

绿色金融支持环保企业投资的影响研究

陈琳

云南财经大学金融学院, 云南 昆明

收稿日期: 2024年2月8日; 录用日期: 2024年2月20日; 发布日期: 2024年3月7日

摘要

近年来, 中国经济快速发展, 城镇化率持续提升, 工业化进程不断加快。然而, 长期的粗放式发展也带来了严重的环境污染问题。传统金融已经无法满足当下的时代要求, 绿色金融作为金融供给侧结构性改革的重要内容, 旨在为绿色产业提供资本积累, 调动绿色实体企业开展投资活动的积极性和主动性, 继而赋能中国经济高质量发展。环保企业作为承担绿色投资的市场主体, 其经营目标之一是追求价值最大化, 其投资活动将会直接影响绿色产业的发展。但一直以来, 环保企业普遍存在投资不足的问题, 这其中既有自身因素, 但关键在于金融服务供给。因此, 在绿色发展的战略背景下, 有必要对绿色金融与环保企业投资展开研究, 探究其中的作用机制, 进而为未来的绿色金融体系的完善优化和培育绿色发展的新动能提供了参考。

关键词

绿色金融, 环保企业投资, 分析师关注, 绿色创新, 期限错配

Research on the Impact of Green Finance Supporting Investment in Environmental Protection Enterprises

Lin Chen

School of Finance, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming Yunnan

Received: Feb. 8th, 2024; accepted: Feb. 20th, 2024; published: Mar. 7th, 2024

Abstract

In recent years, China's economy has developed rapidly, with a rising urbanization rate and accelerating industrialization. However, the long-term extensive development has also brought se-

rious environmental pollution problems. Traditional finance has been unable to meet the requirements of the times. As an important part of the financial supply-side structural reform, green finance aims to provide capital accumulation for the green industry, mobilize the enthusiasm and initiative of green entity enterprises to carry out investment activities, and then enable the high-quality development of China's economy. As the main body of green investment, one of the business objectives of environmental protection enterprises is to pursue value maximization, and their investment activities will directly affect the development of the green industry. However, environmental protection enterprises have been facing the problem of insufficient investment, which has its own factors, but the key lies in the supply of financial services. Therefore, in the strategic background of green development, it is necessary to study the relationship between green finance and investment in environmental protection enterprises, explore the mechanism of action, and provide a reference for the optimization of the future green financial system and the cultivation of new drivers of green development.

Keywords

Green Finance, Environmental Protection Enterprise Investment, Analyst Attention, Green Innovation, Maturity Mismatch

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

改革开放四十多年来,我国经济取得了卓越的成绩,实现了从“富起来”到“强起来”的伟大飞跃,在新发展阶段,我国经济发展面临需求收缩、供给冲击、预期转弱的三重压力,资源环境约束日益趋紧,产业结构不合理等问题依然突出。在此背景下,“十四五”时期加快发展节能环保产业是应对气候变化、促进经济社会发展全面绿色转型、实现经济社会高质量发展的必然选择。“十二五”国家战略性新兴产业发展规划将节能环保产业列为七大战略性新兴产业之首,这展现了政府高层的绿色化视野,对于经济可持续发展具有重要意义。党的十九大把“壮大节能环保产业”作为加快生态文明体制改革、建设美丽中国、推进绿色发展的重要抓手。我国持续加大环境保护资金的投入力度,增速可观,从2013年的3435.15亿元增加至2022年的5412.80亿元。由此可见,我国的环境规制力度十分严格,国内生态环境治理取得了显著的成效。

我国在推动经济高质量发展中多方共同努力,做出了诸多探索,有效缓解了对自然资源的掠夺型消耗和低效率配置等社会环境问题。在此过程中,绿色金融作为应对生态环境问题的重要工具,逐渐受到我国政府的高度重视并在国家层面上给予肯定。现阶段,绿色金融已经是促进我国环保产业发展的重要因素。为了达成经济与环境的双赢目标,各级政府积极制定绿色金融相关优惠方针,引导金融机构积极开展绿色金融相关业务,创新金融产品和服务,绿色金融得到稳步发展。

我国绿色信贷余额呈现良好的增长趋势,由2013年的5.2亿元增长至2022年的22.03亿元。我国绿色债券的发行规模和发行数量呈井喷式增长,创新品种不断丰富,其中在中国境内新增发行规模已由2016年的2312.31亿元增至2022年的9838.99亿元,增长了3倍多,位列全球范围第三名;发行数量由2016年的52只增至2022年的568只,增长了约10倍。我国绿色保险业企业虽晚,但利用其险资长期性和稳定性优势,为绿色产业引入了金融活水。据《2022中国保险业社会责任报告》,绿色保险产品数量已超

3600 个,高额的保额为绿色保险有力发挥了奉献保障功效。2021 年,全国碳排放交易体系正式投入运行,全国启动碳市场发电行业的第一个履约周期,涵盖发电行业的 2225 家重点排放单位,预计二氧化碳的总排放规模和排放占比将分别超过 40 亿吨及 40%。中国碳排放权交易市场于同年 7 月正式上线,是全球最大的碳市场。绿色金融资本市场交易市场蒸蒸日上,绿色金融生产曲线不断外移,为驱动我国产业绿色转型持续赋能。

在绿色低碳转型的关键时期,环保企业的发展备受关注。较之其他类型的企业,环保企业需要长期占用大量资金,在加大企业环境治理机会成本的同时会挤出其他生产活动,而且环保技术创新的难度较大,在短期内很难为企业带来直接的经济回报,造成企业普遍面临融资约束。绿色金融体系的构建,使得环保企业的融资渠道得以拓宽,融资体系得以完善,在一定程度上有效减轻了环保企业的资金负担。金融机构提供的绿色股票、绿色债券、绿色基金等绿色金融产品,强化了企业的绿色投资导向,从而有助于提高企业整体的投资盈利能力。同时,发展绿色金融增强了金融机构的监管意识。金融机构的资格审查有助于遏制“漂绿”事件的发生,从而降低企业的绿色投资风险。其次,发展绿色金融可以限制对高耗能或高污染行业的投资,引导金融资源流向节能产业和环境友好型企业。企业为了提升自身竞争优势,培育积极的企业形象,会强化绿色声誉对企业债务期限结构的偏向效应,从而促进企业投资。

2. 理论分析

2.1. 绿色金融与环保企业投资

目前,我国仍是以银行信贷为主导的间接融资体系,但间接金融支持体系对上市环保企业发展的正向支持效果远弱于以资本市场为主导的直接金融体系的支持作用[1]。一直以来,以银行为代表的传统金融机构存在着一定的信贷歧视,当前节能环保企业投资激励不足,与绿色产品的公共品和社会公益双重属性密不可分,绿色投资在资本市场的表现不如传统项目,盈利性目标难以实现[2]。同时由于投资金额大、回报周期长,这往往在传统金融机构项目经济收益和风险状况的衡量方式下处于不利地位,导致企业在获取外部融资时受限[3],社会资本支持力度较小,而兼具资源配置与环境规制功能的绿色金融突破了传统金融在服务范围、服务成本和服务效率等方面的局限性,通过选择具有环境效益的投资对象引导资金流向环保产业,减少甚至停止流向污染企业,为环保企业扩大生产规模、培养核心竞争力等优势项目提供低成本的金融支持[4] [5]。

在“双碳”目标下,绿色财政政策为绿色金融提供了资金基础,对绿色金融配置效率呈现明显的促进效应。一方面,政府会加大财政绿色支持力度,增加绿色领域基建投资,增加对绿色产业的财政补贴,降低绿色投资难度;另一方面,政府财政支出作为政府投资的风向标,可以引导社会投资方向,引领民间私人资本流向绿色金融体系,进而流入环保企业,进一步扩大环保企业的投资规模[6]。绿色监管政策作为保证绿色金融资金合理配置的制度条件,增强了金融机构的监管意识,其严格的核查程序有助于遏制“漂绿”事件的发生,从而降低了企业的绿色投资风险[7]。

2.2. 绿色金融、分析师关注与环保企业投资

由于我国资本市场起步较晚,外部投资者和企业之间的信息传递效率较低,市场中买方投资者因信息不对称收取一个风险溢价,而卖方企业则会因此承担更高的资本成本。证券分析师作为专业化的资本市场信息中介,能够利用比较优势解读公开信息、挖掘私人信息并以通俗易懂的方式传递给广大投资者,并将各项“绿色”利好政策传递给投资者,提升企业信息在资本市场的传递效率,进而显著提高企业的信息透明度,降低市场对买卖双方之间的信息不对称收取的风险补偿[5] [8]。同时,投资者对企业环境问题的认知程度会直接影响其投资倾向,使得节能环保企业的融资环境得到改善。因此,证券分析师的关

注会使得企业的融资成本下降、融资规模上升，为企业研发、技术改进、人力资本开发等项目进行必要的投资争取更多低成本的资金支持，以此来刺激企业加大投资规模[9]。

分析师发现和揭示不当行为的能力使他们成为专业化的监督力量。首先，分析师具有专业的金融和财务知识及行业经验，能够有效地发现披露信息中隐藏的问题，从而降低盈余管理等行为，对管理层的机会主义行为起到积极的监督作用，减少股东和管理层之间的代理问题，增加资金的使用效率[10]。其次，分析师的关注使得被关注企业的经营活动处于更广泛的社会监督之下，强化了企业所面临的社会舆论压力和声誉压力[11]。此外，分析师关注度的提高也使得企业管理层的经营决策等行为面临着更广泛的社会监督，增强了管理层面临的社会舆论压力和维持自身良好声誉的动机，使之更易以社会普遍认可的方式采取行动[12]。因此，分析师关注度的提高能够强化被关注企业建立和维持良好声誉的动机。

2.3. 绿色金融、绿色创新与环保企业投资

绿色创新是引领低碳发展的第一动力，是实现“碳达峰、碳中和”目标的重要手段。波特假说核心要义是环境规制可以通过促进企业进行更多技术创新，在长期内可以提升生产力来推动经济增长[13]。技术水平与创新能力是企业核心竞争力，是企业长期发展的关键，环保企业是绿色创新发展的重要着力点。但节能环保企业需要持续的资金投入，绿色创新动力不足的问题在我国长期存在，其主要原因是绿色创新项目投入大、回报期长，成本短时间内得不到有效补偿，绿色创新项目会面对相较于其他技术创新项目更加严重的融资约束，所以仅依靠传统的融资渠道和金融工具不足以推动企业开展绿色创新活动，企业对绿色金融的需求愈发强烈。

从政策支持角度看，绿色金融能够通过合理的资产配置为节能环保企业提供优惠的资金来源以降低企业绿色技术创新成本，进一步强化企业绿色技术创新的倾向性[14] [15]。从资源配置的角度看，绿色金融通过考察项目未来的环境效益和经济效益，合理匹配风险和收益，使得企业绿色生产行为受到更强的行为激励，有助于为企业绿色技术创新项目提供可持续性的融资便利[16] [17]。从声誉激励的角度看，如果企业利用绿色金融资源进行“漂绿”，其代价是损失社会信任并承担更高的融资成本，因此绿色金融确保了绿色项目对资金的优先使用权，从而确保了绿色创新活动的有序开展，成为了节能环保企业投资增长的一大重要推力，保障发展方式的绿色化转型顺利推进[18]。

2.4. 绿色金融、期限错配与环保企业投资

金融机构信贷契约的主要目标是实现收益最大化，信贷期限作为信贷契约的重要条款，规范着借贷双方的权力和义务。随着信贷期限的延长，金融机构越缺乏企业未来财务状况信息，即借贷双方的信息不对称程度会随着期限的延长而加重[19]。在绿色金融发展的框架之下，可以通过环境信息披露机制提高环境信息披露覆盖面和披露质量，使得银行等金融机构能够对企业环境责任履约情况进行搜集与评判，构建全面的信用评估系统，降低企业与金融机构的信息不对称程度，优化信贷风险识别方式，进而使得金融机构为企业提供长期贷款的意愿增加[20]。

绿色金融具有信贷期限结构效应，有效延长了企业的信贷期限。期限匹配理论指出，当企业的债务期限与资产期限相匹配时，可以降低资产产生的现金流不足以满足利息支付和投资时所带来的风险。当企业信贷期限结构与投资结构相匹配时，能够降低企业的资产流动性压力，提升企业投资水平和长期发展[21]。绿色投资活动相较于其他投资具有存在外部性、信息不对称、回报周期长等特点，面临严峻的期限错配与投资约束问题[22] [23]。中国企业的外部长期融资主要依靠银行信贷，这种以信贷为主的结构限制了企业长期融资的规模，导致部分清洁能源开发等绿色投资项目被放弃，制约了环保企业的投资[24]。长期融资的增加可以有效缓解企业的期限错配问题，促进环保企业投资水平的增加。

3. 结论与启示

在当今绿色经济发展的背景下，在经济转型的时代要求下，绿色金融发展迅猛，为环保企业的发展注入了源头活水。本篇文章主要研究的是在当今高质量发展的时代背景之下，考察环保企业在得到绿色金融支持后所引发的投资效应。在对以往学者的相关文献进行梳理分析之后，从直接效应和间接效应两个方面得出了绿色金融影响环保企业投资的作用机制。第一，绿色金融可以有效降低环保企业面临的融资约束，为其注入金融资源直接刺激企业开展投资活动；第二，绿色金融可以通过以下三条间接路径促进环保企业投资，分别为分析师关注、绿色创新和期限错配。

鉴于此，借鉴发达国家企业环境治理的经验，大力发展绿色金融，发挥金融要素在环境治理中作用是实现绿色可持续发展的必由之路和全球趋势。为了更大程度地发挥绿色金融的投资激励效应，推进生态文明建设，实现高质量发展。基于上述结论，提出如下建议：

从政府层面来看，绿色发展过程中，外部性、信息不对称等一系列问题客观存在，政府部门作为绿色金融的引导者，需要发挥其“看得见的手”的作用。第一，政府应该继续加强环境规制力度，并且根据地区和行业的污染状况以及经济承受力施加适当的环境规制，促使企业污染治理和发展的协调发展。第二，政府部门应该不断完善绿色发展相关的法律法规，为市场主体建立起有形可循的规则，营造健康的市场环境。尽管政府已经制定许多关于环境信息披露的政策，但当前企业环境信息披露的质量较低且不全面，政府进一步健全和完善相关的法规政策，从而提高企业信息披露的水平和质量、执法监督部门的规范性和效率。第三，政府要加强与企业的联系，推进企业对绿色发展重要性的理解，深入企业了解其在绿色发展中的问题，通过财政补贴、税收优惠和简化审批程序等激励措施有针对性地对企业的绿色发展项目进行有效的扶持。第四，政府要推进绿色金融的深入发展，通过环保立法等方式保护绿色金融的发展，通过鼓励和指导金融业扩大绿色金融业务，将更多金融机构纳入到绿色金融体系中来，从而为企业的绿色发展提供信贷支持。

从企业层面来看，环保企业作为促进绿色经济增长的主体，应当对环境问题具有更深刻的认识。首先，要积极主动了解绿色金融的相关政策和法规，在全公司上下践行绿色发展理念，适时调整公司战略和规划。企业可以通过组织全体员工学习环境知识和分析环境案例等方式，提高员工特别是管理层的环境保护重视程度，从而使环保理念贯穿整个投资决策过程。第二，大部分环保企业都面临严重的融资约束、期限错配问题，这就要求企业搞好银企关系，加强与银行等金融机构的联系，解决银企之间的信息不对称问题，以及加大和非银行金融机构的业务往来，努力使外源融资来源多元化，从而为企业投资活动获取资金支持。第三，要建立健全环保检测、报告和披露体系，加强与监管机构和专业机构的合作，借鉴引入先进的环保检测技术和报告经验方式，进一步提高环保企业的信息披露水平，特别是环境相关信息的披露以此来应对企业与外部投资者之间的信息不对称问题。

从金融机构层面来看，金融部门作为现代经济的核心组成部分，其根本任务是服务经济活动中的其他部门，可以通过为实体经济“输血”来支持经济的绿色发展。第一，推进金融市场多层次体系建设。金融业作为国民经济的血脉和企业融资的主要来源，对企业行为产生了重要影响。然而，由于企业间的特征存在显著的差异，使得它们对金融服务的需求存在显著差异。现实中，我国金融市场体系存在许多问题，使得企业对金融服务的需求不能得到满足。尽管我国金融市场得到了很大的发展，但金融结构依然是以银行业为主体，而银行业内部中国有大银行依然占据主导地位，这导致了我国金融市场竞争水平低，造成了企业融资难和融资贵的问题。第二，我国资本市场发展呈现出的“重股市而轻债市”的不平衡现象使得企业融资渠道变窄，导致了企业金融资源获取渠道单一和融资不足，影响了企业绿色投资活动的进行。因此，要推动金融市场多层次体系建设，使企业的融资渠道多样化。

参考文献

- [1] 林德简, 陈加利, 邱国玉. 中国环保产业的绿色金融支持因子研究——基于中证环保产业 50 指数成份股的实证分析[J]. 工业技术经济, 2018, 37(5): 129-135.
- [2] 危平, 舒浩. 中国资本市场对绿色投资认可吗?——基于绿色基金的分析[J]. 财经研究, 2018, 44(5): 23-35.
- [3] 徐光华, 乔梦瑶, 何星颖, 等. 普惠金融对企业环保投资的动态影响[J]. 财会通讯, 2023(10): 25-30.
- [4] 孙志红, 陆阿会. 环境规制、绿色金融与环保企业投资[J]. 金融发展研究, 2021(1): 22-28.
- [5] 王贞洁, 吕志军. 绿色金融、分析师关注与新能源企业融资纾困[J]. 当代财经, 2022(9): 52-63.
- [6] 王凤荣, 王康仕. “绿色”政策与绿色金融配置效率——基于中国制造业上市公司的实证研究[J]. 财经科学, 2018(5): 1-14.
- [7] Zhang, G., Guo, B. and Lin, J. (2023) The Impact of Green Finance on Enterprise Investment and Financing. *Finance Research Letters*, **58**, Article ID: 104578. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104578>
- [8] 戴国强, 邓文慧. 分析师关注度对企业投资决策的影响[J]. 金融经济研究, 2017, 32(3): 107-116.
- [9] 刘东博, 潘琦, 赵杰. 分析师关注度对企业 R&D 投资影响的实证检验[J]. 统计与决策, 2017(17): 180-184.
- [10] 周亚拿, 武立东, 王凯. 分析师关注与企业绿色投资: 声誉管理还是业绩管理[J]. 山东社会科学, 2021(3): 157-162.
- [11] Zhang, M., Tong, L., Su, J., et al. (2015) Analyst Coverage and Corporate Social Performance: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, **32**, 76-94. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2015.02.005>
- [12] 桂良军, 李丽. 分析师跟踪对企业投资决策质量的影响研究——来自全要素生产率的证据[J]. 财会通讯, 2021(12): 67-71.
- [13] Porter, M.E. and Linde, C.V.D. (1995) Toward a New Conception of the Environment-Competitiveness Relationship. *Journal of Economic Perspectives*, **9**, 97-118. <https://doi.org/10.1257/jep.9.4.97>
- [14] 李戎, 刘璐茜. 绿色金融与企业绿色创新[J]. 武汉大学学报(哲学社会科学版), 2021, 74(6): 126-140.
- [15] 周肖肖, 贾梦雨, 赵鑫. 绿色金融助推企业绿色技术创新的演化博弈动态分析和实证研究[J]. 中国工业经济, 2023(6): 43-61.
- [16] 谢乔昕. 环境规制、绿色金融发展与企业技术创新[J]. 科研管理, 2021, 42(6): 65-72.
- [17] 王玉林, 周亚虹. 绿色金融发展与企业创新[J]. 财经研究, 2023, 49(1): 49-62.
- [18] 王营, 冯佳浩. 绿色债券促进企业绿色创新研究[J]. 金融研究, 2022(6): 171-188.
- [19] 毛建辉. 数字金融、信贷期限结构与企业投资行为[J]. 商业研究, 2023(5): 121-129.
- [20] 谭超, 杨文莺. 绿色债券发行与资本配置——基于债务契约视角[J]. 财会月刊, 2022(11): 147-155.
- [21] 陆正飞, 韩霞, 常琦. 公司长期负债与投资行为关系研究——基于中国上市公司的实证分析[J]. 管理世界, 2006(1): 120-128.
- [22] 李晓西. 绿色金融盈利性与公益性关系分析[J]. 金融论坛, 2017, 22(5): 3-11.
- [23] 王康仕, 孙旭然, 王凤荣. 绿色金融发展、债务期限结构与绿色企业投资[J]. 金融论坛, 2019, 24(7): 9-19.
- [24] 白云霞, 邱穆青, 李伟. 投融资期限错配及其制度解释——来自中美两国金融市场的比较[J]. 中国工业经济, 2016(7): 23-39.