽马分布；Inf 表示无穷大。

附表 2	信息披露赋值表
披露信息详情	赋值规则
上市公司是否披露相关的环保理念、绿色发展等	是赋值为 1；否赋值为 0
上市公司是否披露环保目标的完成度	是赋值为 1；否赋值为 0
上市公司是否制定环境相关的管理制度	是赋值为 1；否赋值为 0
上市公司年报是否披露环境相关信息	是赋值为 1；否赋值为 0
上市公司社会责任报告是否披露环境相关信息	是赋值为 1；否赋值为 0
上市公司是否单独披露环境报告	是赋值为 1；否赋值为 0

附表 3	描述性统计					
名称	变量	含义	均值	标准差	最小值	最大值
企业违约风险	Rk	企业的债务违约风险	6.1887	7.1402	0.0016	36.2420
融资约束	SA	SA 指数	-3.8084	0.2750	-4.4603	-3.0353
融资成本	Ct	债务资金成本	-0.0173	1.0384	-6.7500	4.6753
信息披露程度	ce	文本分析法	2.5658	2.5861	0.0000	11.0000
资产负债率	GRO	资产负债率	43.4977	20.3557	5.2325	92.8865
管理费用占比	POH	管理费用/营业总收入	9.3540	6.2181	1.0981	36.6316
股东权益比	SER	股东权益比	54.1821	20.9808	5.4644	94.2345
净利润增长率	NGR	净利润(同比增长率)	-0.2157	3.4117	-22.8182	9.7303

利润	<i>PRT</i>	利润总额的对数	18.8898	1.5789	15.1765	23.2082
总资产报酬率	<i>RTA</i>	总资产报酬率	6.5512	7.8872	-19.0609	33.5621
总资产周转率	<i>TAT</i>	总资产周转率	0.6932	0.4134	0.1019	2.4026
营业收入	<i>OPI</i>	营业收入(同比增长率)	0.1352	0.2902	-0.4894	1.4091
总资产	<i>ASSET</i>	总资产(同比增长率)	18.6587	35.4934	-29.1423	223.2530
总负债	<i>DEBT</i>	总负债(同比增长率)/100	0.2225	0.5520	-0.5506	3.5730

附表 4		PSM 匹配结果					
变量	样本	平均值		标准偏误	标准偏误减少	t 值	t 值对应的 P 值
		处理组	控制组				
资产负债率	匹配前	45.5430	39.7880	15.0000	99.1000	11.8500	0.0000
	匹配后	45.5390	45.4870	0.1000		0.0900	0.9230
管理费用占比	匹配前	8.0694	10.4010	-4.3000	88.7000	-3.4500	0.0001
	匹配后	8.0710	7.8077	0.5000		0.3000	0.7640
股东权益比	匹配前	51.7230	57.9340	-16.0000	98.4000	-12.6400	0.0000
	匹配后	51.7280	51.6310	0.3000		0.1600	0.8740
净利润增长率	匹配前	1.7159	0.6101	2.4000	91.0000	1.9700	0.0480
	匹配后	0.7858	0.8849	-0.2000		-0.9900	0.3210
利润	匹配前	19.1300	18.8700	15.6000	90.8000	11.2600	0.0000
	匹配后	19.1300	19.1060	1.4000		0.9000	0.3680

附表 5		绿色信贷政策对高污染行业违约风险的影响				
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Polluttime</i>	1.5238*** (0.2376)	1.4786*** (0.2474)	0.8104*** (0.2485)	1.9692*** (0.2285)	1.8894*** (0.2397)	1.3661*** (0.2451)
<i>Put</i>	-2.3628*** (0.2187)	-2.0964*** (0.2270)	-1.1925*** (0.2253)			
<i>Time</i>	-8.3042*** (0.2758)	-9.1603*** (0.3032)	-3.9179*** (0.2956)			
<i>_Cons</i>	10.2796***	1.8169	8.2681***	10.9872***	-13.5796***	-6.4181***

	(0.2270)	(1.3214)	(1.3751)	(0.1979)	(1.8981)	(2.2078)
<i>GRO</i>		0.1324*** (0.0117)	0.0888*** (0.0116)		0.1378*** (0.0170)	0.1074*** (0.0192)
<i>POH</i>		0.0012 (0.0009)	-0.0170*** (0.0021)		-0.0001 (0.0009)	-0.0167*** (0.0024)
<i>SER</i>		0.1475*** (0.0115)	0.1014*** (0.0115)		0.1471*** (0.0169)	0.1169*** (0.0191)
<i>NGR</i>		0.0129 (0.0088)	-0.0218** (0.0101)		-0.0024 (0.0088)	-0.0308*** (0.0102)
<i>PRT</i>			-0.4742*** (0.0335)			0.2857*** (0.0605)
<i>RTA</i>			0.0644*** (0.0067)			0.0604*** (0.0079)
<i>TAT</i>			-0.4561*** (0.1074)			0.0244 (0.2081)
<i>OPI</i>			-0.2856*** (0.0473)			-0.3474*** (0.0492)
<i>ASSET</i>			0.0459*** (0.0009)			0.0375*** (0.0010)
<i>DEBT</i>			-0.0103* (0.0057)			-0.0156*** (0.0058)
控制变量	否	否	是	否	否	是
协变量	否	是	是	否	是	是
N	24738	21720	18954	24738	21720	18954
R ²	0.2446	0.2717	0.3400	0.2937	0.3104	0.3537
F 值	500.2225	385.4739	406.2999	2.7900	2.5200	1.9600

注：***、**、* 分别代表在 1%、5%、10%水平上显著，下表同。

附表 6		企业债务融资分析	
变量	债务规模 (2)	债务期限结构 (4)	贷短长投行为 (6)
<i>GRO</i>	0.0314*** (0.0002)	0.6380*** (0.0259)	-0.0095*** (0.0005)
<i>POH</i>	-0.0071*** (0.0004)	-0.3885*** (0.0295)	0.0056*** (0.0006)
<i>NGR</i>	-0.0001 (0.0004)	-0.0045 (0.0616)	0.0012 (0.0012)
<i>RTA</i>	-0.0014*** (0.0001)	0.0836*** (0.0083)	-0.0009*** (0.0002)
<i>TAT</i>	-0.0281*** (0.0018)	-7.3665*** (0.2199)	0.1237*** (0.0045)
<i>OPI</i>	0.0012 (0.0008)	0.2618** (0.1066)	-0.0043** (0.0021)

<i>DEBT</i>	0.0002 (0.0006)	0.3624 (0.8858)	0.0007 (1.6733)
-------------	--------------------	--------------------	--------------------

附表 7

绿色信贷政策对高污染行业违约风险的影响

变量	融资约束		融资成本		绿色信息披露程度	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Polluttime</i> × <i>M</i>	5.8178*** (0.9697)	5.3393*** (0.9714)	0.0769** (0.0332)	0.0754** (0.0330)	-0.2495** (0.1161)	-0.2316** (0.1160)
<i>Polluttime</i>	22.0469*** (3.4807)	20.3880*** (3.4866)	1.7027*** (0.2312)	1.5695*** (0.2303)	1.7537*** (0.3306)	1.6435*** (0.3308)
<i>Put</i> × <i>MM</i>	-7.8300*** (1.0898)	-6.8479*** (1.0981)	-0.0671** (0.0322)	-0.0652** (0.0321)	0.2884** (0.1181)	0.2662** (0.1179)
<i>Time</i> × <i>MM</i>	-12.3007*** (0.6216)	-12.1238*** (0.6205)	0.0033*** (0.0012)	0.0031*** (0.0012)	0.7090*** (0.0820)	0.7083*** (0.0819)
<i>MM</i>	15.8353*** (0.8268)	16.0641*** (0.8288)	-0.0044*** (0.0012)	-0.0042*** (0.0012)	-0.7380*** (0.0832)	-0.7440*** (0.0831)
<i>time</i>	-52.0994*** (2.2730)	-51.0250*** (2.2708)	-9.9101*** (0.2635)	-9.6046*** (0.2636)	-10.9879*** (0.3235)	-10.8004*** (0.3235)
<i>Put</i>	-27.5886*** (4.6640)	-24.9562*** (4.6857)	2.5106 (2.7641)	1.5536 (2.7540)	2.8572 (2.7765)	2.3754 (2.7738)
<i>_Cons</i>	67.2953*** (3.4126)	68.4896*** (3.4155)	9.6486*** (1.7544)	10.5569*** (1.7492)	10.3982*** (1.6804)	10.6360*** (1.6796)
<i>POH</i>		-0.0096*** (0.0014)		-0.0023 (0.0024)		-0.0085*** (0.0014)
<i>GRO</i>		-0.0042*** (0.0013)		-0.0081*** (0.0014)		-0.0037*** (0.0013)
<i>NGR</i>		0.0008 (0.0025)		-0.0023 (0.0025)		-0.0005 (0.0026)
<i>RTA</i>		0.0342*** (0.0041)		0.0838*** (0.0062)		0.0326*** (0.0043)
<i>TAT</i>		0.3144* (0.1684)		-0.0994 (0.1723)		0.2148 (0.1828)
<i>OPI</i>		0.0550 (0.0444)		0.0322 (0.0445)		0.0517 (0.0475)
<i>DEBT</i>		-0.0003 (0.0056)		-0.0021 (0.0056)		-0.0018 (0.0058)
<i>Controls</i>	NO	YES	NO	YES	NO	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
时间固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	24737	24735	24219	24219	22927	22924
R2	0.3927	0.3963	0.3813	0.3877	0.3898	0.3928
F 值	8.0544	8.1428	7.5042	7.6794	7.3346	7.3964

附表 8

绿色信贷政策对异质性企业违约风险的影响

变量	企业性质		环境投入程度	
	非国有企业 (1)	国有企业 (2)	无环境投入 (3)	有环境投入 (4)
<i>Polluttime</i>	-0.1105 (0.3863)	0.8106*** (0.2982)	0.7198** (0.3489)	0.4911 (0.3301)
<i>Put</i>	-0.0243 (0.3571)	-1.1374*** (0.2679)	-1.1469*** (0.3196)	-0.2636 (0.2995)
<i>Time</i>	-4.8888*** (0.4477)	-3.3567*** (0.3659)	-5.1735*** (0.4023)	-2.4763*** (0.4104)
<i>_Cons</i>	8.1111*** (2.1359)	9.5428*** (1.7473)	1.1568 (1.9526)	12.2076*** (1.9456)
<i>GRO</i>	0.0749*** (0.0184)	0.0408*** (0.0146)	0.1366*** (0.0162)	0.0148 (0.0163)
<i>POH</i>	-0.0019 (0.0034)	-0.0144*** (0.0033)	-0.0156*** (0.0025)	0.0040 (0.0175)
<i>SER</i>	0.1101*** (0.0178)	0.0446*** (0.0146)	0.1478*** (0.0161)	0.0237 (0.0157)
<i>NGR</i>	-0.0502*** (0.0141)	0.0257* (0.0134)	-0.0487*** (0.0144)	0.0116 (0.0128)
<i>PRT</i>	-0.4442*** (0.0588)	-0.3508*** (0.0425)	-0.3352*** (0.0504)	-0.3951*** (0.0518)
<i>RTA</i>	0.0795*** (0.0141)	0.0516*** (0.0105)	0.0583*** (0.0081)	0.0587*** (0.0148)
<i>TAT</i>	-0.3894** (0.1573)	-0.1370 (0.1428)	-0.5109*** (0.1623)	-0.0872 (0.1433)
<i>OPI</i>	-0.2636*** (0.0544)	-0.1075 (0.1127)	-0.2661*** (0.0511)	-0.0749 (0.2284)
<i>ASSET</i>	0.0429*** (0.0012)	0.0376*** (0.0018)	0.0420*** (0.0011)	0.0558*** (0.0022)
<i>DEBT</i>	-0.0197*** (0.0064)	0.0854*** (0.0165)	-0.0117* (0.0061)	0.0025 (0.0422)
控制变量	YES	YES	YES	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES
时间固定	YES	YES	YES	YES
N	11160	7794	12565	6389
R2	0.3707	0.2996	0.3481	0.3330
F 值	121.1459	61.2975	123.7277	58.5490

附表 9 基准回归稳健性检验				
变量	OLS		FE	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Polluttime</i>	1.5245*** (0.2376)	0.8158*** (0.2485)	1.9700*** (0.2285)	1.3728*** (0.2452)

<i>Put</i>	-2.3628*** (0.2187)	-1.2002*** (0.2253)		
<i>Time</i>	-8.3056*** (0.2757)	-3.9274*** (0.2955)		
<i>GRO</i>		0.0889*** (0.0116)		0.1071*** (0.0192)
<i>POH</i>		-0.0169*** (0.0021)		-0.0166*** (0.0024)
<i>SER</i>		0.1015*** (0.0115)		0.1167*** (0.0191)
<i>NGR</i>		0.0001 (0.0011)		-0.0007 (0.0012)
<i>PRT</i>		-0.4744*** (0.0335)		0.2703*** (0.0603)
<i>RTA</i>		0.0640*** (0.0067)		0.0598*** (0.0079)
<i>TAT</i>		-0.4571*** (0.1073)		0.0326 (0.2079)
<i>OPI</i>		-0.2910*** (0.0473)		-0.3548*** (0.0492)
<i>ASSET</i>		0.0457*** (0.0009)		0.0373*** (0.0010)
<i>DEBT</i>		-0.0103* (0.0057)		-0.0157*** (0.0058)
<i>_Cons</i>	10.2796*** (0.2270)	8.2453*** (1.3750)	10.9867*** (0.1978)	-6.1423*** (2.2065)
控制变量	否	是	否	是
个体固定	YES	YES	YES	YES
时间固定	YES	YES	YES	YES
N	24744	18959	24744	18959
R2	0.2446	0.3398	0.2937	0.3534
F 值	500.3908	406.0556	635.1174	406.6645

附表 10

传导机制检验

变量	融资约束		融资成本		绿色信息披露程度	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Polluttime</i> × <i>M</i>	5.5640*** (0.9822)	4.8492*** (0.9829)	0.0637* (0.0338)	0.0631* (0.0336)	-0.2339** (0.1164)	-0.1950* (0.1161)
<i>Polluttime</i>	20.7991*** (3.5445)	18.1925*** (3.5475)	1.2823*** (0.2397)	1.1947*** (0.2388)	1.2248*** (0.3318)	1.0628*** (0.3315)
<i>Put</i> × <i>MM</i>	-7.6188*** (0.9253)	-6.8211*** (0.9264)	-0.0527 (0.0328)	-0.0521 (0.0326)	0.3617*** (0.1103)	0.3263*** (0.1101)
<i>Time</i> × <i>MM</i>	-12.3389***	-11.9752***	0.0038***	0.0035***	0.6742***	0.6563***

	(0.6325)	(0.6312)	(0.0012)	(0.0012)	(0.0821)	(0.0818)
<i>MM</i>	14.3925***	13.9707***	-0.0049***	-0.0047***	-1.0769***	-1.0452***
	(0.5949)	(0.5940)	(0.0011)	(0.0011)	(0.0780)	(0.0779)
<i>time</i>	-51.3345***	-50.1658***	-8.0035***	-8.0716***	-7.5121***	-7.6064***
	(2.3039)	(2.2984)	(0.2752)	(0.2751)	(0.3154)	(0.3161)
<i>Put</i>	-29.5499***	-26.5150***	-2.1124***	-1.8830***	-2.3375***	-2.1111***
	(3.3083)	(3.3136)	(0.2211)	(0.2208)	(0.2928)	(0.2928)
<i>_Cons</i>	61.5012***	60.8785***	9.9749***	10.8266***	11.4721***	12.1472***
	(2.1320)	(2.1257)	(0.2275)	(0.2478)	(0.2486)	(0.2624)
<i>POH</i>		-0.0005		0.0052**		-0.0025*
		(0.0013)		(0.0023)		(0.0014)
<i>GRO</i>		-0.0102***		-0.0119***		-0.0093***
		(0.0011)		(0.0012)		(0.0012)
<i>NGR</i>		0.0005		0.0002		-0.0002
		(0.0010)		(0.0010)		(0.0026)
<i>RTA</i>		0.0050		0.0256***		0.0129***
		(0.0038)		(0.0053)		(0.0040)
<i>TAT</i>		-0.5977***		-0.6782***		-0.4751***
		(0.0958)		(0.0974)		(0.1023)
<i>OPI</i>		0.2406***		0.2428***		0.2163***
		(0.0447)		(0.0451)		(0.0475)
<i>DEBT</i>		0.0066		0.0057		0.0055
		(0.0057)		(0.0057)		(0.0059)
<i>Controls</i>	NO	YES	NO	YES	NO	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
时间固定	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	24737	24735	24219	24219.	22927	22924
R2	0.3927	0.3963	0.3813	0.3877	0.3898	0.3928
F 值	8.0544	8.1428	7.5042	7.6794	7.3346	7.3964

附表11

异质性检验

变量	企业性质		环境投入程度	
	非国有企业 (1)	国有企业 (2)	无环境投入 (3)	有环境投入 (4)
<i>Polluttime</i>	-0.1569 (0.3867)	0.7813*** (0.2989)	0.7239** (0.3495)	0.4751 (0.3310)
<i>Put</i>	-0.0358 (0.3559)	-1.1607*** (0.2659)	-1.2156*** (0.3189)	-0.2178 (0.2972)
<i>Time</i>	-4.8089*** (0.4476)	-3.3226*** (0.3663)	-5.1277*** (0.4025)	-2.3577*** (0.4105)
<i>_Cons</i>	9.2430*** (2.0631)	9.5170*** (1.6860)	2.3228 (1.8937)	12.4006*** (1.9016)
<i>GRO</i>	0.0681*** (0.0181)	0.0450*** (0.0140)	0.1333*** (0.0159)	0.0167 (0.0159)

<i>POH</i>	-0.0022 (0.0033)	-0.0148*** (0.0032)	-0.0152*** (0.0024)	0.0078 (0.0171)
<i>SER</i>	0.1041*** (0.0175)	0.0487*** (0.0140)	0.1451*** (0.0158)	0.0245 (0.0153)
<i>NGR</i>	-0.0002 (0.0117)	0.0156* (0.0084)	0.0001 (0.0012)	0.0124 (0.0128)
<i>PRT</i>	-0.4617*** (0.0583)	-0.3410*** (0.0404)	-0.3313*** (0.0497)	-0.4315*** (0.0483)
<i>RTA</i>	0.0761*** (0.0139)	0.0528*** (0.0103)	0.0566*** (0.0080)	0.0655*** (0.0143)
<i>TAT</i>	-0.3917** (0.1544)	-0.2485* (0.1393)	-0.4938*** (0.1590)	-0.0530 (0.1409)
<i>OPI</i>	-0.2673*** (0.0543)	-0.0973 (0.1126)	-0.2807*** (0.0511)	-0.0579 (0.2285)
<i>ASSET</i>	0.0431*** (0.0011)	0.0381*** (0.0018)	0.0421*** (0.0011)	0.0561*** (0.0022)
<i>DEBT</i>	-0.0198*** (0.0064)	0.0895*** (0.0165)	-0.0116* (0.0061)	0.0182 (0.0420)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
个体固定	YES	YES	YES	YES
时间固定	YES	YES	YES	YES
N	11164	7795	12570	6389
R ²	0.3664	0.2929	0.3431	0.3253
F值	268.4099	134.1337	272.9615	127.8681

附表 12

行业漂绿效应分析

变量	(1)	(2)
<i>PLL</i> × <i>Polluttime</i>	0.0101** (0.0045)	0.0098* (0.0055)
<i>PLL</i>	-0.0171*** (0.0021)	-0.0167*** (0.0024)
<i>Polluttime</i>	1.2461*** (0.3537)	0.6342 (0.4249)
GRO		0.1064*** (0.0191)
POH		-0.0168*** (0.0024)
SER		0.1159*** (0.0191)
NGR		-0.0008 (0.0012)
PRT		0.2734*** (0.0602)
RTA		0.0600*** (0.0079)

TAT		0.0160 (0.2077)
OPI		-0.3503*** (0.0491)
ASSET		0.0370*** (0.0010)
DEBT		-0.0153*** (0.0058)
控制变量	不控制	控制
_Cons	11.5949*** (0.2118)	-5.4931** (2.2058)
个体固定	是	是
时间固定	是	是
N	24715	18959
R2	0.2958	0.3552
F 值	565.2480	377.0923

附表 13	行业漂绿的同构效应分析	
变量	(1)	(2)
$TG \times Polluttime$	0.6821*** (0.1577)	1.3248*** (0.2510)
TG	-0.6371*** (0.0952)	-0.8332*** (0.1274)
$Polluttime$	0.9335*** (0.3220)	-0.4229 (0.4094)
GRO		0.1061*** (0.0191)
POH		-0.0168*** (0.0024)
SER		0.1157*** (0.0191)
NGR		-0.0008 (0.0012)
PRT		0.2788*** (0.0602)
RTA		0.0598*** (0.0079)
TAT		0.0168 (0.2077)
OPI		-0.3499*** (0.0491)
ASSET		0.0371*** (0.0010)
DEBT		-0.0157*** (0.0058)
控制变量	不控制	控制

_Cons	11.4484*** (0.2091)	-5.5439** (2.2052)
个体固定	是	是
时间固定	是	是
N	24742	18959
R2	0.2952	0.3553
F 值	564.3709	377.2395

附录 1

漂绿同构指数（ TG ）表示行业内企业漂绿同构行为的大小，计算方法为 $TG_{ij} = \max(Diss_j) - Diss_{ij}$ 。其中， $Diss$ 代表漂绿程度离散度，其计算方法为 $Diss_{ij} = |PLL_{ij} - press_j| / Sd_j$ ， $\max(Diss)$ 是行业内漂绿程度离散度的最大值， Sd 是企业所在行业内漂绿程度的标准差， i 代表企业， j 代表行业。