



附图 1 存在绿色投资者企业数量和 ESG 评级企业数量的变化趋势

附表 1

内生性处理

变量	Heckman 检验		2SLS		
	第一阶段	第二阶段	第一阶段	第二阶段	
	GI _{dum} (1)	GI _{mv} (2)	ESG (3)	GI _{dum} (4)	GI _{mv} (5)
ESG	0.1897*** (0.0083)	0.3068*** (0.0157)		0.0274** (0.0104)	0.1494** (0.0526)
Indist	-0.0286*** (0.0037)				
IV			0.4058*** (0.0150)		
_cons	-1.6553*** (0.2175)	21.1597*** (0.4712)	2.4258*** (0.3526)		
控制变量	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是
athrho		-2.0069*** (0.0389)			
Wald (p-value)	0.0000				
第一阶段 F 值			732.72		
K-P rk LM 检验				302.683***	302.683***

C-D Wald F 统计量				3227.032	3227.032
K-P rk Wald F 统计量				732.720	732.720
N	35129	35138	35630	35630	35630

附表 2

替换被解释变量与解释变量

变量	GI (1)	GInum (2)	GI dum (3)	GI mv (4)
ESG	0.2794*** (0.0442)	0.0921*** (0.0153)		
彭博 ESG			0.0022** (0.0009)	0.0316*** (0.0039)
_cons	-5.5766*** (1.2399)	8.9656*** (0.7144)	0.7211** (0.3100)	11.7653*** (1.1991)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	35630	35630	11597	11597
R ²	0.5300	0.5483	0.3502	0.6104

附表 3

时间趋势三阶多项式

变量	GI dum (1)	GI mv (2)	GI dum (3)	GI mv (4)
ESG	0.0079*** (0.0029)	0.1081*** (0.0159)	0.0082*** (0.0029)	0.1028*** (0.0161)
_cons	-0.0039 (0.5561)	12.7513*** (2.4631)	-0.0488 (0.5613)	11.7825*** (2.5194)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	35630	35630	35630	35630
R ²	0.3460	0.5792	0.3484	0.5838

附表4

产权性质：国企与非国企

变量	国企		非国企	
	GI _{dum} (1)	GI _{mv} (2)	GI _{dum} (3)	GI _{mv} (4)
ESG	0.0078* (0.0046)	0.1130*** (0.0199)	0.0093** (0.0039)	0.0926*** (0.0228)
_cons	0.5427** (0.2683)	13.0226*** (1.0515)	0.1892 (0.2245)	12.4744*** (1.1218)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	13007	13007	22558	22558
R ²	0.3530	0.6015	0.3446	0.5712

附表5

市场化程度

变量	高市场化地区		低市场化地区	
	GI _{dum} (1)	GI _{mv} (2)	GI _{dum} (3)	GI _{mv} (4)
ESG	-0.0044 (0.0058)	0.0233 (0.0267)	0.0184*** (0.0039)	0.1875*** (0.0214)
_cons	0.5203* (0.2864)	13.3656*** (1.3281)	0.3504 (0.2271)	12.6358*** (1.0241)
控制变量	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
N	17756	17756	16530	16530
R ²	0.3655	0.6048	0.3284	0.5616

附表6

机制分析：资本约束

变量	融资成本 (1)	GI _{dum} (2)	GI _{mv} (3)	融资约束 (4)	GI _{dum} (5)	GI _{mv} (6)
ESG	-0.0002*** (0.0000)	0.0105*** (0.0030)	0.1181*** (0.0166)	-0.0066*** (0.0006)	0.0100*** (0.0030)	0.1133*** (0.0165)
融资成本		-1.2567*** (0.3979)	-6.9030*** (2.3826)			

融资约束					-0.1180** (0.0488)	-0.9421*** (0.2655)
_cons	-0.0011 (0.0020)	0.4026** (0.1646)	12.8039*** (0.7564)	3.7496*** (0.0356)	0.8465*** (0.2614)	16.3440*** (1.3260)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	35630	35630	35630	35630	35630	35630
R ²	0.4535	0.3405	0.5718	0.9633	0.3405	0.5720

附表 7

机制分析：信用风险

变量	Z_Score (1)	GI _{dum} (2)	GI _{mv} (3)	O_Score (4)	GI _{dum} (5)	GI _{mv} (6)
ESG	0.0564** (0.0238)	0.0101*** (0.0030)	0.1142*** (0.0162)	-0.0895*** (0.0091)	0.0082*** (0.0029)	0.0986*** (0.0162)
Z_Score		0.0110*** (0.0007)	0.0938*** (0.0042)			
O_Score					-0.0280*** (0.0025)	-0.2328*** (0.0125)
_cons	13.5130*** (1.4873)	0.2552 (0.1634)	11.5439*** (0.7514)	-14.0837*** (0.4910)	0.0094 (0.1673)	9.5329*** (0.7633)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	35630	35630	35630	35630	35630	35630
R ²	0.6370	0.3464	0.5833	0.6518	0.3438	0.5781

附表 8

机制分析：声誉机制

变量	Analyst (1)	GI _{dum} (2)	GI _{mv} (3)	Media (4)	GI _{dum} (5)	GI _{mv} (6)
ESG	0.0557*** (0.0092)	0.0061** (0.0028)	0.0883*** (0.0157)	0.0266*** (0.0058)	0.0083*** (0.0031)	0.1121*** (0.0161)
analyst		0.0826*** (0.0029)	0.5601*** (0.0160)			
media					0.0457*** (0.0036)	0.3056*** (0.0193)
_cons	2.5782*** (0.3931)	0.1910 (0.1624)	11.3674*** (0.7357)	1.2038*** (0.3201)	0.4051** (0.1717)	12.4037*** (0.7490)

控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是	是	是
N	35630	35630	35630	33506	33506	33506
R ²	0.4727	0.3705	0.6087	0.7452	0.3460	0.5798
