

申 报	系列：教师系列 教学科研并重 型
	专业：会计学
	职称：副教授

业绩成果材料

（申报人的业绩成果材料包括论文、科研项目、获奖以及其他成果等）

单 位（二级单位） 经济管理学院

姓 名 宋冰洁

材料核对人：

单位盖章：

核对时间：

华南农业大学制

目 录

一、教学研究业绩

1. 教学研究项目：关于华南农业大学 2022 年校级教改项目的立项通知（合同）及有关佐证材料..... 1
2. 教改论文：数智时代背景下会计信息系统课程教学改革研究..... 4
3. 教学比赛证书..... 13

二、科研项目

1. 主持：关于 2023 年度教育部人文社会科学青年项目的立项通知（合同）及有关佐证材料..... 14
2. 主持：关于广东省哲学社会科学规划 2024 年度青年项目的立项通知（合同）及有关佐证材料..... 16
3. 主持：关于广州市哲学社会科学发展“十四五”规划 2024 年度课题的立项通知（合同）及有关佐证材料..... 20

三、论文、著作等

1. 检索证明..... 23
2. 以第一作者发表本专业论文情况
多个大股东与高管超额薪酬..... 25
3. 以通讯作者发表本专业论文情况
薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的影响研究..... 34
4. 理论文章、学术专著等..... 57

四、其他业绩

1. 个人荣誉

院级优秀班主任.....	73
--------------	----

**【佐证材料切记与目录页所列页码对应, 不要用图片格式的材料
进行打印。】**

华南农业大学文件

华南农教〔2022〕70号

关于公布华南农业大学 2022 年度 校级质量工程和教改项目立项的通知

各学院、部处、各单位：

根据《广东省教育厅关于开展 2022 年度广东省本科高校教学质量与教学改革工程项目申报推荐工作的通知》和《广东省本科高校“十四五”教学质量与教学改革工程建设实施方案》（粤教高〔2021〕3 号）精神，以及学校《关于开展 2022 年度校级教学质量与教学改革工程建设项目申报推荐工作的通知》要求，为进一步推进学校教学改革，建设一流本科教育，提升人才培养质量，学校组织开展了 2022 年度校级质量工程和教改项目遴选工作。

经项目负责人申请、所在单位遴选推荐、学校组织专家评审、校内公示无异议等程序，确定“华南农业大学-广东省良种引进

服务公司大学生社会实践教学基地”等 44 个项目为 2022 年度校级质量工程项目（见附件 1）；确定“新工科课程思政一体化教学改革与实践—以《测量学》课程为例”等 135 个项目为 2022 年度校级教改项目（见附件 2）。

请各项目负责人按照项目建设任务及要求，及时开展各项工作，加快推进学校人才培养改革，并力争取得高水平的教学成果。各单位要切实加强对项目建设的督促、指导，以确保项目能如期高质量完成。

特此通知。

- 附件：1. 华南农业大学 2022 年校级质量工程立项名单
2. 华南农业大学 2022 年校级教改项目立项名单

华南农业大学

2022 年 11 月 5 日

（联系人：王 欢，电 话：85280052）

公开方式：主动公开

华南农业大学党政办公室

2022 年 11 月 9 日印发

附件2：华南农业大学2022年校级教改项目立项名单

项目编号	项目名称	项目负责人	所属单位	类别
JG22085	《茶叶生物化学》一流课程建设改革	孙彬妹	园艺学院	一般项目
JG22086	“引进-融合-创新”：将CrossFit融入高校体能课程的整体优化研究与实践	宋明伟	体育教学研究部	一般项目
JG22087	数智时代背景下《会计信息系统》课程教学改革与实践	宋冰洁	经济管理学院	青年项目
JG22088	“五育并举”时域下高校劳动教育课程实效性提升研究	方媛媛	生命科学学院	一般项目
JG22089	信息化背景下大学生数字能力对外语教学的作用机制及教学策略研究	刘华	外国语学院	一般项目
JG22090	无人机航测虚拟仿真实验教学改革与实践	万欢	资源环境学院	一般项目
JG22091	广播电视编导专业学生导演能力培养体系建设	胡年春	艺术学院	一般项目
JG22092	立德树人理念下《宏观经济学》课程思政教学改革探索	段伟	经济管理学院	自筹项目
JG22093	基于“雨课堂+虚拟仿真实验”的《液压与气动》线上线下混合式教学研究	曾文	工程学院	自筹项目
JG22094	科普研学背景下生物多样性教学改革与实践	刘卫欣	植物保护学院	自筹项目
JG22095	基于六西格玛管理的提高《农科数学》教学质量的线上线下混合式教学探索与实践	卢建平	数学与信息学院、软件学院	自筹项目
JG22096	基于 OBE 理念的园林专业《文献综述与论文写作》课程教学模式研究	魏倩	林学与风景园林学院	自筹项目

会计师

第7期(总第454期)

2025年4月上

ISSN 1672-6723

CN 36-1268/F

邮发代号 2-122

ACCOUNTANT

传播现代会计文化 引领会计职业人生

农业上市公司净利润 影响因素的实证研究

ISSN 1672-6723



9 771672 672253

07

江西省报刊传媒有限责任公司主办

主管单位 中文天地出版传媒集团股份有限公司
主办单位 江西省报刊传媒有限责任公司
编辑出版 江西《会计师》杂志社有限公司
地 址 江西省南昌市红谷滩区商都路600号
江西教育传媒集团大厦15楼
邮 编 330038

编委会

主 任 侯 歌
委 员 王君彩 张敦力 孙光国 牛华勇
陈国辉 朱学义 朱莲美 韩传模
崔 刚 戴文涛

社 长 陈建华
执行社长 万文华
主 编 罗 勇
副 主 编 胡 月
编 辑 周 伟 龙清林 潘玉兰 陈梦霞
丁思琪 李 叶 刘 盈 秦奇辉
万 昌 王 妍 王 媛 夏 进
应赞伟 卢光昊 娄金勇

北京工作地址 北京市海淀区花园路甲13号
庚坊大厦10层北区

邮 编 100088
投稿邮箱 kuaijishi1166@163.com
kjs@jxbkcm.com
联系电话 010—68434698

发行单位 江西《会计师》杂志社有限公司
发行范围 公开发行
邮发代号 2-122
定 价 25.00元/册
印 刷 北京甘家口青年印刷厂有限公司
国内统一连续出版物号 CN 36-1268/F
国际标准连续出版物号 ISSN 1672-6723

声 明

本刊已被《中国学术期刊网络出版总库》及CNKI系列数据库、万方数据收录，如作者不同意文章被收录，来稿时请声明。

目 次

2025年第7期 总第454期
4月15日出版

观 察

- 1 农业上市公司净利润影响因素的实证研究 刘贺杰 母赛花

理论探索

- 4 农业碳汇资产的“双重复合产权”属性与会计确认规则重构 杨一帆
7 金税四期背景下企业税务风险管理探讨 马艳
10 装备制造企业数据资源入表问题探析 王霞
13 省属高校财会监督现状及破困路径研究 任莉
16 基于业财融合的企业数字化转型路径与实践探析 姜春霞

财务与管理

- 19 业财融合在企业财务管理中的运用研究 张希
22 如何做好集团企业全面预算管理 宋陈
25 企业集团资金池管理模式的构建与风险控制研究 宋岑
28 预算管理一体化下行政事业单位会计核算的若干思考 乔娜
31 国有企业投融资管理的优化策略 李珂蔓
34 X排水公司基层工会财务管理优化路径研究 任旖旎
37 资金战略导向下建筑企业应收账款管理的优化路径 单文倩
40 基于AHP的财务共享中心运营风险评价
——以Z企业为例 王礼
44 伊利股份资本结构分析与风险衡量 孙理璐
48 风险防范视角下的企业资金管理研究 刘蓉蓉

内控与审计

- | | |
|----------------------------------|-----|
| 51 审计全覆盖背景下高校内部经济责任审计开展模式及质量控制研究 | 辛娟 |
| 54 卫生事业单位内部控制优化策略探讨 | 王晓琼 |
| 56 ESG审计在金融风险防范中的作用与挑战 | 李美晖 |
| 59 会计师事务所审计质量问题与对策 | 杨娴 |
| 62 行政事业单位内部控制存在的问题及其解决策略研究 | 刘敬花 |
-

工作研究

- | | | |
|--|-------------|---------|
| 65 高校全面预算绩效管理优化路径研究 | 李慧卿 | 孙显锋 |
| 68 党建引领推动高校财务服务创新 | 闫鹏 | 胡万枝 苗茹月 |
| 71 数智时代背景下会计信息系统课程教学改革研究 | 宋冰洁 | 易智敏 |
| 75 大数据分析在医院成本管理中的应用 | | 熊慧 |
| 78 职业本科建设背景下校企二元联合“金课”建设路径研究与实践
——以财务管理实务课程为例 | | 张莹 |
| 81 业财融合背景下公立医院财务管理的创新路径 | | 杜江琴 |
| 84 预算管理一体化背景下深化科研经费“放管服”改革的研究 | 张星江 苏琬婷 马飞雪 | 陶瑾珩 |
| 87 财会监督背景下教育事业单位预算绩效管理研究 | | 曲晓娟 |
-

专题

- | | |
|----------------------------------|-----|
| 90 资源约束型高职院校大数据与会计专业学生数字素养提升策略研究 | 陆和业 |
|----------------------------------|-----|
-

广告

- 封二：欢迎订阅《会计师》杂志
封三：公益广告
封四：《会计师》诚征稿件 欢迎订阅
-

期刊基本参数：CN 36-1268/F*2004*s*16开*94*zh*P*¥25.00*1380*30*2025-04*n

数智时代背景下会计信息系统课程教学改革研究

◎文/宋冰洁 易智敏

摘要：随着大数据、人工智能等数智技术的迅速发展，会计行业正经历着深刻的变革。为适应数智时代对会计人才的新要求，高校会计信息系统课程的教学改革势在必行。基于数智时代背景下会计教育的现状，提出了数智时代背景下会计信息系统课程教学改革实施方案，包括明确教学目标、开发教学资源、引入数智化实验实践平台、创新教学组织形式等。

关键词：会计信息系统课程；教学改革；数智时代

一、引言

党的二十大报告提出“加快发展数字经济”“推动战略性新兴产业融合集群发展，构建新一代信息技术、人工智能、生物技术、新能源、新材料、高端装备、绿色环保等一批新的增长引擎”。数智时代背景下新兴信息技术的快速发展深刻影响了经济社会的要素供给结构，业财融合、财务共享、智能会计等新业态不断涌现，会计人才面临着前所未有的机遇与挑战。高校作为培养会计人才的重要基地，应积极主动拥抱数智时代的技术变化，大力推动数智技术深度融合会计教育，促进财会工作与新兴技术的有机结合。在数智时代背景下，高校按照传统方式培养的会计人才显然已无法满足企事业单位的现实需求，高校会计教育必须高度重视学生在大数据处理分析与人工智能技术应用等方面的能力培养。会计信息系统是一门为适应信息技术在会计中的应用而开设的会计学专业课程，是会计理论和实务与信息技术相结合的综合课程，对于会计专业学生的知识体系构建和实践能力培养起着关键作用。然而，当前国内高校开设的会计信息系统课程内容多围绕企业账套建立、基础设置、采购与付款、销售与收款等业务循环，并配合 ERP（企业

资源计划）软件实操，使学生从整体上把握企业经常性业务的会计电算化处理过程，课程内容与教学方式难以适应数智时代会计工作对会计人员知识技能的要求。基于此，文章结合数智时代的技术变革，从明确教学目标、开发教学资源、引入数智化实验实践平台、创新教学组织形式等方面对会计信息系统课程的教学改革进行了深入研究。

二、文献综述

文章研究了数智时代背景下会计信息系统课程的教学改革，使会计人才的培养（供给侧）适应数智时代经济社会发展的要求（需求侧）。文章从以下两方面阐述研究现状：①会计人才培养的供给侧与需求侧研究；②数智时代会计人才培养模式改革的研究。

（一）会计人才培养的供给侧与需求侧研究

高校培养的会计人才能在多大程度上满足经济社会的现实需求，是衡量会计本科教育质量高低的重要标准（杨政等，2012）。然而，从会计人才培养与单位现实需求的调查分析结果来看，当前高校会计人才培养与用人单位技能需求存在供需结构性矛盾（舒伟等，2021）。首先，会计人才需求与供给不匹配。从不同层次会计人员的数量来看，我国企事业单位对具有综合管理能力的高级会计人员的需求不断增加，但是我国会计人才供给大多为具备财务会计核算能力的初级会计人员，复合型高级会计人员存在较大缺口。从会计人员专业方向来看，当前，企事业单位需要能够将数智技术与财会工作结合运用的管理型会计人才（王华等，2021），而我国大多数高校的本科会计教育仍是培养传统的核算型会计人才。其次，会计人才的专业能力存在短板。一方面，会计人员运用新兴信息技术的

基金项目：华南农业大学教学研究和改革项目“数智时代背景下《会计信息系统》课程教学改革与实践”（项目编号：JG22087）的阶段性研究成果。易智敏为本文通信作者。

能力较为欠缺；另一方面，在企事业单位财务数字化转型过程中，数字化会计人才短缺，会计人员的专业能力受到挑战（舒伟等，2021）。最后，会计人才培养模式与会计实务工作模式不匹配。王华等（2021）认为我国高校会计人才培养模式与企事业单位会计实务工作存在鸿沟，教学内容过于专门化，未充分与实务工作内容相结合，教学场景与企业现实场景差距较大。因此，传统的本科会计人才培养模式已无法满足数智时代对会计人才职业能力的要求。

（二）数智时代会计人才培养模式改革的研究

近年来，随着大数据、人工智能、云计算、物联网等技术的发展，学者们对数智时代的会计人才培养模式给予了关注。随着信息技术的发展，互联网、大数据、人工智能与实体经济深度融合，传统的会计人才培养模式已无法满足数智时代经济发展的需求。在数智时代，会计人才需要运用大数据技术提升企业价值，运用人工智能技术进行智能化财务管理。因此，学者们从培养目标、课程体系、师资队伍、实训实践、校企合作五个方面分析了数智时代背景下会计人才培养存在的问题，并提出了数智时代背景下全新的会计人才培养模式与实施建议（靳庆鲁等，2021）。

①在培养目标方面，针对数智时代的特性确立的财会人才培养目标为：着重培育融合专业知识与通用技能，兼具战略眼光与国际视野，精通会计知识，熟知中国商业运营实践，并能够引领商业变革的创新型高端会计与财务管理人才。②在课程体系构建方面，建议借助学校通识课程建设成果，在人才培养方案中显著提升通识课程占比，着重增设战略管理以及信息系统相关课程。同时，优化专业课程，根据数智时代下会计人员所面临的各类商业决策场景，开设模块化的专业方向课程，从而实现战略思维培养、智能化应用以及专业课程教学的深度有机融合。③在师资队伍建设方面，提出稳步组建一流的数智化师资队伍。团队成员需要具备深刻的数智化思维，精通前沿理论与方法，以推动财会课程建设工作与教学活动的高效开展。④在实训实践方面，提出着力搭建智能化实验教学平台，营造多样化且充满智能特性的商业场景，以此模拟并翔实记录学生在实际操作中信息运用以及决策的全过程。⑤通过与合作企业建立实习基地、协同开发课程、共同举办商业竞赛、开展专业实务讲座等，开拓智能化实践场景，以此锻炼学生综合运用知

识的能力，提高学生的创新创业能力，拓宽学生的行业视野，提高学生的战略思维水平。

（三）研究述评

当前，信息技术快速进步，然而会计专业人才培养模式的发展却明显滞后。这种滞后导致高校培养出的会计人才难以满足经济社会的现实需求，因此，高校对会计人才培养模式的改革刻不容缓。然而，当前对于数智时代下会计专业人才培养模式改革的研究，大多属于宏观体系的构建和中观体系的规划，微观层面的专业课程改革研究较为缺乏。文章研究数智时代背景下会计信息系统课程的教学改革，既是从微观层面探讨数智时代会计专业课程建设的研究，又是从专业课程教学的视角探索弥合会计人才供给与需求鸿沟的可行性方案的研究。

三、数智时代背景下会计信息系统课程教学改革的总体设计

在数智时代背景下，会计信息系统课程教学改革应紧紧围绕立德树人这一核心，达成专业教育目标和思政教育目标，具体从明确教学目标、开发教学资源、引入数智化实验实践平台、创新教学组织形式四个方面展开。会计信息系统课程教学改革的总体设计如图1所示。

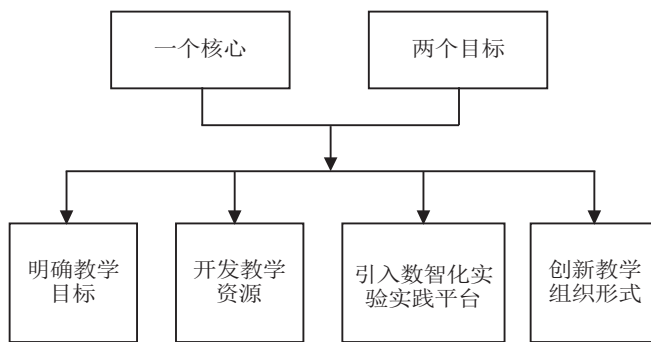


图1 会计信息系统课程教学改革的总体设计

四、数智时代背景下会计信息系统课程教学改革的实施方案

（一）明确教学目标

数智时代背景下会计信息系统课程教学改革的目标包括专业教育目标和思政教育目标。

1. 专业教育目标

专业教育目标具体包括：培养和锻炼学生在数智时代下集业务、财务、税务于一体的数字化精准核算

能力, 适配专业场景的智能化工具实操运用能力, 以及依托大数据资源的深度分析与高效决策能力, 从而有效提高会计专业教学与社会需求的契合度; 培养学生从信息技术发展的角度理解和思考会计问题, 应用信息技术丰富会计理论及其应用方法。

2. 思政教育目标

思政教育目标具体包括: 培养学生爱岗敬业、勇于创新的精神, 在课堂教学中增强学生对会计职业发展的信心, 激发学生接受数智时代会计职业转型挑战的主动性和拥抱数智时代新兴技术的积极性, 培养学生面对复杂问题寻求解决方案的综合能力和创新性思维。

(二) 开发教学资源

数智时代背景下会计信息系统课程教学资源开发将在传统企业建账与业务循环的基础上融合以下内容: ①财务共享中心; ②数据驱动的智能财务; ③会计自动化与智能化; ④区块链会计。

1. 财务共享中心

财务共享中心作为企业财务管理模式的创新成果, 近年来在大型企业集团中得到了广泛应用。将其融入会计信息系统课程教学资源, 有助于学生学习最前沿的财务管理理念。首先, 教师在理论教学中着重构建核心知识体系, 使学生了解财务共享中心产生的背景与理论基础; 基于成本效益分析财务共享中心的优势与缺点、探讨财务共享模式对会计人员转型的要求, 使学生充分理解财务共享中心复杂且多元的运营模式等。其次, 教师通过财务共享沙盘展示业务流程流转路径, 模拟企业日常运营以及大数据、人工智能应用场景, 让学生直观地认识财务共享中心模式。最后, 教师分享真实的企业运用财务共享中心的案例, 如海尔集团、中兴通讯等。

2. 数据驱动的智能财务

随着数智技术的不断发展, 数据已经成为企业决策的核心资产, 数据驱动的智能财务正逐渐改变传统的财务管理模式。就高校会计信息系统课程而言, 融入这一内容势在必行。会计信息系统课程教学中构建“业务场景+财务逻辑+数据技术”三维融合的教学资源体系, 通过场景实践, 把数据驱动的智能财务新场景融入课堂, 让学生明白如何从海量的数据中提取有价值的信息, 以及这些信息如何影响企业的财务决策。例如, 通过构建包含客户细分数据、市场渗透数据、渠道效率数据的多维度数据集, 培养学生“数

据解构—多维建模—智能预测”的闭环分析能力。该体系突破传统会计信息系统课程在财务分析与决策中仅采用财务数据的局限, 培养学生在数智时代作为会计人员的数据建模能力和数据管理能力, 此外, 教师可以引入实际企业案例, 展示数据驱动的智能财务在企业成本控制、风险预警、预算管理等方面的具体应用, 让学生更直观地感受其优势和价值。

3. 会计自动化与智能化

会计信息系统课程教学中引入会计自动化和智能化的理论与案例。会计自动化与智能化是数智时代会计领域的重要发展趋势, 深刻改变了会计工作的方式和效率。对高校会计信息系统课程来说, 引入这部分内容能够让学生紧跟行业发展步伐, 提前熟悉未来工作中可能用到的技术和工具。在理论教学层面, 教师引导学生理解会计从早期电子账册、ERP 业财集成到 AI (人工智能) 驱动智能财务的三阶段跃迁路径及其技术革新的驱动因素, 向学生讲解会计智能化工具的设计原理并展示其多元的应用场景。同时, 对比分析会计自动化和智能化应用与传统会计信息系统中各业务环节处理方式的异同。在案例教学层面, 教师引入财务中台的实际案例, 让学生理解自动化与智能化在会计领域的应用, 切实提高学生对现代会计技术的理解与应用能力; 还可以邀请行业专家分享会计自动化与智能化在实际工作中的应用经验和挑战, 使学生对这一领域有更深入的认识。

4. 区块链会计

会计信息系统课程教学中增加区块链会计的相关内容。教师将技术原理与会计场景结合, 讲解区块链的基础原理, 如去中心化、分布式账本、不可篡改以及可追溯性等技术特性, 重点剖析如何通过区块链建立信任机制, 以解决会计信息系统的痛点。同时, 教师通过实务案例说明区块链会计如何应对传统会计信息滞后问题以及如何消除“信息孤岛”。在审计与监管实践方面, 教师与学生共同探讨区块链审计工具和监管科技在实践中的应用情况, 理解区块链技术对审计效率和会计监管效率的提升作用。教师与学生探讨区块链会计面临的挑战和可能的解决方案。此外, 教师可以紧跟信息技术的发展和会计实务的变化, 不断更新和融入新内容, 如标准电子凭证会计、可持续发展会计、云会计等, 保持会计信息系统课程的前沿性和引领性。

（三）引入数智化实验实践平台

高校可通过校企合作，开发利用数智化实验实践平台。例如，高校可与用友网络科技股份有限公司共创共建数智化实验实践基地，或申请免费体验用友数智化平台，培养和锻炼学生融合业务流、财务流、税务流的数字化精准核算技能，使学生熟练掌握智能化工具操作技巧，强化学生基于大数据的分析与决策本领，全方位提升学生的核心素养。

（四）创新教学组织形式

会计信息系统课程组教师应遵循教育规律，秉持“以学生为中心”的教学理念，围绕教学目标设计教学环节。数智时代背景下，会计信息系统课程的教学方式与教学组织形式可从以下方面进行创新。第一，引入案例行动学习法。教师收集数智时代企业会计信息系统应用的实际案例，包括企业利用财务共享中心进行集中财务核算与管理的案例，以及采用云会计软件实现业财融合的案例等。在课堂教学中，教师可着重引导学生对实际案例进行剖析，提炼会计信息系统在实际应用中的优势与不足，提高学生应用理论知识解决实际问题的能力。第二，线上线下混合式教学。教师可利用在线教学平台，上传课件、习题、拓展性学习资料等，也可以借助社会教学平台为学生提供线上学习资源。在线下课堂教学中，教师重点针对学生在线学习遇到的问题和困难进行答疑解惑，以学生为中心，积极发挥学生学习的主动性，提高学生学习的参与度与获得感。第三，运用智能化教学工具。一方面，教师可引入财务机器人教学软件，演示财务机器人执行自动化账务处理、发票识别验证及报表自动生成等任务，使学生体验人工智能技术在会计实践中的应用，激发其学习热情。另一方面，教师可借助数据分析软件，指导学生进行数据挖掘与深度分析，以提高学生的大数据处理能力。第四，加强实践教学。高校可加快会计信息系统实验软件和硬件的更新换代，提高学生适应信息技术更新换代的实践能力。资源充足的高校可以与企业共建实习实训基地，使学生有机会参与企业实际的财务工作，提高学生的职业素养与动手能力。第五，开展团队协作学习。教师可将学生划分为多个团队，每个团队聚焦一个与会计信息系统相关的课题。团队成员共同完成资料搜集、研究分析、报告撰写及成果展示的全过程。教师可鼓励学生各司其职、各展所长，促进学生团队合作精神的

养成和沟通技能的提升。第六，举办学术讲座。高校可特邀会计领域的权威专家、企业财务精英以及信息技术专家开展学术讲座，内容涵盖数智时代背景下会计信息系统的最新进展、信息技术在会计领域创新性应用的现实案例等，拓宽学生视野，使其了解行业发展的前沿与动态。

五、结语

基于数智化转型的时代背景，将数智技术融入传统的会计专业课程，对教学内容和教学组织方式进行改革，具体从明确教学目标、开发教学资源、引入数智化实验实践平台、创新教学组织形式四个方面展开分析与探索，使学生理解新兴技术冲击下会计工作模式的变革，并掌握相关技能，促使学生成为企业价值增值和经营决策服务的中高端会计人才。▲

参考文献：

- [1] 唐大鹏,王伯伦,刘翌晨.“数智”时代会计教育重构:供需矛盾与要素创新[J].会计研究,2020(12):180-182.
- [2] 蒋瑜峰,李夏宇,蒋绍宇,等.财务智能化趋势下会计人才培养改革研究[J].财会月刊,2022(13):94-101.
- [3] 唐大鹏,杨真真,李渊,等.数智化转型下会计教育资源的供给侧结构性改革:中国会计学会会计教育专业委员会2021年年会暨第十四届会计学院院长(系主任)论坛综述[J].会计研究,2022(1):190-192.
- [4] 靳庆鲁,朱凯,曾庆生.数智时代财会人才培养的“上财模式”探索与实践[J].中国大学教学,2021(11):28-34+45.
- [5] 田高良,张俊瑞,汪方军,等.智能会计人才生态系统:产教融合协同培育[J].财会月刊,2024(22):11-16.
- [6] 杨寅,刘勤.人工智能时代的会计变革:演进逻辑与分析框架[J].会计研究,2024(3):3-20.
- [7] 杨政,殷俊明,宋雅琴.会计人才能力需求与本科会计教育改革:利益相关者的调查分析[J].会计研究,2012(1):25-35+97.
- [8] 王华,蔡祥,张程睿,等.互联网时代会计人员能力框架分层构建[J].财会月刊,2021(2):16-24.
- [9] 舒伟,曹健,王华,等.我国会计本科人才培养的现状、挑战及对策[J].会计研究,2021(8):177-189.
- [10] 周守亮,唐大鹏.智能化时代会计教育的转型与发展[J].会计研究,2019(12):92-94.

作者单位:华南农业大学经济管理学院

《会计师》诚征稿件 欢迎订阅

主要栏目：观察 理论探索 财务与管理 内控与审计 工作研究 专题

投稿邮箱：kuaijishi1166@163.com kjs@jxbkcm.com

检索证明

根据委托人提供的论文材料，委托人华南农业大学经济管理学院 宋冰洁(学科类型:人文社科) 1 篇论文收录情况如下表。

序号	论文名称	发表刊物及发表的年月卷期/页码等	作者排名	论文等级	作者文中单位	收录情况	影响因子	中科院大类分区
1	数智时代背景下会计信息系统课程教学改革研究	会计师 出版年：2025 出版日期：2025-04-15 卷期： 07 页码： - 文献号： 文献类型：期刊论文	第一作者		华南农业大学 经济管理学院	CNKI	无	无

说明：论文等级和中科院大类分区按《华南农业大学学术论文评价方案（试行）》划分。

报告免责声明:如未盖章,报告无效



荣誉证书

宋冰洁老师：

在 2023 年经济管理学院教师教学大赛中表现优异，荣获

二等奖

特发此证，以资鼓励！

华南农业大学经济管理学院
二零二三年六月廿四日

经济管理学院

教育部司局函件

教社科司函〔2023〕91号

2023年度教育部人文社会科学研究 一般项目立项通知书

华南农业大学 宋冰洁同志：

您申报的《中小股东异议与独立董事履职行为：机制、效应与对策研究》项目，经专家评审和面向社会公示，现正式批准为2023年度教育部人文社会科学研究青年基金项目。

项目批准号：23YJC790111

立项时间：2023年10月18日

批准经费：8万元

立项后《申请评审书》即成为有约束力的协议，请您及项目责任单位按照《教育部人文社会科学研究项目管理办法》（教社科〔2006〕2号）承担相应责任并执行以下规定：

1.项目负责人要按照《申请评审书》填写的研究内容及研究计划开展项目研究，坚持正确的政治方向、价值取向、研究导向，弘扬优良学风，遵守学术规范，扎实开展研究工作，着力推出精品力作，确保项目按期保质保量完成。所有出版或发表的项目研究成果，须在显著位置标明“教育部人文社会科学研究项目”字样和项目批准号。

2.请按照《高等学校哲学社会科学繁荣计划专项资金管理办法》（财教〔2021〕285号）以及国家有关科研经费管理制度，合理合规使用经费，提高经费使用效益。

3.教育部人文社科研究项目自批准之日起，研究周期一般为3年，特

殊情况可申请延期 1-2 年。须在规定日期前按照《教育部人文社会科学研究项目成果鉴定和结项办法》的规定程序和要求申请结项，并提交《教育部人文社会科学研究项目终结报告书》及有关结项材料。

4.实施周期三年以上的项目须接受一次中期检查，请在项目管理平台按照相关提示提交中期检查表。教育部人文社科研究项目实行定期清理制，本年度立项的项目清理截止日为 2028 年 9 月 30 日。

5.确需对项目重要事项进行变更的，请通过“教育部人文社会科学研究管理平台·中后期管理系统”在线进行，不需提供纸质审批材料，审批结果以系统显示为准。变更审批按照如下规定执行：变更项目负责人或项目责任单位、改变项目名称、研究内容有重大调整、改变最终研究成果形式等事项，项目责任单位在系统中审核后，由我司审批；在研究方向不变、不降低预期目标的前提下，调整研究思路或研究计划，以及因身体原因或不可抗拒因素自行申请终止或撤销项目，项目责任单位在系统中审核后，提交我司备案；调整各类项目的课题组成员，不超过项目研究最长期限（5 年）的延期申请，由项目责任单位直接审批。

6.被终止项目的负责人 3 年内不得申报或者参与申报教育部项目，被撤销项目的负责人 5 年内不得申报或者参与申报教育部项目。被撤销或终止的项目，项目负责人所在高校负责追回已拨经费或已拨剩余经费，由学校计划内财务账户原渠道返回教育部账户。

7.根据评审专家意见，部分课题名称做了修改，请以立项通知为准。

以上规定，项目负责人及所在高校应严格遵守。如有异议，可以不接受资助（书面提出申请），立项协议自行废止。请在收到通知书 30 日内，准备项目申报书纸质版 1 份，签名、盖章后，按单位集中报送，报送要求、地址见《教育部社科司关于 2023 年度教育部人文社会科学研究一般项目申报工作的通知》（教社科司函〔2023〕16 号）。

教育部社会科学司

2023 年 10 月 18 日



广东省哲学社会科学规划专项小组

粤社科规专通〔2024〕7号

广东省哲学社会科学规划 2024 年度 青年项目立项通知书

宋冰洁同志：

经专家评审及省哲学社会科学工作领导小组审批，您申报的广东省哲学社会科学规划 2024 年度青年项目《**共同股权网络与供应链协同创新：作用机制、经济后果与提升策略**》获准立项，批准号：**GD24YGL25**，资助经费 **2.0** 万元，第一次拨款 **1.4** 万元，预留经费 **0.6** 万元。请尽快登录广东省哲学社会科学规划项目管理平台认真填报预算，个人填报时间为 2 月 27 日-3 月 15 日 12 点，单位审核时间为 2 月 27 日-3 月 15 日 17 点。逾时未填报立项预

算视为放弃立项。

填写立项回执后，项目申请书即成为立项协议，对项目负责人及其所在单位具有约束力。项目负责人所在单位须对立项协议的履行承担保证责任。项目负责人及所在单位须了解和执行以下规定：

1.课题组须学习并遵守《广东省哲学社会科学规划项目管理办法》。对于出现违规行为的，省哲学社会科学规划专项小组依据《广东省哲学社会科学规划项目管理办法》的相关规定进行处理。

2.立项项目经费不再追加。课题组如不接受，省哲学社会科学规划专项小组将撤销该项目立项。而立项经费一经接受，课题组将不得以资助经费不足为由，擅自变更原设计的最终成果形式和内容。

3.项目研究过程中，如有变更项目负责人、延长完成时间、改变成果内容或形式、变更项目管理单位、变更或增补课题组成员、申请终止项目等重要事项，项目负责人或所在单位必须按要求填写《广东省哲学社会科学规划项目重要事项变更审批表》（可在广东社科规划网“下载专区”下载），及时报省哲学社会科学规划专项小组审批。

4.项目研究的阶段性成果发表时，必须注明“广东省哲学社会科学规划项目（项目编号）”字样。

5.项目成果的鉴定结项由省哲学社会科学规划专项小

组组织，实行匿名鉴定制度。项目负责人及所在单位须在规定时间内向省哲学社会科学规划专项小组提交项目结项材料。结项所需材料、装印要求等具体事项，请登录广东社科规划网站“结项信息”栏目查看。在规定时间内不提交结项材料，将作撤项处理。

6.成果鉴定等级分为优秀、良好、合格和不合格四个等次。通过结项的，将拨付预留经费。不合格即未能通过结项，其预留经费不予拨付，课题组需修改后半年内重新申请结项鉴定。二次鉴定仍不能通过的，将作撤项处理。

7.为提高成果质量，项目的最终成果（专著、研究报告）必须经鉴定结项后方能出版。对于违反规定擅自出版的，将作撤项处理，省哲学社会科学规划专项小组将不再受理该项目的结项鉴定申请，并通知项目负责人所在单位不再拨付预留经费。

8.被撤项的项目负责人三年内不得申报国家社科基金项目和省哲学社会科学规划项目。

以上规定，项目负责人及所在单位应严格遵守。如有异议，可不接受资助，立项协议自行废止。

联系人：冯甜恬

电话：（020）83825078

地址：广州市天河北路 618 号广东社科中心 B 座 928

室

邮编：510635

广东省哲学社会科学规划专项小组

2024年2月27日



广东省哲学社会科学规划专项小组

课题编号	2024GZGJ35
------	------------

广州市哲学社会科学发展“十四五”规划

2024 年度课题立项协议

甲 方：广州市社会科学规划领导小组办公室/广州市社会科学界联合会

地 址：广州市天河区龙口东路 363 号宝供大厦二楼

联系电话：020—89815149

法定代表人：崔颂东

乙 方：华南农业大学（单位） 宋冰洁（课题负责人）

地 址：广东省广州市天河区五山路 483 号华南农业大学

课题负责人（签字）：宋冰洁

课题负责人手机号码：

课题负责人邮箱：songbingjie@scau.edu.cn

二〇二四年八月



一、经专家组评审、社会公示，报广州市社会科学规划领导小组审定，同意将乙方申请的课题《中小股东积极主义行为视角下广州市上市公司高管违规减持的治理机制及对策研究》立为广州市哲学社会科学发展“十四五”规划 2024 年度共建课题（课题编号：2024GZGJ35）。本课题负责人宋冰洁，课题组成员龙思颖、王玉、黄文彬、喻子秦、王治。

二、该课题的研究经费由课题负责人所在单位保障或课题负责人自筹。课题完成后，由乙方所在单位科研管理部门组织专家鉴定结项，结项评审结果通报广州市社科规划办。如乙方无故终止课题研究，按广州市社科规划课题管理办法的相关规定进行处理。

三、课题研究和结项要求

1.结项条件。最终研究成果为至少 1 篇普刊论文。

2.结项时间。2026 年 5 月 31 日前向广州市社科规划办提交结项材料。

3.材料整理。需提交结项材料电子版扫描件：①结题报告书；②课题申报书、课题立项协议；③研究成果；④佐证材料。发送以上电子材料至广州市社科规划办邮箱 gzsgbh@163.com。具体整理要求参见结项当年广州社科网公布的结项要求。

四、该课题的研究成果发表或出版，应标注“广州市哲学社

科规划 2024 年度课题”字样和课题编号。

五、课题组必须遵守《广州市哲学社会科学“十四五”规划课题管理办法》，认真开展课题研究，保证恪守学术规范，不弄虚作假，保证取得预期研究成果。

六、《课题立项协议》一式三份，一份由甲方保存，一份由乙方保存，一份由乙方所在单位科研管理部门保存。

甲方：广州市社会科学规划领导小组办公室/广州市社会科学界联合会（盖章）

通讯地址：广州市天河区龙口东路 363 号宝供大厦二楼

市社科规划办/市社科联法定代表人或委托人（签字）：

日期： 2024 年 8 月 6 日

乙方： 华南农业大学（单位 盖章） 宋冰洁（课题负责人签字）

通讯地址：广东省广州市天河区五山路 483 号华南农业大学

课题负责人所在单位法定代表人或委托人（签字）：

日期： 2024 年 8 月 6 日

检索证明

根据委托人提供的论文材料，委托人华南农业大学经济管理学院 宋冰洁(学科类型:人文社科) 4 篇论文收录情况如下表。

序号	论文名称	发表刊物及发表的年月卷期/页码等	作者排名	论文等级	作者文中单位	收录情况	影响因子	中科院大类分区
1	Industry-Specific Information Disclosure and M&A Performance: Evidence From China	JOURNAL OF INTERNATIONAL FINANCIAL MANAGEMENT & ACCOUNTING 出版年: 2025 出版日期: OCT 15 卷期: 页码: - 文献类型: Article, Early Access	第四作者	T2 类	华南农业大学 经济管理学院	SSCI	IF2-year=8.2 IF5-year=6.7 (2024)	管理学 1 区 Top 期刊: 是 OA 期刊: 否 (2025)
2	多个大股东与高管超额薪酬	软科学 出版年: 2023 出版日期: 2023. 11 卷期: 37 11 页码: 22-27 文献号: 文献类型: 论文	第一作者	B 类	华南农业大学 经济管理学院	CSSCI, 北大核心		无
3	薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的影响研究	金融监管研究 出版年: 2025 出版口期: 2025-10-25 卷期: 10 页码: -	通讯作者	C 类	华南农业大学 经济管理学院	北大核心	无	无

		文献号: 文献类型: 期刊论文						
4	董事高管责任保险是否增大了“理财诱惑”?	中国会计评论 出版年: 2022 出版日期: 2022. 12. 15 卷期: 20 04 页码: 559-598 文献号: 文献类型: 论文	第三作者	普刊类	华南农业大学 经济管理学院	CNKI	无	无

说明: 论文等级和中科院大类分区按《华南农业大学学术论文评价方案(试行)》划分。

报告免责声明: 如未盖章, 报告无效



全国中文核心期刊
中文社会科学引文索引 (CSSCI) 来源期刊
中国最具国际影响力学术期刊
RCCSE中国核心学术期刊

ISSN 1001-8409
CN 51-1268/G3

软科学

SOFT SCIENCE

- “揭榜挂帅”机制：内涵、落地模式与实践探索
- 独立董事关系网络位置对管理层报告信息含量的影响
- 数字经济影响双向FDI协调发展水平的机制分析及空间效应
- 在孵企业在众创空间中网络嵌入对其创业绩效的影响研究
- 高铁开通、时空收敛效应与城市绿色经济效率
- 供需双侧视角下绿色食品购买行为的引导政策研究

ISSN 1001-8409



11

第37卷 第11期
2023年11月 总第287期

目 次

专栏：创新管理

“揭榜挂帅”机制：内涵、落地模式与实践探索 陈 劲，朱子钦，杨 硕 (1)

企业管理

独立董事关系网络位置对管理层报告信息含量的影响 周 建，潘玲玲，余江龙 (8)

异质性资本融合与企业战略激进度

——环境不确定性调节的外部薪酬差距中介作用 吴祖光，贺斯奇，万迪昉 (16)

多个大股东与高管超额薪酬 宋冰洁，罗 宏，王 玉 (22)

新《环保法》如何影响重污染企业转型升级？

——基于内部创新与外部竞争的双重视角 刘建江，熊智桥，石大千 (28)

企业数字化水平对国际化速度的影响研究：基于“连接－撬动－学习”模型

..... 阎海峰，钱嘉怡，雷 玮 (36)

普通投资者数字化关注与企业数字化转型 郭元源，吴 亮，池仁勇 (42)

战略与决策

数字经济影响双向 FDI 协调发展水平的机制分析及空间效应 柴正猛，李 柯 (48)

多个大股东与高管超额薪酬

宋冰洁^{1,2}, 罗 宏², 王 玉³

(1. 华南农业大学 经济管理学院, 广州 510642; 2. 西南财经大学 会计学院, 成都 611130;

3. 贵州财经大学 会计学院, 贵阳 550025)

摘要: 以 2007—2021 年间中国 A 股上市公司为样本, 深入考察多个大股东对高管超额薪酬的影响及其作用机制。研究发现: 与单一大股东的公司相比, 多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高; 其他大股东数量越多、持股比例越高, 高管超额薪酬水平越高; 较高的审计质量和较多的机构投资者持股均能有效抑制多个大股东与高管超额薪酬之间的正向关系。机制检验表明, 多个大股东的监督效率下降, 使管理层权力得以扩张, 进而提高了高管超额薪酬水平。

关键词: 多个大股东; 高管超额薪酬; 管理层权力

DOI: 10.13956/j. ss. 1001-8409. 2023. 11. 04

中图分类号: F272. 91

文献标识码: A

文章编号: 1001-8409(2023)11-0022-06

Multiple Large Shareholders and Executive Excess Compensation

SONG Bing-jie^{1,2}, LUO Hong², WANG Yu³

(1. College of Economics and Management, South China Agricultural University, Guangzhou 510642;

2. School of Accounting, Southwestern University of Finance and Economics, Chengdu 611130;

3. School of Accounting, Guizhou University of Finance and Economics, Guiyang 550025)

Abstract: Taking China's A-share listed companies from 2007 to 2021 as a sample, this paper investigates the impact of multiple large shareholders on executive excess compensation and its mechanism. It finds that the level of executive excess compensation in companies with multiple large shareholders is higher compared with companies with a single large shareholder. The greater the number and the higher the shareholding ratio of other large shareholders, the higher the level of executive excess compensation. Results also show higher audit quality and more institutional investors' shareholding can effectively inhibit the positive relationship above. The mechanism test shows that the supervision efficiency of multiple large shareholders decreases, which expands the power of the management and then improves the level of executive excess compensation.

Key words: multiple large shareholders; executive excess compensation; management power

引言

近年来,上市公司的高管薪酬尤其是高管超额薪酬,无论作为一个社会性话题抑或学术研究话题,都受到了广泛而持续的关注。比如,2008 年中国平安的“天价高管薪酬”,美国 2011 年抗议公司高管超额薪酬的“占领华尔街”活动以及 2021 年联想集团的“天价高管薪酬”均受到社会公众的广泛关注,社会公众强烈质疑上市公司高管获取超额薪酬的正当性和合理性。高管超额薪酬在公司中普遍存在,是公司高管利用其权力攫取的超过公平高管薪酬契约水平的收益,也是公司高管扭曲薪酬契约攫取私利的证据^[1],有损公司价值。因此,研究高管超额薪酬及其影响因素具有重要的现实意义和学术价值。

在高管超额薪酬的影响因素方面,现有文献主要研究了公司内外部治理机制对高管超额薪酬的影响,研究

结论多表明良好的公司治理机制有助于抑制公司高管攫取超额薪酬的行为,而较弱的公司治理机制则加剧了公司高管攫取超额薪酬的行为^[2-4]。然而,股权结构是公司治理的决定因素^[5],现有关于股权结构对高管超额薪酬影响的研究文献较少。虽然有学者研究了家族控股的股权结构^[6]以及股权控制链长度^[7]等对高管超额薪酬的影响,但尚未有文献研究多个大股东对高管超额薪酬的影响及其作用机制。

事实上,多个大股东的股权结构普遍存在^[8]。就中国的上市公司而言,在本文的样本期间内,拥有多个大股东的公司样本占比为 31.62%,这其中包含了拥有 4 个或 5 个持股比例大于 10% 的大股东的样本。多个大股东的公司治理效应已受到学术界较大的关注,现有研究主要从股东制衡的视角探讨多个大股东是否有助于抑制大股东的机会主义行为,而从管理层监督与激励视

收稿日期: 2022-06-06

基金项目: 教育部人文社会科学研究基金项目(21XJC630013)

作者简介: 宋冰洁(1990—),女,四川雅安人,博士、讲师,研究方向为公司治理与资本市场财务; 罗 宏(1971—),男,四川南部人,博士、教授、博士生导师,研究方向为资本市场财务与管理层代理问题; 王 玉(1987—),女,山东泰安人,博士、讲师,研究方向为公司治理与资本市场财务(通讯作者)。

角研究多个大股东公司治理效应的还较少,并且尚未得出一致结论。现有文献发现,多个大股东相互监督与制衡能够有效降低大股东通过关联交易^[8]、信息操纵^[10]、税收规避^[11]等方式攫取私利的可能性,能够有效缓解公司融资约束^[12]。然而,其他大股东也可能对控股股东过度监督,导致企业的创新不足^[13]。在多个大股东对管理层的监督与激励效应方面,一种观点认为,多个大股东可以降低公司信息不对称程度,加强对管理层的监督,比如罗宏和黄婉研究发现多个大股东并存能够有效减少公司高管的机会主义减持行为^[8]。另一种观点认为,多个大股东相互制衡与摩擦增大,反而放松了对管理层的监督,导致管理层代理问题加剧^[14-16]。那么,多个大股东将如何影响高管超额薪酬呢?这是一个有待检验的问题。因此,本文基于2007—2021年我国非金融类上市公司数据,重点关注如下问题:多个大股东是否会对高管超额薪酬产生影响?如何影响?其影响机制是什么?多个大股东对高管超额薪酬的影响是否会因公司治理水平不同而产生差异?

本文可能的边际贡献为:第一,从大股东对管理层监督与激励的视角为多个大股东的公司治理效应提供了新的证据。已有关于多个大股东公司治理效应的研究大多从股东制衡视角探讨多个大股东在抑制大股东机会主义行为方面的积极作用,少有文献关注多个大股东对管理层的监督与激励作用。本文研究发现多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高,为多个大股东参与公司治理产生的负面作用提供了新的证据支持,进一步深化了多个大股东经济后果的相关研究。第二,拓展了股东协调摩擦的相关文献。现有关于股东协调的文献非常有限,本文主要探讨多个大股东之间合作或摩擦对高管超额薪酬的影响,并验证了多个大股东之间的摩擦降低了对管理层的监督效率,提高了高管超额薪酬水平,从而提供了股东协调不佳会增加公司成本的证据。第三,本文的研究具有重要的现实意义。在充分肯定多个大股东参与公司治理发挥积极作用的同时,还应关注其可能产生的负面影响。本文的研究结论对于我国企业优化资本结构、降低代理成本以及促进资本市场健康发展等方面也具有启示作用。

1 理论分析与研究假设

1.1 多个大股东与高管超额薪酬

本文在推演多个大股东与高管超额薪酬的关系上提出两个对立假设:监督效应假说与摩擦效应假说。

1.1.1 监督效应假说

大股东通常具有较强的动机和能力提高公司价值。相对于单一大股东,多个大股东对管理层的监督动机和能力可能更强,能够更好地抑制管理层通过攫取超额薪酬损害公司价值的行为。

首先,从监督动机上讲,多个大股东可能具有更强的监督动机。一方面,多个大股东与管理层达成合谋的可能性降低,这就降低了多个大股东因与管理层合谋而放松对管理层监督的可能性。具体地,在多个大股东相互监督和制衡的条件下,大股东很难与管理层合谋以攫取私利,当合谋不可行时,大股东将转而监督管理层以

提高自身收益,因此,相对于单一大股东,多个大股东具有更强的监督动机。另一方面,多个大股东形成的控制联盟具有更高的监督效率^[17],多个大股东更倾向于通过加强合作来提高监督管理层的收益^[18],这也会增强多个大股东监督管理层的动机。

其次,从监督能力上讲,多个大股东可能具有更强的监督能力。一方面,不同的大股东具有不同的背景、专长和资源^[19],这种优势有助于提升多个大股东的决策效率与监督能力^[20]。多个大股东的背景和专长优势有利于掌握更多信息,更容易评价高管薪酬的合理性,从而有效监督高管攫取超额薪酬的行为。另一方面,多个大股东还可以通过“用脚投票”的方式对管理层产生威慑效果,发挥对管理层的间接监督作用。因为大股东的“退出威胁”也是有效约束管理层自利行为的力量^[21]。

因此,相对于单一大股东,多个大股东对管理层的监督动机和监督能力都更强,从而监督效率更高,能够有效抑制上市公司高管攫取超额薪酬的行为。据此,提出以下研究假设:

H1a: 相对于单一大股东的公司,多个大股东公司的高管超额薪酬水平更低。

1.1.2 摩擦效应假说

相对于单一大股东,多个大股东相互制衡以及大股东之间摩擦的存在,也可能削弱多个大股东对管理层的监督动机和监督能力,导致多个大股东对管理层的监督效率下降,从而加剧高管攫取超额薪酬的行为。

第一,从监督动机来看,多个大股东可能具有更弱的监督动机。(1)与单一大股东拥有公司的绝对控制权或相对控制权不同,多个大股东共享公司控制权,因此多个大股东容易陷入控制权的争夺以及制衡其他大股东之中,这将极大地减弱大股东对管理层的监督动机。不同身份和背景的大股东通常具有不同的目标和偏好^[22],为了自身利益,他们更倾向于监督和制衡其他大股东而非管理层。(2)某些大股东的目标并非参与和改善公司治理,而是获得股权收益,只要收益符合预期,他们监督管理层的动机就较弱。(3)高昂的协调成本会降低大股东对管理层的监督意愿。即使多个大股东可以通过信息交换和谈判来决定对管理层的监督水平和结果,但是协调摩擦成本依然存在^[23],当协调成本过高时,多个大股东将不会通过协商来提高对管理层的监督效率。

第二,从监督能力来看,多个大股东可能具有更差的监督能力。首先,相对于单一控股大股东,多个大股东难以对管理层进行有效的惩罚,进而降低了多个大股东的监督效力。因为控股股东具有足够的控制权来惩罚表现不佳的高管,而在多个大股东并存的公司中,任何大股东都没有足够的决策权^[24]。其次,虽然多个大股东可以通过信息交换和谈判来决定对管理层的监督水平和结果,但多个大股东可能具有不同的目标与偏好,其达成协议的可能性显著降低。第三,大股东的能力和精力是有限的,大股东相互牵制会耗费大量的精力,从而削弱其对管理层的监督力度。

因此,相对于单一大股东,多个大股东对管理层的监督动机和监督能力都更弱,监督效率更低,从而加剧

了上市公司高管攫取超额薪酬的行为。据此,提出以下研究假设:

H1b: 相对于单一大股东的公司,多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高。

1.2 多个大股东异质性与高管超额薪酬

根据上文的分析可知,多个大股东可能通过合作提高对管理层的监督效率,也可能因为摩擦冲突而降低对管理层的监督效率,进而影响高管超额薪酬。然而,多个大股东对高管超额薪酬的影响将受到其他大股东与第一大股东合作程度或摩擦程度的影响,因为第一大股东持股比例最高,通常能够对高管薪酬契约产生重大影响,而其他大股东能够对高管薪酬契约产生多大程度的影响取决于其他大股东权力的大小以及其他大股东是否能够对第一大股东的行为决策产生影响。基于此,本文将进一步探讨除第一大股东外其他大股东数量与持股比例对高管超额薪酬水平的影响。

如果监督效应假说成立,可以预期其他大股东数量越多、持股比例越高,高管超额薪酬水平越低。一方面,其他大股东数量越多,第一大股东受到其他大股东监督的概率越大,第一大股东与管理层合谋“掏空公司”的可能性越低,第一大股东只有与其他大股东合作监督管理层才能提高自身收益;其他大股东数量越多,大股东拥有不同背景、专长和资源的概率也越大,大股东之间合作监督更容易形成强有力的控制联盟以提高多个大股东对管理层的监督效率^[3]。另一方面,其他大股东持股比例越高,其话语权和决策权越高,在与第一大股东合作共赢时越能发挥自身优势,从而提高对管理层的监督效率。据此,提出以下研究假设:

H2a: 基于监督效应假说,其他大股东数量越多,高管超额薪酬水平越低;

H2b: 基于监督效应假说,其他大股东持股比例越高,高管超额薪酬水平越低。

如果摩擦效应假说成立,可以预期其他大股东数量越多、持股比例越高,高管超额薪酬水平越高。一方面,公司内多个大股东产生摩擦时,大股东之间的分歧和摩擦会随着大股东数量的增多而增大,如果大股东之间产生冲突,管理层会利用大股东之间的摩擦攫取私利^[3]。另一方面,其他大股东的持股比例决定了其决策权和影响力的大小,也就是其对抗第一大股东相对权力的大小^[3],其他大股东持股比例越高,其相对权力越大,越有可能增加大股东之间的摩擦,从而降低对管理层的监督效率,为管理层攫取私利提供了机会。据此,提出以下研究假设:

H2c: 基于摩擦效应假说,其他大股东数量越多,高管超额薪酬水平越高;

H2d: 基于摩擦效应假说,其他大股东持股比例越高,高管超额薪酬水平越高。

1.3 多个大股东、外部治理机制与高管超额薪酬

多个大股东对高管超额薪酬的影响将受到公司外部治理机制的影响,因此本文将考察审计监督和机构投资者持股这两项重要的外部治理机制对多个大股东与高管超额薪酬二者之间关系的调节作用。

审计师和机构投资者是资本市场重要的监督力量,

均能有效改善公司信息环境。一方面,审计监督能够提高公司信息的可信度和透明度,缓解股东与管理层之间的信息不对称问题^[23]。另一方面,机构投资者具有行业和专业优势,善于收集和解读与公司相关的信息,能够提高公司的信息披露质量和信息效率^[8]。公司信息环境的改善能够提高多个大股东监督管理层的效率,理由如下:(1) 公司信息质量的提高加大了大股东与管理层合谋的难度,有利于降低大股东与管理层合谋的意愿,提高大股东监督管理层的积极性;(2) 公司信息透明度和信息传递效率的提高有助于降低大股东之间的协调成本,促进多个大股东相互合作以提高监督管理层的效率。据此,提出以下研究假设:

H3a: 基于监督效应假说,审计质量越高,多个大股东对高管超额薪酬水平的负向影响越强;

H3b: 基于监督效应假说,机构投资者持股比例越高,多个大股东对高管超额薪酬水平的负向影响越强;

H3c: 基于摩擦效应假说,审计质量越高,多个大股东对高管超额薪酬水平的正向影响越强;

H3d: 基于摩擦效应假说,机构投资者持股比例越高,多个大股东对高管超额薪酬水平的正向影响越弱。

2 研究设计

2.1 样本选取与数据来源

本文以2007—2021年中国A股上市公司为研究对象,研究数据主要来源于国泰安CSMAR数据库和WIND数据库。对数据进行了以下处理:剔除金融行业、资不抵债、被特殊处理(ST、*ST或PT)、不存在大股东(即第一大股东持股比例低于10%)、相关数据缺失的样本,对主要连续变量在1%和99%的水平上进行双边缩尾处理。最终得到观测值32977个。

2.2 变量界定

2.2.1 多个大股东(Multi)

本文参照已有文献^[8,17],把考虑一致行动人持股因素后持股比例超过10%的股东定义为大股东。如果公司持股比例超过10%的大股东数量大于等于2,则定义为“多个大股东”,Multi赋值为1;反之,则定义为“单一大股东”,Multi赋值为0。

2.2.2 高管超额薪酬(Overpay)

本文借鉴罗宏等的模型^[23],高管超额薪酬用公司前三名高管的实际薪酬减去期望薪酬得到的差额表示。首先,采用模型式(1)计算预期的高管薪酬;然后,采用模型式(2),用实际高管薪酬减去预期高管薪酬,得到高管超额薪酬(Overpay)。

$$\ln pay_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 Sale_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 IA_{i,t} + \alpha_4 Zone_{i,t} + \sum Industry + \sum Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$Overpay_{i,t} = \ln pay_{i,t} - Expected pay_{i,t} \quad (2)$$

其中, $\ln pay$ 为公司前三名高管薪酬总额的自然对数, $Sale$ 为营业收入总额的自然对数, ROA 为净利润与总资产之比; IA 为无形资产与总资产之比; $Zone$ 为区域虚拟变量,若注册地为中西部地区,取值为1,否则取0; $Industry$ 和 $Year$ 分别表示行业虚拟变量和年度虚拟变量。

2.3 回归模型

为了检验多个大股东对高管超额薪酬的影响,参照

以往文献^[24],构建了回归模型式(3):

$$Overpay_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Multi_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

其中,被解释变量 Overpay 为通过模型(1)和模型(2)计算出来的高管超额薪酬,解释变量 Multi 为是否具

有多个大股东的虚拟变量。控制变量包括公司规模、资产负债率、增长率、第一大股东持股、产权性质、董事会规模、独立董事比例、两职合一、年度虚拟变量和行业虚拟变量。具体变量及定义见表 1。

表 1 主要变量及定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	高管超额薪酬	Overpay	上市公司前三名高管薪酬总额的对数与通过模型(1)拟合的期望薪酬之差
解释变量	多个大股东	Multi	上市公司是否存在多个大股东的虚拟变量,当上市公司存在两个及以上的大股东时,取值为 1;否则,取值为 0
控制变量	公司规模	Size	期末资产总额的自然对数
	资产负债率	Lev	期末负债总额与期末资产总额之比
	增长率	Growth	本期营业收入与上期营业收入之差除以上期营业收入
	第一大股东持股	Top1	上市公司第一大股东持股比例
	产权性质	Soe	上市公司实际控制人为国有性质时,取值为 1;否则,取值为 0
	董事会规模	Bsize	董事会人数的自然对数
	独立董事比例	Indep	独立董事人数与董事会人数之比
	两职合一	Dual	当董事长与总理由同一人兼任时,取值为 1;否则,取值为 0

3 实证结果分析

3.1 描述性统计

主要变量的描述性统计结果见表 2。从 Panel A 可以看出,Overpay 的均值为 0.005,标准差为 0.580,与相关研究^[25]一致。Multi 的均值为 0.316,表明在本文的样本期间内,平均有 31.6% 的样本公司存在多个大股东。从 Panel B 可以看出存在两个大股东的样本占比为

26.37%,存在 3 个及 3 个以上大股东的样本占比为 5.25%,表明多个大股东的股权结构存在普遍性。均值差异检验的结果如 Panel C: Overpay 的均值在多个大股东的样本中为 0.071,在单一大股东的样本中为 -0.026,并且在 1% 的水平上存在显著差异,说明存在多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高,支持了 H1b。

表 2 描述性统计

Panel A: 主要变量的描述性统计						
变量	N	Mean	P50	Min	Max	Sd
Overpay	32977	0.005	-0.004	-1.477	1.535	0.580
Multi	32977	0.316	0.000	0.000	1.000	0.465
Size	32977	22.171	22.015	19.259	26.237	1.330
Lev	32977	0.449	0.445	0.057	0.924	0.209
Growth	32977	0.187	0.107	-0.631	3.273	0.489
Top1	32977	0.345	0.321	0.088	0.748	0.148
Indep	32977	0.374	0.333	0.273	0.571	0.054
Bsize	32977	2.140	2.197	1.609	2.708	0.201
Dual	32977	0.244	0.000	0.000	1.000	0.429
Soe	32977	0.411	0.000	0.000	1.000	0.492
Panel B: 大股东的数量分布						
大股东数量	1	2	3	4	5	
N	22550	8696	1534	180	17	
Percent(%)	68.38	26.37	4.65	0.55	0.05	
Panel C: 均值差异检验						
变量	Multi = 1		Multi = 0		差异	
Overpay	0.071		-0.026		0.097***	

注: *** 代表在 1% 的水平下显著

3.2 多个大股东与高管超额薪酬

为了检验 H1a 和 H1b,本文对模型(3)进行了回归估计,结果见表 3。列(1)是 Multi 与 Overpay 的单变量回归结果,列(2)是加入控制变量后的回归结果,列(3)还控制了行业和年度固定效应。可以看出,模型(3)中不管是否加入控制变量,Multi 的回归系数均在 1% 的水平上显著为正,支持了假设 H1b,即相对于单一大股东的公司,多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高,验

证了摩擦效应假说。

3.3 稳健性检验

本文进行了以下内生性检验:(1)考虑到多个大股东与高管超额薪酬之间可能存在的反向因果关系,将解释变量滞后 1 期处理;(2)为了缓解自选择效应的影响,以上年度该公司所在行业内其他公司的平均股权结构数据作为多个大股东的工具变量进行 Heckman 两阶段回归;(3)采用倾向得分匹配法(PSM)以缓解公司特征

方面可能存在的遗漏变量问题。其他稳健性检验包括: (1) 改变高管超额薪酬的衡量指标; (2) 在控制变量中加入股权制衡指标; (3) 改变大股东的界定标准; (4) 剔除存在控股股东的样本; (5) 将变量按照 5% 进行双边缩尾处理。稳健性检验的回归结果均与表 3 保持一致(限于篇幅,结果省略,留存备案)。

表 3 多个大股东与高管超额薪酬

变量	(1)	(2)	(3)
	Overpay	Overpay	Overpay
Multi	0.097 *** (14.08)	0.063 *** (9.09)	0.059 *** (8.46)
Controls	N	Y	Y
常数项	-0.026 *** (-6.67)	-1.166 *** (-15.84)	-1.222 *** (-15.38)
Ind/Year	N	N	Y
N	32977	32977	32977
Adj. R ²	0.006	0.037	0.043

注: 括号内为 t 值; ***、**、* 分别代表在 1%、5%、10% 的水平下显著; 下表同

3.4 多个大股东异质性与高管超额薪酬

以上研究结果支持了多个大股东的摩擦效应假说, 因此, 本文将对基于摩擦效应假说的 H2c 和 H2d 进行检验。参考相关文献^[8,12], 构建公司内除第一大股东外其他大股东的数量变量(Large_num)和其他大股东持股比例之和变量(ShareRatio), 在模型(3)中分别以 Large_num 和 ShareRatio 替换 Multi, 回归结果如表 4 所示。Large_num 的回归系数为 0.060, 且在 1% 的水平上显著, 表明其他大股东数量越多, 高管超额薪酬水平越高; ShareRatio 的回归系数也在 1% 的水平上显著为正, 表明其他大股东持股比例的提高加强了其他大股东与第一大股东的对抗与摩擦, 使得管理层趁机攫取私利, 提高其超额薪酬水平。因此, 假设 H2c 和 H2d 得证, 即其他大股东数量越多、持股比例越高, 高管超额薪酬水平越高, 进一步验证了摩擦效应假设 H1b。

表 4 多个大股东异质性与高管超额薪酬

变量	(1)	(2)
	Overpay	Overpay
Large_num	0.060 *** (4.52)	
ShareRatio		0.004 *** (5.27)
Controls	Y	Y
常数项	-1.503 *** (-10.23)	-1.450 *** (-9.91)
Ind/Year	Y	Y
N	10427	10427
Adj. R ²	0.052	0.052

3.5 多个大股东、外部治理机制与高管超额薪酬

为了检验基于摩擦效应假说的假设 H3c 和 H3d, 本文在模型(3)的基础上分别加入审计质量变量(Big4)和交乘项 Multi × Big4、机构投资者持股变量(Insti)和交乘项 Multi × Insti。具体地, 如果公司聘请的会计师事务所属于“四大”会计师事务所, Big4 取值为 1, 否则取值为 0; 用机构投资者持股比例来衡量 Insti。回归结果如表 5

所示, 从列(1)可以看出, 交乘项 Multi × Big4 的系数为 -0.088, 并且在 1% 的水平上显著, 说明较高的审计质量能够缓解股东与管理层之间的信息不对称问题, 从而有效抑制多个大股东与高管超额薪酬之间的正相关关系, 验证了 H3c。从列(2)可知, 交乘项 Multi × Insti 的系数显著为负, 说明机构投资者持股能够提高公司的信息披露质量和信息效率, 从而有效抑制多个大股东对高管超额薪酬的正向影响, 验证了 H3d。

表 5 公司外部治理机制的调节效应

变量	(1)	(2)
	Overpay	Overpay
Multi	0.055 *** (7.59)	0.053 *** (3.58)
Multi × Big4	-0.088 *** (-3.26)	
Multi × Insti		-0.063 *** (-2.23)
Big4	0.245 *** (12.88)	
Insti		0.393 *** (17.83)
Controls	Y	Y
常数项	-0.942 *** (-11.46)	-0.924 *** (-11.43)
Ind/Year	Y	Y
N	32977	32932
Adj. R ²	0.049	0.054

4 进一步分析: 机制检验

以上实证结果表明, 多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高, 本文将进一步检验这一现象背后的作用机制。企业高管攫取私利的行为是管理层权力的体现^[23], 那么, 多个大股东是否导致管理层权力扩张, 进而使管理层利用更多的权力操纵薪酬契约以获取更多的超额薪酬呢? 对此, 本文将进行中介效应检验。参考罗宏和黄婉的研究^[8], 以管理层权力作为中介变量, 采用中介效应模型检验多个大股东影响高管超额薪酬的作用机制。具体地, 构建以下中介效应模型:

$$Mediator_{i,t} = \chi_0 + \chi_1 Multi_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$Overpay_{i,t} = \delta_0 + \delta_2 Multi_{i,t} + \delta_2 Mediator_{i,t} + \sum Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

其中, Mediator 为中介变量, 本文指参考郭宏等的方法^[24]计算的管理层权力(Power), 其余变量的定义同上文: Controls 为与模型(3)相同的一组控制变量。

检验结果如表 6 所示。列(1)中 Multi 的系数显著为正, 说明存在多个大股东的公司, 其管理层权力更大; 列(2)中, Power 的系数显著为正, 说明多个大股东确实通过管理层权力的扩张提高了高管超额薪酬水平, 同时, 列(2)中 Multi 的系数也显著为正, 说明管理层权力在多个大股东与高管超额薪酬的关系中发挥了部分中介作用。

5 研究结论与管理启示

本文基于多个大股东普遍存在的现实, 实证检验了多个大股东对上市公司高管超额薪酬的影响。研究发现, 与单一大股东的公司相比, 多个大股东公司的高管超

表6 机制检验:管理层权力

变量	(1) Power	(2) Overpay
	0.519*** (48.39)	0.046*** (6.09)
Multi		0.026*** (6.70)
Power		
Controls	Y	Y
	-1.821*** (-14.81)	-1.160*** (-13.89)
常数项		
Ind/Year	Y	Y
N	30098	30098
Adj. R ²	0.617	0.045

额薪酬水平更高;该结论在经过一系列的内生性和稳健性检验后依然成立。进一步检验发现,其他大股东数量越多、持股比例越高,高管超额薪酬水平越高;同时,较高的审计质量和较多的机构投资者持股均能负向调节多个大股东与高管超额薪酬之间的正相关关系。机制检验表明,多个大股东对管理层的监督效应降低,导致管理层权力得以扩张,而管理层权力是多个大股东影响高管超额薪酬的中介变量。本文的研究不仅丰富和拓展了多个大股东经济后果和高管超额薪酬影响因素的相关文献,还提供了股东协调不佳会增加公司成本的证据,具有重要的理论意义。

本文的政策启示为:第一,股东应重视股东之间的摩擦会导致对管理层监督效率下降的问题,加强合作与协调以保护公司利益。研究发现,多个大股东公司的高管超额薪酬水平更高,并且其他大股东数量越多、持股比例越高,高管超额薪酬水平越高,机制检验发现多个大股东公司的管理层权力得以扩张进而提高了高管超额薪酬水平,由此可见多个大股东发生摩擦是有成本的,多个大股东相互监督与制衡的同时也应尽力协作,扬长避短。第二,资本市场应进一步完善外部治理机制,充分发挥审计师、机构投资者等信息中介的监督作用。本文发现较高的审计质量和较多的机构投资者持股均能有效抑制多个大股东与高管超额薪酬之间的正相关关系,因此,完善外部治理机制对抑制管理层的机会主义行为具有积极作用。第三,应进一步建立健全投资者保护法律制度,改善公司股东参与公司治理的制度环境。虽然我国的投资者保护越来越受重视,但目前投资者保护的法治环境仍有待改善,近年来频频曝出管理层利用权力攫取私利的事件。因此,我国应进一步完善投资者保护法律制度,便于股东积极参与公司治理,更好地保护投资者合法权益。

本文的研究尚存在一定的局限性:一是在变量测度方面,囿于多个大股东数据的可得性,仅采用大股东数量来测度多个大股东,然而多个大股东还有更丰富的特征,未来将密切关注多个大股东相关信息的披露,将多个大股东的更多特征纳入考究范围;二是研究方法主要采用了档案式研究方法,未来可以采用实验方法或实地调研方法,探索多个大股东与高管监督和激励之间的因果关系。

参考文献:

[1] 刘剑民,张莉莉,杨晓璇. 政府补助、管理层权力与国有企业高管超额薪酬[J]. 会计研究,2019(8):64-70.

- [2] 陈晓珊,刘洪铎. 内部控制质量与高管超额薪酬[J]. 审计研究,2019(5):86-94.
- [3] 魏志华,王孝华,蔡伟毅. 税收征管数字化与企业内部薪酬差距[J]. 中国工业经济,2022(3):152-170.
- [4] 胡志颖,童梦露,梁上坤. 公司章程反收购条款设置与管理层超额薪酬[J]. 会计研究,2022(4):140-155.
- [5] Shleifer A, Vishny R W. A Survey of Corporate Governance[J]. The Journal of Finance, 1997, 52:737-783.
- [6] Croci E, Gonenc H, Ozkan N. CEO Compensation, Family Control and Institutional Investors in Continental Europe[J]. Journal of Banking and Finance, 2012, 36(12):3318-3335.
- [7] 刘慧龙. 控制链长度与公司高管薪酬契约[J]. 管理世界,2017(3):95-112.
- [8] 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(8):163-178.
- [9] Shen Y, Yang X, Zhu B. Multiple Large Shareholders and Controlling Shareholders' Related - party M&As[J]. Applied Economics Letters, 2021,30(3):1-7.
- [10] 蔡春,朱磊,郑倩雯,等. 多个大股东与高质量审计需求[J]. 会计研究,2021(10):176-189.
- [11] Ouyang C, Xiong J, Huang K. Do Multiple Large Shareholders Affect Tax Avoidance? Evidence from China[J]. International Review of Economics & Finance, 2020, 67(C):207-224.
- [12] 姜付秀,王运通,田园,等. 多个大股东与企业融资约束——基于文本分析的经验证据[J]. 管理世界,2017(12):61-74.
- [13] 朱冰,张晓亮,郑晓佳. 多个大股东与企业创新[J]. 管理世界,2018(7):151-165.
- [14] Chakraborty I, Gantchev N. Does Shareholder Coordination Matter? Evidence from Private Placements[J]. Journal of Financial Economics, 2013, 108(1):213-230.
- [15] Fang Y, Hu M, Yang Q. Do Executives Benefit from Shareholder Disputes? Evidence from Multiple Large Shareholders in Chinese Listed Firms[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 51:275-315.
- [16] Wang Z, Wang Q. Multiple Large Shareholders and Leverage Adjustment: New Evidence from Chinese Listed Firms[J]. Emerging Markets Finance & Trade, 2022,58(12):1-17.
- [17] Attig N, Guedhami O, Mishra D. Multiple Large Shareholders, Control Contests, and Implied Cost of Equity[J]. Journal of Corporate Finance, 2008, 14(5):721-737.
- [18] Jiang F, Cai X, Zhan J, et al. Multiple Large Shareholders and Dividends: Evidence from China[J]. Pacific - Basin Finance Journal, 2019, 57:101201.
- [19] 王书斌,谭中明,江红莉,等. P2P网贷平台股东背景与投资者行为研究——基于异质性动态面板协整分析[J]. 软科学,2018,32(8):117-120.
- [20] Attig N, EL Ghoul S, Guedhami O. Do Multiple Large Shareholders Play a Corporate Governance Role? Evidence from East Asia[J]. Journal of Financial Research, 2009, 32(4):395-422.
- [21] 陈克兢. 非控股股东退出威胁能降低企业代理成本吗[J]. 南开管理评论,2019(4):161-175.
- [22] 王芳,刘琪,杨国超. 审计的信息价值与保险价值——基于主体评级和债项评级异质性视角[J]. 审计研究,2021(2):35-45.
- [23] 罗宏,黄敏,周大伟,等. 政府补助、超额薪酬与薪酬辩护[J]. 会计研究,2014(1):42-48+95.
- [24] 蔡贵龙,柳建华,马新啸. 非国有股东治理与国企高管薪酬激励[J]. 管理世界,2018(5):137-149.
- [25] 钟鑫,申云,李海龙,等. 管理层权力与业绩指标选择中的机会主义行为——基于监管治理的抑制作用[J]. 软科学,2022,36(10):124-130.
- [26] 郭宏,李婉丽,高伟伟. 政治治理、管理层权力与国有企业过度投资[J]. 管理工程学报,2020(2):71-83.



《软科学》杂志

欢迎订阅 欢迎赐稿

《软科学》杂志创刊于1987年，是由四川省科学技术厅主管、四川省科学技术发展战略研究院主办、面向国内外公开发行的学术刊物。自创刊以来，本刊得到了社会各界的普遍关注和好评，多次入选全国中文核心期刊、中文社会科学引文索引（CSSCI）来源期刊、中国科技核心期刊和RCCSE中国核心学术期刊，被认定为全国第一批A类学术期刊，并获评“中国最具国际影响力学术期刊”和四川省重点资助人文社科期刊。编辑部愿竭尽全力，同关心本刊的作者和读者一道把期刊办得更好、更具特色。

为突出刊物自身特点，推进决策的科学化和民主化，本刊设立了科技与经济、战略与决策、技术创新与管理、可持续发展、区域发展、企业管理、组织与人力资源管理、管理理论与方法等栏目，以反映经济、科技和社会发展领域的热点和焦点问题、重大理论动向以及国内外优秀软科学研究成果，为有关部门开展战略规划、政策制定及组织管理等提供决策依据和借鉴，是各级各类管理人员、软科学研究人员以及高校师生、企业家等社会各界人士的学术阵地和交流平台。本刊只受理网上在线投稿，热忱欢迎大家踊跃赐稿。

《软科学》为月刊，国际标准大16开，144页/期，每月28日出版。国内统一刊号CN51-1268/G3，国际标准刊号ISSN 1001-8409，邮发代号62-61。2024年定价25.00元/期，全年300.00元，读者可到各地邮局或《软科学》编辑部订阅。

主 管	四川省科学技术厅	印 刷	四川煤田地质制图印务有限责任公司
主 办	四川省科学技术发展战略研究院	总 发 行	四川省报刊发行局
协 办	四川省科学学与科技政策研究会 四川大学软科学研究所 四川大学创新与创业管理研究所	发行范围	公开发行
编辑、出版	《软科学》编辑部	订 阅	全国各地邮局或本刊编辑部
地 址	成都市人民南路四段11号5楼	在线投稿	ruankexue.cbpt.cnki.net
邮政编码	610041	E-mail	ruankexue@yeah.net ruankexue@sina.com
电 话	(028) 85221835	出版日期	2023年11月28日



国内统一连续出版物号 CN 51-1268/G3 国际标准连续出版物号 ISSN 1001-8409 邮发代号：62-61 定价：25.00元

• CSCI 来源期刊 • 全国中文核心期刊 • 中国人文社会科学核心期刊

金融监管研究

FINANCIAL REGULATION RESEARCH

10

2025年

总第 166 期

- 强化金融支撑 守牢风险底线 全力服务“十五五”经济社会高质量发展 / 李云泽
- 基于国家资产负债表的中国宏观金融网络系统性风险度量 / 刘磊
- 数字普惠金融对居民养老金融资产配置的影响研究 / 周月书 陆文洁
- 资产证券化、同业存单与银行系统性风险 / 辛兵海 高旺 王琪延

目录

特稿

强化金融支撑 守牢风险底线 全力服务“十五五”经济社会高质量发展

/ 李云泽 1

基于国家资产负债表的中国宏观金融网络系统性风险度量 ——里昂惕夫逆与影响场

/ 刘磊 3

数字普惠金融对居民养老金融资产配置的影响研究

/ 周月书 陆文洁 23

资产证券化、同业存单与银行系统性风险 ——基于聚合与条件的时频域连通性方法

/ 辛兵海 高旺 王琪延 42

科技公司参与地方金融监管的行为规制 ——基于合同法的视角

/ 张龄方 64

薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的影响研究

/ 陈坤 宋冰洁 黄婉 78

如何提升城市经济韧性 ——基于金融科技与绿色金融协同赋能视角

/ 赵玉 贾丽平 98

薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的影响研究^{*}

陈 坤 宋冰洁 黄 婉^①

摘要：防控风险是金融工作的永恒主题。提升商业银行的盈余持续性、增强银行体系自我造血功能，是防范化解金融风险的长效机制和治本之策。本文以 2007—2023 年我国 60 家商业银行年度数据为样本，实证检验了薪酬延付这一微观监管政策对商业银行盈余持续性的影响。研究表明，薪酬延付政策有效提升了商业银行的盈余持续性，并且当延付对象涵盖其他风险岗位员工、设有延付薪酬追索扣回机制以及主要高管薪酬延付比例较高时，这一正向效应更为显著。机制检验表明，强化信用风险防控和促进经营合规是薪酬延付政策提升商业银行盈余持续性的作用机制。异质性分析发现，薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的提升作用在非中央金融企业银行、小规模银行、区域性银行、内部治理水平较差的银行、总部所在地市场化程度较低以及未聘用国际四大会计师事务所审计的银行中更为显著。本文研究结论对进一步完善和落实银行薪酬延付政策、充分发挥薪酬制度的激励与约束功能，进而促进银行稳健发展，具有重要的政策启示。

关键词：薪酬延付；盈余持续性；激励约束；银行稳健经营

中图分类号：F275.1

文献标志码：A

DOI:10.13490/j.cnki.frr.2025.10.006

一、引言和文献综述

2023 年中央金融工作会议强调，“以全面加强监管、防范化解风险为重点，坚持稳中求进工作总基调，统筹发展和安全，牢牢守住不发生系统性金融风险的底线”。商业银行是我国金融体系的主体与核心^②。因此，实现商业银行持续稳健发展是筑牢新时代金融安全的重要抓手，

^① 陈坤，管理学博士，讲师，广东财经大学会计学院；宋冰洁（通讯作者），管理学博士，讲师，华南农业大学经济管理学院，联系方式：songbingjie@scau.edu.cn；黄婉，管理学博士，副研究员，四川大学商学院。作者感谢匿名审稿人的意见，文责自负。

^{*} 本文受到国家自然科学基金青年项目“内部人减持与公司策略性客户信息披露：影响机制、获利方式与经济后果”（项目编号 72302167）、广东省哲学社会科学规划项目“共同股权网络与供应链协同创新：作用机制、经济后果与提升策略”（项目编号 GD24YGL25）、安徽省社会科学创新发展项目“多元主体视角下企业政策迎合式创新的有效治理研究”（项目编号 2024CXQ037）、广州市哲学社科规划 2024 年度课题“中小股东积极主义行为视角下广州市上市公司高管违规减持的治理机制及对策研究”（项目编号 2024GZGJ35）和广东财经大学会计学院科研培育项目“高管绩效薪酬延付对商业银行盈余持续性的影响研究”（项目编号 PYXM-2025-8）的资助。

^② 根据中国银行业协会发布的《中国上市银行分析报告（2023）》，中国银行业总资产占金融业总资产的比重超过 90%。

亦是统筹发展和安全、有效防控系统性金融风险的关键着力点。资本金是商业银行抵御风险与吸收损失的最后一道防线^①，在确保商业银行持续稳健经营中具有“压舱石”的作用，而会计盈余（即净利润）作为商业银行重要且可持续的内源资本补充渠道，是不断增厚银行资本“安全垫”的关键。商业银行持续稳定地实现盈余增长，依靠自身造血功能不断补充核心一级资本，既有助于增强自身风险抵补能力、压实防范金融风险的主体责任，又有助于扩充资本实力，进而更好地赋能实体经济发展。然而，当前经济修复动能偏弱、国内有效需求不足，商业银行净息差已跌破警戒线，对其稳健经营构成了较大挑战（熊启跃等，2024）^②。

在防风险与促发展的时代背景下，盈余持续性^③的提升有助于银行夯实内源资本补充渠道，在降低风险的同时提升资本实力，进而强化对实体经济的金融支持能力。实务界已经充分认识到盈余持续性对商业银行经营发展的重要性^④。在理论研究中，现有文献多聚焦于商业银行短期盈利能力（胡毅等，2024）或经营绩效（Cornett等，2016；郭晔等，2022；刘莉亚和李涛，2023），而在一定程度上忽视了对商业银行盈余持续性及其影响因素的考察。商业银行是经营风险的特殊企业，其风险暴露滞后于收益实现的经营特征十分显著^⑤。为追求短期业绩，高管有动机过度开展高风险经营活动，从而导致潜在风险不断累积并滞后集中暴露，最终给银行造成巨大损失。因此，如何对商业银行高管薪酬契约做出妥善的设计与安排，充分激活其激励与约束功能，引导银行高管在风险决策中平衡好短期业绩与长期风险，成为一个亟待解决的课题。尤其是在2008年美国“次贷”引发国际金融危机后，国际金融监管机构和学术界普遍认为，“次贷”危机爆发并蔓延为国际金融危机的重要原因之一，是危机前美国银行业不合理的薪酬激励机制诱使高管过度冒险而导致风险不断在银行系统累积。据此，金融稳定理事会（FSB）于2009年出台《稳健薪酬实践原则》（Principles for Sound Compensation Practices）来优化商业银行高管绩效薪酬支付方式，要求高管和其他对风险具有重要影响的员工的绩效薪酬递

^① 根据《巴塞尔协议Ⅲ》（2010）、《商业银行贷款损失准备管理办法》（银监发〔2011〕4号）等制度内容，商业银行可建立贷款损失准备（即拨备）、利润、资本三道吸收损失的防线。超额贷款损失准备或超额拨备是吸收不良贷款损失的第一道防线；当拨备水平下降，银行需补计拨备，以消化新增的不良贷款，但这也侵蚀当期利润。因此，利润是银行吸收不良贷款损失的第二道防线。如果不良贷款余额继续增加，导致拨备覆盖率降至监管底线，而当期利润又难以覆盖拨备补计，就会形成拨备缺口，此时银行需要用资本金来吸收损失。因此，资本金是吸收损失的最后一道防线。其中，依据资本吸收损失的顺序和能力，资本又可分为核心一级资本、其他一级资本和二级资本。

^② 根据国家金融监督管理总局发布的数据，截至2024年四季度，中国商业银行净息差为1.52%，同比下降17bp，低于1.8%的监管合意标准且处于历史最低水平。

^③ 盈余持续性（Earnings Persistence）指当期会计盈余在未来将持续或增长的可能性，反映了盈余持续的一种程度（席龙胜和赵辉，2022）。

^④ 2015年，中国银行业协会发布商业银行“陀螺”综合评价体系，收益的可持续性就是其中一个重要的评价维度之一。

^⑤ 例如，当年投放的贷款于当年开始计息，但不良贷款可能于若干年后随着贷款企业经营状况的恶化才形成。

延发放,并在风险超常暴露后追索扣回已发放的薪酬。这一绩效薪酬延付政策,旨在通过将绩效薪酬的支付期限与银行业务风险的持续时间相匹配来抑制高管过度的冒险动机和经营行为的短期倾向,进而实现促进商业银行长期稳健发展的政策目的。

现有研究多聚焦于风险治理视角考察薪酬延付政策的效果。Bennett等(2015)发现,延付薪酬后,随着银行高管债务薪酬与权益绩效薪酬比值的上升,银行信用风险显著降低。还有研究认为,薪酬延付是通过促使银行降低高风险业务占比或收缩高风险利润增长渠道而降低了银行风险。例如,Bekkum(2016)发现,薪酬延付降低银行风险的作用渠道在于不良房地产贷款占比、回购增长率以及非利息收入的降低;Srivastav等(2018)以银行并购活动为场景,发现薪酬延付抑制了银行高管在并购活动中的风险承担,进而降低了并购风险。相关研究还考察了薪酬延付政策发挥风险治理效应的作用机制。何靖(2016)根据对我国商业银行相关数据的分析发现,薪酬延付政策改变了银行信贷配置行为,表现为减少风险较高的企业贷款和信用贷款,从而降低了自身风险。也有研究从期限角度进行考察,发现薪酬延付政策缓解了资产负债的期限错配,进而降低了银行的系统性风险(黄秀路和葛鹏飞,2018)。王成龙等(2022)则发现,薪酬延付政策提高了贷款拨备计提的及时性,进而提升了银行风险应对能力。

然而,现有研究均在一定程度上忽视了对薪酬延付政策如何影响商业银行持续盈利能力的考察。在防风险、强监管、促高质量发展的时代背景下,检验薪酬延付政策是否有助于提高商业银行的盈余持续性,不仅可以在理论上丰富薪酬延付政策经济后果的研究,而且对我国金融监管机构和业界也具有较高的实际应用价值。此外,还有研究发现,薪酬延付政策可能引发银行“策略性应对”行为:由于薪酬延付在发挥风险治理效应的同时也会降低银行的利润效率(王艳艳等,2021),因而可能会促使银行从事更多影子银行业务来降低对当期利润的不利影响(王艳艳等,2020)。可见,薪酬延付政策设计的科学性、执行与监督的有效性,均可能对政策效果产生影响。对此,需要进一步加以深入研究。

基于现有研究的成果与不足,本文以我国2007—2023年60家商业银行年度数据为样本,深入研究了薪酬延付政策对银行盈余持续性的影响。本文可能的边际贡献如下:第一,不同于现有研究聚焦于银行短期盈利能力或经营绩效,本文重点考察商业银行盈余的可持续性,拓宽了对商业银行经营绩效研究的思路。在当前防风险、强监管、促高质量发展的背景下,可持续的盈余可以助力商业银行更好地平衡防风险、促发展的双重目标,具有重要的现实意义。第二,针对现有研究忽视薪酬延付政策对银行经营成果影响的局限,本文从商业银行盈余持续性视角,补充了该政策经济后果的相关文献。第三,识别出强化信用风险防控与促进经营合规这两条潜在作用机制,揭示了薪酬延付政策提升盈余持续性的路径。第四,薪酬延付政策提升盈余持续性的作用在延付对象涵盖其他对风险具有重要影响的员工、设置绩效薪酬追索扣回机制及主要高管薪酬延付比例较高的银行中更为显著。同时,其对具有不同特征及处于不同外部环境

下银行的盈余持续性的提升效果也存在异质性。上述结论为监管机构优化薪酬延付政策设计、强化政策执行监管提供了政策启示。

二、制度背景、理论分析与研究假设

（一）制度背景

2010年，为汲取国际金融危机的经验教训，我国对商业银行高管不合理薪酬机制诱发过度风险承担的可能性，实施了必要的干预和限制措施，由原银监会参照金融稳定理事会《稳健薪酬实践的原则》等国际准则，制定了《商业银行稳健薪酬监管指引》（银监发〔2010〕14号，以下简称“14号文”）。14号文明确要求，商业银行对高级管理人员以及对风险有重要影响岗位上的员工，其绩效薪酬的40%以上应采取延期支付的方式，延付期限不少于3年^①。该指引还首次提出商业银行应制定相应的绩效薪酬追索扣回制度——如其高级管理人员和相关员工职责内的风险损失超常暴露，商业银行有权将绩效薪酬追回或止付——这是我国对商业银行绩效薪酬延付及追索扣回制度的最早规定。

全面加强监管，防范化解风险是金融工作的重点。作为重要的微观监管举措，薪酬延付与追索扣回制度在实践中，存在部分商业银行对薪酬延付及追索扣回制度未执行或执行的延期支付比例低于相关规定等问题。鉴此，金融监管部门加大了对商业银行薪酬延付制度落实情况的检查与处罚力度^②，于2018年，出台了《银行业金融机构从业人员行为管理指引》（银监发〔2018〕9号，以下简称“9号文”），要求商业银行根据自身业务复杂程度制定相应的员工行为守则，将绩效薪酬延期追索、扣回与员工行为联系起来，并依据其行为评估结果作为薪酬发放的依据。可见，9号文在14号文的基础上，进一步明确了薪酬延付及追索扣回的触发情形，提升了政策的可操作性。

2021年，原银保监会印发实施了《关于建立完善银行保险机构绩效薪酬追索扣回机制的指导意见》（银保监办发〔2021〕17号，以下简称“17号文”），对银行及保险机构建立绩效薪酬追索扣回机制做出具体安排，进一步细化和明确了适用薪酬追索扣回的四种情形：超额发放的“差错追回”、对风险暴露存在明显过失的“过错追回”、存在违法、违规、违纪等情形的“违法违规追回”以及造成重大风险损失的“失职追回”（万冬朝，2024）。

综上所述可以看出，薪酬延付及追索扣回政策在我国金融监管和经营实践中正不断得到完善，在政策可执行性与可操作性不断提升的同时，约束效果日趋刚性。需要指出的是，薪酬延付与追索扣回是相辅相成的关系，二者的搭配使用可使薪酬激励与约束效应取得最佳效果。薪酬延付作为前提，在发生需要追索扣回的情形时，商业银行可以通过止付尚未支付绩效薪酬的方式

^① 见《商业银行稳健薪酬监管指引》（银监发〔2010〕14号）第十一条、第十六条。

^② 例如，2024年5月，金融监管总局向平安银行下发罚单（金罚决字〔2024〕6号），处罚原因之一即部分岗位绩效薪酬延期支付比例低于监管要求。

来降低追索扣回的执行难度。目前,薪酬延付与追索扣回制度已成为银行业主动加强风险管理、促进自身稳健发展的共识。近年来,不少银行开始主动披露相关追索扣回信息^①。

(二) 理论分析与研究假设

在委托-代理框架下,有关公司治理与公司财务的研究大多聚焦于管理者与股东之间,以及大股东与中小股东之间的代理问题;而Jensen和Meckling(1976)还提出了另一类代理问题——股东、管理者与债权人之间的代理问题。在后者的研究框架下,股东根据出资比例享受剩余收益,而在企业破产时只以出资额为限承担有限责任;债权人则只享有借款利息等固定收益,但同样需要承担破产风险。股东和债权人之间这种成本-收益结构的差异使双方对企业风险承担的态度存在巨大冲突(何靖,2016):股东天然倾向于鼓励管理层承担风险进而获取更多剩余收益;而债权人则希望企业尽量规避风险以确保按时还本付息。基于股东立场的包括限制性股票、股票期权等薪酬激励机制,让管理层可以分享股东的部分剩余收益以激励其提高企业风险承担水平,从而在一定程度上协调了管理者和股东的利益,激励管理者积极进行风险活动为股东创造更多的财富。但这也在很大程度上使公司承担了更高的风险,加剧了股东与债权人之间的代理问题。而基于债权的薪酬激励设计,例如递延支付的薪酬(内部债权)、固定收益养老金等由公司承诺固定金额的未来现金构成(Van Bekkum,2016)。这些薪酬激励实际相当于公司对管理者的一笔无担保负债,使管理者在面临公司违约时与公司其他无担保债权人一样承担风险(Sundaram和Yermack,2007),从而协调了管理者与债权人的利益,管理层会更多站在债权人的利益角度规避激进的冒险经营行为,最终降低企业的破产风险(Edmans和Liu,2011)和违约风险(Borah等,2019)。

对于银行业这样典型的高杠杆行业,债权人代理问题尤为严重(Van Bekkum,2016)。作为经营风险的特殊企业,商业银行风险暴露滞后于收益实现的特征十分显著。为追求短期业绩,银行高管有动机过度开展高风险的经营活动,导致潜在风险不断累积并滞后集中暴露。这不仅损害了债权人的利益,更会严重威胁银行本身经营发展的稳健性。因此,对银行债权人(存款人)的保护非常重要。而薪酬延付作为债权激励的重要形式之一,在保护债权人利益、抑制银行过度冒险经营行为中具有巨大作用。绩效薪酬的递延支付使得高管成为银行的内部债权人,其递延的薪酬只有在未来不发生风险超常暴露的前提下才能实现(王成龙等,2023)。通过高管薪酬契约的重构,薪酬延付将银行业务风险暴露周期与高管薪酬兑现周期对齐,理论上有助于抑制高管过度冒险动机和短期主义行为,促进其经营理念从“追逐短期高收益”转为“控制长期风险敞口”。风险累积的减少会直接降低不良贷款的集中暴露对银行未来盈余水平的不利影响,提升银行盈余持续性。同时,薪酬延付后,高管为降低经营风险,还会主动提升业

^① 例如,2023年12月,招商银行发布监事会《关于招商银行2022年度绩效薪酬追索扣回情况的议案》公告,宣布追索扣回2022年度绩效薪酬近6000万元,人均“退薪”2万余元。

务经营的合规程度，以防止不合规业务中隐匿风险的集中暴露，最终形成“政策约束-合规经营-盈余持续性提升”的良性循环。

一方面，薪酬延付政策可以通过强化信用风险防控来提升商业银行盈余持续性。信用风险是商业银行面临的基本风险之一。对不良贷款计提贷款损失准备（即拨备）是商业银行吸收损失、应对信用风险的第一道防线。出于稳健性的考虑，我国金融监管机构要求商业银行最低按不良贷款余额的150%计提贷款损失准备，即拨备覆盖率^①应不低于150%，以进一步提高信用风险的防御能力。在会计处理上，拨备的计提作为贷款减值损失将直接抵减年度利润总额，如果拨备计提的规模过大，会对银行当年的盈余造成极大的侵蚀^②。而薪酬延付政策的实施，则会使银行高管为了足额获取递延支付的绩效薪酬而加强信用风险防控，以降低风险超常暴露的可能性。一是在信贷准入审核时加强对信用风险的把控。在薪酬延付实施前，高管有强烈的动机采取短期扩张策略，从而会放松信贷准入条件以实现贷款量的增长；而在薪酬延付实施后，为了避免未来因信用风险暴露影响自身薪酬收入，高管会更关注贷款的长期质量而非短期利息收益，加强对借款人信用状况、还款能力的评估，从信贷准入的源头加强对信用风险的防控。二是改变贷款结构。例如，通过降低企业贷款、信用贷款和不良房地产贷款等高风险贷款的规模（何靖，2016），降低银行整体信用风险。上述在信贷准入端口进行严格的风险审核以及减少高风险信贷业务，都可以降低未来信用风险集中暴露的可能性，减少不良贷款的生成，进而减少拨备计提对银行未来盈余的侵蚀，最终提升商业银行的盈余持续性。基于以上分析，本文认为，强化信用风险防控可能是薪酬延付提升商业银行盈余持续性的潜在作用机制。

另一方面，薪酬延付政策可以通过促进经营合规来提升商业银行盈余持续性。随着相关制度的不断出台和完善，尤其是17号文的颁布，促使银行业更加重视绩效薪酬延期支付和追索扣回制度的建立与实施。其中，对高管存在“违法、违规、违纪”等情形追索其部分至全部绩效薪酬的规定，不但提升了政策的可落地性，更凸显了促进银行合规经营对提升商业银行盈余持续性的重要作用。其一，违规开展业务虽然可能获得较高的短期利润，却隐藏着长期风险；而合规经营程度的提升则可以很大程度地降低潜在风险的累积对银行未来盈余的侵蚀，提升其盈余持续性。其二，合规经营可以积累市场信誉、吸引优质资本（国家金融监督管理总局合规管理课题组，2025），助力银行稳健发展；同时，还可以降低商业银行同业负债和吸收存款的成本，强化持续盈利能力，提升盈余持续性。其三，强金融监管背景下，合规经营程度的提升可以显著减少行政罚没支出，降低其对盈余的不利影响，进而提升盈余持续性。

综上所述，本文提出以下研究假设：

假设H1：薪酬延付可以提升商业银行的盈余持续性。

^① 拨备覆盖率 = 贷款损失准备 / 不良贷款余额。

^② 例如某银行当年新生成不良贷款10亿元，按照监管要求则需要计提15亿元贷款损失准备，将直接减少当期利润15亿元。

假设H2：强化信用风险防控是薪酬延付提升商业银行盈余持续性的潜在作用机制。

假设H3：促进经营合规是薪酬延付提升商业银行盈余持续性的潜在作用机制。

三、研究设计

（一）样本选取和数据来源

1. 样本筛选

为了增强样本的行业代表性，本文选取我国银行业年末总资产（截至2023年）排名前100的商业银行，以其2007—2023年的财务数据为初始研究样本。对于商业银行薪酬延付的建立与执行情况，本文通过人工阅读年报的方式予以确定。在商业银行年报薪酬政策部分，首次出现以下表述则判定该银行于当年实施了薪酬延付政策：

（1）明确出现对高管及对风险具有重要影响岗位人员的绩效薪酬实行“延期支付”“递延支付”“延付”等表述。

（2）未直接说明实行绩效薪酬延付，但有“根据《稳健薪酬监管指引》建立稳健薪酬管理办法”的表述。

（3）不满足以上两点，但有“从高管绩效薪酬中提取风险抵补金、风险基金等实质性薪酬延付措施”的表述。

根据以上薪酬延付政策实施判定标准，本文按照以下步骤对初始样本进行筛选：第一步，剔除样本期间内年报不全从而无法确定薪酬延付实施年份的样本；第二步，剔除样本期间内年报齐全但薪酬延付政策信息披露缺失的样本；第三步，为更好地捕捉薪酬延付政策实施前后商业银行盈余持续性的变化，剔除样本期间内薪酬延付虚拟变量无变化的样本；第四步，剔除相关变量缺失的样本。最终得到60家商业银行共841个银行-年度观测值作为本文的研究样本。

2. 数据来源

本文商业银行财务数据、宏观经济数据主要来自Wind数据库；对于Wind数据库中未披露的部分数据，通过手工查阅商业银行年报进行补充。

（二）模型构建与变量定义

为了检验银行高管薪酬延付对盈余持续性的影响，参考Richardson等（2005）、窦欢和陆正飞（2017）的研究，本文设定了以下基准回归模型：

$$ROA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \times ROA_{i,t} \times Delay_{i,t} + \beta_2 \times ROA_{i,t} + \beta_3 \times Delay_{i,t} + \gamma \times Controls_{i,t} + Bank + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中，下标*i*和*t*分别表示样本银行个体和年份；*ROA*表示银行盈余，用银行的净利润除以平均总资产衡量，这主要基于*ROA*可以综合反映银行的资产运营效率、盈利能力与风险状况，是衡量盈余的重要指标；*Delay*是商业银行是否实施薪酬延付政策的虚拟变量，根据上文的标准手工阅读年报予以确定，对银行实施薪酬延付政策之后的年度取1，否则取0；*ROA*×*Delay*为银行年度盈余*ROA*与薪酬延付*Delay*的交乘项，根据本文对薪酬延付实施后可提升商业银行

盈余持续性的理论分析，预期 $ROA \times Delay$ 的回归系数显著为正。 $Controls$ 代表一系列控制变量。参考陈坤等（2023）的研究，控制变量包括银行个体层面的变量和宏观经济特征变量。其中，银行个体层面变量包括：资产规模（ $Size$ ）、资产增长率（ $Growth_Asset$ ）、贷款增长率（ $Growth_Loan$ ）、拨备覆盖率（ PCR ）、资本充足率（ CAR ）、不良贷款率（ NPL ）、成本收入比（ CIR ）；宏观经济特征变量包括：经济增长（ GDP ）、货币供应量（ $M2$ ）和通货膨胀（ CPI ）。式中的 $Bank$ 为银行个体固定效应， $Year$ 为年度固定效应，用以控制时间趋势的影响和银行层面不随时间变化的不可观测因素的影响； ε 为随机扰动项。

为避免极端值影响，本文将所有连续变量进行了上下1%的缩尾处理。上述主要变量的定义如表1所示。

表 1：变量定义与说明

变量名称	变量符号	变量定义与计算方式
商业银行盈余	ROA	净利润 / 平均总资产
薪酬延付	$Delay$	商业银行实施薪酬延付政策以后的年度取 1，否则取 0
资产规模	$Size$	年末总资产的自然对数
资产增长率	$Growth_Asset$	资产增长额除以上年末总资产
贷款增长率	$Growth_Loan$	贷款增长额除以上年度贷款余额
拨备覆盖率	PCR	贷款损失准备除以不良贷款总额
资本充足率	CAR	总资本除以风险加权资产总额
不良贷款率	NPL	不良贷款总额除以贷款总额
成本收入比	CIR	业务及管理费除以营业收入总额
经济增长	GDP	实际 GDP 年度增速
货币供应量	$M2$	M2 年度同比增速
通货膨胀	CPI	CPI 年度同比增速

四、实证结果与分析

（一）描述性统计与相关性分析

本文对主要变量进行了描述性统计。其中，商业银行盈余的均值为0.0094，最大值为0.0214，最小值为0.0009，标准差为0.0032，说明整体上商业银行的盈余水平有一定的分化。样本范围内，实施薪酬延付政策的样本观测值占比为64.7%，其他变量的描述性统计结果均与相关文献一致^①。

（二）基准回归结果分析

表2报告了商业银行高管薪酬延付对盈余持续性影响的基准回归结果。表中列（1）为未纳入控制变量的回归结果，交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数为0.1382，并在5%的显著性水平上为正；列（2）为加入控制变量的回归结果，交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数为0.1290，且依然在5%的显著性水平上为正。这一回归结果说明，薪酬延付政策的实施总体上提高了商业银行的盈余持续性，由此验证了本文的假设H1。

^① 受篇幅限制，正文未展示描述性统计结果，作者留存备索。

表 2：薪酬延付与商业银行盈余持续性

	(1)	(2)
	ROA_{t+1}	ROA_{t+1}
$ROA \times Delay$	0.1382** (2.6183)	0.1290** (2.4085)
ROA	0.5804*** (10.3008)	0.5126*** (8.7157)
$Delay$	-0.0018*** (-3.3430)	-0.0017*** (-3.0821)
$Size$		-0.0004 (-1.1846)
$Growth_Asset$		-0.0008 (-1.4630)
$Growth_Loan$		-0.0004 (-0.4832)
PCR		0.0003*** (3.4266)
CAR		0.0076** (2.0479)
NPL		-0.0150 (-1.6039)
CIR		-0.0005 (-0.2966)
GDP		0.0138*** (2.8247)
$M2$		-0.0229*** (-2.7612)
CPI		0.0893*** (3.5062)
常数项	0.0057*** (6.7355)	0.0066* (1.8181)
个体固定效应	控制	控制
年份固定效应	控制	控制
样本量	841	841
Adjusted R^2	0.772	0.785

注：***、**和*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著。本文使用聚类到银行个体层面的稳健标准误。下同。

(三) 稳健性检验^①

1. 缓解遗漏变量产生的内生性问题

在基准回归中，本文采用了银行个体与时间双向固定效应模型，可在一定程度上控制时间趋势效应以及银行个体层面不随时间变化的不可观测因素带来的影响。在稳健性检验部分，鉴于我国幅员辽阔，商业银行盈利能力、盈余可持续性可能存在较大的地区差异，为进一步控制省份层面随时间变化的不可观测因素的影响，本文在模型（1）中加入地区与年份固定交互效

^① 受篇幅限制，正文未展示稳健性检验结果，作者留存备索。

应。实证结果显示,在进一步控制地区与年度交互固定效应以后,交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数依然显著为正。这一结果表明本文的主要研究结论具有稳健性。

2. 进一步缓解自选择问题

薪酬延付作为优化薪酬制度的关键措施,是完善银行公司治理、强化风险管控的重要举措。对于盈余持续性较强、持续获利能力较高的银行来说,基于本身较高的公司治理水平,更倾向于实行薪酬延付政策来发挥风险导向作用,促进自身的稳健经营。例如,杭州银行在《稳健薪酬监管指引》(2010)发布前5年就已经建立了高管绩效薪酬延付机制。在基准回归中,为了缓解样本自选择问题和更准确地捕捉薪酬延付政策实施前后银行盈余持续性的变化,本文对杭州银行等在样本期间内薪酬延付变量 $Delay$ 无变化的样本进行了剔除。

中国银行业协会自2015年起开始发布反映商业银行稳健发展能力的“GYROSCOPE”榜单。该榜单排名越靠前的商业银行,其公司治理水平越高,盈利能力和稳健发展能力越强。鉴此,在稳健性检验中,本文将2023年“GYROSCOPE”榜单排名前5位的全国性银行和排名前3位的地方性银行^①从回归样本中剔除,对余下的样本进行回归,以进一步缓解商业银行本身如具备更稳健的发展能力会更倾向于选择实施薪酬延付的潜在自选择问题。回归结果显示,在剔除了相关样本后,无论是否加入控制变量,交乘项 $ROA \times Delay$ 的系数依然显著为正。这表明,在进一步缓解自选择问题之后,本文的主要研究结论依旧保持稳健。

3. 构建DID模型来进一步识别因果关系

本文以原银监会2010年颁布的14号文为外生冲击,构建DID模型来进一步识别薪酬延付政策实施与商业银行盈余持续性提升之间的因果关系。由于14号文对薪酬延付的要求适用于所有商业银行,因此理论上该政策冲击不存在天然的实验组和对照组。鉴此,本文参照钱雪松等(2019)的研究,根据薪酬延付政策对不同银行的影响程度,将受影响程度较大的银行样本作为实验组,受影响程度较小的银行样本作为对照组,人工构建DID模型进行因果识别。就薪酬延付政策对不同银行的影响程度而言,中央金融企业高管由于受到央企“限薪令”对行政任命的高管薪酬总额的严格限制(规定其只能在薪酬总额预算内制定高管的薪酬分配方案及增长幅度),因此其薪酬绝对水平较非中央金融企业低,且在限薪后更多是以在职消费等方式进行自我补偿。而薪酬延付政策是针对货币性绩效薪酬进行延付,由此可以推断,中央金融企业高管受薪酬延付政策的影响较小;而非中央金融企业高管由于货币薪酬总额相对较高,绩效薪酬延付对其影响更大。据此本文将非中央金融企业作为实验组,中央金融企业作为对照组,设置如下DID模型进行因果检验:

$$ROA_{i,t+1} = \alpha + \beta_1 \times ROA_{i,t} \times After_{i,t} + \beta_2 \times ROA_{i,t} + \beta_3 \times After_{i,t} + \gamma \times Controls_{i,t} + Bank + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

^① 全国性银行包括工商银行、建设银行、招商银行、中国银行和农业银行、地方性银行包括北京银行、江苏银行和宁波银行。

式中, $After$ 是虚拟变量, 对于实验组 (非中央金融企业) 指引颁布之后的样本取 1, 否则取 0; 交乘项 $ROA \times After$ 表示实验组在薪酬延付政策颁布前后盈余持续性的变化较对照组的差异, 如果其系数显著为正, 则表明薪酬延付政策可以显著提升实验组银行的盈余持续性。模型 (2) 的回归结果显示, 交乘项 $ROA \times After$ 的系数显著为正, 说明本文的研究结论具有稳健性。

4. 替换商业银行的盈余衡量方式

参考陈坤等 (2023) 的研究, 本文替换商业银行的盈余衡量方式, 分别用营业利润与总资产之比 ($CROA$) 和净资产收益率 (ROE) 替代总资产收益率 (ROA) 重新对模型 (1) 进行回归。重新回归的结果与基准回归结果保持一致, 进一步验证了本文主要结论的稳健性。

(四) 机制检验

1. 强化信用风险防控机制

根据前文分析, 强化信用风险防控是薪酬延付提升商业银行盈余持续性的作用机制之一。贷款信用风险, 是指贷款人无法按期还本付息所导致的本金和利息收入损失的风险, 也是商业银行目前面临的最主要的风险。不良贷款率是商业银行信用风险的重要度量指标之一, 其计算方式为银行当年末的不良贷款余额除以贷款总额。然而, 一家银行年末不良贷款余额是一个静态值, 其计算方式为银行上年不良贷款余额加上本年新生成的不良贷款减去本年不良贷款的核销及转出等而得。可见, 作为一个静态值, 不良贷款余额并不能准确反映银行当年新生成的不良贷款情况, 用不良贷款率来衡量银行信用风险防控效果可能不够精确。为了更为准确地度量新生成不良贷款的情况, 本文用以下公式计算商业银行新生成不良贷款下限:

$$\text{新生成不良贷款下限} = (\text{期末不良贷款余额} - \text{期初不良贷款余额}) + \text{本年度不良贷款核销额} \quad (3)$$

式中, 本年度不良贷款核销金额通过人工阅读银行年报获得, 年度不良贷款余额来自 Wind 数据库。为使不同规模银行新生成不良贷款横向可比, 本文将计算得出的新生成不良贷款下限除以银行当年平均资产总额予以标准化, 并将新生成不良贷款下限高于样本期间内年度中位数的银行样本划分为信用风险防控较弱组, 反之归为信用风险防控较强组。为缓解这一过程中被解释变量与分组变量的反向因果问题, 本文对新生成不良贷款下限这一分组变量进行了滞后一期处理; 同时, 为进一步控制核销年度差异与银行个体差异, 在控制年份固定效应与个体固定效应之外, 进一步加入是否核销行为变量 $Write_off$, 将样本年度进行了不良贷款核销的取值为 1, 否则为 0。若强化信用风险防控机制成立, 那么薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的提升作用应该在信用风险防控较弱组更加显著。

以新生成不良贷款规模大小分组回归的结果如表 3 列 (1) 和列 (2) 所示^①: $ROA \times Delay$ 的回归系数在信用风险防控较强组不显著, 而在信用风险防控较弱组则显著为正。这说明, 薪酬延付可以通过银行加强信用风险防控提高其盈余持续性。由此验证了本文的假设 H2。

^① 受篇幅限制, 正文未展示全部控制变量的回归结果 (下同), 作者留存备索。

2. 促进经营合规机制

根据前文分析，促进经营合规是薪酬延付提升商业银行盈余持续性的另一个作用机制。为验证该机制，本文参考张俊生和黄明明（2023）的研究，用原银监会、银保监会公布的对商业银行违规的监管处罚数据来度量其经营合规程度，商业银行被监管机构处罚的次数越少，其经营合规程度越高。据此，本文以每年受到监管处罚次数的年度中位数对样本银行进行分组，低于中位数的划归经营合规程度较高组，反之则划归经营合规程度较低组。为缓解被解释变量与分组变量的反向因果问题，本文对年度监管处罚次数这一分组变量进行了滞后一期处理。上市银行年度监管处罚数据来自Wind数据库，非上市银行监管处罚数据通过爱企查网站、财经新闻等渠道手工搜集整理而得。若促进经营合规机制成立，那么薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的提升作用应该在经营合规程度较低组更加显著。

以合规经营程度高低分组回归的结果如表3列（3）和列（4）所示： $ROA \times Delay$ 的回归系数在合规经营程度较高组不显著，而在合规经营程度较低组则显著为正。这说明，薪酬延付政策可以通过提高银行的合规经营程度提高其盈余持续性。由此验证了本文的假设H3。

表 3：机制检验

	ROA_{t+1}			
	(1) 信用风险控制较强	(2) 信用风险控制较弱	(3) 合规经营程度较高	(4) 合规经营程度较低
$ROA \times Delay$	0.0869 (1.4364)	0.1266** (2.0872)	-0.0119 (-0.2419)	0.2886*** (3.5298)
ROA	0.5759*** (10.7141)	0.5137*** (8.4508)	0.5555*** (9.0321)	0.5028*** (7.6976)
$Delay$	-0.0014** (-2.1151)	-0.0010 (-1.4501)	-0.0004 (-0.7106)	-0.0030*** (-4.0131)
常数项	0.0034 (0.8801)	0.0157*** (3.0333)	0.0108** (2.0223)	0.0058 (0.8998)
控制变量	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	384	324	495	284
Adjusted R ²	0.767	0.753	0.779	0.830

五、异质性分析

（一）薪酬延付政策设计层面

1. 区分薪酬延付对象的涵盖范围

虽然高管团队是商业银行风险决策的主体，但商业银行诸如信贷投放、金融投资等业务活动都具有较高的专业度。为充分发挥各专业人员的专长，商业银行会根据业务条线设置专业序列管理岗位进行（前置）决策。同时，业务人员作为项目开展的直接主体，其风险意识及风险把控能力往往直接影响项目质量。以信贷业务为例，信贷审批通常对贷款行业投向、授信企业信用评级、

授信金额及抵押条件、授信利率等设置不同的审批权限。对于授信金额与价格符合银行信贷指引要求、贷款投向属于国家政策鼓励或自身擅长行业的信贷业务,信贷审批权限可下放至总行授信审批部门甚至分行层面。而作为信贷准入的第一关,直接从事信贷业务的客户经理对信贷项目的收益与潜在风险有着最直观的把握,进而会对银行信贷风险决策产生直接影响。可见,在实际经营中,商业银行风险决策还可能受到除高管外其他管理人员(如授信审批部门管理人员、授信审批官等)及业务人员(如信贷客户经理)的重要影响。鉴此,14号文要求除高管外,商业银行要将绩效薪酬延付政策的适用范围扩展到其他对风险具有重要影响的岗位人员。

本文认为,当薪酬延付对象涵盖其他对风险具有重要影响的人员时,会在很大程度上强化风险约束效果,从而增强其对盈余持续性的提升作用。鉴此,本文根据手工搜集的商业银行薪酬延付政策的适用对象是否涵盖其他对风险具有重要影响的有关人员进行分组检验,并预期薪酬延付政策涵盖其他对风险具有重要影响岗位人员的商业银行,提升盈余持续性的作用会更显著。

2. 区分是否设置延付薪酬追索扣回机制

为进一步健全绩效薪酬激励约束机制,充分发挥绩效薪酬在银行保险机构经营管理中的导向作用,17号文进一步明确规定商业银行应当对延付薪酬进行追索和扣回,要求在延付期限内,若发生了风险超常暴露,商业银行应当扣回延期支付的绩效薪酬,对于已经发放的,还需要向相关责任人员进行追索。可见,绩效薪酬追索扣回是在延期支付基础上对银行高风险经营行为施加的更强约束,理论上可以对风险不审慎的银行高管形成更强的震慑,进一步强化薪酬延付政策的风险导向作用。

鉴此,本文根据样本银行年报中是否含有绩效薪酬追索扣回信息(或虽无相关信息,但明确披露已经建立相关追索扣回机制)进行分组检验,并预期薪酬延付政策对设置薪酬追索扣回机制的商业银行,提升盈余持续性的作用会更加显著。

3. 区分主要高管绩效薪酬延付比例

在商业银行高层管理团队中,包括董事长、行长和监事长的核心高管,拥有对公司计划、组织、领导、控制的整个闭环过程的决策权和执行权(齐鲁光等,2021),是银行整体风险偏好、风险决策的制定与执行、风险管理的监督的最终决策者,并因此承担最终责任。根据高层梯队理论,高管背景及特征会对企业决策和绩效产生重要影响。基于该理论的研究发现,高管的技术专长能发挥专家效应,深刻影响相关决策行为及结果(虞义华等,2018;周冬华等,2022)。鉴于商业银行经营所具有的较高专业度,为充分发挥专家效应,银行通常会任命熟悉市场和银行业务的高管(如分管业务的副行长、首席风险官等)具体负责业务经营及风险控制,作为银行核心决策层之外的重要补充。因此,这些高管对银行业务经营和风险决策同样具有重要影响,应将其与核心决策层一起被视为银行的主要高管。为充分发挥延付薪酬的激励约束功能,14号文要求,绩效薪酬延付的比例不低于40%,且主要高管不低于50%,并争取达到60%。

综上，本文认为，主要高管绩效薪酬延付比例越高，其风险约束效果越强，对盈余持续性的提升作用就越显著。鉴此，本文根据手工搜集的商业银行设定的主要高管绩效薪酬延付比例是否达到50%进行分组检验，并预期薪酬延付比例达到50%的商业银行，提升盈余持续性的作用会更显著。

表4列示了根据薪酬延付政策涵盖范围、薪酬延付是否设置了追索扣回机制以及主要高管绩效薪酬延付的比例进行分组回归的结果。结果显示，交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数在延付对象适用其他风险岗位人员组、设置有薪酬追索扣回机制组以及主要高管绩效薪酬延付比例较高组均显著为正，而对照组则均不显著。这一回归结果符合本文的预期。

表 4：薪酬延付政策设计层面异质性分析

	ROA_{t+1}					
	薪酬延付对象是否包括其他风险岗位人员		是否设置追索扣回机制		主要高管延付比例	
	是	否	是	否	高	低
$ROA \times Delay$	0.1248* (1.8138)	0.1296 (1.4741)	0.1744*** (2.8630)	0.1162 (1.5891)	0.1922** (2.1948)	0.0805 (1.2574)
ROA	0.3945*** (5.0731)	0.5779*** (6.7917)	0.4980*** (7.6668)	0.4131*** (4.1670)	0.5141*** (4.6698)	0.5312*** (7.6403)
$Delay$	-0.0017** (-2.2306)	-0.0019** (-2.1623)	-0.0022*** (-3.6227)	-0.0018 (-1.7604)	-0.0022** (-2.4222)	-0.0012* (-1.8563)
常数项	0.0048 (0.8743)	0.0185** (2.2517)	0.0107*** (2.9365)	-0.0052 (-0.4113)	0.0142** (2.4403)	0.0029 (0.4618)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	531	310	699	142	367	474
Adjusted R ²	0.783	0.804	0.784	0.810	0.790	0.791

（二）银行特征层面

1. 区分是否属于中央金融企业

根据前文分析，薪酬延付政策对中央金融企业高管的影响较小，而对非中央金融企业的影响相对较大，因而相对而言，薪酬延付政策对非中央金融企业盈余持续性的提升作用可能更为显著。为验证这一推论，本文对样本银行按中央金融企业和非中央金融企业进行分组检验（检验结果见表5）。

2. 区分银行规模与类型

相比于规模较小的银行，规模较大的银行风险管理水平可能更高，各种激励与约束机制相对更为完善。因此，薪酬延付政策对其盈余持续性提升的增量作用可能较小。为验证这一推论，本文参考丁鑫等（2023）的研究，以年度资产规模的中位数对样本银行进行分组，低于中位数的为小规模银行，反之为大规模银行，在此基础上进行回归分析（回归结果见表5）。

就区域性银行与全国性银行而言，由于前者与地方政府联系更紧密，更可能受到地方政府的“保护”，因此其面临的行业竞争程度弱于后者，故而其风险管理与激励约束机制可能不够完善。因此，相对而言，薪酬延付政策对盈余持续性提升的增量作用在区域性银行中更大。为验证这一推论，本文对区域性银行和全国性银行进行分组回归，并根据经营范围，将国有大行和股份制银行归为全国性银行，将城商行和农商行归为区域性银行（回归结果见表5）。

3. 区分银行内部治理水平

根据前文分析，薪酬延付政策通过抑制高管过于冒险的经营动机，提升经营稳健性进而提升银行盈余持续性，即薪酬延付政策缓解了代理问题，对提升盈余持续性具有促进作用。据此逻辑，薪酬延付政策对银行盈余持续性的提升作用可能在银行内部治理水平较差（即代理成本较高）的银行中更为显著。为验证这一推论，本文按内部治理水平较好和较差对样本银行进行分组回归。治理水平的划分，基于相关研究关于独立董事占比可以降低银行违约概率以及防止大股东掏空行为（Switzer等，2018），可在一定程度上体现银行的治理水平的结论，参考明雷等（2025）的做法，用独立董事占比来衡量银行内部的治理水平，将独立董事占比高于样本期内中位数的银行划分为内部治理水平较好组，反之为内部治理水平较差组（回归结果见表5）。

表 5：银行特征层面异质性分析

	ROA_{t+1}							
	非中央金融企业	中央金融企业	小规模银行	大规模银行	区域性银行	全国性银行	内部治理水平较好	内部治理水平较差
$ROA \times Delay$	0.1329** (2.4256)	0.0803 (0.6535)	0.1205* (1.8699)	0.1081 (1.2369)	0.1318** (2.2464)	0.1081 (0.9652)	0.0142 (0.2075)	0.2115*** (3.1956)
ROA	0.5099*** (8.7305)	0.5108* (2.5979)	0.4738*** (7.4445)	0.5767*** (4.9582)	0.4849*** (8.5863)	0.6223*** (4.8876)	0.6183*** (8.7261)	0.4315*** (6.4257)
$Delay$	-0.0018*** (-3.1840)	-0.0226*** (-6.2967)	-0.0018** (-2.6988)	-0.0014 (-1.5005)	-0.0019*** (-3.1908)	-0.0012 (-1.0125)	-0.0007 (-0.9148)	-0.0025*** (-3.6163)
常数项	0.0066 (1.5446)	0.0535** (4.5067)	0.0000 (0.0061)	0.0068 (1.0547)	0.0032 (0.6728)	0.0062 (0.6437)	0.0138*** (3.6766)	0.0048 (0.9597)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
样本量	762	79	421	420	603	238	339	502
Adjusted R ²	0.779	0.973	0.769	0.831	0.781	0.838	0.819	0.774

根据表5所列示的基于银行是否属于中央金融企业、银行规模、类型以及内部治理水平的分组回归结果，交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数在非中央金融企业、小规模银行、区域性银行以及内部治理水平较差的银行中均显著为正，而在对照组中则均不显著。回归结果符合本文的推论。

（三）银行外部环境层面

1. 区分银行总部所在地市场化程度

基于以下分析，本文推测薪酬延付政策对市场化程度较高地区银行盈余持续性提升的增量

作用要小于市场化程度较低地区的银行：一是相比于市场化程度较低的地区，市场化程度较高地区的地方政府对银行经营管理的直接干预更少，更多是以监管者的身份对其经营行为加以监督和规范，且对银行风险管理的要求也更高，对其风险经营行为的监管力度更大，因而更有可能及时发现和约束银行过度冒险的经营行为。二是市场化程度越高意味着当地经济发展水平越高，金融市场发展相对也越完善，银行数量和种类众多，行业竞争更为激烈，从而客观上会促使银行主动提升风险管理水平，以提高竞争力和抗风险能力。三是市场化程度较高地区的银行可能有更丰富的风险管理手段，从而使其经营发展更具稳健性，因此盈余持续性会高于市场化程度较低地区的银行。

为验证以上推测，本文以样本银行总部所在地区市场化程度的高低进行分组回归分析，将样本银行总部所在省份市场化指数^①高于样本期间该指数中位数的银行划归市场化程度较高组，反之划归市场化程度较低组。回归结果如表6所示：市场化程度较低组的交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数显著为正，而较高组则不显著。这一结果验证了本文的推测。

2. 区分外部审计监督水平

外部审计对银行经营行为的监督，不仅可以帮助商业银行发现在贷款审批、资产质量评估过程中的潜在风险，还能在预防、揭示和抵御金融风险等方面发挥作用，约束高管激进的冒险行为。学术界普遍认为，国际四大会计师事务所的审计质量更高、监督能力更强（王化成等，2024）。商业银行若聘用国际四大会计师事务所进行审计，可能受到更加专业和严格的外部监督，在风险决策方面表现得更为审慎，违规经营行为也会受到更大的限制。据此本文推测，聘用国际四大会计师事务所的银行会受到更强的外部监督，并可能与薪酬延付政策形成互相替代，因此，薪酬延付政策对其盈余持续性的提升作用可能弱于未聘用国际四大会计师事务所的银行。

表 6：银行外部环境层面异质性分析

	ROA_{t+1}			
	市场化程度较高	市场化程度较低	非四大审计	四大审计
$ROA \times Delay$	0.0407 (0.6348)	0.1874*** (2.6925)	0.1763** (2.2046)	0.0632 (1.0117)
ROA	0.6515*** (9.7976)	0.3981*** (6.0693)	0.4190*** (5.2047)	0.6113*** (10.2917)
$Delay$	-0.0006 (-0.8640)	-0.0024*** (-3.1023)	-0.0027*** (-2.9333)	-0.0008 (-1.3126)
常数项	0.0061* (1.7370)	0.0071 (1.1342)	0.0041 (0.5747)	-0.0030 (-0.8004)
控制变量	控制	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制	控制
样本量	422	419	296	544
Adjusted R ²	0.813	0.741	0.759	0.816

^① 各省市场化指数来自王小鲁、樊纲、胡李鹏编制的《中国分省份市场化指数报告（2018）》。

为验证以上推测，本文以是否聘用国际四大会计师事务所进行审计，将样本银行分为聘用和未聘用国际四大会计师事务所两组进行分组回归分析。回归结果如表6所示：交乘项 $ROA \times Delay$ 的回归系数在非四大会计师事务所审计组显著为正，在四大审计组则不显著。这一回归结果验证了本文的推测。

六、拓展性分析：基于盈余持续期的检验

为充分应对银行风险暴露的滞后性，使高管绩效薪酬的支付期限与风险持续期更好地匹配，商业银行绩效薪酬延付政策要求延付期限不低于3年。据此，本文构建以下模型，进一步考察薪酬延付政策使当前盈余可以持续到未来的期限，以检验政策效果的持续性。

$$ROA_{i,t+n} = \alpha + \beta_1 \times ROA_{i,t} \times Delay_{i,t} + \beta_2 \times ROA_{i,t} + \beta_3 \times Delay_{i,t} + \gamma \times Controls_{i,t} + Bank + Year + \epsilon_{i,t} \quad (n=2,3,4) \quad (4)$$

表7列示了模型（4）的回归结果。结合模型（1）的基准回归结果来看，薪酬延付政策有助于延续当前盈余水平提升到未来的可能性，但这种提升作用会随着时间逐渐减弱——在当年盈余持续到未来第三年和第四年时提升作用变得不显著。考虑到薪酬延付政策对高管各年的绩效薪酬都实行延付，因此其对提高商业银行盈余持续性的作用仍具有重要作用。

表 7：基于盈余持续期的检验

	ROA_{t+2}	ROA_{t+3}	ROA_{t+4}
$ROA \times Delay$	0.0933** (2.0180)	0.0246 (0.5099)	-0.0602 (-1.2164)
ROA	0.2471*** (5.8860)	0.0690 (1.6145)	0.0296 (0.7056)
$Delay$	-0.0014** (-2.5517)	-0.0006 (-1.0284)	0.0004 (0.7266)
常数项	0.0119*** (3.1675)	0.0188*** (4.7533)	0.0164*** (4.0331)
控制变量	控制	控制	控制
个体固定效应	控制	控制	控制
年份固定效应	控制	控制	控制
样本量	717	658	600
Adjusted R ²	0.604	0.565	0.564

七、结论与启示

本文以2007—2023年我国60家商业银行的年度数据为样本，实证检验了薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的影响。研究结果表明，薪酬延付政策有效提升了商业银行的盈余持续性，且对延付对象涵盖其他对风险具有重要影响岗位员工、设置延付薪酬追索扣回机制以及主要高管延付比例达50%的银行，这一正向效应更为显著。机制检验表明，强化信用风险防控和促进经营合规是薪酬延付政策提升商业银行盈余持续性的作用机制。异质性分析结果显示，薪酬延付政策对商业银行盈余持续性的提升作用在非中央金融企业银行、小规模银行、区域性银行、

内部治理水平较差的银行、总部所在地市场化程度较低以及未聘用国际四大会计师事务所审计的银行中更为显著。在当前经济修复动能偏弱、国内有效需求不足和行业净息差不断收窄的背景下，商业银行持续稳定地实现盈余增长，依靠自身“造血”功能不断补充核心一级资本，既有助于增强自身风险抵补能力、压实防范金融风险的主体责任，又有助于扩充资本实力，提升对国家重点领域的金融支持力度，更好地赋能实体经济发展。根据上述研究结论，本文得到如下政策启示：

薪酬延付政策设计层面。为更有效地发挥薪酬延付政策的激励与约束作用，可适当扩大政策的覆盖范围，将政策适用对象从核心高管扩大至其他对风险具有重要影响的岗位人员，并适当提高核心高管的绩效薪酬延付比例。同时，要落实绩效薪酬的追索与扣回制度，使绩效薪酬延付与追索扣回形成政策合力，达到薪酬激励与约束的最佳效果。

外部监督层面。监管机构应重点加强对非中央金融企业银行、小规模银行、区域性银行、内部治理水平较差的银行、总部所在地市场化程度较低及未聘用国际四大会计师事务所审计的银行对薪酬延付政策执行与落实情况的监督检查，通过现场检查与非现场检查的方式，确保薪酬延付政策切实落实到位。

内部执行层面。虽然薪酬延付政策可能降低短期盈利水平，但可以通过强化风险防控和促进经营合规来提升银行的盈余持续性，增强发展的韧性。在防风险与促高质量发展的时代背景下，商业银行提升盈余持续性、夯实内源资本补充渠道是压实主体责任，主动维护国家金融安全并提升支持实体经济发展能力的内在要求。因此，商业银行要充分重视并切实落实薪酬延付政策，强化薪酬约束的作用，促进自身稳健经营发展。

参考文献

1. 陈坤、黄婉、王攀娜和贺康，利率市场化、信贷市场竞争与商业银行盈余持续性，金融论坛，2023年第9期，36-46。
2. 丁鑫、陈珏津和马玥，政府监管、市场约束与银行风险承担，金融经济研究，2023年第4期，143-160。
3. 国家金融监督管理总局合规管理课题组，金融机构合规管理的新发展，金融监管研究，2025年第3期，1-15。
4. 郭晔、未钟琴和方颖，金融科技布局、银行信贷风险与经营绩效——来自商业银行与科技企业战略合作的证据，金融研究，2022年第10期，20-38。
5. 何靖，延付高管薪酬对银行风险承担的政策效应——基于银行盈余管理动机视角的DID-PSM分析，中国工业经济，2016年第11期，126-143。
6. 胡毅、张文扬和魏云捷，金融科技背景下移动支付发展对商业银行盈利能力的影响，管理评论，2024年第4期，30-38。
7. 黄秀路和葛鹏飞，债权激励降低了银行系统性风险吗，财经研究，2018年第1期，47-60。
8. 刘莉亚和李涛，金融开放深化提升了银行绩效吗——来自中国金融开放冲击的证据，财经研究，

2023 年第 8 期, 139-152。

9. 明雷、黄远标和吴一凡, 监管处罚与银行高质量发展: 基于银行效率的视角, 世界经济, 2025 年第 3 期, 146-179。

10. 齐鲁光、陈刚和于明涛, 技术型核心高管、企业投资与期权价值, 科研管理, 2021 年第 7 期, 163-170。

11. 钱雪松、唐英伦和方胜, 担保物权制度改革降低了企业债务融资成本吗——来自中国《物权法》自然实验的经验证据, 金融研究, 2019 年第 7 期, 115-134。

12. 万冬朝, 金融机构薪酬追索的制度依据与工作建议, 中国银行业, 2024 年第 8 期, 79-81。

13. 王成龙、霍晓艳和郭飞, 高管薪酬延付与银行会计师事务所选聘, 会计研究, 2023 年第 11 期, 78-92。

14. 王化成、林子昂和李昕宇, 公司战略与商誉减值, 管理科学, 2024 年第 2 期, 99-112。

15. 王艳艳、王成龙、于李胜和蓝一阳, 高管薪酬延付与银行利润效率——基于银行微观视角的研究, 金融研究, 2021 年第 10 期, 117-133。

16. 王艳艳、王成龙、于李胜和郑天宇, 银行高管薪酬延付能抑制影子银行扩张吗, 管理世界, 2020 年第 12 期, 175-185、211、186-189。

17. 席龙胜和赵辉, 企业 ESG 表现影响盈余持续性的作用机理和数据检验, 管理评论, 2022 年第 9 期, 313-326。

18. 熊启跃、曹鸿宇和章凯莉, 低利率环境下银行业净息差管理的国际经验及启示, 金融监管研究, 2024 年第 10 期, 20-42。

19. 虞义华、赵奇锋和鞠晓生, 发明家高管与企业创新, 中国工业经济, 2018 年第 3 期, 136-154。

20. 张俊生和黄明明, 外资股权监督与商业银行违规经营, 中山大学学报(社会科学版), 2023 年第 6 期, 179-190。

21. 周冬华、周花和方瑄, 审计委员会 IT 专长能否提高内部控制质量, 审计研究, 2022 年第 5 期, 106-117。

22. Bennett, R. L., L. Güntay and H. Unal, Inside Debt, Bank Default Risk, and Performance during the Crisis, Journal of Financial Intermediation, 2015, Vol.24, 487-513.

23. Borah, N., H. L. James, and J. C. Park, Does CEO Inside Debt Compensation Benefit Both Shareholders and Debtholders? Review of Quantitative Finance and Accounting, 2019, Vol.54, 159-203.

24. Cornett, M. M., O. Erhemjamts and H. Tehranian, Greed or Good Deeds: An Examination of the Relation between Corporate Social Responsibility and the Financial Performance of US Commercial Banks around the Financial Crisis, Journal Of Banking and Finance, 2016, Vol.70, 137-159.

25. Dichev, I. D. and V. W. Tang, Earnings Volatility and Earnings Predictability, Journal of Accounting and Economics, 2009, Vol.47, 160-181.

26. Edmans, A. and Q. Liu, Inside Debt, Review of Finance, 2011, Vol.15, 75-102.

27. Jensen, M. C. and W. H. Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, 1976, Vol.3, 305-360.

28. Richardson, S. A., R. G. Sloan, M. T. Soliman and İ. Tuna, Accrual reliability, Earnings Persistence and Stock Prices, Journal of Accounting and Economics, 2005, Vol.39, 437-485.

29. Srivastav, A., S. Armitage and J. Hagendorff, Better Safe Than Sorry, CEO Inside Debt and Risk-taking in Bank Acquisitions, Journal of Financial Stability, 2018, Vol.36, 208-224.

30. Sundaram, R. K. and D. L. Yermack, Pay Me Later: Inside Debt and Its Role in Managerial Compensation, The Journal of Finance, 2007, Vol.62, 1551-1588.

31. Switzer, L.N., Q. Tu and J. Wang, Corporate Governance and Default Risk in Financial Firms Over the Post-Financial Crisis Period: International Evidence, Journal of International Financial Markets, Institutions and

Money, 2018, Vol.52, 196–210.

32. Van Bakkum, S., Inside Debt and Bank Risk, Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2016, Vol.51, 359-385.

Abstract: Containing and controlling risks is an eternal theme of financial work.. Enhancing the earnings persistence of commercial banks and strengthening the self-sustaining capacity of the banking system are long-term mechanisms and fundamental solutions for preventing and defusing financial risks. This paper takes the annual data of 60 Chinese banks from 2007 to 2023 as a sample and empirically tests the impact of the micro-regulatory policy of deferred compensation on the earnings persistence of commercial banks. The results show that the deferred compensation policy significantly improves the earnings persistence of commercial banks. Moreover, when the deferred compensation objects cover employees in other risk-related positions, a recoupment mechanism for deferred compensation is established, and the proportion of deferred compensation for major executives is relatively high, this positive effect is more significant. The mechanism tests show that strengthening credit risk prevention and control and promoting compliance operation of banks are two potential mechanisms through which the deferred compensation policy improves the earnings persistence. The heterogeneity analysis finds that the positive effect of the deferred compensation policy on the earnings persistence is more significant in banks that are not affiliated with central financial enterprises, small-scale banks, regional banks, banks with low levels of internal governance, banks where the headquarters are located with a low degree of marketization, and banks that have not hired the Big Four international accounting firms. The research conclusions of this paper have important policy implications for further improving and implementing the deferred compensation policy of banks, giving full play to the incentive and restraint functions of the compensation system, and thus promoting the stable development of banks.

Key Words: Deferred Compensation; Earnings Persistence; Incentive and Constraint; Sound Operation of Banks

(编辑: 关天颖; 校对: 刘飞)

国家金融监督管理总局
金融监管研究

二〇二五年第十期（总第 166 期）

编辑部地址 / 北京市丰台区南三环西路 97 号院 1 号楼

邮政编码 / 100070

编辑部电话 / (010)63996018

发行征订电话 / (010)68985856

国内统一连续出版物号 / CN 10-1047/F

国际标准连续出版物号 / ISSN 2095-3291

出版日期 / 每月 25 日

每册定价 / 50 元

ISSN 2095-3291



DUOGE DAGUDONG DUI GAOGUAN XINCHOU
QIYUE DE YINGXIANG YANJIU

多个大股东对 高管薪酬契约的 影响研究

■ 宋冰洁 / 著



首批全国优秀出版社 | 中国农业出版社

多个大股东对高管薪酬契约的影响研究

宋冰洁 著

中国农业出版社

北 京

本专著得到教育部人文社会科学研究青年基金项目“中小股东异议与独立董事履职行为：机制、效应与对策研究”（23YJC790111）的资助。

前言

FOREWORD

现代企业所有权和经营权的分离，产生了一系列的委托代理问题。完善的公司治理机制能够有效缓解股东与管理层之间的代理冲突，有利于提高企业经营效率、促进经济高质量发展。在众多影响公司治理效应的因素中，股权结构是主要决定因素，而多个大股东是股权结构的主要类型之一，普遍存在于世界各国的公司中，在中国，存在多个大股东的公司比例也达到了30%左右。多个大股东的公司治理效应已受到学术界较强的关注，现有研究主要从股东制衡的视角探讨多个大股东是否有助于抑制大股东的机会主义行为，进而提升公司价值，而从管理层监督与激励视角研究多个大股东公司治理效应的还较少，并且尚未得出一致结论。高管薪酬契约是股东与管理层之间关于管理层薪酬激励的制度安排，设计良好的高管薪酬契约能够有效缓解股东与管理层之间的委托代理冲突，提升公司价值；而在实践中，高管薪酬契约也可能被管理层操纵以攫取私利。高管薪酬契约的有效性反映了公司治理的效率，目前尚未有文献系统研究多个大股东对高管薪酬契约的影响及其作用机制。因此，多个大股东对高管薪酬契约的影响研究是重要的研究话题，并且具有很大的研究空间。

本书基于多个大股东普遍存在的现实和相关理论基础，系

统地研究了多个大股东对高管薪酬契约的影响。以 2007—2019 年中国资本市场存在大股东的非金融类上市公司为研究对象，在梳理回顾多个大股东与高管薪酬契约相关文献的基础上，实证检验了多个大股东对高管超额薪酬水平、高管员工薪酬差距和高管薪酬业绩敏感性的影响及其作用机制，为多个大股东产生的经济后果及高管薪酬契约的影响因素提供了经验证据，丰富和拓展了相关研究，具有重要的理论与现实意义。本书的研究主要包括如下七章内容：

第一章，导论。主要介绍本书的研究背景和研究问题、理论和现实意义、核心指标、研究内容与结构安排，同时提出本书的研究创新与贡献。

第二章，文献综述。基于国内外研究文献，对多个大股东以及高管薪酬契约相关的研究进行了系统的梳理与归纳，为本书的后续研究奠定了理论与文献基础。在系统总结现有研究成果的基础上进行评述，指出现有文献存在的不足并提出存在的研究机会。

第三章，理论分析。本章首先介绍了本书的理论基础，即委托代理理论、信息不对称理论、最优契约理论以及管理层权力理论，然后从高管超额薪酬、高管员工薪酬差距以及高管薪酬业绩敏感性三个方面分析了多个大股东对高管薪酬契约的影响，构建了多个大股东对高管薪酬契约影响的理论分析框架。

第四章，多个大股东与高管超额薪酬。本章从高管超额薪酬的视角研究了多个大股东对高管薪酬水平的影响。多个大股东对高管超额薪酬的影响取决于多个大股东对管理层的监督效率，如果多个大股东之间协调合作提升了监督效率，那么多个大股东将降低高管超额薪酬水平；如果多个大股东之间摩擦冲突降低了监督效率，那么多个大股东将提高高管超额薪酬水平。研究结果显示，多个大股东之间相互制衡与摩擦降低了多个大股东对管理层的监督效率，使管理层权力得以扩张，从而提高了高管超额薪酬水平。

第五章，多个大股东与高管员工薪酬差距。本章从高管员工薪酬

差距的视角研究了多个大股东对高管薪酬契约公平性的影响，旨在考察存在多个大股东的公司中，其高管在攫取超额薪酬的同时，是否会考虑与员工薪酬的公平性问题。研究结果显示，相比于单一大股东的公司，多个大股东公司的高管员工薪酬差距更大，并且多个大股东对高管员工薪酬差距的影响在民营企业更加显著。

第六章，多个大股东与高管薪酬业绩敏感性。本章从高管薪酬业绩敏感性的视角研究了多个大股东对高管薪酬契约有效性的影响，考察了公司高管在面对社会各界对超额薪酬与薪酬差距质疑的压力时如何应对的问题。是为自身高额薪酬进行辩护，在既定的薪酬契约下提高薪酬业绩敏感性，还是对薪酬契约进行操纵，直接在薪酬契约的制定过程中降低薪酬业绩敏感性？研究结果显示，相比于单一大股东的公司，多个大股东公司的高管薪酬业绩敏感性更低。

第七章，结论与展望。本章总结了本书的主要研究结论、根据研究结论提出政策建议、指出本书研究的不足，并进一步对未来研究方向作出展望。

本书的主要创新和贡献体现在如下几个方面：

第一，本书的研究弥补了多个大股东对管理层监督与激励效应研究的不足，同时拓展了股东协调摩擦的相关文献，为股东协调不佳产生的代理成本提供了经验证据。一方面，已有研究多集中在多个大股东相互监督与制衡效应上，对管理层的监督与激励方面的深入研究却相对缺乏，从而导致对我国资本市场普遍存在的多个大股东的公司治理效应的认识存在偏差。本书分别从高管超额薪酬、高管员工薪酬差距以及高管薪酬业绩敏感性等三个视角较为系统地对多个大股东影响高管薪酬契约的机制和结果进行探讨，丰富了多个大股东对管理层监督与激励效应方面的研究。另一方面，现有关于股东协调的文献非常有限，并且少有实证研究深入探讨股东协调摩擦对公司决策和经营产生的影响，本书的研究为该学术领域提供了新证据，证明了股东协调不佳会降低股东决策效率并增加公司成本。

第二，本书拓展和丰富了高管薪酬契约影响因素的文献。现有文献大多从管理层、控股股东以及公司内外部治理环境等视角研究高管薪酬契约的影响因素，少有研究探讨股东异质性和股东之间的博弈对高管薪酬契约的影响。本书从多个大股东这一普遍存在的股权结构形式出发，系统探讨了多个大股东之间的博弈对高管薪酬契约产生的影响及其作用机制，进一步拓展和丰富了高管薪酬契约方面的文献。

第三，本书的研究为大股东治理效应的发挥提供了新思路。本书的研究发现，其他大股东的数量越多、持股比例越高，高管超额薪酬水平越高、高管员工薪酬差距越大、高管薪酬业绩敏感性越低，然而股东向公司委派董事长或 CEO 能够显著降低多个大股东对高管薪酬契约的负面影响，由此可知，大股东持股并不能保证其治理作用的发挥进而保障其股东权益，要确保股东的应有权利，向公司委派董事长或 CEO 参与高层治理是一种有效的方法。本书的研究为股东治理效应的提高以及股东利益的保护提供了新思路。

第四，本书为进一步促进我国资本市场健康发展以及经济高质量发展目标的实现提供了企业层面的经验参考。一方面，本书的研究从管理层激励的视角为多个大股东的公司治理效果提供了负面证据，这为公司以及监管部门有针对性地提出改进措施，优化股权结构以及提高多个大股东的公司治理效应提供了依据，有利于促进资本市场健康发展。另一方面，本书研究发现多个大股东降低了高管薪酬契约有效性，从而加剧了股东与管理层之间的代理问题，在经济转向高质量发展的今天，本书的研究结论对于处理好管理层与股东的关系，进一步完善对公司高管的监督与激励机制，促进经济高质量发展具有重要意义。

宋冰洁

2024 年 1 月

目录

CONTENTS

前言

第一章 导论

一、研究背景与问题提出	1
二、研究意义	3
(一) 理论意义	3
(二) 现实意义	4
三、核心概念：多个大股东	5
四、研究内容与结构安排	6
五、研究创新	9

第二章 文献综述

一、股权结构与公司治理	12
(一) 股权性质	12
(二) 股权集中度	13
(三) 股权制衡	14
二、多个大股东的相关研究	15
(一) 多个大股东的特征研究	15
(二) 多个大股东的形成动因研究	16
(三) 多个大股东的公司治理效应研究	17

三、高管薪酬契约的影响因素研究	20
(一) 高管超额薪酬的影响因素	21
(二) 高管员工薪酬差距的影响因素	24
(三) 高管薪酬业绩敏感性的影响因素	27
四、文献评述	30

第三章 理论分析

»»

一、理论基础	33
(一) 委托代理理论	33
(二) 信息不对称理论	34
(三) 最优契约理论	35
(四) 管理层权力理论	36
二、多个大股东与高管薪酬契约	38
(一) 多个大股东与高管薪酬契约：监督有效视角的 分析	41
(二) 多个大股东与高管薪酬契约：监督无效视角的 分析	44
三、本章小结	47

第四章 多个大股东与高管超额薪酬

»»

一、引言	48
二、理论分析与研究假设	51
(一) 监督有效假说	51
(二) 监督无效假说	52
三、研究设计	54
(一) 样本选取与数据来源	54
(二) 变量界定	55
(三) 回归模型	56

四、实证结果分析	57
(一) 描述性统计	57
(二) 相关性分析	58
(三) 多个大股东与高管超额薪酬	59
(四) 稳健性检验	60
五、进一步分析	67
(一) 股东持股治理效应分析	67
(二) 股东高层治理效应分析	69
(三) 机制检验：管理层权力	70
(四) 竞争性解释：管理层能力	73
(五) 审计监督的调节作用	75
六、本章小结	76

第五章 多个大股东与高管员工薪酬差距

一、引言	78
二、理论分析与研究假设	80
(一) 多个大股东与高管员工薪酬差距	80
(二) 多个大股东，产权性质与高管员工薪酬差距	82
三、研究设计	83
(一) 样本选取与数据来源	83
(二) 变量界定	83
(三) 回归模型	84
四、实证结果分析	86
(一) 描述性统计	86
(二) 相关性分析	87
(三) 多个大股东与高管员工薪酬差距	89
(四) 多个大股东，产权性质与高管员工薪酬差距	90
(五) 稳健性检验	91

五、进一步分析	105
(一) 高管员工薪酬差距成因分析	105
(二) 高管员工薪酬差距经济后果分析	107
(三) 股东持股治理效应分析	109
(四) 股东高层治理效应分析	112
(五) 调节效应分析	114
六、本章小结	116

第六章 多个大股东与高管薪酬业绩敏感性

»»

一、引言	118
二、理论分析与研究假设	121
(一) 薪酬辩护假说	121
(二) 管理层权力假说	123
三、研究设计	124
(一) 样本选取与数据来源	124
(二) 模型设定与变量定义	124
四、实证结果分析	126
(一) 描述性统计	126
(二) 相关性分析	127
(三) 多个大股东与薪酬业绩敏感性	129
(四) 稳健性检验	130
五、进一步分析	141
(一) 股东持股治理效应分析	141
(二) 股东高层治理效应分析	144
(三) 公司信息环境的调节作用	146
(四) 公司内部监督机制的调节作用	149
(五) 多个大股东对高管薪酬黏性的影响	152
六、本章小结	155

第七章 结论与展望

一、研究结论	157
二、政策建议	159
三、研究不足与展望	161
参考文献	164
附录一：中华人民共和国公司法	184
附录二：上市公司治理准则	235

图书在版编目 (CIP) 数据

多个大股东对高管薪酬契约的影响研究 / 宋冰洁著.

北京 : 中国农业出版社, 2024. 8. -- ISBN 978-7-109-32140-3

I. F279.246

中国国家版本馆 CIP 数据核字第 20246EP492 号

多个大股东对高管薪酬契约的影响研究

DUOGE DAGUDONG DUI GAOGUAN XINCHOU QIYUE DE YINGXIANG YANJIU

中国农业出版社出版

地址: 北京市朝阳区麦子店街 18 号楼

邮编: 100125

责任编辑: 王秀田 文字编辑: 张楚翹

版式设计: 小荷博睿 责任校对: 张雯婷

印刷: 北京中兴印刷有限公司

版次: 2024 年 8 月第 1 版

印次: 2024 年 8 月北京第 1 次印刷

发行: 新华书店北京发行所

开本: 700mm×1000mm 1/16

印张: 16.5

字数: 237 千字

定价: 88.00 元

版权所有·侵权必究

凡购买本社图书, 如有印装质量问题, 我社负责调换。

服务电话: 010-59195115 010-59194918



多个大股东对 高管薪酬契约的 影响研究

封面设计：胡 键

🔗 欢迎登录中国农业出版社网站：<http://www.ccap.com.cn>

☎ 欢迎拨打中国农业出版社读者服务部热线：010-59194918，65083260

🛒 购书敬请关注中国农业出版社
天猫旗舰店：



中国农业出版社
官方微信号

✉ 乡村振兴分社投稿邮箱：1377642004@qq.com



通知公告

关于经济管理学院2022-2024学年“优秀班主任”评选结果的公示

时间: 2025-04-30 来源: 经济管理学院

根据《华南农业大学班主任工作实施细则》的要求，结合班主任自评与学生评价，综合考虑班级奖惩情况等因素，经学院审核评价，共评出经济管理学院2022-2024学年优秀班主任10名。现将名单公示如下（按姓氏笔画排序）：

左伟 张沁岚 李怡 李庆驹 宋冰洁
苏柳方 杨学儒 易智敏 黄松 彭东慧

公示时间自2025年4月30日-2025年5月2日。公示期间如有异议，请以实名形式书面反映。

联系人：张飞

联系电话：18142837596

经济管理学院
2025年4月30日