

气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响

党世力¹ 钟华明²

(1.广东财经大学 经济学院, 广东 广州 510320; 2.广东外语外贸大学 经济贸易学院, 广东 广州 510420)

摘要:全球气候变化正在对宏观经济与微观个体产生越来越重要的影响,各国积极制定气候政策推动经济可持续发展,但气候政策频繁变动带来了政策维度的气候政策不确定性风险。本文使用中国 2007—2023 年 A 股非金融类上市公司的年度数据,实证检验气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响与调节效应。研究结果显示,气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生显著促进作用。异质性分析表明,该促进作用在重污染企业、制造业企业和大企业中表现得更为突出。调节效应分析表明,外部渠道中的分析师关注度提升、机构投资者监督强化以及内部渠道中的融资约束缓解,都能显著增强气候政策不确定性对企业 ESG 表现的积极影响。本研究不仅拓展了气候政策经济后果的相关研究,还为政府部门在保持气候政策连续性、稳定性与促进企业可持续发展之间的政策权衡提供了重要参考。

关键词:气候政策不确定性; ESG 表现; 分析师关注度; 机构投资者监管; 融资约束

中图分类号:F832.48 **文献标识码:**A **文章编号:**1003-5230(2025)05-0082-13

一、引言

在全球气候风险日益严重与全球气候治理愈发重要的背景下,气候政策不确定性已成为影响企业投资决策和可持续发展的重要宏观因素。气候政策是一国政府为应对气候变化而制定和实施的政策和行动纲要,聚焦温室气体减排和减缓全球变暖。而环境政策涵盖更广的生态保护议题,包括企业污染治理和生物多样性保护等政策,气候政策在范围上可归类为环境政策的一个子集。作为世界上最大的发展中国家和碳排放国,中国正处于经济转型的关键时期,我国气候政策不确定性不仅源于国际气候协议的变动,还受国内经济结构调整和环保法规变动的影响。这种不确定性在放大企业合规

收稿日期:2025-06-08

基金项目:广东省哲学社会科学规划项目“气候政策不确定性对制造业绿色发展的影响机制与政策启示研究”(GD25YYJ62);国家自然科学基金青年项目“‘新基建’信息基础设施的成本可加属性、规模经济效应及管理规制研究”(72303045);广东省基础与应用基础研究基金委员会—区域联合基金青年基金项目“‘新基建’新型基础设施:产业组织结构、市场结构与机制设计”(2022A1515110978)

作者简介:党世力(1992—),男,河南周口人,广东财经大学经济学院讲师,博士;

钟华明(1990—),男,广东湛江人,广东外语外贸大学经济贸易学院讲师,博士,本文通讯作者。

成本的同时,通过倒逼企业强化风险管理机制,激励其提升 ESG 表现以增强长期韧性。但目前关于中国气候政策不确定性如何影响企业 ESG 表现的研究还较为匮乏。

从图 1 可知,中国气候政策不确定性的趋势是呈波动性上升的,特别是在 2005 年后,气候政策不确定性指数超过 1,但在 2007 年之后两年有所下降。2010 年后指数呈现平缓上升趋势,但在 2019 年之后 3 年有所下降。该指数在 2023 年首次达到 3,为近年来的峰值。我国在 2020 年实施了“双碳”目标后,气候政策不确定性反而呈现更大波动幅度的上升趋势,即指数偏离均值的幅度更大。这可能是“双碳”目标后,政府加快了制定与实施各种相关的气候政策,从而导致气候政策不确定性更大幅度地波动上升。

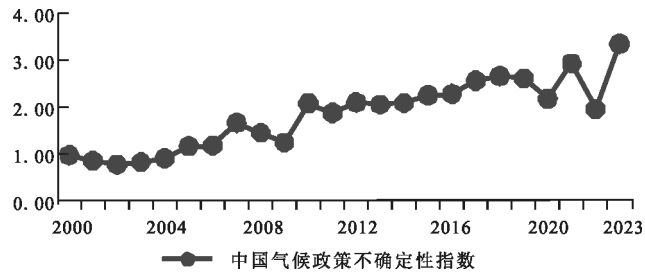


图 1 中国宏观气候政策不确定性指数

数据来源:中国宏观气候政策不确定性指数(CPU)的具体测度见变量说明部分

从政策层面来看,2024 年 4 月,沪深北交易所联合发布《上市公司可持续发展报告指引》,这是我国首次以交易所规则形式明确 ESG 报告编制的基本框架。2024 年 12 月,财政部等多部门联合印发《企业可持续披露准则——基本准则(试行)》,进一步强化包括非上市公司在内的企业对可持续信息的披露。2025 年 1 月,沪深北交易所再次联合发布《上市公司可持续发展报告编制指南》,为我国上市公司编制可持续发展报告提供具体指导。同年 3 月,证监会发布新修订的《上市公司信息披露管理办法》,将 ESG 信息披露要求与财务信息披露标准衔接,将可持续发展报告纳入法定披露范围。这些政策和法规的相继密集出台,说明企业 ESG 表现已经引起了监管部门的极大重视,今后无论是资本市场或是监管部门,都将越来越重视企业 ESG 表现。从市场实践上看,《中国责任投资年度报告 2024 年》显示,截至 2024 年第三季度,全球可持续基金资产规模创新高,五大发达市场责任投资规模约 30 万亿美元,可持续基金资产规模突破 3 万亿美元,绿色债券发行总量达到 3.2 万亿美元。中国可统计的以绿色贷款为主的泛 ESG 资产规模突破 40 万亿人民币。其中,绿色信贷余额 35.75 万亿元人民币,ESG 公募证券基金规模达 4098.65 亿元人民币,ESG 股权基金规模约为 6.861 亿元。但在 2017 年,我国责任投资基金以及绿色产业方向的投资基金仅有 62 只,基金资产净值总规模仅约 500.2 亿元。由此可见,中国绿色经济发展的潜力巨大。总体而言,目前企业 ESG 表现不仅被监管部门大力关注与支持,而且已经成为有力支撑中国经济绿色高质量发展的动力,有助于降低气候风险带来的负面影响。

本文的研究不仅深化了对气候政策风险经济后果的理论理解,还为其提供了实证证据,有助于增强企业可持续发展能力。具体而言,本文的研究扩展了气候政策不确定性的微观经济效应研究框架,将宏观政策风险与企业微观行为相结合,丰富了政策不确定性理论在可持续发展领域的应用,并通过引入外部渠道中的分析师关注度和机构投资者监督,以及内部渠道中的融资约束等调节变量,构建了更全面的机制分析。在实践层面,随着中国 ESG 披露规范的强化,本文的结论有助于优化政府的气候政策设计,实现气候政策稳定性和灵活性的平衡;同时,帮助企业管理者在气候政策不确定环境中战略性地提升 ESG 表现,降低风险并提升长期价值。此外,本文的研究表明强化外部治理机制可促进企业绿色转型和经济高质量发展。

关于气候政策不确定性的影响效果的研究是近年来环境经济研究领域的热点,与本文研究较为相关的有以下文献。Persakis、Hoang 和 Hens 的研究结果表明,气候政策不确定性会促使企业披露更多 ESG 信息,提高企业 ESG 绩效,但可能对公司绩效产生显著负面影响^{[1][2]}。Vural-Yavaş 则研

究了经济政策不确定性对企业 ESG 绩效的影响,发现两者可能存在显著正向关系^[3]。汪顺等发现中国气候政策不确定性与企业 ESG 文本语调显著正相关,但这种 ESG 表现的正向影响可能是策略性的^[4]。同时,Zhang 等也发现中国气候政策不确定性通过加深企业融资约束和提高短期财务绩效对企业 ESG 绩效产生负向影响^[5]。

综上所述,目前关于气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响的相关研究仍较为匮乏。本文使用中国上市公司的微观数据,基于中国气候政策变动的宏观不确定性视角研究了气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响及异质性,并且探究了气候政策不确定性对 ESG 表现产生影响的调节效应。相对于现有文献,本文可能存在以下几点边际贡献。第一,本文基于利益相关者理论探究了气候政策不确定性对中国企业 ESG 表现的影响,扩展了关于发展中国家企业 ESG 表现的影响因素,也是对关于气候政策不确定性影响效果文献的补充。现有关于气候政策不确定性与 ESG 表现的研究主要对象是发达国家^{[1][2]},发达国家制度成熟度和政策稳定性较高,而发展中国家则面临更频繁的气候政策波动。本文的研究验证了气候政策不确定性如何促使中国非金融企业通过提升 ESG 表现对冲风险,并为利益相关者创造增值效应,从气候政策不确定性视角扩展了利益相关者理论对企业 ESG 表现影响的研究。第二,现有文献的机制分析多局限于公司内部治理^[2],本文通过引入包括分析师关注度和机构投资者监督的外部治理渠道,并结合融资约束的内部渠道,从公司治理的内外部渠道深入剖析气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响。这些渠道不仅揭示了外部信息中介和监督机制如何放大大气候政策不确定性的积极效应,还强调通过缓解融资约束提升这种积极影响。第三,本文的研究结论可为政策制定者实施绿色政策提供实证依据。如何提升企业 ESG 表现已经成为支持经济绿色高质量发展的重要问题。现阶段,中国企业面临气候政策频繁变动的情况可能难以避免,但本研究揭示了即使在气候政策不确定性环境下,强化上市公司外部治理机制与完善内部融资机制也可间接促进 ESG 表现提升,这有助于经济可持续发展目标的实现。

二、理论分析与研究假说

(一)气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响

气候政策不确定性加剧对企业 ESG 表现产生正向影响可能与利益相关者理论有关。Hoang 和 Hens 指出,气候政策不确定性上升时期,企业 ESG 披露预计将更加突出,因为它是向利益相关者保证企业环境和社会责任的有效手段^[2]。同时,若企业在气候政策不确定时期将 ESG 表现作为保护自己或向利益相关者释放信号的战略选择,他们也更倾向于增加 ESG 参与度^[3]。增进企业 ESG 表现可提高企业声誉,建立或者恢复社会资本对公司的信任,向利益相关者释放信号,帮助公司克服气候政策不确定性带来的负面影响^[1]。企业提升 ESG 表现不仅降低企业经营风险,也是在不确定环境下增强其市场竞争力和品牌价值。因此,在气候政策不确定性上升时,企业通过增加在环境保护、社会责任和公司治理方面的投入,可以提升其市场声誉,吸引更多投资者或者客户,从而增强融资能力和可持续发展能力。

在气候政策不确定性加剧时,消费者、投资者和其他利益相关者会更加关注企业的可持续发展能力,而企业 ESG 表现则倾向于通过展示其环保态度、履行社会责任和强化公司治理,将自身利益与利益相关者更为紧密地联结^[6]。首先,在气候政策不确定性加剧的背景下,企业面临的环境风险和政策合规成本显著增加,企业会更加重视提高自身的环保意识和环境责任,以降低潜在的政策风险^[7]。其次,气候风险强化了社会公众、消费者和员工等利益相关者对环境正义、供应链责任和企业社会角色的关注。在气候风险加剧时,气候政策不确定性上升,这促使政府部门、投资者和社会大众更加关注企业是否履行社会责任,而企业加强在环保和排污等方面的治理,会向社会传达一个负责任企业的清晰信号。最后,企业清楚气候风险与气候政策不确定性将是未来不可避免的问题,应对气候政策不确定性则需要企业具备更强的战略前瞻性、风险管理能力和决策效率。企业可通过提升公司治理加强企业韧性,提高应对气候政策不确定性的能力。

在气候政策不确定性加剧时,企业提升 ESG 表现是一种“防御性增值”策略。它不仅是满足合规要求的被动反应,更是主动管理风险、寻求长期价值创造的积极行为。通过环境(E)、社会(S)、治理(G)三个维度的协同提升,企业向市场传递其致力于可持续发展、具备应对政策变化能力的信号,有助于稳定投资者信心、维护品牌声誉和降低融资成本,并最终增强企业在不确定环境中的韧性和竞争力。总而言之,在气候政策不确定性加剧时,企业 ESG 参与度可能更高。鉴于此,本文提出研究假说 1。

假说 1:气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生正向影响。

(二)外部渠道分析

1.分析师关注度的调节效应

气候政策不确定性会加剧宏观政策的模糊性与企业对未来前景的担忧,分析师作为资本市场的重要信息中介,其关注度的提升可通过减轻信息不对称、强化与利益相关者的沟通,从而放大气候政策不确定性对企业 ESG 表现的积极影响。一方面,在气候政策不确定性上升时,企业面临的融资成本、合规成本与政策风险上升,加剧了信息摩擦与市场信息鸿沟,导致未来经营环境更加不明朗^[8]。而分析师关注提高,会促使企业披露更多信息,提升企业关于环境保护、社会责任与公司治理方面的信息透明度,减轻企业与市场之间的信息不对称。同时,分析师关注度在一定程度上提高了外界对该企业的关注程度,吸引的关注越多,企业就越有机会对外释放积极信号,得到外界监督和审查的机会就越多,从而给企业提供更多的绿色资源整合和与利益相关者合作的机会^[9]。综上所述,分析师关注度提升能使企业获取更多机构投资者或者散户的关注与支持,降低信息不对称性,提高企业的品牌形象、社会知名度和外部监管水平,进而降低企业处于气候政策不确定环境中面临的合规成本与政策风险,促使企业进一步加大对 ESG 的投入,向市场传达积极信号^[10]。

另一方面,在气候政策不确定性上升时,分析师关注度增加不仅有助于帮助企业规避各种风险与不确定性,而且能放大企业 ESG 表现,使其 ESG 行为更加容易被利益相关者观察到,从而向利益相关者传达更加清晰的信号。这有助于企业制定更加合理的长期发展战略,提高其可持续发展能力,企业为维护相关者利益与自身长期利益,会更加注重其 ESG 表现。因此,分析师关注度在气候政策不确定性上升时有可能强化企业 ESG 表现。鉴于此,本文提出研究假说 2。

假说 2:分析师关注度越高,气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向作用越强。

2.机构投资者外部监管的调节效应

气候政策不确定性上升时,机构投资者可通过加强对企业的外部监督和缓解融资约束两种方式影响企业的 ESG 决策。首先,机构投资者作为上市公司重要的股东群体,特别是长期投资者,有动力持续对企业管理者的 ESG 决策进行监管,以降低代理成本,其外部监管力量在企业 ESG 表现中起到重要的监管作用^[11]。在气候政策不确定性上升时,企业面临的信息不对称与代理问题加重。机构投资者对目标上市公司的投资期限越长,就越有动机对上市公司进行有效的外部监管,这是因为机构投资者在收集和处理上市公司信息时会从规模经济中受益^[12]。这种规模效应使得机构投资者的监督行为能有效减轻企业的信息不对称和代理问题,从而减少内部和外部资金成本之间的差距,最终使得企业投资决策对内部现金流量的敏感性降低,使得企业可以专注于 ESG 这种长期投资行为^[13]。此外,机构投资者较强的外部监管会促使企业更加注重环境保护和社会责任,以符合国家气候政策的期望和要求^[14]。作为利益相关者,机构投资者可能会要求企业披露更多的 ESG 相关信息,或通过股东提案推动企业在绿色创新和社会责任方面的投入。这种外部的机构压力促使企业在气候政策不确定性的背景下,更加积极地提升其 ESG 表现,以降低潜在的政策风险。因为机构投资者通常持有大量上市公司股票,其要求会受到上市公司管理层的重视。机构投资者的外部监管还可以通过改善公司治理结构,增强企业长期可持续发展能力^[15]。机构投资者可能会推动企业设立专门的 ESG 委员会,或引入独立董事以加强对 ESG 相关决策的监督。这种治理结构的改善有助于企业在气候政策不确定性的背景下,更加有效地应对气候政策变化和宏观

市场波动。

气候政策不确定性加剧会增加企业投资项目面临的融资约束,导致企业面临信贷挤压。但若上市公司股份被机构投资者大量持有,则会使得公司被更多分析师关注,从而有助于提高它们的财务和投资项目透明度,减弱银行等信贷机构对 ESG 项目评估的不确定性,从而降低交易和融资成本,缓解流动性困境^[16]。同时,鉴于机构投资者拥有更高效的信息搜集和分析能力、充裕的资金和金融人脉网络关系,能更好地感知 ESG 项目的价值,也能为企业 ESG 实践向银行借贷进行背书,从而缓解融资约束。因此,在气候政策不确定性上升时,机构投资者的外部监管可能会加强企业提升 ESG 表现的动机。鉴于此,本文提出研究假说 3。

假说 3:机构投资者外部监管越强,气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向作用越强。

(三)内部融资约束渠道分析

在气候政策不确定性上升时,企业获取外部融资时面临的困难加剧,通常表现为较高的融资成本和较严格的融资条件,影响 ESG 这类长期项目。一方面,出于预防性储蓄动机,气候政策不确定性加剧时,融资约束较强的企业可能优先将有限资金用于能够带来短期收益的金融投资^[13],而减少在环境保护和社会责任方面的长期投入,从而减弱其 ESG 表现。另一方面,在气候政策不确定性背景下,信息不对称问题可能导致企业在融资过程中面临更高的融资成本,进一步恶化其资产负债表,从而限制企业 ESG 表现的提升^[17]。在气候政策不确定性加剧时,企业投资项目的未来现金流收入不确定性提高,用以获得贷款的固定资产等抵押品的信息更不透明,抵押品价值下降,使得借方难于合理评估企业价值。这都会导致企业经营风险和投资风险的上升,从而对需要长期资金支持的 ESG 项目产生负面影响,特别是对于中小企业,由于其财务制度尚未健全或信息披露不够透明,更难以吸引外部融资。

同时,融资约束强的企业在风险管理方面也将面临更大挑战,因为气候政策不确定性增加了企业面临的合规风险和主营业务运营风险,而融资约束加剧限制了企业进行有效风险管理的可用资金,这将显著减少企业通过多样化投资来对冲风险或不确定性的机会^[18]。出于风险规避的需要,管理者可能会更加偏好短期能产生盈利的项目,从而削弱气候政策不确定性对企业 ESG 表现的正向影响。鉴于此,本文提出研究假说 4。

假说 4:企业受到的融资约束越强,气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向作用越弱。

三、研究设计

(一)样本数据来源

本文选取中国 2007—2023 年 A 股非金融类上市公司的年度数据作为研究样本,数据主要来源于希施玛(CSMAR)数据库。为保证数据样本的连续性,本文剔除 ST 类上市公司。为降低异常值带来的影响,对所有连续变量进行 1%分位的 Winsorize 处理。其中,中国宏观气候政策不确定性指数来自 Ma 等测算的数据^①。中国气候政策不确定性指数是基于对一组中国主要报纸发布的新闻进行文本挖掘所得到的指数,Ma 等使用深度学习算法 MacBERT 模型^[19],选取《人民日报》《光明日报》《经济日报》《环球时报》《科技日报》和《中国新闻社》这六家报纸作为构建中国 CPU 指数的主要来源。企业 ESG 表现指标数据来自彭博(Bloomberg)数据库的 ESG 指标。其他公司级数据来自希施玛数据库。

(二)模型设定与变量选取

为研究气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响,参考 Hoang 和 Hens、Vural-Yavas 的研究设计^{[2][3]},本文建立如下实证模型。

$$PESG_{it} = \beta_0 + \beta_1 CCPU_{it} + \delta X_{it} + \mu_i + \gamma_t + \epsilon_{it} \quad (1)$$

式(1)中,i 表示上市公司,t 表示时期;因变量 PESG 为企业 ESG 表现。解释变量 CCPU 表示企业气候政策不确定性。其他的控制变量包括盈利能力 Profit、现金流 CashF、杠杆率 Lev、企业规模

Size 和托宾 Q 值 Tobin。同时,为控制不随时间变化的公司特性和随时间变化的宏观经济和宏观政策等不可观测的因素对企业 ESG 表现的影响,引入企业固定效应 μ_i 和时间固定效应 γ_t 。 ϵ_{it} 是和企业固定效应、时间固定效应无关的随机扰动项。

关于企业 ESG 表现的指标,本文参考翟胜宝等的做法^[20],采用彭博(Bloomberg)PESG 指标表示企业 ESG 表现,该指数在 0~100 之间变动,数值越大表示企业 ESG 表现越好。为与模型的其他变量保持量纲一致,对该指标除以 100。

关于气候政策不确定性指标, Ma 等利用机器学习模型以及文本数据方法相结合来测量中国气候政策不确定性 CPU,构建了关于中国国家级的的气候政策不确定性指数^[19]。与使用文本数据分析方法基于媒体信息(如报纸信息)构建气候政策不确定性指标相比,机器学习模型的优点在于其不依赖于现有的知识库或字典,具有较强灵活性和易推广性,基于对大量中文文本的深度学习,它可以有效地提取一般的语言模式和特征。该模型可以自动准确地从整个句子中捕获信息,为不同上下文位置的每个单词生成不同的向量表示。

企业气候政策不确定性指数 CCPU 指标采用 Ma 等的 CPU 指数与行业气候敏感度的乘积表示^[19]。首先,我们利用 Ma 等测算的月度的中国气候政策不确定性指数和算术平均数法来构建年度的中国气候政策不确定性指数 CPU。然后,根据不同行业对气候政策的敏感程度不同,将研究样本分为三类以反映不同行业对气候政策感知的敏感程度。具体而言,通过将重污染行业赋值为 1.1,制造业中除了包括在重污染行业外的其他制造业都赋值为 1.0;其他行业则赋值为 0.9。其中,重污染企业的设定参考宋献中等的做法^[21],根据原环保部在 2010 年发布《上市公司环境信息披露指南(征求意见稿)》的行业划分标准,筛选出受严格资本市场环境规制的 16 类行业为重污染企业。16 类行业分别为煤炭开采和洗选业(B06)、黑色金属矿采选业(B08)、有色金属矿采选业(B09)、农副食品加工业(C13)、纺织业(C17)、皮革、毛皮、羽毛(绒)及其制品业(C19)、造纸和纸制品业(C22)、石油加工、炼焦和核燃料加工业(C25)、化学原料和化学制品制造业(C26)、医药制造业(C27)、化学纤维制造业(C28)、非金属矿物制品业(C30)、黑色金属冶炼和压延加工业(C31)、有色金属冶炼和压延加工业(C32)、金属制品业(C33)、电力、热力生产和供应业(D44)。最后,将中国宏观气候政策不确定性指数 CPU 与行业气候敏感度系数相乘所得到的数值表示企业气候政策不确定性 CCPU。

参考钟华明和刘志铭的做法^[22],控制变量的指标定义依次分别是盈利能力 Profit,采用净利润与总资产的占比表示;现金流 CashF,采用经营活动现金流净额与总资产的占比表示;杠杆率 Lev,采用资产负债率表示;企业规模 Size,采用总资产的自然对数表示;托宾 Q 值 Tobin,采用市值与总资产的占比表示。

(三)描述性统计分析结果^②

描述性统计分析结果表明,因变量企业 ESG 表现的指标(PESG)的均值是 0.296,而对企业 ESG 表现进行分类可知,公司治理表现的均值最大,达到 0.647;随之是社会责任表现,达到 0.144;最小的是环境治理表现,均值为 0.105。核心解释变量中国气候政策不确定性(CCPU)的均值为 2.338,标准差为 0.541。

四、实证分析

(一)气候政策不确定性对企业 ESG 表现影响的基准分析

表 1 为气候政策不确定性对企业 ESG 表现影响的基准回归结果。在表 1 列(1)~(4)中没有加入年度时间固定效应,在表 1 列(5)~(8)中加入年度时间固定效应。从回归结果可以看出,无论是否加入控制变量,气候政策不确定性(CCPU)都对企业 ESG 表现(PESG)具有正向影响,且在 1%的水平上显著。以列(6)为例,从系数大小上看,气候政策不确定性每提高一个单位,企业 ESG 表现将上升 0.0546 个单位。从经济意义上看,气候政策不确定性增加一个标准差,企业 ESG 表现将上升 2.95

个百分点。

为进一步验证气候政策不确定性的滞后效应,本文还通过引入滞后一期的气候政策不确定性(L.CCPU)作为解释变量。回归结果显示,滞后一期的气候政策不确定性对企业 ESG 表现仍然具有显著的正向影响,且均在 1%的水平上显著。综上所述,基准回归结果验证了假说 1,即气候政策不确定性越高,企业 ESG 表现越好。企业 ESG 表现在企业受到气候政策不确定性冲击时,不仅起到降低外部风险的作用,还会通过增强企业与利益相关者的联系,从而起到增值效果。这表明,当企业面临气候政策不确定性的冲击时,会更加专注于可持续发展议题,进而更积极地参与 ESG 实践。这一行为不仅有助于提升企业透明度,也能够向利益相关者释放企业在社会责任和环境保护方面的积极信号。

表 1	气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响							
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG
CCPU	0.1141 *** (0.0018)	0.0709 *** (0.0021)			0.0494 *** (0.0116)	0.0546 *** (0.0115)		
L.CCPU			0.0987 *** (0.0023)	0.0365 *** (0.0028)			0.0429 *** (0.0115)	0.0526 *** (0.0114)
控制变量	否	是	否	是	否	是	否	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	否	否	否	否	是	是	是	是
观测值	13982	13755	13441	13159	13982	13755	13441	13159
R ²	0.3821	0.5175	0.1878	0.4421	0.6983	0.7071	0.6969	0.7067

注:括号内为稳健标准误,***、**和*分别表示 1%、5%和 10%统计水平下的显著性,下表同。

但该结果也可能是因为企业受限于气候政策的层层加码,而并非企业具备完全成熟的绿色发展意识和注重可持续发展的结果。这种强制性的政策环境会驱使企业不得不在有限时间内改变自身经营方式和管理模式,使其符合政府绿色政策要求,以便寻求合法性来应对政策压力,即企业在面临气候政策不确定性加剧时的 ESG 表现可能是策略性的。汪顺等就曾指出,中国气候政策不确定性上升使得企业加强 ESG 印象管理,驱使企业发布偏向积极乐观情绪的 ESG 信息,但这种策略性 ESG 表现会损害企业长期可持续发展价值^[4]。

(二)稳健性检验^③

1.由双向因果关系导致的内生性问题

企业 ESG 表现也可能反过来影响气候政策不确定性,比如企业的环保投资和碳减排结果可能影响政府制定气候政策。因此,二者之间可能存在双向因果关系,导致内生性问题。一方面,参考 Ren 等、汪顺等的做法,本文从中国气象局网站收集全球地表平均温度偏差 Temp 指标,作为中国气候政策不确定性指标的工具变量^{[7][23]}。另一方面,鉴于美国作为最主要发达国家,它的气候政策不确定性能够对其他国家的气候政策不确定性产生影响,但难以直接影响中国企业的 ESG 表现,本文选取美国气候政策不确定性作为工具变量。鉴于全球地表平均温度偏差 Temp 和美国气候政策不确定性都是国家层级的宏观经济变量,所以在进行工具变量的回归分析时,将这两个变量同乘以行业气候调整系数。工具变量法的实证结果显示,LM 统计量和 CD Wald F 统计量都表明,两个工具变量的选取不存在不可识别和弱工具变量问题。且在使用工具变量进行 2SLS 回归后,气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生正面影响,且在 1%水平上显著,与基准模型结果保持一致。

2.变量测量误差导致的内生性问题

对解释变量气候政策不确定性的测量可能存在测量误差问题,从而影响基准回归结果的稳健性。基于此,我们对中国宏观气候政策不确定性指数进行替换。首先采用 Ma 等测算的年度中国国家气候政策不确定性指数 CPU1 进行替换^[19]。其次,采用 Lee 和 Cho 利用世界各地用户的新兴媒体推文

中所包含的关于中国气候的信息开发了基于 Twitter 的中国气候政策不确定性指数(CPU2)和中国气候不确定性(CU)^[24]进行替换。最后,采用 Ji 等测算的中国气候政策不确定性(CPU3)^[25]进行替换。替换后的回归结果显示,基准模型结果仍然是稳健的。

3.减少样本选择偏误

考虑到部分企业不披露企业 ESG 指标,或者不同的研究者选取的 ESG 指标不同,研究样本的时间区间或者样本量会不一致。参考翟胜宝等的做法^[20],采用 Heckman 两步法减轻基准回归模型中的样本选择偏误问题,发现实证结果是稳健的。同时,考虑到 2008 年金融危机和新冠肺炎疫情可能会对上市公司所采用的 ESG 策略造成冲击,本文分别排除 2007—2008 年的数据和 2020—2023 年的样本数据进行回归分析,发现无论是单独排除 2007—2008 年的数据或者 2020—2023 年的数据,或者同时排除两个时间段的样本数据,基准模型结果仍然是稳健的。

(三)异质性分析

本文基准回归结果表明气候政策不确定性对企业 ESG 表现具有正向影响。但是,本文的研究样本包括中国数千家上市公司,对整体样本的回归分析无法区分气候政策不确定性对不同行业 and 不同规模企业 ESG 表现的异质性。由于企业的行业特性、治理水平、企业规模大小存在差异,它们所希望达到的环境治理和社会责任要求是不一致的,有必要对整体研究样本进行分组回归,研究不同类型企业的 ESG 表现。第一,参考宋献中等的做法,筛选出受严格资本市场环境规制的 16 类行业为重污染企业,其他行业归类为非重污染企业^[21]。第二,根据中国上市公司协会行业分类方法,将企业分为制造业与非制造业两类,将属于制造业大类的公司归为制造业,其他的公司属于非制造业。第三,根据上市公司规模大小的不同,按总资产的中位数将研究样本分为大企业 with 中小企业两类。

表 2 报告了气候政策不确定性对企业 ESG 表现影响的异质性结果,在三组分类回归中,气候政策不确定性(CCPU)的系数都通过了组间系数差异检验。表 2 第(1)(2)列汇报了企业是否属于重污染企业的分组回归结果。实证结果表明,相对于非重污染企业,气候政策不确定性对重污染企业的 ESG 表现产生的显著正向作用更大。这可能是由于为达到“双碳”目标,政府部门实施的碳排放和环保政策越来越严格,导致重污染企业相比非重污染企业面临更大的合规成本和绿色转型升级压力。因此,在受到气候政策不确定性冲击时,重污染企业可能被迫加大绿色投资、加快绿色技术创新和履行更多社会和环境责任,以便向利益相关者,特别是政府部门表明自身正在进行产业的绿色转型升级。这些措施都极有可能提升重污染企业 ESG 表现。

表 2 第(3)(4)列汇报了企业是否属于制造业企业的分组回归结果。实证结果表明,相对于非制造业企业,气候政策不确定性对制造业企业的 ESG 表现产生的显著正向作用更大。近年来政府部门不断出台制造业绿色化发展的相关政策,且由于制造业企业包括大量的能源密集产业,通常具有高排放和高能源消耗的特征,面临气候政策不确定性冲击时,具有更强的政策敏感性和适应性。为降低环保合规成本、履行社会责任与适应政策环境,制造业企业可能更愿意加大绿色技术研发、培养员工绿色意识、加强绿色供应链管理,在全产业链中采用更加绿色低碳的生产方式以减少碳排放,以便获取利益相关者和市场的认可。这都将激励制造业企业在气候政策不确定性上升时,提高企业 ESG 表现。相反,非制造业企业以轻资产为主,碳排放量较低,受气候风险和气候政策影响相对较低,因此面临气候政策不确定性冲击时,其 ESG 表现受影响较小。

表 2 第(5)(6)列汇报了企业按照规模大小分组回归结果。实证结果表明,相对于中小规模企业,气候政策不确定性对大企业的 ESG 表现产生的显著正向作用更大。这可能是由于大企业面临的融资约束较低,拥有更多资源做长期战略规划,特别是在气候政策不确定性时期,能提前获取更多气候政策的信息,而积极的 ESG 表现可帮助企业规避相关政策风险。同时,大企业更加注重社会声誉和履行社会责任,在面临气候政策不确定性冲击时,可以展现出更好的环境保护和社会责任意识,在资本市场上获得更多利益相关者的认可,维护自身声誉和股价。

表 2	异质性分析结果					
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG
	重污染企业	非重污染企业	制造业企业	非制造业企业	大企业	中小企业
CCPU	0.1402 *** (0.0056)	0.0878 *** (0.0260)	0.0581 * (0.0302)	0.0526 ** (0.0208)	0.0497 *** (0.0134)	0.0414 ** (0.0202)
控制变量	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	4749	9006	8103	5652	11538	2217
R ²	0.7344	0.6928	0.7222	0.6928	0.7089	0.6074
组间系数差异检验	p 值=0.0000		p 值=0.0000		p 值=0.0020	

（四）调节效应结果分析

基准回归结果表明中国气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生显著正向影响,但气候政策不确定性是通过何种调节效应作用于企业 ESG 表现,还需进一步探究。本文通过剖析外部渠道中的分析师关注度和机构投资者外部监管,以及内部渠道中的融资约束,对它们如何影响气候政策不确定性与企业 ESG 表现的关系进行实证分析,以增强对二者关系作用的理解。

1.外部渠道中的分析师关注度

本文使用上市公司的分析师关注度(AnaAttention)和研究报告关注度(ReportAttention)进行研究。分析师关注度 AnaAttention 表示该上市公司每年度被多少个分析师所关注,研究报告关注度 ReportAttention 表示该上市公司每年度被多少份研究报告所关注。表 3 汇报了分析师关注度在气候政策不确定性对企业 ESG 表现影响中的调节作用的实证结果。第(1)(2)列结果表明,无论是否加入控制变量,分析师关注度与气候政策不确定性的交互项系数都在 1%水平上正向显著。第(3)(4)列结果表明,无论是否加入控制变量,研究报告关注度与气候政策不确定性的交互项系数都是在 1%水平上正向显著,验证了假说 2。即分析师关注度越高,气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向作用越强,印证了外部渠道中的分析师关注在环境信号传递中的治理作用。

表 3	分析师关注度的调节作用			
	(1)	(2)	(3)	(4)
	PESG	PESG	PESG	PESG
CCPU	0.0416 *** (0.0140)	0.0415 *** (0.0141)	0.0416 *** (0.0140)	0.0420 *** (0.0140)
AnaAttention	-0.1613 *** (0.0351)	-0.1768 *** (0.0356)		
AnaAttention×CCPU	0.0897 *** (0.0147)	0.0871 *** (0.0148)		
ReportAttention			-0.0583 *** (0.0146)	-0.0658 *** (0.0148)
ReportAttention×CCPU			0.0323 *** (0.0061)	0.0318 *** (0.0061)
控制变量	否	是	否	是
企业固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
观测值	11648	11517	11678	11547
R ²	0.7065	0.7092	0.7056	0.7086

2.外部渠道中的机构投资者外部监管

参考 Attig 等以及 Zhong 等的做法^{[12] [13]},本文利用机构投资者持股占比指标 Institushare 和机构投资者数量指标 InstituNumber 表示非金融公司的机构投资者监管 Institution。其中,机构投资者持股占比 Institushare 表示为所有机构所持有的该公司的股份占比。机构投资者数量InstituNumber 表示在一年中有多少个机构投资者持有该股。表 4 汇报了机构投资者外部监管在气候政策不确定性对企业 ESG 表现影响中的调节作用的实证结果。第(1)(2)列结果表明,无论是否加入控制变量,机

构投资者持股占比指标与气候政策不确定性的交互项系数都是在 1%水平上正向显著。第(3)(4)列结果表明, 无论是否加入控制变量, 机构投资者数量指标与气候政策不确定性的交互项系数都是在 1%水平上正向显著, 验证了假说 3。机构投资者外部监管越强, 气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向作用越强, 凸显了外部市场中的机构监督对企业 ESG 实践的激励作用。

表 4 机构投资者外部监管的调节效应

	(1)	(2)	(3)	(4)
	PESG	PESG	PESG	PESG
CCPU	0.0498 *** (0.0113)	0.0539 *** (0.0113)	0.0435 *** (0.0110)	0.0448 *** (0.0109)
Institutshare	-0.0842 *** (0.0172)	-0.1032 *** (0.0171)		
Institutshares×CCPU	0.0495 *** (0.0070)	0.0476 *** (0.0070)		
InstituNumber			0.0003 (0.0024)	-0.0001 (0.0026)
InstituNumber×CCPU			0.0042 *** (0.0009)	0.0040 *** (0.0009)
控制变量	否	是	否	是
企业固定效应	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是
观测值	13970	13749	13970	13749
R ²	0.7022	0.7099	0.7152	0.7181

3.内部渠道中的融资约束

参考 Kaplan 和 Zingales、Hadlock 和 Pierce、Whited 和 Wu 的做法^{[26] [27] [28]}, 利用 0、1 虚拟变量 KZ、SA 和 WW 表示非金融公司的融资约束程度 Constraints。当 KZ、SA 或者 WW 为 1 时, 表示企业面临的融资约束较强; 当它们为 0 时, 表明企业的融资约束较弱。表 5 汇报了融资约束在气候政策不确定性对企业 ESG 表现影响中的调节作用的实证结果。第(1)(2)列结果表明, 无论是否加入控制变量, KZ 指数与气候政策不确定性的交互项系数都是在 1%水平上负向显著。第(3)(4)列结果表明, 无论是否加入控制变量, SA 指数与气候政策不确定性的交互项系数都是在 1%水平上负向显著。第(5)(6)列结果表明, 无论是否加入控制变量, WW 指数与气候政策不确定性的交互项系数都是在 1%水平上负向显著, 验证了假说 4。企业受到的融资约束越强, 气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向作用越弱。

表 5 融资约束的调节效应

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG	PESG
CCPU	0.0535 *** (0.0116)	0.0567 *** (0.0115)	0.0617 *** (0.0117)	0.0651 *** (0.0116)	0.0518 *** (0.0115)	0.0563 *** (0.0113)
KZ	0.0152 ** (0.0064)	0.0173 *** (0.0063)				
KZ×CCPU	-0.0071 ** (0.0028)	-0.0066 ** (0.0028)				
SA			0.0229 *** (0.0083)	0.0207 ** (0.0082)		
SA×CCPU			-0.0124 *** (0.0037)	-0.0110 *** (0.0036)		
WW					0.0582 *** (0.0069)	0.0603 *** (0.0070)
WW×CCPU					-0.0271 *** (0.0032)	-0.0237 *** (0.0032)
控制变量	否	是	否	是	否	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
时间固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	13755	13755	13933	13755	13933	13755
R ²	0.6999	0.7074	0.7001	0.7079	0.7024	0.7103

五、结论与政策建议

中国作为世界第二大经济体,气候政策对全球气候治理与企业可持续发展有着重要影响^[29]。由于气候本身的复杂性与多变性,中国的气候政策也充满不确定性,但关于气候政策不确定性的影响效果还有待进一步研究。而企业 ESG 表现已成为企业可持续发展的内生动力,也是全球机构投资者和政府部门关注的焦点,与经济高质量发展关联紧密。结合“双碳”目标背景下面临的气候政策转型特征,本文通过使用中国 2007—2023 年 A 股非金融类上市公司的年度数据,实证检验了气候政策不确定性对企业 ESG 表现的影响及调节效应。

本文研究结果如下。第一,气候政策不确定性显著提升企业 ESG 表现,即气候政策不确定性越高,企业 ESG 表现越积极。即对于中国等发展中国家,在面临气候政策不确定性冲击时,企业也如同发达国家企业一样,越来越多地参与可持续发展活动,对可持续发展政策或理念表现出更大承诺,以便从 ESG 表现中获得保险式的保护和使利益相关者受益。但这也可能是因为中国企业受限于更严格的环境政策,而非企业已经具备成熟的绿色发展意识和注重长期发展的结果。这种强制性政策环境使得企业不得不在有限时间内改变自身经营方式和管理模式,使其符合政府绿色政策要求,这种企业 ESG 表现的上升可能是策略性的。第二,异质性分析表明,气候政策不确定性对企业 ESG 表现的正向影响在重污染企业、制造业企业和大企业中表现得更明显。第三,调节效应分析表明,分析师关注度越高、机构投资者外部监管越强、企业受到的融资约束越弱时,气候政策不确定性对企业 ESG 表现的正向影响更明显。基于以上结论,本文提出相应的政策建议。

第一,鉴于气候政策不确定性对企业 ESG 表现的显著正向影响,政策制定者应注重气候政策的连续性和稳定性,同时兼顾必要的灵活性。一方面,通过增强气候政策透明度和预期管理,减少企业在环境法规中面临的合规不确定性,从而激励企业主动提升 ESG 表现。具体而言,政府可定期发布气候政策指南和实施路线图,确保企业及时获取气候政策信息并调整战略,以放大不确定性对 ESG 的积极驱动效应。另一方面,企业应将 ESG 实践视为对冲气候政策风险的战略工具,积极主动地参与气候政策制定过程,以实现长期可持续发展。

第二,针对异质性分析结果,即气候政策不确定性对企业 ESG 表现产生的正向影响在重污染行业、制造业企业和大企业中更为显著,监管部门应实施差异化政策支持。首先,对于重污染企业、制造业企业和大企业,鉴于其对气候政策敏感性更高,自身也具有较大的转型动力,可通过绿色供应链管理和绿色创新激励机制,利用其行业外溢效应,进一步促进全产业链 ESG 提升,提高产业链中利益相关者的相关性,进而提升它们在气候政策不确定性下的 ESG 表现。而对于非重污染企业、非制造业和中小企业,自身绿色转型动力较弱,可通过绿色政策窗口引导,吸引其积极参与 ESG 实践。同时加大绿色信贷和补贴力度,降低绿色转型成本,推动其在气候政策不确定性环境下加大 ESG 投资。

第三,基于调节效应分析,强化外部治理机制并缓解内部融资约束是放大气候政策不确定性的 ESG 积极表现的关键渠道。一方面,可通过壮大分析师和机构投资者队伍,以及提高队伍质量;并通过完善资本市场信息披露规则和跨部门数据共享,实现对企业 ESG 行为的有效监督。具体措施包括提高分析师和机构投资者的专业能力与道德规范,完善上市公司外部治理体系。监管部门可通过扩大 ESG 评级覆盖范围和引导机构投资者优先投资高 ESG 企业,从而在气候政策不确定性环境下增强外部激励效应。另一方面,对于融资约束的负向调节作用,政府应通过建立专项融资担保体系和绿色金融工具,降低企业融资成本,帮助融资受限企业更好地应对气候政策不确定性,进而优化 ESG 表现。

注释:

① 气候政策不确定性指数来自 Ma 等测算的数据^[19],数据所在具体网址为 https://figshare.com/articles/dataset/China_s_CPU_index/24071193/1。
② 因篇幅所限,描述性统计结果表格未展示,留存备案。
③ 因篇幅所限,稳健性检验结果表格未展示,留存备案。

参考文献:

- [1] Persakis, A. The Impact of Climate Policy Uncertainty on ESG Performance, Carbon Emission Intensity and Firm Performance: Evidence from Fortune 1000 Firms[J]. *Environment, Development and Sustainability*, 2024, 26(9), 24031–24081.
- [2] Hoang, H. V., Hens, L. Environmental, Social, and Governance Disclosure in Response to Climate Policy Uncertainty: Evidence from US Firms[J]. *Environment, Development and Sustainability*, 2024, 26(2), 4293–4333.
- [3] Vural-Yavas, C. Economic Policy Uncertainty, Stakeholder Engagement, and Environmental, Social, and Governance Practices: The Moderating Effect of Competition[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2021, 28(1), 82–102.
- [4] 汪顺, 盛安琪, 金薇, 等. 气候政策不确定性下的企业 ESG 印象管理——基于 ESG 文本语调的经验研究[J]. *财贸研究*, 2023(9): 69–84.
- [5] Zhang, Z., Feng, Y., Zhou, H., et al. The Impact of Climate Policy Uncertainty on the ESG Performance of Enterprises[J]. *Systems*, 2024, 12(11): 495–495.
- [6] Chen, Y., Ren, Y. S., Narayan, S., et al. Does Climate Risk Impact Firms' ESG Performance? Evidence from China[J]. *Economic Analysis and Policy*, 2024, 81, 683–695.
- [7] Ren, X., Shi, Y., Jin, C. Climate Policy Uncertainty and Corporate Investment: Evidence from the Chinese Energy Industry[J]. *Carbon Neutrality*, 2022, 1(1): 14–14.
- [8] 翟鹏翔, 雷雷, 范英, 等. 气候政策不确定性与企业债券融资成本[J]. *系统工程理论与实践*, 2024(11): 3520–3536.
- [9] 刘志铭, 童琳, 钟华明. 企业数字化转型与绿色技术创新——来自制造业上市公司的证据[J]. *广东社会科学*, 2024(1): 37–47.
- [10] Wei, H., Mohd-Rashid, R., Ooi, C. A. Corruption at Country and Corporate Levels: Impacts on Environmental, Social and Governance (ESG) Performance of Chinese Listed Firms[J]. *Journal of Money Laundering Control*, 2024, 27(3): 559–578.
- [11] Dyck, A., Lins, V. K., Roth, L., et al. Do Institutional Investors Drive Corporate Social Responsibility? International Evidence[J]. *Journal of Financial Economics*, 2018, 131(3): 693–714.
- [12] Attig, N., Cleary, S., El Ghouli, S., et al. Institutional Investment Horizon and Investment——Cash Flow Sensitivity[J]. *Journal of Banking & Finance*, 2012, 36(4): 1164–1180.
- [13] Zhong, H. M., Al-Duais, Z. A. M., Peng, B. Y. The Impact of Idiosyncratic Risk on Corporate Financialisation——Evidence from China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2023, 86, 102491.
- [14] Dai, Z. F., Zhang, X. Climate Policy Uncertainty and Risks Taken by the Bank: Evidence from China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2023, 87, 102579.
- [15] Wang, R., Wang, X., Yan, Z. Sustainable Success: How High ESG Ratings Affect Stock Market Responses to Earnings Surprises[J]. *Finance Research Letters*, 2024, 62: 105131.
- [16] Elyasiani, E., Jia, J., Mao, C. X. Institutional Ownership Stability and the Cost of Debt[J]. *Journal of Financial Markets*, 2010(13): 475–500.
- [17] 李晓艳, 梁日新, 吴秋生. ESG 评级如何影响企业投融资期限错配——基于 ESG 不确定性的视角[J]. *南开管理评论*, 2024(9): 173–184.
- [18] Annan, F., Datta B. Risk, Informal Institutions, and Index Insurance[J]. *Journal of Environmental Economics and Management*, 2022, 113.
- [19] Ma, Y. R., Liu, Z., Ma, D., et al. A News-Based Climate Policy Uncertainty Index for China[J]. *Scientific Data*, 2023, 10(1): 881.
- [20] 翟胜宝, 程妍婷, 许浩然, 等. 媒体关注与企业 ESG 信息披露质量[J]. *会计研究*, 2022(8): 59–71.
- [21] 宋献中, 潘婧, 韩杰. 资本市场国际化的鞭策效应: A 股纳入 MSCI 指数与企业 ESG 表现[J]. *数量经济技术经济研究*, 2024(4): 153–172.
- [22] 钟华明, 刘志铭. 公司特质不确定性与创新投资[J]. *南方经济*, 2023(3): 94–112.
- [23] 汪顺, 余璐, 雷玲. 气候政策不确定性与中国企业升级困境[J]. *财经研究*, 2024(2): 123–138.

[24] Lee, K., Cho, J. Measuring Chinese Climate Uncertainty[J]. International Review of Economics & Finance, 2023, 88: 891—901.

[25] Ji, Q., Ma, D., Zhai, P., et al. Global Climate Policy Uncertainty and Financial Markets[J]. Journal of International Financial Markets, Institutions and Money, 2024, 102047.

[26] Kaplan, S. N., Zingales, L. Do Investment-Cash Flow Sensitivities Provide Useful Measures of Financing Constraints? [J]. The Quarterly Journal of Economics, 1997, 112(1), 169—215.

[27] Hadlock, C. J., Pierce, J. R. New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index[J]. Review of Financial Studies, 2010(5): 1909—1940.

[28] Whited, T., Wu, G. Financial Constraints Risk[J]. Review of Financial Studies, 2006, 19(2), 531—559.

[29] 李姝蓓, 何理, 冯科. 企业气候风险对供应商配置的影响研究[J]. 中南财经政法大学学报, 2025(3): 148—160.

The Impact of Climate Policy Uncertainty on Corporate ESG Performance

DANG Shili¹ ZHONG Huaming²

(1.School of Economics, Guangdong University of Finance and Economics, Guangzhou 510320, China;
2. School of Economics and Trade, Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou 510420, China)

Abstract:Global climate change is having an increasingly significant impact on the macroeconomy and individual micro entities. All countries are actively formulating their own climate policies to promote sustainable economic development. However, frequent changes in climate policies have brought about the risk of policy dimension-based uncertainty in climate policies. This paper empirically examines the impact and moderating effect of climate policy uncertainty on the ESG performance of Chinese A-share non-financial listed companies from 2007 to 2023. The research results show that climate policy uncertainty has a significant positive impact on the ESG performance of enterprises. Heterogeneity analysis indicates that this promoting effect is more prominent in heavily-polluted enterprises, manufacturing enterprises, and large enterprises. The moderating effect analysis shows that the enhancement of analyst attention in external channels, the strengthening of institutional investor supervision, and the alleviation of financing constraints in internal channels can all significantly enhance the positive impact of climate policy uncertainty on the ESG performance of enterprises. This study not only expands the related research on the economic consequences of climate policies but also provides important references for government departments in balancing the policy trade-offs between maintaining the continuity and stability of climate policies and promoting the sustainable development of enterprises.

Key words:Climate Policy Uncertainty; ESG Performance; Analyst Attention; Regulation of Institutional Investors; Financing Constraint

(责任编辑:郭 策)