附 录

正文未报告部分

附 1. 变量描述性统计结果

附表 1：主要变量描述性统计特征

变量名	单位	均值	标准差	最小值	最大值
Entrusted Loan	-	0.0197	0.1390	0.0000	1.0000
Amount	百万	6.6789	117.255	0.0000	10000
Default	-	0.1694	0.3753	0.0000	1.0000
MPD	-	0.4517	0.4977	0.0000	1.0000
Rrr	%	15.6908	4.1715	7.3750	19.8333
P_Age	-	2.6052	0.4136	0.0000	4.1897
P_Size	-	2.8471	1.3848	-0.2165	4.8676
P_CFO	亿元	2.7353	9.1592	-12.5981	68.8251
P_Profit	%	7.7840	21.6972	-128.2769	57.1413
P_DAR	%	47.9350	22.4654	5.0828	129.8286
B_Ownership	-	0.5891	0.4922	0.0000	1.0000
B_Age	-	2.1323	0.7285	0.0770	4.1040
Same Province	-	0.6365	0.4812	0.0000	1.0000
Same Industry	-	0.5189	0.4999	0.0000	1.0000
Interest	%	7.9716	3.9090	0.0000	24.0000
Maturity	年	1.1323	0.6828	0.0800	6.0000
Collateral	-	0.3723	0.4836	0.0000	1.0000
GDP_Growth	%	9.4038	2.0415	6.9000	14.2000
B_GDP	%	10.1647	2.3078	4.9000	17.4000

附 2. 正文表 3 完整版

附表 2：货币政策对上市公司是否发放委托贷款的影响——面板 Logit 回归

被解释变量	*Entrusted Loan*			
模型设定	Panel A			
	混合 Logit	固定效应 Logit	随机效应 Logit	边际效应
	(1)	(2)	(3)	(4)
MPD	0.5666***	0.6658***	0.7084***	0.7084***
	(0.0011)	(0.0015)	(0.0004)	
Rrr				
$P_Age_{i,t-1}$	0.3316**	1.8377	0.7256**	0.7256**
	(0.0220)	(0.1334)	(0.0180)	
$P_Size_{i,t-1}$	0.5449***	0.5661***	0.7977***	0.7977***
	(0.0000)	(0.0007)	(0.0000)	
$P_CFO_{i,t-1}$	-0.0160***	-0.0039	-0.0134*	-0.0134*
	(0.0001)	(0.6840)	(0.0598)	

P_Profit$_{i,t-1}$	-0.0004	0.0058	0.0021	0.0021
	(0.8899)	(0.2512)	(0.6263)	
P_DAR$_{i,t-1}$	-0.0137***	-0.0315***	-0.0231***	-0.0231***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	
GDP_Growth	-0.8300***	-0.7565*	-0.9283***	-0.9283***
	(0.0001)	(0.0511)	(0.0001)	
Cons.	-0.8742		-4.1771*	
	(0.5880)		(0.0594)	
行业固定效应	是	是	是	
年度固定效应	是	是	是	
企业固定效应	否	是	是	
观测值	27083	3162	27083	
企业数		287	2816	
Pseudo R^2	0.0973	0.2494		
Model	Panel B			
	混合 Logit	固定效应 Logit	随机效应 Logit	边际效应
	(5)	(6)	(7)	(8)
MPD				
Rrr	0.1793***	0.2106***	0.2241***	0.2241***
	(0.0011)	(0.0015)	(0.0004)	
P_Age$_{i,t-1}$	0.3316**	1.8377	0.7256**	0.7256**
	(0.0220)	(0.1334)	(0.0180)	
P_Size$_{i,t-1}$	0.5449***	0.5661***	0.7977***	0.7977***
	(0.0000)	(0.0007)	(0.0000)	
P_CFO$_{i,t-1}$	-0.0160***	-0.0039	-0.0134*	-0.0134*
	(0.0001)	(0.6840)	(0.0598)	
P_Profit$_{i,t-1}$	-0.0004	0.0058	0.0021	0.0021
	(0.8899)	(0.2512)	(0.6263)	
P_DAR$_{i,t-1}$	-0.0137***	-0.0315***	-0.0231***	-0.023***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	
GDP_Growth	-0.0857	0.1181	0.0022	0.0022
	(0.6730)	(0.7256)	(0.9926)	
Cons.	-9.1469***		-14.5199***	
	(0.0000)		(0.0000)	
行业固定效应	是	是	是	
年度固定效应	是	是	是	
企业固定效应	否	是	是	
观测值	27083	3162	27083	
企业数		287	2816	
Pseudo R^2	0.0973	0.2494		

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 3. 正文表 4 完整版

附表 3：货币政策对上市公司发放委托贷款规模的影响——面板 Tobit 回归

被解释变量	*Ln _Amount*					
模型设定	混合 Tobit	随机效应 Tobit	边际效应	混合 Tobit	随机效应 Tobit	边际效应
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）
MPD	2.4950***	2.0730***	2.0730***			
	(0.0019)	(0.0023)				
Rrr				0.7894***	0.6560***	0.6560***
				(0.0019)	(0.0023)	
$P_Age_{i,t-1}$	1.5832**	2.4242**	2.4241**	1.5832**	2.4250**	2.4250**
	(0.0193)	(0.0194)		(0.0193)	(0.0194)	
$P_Size_{i,t-1}$	2.7016***	2.7780***	2.7780***	2.7016***	2.7790***	2.7790***
	(0.0000)	(0.0000)		(0.0000)	(0.0000)	
$P_CFO_{i,t-1}$	-0.0784***	-0.0465*	-0.0465*	-0.0784***	-0.0465*	-0.04649*
	(0.0003)	(0.0613)		(0.0003)	(0.0614)	
$P_Profit_{i,t-1}$	-0.0071	0.0062	0.0062	-0.0071	0.0062	0.0062
	(0.6051)	(0.6715)		(0.6051)	(0.6714)	
$P_DAR_{i,t-1}$	-0.0675***	-0.0794***	-0.0794***	-0.0675***	-0.0794***	-0.07945***
	(0.0000)	(0.0000)		(0.0000)	(0.0000)	
GDP_Growth	-3.3191***	-2.8407***	-2.8407***	-0.0417	-0.1175	-0.1175
	(0.0000)	(0.0000)		(0.9643)	(0.8847)	
Cons.	-12.2102**	-17.8022**		-48.6386***	-48.0861***	
	(0.0469)	(0.0101)		(0.0000)	(0.0000)	
行业固定效应	是	是		是	是	
年度固定效应	是	是		是	是	
企业固定效应	否	是		否	是	
观测值	27083	27083		27083	27083	
企业数		2816			2816	
Pseudo R^2	0.0673			0.0673		
个体效应标准差		8.9481***			8.9519***	
随机干扰项标准差		7.2089***			7.2104***	
Rho		0.6064			0.6065	
似然比检验		710.99***			710.97***	

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 4. 正文稳健性检验 1——改变货币政策代理变量测度方法的稳健性检验

为了保证回归结果不受货币政策测度变量选择的影响，本文进一步选取上海银行间同业拆放利率（*Shibor*）作为货币政策代理变量。考虑到委托贷款以短期借款为主，本文选取 6 个月 Shibor 和 1 年期 Shibor 的年度均值 *Shibor 6_M* 和 *Shibor 1_Y* 作为货币政策代理变量，重新进行检验。这些结果表明，在改变货币政策代理变量的测度方法后，货币政策对上市公司委托贷款行为的影响仍显著，本文实证检验结果是稳健的。

附表 4：稳健性检验——改变货币政策测度方法的检验结果

被解释变量	*Entrusted Loan*		*Ln _Amount*	*Entrusted Loan*		*Ln _Amount*
模型设定	固定效应 Logit	随机效应 Logit	随机效应 Tobit	固定效应 Logit	随机效应 Logit	随机效应 Tobit
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Shibor 6_M	0.4726***	0.4263***	1.2196**			
	(0.0025)	(0.0044)	(0.0170)			
Shibor 1_Y				0.4883***	0.4405***	1.2601**
				(0.0025)	(0.0044)	(0.0170)
$P_Age_{i,t-1}$	3.6054**	0.8283**	2.9125***	3.6054**	0.8283**	2.9124***
	(0.0194)	(0.0100)	(0.0069)	(0.0194)	(0.0100)	(0.0069)
$P_Size_{i,t-1}$	0.5644***	0.8025***	2.7231***	0.5644***	0.8025***	2.7230***
	(0.0017)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0017)	(0.0000)	(0.0000)
$P_CFO_{i,t-1}$	-0.0022	-0.0141*	-0.0478*	-0.0022	-0.0141*	-0.0478*
	(0.8292)	(0.0538)	(0.0563)	(0.8292)	(0.0538)	(0.0563)
$P_Profit_{i,t-1}$	0.0090	0.0035	0.0122	0.0090	0.0035	0.0122
	(0.1005)	(0.4461)	(0.4179)	(0.1005)	(0.4461)	(0.4179)
$P_DAR_{i,t-1}$	-0.0274***	-0.0211***	-0.0699***	-0.0274***	-0.0211***	-0.0699***
	(0.0001)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0001)	(0.0000)	(0.0000)
GDP_Growth	-0.1321	-0.3022***	-0.9664***	-0.1387	-0.3082***	-0.9834***
	(0.3263)	(0.0001)	(0.0000)	(0.3008)	(0.0001)	(0.0000)
Cons.		-10.7801***	-37.3578***		-10.8473***	-37.5495***
		(0.0000)	(0.0000)		(0.0000)	(0.0000)
行业固定效应	否	是	是	否	是	是
年度固定效应	是	是	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	2449	22623	22623	2449	22623	22623
企业数	281	2816	2816	281	2816	2816
Pseudo R^2	0.1876			0.1876		
Chi2		233.68	194.28		233.68	194.27
个体效应标准差			9.0019***			9.0018***
随机干扰项标准差			6.9840***			6.9840***
Rho			0.6243			0.6242
似然比检验		715.62***	719.24***		715.62***	719.24***

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 5. 正文稳健性检验 2——使用系统 GMM 方法的稳健性检验

考虑到上市公司发放委托贷款可能具有某种持续性，即如果上市公司某年（不）发放委托贷款，则其下一年也可能（不）发放委托贷款。因而，本文进一步在回归模型中加入被解释变量的三阶滞后项以控制此惯性作用。在此模型设定下，使用系统 GMM 方法对回归方程进行估计。这些结果表明，在改变回归方法后，货币政策对上市公司委托贷款行为的影响仍显著，本文实证检验结果是稳健的。

附表 5：稳健性检验——使用系统 GMM 估计方法的检验结果

被解释变量	*Entrusted Loan*		*Ln_Amount*	
	（1）	（2）	（3）	（4）
L.1	0.3015***	0.3015***	0.2520***	0.2520***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
L.2	0.0738*	0.0738*	0.0545	0.0545
	(0.0947)	(0.0947)	(0.2433)	(0.2433)
L.3	0.0435	0.0435	0.0435	0.0435
	(0.1413)	(0.1413)	(0.2759)	(0.2759)
MPD	0.0080**		0.0500*	
	(0.0216)		(0.0633)	
Rrr		0.0042**		0.0173*
		(0.0216)		(0.0633)
$P_Age_{i,t-1}$	0.0083***	0.0083***	0.0473***	0.0473***
	(0.0052)	(0.0052)	(0.0025)	(0.0025)
$P_Size_{i,t-1}$	0.0002	0.0002	-0.0016	-0.0016
	(0.8622)	(0.8622)	(0.8288)	(0.8288)
$P_CFO_{i,t-1}$	0.0005	0.0005	0.0043	0.0043
	(0.2850)	(0.2850)	(0.1044)	(0.1044)
$P_Profit_{i,t-1}$	-0.0000	-0.0000	-0.0002	-0.0002
	(0.5433)	(0.5433)	(0.4859)	(0.4859)
$P_DAR_{i,t-1}$	-0.0000	-0.0000	-0.0003	-0.0003
	(0.4250)	(0.4250)	(0.4512)	(0.4512)
GDP_Growth	-0.0019***	0.0026	-0.0109**	0.0099
	(0.0000)	(0.1172)	(0.0405)	(0.1072)
Cons.	-0.0014	-0.1047**	-0.0064	-0.4534**
	(0.9032)	(0.0212)	(0.9309)	(0.0175)
年度固定效应	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
观测值	18537	18537	18537	18537
AR(1)	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000
AR(2)	0.3052	0.3052	0.3187	0.3187

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 6. 正文稳健性检验 3——稀有事件偏差校准的稳健性检验

考虑到仅有 1.97%的观测值发放了委托贷款，上市公司发放委托贷款实际上是一种“稀有”情况，为了缓解稀有事件偏差对本文实证结果的影响，本文采用稀有事件 Logit 回归方法和“补对数—对数模型”（Complementary log-log model）对模型进行估计。这些结果表明，考虑稀有事件偏差的影响后，货币政策对上市公司委托贷款行为的影响仍显著，本文实证检

验结果是稳健的。

附表 6：稳健性检验——使用稀有事件 Logit 回归和“补对数—对数模型”的检验结果

被解释变量	*Entrusted Loan*			
	Panel A		Panel B	
模型设定	稀有事件 Logit	补对数—对数模型	稀有事件 Logit	补对数—对数模型
	(1)	(2)	(3)	(4)
MPD	0.5427***	0.5584***		
	(0.0017)	(0.0010)		
Rrr			0.1717***	0.1767***
			(0.0017)	(0.0010)
$P_Age_{i,t-1}$	0.3274***	0.3257***	0.3274***	0.3257***
	(0.0075)	(0.0064)	(0.0075)	(0.0064)
$P_Size_{i,t-1}$	0.5442***	0.5294***	0.5442***	0.5294***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
$P_CFO_{i,t-1}$	-0.0158***	-0.0154***	-0.0158***	-0.0154***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
$P_Profit_{i,t-1}$	-0.0006	-0.0003	-0.0006	-0.0003
	(0.8555)	(0.9292)	(0.8555)	(0.9292)
$P_DAR_{i,t-1}$	-0.0137***	-0.0133***	-0.0137***	-0.0133***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
GDP_Growth	-0.7725***	-0.8253***	-0.0597	-0.0918
	(0.0002)	(0.0001)	(0.7678)	(0.6437)
Cons.	-1.2197	-0.8571	-9.1428***	-9.0105***
	(0.4208)	(0.5702)	(0.0000)	(0.0000)
行业固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
年度固定效应	Yes	Yes	Yes	Yes
观测值	27083	27083	27083	27083

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 7. 正文表 5 完整版

附表 7：货币政策对企业发放委托贷款影响的差异性：关联 VS 非关联

被解释变量	Panel A 关联型+控制组			
	Entrusted Loan		*Ln _Amount*	
模型设定	随机效应 Logit		随机效应 Tobit	
	（1）	（2）	（3）	（4）
MPD	0.6844***		1.6761*	
	(0.0073)		(0.0502)	
Rrr		0.2261***		0.5303*
		(0.0099)		(0.0502)
$P_Age_{i,t-1}$	0.6495*	0.6385*	2.0784	2.0785
	(0.0880)	(0.0932)	(0.1020)	(0.1019)
$P_Size_{i,t-1}$	0.9160***	0.9146***	3.1361***	3.1362***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
$P_CFO_{i,t-1}$	-0.0146*	-0.0146*	-0.0530*	-0.0530*
	(0.0634)	(0.0638)	(0.0533)	(0.0533)
$P_Profit_{i,t-1}$	0.0113*	0.0113*	0.0374*	0.0374*
	(0.0552)	(0.0549)	(0.0635)	(0.0635)
$P_DAR_{i,t-1}$	-0.0073	-0.0072	-0.0231	-0.0231
	(0.2044)	(0.2051)	(0.2277)	(0.2277)
GDP_Growth	-1.1687***	-0.3928	-3.1829***	-0.9813
	(0.0011)	(0.1721)	(0.0012)	(0.3349)
Cons.	-4.9735	-14.2269***	-23.4411**	-47.9141***
	(0.1102)	(0.0001)	(0.0129)	(0.0002)
行业固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
观测值	26900	26900	26900	26900
企业数	2816	2816	2816	2816
个体效应标准差			9.6748***	9.6748***
随机干扰项标准差			7.2300***	7.2302***
Rho			0.6417	0.6416
被解释变量	Panel B 非关联型+控制组			
	Entrusted Loan		*Ln _Amount*	
模型设定	随机效应 Logit		随机效应 Tobit	
	（5）	（6）	（7）	（8）
MPD	1.0570***		3.0735***	
	(0.0013)		(0.0035)	
Rrr		0.3344***		1.0779***
		(0.0013)		(0.0035)
$P_Age_{i,t-1}$	0.9860*	0.9866*	2.9461*	3.4001*
	(0.0587)	(0.0587)	(0.0505)	(0.0554)
$P_Size_{i,t-1}$	0.6177***	0.6178***	1.8490***	2.0795***

	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
$P_CFO_{i,t-1}$	-0.0198	-0.0198	-0.0712	-0.0757
	(0.2461)	(0.2463)	(0.1650)	(0.2010)
$P_Profit_{i,t-1}$	-0.0057	-0.0057	-0.0163	-0.0180
	(0.3880)	(0.3881)	(0.4084)	(0.4194)
$P_DAR_{i,t-1}$	-0.0525***	-0.0525***	-0.1524***	-0.1741***
	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)	(0.0000)
GDP_Growth	-0.7819**	0.6067	-2.3244***	1.9494
	(0.0119)	(0.1285)	(0.0097)	(0.1614)
Cons.	-6.3088*	-21.7435***	-19.4103**	-73.0811***
	(0.0577)	(0.0000)	(0.0429)	(0.0001)
行业固定效应	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是
企业固定效应	是	是	是	是
观测值	26752	26752	26752	26752
企业数	2816	2816	2816	2816
个体效应标准差			9.5430***	11.3468***
随机干扰项标准差			6.8965***	7.4390***
Rho			0.6569	0.6994

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 8. 正文表 7 完整版

附表 8：货币政策对委托贷款违约概率的影响分析

被解释变量	*Default*					
模型设定	Panel A 整体样本		Panel B 非股权关联型		Panel C 股权关联型	
	（1）	（2）	（3）	（4）	（5）	（6）
MPD	0.8773**		2.8517***		-0.6536***	
	(0.0186)		(0.0000)		(0.0000)	
Rrr		0.0874*		0.3518***		0.1674
		(0.0710)		(0.0001)		(0.5855)
B_Ownership	0.2917	0.2877*	-0.2031	-0.2318	0.3964	0.3908
	(0.2512)	(0.0532)	(0.2752)	(0.2358)	(0.3108)	(0.3175)
B_Age	-0.1703	-0.1683**	-0.2566	-0.2482	-0.1671	-0.1645
	(0.2081)	(0.0416)	(0.2353)	(0.2488)	(0.2733)	(0.2750)
Same Province	-0.3457	-0.3443***	-0.4421	-0.4112	-0.4295*	-0.4315*
	(0.1096)	(0.0014)	(0.3416)	(0.3519)	(0.0600)	(0.0583)
Same Industry	-0.0234	-0.0253	-0.9090	-0.9092	0.0705	0.0663
	(0.9177)	(0.8891)	(0.2412)	(0.2423)	(0.7518)	(0.7649)
Interest	0.0504	0.0503	0.0961***	0.0977***	-0.0838	-0.0893
	(0.2656)	(0.1319)	(0.0049)	(0.0051)	(0.1448)	(0.1097)
Maturity	-0.3241*	-0.3160*	-0.3685	-0.3151	-0.2959	-0.2816
	(0.0613)	(0.0779)	(0.2190)	(0.2846)	(0.1427)	(0.1534)
Ln (Amount)	0.0179	0.0180	-0.1089	-0.0959	0.0339	0.0317
	(0.7821)	(0.5642)	(0.5161)	(0.5566)	(0.5687)	(0.5906)
Collateral	0.1935	0.1932	-0.6127	-0.6023	0.5116	0.5062

	(0.4991)	(0.5382)	(0.3091)	(0.3390)	(0.1195)	(0.1194)
B_GDP	-0.0625	-0.0644	0.1804	0.1407	-0.0901	-0.0914
	(0.7819)	(0.6424)	(0.6130)	(0.6845)	(0.7483)	(0.7482)
Fin	-0.0650	-0.0660	-0.0036	-0.0159	-0.0711	-0.0710
	(0.2435)	(0.1361)	(0.9515)	(0.8085)	(0.2997)	(0.2897)
Cons.	-1.8740***	-1.6408	-2.1972	-1.9141	-0.5917	-4.3877
	(0.0026)	(0.1650)	(0.1715)	(0.2340)	(0.2462)	(0.4475)
行业固定效应	是	是	是	是	是	是
年度固定效应	是	是	是	是	是	是
观测值	1119	1119	301	301	798	798
Pseudo R^2	0.0327	0.0329	0.1218	0.1245	0.0532	0.0539

注：括号里为 P 值；*、**、***分别表示在 10%、5%和 1%的水平上显著。

附 9. 引文（著作）出处页码

[1] 樊纲,王小鲁,朱恒鹏. 中国市场化指数——各地区市场化相对进程 2011 年报告[M]. 北京：经济科学出版社, 2011, 第 280 页.

注：该附录是期刊所发表论文的组成部分，同样视为作者公开发表的内容。如研究中使用该附录中的内容，请务必在研究成果上注明引文和下载附件出处。

引用示例:

参考文献引用范例：

[1] 朱军. 技术吸收、政府推动与中国全要素生产率提升[J]. 中国工业经济. 2017, (1):5-24.

如果研究中使用了未在《中国工业经济》纸质版刊发、但在杂志网站上正式公开发表的数字内容（包括数据、程序、附录文件），请务必在研究成果正文中注明：

数据（及程序等附件）来自朱军（2017），参见在《中国工业经济》网站（http://ciejournal.ajcass.org）附件下载。