

分类号：
学号：20232116094

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学 硕士学位论文



ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响研究

学位申请人

崔忠翠

指导教师

唐勇
教授

申请学位类别

专业硕士

专业名称

金融

研究领域

绿色金融与可持续发展

所在学院

经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2026年5月

分类号：
学号：20232116094

密级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响研究

| | |
|--------|------------|
| 学位申请人 | 崔忠翠 |
| 指导教师 | 唐勇 教授 |
| 申请学位类别 | 专业硕士 |
| 专业名称 | 金融 |
| 研究领域 | 绿色金融与可持续发展 |
| 所在学院 | 经济与管理学院 |

中国·新疆·石河子
2026年5月

**Research on the Impact of ESG Rating Divergence on Corporate
Green Innovation**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Economics

By

Cui Zhong-cui

(Green Finance and Sustainable Development)

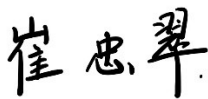
Dissertation Supervisor: Tang Yong

May, 2026

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：

时间： 2026 年 05 月 23 日

使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：

时间： 2026 年 05 月 23 日

导师签名：

时间： 2026 年 05 月 23 日

摘要

在“双碳”目标与高质量发展战略的双重驱动下，绿色创新是企业实现可持续发展的重要路径之一。随着 ESG 理念在全球资本市场的持续深化，企业非财务绩效的评估逐渐成为学界关注的重要议题。ESG 评级结果的准确性与一致性，直接影响投资者对企业可持续发展能力的判断，进而影响企业绿色创新资源的获取与配置效率。由于各评级机构在指标体系、数据来源及权重设定上存在较大差异，不同评级机构对同一企业的评级结果存在明显分歧，由此产生的信息不对称增加了企业战略决策的不确定性。在中国 ESG 信息披露制度尚不完善、评级标准有待统一的现实背景下，ESG 评级分歧对企业行为的影响机制尤为值得深入探讨。现有研究多关注 ESG 评级分歧的负面效应，而忽视了其可能通过外部治理压力倒逼企业开展实质性绿色创新。在此背景下，厘清 ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响机制，具有重要的理论价值与现实意义。

本研究以信息不对称理论与信号传递理论为分析框架，以 2009—2023 年中国沪深 A 股上市公司为研究样本，剔除金融类、ST 类及数据缺失样本后，整合国内外八家主流 ESG 评级机构数据构建 ESG 评级分歧指标，实证检验 ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响效应，为保障结论稳健，本研究以滞后一期同省份同行业其他上市企业的 ESG 评级分歧均值作为工具变量，以及倾向得分匹配检验内生性，并替换测度指标进行稳健性检验；从企业特征、行业竞争强度、ESG 表现及股权集中度维度开展异质性分析；引入融资约束与分析师关注作为中介变量，内部控制作为调节变量，综合剖析其作用机制。

实证结果表明：第一，ESG 评级分歧对企业绿色创新具有显著倒逼效应，表明企业在面对外部评价不确定性时，倾向于通过实质性创新回应外部压力、提升信息透明度；第二，上述倒逼效应在国有、大规模、非重污染行业、淘汰期与衰退期的企业，低竞争行业、ESG 表现落后以及股权相对分散的企业中表现更突出；第三，融资约束与分析师关注构成两条方向相反的传导路径，ESG 评级分歧通过加剧融资约束抑制绿色创新，通过提升分析师关注度促进绿色创新；第四，内部控制发挥正向调节作用，内控体系越完善，ESG 评级分歧对绿色创新的倒逼效应越强。在此基础上提出以下建议：第一，发挥 ESG 评级分歧的治理功能，引导企业绿色创新；第二，立足异质性，实施差异化引导；第三，疏通中介传导渠道，优化资源配置效率；第四，强化内部控制的调节作用，提升战略执行能力；第五，完善配套保障，推动长效发展。

关键词：ESG 评级分歧；企业绿色创新；融资约束；分析师关注；内部控制

Abstract

Driven by both the ‘dual carbon’ goals and the strategy for high-quality development, green innovation is one of the key pathways for enterprises to achieve sustainable development. As ESG principles continue to take root in global capital markets, the assessment of corporate non-financial performance has gradually become a major focus of academic attention. The accuracy and consistency of ESG ratings directly influence investors’ assessment of a company’s sustainability capabilities, which in turn affects the efficiency with which companies secure and allocate resources for green innovation. Due to significant differences among rating agencies in terms of indicator systems, data sources and weighting settings, there are marked discrepancies in the ratings assigned to the same enterprise by different agencies. The resulting information asymmetry increases uncertainty in corporate strategic decision-making. Against the backdrop of China’s still imperfect ESG disclosure system and the need for standardization of rating criteria, the mechanism through which ESG rating discrepancies influence corporate behavior warrants in-depth exploration. Existing research has largely focused on the negative effects of discrepancies in ESG ratings, whilst overlooking the fact that such discrepancies may compel companies to undertake substantive green innovation through external governance pressures. Against this backdrop, elucidating the mechanism through which ESG rating discrepancies influence corporate green innovation holds significant theoretical value and practical significance.

This study employs information asymmetry theory and signaling theory as its analytical framework. Using a sample of Chinese A-share listed companies on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2009 to 2023, and after excluding financial firms, ST-listed companies and cases with missing data, we construct an ESG rating divergence index by integrating data from eight leading domestic and international ESG rating agencies. We then empirically examine the impact of ESG rating divergence on corporate green innovation. To ensure the robustness of the findings, this thesis employs the mean ESG rating divergence of other listed firms in the same province and industry, lagged by one period, as an instrumental variable. Additionally, a propensity score matching test is conducted to address endogeneity, and robustness tests are performed by substituting different measures. Heterogeneity analysis is carried out across dimensions such as firm characteristics, industry competition intensity, ESG performance and equity concentration. Furthermore, we introduce financing constraints and analyst coverage as mediating variables, and internal control as a moderating variable, to comprehensively examine the underlying transmission mechanisms.

Empirical findings indicate as follows. First, ESG ratings divergence exerts a significant driving force on corporate green innovation, suggesting that when faced with uncertainty regarding external evaluations, firms tend to respond to external pressures through substantive innovation and by enhancing information

transparency. Second, this pressure effect is particularly pronounced among state-owned enterprises, large-scale enterprises, firms in non-heavily polluting sectors, companies in the phase-out or decline stages, industries with low competition, firms with poor ESG performance, and those with relatively dispersed shareholdings. Third, financing constraints and analyst coverage constitute two opposing transmission channels: ESG rating divergence inhibits green innovation by intensifying financing constraints, whilst promoting it by increasing analyst coverage. Fourth, internal controls exert a positive regulatory effect; the more robust the internal control system, the stronger positive effect of ESG rating divergence on green innovation. On this basis, the following recommendations are proposed. First, harness the governance function of ESG rating divergence to guide corporate green innovation. Second, implement differentiated guidance based on heterogeneity. Third, facilitate intermediary transmission channels to optimize resource allocation efficiency. Fourth, strengthen the moderating role of internal controls to enhance strategic execution capabilities. Fifth, improve supporting safeguards to promote long-term sustainable development.

Key words: ESG Rating Divergence; Corporate Green Innovation; Financing Constraints; Analyst Coverage; Internal Control

目录

| | |
|------------------------------------|----|
| 第 1 章 绪论 | 1 |
| 1.1 研究背景及意义 | 1 |
| 1.1.1 研究背景 | 1 |
| 1.1.2 研究意义 | 2 |
| 1.2 文献综述 | 3 |
| 1.2.1 ESG 评级分歧的相关研究 | 3 |
| 1.2.2 企业绿色创新的相关研究 | 5 |
| 1.2.3 ESG 评级分歧与绿色创新的相关研究 | 8 |
| 1.2.4 文献述评 | 10 |
| 1.3 研究内容、研究方法与技术路线 | 11 |
| 1.3.1 研究内容 | 11 |
| 1.3.2 研究方法 | 12 |
| 1.3.3 技术路线 | 14 |
| 1.4 研究创新与不足 | 15 |
| 1.4.1 研究创新 | 15 |
| 1.4.2 研究不足 | 15 |
| 第 2 章 概念界定与相关理论基础 | 16 |
| 2.1 概念界定 | 16 |
| 2.1.1 ESG 评级分歧 | 16 |
| 2.1.2 企业绿色创新 | 16 |
| 2.2 理论基础 | 17 |
| 2.2.1 信息不对称理论 | 17 |
| 2.2.2 信号传递理论 | 18 |
| 2.2.3 利益相关者理论 | 18 |
| 2.2.4 委托代理理论 | 19 |
| 2.3 理论分析与研究假设 | 20 |
| 2.3.1 ESG 评级分歧与企业绿色创新的直接效应分析 | 20 |
| 2.3.2 ESG 评级分歧与企业绿色创新的间接效应分析 | 21 |
| 2.3.3 内部控制调节效应 | 22 |
| 第 3 章 ESG 评级分歧与企业绿色创新现状分析 | 23 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 3.1 ESG 评级分歧的现状分析..... | 23 |
| 3.1.1 全球 ESG 责任投资的发展现状..... | 23 |
| 3.1.2 上市公司 ESG 信息披露现状..... | 24 |
| 3.1.3 ESG 评级分歧的现状与特征..... | 26 |
| 3.1.4 ESG 相关政策的发展历程..... | 30 |
| 3.2 企业绿色创新的现状分析..... | 31 |
| 3.2.1 企业绿色创新的现状特征..... | 31 |
| 3.2.2 中国企业绿色创新的政策环境..... | 34 |
| 3.3 本章小结..... | 34 |
| 第 4 章 ESG 评级分歧对企业绿色创新影响的实证分析..... | 36 |
| 4.1 研究设计..... | 36 |
| 4.1.1 样本选择与数据来源..... | 36 |
| 4.1.2 变量选取与定义..... | 37 |
| 4.1.3 模型构建..... | 39 |
| 4.2 描述性统计与相关性分析..... | 40 |
| 4.2.1 描述性统计..... | 40 |
| 4.2.2 相关性分析..... | 40 |
| 4.2.3 多重共线性检验..... | 42 |
| 4.3 ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响研究的实证结果与分析..... | 42 |
| 4.4 内生性检验..... | 44 |
| 4.4.1 工具变量法..... | 44 |
| 4.4.2 PSM 倾向得分匹配..... | 45 |
| 4.5 稳健性检验..... | 47 |
| 4.5.1 替换解释变量..... | 47 |
| 4.5.2 替换被解释变量..... | 49 |
| 4.6 异质性分析..... | 49 |
| 4.6.1 企业特征差异..... | 49 |
| 4.6.2 行业竞争差异..... | 52 |
| 4.6.3 ESG 表现差异..... | 54 |
| 4.6.4 股权集中度差异..... | 55 |
| 4.7 本章小结..... | 56 |
| 第 5 章 ESG 评级分歧对企业绿色创新的作用机制检验..... | 57 |
| 5.1 ESG 评级分歧对企业绿色创新的中介机制检验..... | 57 |
| 5.1.1 中介机制模型构建..... | 57 |

| | |
|---------------------------------------|----|
| 5.1.2 融资约束的中介机制检验 | 58 |
| 5.1.3 分析师关注的中介机制检验 | 59 |
| 5.2 ESG 评级分歧对企业绿色创新的调节机制检验 | 59 |
| 5.2.1 调节机制模型构建 | 59 |
| 5.2.2 内部控制的调节机制检验 | 60 |
| 5.3 本章小结 | 61 |
| 第 6 章 结论与对策建议 | 62 |
| 6.1 研究结论 | 62 |
| 6.2 对策建议 | 63 |
| 6.2.1 发挥 ESG 评级分歧的治理功能，引导企业绿色创新 | 63 |
| 6.2.2 立足异质性，实施差异化引导 | 64 |
| 6.2.3 疏通中介传导渠道，优化资源配置效率 | 64 |
| 6.2.4 强化内部控制的调节作用，提升战略执行能力 | 65 |
| 6.2.5 完善配套保障，推动长效发展 | 65 |
| 参考文献 | 67 |
| 致谢 | 73 |
| 作者简介 | 74 |

第 1 章 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

当前，全球气候治理正处于深刻变革的关键阶段。世界气象组织（WMO）报告显示，2024 年全球平均气温首次突破《巴黎协定》设定的 1.5°C 温控阈值，极端天气事件频发，仅 2024 年就给全球经济造成约 3130 亿美元的损失。作为全球最大的碳排放国之一，中国面临的绿色转型压力尤为突出。至 2024 年，我国单位 GDP 能耗在过去十年下降了 26.4%，非化石能源消费比重提升至 18.9%，但能源消费总量仍处于较高位置，碳排放强度下降趋势边际递减。党的二十大报告将“高质量发展”确立为全面建设社会主义现代化国家的首要任务，明确提出“协同推进降碳、减污、扩绿、增长”，将绿色发展纳入高质量发展的核心内涵。2024 年 7 月，《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》出台，首度在国家战略层面对绿色低碳转型作出整体规划部署。2024 年 12 月，财政部等九部委联合印发《企业可持续披露准则——基本准则（试行）》，标志着我国绿色治理从政策引导迈向制度规范。在此背景下，企业绿色创新不仅是履行环境责任的内在要求，更是培育新质生产力，推动产业结构转型升级，实现国家“双碳”战略目标的重要路径。

为引导资本向绿色领域有效配置，ESG（环境、社会和治理）评价体系逐步成为国际资本市场的核心信息机制。自 20 世纪 90 年代联合国环境规划署率先引入 ESG 概念以来，这一评价体系迅速获得国际社会的广泛认可。在中国，政府逐渐重视 ESG 体系建设，从 2006 年深交所发布《上市公司社会责任指引》，到 2018 年证监会修订《上市公司治理准则》，再到 2024 年沪深北三大交易所正式实施《上市公司可持续发展报告指引》，同年央行等七部门发布《关于进一步强化金融支持绿色低碳发展的指导意见》，首次明确将 ESG 纳入信用评级体系。2024 年有关 ESG 与可持续发展信息披露的政策密集出台，ESG 评价体系逐渐开始引导资本配置。理论上，高质量的 ESG 评级信息能够有效缓解资本市场的信息不对称问题，引导资金流向具有真实绿色转型能力的企业，进而促进企业绿色技术创新。

随着评级机构的爆发式增长，由于评价标准、数据来源及权重设定缺乏统一，ESG 评级分歧现象日益凸显。Berg 等（2022）的研究显示，全球六大主流机构的评级相关系数仅为 0.54，而国内机构间的相关性甚至更低。同一家企业在不同评级体系下

可能获得截然相反的评价结果，这种评价的离散性与不确定性在学界被视为资本市场信息传导中的重要噪音来源。尽管我国 A 股上市公司的 ESG 治理实践能力和信息披露制度尚不完善，强制披露范围有限、评级标准有待统一，部分企业利用评级标准的不一致进行选择披露，削弱了 ESG 信号对企业真实绿色绩效的有效传导，加剧了评级分歧所带来的市场信息噪音。

信息不一致对于有真实绿色转型意愿的企业是一种隐性压力。这种压力在会激发企业主动改善信息环境。企业通过提升非财务信息的披露质量与透明度，向债权人及潜在投资者传递可信信号，消弭外界对其可持续发展能力的不确定性认知。信息披露行为的改善，有助于修复企业与资本市场之间的信息不对称，缓解企业所面临的监督压力，倒逼绿色创新。

在经济高质量发展的新阶段，如何破解 ESG 评级分歧带来的信息困局，激发企业的绿色创新活力，成为学界与政策界共同关注的重要议题。企业如何在不确定性的评价环境与外部信息冲击下保持绿色创新的持续投入，ESG 评级分歧通过何种路径传导至企业内部决策，厘清上述机制，是企业实现经济价值与社会价值的协调统一的重要课题。

综上所述，立足高质量发展的战略背景与 ESG 评级体系的信息困局，以中国 A 股上市公司为研究对象，探究 ESG 评级分歧对企业绿色创新的影响效应，并基于企业特征、行业竞争等维度开展异质性分析。进一步引入融资约束与分析师关注作为中介变量以剖析其传导机制，同时检验内部控制的调节机制，为理解 ESG 评级分歧的微观经济后果，提供新的经验证据与政策参考。

1.1.2 研究意义

1.1.2.1 理论意义

第一，深化了 ESG 评级分歧对企业绿色创新影响的研究。现有文献多关注 ESG 评级本身对企业价值或财务绩效的影响，忽视了 ESG 评级分歧这一新兴且关键的市场现象。本研究从 ESG 评级分歧这一独特视角切入，实证检验了非财务信息不确定性对企业绿色创新的影响效应，拓展了企业绿色创新的研究边界，丰富了 ESG 评级分歧与企业绿色创新影响的相关研究，也为理解资本市场信息噪音影响实体经济决策提供了新的经验证据。

第二，丰富了 ESG 评级分歧对融资约束、分析师关注影响的研究。目前关于 ESG 评级分歧影响企业创新的作用机制探讨尚显不足。本研究从资源获取与外部监督角度展开进一步经验分析，引入融资约束与分析师关注作为中介变量，将信息不对称理论、信号传递理论、利益相关者理论与委托代理理论有机融合，丰富了 ESG 评级分歧影响

企业绿色创新的传导路径研究。

1.1.2.2 现实意义

本研究聚焦现有 ESG 评级体系中普遍存在的 ESG 评级分歧问题，旨在为市场参与者提供经验依据。具体而言：

第一，本研究为提升企业在充满不确定性的评价环境中保持创新定力提供了有益启示。研究表明，ESG 评级分歧通过加剧融资约束对绿色创新产生抑制效应，但高质量的内部控制能减轻负向影响，体现 ESG 评级分歧对绿色创新的倒逼效应。这表明在外部标准尚未统一的情况下，企业管理层不应该盲目迎合评级机构的偏好，应该完善内部控制体系、提高信息披露质量来增强自身抵御外部冲击的韧性。这有助于降低外部融资成本，更能向市场传递可靠信号，从而在不确定的环境中维持绿色创新的可持续投入。

第二，本研究为激活资本市场的外部治理功能提供了经验证据。ESG 评级分歧能够吸引分析师等信息中介的关注，对企业绿色创新形成外部监督与市场压力。这表明，ESG 评级分歧并非纯粹的负面噪音，也是触发市场深度分析与主动监督的信号。ESG 评级分歧不仅对分析师是参与公司治理、督促管理层实施绿色战略的重要依据，也是机构投资者善用 ESG 评级分歧的信号价值，甄别漂绿行为与真正的绿色创新的重要参照依据。

第三，本研究为完善绿色金融治理体系，防范市场失灵提供了依据。ESG 评级分歧的长期存在可能诱发漂绿风险与资源错配，不利于绿色金融市场的健康运行。这一发现为监管部门推动 ESG 信息披露的标准化，优化绿色金融的激励约束机制，引导资金流向具备实质性创新能力的企业提供了依据，减少因评级信号失真导致的市场功能紊乱现象，确保“双碳”战略的有效落地。

1.2 文献综述

1.2.1 ESG 评级分歧的相关研究

现有关于国内外 ESG 评级分歧的研究主要集中在三个方面：一是 ESG 评级分歧的具体表现，二是导致 ESG 评级分歧产生的深层成因，三是 ESG 评级分歧对企业及资本市场产生的经济后果。以下将从这三个方面对相关文献进行阐述。

(1) 关于 ESG 评级分歧具体表现的研究

在 ESG 评级体系中，通常包含综合评级与单一维度评级两个层级。Billio 等（2021）指出 ESG 评级机构对同一公司的评价标准存在显著差异，相反的评级意见创造了不同

的投资基准，增加了 ESG 投资实践的复杂性。Berg 等（2022）对六家国际主流评级机构的数据进行系统比对，发现 ESG 评级结果的相关系数均值仅为 0.54，远低于信用评级领域 0.99 的高度一致性水平。这种分歧不仅体现在综合得分层面，还体现在环境（E）、社会（S）和治理（G）三个子维度上，其中治理维度的相关性最低。Chatterji 等（2016）的研究亦证实，不同评级机构在 CSR 理论定义和测量方法上存在显著分歧，平均相关系数仅 0.30，表明 ESG 评级的低收敛性是一个长期存在的结构性问题。

在中国市场，ESG 评级分歧同样突出。张伟伟等（2024）指出，随着国内 ESG 投资理念的兴起，商道融绿、华证、Wind 等本土评级机构迅速发展，但由于缺乏统一的顶层设计与标准规范，各机构在指标构建和数据来源上存在较大差异。刘梦蝶等（2024）的研究发现，ESG 评级分歧显著增加了机构投资者实地调研行为，表明评级机构间的评价差异已对企业信息环境产生实质性影响。ESG 评级作为市场信号的有效性受到严重削弱。

（2）关于 ESG 评级分歧成因的研究

关于 ESG 评级分歧的成因，现有文献主要从评级机构的差异性、企业信息披露质量以及外部监管环境三个维度进行了深入剖析。

首先，评级机构的不同评价体系是 ESG 评级分歧产生的根本原因。Berg 等（2022）将分歧分解为度量差异、范围差异和权重差异，指出不同机构对同一指标的测量方式不同是导致分歧的首要因素。各机构在数据来源上存在显著差异，部分机构依赖企业自主披露的年报，另一部分则更侧重媒体报道以及自身建立的企业调研体系（Chatterji 等，2016）。华证更依赖官方统计数据，而商道融绿则侧重于媒体舆情与自主调研等（纪少媛，2025），这种信息输入端的差异直接导致了评级分歧。

其次，企业的选择性披露信息与操纵行为加剧了评级分歧。作为信息的源头，企业披露质量直接决定了评级的准确性。江媛等（2025）研究发现，管理层出于自利动机，进行文本信息操纵，这种策略性的选择性披露加剧了信息不对称，促使评级机构从其他信息渠道获得信息。冯钰婷（2024）指出，构建具有计量可比性的 ESG 指标体系，有效提升 ESG 信息披露的质量，是解决 ESG 评级分歧的重要方法。

最后，外部治理与监督机制的缺失亦是不可忽视的成因。谢晓君和徐攀（2025）指出，审计监督的缺位使 ESG 数据缺乏可信的第三方背书，当企业披露的 ESG 信息未经独立鉴证时，评级机构对其真实性的判断便会产生分歧。董延安等（2025）则从高管认知的角度补充，高管绿色认知的不足会导致企业内部 ESG 治理流于形式，无法向外传递清晰一致的信号，从而加剧外部评级的不一致性。宋献中等（2023）的研究证实，引入第三方鉴证或加强政府环境审计，能够显著降低由信息不可靠引发的评级分歧。

（3）关于 ESG 评级分歧引发的经济后果的研究

现有关于 ESG 评级分歧经济后果的文献已较为丰富，主要从资本市场反应、融资成本波动两个维度展开。

在资本市场反应方面，ESG 评级分歧引发的信息不确定性被普遍视为风险溢价的重要来源。在国际研究中，Gibson Brandon 等（2021）发现，机构间评级差异会显著加剧市场对风险的感知水平，投资者因承担额外不确定性而要求更高的股票回报补偿；Avramov 等（2022）指出，评级结果的不一致削弱了 ESG 信息对市场预期的引导能力，投资者在信息失真条件下倾向于提高风险溢价要求，股票收益波动因此加剧。注重 ESG 理念的投资者可能会因 ESG 评级分歧的存在，而减少对高 ESG 评级股票的购买行为。Christensen 等（2022）则进一步指出，评级分歧模糊了企业真实 ESG 表现的市场识别，对价格发现机制与市场稳定性造成实质性损害。在国内研究中，刘向强等（2023）以及陈宏韬等（2025）的研究均指出，ESG 评级分歧显著提高了股价同步性，分歧加剧了市场信息不对称，阻碍了股价对特质信息的吸收，从而降低了资本市场的定价效率。王江等（2026）进一步发现，这种信息噪音会诱发投资者的非理性行为，导致股价崩盘风险显著增加。

在融资成本方面，ESG 评级分歧显著推高了企业的外部融资溢价。在债务融资领域，杨军敏和左攀瑞（2025）研究发现，ESG 评级分歧通过降低企业现金流稳定性增加债务融资成本，且这一效应在重污染行业更为明显。毕茜和孙艳（2024）指出 ESG 评级差异通过加剧信息不对称与削弱企业声誉，抑制企业的商业信用融资；王韧等（2025）进一步识别出漂绿行为渠道，拓展了融资约束的作用机制。在股权与债券融资领域，这一效应同样显著。在债券方面，王垒等（2025）发现 ESG 评级分歧扩大债券信用利差，李庆华等（2025）则指出，ESG 评级分歧的存在削弱了 ESG 表现的信号效应。此外，李慧等（2024）关于评级分歧抑制商业信用获取的发现，与毕茜等（2024）形成了呼应，且强调了产权性质与信息环境的调节作用，并且该效应在国有企业和低信息披露质量的企业中更为突出。

1.2.2 企业绿色创新的相关研究

绿色创新以技术革新为主要手段，在降低环境负荷、提升资源利用效率。相较于传统创新，绿色创新具有双重外部性，由于研发投入与收益的不对称性，绿色创新呈现高成本、长周期、高风险的特征，企业内生创新动力普遍不足。基于现有文献，相关研究主要从企业绿色创新的驱动因素与情景影响因素两个方面展开。

（1）企业绿色创新驱动因素研究

关于企业绿色创新驱动因素研究，现有文献主要从制度与政策、市场与资源、内部治理与高管特征三个维度进行了深入剖析。

制度与政策是驱动企业绿色创新的重要外部约束。政府通过强制性规制和激励性

政策协同推进绿色创新。在强制规制方面，吴安兵等（2025）聚焦于绿色金融政策，指出《绿色信贷指引》通过拓宽外源融资渠道，提升了制造业企业的绿色创新水平。李青原和肖泽华（2020）发现，排污费的征收显著促使重污染企业进行绿色技术升级。在激励政策方面，宋德勇等（2021）指出，碳排放权交易试点政策显著促进了企业绿色创新，且基准线法配额分配方式的激励效果优于历史法。吴婷婷等（2025）的研究证实，环保补贴通过缓解融资约束和优化资源配置的双重路径，显著促进了企业的绿色转型，且在非国有企业中效果更为显著。

市场与资源是支撑企业绿色创新的核心条件。绿色创新具有高风险、长周期的特征，对外部资源高度依赖。融资约束被普遍认为是最主要的制约因素。李晶晶（2024）指出，融资约束限制了无形资本的积累，进而抑制企业的渐进式和激进式创新。除资金因素外，市场监督与供应链压力亦是重要因素。陈淑芳等（2025）发现，媒体关注和分析师关注能形成较强的外部监督压力，促使企业加大绿色创新投入。赵云辉等（2024）则从供应链视角指出，供应商的 ESG 评级分歧会通过溢出效应，影响下游企业的运营韧性及创新决策。此外，苏屹和谭彬桢（2025）强调了数字化资源的重要性，认为数字化转型可以通过优化资源配置效率，增强企业的绿色技术创新能力。

内部治理与高管特征是决定绿色创新落地的关键内部因素。企业的绿色转型最终取决于内部决策者的意愿与能力。在治理机制方面，孙梅和李文勤（2025）证实，高质量的内部控制不仅能直接促进绿色创新，还能强化技术创新对企业绩效的正向影响。在高管特征上，董延安等（2025）指出，高管的绿色认知水平直接决定了企业对环境责任的重视程度。国有股东持股（谢永乐等，2025）与独立董事人数占比（Balsmeier, Fleming, Manso G, 2017）均能显著促进企业创新。此外，高凯等（2022）的研究表明，引入董事高管责任保险能通过降低管理层的风险规避倾向，显著提升企业的绿色创新水平。

（2）企业绿色创新影响的情境因素研究

现有文献主要从企业特征、行业竞争程度、ESG 表现与股权集中度四个维度研究企业绿色创新影响的情境因素。

关于企业特征与创新行为的关系，不同类型企业在应对外部压力时的行为逻辑存在明显分化。就产权性质而言，传统观点认为所有者缺位与行政资源垄断削弱了国有企业管理层的创新动力（肖仁桥，2015）；但随着国企改革深化，国有企业凭借融资便利与政治关联在资源获取上的优势逐渐显现，内部治理水平成为决定其创新效率的关键（李政等，2014；张超等，2022）。就企业规模而言，大规模的企业在面对环境税成本时，有更多资源进行创新投入，环境税对绿色创新转化的倒逼作用更强。（郑倩，2026）。就行业污染度而言，重污染企业长期受严格环境监管约束，绿色创新已在很大程度上异化为合规行为，对外部信号的响应趋于钝化；非重污染企业则因监管