

# 新型货币政策对绿色企业投资水平的影响研究

程楠

山东工商学院金融学院, 山东 烟台 264005

**摘要：** 随着低碳理念的盛行，新型货币政策的实施效果受到广泛关注，并对绿色企业的发展贡献力量。新型货币政策的实施是否能促进绿色企业的投资行为，提升绿色企业的投资水平，引导企业可持续发展？鉴于此，本文运用2016–2023年中国绿色上市公司的数据，使用DID模型的方法实证验证新型货币政策对绿色企业投资水平的作用。此外，本文分析ESG与媒体关注在政策与绿色企业投资关系中发挥的调节作用，分析政策实施的异质性效果。通过上述研究，本文最终得出结论：（1）新型货币政策的实施能够提高绿色企业的投资水平。（2）ESG和媒体关注能够增强新型货币政策对绿色企业投资水平的正向作用。

**关键词：** 新型货币政策；绿色企业投资；ESG；媒体关注

## Study on the Influence of the New monetary Policy on the Investment Level of Green Enterprises

Cheng Nan

Institute of Finance, Shandong Institute of Technology, Yantai, Shandong 264005

**Abstract:** With the prevalence of the low-carbon concept, the implementation effect of the new monetary policy has received widespread attention, and contributed to the development of green enterprises. Can the implementation of the new monetary policy promote the investment behavior of green enterprises, improve the investment level of green enterprises, and guide the sustainable development of enterprises? In view of this, this paper uses the data of China's green listed companies from 2016 to 2023 and uses the method of DID model to empirically verify the effect of new monetary policy on the investment level of green enterprises. In addition, this paper analyzes the moderating role of ESG and media attention in the relationship between policy and green enterprise investment, and analyzes the heterogeneous effect of policy implementation. Through the above research, this paper finally draws the conclusion: (1) The implementation of the new monetary policy can improve the investment level of green enterprises. (2) ESG and media attention can enhance the positive effect of the new monetary policy on the investment level of green enterprises.

**Keywords:** new monetary policy; green enterprise investment; ESG; media attention

### 引言

改革开放以来，中国经济飞速发展，逐渐成为世界经济增长的重要力量。截止到2024年，中国已经连续十四年稳居世界第二大经济体，综合国力显著提升。然而经济的快速增长建立在粗放式的发展模式上，由此造成了诸多的环境问题。例如，污染物的不断排放，能源消耗水平居高不下，自然资源紧张，环境不堪重负。可再生能源不会像传统能源一样排放大量二氧化碳，所以化石能源向可再生能源转型是缓解能源短缺、气候问题与环境污染的重要途径<sup>[1-2]</sup>。近年来，中国正在大力支持与推动绿色能源行业的发展。在“十四五”规划中，中国首次将可再生能源发展作为能源行业长期可持续发展的战略要求。同时，中国在产业投资、可再生能源消费、发电量等方面已经取得世界领先的成绩。早在2018年，中国已经成为全球最大的可再生能源投资国。研究表明，绿色能源在减少碳足迹、缓解能源短缺、促进环境友好型发展具有作用。而绿色能源投资是绿色行业发展的重要动力。绿色能源投资的健康发展有助于经济体实现能源结构的转型升级<sup>[3]</sup>，从而改善高污染的传统能源结构。根据《2017年全球能源建筑绩效指数报告》，中国绿色能源投资对绿色能源消费份额的增长发挥着重要作用。绿色能源投资由企业实施，因此绿色企业投资对中国能源转型和低碳发展具有重要作用。然而，绿色企业初始投资高、风险大、周期长，因此受到较大的资金约束<sup>[4]</sup>。从投资者的角度来看，绿色企业投资在技术、政治与存在不确定性，使投资者的投资决策难以确定。此外，中国绿色企业发展尚未成熟，资金主要依靠政府补贴与银行贷款支持。随着《关于2018年光伏发电有关事项的通知》和《关于完善风电上网电价政策的通知》等政策的实施，中国逐渐取消政府补贴，致使绿色企业投资发展面临巨大挑战。

2018年,中国人民银行将不低于AA级的绿色金融债券,AA+、AA级公司债券和优质绿色贷款,纳入中期借贷便利(MLF)担保品范围。在此次新型货币政策中,金融机构能够借助绿色信贷与绿色债券工具为特定的绿色环保项目提供优惠条件。同时,新型货币政策引导投资者偏好于“绿色”性质的项目或者企业,进而降低企业的融资成本<sup>[9]</sup>。绿色企业从中获得融资便利和社会支持。那么,新型货币政策能否对绿色企业投资行为发挥作用?其中的影响机制又是如何发挥的?此外,这种影响是否还受到其他因素调节?本研究以新型货币政策为切入点,深入剖析其对绿色企业投资水平的微观影响及其作用机制。

与此同时,ESG受到政府、社会、学者的广泛关注。ESG理念就是将环境(E)、社会(S)和公司治理(G)三个不同的维度融入同一框架,综合考虑企业可持续发展理念的指标。ESG理念与中国近年来追求的高质量发展理念高度契合,因此中国政府目前十分重视ESG的发展,大力支持企业进行ESG的披露。数据表明,2021年中国进行ESG披露的上市公司从2009年的371家增加到了1121家。近年来,中国政府制定了诸多关于ESG的政策,助力企业积极参与ESG披露行动。研究表明,ESG能够从公司价值、可持续增长率、企业利润等多方面产生有利效果。然而,也有学者认为ESG建设不利于管理成本的控制,可能对企业财务业绩造成负面影响。

此外,媒体关注对企业的影响是一个复杂而多维的过程,作为“信号传递”,媒体的正面报道通常能够提升企业的市场价值,增强投资者信心,吸引潜在的投资者或商业合作伙伴。因此,本文尝试借助ESG、媒体关注的视角,进一步探究两者在新型货币政策与绿色企业投资中的作用。

本文探究新型货币政策对绿色企业投资水平的作用。为了验证新型货币政策与绿色企业投资水平之间的关系,本文基于2018年央行将绿色信贷与绿色债券纳入合格担保品的准自然实验进行实证考察。本文采用2016年至2023年上市绿色企业的非平衡面板数据,实证检验了新型货币政策对绿色企业投资的影响作用。同时,为了研究两者之间影响机制,本文引入融资约束的中介变量进行实证检验。出于对ESG理念盛行的背景以及外部媒体关注因素的考虑,本文进一步关注ESG与媒体关注对于新型货币政策与绿色企业关系的调节作用。此外,本文针对不同产权性质的企业进行分组回归检验,确定以上差异对回归结果产生的不同影响。

## 一、理论分析与研究假设

绿色债券被纳入合格担保品体现着政府大力发展绿色产业的决心。金融机构从央行获取流动性的同时,需要提供合格担保品。同时,抵押品的稀缺性进一步扩大了商业银行对绿色债券的需求。绿色企业受到优惠政策的激励,相应地会加大环保投资力度,提升投资水平。此外,商业银行在选择绿色债券作为担保品的同时,出于安全性考虑,会加大对企业的经营行为的监督力度。有效的外部监督有助于降低绿色企业的代理成本,促进企业科学决策,缓解企业非效率投资行为。基于此,本文提出假设1:

假设1:新型货币政策能够提升绿色企业投资水平。

绿色企业ESG水平的提高能够从多方面为企业打造积极的经济与环境效应,增强新型货币政策对于企业投资的作用。具有良好ESG表现的绿色企业能够获得员工的认可<sup>[6]</sup>,激发员工的创新热情。企业积极的社会责任态度能够吸引创新型人才的加入,从而提升企业创新水平。所以,ESG与新型货币政策构成协同效应,共同促进企业创新发展。另一方面,良好的ESG表现有助于可再生能源企业释放出积极履行社会责任的信号,为企业赢得来自利益相关者的支持<sup>[7]</sup>。ESG对于企业资源的补充与新型货币政策形成协同效应,有助于加强新型货币政策对资源配置的作用。基于此,本文提出假设2:

假设2:ESG能够增强新型货币政策对可再生能源企业的正向关系。

媒体报道有助于增加市场对企业的了解,帮助利益相关者做出更准确的投资决策。媒体关注激发了企业追求可持续发展以维护其形象的决心。绿色企业会主动履行绿色发展的要求,增强新型货币政策对企业投资的影响。媒体在传播企业信息时将企业置

于公众视野中。这有助于公众发挥监督作用,降低监督成本<sup>[8]</sup>。更多的媒体关注鼓励企业走上更负责任的长期高价值的投资道路,提高投资水平。这一分析得出了假设3:

假设3:媒体关注能够增强新型货币政策对可再生能源企业的正向关系。

## 二、研究设计

### (一)数据与模型

本文以2018年新型货币政策作为准自然实验构建双重差分模型进行考察。企业的相关数据来自国泰安数据库。本文分别剔除了关键变量缺失的数据,ST、ST\*、退市的数据以及金融行业企业数据。在此,被解释变量 $INV_{it}$ 代表企业在第 $t$ 年的投资水平。企业的投资水平是通过计算用于形成固定资产、无形资产及其他长期资产建设的现金支出与总资产的比例来衡量的。其中,被解释 $DID=Postt*treat_i$ 为双重差分变量。同时,以是否发行绿色债券作为虚拟变量 $treat$ 。参考方颖等(2018)的做法<sup>[9]</sup>,选取7个控制变量。企业规模(Size)、上市年限(Lnage)、资产结构(Fixratio)、财务杠杆(Lev)、发展潜力(TobinQ)、盈利能力(ROA)、现金持有水平(Cashratio)。

## 三、实证结果分析

### (一)基准回归分析

表2(1)-(2)列表示未加入控制变量和加入控制变量的结果。第(1)列与第(2)列的回归系数分别是0.0139、0.0116并且在1%的水平下显著为正。结果说明了新型货币政策的实施对绿

色企业的投资水平产生了促进作用，假设1得到检验。

表2 基准回归分析

变量	(1)	(2)
INV		INV
DID	0.0139*** (0.004)	0.0116*** (0.004)
控制变量	无	有
Constant	0.0458*** (0.000)	-0.0854*** (0.027)
r2_a	0.523	0.565
F	12.38	47.91
时间固定	有	有
个体固定	有	有

## (二) 稳健性检验

### 1. 平行趋势检验

图(1)为平行趋势检验的结果，政策实施之前，绿色企业与非绿色企业的投资水平不存在显著差异，满足假设前提。政策实施之后，政策对绿色企业投资效果产生了显著的正向作用。

### 2. 安慰剂检验

本文采用安慰剂的方法检验新型货币政策与绿色企业之间的可靠性。图(2)汇报了500次实验的回归系数与p值。结果意味着基准回归排除了其他因素的干扰，佐证了新型货币政策与绿色企业关系的稳健性。

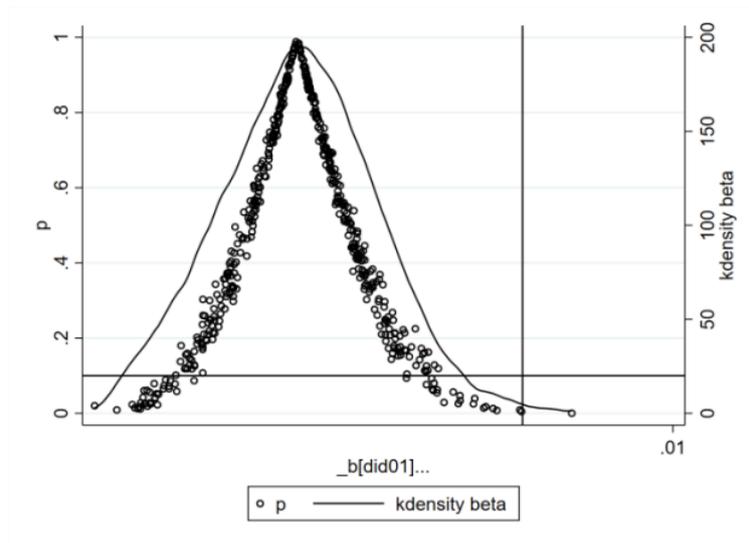


图1 平行趋势及其动态效应检验

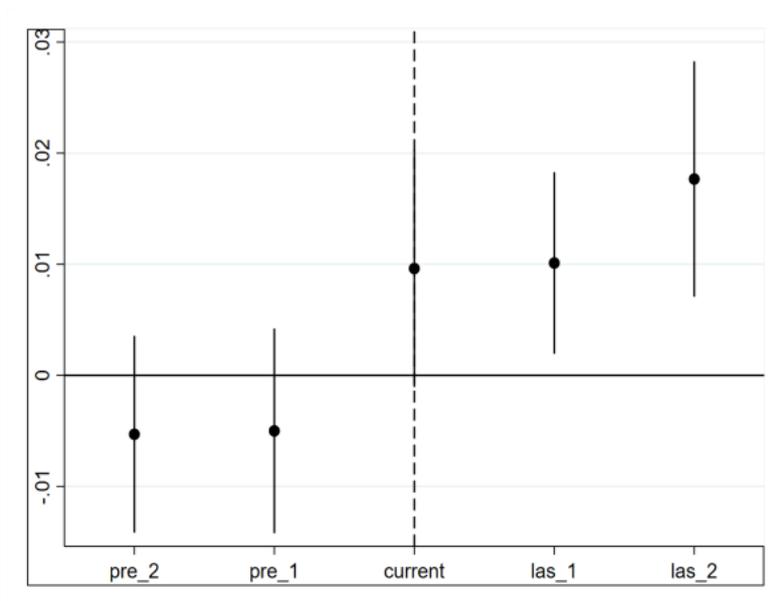


图2 安慰剂检验

## (三) ESG与媒体关注的调节机制分析

本文运用ESG交互项验证ESG在新型货币政策与绿色企业投资水平中的调节作用。在表(5)的第(1)列中，交互项

ESG\*DID在5%的显著性水平下通过检验。对于媒体关注度的衡量，本研究采用网络媒体对企业的年度报道总数加1后取自然对数的方法来量化<sup>[10]</sup>。从表(5)第(2)列的结果可见，媒体关注与

DID 交互项的回归系数为正值，且在5%的显著性水平下具有统计显著性。结果证明 ESG 与媒体关注在新型货币政策与绿色企业投资水平中发挥着正向调节作用。

表5 调节效应结果

变量	(1)	(2)
	ESG	网络媒体关注
ESG*DID	0.0059** (0.003)	
ESG	0.0015*** (0.000)	
Media*DID		0.0238** (0.011)
Media		0.0097** (0.005)
DID	0.0112*** (0.004)	0.0098** (0.004)
控制变量	有	有
Constant	-0.0851*** (0.027)	-0.0882*** (0.027)
r2_a	0.565	0.562
F	41.59	38.35
时间固定	有	有
个体固定	有	有

#### 四、研究结论

随着“绿色”需求的增长，绿色企业的高效发展对中国实现可持续发展具有重要意义。近年来，中国政府积极制定有效的绿色金融政策工具，鼓励绿色企业投资的发展。本研究将2018年实施的新型货币政策作为准自然实验场景，运用双重差分（DID）方法，深入分析政策对绿色企业投资的影响。估计结果显示，新型货币政策的实施能够提高绿色企业的投资水平。经过多种稳健性检验基准回归结果依然保持稳健。此外，ESG 表现与媒体关注能够加强新型货币政策对绿色企业投资水平的积极作用。

#### 参考文献

[1]Avagyan A B.Theory of bioenergy accumulation and transformation: application to evolution, energy, sustainable development, climate change, manufacturing, agriculture, military activity and pandemic challenges[J]. Athens Journal of Sciences,2021,8(1):57-80.

[2]Zhao X, Luo D. Driving force of rising renewable energy in China: Environment, regulation and employment[J]. Renewable and Sustainable Energy Reviews,2017,68:48-56.

[3]史丹. 推进中国能源转型的供给侧措施 [J]. 中国经济学人: 英文版, 2017, 12(1):80-97.

[4]Zeng S, Liu Y, Liu C, Nan X. A review of renewable energy investment in the BRICS countries: History, models, problems and solutions[J]. Renewable and Sustainable Energy Reviews,2017,74:860-872.7.

[5]刘雨,张涛. 新型货币政策的担保品扩容对高碳企业融资约束的影响——基于绿色信贷纳入MLF担保品的准自然实验[J]. 湖北师范大学学报(哲学社会科学版),2024,44(03):37-48.

[6]Broadstock D C, Chan K, Cheng L T W, Wang X. The role of ESG performance during times of financial crisis: Evidence from COVID-19 in China[J]. Finance research letters,2021,38:101716.

[7]Li J, Lian G, Xu A. How do ESG affect the spillover of green innovation among peer firms? Mechanism discussion and performance study[J]. Journal of Business Research,2023,158:113648.

[8]徐乔. 媒体监督、决策权配置与过度投资 [J]. 财会通讯, (06):105-108.

[9]方颖,郭晔,渠宇轩. 我国新型货币政策与绿色金融发展 [J]. 金融发展, 2018, (02):62-67.

[10]柳学信,李胡扬,孔晓旭. 党组织治理对企业 ESG 表现的影响研究 [J]. 财经论丛, 2022, 38(1):100.