



内部资料

# 国际财经评论

Review of International Economics & Business

2021 年·冬

北京外国语大学二十国集团研究中心

北京外国语大学南方研究院

中国管理科学学会产业金融管理专业委员会

2021 年 12 月《国际财经评论》(内刊)



公众微信号

地 址：北京市西三环北路 19 号北京外国语大学西院国内大厦 2 号楼

510 办公室

邮 编：100089

联 系 人：金老师

联系方式：010-8881 8121

传真：010-8881 0062

收稿邮箱：g20@bfsu.edu.cn

jinyujie@bfsu.edu.cn

网站：g20.bfsu.edu.cn

---

## 目录

第一章 数字经济合作——对 G20 集团的思考.....	2
第二章 简评中非经贸合作可能存在的几个问题.....	6
第三章 引领数字经济发展——北京的使命与担当.....	12
第四章 供给侧改革、国企经济结构调整及国际经验——基于金融资产管理公司的视角.....	16
第五章 城市群经济增长效应研究.....	33
第六章 高管机会主义减持对审计费用的影响研究.....	46
第七章 公募 REITs：中等收益中等风险的投资新选择.....	69
第八章 探索数字丝绸之路上的第三方市场合作.....	77

---

# 第一章 数字经济合作——对 G20 集团的思考

任康钰 倪沈逸<sup>1</sup>

**【摘要】**近年来数字经济的规模不断上升，逐渐成为经济发展的助推器；新冠肺炎疫情的爆发更是加速了数字经济的全面发展。数字经济已成为全球的焦点，助力后疫情时代经济恢复及高质量发展。然而，数字经济在全球的发展并不平衡，与数字经济相关的贸易及其规则制定也存在激烈竞争。本报告主要围绕数字经济展开，在梳理数字经济发展形势的基础上，提出 G20 国家应该在促进数字经济区域与国际合作中率先而为，并形成对国际社会的示范和引领效应；同时，中国的数字经济处于全球领先地位，更应该把握住在 G20 国家、进而在世界范围内规则制定的话语权，培养和发挥领导力。

## 一、数字经济发展概况

2016 年的 G20 杭州峰会，数字经济被首次纳入峰会议题。中国作为该年的主席国主持起草了《G20 数字经济发展与合作倡议》，强调数字经济发展的安全、稳定、可持续，坚持共享发展，努力弥补数字鸿沟，使世界各地的人们都能享受数字经济带来的福祉。该倡议第一次在全球定义了数字经济，是“以使用数字化的知识和信息作为关键生产要素、以现代信息网络作为重要载体、以信息通信技术的有效使用作为效率提升和经济结构优化的重要推动力的一系列经济活动”。但是，数字经济发展日新月异，至今尚未形成统一定义，它的统计口径也没有得到统一。中国信息通信院的数字经济测度内容主要包括数字产业化、产业数字化。而国际上有从 IT / ICT 领域、数字经济（窄口径）和数字化经济（宽口径）三个口径对数字经济进行测度。虽然两者的层次划分不同，但存在相通之处。

2020 年，中国信通院测算的 47 个国家的数字经济总规模达 32.6 万亿美元，其中美国居世界第一，规模为 13.6 万亿美元，中国的规模为 5.4 万亿美元，位居世界第二。总体来看，数字经济主要集中在发达国家，发展不平衡；不同收入层次的国家数字经济发展明显不同：高收入国家的数字经济规模大，但增速较低，因为其发展主要集中于尖端科技领域，一般国家很难模仿或超越，但发展的周期也相对较长；中高收入国家的规模较大，但发展迅速，因为其主要通过对不同产业进行数字化转型来提升经济运行效率；中低收入国家的经济基础相对薄弱，运用数字技术和信息技术来实现经济转型的能力不足，因此无论是规模还是增速都较为落后。

---

<sup>1</sup> 北京外国语大学

---

## 二、数字经济国际合作现状

数字经济的蓬勃发展离不开国际合作，各国都在加快数字经济领域的部署，并加强在数字经济关键领域的合作。目前，该领域的国际性合作主要体现在数字贸易方面。

数字贸易领域的合作被广泛包括在国际性组织和国家间的双边自贸协定之中。2019年1月，76个世界贸易组织成员在达沃斯发布声明，启动了电子商务议题的谈判，但目前仍未达成一致协定。为了更好的获得数字发展的红利，越来越多的国家将电子商务章程纳入自由贸易协定，以减少数字贸易障碍。此外，很多国家开始在自贸协定之外签订专门致力于数字经济的国际协定。2020年6月11日，新加坡、新西兰和智利三国签署了他们共同发起的《数字经济伙伴关系协定》(DEPA)；2020年8月6日，新加坡和澳大利亚签署了《新澳数字经济协议》(DEA)。这些协定都致力于为数字经济、电子商务营造公平、透明的环境，促进缔约国之间的沟通与合作。

其中，《数字经济伙伴关系协定》(DEPA)是数字经济贸易领域最早的单独协议，获得了多国关注。2021年5月，韩国就加入DEPA启动听证会，并于2021年8月完成加入该协定的国内程序，这表明最初仅代表小国利益的DEPA朝着更加多元化和国际化的方向发展。2021年7月15日，美国战略与国际问题研究中心发表《数字经济伙伴协定与TPP的返回路径》一文，肯定了美国早前流露的“希望通过DEPA影响并掌握亚洲数字经济战略发展”的意图，值得引起中国的关注。此外，国际间还在加强其他数字经济领域的合作，例如人工智能、5G、数字基础设施等等。

## 三、G20国家建立数字经济合作的必要性

自从2016年G20杭州峰会以来，数字经济一直是峰会重要的议题。G20国家对数字经济的重视程度日渐提升，也有必要建立数字经济领域的深度合作。

第一，数字经济对经济复苏和发展有明显作用，但世界各国的数字经济鸿沟依然十分显著。近年来，数字经济对各国GDP的贡献率不断上升，但是很多低收入国家由于缺乏数字化基础设施，或存在较大建设资金缺口，仍无法享受到数字经济发展的红利。

第二，G20包含世界主要经济体，掌握了最先进的数字化技术和雄厚的资金实力，且将数字经济视为经济转型和创新发展的的重要途径。因此，各国在不断优化自身的产业数字化转型过程中，都拥有合作的基础。

第三，目前G20国家的数字经济战略主要针对本国，在数字技术标准、数据产权保护等

---

方面的政策存在较大差异，这会对跨国企业投资和建设造成障碍，甚至带来国家间不必要的竞争。G20 国家切实开展跨国数字经济的对话交流，加强务实合作，才能具备有效推动数字经济的普惠和深入发展的可能性。

G20 作为全球极为重要的经济平台，通过鼓励成员开展数字经济发展交流，推动数字经济的全球合作，必将为各国经济注入新动力，缩小数字经济发展鸿沟，使数字经济发展成果惠及本区域乃至世界人民。

## 四、对中国在数字经济上的几点倡议

中国拥有世界范围内先进完善的信息通信基础设施，拥有巨大的数字经济消费市场，电子消费、移动支付的普及度和接受程度高。数字经济领域还得到了中国政府强有力的政策支持。第十四个“五年规划”和“2035 远景目标”都强调了发展数字经济的重要性，明确提出“加快数字化发展，建设数字中国”。党的十九届五中全会也明确提出，要“发展数字经济，推动 5G、物联网、云计算、大数据、人工智能、区块链等新一代信息通信技术加速创新突破，促进数字经济与实体经济深度融合”。

新冠肺炎疫情更加凸显了发展数字经济的迫切性。G20 集团是目前公认的国际合作平台，发挥着顶层设计作用。中国作为 G20 国家中的第二大经济体，更应该坚持多边主义、开放包容、互利合作，展现大国担当，在后疫情时代的数字经济发展中发挥更大的引领作用。现提出如下倡议：

第一，中国作为成员国中在数字经济领域较为发达的国家，也是“一带一路”的发起国和“数字丝绸之路”的倡导者，更应在数字经济建设领域发挥积极的作用，帮助落后的国家建立、改善数字化基础设施，逐步改善数字经济发展不平衡的现状。

第二，中国掌握的 5G、人工智能、移动支付等数字经济领域的技术居于世界前列，除了和其他国家互通有无之外，还应该尽快总结经验，积极在数字经济各领域探索全球规则的制定。数字经济规则的制定是一个长期的过程，可以从建立黑白名单机制入手，保障数字经济安全，推动数字经济有序发展。

第三，倡导建立数字经济常规对话机制，适时举办数字经济各领域高级别会议。G20 集团数字部长会议为数字经济合作提供了平台，在 2021 年 8 月 5 日最近一次召开的会议上，肖亚庆部长提出了习近平总书记的几点强调，就包括加强数字治理，为数字经济营造良好发展生态。数字部长会议有良好的发展基础，或可将其升格为常规对话机制，跟踪数字经济各领域的发展，并为各国就数字经济的交流提供更为便利平台。

---

第四，中国应积极促进和领导 G20 国家形成数字经济规则，尤其增加各国在有争议领域的沟通，制定切实可行的数字经济规则。中国在培育 G20 国家中的领导力基础上，再进一步促进世界范围内数字经济规则的制定，逐渐形成在世界范围内的领导力。

中国始终秉持构建人类命运共同体理念，为世界数字经济强劲平衡可持续的发展贡献中国智慧。

---

## 第二章 简评中非经贸合作可能存在的几个问题

胡海琛<sup>2</sup>

中非合作论坛（FOCAC）第八届部长级会议在塞内加尔首都达喀尔举行。会议主题是“深化中非伙伴合作、促进可持续发展、构建新时代中非命运共同体”。2021年11月26日，国务院新闻办公室发布了《新时代的中非合作》白皮书。白皮书着重强调了以“真、实、亲、诚”为核心的对非合作理念和正确义利观，将中非命运共同体建设作为南南合作、人类命运共同体建设的标杆，标志着中非合作进入历史最好阶段<sup>3</sup>。11月29日，习近平出席论坛会议开幕式并发表主旨演讲，回顾了中非合作的重要历史性成就，总结了2018年中非合作论坛北京峰会“八大行动”等成果的落实与推进情况，对近期中非双方共同制订的《中非合作2035年愿景》提出期冀，着重阐述了“九项工程”的实质性举措。中非合作几经风雨，璀璨的历史成交有赖于民心相通，考虑到当前国际形势风云变幻，新时期中非合作亦将面临新的挑战，本文欲简评中非经贸合作可能存在的几个问题。

### 一、非洲政治经济新动向分析

（一）非洲国家在外交上存在实用主义倾向。以谋求本国利益为出发点，非洲国家对于合作的开放态度吸引了众多传统大国和新兴大国展开竞争。非洲国家寻求的是能够满足其自身优先关切的外国参与，而非来自具体某个国家的参与。非洲联盟（AU，以下简称“非盟”）前身非洲统一组织（OAU）的成立宗旨在于团结非洲国家，形成一个代表非洲国家的统一的声音。反对殖民主义，成立一个解放委员会帮助非洲独立运动。即争取非洲国家独立自强、民族解放，防止被世界大国边缘化。基于此逻辑，非盟与非洲国家普遍对于外资来源国不加特别甄别，持普遍欢迎态度。“非洲晴雨表”的调查指出，50%及以上调查覆盖的受访者认为中国、美国、地区组织、联合国、非盟等外部国家或国际组织对非洲有积极影响；地区大国、前殖民宗主国、俄罗斯虽然没有在50%及以上的受访者眼中产生积极影响，但也显著多于认为他们存在负面影响的受访者。这说明中国在非投资持积极态度的非洲人往往对于美国在非投资的态度也是积极的，中美争相在非进行投资或援助在非洲人眼中看来并非竞争而是共赢关系<sup>4</sup>。中国对非洲的投资以长期债券、技术转移和基础设施投资建设等为主，新冠肺

---

<sup>2</sup> 北京外国语大学国际商学院，邮箱：huhachen@bfsu.edu.cn

<sup>3</sup> 参见：[http://www.gov.cn/zhengce/2021-11/26/content\\_5653540.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2021-11/26/content_5653540.htm)，参考日期：2021年11月28日。

<sup>4</sup> 参见：<https://afrobarometer.org/blogs/us-china-competition-may-be-win-win-africa>，参考日期：2021年12月1日。



---

炎疫情暴发后，中非医疗卫生合作日益紧密。习近平主席在 11 月 29 日发表的演讲中宣布再向非方提供 10 亿剂疫苗，其中 6 亿剂为无偿援助，4 亿剂以中方企业与有关非洲国家联合生产等方式提供<sup>5</sup>。美国方面，拜登上台后，一反前任特朗普“对非洲没有兴趣”的表态，积极推动对非投资与合作。2021 年 6 月 12 日白宫发布的情况说明书明确提出，拜登政府与七国集团（G7）领导人正推动建立“B3W 伙伴关系（Build Back Better World Partnership）”，以价值观为导向，增加在中低收入国家的基础设施建设投资以应对中国的“战略竞争”<sup>6</sup>。意味着美国将向非洲倾斜更多精力与资源，觊觎中国一旦降低投资力度可能释放的投资机会，中国只能维持或加大对非投资与援助。

（二）非洲大陆自由贸易区（AfCFTA）成立，标志着非洲经济一体化机制化进程重大进步。然而由于非洲国家发展水平普遍相对较低，除南非、埃及等国家外，其余国家制造业基础均相当薄弱，故其地区内贸易发展困难，更加依靠对中国的进出口贸易，有部分西方政治人士甚至指责非洲大陆自贸区（AfCFTA）本质上是为中国的商品进入非洲市场降低了贸易壁垒。有部分西方媒体进而借此抹黑中国利用非洲大陆自由贸易区（AfCFTA）获取更多资源和廉价劳动力。

（三）非洲的工业和制造业面临日益边缘化的威胁，要求中国对非援助更加关注具体国家、次区域国际组织需求。联合国开发计划署（UNDP）驻华代表处（下简称 UNDP）2020 年发表的报告《发展合作在中非产能合作中的作用》基于对具体国家和具体部门的实证分析指出，非洲的经济增长呈现“强劲的国内生产总值增长率与日益边缘化的工业和制造业以及糟糕的就业岗位创造形成鲜明对比”的困局。具体原因一定程度上在于非洲丰富的自然资源和初级产品储备。如安哥拉、赞比亚等基于资源的出口模式难以改变，自然资源部门对制造业形成挤压，“荷兰病”效应非常明显<sup>7</sup>。中国作为在工业化取得显著成就的发展中国家，应考虑有目的地对非转移产能，开展更深层次产能合作，并将中国自身的发展经验与非洲经济谋求多样化的战略以及非洲具体国家的需求相结合，制定个性化合作方案。

## 二、中非合作可能面临的挑战

（一）中国在非经济活动收获的民间声誉仍有提升空间。《新时代的中非合作》白皮书谈

---

<sup>5</sup> 参见：[http://www.gov.cn/xinwen/2021-11/29/content\\_5654821.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2021-11/29/content_5654821.htm)，参考日期 2021 年 12 月 8 日。

<sup>6</sup> 参见：<https://www.whitehouse.gov/briefing-room/statements-releases/2021/06/12/fact-sheet-president-biden-and-g7-leaders-launch-build-back-better-world-b3w-partnership/>，参考日期：2021 年 12 月 8 日。

<sup>7</sup> 参见：<https://africacenter.org/spotlight/focac-forum-china-africa-cooperation-21-where-to-next/>，参考日期：2021 年 12 月 1 日。

---

到中非合作作为南南合作和国际对非合作的一面旗帜，是为构建人类命运共同体树立的典范，但是根据“非洲晴雨表”调查，虽然非洲民间对于中国援助在非洲的政治与经济影响持正面看法，但是持正面看法的比例有所下降，说明西方媒体就“债务陷阱”等抹黑中国的宣传在非洲产生了一定影响。《新时代的中非合作》白皮书谈到中国独树一帜的发展经验对于非洲的借鉴意义，但是“非洲晴雨表”调查就各国发展模式偏好的调查显示，就全部受访者而言，30%的非洲受访者偏好美国模式，24%的受访者选择中国模式，中国发展模式相较美国而言仍在非洲人心中仍存在一定差距<sup>8</sup>。就次区域民情分布而言，南部非洲和北部非洲对于中美发展模式的推崇程度不相上下，就中部非洲而言，中国相较美国领先。63%的受访者认为中国的影响“比较积极”/“非常积极”，15%的受访者认为中国的影响“比较消极”/“非常消极”。值得一提的是，赞成中国积极影响前三位的国家分别是西非国家马里（92%）、尼日尔（84%）和利比里亚（81%），这三个国家并不是中国贷款额度最高、援助项目最密集的国家（马里 7.31 亿美元，11 笔贷款；尼日尔 6.99 亿美元，6 笔贷款；利比里亚 5500 万美元，2 笔贷款<sup>9</sup>），相较于中国援助额度最高的安哥拉、埃塞俄比亚（安哥拉 426 亿美元，25 4 笔贷款；埃塞俄比亚 137 亿美元，52 笔贷款<sup>10</sup>），安哥拉的受访者有 37%赞成美国发展模式，仅 10%赞成中国发展模式，埃塞俄比亚的受访者有 46%赞成美国发展模式，30%赞成中国发展模式。上述数据一定程度上说明对非洲贷款额度对于中国在非民间声誉影响上存在最优值，或正向效应边际递减<sup>11</sup>，对中国负债较高的国家受访者在了解中国向自己国家提供的贷款额度后更倾向于表示担忧对华负债过高。中国对非基础设施、地方发展、商业等方面的投资提升了中国在非民间声誉，而中国部分产品质量较低，政治、安全与意识形态被西方宣传抹黑，在一定程度上降低了中国在非民间声誉。

（二）非洲国家政坛新老更迭带来中非关系认识差异。非洲的政治制度设计与文化意味着非洲政治更有可能被民粹主义思潮等裹挟，阻碍中非经济合作。已经有非洲“公民组织”批评非洲政治精英为换取中国对非援助出卖了非洲的国家利益，呼吁所谓“公平、透明、平等、竞争、高性价比”的对非援助，反对我国基于平等互惠，对非“真实亲诚”的合作模式，对于我国“加强在涉及彼此核心利益和重大关切问题上的相互理解和支持，密切在重大国际和地区问题上的协作配合，维护中非和广大发展中国家共同利益。”的目标存在严重误读。

---

<sup>8</sup> 参见：<https://www.essra.org.cn/view-1000-2353.aspx>，参考日期：2021 年 12 月 1 日。

<sup>9</sup> 参见：<https://chinaafricaloandata.bu.edu/>，参考日期：2021 年 12 月 6 日。

<sup>10</sup> 参见：<https://chinaafricaloandata.bu.edu/>，参考日期：2021 年 12 月 6 日。

<sup>11</sup> 参见：<https://afrobarometer.org/press/world-development-information-day-chinas-growing-presence-africa-wins-positive-popular-reviews>，参考日期：2021 年 12 月 1 日。

---

另外，有西方资本因（1）担忧其对非投资可能被拿来清偿对中国发行的债券；（2）非洲国家政治不稳定、安全形势较差，风险较高，投资利润较为分散等考量，不愿进入非洲债券市场。应加强流程管理、提升中非合作机制化水平，以应对中非合作不透明、存在腐败等指控。

（三）中文互联网对非洲、中非合作存在较大误解，可能阻碍中非人力资本相互流动，构成舆论风险点。中文互联网存在对非误导性言论。部分自媒体以带有歧视性色彩的“有色镜片”展现非洲人民生活状态。对非洲文明、民族、政治等妄加评判，刻画不实负面形象，挑战认知底线。客观上为西方抹黑中非合作、丑化中国形象提供了大量素材，甚至可能造成中非民众心生嫌隙。这些言论长远来看会对青少年产生负面影响，导致其价值观向狭隘民族主义发生偏离，为中非长久合作埋下隐患，短期来看也会阻碍中非人力资本流动和经贸往来。2020年年初，《中华人民共和国外国人永久居留管理条例（征求意见稿）》激起了互联网针对在粤“三非”非洲人的负面舆论风波。此风波被外媒捕捉并在西方媒体上进行炒作，一定程度上降低了肯尼亚民众对中国的印象和美誉程度。另有“宁波外籍教师杀害中国学生案”激起网络舆论较大反弹。此类误解从存量和增量两个方向构成了风险点：（1）就存量而言，对非洲人的负面评价与情绪在中文互联网长期存在，并没有开展系统治理，相关“旧热点”遇到受到新发生事件激发容易“死灰复燃”，被反复拿出来炒作，引发舆情风波，构成公共外交危机。（2）就增量而言，官媒等一方面没有积极引导制造温馨和谐的中非合作舆论氛围，另一方面没有对非洲人文、政治、社会、风物等加大宣传力度，导致国人对非洲了解相对有限。上述风险点阻碍中非之间真正做到“民心相通”，并且容易引发公共外交危机。

（四）中非金融合作当下存在一个较大风险点：由于西方国家宣传和非洲民族主义思想抬头，部分非洲政治人物和媒体等认为在基础设施建设、战略资源获取等领域，中国如果重组债务结构或者债转股则可能导致非洲国家主权部分丧失，进而激起非洲国家针对中国的敌视情绪。上述风险点爆发则可能导致中非之间公共外交危机<sup>12</sup>。

（五）中非经贸合作当下存在两个较大矛盾点：（1）中国相对非洲的高附加值产品可以较为轻松流入非洲国家市场，但是非洲由于其较为薄弱、单一的经济结构，只能出口中国包括能源、战略物资等在内的初级产品。（2）非洲可能出于本国经济结构发展等目的，选择“技术换市场”的外贸战略。即选择性地邀请愿意帮助非洲发展技术密集型产业的国家与中国展

---

<sup>12</sup> <https://africacenter.org/spotlight/focac-forum-china-africa-cooperation-21-where-to-next/>，参考日期：2021年12月1日。

---

开竞争，进而要求中国在贷款、援助条件等方面做出让步。上述矛盾点爆发则可能阻碍中非贸易，并且减少中国 FDI 进入非洲。

### 三、可能的改进建议

（一）双方可以考虑促进中非企业之间的联系，以解决生产力薄弱问题，促进经济多元化发展，鼓励非洲内部贸易。中国应继续对包括交通、通信和能源基础设施在内的基础设施领域投资，以促进非洲供应商发展，在未来，可以有选择性地采购当地中小企业和私营部门产品，以促进此经济模块发展。UNDP 在《发展合作在中非产能合作中的作用》报告中指出：“非洲国家的经济和社会特征多种多样，工业化需求也各不相同。”加强中国与当地的产能合作可以加深对于当地情况的了解，进一步促进非洲工业化和实现可持续发展目标<sup>13</sup>。

（二）针对西方抹黑中国的不实指控，可以考虑：（1）以第三方名义设立针对中非经贸往来的专门审计机构，反驳西方对中非经贸合作不透明、腐败等方面的不实指控。（2）对西方媒体抹黑中国利用近期刚刚成立的非洲大陆自由贸易区（AfCFTA）获取更多资源和廉价劳动力的不实指控尽快做出回应。可以从承诺非洲未来经济进入更高阶段后可以享受对华出口优惠政策，开放中国大陆市场给非洲国家等增加公平性。

（三）撒哈拉以南、以北非洲发展逻辑与路径存在差异，对非合作除应以非盟为窗口外，仍应兼顾具体国家个性化需求和非洲次区域国际组织影响力立体开展。“一带一路”涉及非洲国家有限，集中于中东北非和非洲大陆沿岸国家如埃及、埃塞俄比亚、塞内加尔、南非、突尼斯等。对非投资存在重沿岸轻内陆、重南部非洲轻北部非洲的现实。中非合作论坛（FOCAC）将非洲大陆视为一个相对统一的政治实体开展合作，但是由于非盟自身财政较为困难、效率较低、执行力受限、与非洲国家协调配合不足，另因非洲以其内在的文化与民族多元性需要更具国别特色的合作方式，中国应及早与次区域国际组织、具体国家开展更深层的对话合作。在双边、诸边、多边外交在我国与非互动占比等方面开展研判。《发展合作在中非产能合作中的作用》也指出对次区域组织提供额外支持可以刺激他们在促进地区工业化上的作用和能力<sup>14</sup>。

（四）开展互联网平台对非歧视性不实报道的专项整治，加强相关自媒体内容审核，引导主流媒体借助互联网渠道展现积极、真实的非洲生活状态，引导中国民众形成对非客观、

---

<sup>13</sup> 参见：<https://www.cn.undp.org/content/china/zh/home/library/south-south-cooperation/the-role-of-development-cooperation-in-china-africa-production-c.html>，参考日期 2021 年 12 月 5 日。

<sup>14</sup> <https://africacenter.org/spotlight/focac-forum-china-africa-cooperation-21-where-to-next/>，参考日期：2021 年 12 月 1 日。

---

全面、与事实相符的认知。可以考虑（1）对于旅居国内非洲人制定单独的管理条例进行特别管理和保护，但应注意规避歧视、区别对待等嫌疑。（2）互联网舆情管控机制应对相关负面不实言论做到尽快澄清事实、打消公众疑虑，调动主流媒体做出正面引导。

## 四、结语

本文以中非合作论坛（FOCAC）第八届部长级会议召开为背景，粗略评论了基于非洲人对中非经贸合作认知促生的问题与面临的挑战，并提出了一些不成熟的建议。在中非命运共同体建设进入新阶段的今天，维护好发展中国家共同利益，推动后疫情时代世界和平稳定是中非合作的最大公约数。实现这一目标，要求中方除秉持正确义利观和“真实亲诚”的合作理念外，更为精准地识别具体非洲国家与地区对经济工业化、多样化提出的需求；紧跟非洲经济区域一体化动向；加强与非洲民众和新生代政治精英的沟通交流；力排西方媒体污名化报道；提高中非合作总体标准。从而使中非合作质量迈上新台阶。

---

## 第三章 引领数字经济发展——北京的使命与担当

任康钰 隋健雪<sup>15</sup>

新冠肺炎疫情以来，世界范围内普遍出现了经济深度衰退，多个产业经历了巨大冲击；百年未有之大变局因疫情的突现、加剧和持续而加速呈现，世界进入了变革动荡期。我国在防疫抗疫取得重大胜利的大背景之下，以远程教育、远程办公、线上医疗等数字化产业为代表的数字经济逆势增长，其蓬勃发展一方面顺应了全球范围内的科技革命和产业革命新浪潮，更重要的是为经济恢复提供新动能，成为构建新发展格局的关键支撑。

因此，“十四五”规划和 2035 年远景目标纲要都提出要“加快建设数字经济、数字社会、数字政府”，这是符合我国经济发展现状的目标导向。北京市作为我国的首都，于 2021 年 8 月 2 日召开 2021 全球数字经济大会并发布了《北京市关于加快建设全球数字经济标杆城市的实施方案》，意在将北京市建设成为全球数字经济标杆城市。作为全国各类生产要素的一大汇集地，北京市理应承担起引领全国数字经济发展的责任。

据《数字经济发展白皮书 2021》，数字经济是指以数字化的知识和信息作为关键生产要素，以数字技术为核心驱动力量，以现代信息网络为重要载体，通过数字技术与实体经济深度融合，不断提高经济社会的数字化、网络化、智能化水平，加速重构经济发展与治理模式的新型经济形态。数字经济主要包括四个部分，即数字产业化、产业数字化、数据价值化和数字化治理，构成了其“四化框架”。由于网民数量众多、数字化基础设施建设全球领先、创新创业生态较为活跃，加之疫情的影响和新一代信息技术成熟的推动，近年来我国的数字经济发展迅速，表现出一系列特征：第一，规模大。数字经济占 GDP 的比重逐年提升，从 2015 年的 27% 上升至 2020 年的 38.6%，在国民经济中地位逐渐凸显。第二，增速快。尤其在疫情影响之下，2020 年我国数字经济增速为 9.7%，远超 3.0% 的 GDP 增速。第三，渗透强。数字经济在农业、工业、服务业渗透率分别为 8.2%、19.5% 和 37.8%，和发达国家平均水平相比仍有差距，但高于发展中国家平均水平。第四，结构优化。以大数据和云计算为代表的数字技术层出不穷，推动我国数字产业化实力迈上新台阶；产业数字化在我国数字经济中的比重从 2015 年的 74.3% 上升至 80.9%，主导地位进一步巩固，为经济发展持续增力。第五，不同区域多模式发展。我国各区域因地制宜选择适合当地的发展模式，如以北京市、重庆市、甘肃省为例的梯度发展模式，以杭州市为例的区域极核辐射带动发展模式和以长江上游为

---

<sup>15</sup> 北京外国语大学

---

例的点轴发展模式。这体现了数字经济正发展成为我国经济增长的关键支撑，为我国新发展格局的构建提供动力，全国数字经济的开拓发展势在必行。

作为国家政策重点支持的中心城市和全球十大科技创新中心之一，北京市在劳动力、资本、技术、信息方面都拥有发展数字经济的显著优势。众多科研院校以及我国对科研院校的资金投入使其有充足的人力和资金进行科技创新，金融机构总部密集分布和国家级金融科技示范区为产业数字化转型提供了资金支持，服务业扩大开放综合示范区和中国（北京）自由贸易试验区的“两区”建设为北京市数字贸易、数字产业发展、数字要素流动营造了良好的制度环境，从而为数字经济的发展提供动力和保障，进而使北京市获得数据要素新优势，相辅相成，形成螺旋式发展的良性循环。《北京数字经济研究报告（2021年）》显示，2020年北京市数字经济规模占GDP比重全国第一，达到55.9%，增速高达9.2%，农业、工业、服务业数字经济渗透率分别为5.8%、22.1%和43.4%，充分体现了北京市数字经济的发展水平。5G基站的广泛建设、“城市智慧大脑”的建成，也使北京市数字经济充满发展活力。

然而，在总体向好的发展形势之下，北京市数字经济的高质量发展依然存在一些亟待解决的问题。关键核心技术受制于人的局面没有彻底改变，芯片等核心智能硬件的开发水平与发达国家相比仍有较大差距，原始创新能力有待进一步开发；数字经济和实体经济的融合须继续推进，助推产业转型发展，加快产业数字化；数据是数字经济的关键要素，数字经济的发展带来了数据要素的流动和开放，数据安全和隐私安全问题需要多方关注；数字领域法律制度不完善，数据共享权责边界模糊，“数据孤岛”现象存在，不利于我国数字经济企业的持续开放发展。因此，要发挥北京市在我国数字经济中的引领作用，需要首先从自身建设出发，通过政策引导、资金支持、优化服务、营造生态等手段，使北京成为全国数字产业化的制高地，打造数字经济标杆城市，进而发挥中心城市的辐射带动作用，引领全国数字经济迈上新台阶。

第一、政策引导。充分利用北京市相关先行先试政策，研究制定新技术新产品示范应用支持措施，积极在北京市重点建设工程项目中应用。同时，加快制定相关政策，强化数字顶层设计，避免低层次重复性建设，制定明确的发展目标，确立可持续的发展战略，引导加强5G基站、特高压、大数据中心、人工智能、工业互联网等新型基础设施建设，激发“三城一区”的协同创新活力，出台全面的激励措施，鼓励相关企业积极参与数字产业化并引导制造企业和服务企业加快产业数字化转型，促进数字经济和实体经济的深度融合，为数字经济发展提供政策支持。

---

第二、资金支持。数字经济发展的各个环节都离不开资金的支持，科技研发、人才培养、新型基础设施建设以及数据要素市场培育都需要资金保障。具体地，可以设立数字经济专项资金，并鼓励金融企业设立数字经济专项贷款，精准投放进行产业数字化和数字产业化的企业和科研院所，加大数字科技研发投入，在基础理论、关键设备、核心算法等领域实现进一步突破，提升原始创新能力。充分利用北京市作为高校及科研院所聚集地的人才优势，为科研项目提供充足的资金支持，激发科研人员的创新活力，促进产研融合和科技成果转化，将北京打造为全球数字技术创新策源高地。另外，还应加大对新型基础设施建设和数据要素配置的资金支持力度。数字基建是新型基础设施建设的核心内容，通过对技术、人才、资本、数据等各类产业资源的连接、弹性互补和高效配置，赋能传统产业数字化转型。还要加快培育数据要素市场。在数字经济发展中，数据要素已经成为了除劳动、资本、人才、技术等传统生产要素之外的具有强大竞争力的新要素，因此，要深挖数据要素价值，实现数据资源化、资产化、资本化，为数据确权提供资金支持，推进数据科技创新，焕发数据要素活力，将北京市建设成为国际数据要素配置枢纽高地。

第三、优化服务。数字经济的发展离不开政府、企业两个层面的服务提升。在政府层面，应促进政府数字化转型，建设数字政府，利用数据技术进行政务公开，实现公共数据开放共享，使民众以最短的时间获得所需服务，从而提高服务效率和决策科学性，将北京市打造成为数字治理中国方案服务高地。在企业层面，创新创业具有很高的失败风险，因此应建立数字产业孵化器，为数字技术企业以及积极转型的传统产业提供充足的容错空间，打造新兴数字产业孵化引领高地。

最后，营造生态。为数字经济的发展提供和谐又充满活力的环境，需要法律保障和民众支持。因此，要健全相关领域法律法规，明确数据确权规则，在充分利用数据要素的同时，健全数据获取、使用各环节制度规范体系，提高数据共享的标准化水平，维护数据安全和隐私安全，并加强知识产权保护，提高主体创新意愿。另外，要坚持发展成果惠及全体人民的理念，使公众充分参与到数字经济的发展中，提高民众对数字经济的了解程度和接受度，从而为数字经济的发展提供良好的群众生态。

随着数字经济的发展和数据要素配置能力的提升，全国范围内已然形成多个以城市为核心的数据资源枢纽，并对全国数据资源的流动、配置以及数字经济的发展起到重要的主导作用。因此，作为我国梯度发展模式中的高梯度地区，北京市应通过政策引导、资金支持、优化服务、营造生态等手段将自己打造为数字经济标杆城市，在做好自身发展的同时，充分



---

发挥辐射带动作用，输出城市发展成功经验，打破城市间数据割裂，利用大数据网络、区块链技术实现数据开放连接共享，在推动我国数字经济升级发展中发挥核心牵引作用。与此同时，北京在带动数字经济发展的过程中也可以积极贡献到我国倡导的数字丝绸之路的建设，为沿线国家在后疫情时代的发展提供持久动能。

## 参考文献

- [1] 邓丽姝. 夯实北京数字经济新动能的战略思考[J]. 商业经济研究, 2021(12):150-154.
- [2] 勒川. 北京：建设全球数字经济标杆城市[J]. 中关村, 2021(08):60-61.
- [3] 刘典, 李铎. 数据要素视角下北京建设全球数字经济标杆城市的未来展望[J]. 天津大学学报(社会科学版), 2021, 23(02):129-135.
- [4] 曹劲松, 郑琼洁. 推动数字经济与实体经济深度融合[N]. 经济日报, 2021-7-19(11)
- [5] 张利国, 裘莹. 牢牢抓住数字经济发展的关键[N]. 经济日报, 2021-7-19(11)
- [6] 李晓华. 打造数字经济新优势的着力点[N]. 经济日报, 2021-8-11(11)
- [7] 杨光宇, 张丽琴. 用数字化塑造发展新优势[N]. 经济日报, 2021-8-26(10)
- [8] 马晓飞. 促进数字技术与实体经济深度融合[N]. 经济日报, 2021-8-26(10)

---

# 第四章 供给侧改革、国企经济结构调整及国际经验- -基于金融资产管理公司的视角

陈瑞<sup>16</sup>

**【摘要】** 许多国家及经济体尝试以供给侧改革摆脱危机或经济滞涨问题，因循国情不同、路径方案不同而结果也迥然不同，美国、英国、德国、新加坡取得了显著成功，而日本和阿根廷则陷入困境、形势更加复杂。从国际经验来看，供给侧改革具有长期性、系统性和复杂性，一方面要保持政策延续性和稳定性，平衡长期改革红利与短期调控阵痛，另一方面也要明确市场化导向、运用市场力量，并做好全局性规划和配套政策协作。

当前，供给侧结构性改革是推动我国经济结构调整的重要战略，借助资本市场来加速这一进程更是有效途径，通过重组、并购、借壳等一系列资本运作是推动我国经济结构调整重要而迫切的战略选择。国有企业的经济结构调整，离不开资金流动与运作。经济结构的调整、产业结构的优化，重点在于国有资产重组和企业并购重组，其资产的流动离不开金融资产管理公司的中介支持，离不开金融市场的依托。监管层鼓励相关公司以市场手段进行兼并重组，在国际化热潮的带动下，国内债务重组和并购重组业务也越发频繁。

为大力深化国有企业改革，金融资产管理公司必须立足全局，根据国有资产重组和企业并购重组的需求，根据社会经济格局的新形势，结合自身的发展状况和特色，恰当把握角色定位、选择合适的切入点，充分发挥金融资产管理公司在国有资产重组和企业并购重组中的主导作用。

**【关键词】** 供给侧改革；国有企业经济结构调整；国际经验；金融资产管理公司

## 一、引言

2020年8月下旬，《习近平新时代中国特色社会主义思想基本问题》正式出版，该书深入阐释了习近平新时代中国特色社会主义思想的丰富内涵、核心要义和鲜明特色，并指出坚持以供给侧结构性改革为主线是大势所趋、形势使然。推进供给侧结构性改革是当前和今后一个时期我国经济工作的主线，中央提出的五大改革任务在具体方案和实施过程中，面对着复杂环境和多元化诉求的挑战。

供给侧改革在全球范围内有丰富案例，上世纪许多国家及经济体尝试以供给侧改革摆脱危机或经济滞涨问题，供给侧改革的路径和方案，因循国情不同而结果也迥然不同，成败皆有深刻和复杂原因。美国、英国、德国、新加坡取得了显著成功，而日本和阿根廷陷入困

---

<sup>16</sup> 陈瑞，男，汉族，经济学博士，美国普渡大学统计系访问学者，北京大学经济学院、中国信达资产管理股份有限公司联合培养博士后，研究方向：货币经济、数量经济。

---

境形势更加复杂。供给经济学派推崇的减少政府干预推进市场化、减税减负鼓励企业创新转型、控制货币供给、人力资本投资等办法都得到了普遍应用。从国际经验来看，理解供给侧改革的长期性、系统性和难点痛点，有利于提高对我国供给侧改革政策的前瞻判断、路径选择和成效预测，本文通过分析部分发达国家的成败经验，希望能为中国的供给侧改革提供借鉴，并从金融资产管理公司的视角，分析服务于供给侧改革。

## 二、供给侧改革的国际经验

### （一）美国里根供给侧改革

二战后的 1933 年罗斯福新政和 1967 年约翰逊“伟大社会”计划，都从需求侧刺激美国经济，政府主导的投资对拉动经济增长和就业起到了一定效果，短期内缓解了经济危机和社会矛盾，但长期来看积累下了巨额财政赤字，引发持续通胀，并且导致资源严重向政府主导的投资倾斜，对民营资本产生挤出效应，拉低整体生产效率，最终引发上世纪 70 年代美国的长期经济萧条。里根总统上台时面临 31% 的财政赤字，13.5% 的高通胀率，7.2% 的失业率及 GDP 负增长。

在需求侧刺激失效的背景下，里根于 1981 年颁布新政，通过减少政府干预、减税减负、控制货币供给三大手段推行改革。具体措施包括：

- 1、减少政府干预。订立针对管制机构决策行为的政策原则，明确要求所有新的管制都要进行成本-效益分析，保证各项管制措施最大限度地增进全社会的净收益；成立由副总统领导的放松管制特别小组，订立指导方针，并复审行政机构提出的主要管制计划，评估行政机构已经发布的规章条例。

- 2、减税减负。针对企业，制定提升投资和生产积极性的减税政策（苏京春和王琰，2019），包括降低 13% 的企业所得税，缩短固定资产折旧年限并简化分类，给予投资纳税优惠，添置研究设备减税 6%，增加机器设备减税 10%，降低小公司利润税率等具体措施。针对个人，降低个人所得税 23%，同时降低资本收益税、利息税率及遗产税率等，提升个人劳动积极性。与此同时，政府削减社会福利等非国防领域的政府开支，以求在减税的基础上实现财政平衡。

- 3、控制货币供给。严格控制货币供应量的增长，以稳健货币政策抑制通货膨胀；同时提高进口量，稳定物价，倒逼国内竞争。

- 4、人力资本投资。在罗斯福新政与约翰逊“伟大社会”计划时期已经开始实施，约翰逊“伟大社会”计划期间每年花费数十亿美元投资教育、职业培训。

---

5、解放金融约束。罗斯福新政时期整顿银行与金融机构，明确二级市场的监管法案及美国的分业经营体系，催生华尔街投行模式，高效而规范的直接融资体系得到快速发展，解放了美国企业家扩张和创新的金融约束。里根新政中放松管制、鼓励创新的政策也间接推动了金融行业的产品创新和模式创新。

从宏观角度看里根供给侧改革成果，一是短期促使经济回暖，抑制通胀，增加就业，所有经济阶层的实际收入都有所提高，CPI 从 1980 年的 13.5%降低到 1982 年底的 4.5%。二是长期带来市场主导、创新驱动的持续增长，从 1982 年末开始，美国经济开始复苏，一直到里根任期结束 GDP 增长率维持在 3.5%以上。三是美国重新领导世界，“星球大战”计划拖垮了苏联，冷战期间军费开支巨大，军需促进了工业发展，奠定了后 20 年新兴行业的发展；广场协议后，迫使日元大幅升值，日本资产泡沫破裂，经济陷入长期停滞。

从微观层面来看，放松管制、加强自由竞争、提高进口、减负减税等一系列措施为美国的产业格局带来巨大改变（韩春和刘杏愉，2018），农业与传统制造业受到冲击，高端制造业、服务业及金融行业获得高速发展。里根时期供给侧改革催生了上世纪 90 年代“新经济”的崛起。计算机及网络的诞生都与军方有关，里根时期的经济复苏及金融自由化为军队技术转为民用奠定了基础。1993 年 9 月克林顿上台后迅速拟定了“全国信息基础设施”（即信息高速公路）发展方案。2000 年美国信息技术产业已占 GDP 的 10%以上，对经济增长的贡献度远超过制造业，一批互联网信息技术和公司诞生并崛起。

## （二）英国撒切尔夫人供给侧改革

二战后，英国经济发展缓慢，实力地位不断下降，被称为“英国病”。进入 70 年代后，形势更加严峻：国企效率低下，大面积亏损；工会势力空前强大，市场机制扭曲；社会福利支出过于庞大；公共债务不断攀升；国际收支逆差大幅扩大；在 70 年代陷入长达 10 年的滞涨。英国政府坚持凯恩斯主义政策，实施宽松的财政和货币政策刺激需求，导致通胀高企，经济滞涨，失业率上升。股市在 1972-1974 年间大跌 65%，在整个 70 年代，股市几乎没有涨幅；10 年期国债收益率从 7.0%上升至 16.3%。

面对七十年代持续的经济滞涨，工党政府的凯恩斯主义失灵，无力使英国摆脱经济困境。1979 年撒切尔夫人领导的保守党击败工党，出任英国历史上第一位女首相，政府的经济政策开始从需求端刺激转变为供给侧改革（谢重娜和于华金，2016）。

1、减少干预，推行私有化。撒切尔夫人上台后，坚决反对过去那种在国家干预下刺激需求、依靠不断扩大投资和提高社会福利来增加就业和消费的经济发展方式，而是采取减少

---

国家干预、重视发挥市场机制作用的方法，来扭转英国经济的颓势。淘汰竞争能力差的“夕阳”工业企业，大力扶持并发展中、小型新兴技术公司。

撒切尔夫人将私有化作为振兴经济的重要政策，以鼓励企业家精神、个人创造性和自由市场经济。通过大规模出售国有企业股份，推行“大众资本主义”，使人人成为资本家，先后将电信、航天航空、造船、汽车、钢铁、电力、供气供水等国有垄断公司的股票卖给民众，同时高额的私有化收入也为紧缩的政府财政提供了支持。英国政府还通过特许投标的方式，将市场机制引入公共服务领域，将学校伙食、路面清洁、垃圾收集、公路养护等服务承包给私人部门，鼓励私人部门开办学校、医院和养老院，还将原属地方政府的公屋出售给私人。

2、放松管制。撒切尔夫人执政后，英国开始逐步放松管制，实行开放与鼓励竞争的政策。取消石油、邮电通信等领域享有的垄断地位，鼓励企业家精神、个人创造性和自由市场经济。同时，取消物价管制委员会，缩小国家企业局的权力，废除了 180 多项限制经济活动的规定。另外，废除实施了 40 年之久的外汇管制条例，放任英镑汇率自由浮动。放松对金融业的管制，制订《金融服务法》，效法美国，废除固定佣金制度、容许外资收购伦敦证交所的会员经纪行、股票交易电子化等，恢复伦敦在全球金融业的竞争力。

3、减税。撒切尔夫人上台后即推行减税，减少政府干预，让更多的资源由市场调配，进而提高整个经济体的效率。撒切尔政府将个人所得税的基本税率从原来的 33% 降到 30%，之后又降到 25%；最高税率从 83% 降到 60%，之后又降到 40%；同时，将个税起征点由 8000 英镑提高到 1 万英镑，免税人数大约增加了 130 万人。

为了减轻公司的税收负担，激发公司投资动力，将英国公司税的税率由 1982 年的 52% 下降到 1990 年的 35%。为扶持中小企业发展、鼓励私有企业与国有企业开展公平竞争、增强市场活力，撒切尔政府还将小企业的公司税税率从 1982 年的 40% 下调到 1990 年的 29%。另外，除了多次下调各种税种的税率，还大幅简化税收程序，提高征税效率。

4、紧缩货币政策，抑制通胀。在宏观经济政策上放弃传统的凯恩斯主义的需求管理，转而采取货币主义控制货币供应量，将治理通货膨胀优先于充分就业。撒切尔政府严格控制货币供应量，提高银行利率，减少贷款发放额，从而减少市场货币流通量，压缩国内需求以控制通货膨胀。1979 年撒切尔夫人将英国央行的基准利率由 12% 提高到 17% 的历史最高点。1980 年起控制广义货币供应量 M2 的增长率，M2 增速从 1980-1981 年的 18.5%-25.2% 降至 1983 年的 10.3%。通货膨胀从 1980 年的 18.0% 降至 1983 年的 4.6%，1986 年进一步降至 3.4%。

---

5、削减福利开支，扩大公共品市场化。撒切尔政府大力推行社会福利制度改革，大幅削减政府福利支出，扩大公共品的市场经济成分。具体措施包括：一是支持私立学校发展，改革高校助学金制度，实行学生贷款制度；二是住房私有化改革，按新住宅法规定，在共有住房居住满一定年限的居民可以按市场价值的 30-50%折扣购买其住房，使得社会住房的公共开支从 1980 年的 45 亿英镑下降至 1990 年的 14 亿英镑；三是规定养老金的调整只与通货膨胀挂钩，不再与工资增长率挂钩，而且强调国家基本养老金只提供最低限度的生活费用，降低养老金的发放标准；四是在失业救济金方面，实行严格的失业登记，以打击欺诈行为；五是改革公共医疗制度，倡导发展私人诊所，要求雇主承担部分疾病和产妇的津贴。

6、限制工会权利。通过一系列改革，消减英国工会权利，缓和劳资关系。英国工会权力过大，经常罢工使正常的生产秩序瘫痪，政府难以有效地行使其职能。撒切尔夫夫人一是使用法律手段遏制、打击工会势力，严厉限制罢工，通过立法取消了工会作为一个整体所独享的普遍法律豁免权，限制工会权力，同时使工会改革有法可依；二是对工人罢工采取强硬措施，甚至不惜动用武力对工人罢工进行镇压；三是改革工资制度，以利润共享工资制取代固定工资制。

撒切尔夫夫人改革效果显著，通过供给侧改革，减少国企补贴，消减福利，财政风险下降，控制货币供应量，收缩无效融资需求，英国央行的基准利率和资本市场的无风险利率得以稳定的下降，基准利率从 1979 年的 17%下降到 1984 年 3 月的 8.75%。经济增速从 1982 年的 -2.2%一路回升至 1988 年的 5.9%，而通胀却从 1980 年的 18%迅速回落至 1986 年的 3.4%。

另外，在改革初期，由于经济转型，大量国有企业、传统企业倒闭，失业率曾一度攀升至两位数，但撒切尔政府顶住压力，坚持推进供给侧改革，最终使经济成功转型，新兴产业和现代服务业崛起，失业率也从 1984 年起进入长期下降通道。

供给侧改革后，英国经济基本面全面向好，加之减税使居民收入增长，使得他们有富余的资金投入股市，投资者风险偏好提升，英国金融市场开始走向繁荣，英国股市 FT30 指数从 1981 年 10 月的不到 500 点一路飙升到 1986 年 4 月接近 1400 点；10 年期国债收益率从 16.3%回落至 9.0%。英镑汇率在改革初期经济遭遇困境时，面临贬值压力，但随着改革推进，经济重拾动力，英镑汇率也由贬转升，成功收复失地。

### （三）德国供给侧改革

德国政府自二战后一直奉行“坚持制造业立国，财政平衡，适当干预”的社会市场经济模式。上世纪 90 年代世界经济环境变化催生全球化与欧洲一体化，导致劳动密集型产业向

---

发展中国家转移。同时，德国国内的劳动力成本不断上升又进一步导致资本与技术外流，失业率高企至 12%。东西德合并导致整体收入下降，内需不足，加之汇率过高带来出口乏力，最终导致产能过剩。1988-1990 年，作为制造业大国兼出口大国的德国，贸易顺差达到 273 2 亿马克，通胀超过联邦银行 2%的警戒线，到 1993 年，世界性经济危机雪上加霜，德国 GDP 增长跌至-1%。

面对德国经济空壳化、产能过剩、结构失衡、增长衰退的局面，德国政府采取供给侧管理（王秋波和魏联合，2016），以减税减负、人力资本投资、控制货币供给三大手段调整经济基本面。与此同时，政府在需求侧同步进行管理，通过官方贬值拉动出口，以低汇率为其经济支柱的广大中小制造企业树立坚强后盾。改革的具体措施包括：

1、减税减负。1986 年开始税制改革，对大部分中小制造企业免征营业税，固定资产折旧率从 10%提高到 20%，政府设立专项基金，资助中小企业的技术开发。

2、人力资本投资。一是以双元制职业教育为保障，理论学习在高校，实践培训在企业，高校与企业共同承担培养学生的责任，保证学生毕业即可上岗，鼓励企业对学校进行投资、捐赠，并予以减免和抵扣税收的奖励。二是增强劳动力市场的灵活性，放开雇主的解雇限制，允许灵活工作制；发展职业教育领域，引导教育理念和社会文化的转变，确立多元化的培养目标。三是削减过多的社会福利，促使失业者加强自身人力资本投资，积极投身劳动市场，其中包括施罗德政府推出的“哈茨计划”福利改革，约 27%的失业者不再享有失业救济，48%的失业者福利被削减。

3、控制货币供给。联邦银行以 2%作为通胀警戒线，德国政府以持续稳健的货币政策抑制通货膨胀，并根据《德意志联邦银行法》制定货币政策。由上述政策可以看出，作为制造业和出口大国，德国在改革政策上始终以提升其制造业的国际竞争力为最终目标。改革政策皆为制造业的品质提升、规模发展铺路。政府不断降低企业生产成本、为产业结构调整及品质升级投资人力资本、改革汇率促进出口，甚至金融、房地产行业的管理也以护航实体为先。

德国政府一方面极度重视实体经济，另一方面坚决抵制虚假繁荣和金融泡沫（任泽平，2016）。同一时期，作为亚洲制造业大国的日本正享受汇率升值、金融和地产投机带来的虚假繁荣，工资上升，物价飞涨，政府采取的量化宽松政策更使得日本民众丧失理智，进一步诱发投机行为，最终导致恶性通胀、金融崩盘、经济危机爆发。相反，德国政府尽力以低汇率促进出口，面对来自美国的升值压力，积极建立欧元区应对；其次，以低工资、稳定的地价保障企业的低生产成本；第三，始终保持物价稳定，抑制投机行为和热钱流入，保障经济

---

体的健康发展。

在打破金融约束方面，德国以高效的间接融资体系解放中小企业的金融约束，一是建立高准入和严监管的全能银行市场机制，确保市场参与者不以承担高风险逐利为目的，而坚持服务实体经济为核心；二是允许国有、私有金融机构同台竞技，市场化发展促进金融服务效率的提升；三是凭借银行体系对中小企业，特别是地方支柱性行业企业的深入了解，以低于直接融资市场的成本服务实体。德国银行长期以来平均回报率相对较低，使得资源更多投向实体经济，而不会过分涌向金融业，避免泡沫滋生。

从改革结果来看，1994年起德国经济回暖，通过出口增加、产品品质提升解决了产能过剩问题。而技术创新不仅成为德国制造业长盛不衰的根源，也从本质上增强了德国中小企业的国际竞争力。此外，金融的高效稳定也使德国成为西方经济强国中危机恢复能力最强的国家。

#### （四）新加坡供给侧改革

英国统治时期，新加坡作为转口贸易港，相关经济雇佣了70-75%的劳动力，占GDP80-85%。经济结构单一畸形，工业水平严重滞后。多元移民面临着民族冲突问题，以及失业、贫困、房荒等系列社会问题。

新加坡1959年取得自治地位并由李光耀执政，1965年脱离马来西亚，李光耀执政后推行四次改革：发展进口导向型经济、发展劳动密集型产业、发展资本密集型产业、发展知识型产业。

进口导向经济改革(1959-1965)。政治上，成立人民行动党，形成威权政治。社会改革上，多元族群整合，重视全民平等教育。经济改革上，加强基础设施建设，降低工业税收。对外政策上，实施进口替代，保护国内产业。

第一次产业改革：加强基础设施，吸引外资(1966-1978)。巩固威权政治，形成一党独大，加强新闻审查，建设廉洁政府。培养国家意识。淡马锡管理国有企业，名义上政府控股，但政府并不干预企业经营，加强基础设施建设。积极吸引外资，扩大税收优惠。

第二次产业改革：发展高新技术和服务业出口，国企私有化(1979-1997)。扩大民主基础，减少言论控制。调整居者有其屋政策，因材施教分流教育。鼓励高科技创新，人口红利消失加大劳动力成本上升压力，政府实施工资水平增幅不能超过劳动生产率增幅的灵活工资政策，降低公司个人所得税、新兴产业税负、研发资本支出减税，推动国企股份化、私有化和国际化。建立区域服务中心，发展通讯、贸易、金融、咨询等国际服务输出。



---

服务业改革：知识经济，资本输出(1998-至今)。保证一党执政前提下，向社会团体和人民咨询政策意见，实行协商式民主。注重高端教育，吸引科研人才。成立高科技工业园，国企国际化布局。资本输出，布局海外新加坡工业园。

新加坡改革取得巨大成效。政治威权为主，民主温和过渡。政府高薪养廉，廉洁高效，透明度高，压缩对“事业单位”和国企的财政支出。社会秩序稳定，多元族群和谐，充分就业，通胀有效控制，生活质量较高。经济高速增长，产业不断升级。2011 国际经商环境竞争力排名第一，新加坡是一个严格分离、境内管制、境外自由的离岸型国际金融中心，2014 年成为全球第四大国际金融中心。

### **(五) 阿根廷供给侧改革**

二战后，阿根廷政权更替频繁，民粹主义和一系列错误的经济政策，导致上世纪 70 年代阿根廷经济大衰退。阿根廷在上世纪 40 年代曾一度成为全球第十大经济体，GDP 增速接近 6%，人均收入水平超过日本、德国及意大利。然而，阿根廷政府为促进民族工业发展，错误地采取了进口替代政策，通过限制进口，过分保护本国较弱的第二产业，规避直接竞争；对原本作为经济支柱的第一产业提高出口关税，降低了比较优势。随后，民主政府和军政府轮番上台，改革政策南辕北辙，经济无法企稳。贝隆上台后，强化民粹主义，主张国有化并加强政府干预，造成市场失灵、生产效率低下、企业竞争力丧失。1976 年，阿根廷失业率达 18%、恶性通胀超过 600%、财政赤字占 GDP 比例高达 15%，整个经济体陷入内外交困的经济危机和国际债务危机中。

在此背景下，重新掌权的军政府制定了“国家重组进程”计划，推行经济体制改革，通过在供给侧减少政府干预、控制货币供给，和在需求侧刺激投资及出口同时进行改革。然而改革政策治标不治本，带来了短暂的虚假繁荣，却未改善阿根廷经济的基本面，也没能带来实体经济的发展。具体政策包括：

- 1、减少政府干预。开放国内市场，降低进口关税，鼓励进口；中止对工业出口的补贴；国有服务业转由省级经营，取消联邦分税制给各省的补贴；改革金融体制，实行金融市场自由化；削减公共开支，冻结工资，平衡国际收支。

- 2、控制货币供给。在国际货币基金组织和外国私人银行的支持下，实施稳定措施，以控制通货膨胀。

- 3、在需求侧，努力争取国外资助和融资，扩大国内投资；并且官方汇率主动贬值，促进进出口。

---

然而，高利率与金融自由化政策并行带来投机机会，大量热钱涌入阿根廷的金融体系。与此同时，金融泡沫滋长与进口开放的双重影响下，国内实体遭受巨大打击，大批工业企业倒闭，民族工业陷入严重衰退。

从结果来看，1976 的改革仅带来三年虚假繁荣。随后，1980 年爆发金融危机，1981 年经济陷入崩溃，阿根廷正式掉入中等收入陷阱。此后十年，阿根廷一直处于经济和金融双重危机的阴影中。

1989 年，阿根廷迎来了民主政府的供给侧改革，梅内姆的新自由主义改革过分注重自由主义理论而未考虑阿根廷的实际情况，包括失衡的经济结构、不具竞争力的第二产业、无法匹配产业升级的人力资本结构等。改革再一次带来短暂繁荣，以 2001 年的金融危机告终。具体政策包括：

- 1、减少政府干预。以立法方式对国有企业全面实施私有化，同时进行国家政治体制改革。

- 2、控制货币供给。1992 年实行美元和比索汇价一比一的联系汇率（固定汇率）制度；确立以外汇储备为基础的货币发行制度，严格限制货币发行量。

- 3、在需求侧，调整对外政策，奉行亲美政策，以获取海外投资；与巴西等国组建南方共市场，加强地区一体化合作，通过地区保护主义推动区域内外贸，促进出口。

从结果上来看，第二轮改革带来了 10 年的增长，抑制了恶性通胀。然而，经济增长并未体现在人民的财富积累上。极端自由化加之私有化改革浪潮，导致国家主要经济从国有垄断变为外资垄断，造成新的经济结构失衡。低教育水平的人力结构无法满足跨国公司的发展需要，国内失业进一步加剧，最终导致贫困化上升的被动局面。

从阿根廷案例中，我们可见短视政府如不从人力资本投资和减税减负这两大需要时间显效效果的手段上进行改革，无法改善经济体的基本面，也无法有效驱动长期增长。不顾经济结构、人力结构、资本结构的情况下盲目追求短期增长带来的必然是虚假繁荣。

## （六）日本供给侧改革

上世纪 70 年代，制造业大国日本崛起，经济增长迅速，全球性企业诞生，社会财富增加。全国信心膨胀，导致 80 年代当政者实行了一系列错误政策，核心企业的竞争力降低，资产泡沫催生，最终导致金融危机，经济崩盘，带来长远的影响（崔健，2020；田正和武鹏，2019）。具体政策包括：

- 1、在需求侧。实行错误的汇率政策，介入汇率市场，造成汇率持续大幅升值，出口型

---

制造业遭受打击，同时大量国际热钱为了躲避美元汇率风险而进入日本国内市场。

2、在供给侧。持续加重企业负担，工资持续上升，造成企业负担加重；人口老龄化，造成劳动力短缺；土地价格上升，导致租用土地的工厂或办公楼的企业盈利率下降，实体经济为弥补生产亏损，将资金进一步投入房地产，继续推高房产价格。政府为了补贴因日元升值而受到打击的出口产业，开始实行量化宽松政策，利率下降，诱发投机行为。

由于实体经济无法发展，而投机行为及预期泛滥，海外投机资金及本国退出实体经济的资金进一步进入股市，形成泡沫。1989年资产价格上升到实业无法支撑的地步，升值预期被打破，投机者丧失投机欲望逃离，从而造成市场的恐慌心理，股市随之崩盘。政府宣布对土地金融进行总量控制，银行采取金融紧缩，导致土地金融的资金链断裂，土地价格急速下降，引发崩盘连锁效应。企业一夜间大量破产，资不抵债；个人成为负资产，长期负债。恶性循环由此开始，核心跨国企业外逃，本国就业减少，国民收入下降，人口持续负增长。

### 三、国际供给侧改革经验对我国的启示

根据前述国际案例所提供的经验教训，供给侧改革具有一些普遍的共性规律和启示：

首先，供给侧改革的目标应是中长期可持续发展，要兼顾需求侧管理。供给侧改革是通过供给侧的结构性调整和提升，来更好地满足和拉动需求，实现高水平的供需平衡，而不是通过简单的去产能实现低水平的供需平衡。供给侧改革也并不意味着放弃需求侧管理，而是要和需求侧改革协同进行。例如，德国为解决产能过剩问题，并不是简单的去产能，而是通过主动货币贬值促进出口来实现过剩产能的消化。新加坡国内市场需求狭小，国内供给侧改革的方向是瞄准海外市场需求，要因循需求侧情况来推进产业改革。

第二，政策要有延续性和稳定性，平衡长期改革红利与短期调控阵痛，让社会有理性的预期。要容忍改革阵痛，因为政策红利的释放需要时间，经济结构调整和市场调整也需要时间，不能因为短期的阵痛而朝令夕改。尤其因为供给侧改革的主要手段包括减税减负、通过市场化减少政府干预等，常常难以避免地伴随着短期的失业下岗、财政赤字和行业重组，因此要有充分的政策准备和决心，安排合理的政策路径和时间表。例如，里根新政直到第四年才开始产生正面的改革结果，短期一度加剧了财政赤字，但改革的坚持最终带来了长期的繁荣。

第三，明确市场化导向，充分运用市场的力量。政府的主要任务是建立市场规则、维持市场秩序、维护市场公平、释放市场活力，而不是参与市场竞争。从过去的实践可以看出，过度的政府干预、补贴有可能带来结构性问题，加剧产能过剩、资源挤出和经济波动。因此，

---

更好的做法是利用税收、人力资本投资等“间接”手段弥补市场的不足，而不是直接参与到市场中。

第四，改革是长期系统工程，需要全局性规划和配套政策协作，不能简单地头痛医头、脚痛医脚。例如，在阿根廷的改革中，仅注重能够短期见效的贸易政策和货币政策，而对需要长期投入的税制改革和人力资本投资等并未涉及，因此，其改革的结果也只可能是短期的虚假繁荣，最终走向失败。与此相反，德国政府注重长期人力资本投资，如二元制职业教育，同时通过税收优惠扶持中小企业创新，以及企业和学校的合作，由此为其制造业创新带来了源源不断的动力。

## 四、国企经济结构调整、重组整合规律与金融市场

当前，供给侧结构性改革是推动我国经济结构调整的重要战略。国有企业是国民经济的核心要素，对我国的经济总量贡献具有重要作用（郭晓合和赖庆晟，2015）。化解过剩产能、进行供给侧结构性改革是推动我国经济结构调整重要而迫切的战略选择，通过资本市场来加速这一进程更是有效途径。事实上，早在供给侧结构性改革刚刚定调之际，嗅觉敏锐的资本市场已经有所动作，重组、并购、借壳等一系列资本运作此起彼伏，进行着结构升级、产业迭代、推陈出新。

监管层鼓励相关公司以市场手段进行兼并重组，在强化信息披露、风险揭示的条件下有保有压，增开绿色通道，加快审核进度，推动行业实现转型升级。在国际化热潮的带动下，国内债务重组和并购重组业务也越发频繁，甚至很多企业成立了专门的重组整合委员会，对这方面的研究值得关注。国外研究中，Paul *et al.*（2004）认为信息不对称是企业资产重组的首要问题。Landsman *et al.*（2005）认为债务企业在不得已做出被收购的决策时，其很大一部分原因是地区政府政策的影响。国内学者也逐渐关注资产重组和并购重组，袁洋（2014）认为经济结构的转型调整有助于困境企业解决财务困境，而金融资产管理公司多采用商业化资产重组或并购重组发挥金融救助的功能。刘凌波（2014）基于经济新常态的情形下，对金融资产管理公司的收购重组业务进行了梳理，并分析了开展此类业务的价值所在。实际业务方面，冯晟楠（2014）则从信托的角度分析了金融资产管理公司处置银行不良资产的可行性。

国外企业重组整合的研究时间较长，处置机制较为健全。而国内国有大中型企业重组整合牵扯面广、范围大、难度大。随着国企改革的深化，投资、融资体系由财政主导型逐步过渡到市场主导型，国有企业的经济结构调整，离不开资金流动与运作，重组整合是实现国有

---

企业经济结构调整的重要方式。在金融体系内部，金融市场、金融中介、金融服务都发生了较大的变化。在这种背景下，从重组整合角度分析金融资产管理公司支持国有企业改革有着重要的政策意义和现实意义。

### （一）国有企业经济结构调整

经过数年的宏观经济调整，中国国民生产总量已稳步排入世界前列。在市场约束日益趋紧的情形下，经济结构性矛盾突出，主要表现为“三去一降一补”<sup>17</sup>。究其深层原因，主要是国有企业生产能力闲置、产品结构失衡不匹配、组织结构分散薄弱，要彻底解决这些问题，必须优化失衡的经济结构。

经济结构优化包括增量优化和存量优化。根据国家制定的相关产业政策，利用市场机制的力量，实现资本存量和增量优化。资本存量优化是通过对现有产业结构的资产重组实现优化，资产增量优化是对不同产业类别实行差异化资本投入，进而达到产业变革。<sup>18</sup>既包括宏观层面的结构调控，诸如国有企业有序退出竞争性领域，重点布局于非竞争性领域；也包括微观层面的结构调整，诸如国有企业通过“关停并转”等方式实现不同产业之间和相同产业内部的流动转移，实现产业优化整合。

目前的经济结构不合理主要体现在资产存量不合理<sup>19</sup>，故应以存量优化为主。特别地，国有经济总量约占社会总资源的三分之二，国有企业如何盘活资产存量是优化经济结构的重中之重。对国有资产存量优化的主要措施是金融资产管理公司对国有企业进行资产重组，通过资本的流动和运作实现重组，逐步解决国有经济结构失衡问题。从宏观层面来讲，资产重组有助于优化经济结构，提高资源配置效率；从微观结构来讲，通过资产重组，实现产业调整和改进，获得规模经济带来的额外收益；总而言之，通过资产重组促进国有企业解决资产存量呆账、改进资产结构收益，进而提高国有企业在本土乃至国际市场上的竞争力、盈利能力。

### （二）国有企业重组整合的市场经济规律

自 21 世纪以来，我国不断进行企业改制方面的探索，诸如国有企业实行公司制改制、企业集团化、集团控股等，实质上均是对国有企业重组整合的多种尝试。然而，国有企业重组整合涉及部门众多，涉及利益面较广、涉及权利的重新调整，容易引发国有资产管理体制、人事体制、社保体制等多方面、深层次的问题，稍有不慎，极易处于被动局面。因此，对国

---

<sup>17</sup>三去一降一补指的是去产能、去库存、去杠杆、降成本、补短板。

<sup>18</sup>资本投入的来源包括处于闲置状态的国有资产变现、国有股上市筹资和行政拨款、贷款等途径。

<sup>19</sup>由财政渠道、金融渠道注入资产改变增量余地相应较小。

---

有企业重组整合应按照市场经济规律进行。

第一，改革国有资产管理体制。当前国有资产重组的最大障碍源于政企不分，要实现国有资产的保值增值，首当其冲需要变革国有资产管理体制，减少地方政府的行政干预。

第二，改革财政税务体制。通过市场的力量进行资源的重新配置，并且这种调节是跨领域、跨地区、跨市场、跨行业的，现行的财政税务体系是国有企业按照行政级别缴纳所得税，而跨领域、跨地区、跨市场、跨行业的国有企业重组整合将打破原有的财政税务体系，使地方政府部门失去一个稳定的税源。即使这种跨领域、跨地区、跨市场、跨行业的重组整合会给国有企业带来好处，也容易遭到地方部门的否决，形成体制障碍。

第三，明晰企业产权关系。现有的体制下，国有企业产权不明晰、责任主体不明确、法人财产关系不明朗，给国有企业实现产权交易和重组整合带来巨大阻力。理顺国有企业的产权主体、责任主体、法人财产主体是产权交易的重要保证。

第四，配套的法律法规。目前，关于重组整合的法律法规还不尽完善，有关条款不够全面，实际中多采用行政命令方式，极易引发钱权交易等违法行为，影响重组整合的进程和效率。

第五，成熟的市场体系。国有企业重组整合依托于市场竞争和政策引导，依赖于灵敏的市场信号和专业的人才队伍，成熟的市场体系有利于降低交易成本，减少道德风险的发生，提高重组整合的市场价值。

### **(三) 国有企业重组整合离不开金融市场**

经济结构的调整、产业结构的优化，重点在于国有资产重组和企业并购重组，其资产的流动离不开金融资产管理公司的中介支持，离不开金融市场的依托。

第一，经济结构、产业结构与金融市场关联密切。市场经济是一种信用经济，以金融活动为核心。在当前条件下，社会发展与金融市场关联密切，金融在推动社会发展中的作用和地位日渐显著，完善的金融市场能有效提高社会闲置资金的利用率，并引导资本流向生产性投资领域，特别地引导资本流向高效益、高效率的部门，提高人均资本存量，优化资本配置效率。

总体来讲，金融市场的发展关系到国家经济结构、产业结构合理发展的宏观调控功能<sup>20</sup>。伴随着我国经济总量的增加和产业多样化，金融市场不断完善，金融资产增加并呈现多元化。

---

<sup>20</sup>比如，改革前的银行体制是以中国人民银行为主导的、单一的构架，对企业的资本支持只是执行财政的出纳功能。改革后，为多种类型的银行提供满足不同需求层次的贷款，影响着产业结构的调整。

---

第二，产业结构调整对金融的需求强烈。在资源相对不足的情况下，产业结构调整的重点是存量调整，关键在于对各产业部门、国有企业的重组整合。国有企业重组整合离不开金融市场，存量调整需要大量资金支持，需要金融资产管理公司与各产业的配合。因此，金融资产管理公司的资产供给是盘活国有企业存量的重要手段。

此外，产业结构调整不仅涉及到各产业部门的调整，还需要除信贷、结算以外的其他综合性金融服务。金融资产管理公司在提供全面的综合性金融服务方面具有巨大的优势。

第三，企业制度改革依托于资本市场的大力发展。现阶段国有企业改革以产权改革为重点，包括明晰产权、公司改制等内容，其中一个关键环节是产权交易与资本流动。只有大力发展资本市场，才能起到促进产权交易和重组整合的作用。

国有企业重组整合要求全面的金融服务。大量的不良债务在国有企业资产重组和并购重组中释放出来，必须有金融资产管理公司全面支持。进一步地讲，国有企业资产重组和并购重组涉及到不同生产要素<sup>21</sup>的调整，进而对金融服务的需求也会有所提高。

第四，金融资产管理公司肩负着支持国有企业重组整合的重任。自投资、融资体制由财政主导型向金融主导型转变，我国财政集中资金注入国有企业的财力有限<sup>22</sup>，难以适应大规模国有企业资产重组与并购重组的资本需求。改革前，国有企业的发展依靠财政拨款，而后转变为银行贷款，国有银行向公众募集大量资金，形成了较高的负债率。国有企业经营不景气导致了庞大的债权债务体系。国有企业资金的供给付出了高昂的代价。在国有企业资产重组与并购重组中，金融资产管理公司较财政、银行更具有优势<sup>23</sup>。

## 五、金融资产管理公司支持国有企业改革的作用

为大力深化国有企业改革，金融资产管理公司必须立足全局，根据国有企业资产重组和并购重组的需求，根据社会经济格局的新形势，结合自身的发展状况和特色，恰当把握角色定位、选择合适的切入点，充分发挥金融资产管理公司在国有企业资产重组和并购重组的主导作用。金融资产管理公司对金融体系各个方面的规划应统筹协调，综合发挥系统的功能优势。

---

<sup>21</sup>诸如劳动、土地、资本等。

<sup>22</sup>而且国有财政赤字率较高。

<sup>23</sup>主要体现在三大方面，一是金融资产管理公司已形成巨大资金筹集能力，有能力满足国有企业在重组过程中的融资需求；二是金融资产管理公司可以综合运用多种金融方式，金融资产管理公司金融牌照齐全，人才配备全面，在推动资本和资产结构优化过程中，具有极大的协同效应，可以最大程度地减少改革成本，提供最全面、最完善的金融服务；三是金融资产管理公司形成覆盖整个经济环节和层面的网络体系，为国有企业资产重组和并购重组提供了多方位、准确的、及时的市场信息，减少了信息不对称，降低了盲目重组的风险。

---

发挥金融资产管理公司在支持国有企业改革的主导作用。我国国有企业债务负担过重，自有资金不足，在资本市场尚不完善的情况下，国有企业大多依赖向国有银行借款，故国有银行是国企的最大债权人之一。在当前情况下，金融资产管理公司承接了间接融资为主、直接融资为辅的资本市场功效，这也就是说，在现阶段国有企业资产重组和并购重组的进程中，金融资产管理公司起到主要媒介功能。为发挥金融资产管理公司的主渠道作用，应关注以下几个方面：第一，金融资产管理公司要适时调整经营策略，发挥优势，为国有企业资产重组和并购重组服务，同时，要正确对待并处理好与国有企业、地方政府的关系，统揽全局，从大局出发，积极配合相关产业政策的落实，支持国有企业改革的战略目标。第二，金融资产管理公司应调整贷款投向和信贷结构，为国有企业资产重组和并购重组牵线搭桥，为国有企业提供咨询服务，积极参与国有企业改革。第三，金融资产管理公司应对债务进行分类处理，对不合法的逃债废债或者符合国家政策优惠的债务采取不同的措施，以利于贷款存量和债务存量的优化调整，有效支持国有企业改革。

充分发挥金融资产管理公司的信托机构功能。信托在金融业务中可以满足日益增长的专业化外部财务管理需求，对个人财富的快速增长、国有企业资产的保值增值产生巨大的促进作用。目前，我国资本市场的整体环境比较紊乱，交易市场中投资机构（包括个人投资者）投资经验不足、主体意识不到位，交易秩序较为混乱。在分业经营的趋势下，商业银行难以完全介入直接投资领域，证券公司的融资能力也受到限制，对大中企业资产重组与企业并购无法承担相应的作用。金融资产管理公司应借助金融全牌照的优势，充分发挥信托功能，以特有的金融中介功能经营资产，盘活国有企业资产存量，支持国有企业改革。可采取的措施至少包含如下几个方面：第一，设立国有资产信托，承接国有资产管理职能，借助专业化的运营模式，满足市场经济条件下国有企业资产增值保值需求。第二，作为国有企业的财务顾问，改组国有企业，通过调整国有企业资产负债结构，使其寻找新的生存、发展机遇，从而达到为过度负债企业制定债务重组计划的目的。

充分发挥金融资产管理公司的投资基金功能。在支持国有企业改革的战略中，投资基金具有较广阔的前景，在西方发达资本主义市场，企业收购方往往抵押目标公司资产，进而发行高风险的垃圾债券进行融资。但从我国目前的现实情况来看，没有充分开展适合此种交易的空间。鉴于国有企业经营困难的情形下，投资基金在一定程度上可以解决国有企业改革带来的资金接盘问题。在以散户、中小投资机构为主的国内资本市场上，国有企业重组上市难有较大的施展空间。为解决重组上市进程中资金不足的现状，可从并购基金着手，开创新的



---

融资、筹资渠道。一方面，既能分流银行贷款，又能为投资者拓展投资途径；另一方面，也为国有企业资产重组和并购重组提供了资本金，增强了企业经营能力。此外，并购基金也可被其他各类企业所持有，从这个角度而言，还有利于促进产业调整与资本市场的深度融合，合理引导资金流向新兴结构产业。

## 六、研究结论

许多国家及经济体尝试以供给侧改革摆脱危机或经济滞涨问题，因循国情不同、路径方案不同而结果也迥然不同，美国、英国、德国、新加坡取得了显著成功，而日本和阿根廷则陷入困境、形势更加复杂。从国际经验来看，供给侧改革具有长期性、系统性和复杂性，一方面要保持政策延续性和稳定性，平衡长期改革红利与短期调控阵痛，另一方面也要明确市场化导向、运用市场力量，并做好全局性规划和配套政策协作。

当前，供给侧结构性改革是推动我国经济结构调整的重要战略，借助资本市场来加速这一进程更是有效途径，通过重组、并购、借壳等一系列资本运作是推动我国经济结构调整重要而迫切的战略选择。国有企业的经济结构调整，离不开资金流动与运作。经济结构的调整、产业结构的优化，重点在于国有资产重组和企业并购重组，其资产的流动离不开金融资产管理公司的中介支持，离不开金融市场的依托。监管层鼓励相关公司以市场手段进行兼并重组，在国际化热潮的带动下，国内债务重组和并购重组业务也越发频繁。

为大力深化国有企业改革，金融资产管理公司必须立足全局，根据国有资产重组和企业并购重组的需求，根据社会经济格局的新形势，结合自身的发展状况和特色，恰当把握角色定位、选择合适的切入点，对金融体系各个方面的规划应统筹协调，综合发挥系统的功能优势，充分发挥金融资产管理公司在国有资产重组和企业并购重组中的主导作用。

## 七、参考文献

- [1] 苏京春,王琰.美国二战后六轮减税的逻辑及演进中的宏观调控——兼论对我国供给侧结构性改革与宏观调控抉择的启示[J].华中师范大学学报(人文社会科学版),2019,58(04):38-50.
- [2] 韩春,刘杏愉.1980's美国供给侧治理对我国供给侧改革的启示[J].经济研究导刊,2018(36):158-160+165.
- [3] 谢重娜,于华金.英国供给侧改革的启示[N].金融时报,2016-12-12(012).
- [4] 王秋波,魏联合.德国的供给侧改革[J].政策瞭望,2016(04):23-24.
- [5] 任泽平.德国供给侧改革时期的调整、应对与经验[J].理论学习,2016(04):52-53.

- 
- [6] 崔健. 日本供给侧结构性改革的时机、措施与效果研究[J]. 日本学刊, 2020(S1):185-187.
- [7] 田正, 武鹏. 供给侧结构性改革的路径: 日本的经验与启示[J]. 日本学刊, 2019(03):111-135.
- [8] 郭晓合, 赖庆晟. 上海自贸试验区深化国有企业改革问题研究[J]. 管理现代化, 2015, 35(04):46-48.
- [9] Paul M.Healy, James M.Wahlen, A Review of the Earnings Management Literature and Its Implications for Standard Setting, Accounting Horizons, December 2009.
- [10] Landsman, R. W. 2005. Fair Value Accounting for Financial Instrument: Some Implications for Bank Regulation. Working Paper. University of North Carolina.
- [11] 袁洋. 金融资产管理公司债务重组运作分析[J]. 财会学习, 2014, (04):22-24.
- [12] 刘凌波. 经济金融新常态对金融资产管理公司的影响及应对策略[J]. 金融与经济, 2014, (08):65-67.
- [13] 冯晟楠. 我国金融资产管理公司通过信托方式取得银行不良资产的可行性分析[J]. 法制博览, 2014(17).

# 第五章 城市群经济增长效应研究

程健<sup>24</sup>

**【摘要】**近年来，我国城市群发展规划速度明显加快，城市群在推进城镇化进程、参与国际竞争中的作用日益突出。与此同时，国内外针对城市群发展理论及动力机制的研究显著增多，但相关量化研究仍较为缺乏。本文首先使用城市空间隔离程度与城市边缘性之比对城市集聚程度进行度量，在此基础上对城市群的经济增长效应进行实证研究，实证结果表明：适度的城市集聚对经济增长具有显著的正向推动作用。具体而言，城市集聚有利于提升技术创新的活力，减低居民失业率，提高产业协同作用，提升城市疏解能力，激发城市发展内生动力。基于研究结论，本文建议进一步完善城市群发展配套政策体系，突出中心城市带动作用，推动城市群一体化市场建设，改善城市间公共服务均等化水平，更好发挥城市群对促进区域协调发展和经济转型升级的重要作用。

**【关键词】**城市群；集聚效应；溢出效应；产业协同

## 一、引言

改革开放以来，关于如何推进我国的城镇化进程出现过不同的发展思路。1980年召开的全国城市规划工作会议提出“控制大城市规模，合理发展中等城市，积极发展小城市”的城市发展思路。会议提出控制大城市规模、积极发展中小城市的初衷是为了避免城市规模过大导致“大城市病”的出现，主要表现为城市环境污染严重、市内交通拥挤、贫民窟聚集涌现、公共服务超载等问题，因此希望依托小城镇就地吸纳农业剩余劳动力，改善产业布局，缩小城乡差距。但是，实践显示，小城镇在经过一段时间的快速发展之后，普遍出现产业发展动力不足的问题，地区产业低位循环，难以形成规模效应。在总结国内外发展经验的基础上，我国逐渐探索形成以城市群为主要载体的城镇化发展道路。2006年发布的“十一五”规划纲要提出要把城市群作为推进城镇化的主体形态。在此之后，城市群发展模式得到不断巩固拓展，将城市群作为主要载体来实现大中小城市和小城镇的协调发展成为被普遍认可的城镇化道路。2016年，我国十三五发展规划基本确立了我国城市群的基本格局，提出建设包括长三角、珠三角在内共19个城市群。2017年十九大报告进一步明确“以城市群为主体构建大中小城市和小城镇协调发展的城镇格局”，城市群的发展被提升到前所未有的战略高度。十四五规划则提出“优化行政区划设置，发挥中心城市和城市群带动作用，建设现代化都市圈”。

<sup>24</sup> 程健（1983.12-），男，中国出口信用保险公司，经济学博士后，研究方向：对外贸易、对外投资。

---

现阶段，我国以城市群为主要载体的城市发展格局已基本形成。从空间布局看，我国城市群分布与经济带分布基本一致，经济发展水平整体较高的东南沿海地区城市群分布密度也较高，经济发展水平相对落后的中西部地区城市群数量较少。从规划层级来看，第一层级城市群主要包括京津冀、长三角、粤港澳大湾区及成渝双城经济圈，是我国参与国际竞争合作的主要平台；第二层级包括长江中游、山东半岛、海峡西岸、中原地区、哈长、辽中南、北部湾和关中平原；第三层级则包括呼包鄂榆、黔中、滇中、山西中部、天山北坡、兰西等城市群。

我国经济正从高速增长阶段转向高质量发展阶段，城市群正是实现经济高质量发展的核心区域和主要载体。深化城市群内在发展规律相关研究，完善城市群发展配套措施，对于提升我国城市群发展水平，推动经济转型升级发展具有重要意义。城市群发展战略不仅受到各级政府的高度重视，国内学者对城市群发展理论的研究也逐渐增多，但当前针对城市群经济增长效应的量化研究还相对缺乏，主要难点一是关于城市群的定义尚未在学术界形成共识，如何度量城市集聚程度缺少公认的计算方式，导致量化研究缺乏概念基础。二是控制变量不易获取，相关变量涉及的数据来源多，处理难度大。本文借鉴 Schwartz 和 Portnov（2009）的研究思路，使用城市空间隔离程度与城市边缘性之比来度量城市集聚程度，作为城市经济增长效应的核心解释变量。同时，基于《中国城市统计年鉴》《城市建设统计年鉴》等公开数据构建 257 个地级市 2004-2019 年的面板数据模型，以此为基础对城市群经济增长效应开展实证研究。

## 二、城市群经济效应文献综述

戈特曼（1957）是较早研究城市群经济增长效应的学者，他发现城市集聚区比其他地区经济发展速度更快，市场活跃程度更高。戈特曼通过分析城市群的形成及衍变过程，认为城市群中的核心城市在规模扩张的同时通常可以带动周边地区发展，而相邻的核心城市之间由于存在竞争关系，逐渐使得核心城市向专业化发展，使得城市间依赖程度增强，一体化水平提升。因此，城市群的形成需要满足两个条件：一是存在相邻的多个核心城市，二是城市间要素流动顺畅。

集聚经济效应的提出可以一定程度上解释城市群经济增长快速的原因。韦伯（A. Weber, 1909）最早提出集聚经济的概念，他认为经济的区位因素不仅包括地理因，还包括集聚因素，两方面共同影响企业的生产及运输成本。其中，产业的适度集聚有利于提升产业分工的专业水平，降低流通时间，减少流通环节，节省交易成本，提升企业的市场竞争力。此外，产业

---

集聚区可以共享交通、水电等公共设施，生产成本通常也较低。巴顿（K. J. Button, 1976）则探讨了产业集聚与技术创新的关系，一方面产业在地理空间上的集聚必然导致充分竞争，而充分竞争有利于技术创新。另一方面，地理空间上的集聚天然有助于信息在生产者、销售者和消费者之间的传播，信息的快速传播在消费需求和生产供给之间建立桥梁，很多的创新正是解决需求与供给匹配的结果。

近些年，国内学者对城市群经济机制和产业机理的研究也日趋深入。周牧之（2004）认为基于城市群的空间布局和产业布局不仅有利于发挥城市集聚形成的高效率，而且能够兼顾相邻中小城市的发展需求。方创琳等（2005）在对中国城市化进程进行系统性梳理的基础上发现，中国城市群整体发展水平仍较低，城市群之间整体水平差异明显，这种差异性具有一定的必然性和合理性，并随不同发展阶段呈现明显的分化性和异质性。孟可强和陆铭（2011）基于新地理经济学理论，针对以北京、上海和深圳为中心的三大城市群的溢出效应及城市群内城市之间的关联程度进行了测度，结果发现上海对周边城市的辐射效应要高于北京及深圳，同时长三角及珠三角城市群很好的契合“中心-外围”理论中市场潜力与地理因素的函数关系。张学良和李鑫培（2014）研究发现基础设施情况、生产要素集聚水平及环境承载能力都对城市群的形成及发育有显著的影响。中国发展研究基金会 2019 年发布的《中国城市群一体化报告》更明确指出，12 个城市群（包括京津冀、长三角、珠三角、成渝、长江中游、哈长、长株潭、辽中南、中原、海西、关中及山东半岛城市群）在全国 GDP 的比重从 2006 年的 70.56% 上升至 2015 年的 82.03%，并且所有城市群经济总量在全国的占比均有所上升，反映出我国经济活动向城市群集中的趋势。

### 三、模型设计及变量说明

现有研究直观的显示，城市群内经济活动更加活跃，经济增长更加快速。为进一步研究城市集聚程度与经济增长的内在关系，本文构建计量模型如下：

$$\ln gdp\_per = \beta_0 + \beta_1 ic_{it} + \beta_2 pop_{it} + \beta_3 edu_{it} + \beta_4 cap_{it} + \beta_5 inv_{it} + \mu_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中，核心被解释变量为市区人均 GDP ( $gdp\_per$ )，核心解释变量为城市集群程度  $ic$ 。为保证模型回归结果的可靠性，本文引入一系列控制变量，根据生产函数  $GDP=f(L,K)$  ( $L$  为劳动力， $K$  为资本， $f$  为使用劳动力和资本的效率)，因此引入城市市区人口 ( $pop$ )，劳动力受教育程度 ( $edu$ ，用城市每万人大学生数量衡量)，资本存量 ( $cap$ ，采用永续盘存法计算) 及固定资产投资 ( $inv$ ) 作为控制变量。

---

计量模型中变量下标  $i$  和  $t$  分别代表城市和年份。 $\mu_i$  是个体虚拟变量，代表未观测的个体特征，包括气候水文、区域文化和资源禀赋等。 $V_t$  是时间虚拟变量，代表时间上未观测到的宏观经济冲击，在  $t$  年份时为 1，其他年份为 0。 $\varepsilon_{it}$  是随机扰动项。

本文核心解释变量  $ic$  代表城市集聚程度，关于城市集聚程度的度量尚未形成统一的规范，但应至少反映两方面因素：一是能反映一定范围内一定规模城市的数量；二是能反映一定范围内所包含人口总量。本文借鉴 Portnov 和 Schwartz（2009）及原倩（2016）的研究方法，利用城市空间隔离程度（IS）与边缘性（IR）之比计算城市集群程度，以此作为城市群发育程度的核心测度指标，具体公示如下：

$$ic_i = IS/IR = \sum_{j=1}^n P_j / IR_{ik} \quad (2)$$

其中，城市隔离程度（IS）用城市一定范围内总人口衡量，城市的边缘性（IR）用该城市距离临近中心城市的距离衡量。Portnov 和 Schwartz 将 IR 定义为该城市距离最近中心城市的距离。考虑到同一城市群内，次临近的中心城市普遍也会对该城市产生影响，本文采用该城市距离最近的两个中心城市距离平均值能更好的反映该城市的边缘性。同时，为保证回归结果的可靠性，本文使用初始计算方式进行稳健性检验。中心城市及临近距离的选择需要根据各个国家实际情况确定，Portnov 和 Schwartz 将中心城市的标准确定为人口规模在 50 万以上的城市，临近城市距离选定为 75 公里。本文根据中国实际情况，确定中心城市标准为人口规模在 150 万以上，并且城市经济总量在所在省份排名前 2 名，符合该标准的中心城市包括北京、天津等 36 个城市。在临近城市距离的选择上，通过计算城市临近城市距离显示，各城市与最近的 5 个城市的平均距离约为 140 公里，与最近 10 个城市的平均距离约为 180 公里，与最近 20 个城市的平均距离约为 240 公里。根据计算结果，本文选择 150 公里作为临近城市距离标准，并用 200 公里进行稳健性检验。

根据上述计算方式，首先计算 2004-2019 年全国 257 个地级市平均集群程度如表 4-1 所示<sup>25</sup>。

---

<sup>25</sup> 为排版方便，本文仅使用偶数年份结果，其他年份结果跟表 1 显示整变化趋势保持一致。

表 5-1 城市集聚程度平均值

年份	2004	2006	2008	2010	2012	2014	2016	2018
ic 平均值	15.57	15.89	16.22	16.76	16.83	17.13	17.47	17.53

根据表 5-1 所示结果，城市集聚程度整体保持较为稳定的上升趋势。通过 ic 计算公式可以发现，任一城市与中心城市距离较为稳定，ic 数值的增加主要是城市市区人口流入所导致，与我国持续推进的城市化进程保持一致。从具体城市来看，ic 数值较大的城市主要包括廊坊、无锡、嘉兴、佛山等，这些城市的特点是周边城市分布密集，距离中心城市较近。ic 数值较小的城市则主要为克拉玛依、嘉峪关等较为偏远的西部城市。

核心解释变量及控制变量统计性描述如表 5-2 所示：

表 5-2 主要变量统计性描述

变量名	变量说明	均值	标准差	最小值	最大值
ic	城市集聚程度	16.55	16.78	0.054	114.912
pop	市区人口（万人）	146.57	183.20	16.76	2449
edu	每万人大学生数量	453.14	395.48	2.67	1578.51
cap	资本存量（亿元）	2661.08	380.16	29.8	52548.78
inv	固定资产投资占 GDP 比重（%）	0.656	79.71	0.024	2.16

## 四、实证模型

### （一）基本回归结果

为考察城市集聚程度对城市的经济增长效应，本文根据公式（1）进行计量回归，回归结果如表 5-3 所示。第（1）列为 OLS 回归结果，结果显示 ic 系数显著为正。为控制未被观测到的异质性带来的内生性问题，进一步采用稳健标准误的双向固定效应（FE）回归，结果如第（2）列所示。结果显示，城市集聚程度 ic 前系数为 2.571，变量在 1%水平下显著。表明城市集聚程度每提高 1 个单位，城市人均 GDP 增加约 2.57%，回归结果显示城市集聚程度的提高能显著推动城市经济发展水平。

对比 OLS 和固定模型的回归结果，两组回归结果在核心变量及控制变量的结果方面存在一定的偏差，表明数据异质性对回归结果造成了一定的影响。为进一步控制模型可能存在的异方差问题，采用聚类稳健标准误回归，结果如第（3）列所示，聚类稳健标准回归结果与双向固定效应回归结果基本一致，城市集聚程度对城市人均 GDP 增长存在显著性影响，进

一步确认了城市集聚程度的提高对城市经济增长的正向效应。

表 5-3 OLS 和固定模型的回归结果

解释变量	被解释变量: lngdp_per		
	(1)	(2)	(3)
ic	1.853*** (0.000)	2.571*** (0.000)	2.571*** (0.000)
pop	0.212** (0.032)	0.255*** (0.000)	0.255*** (0.007)
edu	0.758*** (0.000)	0.899*** (0.000)	0.899*** (0.000)
cap	-2.533*** (0.000)	2.917*** (0.000)	2.917*** (0.000)
inv	1.872*** (0.000)	0.965*** (0.000)	0.965** (0.014)
个体固定效应	未控制	控制	控制
时间固定效应	未控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.3017	0.2151	0.2151

说明: \*、\*\*、\*\*\*分别标示变量在 10%、5%及 1%水平下显著性水平, 括号内为 P 值, 下表同。

## (二) 经济增长作用机制研究

根据表 5-3 的回归结果, 城市集群程度的提高显著推动了城市经济的快速增长。为深入城市群经济增长作用机制的研究, 本文总结已有理论, 结合数据可得性, 从技术创新、就业匹配、产业协同及疏解效应四个方面进行量化研究, 分别构建模型如下:

$$Inpat\_per_{it} = \beta_0 + \beta_1 ic_{it} + \beta_2 pop_{it} + \beta_3 edu_{it} + \beta_4 cap_{it} + \beta_5 inv_{it} + \mu_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

$$unp_{it} = \beta_0 + \beta_1 ic_{it} + \beta_2 pop_{it} + \beta_3 edu_{it} + \beta_4 cap_{it} + \beta_5 inv_{it} + \mu_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

$$ind\_syn_{it} = \beta_0 + \beta_1 ic_{it} + \beta_2 pop_{it} + \beta_3 edu_{it} + \beta_4 cap_{it} + \beta_5 inv_{it} + \mu_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

$$Ingdp\_per_{it} = \beta_0 + \beta_1 ic_{it} + \beta_2 pop_{it} + \beta_3 edu_{it} + \beta_4 cap_{it} + \beta_5 inv_{it} + \beta_6 pop * ic_{it} + \mu_i + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (6)$$



城市群经济增长作用机制量化模型均以城市集群程度为核心解释变量，分别测算城市集群程度对城市技术创新、就业匹配、产业协同及疏解效应的影响。根据上述模型，回归结果如表 5-4 所示：

表 5-4 城市群经济增长作用机制回归结果

解释变量	被解释变量			
	lnpat_per	unp	ind_syn	lngdp_per
	(1)	(2)	(3)	(4)
ic	1.955*** (0.000)	-0.317*** (0.000)	1.106*** (0.005)	2.154*** (0.000)
pop	0.223*** (0.002)	0.113* (0.089)	0.216* (0.060)	-0.415*** (0.000)
edu	0.517*** (0.000)	-0.175** (0.013)	0.061*** (0.000)	0.263*** (0.000)
cap	1.671* (0.078)	0.018* (0.516)	-2.644 (0.140)	2.672*** (0.000)
inv	-3.74 (0.313)	0.192*** (0.000)	0.095** (0.051)	0.881** (0.027)
pop · ic				1.219*** (0.000)
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.0915	0.0540	0.0366	0.2718

### 1. 技术创新机制

技术创新能力是一个国家或地区实现产业升级的核心驱动力，也是推进经济高质量发展的必然要求。本文选择人均专利数量来衡量地区技术创新能力，人均专利数量的多少可以很好的反映创新市场的活力和发达程度。表 4-4 第（1）列汇报了城市集群程度对城市技术创新水平的影响。回归结果显示，城市集群程度对技术创新具有显著的正向推动作用，随着城市集聚程度的提升，人均专利数量也随之提升，城市集群程度每提高 1 个单位，人均专利数提高约 1.96%。

---

城市集聚水平对技术创新的影响主要基于“知识溢出效应”，知识溢出过程会形成模仿效应、交流效应、竞争效应、带动效应及激励效应，这些效应综合影响城市技术创新水平。在城市集聚程度更高的地区，人与人之间交流的频率更高，知识流动的速度更快，知识交叉传播网络更为密集和宽阔，促进城市内居民更频繁的向他人学习及相互学习，激活创新思维，更容易激发创新观点的产生，知识溢出的效果也更加明显，从而提升城市技术创新效率和高度。

## 2. 就业匹配机制

失业率水平是体现一个地区劳动力资源是否得到充分利用的关键指标。通常情况下，高失业率意味着该地区劳动力资源未得到充分利用，社会产出减少，个人需求下降，对经济增长带来负面影响。低失业率表明该地区劳动力资源得到较为充分的利用，社会产出提升，同时个人需求旺盛，有效推动地区经济增长。表 4-4 第（2）列回归结果汇报了城市集聚程度对城市失业率的影响，结果显示  $\beta$  系数显著为负，表明城市集群程度对失业率有显著性影响，集群程度越高，失业率越低。城市集群程度每提高 1 个单位，城市失业率降低 0.317%。由于本文采用面板数据，可以有效消除宏观经济波动对结果的影响，增加回归结果的无偏性和有效性。

通常认为，造成居民失业的原因主要包括：摩擦性失业、结构性失业及季节性失业。由于周边城市的距离相对较近（本文选择 150 公里），居民往周边城市流动难度较低。城市集聚程度的提高，意味着居民所在城市及临近城市可以提供更多的就业机会，提高就业匹配的可能性，降低摩擦性失业。此外，在城市群内失业人群，可以获得更多的学习及培训机会，提升就业能力，转换就业方向的可能性也更高，降低结构性失业。

## 3. 产业协同机制

产业协同发展有利于区域产业结构的升级和优化，实现以产业升级赋能经济高质量发展，有利于上下游产业链的高效互补，对地区及全国经济实现高质量发展具有重大发展意义。

由于制造业和生产性服务业通常是城市经济活动的重要组成部分，并且相关统计数据可得性较高，本文用制造业及生产性服务业的之间的协同水平<sup>26</sup>来代表城市整体产业协同指数，具体计算方式参照陈国亮、陈建军（2012）的方法：

$$r_i = 1 - |LQ_{im} - LQ_{is}| / (LQ_{im} + LQ_{is}) \quad (7)$$

---

<sup>26</sup> 根据国家统计局引发的《生产性服务业统计分类（2019）》，将城市统计年鉴中的交通仓储、邮电、信息传输、计算机服务、软件服务、金融、租赁、科研、技术服务等行业列入生产性服务业。

---

$r_i$ 为城市  $i$  制造业与生产型服务业之间的产业协同指数,  $LQ_{im}$  为城市  $i$  制造业的区位熵指数,  $LQ_{is}$  为城市  $i$  生产性服务业区位熵指数。其中, 城市  $i$  产业  $j$  的区位熵指数  $LQ_{ij}$  计算方式如下:

$$LQ_{ij} = (e_{ij} / E_j) / (e_i / E) \quad (8)$$

其中,  $e_{ij}$  表示城市  $i$  产业  $j$  的从业人数,  $E_j$  表示全国产业  $j$  的从业人数总数,  $e_i$  表示城市  $i$  所有产业的从业人数,  $E$  表示全国所有产业的从业人数总数。

表 4-4 第 (3) 列汇报了城市集群程度对产业协同的影响, 回归结果表明: 城市集群程度对该城市产业协同水平具有正的显著影响, 城市集群程度越高, 产业协同水平也越高。城市集群程度每提高 1 个单位, 产业协同水平提高约 1.11 个单位。

产业协同水平的提高, 有利于推进产业结构升级, 优化资源配置, 进而有效推动城市经济发展水平。城市群整体产业发展水平的提升与本地区产业协同情况密切相关, 更高层次的产业协同意味着城市群内中心城市与周边中小城市之间产业分工更加深化, 产业互补效应更加明显, 上下游产业相互赋能, 从而使得城市群内产业优势更加突出, 产业网络进一步完善, 城市的综合比较优势均得到显著提升。

#### 4. 疏解效应

单个城市规模的不断增大可能导致交通拥堵、物价过高等问题的出现, 一定程度上制约城市经济发展。城市集群化发展是否可以发挥疏解效应, 缓解城市规模扩张导致的负外部性? 为检验这一问题, 本文引入城市规模与集群程度的交互项  $pop. ic$  作为解释变量进行分析。回归结果如表 4-4 第 (4) 列所示。交互项  $pop. ic$  的系数可以反映城市集群程度提高对规模不经济效应的影响, 该变量前系数为正, 在 1%水平下显著, 表明城市集群程度的提高在缓解大城市病、疏解大城市规模不经济方面可以发挥积极作用。

城市集群化发展可以发挥疏解效应的原因在于, 城市群中不同规模的城市在竞合过程中, 将逐步整合城市功能, 使得城市之间相互联系、相互依托的网络关系更加紧密, 在市场机制的作用下, 从更大范围内优化调整城市职能, 疏解核心城市扩张导致的规模不经济, 降低负外部性的影响, 提升城市群内中心城市的发展活力和市场竞争力。

#### (三) 稳健性检验

根据前文实证分析结果, 城市集群发展对城市经济增长具有显著的推动作用, 为进一步

检验回归结果的稳健性，本文进行一系列稳健性检验。

首先，本文在确定城市集群程度指标时，参考 Portnov 和 Schwartz (2009) 的计算方法，但做了一定的调整，将城市隔离程度 (IS) 的选取由距离最近中心城市距离调整为距离最近两中心城市距离的平均值。为确保结果的稳健性，本文同样采用距离最近核心城市距离作为城市隔离程度并重新进行实证分析，回归结果如表 4-5 第 (1) 列所示，结果显示城市集群程度对城市经济增长仍具有正向显著影响，本文选择对指标进行合理调整具有良好稳健性。

其次，在确定临近城市范围时，本文根据中国城市与距离最近的 5、10、20 个城市的平均距离选择 150 公里作为界限，并以此计算临近城市的人口总和。临近城市距离界限的选择没有明确的定义，数值选择上具有一定的主观性，为检验结论稳健性，本文进一步选择 200 公里作为临近城市范围，重新计算 ic 指标并进行回归分析，结果如表 4-5 第 (2) 列所示，回归结果显示，在调整指标计算方式后，城市集群程度对城市经济增长仍具有正的显著影响，表明临近城市距离的选择具有合理性和稳健性。

最后，城市的集群程度对城市经济的增长效应面临内生性问题，二者之间可能存在反向因果关系或互为因果关系，即城市经济的增长也会导致城市集群程度的提高。为此，本文采用对解释变量滞后一期的方式进行缓解，本文对城市集群程度和城市人口两个可能存在内生性问题的变量采取滞后一期，回归结果如表 5-5 第 (3) 列所示，结果表明，在对核心变量进行滞后处理后，城市集群程度的经济增长效应依然十分显著，本文结论具有很好的稳健性。

表 5-5 稳健性检验

解释变量	被解释变量: lngdp_per		
	(1)	(2)	(3)
ic	3.015*** (0.000)	2.071*** (0.000)	2.664*** (0.000)
pop	0.226*** (0.000)	0.213*** (0.000)	0.244*** (0.000)
edu	0.862*** (0.000)	0.770*** (0.000)	0.857*** (0.000)
cap	2.903*** (0.000)	3.106*** (0.000)	2.311*** (0.000)
inv	0.962***	0.858***	0.959***

	(0.000)	(0.000)	(0.000)
个体固定效应	控制	控制	控制
时间固定效应	控制	控制	控制
R <sup>2</sup>	0.1962	0.1833	0.1512

## 五、结论及建议

本文利用 2004-2019 年全国 257 个地级市的面板数据对城市群经济增长效应进行实证研究,结果表明城市集群程度的提高可以有效的推动城市经济增长,结论具有良好的稳健性。进一步研究表明,城市集群程度的适度提高可以提高城市的知识溢出效应,提高城市技术创新能力,同时提高城市居民与企业之间的匹配程度,降低失业率。城市集群水平的提高还有利于提升产业协同水平,推动城市实现产业升级和结构优化。同时,城市集群化发展还可以与临近城市形成疏解效应,避免城市规模扩大造成的规模不经济,推动城市间协同发展。因此,如何解决好城市群在发展过程中存在的问题,有效破除体制机制障碍,进一步推动城市群高质量发展,成为当前和今后一个时期我国城市化发展的重大任务。为此,本文提出如下政策建议:

第一,促进城市群内要素自由流动,推进经济一体化发展。城市群经济增长效应内在机制显示,在城市群内各类生产要素的自由流动至关重要。生产要素的自由流动有利于深化市场机制,实现生产要素在区域内的优化配置,进而推动经济体系达到系统性均衡。在生产要素自由流动背景下实现经济系统性均衡是一种高效率的动态平衡,能够动态调整市场行为,提升经济发展质量。为此,在城市群建设过程中,必须淡化行政区划观念,限制地方保护主义,打破各类行政壁垒,降低生产要素流动及交易成本,有效破除城市群内限制人才、技术、资本自由流动的各类体制机制障碍,建设公平的市场环境,推动区域一体化发展水平。

第二,加大中心城市建设力度,突出中心城市在城市群高质量发展中的引领和带动作用。中心城市与城市群是属于“点-面”的关系。一方面,中心城市是城市群空间形态的关键组成部分,在城市群中具有“提纲挈领”的引领作用。中心城市的整体发展水平对城市群的综合承载能力具有决定性作用,因为中心城市通常集聚了城市群内的先进研发能力、高端制造业、高度服务业及重大新兴产业,在区域产业升级发展过程中具有引领及带动作用。另一方面,中心城市的发展又通过溢出效应,推动周边中小城市的升级发展,进而反哺中心城市。可见,中心城市在城市群发展建设中具有先发性、引领性和带动性,做好中心城市建设就能

---

抓住城市群发展建设的关键节点。为此，应提升中心城市政务服务能力，破除制约城市营商环境建设的痛点堵点难点，营造国际一流的营商环境。完善综合交通体系，打造区域交通枢纽，推进现代化物流服务平台建设。重点培育新兴产业，大力培育经济新动能，培育发展数字经济及绿色经济。同时，加强文化建设，提升区域文化影响力，充分发挥传统文化的凝聚力。

第三，提升城市群内公共服务均等化水平，推进区域协调发展。研究表明，城市群内部越均衡越协调，一体化程度越高，城市群发展活力越高。公共服务均等化是城市群实现协同发展的关键，也是推进城市群高质量发展的重要目标和主要抓手。为此，应健全城市群基本公共服务制度，完善基本公共服务资源投入保障。在发挥基本公共服务兜底作用的前提下，向薄弱环节、贫困地区、弱势群体进行适度倾斜。同时，深化放管服改革，健全公共服务财政保障和监督问责，创新服务方式，全面提升基本公共服务普惠化，使更多居民更加便捷的享受基本公共服务。

## 六、参考文献：

- [1] 原倩. 城市群是否能够促进城市发展[J]. 世界经济, 2016, 39(9):99-123.
- [2] 方创琳, 宋吉涛, 张蕾, 等. 中国城市群结构体系的组成与空间分异格局[J]. 地理学报, 2005, 60(5):827-840.
- [3] 姚士谋, 陈振光, 朱英明. 中国城市群. 第3版[M]. 中国科学技术大学出版社, 2006.
- [4] 刘静玉, 王发曾. 城市群形成发展的动力机制研究[J]. 开发研究, 2004(06):66-69.
- [5] 张倩, 胡云锋, 刘纪远, 等. 基于交通、人口和经济的中国城市群识别[J]. 地理学报, 2011, 66(006):761-770.
- [6] 戴宾. 城市群及其相关概念辨析[J]. 财经科学, 2004, 000(006):101-103.
- [7] 王丽, 邓羽, 牛文元. 城市群的界定与识别研究[J]. 地理学报, 2013(08):1059-1070.
- [8] 史进, 黄志基, 贺灿飞, 等. 中国城市群土地利用效益综合评价研究[J]. 经济地理, 2013, 33(002):76-81.
- [9] 张浩然, 衣保中. 城市群空间结构特征与经济绩效——来自中国的经验证据[J]. 经济评论, 2012, 000(001):42-47.
- [10] 原新, 唐晓平, YUAN, 等. 都市圈化:一种新型的中国城市化战略[J]. 中国人口:资源与环境, 2006.
- [11] 王国刚. 城镇化:中国经济发展方式转变的重心所在[J]. 经济研究, 2010(12):72-83+150.

- 
- [12] 方创琳, 祁巍锋, 宋吉涛. 中国城市群紧凑度的综合测度分析[J]. 地理学报, 2008, 63(10):1011-1021.
- [13] 陈睿. 都市圈空间结构的经济绩效研究[D]. 北京大学, 2007.
- [14] 徐维祥, 唐根年, 陈秀君. 产业集群与工业化、城镇化互动发展模式研究[J]. 经济地理, 2005(06):868-872.
- [15] 沈正平, 安宇, 顾晓波. 都市圈与经济区整合及协调发展研究——以边缘性的徐州都市圈与淮海经济区为例[J]. 中国软科学, 2003(11):128-133.
- [16] 孙久文, 原倩. The Rise of Space and the Future of New Economic Geography“空间”的崛起及其对新经济地理学发展方向的影响[J]. 中国人民大学学报, 2015, 000(001):88-95.
- [17] 顾朝林. 城市群研究进展与展望[J]. 地理研究, 2011, 30(5):771-784.
- [18] J. 戈特曼, 李浩, 陈晓燕. Megalopolis: or the Urbanization of the Northeastern Seaboard[J]. 国际城市规划, 2007, 022(005):2-7.
- [19] Portnov B A , Schwartz M . URBAN CLUSTERS AS GROWTH FOCI[J]. Journal of Regional Science, 2009, 49(2):287-310.
- [20] Scott, A, Storper, M . Regions, globalization, development. Regional Studies ,2003 37: pp. 579-593.
- [21] Henderson J V. The sizes and Types of Cities[J]. American Economic Review, 1974, 64(4):640-656.

---

# 第六章 高管机会主义减持对审计费用的影响研究

季雨佳<sup>27</sup>

**【摘要】**以 2007-2019 年沪深 A 股上市公司为样本, 实证检验高管机会主义减持对审计收费决策的影响, 在此基础上进一步探究其作用机理。研究结果显示: 在控制其他因素的影响后, 存在高管机会主义减持的上市公司相比不存在高管机会主义减持的上市公司支付了更低的审计费用, 而在高管机会主义减持与审计费用两者关系的传导路径上, 企业内部控制质量存在部分中介效应。研究结果说明高管机会主义减持行为伴随着较高的企业内部控制质量, 促使审计费用的减少。

**【关键词】**内部人交易; 高管机会主义减持; 内部控制; 审计费用

## 一、引言

近年来, 高管减持在我国资本市场中频频发生, 而很多高管减持行为都伴随着机会主义, 具备自利性动机。这种内部人交易不仅侵害投资人利益, 还会影响投资人信心, 造成投资者跟风减持, 严重影响证券市场的稳定 (罗宏、黄婉, 2020)。蔡宁和魏明海 (2009) 在研究中指出, 如果管理层计划减持股票, 很可能会通过调整可操控应计来报告较高当期会计盈余, 由此促进股价的提升, 这样便可选择在公司股价表现较好的期间出售股票, 来谋求最大化减持收益。那么审计师在对企业进行审计时能否发现高管的机会主义减持行为及其所带来的风险呢? 高管的机会主义减持行为是否会影响审计收费决策? 针对上述问题, 本文展开研究。本文选取 2007-2019 年沪深 A 股上市公司作为研究对象, 以公司高管在当年内机会主义减持的股数、金额与次数作为衡量机会主义减持行为的指标, 通过多元回归考察高管机会主义减持行为对审计费用所产生的影响。在进一步分析中, 以公司内部控制质量作为高管机会主义减持与审计费用二者之间的传导路径, 检验是否存在中介效应, 来探寻高管机会主义减持与审计费用之间的逻辑关系。

与已有文献相比, 本文主要有以下贡献:

(1) 拓展了审计费用影响因素的相关研究。已有文献多从公司财务和公司治理两方面对审计定价的影响因素进行研究 (权小锋、徐星美, 2017)。在公司治理方面, 现有文献从控制权性质、高管薪酬和机会主义盈余管理、高管股权激励、控股股东股权质押、机会主义盈余管理等方面考察了对审计费费用的影响 (郭梦岚、李明辉, 2009; 张娟、黄志忠, 2014; 邵剑兵、陈永恒, 2018; 张龙平等, 2016)。其中尚缺乏高管机会主义减持行为对审计费用

---

<sup>27</sup> 季雨佳, 北京外国语大学国际商学院研究生, jiyujia@bfsu.edu.cn



---

影响的研究。

(2) 丰富了高管机会主义减持经济后果的研究。以往研究发现高管减持的行为会通过压制信息披露导致“坏消息”的聚集，最终影响股价崩盘风险，尚未发现有文献研究高管机会主义减持对审计收费决策方面的经济后果。

(3) 对审计师及监管部门的工作具有启发意义。本文探究了高管的机会主义减持行为能否在审计师决策中得到反映，有利于帮助审计师在对上市公司进行风险评估时做出更综合的考量，也有利于证监会等监管部门对上市公司进行全方位的监管。

## 二、文献回顾

### (一) 内部人交易与高管机会主义减持的经济后果

内部人交易一直受到学术界的关注，国内外的相关研究非常丰富，有学者指出，内部人交易可以向市场传递很多私有且未公开的信息，由此促进证券市场信息效率的提升(姚振晔、曹伟，2019)；也有很多学者认为，内部人交易存在很多潜在的危害，因此应该受到管制。曾亚敏和张俊生(2009)研究发现，在我国普遍存在内部人交易侵害中小投资者利益、破坏市场公平的现象；吴育辉和吴世农(2010)在研究中指出，对内部人交易的监管有助于加强上市公司治理，提高对中小投资者的保护；吴战箴和李晓龙(2015)在研究中指出，内部人交易中存在机会主义行为，在卖出股票前内部人会选择披露好消息，隐藏坏消息，而这些坏消息的最终披露会导致股价崩盘；姚振晔和曹伟(2019)在研究中指出，内部人并非私有信息的产权所有者，却通过内部人交易成为获利者，这侵害了股东权益，也危害了公司私有信息产权的完整性，同时内部人交易的特殊性和获利能力会引发市场投资者进行跟随交易，导致资本市场过度反应和股价剧烈震荡，最终危害证券市场的稳定。

高管的机会主义减持行为作为一种内部人交易，其所导致的经济后果引发了众多学者的探究。孙淑伟等(2017)发现，高管为了高价减持公司股票而选择压制坏信息披露的行为会导致公司股价崩盘风险上升，高管减持动机越强，则减持行为对股价崩盘风险的影响越强；易志高等(2019)研究发现，高管减持行为往往伴随着同伴效应，大规模减持会导致股价崩盘风险上升，严重影响股票市场的健康发展。

### (二) 高管机会主义减持与自利性动机

自2006年起实施的新《公司法》允许“公司董事、监事、高级管理人员在任职期内每年转让不超过其所持有本公司股份总数的25%的股份”，股票市场中的内部人交易热潮由此

---

拉开序幕。高管作为公司内部人，基于信息优势或控制权优势，可通过择时买卖本公司股票以获得超额收益，但这种行为严重侵害了投资者的利益，对公司治理及股票市场的交易秩序也造成了严重影响。由此，学术界针对高管减持这一内部人交易展开了大量研究。

众多研究表明，高管出于自利性动机会通过减持本公司股票来获取私利。首先，高管可以利用内部人的信息优势从而通过交易获利。曾庆生（2008）发现上市公司内部人会通过选择合适的时机卖出本公司股票从而获得超额收益；朱茶芬等（2011）研究发现无论是从交易时间的选择上还是从交易的长期获利性上，高管买卖本公司股票对股票未来走势具有较强的预测能力。其次，高管还会利用其内部控制权来影响信息供给从而达到谋取私利的目的。例如，高管会通过策略性媒体披露短期内推动股价上涨，从而加强减持的获利性（易志高等，2017）；通过业绩预测的发布从而影响股价，高管可以增加减持带来的收益（李欢、罗婷，2016）；高管会通过年报语调管理向外部人传达对公司前景的预期，为其买卖公司股票造势（曾庆生，2018）；此外，针对本公司股票的交易，高管还可以利用盈余管理来获得超额收益（Leuz and Wysocki, 2003）。

### （三）审计费用的影响因素

审计费用作为审计师决策的一大组成部分，其影响因素一直受到学术界的关注。权小锋和徐星美（2017）在研究中指出，现有文献多从公司财务和公司治理两方面对审计定价的影响因素进行研究。公司财务方面，朱松和陈关亭（2012）研究发现，强制审计客户保持一定的会计稳健性能够降低审计风险，由此可以降低审计费用的收取；李伟（2015）研究发现，在环境不确定性高的公司中，上期会计稳健性能够显著降低审计费用；谢盛纹等（2017）研究发现，企业的会计信息可比性越弱，越有可能促使其变更会计师事务所，且在已发生事务所变更的公司中，会计信息可比性越弱，公司被收取的审计费用则越高；朱春艳等（2017）经研究发现，上市公司的弹性信息披露程度越高，被收取的审计费用越低。

在公司治理方面，郭梦岚和李明辉（2009）研究指出，终极控制人为政府的上市公司审计费用较低；张龙平等（2016）研究发现，相较于非控股股东股权质押的公司，审计师对控股股东股权质押公司所收取的审计费用更高，且控股股东股权质押比例越高，审计收费越高；张娟和黄志忠（2014）经研究发现，高管的货币薪酬激励能够显著抑制其机会主义盈余管理行为，减缓盈余管理对审计费用的影响；邵剑兵和陈永恒（2018）研究发现，在我国创业板和中小板上市公司中，高管股权激励制度对部分公司治理产生了负面影响，导致审计费用提升。

---

### 三、理论分析与研究假设

#### （一）高管机会主义减持、自利性动机与审计费用

众多研究表明，高管自利性行为会影响审计费用的收取。陈效东（2017）指出，审计师一旦发现高管的自利行为，会将其体现在审计收费的定价上；邢立全和陈汉文（2013）发现，管理层和股东之间的代理问题会影响审计收费，代理成本的降低会使审计费用降低；袁蓉丽等（2018）研究发现，上市公司管理者进行自利性行为除了可以获得其带来的收益外，还要面临一旦被发现后的诉讼风险，这会增加审计师所承担的审计错报风险，进而提高向被审计单位收取的审计费用；何威风和刘巍（2015）研究发现，管理者对诚信和道德价值观念的落实将间接影响企业控制环境，而企业控制环境直接决定了审计师的预期投入和风险，这是影响审计收费的重要因素。

再看具体的自利性行为对审计费用的影响，马建威和李伟（2013）经研究发现，关系型交易往往被审计师视为企业的经营风险，关联方交易会显著加剧企业经营风险的聚集，从而导致审计师提高审计费用的收取；张娟和黄志忠（2014）发现，当高管的货币薪酬较低时，其通过操纵财务报表来获得额外报酬的可能性便会增加，这种具有机会主义性质的盈余管理会带来更高的审计费用；牟韶红等（2014）发现，在高管权力越大的上市公司中，高管越有可能利用权力进行业绩操纵，从而带来重大错报风险，面对这类公司，审计师能够识别出风险水平，从而相应增加审计工作量和风险溢价；杜勇等（2019）经研究发现，出于利益追逐型动机的企业金融化可能会通过企业的代理问题增加审计师所需承担的审计风险，且由于审计程序更加复杂增加了审计师的工作量，最终导致审计费用的提升；张俊瑞等（2017）认为当上市公司的大股东进行股权质押时，股权质押的存在增加了上市公司盈余操纵的风险，同时大股东在通过股权质押获取资金后，可能会通过关联交易等行为掏空公司，因此审计师需要对相关领域做出更高的风险评估并投入更多的审计资源，最终采取提高审计费用的策略。

高管的机会主义减持是通过利用信息优势或利用内部控制权进行信息供给操纵，从而通过择时交易获取超额收益。这种自利性行为会提高审计师的审计成本及审计风险。由此，高管的机会主义减持行为可能会削弱审计师对被审计单位财务处理流程的信任度，出于对审计工作量的提高与所承受审计风险的考虑，审计师会提高审计费用的收取。综合上述分析，本文提出如下假说：

---

H1 (a): 在其他条件不变的情况下, 高管的机会主义减持行为会使其所在公司被收取的审计费用增加。

## **(二) 高管机会主义减持、内部控制与审计费用**

同时, 大量研究表明, 高管的减持行为具有时机选择能力, 即他们会选择在公司业绩较好的时候出售公司股票, 以获取超额收益, 这时企业的内部控制情况往往是较好的。曾庆生(2008)研究发现, 上市公司内部人掌握着公司内部信息, 因此其减持行为具备时机选择能力, 即会在企业业绩较好时出售公司股票; 蔡宁和魏明海(2009)在研究中指出, 如果管理层计划减持股票, 那么他们会尽可能选择在公司股价表现较好的时期出售股票, 以此谋求最大化减持收益。

企业较好的内部控制质量会促使审计费用的降低。研究表明, 审计成本和审计风险是影响注册会计师审计定价的两个基本因素, 而有效的内部控制不仅可以节约注册会计师的审计成本投入, 还能够降低其所承担的审计风险, 进而降低审计费用(张旺峰等, 2011)。牟韶红等(2014)发现企业较高的内部控制质量可以抑制高管利用权力进行业绩操纵, 从而减少审计师的工作量, 降低重大错报风险, 进而降低审计费用。李越冬等(2014)发现, 审计费用与内部控制重大缺陷间存在显著正相关关系, 针对内部控制存在重大缺陷的企业, 注册会计师会收取较高的审计费用。李百兴等(2019)发现, 内部控制质量与审计收费存在显著的负相关关系。以内部控制作为调节变量, 何芹(2020)发现针对存在开发支出资本化的公司, 审计师会收取更高的审计费用, 而高质量内部控制能够负向调节开发支出资本化对审计收费的影响。

结合上述分析, 高管机会主义减持行为的择时性使其减持通常伴随着较好的业绩与内部控制质量, 进而降低审计风险及审计费用的收取。由此, 本文提出如下假说:

H1 (b): 在其他条件不变的情况下, 高管的机会主义减持行为会使其所在公司被收取的审计费用降低。

## **四、研究设计**

### **(一) 样本选择与数据来源**

本文选择 2007 年-2019 年沪深 A 股上市公司为研究对象, 对获得的初始样本按照以下标准进行处理: (1) 剔除金融和保险行业样本; (2) 剔除资不抵债, 即资产负债率大于 1 的样本; (3) 剔除被特殊处理 (ST) 的样本; (4) 剔除相关数据缺失的样本; (5) 对上市公司

---

机会主义减持数据进行合并，得到年度样本；（6）为避免极端值的影响，本文对所涉及的所有连续变量，在 1%和 99%的水平上进行 Winsorize 处理。通过上述处理，55471 条初始样本在剔除了 31504 条无效样本后，最终得到 23967 条有效样本。其中，上市公司高管（董事与高级管理人员）通过二级市场减持本公司股票的事件数据来源于上海证券交易所网站和深圳证券交易所网站的“监管信息公开”子栏目；内部控制指数来源于深圳市迪博企业风险管理技术有限公司的内部控制与风险数据库；公司股价、审计费用等其他数据来源于 Choice 金融终端和 CSMAR 数据库。

## （二）主要变量定义

### 1. 被解释变量

被解释变量是审计费用（ $\ln fee$ ），使用上市公司境内审计费用的自然对数衡量。

### 2. 解释变量

解释变量是高管机会主义减持股数（ $\ln SS$ ）、机会主义减持金额（ $\ln SD$ ）及机会主义减持次数（ $SellTimes$ ），均使用其数值的自然对数进行衡量。本文参考罗宏和黄婉（2020）的做法，运用事件研究法，以减持公告日为基准日，估计期由基准日之前的 150 个工作日组成，即 $[-150, -31]$ ，采用标准的市场模型计算异常回报（Abnormal Return, AR），分析高管每一笔减持交易后的股价走势以及获得的超额收益。若高管的一笔减持交易能预测未来一个月负的股票回报，即确认为机会主义减持；反之，则为常规减持。利用该方法，本文对样本期间内高管共计 41442 次的减持行为，识别了 17469 次常规减持行为和 23973 次机会主义减持。随后，找出公司高管年度第一次减持与最后一次减持时点，合并年度减持股数、金额、次数等信息，经过对数调整后得到高管减持的年度数据。

### 3. 控制变量

为确保实证结果的准确性，本文将其他影响审计收费的因素作为控制变量。在建立模型时，以 Simunic 模型为基础，参照了何芹等（2020）的研究，本文结合研究对象，从公司规模、公司盈利能力、公司财务状况、事务所规模、审计意见类型等方面引入对审计收费有重要影响的因素作为控制变量，具体变量定义见表 6-1。为更精确地衡量事务所规模，参照陈武朝等（2020）的研究，选取 BIG 作为衡量指标，若事务所为国际四大或国内八大，则取值为 1，否则为 0。

表 6-1 变量定义表

变量名称	变量符号	变量解释
审计费用	lnfee	本期审计费用的自然对数
机会主义减持股数	LnSS	高管在会计年度内出于机会主义动机卖出公司股票数量的自然对数
机会主义减持金额	LnSD	高管在会计年度内出于机会主义动机卖出公司股票合计金额的自然对数
机会主义减持次数	SellTimes	高管在会计年度内出于机会主义动机卖出公司股票次数的自然对数
内部控制质量	IC	迪博内部控制指数的自然对数
公司规模	Size	本期营业总收入的自然对数
资产负债率	Lev	期末负债总额/期末资产总额
流动比率	Current	流动资产/流动负债
应收账款占比	Rec	期末应收账款/期末资产总额
存货占比	Inv	期末存货/期末资产总额
主营业务收入增长率	Growth	(本年主营业务收入-上年主营业务收入)/上年主营业务收入
资产报酬率	Roa	本期净利润/期末资产总额
是否发生亏损	Loss	是虚拟变量, 亏损取值为 1, 否则为 0
事务所规模	BIG	是虚拟变量, 国际四大或国内八大取值为 1, 否则为 0
审计意见类型	Lopinion	是虚拟变量, 被出具非标准无保留意见取值为 1, 否则为 0
公司所有权性质	SOE	是虚拟变量, 当样本为国有控股公司时取值为 1, 否则为 0

### (三) 研究模型

为研究高管机会主义减持行为对审计费用的影响, 本文分别以高管机会主义减持股数 (LnSS)、机会主义减持金额 (LnSD) 及机会主义减持次数 (SellTimes) 为解释变量建立模型(1)、模型(2)及模型(3)以检验 H1:

$$\ln fee = a_0 + a_1 \ln SS + a_2 IC + a_3 Size + a_4 Lev + a_5 Current + a_6 Rec + a_7 Inv + a_8 Growth + a_9 Roa + a_{10} Loss + a_{11} BIG + a_{12} Lopinion + a_{13} SOE + \varepsilon \quad (1)$$

$$\ln fee = a_0 + a_1 \ln SD + a_2 IC + a_3 Size + a_4 Lev + a_5 Current + a_6 Rec + a_7 Inv + a_8 Growth + a_9 Roa + a_{10} Loss + a_{11} BIG + a_{12} Lopinion + a_{13} SOE + \varepsilon \quad (2)$$

$$\ln fee = a_0 + a_1 SellTimes + a_2 IC + a_3 Size + a_4 Lev + a_5 Current + a_6 Rec + a_7 Inv + a_8 Growth + a_9 Roa + a_{10} Loss + a_{11} BIG + a_{12} Lopinion + a_{13} SOE + \varepsilon \quad (3)$$

上述公式中控制变量的定义详见表 6-1。

## 五、实证结果分析与讨论

### （一）描述性统计

如表 6-2 所示, 本文通过对各个变量的描述性统计发现, 审计费用对数均值为 13.596, 标准差为 0.676, 说明审计费用的波动性较小。机会主义减持股数对数的均值为 2.388, 标准差为 4.829, 机会主义减持金额对数的均值为 2.955, 标准差为 5.928, 机会主义减持次数对数的均值为 0.281, 标准差为 0.634, 说明上市公司机会主义减持情况差异较大。内部控制指数对数的均值为 6.332, 标准差为 1.019, 说明上市公司内部控制质量差异性较大。BIG 的均值为 0.584, 说明选择国际四大或国内八大作为审计单位的上市公司较多。SOE 的均值为 0.415, 表明 41.5%的样本公司为国有控股公司, 低于非国有控股公司占比。

表 6-2 描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
lnfee	23967	13.596	0.676	12.388	13.459	16.067
lnSS	23967	2.388	4.829	0	0	15.397
lnSD	23967	2.955	5.928	0	0	18.067
SellTimes	23967	0.281	0.634	0	0	2.833
IC	23967	6.332	1.019	0	6.514	6.801
Size	23967	21.459	1.434	18.296	21.317	25.452
Lev	23967	0.438	0.204	0.055	0.435	0.881
Current	23967	2.307	2.379	0.297	1.577	15.822
Rec	23967	0.115	0.102	0	0.090	0.462
Inv	23967	0.153	0.141	0	0.118	0.726
Growth	23967	0.002	0.004	-0.005	0.001	0.030
Roa	23967	0.040	0.054	-0.194	0.036	0.197
Loss	23967	0.085	0.279	0	0	1
BIG	23967	0.584	0.493	0	1	1
Lopinion	23967	0.024	0.153	0	0	1
SOE	23967	0.415	0.493	0	0	1

## (二) 单变量检验与相关性分析

本文将样本分为不存在机会主义减持与存在机会主义减持两个子样本，比较两个组别内相关变量的均值和中位数，同时对主要变量进行均值 T 检验和中值 Z 检验。结果如表 6-3 所示，不存在机会主义减持的样本公司审计费用高于存在机会主义减持的样本公司（lnfee 的平均值分别为 13.620 和 13.510；lnfee 的中位数分别为 13.500 和 13.460），该结果初步支持 H1（b）假设，即存在机会主义减持的上市公司审计费用更低。

表 6-4 对变量的相关性分析结果显示，机会主义减持股数（LnSS）、机会主义减持金额（LnSD）及机会主义减持次数（SellTimes）均与审计收费（lnfee）在 1% 的水平上显著负相关，初步支持 H1（b）假设。而其他控制变量的符号及显著性大致符合预期，并且解释变量与其他控制变量之间的相关系数总体来看较小，最大绝对值为 0.241，远小于 0.8。

VIF 检验结果显示，回归模型（1）、模型（2）及模型（3）中，自变量 VIF 值最大值为 2.85，远小于 10，说明自变量基本不存在多重共线性问题，即样本数据符合回归要求。

表 6-3 单变量分组检验

主要变量	不存在机会主义减持的样本公司			存在机会主义减持的样本公司			均值 T 检验	中值 Z 检验
	样本量	均值	中位数	样本量	均值	中位数		
lnfee	19077	13.620	13.500	4890	13.510	13.460	0.113***	47.714***
IC	19077	6.310	6.513	4890	6.417	6.516	-0.108***	3.235*
Size	19077	21.530	21.390	4890	21.180	21.050	0.355***	192.587***
SOE	19077	0.472	0	4890	0.193	0	0.279***	1243.614***

注：\*、\*\*、\*\*\*分别表示在 10%、5%、1%水平上显著。

表 6-4 变量相关系数

	lnfee	LnSS	LnSD	SellTimes	IC	Size	Lev	Current
lnfee	1							
LnSS	-0.062***	1						
LnSD	-0.064***	0.998***	1					
SellTimes	-0.069***	0.923***	0.920***	1				
IC	0.001	0.042***	0.043***	0.043***	1			



Size	0.694***	-0.100***	-0.101***	-0.099***	0.069***	1		
Lev	0.301***	-0.155***	-0.159***	-0.151***	-0.089***	0.467***	1	
Current	-0.238***	0.111***	0.116***	0.111***	0.043***	-0.366***	-0.640***	1
Rec	-0.053***	0.160***	0.160***	0.155***	0.025***	-0.063***	-0.025***	0.009
Inv	0.017***	-0.033***	-0.035***	-0.035***	0.020***	0.084***	0.315***	-0.094***
Growth	0.032***	0.012*	0.016**	0.017***	0.021***	0.077***	0.057***	-0.048***
Roa	-0.025***	0.081***	0.091***	0.092***	0.204***	0.076***	-0.350***	0.217***
Loss	-0.016**	-0.018***	-0.022***	-0.023***	-0.226***	-0.102***	0.147***	-0.085***
BIG	0.254***	0.035***	0.035***	0.035***	-0.005	0.131***	-0.018***	0.011*
Lopinion	0.005	-0.032***	-0.034***	-0.034***	-0.304***	-0.068***	0.106***	-0.054***
SOE	0.096***	-0.241***	-0.240***	-0.226***	-0.010	0.299***	0.283***	-0.210***

表 6-4 变量相关系数 (2)

	Rec	Inv	Growth	Roa	Loss	BIG	Lopinion	SOE
Rec	1							
Inv	-0.097***	1						
Growth	0.036***	0.040***	1					
Roa	-0.017***	-0.080***	0.191***	1				
Loss	-0.012*	-0.016**	-0.156***	-0.624***	1			
BIG	0.040***	-0.056***	-0.027***	0.018***	-0.017***	1		
Lopinion	-0.003	-0.010	-0.044***	-0.198***	0.194***	-0.018***	1	
SOE	-0.213***	0.037***	-0.037***	-0.077***	0.009	-0.024***	-0.018***	1

注：\*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%、1%水平上显著。

### (三) 回归分析

如表 6-5 所示，模型 (1) 为高管机会主义减持股数与审计费用关系的回归结果，LnSS 的系数符号为负，且在 5%的水平上显著；模型 (2) 为高管机会主义减持合计金额与审计费用关系的回归结果，LnSD 的系数符号为负，且在 5%的水平上显著；模型 (3) 为高管机会主义减持次数与审计费用关系的回归结果，SellTimes 的系数符号为负，且在 1%的水平上显著。上述三个模型的结果均表明，与不存在高管机会主义减持的上市公司相比，存在高管机

会主义减持的上市公司审计费用更低，符合 H1 (b) 假设。

表 6-5 机会主义减持与审计费用关系的检验结果

变量	模型(1)		模型(2)		模型(3)	
	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee
LnSS	-0.009***	-0.002**				
	(-9.620)	(-2.453)				
LnSD			-0.007***	-0.002**		
			(-9.991)	(-2.437)		
SellTimes					-0.074***	-0.020***
					(-10.710)	(-3.080)
IC		-0.008*		-0.008*		-0.008*
		(-1.770)		(-1.770)		(-1.760)
Size		0.347***		0.347***		0.347***
		(39.822)		(39.820)		(39.824)
Lev		-0.050		-0.050		-0.050
		(-0.947)		(-0.943)		(-0.952)
Current		-0.000		-0.000		0.000
		(-0.006)		(-0.002)		(0.002)
Rec		-0.458***		-0.458***		-0.456***
		(-6.295)		(-6.297)		(-6.258)
Inv		-0.286***		-0.286***		-0.286***
		(-4.629)		(-4.631)		(-4.631)
Growth		-0.775		-0.772		-0.765
		(-0.942)		(-0.937)		(-0.931)
Roa		-1.049***		-1.047***		-1.042***
		(-7.970)		(-7.952)		(-7.914)
Loss		0.004		0.004		0.004
		(0.216)		(0.221)		(0.246)

BIG		0.164***		0.164***		0.164***
		(12.424)		(12.424)		(12.442)
Lopinion		0.141***		0.141***		0.141***
		(4.426)		(4.427)		(4.414)
SOE		-0.157***		-0.157***		-0.158***
		(-9.002)		(-9.000)		(-9.048)
Constant	13.617***	6.153***	13.618***	6.153***	13.617***	6.155***
	(2799.865)	(35.522)	(2796.098)	(35.521)	(2857.393)	(35.541)
Year	No	Yes	No	Yes	No	Yes
Industry	No	Yes	No	Yes	No	Yes
R2	0.004	0.583	0.004	0.583	0.005	0.583
N	23967	23967	23967	23967	23967	23967

注:(1) \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在10%、5%及1%水平上显著;(2)括号内为 T 值。

## (四) 中介效应检验

### 1. 理论介绍

上述回归结果符合 H1 (b) 假设, 即与不存在高管机会主义减持的上市公司相比, 存在高管机会主义减持的上市公司审计费用更低。为进一步探究在高管机会主义减持与审计费用两者关系的传导路径上, 企业内部控制质量是否存在中介效应, 本文参照江晓东和姜敏(2020)的研究, 采用因果逐步分析法进行检验, 该中介作用的检验模型参见如下路径图:

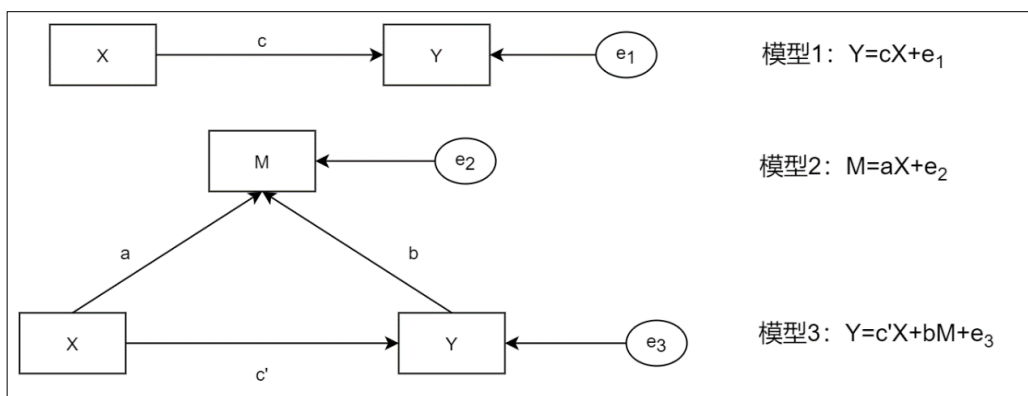


图 6-1 中介效应检验——因果逐步法路径图

其中, 模型 1 的系数 c 为自变量 X 对因变量 Y 的总效应; 模型 2 的系数 a 为自变量 X 对中介变量 M 的效应; 模型 3 的系数 b 是在控制了自变量 X 的影响后, 中介变量 M 对因变量 Y

的效应；模型 3 的系数  $c'$  是在控制了中介变量  $M$  的影响后，自变量  $X$  对因变量  $Y$  的直接效应。

该因果逐步法的检验步骤及结果的判断方法见图 6-2。

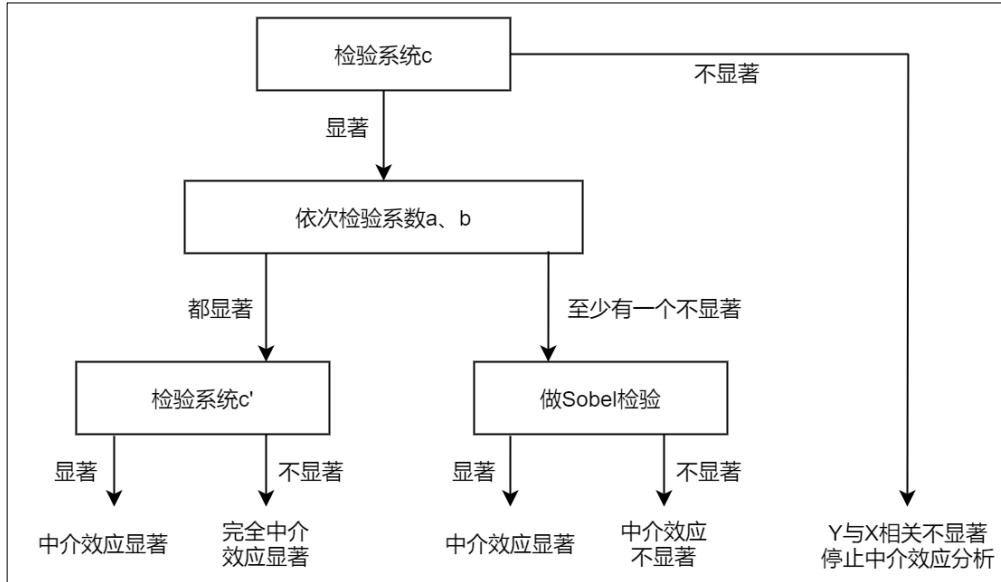


图 6-2 中介效应检验——因果逐步法检验步骤

## 2. 变量定义

参考王烨等（2021）的研究，为探究高管机会主义减持对企业内部控制质量的影响，本文以内部控制质量（IC）作为被解释变量，取机会主义减持股数（LnSS）作为解释变量，控制变量除公司规模（Size）、资产负债率（Lev）、主营业务收入增长率（Growth）、资产报酬率（Roa）、事务所规模（BIG）和公司所有权性质（SOE）外，进一步添加两职合一（DUAL）、运营能力（TATO）、股权制衡度（SHRZ）。其中，两职合一（DUAL）为虚拟变量，董事长与总经理为同一人兼任时取值为 1，否则为 0；运营能力（TATO）取值为营业收入与资产总额期末余额的比值；股权制衡度（SHRZ）取值为公司第一大股东持股比例与第二大股东持股比例的比值。

## 3. 研究模型

为实证考察企业内部控制质量是否在高管机会主义减持与审计费用两者关系的传导中存在中介效应，在已有模型（1）的基础上，建立如下计量模型（4）、模型（5）：

（i）高管机会主义减持与审计费用计量模型（不包含内部控制质量）

$$\ln fee = a_0 + a_1 \ln SS + a_2 Size + a_3 Lev + a_4 Current + a_5 Rec + a_6 Inv + a_7 Growth + a_8 Roa + a_9 Loss + a_{10} BIG + a_{11} Opinion + a_{12} SOE + \varepsilon \quad (4)$$

（ii）高管机会主义减持与内部控制质量计量模型

$$IC = a_0 + a_1 \text{LnSS} + a_2 \text{Size} + a_3 \text{Lev} + a_4 \text{Growth} + a_5 \text{Roa} + a_6 \text{BIG} + a_7 \text{SOE} + a_8 \text{DUAL} + a_9 \text{TATO} + a_{10} \text{SHRZ} + \varepsilon \quad (5)$$

(iii) 高管机会主义减持、内部控制质量与审计费用计量模型

$$\text{lnfee} = a_0 + a_1 \text{LnSS} + a_2 \text{IC} + a_3 \text{Size} + a_4 \text{Lev} + a_5 \text{Current} + a_6 \text{Rec} + a_7 \text{Inv} + a_8 \text{Growth} + a_9 \text{Roa} + a_{10} \text{Loss} + a_{11} \text{BIG} + a_{12} \text{Lopinion} + a_{13} \text{SOE} + \varepsilon \quad (1)$$

#### 4. 回归分析

本文取高管机会主义减持股数 (LnSS) 为解释变量, 将上述模型进行回归。回归结果如表 6-6 所示。由模型 (4) 的回归结果可知, 高管机会主义减持与审计费用呈显著负相关; 由模型 (5) 的回归结果可知, 高管机会主义减持与企业内部控制质量呈显著正相关; 由模型 (1) 的回归结果可知, 加入中介变量内部控制质量后, 高管机会主义减持对审计费用依旧呈现显著负相关, 且审计费用关于机会主义减持与内部控制质量的系数均呈现显著性。由此说明, 企业内部控制质量在高管机会主义减持与审计费用两者关系的传导路径上, 存在部分中介效应。

表 6-6 机会主义减持股数、内部控制质量与审计费用关系检验

变量	模型 (4)	模型 (5)	模型 (1)
	lnfee	IC	lnfee
LnSS	-0.002** (-2.487)	0.004*** (3.733)	-0.002** (-2.453)
IC			-0.008* (-1.770)
Size	0.347*** (39.829)	0.114*** (9.602)	0.347*** (39.822)
Lev	-0.046 (-0.862)	-0.583*** (-6.248)	-0.050 (-0.947)
Growth	-0.729 (-0.884)	-3.865 (-1.426)	-0.775 (-0.942)
Roa	-1.053*** (-8.005)	2.936*** (11.292)	-1.049*** (-7.970)

<b>BIG</b>	0.164***	-0.001	0.164***
	(12.424)	(-0.035)	(12.424)
<b>SOE</b>	-0.157***	-0.034	-0.157***
	(-8.982)	(-1.543)	(-9.002)
<b>Current</b>	0.000		-0.000
	(0.011)		(-0.006)
<b>Rec</b>	-0.461***		-0.458***
	(-6.330)		(-6.295)
<b>Inv</b>	-0.288***		-0.286***
	(-4.656)		(-4.629)
<b>Loss</b>	0.008		0.004
	(0.439)		(0.216)
<b>Lopinion</b>	0.155***		0.141***
	(4.999)		(4.426)
<b>DUAL</b>		0.032*	
		(1.747)	
<b>TATO</b>		-0.061***	
		(-2.597)	
<b>SHRZ</b>		-0.000	
		(-0.120)	
<b>Constant</b>	6.113***	4.162***	6.153***
	(35.380)	(18.357)	(35.522)
<b>Year</b>	Yes	Yes	Yes
<b>Industry</b>	Yes	Yes	Yes
<b>N</b>	23967	23967	23967
<b>R<sup>2</sup></b>	0.606	0.072	0.606

注:(1) \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在10%、5%及1%水平上显著;(2)括号内为 T 值。

## 六、稳健性检验

### （一）Heckman 两阶段回归

为缓解本文可能存在的样本自选择问题，本文引入 Heckman 两阶段处理法，对此问题进行分析。同时，为降低高管机会主义减持与审计费用之间可能存在互为因果关系的内生性问题，本文进一步选用行业内 LnSS 的平均值 (MLnSS) 作为工具变量。

表 6-7 列示 Heckman 两阶段回归结果，由第一阶段的 Probit 回归结果可知，MLnSS 的回归系数为 0.08，且在 1% 的水平上显著，表明该工具变量与是否存在高管机会主义减持高度相关，通过了“弱工具变量”检验。由第二阶段回归结果可知，LnSS 的回归系数仍然在 5% 的水平上显著为负，该结果表明，存在高管机会主义减持的公司被收取较低的审计费用，这为本文的假说 H1 (b) 提供了更加稳健的研究证据。

表 6-7 Heckman 两阶段回归结果

变量	第一阶段	第二阶段
	LnSS <sub>t,t-1</sub>	lnfee
MLnSS	0.080***	
	(6.236)	
LnSS		-0.003**
		(-2.286)
Constant	91.265***	-159.270***
	(2.647)	(-8.089)
Control Vars	Yes	Yes
Ind & Year	Yes	Yes
N	14480	14480

注:(1) \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5% 及 1% 水平上显著；(2) 括号内为 T 值；(3) 限于篇幅，省略控制变量的回归结果。

### （二）变量替换测试

变量测度也会影响研究结论的可靠性，为控制这一影响，本文对解释变量进行了替换，对高管机会主义减持行为的度量，将原来的机会主义减持股数 (LnSS) 与机会主义减持金额 (LnSD)，替换为机会主义减持股数占比 (ss) 与机会主义减持金额占比 (sd)。其中，机会

主义减持股数占比=高管在会计年度内出于机会主义动机卖出公司股票数量/高管年初持股数量，机会主义减持金额占比=高管在会计年度内出于机会主义动机卖出公司股票合计金额/高管年初持股合计金额。

回归结果如表 6-8 所示，高管机会主义减持股数占比的回归系数依然在 5% 的水平上显著，高管机会主义减持金额占比同样也在 5% 的水平上显著，支持本文的 H1 (b) 假设。

表 6-8 机会主义减持与审计费用关系的检验结果（变量替换）

变量	机会主义减持股数占比		机会主义减持金额占比	
	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee
ss	0.309	-0.412**		
	(1.600)	(-2.385)		
sd			0.343*	-0.339**
			(1.880)	(-2.048)
IC		-0.008*		-0.008*
		(-1.799)		(-1.798)
Size		0.348***		0.348***
		(39.826)		(39.816)
Lev		-0.047		-0.047
		(-0.885)		(-0.882)
Current		-0.000		-0.000
		(-0.031)		(-0.031)
Rec		-0.467***		-0.467***
		(-6.440)		(-6.445)
Inv		-0.286***		-0.287***
		(-4.636)		(-4.639)
Growth		-0.808		-0.805
		(-0.980)		(-0.977)
Roa		-1.056***		-1.056***
		(-8.032)		(-8.037)



Loss		0.003		0.003
		(0.149)		(0.148)
BIG		0.164***		0.164***
		(12.410)		(12.409)
Lopinion		0.142***		0.142***
		(4.437)		(4.435)
SOE		-0.154***		-0.154***
		(-8.843)		(-8.840)
Constant	13.595***	6.143***	13.595***	6.144***
	(3077.665)	(35.457)	(3077.724)	(35.456)
Year	No	Yes	No	Yes
Industry	No	Yes	No	Yes
N	23967	23967	23967	23967
R <sup>2</sup>	0.000	0.583	0.000	0.583

注:(1) \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5% 及 1% 水平上显著; (2) 括号内为 T 值。

### (三) 样本范围变换测试

考虑到不同类型的高管掌握的信息存在差异, 本文进一步参考孙淑伟(2017)的做法, 删除了监事减持的样本, 仅保留对公司战略布局、经营规划具有较强私有信息以及影响力的高管减持样本。完成机会主义减持识别后找出公司高管年度第一次减持与最后一次减持时点, 合并年度减持股数、金额、次数等信息, 经过对数调整后重新得到高管机会主义减持的年度数据。

利用上述数据进行模型(1)、模型(2)及模型(3)的回归, 结果如表 6-9 所示。在模型(1)、模型(2)及模型(3)中, LnSS、LnSD 与 SellTimes 的系数符号均为负, 且显著, 即与不存在高管机会主义减持的上市公司相比, 存在高管机会主义减持的上市公司审计费用更低, 与原回归结果一致。

表 6-9 机会主义减持与审计费用关系的检验结果（剔除监事数据）

变量	模型(1)		模型(2)		模型(3)	
	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee	lnfee
LnSS	-0.007***	-0.002*				
	(-8.091)	(-1.927)				
LnSD			-0.006***	-0.001*		
			(-8.459)	(-1.901)		
SellTimes					-0.065***	-0.017***
					(-8.926)	(-2.586)
IC		-0.008*		-0.008*		-0.008*
		(-1.777)		(-1.777)		(-1.766)
Size		0.348***		0.347***		0.347***
		(39.813)		(39.811)		(39.819)
Lev		-0.049		-0.049		-0.050
		(-0.928)		(-0.925)		(-0.937)
Current		-0.000		-0.000		-0.000
		(-0.009)		(-0.006)		(-0.005)
Rec		-0.461***		-0.461***		-0.459***
		(-6.332)		(-6.334)		(-6.302)
Inv		-0.287***		-0.287***		-0.287***
		(-4.635)		(-4.636)		(-4.634)
Growth		-0.765		-0.762		-0.759
		(-0.929)		(-0.925)		(-0.922)
Roa		-1.052***		-1.050***		-1.046***
		(-7.991)		(-7.978)		(-7.942)
Loss		0.003		0.003		0.004
		(0.199)		(0.201)		(0.232)
BIG		0.164***		0.164***		0.164***

		(12.415)		(12.415)		(12.431)
<b>Lopinion</b>		0.142***		0.142***		0.142***
		(4.441)		(4.441)		(4.431)
<b>SOE</b>		-0.156***		-0.156***		-0.157***
		(-8.947)		(-8.946)		(-8.994)
<b>Constant</b>	13.613***	6.151***	13.614***	6.151***	13.613***	6.153***
	(2820.058)	(35.502)	(2816.653)	(35.501)	(2871.516)	(35.520)
<b>Year</b>	No	Yes	No	Yes	No	Yes
<b>Industry</b>	No	Yes	No	Yes	No	Yes
<b>N</b>	23967	23967	23967	23967	23967	23967
<b>R<sup>2</sup></b>	0.003	0.583	0.003	0.583	0.003	0.583

注:(1) \*、\*\*、\*\*\* 分别表示在 10%、5%及 1%水平上显著;(2)括号内为 T 值。

## 七、结论性评述

本文以我国 2007-2019 年沪深 A 股上市公司作为研究对象,通过分析上市公司高管机会主义减持可能影响审计收费决策的途径,提出研究假说,实证考察了上市公司高管机会主义减持行为是否会对审计收费决策产生影响。研究发现:在控制其他因素的影响后,存在机会主义减持的上市公司比不存在机会主义减持的上市公司支付了更低的审计费用。进一步的研究发现,在高管机会主义减持与审计费用两者关系的传导路径上,企业内部控制质量存在部分中介效应。该研究结果表明,高管机会主义减持行为往往伴随着较高的企业内部控制质量,因此降低了审计风险,促使审计师降低了对该企业审计费用的收取。

本文的研究结论表明,高管的减持行为具备时机选择能力,其机会主义减持行为往往伴随着企业较高的内部控制质量,这种较好的企业环境降低了审计师对企业风险的评估,从而促使其减少对被审计单位的收费决策。那么审计师在进行审计工作时是否会更加关注企业经营环境和内部控制质量,从而较为忽略高管减持这种自利性内部人交易?高管的机会主义减持背后是否存在各方面的风险?这些风险的存在是否会影响审计师的审计质量?上述问题皆可作为未来的研究方向,本文则为其奠定了基础,有利于相关研究的拓展。

## 八、参考文献:

[1] Christian, Leuz, and, et al. Earnings management and investor protection: an

---

international comparison[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 69(3), 505-527.

[2] Simunic D . The Pricing Of Audit Services - Theory And Evidence[J]. Journal of Accounting Research, 1980, 18.

[3] 罗宏,黄婉. 多个大股东并存对高管机会主义减持的影响研究[J]. 管理世界, 2020, 36(08):163-178.

[4] 蔡宁,魏明海. “大小非” 减持中的盈余管理[J]. 审计研究, 2009(02):40-49.

[5] 孙淑伟, 梁上坤, 阮刚铭, 付宇翔. 高管减持、信息压制与股价崩盘风险[J]. 金融研究, 2017(11):175-190.

[6] 权小锋,徐星美. 风险投资、内部控制与审计定价[J]. 财经研究, 2017, 43(06):132-145.

[7] 郭梦岚,李明辉. 公司治理、控制权性质与审计定价[J]. 管理科学, 2009, 22(06):71-83.

[8] 张娟,黄志忠. 高管报酬、机会主义盈余管理和审计费用——基于盈余管理异质性的视角[J]. 南开管理评论, 2014, 17(03):74-83+93.

[9] 邵剑兵,陈永恒. 高管股权激励、盈余管理与审计定价——基于盈余管理异质性的视角[J]. 审计与经济研究, 2018, 33(01):44-55.

[10] 张龙平,潘临,欧阳才越,熊家财. 控股股东股权质押是否影响审计师定价策略?——来自中国上市公司的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2016, 31(06):35-45.

[11] 姚振晔,曹伟. 财务总监兼任董秘与内部人交易[J]. 会计与经济研究, 2019, 33(02):22-43.

[12] 曾亚敏,张俊生. 上市公司高管违规短线交易行为研究[J]. 金融研究, 2009(11):143-157.

[13] 吴育辉,吴世农. 股票减持过程中的大股东掏空行为研究[J]. 中国工业经济, 2010(05):121-130.

[14] 吴战箴,李晓龙. 内部人抛售、信息环境与股价崩盘[J]. 会计研究, 2015(06):48-55+97.

[15] 易志高,李心丹,潘子成,茅宁. 公司高管减持同伴效应与股价崩盘风险研究[J]. 经济研究, 2019, 54(11):54-70.

[16] 朱松,陈关亭. 会计稳健性与审计收费:基于审计风险控制策略的分析[J]. 审计研究, 2012(01):87-95.

[17] 李伟. 不确定性环境下会计稳健性对审计收费、审计意见的影响[J]. 审计研究, 2015(01):91-98.

[18] 谢盛纹,邓紫昶,王清. 会计信息可比性与注册会计师的审计决策——来自中国证券市场的经验证据[J]. 审计与经济研究, 2017, 32(05):10-19.

[19] 朱春艳,伍利娜,田利辉. 代理成本、弹性信息披露对审计收费的影响[J]. 会计研究, 2017(07):89-95+97.

- 
- [20] 曾庆生. 公司内部人具有交易时机的选择能力吗?——来自中国上市公司内部人卖出股票的证据[J]. 金融研究, 2008(10):117-135.
- [21] 朱茶芬, 姚铮, 李志文. 高管交易能预测未来股票收益吗?[J]. 管理世界, 2011(09):141-152+188.
- [22] 易志高, 潘子成, 茅宁, 李心丹. 策略性媒体披露与财富转移——来自公司高管减持期间的证据[J]. 经济研究, 2017, 52(04):166-180.
- [23] 李欢, 罗婷. 管理层业绩预测的机会主义行为——来自高管股票交易的证据[J]. 南开管理评论, 2016, 19(04):63-74.
- [24] 曾庆生, 周波, 张程, 陈信元. 年报语调与内部人交易:“表里如一”还是“口是心非”?[J]. 管理世界, 2018, 34(09):143-160.
- [25] 陈效东. 管理层股权激励与审计监督:利益权衡还是信号传递?[J]. 审计与经济研究, 2017, 32(04):39-50.
- [26] 邢立全, 陈汉文. 产品市场竞争、竞争地位与审计收费——基于代理成本与经营风险的双重考量[J]. 审计研究, 2013(03):50-58.
- [27] 袁蓉丽, 李瑞敬, 李百兴. 董事高管责任保险与审计费用[J]. 审计研究, 2018(02):55-63.
- [28] 何威风, 刘巍. 企业管理者能力与审计收费[J]. 会计研究, 2015(01):82-89+97.
- [29] 马建威, 李伟. 关联方交易对审计收费的影响研究——基于 2007-2010 年沪市 A 股上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2013(01):79-86.
- [30] 牟韶红, 李启航, 于林平. 内部控制、高管权力与审计费用——基于 2009—2012 年非金融上市公司数据的经验研究[J]. 审计与经济研究, 2014, 29(04):40-49.
- [31] 杜勇, 何硕颖, 陈建英. 企业金融化影响审计定价吗[J]. 审计研究, 2019(04):101-110.
- [32] 张俊瑞, 余思佳, 程子健. 大股东股权质押会影响审计师决策吗?——基于审计费用与审计意见的证据[J]. 审计研究, 2017(03):65-73.
- [33] 张旺峰, 张兆国, 杨清香. 内部控制与审计定价研究——基于中国上市公司的经验证据[J]. 审计研究, 2011(05):65-72.
- [34] 李越冬, 张冬, 刘伟伟. 内部控制重大缺陷、产权性质与审计定价[J]. 审计研究, 2014(02):45-52.
- [35] 李百兴, 王博, 卿小权. 内部控制质量、股权激励与审计收费[J]. 审计研究, 2019(01):91-99.
- [36] 何芹, 董卉娜, 高前善. 开发支出资本化、内部控制与审计收费——基于企业异质性特征的实证检验[J]. 审计与经济研究, 2020, 35(05):31-40.
- [37] 陈武朝, 张海燕, 范语辰. 审计师变更与审计质量——基于签字注册会计师未变更的经验证据[J].

---

管理评论, 2020, 32(12):204-220.

[38] 江晓东, 姜敏. 你在销售正确的“颜色”吗——社会经济地位对色相偏好的影响[J]. 南开管理评论, 2020, 23(06):99-110.

[39] 王焯, 孙娅妮, 孙慧倩, 柳希望. 员工持股计划如何提升内部控制有效性?——基于 PSM 的实证研究[J]. 审计与经济研究, 2021, 36(01):14-25.

[40] 于雅萍, 姜英兵. 员工股权激励与内部控制质量[J]. 审计与经济研究, 2019, 34(02):54-66.

[41] 章琳一, 张洪辉. 无控股股东、内部人控制与内部控制质量[J]. 审计研究, 2020(01):96-104.

[42] 张颖, 郑洪涛. 我国企业内部控制有效性及其影响因素的调查与分析[J]. 审计研究, 2010(01):75-81.

---

# 第七章 公募 REITs：中等收益中等风险的投资新选择

张凌云<sup>28</sup> 穆远东<sup>29</sup>

REITs 起源于上世纪 60 年代的美国，目前全球 REITs 市场规模近 2 万亿美元，其中美国市场规模最大，约占全球市场总份额的六成，日本、新加坡等亚洲国家也在相继发展。历经 20 年的持续探索，从最初理论研究到类 REITs 产品的初步实践，我国的公募 REITs 时代终于在近年拉开序幕。2021 年 6 月 21 日，首批 9 只基础设施公募 REITs 在沪深交易所上市交易。2021 年 11 月 29 日，沪、深两大交易所分别迎来第二批公募 REITs 的公开发售。两批 REITs 收获了极高的市场认可度，上市当日即售罄。公募 REITs 的发行对我国金融体系完善以及实体经济健康发展有重要现实意义。相较于海外成熟市场而言，虽然我国公募 REITs 在税收政策、监管体系等方面仍存在优化空间，但是考虑到前期经济发展积累的大量优质基建项目以及服务于国家发展战略而具备的政策优势，中国公募 REITs 市场大有可为。本文旨在总结、分析我国公募 REITs 市场现状，展望未来发展方向。

## 一、REITs 简介

### （一）REITs 的定义

REITs (Real Estate Investment Trust) 指的是房地产投资信托基金，致力于通过将不动产证券化使得普通投资者能够以较少的资金参与到不动产的投资中。REITs 的底层资产可大致分为两类：持有性房地产以及基础设施。持有性房地产包括商业写字楼、公寓等。基础设施一般包括机场、港口、收费公路、水电气热等传统基础设施以及 5G 基站、数据中心等新基建。

2020 年 4 月 30 日，证监会联合国家发展和改革委员会印发了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》。《通知》指出，基础设施 REITs 是国际通行的配置资产，具有流动性较高、收益相对稳定、安全性较强等特点，能有效盘活存量资产，填补当前金融产品空白，拓宽社会资本投资渠道，提升直接融资比重，增强资本市场服务实体经济质效。

### （二）REITs 与股票、债券的区别

---

<sup>28</sup> 北京外国语大学国际商学院，邮箱：202120200898@bfsu.edu.cn

<sup>29</sup> 北京外国语大学国际商学院，邮箱：mu\_yuandong@bfsu.edu.cn

公募 REITs 以基建类基础设施为投资标的，投资标的具有明确的经营性收益。投资者的回报来自于基金的现金分派以及基金的二级转让。因为有较强的强制分红比例，公募 REITs 产品的未来现金流不确定性较低，因此市场波动也相对有限。

股票投资方向多样，盈利依赖于上市公司分红和股价的上涨，不强制分红，市场的波动性也较大。债券的盈利来自债券的利息收入和买卖债券的差价收入，有固定利息回报，市场的波动性较小。

总的来看，公募 REITs 的风险和收益高于债券，低于股票，处于二者之间，在强调“权益型”和“浮动收益”的同时，因底层资产经营稳定、具有良好的收益现金流而具备了一定的“储蓄特征”，能够使投资者享受一定收益且不必承受过高风险，为市场提供了投资新选择。

## 二、我国公募 REITs 现状

### （一）已发行产品介绍

2021 年 6 月 21 日，首批 9 只基础设施公募 REITs 在沪、深交易所上市交易。其基础设施基本情况如下表：

REITs	项目类型	项目地址	收入来源
华安张江光大园 REIT	产业园区	上海自由贸易试验区	经营性租赁收入、物业管理服务收入及其他收入
中金普洛斯 REIT	仓储物流	北京市、广东省广州市、佛山市以及江苏省苏州市、昆山市的核心集散地	仓储物流园租赁和物业管理服务等获取经营现金流
东吴苏园产业 REIT	产业园区	苏州市	租金收入、物业费收入及停车费收入
富国首创水务 REIT	污染治理	深圳市、合肥市	收取污水处理服务费
浙商沪杭甬 REIT	收费公路	杭州市	收取车辆通行费
博时招商蛇口产业园 REIT	产业园区	深圳市	产业研发办公物业租赁收入，即与相关方签署的相应租赁合同项下的租赁收入；其他收入，即基础设施管理收入、基础设施服务收入



红土创新盐田港 REIT	仓储物流	深圳市	将基础设施市场化出租获得的持续、稳定的租金收入和综合管理服务收入
平安广交投广河高速 REIT	收费公路	广州市粤港澳大湾区	收取车辆通行费
中航首钢绿能 REIT	垃圾处理及生物质发电	北京市	生物质能源发电及生活垃圾处理服务，包括提供电力产品，收取电费收入；提供垃圾处置服务，收取垃圾处理服务费

资料来源：上交所、深交所公告

2021 年 11 月 29 日，沪、深交易所分别迎来第二批公募 REITs 的公开发售。其基础设施基本情况如下表：

REITs	项目类型	项目地址	收入来源
华夏越秀高速 REIT	高速公路	起于汉孝高速主线路甘夏湾，止于武汉天河机场北门	车辆通行费收入、广告费收入、与服务设施等相关的租赁收入；以及其他因标的公路以及标的公路权益的合法运营、管理和处置以及其他合法经营业务而产生的收入
中关村产业园 REIT	产业园区	北京市海淀区中关村软件园	开发收入、住宅、商业及工业房地产开发销售以及出租收入、市政建设收入、招商以及工程代理收入、综合服务收入、投资收入和财政补贴收入

资料来源：上交所、深交所公告

目前已上市 REITs 的底层资产可分为产权和特许经营权两大类，涉及仓储物流、产业园区、生态环保、收费公路四个领域。广州广河、浙江杭徽、中航首钢绿能、富国首创水务属

---

于特许经营权项目，此类项目经营情况稳定，因此其收入来源如车辆通行费、垃圾处置费等浮动较小，与园区类资产相比现金流稳定性更优，现金分派率更高，但增值空间较小。

基础设施的选择也体现符合中国经济发展需求，与未来经济发展规划匹配：国家产业规划支持高速公路持续发展；产业园区有利于促进创新资源汇聚、新兴产业发展及城市化建设，且其开发运营以政府主导运营模式为主；水务行业是关系国计民生的公共服务行业，中央各级地方政府一直非常重视水务行业的发展，在近年“绿水青山”的倡导下，水务行业重要性尤为凸显；仓储物流基础设施是商贸流通与物流活动的基础性设施，也是支撑城市社会经济发展的基础性、战略性资源。这些项目板块都与国家战略或长远规划相一致，能够盘活存量资产，为基建投资释放新活力，加快新型基础设施建设。

已上市 REITs 项目区位优势明显，地域分布集中在长三角、粤港澳、京津冀等国家重大战略区域，区域经济发达，是未来中国经济发展的主要推动力量。这有利于国家进一步拓展新区域协调发展的空间格局，稳步推进区域经济发展战略。

## （二）募集情况

首批九只基础设施公募 REITs 的募集总份额达 314 亿元，张江 REIT、浙江杭徽、富国首创水务、东吴苏园、普洛斯、盐港 REIT、首钢绿能、蛇口产业园、广州广河准予募集份额总额分别为 5 亿份、5 亿份、5 亿份、9 亿份、15 亿份、8 亿份、1 亿份、9 亿份、7 亿份，战略配售比例在 55.33%-78.97%之间。第二批公募 REITs 的募集总额超 50 亿，华夏越秀募集份额为 3 亿，中关村产业园募集份额为 9 亿份，二者战略投资者、网下投资者、公众投资者的认购比例均分别接近 70%、21%、9%。

规定原始权益人及其关联主体在首次发行环节以参与战略配售方式认购公募基金不低于 20%的基金份额，但两批 REITs 产品实际认购份额都远超 20%，投资者结构以机构投资者为主，且战略配售（含原始权益人）比例普遍偏高，占据基金份额的绝大多数，网下发售和公众投资者发售发行的份额则相对较少。

这与国外成熟 REITs 市场上个人投资者和机构投资者都广泛参与投资的情况不同，可能存在的原因有两个：一是机构投资者拥有更为强大的资金支持以及广泛的信息来源渠道，在认购过程中更具优势从而抢占到更多的份额；二是由于国内公募 REITs 起步较晚，产品设计复杂且限制较多，监管制度方面也存在改进空间，所以普通投资者大多持观望态度。

推行 REITs 的目标之一是通过引进新的金融工具，健全中国资本市场，推动多元化融资。通过限制原始权益人持有基金的最低份额可将其与基础设施基金的利益进行绑定，为中

---

小投资者提供更多保障，但当原始权益人以及机构投资者持有的比例过高，便会与多元化融资目标产生冲突，还会引发流动性风险和基金净值大幅度波动的风险。

### 三、利益分配与风险

#### （一）利益分配

公募 REITs 收益主要来源于两部分，一是现金分红，二是转让差价。已发行的公募 REITs 普遍采取强制分红政策，每年至少进行收益分配 1 次，每次收益分配的比例不低于合并后基金年度可供分配金额的 90%，其中广州广河要求收益分配比例不低于 95%。

目前公募 REITs 预期现金分派率均在 4%以上。但因底层资产的特性不同相应基金的现金分派率也存在一定不同。其中产业园区和仓储物流归属的产权类的公募 REITs 现金分派率较低，仅在 4%-5%之间；特许经营权类收益较高，首创水务 2021 年、2022 年预计净现金分派率分别为 8.74%、9.15%；首钢绿能 2021 年、2022 年现金分派率为 9.13%、8.17%；广州广河现金分派率 2021 年、2022 年的现金分派率分别为 6.19%和 7.20%；浙江杭徽 2021 年、2022 年净现金流分派率分别为 12.35%、10.45%；华夏越秀 2021 年、2022 年预计现金分派率分别为 7.77% 7.87%。

产权类项目派息率相对较低，但不存在到期日，资产增值潜力较大，未来可能产生更多的资本利得，股性更为明显；而特许经营权类项目存在到期日，到期后资产价值降为零，基金净值也逐渐降为零，因此给出较高的派息率，更多的表现为债性。

#### （二）风险

##### 1. 底层资产的经营风险

目前基础设施 REITs 试点聚焦在仓储物流、产业园区、生态环保、收费高速四个领域，经营风险因底层资产不同而存在差异，只有细致研究各行业的经营特点、产业政策、运营规律等方面，才能及时规避风险。

下面按照产业类别来分别阐述各类底层资产存在的主要风险：

仓储物流类：中央与地方政府高度重视港口物流业，存在改造、租金减免等政策风险；随着大数据、人工智能技术的发展，仓储物流基础设施的硬件水平需不断投入资金进行升级；新冠疫情、国际冲突等影响贸易下滑的突发事件风险；大客户过于集中带来的退租、拖欠租金等违约风险；土地使用权到期风险。

产业园区类：当租约集体到期，租户未续约或者未能及时找到可替代承租人从而影响基金收益；土地使用权到期，若政府相关部门提高土地出让金或不批准延长土地使用期限；政

---

策风险；目前产业园市场存量资源较大，存在行业竞争风险；对基础设施项目维修改造的过程中可能存在纠纷以及安全隐患。

生态环保类：上网电价国补退坡、优惠补贴变化等政策风险、项目公司经营所必须的行政许可存在到期风险；国家对环保的要求渐趋严格，垃圾焚烧、污水排放等项目要达到环保要求的合规风险；基础设施项目对技术要求较高，若工作人员操作不当可能发生安全事故；项目所在区域居民人口、生活习惯、同类项目竞争等带来的市场风险。

收费公路类：高速公路收费权，收费标准、收费时限受法律法规及政策影响的风险；公路在养护维修时的施工安全风险；区域经济、天气、灾害、收费方式等影响车辆波动。

公募 REITs 基金投资集中度很高，除基金合同另有约定外，存续期内基金投资于基础设施资产支持证券的资产比例不低于基金资产的 80%，且一个 REITs 产品大多投资于一两个项目，底层资产经营一旦出现问题，便会对基金收益产生巨大影响。通过识别不同 REITs 底层项目的风险，挑选优质的底层资产进行投资，虽不能保证投资者在二级市场上稳赚不赔，但也可以在一定程度上降低投资风险。

业内人士也表示，公募 REITs 值不值得买，主要看它的底层资产是否优质。中航基金不动产投资部总经理宋鑫认为，基础设施 REITs 的底层资产是运营成熟稳定的基础设施项目，其收益的主要来源是相对稳定的现金分红，二级市场价格始终围绕底层资产的“锚”波动<sup>30</sup>

## 2. 流动性风险

基金在存续期内采取封闭式运作，不开通申购赎回，只能在二级市场交易，且存续期较长，大都在 20 年-50 年间，广州广河存续期甚至为 99 年。与其他项目如房地产相比，基础设施项目的交易性较差，而且基础设施基金刚刚起步，交易缺乏活跃性，二级市场并不成熟，因此目前公募 REITs 存在一定的流动性风险。

博时基金胡海滨对于 REITs 战配比例较高，市场担忧其流动性的问题表示，流动性弱并不是一个问题，而是产品的一种特征。其流动性远不如股票，这是因为公募 REITs 投资人本来就是以持有为目的，而不是以交易为目的。与此同时，他还指出，一方面 REITs 与股票相比还有做市商的机制，可以提供一定的流动性；另一方面，投资人类型比较分散，从散户到不同类型的金融机构的风险偏好不一样，相对来说有一定活跃度的交易<sup>31</sup>。

---

<sup>30</sup> 梁银妍：《中航基金宋鑫：以底层资产为“锚”提高 REITs 管理水平》，载《上海证券报》，2021 年 11 月 29 日 A4 版。

<sup>31</sup> 许楠楠：《金融报道 | “询价、限量、分红、流动性”公募 REITs 的关键词》，2021 年 5 月 26 日，

---

### 3. 二级市场的波动

REITs 同时具备股性和债性，其二级市场价格除受底层资产价值变动影响外，还将受到证券市场环境的影响。影响底层资产价值的因素主要包括随市场景气程度变动的公允价值、资产运营情况以及地震、台风等不可抗力带来的损失等。证券市场环境则受市场利率变化、二级市场交易情绪高低等因素影响。

首批 REITs 产品自 6 月 21 日上市以来经历了先涨后跌再趋于平稳的过程。上市当日交易火爆，成交额突破 18 亿元，收盘全线飘红。在此之后，二级市场价格持续回落，6 月 24 日，广州广河首次出现破发现象。上市第三周，除蛇口产业园、首钢绿能以及首创水务外其他几只公募 REITs 也开始跌破发行价，且产品价格逐渐分化。第四周价格先跌后涨，出现反弹。

广发证券分析师刘郁认为，上市一个月公募 REITs 的交易情绪逐渐降温，由情绪交易逐步回归价值交易，市场将更加关注 REITs 底层资产及其现金流稳定性<sup>32</sup>。

## 四、目前试点存在的问题

### （一）税收优惠政策不足

在国际市场上，税收优惠是吸引广大投资者的重要因素之一。美国 REITs 市场的税收优惠政策规定用于股息分红的部分可以免除公司所得税及资本利得税，同时个人分得的股息征收个人所得税，允许抵减 20% 的比例。这极大地激发了广大投资者对 REITs 的投资热情，促进了美国 REITs 市场的快速繁荣。但目前我国仅明确了不会在分红层面对收入所得进行二次征税，在针对 REITs 的设立、运营阶段进一步的税收政策方面仍存在改进空间。

### （二）产品交易结构过于复杂

德邦基金总经理陈星德指出：“国内 REITs 产品结构为“公募基金+资产证券化+项目公司”，相较于国外“公募基金+项目公司”的交易结构更为复杂。”银河证券自营投资总部相关负责人表示，公募 REITs 在产品结构上相较以往投资品种更为复杂，发行上市及运营管理过程中涉及基金持有人、公募基金管理人、资产支持专项计划，SPV 和项目公司等多个层面<sup>33</sup>。

---

财经网，<http://finance.caijing.com.cn/20210526/4768179.shtml>，访问日期：2021 年 10 月 26 日。

<sup>32</sup> 周琳：《首批公募 REITs 上市首月表现稳健》，载《经济日报》，2021 年 8 月 9 日第 07 版。

<sup>33</sup> 张姝欣：《陈星德：公募 REITs 是将资产 IPO，或在二级市场被间接控制》，2020 年 9 月 29 日，新京报，<https://www.bjnews.com.cn/detail/160136978715859.html>，访问日期 11 月 29 日。

---

复杂的产品结构不仅导致设计成本过高，也对公募基金公司的专业化水平提出了更高要求。管理架构层级过多、流程过于复杂还容易造成效率低下，从而降低投资者交易积极性，阻碍 REITs 市场的正常发展。因此，需要在适当环境下、风险可控的前提下，简化产品交易结构。

### （三）优质底层资产的短缺

优质底层资产是 REITs 具有稳定现金流的保障。国外成熟的 REITs 市场上底层资产品种丰富，涵盖了酒店、写字楼、基础设施、物流园、公寓等不同产品。而在我国因公募 REITs 的推行要结合国内实际经济情况，服务国家发展战略计划，因此并没有开放存量更大的商业中心、写字楼类资产，目前底层资产的范围多集中在仓储物流、产业园、高速公路、生态环保等基础设施上。在此基础上可进行深入的探索和开放，将保障性租赁房、保险资金投资、新基建以及商业地产等纳入考量范围，缓解优质底层资产的稀缺问题。

## 五、未来市场展望

公募 REITs 自推行以来表现良好，且在国内有着广阔的发展空间。从政府层级来看，公募 REITs 符合国家战略需求，长久以来发展公益性基础设施建设的基金主要依赖政府的预算资金以及地方政府债券。但随着我国基础设施建设力度的加大，政府可负担的资金逐渐难以满足建设需求，基础设施供给与经济社会发展需求之间的矛盾日益突出。推出公募 REITs 可以拓宽不动产项目的融资渠道，为中国基础设施建设提供有力支持；从企业层级来看，企业传统的资金来源多为银行资金，而银行融资为间接融资，阻碍了资金需求方与资金供给方的直接联系，通过推行 REITs 使得企业资金供给变得更为高效、快捷；从投资者层级来看，公募 REITs 降低了不动产投资门槛，为普通投资者提供了与机构投资者一样参与优质不动产投资并获得可观回报的机会。

2020 年 7 月 28 日，习近平总书记在亚洲基础设施投资银行第五届理事会年会视频会议开幕式上致辞时表示：“基础设施互联互通是助推各国共同发展的重要物质基础。”目前我国公募 REITs 刚刚起步，仍存在一定的改进空间，但通过借鉴境外成熟 REITs 市场的发展经验并与中国实际充分结合，将会得到进一步提升，在降低市场系统性金融风险的同时助力资本市场更好地服务实体经济，为我国经济发展转型注入新的力量。

---

## 第八章 探索数字丝绸之路上的第三方市场合作

任康钰 易珏君<sup>34</sup>

**【摘要】**“数字丝绸之路”作为“一带一路”倡议的重要议题之一，经过5年多的建设已经取得了多方面的成绩。2020年开始的新冠疫情给我国乃至世界都带来了巨大冲击，但也让数字经济显示出巨大优势，因此，“数字丝绸之路”势必在未来的“一带一路”建设中发挥更加重要的作用。同时，第三方市场合作作为我国首创的国际合作新模式，可以为“数字丝绸之路”的发展提供一种创造性的思路 and 模式。因此，本文探讨后疫情时代第三方市场合作如何更好地发展，尤其是如何通过不同的路径参与到“数字丝绸之路”的建设中；当然，“数字丝绸之路”上的第三方市场合作也必将面临诸多困难。探索有效方式，认识实际困难，是后疫情时代继续以第三方市场合作推进“一带一路”建设进程中的重要工作。

**【关键词】** 数字丝绸之路；第三方市场合作；金融科技；新冠疫情

### 一、引言

新一轮科技革命浪潮带来了由人工智能、大数据、5G以及云计算等信息技术为主导的数字经济时代。数字经济逐渐成为推动全球经济社会变革的重要引擎，也成为各国争相角逐的焦点。党的十八大以来，我国提出了一系列促进数字经济发展、推动数字基础设施建设的措施，成功将超大市场规模和人口红利转化成为了数据红利。2019年，我国的数字经济规模位居世界第二，占GDP总比重的36.2%，对GDP增长贡献率达到了67.7%。

2020年开始的新冠肺炎疫情打破了社会原有运行轨迹，给中国乃至整个世界的经济带来了严重的打击。据资料显示，2020年上半期，我国消费、投资和出口的下降幅度均超过20%，其中旅游业、餐饮业以及外贸业等受冲击尤为严重。而数字经济的发展与应用突破了原有物理空间上的约束，给阴霾的社会经济前景带来了一线曙光。根据国家统计局发布的2020年四季度和全年国内生产总值显示，中国国内生产总值的同期增长率为2.3%，而信息传输、软件和信息技术服务业的GDP同期增长率为16.9%（见图8-1），在全行业内遥遥领先；同时，信息传输、软件和信息技术服务业对于经济增长的贡献率达到27.4%，其中，以在线教育、直播带货、社交团购等线上销售行业增长最为活跃。

客观上来看，疫情确实给数字化经济的发展带来了前所未有的机遇。首先，防疫措施减少了居民的日常出行，多数活动从线下转移到了线上，给互联网企业带来了前所未有的数据流量增长。据工信部发布的2020年1—8月通信业经济运行情况报告，移动互联网通信流量

---

<sup>34</sup> 北京外国语大学国际商学院

在 2020 年一直保持稳定的快速增长，到 8 月移动互联网累计流量达 1039 亿 GB，同比增长达 33.4%。其次，疫情的发生也加快了某些行业数字化的转型和发展，包括智能生物医药行业、远程办公、在线教育、智能工厂及智能制造等。

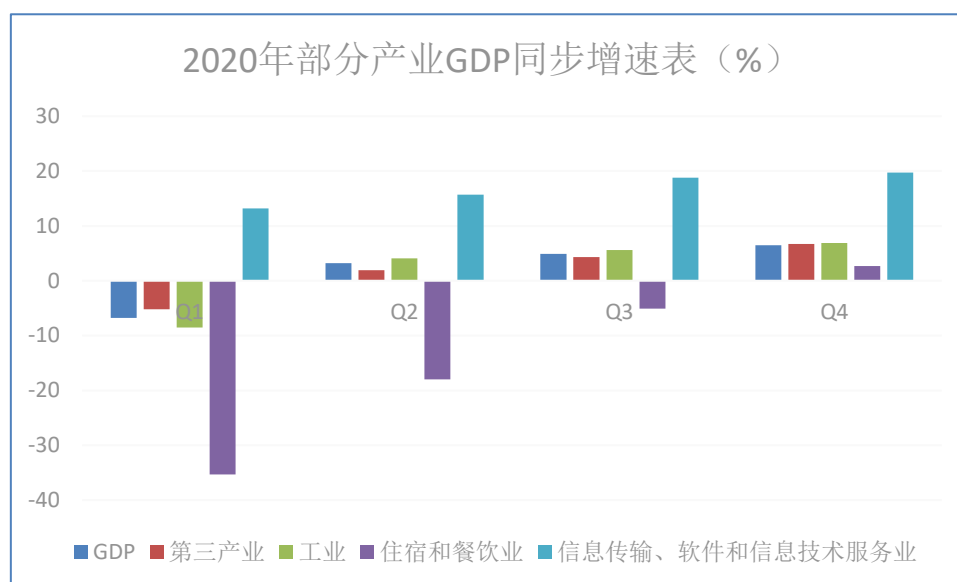


图 8-1 2020 年部分产业 GDP 同比增速表（%）

不仅在中国，数字经济的优势在全球范围内都体现出来。受疫情影响，全球经济发生灾难性的后退，2020 年全球 93% 的经济体陷入衰退，发达经济体经济活动萎缩 7%，新兴经济体和发展中经济体收缩 2.5%。但同期数字经济以其强大的经济规模和极快的增长速度成为全球经济增长的重要支柱。

因此，为顺应并推动数字经济发展，我国早在 2017 年就在“一带一路”基础上提出了“数字丝绸之路”的概念。数字丝绸之路贯穿融合了数字经济和“一带一路”建设，是数字经济全球化的体现，也是“一带一路”内容的丰富和延伸。“数字丝绸之路”以数字化知识、技术和商业模式为基础，以信息网络和相关基础设施为载体，以推动“一带一路”沿线地区和国家网络和信息化建设、提升互联互通水平、密切经济文化交流水平为目的，是我国为世界数字经济发展所提出来的创新型国际合作新模式。

经过数年建设，“数字丝绸之路”倡议从理念到行动，从期待到现实，在拉动我国和“一带一路”沿线地区数字经济发展、构建数字区域合作共同体、缩小数字鸿沟、促进周边国家共同进步等方面取得了卓著成就。截至到 2020 年，共有 16 个国家与中国签署了《数字丝绸之路(DSR)谅解备忘录》；而事实上已经参加或者计划参加相关项目的国家达到 137 个。

在“数字丝绸之路”不断发展的同时，中国还在推动沿线发展中国家借由经济合作实现互利共赢中创新地引入第三方市场合作这种模式。第三方市场合作主要是指中国与发达国



---

家合作开发发展中国家市场，将中国的产能优势、发达国家的技术和资金优势、以及广大发展中国家的发展需求进行有效的匹配与对接，协同发挥不同个体的比较优势，实现互利多赢，从而产生“1+1+1>3”的效果。

作为中国首创的国际合作新模式，第三方市场合作也正在探索促进“数字丝绸之路”建设的路径，从而能够丰富和延展“数字丝绸之路”的内涵，成为“数字丝绸之路”深入发展的动力之一。

## 二、合作路径

“数字丝绸之路”的建设与发展，不仅有利于提高我国的经济发展水平，在一定程度上改善百姓的就业问题，同时还可以带动沿线周边地区的经济发展，促进共同进步与繁荣。并且，中国所拥有的强大经济与科技实力，能够为“数字丝绸之路”的发展提供所需的资金及技术支持。因此，各国与中国互联网及 IT 企业合作的意愿都很强烈。后疫情时代，我国更应该充分利用这一优势，让其成为“一带一路”建设中一个新的杠杆支点。

那么，具体地，这一“杠杆支点”怎么通过第三方市场合作发挥作用、从而回应后疫情时代“一带一路”建设进程中对第三方市场合作的新要求呢？在第三方市场合作中，企业主体和市场导向是始终要坚持的理念和原则，同时注重政府在这个过程所产生的协调和控制的作用，为第三方市场合作的顺利开展保驾护航。

第三方市场合作模式在实践中不断发展，形式、内容、合作领域以及相关合作国家等日益丰富。根据国家发改委印发的《第三方市场合作案例与指南》，第三方市场合作形式主要可以分为五类：产品服务类、工程合作类、投资合作类、产融结合类以及战略合作类；合作伙伴广泛分布在亚洲，中东和欧洲等地区；项目所在国涉及东南亚，非洲等发展中国家。第三方市场合作可以通过不同的合作模式和路径助力“数字丝绸之路”的发展。

首先，第三方市场合作帮助构建发展数字经济所必要的基础设施建设。数字基础设施作为数字化经济的根本，就如同水电、交通一般重要。数字基础设施依靠其全新的数字化体系立足于当前世界科技发展的前沿水平，主要包括有大数据、云计算、5G、人工智能等高新技术。加快数字基础设施在各国的建设有利于缩小南北国家在经济、技术以及文化等方面的差距，并将相关国家的核心生产要素、优势资源整合起来，让各国充分享受经济发展的红利。经过多年来的发展，我国已在互联网行业的发展中取得了较为领先的位置，特别是在 5G 网络的基础设施建设和标准研发中获得持续稳步、快速的发展，为推动数字基础设施在相关国家的建设打下了坚实的基础。但尽管如此，我国仍然在底层核心技术、开源底层架构等基础

---

性领域以及高端工业领域落后于西方发达国家。因此，中外的企业可以充分利用自身的优势，通过第三方合作的方式来实现沿线国家数字基础设施的建设。例如中日在印太地区的基础设施建设过程中，既有竞争又有合作。日本“软资源”实力雄厚，具有完备的组织设计、程序设置、人力资本开发管理等方面的规范标准和原则；但日本人口较少，国土面积小，资源储备不够丰富，在规模、资金等方面的竞争比不过中国，因此两国基建援助以及合作对三方都有很大的好处，彼此之间可以合作，也应该合作。

跨境电商作为一种合作共赢的数字形态，是“数字丝绸之路”项目的重要组成部分。跨境电商的发展，一方面有利于顾客和厂商直接接触，减少中间环节的参与，降低销售和运输的成本并且提高企业效率；另一方面，也使得企业能够在更大范围内预测顾客的消费习惯和消费偏好，从而提高资源配置的效率，拓宽交易渠道，提升顾客满意度。而跨境电商的第三方市场合作，既能为欠发达地区的人民提供更为方便、快捷的网上购物服务，刺激其经济的发展，同时也能为中国电商企业以及发达国家企业带来更广阔的国际市场，促进彼此之间的合作交流。中国的电商行业近年来发展迅猛，在规模、技术制造以及资金方面具有强大的优势；而外国的跨境电商平台，由于开始时间早，发展时间长，积累了丰富的经验，并建立了较为完善的制度运作体系，因此双方在跨境电商领域具有着巨大的合作潜力。现在，中国已经同欧洲、东亚等国家展开了在跨境电商领域的合作，例如中国同比利时在运输物流、电商企业的合作，以比利时为基地，拓展海外仓服务，将跨境电商物流扩展到了欧洲各个国家和地区。

在金融科技领域开展的第三方市场合作同样也在“数字丝绸之路”的建设过程中发挥举足轻重的作用。这里的金融科技企业既包括通过不断发展新业务模式、开发新技术应用、提供新产品服务、利用金融科技增强自身的竞争力的传统金融部门企业如商业银行、保险公司等；同时也包括一些创新型的金融企业，如京东、百度、阿里等集团下的金融部门，更是直接借助金融科技站住脚跟，扩展市场。这些金融企业的优势点有所不同，但都可以参与到第三方市场合作中，并借助金融科技提高效率、控制风险。经过多年来的发展，我国在金融科技领域的优势已经十分明显，特别是在支付领域，基于二维码系统实现的线上支付方式渗透到了我们日常生活的方方面面，给我们的生活带了极大的方便，同时也在一定程度上促进了交易增长；但由于我国金融科技行业起步较晚，正规金融部门金融服务供给不足，相应的法律法规不够完善，仍然存在着问题和不足；而扩大中国与外国企业在金融领域，特别是金融科技领域的第三方市场合作，能够有效增加两国企业应对投资风险，增加资本收益，提高

---

风险管控的能力，实现优势互补、互利共赢。目前为止，我国已经同多个国家在授信业务、金融机构业务、债券承销等方面展开了多项第三方市场合作项目，例如中国银行为推进债券市场开放和人民币国际化，助推“一带一路”国家拓展全球融资渠道，先后与汇丰银行、渣打银行等合作，并以主承销商身份协助波兰、匈牙利、菲律宾等“一带一路”国家完成主权熊猫债发行。

随着环保、健康等观念的深入人心，以及“一带一路”倡议的深入落实、金砖国家以及沿线第三方国家之间的有效合作能力的不断增强，各国对于能源健康领域的合作将对世界生物医学技术研究和产业化发展产生积极重大的影响。在以“金砖+能源健康”为议题的分论坛现场上，各国就如何把握“一带一路”建设带来的新机遇，实现在“一带一路”信息产业合作上的优势互补和共赢发展展开了激烈的讨论。该会议主要聚焦于数字化技术对于促进新型能源和医疗健康发展的积极作用，其所涉及的项目主要包括有生物科技、AI 医疗影像、矿产能源等领域。会议上专家指出，金砖五国在生物医学以及能源矿产方面各有所长，应该加强各国的融合互动，对优势资源进行整合，充分发挥组织优势，实现国家之间的三方以及多方合作。

### **三、促进机制**

第三方市场合作是我国提出来的有助于实现“三方共赢”的国际合作新模式。站在东道主国的角度，第三方市场合作的提出完美契合了其目前发展需求。它能给沿线发展中国家带来所需的基础设施建设所需资金，带动当地经济的发展，同时解决相当一部分居民的就业问题；而对于参与合作的发达国家来说，同样也受益匪浅；许多发达国家的跨国公司通过抓住“一带一路”以及第三方市场合作所带来的商业机遇，拓展自身业务发展空间。而从我国企业的角度来看，在与发达国家跨国企业合作的过程当中，我们也进一步学习到了对方先进的技术、管理经验，推动公司治理体系得到改善，跨文化交流以及国际化经营的水平得到显著提升，有力地促进了“一带一路”的高质量建设。细化到对“数字丝绸之路”建设的促进作用上，第三方市场合作的开展同样也为其发展提供了良好的政治，经济，市场和文化环境。

首先，第三方市场合作可以为“数字丝绸之路”的发展提供所需的传统和网络基础设施建设。“一带一路”互通合作的过程中离不开公路、铁路、电力等传统基础设施的支持。很多沿线国家地区，特别是非洲地区，基础设施极为落后，远远不能满足发展的需求。通过第三方市场合作，可以增加对于沿线有需求地区基础设施的投资和建设，从基础层面上支持“数字丝绸之路”的发展。第三方市场合作还能促进数字基础设施的建设。跨国企业之间的

---

合作交流有助于协同建立“数字丝绸之路”大数据库，促进信息的流动和传播，打破“数字鸿沟”，消除信息壁垒；同时有利于构建相关法律信息管理制度，规范合作过程，为沿线地区企业创造一个良性合规的市场合作环境。

第三方市场合作能促进跨国企业之间的交流。经过多年的发展，我国在数字技术领域已经取得不错成效，从政府到企业都逐渐认识到数字化发展对于未来社会、经济的重要性，并且在积极研究和部署云计算、大数据等服务平台。但相较于西方发达国家来说还是在技术以及意识形态等方面存在着较大的差距。以美国为例，一方面，我国在对于互联网与制造业融合发展的认识方面还存在着误区，并且重视程度也不够。以往我们过分强调消费者的需求升级，而忽视了推广应用与研发之间的美好互动，导致我国企业在核心技术方面仍有较大差距；另一方面，两国的创新模式的应用和发展也存在着一定的差距。美国数字经济的商业模式创新多以底层创新为主，以技术的创新来带动商业的创新，或者技术创新与商业创新并重，这也为未来商业创新打下了坚实的基础；而我国仍处在创新发展的初期，主要通过模仿国外商业模式，并依赖市场规模效应来实现快速成长。通过第三方市场合作这一新平台，我国互联网企业能加强同国外优秀企业的交流与合作，从各个方向来使自身得到完善和发展。

第三方市场合作作为“数字丝绸之路”的发展创造了良好的国际环境。一方面，第三方市场合作为参与到“数字丝绸之路”建设中的企业提供了良好的合作环境。无论是发达国家还是发展中国家，都有着棘手的国内经济问题需要解决；而我国所提出来的第三方市场合作的国际合作新模式无论是对寻求市场资源的发达国家来说，还是寻求发展进步的发展中国家来说，都是一种互惠互利选择方式。因此大多数国家，尤其是西方发达国家，不得不放下以往的成见与傲慢，一起参与到国际社会的合作中来。合作共赢的国际关系无疑更有益于“数字丝绸之路”未来发展。另一方面，第三方市场合作也为“数字丝绸之路”中的企业创造了良性竞争环境。竞争与合作是企业之间生存和发展的常态；竞争可以迫使企业提高效率，优化生产；而合作则可以弥补双方不足，实现资源互补；但恶意的竞争会加大企业风险，扰乱市场秩序，损害同行利益，从而导致两败俱伤。第三方市场合作将不同企业的利益绑定在了一起，相互之间风险共担，利益共存，这在很大程度上限制了恶性竞争带来的负面影响，为企业的发展创造了一个良性的市场竞争环境。

除了上述所提到的几个方面之外，第三方市场合作的开展还能通过给企业带来发展所需资金，拓宽国际市场，实现“一带一路”沿线地区共同发展等方式来促进“数字丝绸之路”的长期有效发展。

---

## 四、困难与挑战

“数字丝绸之路”助力第三方市场合作，为沿线国家带来更为优质的合作项目的同时，也促进中国企业与外国企业优势互补，相互融合，从而最终达到互利共赢，共同发展的目的。同时，第三方市场合作也通过提供资金，改善合作，优化发展环境等方式推动了“数字丝绸之路”的发展。然而，这一美好愿景的实现仍然面临着很多现实困难。除了原有的内部因素如经营理念不一致、外部因素如一些国家政治政策施压等困难之外，随着新冠疫情侵袭全球，一些新的难点可能也在所难免。认识这些困难和建设中的难点，也是促进合作不可或缺的一部分。

首先，“一带一路”沿线地区不同国家之间信息化发展不均，“数字鸿沟”成为“南北失衡”问题的突出表现。根据国家信息中心“一带一路”大数据中心发布的《“一带一路”大数据报告》中指出，“一带一路”沿线国家中，东南亚、南亚以及中亚等地区国家信息化发展水平普遍比较滞后，数字基础设施建设和应用相对落后，信息产业出口水平较低，在总体信息化发展指数得分排名中处于相对靠后的位置，因此信息化基础设施建设需求巨大。不同的信息化发展水平导致不同国家之间利益诉求不同，难以齐心协力，追求一致利益。像中国、日本、新加坡等信息化发展程度较高的国家会希望通过合作来提升本国的信息化实力，而老挝、越南等信息化发展程度较低的国家则希望能通过合作来增加投资、加强基础设施建设。彼此之间利益的冲突都可能会导致“数字丝绸之路”发展受阻，影响第三方市场合作的顺利进行。另外，信息化发展水平较低的国家往往也存在着数字信息安全管理不规范，企业电子商务信用管理不完备，对于信息知识产权和跨境数据的保护力度不够等问题，从而导致外国企业在推进电子信息技术的过程中面临各种关于技术、安全、以及法律合规等方面的困难，给中国企业“走出去”参与“数字丝绸之路”的建设带来严峻的挑战。

部分参与合作的发展中国家对第三方市场合作以及“数字丝绸之路”倡议的认知仍然停留在不信任和疑虑的阶段。自“一带一路”倡议提出以来，我国已成功同世界上多个国家建立合作关系，并取得了丰硕的成果，为“数字丝绸之路”以及第三方市场合作的开展奠定了良好的基础。尽管这些国家的政府深知同中国开展合作有利于本国经济的发展，但出于对国家经济安全和信息安全的考虑，他们仍然会选择阻止外国企业和资本进入该国市场，或者提高进入的门槛，给中国企业在沿线国家开展合作带来了很大的困难。例如，越南最大的电信运营商公司 Viettel 的总裁在接收采访时宣称将拒绝华为参与越南 5G 网络的建设，其所给出的理由是使用华为不利于国家网络安全，以及越南之所以没有选择华为，只是出于技术方面

---

的考虑，绝不受地缘政治的影响。但仔细审视不难发现，害怕中国公司把控越南科技发展的命脉，因而时刻保持着对北方大国的警惕才是越南放弃华为的真正原因。不止越南，许多发展中国家对华都保有着类似的复杂心态，一方面希望同中国企业合作来促进本国经济的发展，另一方面又缺乏对彼此的信任，在面对合作项目时踌躇不前，疑虑重重。

第三方市场合作在“数字丝绸之路”上的推进还不可避免地受到来自一些国家的干预和阻挠。数字技术发展的重要性已经成为多数国家的共识，不同国家在数字领域的竞争也成为国家核心实力竞争中的重要一环。中国近十几年来在数字领域取得的成就早已引起了以美国为首的西方国家的不满和警惕。为了限制中国发展的脚步，早在疫情之前，北约国家就通过贸易制裁、投资管控、出口管制以及限制科技人员技术交流等手段，阻碍中国通信技术的发展，并对华为，中兴等中国通信技术企业实施严格的打压与控制政策。例如，2016年11月，日本与印度携手推动“亚非增长长廊”(AAGC)的建设并与2017年5月公布规划文件，其目的就在于以信息通讯技术推动优质基础设施建设，籍此来平衡中国对于非洲的影响力。而新冠疫情的爆发更是对世界经济、政治格局产生了重大的影响，并在一定程度上加深了不同民族和国家之间的思想隔阂，与之相伴随的还有更加不利于全球化的各种思潮和政策。由此，则要求第三方市场合作在更为严峻的国际局势下推进。

为了更好新应对新冠疫情所带来的机遇和挑战，并采取相应的措施来减少负面因素给第三方市场合作带来的影响，我们要对第三方市场合作有更为深刻而全面的认识，并充分意识到后疫情时代以及数字经济蓬勃发展的新时期对第三方市场合作提出来的新要求。

首先，中国作为疫情下全球唯一获得经济正增长的主要经济体，需要在后疫情时代加快推进“数字丝绸之路”的建设，提高沿线发展中国家数字化发展水平，加快发展中国家数字化建设，并且积极利用第三方市场合作的方式把更多发达国家融入进来。疫情的发生在给全球带来巨大的影响的同时，也让全世界深刻意识到了发展数字科技的重要性。由于缺乏先进技术的支持，大多数发展中国家在疫情形势研判，精准防控及后续治理等过程中面临重重困难，导致疫情反反复复，久久不能消除。在一方面，这是提出了“人类命运共同体”理念的中国责无旁贷的责任；另一方面，这是对疫情带来的隔离与各种逆全球化趋势最有力的回击。后疫情时代，第三方市场合作更加具有迫切性。数字经济在疫情中展现出来的巨大的韧性和潜力让全世界国家更加深刻地意识到了数字经济对于未来发展的重要性，并不约而同加快了数字经济发展的脚步，加剧了数字技术的全球性竞争。据资料显示，在经合组织(OECD) 36个成员国的商业研发投入中，数字经济研发占比达到了33%，很多国家用于研发数字经

---

济的投入已经超过了本国 GDP 的 0.5%。与此同时，“数字丝绸之路”的推进还面临着来自技术、资金、文化以及地缘政治等方面的挑战，疫情的爆发更是进一步加剧了矛盾的尖锐性，使得项目的开展和进行变得更加困难。因此，在后疫情时代，我们更要充分利用和挖掘数字经济的潜力，不断优化“数字”建设中第三方市场合作的发展模式，为数字经济的融入提供相应的机制建设和必要支持，并以此来促进第三方市场合作，为第三方市场合作带来更高的效率和更好的效果；同时，利用第三方市场合作这一崭新的合作模式来促进发展中国家在信息技术领域的发展，推动我国信息化产业迈向更高端水平，以及助力发达国家开辟互利共赢的新空间。

后疫情时代对第三方市场合作在“数字丝绸之路”上的沟通协调机制提出了更高要求。这里所说的沟通协调一方面是指国家层面，各国政府之间的协调与沟通；另一方面则是指企业间的合作与交流。首先，在国家层面上，我们要更进一步拓展和完善同各国政府、企业、金融机构、研究机构和民间组织等不同层面和领域的交流协调机制，建立完善的法律法规制度，保证资金稳健运营，增加信息交流的透明度，为第三方市场合作构建一个良好的合作运营环境。同时，对于第三方市场合作过程中存在的不和谐的音调，我们要以平等、尊重、但有底线的态度为原则，采取既合作又斗争的态度，以斗争来求取合作，以事实来应对污蔑。其次，第三方市场合作一直坚持以企业为主体，以市场为导向的合作原则，为了保证各方合作的顺利开展，企业的努力同样必不可少。在第三方市场合作开展的过程中，不可避免得会遇到文化差异，教育水平差异，对于数字互联网认知水平的差异等各方面的的问题。因此，为减少不必要的麻烦和冲突，企业在开展合作之初应该尽可能地增强对方企业以及当地文化的了解，加强对当地民生状况的关注，并尽量满足当地对于就业、环保、等方面的诉求；充分做好当地营商环境和合作项目的调研，正确评估项目运营风险。

建立相应的风险应对机制，确保合作的有效运行。在合作开展的过程中，不可避免得会遇到各式各样的风险，很难做到完全防范。所以同样重要的是建立相应的风险应对措施，尽量降低风险发生时所带来的危害。具体来说，第三方市场合作在“数字丝绸之路”上面临的风险主要包括有合作前协商交流不畅所带来的风险；合作过程中面临的信用与合规风险以及合作完成之后的退出风险等；在后疫情阶段，企业在合作的过程中还面临着疫情防控，国际局势动荡，各国之间非理性竞争加剧等各方面的的问题。对此，相关部门应该建立与完善相应的风险评估与风险管理机制，减少风险发生的可能性，并降低损失发生的频率以及缩小损失波及的范围。

---

## 五、结语

前面一些内容比如关于数字经济规则的可以放在后面提一下。七年多以来,“一带一路”政策的提出和发展造福了沿线各国人民,第三方市场合作所释放出的合作潜力也推动了发展中国家和发达国家共同发展。后疫情时代,我们更需要尽快恢复第三方市场合作的持续落实,完善第三方市场合作相关的法律法规,进一步发挥第三方市场合作的经济和社会效益,从而吸引到更多的国家和企业参与到其中,为中外数字经济合作建构相对有效的实施平台。同时我们也要积极推动“数字丝绸之路”的进一步发展,加强信息基础设施的建设,强化数字资源的整合,培养数字型人才,并有效利用第三方市场合作这一新型合作方式来助力“数字丝绸之路”合作的进一步深化,从而打破西方国家主导设立数字贸易全球标准的图谋,推动全球贸易数字规则的制定,保护发展中国家的利益,维护全球贸易。

## 六、参考文献:

- [1] 北京大学数字金融研究中心课题组. 金融科技促进“一带一路”沿线国家互联互通[N]. 2019-05-02.
- [2] 国家发展和改革委员会,《第三方市场合作指南和案例》. 2019-9
- [3] 张颖. 中国的国际经济合作新模式:第三方市场合作[J]. 现代国际关系, 2020, (04):44-51+61.
- [4] 姜睿. 我国金融科技演进逻辑、阶段特征与提升路径[J]. 经济体制改革, 2020, (06):147-152.
- [5] 黄益平. 北京大学国家发展研究院副院长、教授. 金融科技合作如何唱响“一带一路”[N]. 2019-02-18.
- [6] 邱晗 王勋和 黄益平. “一带一路”上的数字金融[N]. 2019-02-25.
- [7] 焦云涛. 以金融科技创新推动“一带一路”建设[J]. 人民论坛, 2019, (32):93-95.
- [8] 吴浩. 第三方市场合作:“一带一路”的新动能[J]. 人民论坛·学术前沿, 2019, (02):86-91.
- [9] 吴崇伯,叶好. “一带一路”倡议下中新在东盟开展第三方市场合作的可行性分析[J]. 广西财经学院学报, 2020, 33(05):56-67.
- [10] 沈丁心,李永强. 中日数字经济合作的困境与前景分析[J]. 现代日本经济, 2020, 39(02):58-71.
- [11] 王志民,陈宗华. “一带一路”建设的七年回顾与思考[J]. 东北亚论坛, 2021, 30(01):104-114+128.
- [12] 张伟,刘壮. 疫情之下数字经济发展对经济的影响研究[J]. 重庆邮电大学学报(社会科学版), 2020(3):102-112.



- 
- [13] 汪阳洁, 唐湘博, 陈晓红. 新冠肺炎疫情下我国数字经济产业发展机遇及应对策略 [J]. 科研管理, 2020, 41(6): 157-171.
- [14] 吴江, 赵国栋. 产业互联网与数字经济刍论[J]. 全国流通经济, 2019(34):121-124.
- [15] 苏沐晖. “数字丝绸之路”: “一带一路”国际合作的新引擎[J]. 新产经, 2019(05):31-33.
- [16] 方芳. “数字丝绸之路”建设:国际环境与路径选择[J]. 国际论坛, 2019, 21(02):56-75+156-157.
- [17] 楼项飞. 新冠疫情背景下中拉数字经济合作: 机遇、挑战和展望[J/OL]. 拉丁美洲研究:1-11[2021-08-24].
- [18] 陈健. “数字丝绸之路”:应对西方数字帝国主义的中国方案[J]. 东南学术, 2021(04):56-65.
- [19] 高韵, 王喜文. 数字丝绸之路的内涵与价值[J]. 互联网经济, 2017(11):34-37.
- [20] 张启明. 聚集“金砖+能源健康”分论坛, 共谋人类可持续 [J/OL].
- [21] 马田甜. 第三方市场合作: 实践“一带一路”原则的新路径[J]. 中国经贸导刊(中), 2021(09):14-17.
- [22] 万军, 王永中. 第三方市场合作: 打造“三方共赢” [J]. 中国外汇, 2020(20):35-37.
- [23] 钟春平, 刘诚, 李勇坚. 中美比较视角下我国数字经济发展的对策建议 [J]. 经济纵横, 2017(04):35-41.
- [24] 于红丽. 新冠疫情下东北亚区域合作的路径分析——基于第三方市场合作视角[J]. 黑龙江社会科学, 2020(06):45-49+166.
- [25] 郑春荣. 中欧第三方市场合作面临的机遇与挑战[J]. 世界知识, 2020(03):60-61.
- [26] 金台咨询【全球数字经济发展驶入快车道】[EB]. (2020-12-10)[2021-9-15].
- [27] 王道征. “数字丝绸之路”视域下的中越数字经济合作[J]. 湖北经济学院学报, 2021, 19(03): 32-38.