

地方政府环境关注对企业绿色并购行为的影响研究

杨海霞 刘力源 夏润田 周文潇 成金华*

摘要:中共中央、国务院强调“将绿色转型的要求融入经济社会发展全局,全方位、全领域、全地域推进绿色转型”。本文以2011—2023年沪深A股上市公司为研究样本,从绿色并购视角探讨地方政府环境关注对企业绿色转型的影响。研究表明,地方政府环境关注程度越高,企业实施绿色并购的概率越高。异质性分析结果显示,地方政府环境关注对企业绿色并购的促进作用主要体现在融资约束较小的企业和国有企业中。机制检验结果表明,强化管理者绿色认知、提升中小投资者环境关注,是地方政府环境关注促进企业绿色并购的重要机制。经济后果研究显示,地方政府环境关注对企业绿色并购的促进效应有助于提升企业绿色创新绩效与环境绩效。本文不仅在理论上拓展了关于地方政府环境关注经济后果与企业绿色并购影响因素的研究,还在实践上为优化基于政企互动的环境治理机制、推进美丽中国建设等提供了参考。

关键词:地方政府环境关注;绿色并购;管理者绿色认知;中小投资者环境关注

一、引言

在全球气候变化加剧、资源约束趋紧以及生态环境压力增大的背景下,推动企业绿色转型不仅是应对环境挑战的重要途径,也是实现可持续发展的必然要求(Liu等,2023;杨海霞

*杨海霞,中国地质大学(武汉)经济管理学院,邮政编码:430078,电子信箱:yanghaixia@cug.edu.cn;刘力源,中国地质大学(武汉)经济管理学院,邮政编码:430078,电子信箱:1015321268@qq.com;夏润田,中国地质大学(武汉)经济管理学院,邮政编码:430078,电子信箱:runtianxia9@163.com;周文潇,中国地质大学(武汉)经济管理学院,邮政编码:430078,电子信箱:wenxiaozhou@cug.edu.cn;成金华(通讯作者),中国地质大学(武汉)经济管理学院,邮政编码:430078,电子信箱:chengjinhua100@126.com。

本文系中央高校基本科研业务费专项资金资助项目“竞争者融资约束对企业商业信用的影响研究”(G1323523169)、国家社会科学基金重大项目“关键矿产陆海统筹开发的国家战略与实现路径研究”(25&ZD198)的阶段性成果。感谢匿名审稿人提出的宝贵意见。文责自负。

等,2026)。中共中央、国务院印发的《关于加快经济社会发展全面绿色转型的意见》明确提出,将绿色转型的要求融入经济社会发展全局,全方位、全领域、全地域推进绿色转型。企业既是市场经济活动的重要主体,也是资源消耗和污染排放的重要来源,因而推动企业绿色转型是加快经济社会发展全面绿色转型、建设美丽中国的重要抓手。

企业绿色转型主要包括内生式与外延式两种路径:内生式转型主要依靠企业自主研发实现绿色技术突破(阳镇等,2024;杨海霞等,2026),外延式转型则可以通过绿色并购获取外部绿色技术、环保资源与管理经验(罗进辉等,2023;潘爱玲等,2024)。相较于依赖内部研发推进绿色转型,绿色并购具有转型周期较短、资源整合速度较快等特点,能够帮助企业快速获取绿色转型所需的关键资源(罗进辉等,2023;潘爱玲等,2024)。近年来,绿色并购已成为企业推进绿色转型的重要方式。因此,探究企业绿色并购的驱动因素,对于理解企业外延式绿色转型行为具有重要的理论与现实意义。

随着中央政府不断完善环境治理考核体系并强化环保督察与问责,地方政府在环境治理中的责任不断压实,环境保护与治理日益成为地方政府的重要议题。地方政府对环境议题的关注(以下简称地方政府环境关注)不仅能够向市场传递环境治理的政策信号,还可能通过环境监管、资源配置等方式影响企业的绿色转型决策。然而,既有文献多从绿色创新(阳镇等,2024;周泽将和高雅萍,2025)、污染减排(程华等,2023)等角度考察地方政府环境关注对企业绿色转型的影响,对地方政府环境关注如何影响企业绿色并购这一外延式绿色转型行为的讨论仍相对有限。因此,地方政府环境关注能否促进企业实施绿色并购,以及其作用机制和经济后果如何,值得进一步研究。

本文以2011—2023年中国沪深A股上市公司为研究样本,考察地方政府环境关注对企业绿色并购的影响,并进一步分析其作用机制、异质性特征及经济后果。研究表明,地方政府环境关注能够显著促进企业实施绿色并购。异质性分析结果显示,这一促进作用主要体现在融资约束较小的企业和国有企业中。机制检验结果表明,地方政府环境关注通过强化管理者绿色认知、提升中小投资者环境关注,促进企业绿色并购。经济后果研究显示,由地方政府环境关注驱动的绿色并购有助于提升企业绿色创新绩效与环境绩效,表明地方政府环境关注在引导企业进行实质性绿色转型方面具有积极作用。

与现有文献相比,本文的边际贡献主要体现在以下三个方面:

第一,从地方政府环境关注视角丰富了企业绿色并购影响因素的研究。现有研究主要从正式环境规制(吴烨伟等,2023;Hu等,2023)、政商关系(罗进辉等,2023)、企业文化(潘爱玲等,2021)等视角考察企业绿色并购的影响因素。不同于既有研究,本文从地方政府对环境议题的注意力配置出发,考察地方政府环境关注对企业绿色并购决策的影响,从而拓展了企业绿色并购影响因素的研究视角。

第二,从绿色并购视角拓展了地方政府环境关注经济后果的研究。已有文献主要考察地方政府环境关注对企业绿色创新(阳镇等,2024;周泽将和高雅萍,2025)、污染减排(程华等,2023)等方面的影响。本文将研究视角拓展至企业绿色并购这一外延式绿色转型行为,并进一步考察绿色并购与绿色创新绩效、环境绩效之间的关系,从而丰富了地方政府环境关注影响企业绿色转型的相关研究。

第三,从企业内部管理者认知与外部投资者环境关注两个方面考察了地方政府环境关注影响企业绿色并购的作用机制。本文将地方政府环境关注与企业内部决策主体、资本市场参与者联系起来,发现强化管理者绿色认知、提升中小投资者环境关注是地方政府环境关注促进企业绿色并购的重要作用机制,为理解地方政府环境关注如何影响企业绿色战略决策提供了经验证据。

二、文献综述与理论假设

(一)文献综述

1.地方政府环境关注的经济后果研究

政府注意力是一种稀缺的治理资源,其配置反映了政府对不同议题的重视程度与治理优先顺序。具体到环境治理领域,地方政府环境关注体现了其对环境保护与治理议题的重视,并可能通过政策信号、环境监管和资源配置等方式影响微观企业行为与地区环境治理绩效。

现有研究主要从企业层面和区域层面考察地方政府环境关注的经济后果。在企业层面,地方政府环境关注能够促进企业获取绿色信贷融资(张勇和孙婷婷,2025)、开展绿色技术创新(阮青松等,2023;阳镇等,2024;周泽将和高雅萍,2025;Yuan等,2025),推动企业污染减排(程华等,2023;Liu等,2023),改善企业ESG表现(陈晓珊和陈思敏,2025;Ouyang等,2025),并提升企业生产效率(Jia等,2025)和绿色生产效率(Zhang等,2024)。在区域层面,地方政府环境关注有助于提高区域能源利用效率(Wang等,2024),改善区域空气质量(Bao和Liu,2022),推动区域低碳发展(张慧智和孙茹峰,2023)和绿色转型(Man等,2024),并促进区域绿色效率提升(Tu等,2024)。

2.绿色并购的影响因素及经济后果研究

绿色并购是企业获取绿色技术、资源和能力,进而推进外延式绿色转型的重要方式。在影响因素方面,命令控制型环境规制通过增加企业环境合规压力,促使企业将绿色并购作为应对环境治理要求的重要战略选择(吴烨伟等,2023;Yang等,2023;Sun等,2024);环境税等市场激励型环境规制则通过改变企业环境成本与收益预期,影响绿色并购决策(Hu等,2023)。除正式环境规制外,现有研究还从非正式制度、政商关系和管理者特征等视角考察企业绿色并购的影响因素。例如,儒家文化能够发挥非正式制度的环境治理作用,提高重污染

企业实施绿色并购的倾向(潘爱玲等,2021);亲清政商关系能够通过优化企业环保注意力配置和缓解融资约束,增强企业实施绿色并购的动机与能力(罗进辉等,2023);管理者的开放性(杨融等,2023)和政治影响力(Pei等,2024)等特征也会影响企业绿色并购决策。

在经济后果方面,关于绿色并购能否有效提升企业实质性绿色绩效和经济绩效,已有研究尚未形成一致结论。一方面,部分研究发现,绿色并购能够促进绿色创新(吴烨伟等,2023;潘爱玲等,2024)、提升环境绩效(Lu等,2023;潘爱玲等,2024),并可能带来积极的财务绩效和资本市场效应(罗进辉等,2023;陈海强等,2024)。另一方面,也有研究从策略性动机视角出发,对绿色并购的实际效果提出质疑。例如,潘爱玲等(2019)发现,媒体压力所诱发的绿色并购存在并购规模偏小、并购后环保投资未显著增加以及会计信息质量下降等问题;Zhang等(2023)进一步发现,重污染企业绿色并购主要增加绿色创新数量而非质量,且获取绿色创新补贴和税收优惠是企业实施绿色并购的重要动机。由此可见,绿色并购能否产生实质性的绿色转型效果,仍需结合其驱动因素和实施情境进一步考察。

3.文献评述

综上,现有研究分别考察了地方政府环境关注的经济后果与企业绿色并购的影响因素及经济后果,但对地方政府环境关注与企业绿色并购之间关系的研究仍相对不足。基于此,本文系统考察地方政府环境关注对企业绿色并购的影响,并进一步分析其作用机制、异质性特征及经济后果。

(二)理论分析与假设提出

1.地方政府环境关注与企业绿色并购行为

地方政府环境关注是地方政府将有限注意力配置于环境议题的体现,反映了地方政府对环境保护与治理的重视程度(Liu等,2023;游家兴等,2024)。当地方政府环境关注程度提升时,环境保护与治理在地方政府工作中的重要性随之提高,这会向辖区内企业传递更为明确的绿色发展导向。在此背景下,企业面临的环境治理要求更加突出,原有生产经营方式与绿色发展要求之间的矛盾也更容易显现。为适应外部环境治理要求、降低环境约束对生产经营造成的潜在不利影响,企业需要相应调整经营战略,将绿色发展进一步纳入战略决策体系,进而增强推进绿色转型的动力。

绿色转型的落地离不开绿色技术、环保设备、绿色人才及相关管理经验等资源支撑,而企业自身未必具备满足绿色转型需求的全部资源。当内部资源存在缺口时,从外部获取绿色资源成为企业推进绿色转型的重要途径。相较于依靠内部资源积累的内生式绿色转型,绿色并购能够使企业通过收购拥有绿色技术、环保设备或相关业务的标的企业,快速获取绿色转型所需的资源与能力(吴烨伟等,2023;潘爱玲等,2024)。可见,地方政府环境关注所传递的绿色发展导向,会强化企业通过绿色并购获取外部绿色资源的动机,进而提升企业实施绿色并

购的概率。

基于上述分析,本文提出如下假设:

H1:地方政府环境关注有助于促进企业绿色并购。

2.地方政府环境关注对企业绿色并购行为的影响机制

(1)地方政府环境关注、管理者绿色认知与企业绿色并购行为

企业能否将外部环境治理要求转化为绿色战略行动,在很大程度上取决于管理者对相关信息的识别与判断(严兵等,2024;杨海霞等,2026)。地方政府环境关注提高后,环境保护与绿色发展在地方政府工作中的重要性上升,企业接收到的环境治理信号也更加明确。作为企业战略决策的制定者,管理者需要判断外部政策环境变化及其可能对企业经营产生的影响。随着地方政府对环境议题重视程度的提高,管理者会更加关注环境治理要求及其对企业生产经营的影响,并进一步认识到环境风险管控和绿色发展对企业经营的重要性。由此,地方政府环境关注能够提升环境议题在管理者经营决策中的权重,进而强化管理者绿色认知。

高阶梯队理论认为,管理者的认知特征会影响其对企业战略问题的识别与判断,并进一步作用于企业战略决策。管理者绿色认知增强后,会更加重视环境因素对企业经营和长期发展的影响,提高绿色发展在企业战略决策中的优先级(严兵等,2024;周泽将、高雅萍,2025)。在此基础上,管理者不仅会更加重视企业现有经营活动中的环境问题,也会更加积极地寻求契合绿色发展需求的战略方式。而绿色并购能够使企业通过并购直接获取外部绿色技术及相关资源,为企业快速改善环境治理、推进绿色转型提供资源支撑。由此,地方政府环境关注可能通过强化管理者绿色认知,进而推动企业实施绿色并购。

基于上述分析,本文提出如下假设:

H2:地方政府环境关注有助于强化管理者绿色认知,进而促进企业绿色并购。

(2)地方政府环境关注、中小投资者环境关注与企业绿色并购行为

地方政府环境关注不仅会影响企业内部决策主体,也会影响资本市场参与者对企业环境问题的判断。地方政府环境关注提升意味着环境保护与治理在地方政府工作中的重要性上升,由此传递的环境治理导向会促使投资者更加重视企业环境问题及其潜在经营后果。随着外部环境治理要求强化,企业尤其是环境表现不佳的企业,可能面临环境处罚、停业整改等风险,这会对企业价值和投资收益产生重要影响(潘爱玲等,2024)。在此情境下,中小投资者在评价企业经营状况和发展前景时,会更加重视企业环境治理状况及相关环境信息。换言之,地方政府环境关注会对中小投资者环境关注产生正向影响。

中小投资者环境关注提升后,企业面临的资本市场环境监督也会相应增强。中小投资者可以通过投资者互动平台等渠道就企业环境问题进行公开提问,使企业环境治理状况和绿色发展行为受到更多市场关注。为回应中小投资者的环境关切,企业有动机采取绿色并购等能

够较快获取绿色资源的战略行动。由此,地方政府环境关注可能通过提升中小投资者环境关注,进而推动企业实施绿色并购。

基于上述分析,本文提出如下假设:

H3:地方政府环境关注有助于提升中小投资者环境关注,进而促进企业绿色并购。

三、研究设计

(一)研究数据

本文以2011—2023年中国沪深A股上市公司为初始研究样本,研究数据涵盖并购数据、财务数据、内外部治理数据及地方政府环境关注指标数据等。其中,并购数据、财务数据与内外部治理数据均来源于国泰安数据库(CSMAR),地方政府环境关注指标数据来源于中国研究数据服务平台(CNRDS)。对初始样本的处理主要分为并购事件处理与数据匹配两步,具体而言:

第一步,对并购事件进行处理。参考相关文献(罗进辉等,2023;潘爱玲等,2024;张尧和刘晨,2025),本文对并购事件按以下标准筛选:(1)保留上市公司为买方的并购事件;(2)选取重组类型为资产收购、标的类型为股权的并购事件;(3)剔除交易失败、无偿划转、关联交易以及疑似借壳上市的并购事件;(4)对同一上市公司在同一年度内多次并购同一标的公司的事件,予以合并处理;(5)剔除交易金额小于100万元、股权收购比例低于30%或收购前已持有标的公司30%以上股权的并购事件。

第二步,将上述筛选后的并购样本与公司财务及内外部治理数据、地方政府环境关注指标数据进行匹配合并。为保证样本的有效性,参照既有研究惯例执行以下剔除标准:(1)剔除金融行业样本;(2)剔除被实施ST、*ST及PT特别处理的样本;(3)剔除上市当年的样本;(4)剔除主要变量数据存在缺失的样本。最终得到2446个企业一年度观测值。

(二)变量定义

1.解释变量:地方政府环境关注

政府工作报告的文本特征可用于反映政府行为偏好,通过内容分析法对相关词汇进行词频统计,可以量化政府对不同议题的关注程度。其中,环境类词汇占总词汇的比例越高,意味着政府对环境议题的关注度越高(阳镇等,2024;游家兴等,2024;陈晓珊和陈思敏,2025;Jia等,2025)。本文以CNRDS数据库“地级市环境注意力”子库为基础,采用六大维度环境类词汇数量占地方政府工作报告总词数的比例衡量地方政府环境关注程度。

2.被解释变量:企业绿色并购

借鉴相关文献的做法(罗进辉等,2023;吴烨伟等,2023;潘爱玲等,2024),本文依托并购公告、主并方与标的方的主营业务等相关信息,采用内容分析法判定每起并购事件是否属于

绿色并购。若某起并购以获取标的方绿色技术、绿色运营经验为目的,或其战略意图指向实现绿色转型、促进绿色产业发展,则将该并购事件界定为绿色并购。若企业当年发生至少一起绿色并购,企业绿色并购变量(*GMA*)取值为1,否则取值为0。

表 1 主要变量定义		
变量	符号	测度方式
企业绿色并购	<i>GMA</i>	若企业当年进行绿色并购,取值为1,否则为0
地方政府环境关注	<i>GEA</i>	地方政府工作报告中环境类词汇数与总词数的比值
企业规模	<i>Size</i>	企业总资产取自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	企业总负债与总资产的比值
资产收益率	<i>Roa</i>	企业净利润与总资产的比值
企业年龄	<i>Age</i>	企业成立年数取自然对数
现金流量占比	<i>CF</i>	企业经营活动产生的现金流量净额与总资产的比值
产权性质	<i>Soe</i>	国有企业取值为1,否则为0
董事会规模	<i>Board</i>	董事会人数
独立董事占比	<i>Indep</i>	独立董事人数与董事会人数的比值
大股东持股比例	<i>Top1</i>	第一大股东的持股数量与总股数的比值
两职合一	<i>Dual</i>	若董事长同时兼任总经理,取值为1,否则为0
管理层持股比例	<i>Mshare</i>	管理层持股数量与总股数的比值
高管薪酬总额	<i>Msalary</i>	高级管理人员薪酬总额取自然对数
女性高管占比	<i>Genratio</i>	女性高管人数与高管总人数的比值
监事会规模	<i>Bss</i>	监事会人数

(三)实证模型设计

为检验地方政府环境关注对企业绿色并购的影响,本文构建如下模型:

$$GMA = \alpha_0 + \alpha_1 GEA + \beta' Controls + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon$$

(1)

其中, *GMA* 表示企业绿色并购; *GEA* 表示地方政府环境关注; *Controls* 为控制变量集合,包括 *Size*、*Lev*、*Roa*、*Age*、*CF*、*Soe*、*Board*、*Indep*、*Top1*、*Dual*、*Mshare*、*Msalary*、*Genratio*、*Bss*,详细定义见表1。在实证回归中,控制变量均采用滞后一期值。同时控制行业效应(*Ind*)与时间效应(*Year*)。

由于被解释变量 *GMA* (企业是否进行绿色并购)为虚拟变量,本文采用Probit模型进行回归分析(潘爱玲等,2021;吴烨伟等,2023;杨怡凡和郭敏,2025),并在稳健性检验中提供Logit模型回归结果。此外,对所有连续变量在1%和99%分位数上进行缩尾处理;回归标准误在企业层面聚类调整。

(四)描述性统计

表2报告了主要变量的描述性统计结果。 *GMA* 的均值为0.146,表明样本中企业实施绿色并购的比例相对较低。 *GEA* 的最大值为0.043,最小值为0.017,标准差为0.006,说明样本中的地方政府均对环境保护与治理议题给予了一定关注,但其环境关注程度存在差异。

表 2 主要变量的描述性统计结果						
变量	样本量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
<i>GMA</i>	2446	0.146	0.353	0.000	0.000	1.000
<i>GEA</i>	2446	0.028	0.006	0.017	0.027	0.043
<i>Size</i>	2446	21.884	1.109	19.920	21.743	25.029
<i>Lev</i>	2446	0.387	0.202	0.048	0.369	0.856
<i>Roa</i>	2446	0.048	0.046	-0.124	0.046	0.184
<i>Age</i>	2446	2.747	0.403	1.390	2.796	3.513
<i>CF</i>	2446	0.040	0.069	-0.184	0.042	0.225
<i>Soe</i>	2446	0.211	0.408	0.000	0.000	1.000
<i>Board</i>	2446	8.442	1.599	5.000	9.000	14.000
<i>Indep</i>	2446	0.375	0.051	0.333	0.333	0.571
<i>Top1</i>	2446	0.337	0.143	0.088	0.319	0.712
<i>Dual</i>	2446	0.345	0.475	0.000	0.000	1.000
<i>Mshare</i>	2446	18.598	21.568	0.000	7.242	70.175
<i>Msalary</i>	2446	14.859	0.768	12.977	14.828	16.885
<i>Genratio</i>	2446	0.257	0.187	0.000	0.214	0.900
<i>Bss</i>	2446	3.386	0.904	2.000	3.000	7.000

四、实证结果与分析

(一)基准回归结果分析

表3报告了地方政府环境关注对企业绿色并购行为影响的基准回归结果。其中,列(1)仅控制行业固定效应与年度固定效应,以考察地方政府环境关注与企业绿色并购之间的基本关系。实证结果显示, *GEA* 的回归系数为 14.765,且在 5%水平上显著。这初步表明,地方政府环境关注有助于促进企业实施绿色并购。

进一步地,列(2)在列(1)的基础上引入一系列可能影响企业绿色并购行为的控制变量。实证结果显示, *GEA* 的回归系数为 13.665,仍在 5%水平上显著。这表明,在控制其他可能影响企业绿色并购行为的因素后,地方政府环境关注仍然能够显著促进企业绿色并购。由此, H1 得到支持。

表 3 地方政府环境关注与企业绿色并购		
	(1)	(2)
	<i>GMA</i>	<i>GMA</i>
<i>GEA</i>	14.765** (2.116)	13.665** (1.983)
<i>Controls</i>	NO	YES
<i>Ind</i>	YES	YES
<i>Year</i>	YES	YES
样本量	2446	2446
<i>Pse. R</i> ²	0.120	0.139

注:***、**、*分别表示在 1%、5%和 10%水平上显著。下同。

(二)稳健性检验

1.工具变量法

参考相关文献的做法(阳镇等,2024;周泽将、高雅萍,2025),本文采用城市逆温天数除以10000(*Inversion*)作为地方政府环境关注(*GEA*)的工具变量。原因在于:一方面,逆温天气不利于大气污染物扩散,容易加剧区域空气污染,进而引发公众环境诉求、媒体舆论监督等外部压力,并进一步转化为地方政府的环境考核压力,促使地方政府将环境治理纳入工作重点、提高对环境议题的关注程度,因此逆温天数与地方政府环境关注具有较强的相关性。另一方面,逆温主要受大气环流、地形地貌和气候条件等自然因素影响,具有较强的外生性。在控制地区经济发展、产业结构、工业污染等因素后,逆温天气较难通过其他渠道直接影响企业绿色并购决策,因此具有一定的排他性。本文所使用的逆温相关数据来源于美国国家航空航天局(NASA)数据库,通过比较大气第一层与第三层的平均气温判断是否发生逆温,若第三层气温高于第一层,则判定为逆温天气。

为检验工具变量的相关性,鉴于地方政府环境关注(*GEA*)为城市层面指标,本文首先采用城市面板数据进行回归,控制滞后一期人均地区生产总值、第二产业增加值占地区生产总值的比重和工业二氧化硫排放量,并控制城市固定效应和年份固定效应。结果显示,逆温天数(*Inversion*)与地方政府环境关注变量(*GEA*)显著正相关,与理论预期一致。在此基础上,本文采用IV-Probit模型进行工具变量估计。表4列(1)的结果显示,地方政府环境关注变量(*GEA*)的回归系数显著为正,表明在考虑潜在内生性问题后,地方政府环境关注对企业绿色并购的促进作用依然成立,进一步支持H1。

表 4 稳健性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	工具变量法	替换模型	替换解释变量	替换被解释变量	
	<i>GMA</i>	<i>GMA</i>	<i>GMA</i>	<i>GMA1</i>	<i>GMA2</i>
<i>GEA</i>	173.777*** (4.570)	24.451* (1.897)	0.852** (2.069)	19.535* (1.917)	2.683* (1.931)
<i>GEA1</i>					
<i>Controls</i>	是	是		是	是
<i>Ind</i>	是	是	是	是	是
<i>Year</i>	是	是	是	是	是
样本量	2446	2446	2446	2446	2446
<i>Pse. R</i> ² / <i>Adj. R</i> ²	-	0.139	0.139	0.105	0.125

2.替换回归模型

为检验基准回归结果的稳健性,本文进一步采用Logit模型重新进行回归分析。实证结

果如表4列(2)所示, *GEA* 的回归系数显著为正, 支持H1。

3. 替换解释变量

借鉴相关文献(陈晓珊和陈思敏, 2025), 本文用地方政府工作报告中包含环境类关键词的句子数占总句子数的比例(*GEA1*)衡量地方政府环境关注, 并通过模型(1)进行实证检验。回归结果如表4列(3)所示, *GEA1* 的回归系数显著为正, 再次支持H1。

4. 替换被解释变量

借鉴相关文献(罗进辉等, 2023), 本文分别采用企业绿色并购次数(*GMA1*)、绿色并购次数占并购总次数的比例(*GMA2*)重新衡量企业绿色并购。当被解释变量为*GMA1*时, 采用Tobit模型进行回归分析; 当被解释变量为*GMA2*时, 采用OLS模型进行回归分析。回归结果见表4列(4)和列(5), *GEA* 的回归系数均显著为正, 再次支持H1。

(三) 异质性分析

1. 企业融资约束

绿色并购需要充足的资金支持, 高度依赖企业的财务柔性。当企业融资约束较小时, 其具备更强的资源获取能力, 能够及时响应地方政府释放的环境关注信号并承接相关政策资源, 进而通过绿色并购推进绿色转型; 而融资约束较大的企业, 即便面临明确的政策导向, 也可能因资金压力而难以实施绿色并购。参考相关文献(Hadlock 和 Pierce, 2010; 潘红波和杨海霞, 2022), 本文采用 *SA* 指数衡量企业融资约束水平, *SA* 指数取值越大, 代表企业面临的融资约束越严重。基于 *SA* 指数的年度一行业中位数, 将样本划分为融资约束较小组与较大组, 并进行分组回归。

表5列(1)与列(2)列示了融资约束分组回归结果, *GEA* 的回归系数在融资约束较小组中显著为正, 但在融资约束较大组中不显著。这说明, 地方政府环境关注对企业绿色并购的促进效应主要体现在融资约束较小的企业样本中。

2. 企业产权性质

产权性质是影响企业与地方政府关系的重要因素。相较于非国有企业, 国有企业在落实环境治理目标方面承担着较强的政策责任, 其经营决策通常具有更强的政策响应属性。同时, 依托国有资本背景, 国有企业更易获得政府绿色补贴、信贷支持等资源, 有助于缓解绿色并购面临的财务压力。本文按产权性质将样本划分为国有企业与非国有企业组进行回归检验。

表5列(3)与列(4)列示了企业产权性质分组回归结果, *GEA* 的回归系数在国有企业样本中显著为正, 而在非国有企业样本中不显著。这说明, 地方政府环境关注对企业绿色并购的促进效应主要体现在国有企业样本中。

表 5 异质性检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
	融资约束较小	融资约束较大	国有	非国有
<i>GEA</i>	21.481** (2.239)	7.784 (0.795)	27.274* (1.952)	8.080 (0.960)
<i>Controls</i>	是	是	是	是
<i>Ind</i>	是	是	是	是
<i>Year</i>	是	是	是	是
样本量	1106	1340	522	1924
<i>Pse. R</i> ²	0.164	0.158	0.267	0.123

五、机制检验

(一)管理者绿色认知机制

为检验管理者绿色认知机制,本文参考江艇(2022)的研究思路,构建如下回归模型:

$$EGP=\alpha_0+\alpha_1GEA+\beta'Controls+\sum Ind+\sum Year+\varepsilon$$
 (2)

其中, *EGP* 表示管理者绿色认知,其他变量定义同模型(1)。借鉴相关文献(严兵等,2024;杨海霞等,2026),本文分别以企业年报绿色认知相关词汇出现次数加1后的自然对数(*EGP1*),以及年报绿色认知相关词汇出现次数占年报文本总字数的比例乘以 10000(*EGP2*)衡量管理者绿色认知。 *EGP1* 和 *EGP2* 的取值越大,表示管理者绿色认知越强。

表6报告了管理者绿色认知机制的检验结果。 *GEA* 的回归系数均显著为正,表明地方政府环境关注能够强化管理者绿色认知。结合已有研究关于管理者绿色认知有助于促进企业绿色并购的结论(杨怡凡和郭敏,2025;张饶和刘晨,2025),可知管理者绿色认知是地方政府环境关注促进企业绿色并购的重要作用机制。由此,H2得到支持。

表 6 管理者绿色认知机制检验结果

	(1)	(2)
	<i>EGP1</i>	<i>EGP2</i>
<i>GEA</i>	9.615*** (2.913)	15.242*** (2.648)
<i>Controls</i>	是	是
<i>Ind</i>	是	是
<i>Year</i>	是	是
样本量	2446	2446
<i>Adj. R</i> ²	0.273	0.160

(二)中小投资者环境关注机制

为检验中小投资者环境关注机制,本文构建如下回归模型:

$$GreAtt=\alpha_0+\alpha_1GEA+\beta'Controls+\sum Ind+\sum Year+\varepsilon$$
 (3)

其中, *GreAtt* 为中小投资者环境关注,其他变量定义与回归模型(1)一致。借鉴相关文献(潘爱玲等,2024),本文对深交所互动易、上交所e互动平台的中小投资者提问文本进行预处理,并依据环境词典对提问文本进行关键词匹配,将投资者提问划分为环境类提问与非环境类提问,进而统计样本企业各年度的环境类提问数量。在此基础上,分别采用环境类提问数量(*GreAtt1*)、环境类提问数量占年度总提问数量的比例(*GreAtt2*)测度中小投资者环境关注。*GreAtt1*和*GreAtt2*的取值越大,表明中小投资者环境关注越强。鉴于上交所e互动平台于2013年7月5日正式开通,本文在中小投资者环境关注机制检验中剔除上交所上市公司2011—2013年的观测值,因此该机制检验的有效样本量为2354。

表7 中小投资者环境关注机制检验结果

	(1)	(2)
	<i>GreAtt1</i>	<i>GreAtt2</i>
<i>GEA</i>	55.530 [*] (1.732)	0.589 ^{**} (2.520)
<i>Controls</i>	是	是
<i>Ind</i>	是	是
<i>Year</i>	是	是
样本量	2354	2354
<i>Adj.R</i> ²	0.129	0.165

表7报告了中小投资者环境关注机制的检验结果。*GEA*的回归系数均显著为正,表明地方政府环境关注有助于提升中小投资者环境关注。结合已有研究关于中小投资者环境关注能够促进企业绿色并购的结论(潘爱玲等,2024),可知中小投资者环境关注是地方政府环境关注促进企业绿色并购的重要作用机制。由此,H3得到支持。

六、经济后果检验

从理论上,绿色并购能否切实推动企业绿色转型仍存在争议:企业可能为获取绿色补贴进行“漂绿”并购,也可能基于可持续发展的内在需求推进实质性绿色并购(罗进辉等,2023)。为进一步考察地方政府环境关注所促进的绿色并购是否具有实质性的绿色转型效果,本文从企业绿色创新绩效与环境绩效两个方面进行经济后果检验。具体回归模型如下:

$$GP = \alpha_0 + \alpha_1 GEA + \beta' Controls + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (4)$$

$$GP = \alpha_0 + \alpha_1 GEA + \alpha_2 GMA + \beta' Controls + \sum Ind + \sum Year + \varepsilon \quad (5)$$

其中,*GP*分别用企业绿色创新绩效(*GIpatent*、*Gpatent*)与企业环境绩效(*Escore*)表示;其他变量定义与回归模型(1)一致。

(一)绿色创新绩效

参考相关文献(阳镇等,2024;杨海霞等,2026),本文采用绿色发明专利授权数量加1取

自然对数 ($Glpatent$)、绿色发明专利与绿色实用新型专利授权总量加1取自然对数 ($Gpatent$) 衡量企业绿色创新绩效。

表8报告了企业绿色创新绩效的检验结果。列(1)和列(3)显示, GEA 的回归系数均显著为正,表明地方政府环境关注有助于提升企业绿色创新绩效;列(2)和列(4)进一步加入 GMA 后, GEA 与 GMA 的回归系数均显著为正,且 GEA 的回归系数相较于列(1)和列(3)有所下降,表明地方政府环境关注对绿色并购的促进效应能够有效提升企业绿色创新绩效。

表 8 企业绿色创新绩效的回归结果				
	(1)	(2)	(3)	(4)
	$Glpatent$	$Glpatent$	$Gpatent$	$Gpatent$
GEA	24.193*** (2.872)	22.059*** (2.651)	17.929** (2.435)	15.835** (2.220)
GMA		0.845*** (7.572)		0.900*** (8.401)
$Controls$	是	是	是	是
Ind	是	是	是	是
$Year$	是	是	是	是
样本量	2446	2446	2446	2446
$Pse. R^2$	0.112	0.127	0.098	0.111

(二)环境绩效

借鉴相关文献(严兵等,2024;杨海霞等,2026),本文采用ESG表现得分中的环境维度得分 ($Escore$) 衡量企业环境绩效,相关数据来源于CNRDS。由于部分企业环境绩效数据缺失,环境绩效检验的有效样本量为2388。

表9报告了企业环境绩效的检验结果。列(1)显示, GEA 的回归系数显著为正,表明地方政府环境关注有助于提升企业环境绩效;列(2)进一步加入 GMA 后, GEA 与 GMA 的回归系数均显著为正,且 GEA 的回归系数相较于列(1)有所下降,表明地方政府环境关注对绿色并购的促进效应能够有效提升企业环境绩效。

表 9 企业环境绩效的回归结果		
	(1)	(2)
	$Escore$	$Escore$
GEA	166.790*** (3.121)	157.223*** (2.925)
GMA		3.228*** (3.125)
$Controls$	YES	YES
Ind	YES	YES
$Year$	YES	YES
样本量	2388	2388
$Adj. R^2$	0.358	0.362

七、结论与启示

本文以2011—2023年中国沪深A股上市公司为研究样本,考察地方政府环境关注对企业绿色并购的影响。研究发现,地方政府环境关注能够促进企业开展绿色并购,且这一促进作用主要体现在融资约束较小的企业和国有企业中。机制检验结果表明,强化管理者绿色认知和提高中小投资者环境关注,是地方政府环境关注促进企业绿色并购的重要作用机制。经济后果研究表明,地方政府环境关注对绿色并购的促进效应有助于提升企业绿色创新绩效和环境绩效。本文拓展了地方政府环境关注经济后果与企业绿色并购影响因素的相关研究,并为发挥地方政府环境关注的环境治理作用、推动企业绿色转型提供了参考。具体如下:

第一,提高地方政府对环境保护与治理议题的重视程度,并增强环境治理导向的针对性。本文研究发现,地方政府环境关注能够促进企业绿色并购,表明地方政府对环境议题的重视能够对企业绿色决策产生影响。因此,地方政府应在统筹经济社会发展的同时,提高对环境保护与治理议题的重视程度,并将绿色发展要求持续融入政府工作。同时,考虑到地方政府环境关注对企业绿色并购的促进作用主要体现在融资约束较小的企业和国有企业中,地方政府还应关注不同类型企业对环境治理导向的响应差异,提高环境治理信息传递和政策引导的针对性,增强地方政府环境治理导向对不同类型企业绿色转型的引导作用。

第二,畅通地方政府环境治理导向传导至企业和资本市场的渠道。本文研究表明,强化管理者绿色认知和提高中小投资者环境关注,是地方政府环境关注促进企业绿色并购的重要作用机制。因此,地方政府在提高环境议题关注程度的同时,还应重视环境治理导向的有效传递。一方面,通过政策宣传、政策解读和政企沟通等方式,使企业管理者及时了解环境治理要求和绿色发展导向,提高其对环境问题和绿色发展的重视程度;另一方面,加强环境治理相关信息的公开与传播,提高环境信息的可获得性,使投资者能够及时了解地方环境治理导向及企业环境表现,充分发挥资本市场对企业环境行为的外部监督作用。

第三,注重发挥绿色并购的绿色转型效应。本文经济后果研究表明,地方政府环境关注对绿色并购的促进效应能够提升企业绿色创新绩效和环境绩效。因此,地方政府在发挥环境关注对企业绿色并购引导作用的过程中,不仅应关注企业绿色并购行为本身,还应重视绿色并购所产生的实际绿色绩效,引导企业将绿色并购与自身绿色转型需求相结合。企业在实施绿色并购后,应加强对并购获得的绿色技术、人才等资源的整合与利用,推动相关资源有效融入企业绿色创新和环境治理活动,进一步提升绿色创新绩效和环境绩效,使绿色并购更好地服务于企业绿色转型。

参考文献:

- [1] 陈海强,胡晓雪,李东旭. 金融考核“绿色化”与污染企业绿色并购——基于信号效应的视角[J]. 金融研究, 2024(02): 131-148.
- [2] 陈晓珊,陈思敏. 地方政府环境注意力与企业 ESG 表现[J]. 广东财经大学学报, 2025, 40(01): 77-92.
- [3] 程华,樊沁怡,龚强. 地方政府环境关注度、媒体监督和国有企业减排绩效[J]. 经济科学, 2023(05): 183-198.
- [4] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济, 2022(05): 100-120.
- [5] 罗进辉,巫奕龙,刘海潮,邹维佳. 亲清政商关系的绿色治理效应——来自绿色并购的证据[J]. 财经研究, 2023, 49(11): 34-49.
- [6] 潘爱玲,刘昕,邱金龙,申宇. 媒体压力下的绿色并购能否促使重污染企业实现实质性转型[J]. 中国工业经济, 2019(02): 174-192.
- [7] 潘爱玲,王慧,邱金龙. 儒家文化与重污染企业绿色并购[J]. 会计研究, 2021(05): 133-147.
- [8] 潘爱玲,张启浩,李广鹏. 中小投资者环境关注会影响重污染企业绿色并购吗[J]. 南开管理评论, 2024, 27(07): 135-147.
- [9] 潘红波,杨海霞. 竞争者融资约束对企业并购行为的影响研究[J]. 中国工业经济, 2022(07): 159-177.
- [10] 阮青松,谢远鑫,吕大永. 地方政府环境关注度促进企业绿色创新了吗?——来自 A 股上市公司的经验证据[J]. 环境经济研究, 2023, 8(03): 1-26.
- [11] 吴烨伟,周霖钰,刘宁. 环境规制、绿色并购与环境绩效[J]. 系统工程理论与实践, 2023, 43(05): 1267-1284.
- [12] 严兵,程敏,王乃合. ESG 绿色溢出、供应链传导与企业绿色创新[J]. 经济研究, 2024, 59(07): 72-91.
- [13] 杨海霞,潘红波,陈双东. 系族网络视角下 ESG 表现对绿色创新的溢出效应研究[J]. 系统工程理论与实践, 2026, 中国知网首发.
- [14] 杨融,陈效林,夏雨晴. 双碳背景下 CEO 开放性与重污染企业绿色并购[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2023, 38(05): 111-124.
- [15] 杨怡凡,郭敏. 气候风险对企业绿色并购的影响及机理[J]. 国际金融研究, 2025(09): 107-120.
- [16] 阳镇,凌鸿程,陈劲. 城市绿色发展关注度与企业绿色技术创新[J]. 世界经济, 2024, 47(01): 211-232.
- [17] 游家兴,于明洋,曹旭,伍翕婷. 政府环境关注与企业环境治理——基于政府工作报告文本分析的视角[J]. 管理评论, 2024, 36(05): 235-247.
- [18] 张慧智,孙茹峰. 政府环境注意力对区域低碳发展的影响研究——兼论中央环保约谈的调节作用[J]. 宏观经济研究, 2023(12): 69-84.
- [19] 张娆,刘晨. 党组织治理与重污染企业绿色并购[J]. 中国经济问题, 2025(02): 86-99.
- [20] 张勇,孙婷婷. 政府环境关注度如何促进绿色金融发展——来自微观企业绿色信贷融资的经验证据[J]. 经济与管理评论, 2025, 41(06): 135-147.
- [21] 周泽将,高雅萍. 地方政府环保关注度与企业绿色持续创新水平[J]. 系统工程理论与实践, 2025, 45(01): 17-35.
- [22] Bao, R., T. Liu. How Does Government Attention Matter in Air Pollution Control? Evidence from Government Annual Reports[J]. Resources, Conservation and Recycling, 2022, 185: 106435.
- [23] Hadlock, C. J., J. R. Pierce. New Evidence on Measuring Financial Constraints: Moving Beyond the KZ Index[J]. The Review of Financial Studies, 2010, 23(05): 1909-1940.
- [24] Hu, J., Q. Fang, H. Wu. Environmental Tax and Highly Polluting Firms' Green Transformation: Evidence from Green Mergers and Acquisitions[J]. Energy Economics, 2023, 127: 107046.

-
- [25] Jia, W., Z. Zhang, B. Su, et al. Impact of Local Government Environmental Attention on Corporate Total Factor Productivity: Evidence from 288 Chinese Cities[J]. *Journal of Environmental Management*, 2025, 374: 124052.
- [26] Liu, X., J. Cifuentes-Faura, S. Zhao, et al. Government Environmental Attention and Carbon Emissions Governance: Firm-Level Evidence from China[J]. *Economic Analysis and Policy*, 2023, 80: 121–142.
- [27] Lu, J., H. Li and G. Wang. The Impact of Green Mergers and Acquisitions on Illegal Pollution Discharge of Heavy Polluting Firms: Mechanism, Heterogeneity and Spillover Effects[J]. *Journal of Environmental Management*, 2023, 340: 117973.
- [28] Man, H., Y. Sun, X. Wang, et al. Effect of Government Environmental Attention on Green Transformation: Empirical Analysis from a Spatiotemporal Perspective in China[J]. *Journal of Cleaner Production*, 2024, 473: 143595.
- [29] Ouyang, X., X. Yao and R. Fan. Assessing the Impact of Government Environmental Attention on Corporate ESG Performance: Empirical Insights from A-Share Listed Firms in China[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2025, 103: 104164.
- [30] Pei, X., J. Song, B. Cao, et al. Executives' Political Influence, Green M&A and Green Innovation: Evidence from China's Heavily Polluting Private Firms[J]. *Polish Journal of Environmental Studies*, 2024, 33(4): 4283–4296.
- [31] Sun, Z., X. Sun, W. Wang, et al. Green Merger and Acquisition Decision Driven by Environmental Regulation and Its Impact on Green Innovation: Evidence from Chinese Heavily Polluting Listed Enterprises[J]. *Environment, Development and Sustainability*, 2024, 26(2): 4973–5001.
- [32] Tu, C., Y. Liang and Y. Fu. How Does the Environmental Attention of Local Governments Affect Regional Green Development? Empirical Evidence from Local Governments in China[J]. *Humanities and Social Sciences Communications*, 2024, 11(1): 371.
- [33] Wang, H., W. Deng, Z. Zhang, et al. Does Government's Environmental Attention Improve Urban Energy Efficiency?[J]. *International Review of Financial Analysis*, 2024, 91: 103046.
- [34] Yang, L., L. Liu, K. Yan, et al. "Carrot and Stick": Green Fiscal Policy, Upper Echelons Expertise, and the Green Mergers and Acquisitions[J]. *Finance Research Letters*, 2023, 58: 104650.
- [35] Yuan, D., X. Wu, D. Shang, et al. How Government Environmental Attention Influences Corporate Green Innovation: A Chain Mediating Model[J]. *Technological Forecasting and Social Change*, 2025, 218: 124195.
- [36] Zhang, Y., Z. Sun and Y. Zhou. Green Merger and Acquisition and Green Technology Innovation: Stimulating Quantity or Quality?[J]. *Environmental Impact Assessment Review*, 2023, 103: 107265.
- [37] Zhang, Z., Z. Hua, Z. He, et al. The Impact of Local Government Attention on Green Total Factor Productivity: An Empirical Study Based on System GMM Dynamic Panel Model[J]. *Journal of Cleaner Production*, 2024, 458: 142275.

The Effect of Local Government Environmental Attention on Corporate Green M&A

Yang Haixia, Liu Liyuan, Xia Runtian, Zhou Wenxiao, Cheng Jinhua

(School of Economics and Management, China University of Geosciences (Wuhan))

Abstract: The Communist Party of China Central Committee and the State Council have emphasized that the requirements of green transformation should be integrated into the overall process of economic and social development, and that green transformation should be advanced across all dimensions, sectors, and regions. Using a sample of Chinese A-share listed firms on the Shanghai and Shenzhen stock exchanges from 2011 to 2023, this study examines the impact of local government environmental attention on corporate green transformation from the perspective of green mergers and acquisitions (M&A). The results show that a higher level of local government environmental attention is associated with a higher probability that firms undertake green M&A. Heterogeneity analysis indicates that this positive effect is mainly observed among firms facing less severe financing constraints and state-owned enterprises. Mechanism tests show that enhancing managerial green cognition and increasing minority investors' environmental attention are important mechanisms through which local government environmental attention promotes corporate green M&A. The analysis of economic consequences further shows that the positive effect of local government environmental attention on green M&A contributes to improvements in firms' green innovation performance and environmental performance. This study extends the literature on the economic consequences of local government environmental attention and the determinants of corporate green M&A, and offers practical implications for improving environmental governance through government-business interaction and advancing the Beautiful China initiative.

Keywords: Local Government Environmental Attention; Corporate Green M&A; Managerial Green Cognition; Minority Investors' Environmental Attention

JEL Classification: Q58, G34

(责任编辑:卢 玲)