

绿色金融对企业 ESG 表现的影响研究

张佳钰

黑龙江科技大学，黑龙江省哈尔滨，150022；

摘要：随着我国经济向高质量发展转型，绿色金融作为推动可持续发展的重要工具，对企业 ESG（环境、社会和治理）表现的影响日益凸显。本文基于 2009—2023 年沪深 A 股上市公司数据，采用固定效应模型，实证分析了绿色金融发展对企业 ESG 表现的影响。研究结果表明，绿色金融发展可以促进企业的 ESG，且这一效应在控制个体和时间固定效应后更为显著，说明绿色金融对企业 ESG 的促进作用具有长期性和稳定性。基于此研究结论，本文从政府层面，金融机构层面，企业层面角度提出相应的结论。

关键词：绿色金融；ESG；固定效应模型

DOI：10.69979/3029-2700.25.11.014

引言

我国已经成为世界第二经济体，之前传统的经济模式带来了巨大的环境污染，随着高质量发展的提出，实现经济的绿色可持续发展已成为我国经济发展的重要目标之一。金融作为经济发展重要的一部分也需要与可持续发展理念不断深化融合。在此背景下，经济与环境协调的绿色金融活动也十分重要。2023 年 12 月 18 日，中央金融高质量工作会议上，将绿色金融列为未来金融工作的五大重点之一。2016 年，中国人民银行等七部委联合发布了《关于构建绿色金融体系的指导意见》，旨在通过绿色金融改革促进中国经济可持续发展。

企业 ESG 发展理念倡导企业在生产经营过程中将环境保护作为前提，通过履行社会责任和完善公司治理实现可持续发展。ESG 的评价体系是从环境、社会和治理三个维度应运而生的：联合国 2004 年首次正式提出 ESG 概念后，该理念凭借其将可持续发展融入公司治理的独特属性迅速获得全球关注，各国相继出台 ESG 披露要求，国际机构也推出相关指数。在我国，ESG 发展同样迅猛——从 2012 年港交所发布《ESG 指引》到 2022 年国资委成立社会责任局，特别是 2024 年七部门联合发文首次在官方层面明确将 ESG 纳入绿色金融风险控制，标志着 ESG 理念已成为完善绿色金融体系建设的关键环节，为企业绿色转型提供了制度保障和实践指引。

1 文献综述

对于绿色金融与企业的 ESG 有关的研究，目前多数学者主要以绿色金融的政策为基础，研究其对企业 ESG 的研究。对于不同的企业提高 ESG 的路径不一致，高污

染企业通过融资约束促使它实行 ESG 的绩效；绿色金融企业则降低企业贷款利率以及延长贷款期限，使他将 ESG 绩效加入考核（程庆庆和刘志铭，2024）；此外，有些学者则集中于研究政策实施改革的实验区，得出地区通过实施该政策，最终按照资源配置和政策引导的方式去研究企业 ESG 的表现。可以得出大规模的企业通过该政策显著提升了 ESG，而对于中小企业来说，对其 ESG 产生了一定的负面影响。（陈潇，2022）。还有一部分学者从跨国角度出发，主要以 G7 国家各种不同的行业为研究对象，得出绿色金融发展是影响行业 ESG 的关键因素（Yang et al. 2022）。

除了从政策角度出发研究 ESG 的影响外，还有学者是从绿色金融的具体领域研究其对 ESG 的影响。绿色信贷领域方面，绿色信贷政策通过配置企业资源缓解企业面临的信息不对称问题最终去提升了企业的 ESG（Gao and Liu, 2023）。绿色债券作为企业融资的方式，它也有同样的作用。企业发行绿色债券不仅仅可以激励企业进行融资，还可以激励企业进行绿色创新，同时监督企业的信息披露，最终提升了企业的 ESG 水平（葛春瑞和韩君，2023）。绿色基金方面，主要是通过绿色化的社保基金，增加企业的内部控制，信息披露度最终提升企业的 ESG（杜秋萱等，2023）。

近年来提出 ESG 的理念需要渗透于企业层面，企业要通过各种方式去提高 ESG。通过对文献整理归纳可以发现，目前的研究还存在一些缺陷：的研究大多数通过绿色金融的微观领域研究对企业 ESG 的影响，而对于绿色金融的整体指标对于 ESG 的影响研究还值得深入研究。

2 实证策略与数据概述

2.1 理论分析

融资约束理论提出当企业面临外部融资成本显著高于内部融资成本时，其投资行为将受到系统性扭曲。绿色金融通过重塑企业面临的融资约束条件，驱动企业 ESG 表现呈现“合规改善-战略调整-能力跃迁”的三阶段演化路径，最终提高企业的 ESG 影响研究。

信号传递理论认为绿色金融可以通过建立可信的信息披露机制和市场识别系统提升企业 ESG 表现。大致过程是具有 ESG 优势的企业通过发行绿色债券或获取 ESG 贷款主动发送高质量信号，市场对此作出积极反应，这种信号效应既直接降低企业融资成本，又通过投资者监督和条款约束倒逼企业持续改善 ESG 实践。

资源基础观认为绿色金融可以通过赋能企业构建战略性环境资源来提升 ESG 表现，具体的运作过程是绿色信贷和债券等工具不仅直接提供资金支持，更帮助企业积累具有 VRIN 特性的核心资源，这些稀缺资源通过技术创新、组织变革和生态网络三条路径转化为可持续竞争优势，最终推动企业完成从被动合规到主动创新的 ESG 能力跃迁。

基于上述理论分析，本文提出以下假设：绿色金融发展能够提升企业 ESG 表现。

2.2 模型设计

2.2.1 样本选取和数据来源

为探究绿色金融发展对企业 ESG 表现的影响效应，本样本选取 2009—2023 年沪深 A 股上市公司相关数据，本样本的数据主要来源于 Wind 数据库和 CSMAR 数据库。

2.2.2 变量设计

被解释变量，企业 ESG 表现：选取的是华证 ESG 评级中企业 ESG 年度得分来对企业 ESG 表现进行计量。华证 ESG 评级指数主要由环境、社会、公司治理这三个项目汇总而成，结合国际 ESG 核心要义，从我国公司的自身情况出发，自上而下最终构建成为符合我国国情的评价体系。

解释变量，绿色金融发展（GF）：解释变量选取的是绿色金融发展指数，通过统计企业所在的地级市绿色金融指数来计量。

控制变量，参考已有的关于绿色金融和企业 ESG 的

表现研究，在实证过程中会加入以下的变量进行控制：资产负债率（Lev）：资产负债率计算方式等于企业负债总额和资产总额的比值。企业规模（Size）：研究选取企业年总资产的自然对数衡量企业规模。盈利能力（ROA）：计算方式是企业净利润和企业年末总资产的比值，衡量企业盈利能力。企业年龄（Age）：研究以 2023 年为基期，以基期年份减去企业成立年份，并对其进行对数化处理。企业成长性（Growth）：企业本年年末总资产与上一年年末总资产的比值减一。独立董事占比（Indep）：研究选取独立董事人数和董事会人数的比值。机构投资者持股比例（Inst）：机构投资者。区域经济增长速度（GDPG）：该省本年度 GDP 与上一年 GDP 比值减一。

2.3 模型构建

本文选用固定效应模型对研究所涉及的面板数据进行基准回归，分析绿色金融对企业 ESG 表现的影响研究。建立的模型如下：

$$ESG_{i,t} = \alpha + \beta GF_{i,t} + \gamma Control_{i,t} + Fix_{Effect} + \varepsilon_{i,t}$$

其中 $ESG_{i,t}$ 代表第 i 家企业在第 t 年所对应的 ESG 年度得分； $GF_{i,t}$ 代表第 i 家企业在第 t 年所对应地区的绿色金融发展指数； $Control_{i,t}$ 代表所有控制变量的特征向量， Fix_{Effect} 代表模型中控制的个体、年份和行业固定效应， α 、 β 和 γ 为待估参数； $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。

2.4 实证分析

2.4.1 多重共线性检验

表 1 多重共线性检验

Variables	VIF	1/VIF
GF	1.05	0.949569
Lev	1.67	0.598284
Size	1.64	0.609068
ROA	1.28	0.779849
Age	1.17	0.853195
Growth	1.00	0.999567
Indep	1.01	0.985421
Inst	1.23	0.812210
GDPG	1.09	0.917938

变量所对应的 VIF 值均处于 0-10 区间内，检验结果表明基准回归中所涉及的各主要变量之间并不存在多重共线性问题。

2.4.2 基准回归结果

表 2 基准回归结果展示

Variables	ESG (1)	ESG (2)	ESG (3)
GF	0.339*** (0.049)	0.258*** (0.049)	0.589*** (0.222)
Lev		-0.747*** (0.035)	-0.685*** (0.070)
Size		0.239*** (0.006)	0.240*** (0.018)
ROA		1.077*** (0.097)	-0.212* (0.118)
Age		-0.094*** (0.018)	0.205* (0.110)
Growth		-0.001*** (0.000)	-0.001*** (0.000)
Indep		0.011*** (0.001)	0.010*** (0.002)
Inst		-0.002*** (0.000)	-0.001 (0.001)
GDPG		0.015*** (0.001)	-0.004* (0.002)
Constant	3.887*** (0.020)	-1.291*** (0.132)	-1.786*** (0.448)
个体			Control
年份			Control
Obs	27920	27919	27919
R ²	0.0016	0.0798	0.0396

基准回归结果表明，绿色金融发展指数（GF）每提高 1 单位，企业 ESG 得分显著提升 0.258 至 0.589 分（ $p < 0.01$ ），验证了绿色金融对企业环境、社会和治理绩效的积极影响。双向固定效应模型进一步显示，在控制个体和时间效应后，绿色金融的边际效应更强（系数 0.589），说明其作用具有长期性和稳定性。

2.5 对策建议

2.5.1 政府层面需要完善绿色金融政策体系，强化激励约束机制

加快制定统一的绿色金融分类标准，明确 ESG 信息披露要求，推动企业定期披露环境、社会和治理绩效，增强市场透明度。政府可以加大政策支持力度，优化资源配置，对 ESG 表现优异的企业提供税收优惠、财政补贴或绿色项目优先审批等激励措施，降低其绿色转型成本。同时强化监管与风险防控，加强对绿色金融资金的流向监管，防止“洗绿”行为，确保资金真正用于绿色低碳项目。

2.5.2 金融机构可以创新绿色金融产品，提升服务能力

金融机构需要丰富绿色金融工具，满足多元化需求。开发与 ESG 绩效挂钩的金融产品。探索绿色供应链金融、碳金融等创新模式，支持产业链上下游企业协同减排。完善 ESG 评估与投融资机制，一方面建立科学的 ESG 评

级模型，将企业 ESG 表现作为授信和投资的重要依据，对高污染企业实施融资限制。

2.5.3 企业层面可以主动拥抱绿色金融，深化 ESG 实践

企业管理层将 ESG 纳入战略规划，优化治理结构制定明确的 ESG 目标。引入独立董事和 ESG 专业委员会，提升决策层的可持续发展意识。企业也可以加强绿色技术创新与资源投入，利用绿色金融资金支持研发低碳技术，推动生产工艺绿色化，降低能耗与排放。同时需要与高校、科研机构合作，开展绿色技术攻关，增强长期竞争力。

参考文献

[1]程庆庆,刘志铭.绿色金融政策对污染企业 ESG 绩效的影响——来自中国工业企业的证据[J]. 学术研究, 2024(02):101-109.

[2]陈潇.绿色金融政策实施对上市公司 ESG 表现的影响[J]. 现代营销(下旬刊), 2022(11):28-30.

[3]杜秋萱,姜岩,侯德帅.社保基金持股对企业 ESG 改善的实证析[J]. 保险研究, 2023(12):55-70

[4]葛春瑞,韩君.绿色债券发行对企业 ESG 表现的影响研究[J]. 华东经济管理, 2023, 37(12):102-113.

[5]杨强.绿色信贷与企业 ESG 表现——来自中国 A 股非金融上市公司的经验证据[J]. 金融发展评论, 2022(12): 26~39.

[6] W. Gao, Z. Liu. Green credit and corporate ESG performance: Evidence from China[J]. Finance Research Letters, 2023: 103940.

[7] H. Liu, Z. Zhang. The impact of managerial myopia on environmental, social and governance (ESG) engagement: Evidence from Chinese firms[J]. Energy Economics, 2023, 122: 106705

[8]Y. Shen, Z-W. Su, M. Y. Malik, et al. Does green investment, financial development and natural resources rent limit carbon emissions? A provincial panel analysis of China[J]. Science of The Total Environment, 2021, 755: 142538.

作者简介：张佳钰（2001.02.16—），女，汉族，山东省吕梁市孝义市，单位：黑龙江科技大学，黑龙江省哈尔滨，学历硕士。