

会计最新动态

2017 年第 02 期

(总第 351 期)

中国会计学会

2017 年 01 月 15 日

目 录

本期聚焦

财政部政府和社会资本合作（PPP）专家库管理办法 1

会计时讯

“十三五”期间税收杠杆激发节能减排动力 4

财政部明确资管产品增值税政策 4

2017 供给侧改革主线凸显，锁定国企财税等领域 4

提高个人税负无助于降低企业成本 5

备案制下的企业所得税优惠管理 5

促物流业降低成本 激发实体经济活力 5

SEC 主席卸任之际督促加强趋同工作 6

大众在美再被罚 43 亿美元财务状况引担忧 6

国内要闻

今年央企兼并重组划定两条主线 7

发改委：社保土地等是今年改革重点 8

中国准备推出首批大宗商品期权合约 9

今年货币政策料更突出中性 10

资本市场嵌入节能减排 鼓励应收账款证券化 11

电力中长期交易规则发布 确定市场准入退出条件 12

治霾必须撸起袖子动真格 13

央行集中存管支付机构客户备用金 14

时事评论

各类交易场所乱象死灰复燃 长效机制缺失致监管实质真空 16

推荐阅读

《大国大城：当代中国的统一、发展与平衡》 19

期刊导读

《审计师流动对财务报告可比性的影响研究》 23

《IFRS、财务分析师、机构投资者与权益资本成本》 24



财政部政府和社会资本合作（PPP）专家库管理办法

第一条 为加强政府和社会资本合作（PPP）专家信息共享，规范 PPP 专家库的组建、管理，充分发挥专家智力支持作用，保证 PPP 相关项目评审、课题研究、督导调研等活动的公平、公正、科学开展，根据《财政部关于规范政府和社会资本合作（PPP）综合信息平台运行的通知》（财金〔2015〕166号），制定本办法。

第二条 本办法适用于 PPP 专家的遴选、入库及 PPP 专家库的组建、使用、管理活动。

第三条 PPP 专家库管理遵循公开透明、绩效导向、动态调整的原则。PPP 专家库信息供全社会公开查询和使用。

第四条 财政部 PPP 中心（以下简称“PPP 中心”）在财政部 PPP 工作领导小组办公室指导下，负责 PPP 专家库的日常运行管理工作，主要包括：

- （一）PPP 专家库的建设、维护与管理；
- （二）PPP 专家库专家个人信息的收集、管理和保密；
- （三）PPP 专家库专家的日常管理、联络服务与绩效评价；
- （四）PPP 专家库信息的汇总、审核、更新、发布；
- （五）其他相关工作。

第五条 基础专家库由国务院各部委推荐专家和 PPP 中心定向邀请专家两部分组成。基础专家库中专家可作为今后申请入库专家的推荐人和评委。

第六条 PPP 专家库实行开放申请制。在基础专家库的基础上，通过个人申请和定向邀请的方式扩展。

专家个人可在征得所在工作单位同意的前提下，自愿提出入库申请，经一位在库专家推荐和另外三位在库专家的匿名评审后，成为入库专家。申请人、推荐专家、各匿名评审专家应分属不同机构或单位。

PPP 中心可直接向目标专家发出邀请，受邀专家填写个人信息后并经 PPP 中心审核后成为入库专家。

第七条 入库专家应当具备以下基本条件：

（一）具备良好的职业道德和敬业精神，能够科学严谨、客观公正、廉洁自律、遵纪守法地履行职责，积极、独立地开展相关工作；

（二）大学本科（含）以上学历，本科学历工作满 13 年，研究生学历工作满 10 年；

（三）从事 PPP 领域相关工作满五年，具有高级专业技术职称或注册会计师、执业律师等相关资质或同等专业技术水平，熟悉 PPP 相关的法律、法规、规章及政策，具有较强的理论水平、实践经验和综合分析能力；

（四）无违法违纪或不良从业记录；

（五）原则上年龄在 65 周岁以下，身体健康，有时间和精力承担相应工作；

（六）法律法规规定的其他条件。

第八条 经审核符合本办法第七条规定的个人申请专家具有以下条件之一的,可以优先入库:

- (一) 在专业领域高水平期刊公开发表过 PPP 相关论文;
- (二) 在经济管理类高水平出版机构出版过 PPP 相关著作;
- (三) 深度参与或组织管理过 2 个以上 PPP 相关课题或项目;
- (四) 参与过财政部示范项目运作、评审或其他相关活动。

第九条 入库专家承担以下工作职责:

(一) 受财政部及其直属单位委托,参与 PPP 相关政策制定、课题研究、示范项目评审、督导调研、案例编撰、宣传培训活动。

(二) 受地方政府、社会资本方等委托,参与 PPP 项目相关方案设计、评估论证、人员培训等工作。

(三) 审核个人申请专家的入库申请。

第十条 入库专家享有以下权利:

- (一) 决定是否接受本办法第九条规定的相关工作委托;
- (二) 获取开展相关工作所需的有关信息和材料;
- (三) 独立开展相关工作,独立提出专家意见;
- (四) 依法依约获取劳动报酬;
- (五) 对 PPP 工作及 PPP 专家库管理提出意见和建议;
- (六) 推荐优秀专家进入 PPP 专家库。

第十一条 入库专家应当履行以下义务:

- (一) 接受 PPP 专家库运行管理机构的管理;
- (二) 认真遵守有关法律法规规定,坚持客观、中立原则,不得弄虚作假;
- (三) 受托开展相关工作时,应按时保质完成工作,不得无故中途退出;
- (四) 严格执行保密制度,不得擅自披露在开展相关工作时获取的任何信息;
- (五) 遵守专家回避制度,接受本办法第十五条规定的回避条件或具体工作中相关方提出的正当回避要求;
- (六) 不得以 PPP 专家库专家名义为自身或者其他第三方谋取不正当利益;
- (七) 及时填写和更新个人信息,记录和反馈参加工作或活动的情况。

第十二条 入库专家有下列情形之一的,经 PPP 中心核实,将从专家库中清退,并在 PPP 中心官网予以公示:

- (一) 不能廉洁自律,私下接触所参与工作的利益相关方,收取有关业务单位或个人财物,或谋取其他好处的;
- (二) 徇私舞弊、弄虚作假,不能客观公正履行专家职责的;
- (三) 违反有关保密规定,泄露参与相关工作所获得的任何信息的;
- (四) 违反本办法第十五条关于回避的规定的;
- (五) 按照本办法第十六条规定,未能通过绩效考核的;
- (六) 以入库专家名义从事有损财政部或 PPP 中心形象的其他活动的;
- (七) 在其他活动中从事违法行为而受到行政处罚或被追究刑事责任的。

第十三条 按照本办法第十二条规定，专家被清退出库的，三年内不得重新申请进入专家库。

第十四条 入库专家由于健康或其他自身原因，不能或不愿继续担任专家的，可以申请退出 PPP 专家库。

第十五条 存在下列情形之一的，入库专家应主动回避：

（一）相关工作涉及本人、配偶、直系亲属或本人所在单位直接参与或有其他利害关系的项目；

（二）本人、配偶、直系亲属与相关工作所涉及的单位发生过法律纠纷；

（三）其他可能影响公正评审的情况。

第十六条 PPP 专家库实行动态调整。PPP 中心根据入库专家的工作量、完成绩效、委托方评价等情况定期对入库专家进行绩效考核。考核结果作为是否清退出库的重要依据。

第十七条 专家入库期限一般为 2 年，专家入库期限届满后自动展期，每次展期为 2 年。因发生本办法第十二条规定的情形被清退出库的除外。

第十八条 专家库专家相关信息由 PPP 中心向社会公开。未经 PPP 中心许可，任何机构或个人不得泄露 PPP 专家库中非公开的信息。

第十九条 财政部 PPP 中心及其工作人员在专家库管理工作中，存在滥用职权、玩忽职守、徇私舞弊等违法违纪行为的，按照《公务员法》、《行政监察法》、《财政违法行为处罚处分条例》等国家有关规定追究相应责任；涉嫌犯罪的，依法移送司法机关处理。

第二十条 PPP 专家库的组建、运行、管理以及专家参与相关工作的活动接受社会监督。任何单位和个人有权向有关行政监督部门和监察部门进行投诉和举报。

第二十一条 本办法由财政部负责解释。

第二十二条 本办法自印发之日起施行。

（来源：[财政部，2016 年 12 月 30 日](#)）

★ 延伸阅读

证券日报：[发改委同 13 个部门和单位建立“一带一路”PPP 工作机制](#)，2017 年 1 月 7 日

中国财经报：[2017 年，PPP 将呈现十大特点](#)，2017 年 1 月 13 日

（编辑：严礼平；校对：董倩）



“十三五”期间税收杠杆激发节能减排动力

近日，国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》（以下简称《方案》）明确了一系列促进节能减排的财税政策。分析人士认为，强化税收杠杆的调控作用，将倒逼企业节能减排。

《方案》指出，当前，我国经济发展进入新常态，产业结构优化明显加快，能源消费增速放缓，资源性、高耗能、高排放产业发展逐渐衰减。但必须清醒认识到，随着工业化、城镇化进程加快和消费结构持续升级，我国能源需求刚性增长，资源环境问题仍是制约我国经济社会发展的瓶颈之一，节能减排依然形势严峻。为此，《方案》提出实施环境保护费改税，推进开征环境保护税。

2016年12月25日，《环境保护税法》在十二届全国人大常委会第二十五次会议上获得通过，环境保护税将于2018年1月1日起开征。与排污费相同，环保税的纳税主体为直接向环境排放应税污染物的企业事业单位和其他生产经营者，大气污染物、水污染物、固体废物和噪声为应税污染物。

（来源：[证券日报](#)，2017年1月10日）

★ 延伸阅读

21世纪经济报道：[2017年稳增长更多靠减税 地方心有余而财力不足](#)，2017年1月10日

财政部明确资管产品增值税政策

近日，财政部、国家税务总局发布《财政部国家税务总局关于明确金融房地产开发教育辅助服务等增值税政策的通知》（以下简称《通知》），明确资管产品增值税政策。

《通知》明确，2017年7月1日（含）以后，资管产品运营过程中发生的增值税应税行为，以资管产品管理人为增值税纳税人，按照现行规定缴纳增值税。

对资管产品在2017年7月1日前运营过程中发生的增值税应税行为，未缴纳增值税的，不再缴纳；已缴纳增值税的，已纳税额从资管产品管理人以后月份的增值税应纳税额中抵减。资管产品运营过程中发生增值税应税行为的具体征收管理办法，由国家税务总局另行制定。

（来源：[中国会计视野](#)，2017年1月11日）

★ 延伸阅读

第一财经：[资产管理迎来营改增新政：不缴营业税改为保本产品缴6%增值税](#)，2017年1月13日

2017 供给侧改革主线凸显，锁定国企财税等领域

2017年是全面深化改革向纵深推进的关键一年，以供给侧结构性改革为主线，深化重点领域和关键环节改革，在国企、产权保护、财税金融、社会保障、土地、新型城镇化、生态文明、对外开放等基础性重大改革方面加强推进。

国家发改委新闻发言人赵辰昕在12日新闻发布会上传递出上述信息。2017年国企改革尤其应以国企混合所有制为突破口，啃下垄断行业改革“硬骨头”。12日举行的央企、地方国资委负责人会议提出，2017年国企改革要实现重要突破，其中突出精干主业，加快深度调整重组步伐，力求包括集团层面在内的混合所有制有所突破。

（来源：[第一财经](#)，2017年1月12日）

★ 延伸阅读

国家税务总局：[联合开展税收分析 服务地方经济发展](#)，2017年1月9日

提高个人税负无助于降低企业成本

近日有媒体报道，个人所得税改革方案2017年有望出炉，提请全国人大常委会审议。人们对个税法的修正颇为期待。上次修正发生在2011年，主要的修改是提高工资薪金所得减除费用标准（也就是免征额）、调整一些所得税率的级次级距等。可以说，人们对税法再修正的最大期待就是提高免征额。个税免征额曾在2006年、2008年和2011年三次提高。但2011年中至今已有5年多时间，期间居民消费支出大幅增长，个税免征额却没有再度提高。

但是，专家指出，当前个税改革方案的重点并不在于提高免征额，而是要建立综合与分类相结合的个人所得税制度。改革之后，个税负担可能不会像人们期待的那样降低，反而有可能上升，原因在于，一些分类征收变成综合征收之后，费用减除额可能减少。一些专家指出，我国的个人税费太低了，导致企业税负过重，这样的结构应该改变。

（来源：[21世纪经济报道](#)，2017年1月13日）

★ 延伸阅读

经济日报：[今年将着力推进个税改革](#)，2017年1月3日

备案制下的企业所得税优惠管理

国家税务总局于2015年11月12日发布了《关于发布〈企业所得税优惠政策事项办理办法〉的公告》（国家税务总局公告2015年第76号），规定企业所得税优惠事项全部实行事后备案管理。该文件的实施引起了企业所得税管理方式的重大变革，在简化办税流程、减轻纳税人负担的同时，也对税务机关加强后续管理提出了新的挑战：

- 一是严格落实备案制，坚决杜绝违背文件精神变相实施行政审批现象。
- 二是强化信息监控，针对企业所得税优惠事项有效开展减免税专项核查。
- 三是科学设置指标，对已享受优惠企业纳税申报数据开展分类分析排查。

（来源：[中国税务报](#)，2017年1月11日）

★ 延伸阅读

中国会计视野：[三部门调整天然气进口项目税收优惠政策](#)，2017年1月10日

促物流业降低成本 激发实体经济活力

近年来，我国社会物流总费用居高不下，物流企业利润空间不断被挤压，全行业面临发展的结构性难题。近日，交通运输部等18部门联合下发《关于进一步鼓励开展多式联运工作的通知》，明确到2020年力争实现多式联运货运量比2015年增长1.5倍的发展总目标，此举被业界认为将有效降低我国高企的物流成本。

多式联运依托两种及以上运输方式的有效衔接,提供全程一体化组织的货物运输服务,具有产业链条长、资源利用率高、综合效益好等特点。交通运输部规划研究院综合运输所副所长谭小平告诉《经济日报》记者,多式联运有利于促进物流业降本增效和安全绿色发展,有利于推动综合交通运输体系建设实现新突破,有利于催生运输装备制造制造业新增长点,形成现代物流新动能,激发实体经济活力,助力转型升级发展。

(来源: [经济日报, 2017年1月12日](#))

★ 延伸阅读

北京青年报: [以“智能交通”大幅降低物流成本](#), 2016年12月30日

SEC 主席卸任之际督促加强趋同工作

即将卸任的美国证券交易委员会(SEC)主席玛丽·乔·怀特呼吁美国财务会计准则委员会与国际会计准则理事会继续进行合作。

2017年1月5日,怀特女士发布了一份公开声明,这似乎是她任期内最后一次针对会计事务发表讲话,她建议下一届委员重新启动目前处于搁置状态的美国公认会计原则与IASB相关准则的趋同工作。在声明中,怀特女士说:“制定全球普遍接受的高质量会计准则要求SEC为FASB和IASB进一步的准则趋同努力提供支持,以此来提高美国国内以及境外财务报告的质量和可比性。”

在怀特女士担任SEC主席期间,制定唯一一套高质量的全球会计准则的工作和努力在10年的时间里并没有取得很大的成效。2016年,位于美国的FASB和位于英国的IASB发布了各自的租赁会计准则,而不是按照此前计划的那样将两个准则融合为一个趋同的准则,这似乎意味着趋同努力就此止步。

(来源: [中国会计视野, 2017年1月10日](#))

★ 延伸阅读

中国会计视野: [现代会计下的计任规划](#), 2017年1月9日

大众在美再被罚 43 亿美元财务状况引担忧

据外媒1月10日报道,德国大众汽车公司将就排放欺诈事件(“排放门”)向美国当局再支付43亿美元,如此一来,大众在北美地区和解该案的支出超过230亿美元,这将影响其未来财务状况。

大众与美国司法部和海关谈判达成了初步协议,草案内容具体包括43亿美元的刑事和民事罚款,以及在未来三年任命一位独立的监察员。但是,协议最终还需要得到大众汽车管理层和监管委员会的批准。

大众汽车曾计划拿出192亿美元,用来应对排放造假丑闻带来的危机,但是这笔新的43亿美元罚款意味着处理危机耗资总数将超过230亿美元。大众汽车此前已经同意支付150亿美元,解决同美国环境当局和车主陷入的民事纠纷。

(来源: [经济参考报, 2017年1月12日](#))

★ 延伸阅读

界面新闻: [大众排放丑闻事件波及前财务负责人](#), 2016年11月7日

(编辑: 苏俊宇; 校对: 张茹燕)

国内要闻



今年央企兼并重组划定两条主线

★ 内容提要

在1月12日召开的一年一度中央企业负责人大会上，国资委主任肖亚庆为2017年国企改革勾勒出清晰的路线图。除了要求中央企业利润总额力争同比增长3%、努力达到6%，国资委还将推进七大领域混改、化解过剩产能以及处置“僵尸企业”等多项改革硬任务。

★ 深入阅读

肖亚庆表示，2017年将深入推进公司制、股份制和混合所有制改革，积极探索集团层面股权多元化改革，全面完成国有企业公司制改制，支持中央企业间、中央企业和地方国有企业间交叉持股，大力推进改制上市工作，在电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域迈出实质性步伐，并抓好10家中央企业子企业混合所有制员工持股试点工作。

值得注意的是，按照国资委的计划，2017年将把更大改革自主权赋予“十项改革试点”企业，部分在企业集团层面开展的试点，可以于二级、三级企业加快推进，大胆探索。

据《经济参考报》记者了解到，自2016年明确首批重点领域混合所有制改革试点企业，确定在10家中央企业子企业开展员工持股试点后，中国建材和国药集团混合所有制改革试点取得阶段性成果。此外，上海竞争类企业中2/3的企业已经实现整体或核心资产上市；河南确定的17户混合所有制试点企业中已有14户企业实现股权多元化；四川发布了336个鼓励和引导社会资本投资的重大项目，总投资额达9000亿元。

据介绍，兼并重组步伐也在加快。2016年完成中储粮与中储棉、港中旅与国旅、中粮与中纺、中国建材与中材集团、宝钢与武钢5对10家中央企业重组，成立了中国航发集团，监管企业户数减少到102家。重组效果也开始逐步显现，中国中车2016年获得美国芝加哥地铁846辆、伊朗地铁1008辆等出口大单。在行业整体遇到较大困难的情况下，2016年国家电投实现利润132.1亿元，中国远洋海运实现利润160.4亿元。重组整合方式不断创新，专业化整合取得新进展，中国航材、三大航空公司、中国国新成立航材保障共享平台公司，中国国新、诚通集团、中煤集团、神华集团组建中央企业煤炭资产管理平台公司，中航工业将房地产业务整体剥离重组到保利集团。企业内部资源整合力度不断加大，中国通号将21家子公司整合为7家子集团，经营规模增长3倍，管理费用下降23.7%。除此以外，中央企业间共同设立基金、联合投资、交叉持股等资本合作方式日益增多。国资委推动成立了中国国有资本风险投资基金和国有企业结构调整基金，总规模达5500亿元。

“总体来看，2016年国有企业扭转了收入利润双下降的局面，一些长期亏损企业实现扭亏为盈，一些风险重大企业实现重组有效化解风险。”肖亚庆说。

在肖亚庆看来，当前国企国资改革发展中还存在一些突出矛盾和问题，比如企业整体盈利能力与地位作用、拥有资产的数量还不匹配，资本回报水平有待进一步提高；有的企业结构调整方向还不够明确，调整的内生动力不足；有的企业内部管理构架复杂繁琐，管理层级

压缩任务仍然较重，风险防范任务还十分艰巨；推进改革等待观望情绪有待破除，许多难题尚待破解，改革试点有待深化等问题。

肖亚庆指出，2017年将加快各项改革政策的落实，包括全面推进中央企业分类改革，落实中央企业功能界定与分类方案及配套措施。

在供给侧结构性改革上，肖亚庆强调应加大改革力度。3年内中央企业管理层级应从5-8级减至3-4级以下，法人层级10级以上的企业则减少3-5个层级，法人单位应减少20%左右。中央企业2017年要化解595万吨钢铁过剩产能、2473万吨煤炭过剩产能，在有色金属、船舶制造、炼化、建材和电力等产能过剩行业积极开展去产能工作。2017年要完成300家“僵尸企业”处置任务。特困企业亏损额下降20%。完成500户特困企业专项治理工作，重点亏损企业力争实现同比减亏50%。

专家表示，在一定时期内，并购重组将成为国企改革发展的中心枢纽，强强联合、拆分重组、混合参股、关停并转、内部重组等多种方式的并购重组案例将持续涌现。下一步，处于竞争性行业、产品同质化高、国际竞争激烈的央企最有可能发生集团层面的合并。一些在国际竞争中缺乏优势的产业也可能通过兼并重组培育新的核心竞争力。

（来源：[经济参考报](#)，2017年1月13日）

★ 相关链接

经济参考报：[混合所有制改革将分类推进](#)，2017年1月11日

发改委：社保土地等是今年改革重点

★ 内容提要

国家发展和改革委员会1月12日举行宏观经济运行情况发布会。在会上发改委新闻发言人赵辰昕透露，2016年发改委承担的26项改革任务，已出台18项，5项即将出台，3项已上报。国企、产权保护、财税金融、社会保障、土地等成为2017年供给侧改革突破的重点。

★ 深入阅读

赵辰昕介绍，2016年12月以来，发改委新出台了《生态文明建设目标评价考核办法》《关于全面放开养老服务市场提升养老服务质量的若干意见》《“十三五”节能减排综合工作方案》等改革措施。2017年，发改委将持续深化重点领域和关键环节改革，加强社会保障、土地、新型城镇化、生态文明、对外开放等基础性重大改革的推进，同时抓好已出台改革方案的落地生根，使改革不断向纵深推进。

据介绍，盐业体制改革方案已经出台，食盐价格从2017年1月1日起全面放开，未来食盐的供应品种将更加丰富多元。国有林场林区的改革已经做到所有国有林场天然林商业性采伐全面停止。而在电力体制改革方面，北京、广州电力交易中心等电力交易机构组建工作基本完成。同时，新型城镇化、生态文明体制、社会事业、公共服务体制等改革也取得新进展。

对已出台的改革方案抓落实见实效，成为发改委2017年推进改革工作的重点。其中包括，进一步落实放管服改革，对于新取消和下放的行政审批和核准权限，将后续工作落实到位，强化规划、标准的指导约束作用。加快实现项目申报、审核审批、计划下达、进度管理等全流程在线运行和监管。全面实施统一社会信用代码制度，加强公共信用信息归集工作，进一

步扩大守信联合激励和失信联合惩戒的领域。

2017年，发改委将着重深化投融资体制改革和价格改革，在抓好投融资体制改革意见等新发布政策落实的同时，将改革不断推向深入。同时，2017年将基本放开竞争性领域和环节的价格，加快制定分行业价格管理办法和成本监审办法。

（来源：[经济参考报](#)，2017年1月13日）

★ 相关链接

第一黄金网：[养老金入市即将到来 明年将深化社保制度改革](#)，2016年12月30日

中国准备推出首批大宗商品期权合约

★ 内容提要

在中国准备推出首批大宗商品期权合约之际，人们担忧此举将加剧2016年所见的那种极端波动，不过中国一家原材料交易所的负责人对这种担忧表示不以为然。

★ 深入阅读

大连商品交易所刚刚获准开展豆粕期权交易，开创了中国的先例，这引发了市场的普遍忧虑。然而该所理事长李正强表示：“我们和国际市场还有很大的差距。我们目前工具不够，产品也不够。”他补充称，推出更多产品，引进像期权这样的新工具，有助于对冲风险，而非加剧风险。

监管机构2016年12月批准了中国首批大宗商品期权合约，同意大连商品交易所于今年早些时候开展豆粕期权交易，同意郑州商品交易所（Zhengzhou Commodity Exchange）开展白糖期权交易。在监管机构批准期权交易前，中国大宗商品期货一年来的交易额创出历史最高纪录。中国钢材和煤炭合约交易额在2016年的爆炸性增长让国际市场感到意外，并提升了全球价格。期货交易激增让监管机构感到不安，他们担心重演2015年股市动荡那一幕。

在2016年，大商所交易额比上年飙升近50%，至61.4万亿元人民币，较2010年增长2倍。中国三大交易所去年的交易总额达到创纪录的177万亿元人民币。

李正强希望让大商所成为大宗商品定价和风险管理的国际中心之一，他表示，中国官员中间日益形成了有必要支持金融新产品的共识。中国在2015年推出了股指期货。他在大连接受采访时表示：“特别是以前，社会上对期货有顾虑，有些部委对上市期货品种都很担心，现在这个疑虑基本没有了。”他说，推出期权交易是大商所“三大战略任务”的第一步，另两个任务是允许境外投资者直接交易中国期货以及推出掉期合约。

期权给予投资者在未来购买金融合约的权利，但并非义务。期权将让中国企业拥有更大的对冲灵活性；掉期合约将让生产商和消费者能够更好地防范大宗商品价格的波动。两种产品都提升了世界各地交易所的交易规模和利润，但中国保守的监管机构担心它们将会加剧国内市场的波动性——中国市场本已因价格剧烈波动而闻名于世。他说：“我们和国际市场还有一个很大的差距就是，我们还是一个相对封闭的市场。我们毕竟还不是一个开放的市场。但目前工具不够，产品也不够。”

外国人可以在中国注册公司交易中国期货，但过程繁琐。李正强希望海外投资者可以直接交易大商所的铁矿石合约，可能还有棕榈油合约。监管机构迄今仍未放行这些交易。

尽管中国是包括大豆、铁矿石和石油在内的大多数资源的主要买家，但其期货市场仍处于初期阶段，而且北京方面仍在摸索着走出政府计划时代。就在3年前，中国宣布了应该让市场在资源配置中发挥“决定性”作用的政策改革措施。

李正强希望中国转变为与自身经济实力相匹配的国际金融中心。国际交易员已经开始关注中国的大宗商品交易所——分别位于大连、上海和郑州——它们近些年来确定了国际金属和谷物市场的方向。但他明白有必要保持谨慎。任何市场创新都需要一个有利的外部环境。比如市场要比较平稳。如果市场不稳定，那就很难具备上市新品种的条件。

李正强相信中国的三家商品交易所总有一天能与伦敦金属交易所（LME）或芝加哥商品交易所（CME）媲美，成为全球性的交易所，但就目前而言，它们必须谨慎行事，既要实现增加交易额的计划，又要避免出现不利于社会稳定的暴涨暴跌，不能顾此失彼。中国的期货交易所在维护市场稳定，防范市场风险方面，比世界其他成熟交易所的责任要重一些。

（来源：[FT中文网](#)，2017年1月12日）

★ 相关链接

经济参考报：[大商所获批开展豆粕期权交易](#)，2016年12月20日

2017年货币政策料更突出中性

★ 内容提要

中国人民银行1月12日公布的数据显示，2016年12月人民币贷款增加1.04万亿元，同比多增4466亿元，超出市场预期。专家表示，12月企业中长期贷款大幅增加，而此前市场对年末企业中长期贷款提前启动估计不足，因此普遍低估当月信贷增量。由于债务置换背景下实际信贷投放较快、M2的调控目标价值趋弱、市场流动性调控难度加大等货币金融环境的变化，2017年货币政策更需要突出中性。

★ 深入阅读

M2增速略低于预期目标

2016年全年人民币贷款增加12.65万亿元，同比多增9257亿元。2016年12月末，广义货币（M2）余额155.01万亿元，同比增长11.3%，增速分别比上月末和上年同期低0.1个和2个百分点。

“稳健中性政策促M2平稳运行，广、狭义货币剪刀差持续收窄。”交通银行首席经济学家连平认为，M1增速回落主要还是基数效应的体现，2015年同期M1增速为15.2%。此外，由于2016年12月企业中长期贷款大幅增加。在贷款尚未转化为企业投资、采购等资金使用前，企业获得的部分信贷资金可能留存于活期账户，这在一定程度上支撑了12月M1增速不至于过快回落的局面。M2增速维持稳定主要还是得益于央行稳健中性的货币政策。

中国民生银行首席研究员温彬认为，M2增速略低于2016年13%的预期目标，但从全年运行情况来看，整个金融市场流动性还是稳定的。M2增速放缓主要还是由于外汇占款减少，影响了基础货币投放。不过，央行2016年3月通过降准以及后续加大公开市场操作力度，确保了金融体系流动性稳定。

九州证券全球首席经济学家邓海清认为，“M1-M2剪刀差”继续缩小，表明企业层面的

流动性陷阱进一步减弱，与企业投资回暖相匹配。“M1-M2剪刀差”在2016年8月之后开始收敛，固定资产投资当月同比增速也在2016年8月之后开始回升，这表明企业有钱不投资的局面正在发生变化。

新增信贷明显好于预期

值得关注的是，在楼市调控的过程中，银行业金融机构积极响应政策的导向，尤其是部分在前一轮楼市热中居民中长期贷款投放过多的银行，年末积极调整和改善优化全年信贷投放结构，导致企业贷款意外增长。

邓海清认为，2016年12月的金融数据表明，对于12月乃至未来数月的经济不应过度悲观，房地产下滑可能被企业投资回暖对冲，此外还存在补库存周期启动等利好经济因素，维持“中国经济已经进入L型下半场”的观点不变。对于大类资产配置，经济企稳利好股票市场，但对债券市场不利，维持股市长期“健康牛”、债市“阶段性震荡市”的判断。

货币政策方面，近年来国内货币金融环境已发生变化，如债务置换背景下实际信贷投放较快，M2的调控目标价值趋弱，市场流动性调控难度加大等都将导致2017年货币政策更加需要突出中性。

按揭贷款方面，随着2017年房地产调控措施逐步实施，楼市交易量的下降会影响住房按揭贷款的增长。从整个结构来说，企业贷款包括基础设施、中长期融资占比相较2016年会进一步回升。

(来源：[中国证券报](#)，2017年1月13日)

★ 相关链接

第一黄金网：[12月新增贷款逾万亿 2017中国货币政策将更加突出中性](#)，2017年1月13日

资本市场嵌入节能减排 鼓励应收账款证券化

★ 内容提要

近期，国务院印发《“十三五”节能减排综合工作方案》（以下简称《方案》），主要目标是到2020年，全国万元国内生产总值能耗比2015年下降15%，能源消费总量控制在50亿吨标准煤以内。

★ 深入阅读

在完善节能减排支持政策方面，《方案》提出推进绿色债券市场发展，积极推动金融机构发行绿色金融债券，鼓励企业发行绿色债券。研究设立绿色发展基金，鼓励社会资本按市场化原则设立节能环保产业投资基金。支持符合条件的节能减排项目通过资本市场融资，鼓励绿色信贷资产、节能减排项目应收账款证券化。

浙江财经大学经济系主任文雁兵在接受《证券日报》记者采访时表示，从目前看来，节能减排工作面临着巨大的挑战：一是“能源回弹效应”。由于存在“能源回弹效应”，单纯依靠提高工业技术实现节能减排的目标潜力有限；二是资本市场和金融模式约束。由于受制于资金流动性和融资约束，相关企业无法有效进行节能技术研发，以及采购和使用相关设备；三是地方困境。部分地方政府受困于GDP数字、监管失位和地方债务高筑，无法有效监管和

扶助相关企业进行节能减排。因此，节能减排不仅是节能技术问题、发展理念问题和法律制度问题，更涉及资本市场嵌入问题。

文雁兵表示，毫无疑问，资本市场的嵌入对推进节能减排工作具有重要作用，尤其是应收账款证券化对节能减排具有重要意义。应收账款的大量存在已成为制约公司快速发展的瓶颈，大量的应收账款存在会增加公司的持有成本，若处理不当会变成呆账坏账，因此如何盘活应收账款是一个很重要的问题。

“推动企业应收账款证券化，企业不必等应收账款到期就可将其转化为可流通的证券，盘活了企业的资产。应收账款证券化是指发起人把未来能产生稳定现金流的资产经过结构性重组形成一个资产集合，通过信用增级、真实出售、破产隔离等技术出售给一个远离产品的特别目的载体（SPV），由SPV在国内、外金融市场上出售有价证券，最后用资产池产生的现金流来清偿所发行的有价证券。”文雁兵表示。

文雁兵认为，地方政府债务风险也可以通过应收账款证券化进行缓解，地方政府囿于推动节能减排的相关项目债务更是可以通过应收账款证券化进行解决。

（来源：[证券日报，2017年1月10日](#)）

★ 相关链接

证券时报网：[国药器械应收账款资产证券化项目在交易所挂牌](#)，2016年9月28日

电力中长期交易规则发布 确定市场准入退出条件

★ 内容提要

1月12日，国家发展改革委网站公布了《电力中长期交易基本规则（暂行）》（以下简称《规则》）。《规则》旨在加快推进电力市场建设，规范各地电力中长期交易行为。

★ 深入阅读

《规则》明确了市场准入与退出条件。参加市场交易的发电企业、电力用户、售电企业以及独立辅助服务提供者，应当是具有法人资格、财务独立核算、信用良好、能够独立承担民事责任的经济实体。内部核算的发电企业（电网企业保留的调峰调频电厂除外）、电力用户经法人单位授权，可以参与相应电力交易。

发电企业准入条件包括，依法取得核准和备案文件，取得电力业务许可证（发电类）；符合国家产业政策，国家规定的环保设施正常投运且达到环保标准要求；并网自备电厂在公平承担发电企业社会责任、承担国家依法合规设立的政府性基金以及与产业政策相符合的政策性交叉补贴、支付系统备用费后，可作为合格的市场主体参与市场交易。

电力用户准入条件包括，10千伏及以上电压等级电力用户，鼓励优先购电的企业和电力用户自愿进入市场；符合国家和地方产业政策及节能环保要求，落后产能、违规建设和环保不达标、违法排污项目不得参与；拥有自备电源的用户应当按规定承担国家政府性基金及附加、政策性交叉补贴和系统备用费；符合电网接入规范，满足电网安全技术要求。

电力交易品种包括电力直接交易、跨省跨区交易（指跨越发电调度控制区）、合同电量转让交易，以及辅助服务补偿（交易）机制等。电力中长期交易主要按照年度和月度开展。有特殊需求的，也可以按照年度以上、季度或者月度以下周期开展交易。电力中长期交易可

以采取双边协商、集中竞价、挂牌等方式进行。

与此同时,《规则》首次明确了优先发电就是一种中长期交易。

《规则》提出,拥有优先发电合同、基数电量合同、直接交易合同、跨省跨区交易合同等的发电企业,拥有直接交易合同、跨省跨区交易合同等的电力用户和售电企业可以参与合同转让交易。直接交易合同、跨省跨区交易合同转让交易的受让方应符合市场准入条件。享有优先发电政策的热电联产机组“以热定电”电量、余热余压余气优先发电电量等不得转让,可再生能源调峰机组优先发电电量可以进行转让。

对于社会普遍关注的价格问题,《规则》中强调,电力中长期交易的成交价格由市场主体通过自主协商等市场化方式形成,第三方不得干预;计划电量应随着政府定价的放开采取市场化定价方式。

《规则》还鼓励多类市场成员参与辅助服务,同时强调辅助服务执行各区域辅助服务管理实施细则及并网运行管理实施细则,同时指出电力用户参与提供辅助服务与发电企业按照统一标准进行补偿。

(来源: [第一财经, 2017年1月13日](#))

★ 相关链接

上海证券报: [电力中长期交易规则发布 “中长期+现货” 交易别具一格](#), 2017年1月13日

治霾必须撸起袖子动真格

★ 内容提要

治病必先诊因,雾霾成因复杂,要对症下药。治理雾霾不能总停留在分析阶段,要找准主要矛盾,解决重点问题;关键是要真抓实干,动真碰硬。从客观看,雾霾主要成因是“一煤独大”的能源结构,须打破地方利益藩篱,加大西电东送力度;从主观看,治霾雷声大雨点小,除监管不力外,我国现行排放标准还需再提高。总之,开弓没有回头箭,若要盼来霾散天蓝,唯有撸起袖子动真格。

★ 深入阅读

近段时间,全国多地都遭遇雾霾天气。对此,各地启动应急预案积极应对,但同时,一些地方的部分企业仍存在非法排污、擅自生产、撕毁封条等违法违规现象。说到底,还是源于利益驱使。正如雾霾成因错综复杂,治霾要触动的利益关系也涉及方方面面。其中既有企业利益,也有个别地方利益;既有个人利益,也有小集体利益。心中有利,则出手乏力。

与重度雾霾天气一样受到关注的,是一些地方的治霾不力和另一些地方的铁腕治污。比如曾经因大气污染而“在卫星地图上消失”的西部城市兰州,用“笨办法”实现了“兰州蓝”。有媒体报道,近几年,兰州将市区划成1000多个网格,逐一落实减排责任;对所有重点排污企业实行干部24小时驻厂监察,甚至对一家连年缴税排名全省第一的排污企业在媒体曝光;加大投入力度,对所有燃煤锅炉进行煤改气。同时,兰州近千名干部因治污不力被问责。不难看出,“兰州经验”最核心的理念是动真格、破利益。反观一些“等风吹霾”的地方,分

析雾霾成因不可谓不详，出台的治霾方案不可谓不细，喊出的口号不可谓不狠，但雾霾天气频仍。

有人说，治病必先诊因，雾霾成因复杂，要对症下药，各地不能一概而论，治理也不能一蹴而就。话虽没错，但治理雾霾不能总是停留在分析阶段，说一千道一万，关键得落实。有的地方只动脑子，不撸袖子；要么撸起袖子，拉不下面子。笔者认为，治霾不必过分求细，要找准主要矛盾，解决重点问题；关键是要真抓实干，动真碰硬。

从客观看，全国各地雾霾主要成因是“一煤独大”的能源结构。这种先天不足的难题看似束手无策，但并非无解。近年来我国新能源产业发展迅猛，却因集中在经济总量小的“三北”地区，面临难以消纳的尴尬。据统计，2016年上半年，我国弃风电量达323亿千瓦时，平均弃风率上升至21%，创历史新高。一边是清洁能源窝电难出力，一边是传统能源致霾难破解。因此，必须打破地方利益藩篱，加大西电东送力度，让清洁能源成为驱霾利器。

从主观看，治霾雷声大雨点小，除监管不力外，我国现行排放标准还需再提高。同时，要加强科技攻关力度，提高燃煤利用效率。我们常说，绝不走发达国家“先污染、后治理”的老路，但污染真正降临在头上时，不妨借鉴洛杉矶、伦敦、鲁尔区等国外一些重污染城市和地区的治理经验。这些地方在几十年的治污过程中，先后在完善法律法规体系、产业结构转型、提高排放标准、优化城市管理等方面探索出一些可供借鉴的做法，而国内的兰州等城市探索出的铁腕治污经验也值得参考。

无论调整能源结构、产业结构，还是提高环保标准、强化科技攻关，核心都是要动真碰硬，打破既有利利益格局。触动利益比触动灵魂还难，但如果是为了长远利益、全局利益和大多数人的利益来触动眼前利益、局部利益和小群体的利益，那就必须痛下决心敢于断腕。正如北宋政治家范仲淹在改革遇阻时所言，一家哭，强如一路百姓哭？

在“霾伏”重重的新年伊始，也有两条预期的消息或许可以聊慰人心：一是被称为大气污染治理攻坚之年的2017年，全国各地相继出台雾霾治理的目标和任务；二是国家能源局公布的“十三五”规划中提出，到2020年，非化石能源消费比重提高到15%以上，煤炭消费比重降低到58%以下。规划详尽，目标明确。开弓没有回头箭，若要盼来霾散天蓝，唯有撸起袖子动真格！

（来源：[中国经济网-《经济日报》](#)，2017年1月12日）

★ 相关链接

第一财经：[治霾新政：中国官员考核环境权重首次远超GDP](#)，2016年1月15日

央行集中存管支付机构客户备用金

★ 内容提要

央行1月13日印发通知，决定对支付机构客户备付金实施集中存管。自2017年4月17日起，支付机构应将客户备付金按照一定比例缴存至指定机构专用存款账户，由央行监管，支付机构不得挪用、占用客户备付金。

★ 深入阅读

但目前设置了缓冲期，也就是首次缴存的平均比例为20%左右。各支付机构首次缴存的具体比例根据业务类型和分类评级结果综合确定，缴存金额根据上一季度客户备付金日均余额计算。人民银行或商业银行不向非银行支付机构备付金账户计付利息。

客户备付金是支付机构预收其客户的待付货币资金，不属于支付机构的自有财产。

通俗解释，比如微信红包里的钱，是不以客户本人名义存放在银行，所有的资金汇集起来以支付机构的名义放在银行账户里，就是备付金。“它不同于客户本人的银行存款，不受《存款保险条例》保护。”央行相关负责人解释，这些客户备付金的所有权属于支付机构客户，如果个人使用微信红包，是由支付机构向银行发起资金调拨指令。

据央行提供的数据显示，目前，支付机构将客户备付金以自身名义在多家银行开立账户分散存放，平均每家支付机构开立客户备付金账户13个，最多的开立客户备付金账户达70个。截至2016年第三季度，267家支付机构吸收客户备付金合计超过4600亿元。

目前支付机构在多家银行开立账户，形成事实上的支付清算组织机构的职能，实际就是从事了中央银行跨行转接清算的这种功能作用。中国支付清算协会副秘书长亢林表示，“实际上它是违法从事了跨行业务清算这个职能作用。今后人民银行会要求这些支付机构多头开立账户调整到一家或者是中央银行来存放。”

除了存放分散外，客户备付金的规模巨大，存在被支付机构挪用等一系列风险隐患。如2014年8月，浙江易士企业管理服务有限公司发生挪用客户备付金事件，涉及资金5420.38万元；2014年9月，广东益民旅游休闲服务有限公司“加油金”业务涉嫌非法吸收公众存款，造成资金风险敞口达6亿元；2014年12月，上海畅购企业服务有限公司发生挪用客户备付金事件，造成资金风险敞口达7.8亿元，涉及持卡人5.14万人。

中国人民大学重阳金融研究院客座研究员董希淼在记者采访时表示，支付机构的定位是开展小额、便民、快捷的金融服务，对额度规模有控制的，相关规定的出台也是为了引导支付机构回归本位。做好支付的主业，不是靠吃备付金这个利差来赚钱，甚至通过挪用备付金进行投资理财来维持运营。

备付金集中存管一直是央行对第三方支付机构监管的重点之一。多家支付机构因为备付金存管问题，被央行处以重罚甚至直接吊销第三方支付牌照。为进一步强化支付机构客户备付金管理，降低备付金风险，纠正和防止支付机构挪用、占用客户备付金，还原支付机构的业务本源，保护消费者合法权益，维护金融稳定和市场秩序，更好地促进支付服务市场持续健康发展。人民银行经过深入研究并广泛征求各方意见，最终确定了将支付机构客户备付金集中存管的方案。

作为中国最大的第三方支付机构，针对央行的备付金存管新规，支付宝方面回应称，这次办法的出台是企业与监管部门透明互信，研究倾听，共同探索完善的过程，也是一个不断向前向好的积极过程，这一定是未来发展的坚实基础。支付宝坚决拥护央行的新规定，这一政策的出台，有利于行业长期、健康、可持续发展。

（来源：[证券时报](#)，2017年1月14日）

★ 相关链接

扬子晚报：[央行接手备付金存管 第三方支付“吃利差”时代终结](#)，2017年1月14日

（编辑：刘文璐；校对：王春林）

时事评论



各类交易场所乱象死灰复燃 长效机制缺失致监管实质真空

2017年1月9日由证监会牵头召开了清理整顿各类交易场所部际联席会议第三次会议。会议研究讨论了进一步规范地方交易场所的政策措施，同时对下一阶段开展交易场所清理整顿“回头看”活动做出动员和部署。

此次联席会议提及地方交易场所死灰复燃的问题集中在部分贵金属、原油类商品交易场所开展分散式柜台交易涉嫌非法期货活动；部分邮币卡类交易场所开展现货发售模式涉嫌市场价格操纵；一些交易场所会员、代理商等机构涉嫌欺诈误导投资者以及一些金融资产交易场所将收益权等拆分转让变相突破200人界限，涉嫌非法公开发行等。对于再一次的清理整顿，业内人士认为效果可能仍然不明显，这其中缺乏监管各类交易场所的长效机制，需要通过法律的修改和金融监管体制框架的调整，建立一个真正的功能监管的理念和实践。

值得关注的是，对于各类现货交易场所的清理整顿工作自2011年以来已经进行过两轮，但是效果却并不理想，那么本轮清理整顿效果又将如何？

“具体操作过程中，会涉及多方利益的博弈，从而对清理整顿工作带来障碍。”北京工商大学



证券期货研究所所长胡俞越1月11日表示，本次整顿还是以属地管理为主，所以地方金融办的压力会比较大，“即使不会一刀切，也会是切一刀。”

针对各类交易场所的清理将再次开启，而这一次市场希望监管层能够建立更加长效的监管机制，而非之后再一次轮回“回头看”。

乱象死灰复燃

实际上，本次清理整顿并非无迹可寻，在此之前监管层曾做出多次表态。

2016年11月25日，证监会发言人邓舸便透露，清理整顿各类交易场所部际联席会议办公室已作出部署，各地正在对地方各类交易场所进行摸底排查。

“全国各地商品现货交易机构相当多的一部分机构违规变相隐蔽开展期货交易。他们在侵蚀你们的地盘。”在2016年12月大商所会员大会上，证监会主席刘士余向期货公司告诫道。

直至此次联席会议，会议提及地方交易场所死灰复燃的问题集中在部分贵金属、原油类商品交易场所开展分散式柜台交易涉嫌非法期货活动；部分邮币卡类交易场所开展现货发售模式涉嫌市场价格操纵；一些交易场所会员、代理商等机构涉嫌欺诈误导投资者以及一些金融资产交易场所将收益权等拆分转让变相突破 200 人界限，涉嫌非法公开发行。

曾参与邮票投资的王卫 1 月 11 日告诉记者，“因为看到有政府批文，所以参与了福建一家交易场所的邮票投资，最初一张邮票只有 20 元出头，最高时曾炒到 200 多元，然后就开始连续下跌，现在还有很多投资者套在里面出不来。”

他发送给记者的截图显示，一位“指导老师”在聊天群里安慰投资者称，“请各位保持好心态，没有卖掉的就不是亏损”，“相信春节前一定会给各位一个满意的收成”。

这类产品上市后大多封闭运行，价格被庄家迅速拉升，高出市场价格的几倍甚至几十倍，引诱投资者高位接盘，随后价格连续跌停。

“这东西不是你说你想卖就能卖，最主要的问题是流动性，根本就没人来接盘。”王卫告诉记者。

“近一两年一些交易场所公然违反国务院 38 号、37 号文件规定开展连续集中竞价交易，诱导大量不具备风险承受能力的投资者参与投资。这些行为不仅违反国务院文件规定，有的甚至构成严重违法行为，侵害广大投资人利益，带来大量的信访投诉问题，影响社会稳定，亟须予以清理整治。”一位接近监管层的知情人士讲道。

可以看出目前地方交易场所的问题已经不仅仅是死灰复燃。与此同时，记者了解到，联席会议已经将整治这类场所同防范区域性金融风险联系在一起。

胡俞越也指出：“交易场所越清理越多，2011 年交易场所大概几百家，现在有一千多家将近两千家，越清理越多。清理整顿成为了各类场外交易场所发展的反向指标，所以才说死灰复燃。”

那么，在国务院及联席会议的高压之下，为何各地交易场所的问题又会再次爆发？

记者了解到，尽管联席会议一直存在，但 38 号文、37 号文距离发布时间过去已经数年，监管的高压在一定程度上略有放松。事实上，1 月 9 日的这次会议也仅仅是联席会议成立后召开的第三次集体会议。

与此同时，地方交易场所长期以来与地方政府利益绑定，监管博弈后的执行力也存疑。

胡俞越表示，“在 2011 年 38 号文件公布之后，我当时有一个预判，就是‘高高举起，轻轻放下，雷声大雨点小，可能会收效甚微’。因为其中存在各方利益的博弈，中央和地方之间，中央各个部委之间，交易场所的股东方与主管部门之间。”

事实上，近两年市场流动性过剩，资产荒也成为了此次交易场所问题死灰复燃的大背景。

武汉科技大学金融证券研究所所长董登新认为：“市场流动性过剩，在资产荒背景下投资者缺乏多样化的投资渠道，炒房限购了，投资无门，投机行为猖獗在所难免，而地方的交易场所正好满足了游资的投机行为。”

但上述的问题并非核心，各地交易场所问题再次出现的最直接原因即是针对此类问题没有建立长效的监管机制。

直接监管机制缺失

早在2016年6月23日,本报《网络投资乱象调查:微信炒银8元起设局巧骗手机号》便曾报道,现货市场已演变出“微盘”等新的变种。

彼时,市场上“微盘”尚不过数家,不过由于其投资门槛低、受众广泛,该模式迅速获得了各家地方交易场所的追捧。

“联席会议的表态,实际上已经将微盘定性了,通报的贵金属、原油类商品分散式柜台交易、邮币卡现货发售模式等,预计会成为清理整顿的重点。”胡俞越向记者表示。

1月9日召开的联席会议则指出,“微盘”交易涉嫌聚众赌博。

此前两轮集中清理整顿工作效果似乎并不尽如人意,只有少部分交易所被关停。

“清理整顿工作涉及多方利益博弈,比如政策出台后,地方政府能否配合执行,不同监管部门间、监管部门与地方交易场所股东间也存在博弈。”胡俞越表示,这或将成为清理整顿的主要障碍。

实际上,不少地方交易场所多多少少都具备一定国资背景。

如华北某石油交易所,其股东组成除了自然人控股公司外,还包括当地国资委下属公司,以及大型央企。

不过胡俞越认为,新一轮的清理整顿力度可能会高于以往,“即使不会一刀切,也会切一刀,希望这次能够切到重点上”。

对于目前地方交易场所的监管问题,胡俞越提出了一项非常生动的形容,他将目前的监管现状描述为“无法无天”。

他进一步解释道,“无法”就是没有明确的管理办法,清理整顿的38号文件是主要在清理整顿,不能成为规范性的文件,没有相应的管理办法。“无天”就是没有明确的监管部门,38号文件也只是责成地方政府,至于地方政府把这个任务交给谁由地方政府自己说了算,普遍的做法就是交给各地金融办、商务厅,而地方政府只是作为交易场所清理整顿的牵头单位,而不是监管部门。

解决地方交易场所问题,即要解决,有法管,有人管。胡俞越再次强调,长效监管机制的建议就是“有法有天”。现在的38号文件只是清理整顿的文件,并不是管理市场的文件。

事实上,交易场所死灰复燃所面临的问题中,监管权属不清也恰好是近两年来诸多事件的诱因,如2015年股市剧烈波动等。因此,个别部门的监管始终无法覆盖,甚至是无效的。

长效的监管机制需要比联席会议更加紧密的监管结构和更加频繁的监管关注。

“在金融、科技快速发展,金融混业、金融创新层出不穷的情况下,我认为需要引入金融消费者保护的理念,而不仅仅是对于各个行业、各个领域来进行分门别类的监管。如果我们能够通过法律的修改和金融监管体制框架的调整,建立一个真正的功能监管的理念和实践,那我想这一类的问题才能得到根本性的解决,不然目前这种治理方式可能会陷入一种周而复始的循环。”经济学者刘胜军分析称。

(来源: [21世纪经济报道, 2017年1月12日](#))

★ 延伸阅读

中国新闻网: [中国官方拟用半年时间集中整治各类交易场所](#), 2017年1月11日

北京商报: [金交所收益权拆分涉非法发行](#), 2017年1月12日

(编辑: 严双琪; 校对: 严礼平)

推荐阅读



《大国大城：当代中国的统一、发展与平衡》

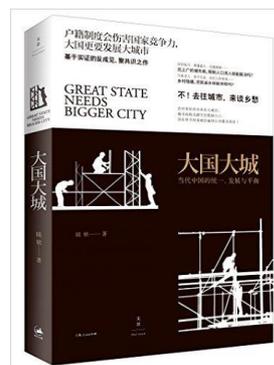
作者：陆铭

出版社：上海人民出版社

出版年月：2016-07-01

作者简介：

陆铭：上海交通大学安泰经济与管理学院特聘教授、博士生导师。作为客座教授（或兼职研究员）受聘于复旦大学、北京大学和日本一桥大学等多所高校，并曾担任世界银行和亚洲开发银行咨询专家，参加世界银行、亚洲开发银行等国际合作研究课题。主要研究领域为劳动经济学、城乡和区域发展、社会经济学。被评为2015年度中国人文社科很有影响力青年学者之一。



内容简介：

经济学家陆铭教授的《大国大城》关注的是中国当前城乡经济发展中切实存在的现实问题：房价陡升、雾霾遮天、交通拥堵；空巢老人、留守儿童、农民工的窘境。中国的城市化进程刚刚过半，但大城市的病状和乡村的隐痛已经成为人们关注的焦点。限制大城市人口流入，让农民工返乡，问题就能解决吗？不！去往城市，来谈乡愁。作者比较了全球经验，立足本土现状，基于实证，力倡中国发展大城市的重要性。社会问题宜疏不宜堵，只有让市场本身充分发挥对包括劳动力在内的生产要素的调节作用，才能从根本上解决当下棘手的社会问题。政府的功能不是与市场博弈，而是在市场失语的地方，以长远眼光，布局科学的基础设施、提供公共服务供给。《大国大城》将告诉你，只有在聚集中经济发展才能走向均衡，只有以追求人均GDP的均衡取代追求区域GDP的均衡，才能充分发挥出大国的国家竞争力，最终提升全体人民的公共利益。

内容节选：

序言

生活中最大的问题其实很简单：我们并非无所不能。有时天性会牵制我们。很多小孩子梦想有一天能成为宇航员，但其实即便是非常努力的人也会发现自己的身心能力仍然无法达到NASA（美国国家航空航天局）的要求。有时由于挣得少或钱不够，有很多东西我们无法得到：我们想买新鲜玩意儿，想要新装备或者小车，奈何收入微薄，贷款不足；没有足够的首付，买房也很艰辛。有些人可能没这么多限制，但即便那些最聪明、最健康、最富有的人也有时间的限制。不管出于什么原因，自然和经济资源的匮乏都是不可避免的，每个人都会面临这样或那样的不足。

这些不足意味着，要想尽人事，就必须做出权衡。以教育为例，青少年必须考虑大学学位和大学贷款是否能在未来获得收益。商业也是一场权衡游戏：店主在分配每月进账时，必须在稳定健康的现金流缓冲和建立库存、聘请新员工（为了招揽顾客）等风险较高的选择中进行权衡。同样，家庭管理也要面对一系列平衡抉择：是花钱还是攒钱，是工作还是休假，

是选择固定利率还是浮动利率抵押贷款。

经济学是关于权衡取舍的研究，是一门借鉴了数学、物理等硬科学，以及历史、心理等软科学的综合科目，因此很难界定其归属。本书表明，经济学主要研究短缺问题、短缺迫使我们做出的权衡，以及当权衡恰当时市场如何能有效地分配稀缺资源。本书文章涉猎广泛：小到从怎样玩彩票最赚钱，到为什么人们喜欢在安静的车厢交谈等日常问题；大到从罚款或坐牢是否是制止犯罪的最佳方式，到为什么国家无力避免金融危机等问题。二者的相通之处在于：当人们面临微妙的平衡时，为什么会做出这种选择，以及如何能做出更明智的选择。

危机中的经济

目前全球最紧迫的短缺可能是收入不足。2014年全球产值，即全球GDP（国内生产总值）约为75万亿美元，以全球总人口数70多亿人计算，人均产值约为10700美元。但对很多人来说，这一数字像是天方夜谭。全球1/7的人口处于极端贫穷中，生活十分拮据，日均消费不足1.25美元，折合下来每年不足450美元。因此，资源不足限制了人们的生活条件。低收入国家统计的死亡人数中40%是15岁以下的儿童，而在发达国家这一数据仅为1%。贫穷的人们因为本可以避免的原因而不幸丧命。2012年，在低收入国家因艾滋病、疟疾、肺结核和腹泻疾病而死亡的人数达到600万人。

其中大多属于资源分配问题。极端贫穷通常意味着食物的匮乏，2012~2014年全球8.05亿名营养不良的人中有7.91亿人生活在发展中国家。这些人的饮食缺乏卡路里和蛋白质，从而会消耗精力，损害肌肉，从而更容易感染疾病。与此同时，发达国家的人们每年却会浪费价值约4000亿美元的2.22亿吨食物，比撒哈拉以南非洲的粮食生产总值还要多。如果这些钱能送给世界上较为贫困的人们，这些人一年就会有400美元，折合为一天约1.1美元，那么极端贫困就会被根除。如果世界经济是一台分配稀缺资源的机器，那么食品经济则反映出这台机器出现了非常严重的问题。

国家内部也有天壤之别。在过去30年，美国最底层1/10的人的工资因通货膨胀而下降了5%，而最高层1/10的人的实际收入增加了50%。收入差距扩大不仅存在于发达国家，在印度、俄罗斯等新兴国家中，不平等现象更加突出。世界第二大经济体中国的这一问题也同样严重。在20世纪80年代，中国最高层1/10的人的工资是最底层1/10的人的6.5倍，2012年扩大到62倍。在G20（20国集团）大型经济体中，仅有巴西的收入差距在过去十年内有所缩小。

全球财富越来越集中。在美国，20世纪70年代末最富有的0.1%的家庭拥有全国7%的财富，在2012年则攀升到22%，仅有16万户家庭拥有2000万美元以上的净资产，合计资产3.2万亿美元，与德国经济体量相当。人们在努力、天赋和运气上的不同会造成不平等，但很多人担心这种差异会越来越根深蒂固。在美国，家族基金会持有的巨额财富已经形成了新的特权阶级，因此将财富与慈善结合，可以确保财产继承人同样能进入顶尖大学。

新的经济分界线也随之而来。接下来十年内主要的经济争夺可能不会发生在穷人和富人之间，而是发生在老年人和年轻人之间。目前的退休人员数量庞大，对社会经济构成了极大的挑战。1946~1965年美国出生的婴儿数量为7600万人，比1925~1945年多3000万人，比1965~1985年多2000万人。很多发达国家都出现了这样的情况。婴儿潮一代现在大多是49~69岁，闲下来的日子还有很多--1940年男性平均寿命不足60岁，如今已接近80岁。很多人坐

收养老金的年数会比他们工作的年数还要长。

这些费用都由 50 岁以下的人承担。人们普遍认为，国家养老金是从大家多年辛劳所得的钱罐里拿出的，但其实这个钱罐根本不存在。在这套“走人给钱”的体制下，养老保险实际上来自适龄工作人群的税收。这一账单会越来越让人头疼：2009~2014 年因婴儿潮一代开始退休，英国养老金占政府开支的比例从 13% 上升至 15%。从英国到巴西，这种不可持续的巨额养老金体系改革困难重重：65 岁以上的人仍有投票权，削弱他们的福利可能会让参选人输掉选举。除非这种情况发生改变，否则全球养老金支出将会激增。

这样的资金支持来之不易。很多工人生活前景不明朗。2014 年 OECD（经济合作与发展组织）中发达国家的失业率为 7%，意味着 4600 万人处于失业状态，这一人数比整个英国的劳动力还要多 50%。有些国家的情况更糟糕：西班牙和希腊超过 20% 的人没有工作。自 2007 年以来，发达国家的长期失业人数几乎翻倍。人们越来越焦虑，也越来越消极，即使失业了也不去重新找工作。在美国，这一趋势表现得更明显，失业人数从 2007 年的 700 万人上升至 2014 年的 900 万人。

那些有工作的人的情况也好不到哪儿去。工资涨幅小，意味着通货膨胀削弱了人们的购买力。2009~2013 年期间，经 OECD 评估的 27 个发达国家中有 21 个经通胀调整后的工资下降或保持不变。如果考虑通胀因素，很多发达国家的人均收入距离其巅峰时期还相去甚远。正处在发展中的国家也遇到了相同的问题：英国的工资在 2007~2014 年下降了 8%，而中等收入工人的购买力经历了自维多利亚时代以来的最大跌幅；美国中等收入工人经通胀调整后的工资 40 年来鲜有变化。

但愿这只是一场“宿醉”

如果有幸，有些困境可以归结为严重的经济遗留问题。历史表明，银行破产后的经济复苏比正常衰退后的复苏要花更长的时间。“宿醉理论”的支持者认为，“宿醉”终会散去，阳光灿烂的日子就在眼前。1992~2007 年，发达国家的经济年均增长 3%，15 年内超过了 55%。大型新兴经济体表现得更强劲，巴西、俄罗斯、印度和南非的经济增长了 90%。有了如此强劲的增长，失业率就会下降，工资也会上涨。

有些人担心黄金时代一去不复返。2014 年发达国家中仅有美国、英国和加拿大的经济增长率与危机发生前接近，另外 20 个发达国家的平均增长率不足 1.5%。经济形势恶劣，持续时间长，很多人现在担心发达国家的债务残留已演变成更糟糕的“长期停滞”，会带来低速增长、极低利率和投资乏力等问题。新兴市场也失去了活力，BRICS（金砖五国）除印度外都已失去了往日的生气。中国经济增速放缓，人们对地产泡沫和影子银行的恐慌有增无减。巴西和南非因管理不善，发生了恶性通货膨胀，债台高筑。俄罗斯已遭孤立，被西方制裁排除在世界金融之外，而其出于报复心理又将自身关在了世界贸易的门外，想要重振雄风似乎遥不可及。

尽管如此，还是有很多人笃定未来会更美好。政府花费仍然比税收利润要高，并且还在发行债券以填补资金缺口。公司尽管利润下降，但仍在进行分红，有些还以发行债券来填补缺口。工人尽管挣得很少，但仍在花钱购物。2008 年危机的伤痛未过，世界各国还在四处举债：自 2007 年以来世界债务已增长了 570 亿美元。全球债务对 GDP 比率上升了 17 个百分点，80% 国家的家庭债务也在上升。即便经济增长能恢复到危机前的水平，付清这些债务也会很

困难；如果无法恢复，政府花费、公司红利、工人工资和每周消费都会大幅缩减。在一个入不敷出的世界，未来不会比过去更好，而只会更糟糕。

从废墟中崛起的经济学

那么，经济学能起到作用吗？很多人说不能。自从托马斯·卡莱尔（Thomas Carlyle）称经济学为“忧郁的科学”后，经济学就招致很多非议。卡莱尔对经济学的反对意见主要有两点：首先，他不喜欢经济学家思考的方式，认为他们对供需问题的执着实际上是一种狭窄的人生观；其次，他认为经济学家的预测都偏沉闷。卡莱尔的这种观点，即认为经济学错误地看待生活问题且经济学的预测不准确--在当今很受欢迎。

本书中的文章将证明为什么卡莱尔是错误的。大多文章写于2012~2015年，可分为三个部分。第一部分探讨货币经济及银行在现代经济中扮演的好的和坏的角色；第二部分探讨工作的变化，涵盖了大公司的崛起、低薪和不平等问题；第三部分探讨未来的经济挑战，并质疑机器人和创新能否抑制不得人心的医疗和教育费用的上涨。

读完本书，读者应会重拾信心。本书指明，经济学前沿比以往更懂世界，更多的人会开始吸取教训，世界会涌现一大批新的经济学家。2013年在美国有36540位新经济学家毕业，比2008年增长了15%。在英国，据政府数据显示，尽管同期大学生人数下降了2%，经济学专业学生却增加了25%。在中国，约有100万名学生正在接受经济学的教育。

这些学经济的人也在呼吁改革。从英国到印度，学生们都在呼吁改革，要求重新设计经济学课程以更适应现代生活。经济学是一门有着改革和变化历史的学科，这意味着这些改革者可能会带来一定的影响。这一混合学科可能将更少地借鉴数学学科，而更多地借鉴历史和哲学学科。

经济的发展和进步十分重要。尽管经济形势不容乐观，经济学家在过去20年中却变得越来越强大。中央银行打头阵，想要不受全球政治的控制。经济学家已经开始监管企业界，除银行外，还开始监管水、能源和电信市场。财政政策经常是政治和经济的混合体，但更倾向于经济学家，很多国家甚至设立专门机构来监管自身的预算以避免大选前的挥霍。技术经济学家人数悄然增多，且毫无放缓的迹象。

精彩书评：

中国经济发展的潜力是不容置疑的，但是若想通过城市化的方式将这些潜力充分发挥出来，中国目前的城乡政策仍然需要以国际视野，从外部借鉴经验。在科学的逻辑和事实上，判断哪些经验值得借鉴，并结合中国实际状况，给出消化这些经验的方式，陆铭教授的这本《大国大城》，其很重要的价值之一，正在于此。

——胡永泰 美国加州大学戴维斯分校经济系教授，哥伦比亚大学地球研究所亚洲项目主任

陆铭是他那一代专业经济学家的思想家，我一直这样想。专业经济学家，由于承受了严格的学术训练，通常难以想象。中国经济学叙事，于是常割裂为缺乏学术的思想和缺乏思想的学术。我读陆铭这本书，更强化了我关于陆铭的上述想象。这里的经济学叙事，充分超越了教义主义的经济学。中国经验，在陆铭的叙述里，不再是经济学教义的中国脚注，也不再是经济学家读不懂的中国传说。

——汪丁丁 北京大学国家发展研究院/中国经济研究中心教授

（编辑：杨凯维；校对：严双琪）



《审计师流动对财务报告可比性的影响研究》

曹强

一、本文的研究背景

可比性是财务报告质量的一个重要特征，它对于财务报告使用者的决策起着至关重要的作用。一方面，同一公司不同期间的财务报告需要可比。这可以帮助财务报告使用者评价过去，分析当前，并预测未来。另一方面，在同一期间不同公司间的财务报告需要可比。这可以帮助财务报告使用者识别不同公司的差异，并在其中做出选择。目前关于财务报告可比性的研究更多地考察会计准则本身的影响，忽视了审计师在财务报告系统中的作用。目前仅有的一项研究从静态的视角考察了审计师对财务报告可比性的影响。研究发现，四大会计师事务所中每一家的审计师都有其独特的审计风格，而在相同审计风格下客户间的财务报告可比性较强。然而，在现实中，很多审计师并不会一直在同一家事务所执业，他们会主动的或者被动的由一家事务所流动到另外一家事务所。此时，审计师会继续保留在原事务所形成的审计风格，还是会转变为新事务所的审计风格呢？审计师在两种审计风格间的选择对客户的财务报告可比性产生何种影响？目前我们尚未发现有相关研究讨论这些问题。因此，本文试图从审计师流动的视角考察审计师在财务报告可比性中所产生的作用，以弥补此方面研究的不足。对于这些问题的回答，将有利于我们进一步从动态视角理解审计师对财务报告可比性的影响，同时也帮助我们认识审计师组织认同的形成和变更过程。

二、本文的研究思路

事务所合并为我们提供了很好的研究机会。会计师事务所的合并使审计师由原事务所流动到新事务所。我们搜集了中国1998-2012年发生的47起合并方均具有证券资格的会计师事务所合并事件。我们将同一合并事件同年度同行业的两家客户界定为一个客户组合。接下来，我们依据合并前会计师事务所的名称将合并前审计师划分为不同的审计师群，进而依据合并前审计师的姓名将合并后审计师区分为与之相对应的审计师群。这样，我们获得的客户组合可划分为合并前后由同一审计师群审计的客户组合和不同审计师群审计的客户组合。在可比性计量方面，我们以客户组合中两家客户的应计利润的差异衡量他们之间的财务报告可比性。在此基础上，我们首先以Fixed Effect回归模型考察相对于合并前，合并后由不同审计师群审计的两家客户的财务报告可比性是否显著提高。随后，我们以Pooled OLS回归模型进一步考察合并后由不同审计师群审计的两家老客户的财务报告可比性是否更低。

三、本文的研究意义

1、本文从审计师流动视角进一步厘清了审计师在财务报告可比性生产中的作用。在现实中，很多审计师会主动地或者被动的在不同会计师事务所间流动。我们的研究提供证据表明审计师流动确实影响客户的财务报告可比性。因此，财务报告使用者在做决策时应关注审计师流动对可比性造成的影响。

2、本文的研究能够帮助我们更好的理解审计师的组织认同问题。当审计师流动后，审计

师能否对新事务所产生认同对于新事务所的发展至关重要。我们的研究表明，审计师流动后其审计风格会相应的由原事务所审计风格向新事务所审计风格转变。这在一定程度上说明审计师的组织认同并不是一层不变的，恰当的管理方法可以促使审计师组织认同的转变。而如何有效地提高转变的程度和效率则需要事务所管理层在管理实践中不断的尝试和总结。

3、已有研究更多地关注事务所规模对审计师独立性的影响。而本文则提供证据表明，由审计师流动导致的事务所规模的增加会使更大范围内的客户具有较高的财务报告可比性。该结论间接的支持注册会计师行业规模化发展战略。

四、本文的主要难点

在开展相关研究的过程中，我们遇到了许多的困难和问题。这其中最大的挑战就是如何有效地识别审计师在审计组织间的流动。虽然我们在这方面进行了初步的尝试，但目前的识别方法还存在一定的局限性。我们是在组织变革的背景下考察审计师的流动，审计师的流动并不是在现有存续组织间流动的，而是在重大的组织变革下形成的。所以，我们以合并这一重大的组织变革衡量审计师流动可能与未发生组织变革情况下审计师的流动有所差异。在以后的研究中，我们会重点考察未发生组织变革背景下的审计师流动问题，以弥补现有研究的不足。在本文中，我们仅考察了审计师流动与财务报告可比性的关系，以及客户特征对这两者关系的影响。尚有很多问题值得进一步的分析。例如，审计师流动导致的财务报告可比性的变化是否以及如何影响财务信息使用者的决策？除了客户特征外，哪些事务所特征和审计师特征会影响审计师流动与财务报告可比性的关系？审计师在分所层面和审计团队层面的变更是否影响客户财务报告的对比性？对于这些问题，我们将在以后的研究中深入讨论。

（来源：《会计研究》2016年第10期）

《IFRS、财务分析师、机构投资者与权益资本成本》

李祎

一、本文的研究背景

截止到2015年底，全世界已经有131个国家采用、趋同采用IFRS或者是决定在不久的将来采用IFRS，遍布于五大洲。尽管IFRS的采用已经较为广泛，但是学术界和实务界对采用IFRS一直持有不同的看法。支持者认为，全球范围内普遍采用IFRS会改善财务报告质量、增加可比性，同时会提高财务信息的一致性，降低信息风险。反对者则认为IFRS的一致性没有为国家制度背景和公司环境之间的差异预留考虑的空间，这种将同一项准则实施于所有国家之中的方法并不能反映出公司的潜在业绩或潜在特征，甚至会导致信息的损失。我国于2007年1月1日开始正式采用与IFRS实质趋同的新企业会计准则。Allan, Qian and Qian (2003)认为，中国的金融市场和法律保护都比较落后。那么，IFRS在中国实施会带来资本市场的改善吗？

二、本文的研究思路

首先，基于信息观的角度分析我国采用IFRS对公司权益资本成本的影响。作为资本市场重要参与者的财务分析师和机构投资者，以往的研究均表明其存在信息治理作用。IFRS的实施可以作为我们检验财务分析师和机构投资者的信息治理作用的外生冲击事件。那么，财

务分析师和机构投资者在 IFRS 实施后是否会发挥积极的信息治理功效，进而降低上市公司的权益资本成本呢？再进一步，财务分析师和机构投资者是如何发挥积极的信息治理作用呢？基于财务分析师与机构投资者之间可能存在的业务关系，并且目前机构投资者主要依赖于机构内部的研究员所提供的信息做出投资决策，而研究员的信息来源主要包括财务分析师的研究报告（例如路演等方式）、研究员通过实地调研或电话访谈等获取的上市公司相关信息、或研究员通过查阅资料结合自身经验判断获取的相关信息等。那么究竟是机构的研究员更多的依赖于财务分析师所提供的研究报告，会更少地通过实地调研、电话访谈等方式获取信息，还是机构投资者的研究员会坚持以自行获取信息的方式为主，将财务分析师的研究报告作为辅助参考呢？在现实中，哪一种关系占主导？

三、本文的主要难点

本文主要的难点在于权益资本成本的计算。本文利用暗含于当前股票价格和分析师对未来盈余预测之中的事后权益资本成本来衡量权益资本成本。该暗含的权益资本成本相较于其他的替代指标¹更加适合本文研究模型。借鉴 Gebhardt et al. (2001) 的行业 ROE 估计方法，本文假定公司的利润和权益的账面价值由 Clean Surplus Relationship 来确定，则公司暗含的权益资本成本 r_e 可以根据下式 (1) 计算得出。

错误!未找到引用源。 (1)

其中： P_t 为当期每股收盘价； B_t 为当期每股账面价值； r_e 为当期暗含权益资本成本； $FROE_{t+i}$ 为第 $t+i$ 期时预测 ROE，由于我国财务分析师的预测数据时间周期较短，本文以 $t+i$ 期的实际净资产收益率替代，前 3 年按照**错误!未找到引用源。** $FEPS_{t+i}/B_{t+i-1}$ 计算， $FEPS_{t+i}$ 是第 $t+i$ 期的预测 EPS； B_{t+i-1} 是第 $t+i-1$ 期的每股账面价值，超过 3 年以后利用 ROE 与行业平均 ROE 进行直线回归，超过 12 期以后的 ROE 一直维持在行业平均水平上²； $B_{t+i} = \text{错误!未找到引用源。}$ $B_{t+i-1} + FEPS_{t+i} - FDPS_{t+i}$ ， $FDPS_{t+i}$ **错误!未找到引用源。** 是第 $t+i$ 期预测的每股股利，利用当期股利支付率 (k) 来估计，即 $FDPS_{t+i} = FEPS_{t+i} * k$ **错误!未找到引用源。**。

其次是根据 Kothari et al. (2005) 使用业绩 (ROA) 匹配的 Jones 模型，本文计算可操纵性应计利润 (**错误!未找到引用源。**) (如下式 (2) 所示)。

错误!未找到引用源。 (2)

错误!未找到引用源。 (3)

其中： TA_t 为当期总应计项，即为当期营业利润减当期经营活动现金净流量； $Asset_{t-1}$ 为上期资产总额；**错误!未找到引用源。** ΔREV_t 为当期相对于上期的销售收入变动额； PPE_t **错误!未找到引用源。** 为当期的固定资产总额； ROA_{t-1} **错误!未找到引用源。** 为上期的总资产利润率。

为了尽量解决内生性问题，本文采用 Difference-in-Difference 的研究设计。香港在上世纪 90 年代开始采用 IFRS，仅在香港上市的中国大陆公司在样本期间内 (从 2003 年至 2012 年)

¹ 其中一个可替代权益资本成本的指标就是已经实现的回报率。本文不用该指标是因为获取对预期回报率无偏估计的标准方法通常需要较长的时间序列的历史回报数据 (Stulz, 1999)。此外，IFRS 的趋同采用是一个公司的外生性事件，使得获取预期回报的均衡估计变得更加困难。

² Gebhardt et al. (2001) 是根据厂商长期利润平均化的理论做出如此假设。在计算行业平均 ROE 时，本文是根据证监会发布的行业分类指引进行分类，由于工业类的细分行业类有的公司数量特别少，故本文按照一级代码分类进行计算。

一直都采用 IFRS，同时，它们与大陆上市公司面临相同的经济环境，因此将这部分仅在香港上市的中国大陆公司作为控制样本组，用 DID 设计来检验 IFRS 采用后对中国大陆 A 股上市公司权益资本成本的影响。借鉴 Li（2010）、沈艺峰等（2005）的思路，本文用模型（4）检验 IFRS 对权益资本成本的影响。其中，因变量是公司权益资本成本（Cost），主要解释变量是 IFRS*MAINLAND，关注的系数为 α_1 ，预期符号为正。

$$\begin{aligned} \text{COST} = & \alpha_0 + \alpha_1 \times \text{IFRS} \times \text{MAINLAND} + \alpha_2 \times \text{IFRS} + \alpha_3 \times \text{MAINLAND} + \alpha_4 \times \text{SIZE} + \alpha_5 \times \text{LEV} + \alpha_6 \times \text{B/M} + \\ & \alpha_7 \times \text{ROA} + \alpha_8 \times \text{VOLUME} + \alpha_9 \times \text{BETA} + \alpha_{10} \times \text{ORISK} + \alpha_{11} \times \text{HHI} + \alpha_{12} \times \text{INDBOARD} \\ & + \alpha_{13} \times \text{BIG4} + \alpha_{14} \times \text{SOE} + \alpha_{15} \times \text{MKTINDEX} + \alpha_i \times \text{INDUSTRY F.E} + \varepsilon \end{aligned} \quad (4)$$

其中，IFRS 是虚拟变量，新会计准则实施后（2007-2012）取值为 1，其他年份则取值为 0；MAINLAND 是虚拟变量，若上市公司在中国大陆上市取值为 1，若在香港上市则取值为 0。财务分析师、机构投资者作为资本市场中重要的参与者，会从不方面对财务信息产生影响。模型（5）是基于 IFRS 实施的视角，分别考察财务分析师、机构投资者对权益资本成本影响的回归模型。主要解释变量分别为财务分析师跟踪的人数（ANALYST）和机构投资者持股的家数（INSTITUTE）。其他控制变量与上述模型一致。其中，因变量是公司权益资本成本（COST），主要解释变量是 IFRS×ANALYST（IFRS×INSTITUTE），关注的系数为 α_3 错误!未找到引用源。，其预期符号为负。

$$\begin{aligned} \text{COST} = & \alpha_0 + \alpha_1 \times \text{IFRS} + \alpha_2 \times \text{ANALYST}(\text{or INSTITUTE}) + \alpha_3 \times \text{IFRS} \times \text{ANALYST}(\text{or INSTITUTE}) \\ & + \alpha_4 \times \text{SIZE} + \alpha_5 \times \text{LEV} + \alpha_6 \times \text{B/M} + \alpha_7 \times \text{VOLUME} + \alpha_8 \times \text{BETA} + \alpha_9 \times \text{ORISK} + \alpha_{10} \times \text{HHI} \\ & + \alpha_{11} \times \text{INDBOARD} + \alpha_{12} \times \text{BIG4} + \alpha_{13} \times \text{SOE} + \alpha_{14} \times \text{MKTINDEX} + \alpha_i \times \text{INDUSTRY F.E} + \varepsilon \end{aligned} \quad (5)$$

关于控制变量，公司规模越大的公司，投资者认为信息透明度更高（Gebhardt et al., 2003）。另外一方面，规模越大公司的股票流动性更高，也会影响资本成本。本文以总资产取自然对数度量公司规模（SIZE），预期与权益资本成本负相关。本文以负债占总资产的比重衡量财务风险（LEV），其中 MM 理论认为权益资本成本与负债正相关。Fama and French（1992）发现，市值账面比（M/B）更低的公司有更高的收益率。本文加入账面市值比（B/M）来控制公司的成长能力。Amihud and Mendelson（1986）研究发现流动性越高公司的预期收益率越低，本文用当年的成交量作为流动性（VOLUME）的度量指标。资本资产定价模型（CAPM）认为 β 系数反映公司的系统风险，与权益资本成本正相关。本文以当年股票的 β ，衡量市场风险（BETA）。理论上，公司权益资本成本与经营风险正相关。本文采用长期资产占总资产比重来反映经营风险（ORISK）。此外，反映公司治理质量的指标包括赫芬达尔指数（HHI）、独立董事占比（INDBOARD）、是否由四大审计（BIG4）和公司产权性质（SOE）均被控制在模型内。公司治理质量越好的公司，权益资本成本相应更低。最后，考虑到市场环境和行业竞争因素的影响，本文控制了市场指数（MKTINDEX）和行业固定效应（Industry F.E）。

由于计算权益资本成本是基于 12 阶方程求解，其中内含的假定是超过 12 期以后的 ROE 一直维持在行业平均水平上，需要借助未来 3 年的数据确定行业均值。故本文选取 2003-2012 年 A 股主板的非金融类上市公司作为处理组样本，在剔除了相关变量数据缺失的观测值、金融类上市公司、同时发行 H 股的上市公司后，总共获得 11030 个观测值；选取 2003-2012 年在香港交易所上市的大陆公司作为控制组样本，在剔除了相关变量缺失的观测值、金融类上市公司、同时发行 A 股的上市公司后，总共获得 943 个观测值。此外，本文按两端各 1% 的

水平对相关变量进行了缩尾（winsorize）处理。本文财务分析师和财务数据主要来源于国泰安数据库和 WIND 资讯数据库，机构投资者的相关数据来自于 WIND 资讯数据库。

样本选择过程

Panel A: 针对 H1 检验的样本选择过程	
样本范围	观测值数量
2003-2012 年仅在国内 A 股主板上市的公司和仅在香港交易所上市的大陆公司（即剔除了同时发行 H 股或同时发行 A 股的公司）	18,860
剔除：金融行业	593
相关变量缺失的观测值	6,294
分析样本	11,973
其中：处理组公司	11,030
其中：控制组公司	943
Panel B: 针对 H2 检验的样本选择过程	
样本范围	观测值数量
2003-2012 年仅在国内 A 股主板上市的公司	16,687
剔除：金融行业	696
相关变量缺失的观测值	9,232
分析样本	6,759
Panel C: 针对 H3 检验的样本选择过程	
样本范围	观测值数量
2003-2012 年仅在国内 A 股主板上市的公司	16,687
剔除：金融行业	696
相关变量缺失的观测值	5,587
分析样本	10,404
Panel D: 针对财务分析师、机构投资者分组检验的样本选择过程	
样本范围	观测值数量
2003-2012 年仅在国内 A 股主板上市的公司	16,687
剔除：金融行业	696
相关变量缺失的观测值	9,286
分析样本	6,705

四、本文的贡献与意义

（一）主要贡献

1、现有主要基于欧盟的跨国比较研究发现 IFRS 的采用会显著地降低权益资本成本（Barth et al., 2008; Daske et al., 2008; Li, 2010; Daske et al., 2013），本文则首次发现我国采用 IFRS 后权益资本成本反而会增加。这可能表明采用 IFRS 的经济后果在成熟市场经济和转型经济中的表现不一致。这值得学术界和实务界的进一步思考与研究。

2、现有的文献主要基于跨国数据直接研究了采用 IFRS 的经济后果（Daske et al., 2008; Muller et al., 2011; Li, 2010; DeFond et al., 2011, 2015; Schleicher et al., 2010; George et al., 2013），但尚无文献进一步深入分析上市公司内外治理机制在这个过程中所产生的影响，从而忽视了对公司个体层面差异的关注。本文从财务分析师和机构投资者信息治理作用的角度对此进行了研究，具有学术增量贡献。

3、在 IFRS 采用后，本文首次发现财务分析师和机构投资者对会计信息的治理作用存在替代关系，这可能表明我国资本市场中各种治理机制的配置逐渐趋于理性。

（二）启示意义

1、现有主要基于欧盟市场的研究发现 IFRS 的采用会显著地降低权益资本成本（Barth et al., 2008; Daske et al., 2008; Li, 2010; Daske et al., 2013），但本文发现我国采用 IFRS 后权益资本成本反而有所增加，这可能表明，目前关于 IFRS 实施效果的结论可推广性可能需谨慎对待，在我国，这个问题也还需进一步的更多研究。

2、本文发现在采用 IFRS 之后，财务分析师和机构投资者对会计信息质量具有一定的治理作用。这可能表明，在监管部门、法庭等机构之外，在提高会计信息质量方面，可让市场力量（财务分析师和机构投资者）发挥积极的治理作用。

五、本文尚存在的问题

在正式制度外，文化和宗教等非正式制度对经济发展与社会稳定发挥了重要作用。这些非正式制度的作用能为新兴市场的公司治理和公司金融问题提供更深入而新颖的解释视角，但在本文中尚未考虑这些因素的影响。一是如何对这些因素的衡量，还需要完善的方法加以解决；二是如何以更科学的理论和方法去解决这些困境。

（来源：《会计研究》2016年第10期）

（编辑：韦小泉；校对：董倩）

《会计最新动态》编辑团队

责任编辑：

刘国强（中国会计学会）

孙光国（东北财经大学）

杨兴龙（重庆理工大学）

韦小泉（湘潭大学）

编辑/校对：

重庆理工大学：董倩 严双琪 苏俊宇 严礼平

刘文璐 张茹燕 杨凯维 王春林

