

Research on The Impact of ESG Performance on the Financial Performance of China's Listed Companies

Xiaorong Yu

Guangdong University of Science and Technology, Dongguan, Guangdong, 523076, China

Abstract

This study investigates the impact of ESG performance on the financial performance of A-share listed companies in China from 2013 to 2022. Using ESG ratings issued by the CSI ESG Index and financial data from the CSMAR database, the empirical results show that: (1) ESG performance significantly enhances corporate financial performance, and the conclusion remains robust after replacing financial indicators and incorporating lagged variables. (2) Heterogeneity analysis further reveals that the positive effect of ESG is more pronounced in firms with higher growth potential, indicating that corporate characteristics shape the economic consequences of ESG. Overall, promoting ESG practices not only improves firms' profitability but also facilitates the coordinated development of economic performance and social responsibility. This study provides empirical evidence for the formulation of ESG strategies by listed companies and for the improvement of ESG-related regulatory policies in China.

Keywords

ESG; Financial Performance; Heterogeneity Analysis

ESG 表现对全国上市公司财务绩效的影响研究

余笑容

广东科技学院, 中国·广东 东莞 523076

摘要

本文以 2013—2022 年 A 股上市公司为研究对象, 采用华证指数发布的 ESG 评级数据和 CSMAR 财务数据, 系统检验企业 ESG 表现对财务绩效的影响。研究表明: 第一, ESG 表现能够显著提升企业财务绩效, 该结论在替换绩效指标和引入滞后变量的稳健性检验中仍然稳固。第二, 进一步的异质性分析显示, 无论企业成长性高低, ESG 均呈现稳定的正向作用, 但成长性强的企业更易将 ESG 投入转化为经营优势。整体而言, 推动企业提升 ESG 表现, 不仅有利于改善经营绩效, 也有助于实现经济效益与社会责任的协调发展。本文研究为我国上市公司制定 ESG 战略和监管机构完善 ESG 制度提供了实证支持。

关键词

ESG; 财务绩效; 异质性分析

1 引言

随着我国“双碳”战略和可持续发展理念的不断推进, 环境、社会责任与公司治理(ESG)已成为衡量企业高质量发展水平的重要指标。在监管政策持续完善和投资者关注度不断提升的背景下, 企业 ESG 表现是否能够带来财务回报, 已成为理论界和实务界关注的焦点问题。现有研究指出, 良好的 ESG 表现能够提高企业信息透明度、增强利益相关者信任、降低融资约束和经营风险, 从而改善企业绩效(杨睿博等^[4], 2023)。然而, ESG 的经济效果并非在所有企业中完全一致。由于企业在资源禀赋、成长性、治理能力等

方面存在差异, 其 ESG 投入的价值转化效率可能不同。成长性较高、资源较充足的企业更可能从 ESG 投入中获益, 而资源受限的企业在短期内可能面临成本压力。因此, 有必要在我国资本市场情境下, 从更大范围的样本出发, 系统检验 ESG 表现对企业财务绩效的影响, 并进一步识别不同企业特征下 ESG 效果的差异性。基于此, 本文以 2013—2022 年全国 A 股上市公司为研究样本, 利用华证 ESG 评级和 CSMAR 财务数据, 实证分析 ESG 表现对企业财务绩效的影响, 并结合企业成长性开展异质性检验, 以期为企业的 ESG 战略制定和政策优化提供可靠的实证依据。

2 理论分析与研究假设

从理论机制来看, 企业的 ESG 表现能够通过多条路径提升其财务绩效。首先, 根据利益相关者理论, 企业在环境治理、社会责任和公司治理方面的积极投入, 有助于增强与

【作者简介】余笑容(1982-), 女, 中国广东东莞人, 硕士, 从事财务分析研究。

政府、投资者、供应链伙伴等利益相关者之间的信任关系，从而降低信息不对称与代理成本，提升企业声誉与市场认可度（杨睿博等^[4]，2023）。其次，良好的 ESG 表现能够促进信息透明度的提高，使外部投资者更容易获取企业真实经营信息，降低融资约束与风险溢价，进而改善企业绩效（江伟^[2]，2024）。此外，从治理结构视角看，ESG 实践可促使管理层更加重视长期价值，减少短视行为，改善资源配置效率，使企业更具经营稳定性（吴昊、雷良海^[3]，2024）。企业的 ESG 行为也可能通过无形资产机制发挥作用。例如，履行环境保护和社会责任可增强企业的品牌形象与社会认同度，提高员工忠诚度和内部凝聚力，从而提升整体运营效率。综合来看，ESG 投入能够通过降低风险、改善治理、提升透明度与增强声誉等方式促进企业财务绩效。基于以上分析，提出假设：

H1：在其他条件不变的情况下，企业 ESG 表现越好，其财务绩效越高。

3 研究设计

3.1 样本选择与数据来源

本文选取 2013 年至 2022 年全国在沪深两市上市的 A 股企业作为样本进行研究，ESG 表现采用 Wind 官方公布的第三方权威评级机构华证指数发布的数据，其余财务数据来源于国泰安（CSMAR）数据库。最后，在筛选样本时，本文对初始样本进行以下处理：剔除金融类公司样本；剔除 ST、*ST、PT 公司的样本。为消除极端值的影响，对连续型控制变量进行了 1% 和 99% 的缩尾处理，最终得到 2013-2022 年共 28,660 个公司年度样本观测值。

3.2 变量设计

被解释变量：本文以企业总资产收益率（ROA）衡量财务绩效，反映企业利用资产获利的能力，是国内研究普遍

采用的绩效指标（齐秀辉等^[5]，2021）。

解释变量：本文借鉴谢红军和吕雪^[1](2022)的做法，选用华证 ESG 综合指标，该指标覆盖上市企业较为广泛，得分越高表示企业在环境保护、社会责任和公司治理方面表现越好。

控制变量：为减少遗漏变量偏误，本文参考学术界的做法，设置多项控制变量，包括：企业年龄（Age）、企业规模（Size）、经营性现金流（Cashflow）、成长性（Growth）、董事会规模（Board）、第一大股东持股比例（Top1）、国有性质（Soe）以及资产周转率（Ato）。此外，引入行业固定效应和年份固定效应以控制行业特征与宏观因素的影响。

3.3 模型设定

为检验 ESG 表现对企业财务绩效的影响，本文构建如下固定效应模型：

$$ROA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 ESG_{i,t} + \alpha_2 Controls_{i,t} + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (3-1)$$

式中： $ROA_{i,t}$ 为企业的财务绩效， $ESG_{i,t}$ 为企业的 ESG 表现， $Controls_{i,t}$ 为一系列控制变量， Ind 表示企业固定效应，控制企业不可观测但随时间不变的特征， $Year$ 为年份固定效应用以控制宏观经济变化。该设定符合现有文献常用的企业面板模型方法。

4 实证分析

4.1 描述性统计

表 4-1 显示主要变量的统计特征。ROA 均值为 0.037，说明企业整体盈利能力较为稳定，但最大值与最小值差距较大，反映企业绩效存在明显差异。ESG 得分均值为 4.074，处于中等水平。Size、Cashflow、Growth 等控制变量波动较大，表明上市公司在规模、经营能力和成长性方面差异明显。总体上，样本分布合理，可为后续实证分析提供可靠基础。

表 41 主要变量描述性统计分析

Variable	N	Mean	SD	Min	p25	p50	p75	Max
ROA	28660	0.0370	0.0700	-0.375	0.0120	0.0380	0.0700	0.250
ESG	28660	4.074	1.093	1	3	4	5	7
Age	28660	2.194	0.776	0.693	1.609	2.303	2.890	3.401
Size	28660	22.26	1.257	19.64	21.37	22.08	22.97	26.39
Cashflow	28660	0.0490	0.0670	-0.180	0.0100	0.0470	0.0870	0.266
Growth	28660	0.156	0.388	-0.653	-0.0330	0.0970	0.254	3.324
Board	28660	2.112	0.197	1.609	1.946	2.197	2.197	2.708
Top1	28660	0.332	0.146	0.0810	0.219	0.308	0.427	0.750
Soe	28660	0.355	0.478	0	0	0	1	1
Ato	28660	0.638	0.422	0.0730	0.368	0.545	0.783	2.891

4.2 基准回归分析

表 4-2 的基准回归分析显示，ESG 系数在不同模型下均为正，并在 1% 水平显著，表明更高的 ESG 表现有助于提升企业 ROA。加入控制变量后，Size、Cashflow、Growth

和 Ato 均显著为正，与理论预期一致；Age 为负，说明企业经营年限越长绩效可能越低。整体结果表明，ESG 对财务绩效具有显著促进作用。

表 4-2 基准回归分析

	(1)	(2)
	Roa	Roa
ESG	0.007***	0.005***
Age		-0.038***
Size		0.014***
Cashflow		0.221***
Growth		0.030***
Board		0.004
Top1		0.037***
Soe		0.000
Ato		0.051***
_cons	0.020	-0.290***
Ind FE	Yes	Yes
year FE	Yes	Yes
N	28660	28660
adj. R ²	0.047	0.230

注：*、**和***分别表示10%、5%和1%的显著性水平。下表同

4.3 稳健性检验

4.3.1 替换被解释变量

为检验结果的稳健性，本文将财务绩效指标由ROA替换为ROE重新回归。回归结果显示，ESG系数仍显著为正（0.015、0.011），并通过1%显著性水平，且控制变量的符号与显著性保持一致，表明主结论不依赖具体绩效指标，具有良好的稳健性。

4.3.2 滞后项回归检验

为缓解潜在的反向因果关系，本文进一步将ROA滞后一期和滞后二期作为被解释变量进行回归。结果显示，ESG系数在四个模型中均保持显著为正（如0.014、0.012、0.007、0.005），并通过1%显著性水平，说明ESG的正向效应具有持续性和稳定性。各控制变量的结果亦与基准模型相符，表明ESG的财务绩效提升作用在不同时间滞后下均得到支持。

4.4 异质性分析

为进一步探究ESG对不同成长阶段企业的影响差异，本文按企业成长性（Growth）进行分组回归。结果如表4-3显示，两组企业中ESG系数均显著为正（均为0.004，1%显著性水平），说明无论企业成长性高低，ESG表现均能够稳定提升企业财务绩效，具有一致的正向作用。同时，高成长组中Growth对ROA的影响显著更强（0.099***），反映此类企业的绩效更依赖自身成长能力；低成长组该影响较

弱（0.011***）。其他控制变量虽在不同组别间略有差异，但总体方向一致。总体而言，ESG在不同成长阶段企业中均发挥积极效果，但ESG的价值转化路径可能随企业成长性特征而有所不同。

表 4-3 异质性：成长性分组

	(1)	(2)
	Roa	Roa
ESG	0.004***	0.004***
Age	-0.041***	-0.024***
Size	0.014***	0.011***
Cashflow	0.212***	0.211***
Growth	0.099***	0.011***
Board	0.000	0.007
Top1	0.035***	0.031***
Soe	0.000	0.000
Ato	0.036***	0.041***
_cons	-0.232***	-0.214***
Ind FE	Yes	Yes
year FE	Yes	Yes
N	14330	14330
adj. R ²	0.196	0.171

5 结语

本文以2013—2022年A股上市公司为样本，系统检验ESG表现对企业财务绩效的影响。研究结果显示：第一，ESG表现能够显著提升企业财务绩效，该结论在替换指标和滞后变量等稳健性检验中仍然成立。第二，异质性分析表明，无论企业成长性高低，ESG均呈现稳定的正向作用，但成长性强的企业更易将ESG投入转化为经营优势。总体而言，提升ESG表现不仅有助于增强企业盈利能力，也有利于实现经济效益与社会责任的协同发展。

参考文献

- [1] 谢红军, 吕雪. 负责任的国际投资: ESG与中国OFDI[J]. 经济研究, 2022(3): 83-99.
- [2] 江伟. 企业ESG表现、信息透明度与财务绩效[J]. 金融, 2024, 14(3): 763-776.
- [3] 吴昊, 雷良海. ESG表现可以提升企业投资效率吗? [J]. 运筹与模糊学, 2024, 14(5): 247-260.
- [4] 杨睿博, 邓城涛, 侯晓舟. ESG表现对企业财务绩效的影响研究[J]. 中国管理信息化, 2023, (8): 124-127.
- [5] 齐秀辉, 孙政凌, 权飞. 国际化经营企业社会责任、研发投入与财务绩效[J]. 会计之友, 2021, (05): 107-112.