

ESG评分分歧对股价波动率的影响

张彤^{1,2}, 杨雯蔚¹, 吴昱^{1,2*}

¹广州商学院经济学院, 广东 广州

²广州商学院数字经济研究中心, 广东 广州

收稿日期: 2026年5月6日; 录用日期: 2026年5月18日; 发布日期: 2026年6月26日

摘要

ESG评级分歧可能会导致投资者对公司价值的判断出现不确定性从而带来股价波动。本文选取中国2011-2020年A股上市公司作为研究对象, 采用国内华证和国外彭博社的ESG评级数据, 从股价日回报标准差和极差两个角度估计评级分歧对股价波动的影响。结果显示ESG评级分歧对股价波动率有较为显著的正向影响。制造业企业的股价波动对评级分歧的敏感度更高, 而评级分歧虽会增加软件与信息行业的股价日常波动, 但却会在极值角度缓和其股价变化的激烈程度。

关键词

ESG, 评分分歧, 股价波动率, 异质性

The Impact of ESG Rating Disagreement on Stock Price Volatility

Tong Zhang^{1,2}, Wenwei Yang¹, Yu Wu^{1,2*}

¹School of Economics, Guangzhou College of Commerce, Guangzhou Guangdong

²Digital Economy Research Center, Guangzhou College of Commerce, Guangzhou Guangdong

Received: May 6, 2026; accepted: May 18, 2026; published: June 26, 2026

Abstract

Disagreements in ESG ratings may lead to uncertainty in investors' judgment of a company's value, resulting in fluctuations in stock prices. This paper selects Chinese A-share listed companies from 2011 to 2020, using ESG rating data from both Huazheng and Bloomberg, then estimates the impact of ESG rating disagreement on stock price fluctuations from two perspectives, standard deviation and range of stock price daily return. The results show that ESG rating disagreement has a relatively

*通讯作者。

significant positive impact on stock price volatility. Price volatilities of companies in manufacturing industry are more sensitive to ESG rating disagreement. While ESG rating disagreement may increase stock price fluctuations of companies in the software and information industries, it also alleviates the intensity of the stock price changes of these companies at extreme levels.

Keywords

ESG, Rating Disagreement, Stock Price Volatility, Heterogeneity

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着经济高速发展,各国政府及相关研究学者提出通过 ESG (环境、社会与治理)评估来引导经济发展理念,并推动 ESG 评级制度不断优化。ESG 所蕴含的三大要素已经逐渐成为了衡量企业为社会可持续发展所做贡献的指标。各个国家发布了诸多 ESG 相关的资本市场政策,其目的旨在引导投资者在关注传统财务收益的同时进一步通过 ESG 指标所反映的企业社会责任和可持续发展能力来调整自己的投资决策。

目前市场评级机构也陆续发布针对企业的 ESG 评级,为投资者提供相关信息,将资本引导向对社会长期友好的发展型企业。然而,国内外各 ESG 评级机构各自建构了独立的评价体系,评价指标和侧重各不相同,乃至存在数据评级结果冲突的现象。相对而言,部分国外 ESG 评价体系发展程度较高,我国 ESG 评级体系仍处于探索阶段。马文杰、余伯健(2023)发现由于国内外 ESG 评级机构对企业所承担的各种社会责任以及企业是否正确按照国际标准进行信息披露的评估存在一定差异,使得与国外评分机构相比,国内评级机构会对不同性质企业的评分具有歧视性,国有企业评分相对于非国有企业评分偏高[1]。不同评价体系的指标造成的评级分歧可能导致投资者对同一企业的 ESG 表现产生不同的看法,从而影响其投资决策。企业的 ESG 评级作为用来衡量企业社会责任和可持续性发展的重要因素,其所产生的分歧可能对股价波动性产生一定影响。

2. 文献综述

过往研究发现信息披露、事件冲击、所有制类型等都会影响股价的波动性。Butler, *et al.* (2019)针对国外股票市场的研究表明,未能充分披露重大的个人生活事件可能会影响首席执行官的决策行动,进一步会导致公司股价或因谣言和其他信息不确定性而动摇[2]。朱光伟等(2020)的研究表明,在市场处于较高杠杆状态时,股价的波动率和股价暴跌风险会受到融资交易的行为影响而显著增大[3]。过往研究发现 IPO 首日限价政策推动了对新股的炒作,它会显著增加新股上市后的股价波动率,从而导致新股上市后的股价在较短时间内会进一步的非理性攀升;但新股的换手率和波动率在长期时间上看,最终会回归均值,新股的股价也会其向内在价值回归[4][5]。股票价格波动还随危机事件类型、所有制类型、企业竞争力和企业规模等异质性特征的不同而有所差异[6]。

过往研究发现 ESG 表现对企业股票价格的影响存在多种可能,如正向、负向、U 型关系乃至无相关性[7]-[9],这与不同机构 ESG 评级方式、不同国家市场、乃至市场环境都有关系[10]-[12]。

过往研究发现 ESG 表现可能会影响股价波动性,但结论并不一致。如 Cheng & Huang (2024)研究发

现 ESG 综合评分与股价收益和流动性负相关,与波动率呈正相关[13]。Xu 等(2025)认为 ESG 表现通过降低公司收益管理水平和提升公司声誉来影响上市公司的股价波动风险,从而减轻股价的特异性和极端性的风险[14]。而叶莹莹、王小林(2024)利用 A 股市场的季度数据发现 ESG 能降低股票市场波动,且在市场下跌时期更明显[15]。蔡奕帆、逢宇彤(2023)也发现矿产业类 ESG 评级的总体表现与股价波动性呈显著负相关,企业环境的治理、公司内外部治理对于国企股价波动影响会更大[16]。另外 Hu 等(2023)发现 ESG 信息还可以通过降低信息不对称性,从而提高了市场股价的同步性,ESG 表现的“降噪”效果在国有企业 and 投资者信任度高的公司中更为显著[17]。温军、高鹏飞(2025)发现 A 股上市企业 ESG 表现的提升能够显著增强股票价格在负面冲击下的韧性表现进而发挥股票市场稳定效应[18]。

ESG 评级分歧对股价波动的影响方面,丁华、杨雯淇(2024)使用国内商道融绿、和讯、润灵环球及国外彭博四家评级机构评级分数的标准差作为分歧度指标,发现 ESG 评级分歧显著提高了 A 股上市公司的股价波动率,但较高的投资者信心会弱化该影响[19]。Serafeim 和 Yoon (2023)发现在 ESG 评级机构之间存在较大分歧的情况下,ESG 新闻与市场反应之间的关系会减弱,而具有最强预测能力的 ESG 评级能够预测未来的股票收益[20]。

综上所述,ESG 评级及评级分歧均会对上市公司的股价以及股价波动率产生影响,但受市场环境、行业特质、评级方式以及评级机构质量等多种因素影响,结果存在较大差异。ESG 评级机构众多,但有关 ESG 评级分歧如何影响我国上市公司股价波动的研究仍相当有限。

本文针对 A 股上市企业,选取国内外各一家权威 ESG 评级机构的评分差值作为 ESG 分歧度指标,研究 ESG 分歧如何影响股价波动性,并进一步考虑了不同行业对分歧反应的异质性。本文提供了 ESG 分歧度衡量指标的新视角,并从股价标准差和极差两个角度评估 ESG 分歧的影响。研究结论提供了新的证据,有利于管理者制定相关政策或采取相关措施稳定我国股票市场、促进我国 ESG 评级机构提升评估质量,并为投资者提供有价值的参考。

3. 研究假设与数据

根据异质信念理论,即便面对同一只股票,不同投资者在相同的持有期内也会有不同的收益预期。投资者之间存在一定的认知分歧,这种分歧可能源于多种不同的原因,如投资者的金融知识水平、社会经历、经济实力以及获取市场信息的渠道差异等。由于不同评级机构的评估系统和标准不一致,对同一家公司的 ESG 评分往往呈现差异,投资者对多机构的 ESG 评分的获取和评价也存在个体差异从而影响其对公司股价的判断,由此我们提出假设 1:

假设 H1: ESG 评级分歧与股价波动率呈正向关系,即 ESG 评级分歧越大,股价波动率越高。

由于不同类型企业的信息透明度、市场关注度及投资者结构存在差异,可能导致 ESG 评级分歧对股价波动率的影响呈现异质性,由此我们提出假设 2:

假设 H2: 不同行业公司对 ESG 评级分歧的反应具有异质性。

本文主要研究 ESG 评级分歧对企业股票波动性的影响,因此使用 ESG 评级分歧作为解释变量,企业股票波动性作为变量。在 ESG 评级方面,本研究选取国内华证(AAA 至 C 分 9 档)和国外彭博社(1~100 分)两家机构的数据对比衡量 ESG 评级的分歧程度,根据所获取的数据将时间窗口选定为 2011~2020 年。因此选择股价波动率为被解释变量。对于该期间的中国 A 股上市公司,剔除存在数据缺失或异常值的企业后,得到共 8622 个样本。

由于两家公司评级方法和评级分布不一致,首先需要对于每家公司的 ESG 评级分别进行归一化处理。本文分别采用标准差和极差两种标准化方式归一化,以进行稳健性检验。首先使用标准差法计算 ESG 值,公式如下:

$$ESG_{std\ i,t,k} = (ESG_{i,t,k} - \overline{ESG}) / STD(ESG) \quad (1)$$

这里 $ESG_{std\ i,t,k} \in [0,1]$ 为标准差法归一化后第 k 家评级机构在第 t 年对第 i 个公司的评级, $ESG_{i,t,k}$ 为原始评级值, \overline{ESG} 和 $STD(ESG)$ 分别为该评级机构对于所有样本公司该年所给出评级的均值和标准差, k 分别代表彭博社, 华证。其次使用极差法计算 ESG 值, 公式如下:

$$ESG_{MaxMin\ i,t,k} = (ESG_{i,t,k} - \min ESG) / (\max ESG - \min ESG) \quad (2)$$

这里 $ESG_{MaxMin\ i,t,k} \in [0,1]$ 为极差方式归一化后第 k 家评级机构在第 t 年对第 i 个公司的评级, 这里 $\max ESG$ 和 $\min ESG$ 分别表示该评级机构对于所有样本公司该年所给出评级中的最大值和最小值。在此基础上, 解释变量 ESG 评级分歧则可表达为以下两种方式,

$$DESG_{std\ i,t} = ESG_{std\ i,t,1} - ESG_{std\ i,t,2} \quad (3)$$

$$DESG_{MaxMin\ i,t} = ESG_{MaxMin\ i,t,1} - ESG_{MaxMin\ i,t,2} \quad (4)$$

这里 $DESG_{std\ i,t}$ 和 $DESG_{MaxMin\ i,t}$ 分别为 ESG 标准差和极差法归一化处理后两家评级机构对于第 i 个公司的 ESG 评级分歧, 这里下脚标 $k = 1, 2$ 分别代表彭博社和华证。

对于被解释变量企业股票波动性, 本文采用标准差法与极差法两种方式计算。鉴于 ESG 评级信息公布的时效性以及投资者对于消息的反应以及接收度存在一定的差异, 计算股价波动的时间范围为评级发布后一年。首先使用评级发布后一年内股票每日回报率的标准差 V_{std} 来表示股价波动性, 计算公式为:

$$V_{std\ i} = \sqrt{\sum_{d=1}^D (R_{i,d} - \bar{R}_i)^2 / (D-1)} \quad (5)$$

其中 $R_{i,d} = (P_{d,t} - P_{i,d-1}) / P_{i,d-1}$, $\bar{R}_i = \sum_{d=1}^D R_{i,d} / D$, $P_{i,d}$ 表示第 i 个样本上市公司第 d 个交易日的证券价格, D 为 ESG 评级公布后当年的交易天数。其次进一步采用股价波动率极差 V_{MaxMin} 作为衡量股价波动性的另一种方式, 计算公式为:

$$V_{MaxMin} = \text{Max}R - \text{Min}R \quad (6)$$

其中 $\text{Max}R$ 和 $\text{Min}R$ 分别为该公司在该时间段内的最大和最小日回报率。

对于控制变量, 本文选取了净资产收益率(ROE)、日均换手率($Turnover$)、企业规模($Size$)、账面市值比(BM)、国有股比例($StateRatio$)、市盈率(PE)。主要变量的描述性统计如表 1 所示。

Table 1. Variable statistical descriptions

表 1. 变量统计描述表

变量名	说明	Obs	Mean	Std. dev.	Min	Max
V_{std}	股价波动率标准差	8622	0.027	0.038	0.007	2.559
V_{MaxMin}	股价波动率极差	8622	0.185	0.314	0.046	19.854
$DESG_{std}$	标准差法 ESG 评级分歧	8622	-0.272	1.181	-4.090	6.282
$DESG_{MaxMin}$	极差法 ESG 评级分歧	8622	-0.250	0.187	-0.808	0.653
ROE	净资产收益率	8622	1.550	279.878	-23509.600	1610.611
$Turnover$	日均换手率	8622	17.989	16.649	0.090	209.174
$LnSize$	企业规模	8622	23.322	1.119	20.685	28.551

续表

<i>BM</i>	账面市值比	8622	0.510	0.348	-0.099	6.931
<i>StateRatio</i>	国有股比例	8622	0.199	0.623	0.000	17.255
<i>PE</i>	市盈率	8622	80.031	249.481	-4255.000	5558.000

4. 实证模型与回归结果

为估计 ESG 评级分歧对企业股价波动率影响，建立实证模型如下：

$$V_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DESG_{i,t} + \beta_2 Control_{i,t} + \varepsilon \quad (7)$$

这里被解释变量 $V_{i,t}$ 为公司 i 在 ESG 评级发布后的股价波动率，本文分别使用股价波动率的标准差 V_{std} 和极差 V_{MaxMin} ；解释变量 $DESG_{i,t}$ 也使用两种方式，标准差法评级分歧 $DESG_{std}$ 和极差法评级分歧 $DESG_{MaxMin}$ 。分别进行回归，结果如表 2 所示。

Table 2. The impact of ESG rating disagreement on stock price volatility

表 2. ESG 评级分歧对股价波动的影响

变量	V_{std}		V_{MaxMin}	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>DESG_{std}</i>	0.0109*** (0.0024)		0.0565*** (0.0207)	
<i>DESG_{MaxMin}</i>		0.0014*** (0.0004)		0.0098*** (0.0034)
<i>ROE</i>	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)
<i>Turnover</i>	0.0007*** (0.0000)	0.0007*** (0.0000)	0.0040*** (0.0002)	0.0040*** (0.0002)
<i>LnSize</i>	0.0009** (0.0004)	0.0009** (0.0004)	0.0039 (0.0039)	0.0036 (0.0039)
<i>BM</i>	-0.0028** (0.0014)	-0.0025* (0.0014)	0.0167 (0.0118)	0.0178 (0.0118)
<i>StateRatio</i>	0.0000 (0.0008)	-0.0001 (0.0008)	0.0010 (0.0076)	0.0006 (0.0076)
<i>PE</i>	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)
<i>_cons</i>	-0.0013 (0.0105)	-0.0041 (0.0105)	0.0297 (0.0931)	0.0237 (0.0927)
<i>R-squared</i>	0.09	0.09	0.04	0.04
<i>N</i>	8622	8622	8622	8622

注：括号内为 t 值，***表示在 1%水平下回归系数为显著，**表示在 5%水平下回归系数显著，*表示在 10%水平下回归系数显著。以下表格同。

由表 2 中的结果可见，四个回归结果均显示 ESG 评级分歧 $DESG$ 对上市公司的股价波动率 V 有显著

正向影响,即评级分歧增加了股价的波动性,结果稳健,证明了假设1。这一结果表明,ESG评级分歧直接导致了投资者对企业可持续发展能力产生不同的看法,进而引发交易行为发生改变,最终推动股价波动。例如,当市场对ESG评级产生较大分歧时,投资者基于二者的信念做出的判断会出现分歧,使得买卖博弈加剧,从而直接推动股价波动率的上升。除投资者异质信念外,还可能存在信息不对称机制的影响效应,这是因为两家机构的评级系统不同,由此展现出不同的信息结构也会造成投资者针对股价估值的不确定性。以上结果验证了ESG评级分歧会通过影响投资者认知与交易行为来影响股价波动。且对比 V_{std} 和 V_{MaxMin} 回归结果可见,相对于标准差方法下的股价波动率,ESG评级分歧更多地放大了公司股价的极值差。换手率 $Turnover$ 高的股票其股价波动率高,这个结果也符合理论预期和过往研究结果。

由于不同行业对于ESG评级可能存在敏感度的不同,在以上基准回归的基础上,本文进一步研究ESG评级分歧对股价波动率是否具有行业特点。根据最新的分类标准(参考GB/T 4754-2017)选择三类典型行业,分别为C类制造业,I类软件与信息以及商业与服务业。其中制造业涵盖了从食品加工到高新技术装备制造制造的广泛领域,而商业与服务业主要选取F类批发零售、J类金融相关、L商业服务、R文化娱乐。

针对三种不同行业,首先使用两种ESG评级分歧对公司股价波动率的标准差 V_{std} 进行估计,回归结果如表3所示。

Table 3. The impact of ESG rating disagreement across different industries on stock price volatility (V_{std})
表 3. 不同行业 ESG 评级分歧对股价波动的影响(V_{std})

	制造业		软件与信息		商业与服务业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$DESG_{std}$	0.0177*** (0.0049)		0.0075*** (0.0022)		0.0194 (0.0140)	
$DESG_{MaxMin}$		0.0020** (0.0008)		0.0004 (0.0004)		0.0039* (0.0023)
ROE	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0005* (0.0003)	0.0005* (0.0003)
$Turnover$	0.0005*** (0.0001)	0.0005*** (0.0001)	0.0003*** (0.0000)	0.0004*** (0.0000)	0.0020*** (0.0002)	0.0020*** (0.0002)
$LnSize$	0.0018** (0.0009)	0.0018** (0.0009)	0.0012*** (0.0004)	0.0014 (0.0004)	0.0003 (0.0022)	-0.0001 (0.0023)
BM	-0.0059** (0.0030)	-0.0054* (0.0030)	-0.0104*** (0.0016)	-0.0095*** (0.0016)	0.0078 (0.0089)	0.0081 (0.0089)
$StateRatio$	-0.0018 (0.0046)	-0.0015 (0.0046)	-0.0002 (0.0024)	-0.0002 (0.0024)	-0.0004 (0.0016)	-0.0005 (0.0016)
PE	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000* (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)
$_cons$	-0.0172 (0.0213)	-0.0219 (0.0212)	0.0008 (0.0097)	-0.0063 (0.0097)	-0.0141 (0.0540)	-0.0081 (0.0538)
$R-squared$	0.06	0.05	0.64	0.63	0.18	0.18
N	2394	2394	359	359	886	886

表3的回归结果显示ESG评级分歧 $DESG$ 对股价波动率标准差 V_{std} 的影响存在行业分化现象。在工

业行业中，两种 ESG 评级分歧方法均显著正向影响股价波动，反映出工业企业股价对 ESG 信息的敏感度较高。工业是高风险高关联的行业，ESG 评级的表现会直接影响多重利益相关者的核心诉求，该行业会面临更复杂的环境与社会风险，如排放问题、公众舆论、劳动关系、产品安全等，使得评分分歧会更容易引发对估值的调整。

而对于另外两个行业软件信息和商业与服务业，分别是标准差法评级分歧 $DESG_{std}$ 和极差法评级分歧 $DESG_{MaxMin}$ 显著正向影响股价波动，说明在衡量 ESG 评级分歧影响股价波动时，有必要考虑不同 ESG 评级分歧的计算方式，否则可能会低估 ESG 对企业股价的影响。从换手率 $Turnover$ 看，高换手率的公司其股价波动性高，与基准模型结果一致。账面市值比越高，制造业与软件与信息行业的股价波动率越低；企业规模对股价波动率的影响也主要体现在制造业上。

其次，使用两种 ESG 评级分歧指标分别对三种行业的公司股价波动率的极差 V_{MaxMin} 进行估计，回归结果如表 4 所示。

Table 4. The impact of ESG rating disagreement across different industries on stock price volatility (V_{MaxMin})
表 4. 不同行业 ESG 评级分歧对股价波动的影响(V_{MaxMin})

	制造业		软件与信息		商业与服务业	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
$DESG_{std}$	0.1352*** (0.0468)		-0.0382* (0.0200)		0.1066 (0.0941)	
$DESG_{MaxMin}$		0.0174** (0.0074)		-0.0067** (0.0033)		0.0245 (0.0153)
ROE	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0001 (0.0001)	0.0001 (0.0001)	0.0032* (0.0018)	0.0033* (0.0018)
$Turnover$	0.0024*** (0.0005)	0.0025*** (0.0005)	0.0017*** (0.0002)	0.0017*** (0.0002)	0.0130*** (0.0011)	0.0130*** (0.0011)
$LnSize$	0.0122 (0.0084)	0.0122 (0.0084)	-0.0017 (0.0036)	-0.0017 (0.0036)	0.0034 (0.0149)	0.0003 (0.0152)
BM	-0.0137 (0.0282)	-0.0110 (0.0281)	0.0010 (0.0147)	0.0006 (0.0147)	0.0962 (0.0597)	0.0979 (0.0596)
$StateRatio$	-0.0334 (0.0437)	-0.0331 (0.0439)	0.1073*** (0.0216)	0.1107*** (0.0217)	-0.0027 (0.0105)	-0.0031 (0.0105)
PE	0.0000 (0.0000)	0.0000 (0.0000)	0.0000* (0.0000)	0.0000* (0.0000)	-0.0001 (0.0001)	-0.0001 (0.0001)
$_cons$	-0.1002 (0.2025)	-0.1301 (0.2018)	0.1668* (0.0878)	0.1741** (0.0864)	-0.1426 (0.3629)	-0.0876 (0.3619)
$R-squared$	0.02	0.02	0.31	0.31	0.16	0.16
N	2394	2394	359	359	886	886

从表 4 的回归结果可见，ESG 评级分歧 $DESG$ 对以极差 V_{MaxMin} 方式来衡量的股价波动率也存在行业异质性。对于工业行业，两种 ESG 评级分歧方法均显著正向影响股价波动，与表 3 结果一致。ESG 评级分歧对于商业与服务业的股价极差则无显著影响。而对于软件信息业，两种 ESG 评级分歧反而显著降低了公司的股价极差 V_{MaxMin} 。该原因可能是软件与信息行业属于知识密集型行业，因其行业的标

准化程度较高，与其他行业相比产品与管理与西方公司表现更为接近，而该行业的投资者相对于其他行业投资者来说较为理性，当彭博社的分数比华证分数越高时，市场上的投资者可能越倾向于彭博社的评分标准，反而从极值角度稳定了股价波动。这里换手率 *Turnover* 对各行业的影响仍全部显著正向，与表 2 基准模型和表 3 的结果一致。另外，仅软件信息业对企业性质敏感，国企性质反而会增大该行业股价的极值波动。

从总体上看，表 3 和表 4 的结果表明 ESG 评级分歧对股价波动率的影响具有行业异质性，显著增加了制造业行业的股价波动性，假设 2 得证。

5. 结论

本研究研究了 ESG 评级分歧对我国上市公司股票价格波动的影响。本研究选取中国 A 股上市公司作为研究对象，采用国内华证和国外彭博社的 ESG 评级数据进行实证研究。由于两家机构的分值标准不同，首先分别采用标准差与极差法两种方式对 ESG 评级分数进行归一化，而后利用差值法计算 ESG 评级分歧，并分别估算二者对上市公司股价波动率的影响。公司的股价波动率也从两个角度进行考量，分别是基于标准差法的平均波动率和基于最大最小价差的极值波动率。因 ESG 评级对企业的影响可能存在行业差异，选取三类行业即制造业、软件与信息业以及商业和服务业分别进行估计。结果显示，总体上 ESG 评级分歧对股价波动率存在显著正向影响；不同行业对 ESG 评级分歧反应不同，ESG 评级分歧显著增加了工业企业的股价波动性。

总的来说，ESG 评级分歧一般会增加股价波动，它的作用效果在制造业等具有高敏感特征的行业及大规模企业中尤为突出。但对于软件与信息这种高科技行业，ESG 评级分歧虽然某种程度上增加了股价标准差波动，但对股价过于激烈的变化却可以起到稳定作用。本研究为理解 ESG 评级分歧和信息质量对资本市场的影响提供了一定的支撑，并为企业、评级机构及监管部门的实践优化提供了一定的参考。

基金项目

本课题由广东省哲学社会科学规划基金(GD23XYJ56)，广东省普通高校特色创新类项目(2023WTSCX131)，广东省教育厅重点领域专项(服务“百千万工程”)项目(2024ZDZX4034)，2023 年度广东省教育厅普通高校创新团队项目“广州商学院数字经济研究中心”(2023WCXTD025)，教育部产学研合作协同育人项目(DQ0220250908)及广州商学院 2025 年度校级教学质量与教学改革工程项目(2025ZLGC15)的资助。

参考文献

- [1] 马文杰, 余伯健. 企业所有权属性与中外 ESG 评级分歧[J]. 财经研究, 2023, 49(6): 124-136.
- [2] Butler, F.C., Evans, W.R. and Lamb, N.H. (2019) Non-Required CEO Disclosures and Stock Price Volatility: An Ethical Dilemma. *Business and Professional Ethics Journal*, **38**, 255-273. <https://doi.org/10.5840/bpej201981483>
- [3] 朱光伟, 蒋军, 王擎. 信用账户杠杆、投资者行为与股市稳定[J]. 经济研究, 2020, 55(2): 84-100.
- [4] 宋顺林, 唐斯圆. 首日价格管制与新股投机: 抑制还是助长[J]. 管理世界, 2019, 35(1): 211-224.
- [5] 魏志华, 曾爱民, 吴育辉, 等. IPO 首日限价政策能否抑制投资者“炒新” [J]. 管理世界, 2019, 35(1): 192-210.
- [6] Tian, M., Wang, X., Xie, J. and Huang, W. (2024) Sudden Crisis Events and Firms' Stock Price Fluctuations: A Multi-dimensional Heterogeneity Perspective. *Journal of Contingencies and Crisis Management*, **32**, e12560. <https://doi.org/10.1111/1468-5973.12560>
- [7] Masulis, R.W. and Reza, S.W. (2015) Agency Problems of Corporate Philanthropy. *Review of Financial Studies*, **28**, 592-636. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhu082>
- [8] Liu, X. and Zhang, C. (2016) Corporate Governance, Social Responsibility Information Disclosure, and Enterprise Value in China. *Journal of Cleaner Production*, **142**, 1075-1084. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2016.09.102>

-
- [9] Halbritter, G. and Dorfleitner, G. (2015) The Wages of Social Responsibility—Where Are They? A Critical Review of ESG Investing. *Review of Financial Economics*, **26**, 25-35. <https://doi.org/10.1016/j.rfe.2015.03.004>
- [10] Auer, B.R. and Schuhmacher, F. (2016) Do Socially (Ir)responsible Investments Pay? New Evidence from International ESG Data. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, **59**, 51-62. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2015.07.002>
- [11] Velte, P. (2017) Does ESG Performance Have an Impact on Financial Performance? Evidence from Germany. *Journal of Global Responsibility*, **8**, 169-178. <https://doi.org/10.1108/jgr-11-2016-0029>
- [12] 伊凌雪, 蒋艺翹, 姚树洁. 企业 ESG 实践的价值创造效应研究——基于外部压力视角的检验[J]. 南方经济, 2022(10): 93-110.
- [13] Cheng, S. and Huang, S. (2024) ESG Combined Score Effects on Stock Performance of S&P 500-Listed Firms. *Finance Research Letters*, **66**, Article 105686. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2024.105686>
- [14] Xu, Z., Liu, D., Li, Y. and Guo, F. (2025) ESG and Stock Price Volatility Risk: Evidence from Chinese A-Share Market. *The North American Journal of Economics and Finance*, **75**, Article 102277. <https://doi.org/10.1016/j.najef.2024.102277>
- [15] 叶莹莹, 王小林. 企业 ESG 表现如何影响股票收益波动率?——基于 A 股上市公司的实证研究[J]. 会计研究, 2024(1): 64-78.
- [16] 蔡奕帆, 逢宇彤. 矿产业上市公司 ESG 表现与股价波动的关系研究[J]. 湖南财政经济学院学报, 2023, 39(5): 57-67.
- [17] Hu, J.X., Zou, Q. and Yin, Q.Q. (2023) Research on the Effect of ESG Performance on Stock Price Synchronicity: Empirical Evidence from China's Capital Markets. *Finance Research Letters*, **55**, Article 103847. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103847>
- [18] 温军, 高鹏飞. ESG 的股票市场稳定效应——基于股价韧性视角的研究[J]. 财经科学, 2025(7):16-30.
- [19] 丁华, 杨雯淇. ESG 评级分歧,投资者信心与股价波动率[J]. 财会通讯, 2024(11): 61-64.
- [20] Serafeim, G. and Yoon, A. (2022) Stock Price Reactions to ESG News: The Role of ESG Ratings and Disagreement. *Review of Accounting Studies*, **28**, 1500-1530. <https://doi.org/10.1007/s11142-022-09675-3>