

DOI: 10.13504/j.cnki.issn1008-2700.2023.02.006

女性董事对城市商业银行 绿色贷款的影响

王凯^{1a,1b}, 王辰焯^{1c}, 周亚拿²

(1. 首都经济贸易大学 a. 中国 ESG 研究院;
b. 企业组织与企业家研究中心; c. 工商管理学院, 北京 100070;
2. 广东金融学院 金融与投资学院, 广东 广州 510521)

摘要: 随着经济社会不断发展, 女性角色在资本市场中的作用日益突出。同时, 面对中国持续优化的绿色金融环境, 女性将如何影响金融行业企业的绿色行为值得进一步探讨。以中国城市商业银行为样本, 基于女性关怀伦理理论, 分析女性董事对城市商业银行绿色贷款的影响, 并进一步从制度逻辑的视角讨论地方政府与机构投资者对上述关系的调节作用。研究表明: 女性董事能够显著提升城市商业银行绿色贷款规模。同时, 受银行制度环境的影响, 地方政府控股和机构投资者参与均会强化女性董事与绿色贷款之间的正相关关系。本文丰富了对女性董事在城市商业银行发展中作用的理解, 并对企业通过丰富董事多元化创造良好绿色金融环境具有重要的实践意义。

关键词: 女性董事; 绿色贷款; 所有权结构; 女性关怀伦理; 制度逻辑

中图分类号: F832.51 **文献标识码:** A **文章编号:** 1008-2700 (2023) 02-0081-16

一、问题提出

对发展中经济体而言, 银行贷款是大多数中小企业主要的外部融资渠道, 但却面临着诸多融资限制, 因此, 银行在引导企业行为方面发挥着重要作用。例如, 环境信息披露质量较高的企业普遍能够获得较高的银行贷款^[1], 而银行通过绿色贷款也可以促进企业落实相应的社会环保责任^[2]。近年来, 随着《绿色信贷指引》《银行业保险业绿色金融指引》等指导性政策不断出台, 从组织管理、内部控制、披露与监督等方面对银行业金融机构开展绿色信贷提出具体要求, 旨在通过优化内外部治理结构, 提升绿色金融政策有效性, 形成更加系统的绿色金融环境。

在此背景下, 中国绿色金融发展的大环境不断优化, 银行业环保实践的影响因素成为研究热点。一方面, 宏观政策可以有效规范银行环保行为, 各国央行发布的“绿色银行监管指引”不仅促进了银行的绿色信息披露^[3], 而且提升了银行绿色信贷水平^[4]。另一方面, 有学者考察了银行内部治理机制对其绿色贷款的影

收稿日期: 2022-06-17; 修回日期: 2022-11-05

基金项目: 国家自然科学基金青年科学基金项目“董事会权力结构、决策类型与企业投资效率研究”(72002205); 北京市属高等学校优秀青年人才培养计划项目“北京市上市公司 ESG 行为的财务绩效转化机制及优化路径研究”(BPHR202203163); 首都经济贸易大学青年学术创新团队项目“高质量公司治理机制与创新战略研究团队”(QNTD202106)

作者简介: 王凯 (1989—), 男, 首都经济贸易大学中国 ESG 研究院/企业组织与企业家研究中心副教授、博士生导师; 王辰焯 (1998—), 女, 首都经济贸易大学工商管理学院硕士研究生; 周亚拿 (1993—), 女, 广东金融学院金融与投资学院讲师, 通信作者。

响。例如, 周等人 (Zhou et al., 2020) 指出银行的股权集中度越高, 发放相应绿色贷款的数量就越多^[5]。同样, 董事会作为公司治理的重要一环, 也会影响银行绿色贷款决策^[6]。近年来, 中国企业董事会结构不断完善, 呈现出年龄、性别等因素均衡化的新趋势。而在银行业中, 女性对企业经营管理的参与度并不高。尽管女性职业晋升中的“玻璃天花板”客观存在, 但随着中国经济社会发展变革, 人才市场的选拔任用机制持续完善, 尤其在《中国妇女发展纲要 (2021—2030)》等重点维护女性职工劳动权益文件的推动下, 中国女性参与企业经营管理必将更加深入, “她力量”逐渐成为推动社会经济发展不可小觑的因素。

以往研究表明, 当企业高管团队的性别结构处于相对平衡状态下, 团队内部可以形成多元化的优势, 从而减少单一性别群体的认知偏差, 为企业绩效^[7-8]、战略决策^[9]、创新发展^[10]做出贡献。这种组织中的性别多元化优势多建立在社会角色理论的基础上, 其本质上源于一些女性特质, 例如, 女性比男性更具有共情能力, 这充分体现在慈善捐赠^[11]、企业社会责任 (CSR)^[12-13]等亲社会行为中。除此之外, 女性作为组织监督者的角色也受到学者们的广泛关注。由于晋升瓶颈的存在, 女性高管会格外珍惜来之不易的社会地位, 因此, 也会更加谨慎地履行事前监督义务^[14-15], 起到薪酬纠偏^[16]、规范投资^[17]、加强信息披露^[18-19]等作用。现有文献虽肯定了女性领导者在组织中扮演的积极角色, 却集中在社会心理范畴, 较少立足于伦理学角度展开论述, 也缺少对不同制度逻辑下多种组织类型的决策分析。同时, 尽管现有研究对企业高管团队或董事会性别多元化的影响进行了有益探索, 但这些研究主要针对的是上市公司全样本, 几乎没有对企业行业属性进一步区分, 更少关注到银行等金融机构群体。面对中国绿色金融的快速发展, 尚缺乏对银行业董事会性别多元化的经验研究, 更缺乏涉及绿色信贷相关业务的讨论。那么对于城市商业银行而言, 女性董事是否会对其在绿色贷款业务方面的战略决策? 不同制度环境下女性董事的职能定位是否存在差异? 该话题值得进一步深入研究。

鉴于此, 本文从女性关怀伦理理论出发, 利用 2008—2018 年中国 87 家城市商业银行的相关数据, 对女性董事与绿色贷款之间的关系进行实证检验, 并进一步考察制度逻辑在两者之间发挥的作用。与以往研究相比, 本文的创新之处在于: 第一, 拓展了女性董事对企业绿色行为影响的研究范围。已有关于女性董事与企业环保行为的研究大多集中在非金融企业, 并且主要讨论企业财务绩效^[7-8]、慈善行为^[11]、信息披露^[18-19]等方面话题, 很少有学者论及女性董事在银行业环保实践中的作用。而银行的治理结构和业务运作与非金融行业公司存在巨大差异, 因此, 本文通过分析女性董事对中国城市商业银行绿色贷款的影响, 在一定程度上丰富了有关女性董事与绿色金融发展的文献。第二, 从制度逻辑视角出发, 厘清了女性董事在不同制度情境下对银行绿色贷款的异质性影响。通过对城市商业银行外部压力与内部监督两种制度环境的讨论, 本文一方面延伸了制度逻辑的应用范畴, 为后续女性董事影响的相关研究提供新思路; 另一方面加深了有关女性董事职能定位的认识, 对城市商业银行加强不同治理机制之间的统筹规划具有现实意义。第三, 通过分析企业女性董事这一新的因素对城市商业银行绿色贷款的影响, 丰富了银行环保绩效的决定因素, 不仅有助于银行在组织结构层面进一步优化, 为中国绿色金融发展作出贡献, 而且为利益相关者进行投资决策提供了新的参考要素。

二、文献综述

在女性关怀伦理理论的视角下, 人类性别不同会产生不同的道德观念和行为习惯。一般而言, 男性会更加注重公平与效率, 女性则更加注重责任与关怀^[20-21], 这便导致女性管理者与男性管理者在企业战略决策中会表现出不同的选择倾向^[22]。在后续的研究中, 逐渐有学者尝试从女性关怀伦理视角切入, 分析女性管理者生理特质背后影响其心理认知、价值观念、行为方式等的作用机制。该理论认为, 女性具有强烈的社会责任感, 因为与生俱来的道德感和同理心使她们更为感性^[18], 进而主动承担企业社会责任并披露企业社会责任信息^[19], 也更加重视履行社会责任的质量^[12]。这些研究普遍证实女性对企业社会责任的影响正是通过所谓“移情关怀”反应实现的。例如, 董事会成员性别的系统性差异越大, 男性董事在决策中的共情力缺陷越明显。相反地, 女性董事的移情动机有可能促使她们选择 CSR^[12-13]、雪中送

炭^[23]等亲社会行为。除移情关怀的直接影响外,已有研究表明女性董事独有的生理特质还能通过董事会治理行为间接影响企业绩效。一方面,她们勤勉地履行董事会监督义务^[14-15],及时校正企业违规行为以维护企业声誉^[24],并积极寻找最优的战略规划^[25],谋求以创新驱动为目标的长远发展^[10];另一方面,她们谨慎地规避风险,通过社会公益分散总体风险^[8],并提供稳健的决策建议,力求提升决策质量^[9]。

可见,女性董事不仅能够直接为企业社会活动创造有利条件,还能够为董事会的决策监督带来前述诸多好处,而企业是否能从董事会的性别多元化中受益不应仅仅局限于多元化本身^[26],还应结合企业所处的环境背景。利用新制度理论中的制度逻辑视角,能够很好地分析不同情境下女性董事对企业行为、企业绩效的影响。所谓制度逻辑是规范组织实践的社会准则和历史沿袭,包括组织的价值观、宗教信仰、规章制度等^[27],其对企业投融资、多元化、创新研发^[28]等战略性行为存在约束力。已有研究讨论了不同组织内部的制度逻辑,例如,劳恩斯伯里(Lounsbury, 2002)分析了制度逻辑在美国金融领域的演变过程,发现随着监管逻辑下降,市场逻辑不断上升,为行动主体的地位流动创造了机会^[29]。在单一主导逻辑更迭的过程中,难免出现多重制度逻辑竞争的局面,而这种冲突可以通过发展多元逻辑合作关系实现长期共存^[30]。邢等人(Xing et al., 2020)基于东道国与母国之间的制度差异,通过深度访谈分析了海外社会企业在进入中国市场时如何适应当地政府、商业和社会等多重制度逻辑^[31]。李宗彦等(2021)也从制度逻辑视角分析了国内外企业采纳国际财务报告准则的异同,认为在面临制度逻辑冲突时,政治逻辑和市场逻辑比文化逻辑更易被组织接受^[32]。但也正是由于多元制度的复杂性,使得组织行为决策呈现多样化的特点^[33],因此混合型组织普遍存在。吴波等(2022)借助单案例研究法,讨论了基层民营医院在市场逻辑、社区逻辑和专业逻辑交叉共存的复杂制度环境下如何实现可持续混合的内在机理,探明该类混合型组织利用结构性混合策略实现自洽的过程^[34]。同样作为混合型组织的国有企业,必须面对基于合法性逻辑的“稳就业”与基于效率逻辑的“促增长”两种天然逻辑冲突,国有企业可以通过适度调整组织治理结构、设计需求导向的治理机制加以应对^[35]。而对于家族企业来说,许等人(Xu et al., 2019)指出这种特殊类型的企业中也存在两种特殊的制度逻辑,即家族控制逻辑和股东逻辑^[36],并且这两种逻辑的存在会对企业现金股利政策^[37]、企业社会责任报告策略反应^[38]等方面造成影响。

现有文献从高阶理论或社会角色理论出发,讨论了董事会性别多元化与企业财务行为^[7-10]、风险管理^[14-17]之间的关系,也逐渐开始关注董事成员性别差异对企业社会责任绩效的影响^[12-13],并意识到男性与女性在亲社会行为决策方面的心理差异^[11]。但是,已有研究没有进一步聚焦董事会性别多元化在金融业绿色发展过程中发挥的作用,并且从伦理学角度分析女性移情关怀特质对企业财务决策影响的研究并不多见,尤其是其对绿色信贷的影响。此外,企业决策离不开其依存的制度环境,一些学者分析了复杂制度逻辑下多种组织类型的战略决策,为制度环境变迁中的女性职能定位提供了深度研究的空间。较为遗憾的是,关于银行业金融机构的制度逻辑分析尚不充分,十分有必要讨论女性董事在不同制度背景下的绿色信贷决策差异。因此,本文拟利用中国城市商业银行面板数据分析女性董事与银行绿色贷款之间的关系,并检验制度逻辑的异质性影响,以弥补既有研究的不足。

三、理论分析与研究假设

基于前述文献回顾,本文的核心论点在于“女性董事的个人特征能否反映在城市商业银行贷款决策过程中”,并寻找影响女性董事的制度逻辑,深入探讨这种制度逻辑在何种情况下占据主导地位。

(一) 女性董事与城市商业银行绿色贷款

传统观点下,女性的柔性特质被视为与领导力相左,但在以人为本的现代管理模式下,女性的柔性管理优势逐渐凸显。瑞信研究院发布的2021年《瑞信性别3000》报告显示,企业高管性别多元化与企业超卓业绩、股价表现和ESG存在重要联系^[39]。与此同时,女性领导者柔性管理的优势已在银行业实践中得到充分体现,从银行类型来看,外资银行中的女性高管比例普遍较高。以花旗中国(Citibank China)为例,近年来推出了多项打造女性领导力的举措,经过长期不懈努力,花旗中国中高层女性管理者占比

达到 50%，其首席执行官林钰华表示：“花旗近期提拔多位部门高级别员工到董事总经理，其中 60% 为女性，她们的加入为团队带来更强大的韧性、更多元的思维，有助于企业创造竞争优势。”^[40] 同样地，中资银行也更加关注董事会性别多元化背后隐藏的红利^①。现任苏州银行董事长的王兰凤不仅带领团队完成了资产翻番、主板上市的目标，还率先发行大规模绿色金融债券，用于节能减排、生态保护和气候变化等类别的绿色项目，成为城市商业银行开展绿色发展的领头羊。多位银行女性高管坦言，让她们突破“玻璃天花板”的不是谨慎地收敛女性特征，而是充分发挥属于女性的柔性管理力量，即较强的同理心、感知力与使命感^[41]。可见，女性领导者在为银行创造良好业绩的同时还让银行变得更有温度，这与关怀伦理学的观点高度一致。

根据女性关怀伦理理论，与男性董事相比，女性董事具有较强的社会敏感性和社会关怀意识^[20-21]。尤其是在中国等发展中国家，环境保护问题的日益突出引起社会广泛关注，女性董事出于移情关怀等生理特质的影响，对环保类话题的关注度明显高于男性，一定程度上增强了企业社会责任意识^[13]。因此，在银行业中，女性董事更倾向于鼓励发放绿色贷款，为环境保护作出贡献。同时，女性董事这种与生俱来的责任感使得她们在工作中更认真、更勤勉，勇于在董事会上发声^[15]，积极表达有关绿色信贷的观点，推动相关业务落实。此外，女性董事谨慎的处事态度决定了她们是风险规避者^[17]，通过减少盈余管理^[15]、提升公司市值^[8]、多元化转型^[42]等方式维护公司利益，而诸如绿色贷款等履行企业社会责任的项目有助于城市商业银行降低经营风险^[43]。综上，女性董事更重视人际关系、情感和责任，且更具同理心和关怀特质，因此，其行为具有社会性和公共性导向。可以推断，她们在城市商业银行董事会做出贷款决策时会更强调环境保护的重要性，重视绿色贷款相关业务。基于以上分析，本文提出如下假设：

假设 H1：女性董事与城市商业银行绿色贷款显著正相关。

（二）制度逻辑的调节作用

女性董事能否在企业决策中发挥作用，很大程度上取决于是否存在有利于女性董事的制度环境^[12]。首先，地方政府控股是一种有益的制度逻辑。由于国有企业在政府经济运行中扮演着重要角色，国内外复杂的制度环境会基于不同制度逻辑发挥作用。例如，遵循合法性逻辑的稳定要求与遵循效率逻辑的发展要求会造成国有企业经营的逻辑冲突^[35]。同样地，地方政府控股的城市商业银行也必然面临多重目标，对外不仅需要争取良好经济效益，还需要缓解地区环保压力^[44]；对内则需要关注员工就业平等、组织人员配置^[45]等问题，尤其是董事性别多元化号召下的女性董事任职。实际上，部分国家和地区已经通过立法等方式维护女性在董事会中的地位。例如，德国联邦内阁会议通过法律草案，规定联邦政府参股的企业中，董事会成员如果超过两名，就必须有一名女性董事；英国金融行为监管局规定董事会中女性成员比例应至少达到 40%，并要求披露女性在董事会的参与情况。中国国务院印发的《中国妇女发展纲要（2021—2030 年）》明确指出，妇女与经济领域的主要目标之一为“促进平等就业，消除就业性别歧视。就业人员中的女性比例保持在 45% 左右。促进女大学生充分就业。”妇女参与决策和管理领域的主要目标之一为“企业董事会、监事会成员及管理层中的女性比例逐步提高。企事业单位职工代表大会中女性比例与女职工比例相适应。”诸如此类的强制性女性董事占比要求，成为了国有企业必须应对的政绩诉求^[46]。因此，地方政府控股银行不仅能够为维护女性董事的合法权益提供制度保障，而且有利于保持女性董事晋升渠道的畅通^[12]。在此状况下，女性能够更好地发挥性别优势，参与公司战略制定^[25]，凸显女性关怀情感对银行绿色信贷的积极作用。相比之下，对于非地方政府控股银行，女性董事等少数群体很难发声^[47]，一定程度上阻碍了女性伦理价值观对企业社会责任行为的推动。由此可见，地方政府控股的城市商业银行能够适度提高女性董事的参与度。有研究表明，与非国有企业相比，国有企业女性董事在促进环保创新方面的表现更为突出^[48]。基于以上讨论，本文提出以下假设：

假设 H2：在地方政府控股的城市商业银行中，女性董事与绿色贷款之间的正相关性更强。

① 东方财富 Choice 数据显示，2021 年 A 股上市银行中，城市商业银行平均女性高管比例为 21.52%。

其次,机构投资者也是一种有利于女性董事角色的制度逻辑。已有研究表明,机构投资者存在正向治理作用^[49],这种作用不仅是治理效果的提升,而且更是治理机制的优化。一方面,机构投资者能够发挥资本市场中共同机构所有者的协同治理效应,形成影响企业组织战略、行为决策的合力,增强对企业董事会层面的监督^[50],敦促企业改善董事会治理结构,积极鼓励女性成员加入董事会团队并参与企业战略规划;另一方面,相对于个体投资者而言,机构投资者具有获取非公开信息的能力以及专业的信息处理能力,从而降低了持股企业的信息不对称程度,间接促进企业提升信息披露质量^[51]。机构投资者的这两种治理效应有助于降低企业资本成本^[52],也有助于企业在市场低迷时期获得强有力的价格支撑^[53],为女性董事社会性、公益性的战略决策提供充足的资金支持。不仅如此,机构投资者的投资动机取决于企业的长期发展能力^[54],而绿色经营理念是企业可持续性的必由之路,机构投资者的目标与女性董事的社会关怀情感形成交互作用,促使后者通过积极的社会责任实践实现企业可持续发展的目标,最终提升企业价值^[55]。因此,机构投资者的加入为城市商业银行董事会性别多元化创造了良好的制度环境,更利于女性董事发挥移情关怀的特质,进而强化其在银行绿色贷款决策中发挥的作用。基于以上讨论,本文提出以下假设:

假设 H3: 在有机构投资者的城市商业银行中,女性董事与绿色贷款之间的正相关性更强。

图 1 为包含前述三个研究假设的理论模型。

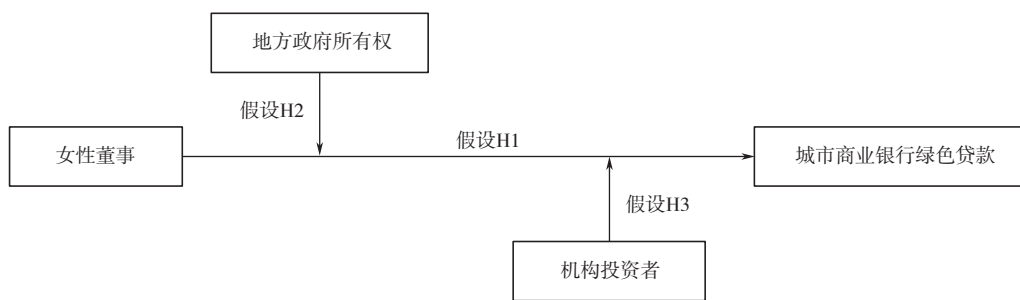


图 1 女性董事影响城市商业银行绿色贷款的理论模型

四、研究设计

(一) 样本选取与数据来源

本文以 2008—2018 年中国城市商业银行为研究对象,但由于多数银行未上市,信息披露程序不规范,存在数据缺失的情况。在剔除缺失数据之后,本文的最终样本包括来自 87 家城市商业银行的 426 个观测值。银行层面的数据来自企业年报、社会责任报告等官方资料,由手工收集整理完成,其余省市级的相关控制变量数据来自《中国城市统计年鉴》。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

被解释变量为城市商业银行绿色贷款 (*Envirloan*),该变量是指城市商业银行发放的绿色贷款金额,可以反映其环境保护倾向,具体用银行发放给环保、水利、公共设施建设等产业相关企业贷款金额的自然对数来衡量,贷款金额的数据来源于各个银行的《可持续发展报告》或者《社会责任报告》。

2. 解释变量

解释变量为女性董事人数 (*Fnum*) 及女性董事占比 (*Fratio*),前者以城市商业银行董事会中的女性董事人数来衡量,后者以董事会中女性董事占董事总人数的比例衡量。

3. 调节变量

为检验制度逻辑的调节效应,本文引入两个调节变量。地方政府所有权 (*Gov*) 是一个虚拟变量,参

考周等人 (2020)^[5]的做法, 如果城市商业银行的第一大股东是财政局、政府投资公司、地方国资委或地方国有企业, 则将其定义为地方政府所有, 变量取 1, 否则为 0。机构投资者 (*Ins*) 同样是一个虚拟变量, 当城市商业银行引入一个或多个机构投资者时赋值为 1, 否则赋值为 0。

4. 控制变量

同样参考周等人 (2020)^[5]的研究, 首先, 本文控制了城市商业银行的特征变量: (1) 银行规模 (*Size*), 以总资产的自然对数衡量; (2) 核心资本充足率 (*Core*), 核心资本与加权风险资产总额的比值; (3) 存贷比 (*Ldr*), 以总贷款金额除以总存款金额来计算; (4) 上市情况 (*List*), 上市银行为 1, 未上市银行为 0。其次, 本文控制了城市商业银行治理结构的变量: (1) 董事会规模 (*Board*), 指董事会中董事的总人数; (2) 独立董事占比 (*Indep*), 以独立董事人数占董事总人数的百分比衡量; (3) CEO 两职合一 (*Dual*), 若银行 CEO 兼任董事长职位则变量取值为 1, 反之为 0; (4) 第一大股东持股 (*First*), 以第一大股东持股数占总股数的比例衡量。此外, 本文还控制了少量宏观层面的变量: (1) 地方生产总值增长率 (*Ggdp*), 以城市商业银行总部所在城市的国内生产总值 (GDP) 增长率来衡量; (2) 工业废水量 (*Water*), 以城市商业银行所在省份的工业废水排放量的自然对数衡量。本文还控制了年度固定效应 (*Year*), 表 1 列示了前述变量的具体定义。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量描述
被解释变量	绿色贷款	<i>Envirloan</i>	城市商业银行发放给环保、水利、公共设施建设等相关企业贷款金额的自然对数
解释变量	女性董事人数	<i>Fnum</i>	董事会中女性成员人数
	女性董事占比	<i>Fratio</i>	董事会中女性董事占董事总人数的比例
调节变量	地方政府所有权	<i>Gov</i>	虚拟变量, 由地方政府控股的城市商业银行取值为 1, 否则为 0
	机构投资者	<i>Ins</i>	虚拟变量, 拥有一个或多个机构投资者的城市商业银行取值为 1, 否则为 0
控制变量	银行规模	<i>Size</i>	总资产的自然对数
	核心资本充足率	<i>Core</i>	核心资本与加权风险资产总额的比率
	存贷比	<i>Ldr</i>	银行贷款总额/存款总额
	上市情况	<i>List</i>	虚拟变量, 上市的城市商业银行取值为 1, 否则为 0
	董事会规模	<i>Board</i>	董事会成员数量
	独立董事占比	<i>Indep</i>	独立董事人数占董事总人数的比例
	CEO 两职合一	<i>Dual</i>	虚拟变量, CEO 兼任董事长的银行取值为 1, 否则为 0
	第一大股东持股	<i>First</i>	银行第一大股东股权比例
	地方 GDP 增长率	<i>Ggdp</i>	银行总部所在地的 GDP 增长率
	工业废水量	<i>Water</i>	银行所在省份工业废水排放量的自然对数

(三) 模型设定

本文使用普通最小二乘回归来检验前述假设, 设定如下模型 (1) 来验证假设 H1:

$$Y_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 X_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + \sum Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $Y_{i,t}$ 代表城市商业银行绿色贷款 (*Envirloan*); $X_{i,t}$ 代表女性董事人数 (*Fnum*) 及女性董事占比 (*Fratio*); $Controls_{i,t}$ 代表系列控制变量; $\sum Year_t$ 为年度固定效应; $\varepsilon_{i,t}$ 为随机扰动项。

为检验假设 H2 和假设 H3 的调节效应, 本文在模型 (1) 的基础上分别加入两个调节变量与解释变量的交互项 $X_{i,t} \times Gov_{i,t}$ 和 $X_{i,t} \times Ins_{i,t}$, 形成模型 (2) 和模型 (3):

$$Y_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 X_{i,t} + \alpha_2 Gov_{i,t} + \alpha_3 X_{i,t} \times Gov_{i,t} + \alpha_4 Controls_{i,t} + \sum Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$Y_{i,t} = \theta_0 + \theta_1 X_{i,t} + \theta_2 Ins_{i,t} + \theta_3 X_{i,t} \times Ins_{i,t} + \theta_4 Controls_{i,t} + \sum Year_t + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 2 为所有变量的描述性统计结果。可以看到, 绿色贷款 (*Envirloan*) 金额自然对数的均值为 20.987, 并且该变量的最小值和最大值之间存在一定差异, 说明不同城市商业银行之间绿色贷款金额具有较大差异。女性董事人数 (*Fnum*) 的平均值为 1.545, 其最小值和最大值分别为 0 和 6, 这说明在一些城市商业银行中仍未有女性参与董事会决策, 而在另一些城市商业银行中则有多达 6 名女性董事参会, 分配不均现象突出; 女性董事占比 (*Fratio*) 情况则表明女性董事在银行董事会中普遍占比较低, 仍掌握较少话语权, 比例均值仅为 11.699%, 最大值为 42.857%。在调节变量方面, 地方政府所有权 (*Gov*) 的均值为 0.653, 这意味着在研究样本中, 超过一半的城市商业银行为地方政府所有。机构投资者 (*Ins*) 的均值为 0.246, 表明仅有少数城市商业银行引入了机构投资者。所有控制变量的分布情况与已有研究保持一致^[5]。此外, 为避免离群值的影响, 对所有连续变量进行了 1% 和 99% 水平的缩尾处理。

表 2 描述性统计

变量	样本数量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>Envirloan</i>	426	20.987	1.630	16.510	24.848
<i>Fnum</i>	426	1.545	1.314	0.000	6.000
<i>Fratio</i>	426	11.699	9.567	0.000	42.857
<i>Gov</i>	426	0.653	0.477	0.000	1.000
<i>Ins</i>	426	0.246	0.431	0.000	1.000
<i>Size</i>	426	25.434	1.021	22.404	28.194
<i>Core</i>	426	11.452	3.208	6.850	33.03
<i>Ldr</i>	426	0.595	0.114	0.278	0.830
<i>List</i>	426	0.122	0.328	0.000	1.000
<i>Board</i>	426	12.796	2.604	6.000	18.000
<i>Indep</i>	426	25.287	10.524	0.000	44.444
<i>Dual</i>	426	0.070	0.256	0.000	1.000
<i>First</i>	426	18.103	11.892	4.960	75.327
<i>Ggdp</i>	426	9.724	3.419	-2.100	18.200
<i>Water</i>	426	9.058	0.951	6.301	11.116

(二) 相关性分析

表 3 报告了变量之间相关性分析结果。从表中可以看出, 绿色贷款 (*Envirloan*) 与董事会中的女性董事人数 (*Fnum*) 及女性董事占比 (*Fratio*) 呈正相关, 该结果初步与假设 H1 一致。两个调节变量地方政府所有权 (*Gov*) 和机构投资者 (*Ins*) 与被解释变量的相关系数均为正, 且均在 1% 的水平上显著。该结果表明, 地方政府控股的城市商业银行和机构投资者持股的城市商业银行更有可能发放绿色贷款。此外,

各控制变量之间的相关系数较小, 说明回归模型不存在严重的共线性问题。

表3 相关性分析
(a)

变量	<i>Envirloan</i>	<i>Fnum</i>	<i>Fratio</i>	<i>Gov</i>	<i>Ins</i>	<i>Size</i>	<i>Core</i>	<i>Ldr</i>
<i>Envirloan</i>	1							
<i>Fnum</i>	0.087*	1						
<i>Fratio</i>	0.042	0.962***	1					
<i>Gov</i>	0.142***	-0.024	-0.040	1				
<i>Ins</i>	0.268***	-0.171***	-0.209***	0.028	1			
<i>Size</i>	0.724***	0.063	0.002	0.025	0.401***	1		
<i>Core</i>	-0.303***	0.049	0.062	-0.025	-0.130***	-0.357***	1	
<i>Ldr</i>	0.190***	0.045	-0.007	-0.046	0.109**	0.036	-0.151***	1
<i>List</i>	0.353***	0.042	-0.012	-0.089*	0.286***	0.470***	-0.043	0.034
<i>Board</i>	0.238***	0.383***	0.192***	0.053	0.177***	0.319***	-0.062	0.225***
<i>Indep</i>	0.280***	0.009	-0.021	-0.045	0.212***	0.524***	-0.170***	0.066
<i>Dual</i>	-0.065	0.005	0.008	-0.011	0.034	-0.110**	-0.014	-0.023
<i>First</i>	0.057	-0.084*	-0.040	0.098**	-0.032	-0.047	0.092*	-0.267***
<i>Ggdp</i>	0.055	-0.037	-0.063	0.162***	0.028	-0.161***	0.155***	-0.061
<i>Water</i>	0.333***	-0.064	-0.096**	0.039	0.361***	0.294***	-0.128***	0.141***

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5% 和 1% 的水平上显著。后表同。

(b)

变量	<i>List</i>	<i>Board</i>	<i>Indep</i>	<i>Dual</i>	<i>First</i>	<i>Ggdp</i>	<i>Water</i>
<i>List</i>	1						
<i>Board</i>	0.222***	1					
<i>Indep</i>	0.350***	0.227***	1				
<i>Dual</i>	-0.103**	-0.102**	-0.076	1			
<i>First</i>	-0.112**	-0.263***	-0.038	-0.015	1		
<i>Ggdp</i>	-0.097**	0.036	-0.038	0.141***	0.104**	1	
<i>Water</i>	0.154***	0.122**	0.207***	-0.054	0.001	0.137***	1

(三) 女性董事对城市商业银行绿色贷款的实证结果

实证结果如表4所示, 列(1)为仅包含控制变量的基准回归结果, 其中多个变量与被解释变量的相关性显著, 表明在大规模、核心资本充足率低、存贷比高、独立董事占比较低、第一大股东持股比例较高的城市商业银行中绿色贷款的金额更多, 在地方生产总值增长率较高、工业废水排放量较大地区的银行同样更有可能发放绿色贷款。在列(1)的基础上, 将解释变量女性董事人数(*Fnum*)及女性董事占比(*Fratio*)分别加入基准回归模型, 结果如列(2)和列(6)所示。可以看到, 女性董事人数(*Fnum*)的系数为0.071, 在10%的水平上具有统计显著性。该结果也具有经济显著性, 即女性董事人数每增加一个标准差(1.314)对应银行绿色贷款对数(*Envirloan*)增加0.093(1.314×0.071), 相当于绿色贷款原值显著提升了9.3个百分点。同样地, 女性董事占比(*Fratio*)的系数为0.010, 也在10%的水平上显著

为正, 其经济显著水平达到 9.5%。这意味着董事会中拥有较多女性成员 (女性成员比例较高) 的城市商业银行发放绿色贷款金额更高, 更关注贷款公司在环保领域的表现。该结果不仅支持了假设 H1, 而且再次间接验证了在关怀伦理学层面对女性董事的已有研究结论, 即充分体现出女性董事在银行战略决策中的社会敏感性、关怀性等特性。

表 4 实证回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Fnum</i>		0.071*	0.085**	0.053	0.069*				
		(0.039)	(0.038)	(0.038)	(0.038)				
<i>Fratio</i>						0.010*	0.012**	0.008	0.010*
						(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
<i>Fnum×Gov</i>			0.142*		0.130*				
			(0.076)		(0.074)				
<i>Fratio×Gov</i>							0.019*		0.017
							(0.011)		(0.011)
<i>Gov</i>			0.280***		0.291***		0.278***		0.290***
			(0.103)		(0.103)		(0.103)		(0.103)
<i>Fnum×Ins</i>				0.198**	0.212**				
				(0.080)	(0.085)				
<i>Fratio×Ins</i>								0.022*	0.025*
								(0.012)	(0.013)
<i>Ins</i>				-0.333***	-0.316**			-0.334***	-0.310**
				(0.124)	(0.129)			(0.127)	(0.133)
<i>Size</i>	1.317***	1.321***	1.322***	1.395***	1.393***	1.322***	1.323***	1.394***	1.392***
	(0.077)	(0.077)	(0.075)	(0.081)	(0.080)	(0.076)	(0.074)	(0.081)	(0.079)
<i>Core</i>	-0.035**	-0.036**	-0.036**	-0.033**	-0.032*	-0.036**	-0.036**	-0.033**	-0.032**
	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)
<i>Ldr</i>	2.471***	2.498***	2.566***	2.565***	2.631***	2.511***	2.556***	2.561***	2.605***
	(0.490)	(0.493)	(0.492)	(0.482)	(0.480)	(0.493)	(0.492)	(0.484)	(0.482)
<i>List</i>	0.142	0.147	0.253*	0.164	0.263*	0.154	0.253	0.188	0.280*
	(0.153)	(0.153)	(0.153)	(0.153)	(0.152)	(0.154)	(0.154)	(0.152)	(0.152)
<i>Board</i>	-0.014	-0.030	-0.039*	-0.024	-0.033	-0.023	-0.032*	-0.021	-0.030
	(0.018)	(0.020)	(0.020)	(0.020)	(0.020)	(0.019)	(0.019)	(0.019)	(0.019)
<i>Indep</i>	-0.027***	-0.026***	-0.028***	-0.027***	-0.027***	-0.027***	-0.028***	-0.027***	-0.028***
	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
<i>Dual</i>	-0.198	-0.216	-0.200	-0.146	-0.131	-0.210	-0.193	-0.152	-0.136
	(0.213)	(0.213)	(0.214)	(0.223)	(0.225)	(0.211)	(0.212)	(0.221)	(0.223)
<i>First</i>	0.017***	0.016***	0.015***	0.015***	0.013***	0.016***	0.014***	0.016***	0.013***
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)
<i>Ggdp</i>	0.064***	0.064***	0.058***	0.063***	0.056***	0.065***	0.059***	0.063***	0.056***
	(0.020)	(0.020)	(0.019)	(0.021)	(0.019)	(0.020)	(0.019)	(0.021)	(0.019)

表4(续)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
<i>Water</i>	0.124 ** (0.057)	0.128 ** (0.058)	0.109 * (0.058)	0.168 *** (0.056)	0.150 *** (0.057)	0.128 ** (0.058)	0.114 ** (0.058)	0.166 *** (0.056)	0.152 *** (0.057)
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-14.892 *** (1.822)	-14.905 *** (1.811)	-14.793 *** (1.796)	-17.084 *** (1.984)	-16.917 *** (1.970)	-15.021 *** (1.807)	-14.931 *** (1.783)	-17.068 *** (1.986)	-16.916 *** (1.962)
样本量	426	426	426	426	426	426	426	426	426
R^2	0.663	0.666	0.674	0.677	0.685	0.666	0.675	0.676	0.685

注: 括号中为稳健标准误差。后表同。

(四) 制度逻辑的调节效应检验

为验证不同制度逻辑下城市商业银行女性董事对绿色贷款的影响效果, 表4列(3)和列(7)展示了模型(2)的回归结果, 其中加入了解释变量与地方政府所有权(*Gov*)的交互项。可以看到, 该交互项的系数均在10%的水平上显著为正, 说明地方政府所有权强化了女性董事与城市商业银行绿色贷款之间的正相关关系, 假设H2得到验证。

同样地, 将解释变量与机构投资者持股(*Ins*)的交互项加入模型中, 列(4)和列(8)汇报了模型(3)的回归结果。可以看到, 女性董事人数(*Fnum*)与机构投资者(*Ins*)的交互项(*Fnum*×*Ins*)的系数在5%的显著性水平上显著为正, 女性董事占比(*Fratio*)与机构投资者(*Ins*)的交互项(*Fratio*×*Ins*)的系数在10%的显著性水平上显著为正, 说明机构投资者的加入也能够增强女性董事与城市商业银行绿色贷款之间的关系, 结果支持假设H3。

以上两个实证结果表明, 在地方政府控股的城市商业银行以及在机构投资者参股的城市商业银行中均存在有利于女性董事的制度环境, 女性董事在该环境中会更加主动地发声, 支持更多积极的环保决策。为进一步说明制度逻辑的影响力, 列(5)和列(9)展示了同时包含两个调节变量交互项的实证结果, 除*Fratio*×*Gov*的系数略微不满足显著性要求外(其*P*值为0.105), 其余交互项的系数均至少在10%的水平上显著为正, 原有结论保持不变。

(五) 稳健性检验

为了解决潜在的内生性问题, 本文将进行一系列稳健性检验。

1. 替换变量

(1) 替换解释变量: 女性董事人数的虚拟变量(*Fnum*)。有学者指出, 董事会中只有一名女性董事不足以发挥其对董事会决策的影响, 很可能存在粉饰动机^[56], 即企业象征性地雇佣少量女性来宣传性别平等。因此, 本文将解释变量更换为衡量女性董事真实作用效果的虚拟变量(*Fnum*), 当女性董事人数为2人及以上时, 该解释变量为1, 否则为0。结果显示, 除地方政府所有权的调节作用不显著之外(系数符号仍与预期一致, 交互项*Fnum*×*Gov*的单一调节效应*P*值为0.141, 与机构投资者的联合调节效应*P*值为0.128), 主效应与机构投资者的调节效应结果仍然稳健^①。

(2) 替换被解释变量: 绿色信贷占比(*Enviratio*)。参考孙光林等(2017)^[56]的方法, 本文以城市商业银行绿色贷款金额占银行总贷款的比例作为新的被解释变量, 重新进行最小二乘回归。在以女性董事人数(*Fnum*)为解释变量的相关回归结果中, 主效应、单一调节效应和双重调节效应结果均保持稳健; 在以女性董事占比(*Fratio*)为解释变量的相关回归结果中, 除代表机构投资者调节效应的交互项*Fratio*×

① 限于篇幅, 替换解释变量的实证结果未在正文汇报, 作者留存备索。

Ins 的系数不具有统计学意义外, 主效应结果与地方政府所有权的调节效应结果均保持稳健^①。

2. 替换样本

(1) 剔除重组样本。考虑到重组给企业带来的诸多不确定因素, 本文将在研究区间内发生过重组的城市商业银行 (包括江苏银行、徽商银行和吉林银行) 剔除, 组成新的样本并重新回归。从数据结果可以看到, 在更精准的样本选择下, 主效应的显著性有所提升 (从 10% 的显著性水平上升至 5% 的显著性水平)。除了以女性董事占比 (*Fratio*) 为解释变量进行回归的机构投资者的调节效应不显著之外, 其余结论保持不变^②。

(2) 剔除 2009 年之前的样本。考虑到金融危机对银行业造成的巨大冲击, 本文剔除了 2009 年之前的所有观测值, 形成新的样本进行回归分析。在以女性董事占比 (*Fratio*) 为解释变量的情况下, 机构投资者的调节效应虽未能满足统计显著性 ($P=0.104$), 但仍为正向调节; 同时地方政府所有权的调节效应也未达到显著性要求 ($P=0.133$), 但同样起到正向促进作用。除此之外, 其余结果均是稳健的^③。

3. 遗漏变量与反向因果问题

(1) 遗漏变量问题。针对研究过程中可能存在遗漏变量造成的偏差, 本文在控制变量选取方面作出优化, 增加了三个新的控制变量——地理优势 (*Western*)、资本优势 (*Capital*) 和政策优势 (*Policy*)。其中, 地理优势 (*Western*) 为虚拟变量, 若城市商业银行位于享受信贷政策倾斜的西部地区, 取值为 1, 否则为 0; 资本优势 (*Capital*) 也是一个虚拟变量, 如果城市商业银行位于资本较为聚集的省会城市, 其值为 1, 否则为 0; 政策优势 (*Policy*) 着重反映《绿色信贷指引》(银监发〔2012〕4号) 政策对城市商业银行信贷结构调整的影响, 同样以虚拟变量衡量, 若样本处于 2012 年之后 (含 2012 年) 取值为 1, 反之取 0。表 5 展示了增加控制变量后的回归结果。可以看到, 在增加控制变量个数之后, 除列 (4) 和列 (8) 中代表地方政府所有权的交互项 $Fnum \times Gov$ 和 $Fratio \times Gov$ 的系数在统计学上不显著 (P 值分别为 0.106 和 0.123) 外, 其余结果均保持稳健。值得注意的是, 表 5 的数据结果表明城市商业银行的地理优势 (*Western*) 和政策优势 (*Policy*) 与绿色信贷之间的相关性不大, 而资本优势 (*Capital*) 确实为绿色信贷规模的扩大创造了条件。

表 5 稳健性检验: 遗漏变量

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Fnum</i>	0.066*	0.080**	0.052	0.067*				
	(0.038)	(0.038)	(0.037)	(0.038)				
<i>Fratio</i>					0.009*	0.011**	0.007	0.010*
					(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
$Fnum \times Gov$		0.128*		0.118				
		(0.074)		(0.073)				
$Fratio \times Gov$						0.018*		0.017
						(0.011)		(0.011)
<i>Gov</i>		0.248**		0.262**		0.246**		0.262**
		(0.103)		(0.104)		(0.103)		(0.104)
$Fnum \times Ins$			0.201***	0.213***				
			(0.076)	(0.081)				

① 限于篇幅, 替换被解释变量的实证结果未在正文汇报, 作者留存备案。

② 限于篇幅, 剔除重组样本的实证结果未在正文汇报, 作者留存备案。

③ 限于篇幅, 剔除 2009 年之前样本的实证结果未在正文汇报, 作者留存备案。

表5(续)

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<i>Fratio</i> × <i>Ins</i>							0.021*	0.024**
							(0.011)	(0.012)
<i>Ins</i>			-0.280**	-0.270**			-0.285**	-0.267**
			(0.117)	(0.123)			(0.119)	(0.126)
<i>Size</i>	1.180***	1.197***	1.270***	1.286***	1.182***	1.197***	1.272***	1.286***
	(0.085)	(0.083)	(0.088)	(0.086)	(0.084)	(0.082)	(0.089)	(0.086)
<i>Core</i>	-0.040**	-0.039**	-0.036**	-0.035**	-0.040**	-0.039**	-0.037**	-0.035**
	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)	(0.016)
<i>Ldr</i>	2.403***	2.474***	2.475***	2.547***	2.415***	2.464***	2.474***	2.524***
	(0.491)	(0.492)	(0.481)	(0.481)	(0.491)	(0.492)	(0.484)	(0.484)
<i>List</i>	0.180	0.270*	0.187	0.272*	0.186	0.272*	0.211	0.291*
	(0.149)	(0.152)	(0.147)	(0.149)	(0.149)	(0.152)	(0.147)	(0.150)
<i>Board</i>	-0.026	-0.034*	-0.022	-0.030	-0.020	-0.028	-0.019	-0.027
	(0.020)	(0.020)	(0.020)	(0.020)	(0.018)	(0.019)	(0.018)	(0.019)
<i>Indep</i>	-0.025***	-0.026***	-0.026***	-0.027***	-0.025***	-0.027***	-0.026***	-0.027***
	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)	(0.005)
<i>Dual</i>	-0.180	-0.173	-0.117	-0.109	-0.175	-0.167	-0.123	-0.115
	(0.214)	(0.214)	(0.223)	(0.224)	(0.213)	(0.212)	(0.221)	(0.222)
<i>First</i>	0.015***	0.014***	0.014***	0.013***	0.015***	0.013***	0.014***	0.013***
	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)	(0.004)
<i>Ggdp</i>	0.051**	0.048**	0.049**	0.046**	0.052**	0.050**	0.049**	0.046**
	(0.023)	(0.021)	(0.023)	(0.021)	(0.023)	(0.021)	(0.023)	(0.021)
<i>Water</i>	0.146**	0.126**	0.182***	0.163***	0.147**	0.130**	0.180***	0.163***
	(0.057)	(0.057)	(0.056)	(0.056)	(0.057)	(0.057)	(0.056)	(0.056)
<i>Western</i>	-0.115	-0.122	-0.046	-0.053	-0.112	-0.125	-0.042	-0.054
	(0.132)	(0.130)	(0.127)	(0.124)	(0.132)	(0.130)	(0.127)	(0.124)
<i>Capital</i>	0.389***	0.340***	0.333***	0.284**	0.386***	0.341***	0.325***	0.280**
	(0.118)	(0.116)	(0.112)	(0.111)	(0.118)	(0.117)	(0.113)	(0.112)
<i>Policy</i>	0.325	0.302	0.208	0.182	0.316	0.297	0.188	0.166
	(0.686)	(0.702)	(0.661)	(0.678)	(0.689)	(0.704)	(0.661)	(0.677)
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-11.551***	-11.845***	-14.055***	-14.320***	-11.690***	-11.964***	-14.114***	-14.347***
	(1.952)	(1.911)	(2.116)	(2.071)	(1.947)	(1.898)	(2.129)	(2.078)
样本量	426	426	426	426	426	426	426	426
<i>R</i> ²	0.674	0.680	0.683	0.690	0.674	0.681	0.681	0.689

(2) 反向因果问题。针对研究样本自身可能存在的反向因果关系, 本文依次将解释变量滞后一期 (*Fnum_Lag* 和 *Fratio_Lag*)、两期 (*Fnum_La2g* 和 *Fratio_Lag2*)、三期 (*Fnum_Lag3* 和 *Fratio_Lag3*) 进行回归, 结果如表 6 所示。可以看出, 整体结论没有发生改变, 即不存在反向因果。此外, 该结果还说明女性董事对城市商业银行绿色贷款存在长期影响效应。

表6 稳健性检验：反向因果

变量	滞后一期		滞后两期		滞后三期	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Fnum_Lag</i>	0.106 ** (0.042)					
<i>Fratio_Lag</i>		0.016 *** (0.006)				
<i>Fnum_Lag2</i>			0.123 ** (0.048)			
<i>Fratio_Lag2</i>				0.017 ** (0.007)		
<i>Fnum_Lag3</i>					0.139 ** (0.066)	
<i>Fratio_Lag3</i>						0.018 * (0.010)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
常数项	-15.144 *** (2.218)	-15.319 *** (2.178)	-12.799 *** (2.989)	-13.125 *** (2.937)	-12.687 *** (3.506)	-13.023 *** (3.484)
样本量	311	311	246	246	190	190
R^2	0.705	0.707	0.684	0.684	0.696	0.695

六、研究结论、政策启示与未来展望

(一) 研究结论

从女性关怀伦理的视角出发,本文实证检验了女性董事与城市商业银行绿色贷款之间的关系,并考察了制度逻辑对该关系的影响,旨在突出女性个体角色在银行业环保决策中发挥的重要作用。研究结果表明:(1)女性董事可以促进城市商业银行提高绿色贷款规模,该结论与女性董事与生俱来的社会敏感性、关怀情感等特性密不可分;(2)在地方政府控股的城市商业银行中,女性董事对绿色贷款业务的促进作用得到加强,该影响正是由于地方政府主导的制度逻辑为女性董事更好地发挥战略决策作用提供了良好的环境而产生的;(3)在拥有机构投资者的城市商业银行中,女性董事对其绿色贷款的影响更大,因为机构投资者的加入改善了银行董事会的治理机制,有利于女性成员在董事会中发挥积极作用。

(二) 政策启示

本文的研究结论具有如下启示:(1)银行业等金融机构应充分重视并发挥女性领导者在绿色金融中的作用。根据本文对女性董事在城市商业银行绿色贷款中的影响研究,发现女性董事强烈的社会责任感可以促进银行提高绿色贷款金额。因此,致力于提高自身环保实力的银行可以考虑增加董事会中女性成员的席位,以最大程度地发挥女性的移情关怀优势,通过开展绿色信贷业务助力中国绿色金融加速发展。(2)机构投资者和地方政府相关部门应更多地为银行业企业创造良好的制度环境。本文研究结论表明,除关注董事会性别多元化本身之外,银行还受到内外部制度逻辑的影响。一方面,当地政府应积极出台支持女性董事的相关政策,例如,规定女性董事比例最低限额、设置女性董事权益保护等;另一方面,机构投资者不仅应充当监督者的角色,还应成为女性董事的同行者,利用自身专业优势辅助女性董事进行绿色经营的战略决策,确保银行内部实现高效沟通、有效监督,凸显“她力量”的优势。

(三) 研究局限与未来展望

本文初步探索了女性董事在银行业企业决策中发挥的作用,但仍存在一定的局限性,未来相关研究可以在此基础上进行更多的拓展:(1)本文仅从理论层面讨论了女性在关怀情感的驱使下所产生的责任感、谨慎性等伦理学特性对城市商业银行绿色贷款决策的影响机理,尚缺乏经验数据检验,未来研究可以通过问卷调查收集相应数据,进一步探索女性关怀伦理视角下更具体的影响机制;(2)本文主要针对女性董事对城市商业银行的绿色贷款行为的影响进行研究,研究对象相对单一,未来研究可以对除贷款外的其他绿色金融行为进行讨论,充分发挥女性角色在金融类企业中的科学决策作用。

参考文献:

- [1] 谢芳,李俊青. 环境风险影响商业银行贷款定价吗?——基于环境责任评分的经验分析[J]. 财经研究,2019,45(11):57-69,82.
- [2] 刘常建,许为宾,蔡兰,等. 环保压力与重污染企业的银行贷款契约——基于“PM_{2.5}爆表”事件的经验证据[J]. 中国人口·资源与环境,2019,29(12):121-130.
- [3] BOSE S, KHAN H Z, RASHID A, et al. What drives green banking disclosure? An institutional and corporate governance perspective[J]. Asia Pacific Journal of Management, 2018, 35(2): 501-527.
- [4] 陈幸幸,史亚雅,宋献中. 绿色信贷约束、商业信用与企业环境治理[J]. 国际金融研究,2019(12):13-22.
- [5] ZHOU Y N, WANG K, WANG K. Understanding the role of ownership concentration in bank environmental lending[J]. Journal of Cleaner Production, 2020, 277: 123372.
- [6] GILLAN S L. Recent developments in corporate governance: an overview[J]. Journal of Corporate Finance, 2006, 12(3): 381-402.
- [7] KRISHNAN H A, PARK D. A few good women—on top management teams[J]. Journal of Business Research, 2005, 58(12): 1712-1720.
- [8] 梁若冰,张东荣,莫雅婷. 性别结构、管理层互动与上市公司市场价值[J]. 管理评论,2021,33(12):200-212.
- [9] WANG K, PELLEGRINI M M, WANG C, et al. Board's gender diversity and international entrepreneurship: intensity versus quality? [J]. International Journal of Entrepreneurial Behavior & Research, 2022, 28(3): 676-697.
- [10] 李井林,阳镇. 董事会性别多元化、企业社会责任与企业技术创新——基于中国上市公司的实证研究[J]. 科学学与科学技术管理, 2019, 40(5): 34-51.
- [11] WILLER R, WIMER C, OWENS L A. What drives the gender gap in charitable giving? Lower empathy leads men to give less to poverty relief [J]. Social Science Research, 2015, 52: 83-98.
- [12] 徐细雄,李摇琴. 高管性别、制度环境与企业 CSR 决策[J]. 科研管理,2018,39(3):80-89.
- [13] BOULOUTA I. Hidden connections: the link between board gender diversity and corporate social performance[J]. Journal of Business Ethics, 2013, 113(2): 185-197.
- [14] JOO M H, LAWRENCE E, PARHIZGARI A. Securities litigation risk and board gender diversity[J]. Journal of Corporate Finance, 2021, 71: 102102.
- [15] 杜兴强,赖少娟,裴红梅. 女性高管总能抑制盈余管理吗?——基于中国资本市场的经验证据[J]. 会计研究,2017(1):39-45,95.
- [16] 张长征,杨帆,杨改梅. 基于任期的 CEO 薪酬水平决定机制:女性董事的薪酬纠偏效应[J]. 中国软科学,2021(S1):348-356.
- [17] 范合君,叶胜然. 中国女性领导者真的能够抑制企业过度投资吗?——基于经济周期不同阶段的实证研究[J]. 经济管理,2014,36(4):73-81.
- [18] AMORELLI M F, GARCÍA-SÁNCHEZ I M. Critical mass of female directors, human capital, and stakeholder engagement by corporate social reporting[J]. Corporate Social Responsibility and Environmental Management, 2020, 27(1): 204-221.
- [19] LIAO L, LUO L, TANG Q L. Gender diversity, board independence, environmental committee and greenhouse gas disclosure[J]. The British Accounting Review, 2015, 47(4): 409-424.
- [20] GILLIGAN C. In a different voice: psychological theory and women's development[M]. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1982.
- [21] NODDINGS N. Caring: a feminine approach to ethics and moral education[M]. Berkeley: University of California Press, 1984.
- [22] ALBAUM G, PETERSON R A. Ethical attitudes of future business leaders: do they vary by gender and religiosity? [J]. Business and Society, 2006, 45(3): 300-321.
- [23] SLOTE M. The ethics of care and empathy[M]. London: Routledge, 2007.
- [24] 涂未宇,徐细雄,林丁健. 高管性别、权力结构与企业反伦理行为——基于上市公司违规操作 PSM 配对样本的实证检验[J]. 外国经济与管理,2015,37(10):18-31.
- [25] ELMAGRHI M H, NTIM C G, ELAMERA A, et al. A study of environmental policies and regulations, governance structures and environmental performance: the role of female directors[J]. Business Strategy and the Environment, 2019, 28(1): 206-220.

- [26] FITZSIMMONS S R. Women on boards of directors; why skirts in seats aren't enough[J]. *Business Horizons*, 2012, 55(6): 557-566.
- [27] THORNTON P H, OCASIO W. Institutional logics and the historical contingency of power in organizations; executive succession in the higher education publishing industry[J]. *American Journal of Sociology*, 1999, 105(3): 801-843.
- [28] 郭南芸, 黄典. 企业创新行为、制度环境与工业全要素生产率提升[J]. *首都经济贸易大学学报*, 2021, 23(6): 43-58.
- [29] LOUNSBURY M. Institutional transformation and status mobility; the professionalization of the field offinance[J]. *Academy of Management Journal*, 2002, 45(1): 255-266.
- [30] REAY T, HININGS C R. Managing the rivalry of competing institutional logics[J]. *Organization Studies*, 2009, 30(6): 629-652.
- [31] XING Y J, LIU Y P, LATTEMANN C. Institutional logics and social enterprises; entry mode choices of foreign hospitals in China[J]. *Journal of World Business*, 2020, 55(5): 100974.
- [32] 李宗彦, 王翼虹, 曲晓辉. 国际财务报告准则全球扩散的制度逻辑: 经验证据与中国策略[J]. *会计研究*, 2021(9): 3-23.
- [33] THORNTON P H, OCASIO W, LOUNSBURY M. The institutional logics perspective; a new approach to culture, structure and process[M]. New York: Oxford University Press, 2012.
- [34] 吴波, 杨步韵, 王晓婷, 等. 多重制度逻辑下混合型组织的可持续混合机理: 基于义乌复元医院的案例研究[J]. *南开管理评论*, 2022, 25(4): 212-226.
- [35] 王凯, 王丽丽. 国有企业集团如何兼顾稳定与发展——制度逻辑的分析视角[J]. *经济与管理评论*, 2016, 32(2): 29-40.
- [36] XU D, CHEN C, WU X H. Ownership structure and the use of non-family executives in family-dominated Chinese listed firms: an institutional logics perspective[J]. *Asia Pacific Journal of Management*, 2019, 36(3): 797-820.
- [37] 王凯, 茹思雨. 家族涉入对上市公司现金股利政策的影响研究——基于制度逻辑视角[J]. *财务研究*, 2020(4): 56-66.
- [38] 吴丹红, 王德发, 杨元. 制度复杂性与企业社会责任报告策略反应——基于多元制度逻辑的视角[J]. *会计研究*, 2021(8): 68-82.
- [39] Credit Suisse Research Institute. The CS gender 3000 in 2021; broadening the diversity discussion[R]. Zurich: CSRI, 2021.
- [40] 花旗中国: 中高层女性比例超 50% 加大力度推动多元共融文化建设[EB/OL]. (2022-03-07) [2022-10-31]. <http://bank.jrj.com.cn/2022/03/07150734537520.shtml>.
- [41] 银行业“她力量”女性高管占整体比例 17.5% 3 名女董事长掌舵 1.34 万亿资产[EB/OL]. (2022-03-07) [2022-10-31]. <http://bank.jrj.com.cn/2022/03/07194534538623.shtml>.
- [42] 周泽将, 胡琴, 修宗峰. 女性董事与经营多元化[J]. *管理评论*, 2015, 27(4): 132-143, 166.
- [43] GODFREY P C. The relationship between corporate philanthropy and shareholder wealth; a risk management perspective[J]. *Academy of Management Review*, 2005, 30(4): 777-798.
- [44] 周亚拿, 武立东, 王凯. 地方环境保护压力、国有股权与银行信贷投放——基于我国城市商业银行的实证研究[J]. *管理评论*, 2022, 34(4): 19-33.
- [45] TERJESEN S, AGUILERA R V, LORENZ R. Legislating a woman's seat on the board; institutional factors driving gender quotas for boards of directors[J]. *Journal of Business Ethics*, 2015, 128(2): 233-251.
- [46] 逯东, 孙岩, 周玮, 等. 地方政府政绩诉求、政府控制权与公司价值研究[J]. *经济研究*, 2014, 49(1): 56-69.
- [47] DE MASSIS A, EDDLESTON K A, ROVELLI P. Entrepreneurial by design; how organizational design affects family and non-family firms' opportunity exploitation[J]. *Journal of Management Studies*, 2021, 58(1): 27-62.
- [48] LIAO Z J, ZHANG M T, WANG X P. Do female directors influence firms' environmental innovation? The moderating role of ownership type[J]. *Corporate Social Responsibility and Environmental Management*, 2019, 26(1): 257-263.
- [49] AGGARWAL R, EREL I, FERREIRA M, et al. Does governance travel around the world? Evidence from institutional investors[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011, 100(1): 154-181.
- [50] LIU C, LOW A, MASULIS R W, et al. Monitoring the monitor; distracted institutional investors and board governance[J]. *The Review of Financial Studies*, 2020, 33(10): 4489-4531.
- [51] LA PORTA R, LOPEZ-DE-SILANES F, SHLEIFER A, et al. Investor protection and corporate governance[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 58(1/2): 3-27.
- [52] 代昀昊. 机构投资者、所有权性质与权益资本成本[J]. *金融研究*, 2018(9): 143-159.
- [53] CHENG H, HUANG D Y, LUO Y. Corporate disclosure quality and institutional investors' holdings during market downturns[J]. *Journal of Corporate Finance*, 2020, 60: 101523.
- [54] 王垒, 曲晶, 赵忠超, 等. 组织绩效期望差距与异质机构投资者行为选择: 双重委托代理视角[J]. *管理世界*, 2020, 36(7): 132-153.
- [55] 李昊洋, 程小可, 姚立杰. 机构投资者调研抑制了公司避税行为吗? ——基于信息披露水平中介效应的分析[J]. *会计研究*, 2018(9): 56-63.
- [56] 孙光林, 王颖, 李庆海. 绿色信贷对商业银行信贷风险的影响[J]. *金融论坛*, 2017, 22(10): 31-40.

The Impact of Female Directors on Green Loans in City Commercial Banks

WANG Kai¹, WANG Chenye¹, ZHOU Yana²

(1. Capital University of Economics and Business, Beijing 100070;

2. Guangdong University of Finance, Guangzhou 510521)

Abstract: The female is playing an increasingly prominent role in capital market as the economy and society develop both quantitatively and qualitatively. At the same time, gender diversity within organizations often helps to reduce the cognitive bias in decision-making of a single-gender group, which brings profound influence to the organizations. Therefore, in the face of the continuous improvement of China's green financial environment as well as the widespread concern of the international community to corporate social responsibility, how the female influence the green behavior of enterprises in the financial sector deserves further discussion.

This paper focuses on the green finance of Chinese financial institutions. Based on the care ethics theory, it discusses the influence of gender diversity, typically the existence of female directors, on green credit-related businesses in China's city commercial banks. Furthermore, from the perspective of institutional logic, the functional orientation of female directors in enterprises largely depends on whether there is an institutional environment conducive to the gender diversity of the board. Therefore, this paper discusses the moderate effects of local government ownership and institutional investors on female directors' green credit decisions.

Taking 87 city commercial banks in China from 2008 to 2018 as the research sample, this paper builds an empirical model to analyze the impact of female directors on green loans of city commercial banks. The results show that female directors can significantly improve the green loans of city commercial banks, which is closely related to the caring and emotional characteristics of females. And to a certain extent, it is affected by the institutional environment. Both the participation of local government and institutional investors strengthens the positive correlation between female directors and green loans. Specifically, in city commercial banks controlled by local governments, the promoting role of female directors in green loan business has been strengthened. It is because the institutional logic led by local governments provides a good environment for female directors to be a key factor in strategic decision-making. Similarly, in city commercial banks with institutional investors, female directors have a greater impact on their green loans, because the participation of institutional investors improves the governance mechanism of the bank's board system and is conducive to female members playing an active role in the board.

The contributions of this paper are mainly reflected in the following aspects: Firstly, this paper expands the research scope of the impact of female directors on enterprise green behavior. Focusing on the green financial market, it can enrich the understanding of the functions of female directors in the development of city commercial banks, and has important practical significance for financial enterprises to create a good social environment by increasing the gender diversity of board. Secondly, this paper highlights the important role of institutional environment in banks making environmental protection decisions. Not only does it extend the application field of institutional logic, but also has practical significance for city commercial banks to strengthen the overall planning among different environmental mechanisms. Thirdly, this paper enriches the research on the factors that influence banks' green behavior. The discussion of the female directors will help the banks to further optimize the organizational structure and contribute to the development of green finance in our country. Meanwhile, it also provides new reference factors for stakeholders to make investment decisions wisely.

Keywords: female director; green loan; ownership structure; care ethics; institutional logic

(责任编辑: 李 叶)