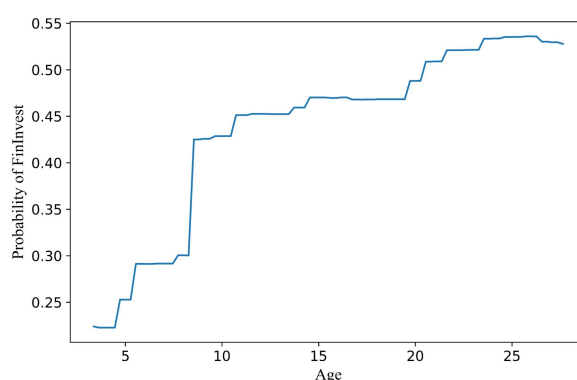


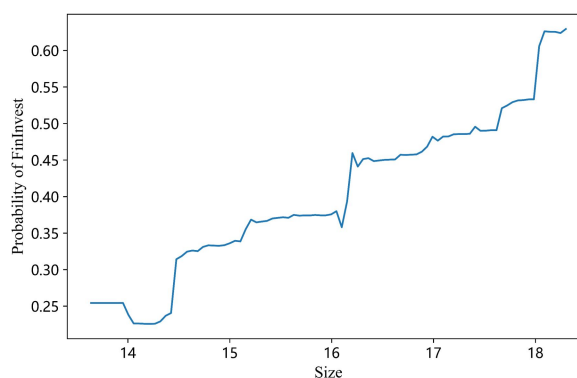
《实体企业参控股金融机构的风险防范与化解》附录

附表 1 不同窗口长度下企业参股和控股金融机构的模型的预测能力

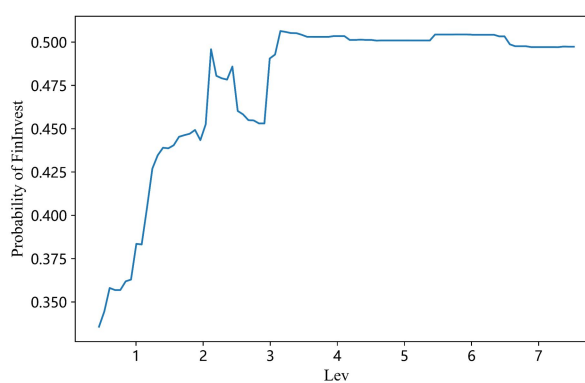
窗口长度	1 year	2 years	3 years	4 years	5 years
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
参股平均 AUC	0.7849	0.8071	0.8079	0.8054	0.8005
参股平均 Brier	0.1648	0.1604	0.1639	0.1685	0.1739
控股平均 AUC	0.8049	0.8254	0.8217	0.8226	0.8163
控股平均 Brier	0.1171	0.1158	0.1214	0.1273	0.1342



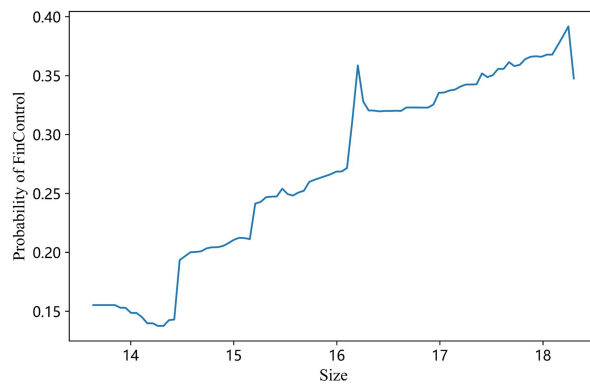
附图 1 企业年龄和参股金融机构的部分依赖图



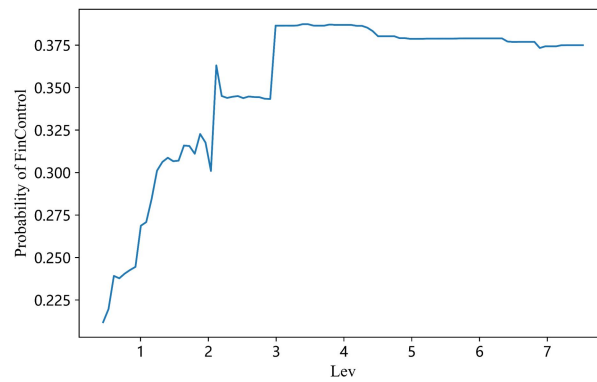
附图 2 企业规模和参股金融机构的部分依赖图



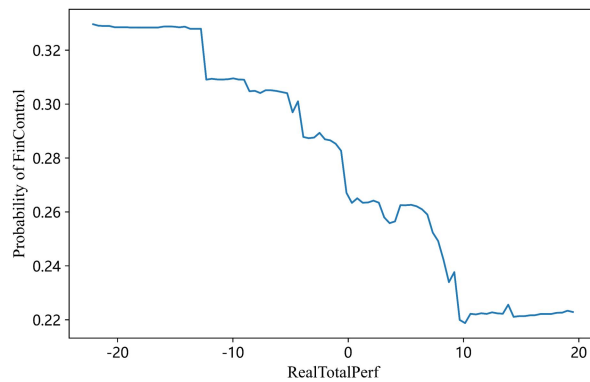
附图 3 企业财务杠杆率和参股金融机构的部分依赖图



附图 4 企业规模和控股金融机构的部分依赖图



附图 5 企业财务杠杆率和控股金融机构的部分依赖图



附图 6 实体业务绩效和控股金融机构的部分依赖图

附表 2 参控股金融机构对实体企业的风险的影响机制分析：关联交易

变量	ZScore_Neg			
<i>Fin</i>	<i>FinInvEquity</i>		<i>FinContEquity</i>	
关联交易程度	低	高	低	高
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Fin</i>	-0.0144	0.0505***	-0.0081	0.0497***
	(-0.6768)	(3.5394)	(-0.3935)	(3.3503)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes

<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	12973	19027	12973	19027
<i>Adj. R²</i>	0.6914	0.6642	0.6914	0.6642
组间差异 (P 值)	-0.0649(0.0000)		-0.0578(0.0000)	

注：*、**和***分别表示 10%、5%和 1%的显著性水平，括号内为 *t* 值。限于篇幅，表中仅报告了主要变量的回归结果，未报告控制变量的系数，下表同。

附表 3 市场竞争对参股和控股金融机构的实体企业的风险的影响机制

因变量	<i>TotalPRT_TA</i>		<i>TotalPRTFin_TA</i>		<i>RealTotalPerf</i>	
<i>Fin</i>	<i>FinInvEquity</i>	<i>FinContEquity</i>	<i>FinInvEquity</i>	<i>FinContEquity</i>	<i>FinInvEquity</i>	<i>FinContEquity</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Fin × IndCompet</i>	-2.6990** (-2.1049)	-2.1484* (-1.7894)	-0.5913* (-1.9176)	-0.8710** (-2.2026)	0.1303** (2.0988)	0.1043 (1.6319)
<i>Fin</i>	-9.2693*** (-4.6748)	-6.3005*** (-3.6036)	2.0095*** (4.1717)	1.5301*** (3.0272)	-0.4759*** (-6.0210)	-0.4428*** (-6.0872)
<i>IndCompet</i>	1.3923 (0.9357)	1.5228 (1.0257)	-0.3051 (-1.0266)	-0.2936 (-0.9837)	-0.3319*** (-4.5266)	-0.3422*** (-4.6864)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	38300	38300	38300	38300	38145	38145
<i>Adj. R²</i>	0.3828	0.3824	0.5115	0.5113	0.4478	0.4477

附表 4 参控股金融机构对实体企业的实体绩效的影响

因变量	<i>RealTotalPerf</i>			
<i>Fin</i>	<i>FinInvest</i>	<i>FinInvEquity</i>	<i>FinControl</i>	<i>FinContEquity</i>
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>Fin</i>	-1.1483*** (-7.0899)	-0.1131*** (-6.0995)	-1.2305*** (-7.0756)	-0.1202*** (-6.1578)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	38145	38145	38145	38145
<i>Adj. R²</i>	0.4470	0.4466	0.4470	0.4466

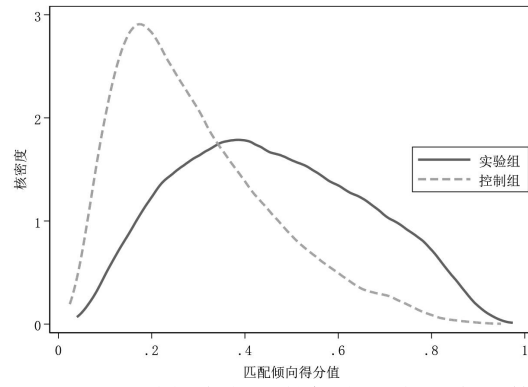
附表 5 外部治理机制对控股金控公司的实体企业的金融风险的影响

因变量	<i>ZScore_Neg</i>	<i>beta</i>
<i>Fin</i>	<i>FinHoldEquity</i>	<i>FinHoldEquity</i>
	(1)	(2)
<i>Fin × IndCompet</i>	-0.1448*** (-3.2874)	-0.0049* (-1.8401)

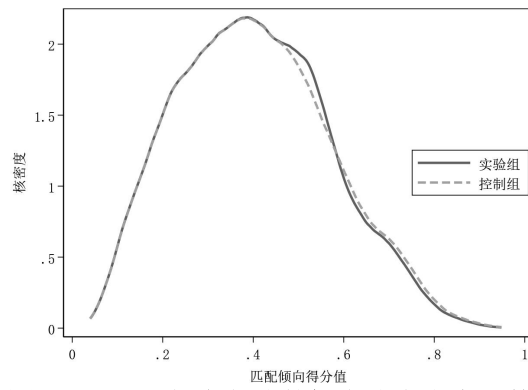
<i>Fin</i>	0.0274 (0.7195)	-0.0010 (-0.3312)
<i>IndCompet</i>	0.2091*** (3.8075)	0.0074*** (2.7484)
控制变量	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes
样本量	38036	35203
<i>Adj. R</i> ²	0.6460	0.4394

附表 6 工具变量法的第一阶段结果

因变量	IV: 农信社改制		IV: 关税			
	<i>FinInvest</i>	<i>FinControl</i>	<i>FinInvest X IndCompet</i>	<i>IndCompet</i>	<i>FinControl XIndCompet</i>	<i>IndCompet</i>
<i>Fin</i>	(1)	(2)	<i>FinInvest</i> (3)	<i>FinInvest</i> (4)	<i>FinControl</i> (5)	<i>FinControl</i> (6)
<i>RestructExposure</i>	0.0193*** (3.7573)	0.0128*** (2.6718)				
<i>isBegin</i>	-0.0848*** (-4.1614)	-0.0548*** (-2.8991)				
<i>TreatQuintile</i>	0.0010 (0.1630)	0.0075 (1.3100)				
<i>Fin X Tariff</i>			-0.0302*** (-6.4339)	-0.0173*** (-3.4642)	-0.0099** (-2.4334)	0.0022 (0.4019)
<i>Tariff</i>			0.0637*** (10.9477)	0.0898*** (14.4781)	0.0498*** (11.5092)	0.0826*** (13.9374)
<i>Fin</i>			0.1226*** (3.6860)	0.1001*** (2.8218)	0.1166*** (4.1588)	-0.0011 (-0.0291)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Province FE</i>	Yes	Yes	No	No	No	No
样本量	38036	38036	11246	11246	11246	11246
F 统计量 (IVs)	11.58	10.16	64.78	105.53	66.84	99.20



附图 7 匹配前倾向得分的概率分布密度函数图



附图 8 匹配后倾向得分的概率分布密度函数图

附表 7 稳健性检验：倾向得分匹配法

变量	<i>ZScore_Neg</i>			
	<i>FinInvest</i>	<i>FinInvEquity</i>	<i>FinControl</i>	<i>FinContEquity</i>
<i>Fin</i>	(1)	(2)	(3)	(4)
	0.2494**	0.0283**	0.3967***	0.0349**
	(2.1222)	(2.1820)	(3.1905)	(2.5001)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Firm FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year FE</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
样本量	19714	19714	19714	19714
<i>Adj. R²</i>	0.6669	0.6669	0.6671	0.6669