

江苏省“双创博士”申报书  
(世界名校类)

申请人姓名 武钢  
所在单位名称(盖章) 南京审计大学  
所在地区 南京市浦口区 县(市、区)  
单位地址 江苏省南京市浦口区江浦街道雨山西路86号  
联系人 马丽娜 电话 025-58318830  
申报日期 2026 年 06 月 10 日

中共江苏省委人才工作领导小组办公室  
江苏省人力资源和社会保障厅  
2026年制

## 填表须知

一、本申报书适用于世界名校类的博士填写。

二、填写内容应实事求是、内容翔实、文字精炼。

三、申报人才姓名需填写有效证件姓名，即必须与其护照、永居证、台胞证、港澳通行证等有效证件姓名一致。华裔专家必须将中文姓名以括号形式备注在有效证件姓名后。

四、出生日期。填写4位年份+2位月份+2位日期，如“19860819”。

五、申报书内容要逐项填写，实际内容不发生的，请注明“无”。有字数限制的，应严格控制在限定字数以内。

六、涉密内容不得在推荐材料中体现。

七、本申报书一式两份，与其他申报材料合订成册。

# 个人承诺书

本人申报 世界名校 类“双创博士”。现承诺本人在表中  
所填写的内容以及所提供的申报材料均是真实准确的。如有任何不实或  
隐瞒，愿负相应的法律责任，并承担由此产生的一切后果。

承诺人(签字):

日期: 年 月 日

# 第三方数据查询授权委托书

申报单位： 南京审计大学 ， 营业执照号码

(统一社会信用代码)： 1232000046600736XP ；

人才姓名： 武钢 ， 国籍： 中国 ， 证件类型：

居民身份证 ， 证件号码： 140105199405070517 ；

本单位及人才本人自愿申报 2026 年江苏省“双创计划”，根据项目资格审查与管理需要，现授权江苏省委人才工作领导小组办公室通过人社、工商、税务、出入境管理等有关部门查询人才本人的个人所得税缴纳、社保缴纳、出入境情况以及本单位的企业注册、税收缴纳、社保缴纳等有关数据，有效期至本年度“双创计划”遴选工作结束。如项目立项，有效期延长至项目结题验收结束。

人才本人签名：

申报单位：（盖章）

年 月 日

# 一、个人基本情况

姓名	武钢	性别	男	出生日期	19940507	
学历	博士研究生	学位	博士	专业	会计学	
职称	讲师	国籍	中国	执业资格		
身份证或护照号	140105199405070517		移动电话	15620949282		
博士毕业院校	南京大学			博士毕业时间	20250610	
来苏工作时间	20250903		来苏前学习或工作地	南京		
来苏前学习或工作单位	南京大学		有无海外学习或工作经历	是		
来苏工作单位	南京审计大学		单位类别	高校		
在现单位担任的职务	专任教师		是否已参加社保	是		
申报单位给予薪酬	年薪（万元）	15		缴纳个人所得税的纳税人识别号	140105199405070517	
	月均（万元）	0.98				
学习（从大学起）经历						
起止时间	所在国家（地区）	校（院）名称	专业领域	学位	导师	是否为全日制
2013年09月01日-2017年06月23日	中国	南开大学	会计学	学士	无	是
2017年02月17日-2017年06月27日	波兰	罗兹大学（国家公派留学生交换学习）	会计学	无	无	是
2017年09月01日-2025年06月10日	中国	南京大学	会计学	博士	陈冬华	是
工作经历						
起止时间	所在国家	工作单位	担任职务	职务职责和贡献（200字以内）	是否为全职	
2025年09月03日-至今	中国	南京审计大学	专任教师	认真履行教学科研岗位职责，努力推进学术研究，积极配合学校和学院各项工作安排，为学校和学院高质量发展和人才培养体系建设贡献力量。	是	
取得学历（学位）和执业资格情况						
证书名称		发证机关		发证时间		
学士学位证书		南开大学		2017年06月23日		

普通高等学校毕业证书	南开大学	2017年06月23日		
博士研究生毕业证书	南京大学	2025年06月10日		
博士学位证书	南京大学	2025年06月13日		
本人所拥有的自主知识产权情况				
批准年份	专利名称	专利号	专利人排序（个人排序/总人数）	简述专利情况和个人主要贡献（限200字）
主持或参与过的主要项目				
起止时间	项目性质和来源	经费总额（万元）	参与人数	申报人的具体职位和职务
2020年08月20日-年月日	省部级项目，南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心	20	7	参与项目。负责文献整理、数据处理及相关研究支持工作。
2023年01月01日-年月日	国家级项目，国家自然科学基金面上项目	45	11	参与项目。协助推进课题论证与实施，资料收集、数据分析和成果撰写工作。
2023年12月31日-年月日	国家级项目，国家社会科学基金重大项目	80	24	参与项目。负责其中一个子课题的文献梳理、实证分析等研究任务。
代表性论文、著作				
发表时间	名称	发表载体	个人排序/总人数	
20241008	全国统一大市场建设环境规制与环境治理跨界联动——基于微观企业的实证研究	管理科学学报（已录用）	1/4	
20250107	Can strict financial regulation improve analysts' forecast accuracy? Evidence based on a quasi-natural experiment in China	Finance Research Letters	2/2	
本人学习、工作的经历和业绩				
<p>2013年进入南开大学商学院学习，会计学（国际会计）专业，2017年获学士学位。本科期间学习成绩优异，被国家留学基金委公派前往波兰罗兹大学交换学习。通过日语能力测试（JLPT）N2等级考试，并在四大会计师事务所之一完成实习。本科毕业后保送至南京大学商学院（管理学院），开始会计专业研究生阶段的学习，师从教育部长江学者特聘教授陈冬华教授。后转为直接攻读博士，并与2025年获博士学位。2025年9月，进入南京审计大学会计学院担任专任教师。</p> <p>主要从事宏观经济政策与微观企业行为研究。以第一作者身份在国内高水平期刊《管理科学学报》录用论文1篇，主要探讨环境政策和区域经济政策的系统集成及其对企业行为的影响，提出多维度政策的系统集成有助于环境的整体治理；以唯一通讯作者身份在国际高被引期刊《Finance Research Letters》发表论文1篇，研究金融监管政策与资本市场分析师预测之间的关系；另有多项研究成果处于投稿或审稿阶段。共参与国家级课题2项、省部级课题1项。</p>				

## 二、申报单位推荐理由及提供的支持条件

### 推荐理由：

武钢，男，1994年5月生，本科毕业于南开大学，博士毕业于南京大学（硕博连读），南京大学在《泰晤士高等教育》排名中位列世界前100强（第62名），符合江苏省“双创博士”世界名校类申报条件。该同志拥有博士学位，年龄32周岁，符合项目年龄要求。

该同志目前在本校会计学院担任专任教师，主要研究方向为经济政策与企业行为、中国文化与公司治理，与本校优势学科方向高度契合，能够有效促进学科梯队建设和创新能力提升。该同志政治立场坚定，遵纪守法，恪守学术道德规范，具有良好的职业道德和团队合作精神。

综上，同意推荐申报。

### 支持条件：

本校高度重视高层次人才引进与培养工作，为入选者提供稳定的工作环境，包括必要的科研工作场所及办公条件，确保入选者能够安心从事教学科研工作，充分发挥创新潜力。本校支持入选者申报国家及省级各类人才计划及科研项目等。

申报人有关信息属实，本单位承诺予以上述支持，特推荐为省“双创博士”资助对象。

主要负责人签字：

单位(公章)

年 月 日

### 三、推荐意见

对申报材料的审核意见：	
申报单位推荐意见	盖 章 年 月 日
主管部门推荐意见	盖 章 年 月 日
省人社厅意见	盖 章 年 月 日

### 个人相关附件

序号	上传材料类型	上传材料
1	创新创业计划书	01创新创业计划书. pdf
2	身份证明材料(身份证或护照)	02身份证. pdf
3	学历学位证书(海外学位需提供教育部留学服务中心学历认证)	03本科双证A4. pdf

4	学历学位证书(海外学位需提供教育部留学服务中心学历认证)	03博士双证A4. pdf
5	资质证明(职称和资质证明或证书)	04职称证明. pdf
6	核心刊物(核心刊物发表论文)	06-1代表性论文《管理科学学报》录用通知单. pdf
7	核心刊物(核心刊物发表论文)	06-2代表性论文-FRL2025全文. pdf
8	劳动合同(劳动合同或引进协议)	08-1合同_20251023 (已优化). pdf
9	薪酬证明(单位出具薪酬发放说明(需加盖人事部门公章), 个人所得税单(税务), 银行流水或工资单)	08-2薪酬发放说明. pdf
10	薪酬证明(单位出具薪酬发放说明(需加盖人事部门公章), 个人所得税单(税务), 银行流水或工资单)	08-4银行流水(工资). pdf
11	薪酬证明(单位出具薪酬发放说明(需加盖人事部门公章), 个人所得税单(税务), 银行流水或工资单)	08-3个人所得税税单. pdf
12	证明材料(个人参保证明及缴费清单以及事业单位进编证明(如申报单位实行人员总量管理, 须出具说明, 提供3年以上长期聘用合同)。外籍人才不能进编、缴纳保险的, 须提供3年以上长期聘用合同、出入境记录)	09-2缴费清单. pdf
13	证明材料(个人参保证明及缴费清单以及事业单位进编证明(如申报单位实行人员总量管理, 须出具说明, 提供3年以上长期聘用合同)。外籍人才不能进编、缴纳保险的, 须提供3年以上长期聘用合同、出入境记录)	09-3事业单位进编证明. pdf
14	证明材料(个人参保证明及缴费清单以及事业单位进编证明(如申报单位实行人员总量管理, 须出具说明, 提供3年以上长期聘用合同)。外籍人才不能进编、缴纳保险的, 须提供3年以上长期聘用合同、出入境记录)	09-1个人参保证明. pdf
15	个人承诺书(个人承诺书签字上传)	13个人承诺书-scan. pdf
16	世界名校排名证明(THE、QS、USNEWS、ARWU2025年世界100(50)强高校排名;QS医学、软科医学类2025年世界100(50)强医学类院校排名复印件或截图, 请高亮显示您毕业院校名称和排名。)	14THE排名. png
17	其他申请材料	15国家留学基金委截图. png



## 目录

01	创新创业计划书.....	1
02	身份证.....	71
03	博士双证.....	72
03	本科双证.....	73
04	职称证明.....	74
06-1	代表性论文《管理科学学报》录用通知单.....	75
06-2	代表性论文-FRL2025 全文.....	76
08-1	合同.....	83
08-2	薪酬发放说明.....	89
08-3	个人所得税税单.....	90
08-4	银行流水（工资）.....	91
09-1	个人参保证明.....	92
09-2	缴费清单.....	93
09-3	事业单位进编证明.....	94
13	个人承诺书.....	96
14	泰晤士（THE）官网排名截图.....	97
15	国家留学基金委截图.....	98



# 创新创业计划书

一、概述。引进人才的基本情况、业绩与成就，所要从事创新工作的领域，创新工作的类型（理论创新、应用创新、原始创新、模仿创新、产品创新、工艺创新等），创新工作的主要内容、拟达到的主要目标及其意义等。

武钢，男，1994年5月生，2025年获得南京大学（泰晤士高等教育排名第62位）会计学博士学位（硕博连读）；本科毕业于南开大学，获管理学学士学位；2017年曾获国家公派留学资格，去往波兰罗兹大学开展为期5个月的交换学习。

研究生期间，专注于区域经济学、会计学与公司治理的交叉研究，具备扎实的理论功底与计量分析能力。以第一作者身份在国内高水平期刊《管理科学学报》获录用论文，主要探讨环境政策和区域经济政策的系统集成及其对企业行为的影响，研究发现，全国统一大市场建设与环境规制的结合，有利于促进环境的共保联治，论文提出，制定环境政策时要系统施策，做到全国一盘棋，既要兼顾各地区的实际情况，也要确保政策的协调统一；以唯一通讯作者身份在国际高被引期刊 *Finance Research Letters* 发表论文，研究金融监管政策与资本市场分析师预测之间的关系；另有多项研究成果处于国内外核心及高水平期刊投稿或审稿阶段。科研项目方面，共参与国家级课题2项、省部级课题1项。

所要从事创新工作的领域为管理学（会计学、财务学、公司金融学、公司治理学）与应用经济学（区域经济学、国际贸易学、产业政策制定与产业升级）的交叉领域。

创新工作的类型为理论创新。本创新项目拟研究的领域为：在构建以国内大循环为主体，国际国内双循环相互促进的新发展格局背景下，企业环境信息披露质量、会计文本信息质量和股价崩盘风险是否以及如何受到宏观内外循环政策的

影响。本研究旨在突破传统经济与贸易理论中将企业看作黑箱的假设，从企业异质性视角重新构建全国统一大市场建设(国内大循环视角)及自由贸易区建设(国际循环、高水平对外开放视角)的微观传导机制理论框架，揭示政策穿透到企业行为后果的内在逻辑。另外，基于江苏省在中国经济中作为经济大省“挑大梁”、引领产业升级、驱动科技创新、联通内外循环的关键角色和经济定位，结合江苏省作为长三角一体化国家战略核心成员的独特优势，探讨江苏省如何促进环境信息披露、提升会计文本信息质量、降低股价崩盘风险，进而为中国经济作出贡献的“江苏答卷”。

创新工作的主要内容方面，本研究将通过构建异质性企业理论模型，结合江苏省、长三角地区及全国层面的企业微观数据(如上市公司数据、工业企业数据库等)，实证分析全国统一大市场建设(国内大循环视角)及自由贸易区建设(国际循环、高水平对外开放视角)对企业后果的多维影响：①测度全国统一大市场建设为代表的国内经济循环政策带来的制度性交易成本下降如何与环境规制形成合力，增进企业的环境信息披露水平。②探讨全国统一大市场建设如何促使企业更严肃对待信息披露，从会计信息可读性角度向资本市场上的利益相关方披露可读性更强的会计信息。③研究以自由贸易区政策为代表的国际经济循环政策，是否能以及如何能降低股价崩盘风险。

拟达到的主要目标方面：①理论目标：构建适合中国特色、结合中国经验的理论分析框架，补充新贸易理论在区域层面(尤其是国内区域一体化和国际大循环)应用研究的不足。②实践目标：为通过高质量建设全国统一大市场促进环境信息披露质量、会计文本信息质量，以及高水平对外开放降低股价崩盘风险提供经验证据，进而为国家以及江苏省推进长三角一体化战略、优化营商环境提供微观企业层面的决策参考。

本研究的意义：现有研究多聚焦于双循环经济政策的宏观效应(如GDP增长、贸易总量扩张)，对微观企业层面的传导机制关注尚有可填补的研究空白。本创新项目通过揭示以全国统一大市场建设和自由贸易区政策为代表的国内国

际双循环政策作用于企业行为的作用链条并探讨企业层面的经济后果,尝试进一步打开宏观政策影响微观主体的黑箱,完善重要经济政策的企业后果研究,既具有一定的理论边际贡献,又也具备一定的实践参考价值。

二、创新项目情况。拟从事具体创新项目的来源,具体内容,技术的先进性,研究的技术路线与可行性,创新工作的重点与难点、创新成果的形式(新产品、新技术、专利、论文、专著等)与水平。

### (一) 创新项目一

#### 1. 创新项目来源

该创新项目基于申请人在博士期间所开展的宏观政策与微观企业行为的理论研究,以全国统一大市场建设、区域经济一体化以及环境行为为主题的博士论文和关于自由贸易区建设的研究。在此基础上,申请人拟进一步从外部性理论、信号理论、“有效市场”和“有为政府”结合的微观企业影响视角及环境规制理论等视角进行进一步的拓展。希望可为解决企业环境信息披露过程中的难点痛点、提高企业污染问题监控所需的信息质量,即环境企业污染这类外部性问题提供可能的理论与实践思路。

#### 2. 创新项目具体内容

##### (1) 子课题研究内容概要

本创新项目基于合法性理论和信号理论,从“有效市场”与“有为政府”结合的角度,探究以全国统一大市场建设为代表的国内经济大循环政策与环境规制的综合施策对企业环境信息披露质量的影响。具体而言,研究以下问题。(1)探究全国统一大市场建设与环境规制的综合施策是否有助于提升企业环境信息披露质量;(2)研究二者的综合施策,通过何种机制发挥作用;(3)分析在不同的企业外部监督强度及企业信息不对称程度下,二者综合施策的不同;(4)将企业环境信息披露质量分为与实际排放等“硬信息”更相关的货币化信息方面,及与

理念和目标等“软信息”更相关的非货币化信息方面，研究这一治理作用主要体现在环境信息披露质量的哪个方面；（5）进一步剖析二者系统施策是否对企业“多言寡行”的漂绿行为的影响。本创新项目的研究拟从社会主义市场经济机制和政府环境规制机制综合施策的角度，拓展缓解外部性问题的“科斯定理”思路。

## （2）子课题背景与研究动机

企业环境信息质量的提升在解决环境外部性问题及增进社会整体福利方面，发挥着至关重要的作用。从环境治理的需求视角出发，庇古路径与科斯路径是治理环境外部性的两大经典理论框架，是现行政策设计的重要基础<sup>①</sup>，然而在涉及环境等存在外部性的问题时，无论是依托政府强制力的庇古税、庇古补贴等政策工具，还是依据科斯定理、强调市场与政府协同作用的治理机制，均离不开政府对微观主体环境信息的有效获取与掌握。一方面，政府在制定庇古税及庇古补贴（如环境税及环境补贴等）时，企业环境信息不对称程度的增加会加剧政府评估外部性问题的成本，降低政府制定环境税收及补贴水平的合理性，导致政策制定偏离最优水平。另一方面，基于科斯定理的环境政策（如排污权交易等）同样依赖于政府对于环境信息的充分掌握。科斯第二定理指出，当存在交易成本时，产权的初始界定对于权利的最终配置至关重要（罗必良，2017）。交易成本不为零的情况下，在市场发挥作用的同时，政府需要界定产权（以排污权为例，在排污权实现市场交易之前，需要政府界定所交易的污染物排放的总量，并界定排污权的产权）。故而，政府对产权界定的有效性及环境政策的效率亦取决于政府对于环境信息的掌握程度。由于存在信息不对称，政府等外部相关者对于企业的环境行为的了解受限，在一定程度上需要依靠企业所披露的环境信息，因此，提高企业环境信息的质量对于解决环境外部性问题和增进社会整体福利具有关键作用。

在探寻如何提升企业环境信息披露质量这一问题时，学术界重点关注了环境规制的作用。但在研究外部环境规制对于企业环境信息披露质量的影响时，存在

---

<sup>①</sup> 庇古税与庇古补贴的典型例子为环境处罚与环保补贴，利用科斯定理思路的典型例子为碳交易市场。

两类竞争性的观点。一方面，现有研究发现外部环境规制可以提升企业环境信息披露质量（毕茜等，2015；孔慧阁和唐伟，2016；王建明，2008）。然而，另一方面，理论研究指出，环境规制或许并不能有效提升企业的环境信息披露质量，甚至可能会损害企业的环境信息披露质量（李四海和马文琪，2025；马凌远和丁博雯，2023；Zhang，2022）。当前关于环境规制对企业环境信息质量影响的理论存在不一致性，可能的原因在于，企业的环境披露行为并非仅受环境规制这一单一因素的影响，环境规制是否发挥作用以及发挥作用的效率可能取决于多个因素的综合施策影响。

全国统一大市场建设或许是和环境规制综合施策、共同促进企业环境信息质量提升的关键因素。根据科斯定理思路（沈满洪，1997；科斯等，1997），“有效市场”与“有为政府”的结合是解决环境外部性问题的重要手段，如科斯定理的一个经典的现实应用为，政府可以通过排污许可证的颁发明确排污行为的产权，企业可以通过排污许可证的市场交易自由决定如何使用这些排放权。科斯定理思路解决环境问题的关键，在于政府对企业特定环境行为产权的明晰界定，以及与之相衔接的市场化交易机制。然而，鲜有文献关注更广泛的、非特定的市场和政府行为的结合在资源配置与环境治理中的作用。区别于科斯定理所强调的特定市场和特定产权界定的角度，有一篇文献从与企业环境行为无直接联系的、更广泛的社会主义市场经济机制与政府力量结合的角度出发，关注到了全国统一大市场这类更加宽泛的社会主义市场经济机制和政府环境规制的综合施策对于企业跨界环境治理的作用（武钢等，待刊）。在该文献对于环境排放行为关注的基础上，本项目拟进一步从环境信息披露治理的视角，拓展“有效市场”和“有为政府”的环境治理理论框架。

此外，改革开放以来，在四十余年的经济持续高速增长过程中，随着国内经济体制改革的推进，中国积极推动区域间经济合作与整合。2022年4月10日，《中共中央国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》指出，全国统一大市场，即中国整个区域的经济一体化是“有效市场、有为政府”下的社会主义市场经济，

充分发挥市场在资源配置中的决定性作用<sup>①</sup>。理论研究同样指出，政府推动下的中国整个区域的经济一体化，即政府推动下的全国一体化运行的大市场，其扎根于中国市场化改革的长期实践中，贯穿在中国市场化改革的各个关键阶段，是社会主义市场经济体制的重要组成部分（陈朴等，2021；刘志彪，2022）。但在中国整个区域的一体化进程中，政府并非以直接的干预和命令替代市场，而是以一种间接的方式实现宏观间接调控（刘志彪，2022）。在中国市场走向一体化的趋势下，各区域发展分工日趋明确，一个优势互补、共同繁荣的全国统一大市场发展新局面正在形成。作为全国一体化运行的大市场体系（刘志彪，2022），全国统一大市场建设对于区域间各类壁垒的打破，对于商品和各类生产要素在全国范围内流通的促进（陈朴等，2021），或许会对政府环境规制下企业的信息披露选择的效用函数产生影响。基于此，本项目拟探究全国统一大市场建设与环境规制的综合施策是否会影响企业环境信息披露质量，如何产生影响，以及有何特点。

### (3) 理论分析与假设提出

全国统一大市场建设与环境规制的综合施策或许可以减弱企业隐瞒环境信息的动机。作为理论分析，本创新项目分别从合法性理论和信号理论入手，分析全国统一大市场建设与环境规制的综合施策如何作用于企业的环境信息披露决策。本创新项目的理论分析逻辑框架见图 1。

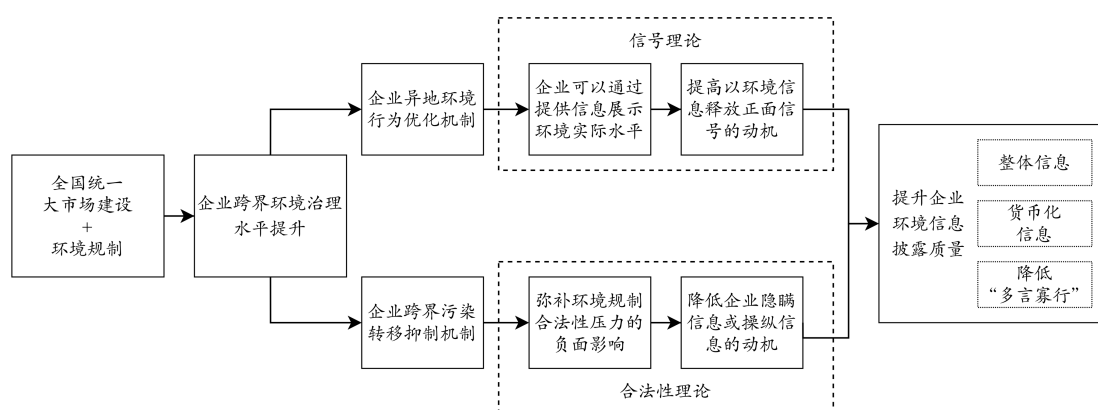


图 1 本创新项目理论框架

<sup>①</sup> 见 [https://www.gov.cn/zhengce/2022-04/10/content\\_5684385.htm](https://www.gov.cn/zhengce/2022-04/10/content_5684385.htm)。

#### (a) 企业环境信息披露的理论框架

合法性理论：合法性理论（Legitimacy Theory）是基于社会学视角阐释组织行为的一个理论框架。合法性理论的核心观点认为，企业作为社会系统的一部分，需通过履行与社会公众的隐性契约来维持其存在的合法性（Dowling 和 Pfeffer, 1975）。根据合法性理论，合法性是组织生存与发展的关键资源，当企业感知其社会合法性（如环境责任履行）受到威胁时，会主动采取信息披露策略进行合法性管理（Gray 等, 1995; Patten, 1991, 1992）。信息披露可以被看作是企业获得合法性的渠道之一，而公众监督会影响企业的社会合法性，企业在面临社会和政治压力时，为维护其合法性，会积极地披露更多信息。

信号传递理论：信号传递理论（Signaling Theory）源于信息经济学，常被用来解释企业如何通过可观察的行为和信息传递机制，向外部市场传达其内部情况。信号传递理论认为，企业内部人拥有更多的企业信息，而外部人无法全部掌握这些信息。企业内部管理者作为信息优势方，为了克服由此产生的“柠檬市场”现象（Akerlof, 1970），企业可以通过自愿披露这些信息来向外部人（如投资者、客户或合作伙伴）发送信号，提供增量信息，缓解双方的信息不对称，改善逆向选择问题并获取市场资源（沈洪涛等, 2014）。通过传递信号，能够使外部人更有效地了解企业的真实状况，从而做出更明智的决策，有助于企业获得发展机会。此外，企业有动机避免被外部误解或不信任，因此倾向于传递外部无法获取的内部信息。

根据信号传递理论，企业之所以披露环境信息，是为了通过展示自身的社会责任感和环保意识，最终提升公司形象。良好的环境表现能够增强市场对企业的信任，能够降低企业资本成本（El Ghoul 等, 2018; Sharfman 和 Fernando, 2008），从而在竞争中占据优势地位。

#### (b) 基于合法性理论的分析

合法性是“一种普遍的看法或假设，即一个实体的行为在某种社会建构的规范、价值观、信仰和定义体系中是可取的、适当的或恰当的……合法性是一种感

知或假设，因为它代表了观察者对组织的反应。”（Suchman, 1995）当外部人对企业的行为是否恰当产生质疑时，企业会面临合法性压力。

然而，在面对合法性压力时，企业的环境信息披露质量如何变化，现有理论研究尚未形成一致结论。一方面，合法性压力存在积极方面的影响。当企业面临环境规制趋严、公众环保意识觉醒或环保组织监督时，环境信息披露是企业向外部传递合规承诺与责任担当的重要方法（Brown 和 Deegan, 1998）。另一方面，合法性压力可能也存在一定消极方面的潜在影响。理论研究指出，在外部政府治理、环境监管及社会监督的压力下，企业在披露环境信息时仍存在动力不足、隐瞒信息、不完全地披露信息或者虚假地披露等情况（唐勇军等, 2021; 胡天杨等, 2022; 王茂斌等, 2024）。合法性理论为这一类对环境信息披露质量的抑制作用提供了理论解释框架。合法性是利益相关者对组织行为符合社会规范与期望的广义感知（Suchman, 1995），企业作为嵌入社会系统的经济主体，其生存与发展高度依赖合法性资源的积累。环境问题因其外部性与公共属性，可以视作现代企业合法性危机的触发点之一。社会披露的合法性理论（Gray 等, 1995; Patten, 1991, 1992）表明，财务报告中对环境信息的披露的程度是社会政治环境中公众压力的函数（Cho 和 Patten, 2007）。降低环境信息披露质量可能是企业应对公众压力、维护自身合法性的一种方式，如环境表现较差的企业可能会做出一些不易被验证的、关于环境承诺的“软性声明”，或者通过披露转移外部注意力（Clarkson 等, 2008）。因此，当面对合法性压力时，对于一些环境绩效表现较差的企业来说，环境信息披露质量会更差（Clarkson 等, 2008; Zhang, 2022）。

根据合法性理论的分析逻辑，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对于企业跨界环境行为的治理作用或许可以提升企业的环境信息披露质量。

环境规制下的外部监督压力通常被认为是企业合法性压力的重要来源，环境规制加强所带来的“污染避难所”效应或许会诱发企业合法性压力消极方面的潜在影响，促使企业降低环境信息披露质量以应对其合法性面临的威胁。现有理论指出，监管影响是社会政治环境中公众压力的核心构成要素，公众压力的形成与

监管（或法律）机构对特定问题的关注密切相关（Cho 和 Patten, 2007; Darrell 和 Schwartz, 1997）。尤其是在环境规制可能导致企业负面污染转移行为发生的情况下，企业的合法性压力可能更高。环境规制的“污染避难所”理论认为，当某一地区的环境规制水平提升时，企业存在污染行为向其他地区转移的倾向（沈坤荣等, 2017; Becker 和 Henderson, 2000），即通过将污染行为转移至污染成本更低的地区节约生产经营成本。政府实施环境规制政策的目的是减少企业污染排放，实现绿色治理，而非污染在区域间的转移。因此，环境规制加强所带来的“污染避难所”效应或许会加剧企业合法性压力消极方面的潜在影响，增强企业通过隐瞒、转移视线以及操纵环境信息等方式应对其合法性威胁的动机。这或许也是目前许多文献发现环境规制会导致企业环境信息披露质量降低（Kim 和 Lyon, 2011; Zhang, 2022）的一个重要的原因。

全国统一大市场建设与环境规制的综合施策或许有助于缓解环境规制下合法性压力消极方面的潜在影响。根据武钢等（2024, 待刊）的理论分析可知，从地方政府的角度出发，全国统一大市场建设与环境规制的共同作用有助于激励地方政府提高跨界治理意愿，促进地方政府间的环境规制执行互动向“逐顶竞争”转变，并且有助于构建地方政府间跨界环境治理利益成本共享机制；从企业的角度来看，全国统一大市场建设与环境规制的共同作用有助于降低企业负面环境行为跨界转移的潜在收益，提升企业跨界环境治理的收益，降低企业跨界环境治理难度。故而，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策有助于抑制企业跨界污染转移行为。一方面，对跨界污染这一负面行为的实际约束或许有助于降低企业隐瞒或操纵环境信息的动机，进而有助于提高企业的环境信息披露质量。另一方面，全国统一大市场建设与环境规制综合施策发挥作用的机制并不完全依赖于政府外在的强制力（如政府跨界治理行为的增强等），还依赖于一系列的市场手段（如对企业跨界治理行为的收益、成本和难度的改变等）。尽管政府监管的强制性约束力可能受限于企业的操纵行为和较高的监管成本，仍然可能导致企业因监管压力而操纵环境披露信息质量，但是市场手段可以通过经济激励改变企业的效

用函数，使其主动内部化环境成本。在市场手段下，企业抑制跨界污染转移行为是其基于成本收益分析，自主选择的最优策略，市场手段下，企业较不局限于监管压力，操纵环境披露信息质量的动机相对较小。因此，“有效市场”与“有为政府”的结合有助于约束企业跨界污染转移行为，提升企业环境信息披露质量。

### (c) 基于信号理论的分析

在信息不对称的市场环境中，环境信息披露可被视为企业向外界释放的一种质量信号（El Ghoul 等，2018；Sharfman 和 Fernando，2008）。根据信号传递理论，由于企业环境信息披露能够传递信息，因此通常情况下，环境表现良好的企业更愿意通过披露客观的环境指标展示更多信息，而环境表现差劣的企业则可能选择少披露或保持沉默，以避免负面信息的曝光（沈洪涛等，2014）。优质的企业环境信息作为一种良好信号，不仅能够吸引 ESG 偏好型投资者、获得绿色融资优惠，还可通过声誉溢价提升产品市场竞争力。反之，低环境绩效企业可能通过象征性披露（如模糊的环保承诺、缺乏数据支持的定性描述）短期掩盖绩效缺陷，但其信息可信度将随着监管审查与公众信息甄别能力提升而逐渐降低（Marquis 等，2016）。

根据信号理论的分析逻辑，全国统一大市场建设与环境规制对于异地环境行为的促进作用或许有助于提升企业的环境信息披露质量。企业异地环境行为的优化是一类正向的环境优化行为，理论研究指出高环境绩效企业更倾向于通过高质量的环境信息披露向市场传递其环境管理优势，以此区别于“漂绿”企业（沈洪涛等，2014），因此全国统一大市场建设与环境规制的综合施策或许可以促使企业通过披露质量更高的环境信息，将自身环境友好的信息传递给政府、投资者、消费者、金融机构等利益相关方。

综上所述，全国统一大市场建设与环境规制的抑制企业跨界污染转移行为、优化企业异地环境行为的后果，有助于提升企业的环境信息披露质量。

基于以上分析，本创新项目提出以下假设：

H1-1：在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设与环境规制的综合施

策有助于提升企业环境信息披露质量。

#### (d) 企业跨界环境治理程度提升机制

根据前文理论分析可知，全国统一大市场建设与环境规制的合力可以促进企业的跨界环境治理，因此有助于降低企业提供较低质量环境信息的动机。

若这一机制存在，全国统一大市场建设与环境规制合力对企业环境信息披露质量的影响，在企业本身的环境跨界治理程度不同的分组应存在不同。企业本身跨界治理程度越低，全国统一大市场建设与环境规制的合力对企业跨界环境治理的程度应该更高，最终导致对企业的环境信息披露质量的提升程度应更高。

基于以上分析，本创新项目提出以下假设：

H1-2：在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对企业环境信息披露质量的提升作用，在企业跨界环境治理程度更低的企业中更强。

#### (e) 企业跨界污染转移动机机制

如若本创新项目理论分析成立，则全国统一大市场建设与环境规制的综合施策，对于环境规制实施后，跨界转移动机更强的企业分组中，所发挥的作用应更强。企业净利润率越低，企业往往面临更大的盈利和生存压力，在此背景下，企业以污染转移行为应对环境规制的成本增加动机应更强。为了降低环境治理成本、规避严格的环保监管，净利润率较低的企业更可能倾向于将投资或生产活动转移至环保执法较为宽松、监管强度较低的区域，即寻找“污染避难所”。如若本创新项目的机制存在，则二者合力对企业环境信息质量的提升作用，应在净利润率较低的组中更加突出。

基于以上分析，本创新项目提出以下假设：

H1-3：在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对企业环境信息披露质量的提升作用，在企业净利润率更低的企业中更强。

#### (4) 异质性分析

##### (a) 区分分析师关注度

根据理论分析可知,全国统一大市场建设与环境规制的综合施策发挥作用的途径较不依赖于信息中介的监督。二者通过改变企业所处的宏微观环境,改变企业环境行为的效用函数,进而提高企业进行跨界环境治理的动机与环境信息披露质量的提高动机。因此,该作用应该是企业内部驱动动机,而非外部信息中介的监管动机,应可以弥补外部中介监督薄弱的不足,在分析师关注度更低的情况下作用更强。

基于以上分析,本创新项目提出以下假设:

H1-4: 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对企业环境信息披露质量的提升作用在分析师关注度较低时更强。

##### (b) 区分企业信息不对称程度

根据理论分析可知,全国统一大市场建设与环境规制合力发挥作用的方式并不完全依赖于政府的强制力。二者发挥作用的一个途径是通过市场化的方式改变企业的效应函数,通过市场的经济激励促使企业主动内化跨界环境治理成本。因此,全国统一大市场建设和环境规制的合力可以缓解外部合法性压力下,企业的环境信息隐瞒和操纵等行为。如若该类较不依赖于外部监督与外部压力的内在驱动途径存在,则二者合力应可以缓解企业信息透明度较弱情况下外部监督的失效,因此在企业特质信息更难进入市场的分组中,更能发挥作用。

基于以上分析,本创新项目提出以下假设:

H1-5: 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对企业环境信息披露质量的提升作用在企业信息不对称程度更高时更强。

##### (c) 区分货币化环境信息和非货币化环境信息

理论研究指出,在实际操作中,面对外部较大的监管压力时,微观企业可能会通过非货币化的信息操纵企业环境信息披露质量,进行“漂绿”,如披露是否参与某些自愿性信息披露计划等(Kim 和 Lyon, 2011)。因此,本创新项目的

一个替代性解释是，在全国统一大市场建设和环境规制综合施策下，企业出于增加合法性的目的，操纵企业环境信息披露质量，仅增加与“软信息”相关的非货币信息的披露，而不增加与“硬信息”相关的货币化的信息。

为了进一步排除这一替代性假说，本节借鉴现有文献（刘亦文等，2022；王茂斌等，2024）的衡量方式，将企业环境信息披露分为货币化信息和非货币化信息两类。货币化信息包括环境负债披露及环境业绩与治理披露等有定量和定性描述的两类大项和环境认证披露，非货币化信息包括环境管理披露和环境信息披露载体两类大项。如若全国统一大市场建设和环境规制综合施策下，企业仅是象征性提升环境信息质量，而没有实质性提升，则二者综合施策应显著提升与“软信息”相关的非货币信息的披露，而不增加与“硬信息”相关的货币化的信息。如若全国统一大市场建设和环境规制综合施策下，企业实质性提升环境信息质量，则二者综合施策应显著提升与“硬信息”相关的货币化的信息。

基于以上分析，本创新项目提出以下竞争性假设：

H1-6a：在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策仅显著提升与“软信息”相关的非货币信息的披露，而不增加与“硬信息”相关的货币化的信息。

H1-6b：在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策能同时显著提升与“软信息”相关的非货币信息的披露及与“硬信息”相关的货币化的信息。

(d) 关注企业“多言寡行”的漂绿行为

全国统一大市场建设和环境规制综合施策会增加企业的环境信息披露质量的可能的解释是全国统一大市场建设和环境规制综合施策有可能导致企业操纵企业环境信息，增加“多言寡行”的“漂绿”行为。如若前文理论分析的逻辑不成立，全国统一大市场建设和环境规制综合施策仅增加了企业操纵环境信息的动机，增加了企业策略性的环境信息披露，则可能会促进企业“多言寡行”的“漂绿”行为。如若前文理论分析的逻辑成立，全国统一大市场建设和环境规制综合

施策可以通过实际的跨界环境治理,降低企业隐瞒或操纵环境信息的动机,提高企业增强环境信息质量以区别于“漂绿”企业的动机。因此应有助于抑制企业“多言寡行”的“漂绿”行为,而非助长。

基于以上分析,本创新项目提出以下竞争性假设:

H1-7a: 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设与环境规制的综合施策会促进企业“多言寡行”的漂绿行为。

H1-7b: 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设与环境规制的综合施策会抑制企业“多言寡行”的漂绿行为。

### 3. 创新项目技术的先进性

本项目的先进性如下:(1)丰富了“有效市场”和“有为政府”的结合在影响企业环境实践方面的作用,进一步拓展了科斯定理的思路。尽管科斯定理以及相关理论指出,市场机制可与政府机制结合在环境治理中发挥作用,但是这类理论所强调的是与企业环境行为直接相关的市场,重点在于政府对于特定环境行为产权的界定,如排污许可证的交易和政府公共执法下的绿色金融等(沈满洪,1997;科斯等,1997)。在此基础上,本创新项目从环境信息披露的视角,以区别于科斯定理的角度,从社会主义市场经济机制和政府环境规制机制综合施策的角度,进一步拓展了市场力量和政府力量的结合在影响企业环境信息披露方面的作用。

(2)拓展了环境规制与企业环境信息披露质量关系的理论研究。现有研究关于环境规制对企业环境信息披露质量的影响尚未形成一致结论(毕茜等,2015;孔慧阁和唐伟,2016;王建明,2008;Kim和Lyon,2011),本创新项目基于合法性理论以及信号理论的分析框架,综合考虑了全国统一大市场建设和环境规制的综合施策对于企业环境信息披露质量的影响,补充了环境规制与企业环境信息披露质量关系的理论研究。(3)为维护资本市场信息效率、维护企业外部利益相关者的利益提供了可能的现实方法。企业环境信息质量对于理解企业的社会责任承担至关重要,但囿于该类信息的异质性,该类信息难以被监管者统一监督。因此如何提高企业环境信息披露质量是现实层面的重要问题。本创新项目的研究结论

表明全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对于企业环境信息质量的提升发挥着不可忽略的作用，为现实中通过“有为政府”与“有效市场”的结合，推动做好环境信息披露工作、减少“漂绿”行为提供了可能的解决方案。

#### 4. 项目技术路线

##### (1) 样本选择与数据来源

本创新项目选取 2008—2022 年中国沪深 A 股非金融上市公司作为研究样本，数据来自于中国经济金融研究数据库（CSMAR）和中国研究数据服务平台（CNRDS）。控制变量中所有的非宏观连续变量经过 1%—99%水平的缩尾处理。

##### (2) 被解释变量定义

本创新项目的被解释变量 *EnvInfor* 是企业环境信息披露质量。*EnvInfor* 的衡量方式具体如下：首先，借鉴现有文献的衡量方式（刘亦文等，2022；王茂斌等，2024），根据国泰安数据库（CSMAR）所提供的数据，对各个分项赋值，最后取各个项目的总和作为企业环境信息披露质量的评分（*EnvCore*）。其次，对评分加一取对数（*lnEnvCore*）。最后，为了缓解不同行业特征带来的影响，本创新项目在回归中，将被解释变量做了考虑行业年份中值的变换，即将 *lnEnvCore* 减去其行业年份中值得到 *EnvInfor*。

##### (3) 解释变量的定义

本创新项目对全国统一大市场建设的变量设计借鉴武钢等（待刊），使用企业所在城市的局域莫兰指数 *LMI* 度量。根据该研究，局域莫兰指数 *LMI* 是度量全国统一大市场建设的有效指标的原因如下。大卫·李嘉图的比较优势理论表明，在自由贸易环境下，各地区能够依据自身的比较优势实现专业化分工，并共同分享由此带来的收益（Ricardo, 2004）。在全国统一大市场建设程度较高的情况下，区域间各类壁垒较低，商品和各类生产要素在全国范围内可畅通流通（陈朴等，2021），各地区间贸易活动应可以在较为自由的环境下进行，各地区间应能够围绕各自的比较优势开展专业化分工。因此，在全国统一大市场建设程度较高的情况下，生产较为专业化与贸易网络较强，由此带来的收益共享应可促进地区间经

济活动呈现相关性。故而,如若一个地区与全国其他地区的市场一体化程度较高,则该地区的经济活动应与全国其他地区在空间层面呈现出相关性。局域莫兰指数便是一类可以度量空间相关性的指标,并且空间内的劳动、资本等经济要素的联系最终可反映到 GDP 层面,基于此,以 GDP 计算的局域莫兰指数是度量全国统一大市场建设的合理代理变量。本创新项目使用基于城市人均 GDP 计算的局域莫兰指数  $LMI$  作为度量全国统一大市场建设的代理变量。

局域莫兰指数的具体计算方式借鉴现有文献(潘文卿,2012;Anselin,1995),根据公式(1)计算:

$$LMI_i = (z_i / m_2) \sum_{j=1}^n w_{ij} z_j \times 100, \quad (1)$$

其中,  $z_i = y_i - \bar{y}$ ,  $y_i$  表示第  $i$  地区的人均 GDP (单位:万元),  $n$  为地区数,  $m_2 = \sum_i z_i^2 / n$ ,  $w_{ij}$  为地区  $i$  和地区  $j$  基于距离的倒数构建的空间权重系数。 $LMI$  的正值表示该地区与其他地区的人均 GDP 正相关,负值表示负相关(潘文卿,2012;Anselin,1995), $LMI$  的值越大,企业所在地与全国大市场一体化程度越高<sup>①</sup>。

此外,为了保证回归结果的稳健性,在稳健性检验部分,本创新项目引入了基于长江三角洲经济协调会 2010 年扩容的外生政策冲击 ( $YangtzeShock$ ) 作为全国统一大市场建设的度量。

环境规制变量为  $CityPost$ 。本创新项目以 2010 年、2013 年以及 2017 年的三批低碳城市试点作为衡量政府环境规制的代理变量,当上市公司所在市被评为低碳试点城市时,当年及之后年份  $CityPost$  为 1,否则为 0。

#### (4) 控制变量的定义

借鉴现有文献(刘亦文等,2022;王茂斌等,2024),并结合本创新项目的研究特点,本创新项目控制变量选择详见表 1。

---

<sup>①</sup> 考虑到可比性以及数据可获得性等原因,本创新项目仅考虑中国大陆地区,故而未考虑中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区以及中华人民共和国台湾省相关数据。

表 1 变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
<i>EnvInfor</i>	环境信息披露质量	企业环境信息披露质量指标，计算方式详见正文
<i>LMI</i>	全国统一大市场建设	企业所在市与全国其他地区一体化的程度，计算方法详见正文
<i>YangtzeShock</i>	全国统一大市场建设稳健性指标 2	企业所在市与全国其他地区一体化的程度，基于长江三角洲一体化政策的外生冲击，计算方法详见正文
<i>ROA</i>	总资产净利率	净利润除以总资产
<i>Size</i>	企业规模	企业总资产的对数
<i>Lev</i>	资产负债率	负债合计除以资产总计
<i>CEOHold</i>	总经理持股比例	总经理持股数量除以总股数
<i>Inditor</i>	独立董事比例	独立董事人数除以董事会人数
<i>Big4</i>	是否四大	审计师事务所是否是四大会计师事务所，是则为 1，否则为 0
<i>AuditOpin</i>	审计意见	报告期内的审计意见是标准无保留意见时为 1，其他为 0
<i>Top1</i>	第一大股东持股	第一大股东持股数量除以总股数
<i>Stress</i>	业绩压力	企业是否面临业绩压力，当企业的资产净利润率或者净资产收益率大于 0 且小于等于 0.01 时取 1，否则取 0
<i>Cash</i>	现金流情况	经营活动现金净额加投资活动现金净额之和除以总资产
<i>InstRatio</i>	机构投资者持股	机构投资者持股数除以总股数
<i>Yretwd</i>	年个股回报率	考虑现金红利再投资的年个股回报率
<i>Loss</i>	是否亏损	当净利润小于 0 时为 1，否则为 0
<i>HHI</i>	行业赫芬达尔指数	计算方式为，首先计算年份行业内每个公司营业收入除以行业内总营业收入的商，然后将年份行业内所有的该值加总得到该年的 HHI 值，该值越大，行业产品市场竞争程度越小
<i>CtrlSep</i>	实控人两权分离	实际控制人的上市公司控制权比例减去其拥有的上市公司所有权比例
<i>Dual</i>	两职兼任	董事长是否兼任总经理，是为 1，否则为 0
<i>InMaSalary</i>	高管薪酬	高级管理人员薪酬总额的对数
<i>AverageAge</i>	管理层平均年龄	管理层平均年龄
<i>GDP_PC</i>	城市人均 GDP	上市公司注册地所在市人均 GDP
<i>ForeignInvest</i>	城市贸易开放程度	外商实际投资额除以城市国内生产总值
<i>CityFD</i>	城市财政分权	地方财政预算内收入除以支出

### (5) 主要模型设计

考虑到主要的解释变量 *LMI* 是连续变量，本创新项目构建连续 DID 模型：

$$EnvInfor_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 CityPost_{i,t} \times LMI_{i,t} + \beta_2 CityPost_{i,t} + \beta_3 LMI_{i,t} + Controls_{i,t} + FE + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

其中， $\beta_1$ 、 $\beta_2$  和  $\beta_3$  是本创新项目主要关注的系数，反映的是全国统一大市场建设与环境规制的综合施策对企业异地环境表现的影响。模型使用 OLS 回归，同时控制年份、公司以及省份固定效应，使用稳健标准误。

### (6) “多言寡行”的“漂绿”行为变量设计

变量 *GreenWashSymbol* 是企业“多言寡行”的“漂绿”行为的代理变量。借鉴现有文献的衡量思路（Walker 和 Wan, 2012；李四海和马文琪, 2025），通过企业环境信息披露的“言”和企业实际环境行为的“行”对比计算：

$$GreenWashSymbol_{i,t} = \frac{TalkSymbol_{i,t}}{Act_{i,t} + 1} \quad (3)$$

其中, *TalkSymbol* 指企业的“言”变量, *Act* 指“行”变量。根据上文分析可知, 在实际操作中, 面对外部较大的监管压力时, 微观企业可能会通过非货币化的信息操纵企业环境信息披露质量, 进行“漂绿”, 如披露是否参与某些自愿性信息披露计划等 (Kim 和 Lyon, 2011)。并且, 现有文献在衡量“多言”时所采用的一种方法也是衡量企业环境战略、环境规划等信息的披露 (李哲, 2018), 因此本创新项目亦使用与环境理念、规划和目标等“软信息”更相关的非货币化信息 *NonMoneEnvScore* 衡量企业环境信息披露中的“多言”。

“言” *TalkSymbol* 变量的衡量借鉴现有文献的处理方式进行标准化处理 (李四海和马文琪, 2025; Walker 和 Wan, 2012), 模型如下:

$$TalkSymbol_{i,t} = \frac{NonMoneEnvScore_{i,t} - \overline{NonMoneEnvScore}_t}{\sigma_{NonMoneEnvScore,t}}, \quad (4)$$

其中, *NonMoneEnvScore* 为企业非货币化信息得分之和。  $\overline{NonMoneEnvScore}_t$  指的是 *NonMoneEnvScore* 在当年的均值。  $\sigma_{NonMoneEnvScore,t}$  指的是 *NonMoneEnvScore* 在当年的标准差。

“行” *Act* 变量的衡量同样借鉴现有文献的处理方式进行标准化处理 (李四海和马文琪, 2025; Walker 和 Wan, 2012), 模型如下:

$$Act_{i,t} = \frac{ERank_{i,t} - \overline{ERank}_t}{\sigma_{ERank,t}}, \quad (5)$$

其中, *ERank* 指的是企业 ESG 排名, 根据 CNRDS 数据库的上市公司 ESG 指标中的 E (环境) 指标得分排名计算。根据 CNRDS 数据库的说明可知, 这一环境指标的计算是根据上市公司的实际的环境行为, 如企业所申请的绿色专利数量、企业应对环境突发风险的应急管理以及减少三废的措施等。因此, 以该指标计算企业环境行为具有合理性。  $\overline{ERank}_t$  指的是 *ERank* 在当年的均值。  $\sigma_{ERank,t}$  指的是 *ERank* 在当年的标准差。

## 5. 项目可行性分析

为增加项目可行性的可信度，本项目预先展开了描述性统计及基准回归。根据描述性统计及基准回归结果可知，本创新项目具备较高的可行性。

### (1) 描述性统计

为基准模型中主要变量的描述性统计。32070 个样本中, *LMI* 最大值为 0.1187, 最小值为-0.0116, 均值为 0.0204, 表明样本企业所在市与全国其他地区市场一体化程度存在一定的差异。其他变量的描述性统计结果与现有文献相近。

表 2 环境信息披露质量回归描述性统计

VarName	Obs	Mean	SD	Min	Median	Max
<i>EnvInfor</i>	32070	0.0284	0.9252	-2.8904	0.0000	3.7136
<i>CityPost</i>	32070	0.5796	0.4936	0.0000	1.0000	1.0000
<i>LMI</i>	32070	0.0204	0.0265	-0.0116	0.0089	0.1187
<i>ROA</i>	32070	0.0332	0.0698	-0.3894	0.0349	0.2107
<i>Size</i>	32070	22.1369	1.2908	19.1511	21.9731	25.9940
<i>Lev</i>	32070	0.4373	0.2078	0.0532	0.4298	1.1617
<i>CEOHold</i>	32070	4.9887	11.0496	0.0000	0.0000	52.1900
<i>Inditor</i>	32070	0.3746	0.0536	0.0000	0.3333	0.5714
<i>Big4</i>	32070	0.0546	0.2271	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AuditOpin</i>	32070	0.9590	0.1984	0.0000	1.0000	1.0000
<i>Top1</i>	32070	34.1743	14.6835	8.6000	31.9000	75.0000
<i>Stress</i>	32070	0.1053	0.3069	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Cash</i>	32070	-0.0106	0.1010	-0.3682	-0.0038	0.2770
<i>InstRatio</i>	32070	44.6685	24.7197	0.0000	45.9615	94.6103
<i>Yretwd</i>	32070	0.1408	0.5962	-0.6866	-0.0019	2.9659
<i>Loss</i>	32070	0.1207	0.3258	0.0000	0.0000	1.0000
<i>HHI</i>	32070	2.3496	0.5835	1.1424	2.4460	3.8689
<i>CtrlSep</i>	32070	4.7481	7.3331	0.0000	0.0000	28.1363
<i>Dual</i>	32070	0.2763	0.4472	0.0000	0.0000	1.0000
<i>InMaSalary</i>	32070	14.8560	0.8419	11.8851	14.8630	17.0056
<i>AverageAge</i>	32070	49.0503	3.2021	40.0800	49.1200	56.3600
<i>GDP_PC</i>	32070	10.0327	4.6533	0.6475	9.6773	21.5488
<i>ForeignInvest</i>	32070	0.0053	0.0058	0.0000	0.0040	0.0536
<i>CityFD</i>	32070	0.7395	0.2045	0.0270	0.7792	1.1421

### (2) 基准回归的初步探索与分析

本创新项目基准回归结果如表 3 所示，其中列 (1) 是控制行业、年份固定效应的结果，列 (2) 是控制公司、年份固定效应的结果，列 (3) 是控制行业、年份及省份固定效应的结果，列 (4) 是控制公司、年份及省份固定效应的结果。根据表 3 可知，列 (1) 至列 (4) 的 *CityPost* 的系数显著为负，即环境规制可能会降低企业的环境信息披露质量。尽管如此，列 (1) 至列 (4) 的全国统一大市场建设与环境规制的交叉项  $CityPost \times LMI$  显著为正。该结果与理论推测一致，表明全国统一大市场建设与环境规制综合施策能有效促进企业环境信息质量的提

高。

表 3 全国统一大市场建设与环境规制的合力对企业环境信息披露质量的影响

VARIABLES	变量	(1) <i>EnvInfor</i>	(2) <i>EnvInfor</i>	(3) <i>EnvInfor</i>	(4) <i>EnvInfor</i>
<i>CityPost</i> × <i>LMI</i>	二者交叉项	1.6202*** (4.61)	1.2130** (2.00)	1.4814*** (3.88)	1.2812** (2.07)
<i>CityPost</i>	环境规制	-0.1403*** (-10.49)	-0.0768*** (-3.68)	-0.1198*** (-7.14)	-0.0815*** (-3.84)
<i>LMI</i>	全国统一大市场建设	-0.4864 (-1.45)	-0.8732 (-1.23)	0.4885 (1.08)	-1.0026 (-1.36)
<i>ROA</i>	总资产净利率	-0.1270 (-1.29)	-0.3548*** (-3.81)	-0.1902* (-1.95)	-0.3657*** (-3.92)
<i>Size</i>	企业规模	0.2327*** (43.13)	0.1286*** (11.85)	0.2328*** (43.08)	0.1289*** (11.85)
<i>Lev</i>	资产负债率	-0.0892*** (-3.00)	-0.0443 (-1.08)	-0.1001*** (-3.38)	-0.0389 (-0.95)
<i>CEOHold</i>	总经理持股比例	-0.0011* (-1.92)	-0.0010 (-1.18)	-0.0011** (-2.02)	-0.0010 (-1.20)
<i>Inditor</i>	独立董事比例	-0.1274 (-1.49)	0.0130 (0.11)	-0.1334 (-1.56)	0.0062 (0.05)
<i>Big4</i>	是否四大	0.1637*** (7.54)	0.0541 (1.37)	0.1766*** (8.03)	0.0536 (1.35)
<i>AuditOpin</i>	审计意见	0.1460*** (5.90)	0.0914*** (3.75)	0.1458*** (5.90)	0.0939*** (3.86)
<i>Top1</i>	第一大股东持股	0.0019*** (4.87)	0.0009 (1.31)	0.0020*** (5.05)	0.0009 (1.25)
<i>Stress</i>	业绩压力	-0.0154 (-0.94)	0.0091 (0.64)	-0.0088 (-0.55)	0.0097 (0.68)
<i>Cash</i>	现金流情况	0.1627*** (3.38)	0.0635 (1.53)	0.1734*** (3.64)	0.0624 (1.50)
<i>InstRatio</i>	机构投资者持股	0.0008*** (2.82)	0.0004 (0.85)	0.0008*** (2.68)	0.0004 (0.94)
<i>Yretwd</i>	年个股回报率	-0.0592*** (-5.50)	-0.0440*** (-4.88)	-0.0589*** (-5.52)	-0.0432*** (-4.79)
<i>Loss</i>	是否亏损	-0.0820*** (-4.05)	-0.0542*** (-3.05)	-0.0802*** (-4.00)	-0.0525*** (-2.95)
<i>HHI</i>	行业赫芬达尔指数	0.0004 (0.04)	-0.0120 (-1.64)	-0.0001 (-0.01)	-0.0122* (-1.65)
<i>CtrlSep</i>	实控人两权分离	-0.0016** (-2.40)	-0.0010 (-0.94)	-0.0013* (-1.93)	-0.0010 (-0.93)
<i>Dual</i>	两职兼任	-0.0275** (-2.29)	-0.0198 (-1.38)	-0.0277** (-2.32)	-0.0197 (-1.37)
<i>lnMaSalary</i>	高管薪酬	0.1117*** (15.13)	0.0584*** (5.71)	0.1063*** (14.33)	0.0570*** (5.56)
<i>AverageAge</i>	管理层平均年龄	0.0197*** (12.36)	0.0013 (0.53)	0.0222*** (13.88)	0.0015 (0.60)
<i>GDP_PC</i>	城市人均 GDP	-0.0177*** (-8.99)	-0.0067* (-1.90)	-0.0126*** (-4.79)	-0.0064* (-1.76)
<i>ForeignInvest</i>	城市贸易开放程度	-3.8387*** (-4.67)	-2.0715** (-2.39)	-3.5316*** (-3.83)	-2.3200*** (-2.66)
<i>CityFD</i>	城市财政分权	0.1162*** (3.14)	0.1591** (2.30)	-0.1569*** (-3.58)	0.1358* (1.86)
Constant	常数项	-7.6862*** (-57.68)	-3.8032*** (-14.00)	-7.6068*** (-56.46)	-3.7792*** (-13.77)
Observations	观测数量	32,070	32,070	32,070	32,070
R-squared	R2	0.215	0.604	0.230	0.604
Industry FE	行业固定效应	YES	NO	YES	NO
Company FE	公司固定效应	NO	YES	NO	YES
Year FE	年份固定效应	YES	YES	YES	YES
Province FE	省份固定效应	NO	NO	YES	YES

此外，图 2 是根据列 (4)  $CityPost$ 、 $LMI$  及  $CityPost \times LMI$  的回归系数所绘制的 3D 效应图，该图较为直观地展示了，当  $CityPost$  或  $LMI$  单独发挥作用时，二者单独对  $EnvInfor$  均为负向影响，以及二者综合施策对  $EnvInfor$  为正向影响，在图片的右半侧，即  $CityPost$  和  $LMI$  同时增加时， $EnvInfor$  呈上升趋势，最终在  $CityPost$  和  $LMI$  同时处于样本内最大值处，即 P 点处，企业的环境信息披露质量处在整张图的高点。根据图 2 可知，全国统一大市场建设与环境规制的综合施策并非简单的互相替代了彼此对于企业环境信息披露质量的负面作用，而是当二者均超过一定程度后，二者也可以促进企业的环境信息披露质量。

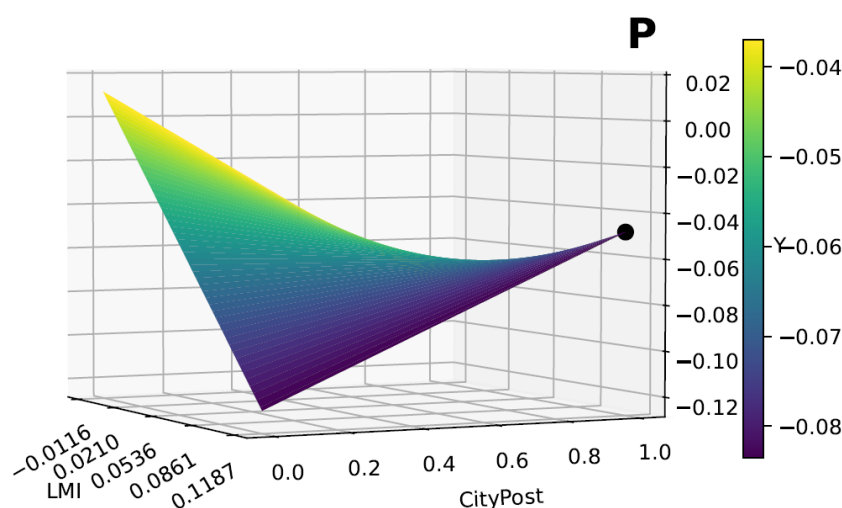


图 2 全国统一大市场建设、环境规制与企业环境信息质量的 3D 效应示意图

注：Y 纵轴是  $EnvInfor$ ，左侧横轴是变量  $LMI$ ，右侧横轴是  $CityPost$ 。

进一步，本部分都根据表 3 的列 (3) 和列 (4) 的系数计算了两个变量的边际效应，具体结果如表 4 所示（根据列 (1) 和列 (2) 计算的边际效应与本部分的结果一致，碍于篇幅考虑，本部分未展示）。根据表 3 回归结果和表 4 的边际效应结果可知，在以  $EnvInfor$  为被解释变量的回归中：（1） $CityPost \times LMI$  的系数均显著为正；（2） $CityPost$  对  $EnvInfor$  的边际效应分别为  $\frac{\partial EnvInfor}{\partial CityPost} = 1.4814LMI - 0.1198$  及  $\frac{\partial EnvInfor}{\partial CityPost} = 1.2812LMI - 0.0815$ ，分别表明在  $LMI > 0.0809$  以及  $LMI > 0.0636$  的情况下  $CityPost$  对  $EnvInfor$  的边际效应为正，考虑到样本内  $LMI$

取值范围是 $[-0.0116, 0.1187]$ ，该结果具有意义；(3)  $LMI$  对  $EnvInfor$  的边际效应分别为  $\frac{\partial EnvInfor}{\partial LMI} = 1.4814CityPost + 0.4885$  及  $\frac{\partial EnvInfor}{\partial LMI} = 1.2812CityPost - 1.0026$ ，分别表明在  $CityPost=1$  的情况下  $LMI$  对  $EnvInfor$  的边际效应为 1.9699 及 0.2786，亦为正。

表 4 全国统一大市场建设对企业环境信息质量的边际效应

边际效应计算式	表 3 列 (3) 的边际效应	表 3 列 (4) 的边际效应
$\frac{\partial EnvInfor}{\partial CityPost}$	1.4814 $LMI-0.1198$	1.2812 $LMI-0.0815$
$\frac{\partial EnvInfor}{\partial LMI}$	1.4814 $CityPost+0.4885$	1.2812 $CityPost-1.0026$

## 6. 创新工作的重点与难点

尽管本创新课题的模型设计是基于外生环境政策事件的连续 DID 模型，可以在一定程度上缓解环境政策相关的内生性问题的担忧。但是本创新项目的连续 DID 模型无法缓解和全国统一大市场建设变量相关的内生性问题。比如，地区的经济发展程度和经济结构同时影响了城市与全国其他地区的一体化程度和企业的跨界环境行为偏好等。为了进一步缓解这一系列的内生性问题，本创新项目拟采用基于全国统一大市场建设外生冲击事件的 DID 设计法、工具变量法、熵平衡法以及城市固定效应法这几类方法，尽可能地缓解内生性问题。

### (1) DID 设计：全国统一大市场建设外生冲击事件

为了更好地缓解和全国统一大市场建设变量相关的内生性问题，本节设计了基于全国统一大市场建设外生冲击事件的连续 DID 模型。选取的外生冲击事件是长江三角洲经济协调会 2010 年的扩容事件，选取连续型环境规制变量，与全国统一大市场建设变量进行交乘，模型设计如下：

$$EnvInfor_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ERS_{i,t} \times YangtzeShock_{i,t} + \beta_2 ERS_{i,t} + \beta_3 YangtzeShock_{i,t} + Controls_{i,t} + FE + \varepsilon_{i,t}, \quad (6)$$

其中： $\beta_1$ 、 $\beta_2$  和  $\beta_3$  是本创新项目主要关注的系数，反映的是全国统一大市场建设与环境规制的合力对企业异地环境表现的影响； $EnvInfor$  是企业的环境信息披露质量。

$YangtzeShock$  是全国统一大市场建设的外生冲击事件的代理变量。借鉴现有

的理论研究(齐鹰飞和管鑫, 2025), 选取的是长江三角洲经济协调会扩容事件, 与该研究的设计一致, 将 2010 年加入长江三角洲经济协调会的城市作为实验组, 将 2013 年加入长江三角洲经济协调会的城市作为对照组。2013 年作为对照组的主要原因在于, 长江三角洲经济协调会选择扩容城市时可能并非完全随机, 考虑到 2010 和 2013 年的两次扩容可能具有一定的连续性, 2013 年的选择标准和 2010 年可能较为相似, 因此选 2013 年扩容的城市作为对照组可在一定程度上缓解不可观测因素的影响(齐鹰飞和管鑫, 2025)。2010 年进入长江三角洲经济协调会的城市为合肥市、盐城市、马鞍山市、金华市、淮安市和衢州市, 2013 年进入选取长江三角洲经济协调会的城市为徐州市、芜湖市、滁州市、淮南市、丽水市、温州市、宿迁市和连云港市。基于此, *YangtzeShock* 的衡量方式为, 在 2007 年至 2012 年间, 当企业所在城市是 2010 年的扩容城市时, 且年份处于 2010 年、2011 年和 2012 年时, *YangtzeShock* 为 1, 否则为 0。以该变量进行回归的样本区间为 2007 年至 2012 年, 以 2012 年结束的原因为, 对照组在 2013 年也加入了长江三角洲经济协调会。

*ERS* 指的是企业所在城市的环境规制程度, 是一个连续变量。*ERS* 的衡量借鉴现有文献的处理方式(沈坤荣等, 2017; 李虹和邹庆, 2018), 为加权计算的综合性指标。在选取分项指标时, 在借鉴现有文献(沈坤荣等, 2017; 李虹和邹庆, 2018), 在尽量保证指标丰富性的基础上, 综合考虑到回归期间内数据的可获得性, 选取了工业固体废物综合利用率、生活垃圾无害化处理率和工业烟尘去除率三个分项指标。三类指标加权求和的过程借鉴(沈坤荣等, 2017)的研究。

*Controls* 指的是控制变量, 其选择与基准回归的选择一致。

*FE* 指的是固定效应, 本节控制了年份、公司及省份固定效应, 使用 OLS 回归模型, 并采用稳健标准误。

## (2) 工具变量法

为了进一步排除可能存在的内生性问题, 使用工具变量法。本创新项目选取了企业所在市的医院数量加一的对数作为工具变量, 原因如下: 首先, 地区的医

院资源是地区的竞争性优势,或许会改变地区对于推进一体化程度的态度,因此,这一工具变量或许会影响企业所在地区参与全国统一大市场建设的水平,满足工具变量的相关性要求。其次,可以从直观上判断其与企业环境信息披露质量没有直接的相关性,满足工具变量的外生性要求。

### (3) 熵平衡匹配

为了缓解可能的自选择问题,本节使用熵平衡匹配的方法,根据基准回归的控制变量,将与全国大市场一体化水平较高的分组作为实验组,将与全国大市场一体化水平较低的分组作为对照组进行匹配。全国统一大市场建设分组(*highLMI*)的处理方式是,根据基准回归样本,计算按行业、年份和企业性质(是否国有企业)分组的 *LMI* 中值,当企业的 *LMI* 大于该中值时, *highLMI* 取 1,为与全国大市场一体化程度较高的分组,否则 *highLMI* 取 0,为与全国大市场一体化程度较低的分组。熵平衡处理后,实验组和对照组的均值、方差和偏度在精确到两位小数点时基本相同(限于篇幅限制,未展示)。如果在考虑熵平衡匹配后,全国统一大市场建设和环境规制对被解释变量的促进作用仍然存在,则可一定程度上缓解对于自选择问题的担心。

### (4) 控制城市固定效应

为了排除城市层面不变因素对本创新项目基准检验结果的潜在影响,本节采用城市固定效应替代模型中的省份固定效应,进行重新检验。

## 7. 创新成果的形式与水平

本创新项目拟形成 1 篇创新研究报告或 SSCI/CSSCI 论文 1-3 篇。

### (二) 创新项目二

#### 1. 创新项目来源

该创新项目基于申请人在博士期间所开展的宏观政策与微观企业行为的理论研究。在此基础上,申请人拟进一步从经济集聚理论及信息不对称理论进行拓展。希望能够为企业会计信息披露质量提升提供助力,补充和解释会计信息质量

的内涵，为不同背景的利益相关者提供更全面的决策支持。

## 2. 创新项目具体内容

### (1) 具体内容概要

全国统一大市场建设是推动要素流动和优化资源配置的重要举措。会计文本信息是缓解资本市场信息不对称及维护金融稳定的关键。宏观环境会深刻塑造微观企业行为，故此，宏观的全国统一大市场建设如何影响微观企业会计文本信息质量是一项重要的理论与实践问题。基于此，本项目拟研究以下问题：（1）全国统一大市场建设是否会提升企业会计文本信息质量；（2）全国统一大市场建设影响企业会计文本信息质量机制；（3）此影响在媒体关注度不同、企业绩效表现不同及 TFP 不同时，有何不同；（4）进一步，本项目拟排除经营范围扩展等三个替代性假说。本项目拟为全国统一大市场建设对资本市场信息质量的促进作用，提供理论与实证证据。

### (2) 项目背景与研究动机

高质量的会计信息能够缓解企业和资本市场参与者之间的信息不对称，是遏制“柠檬市场”问题的关键（Healy 和 Palepu, 2001）。提供准确、透明的信息，降低信息不对称和不确定性，对宏观资本市场的稳定、微观企业资源配置效率及微观企业公司治理均具有积极影响。高质量的会计信息质量一方面通过资本市场机制发挥作用，可以降低企业股价崩盘风险（Kim 等，2019；Kim 和 Zhang, 2016），降低企业的资本成本和融资约束，增加企业的融资渠道和选择（任宏达和王琨，2019；Biddle 和 Hilary, 2006；Healy 等，1999）。另一方面，高质量的会计信息通过治理与契约机制发挥作用，可以增加企业透明度和信誉度，是投资者和员工等外部利益相关者决策的重要来源（Ascioglu 等，2012；deHaan 等，2023），可以增强公司治理结构的合理安排，减少内部代理冲突和寻租行为，激励企业管理层提高绩效和效率（伊志宏等，2010；Bharath 等，2008；Titman 和 Trueman, 1986）。可见，推动披露质量在各个维度上的全面提升具有重要的现实价值。

会计信息的决策有用观认为,会计信息的重要任务是为各类利益相关者提供决策有用的信息(姜付秀等,2016)。由于信息不对称的存在,各类利益相关者做出决策时,需要依赖企业的会计信息披露,其中不仅局限于具有专业知识的机构投资者(Bushee等,2019)、银行(李志军和王善平,2011)、分析师等,亦包括员工(Choi等,2023; deHaan等,2023)等一系列普通利益相关者。除却可准确计量的会计数字信息,会计文本信息同样是会计信息的重要维度,其质量对于普通投资者、债权人和分析师等外部利益相关者理解企业信息起着重要的作用(Li,2008; Lehavy等,2011; Ertugrul等,2017; Kim等,2019),是投资者对企业进行价值判断的重要依据(Kim等,2019)。此外,对于员工、客户及社区居民等可能对会计专业知识了解较为有限的利益相关者而言,易读易懂的会计文本信息在其理解财务状况并做决策过程中亦不可或缺。

然而,尽管诸如管理层讨论与分析(MD&A)等重要的文本信息是会计准则强制性要求披露的,但是这种会计信息在很大程度上是自愿且未经审计的,并具有较强的管理层个性化特点(Thomas等,2024)。因此,管理层在准备MD&A等文本信息时拥有较大的自由裁量权,其质量通常良莠不齐。近年来,理论与实务界开始发现,对财务报表文本信息的操纵是管理层操纵信息披露的惯用策略手段(Kim等,2019)。例如,当企业收益较低时,企业倾向于提供难以阅读的年报(Li,2008);面对坏消息时,管理层会通过降低年报可读性的方式及增加模糊性的方式应对日益增加的卖空压力(Li和Zhang,2015)。因此,如何约束管理层操纵文本的行为,提升财务报表文本信息质量,是一个重要的理论问题。

市场宏观环境在塑造微观企业行为和决策的过程中扮演着至关重要的角色。市场走向一体化是中国经济发展的趋势之一,改革开放以来的四十余年间,中国经济一体化程度逐渐提高(陈少凌等,2021;范剑勇和林云,2011;Fan和Wei,2006)。自改革开放以来,中国政府逐步出台了一系列促进经济一体化协调发展的政策。首先,区域发展战略如西部大开发、全面振兴东北地区等老工业基地及中部地区崛起等政策,为不同地区在国家经济一体化进程中的角色和发展方向提

供了明确定位；其次，长三角一体化发展、粤港澳大湾区建设和京津冀协同发展等一体化政策作为国家战略逐渐走向深入，促进了区域经济政策的整合优化；再次，构建全国统一大市场、国家综合立体交通网规划等文件，从大市场构建和基础设施建设等方面，对优化全国范围内的资源配置、畅通国内大循环作出了顶层设计；此外，近年来，企业登记制度改革、市场准入制度改革以及建立统一的市场监管标准等举措，从方方面面直接影响着企业参与全国统一大市场的能力与效率，为企业公平竞争提供了更加便捷稳定的制度保障。总体来看，国内的一体化政策体系，涵盖从区域发展战略到企业经营发展的各个方面，一套多层次、全方位的一体化运行的大市场支持体系正在形成。

以上政策的实施，旨在实现一系列重要目标，推动社会与经济的全面发展。在全国统一大市场建设的过程中，企业占有相当重要的位置，并且国家政策对于与企业会计文本信息质量密切相关的，信息、金融、投资、监管及监督等因素的关注也较为引人注目<sup>①</sup>。在这一背景下，企业会计文本信息质量的重要性日益凸显。考虑到会计文本信息的传递过程中，会计信息的可读性不仅是管理层传递财务信息的关键着眼点，也是理论界衡量会计文本信息质量的主要切入点（任宏达和王琨，2018；Kim 等，2019；马长峰等，2020），是影响信息有效传递的重要因素，本项目以 Word2Vect 深度学习模型计算的会计文本可读性指标作为会计文本信息质量的代理变量，以细化到城市层面的局域莫兰指数作为全国统一大市场建设的度量指标，研究全国统一大市场建设是否会促进企业会计文本信息质量的提升。

---

<sup>①</sup> 本项目根据部分较有代表性的文件，绘制了如图 1 所示的词云图。具体步骤为，首先从不同层面选取时间较新、较为权威、涉及范围较有针对性的相关政策文件、新闻与权威文章原文（共 13 份文件，具体列表见附录）；其次，利用 Python 的 Jieba 库与停用词表进行数据清洗与分词；最后，利用 wordcloud 库，根据分词后的结果生成词云图像。图中字体越粗越大，表明政策文件提及到该词的频率越高。从词云图中可以较为直观地看出，在全国统一大市场建设的过程中，企业占有相当重要的位置，并且国家政策对于与企业会计文本信息质量密切相关的，信息、金融、投资、监管及监督等因素的关注也较为引人注目。

### (3) 理论分析与假设提出

“全国统一大市场指的是在政策统一、规则一致、执行协同的基础上，通过充分竞争与社会分工所形成的全国一体化运行的大市场体系”（刘志彪，2022），其重点在于商品和生产要素在区域之间的自由流动及区域间各类壁垒的打破（陈朴等，2021；卞元超和白俊红，2024）。根据《中共中央 国务院关于加快建设全国统一大市场的意见》，全国统一大市场建设旨在持续推动国内市场高效畅通和规模拓展，让资源和要素的流动更畅通，规范不当市场竞争和市场干预行为，给市场主体更广阔的成长空间，发挥市场在资源配置中的决定性作用；打造统一的要素和资源市场，利用各地区的禀赋差异，发挥比较优势，推动资源在全国范围内进行优化配置，从而使整个经济社会的效益最大化<sup>①</sup>。故此，全国统一大市场建设的重点在于打破既有的制度性与非制度性壁垒，实现要素跨区域自由流动。

“经济活动最突出的地理特征是聚集”（Krugman, 1991a）。全国统一大市场建设对于区域间要素流动壁垒的打破可能会推动地区的经济集聚（武钢等，待刊）。一方面，Marshall 的市场供给理论认为经济集聚来源于三个方面，分别是劳动力蓄水池效应、中间商品的共享经济以及专业化技术与知识的空间外溢（Marshall, 1960），与全国大市场一体化运行程度更高的地区，要素跨区流动的壁垒更低，更易获得全国其他地区的劳动力、中间商品及专业化的知识与技术，故而更易形成经济集聚。另一方面，Krugman 的新经济地理学理论认为，经济集聚来源于两个方面，分别是规模收益递增、交通及行政壁垒成本的降低（范剑勇，2004；Krugman, 1991b），与全国大市场一体化程度更高的地区，通过大的市场规模获得规模收益的可能性更高，要素跨区流动的各类壁垒更低，故而更易形成集聚。

经济集聚所带来的经济资源优势或许会降低企业通过提升会计信息质量寻

---

<sup>①</sup> 见[http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/10/content\\_5684388.htm](http://www.gov.cn/xinwen/2022-04/10/content_5684388.htm)、[https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202204/t20220422\\_1322696.html](https://www.ndrc.gov.cn/wsdwhfz/202204/t20220422_1322696.html)。

求利益相关者支持的动机。企业提供会计信息的重要目的是服务投资者和债权人（Bharath 等，2008），企业高管与外部利益相关者存在较强的信息不对称，通过较高质量的会计信息的披露，管理层可以降低外部利益相关者的不确定性，增强其对企业生产经营的支持。企业提供高质量的会计信息可能出于降低企业的融资成本和债务成本的目的。与经济集聚更弱的地区相比，经济集聚更强的地区各类要素丰裕程度更强，企业获得资源的难度更低，因此提升会计文本信息质量以获得更多的经济资源的动机可能更低。经济集聚所带来的经济要素在地理上的临近，或许会降低企业缓解信息不对称的动机。一方面，地理距离是信息不对称的重要影响因素（Costello, 2013; Sufi, 2007），各类软信息会受制于地理距离的限制（Liberti 和 Petersen, 2019）。当劳动力、投资者、供应商及客户集聚在同一块地区时，企业与这些利益相关者的地理距离得以变近。由地理阻隔所带来的信息不对称情况应可以被缓解（Cheng 等，2020）。因此，企业提高会计文本信息质量以缓解信息不对称的动机可能会被降低。另一方面，当地理距离变近后，企业与各类利益相关者的之间可能会存在更多的私有信息交流渠道（Malloy, 2005; Hauswald 和 Marquez, 2006），该类信息渠道或许会替代正式的信息渠道，因而降低企业会计文本信息质量。

基于此，本项目提出以下假设：

H2-1a 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设会降低企业的会计文本信息质量。

经济集聚虽然可以带来更多的资源，但是亦会引发竞争（迈克尔·波特，2002）。经济集聚地区集聚租的存在会不断吸引新的企业的进入，增加地区的竞争激烈程度。对集聚地区资源的竞争或许会增强企业提供高质量会计信息的动机。因此，提供高质量的会计信息是企业吸引外部利益相关者的重要手段。如，理论研究发现，会计信息质量是客户与供应商进行签约决策的重要因素，当企业的会计信息质量更高时，客户会更倾向于与供应商签订合同（Naidu 和 Ranjeeni, 2024）；较差的会计信息质量会损害企业间的战略联盟关系（Ge 等，2021）；亦有学者

研究发现，更差的财务报告信息会增加企业贷款条款等严格程度（Ertugrul 等，2017）。作为会计信息重要的一部分，会计文本信息是外部利益相关者理解会计数字信息的重要来源。该类信息不仅有助于具有专业知识的机构投资者、债权人、客户、供应商及分析师等各类利益相关者的决策，而且有助于会计专业知识较少的普通投资者、普通员工等利益相关者对于企业的了解。因此，为了在竞争中争夺厚劳动力市场中的劳动力资源、供应商的中间产品资源以及集聚中的知识技术资源，企业有动机提高企业会计文本信息质量。

基于此，本项目提出以下假设：

H2-1b 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设有助于提升企业的会计文本信息质量。

(4) 异质性分析

(a) 区分媒体关注度

媒体在传播企业信息方面发挥着重要的作用。媒体可以吸引投资者关注（Lock, 2024），可以进行广泛的信息传播，亦可以提供原创信息（Guest, 2021）。因而，媒体的关注有助于提高企业会计信息的影响广度和深度。媒体关注度较高时，企业应更有动力通过优质的会计文本信息质量争夺资源。

基于此，本项目提出以下假设：

H2-2 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设对企业会计文本信息质量的提升作用在媒体关注度更高的情况下更强。

(b) 区分企业盈利能力

企业良好的盈利能力是企业吸引优质劳动力、增强供应商和客户信任、增加债权人及潜在投资者信任的重要因素。因此，在全国统一大市场建设加剧竞争背景下，盈利能力更好的企业或许更有动机增加会计文本信息披露质量，以更好地传递其良好的经营状况，增强对资源的吸引力。

基于此，本项目提出以下假设：

H2-3 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设对企业会计文本信息

质量的提升作用在企业盈利能力更高的情况下更强。

(c) 区分企业全要素生产率

全要素生产率是企业生产效率的体现，是企业重要的竞争力之一。与上文分析逻辑一致，在全国统一大市场建设加剧竞争的背景下，出于增加利益相关者信任及吸引资源等目的，企业或许会通过增加会计文本信息披露质量，以更加有效地传递其良好的经营状况。

基于此，本项目提出以下假设：

H2-4 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设对企业会计文本信息披露质量的提升作用在企业全要素生产率更高的情况下更强。

(5) 替代性假说排除

(a) 地理经营范围扩大假说

本项目理论分析的一个替代性假说是，全国统一大市场建设破除了行政与交通壁垒，因此企业的实际经营的地理范围得以扩大。为了缓解地理距离变远所导致的信息不对称程度的加剧，并且保障远距经营的便利，企业提高会计文本信息质量。为了排除该假说，本项目将（1）与主要供应商及客户在同一市的比例，（2）企业与主要供应商和客户距离中值的对数作为因变量，研究全国统一大市场建设对地理经营范围的影响。如若该理论逻辑正确，则全国统一大市场建设应显著扩大了企业的地理经营范围。

此外，根据经济集聚理论及基准理论分析逻辑，地区与全国统一大市场一体化程度越高，各类经济要素在该地区集聚的可能性越高，则企业与其供应链的地理距离应明显缩短。如若该理论逻辑正确，则全国统一大市场建设应显著缩小了企业的供应链距离。并能在一定程度上排除以下替代性解释：企业提升会计文本信息质量是为应对地理距离扩大带来的信息不对称问题。

基于此，本项目提出以下竞争性假设：

H2-5a 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设显著扩大了企业的供应链的地理距离。

H2-5b 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设显著缩小了企业的供应链的地理距离。

(b) 信息中介效率提升假说

一些企业利益相关者的外部治理因素可能影响财务会计的信息(Bushman 和 Smith, 2001),本项目理论分析的另一个替代性假说是,全国统一大市场建设提升了分析师及媒体等信息中介的信息分析能力,进而分析师及媒体等利益相关者发挥治理作用,迫使企业提升会计文本信息质量。如果该假说成立,则全国统一大市场建设应显著提升分析师预测准确度。

另一方面,与上节分析一致,根据经济集聚理论及基准理论分析逻辑,与全国统一大市场一体化程度更高的地区,经济集聚程度更高。各类信息和技术的更新速度应该更快,与企业产生经济联系的利益主体可能更多,因此可能会加深分析师预测的难度。故而,全国统一大市场建设可能会降低分析师预测准确度。如若该关系存在,则本节替代性假说成立的可能性或许被降低。

基于此,本项目提出以下竞争性假设:

H2-6a 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设显著增加了企业分析师预测准确度。

H2-6b 在其他条件不变的情况下,全国统一大市场建设显著降低了企业分析师预测准确度。

(c) 管理层不确定感知降低假说

管理层不确定的增加是企业减少信息披露的重要动因(Dube, 2024)。本项目理论分析的另一替代性假说为,全国统一大市场建设下的经济集聚为企业发展提供了丰裕的资源,降低了企业的经营风险。因此,管理层对于未来不确定性的感知降低,能够更加清晰地预测和规划企业的运营及战略决策,企业的会计文本信息质量得以提升。

另一方面,与上节分析一致,全国统一大市场一体化程度更高的地区,经济集聚程度更高。因此,加速更新的信息和技术,及经济要素竞争的加强,可能会

加深管理层的不确定感知。如若该关系存在，则本节替代性假说成立的可能性或许被降低。

基于此，本项目提出以下竞争性假设：

H2-7a 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设会显著增加管理层的不确定性感知。

H2-7b 在其他条件不变的情况下，全国统一大市场建设会显著降低管理层的不确定性感知。

### 3. 创新项目技术的先进性

本项目的先进性如下：第一，从宏观社会主义市场经济建设视角丰富了会计文本信息质量影响因素的理论研究。现有研究已识别出了公司治理、审计质量、媒体监督等对会计文本信息质量的影响（Bushee 等，2018；Li，2008），然而对宏观环境，特别是非单个政策驱动的、影响所有企业的广泛市场环境变化的关注度较少。本项目从较为广泛的宏观环境角度（即全国统一大市场建设角度）出发，研究其对会计文本信息质量的影响，探索了外部社会主义市场经济力量如何塑造企业的会计文本信息披露行为，拓展了这一领域的研究。第二，将全国统一大市场建设的后果研究拓展至微观企业会计文本信息质量层面。现有关于全国统一大市场建设、区域经济一体化等宏观经济环境的企业后果的研究，大多集中于企业层面的销售策略、投资决策等实物经济后果（赵玉奇和柯善咨，2016；朱凯等，2019），本项目将研究视角延伸至企业会计信息披露的文本特征层面，揭示了全国统一大市场建设如何塑造企业对外的沟通策略，填补了宏观统一大市场对微观企业信息披露行为影响的理论空白。第三，本项目的研究亦具有重要的实践意义。一方面，本项目的研究结论为全国统一大市场建设对资本市场信息质量的促进作用提供了理论与实证证据，为实践层面纵深推进全国统一大市场建设提供了理论支持。另一方面，党的二十届三中全会指出，要“健全投资和融资相协调的资本市场功能”，资本市场信息效率是投资和融资相协调的重要着力点，对于缓解投资及融资各利益主体间的信息不对称至关重要。会计文本信息是资本市场信息的

重要组成部分，本项目的研究表明，全国统一大市场建设可提升资本市场信息质量。这一研究结论为实践层面健全资本市场功能提供了可能的理论支持。

#### 4. 项目技术路线

##### (1) 样本选择与数据来源

本项目样本年份为 2010—2022 年，使用不包括金融企业的沪深 A 股上市公司样本，原始数据来自中国研究数据服务平台（CNRDS）和国泰安数据库（CSMAR，中国经济金融研究数据库）。将 2010 年作为起始年份的原因是 CSMAR 中，MD&A 文本数据的最早年份为 2010 年，该本项目数据是本项目计算会计文本信息质量变量主要依赖的原材料。所有控制变量中的所有非宏观连续变量经过了 1%—99%水平的缩尾处理。

##### (2) 实证模型

为了检验全国统一大市场建设对会计文本信息质量的影响，本项目构建了如下模型：

$$TextInforQuality_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 LMI_{i,t} + Controls_{i,t} + FE + \varepsilon_{i,t}, \quad (7)$$

其中， $i$  指公司， $t$  指年份。 $TextInforQuality$  是会计文本信息质量的代理变量，具体的衡量方式见下文。 $LMI$  是全国统一大市场建设的代理变量，衡量的是一个城市与全国范围内的其他地区的一体化程度，具体的衡量方式见下文。 $FE$  指固定效应，考虑到本项目的主要的自变量  $LMI$  是地区层面的变量，为了尽可能地控制地区层面因素的影响，借鉴现有文献（Dougal 等，2015；黎文靖等，2020；袁淳等，2021），本项目在控制了年份固定效应（Year FE）和公司固定效应（Company FE）后，亦尝试控制省份固定效应（Province FE）。模型使用 OLS 回归，使用稳健标准误。控制变量选取见表 5。

表 5 变量定义

VarName	变量名称	变量定义
$TextInforQuality$	文本信息质量	会计文本信息质量的代理变量。本项目主要使用 $InduReadability$ 作为被解释变量，定义为根据 Word2vect 计算的管理层讨论与分析内容可读性，然后减去了该数值的行业年份均值。
$LMI$	全国统一大市场建设	企业所在市与全国大市场一体化的程度
$ROA$	总资产净利率	净利润除以总资产

<i>Leverage</i>	资产负债率	负债合计除以资产总计
<i>Size</i>	企业规模	企业总资产的对数
<i>InditorRtio</i>	独立董事比例	独立董事人数除以董事会人数
<i>DitorSize</i>	董事会规模	董事会人数加一后取对数
<i>MNAHold</i>	管理层持股比例	管理层持股数量除以总股数
<i>Fixed</i>	抵押能力	固定资产净值除以资产
<i>IntangRtio</i>	质押能力	无形资产净额除以总资产
<i>Turnover</i>	股票换手率	年内日均换手率（总股数）
<i>Big4</i>	是否四大	审计师事务所是否是四大会计师事务所，是则为 1，否则为 0
<i>AnaAttention</i>	分析师关注度	在一年内，有多少个分析师（团队）对该公司进行过跟踪分析，一个团队数量为 1，不单独列出其成员计算数量
<i>BH</i>	B 股 H 股持股	当存在 B 股 H 股时为 1，否则为 0
<i>PerforStress</i>	业绩压力	企业是否面临业绩压力，当企业的资产净利润率或者净资产收益率大于 0 小于等于 0.01 时取 1，否则取 0
<i>Loss</i>	是否亏损	当净利润小于 0 时为 1，否则为 0
<i>HighHHI</i>	是否高竞争行业	企业所在行业的赫芬达尔指数是否小于年份中值，小于时为 1，否则为 0
<i>Cash</i>	现金流情况	经营活动现金净额加投资活动现金净额之和除以总资产
<i>CityGDPPC</i>	城市人均 GDP	上市公司注册地所在市人均 GDP
<i>CityAgriShare</i>	城市第一产业比重	第一产业占 GDP 比重
<i>CityForeignIvst</i>	城市外商投资	外商实际投资额除以城市国内生产总值

#### (a) 会计文本信息质量变量定义

现有文献在衡量文本信息质量时，通常采用可读性作为关键指标（任宏达和王琨，2018；Chen 等，2019；马长峰等，2020）。其中的逻辑在于，管理者可以通过操纵可读性增强会计文本信息的复杂度，以达到的掩盖自身自利目的（王克敏等，2018）。基于此，本项目使用基于深度学习的会计文本的可读性指标（*InduReadability*）作为会计文本信息质量的主要的代理变量。同时为了回归结果的稳健性，本项目在稳健性部分亦使用了会计文本信息的纵向相似度（*TextSimity*）和会计文本信息的长度（*lnChars*）作为会计文本信息质量（*TextInforQuality*）的代理变量进行检验。

*InduReadability* 是基于深度学习算法的可读性衡量指标，该变量的计算基于企业年报中的 MD&A 部分，作为衡量年报会计信息可读性的度量。本项目对会计文本信息质量的测度方法参考现有文献（郭松林等，2022），借助 Word2vec 深度学习算法构建基于语义特征的文本可读性指标。该指标的优势是能够充分考虑文本中词汇的语言环境和语义特征，通过计算词汇在语料库中出现的生成概率，进一步推导出句子的生成概率，从而反映文本的可读性（郭松林等，2022）。当一个句子中包含大量低频词汇时，读者在理解上可能面临更大障碍，整体可读性

也会因此降低，因为词汇使用的频率越低，通常意味着该词较为生僻，理解起来也更为困难。具体而言，本项目基于语义特征和上下文位置，运用 Word2vec 模型计算出文本中各词汇的生成概率，并将句内各词的概率连乘以估计句子的整体生成概率。随后，对所有句子的生成概率取对数并计算其均值，进而构建文本可读性指标 *Readability*，其值越高，表明句子的平均生成概率越大，意味着文本内容更符合语言模型的预期分布，整体上也更易于理解，即具有更高的可读性。

*Readability* 的计算公式如下：

$$Readability = \frac{1}{N} \sum_{s=1}^N \log P_s(P_w) \quad (8)$$

其中， $P_w$  是对于某词汇  $w$ ，利用 Word2vec 方法，根据管理层讨论与分析文本中，计算出的  $w$  的生成概率，这一概率综合考虑了词汇语义特征和上下文位置； $P_s(P_w)$  是某句子  $s$  中所有词汇  $w$  的生成概率  $P_w$  的连乘。经过以上步骤之后，本项目将企业的 *Readability* 值与同行业 *Readability* 中值作差，得到本项目的主要被解释变量 *InduReadability*。

Word2vec 是一种基于神经网络的词向量训练模型，能够将句子中的词转换为数值向量，旨在捕捉词汇之间的语义关系和上下文信息。其核心思想是通过在语料中训练，使得具有相似上下文的词汇在向量空间中彼此靠近，从而得到高维稠密的词向量表示。Word2vec 能够捕捉词汇的语义相似性，与传统基于词频的模型不同，Word2vec 计算更加高效且适合处理大规模文本数据。在文本可读性计算中，Word2vec 具有以下优势：其一，Word2vec 能够充分利用词汇的上下文信息，以捕捉其不同语境中的语义特征，从而提高对文本可读性的衡量精度。特别是对于生僻词汇，Word2vec 算法能够更准确地估计其在语料中的出现概率，使得生成概率能够有效反映文本的理解难度。对于具有多个含义的词，Word2vec 可以根据不同的上下文生成不同的向量表示。其二，基于 Word2vec 训练的词向量可以生成每个词汇的出现概率，反映出该词在整个语料中的稀有程度。通过计算文本中所有句子的生成概率并取对数均值，可以有效评估文本的可读性。其三，

Word2vec 使得文本可读性指标不仅基于词汇频率，还融入了词汇的语义信息，从而更加准确地反映文本的理解难度。

(b) 全国统一大市场建设变量度量

*LMI* 是全国统一大市场建设的代理变量，衡量的是一个城市与全国范围内的其他地区的一体化程度，这是本项目节主要使用的被解释变量，借鉴现有文献（武钢等，待刊），使用企业所在城市的局域莫兰指数 *LMI* 度量，其具体定义见下文。同时在稳健性检验部分，本项目亦使用了基于长三角外生冲击政策所衡量的全国统一大市场建设指标（*YangtzeShock*）和以基于 36 大城市商品价格指数计算的市场分割指数的倒数所衡量的全国统一大市场建设指标（*MarkSegmentInteg*）。

局域莫兰指数（Local Moran's I, *LMI*）可以作为衡量全国统一大市场建设水平的微观度量指标，其有效性可基于比较优势理论推理得出。根据李嘉图的经典比较优势理论，在充分竞争、自由贸易的市场环境下，区域经济体将依据其在生产成本、资源禀赋等方面的相对优势，形成稳定的专业化分工格局，并通过相互贸易实现整体福利的提升（Ricardo, 2004）。全国统一大市场的建设，在于打破区域之间的人为壁垒，降低商品、资本、劳动力等要素在空间上的流动成本，进而营造高效的全国资源配置体系（陈朴等，2021）。当统一大市场建设推进至较高水平时，不同城市或地区间的商品、要素等联系将更为紧密，区域经济活动将呈现出更强的空间相关性。因此，可以通过局域莫兰指数予以量化识别，从而反映出全国统一大市场建设特征。在市场机制相对完善的条件下，商品、资本等在空间上的流动性增强，其配置效率会直接体现在各地区的经济产出水平上，最终可在 GDP 的空间分布中表现出来。因此，基于 GDP 数据计算得到的局域莫兰指数，能够捕捉区域经济活动之间的空间集聚和联动特征，进而作为评估全国统一大市场建设水平的一个合理的变量。基于以上分析，本项目使用基于城市人均 GDP 计算的局域莫兰指数 *LMI* 作为度量全国统一大市场建设的代理变量。

局域莫兰指数的具体计算方式借鉴现有文献（潘文卿，2012；武钢等，待刊；Anselin, 1995），根据公式(1)计算：

$$LMI_i = (z_i / m_2) \sum_{j=1}^n w_{ij} z_j \times 100, \quad (9)$$

其中,  $z_i = y_i - \bar{y}$ ,  $y_i$  表示第  $i$  地区的人均 GDP (单位: 万元),  $n$  为地区数,  $m_2 = \sum_i z_i^2 / n$ ,  $w_{ij}$  为地区  $i$  和地区  $j$  基于距离的倒数构建的空间权重系数。 $LMI$  的正值表示该地区与其他地区的人均 GDP 正相关, 负值表示负相关(潘文卿, 2012; Anselin, 1995),  $LMI$  的值越大, 企业所在地与全国统一大市场一体化程度越高<sup>①</sup>。

## 5. 项目可行性分析

为增加项目可行性的可信度, 本项目预先展开了描述性统计及基准回归。根据描述性统计及基准回归结果可知, 本创新项目具备较高的可行性。

### (1) 描述性统计

本项目主要变量的描述性统计如表 6 所示。34071 条数据中, *InduReadability* 平均值为-2.6700, 最大值为 190.1925, 最小值为-337.4559, 可见样本内被解释变量的差异较大, 适合以此来展开实证研究;  $LMI$  最大值为 0.1187, 最小值为-0.0116, 同时最大值为正, 最小值为负, 表明样本内的城市与全国其他地区的一体化程度存在一定差异, 适合以此样本展开实证研究。

表 6 描述性统计

VarName	Obs	Mean	SD	Min	Median	Max
<i>InduReadability</i>	34071	-2.6700	26.8617	-337.4559	0.0000	190.1925
$LMI$	34071	0.0212	0.0272	-0.0116	0.0090	0.1187
<i>ROA</i>	34071	0.0356	0.0692	-0.3622	0.0380	0.2184
<i>Leverage</i>	34071	0.4203	0.2109	0.0509	0.4099	1.0372
<i>Size</i>	34071	22.1128	1.2855	19.2616	21.9386	26.1053
<i>InditorRtio</i>	34071	0.3760	0.0534	0.3077	0.3636	0.5714
<i>DitorSize</i>	34071	2.2347	0.1755	1.7918	2.3026	2.7726
<i>MNAHold</i>	34071	0.1434	0.2013	0.0000	0.0095	0.6890
<i>Fixed</i>	34071	0.2032	0.1561	0.0016	0.1704	0.7066
<i>IntangRtio</i>	34071	0.0447	0.0488	0.0000	0.0327	0.3271
<i>Turnover</i>	34071	0.0181	0.0130	0.0018	0.0146	0.0651
<i>Big4</i>	34071	0.0532	0.2245	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AnaAttention</i>	34071	6.8442	9.5483	0.0000	3.0000	75.0000

<sup>①</sup> 考虑到可比性以及数据可获得性等原因, 本项目仅考虑中国大陆地区, 故而未考虑中华人民共和国香港特别行政区、中华人民共和国澳门特别行政区以及中华人民共和国台湾省相关数据。

<i>BH</i>	34071	0.0470	0.2116	0.0000	0.0000	1.0000
<i>PerforStress</i>	34071	0.0961	0.2947	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Loss</i>	34071	0.1149	0.3189	0.0000	0.0000	1.0000
<i>HighHHI</i>	34071	0.4542	0.4979	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Cash</i>	34071	-0.0183	0.1063	-0.3731	-0.0081	0.2795
<i>CityGDPPC</i>	34071	10.4787	4.5649	0.7193	10.3771	21.5488
<i>CityAgriShare</i>	34071	18.1785	1.0690	14.1773	18.2594	19.8843
<i>CityForeignIvst</i>	34071	0.0053	0.0060	0.0000	0.0039	0.0536

## (2) 基准回归结果

基准回归结果如表 7 所示，其中列(1)为控制行业固定效应 ( Industry FE ) 与年份固定效应 ( Year FE ) 的回归结果；列(2)为控制公司固定效应 ( Company FE ) 和年份固定效应 ( Year FE ) 的回归结果；列(3)为同时控制公司固定效应 ( Company FE )、年份固定效应 ( Year FE ) 与省份固定效应 ( Province FE ) 的回归结果。根据该表回归结果可知，*LMI* 的回归系数均显著为正，说明全国统一大市场建设显著增加了企业会计文本信息质量，支持了假说 H2-1b。同时，这一回归结果也具有经济意义，以列 ( 3 ) 为例，*LMI* 每增加一个标准差 ( 0.0272 )，企业的会计文本信息可读性指标 ( *InduReadability* ) 会增加 1.0948 ( =0.0272 × 40.2508 )，占会计文本信息指标 ( *InduReadability* ) 的 0.0408 个标准差 ( =1.0948/26.8617 )。

表 7 基准检验结果

VARIABLES	(1) <i>InduReadability</i>	(2) <i>InduReadability</i>	(3) <i>InduReadability</i>
<i>LMI</i>	43.0367*** (5.28)	34.0152** (1.99)	40.2508** (2.27)
<i>ROA</i>	6.2521* (1.78)	2.4080 (0.74)	2.3111 (0.71)
<i>Leverage</i>	5.8014*** (6.38)	2.5937* (1.85)	2.4158* (1.73)
<i>Size</i>	-1.0928*** (-5.85)	-4.0422*** (-10.94)	-4.0026*** (-10.97)
<i>InditorRtio</i>	5.0931 (1.51)	-0.3335 (-0.07)	-0.5074 (-0.11)
<i>DitorSize</i>	1.1803 (1.07)	-1.5075 (-0.86)	-1.6922 (-0.96)
<i>MNAHold</i>	-3.6952*** (-4.82)	6.7469*** (4.28)	6.8952*** (4.37)
<i>Fixed</i>	7.6867*** (6.44)	-2.2558 (-1.24)	-2.2368 (-1.23)
<i>IntangRtio</i>	-4.6581 (-1.41)	-12.6812** (-2.51)	-12.4448** (-2.47)
<i>Turnover</i>	22.0993* (1.75)	25.3041** (2.08)	26.1570** (2.15)
<i>Big4</i>	-16.5339*** (-16.06)	-4.1111*** (-2.74)	-4.0635*** (-2.70)
<i>AnaAttention</i>	-0.1301*** (-6.32)	-0.0295 (-1.28)	-0.0297 (-1.28)
<i>BH</i>	-6.3057*** (-6.52)	-21.8704*** (-4.23)	-21.9101*** (-4.24)
<i>PerforStress</i>	-0.1357	-0.2241	-0.2119

	(-0.27)	(-0.51)	(-0.48)
<i>Loss</i>	0.5873	0.6670	0.6306
	(0.87)	(1.11)	(1.04)
<i>HighHHI</i>	0.0707	0.2507	0.2530
	(0.24)	(1.08)	(1.09)
<i>Cash</i>	9.5903***	-1.0381	-1.1349
	(6.92)	(-0.87)	(-0.95)
<i>CityGDPPC</i>	-0.3305***	-0.4325***	-0.4727***
	(-4.38)	(-2.91)	(-3.07)
<i>CityAgriShare</i>	-0.7591***	0.9212	1.2359
	(-3.33)	(0.94)	(1.08)
<i>CityForeignInvst</i>	-51.1586*	-17.5289	-16.4223
	(-1.88)	(-0.60)	(-0.56)
Constant	31.8340***	77.0501***	71.2416***
	(5.38)	(4.03)	(3.26)
Observations	34,071	34,071	34,071
R-squared	0.050	0.509	0.510
Controls	YES	YES	YES
Industry FE	YES	NO	NO
Company FE	NO	YES	YES
Year FE	YES	YES	YES
Province FE	NO	NO	YES

注：括号中为 T 值，\*，\*\*和\*\*\*分别表示 10%，5%和 1%的显著水平；Industry FE、Company FE 和 Year FE 分别表示行业、公司和年份固定效应，采用稳健标准误，下表同。

## 6. 创新工作的重点与难点

本项目的模型设计依托于连续性变量，使用的 OLS 回归模型。因此，可以在一定程度上存在遗漏变量、反向因果等内生性问题。为了进一步缓解这一系列的内生性问题，本项目拟采用基于全国统一大市场建设外生冲击事件的 DID 设计法、使用城市固定效应法，工具变量法、熵平衡法以及基于处理效应模型的 Heckman 处理这几类方法，尽可能地缓解内生性问题。

### (1) 利用外生冲击事件构建 DID 模型

本项目可能存在的内生性问题是，*LMI* 指标的设计与城市经济水平等地区层面的因素有着密切的关系，因此降低了基准回归的因果关系成立的可能性。缓解该类问题的一个方法是使用外生冲击事件设计 DID 模型进行检验。

本创新项目使用长江三角洲（以下简称长三角）地区一体化的标志性政策文件《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》的颁布作为外生政策冲击来衡量全国统一大市场建设。长三角地区一体化发展起步早、推进快，具有全国统一大市场建设的先行示范特征。2019 年 5 月，中央政治局常委会和中央政治局会议审议《长江三角洲区域一体化发展规划纲要》，并于 5 月 30 日正式印发，从多维度进

一步部署了长三角一体化的重点举措,构成统一大市场建设背景下区域协同发展的重要实践样本。因此本创新项目以长三角地区所涉及的城市视作实验组,将与之经济发展模式较为类似的其他东部沿海省份的城市视作对照组,设计 DID 模型。

具体地,考虑到长三角地区一体化政策的颁布比较频繁,2016 年时长三角地区经历了一次扩容,因此为了更好地识别长三角地区区域经济一体化上升为国家战略的冲击,选择 2017 年作为开始年份。同时 2021 年 12 月,在中央全面深化改革委员会第二十三次会议上提出了全国统一大市场,因此选择 2020 年作为结束年份。基于此,长三角外生冲击政策 (*YangtzeShock*) 的衡量为  $Treatment \times Post$ 。当企业所在城市位于长三角地区(上海市、浙江省、江苏省以及安徽省)时,视作实验组( $Treatment=1$ ),当企业所在的城市位于东部地区的其他省份时,视作对照组( $Treatment=0$ )。当年份大于等于 2019 年时,为  $Post=1$ ,否则  $Post=0$ 。

基于控制变量实施熵平衡加权后,以长三角外生冲击政策 (*YangtzeShock*) 作为全国统一大市场建设的 DID 回归模型如下所示:

$$InduReadability_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 YangtzeShock_{i,t} + Controls_{i,t} + FE + \varepsilon_{i,t} \quad (10)$$

其中:(1) *InduReadability* 是会计文本信息可读性指标,定义与基准回归一致。*Controls* 指的是控制变量,选择与基准回归一致。*YangtzeShock* 是全国统一大市场建设的代理变量,为长三角地区区域经济一体化上升为国家战略的外生冲击所衡量的变量。FE 指固定效应,与基准检验模型思路一致,本创新项目在控制了年份固定效应 (Year FE) 和公司固定效应 (Company FE) 后,亦尝试控制了地区层面的省份固定效应 (Province FE)。该模型控制了公司与年份固定效应,因此 *Treatment* 与 *Post* 分项并未放入公式中。为了缓解实验组和对照组变量差异所导致的内生性问题,本创新项目按照 *Controls* 对实验组和对照组进行了熵平衡处理。

此外,为了增强该 DID 模型的稳健性,本部分也设计了平行趋势检验模型,具体如下:

$$InduReadability_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 YangtzeShockPre2_{i,t} + \beta_2 YangtzeShockCurrent_{i,t} + \beta_3 YangtzeShockPost1_{i,t} + Controls_{i,t} + FE + \varepsilon_{i,t} \quad (11)$$

其中：*YangtzeShockPre2* 指的是，当企业所处城市位于长三角地区，并且年份为 2017 年时，该值取 1，否则取 0。*YangtzeShockCurrent* 指的是，当企业所处城市位于长三角地区，并且年份为 2019 年时，该值取 1，否则取 0。*YangtzeShockPost3* 指的是，当企业所处城市位于长三角地区，并且年份为 2020 年时，该值取 1，否则取 0。*YangtzeShockPre1* 指的是，当企业所处城市位于长三角地区，并且年份为 2018 年时，该值取 1，否则取 0，2018 年为基准组，所以该变量并未纳入到回归公式中。

#### (2) 使用城市固定效应

为了排除城市层面不变因素对本项目基准检验结果的潜在影响，本节拟采用城市固定效应替代基准模型中的省份固定效应，进行重新检验。

#### (3) 工具变量法

考虑到反向因果以及遗漏变量等内生性问题，本项目以 *LMI* 作为内生变量，选取了两个变量作为工具变量，其一是企业所在城市内河航道里程(单位:公里)的对数，其二是企业所在市的地理坡度。地区的内河航道里程和地区的地形、河流的湍急以及水资源的丰富程度密切相关，这些特质与地理自然资源相关，因此当代的内河航道里程可能和可能与古代的内河航道等资源存在密切联系。而通过内河航道进行交通运输可能是古代较为发达和便利的运输方式，上述影响可能在长期的历史发展进程中影响到地区间的农业发展、贸易路线和交通运输等方面，进而影响该地与全国其他地区的一体化关系。企业所在市的地理坡度可能会影响该地区古代及当代的交通发展，地区间的相互交流，进而影响当代的全国统一大市场建设程度，因此可能与 *LMI* 相关。同时可从直观上判断，上述两个变量是地理自然变量，与企业的会计文本信息质量无直接因果关系，符合工具变量的要求。

#### (4) 熵平衡处理

在全国统一大市场建设程度较高的地区的企业和在全国统一大市场建设较

低的地区的企业的特质可能存在一定的差异，这可能会导致自选择问题。为了缓解该类问题，本项目借鉴现有文献（张海峰等，2019），使用熵平衡方法进行处理。具体地，将企业所在地 *LMI* 大于样本行业年份中值的样本作为实验组，将企业所在地 *LMI* 小于等于样本行业年份中值的样本作为控制组，将两组进行熵平衡匹配。

#### (5) 基于处理效应模型的 Heckman 处理

本项目一个可能的内生性问题是，会计文本信息质量更好的企业更可能会选择在全国统一大市场建设更高的地区生产经营。为了缓解这个自选择问题，本项目以 Maddala（1983）提出的基于处理效应模型的两部分 Heckman 法进行检验。

企业是否选择进入全国统一大市场建设程度较高的城市的原因可能和城市所在地的地理坡度和内河航道里程有关。二者可能会影响该地区对外交流沟通的便易程度及企业交通便捷程度。基于此，本项目使用企业所在城市的地理坡度 *LandSlope* 和内河航道里程的对数 *River* 作为影响企业是否选择进入全国统一大市场建设程度较高的城市的外生变量。具体来说，分为两步进行回归。

第一步使用 Probit 模型进行回归，模型如下：

$$\begin{aligned} highLMI_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 LandSlope_{i,t} + \beta_2 River_{i,t} + Controls_{i,t} \\ & + Indu + Year + Province + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (12)$$

其中 *highLMI* 是分组变量，当企业所在市的 *LMI* 大于样本内的行业年份中值时，该值取 1，否则为 0。*LandSlope* 是企业所在市的地理坡度变量，数据来源于中国地形起伏公里网络数据集（游珍等，2018）。*River* 是企业所在省的内河航道里程（单位：千公里），模型(12)的其余变量的定义和基准回归的设计一致，且控制行业、年份和省份固定效应。

第二步：依托于步骤一的回归结果计算逆米尔斯比例 (*IMR*)，并将该值置入下述公式中继续回归：

$$\begin{aligned} InduReadability_{i,t} = & \beta_0 + \beta_1 highLMI_{i,t} + \beta_2 IMR_{i,t} + Controls_{i,t} \\ & + CompanyFE + YearFE + ProvinceFE + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \quad (13)$$

使用了基于处理效应模型的 Heckman 两步法后，如若全国统一大市场建设对于企业会计文本信息可读性的促进作用仍然存在，则对内生性问题的担忧可得到缓解。

## 7. 创新成果的形式与水平

本创新项目拟形成 1 篇创新研究报告或 SSCI/CSSCI 论文 1-3 篇。

### （三）创新项目三

#### 1. 创新项目来源

该创新项目基于申请人在博士期间所开展的宏观政策与微观企业行为的理论研究，基于申请人以宏观政策与资本市场风险为主题的系列研究。在此基础上，申请人拟进一步从代理问题理论等理论进行进一步的拓展，从宏观层面的国际循环及高水平对外开放视角，研究自由贸易区建设对微观企业股价崩盘风险的影响，希望可为解决自由贸易区建设及中国资本市场发展过程中的难点痛点、减少微观企业股票市场风险，提供可能的理论与实践思路。

#### 2. 创新项目具体内容

##### （1）子课题研究内容概要

防范和化解资本市场重大风险，要求避免出现股价崩盘等极端情况。本创新项目基于中国高水平对外开放中所实施的自由贸易试验区政策，展开准自然实验设计 DDD 模型，研究其对出口企业股价崩盘风险的影响。具体地研究：（1）自由贸易试验区设立是否能够有效降低出口企业的股价崩盘风险；（2）如果可以，自由贸易试验区建设通过何种机制降低企业股价崩盘风险；（3）自贸区建设对企业股价崩盘风险的降低作用在不同程度的行业不确定性、机构持股以及分析师关注度企业中有何不同。

##### （2）项目背景与研究动机

股价崩盘风险指股票在短期内出现大幅下跌的风险，往往源于公司坏消息囤积与突然释放被市场知晓后出现的股票价格突降（Jin 和 Myers, 2006）。由于产

业链联动、金融系统的连锁和投资者情绪的传染性，个别企业的股价崩盘事件可能迅速扩散并演化为系统性风险。党的二十届四中全会明确提出“着力稳就业、稳企业、稳市场、稳预期，稳住经济基本盘”，因此，如何降低企业股价大幅波动风险，对避免个体风险聚合为系统性风险非常重要。相对于其他企业，出口企业往往面临更加复杂的经营环境和信息环境，同时可能成为国际市场波动传导至国内市场的媒介，其股价崩盘风险尤其值得关注。自由贸易试验区（以下简称自贸区）是国家为深化改革、扩大开放而设立的特殊经济区域，其最直接、最主要的功能之一，即为出口企业打造高效开放的运营环境。因此，研究出口企业的股价崩盘风险，需要重视自贸区建设这一重要的制度背景。

现有关于股价崩盘风险的研究，大致从风险的累积—负面消息的隐匿—风险的爆发过程，研究了企业股价崩盘风险的形成机制，并从不同角度探讨了股价崩盘风险可能的影响因素，包括从企业经营与投资决策方面减少可能的决策失误与负面经营成果（蒋德权等，2018；谢德仁等，2016）、增强内外部监督以提升企业信息环境（王化成等，2015；梁权熙和曾海舰，2016；Fang 等，2021；Chen 等，2024）、规避潜在风险以避免负面消息集中爆发（Zhu，2016）等，也有文献从其他角度，探讨企业内部人隐匿负面消息的影响因素（Andreou 等，2017；Chen 等，2018；Hasan 等，2022）和信息接受者角度的影响因素（许年行等，2012，2013）等。然而，鲜有学者探讨自贸区建设对企业股价崩盘风险的影响，尤其是尚未对出口导向型企业的股价崩盘风险给予足够关注。本质上，自贸区是通过制度设计以降低交易成本和提升产出效率的制度创新平台（李子联和刘丹，2021），其对出口企业的影响涵盖了股价崩盘风险从企业经营、信息积累直到风险爆发的各个阶段，理应对企业的股价崩盘风险产生一定作用。

中国的自贸区建设，直接面对复杂国内国际环境与深化改革开放的现实需求。自2013年“中国（上海）自由贸易试验区”率先成立至2023年底，中国已在22个省级行政区设立了23个自贸区。自贸区建设十余年来，在制度创新、营商环境优化、经济发展等方面取得了显著成效，并在不断探索和提升过程之中。基于

自贸区设立的外生冲击事件，本创新项目构建 DDD 模型研究自贸区对出口企业股价崩盘风险的影响。

### (3) 理论分析与假设提出

第一，从股价崩盘风险的产生角度，来自现有文献的直接或间接证据表明，企业的基本面与经营情况是影响坏消息产生的重要因素，可以通过从源头上降低坏消息的产生，进而降低企业股价崩盘风险（蒋德权等，2018；谢德仁等，2016）。因此，倘若能够提升企业经营效率，使企业处于健康向好发展的状态，减少坏消息的产生，则企业的股价崩盘风险可随之降低。自贸区是深化经济体制改革和培育新制度增长点的平台，核心在于制度创新和市场化改革，能够降低企业生产经营中的摩擦成本与额外费用，引导资源在市场中实现高效流动与集聚，使其配置到边际生产力更高的企业或项目，提升出口企业生产效率。同时，自贸区通过全面深化改革激发市场活力（岳文等，2024），同时能够深化改革吸引人才与高科技企业集聚，促进产学研协同和信用体系完善，从而激发企业研发投入与技术创新活力（王明益等，2023），有助于提升出口企业的生产效率。在金融领域，自贸区通过开放与创新引导资金在信贷和资本市场高效流动，帮助企业降低融资约束（张柳钦等，2023），而融资约束是造成企业生产率降低的原因之一（任曙明和吕镛，2014），因此自贸区建设可以通过融资渠道间接提升出口企业的效率。综上所述，自贸区建设可能可以提升出口企业生产效率，降低企业的股价崩盘风险。

第二，从企业治理角度，现有大量文献就改善企业的公司治理水平、缓解代理问题展开讨论（王化成等，2015；梁权熙和曾海舰，2016；Fang 等，2021；Chen 等，2024），基本思路在于通过缓解代理问题，最终降低企业股价崩盘风险。自贸区建设可通过多种途径降低出口企业面临的代理成本，从根本上提升出口企业的公司治理水平，使出口企业提供更及时、更透明的信息。现有文献明确指出，自贸区公开透明的行政与法律制度能够提升上市公司信息披露质量（许江波等，2022）。亦有文献提供的实证证据表明，自贸区建设能够提升企业的内部控制水

平（任晓怡等，2022）。营商环境方面，自贸区通过深化“放管服”改革和实施“负面清单”等制度改革，推动政府职能转变，减少行政干预，简化审批流程，从而有效改善营商环境（齐文浩等，2024；岳文等，2024），而良好的营商环境可以约束高管行为（周泽将等，2022），有效降低代理成本。因此，自贸区建设或许可以通过降低出口企业的代理成本，缓解出口企业的股价崩盘风险。

综合上分析，本创新项目提出如下假说：

H3-1：在其他条件不变的情况下，自贸区建设能够降低出口企业股价崩盘风险。

本创新项目的理论分析框架如图 3 所示。

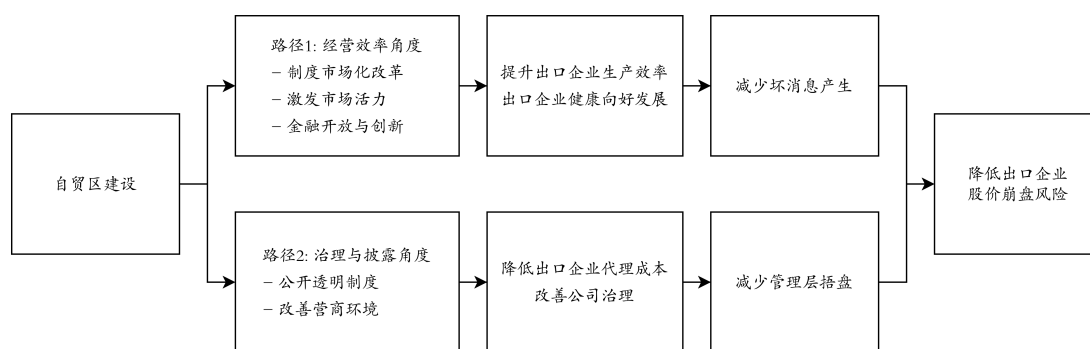


图 3 本创新项目理论框架

#### (4) 异质性分析

##### (a) 生产经营视角：行业不确定性异质性

根据本创新项目理论推演和机制检验，自贸区建设的制度创新能够通过提升出口企业的生产率降低出口企业的股价崩盘风险。高生产率企业通常具备更强的内源融资能力与现金流稳定性，从而在面临行业不确定性冲击时，能够维持相对稳定的投资节奏，避免因过度延迟投资或资源错配导致的经营恶化。根据股价崩盘风险的经典理论，比较稳定的经营能够降低管理层隐藏负面信息的动机与能力，促使坏消息及时释放至市场，进而抑制股价崩盘风险。进一步考虑行业不确定性，在不确定性加剧时，企业更易陷入经营恶化到信息囤积的恶性循环，而自贸区通过提升生产率所提供的流动性，或许能够有效阻断该循环，其边际效应随不确定性程度上升而增强。因此，在高不确定性行业中，自贸区建设或许对出口企业股

价崩盘风险的抑制作用可能更为显著。

基于以上分析，本创新项目提出以下假设：

H3-2：在其他条件不变的情况下，当行业不确定性较高时，自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的抑制作用更强。

(b) 监督与治理视角：机构投资者关注度异质性

机构投资者通常来说会持有上市公司较高比例的股份，因此机构投资者有足够的动机通过积极主动的行为对上市公司进行监督（谭劲松和林雨晨，2016）。并且，机构投资者的信息搜集能力、知识与管理经验水平通常较高（李维安和李滨，2008；Shleifer 和 Vishny，1986）。理论研究指出机构投资者的外部监督者角色及公司治理作用，有助于限制企业坏消息囤积，降低股价崩盘风险（Chen 等，2024）。自贸区对出口企业股价风险的约束作用或许在不同机构投资者持股的情境下有所不同。

一方面，本创新项目的理论分析表明，自贸区建设可以通过改善企业外部市场环境约束企业的代理成本，如行政与法律制度优化及营商环境改善等，进而缓解企业股价崩盘风险。因此，良好的市场外部环境或许与机构投资者的监督与治理作用相互替代。在机构投资者持股较低的情况下，自贸区建设的约束作用更强。另一方面，自贸区建设所带来的良好的外部市场环境，比如严格的法律执行、有效的市场监管等或许可以为机构投资者监督与治理提供更多的依据，因此或许可以促进机构投资者的治理作用。在机构投资者持股较高的情况下，自贸区建设的约束作用更强。因此，在机构投资者关注度较高的情况下，自贸区建设政策的作用或许更强。

基于以上分析，本创新项目提出以下假设：

H3-3a：在其他条件不变的情况下，当机构投资者关注度较低时，自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的抑制作用更强。

H3-3b：在其他条件不变的情况下，当机构投资者关注度较高时，自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的抑制作用更强。

### (c) 信息中介视角：分析师关注度异质性

理论研究表明，分析师可以发挥外部治理作用，例如分析师关注度较高的企业有更低的盈余管理水平（Yu, 2008）等。本创新项目理论分析表明，自贸区建设发挥作用的一个机制在于对于企业代理问题的约束，即同样在于公司治理作用。因此，一方面，自贸区建设本身可能可以提供更加透明的制度环境，促进市场理解企业的特质信息，发挥对分析师的替代作用。另一方面，自贸区建设或许能促进分析师将信息高效地搜集、分析和转化，发挥促进作用。在分析师关注度较高的情况下，自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的约束作用可能更强。

基于以上分析，本创新项目提出以下假设：

H3-4a：在其他条件不变的情况下，当分析师关注度较低时，自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的抑制作用更强。

H3-4b：在其他条件不变的情况下，当分析师关注度较高时，自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的抑制作用更强。

### 3. 创新项目技术的先进性

本项目的先进性如下。其一，从高质量对外开放角度拓展了企业股价崩盘风险的影响因素研究。股价崩盘风险的形成不仅源于企业经营决策和潜在风险方面，还受到企业信息环境和治理有效性的影响。自贸区作为制度创新的新高地，在企业决策的约束条件、治理水平和风险敞口方面均能发挥作用，进而可能影响企业的股价崩盘风险。现有文献对影响企业股价崩盘风险的外部制度因素的探讨主要集中于融资融券制度（褚剑和方军雄，2016）、资本市场开放（李沁洋和许年行，2019）、退市监管（林乐和郑登津，2016）、利率管制（鄢翔和耀友福，2020）以及审计压力（Bauer 等，2021）等方面，自贸区建设尚未受到足够关注。本创新项目基于自贸区建设这一较新视角，对企业股价崩盘风险的影响因素的文献空白作了补充，也可为防范和化解证券市场风险提供一定借鉴。其二，拓展了自贸区政策的企业和股票市场后果的研究。自贸区建设集中体现了基于制度创新构建开放型经济新体制的新思路（李光辉和程仕杰，2024），为了“把自由贸易试验

区建设成为新时代改革开放的新高地”<sup>①</sup>，亟需深入考察自贸区建设对企业的多方面影响。现有文献已经探讨自贸区建设对企业价值（许江波等，2022）、企业加成率（岳文等，2024）、企业信贷供给（王永进和燕晓娟，2024）与企业数字化转型（任晓怡等，2022）等方面的微观后果。本创新项目将自贸区建设与企业股价崩盘风险联系起来加以研究，有助于揭示宏观制度设计对微观企业市值稳定的传导机制，也有助于评估自贸区政策在防范资本市场系统性风险方面的现实意义。

#### 4. 创新项目研究的技术路线与可行性

##### (1) 项目的技术路线

###### (a) 数据来源

本创新项目所使用的数据来源于国泰安数据库（CSMAR）与中国研究数据服务平台（CNRDS）。本创新项目选取了沪深 A 股上市公司样本，删除了金融行业样本。国泰安数据库企业出口数据的最早可获得时间为 2018 年，因此本创新项目删除了 2013、2015 及 2017 年建立自贸区的三批样本。为确保样本涵盖实验组自贸区建立前的状况，本创新项目以样本内最早建立的自贸区的时间点（2018 年）向前推四年作为开始年，即 2014 年。最终得到的样本时间范围为 2014-2022 年。

###### (b) 研究模型

为了检验假设，本创新项目设计了如公式(14)所示的 DDD 模型，使用企业层面聚类标准误。固定效应部分，本创新项目控制了公司固定效应(Company FE)和年份固定效应(Year FE)。

$$NCSKEW_{i,t} / DUVOL_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 ExportFirm_i \times SETFAT_{i,t} + \beta_2 SETFAT_{i,t} + \beta_3 ExportFirm_i + \sum Controls_{i,t} + FE + \varepsilon \quad (14)$$

---

<sup>①</sup> 2018 年 10 月，习近平总书记对自由贸易试验区建设作出重要指示，详见：

[https://www.xinhuanet.com/politics/2018-10/24/c\\_1123608494.htm](https://www.xinhuanet.com/politics/2018-10/24/c_1123608494.htm)

(c) 被解释变量定义

被解释变量为企业股价崩盘风险，选取的是国泰安数据库借鉴现有文献（许年行等，2013；Hutton 等，2009；Kim 等，2011a, 2011b），计算并提供的两类股价崩盘风险，即经市场调整后的周收益率的负偏度（*NCSKEW*，市场总市值平均法）和股价上升和下降阶段波动性的差异（*DUVOL*，市场总市值平均法）。

(d) 解释变量定义

解释变量 *SetFAT* 为自贸区建设数据。自 2013 年中国（上海）自贸区至今，中国陆续在 22 个省级行政区（省、自治区）设立了自贸区。但由于国泰安数据库企业出口数据的最早可获得时间为 2018 年，因此本创新项目选取了 2018 年及之后的第三批自贸区建立作为外生冲击（2018、2019 及 2020 年第三批）。这一外生冲击的数据结构与 Beck et al.（Beck 等，2010）的多期 DID 模型设计类似，因此适合作为本创新项目的 DDD 模型设计的基础。根据此政策，本创新项目引入变量 *SetFAT*。企业所在省份自贸区建立当年及之后，*SetFAT* 为 1，其余情况 *SetFAT* 为 0。

同时，为了检验自贸区建设对出口企业的影响，本创新项目借鉴现有文献（Gormley 等，2023），引入基于截面的分组变量 *ExportFirm*（是否是出口企业，在自贸区建设当年若存在出口行为，则该值取值为 1，否则为 0）。

(e) 控制变量定义

控制变量 *Controls* 借鉴现有文献（梁上坤等，2020；许年行等，2013），并根据本创新项目具体的研究问题，本创新项目选取了如表 8 所示的控制变量。

表 8 控制变量定义

变量符号	变量名称	变量定义
<i>Size</i>	企业规模	资产总计的对数
<i>ROA</i>	总资产净利润率	利润净值除以资产总计
<i>Lev</i>	资产负债率	总负债除以总资产
<i>InditorRtio</i>	独立董事比例	独立董事数量除以董事总数
<i>DitorSize</i>	董事会规模	董事数量加一之和的对数
<i>Big4</i>	四大审计	审计师事务所是否是四大会计师事务所，是为 1，否为 0
<i>AnaAttention</i>	分析师关注	一年内对该公司进行过跟踪分析的分析师（团队）数量
<i>BH</i>	BH 股	存在 B 股或 H 股为 1，否为 0
<i>MB</i>	市净率	每股市价除以每股净资产
<i>AuditOpin</i>	审计意见	审计意见为标准非保留意见为 1，否则为 0
<i>Seperation</i>	两权分利率	实际控制人拥有上市公司控制权与所有权之差

<i>MaHoldRatio</i>	总经理持股	总经理的持股比例
<i>HHI</i>	行业竞争度	根据营业收入计算的赫芬达尔指数
<i>DA</i>	盈余管理水平	根据修正 Jones 模型估计计算的操控性应计利润的绝对值
<i>Turn</i>	换手率变动	当期换手率减去上一期换手率
<i>Growth</i>	营业收入增长率	当期营业收入与上期的差额除以上期营业收入
<i>FinStress</i>	业绩压力	ROA 或 ROE 大于 0 小于等于 0.01 时取 1，否则为 0
<i>lnHaiwaiSon</i>	海外子公司数量	企业海外子公司数量加一之后取对数
<i>CPI</i>	省 CPI	所在省当年的消费者物价指数
<i>AltaGDP</i>	GDP 增长率	所在省当年的国内生产总值增长率
<i>Company FE</i>	公司固定效应	
<i>Year FE</i>	年份固定效应	

## (2) 项目可行性分析

为增加项目可行性的可信度，本项目预先展开了描述性统计及基准回归。根据描述性统计及基准回归结果可知，本创新项目具备较高的可行性。

### (a) 描述性统计

根据表 9 基准回归的描述性统计可知，*NCSKEW* 和 *DUVOL* 的最大值分别为 1.7934 和 1.0686，最小值分别为 -2.5153 和 -1.3668，标准差分别为 0.7236 和 0.4705，表明样本内企业股价崩盘风险存在一定差异适合以此开展实证。*ExportFirm* 为是否出口企业，其均值为 0.5119，表明样本内有 51.19% 的样本在外生冲击当年存在出口行为。其余变量的描述性统计与现有文献类似。

表 9 描述性统计

变量符号	变量名称	Obs	Mean	SD	Min	Median	Max
<i>NCSKEW</i>	股价崩盘风险 1	10493	-0.3339	0.7236	-2.5153	-0.2916	1.7934
<i>DUVOL</i>	股价崩盘风险 2	10493	-0.2222	0.4705	-1.3668	-0.2191	1.0686
<i>ExportFirm</i>	出口企业	10493	0.5119	0.4999	0.0000	1.0000	1.0000
<i>SetFAT</i>	建立贸易区	10493	0.4083	0.4915	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Size</i>	企业规模	10493	22.3834	1.2808	19.7957	22.1881	26.4492
<i>Lev</i>	总资产净利润率	10493	0.4229	0.2025	0.0602	0.4121	0.9733
<i>ROA</i>	资产负债率	10493	0.0312	0.0693	-0.3935	0.0336	0.1910
<i>InditorRtio</i>	独立董事比例	10493	0.3768	0.0525	0.3333	0.3636	0.5714
<i>DitorSize</i>	董事会规模	10493	2.2320	0.1792	1.7918	2.3026	2.7726
<i>Big4</i>	四大审计	10493	0.0500	0.2180	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AnaAttention</i>	分析师关注	10493	6.4000	9.4324	0.0000	2.0000	64.0000
<i>BH</i>	BH 股	10493	0.0374	0.1896	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AuditOpin</i>	审计意见	10493	0.9688	0.1738	0.0000	1.0000	1.0000
<i>MB</i>	市净率	10493	2.0726	1.4002	0.8254	1.6325	9.7936
<i>Seperation</i>	两权分利率	10493	4.8387	7.4502	0.0000	0.0000	28.5984
<i>MaHoldRatio</i>	总经理持股	10493	5.0574	10.8675	0.0000	0.0000	49.7800
<i>HHI</i>	行业竞争度	10493	2.2766	0.5952	1.1424	2.3111	3.6254
<i>DA</i>	盈余管理水平	10493	0.0676	0.0734	0.0010	0.0446	0.4187
<i>Turn</i>	换手率变动	10493	0.3528	3.0661	-7.9438	0.1401	10.3837
<i>Growth</i>	营业收入增长率	10493	0.1631	0.4295	-0.6307	0.0972	2.8858
<i>FinStress</i>	业绩压力	10493	0.1090	0.3117	0.0000	0.0000	1.0000
<i>lnHaiwaiSon</i>	海外子公司数量	10493	0.7317	0.8874	0.0000	0.6931	3.4965
<i>CPI</i>	省 CPI	10493	101.9334	0.6077	100.1000	101.8869	103.7164
<i>AltaGDP</i>	GDP 增长率	10493	0.0761	0.0516	-0.2221	0.0773	0.2988

(b) 基准回归结果

假设 H3-1 的回归结果如表 10 所示, 可知, 变量  $SetFAT \times ExportFirm$  的系数均在 1% 水平上显著为负, 该结果表明自贸区建设政策显著抑制了出口企业的股价崩盘风险。并且, 根据列(1)的系数 -0.1058 可知, 政策实施后, 与非出口企业相比, 出口企业在受到政策冲击后, 企业股价崩盘风险 ( $NCSKEW$ ) 降低 0.1382 (0.1058/0.7236) 个标准差, 这一结果具有非常重要的经济含义; 根据列(2)的系数 -0.0733 可知, 政策实施后, 与非出口企业相比, 出口企业在受到政策冲击后, 企业股价崩盘风险 ( $DUVOL$ ) 降低 0.1558 (0.0733/0.4705) 个标准差, 这一结果具有较显著的经济含义。

表 10 自贸区建设对出口企业股价崩盘风险的抑制

变量符号	变量名称	(1) $NCSKEW$ 股价崩盘风险 1	(2) $DUVOL$ 股价崩盘风险 2
$SetFAT \times ExportFirm$	交互项	-0.1058*** (-2.96)	-0.0733*** (-3.12)
$SetFAT$	建立贸易区	0.0406 (0.97)	0.0403 (1.49)
$Size$	企业规模	-0.0273 (-0.94)	-0.0356* (-1.91)
$Lev$	总资产净利润率	-0.1650* (-1.73)	-0.0934 (-1.51)
$ROA$	资产负债率	-0.3636** (-2.12)	-0.3388*** (-3.10)
$InditorRtio$	独立董事比例	0.2098 (0.76)	0.1992 (1.05)
$DitorSize$	董事会规模	0.1126 (1.15)	0.1040 (1.56)
$Big4$	四大审计	-0.0083 (-0.11)	0.0130 (0.27)
$AnaAttention$	分析师关注	0.0087*** (6.30)	0.0054*** (5.39)
$BH$	BH 股	-0.2609** (-2.00)	-0.1961** (-2.00)
$AuditOpin$	审计意见	-0.1073* (-1.80)	-0.0634* (-1.65)
$MB$	市净率	-0.0405*** (-4.24)	-0.0347*** (-5.30)
$Seperation$	两权分利率	0.0002 (0.10)	0.0002 (0.10)
$MaHoldRatio$	总经理持股	-0.0001 (-0.06)	0.0012 (1.17)
$HHI$	行业竞争度	-0.0319** (-2.29)	-0.0283*** (-3.11)
$DA$	盈余管理水平	-0.0788 (-0.67)	-0.1073 (-1.41)
$Turn$	换手率变动	-0.0275*** (-11.29)	-0.0179*** (-11.18)
$Growth$	营业收入增长率	0.0083	-0.0025

<i>FinStress</i>	业绩压力	(0.38) -0.0060	(-0.19) 0.0031
<i>lnHaiwaiSon</i>	海外子公司数量	(-0.22) 0.0466**	(0.18) 0.0217
<i>CPI</i>	省 CPI	(1.98) 0.0068	(1.39) 0.0046
<i>AltaGDP</i>	GDP 增长率	(0.26) -0.0270	(0.26) 0.0411
Constant	常数项	(-0.14) -0.4628	-0.0733*** (-3.12)
Observations	样本量	(-0.17) 10,493	0.0403 10,493
R-squared	拟合优度	0.212	0.224
Company FE	公司固定效应	控制	控制
Year FE	年度固定效应	控制	控制

注：括号中为 T 值，\*，\*\*和\*\*\*分别表示 10%，5%和 1%的显著水平；Company FE 和 Year FE 分别表示公司和年份固定效应，采用公司层面聚类准误，下表同。

## 5. 创新工作的重点与难点

### (1) 重点与难点

尽管本项目的模型设计是基于外生环境政策事件的 DDD 模型，可以在一定程度上缓解环境政策相关的内生性问题的担忧。但是本项目的 DDD 模型可能以下难点。

第一，平行趋势假设是否被满足，即受实验组与对照组在事前是否本身即存在趋势的差异这一情况的影响。为了进一步缓解该问题，本项目拟采用平行趋势检验的方法，以观测干预前两组趋势没有显著差异。

第二，实验组和对照组的分配可能是非随机的，如实验组城市的企业或许规模更大等。为了缓解这类影响所导致的偏误，本节使用熵平衡匹配法处理实验组与对照组。

第三，实验组和对照组的差异是因时间变化或者一些不可观测的遗漏变量影响而产生。为缓解对这一问题的担忧，本项目与现有文献的处理方法一致（杨仁发、陆瑶，2025），拟进行安慰剂检验。

### (2) 可能的缓解方法

#### (a) 平行趋势检验

为了检验本创新项目 DDD 模型的平行趋势，借鉴现有文献（王锋和葛星，

2022) , 本创新项目使用事件研究法, 引入如下公式:

$$\begin{aligned}
 NCSKEW_{i,t} / DUVOL_{i,t} = & \beta_0 + \sum PreFAT_{i,t}^j \times ExportFirm_i + \sum CurrentFAT_{i,t} \times ExportFirm_i + \\
 & + \sum PostFAT_{i,t}^k \times ExportFirm_i + \sum PreFAT_{i,t}^j + \sum CurrentFAT_{i,t} \\
 & + \sum PostFAT_{i,t}^k + \sum Controls_{i,t} + FE + \varepsilon
 \end{aligned}
 \tag{15}$$

该模型中, 中  $PreFAT_{i,t}^j$  指的是, 当实验组样本处于外生政策冲击的前  $j$  年时, 取值为 1, 否则为 0,  $j$  的取值范围为 1 至 3。其中  $PreFAT_{i,t}^3$  指的是当实验组样本处于外生政策冲击的前 3 年及之前时, 该值取 1, 否则为 0。  $PostFAT_{i,t}^k$  指的是当实验组样本处于外生政策冲击的后  $k$  年时, 取值为 1, 否则为 0,  $k$  的取值范围为 1 至 3, 其中  $PostFAT_{i,t}^3$  指的是当实验组样本处于外生政策冲击的后 3 年及之后时, 该值取 1, 否则为 0。  $CurrentFAT_{i,t}$  指的是当实验组样本处于外生政策冲击的当年时, 取值为 1, 否则为 0。同时, 本节平行趋势检验的基准组为  $PreFAT_{it}^3$ , 因此将之删除。如若本创新项目假设的平行趋势成立, 则  $\sum PreFAT_{i,t}^j \times ExportFirm$  的系数应该均不显著。

#### (b) 熵平衡处理

实验组和对照组的分配可能是非随机的, 如实施自贸区的省份的企业或许规模更大等, 为了缓解这类影响所导致的偏误, 本节使用熵平衡匹配法处理实验组与对照组。熵平衡处理后, 实验组对照组的中值及方差基本相同<sup>①</sup>。

#### (c) 安慰剂检验

为了自贸区建设的虚假关联或偶然性, 本节进行了安慰剂检验。借鉴现有文献的处理方法 (杨仁发和陆瑶, 2025), 本创新项目随机抽取与基准回归样本数量一致的实验组企业, 构建虚拟自贸区建立外生冲击, 随机给实验组企业赋予政策冲击时间 (2018-2020 年), 并随机抽取与基准回归样本数量一致的出口企业,

<sup>①</sup> 因篇幅限制未展示。

构建虚拟出口企业，进行 500 次随机化处理。如果安慰剂检验回归系数的均值大致处在 0 值附近，且远小于本项目基准回归系数，那么则可能表明本项目的多期 DID 回归结果稳健。

## 6. 创新成果的形式与水平

本创新项目拟形成 1 篇创新研究报告或 SSCI/CSSCI 论文 1-3 篇。

三、研究基础和条件。引进创新人员的技术优势与专长，已有的研究基础与成果，企业（单位）拥有的研发机构与设施情况、研发团队情况、创新经费的来源与使用等。

### （一）本人的技术优势与专长

1. 数据分析技术：掌握 Python、R 等工具，具备处理企业财务与宏观经济结构化数据的能力，熟悉数据清洗、异常检测等分析方法。

2. 统计建模与经济计量分析：擅长运用 Stata、R 等软件，开展面板数据分析、DID 模型、工具变量法等，用于因果关系识别、政策效果评价及传导关系判断、实证稳健型诊断等研究。

3. 文本分析与数据处理：掌握自然语言处理基础技术，能够分析政策文件、企业年报与 MD&A 等文本的可读性及信息披露质量。

4. 实证研究与案例研究方法：能够独立设计研究模型，通过网络爬虫或手工整理数据集，完成高质量学术论文写作。

### （二）已有的研究基础与成果

#### 1. 理论研究基础

申请人系统掌握财务会计理论与实务，熟悉企业会计准则体系及财务报表合并、收入确认、金融工具计量等复杂会计处理，能够深入理解企业财务行为的动因与后果。同时，本人对区域经济政策具有扎实的理论基础，已初步构建区域政策对企业行为影响的理论基础、现有文献梳理和相关数据的资料库。在宏观经济

政策与微观企业行为的结合研究方面,本人大量阅读区域发展战略等宏观变量与企业微观行为之间的传导机制的前人文献,能够运用宏观计量方法开展政策效应评估,为本创新项目的开展提供基础支撑。

## 2. 相关研究形成的学术论文

论文 1:“全国统一大市场建设、环境规制与环境治理跨界联动——基于微观企业的实证研究”,第一作者,已被中文高水平期刊《管理科学学报》(国家自然科学基金委 A 类期刊)录用,待刊发。研究发现,全国统一大市场建设与环境规制的结合,有利于促进环境的共保联治。论文提出,制定环境政策时要系统施策,做到全国一盘棋,既要兼顾各地区的实际情况,也要确保政策的协调统一。该研究为本创新项目对全国统一大市场建设的度量提供了理论与数据基础。

论文 2: Can Strict Financial Regulation Improve Analysts' Forecast Accuracy? Evidence Based on a Quasi-Natural Experiment in China, *Finance Research Letters* (SSCI, JCR-Q1). 2025(74), 106752. 通讯作者。论文发现,金融监管政策可通过降低企业风险承担水平、增加媒体关注带来的监督效应,提升分析师预测准确度。这篇论文是宏观政策对资本市场影响的研究之一,为本项目提供了研究方法论的基础。

论文 3:“劳动力市场一体化与员工收入提升”,工作论文。论文基于劳动力市场一体化的准自然实验,关注高质量发展中促进共同富裕的可能路径。研究发现,劳动力市场一体化通过提升职工劳动生产率及增强职工就业潜力对职工薪酬产生正向影响,且可以有效提升企业价值。这篇论文聚焦劳动力市场一体化,与本创新项目研究的全国统一大市场建设相关性较高。

论文 4: State Ownership and the Application of Team Faultlines' Role of Corporate Governance in China, 工作论文。论文主要研究国有企业和非国有企业在高管团队结构方面的区别,并探讨所有权背后的企业管理机制有和区别。论文从企业治理视角识别制度因素影响企业行为的研究思路,与本项目从宏观到微观的理论视角具有联系。研究积累的企业治理分析框架和所有权异质性研究经验,

为本项目开展企业异质性分析和机制检验奠定基础。

### 3. 参与的科研项目

申请人正在参与 2 项国家级科研项目（包括一项国家级重大项目）和 1 项省部级科研项目的研究。

参与项目 1：全国哲学社会科学工作办公室资助的国家社会科学基金重大项目“中国特色估值体系研究”（批准号 23&ZD060），角色为项目组成员。项目目前在研，2023 年立项，获资助金额为 80 万元。申请人负责其中一个子课题中的部分研究工作，主要任务为参与构建中国特色估值体系的某分支文献搜集整理、部分理论建构与部分实证研究工作。该项目对本创新计划的贡献在于，深化中国特色估值体系的理论建构，锻炼了申请人的理论分析和案例研究能力。

参与项目 2：国家自然科学基金委资助的国家自然科学基金面上项目“道德内化与公司治理——基于中国文化的理论和实证”（批准号 72272076），角色为项目组成员。项目目前在研，2022 年立项，获资助金额为 45 万元。申请人负责其中一个子课题的部分研究工作，主要任务为基于中国经济与社会的特色，探讨公司治理的具体问题。该项目为本创新计划深入理解中国公司治理的特色提供理论参考，申请人在项目推进过程中加深了对公司治理理论的理解。

参与项目 3：南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心资助的教育部人文社会科学重点研究基地“南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心”暨“区域经济转型与管理变革协同创新中心”重大课题联合招标项目“长三角区域提升上市公司质量及治理水平研究”（批准号 CYD-2020002），角色为项目组成员。项目目前在研，2020 年立项，获资助金额为 20 万元。申请人负责其中部分理论建构、实证分析与研究报告撰写工作。该项目为申请人从整体上理解长三角地区企业的公司治理、社会责任等方面提供了理论与数据基础。

### （三）所在单位拥有的研发机构与设施情况

申请人所在单位（南京审计大学会计学院）依托南京审计大学在审计、会计与财务领域的深厚积累与行业影响力，拥有多个支撑青年教师开展高水平研究与

应用开发的平台和设施。在研发机构方面，学院设有智能管理会计与内部控制研究院、会计与治理研究院、江苏省注册会计师行业发展研究院等学科平台。此外，学校层面拥有现代审计发展研究中心、经济监督研究中心、江苏科技金融体系创新研究基地、江苏省统计科学研究基地、江苏省政府统计与大数据研究院等省级科研机构。

#### （四）研发队伍情况

南京审计大学会计学院已形成一支年龄结构合理、学缘背景多样、研究方向聚焦的研发队伍，能够为青年教师的科研创新与教学改革提供有力的团队支撑。学院现有教职工 100 余人，其中 86% 的教师具有博士学位，多名教师具有海外知名高校或研究机构的访学经历，部分教师曾在会计师事务所、企业财务部门或 IT 审计机构从事实际工作，具备丰富的实务经验。

申请人所在的学术团队为教育部长江学者特聘教授、国家社会科学重大项目首席专家陈冬华教授带领的学术研究团队。在陈教授的带领下，团队形成了严谨求实、开放包容、交叉创新的学术氛围，团队定期开展学术研讨会、文献研读、方法工作坊等活动，并与全国多所高校的专家学者保持密切交流。陈冬华教授长期致力于立足中国本土实践，以中华优秀传统文化为根脉，推进具有中国特色的会计与公司治理研究，在建构中国自主的公司治理学、经济学和会计学知识体系方面具有深厚造诣，获得了学术界的广泛关注和积极评价。陈教授对申请人的研究方向高度关注，并定期对项目申请人开展研究指导，在陈教授的指导与团队协作下，申请人有信心高质量完成本创新项目的研究任务。

#### （五）创新经费的来源与使用

##### 1. 创新经费的来源

本人开展科研创新活动的经费来源主要包括以下几个渠道。首先，国家级及省部级纵向科研项目是重要的经费来源之一。本人正在积极申报上述项目，作为经费持续来源。其次，学校与学院配套提供科研启动经费与青年人才支持经费。

南京审计大学对新入职博士提供科研启动基金，会计学院对于科研成果突出的教师给予一定比例的配套资助。再次，此外，南京审计大学设立了“润泽学者”计划等人才项目，入选者可获得专项研究经费支持。

## 2. 创新经费的使用

创新经费的使用严格遵循学校财务管理制度和科研经费管理办法。具体使用方向上如下。①用于研究参考资料和数据资源购置。包括购买参考书籍与文献，财经数据库数据，以及采购上市公司年报文本、政策文件、行政处罚决定书等原始资料的收集服务，或采购文献检索服务。②用于实验与调研支出。包括组织面向企业的问卷调查、访谈、实地调研所产生的差旅费、劳务费和印刷费；使用生成式人工智能进行文本分析时产生的词元（token）处理费、设备维护与耗材费用等。③用于学术交流与成果发表。包括参加国内外重要学术会议获论坛的注册费、差旅费，以及在高质量期刊上发表论文的投稿费、审稿费、版面费、翻译费等。④用于团队建设与小额设备购置。例如研究生助研费、临时聘用研究人员费用、小型计算设备或存储设备购置、云服务器租赁费等。⑤用于软件著作权申请、专利申报以及教学案例开发等成果转化相关费用。⑥用于组织小型学术工作坊、邀请校外专家讲座交流的讲课费与接待费用。所有经费使用均按学校要求进行预算编制和报销审批，确保资金使用合理、高效、透明。

四、竞争与风险分析。主要介绍同类研究的发展情况，创新工作面临的技术风险与市场风险等。

本项目聚焦构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局背景下企业环境信息披露质量、会计文本信息质量以及股价崩盘风险等微观经济后果，属于区域经济学、会计学与企业金融交叉融合的前沿研究领域。

从国内外研究进展来看，现有文献主要集中于三个方面：一是从宏观层面考察国内国际双循环政策对经济增长、资源配置效率和区域协调发展的影响；二是从企业层面研究环境规制、信息披露和企业特质信息等行为的影响因素；三是分

析新发展格局建设对企业创新、生产率和价值链升级等经济后果。然而，现有研究可能存在需要进一步填补的研究空白：对于双循环政策如何影响企业环境信息披露、会计信息质量以及股价崩盘风险等微观治理行为，缺乏针对性的经验证据。因此，本项目具有较强的前沿性和创新空间。

从竞争情况看，目前相关研究仍处于起步阶段。已有文献更多关注统一大市场建设和自由贸易区建设的宏观经济影响，而针对企业环境信息披露质量、会计文本信息质量及股价崩盘风险等微观层面的研究相对有限，尚未形成有巨大影响力的科研成果。特别是在会计学和财务学领域，将区域经济一体化、自由贸易区政策分别与企业信息披露行为、资本市场信息含量相结合的研究仍然较少。因此，本项目具有较为明显的选题差异化优势，面临的同领域直接竞争相对较弱。

从技术风险看，本创新项目主要采用成熟的经济理论分析方法、计量经济学模型和企业微观数据库开展研究。全国统一大市场建设、企业信息披露、会计信息文本可读性以及股价崩盘风险等领域已经积累了较为丰富的数据基础和研究工具，相关数据库和文本分析技术较为成熟，申请人具备财务会计、公司金融和区域经济研究基础，能够有效保障研究工作的顺利实施。因此，项目不存在重大技术瓶颈，整体技术风险较低。

从数据风险看，项目所需数据主要来源于上市公司年报、企业环境信息披露文本、CSMAR 数据库、Wind 数据库以及区域统计资料等公开数据来源，数据获取渠道稳定、连续性较强。同时，近年来自然语言处理技术和文本挖掘方法在会计研究中的应用日趋成熟，为会计文本信息质量测度提供了可靠支撑。因此，数据获取和指标构建风险总体可控。

总体而言，本项目研究主题契合国家战略需求，研究数据和技术条件成熟，理论创新空间较大，技术风险、数据风险均处于较低水平，具有较积极的研究可行性和成果产出前景。

五、工作计划。近 2 年的工作安排、各个阶段拟达成的目标和阶段性成果。

未来两年，本人将围绕本项目的研究目标，结合自身技术优势与专长，依托所在单位的研发平台与科研团队，制定如下工作安排。

#### （一）理论与研究与方案设计（第 1 至第 6 个月）

本阶段的核心任务是完成项目的理论框架构建与研究方案细化。首先，系统梳理区域经济一体化、全国统一大市场建设、超大规模市场内部一体化、自由贸易区建设、公司治理与企业行为决策之间的国内外文献，重点追踪国内外权威期刊的最新研究成果。在此基础上，结合财务会计理论、资源依赖理论、动态能力理论与制度经济学视角，完善理论分析框架，探讨研究假设体系的合理性。其次，完成实证研究方案的整体设计，包括变量定义与测度、计量模型设定（基准回归模型、机制检验模型、异质性分析模型）、内生性处理策略（工具变量法、双重差分法、倾向得分匹配法）以及稳健性检验方案。同时，完成数据来源的确认与数据采集准备工作，使用 CSMAR、Wind、CNRDS 等数据库的相应模块，或编写 Python 爬虫程序收集上市公司新闻文本、专利合作数据、产学研合作公告等非结构化数据。

本阶段拟达成的目标为：完善创新研究计划书，请教相关专家论证；形成初步的理论分析框架与研究假设体系。阶段性成果包括：文献综述、研究方案、数据采集与预处理脚本若干份/套，并开始尝试撰写一篇理论探讨类的工作论文，为后续实证分析奠定基础。

#### （二）数据整理与初步实证分析（第 7 至第 12 个月）

本阶段的核心任务是完成样本数据的全面整理、清洗与匹配，并开展具体的实证分析。首先，利用第一阶段采集的原始数据，进行数据清洗与整合工作。具体包括：对上市公司年报文本进行分词与关键词识别，构建变量年度指标；通过企业代码与年份将多源数据匹配形成完整的面板数据集，并进行异常值处理、缺

失值填补、样本筛选等常规数据预处理工作。其次，开展描述性统计分析、相关性分析及单变量差异检验，初步观察变量之间的统计关联。再次，运用双向固定效应面板模型进行基准回归，检验平均处理效应，并按照理论预期判断系数方向与显著性水平。同时，开展初步的异质性分析，按照行业属性、企业规模、产权性质、地区市场化程度等维度分组回归，观察效应的差异模式。

本阶段拟达成的目标为：形成可用于正式分析的最终样本数据集，完成基准回归结果并验证核心研究假设。阶段性成果包括：预处理完成的数据集、描述性统计与基准回归结果输出（表格及图表）、内部工作论文初稿的初步实证部分。

### （三）深化机制检验与稳健性分析（第 13 至第 18 个月）

本阶段的核心任务是进一步揭示研究变量间的内在传导机制，并对基准结果进行严格的稳健性检验和内生性处理。首先，针对每个创新子课题的机制路径，分别设计中介效应模型或调节效应模型进行实证检验。其次，开展系统的稳健性分析，包括更换变量测度方法与衡量方式、调整样本期间、增加高维固定效应、匹配等。再次，采用多种方法处理可能存在的内生性问题，如寻找合适的工具变量，或利用政策冲击构造准自然实验进行双重差分估计。

本阶段拟达成的目标为：验证并明确核心机制，确认基准结果的稳健性与因果解释的可信度。阶段性成果包括：机制检验与稳健性分析与处理内生性问题的数据集与表格。在此基础上，完成完整的学术论文初稿，论文力争达到国内外高水平期刊的投稿标准。

### （四）成果整合、政策转化与结题准备（第 19 至第 24 个月）

本阶段的核心任务是完成全部研究结果的整合与凝练，形成最终的研究报告与政策建议，并推动成果的发表与转化。首先，将前述实证分析与案例研究的结果进行系统性整合，撰写研究论文。其次，将已完成的学术论文投稿至目标期刊，并根据审稿意见进行修改完善，力争在项目周期内至少获得一轮审稿意见或接收发表。同时，整理项目数据集说明、代码包等辅助成果，完成数据与代码的归档。最后，按照学校与项目主管部门的要求，完成项目结题材料的撰写与提交。

本阶段拟达成的目标为：完成项目结题验收，实现高质量论文发表或进入审稿阶段，形成具有政策影响力的决策咨询报告。阶段性成果包括：学术论文发表或录用（或至少一轮审稿意见）、数据集与代码存档、项目结题材料。

六、经济社会效益。分析创新工作和创新成果的经济效益与社会效益。

构建以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局是国家重大战略部署，区域经济一体化和市场化改革仍将持续推进，与国际市场的充分交流等相关政策需求具有长期稳定性，亟待更多学术研究支持。本创新项目研究成果既能够丰富全国统一大市场建设和高水平对外开放视角的理论研究，也能够为优化企业信息披露制度、提升会计信息质量和提升资本市场信息效率提供决策参考，具有较强的现实需求和政策价值。

从经济效益看，本项目有助于深化对国内国际双循环的经济后果的认识，为促进要素高效流动和资源优化配置提供理论支撑。研究将揭示以市场一体化为代表的国内经济循环政策和以自由贸易区建设为代表的国际经济循环政策如何通过改善企业信息环境和优化资本市场信息效率。相关研究成果能够为完善统一市场制度体系、优化营商环境和激发市场主体活力提供科学依据，对于推动产业转型升级、培育新质生产力和增强经济发展韧性具有一定意义。

从社会效益看，本项目有助于促进以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局建设背景下的市场公平与信息充分披露。高质量的信息披露不仅能够增强投资者保护和市场监管效能，而且有利于形成诚实守信、公平竞争的市场环境。研究环境信息披露质量的改善机制，还能够为推动绿色发展和生态文明建设提供理论依据，引导企业更加主动承担环境责任，实现经济发展与生态保护的协调统一。

江苏是我国经济大省、制造业大省和开放型经济强省，是长三角一体化发展的重要支点，也是全国统一大市场建设的重要实践区域。当前江苏省正处于“经

济大省挑大梁”与“长三角一体化”发展的战略叠加期，同时需要契合国家绿色发展、走向世界的战略目标。通过系统评估超国内国际双循环政策对企业的影响，有助于政府部门制定更加精准的产业政策与竞争政策，指导企业主动利用一体化红利提升竞争力，对于推动江苏经济高质量发展、构建现代化产业体系具有重要的决策参考价值。

## 参考文献

- [1]毕茜, 顾立盟, 张济建. 传统文化、环境制度与企业环境信息披露[J]. 会计研究, 2015(3): 12-19, 94.
- [2]卞元超, 白俊红. 全国统一大市场、地区技术多样化与企业技术复杂度[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, 41(6): 129-150.
- [3]陈朴, 林焱, 刘凯. 全国统一大市场建设、资源配置效率与中国经济增长[J]. 经济研究, 2021, 56(06): 40-57.
- [4]陈少凌, 李广众, 杨海生, 等. 规制性壁垒、异质不确定性与企业过度投资[J]. 经济研究, 2021, 56(05): 162-179.
- [5]褚剑, 方军雄. 中国式融资融券制度安排与股价崩盘风险的恶化[J]. 经济研究, 2016, 51(05): 143-158.
- [6]范剑勇. 长三角一体化、地区专业化与制造业空间转移[J]. 管理世界, 2004(11): 77-84+96.
- [7]范剑勇, 林云. 产品同质性、投资的地方保护与国内产品市场一体化测度[J]. 经济研究, 2011, 46(11): 48-59.
- [8]郭松林, 宁祺器, 窦斌. 上市公司年报文本增量信息与违规风险预测——基于语调和可读性的视角[J]. 统计研究, 2022, 39(12): 69-84.
- [9]胡天杨, 谌仁俊, 涂正革. 环境信息披露评价与市场价值: 第三方机构的影响研究[J]. 世界经济, 2022, 45(11): 150-176.
- [10]姜付秀, 石贝贝, 马云飙. 董秘财务经历与盈余信息含量[J]. 管理世界, 2016(09): 161-173.
- [11]蒋德权, 姚振晔, 陈冬华. 财务总监地位与企业股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2018, 34(03): 153-166.
- [12]科斯, 阿尔钦, 诺斯. 财产权利与制度变迁[M]. 上海: 上海三联书店, 1997.
- [13]孔慧阁, 唐伟. 利益相关者视角下环境信息披露质量的影响因素[J]. 管理评论, 2016, 28(9): 182-193.
- [14]黎文靖, 汪顺, 陈黄悦. 平衡的发展目标与不平衡的发展——增长目标偏离与企业创新[J]. 管理世界, 2020, 36(12): 162-175.
- [15]李光辉, 程仕杰. 习近平关于自由贸易试验区建设重要思想的形成逻辑、科学内涵与实践方略[J]. 经济学家, 2024(1): 5-13.
- [16]李虹, 邹庆. 环境规制、资源禀赋与城市产业转型研究——基于资源型城市与非资源型城市的对比分析[J]. 经济研究, 2018, 53(11): 182-198.
- [17]李沁洋, 许年行. 资本市场对外开放与股价崩盘风险——来自沪港通的证据[J]. 管理科学学报, 2019, 22(08): 108-126.
- [18]李四海, 马文琪. 环境规制压力与企业“多言寡行”的“漂绿”行为[J]. 环境经济研究, 2025, 10(1): 46-73.
- [19]李维安, 李滨. 机构投资者介入公司治理效果的实证研究——基于 CCGI~(NK)的经验研究[J]. 南开管理评论, 2008(01): 4-14.
- [20]李哲. “多言寡行”的环境披露模式是否会被信息使用者摒弃[J]. 世界经济, 2018, 41(12): 167-188.
- [21]李志军, 王善平. 货币政策、信息披露质量与公司债务融资[J]. 会计研究, 2011(10): 56-

62+97.

- [22]李子联, 刘丹. 中国自由贸易试验区建设的“质量效应”研究[J]. 经济学家, 2021(9): 58-68.
- [23]梁权熙, 曾海舰. 独立董事制度改革、独立董事的独立性与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2016(03): 144-159.
- [24]梁上坤, 徐灿宇, 王瑞华. 董事会断裂带与公司股价崩盘风险[J]. 中国工业经济, 2020(03): 155-173.
- [25]林乐, 郑登津. 退市监管与股价崩盘风险[J]. 中国工业经济, 2016(12): 58-74.
- [26]刘亦文, 阳超, 周韶成, 等. 绿色信贷政策对企业环境信息披露的影响研究[J]. 统计研究, 2022, 39(11): 73-87.
- [27]刘志彪. 全国统一大市场[J]. 经济研究, 2022, 57(05): 13-22.
- [28]罗必良. 科斯定理:反思与拓展——兼论中国农地流转制度改革与选择[J]. 经济研究, 2017, 52(11): 178-193.
- [29]马凌远, 丁博雯. 低碳城市试点政策会引致企业“漂绿”吗?[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2023(6): 47-60.
- [30]马长峰, 陈志娟, 张顺明. 基于文本大数据分析的会计和金融研究综述[J]. 管理科学学报, 2020, 23(09): 19-30.
- [31]迈克尔·波特. 国家竞争优势[M]. 李明轩, 邱如美, 译. 华夏出版社, 2002.
- [32]潘文卿. 中国的区域关联与经济增长的空间溢出效应[J]. 经济研究, 2012, 47(01): 54-65.
- [33]齐文浩, 宋长兴, 蔡宏波. 自由贸易试验区建设与地区经济安全水平[J]. 中国工业经济, 2024(3): 119-137.
- [34]齐鹰飞, 管鑫. 市场统一如何促进企业吸纳就业?——基于长三角一体化的准自然实验[J]. 财经研究, 2025, 51(1): 33-47.
- [35]任宏达, 王琨. 社会关系与企业信息披露质量——基于中国上市公司年报的文本分析[J]. 南开管理评论, 2018, 21(05): 128-138.
- [36]任宏达, 王琨. 产品市场竞争与信息披露质量——基于上市公司年报文本分析的新证据[J]. 会计研究, 2019(03): 32-39.
- [37]任曙明, 吕镗. 融资约束、政府补贴与全要素生产率——来自中国装备制造企业的实证研究[J]. 管理世界, 2014(11): 10-23, 187.
- [38]任晓怡, 苏雪莎, 常曦, 等. 中国自由贸易试验区与企业数字化转型[J]. 中国软科学, 2022(9): 130-140.
- [39]沈洪涛, 黄珍, 郭昉汝. 告白还是辩白——企业环境表现与环境信息披露关系研究[J]. 南开管理评论, 2014, 17(02): 56-63+73.
- [40]沈坤荣, 金刚, 方娴. 环境规制引起了污染就近转移吗?[J]. 经济研究, 2017, 52(05): 44-59.
- [41]沈满洪. 论环境经济手段[J]. 经济研究, 1997(10): 54-61.
- [42]谭劲松, 林雨晨. 机构投资者对信息披露的治理效应——基于机构调研行为的证据[J]. 南开管理评论, 2016, 19(05): 115-126+138.
- [43]唐勇军, 马文超, 夏丽. 环境信息披露质量、内控“水平”与企业价值——来自重污染行业上市公司的经验证据[J]. 会计研究, 2021(07): 69-84.
- [44]王锋, 葛星. 低碳转型冲击就业吗——来自低碳城市试点的经验证据[J]. 中国工业经济, 2022(05): 81-99.
- [45]王化成, 曹丰, 叶康涛. 监督还是掏空:大股东持股比例与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2015(02): 45-57+187.
- [46]王建国. 环境信息披露、行业差异和外部制度压力相关性研究——来自我国沪市上市公司环境信息披露的经验证据[J]. 会计研究, 2008(6): 54-62, 95.
- [47]王克敏, 王华杰, 李栋栋, 等. 年报文本信息复杂性与管理者自利——来自中国上市公司的证据[J]. 管理世界, 2018, 34(12): 120-132+194.
- [48]王茂斌, 叶涛, 孔东民. 绿色制造与企业环境信息披露——基于中国绿色工厂创建的政策实验[J]. 经济研究, 2024, 59(2): 116-134.
- [49]王明益, 陈林, 张中意, 等. 自由贸易试验区的协同创新网络效应:空间断点与地理识别[J]. 世界经济, 2023, 46(3): 94-124.
- [50]王永进, 燕晓娟. 自由贸易试验区、商业信贷网络与企业出口[J]. 管理世界, 2024, 40(11): 48-65, 172, 66-68.

- [51]武钢, 范从来, 陈冬华, 等. 全国统一大市场建设、环境规制与环境治理跨界联动——基于微观企业的实证研究[J]. 管理科学学报, 待刊.
- [52]谢德仁, 郑登津, 崔宸瑜. 控股股东股权质押是潜在的“地雷”吗?——基于股价崩盘风险视角的研究[J]. 管理世界, 2016(05): 128-140+188.
- [53]许江波, 董启琛, 卿小权. 自贸区政策如何影响企业价值?——“双循环”视角下的分析与检验[J]. 会计研究, 2022(10): 85-98.
- [54]许年行, 江轩宇, 伊志宏, 等. 分析师利益冲突、乐观偏差与股价崩盘风险[J]. 经济研究, 2012, 47(07): 127-140.
- [55]许年行, 于上尧, 伊志宏. 机构投资者羊群行为与股价崩盘风险[J]. 管理世界, 2013(07): 31-43.
- [56]鄢翔, 耀友福. 放松利率管制、银行债权治理与股价崩盘风险——基于中央银行取消贷款利率上下限的准自然实验[J]. 财经研究, 2020, 46(03): 19-33.
- [57]杨仁发, 陆瑶. 市场准入管制放松与企业长期投资——兼论耐心资本的形成[J]. 中国工业经济, 2025(6): 159-177.
- [58]伊志宏, 姜付秀, 秦义虎. 产品市场竞争、公司治理与信息披露质量[J]. 管理世界, 2010(01): 133-141+161+188.
- [59]游珍, 封志明, 朱艳昭. 中国地形起伏度公里网格数据集[DS/OL]. 全球变化数据仓储电子杂志(中英文), 2018. <https://geodoi.ac.cn/WebCn/doi.aspx?Id=887>.
- [60]袁淳, 肖土盛, 耿春晓, 等. 数字化转型与企业分工: 专业化还是纵向一体化[J]. 中国工业经济, 2021(09): 137-155.
- [61]岳文, 徐婕妤, 倪澄澄. 自由贸易试验区设立提高了企业的加成率吗? [J]. 统计研究, 2024, 41(9): 126-137.
- [62]张海峰, 梁若冰, 林细细. 子女数量对农村家庭经济决策的影响——兼谈对“二孩政策”的启示[J]. 中国经济问题, 2019(3): 68-80.
- [63]张柳钦, 李建生, 孙伟增. 制度创新、营商环境与城市创业活力——来自中国自由贸易试验区的证据[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, 40(10): 93-114.
- [64]赵玉奇, 柯善咨. 市场分割、出口企业的生产率准入门槛与“中国制造”[J]. 世界经济, 2016, 39(09): 74-98.
- [65]周泽将, 雷玲, 伞子瑶. 营商环境与企业高质量发展——基于公司治理视角的机制分析[J]. 财政研究, 2022(5): 111-129.
- [66]朱凯, 潘怡麟, 张舒怡, 等. 管制下的市场分割与租值耗散——基于企业集团跨地区经营的视角[J]. 财经研究, 2019, 45(04): 4-16+29.
- [67]Akerlof G A. The Market for “Lemons”: Quality Uncertainty and the Market Mechanism[J]. The Quarterly Journal of Economics, 1970, 84(3): 488-500.
- [68]Andreou P C, Louca C, Petrou A P. CEO age and stock price crash risk[J]. Review of Finance, 2017, 21(3): 1287-1325.
- [69]Anselin L. Local Indicators of Spatial Association—LISA[J]. Geographical Analysis, 1995, 27(2): 93-115.
- [70]Ascioglu A, Hegde S P, Krishnan G V, et al. Earnings management and market liquidity[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2012, 38(2): 257-274.
- [71]Bauer A M, Fang X, Pittman J A. The Importance of IRS Enforcement to Stock Price Crash Risk: The Role of CEO Power and Incentives[J]. The Accounting Review, 2021, 96(4): 81-109.
- [72]Beck T, Levine R, Levkov A. Big Bad Banks? The Winners and Losers from Bank Deregulation in the United States[J]. The Journal of Finance, 2010, 65(5): 1637-1667.
- [73]Becker R, Henderson V. Effects of Air Quality Regulations on Polluting Industries[J]. Journal of Political Economy, 2000, 108(2): 379-421.
- [74]Bharath S T, Sunder J, Sunder S V. Accounting Quality and Debt Contracting[J]. The Accounting Review, 2008, 83(1): 1-28.
- [75]Biddle G C, Hilary G. Accounting Quality and Firm-Level Capital Investment[J]. The Accounting Review, 2006, 81(5): 963-982.
- [76]Brown N, Deegan C. The public disclosure of environmental performance information—a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory[J]. Accounting and Business Research, 1998, 29(1): 21-41.

- [77]Bushee B J, Goodman T H, Sunder S V. Financial Reporting Quality, Investment Horizon, and Institutional Investor Trading Strategies[J]. *The Accounting Review*, 2019, 94(3): 87-112.
- [78]Bushee B J, Gow I D, Taylor D J. Linguistic Complexity in Firm Disclosures: Obfuscation or Information?[J]. *Journal of Accounting Research*, 2018, 56(1): 85-121.
- [79]Bushman R M, Smith A J. Financial accounting information and corporate governance[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 32(1-3): 237-333.
- [80]Chen C, Kim J B, Wei M, et al. Linguistic Information Quality in Customers' Forward-Looking Disclosures and Suppliers' Investment Decisions[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2019, 36(3): 1751-1783.
- [81]Chen D, Kim J B, Li O Z, et al. China's Closed Pyramidal Managerial Labor Market and the Stock Price Crash Risk[J]. *The Accounting Review*, 2018, 93(3): 105-131.
- [82]Chen S, Ma H, Wu Q, et al. Common institutional ownership and stock price crash risk[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2024, 41(1): 679-711.
- [83]Cheng C S A, Sun W, Ye K, et al. The Effect of Auditing on Promoting Exports: Evidence from Private Firms in Emerging Markets[J]. *Management Science*, 2020, 66(4): 1692-1716.
- [84]Cho C H, Patten D M. The role of environmental disclosures as tools of legitimacy: A research note[J]. *Accounting, Organizations and Society*, 2007, 32(7): 639-647.
- [85]Choi J H, Gipper B, Malik S. Financial Reporting Quality and Wage Differentials: Evidence from Worker-Level Data[J]. *Journal of Accounting Research*, 2023, 61(4): 1109-1158.
- [86]Clarkson P M, Li Y, Richardson G D, et al. Revisiting the relation between environmental performance and environmental disclosure: An empirical analysis[J]. *Accounting, Organizations and Society*, 2008, 33(4): 303-327.
- [87]Costello A M. Mitigating incentive conflicts in inter-firm relationships: Evidence from long-term supply contracts[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2013, 56(1): 19-39.
- [88]Darrell W, Schwartz B N. Environmental disclosures and public policy pressure[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1997, 16(2): 125-154.
- [89]deHaan E, Li N, Zhou F S. Financial Reporting and Employee Job Search[J]. *Journal of Accounting Research*, 2023, 61(2): 571-617.
- [90]Dougal C, Parsons C A, Titman S. Urban Vibrancy and Corporate Growth[J]. *The Journal of Finance*, 2015, 70(1): 163-210.
- [91]Dowling J, Pfeffer J. Organizational Legitimacy: Social Values and Organizational Behavior[J]. *The Pacific Sociological Review*, 1975, 18(1): 122-136.
- [92]Dube S. Trading off managerial and investor uncertainty in firm disclosure: Evidence from R&D investments and management guidance[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2024, 41(3): 1986-2012.
- [93]El Ghoul S, Guedhami O, Kim H, et al. Corporate Environmental Responsibility and the Cost of Capital: International Evidence[J]. *Journal of Business Ethics*, 2018, 149(2): 335-361.
- [94]Ertugrul M, Lei J, Qiu J, et al. Annual Report Readability, Tone Ambiguity, and the Cost of Borrowing[J]. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 2017, 52(2): 811-836.
- [95]Fan C S, Wei X. The Law of One Price: Evidence from the Transitional Economy of China[J]. *The Review of Economics and Statistics*, 2006, 88(4): 682-697.
- [96]Fang X, Pittman J, Zhao Y. The Importance of Director External Social Networks to Stock Price Crash Risk[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2021, 38(2): 903-941.
- [97]Ge R, Ji Y, Louis H. Accounting Quality and Alliance Contract Provisions[J]. *The Accounting Review*, 2021, 96(4): 261-287.
- [98]Gormley T A, Gupta V K, Matsa D A, et al. The Big Three and board gender diversity: The effectiveness of shareholder voice[J]. *Journal of Financial Economics*, 2023, 149(2): 323-348.
- [99]Gray R, Kouhy R, Lavers S. Corporate social and environmental reporting[J]. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 1995, 8(2): 47-77.
- [100]Guest N M. The Information Role of the Media in Earnings News[J]. *Journal of Accounting Research*, 2021, 59(3): 1021-1076.
- [101]Hasan M M, Taylor G, Richardson G. Brand capital and stock price crash risk[J]. *Management Science*, 2022, 68(10): 7221-7247.
- [102]Hauswald R, Marquez R. Competition and strategic information acquisition in credit markets[J]. *The Review of Financial Studies*, 2006, 19(3): 967-1000.
- [103]Healy P M, Hutton A P, Palepu K G. Stock Performance and Intermediation Changes

- Surrounding Sustained Increases in Disclosure[J]. *Contemporary Accounting Research*, 1999, 16(3): 485-520.
- [104]Healy P M, Palepu K G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2001, 31(1-3): 405-440.
- [105]Hutton A P, Marcus A J, Tehranian H. Opaque financial reports, R2, and crash risk[J]. *Journal of Financial Economics*, 2009, 94(1): 67-86.
- [106]Jin L, Myers S C. R2 around the world: New theory and new tests[J]. *Journal of Financial Economics*, 2006, 79(2): 257-292.
- [107]Kim C (Francis), Wang K, Zhang L. Readability of 10-K Reports and Stock Price Crash Risk[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2019, 36(2): 1184-1216.
- [108]Kim E H, Lyon T P. Strategic environmental disclosure: Evidence from the DOE's voluntary greenhouse gas registry[J]. *Journal of Environmental Economics and Management*, 2011, 61(3): 311-326.
- [109]Kim J B, Li Y, Zhang L. Corporate tax avoidance and stock price crash risk: firm-level analysis[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011a, 100(3): 639-662.
- [110]Kim J B, Li Y, Zhang L. CFOs versus CEOs: Equity incentives and crashes[J]. *Journal of Financial Economics*, 2011b, 101(3): 713-730.
- [111]Kim J B, Zhang L. Accounting Conservatism and Stock Price Crash Risk: Firm-level Evidence[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2016, 33(1): 412-441.
- [112]Krugman P. *Geography and trade*[M]. Boston: MIT press, 1991a.
- [113]Krugman P. Increasing Returns and Economic Geography[J]. *Journal of Political Economy*, 1991b, 99(3): 483-499.
- [114]Lehavy R, Li F, Merkley K. The Effect of Annual Report Readability on Analyst Following and the Properties of Their Earnings Forecasts[J]. *The Accounting Review*, 2011, 86(3): 1087-1115.
- [115]Li F. Annual report readability, current earnings, and earnings persistence[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 2008, 45(2-3): 221-247.
- [116]Li Y, Zhang L. Short Selling Pressure, Stock Price Behavior, and Management Forecast Precision: Evidence from a Natural Experiment[J]. *Journal of Accounting Research*, 2015, 53(1): 79-117.
- [117]Liberti J M, Petersen M A. Information: Hard and Soft[J]. *The Review of Corporate Finance Studies*, 2019, 8(1): 1-41.
- [118]Lock B. The impact of news media coverage on voluntary disclosure[J]. *Contemporary Accounting Research*, 2024, n/a(n/a).
- [119]Maddala G S. *Limited-Dependent and Qualitative Variables in Econometrics*[M]. Cambridge: Cambridge University Press, 1983.
- [120]Malloy C J. The geography of equity analysis[J]. *The Journal of Finance*, 2005, 60(2): 719-755.
- [121]Marquis C, Toffel M W, Zhou Y. Scrutiny, Norms, and Selective Disclosure: A Global Study of Greenwashing[J]. *Organization Science*, 2016, 27(2): 483-504.
- [122]Marshall A. *Principles of Economics*[M]. 8th ed. London: Palgrave Macmillan, 1960.
- [123]Naidu D, Ranjeeni K. Is Customers' Financial Reporting Quality Associated with Suppliers' Decision to Contract?[J]. *The Accounting Review*, 2024, 99(6): 325-350.
- [124]Patten D M. Exposure, legitimacy, and social disclosure[J]. *Journal of Accounting and Public Policy*, 1991, 10(4): 297-308.
- [125]Patten D M. Intra-industry environmental disclosures in response to the Alaskan oil spill: A note on legitimacy theory[J]. *Accounting, Organizations and Society*, 1992, 17(5): 471-475.
- [126]Ricardo D. *The Works and Correspondence of David Ricardo: Volume 1*[M]. Indianapolis: Liberty Fund, 2004.
- [127]Sharfman M P, Fernando C S. Environmental risk management and the cost of capital[J]. *Strategic Management Journal*, 2008, 29(6): 569-592.
- [128]Shleifer A, Vishny R W. Large Shareholders and Corporate Control[J]. *Journal of Political Economy*, 1986, 94(3): 461-488.
- [129]Suchman M C. Managing Legitimacy: Strategic and Institutional Approaches[J]. *Academy of Management Review*, 1995, 20(3): 571-610.
- [130]Sufi A. Information Asymmetry and Financing Arrangements: Evidence from Syndicated

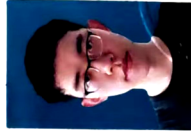
- Loans[J]. *The Journal of Finance*, 2007, 62(2): 629-668.
- [131]Thomas W B, Wang Y, Zhang L. Algorithmic Trading and Forward-Looking MD&A Disclosures[J]. *Journal of Accounting Research*, 2024, 62(4): 1533-1569.
- [132]Titman S, Trueman B. Information quality and the valuation of new issues[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1986, 8(2): 159-172.
- [133]Walker K, Wan F. The Harm of Symbolic Actions and Green-Washing: Corporate Actions and Communications on Environmental Performance and Their Financial Implications[J]. *Journal of Business Ethics*, 2012, 109(2): 227-242.
- [134]Yu F (Frank). Analyst coverage and earnings management[J]. *Journal of Financial Economics*, 2008, 88(2): 245-271.
- [135]Zhang D. Green financial system regulation shock and greenwashing behaviors: Evidence from Chinese firms[J]. *Energy Economics*, 2022, 111: 106064.
- [136]Zhu W. Accruals and price crashes[J]. *Review of Accounting Studies*, 2016, 21(2): 349-399.





南京大學  
NANJING UNIVERSITY

### 博士学位证书



武钢，男，1994年5月7日生。在本校完成了会计学（专业）博士学位培养计划，依据《南京大学章程》，经校学位评定委员会审议，授予管理学博士学位。

校长  
学位评定委员会主席

谈煜敏

证书编号：1028422025020215

二〇二五年六月十三日



南京大學  
NANJING UNIVERSITY

### 博士研究生毕业证书



研究生 武钢 性别男，一九九四年五月七日生，于一九一九年九月至二〇二五年六月在会计学专业全日制学习，基本学制三年，修完博士研究生培养计划规定的全部课程，成绩合格，毕业论文答辩通过，准予毕业。

校长

谈煜敏

证书编号：102841202501000381

二〇二五年六月十日

普通高等学校

# 毕业证书



学生 武钢 性别 男，一九九四年 五月 七日生，于二〇一三年 九月至二〇一七年 六月在本校 商学院 会计学(国际会计) 专业 四 年制 本 科学习，修完教学计划规定的全部课程，成绩合格，准予毕业。

校 名：南开大学

校(院)长：[Signature]

证书编号：100551201705002114

二〇一七年 六月 廿三日



中华人民共和国教育部学历证书查询网址：<http://www.chsi.com.cn>



南开大学

# 学士学位证书



武钢，男，一九九四年 五月 七日生。在 我校 会计学(国际会计) 专业完成了本科学习 计划，业已毕业，经审核符合《中华人民共和国学 位条例》的规定，授予 管理学学士学位。

校 长 [Signature]

证书编号：(普)1005542017002070

二〇一七年六月廿三日

# 南京审计大学人事处

---

## 职称证明

兹证明，武钢，身份证号 140105199405070517，博士研究生，系我校在职在岗教师，讲师职称，特此证明。



----- Original -----

**From:** "《管理科学学报》编辑部" <jmsc@tju.edu.cn>;  
**Date:** Tue, Oct 8, 2024 10:21 AM  
**To:** "dhchen" <dhchen@nju.edu.cn>;  
**Subject:** 《管理科学学报》稿件采用通知单

尊敬的陈冬华先生:

您好!

您的论文《全国统一大市场建设、环境规制与环境治理跨界联动——基于微观企业的实证研究》，稿件编号(202312011602)，已通过专家评审，可以录用。目前您的稿件正排队等待发，正式刊出前三个月左右，本刊编辑部将另行发出刊出前通知，请耐心等待。

。

我们的网址是<http://jmsc.tju.edu.cn>。

作者登录地址：<http://jmsc.tju.edu.cn/jmsc/home>

地址：天津市南开区卫津路92号天津大学第25教学楼A座908室  
电话：022-27403197 E-mail:jmsc@tju.edu.cn

《管理科学学报》

2024-10-08

---

《管理科学学报》稿件采用通知单

Contents lists available at [ScienceDirect](https://www.sciencedirect.com)

# Finance Research Letters

journal homepage: [www.elsevier.com/locate/frl](http://www.elsevier.com/locate/frl)

## Can strict financial regulation improve analysts' forecast accuracy? Evidence based on a quasi-natural experiment in China

Tao Jiang, Gang Wu\*

Business School, Nanjing University, 22 Hankou Road, Gulou District, Nanjing, 210093, Jiangsu, China

### ARTICLE INFO

#### JEL classification:

G32  
G20

#### Keywords:

Financial regulation  
Analysts' forecast accuracy

### ABSTRACT

The necessity of strict regulation in financial activities remains a topic of ongoing debate. Using China's New Regulation on Asset Management (NRAM) as a quasi-natural experiment, we find that strict financial regulation can improve analysts' forecast accuracy. Mechanism analysis shows that strict financial regulation increases analysts' forecast accuracy by reducing the risk-taking level and increasing the media attention. We further show that this effect is stronger in firms that are followed by more analysts and those with more complex operations. Our findings support the theory regarding the effectiveness of strict financial supervision from the perspective of capital market information efficiency.

### 1. Introduction

After the financial crisis of 2007–2009, many countries have successively introduced stricter policies for regulating financial activities. However, whether strict regulation of financial activities is a necessary measure has remained a significant theoretical debate, with no definitive consensus reached thus far. The theory supporting strict financial regulation suggests that effective financial regulation is an important factor for the stability of economic development (Duffie, 2018), which can help reduce the bankruptcy risk of firms (Qin et al., 2023). The theories against strict financial regulation argue that it may reduce the quality of credit (Keys et al., 2009), and have adverse effects on corporate risk-taking and innovation (Bens et al., 2023). Therefore, it holds significant importance to further investigate the consequences of financial regulation from different perspectives.

Our intention is to delve into the consequences of strict financial regulation from the perspective of analysts' prediction accuracy. Previous studies predominantly concentrate on financial institutions such as banks or primarily focus on firms' performance, with relatively limited attention devoted to analysts. The existing literature, when exploring the impact of regulation on analysts' behavior, mainly focuses on the impact of laws and regulations aimed at directly constraining analysts' behavior (Bradshaw, 2009; Cowan and Salotti, 2020), while paying little attention to the impact of financial regulation that is not directly related to analysts' behavior. Analysts play an important role in the capital market, whose judgments have a significant impact on the information users in the capital market (Bourveau and Law, 2021), which is closely related to the information efficiency of the capital market. Therefore, studying whether and how strict financial regulation implemented in financial activities will affect the accuracy of analysts' predictions is of great significance for understanding the effectiveness of strict financial regulation.

In 2018, China announced the "Guiding Opinions on Regulating the Asset Management Business of Financial Institutions", known as the New Regulation on Asset Management (NRAM), aimed to enhance regulatory supervision over asset management activities of financial institutions, specifically targeting the containment of shadow banking operations. Using NRAM as a quasi-natural experiment, we demonstrate that strict financial regulation measures significantly enhance the accuracy of analysts' forecasts. The

\* Corresponding author.

E-mail address: [gwumail@foxmail.com](mailto:gwumail@foxmail.com) (G. Wu).

<https://doi.org/10.1016/j.frl.2025.106752>

Received 28 May 2024; Received in revised form 28 September 2024; Accepted 3 January 2025

Available online 7 January 2025

1544-6123/© 2025 Elsevier Inc. All rights are reserved, including those for text and data mining, AI training, and similar technologies.

mechanism analysis reveals that analysts' forecast accuracy is enhanced by mitigating firms' risk-taking levels and raising media attention. Our findings passed the parallel trends hypothesis and placebo tests. We further demonstrate that this effect is more pronounced in firms with higher analyst coverage and firms with more complex business operations.

Our paper makes several contributions. First, our findings extend the literature on the positive impacts of strict financial regulation from the perspective of information efficiency in the capital market. Second, existing research on the micro-level impacts of financial regulation primarily concentrates on companies and financial institutions. Our study expands the literature by focusing on the accuracy of analysts' predictions. Third, we enrich the literature on factors affecting the accuracy of analysts' predictions, in which there is limited research on whether financial regulation, not directly related to analysts, will have similar consequences.

## 2. Literature review

Whether the consequences of strict regulation are positive or negative remains a theoretical question on which there is no agreement.

Many studies have found that strict financial regulation has a significant positive impact on financial activities. For example, [Beltratti and Stulz \(2012\)](#) and [Caprio et al. \(2014\)](#) both find that stricter regulation and enhanced private monitoring contribute to better performance and lower risks for banks during financial crises. However, several scholars have raised concerns about the efficacy of stringent financial regulation. [Keys et al. \(2009\)](#) find that more regulated lenders originate lower-quality loans, indicating that increased regulation may exacerbate moral hazard. [Bens et al. \(2023\)](#) argue that regulatory constraints may hinder firms' risk-taking by providing evidence that deregulation leads to increased risk incentives for borrowing firms.

Similar inconsistent findings emerge in studies on the consequences of NRAM. For instance, [Qin et al. \(2023\)](#) argue that corporate bankruptcy risk is significantly reduced following the introduction of NRAM, while [Ma and Hu \(2024\)](#) report a notable decline in small and medium-sized enterprises' investment after NRAM.

Together, the main focus of the existing literature is on financial entities, such as banks and firms, that are directly affected by strict financial regulation. Analysts also play an important role in financial activities. Therefore, when exploring the consequences of strict financial regulation, we should not only focus on its direct impact on banks and firms, but also on its indirect impact on the information efficiency of the capital market. That is why we choose to conduct our study from the perspective of analysts.

## 3. Theoretical analysis

The accuracy of analyst predictions depends on both their predictive ability and their opportunistic motives. NRAM can reduce the risk-taking levels of firms with higher levels of financialization and increase the media attention of firms with higher levels of financialization. The impact of these two aspects may enhance the predictive ability of analysts and reduce their opportunistic behavior.

Firstly, NRAM might reduce the risk-taking propensity of firms with heightened financialization. NRAM can constrain firms from investing through shadow banking and reduce their risk-taking levels ([Qin et al., 2023](#)). The reduction of risk helps to reduce the uncertainty. On the one hand, this effect helps improve the predictive ability of analysts. Existing research indicates that uncertainty is an important factor affecting the accuracy of analyst forecasts ([Zhang, 2006](#); [Amiram et al., 2018](#)). When uncertainty is high, analysts' ability to provide accurate predictions may be compromised, as analysts need to collect more information or conduct more analysis. And when uncertainty is high, analysts' existing behavioral biases such as conservatism or overconfidence will be amplified, leading to an increase in their inadequate response to new information ([Zhang, 2006](#)). So NRAM helps to improve analysts' predicting ability for firms with higher levels of financialization. On the other hand, lower level of uncertainty helps constrain the opportunistic behavior of analysts. Existing research has shown that in situations of high uncertainty, analysts publishing biased forecasts have less negative impact on their reputation ([Ackert and Athanassakos, 1997](#)). The reduction of uncertainty after the NRAM helps to enhance the degree of damage to the reputation of analysts caused by biased predictions, thereby improving the accuracy of analysts' predictions.

Secondly, NRAM can help increase the media attention of companies with higher levels of financialization. NRAM is a very strict financial regulatory measure for asset management. Before the implementation of NRAM, the scale of asset management business in China were huge. As of 2016, the size of shadow banking assets in China had reached 7011.39 billion US dollars (data source: CSMAR). Therefore, the implementation of NRAM is more likely to attract media attention. Existing research suggests that the media can provide new information to the market through original surveys and analysis ([Miller, 2006](#)). This characteristic of the media helps to broaden the sources of analysts' information, thus enhancing the analysts' ability to provide accurate predictions. In addition, media attention helps to monitor the behavior of analysts. Existing research suggests that the media not only relies on the analysts' information ([Guest and Kim, 2023](#)), but also rebroadcasts the analysts' content ([Miller, 2006](#)). This characteristic means that analysts' biased predictive behavior will receive more attention. Therefore, analysts may provide more accurate predictions to avoid reputation damage.

In summary, we propose research hypothesis.

**H:** After the implementation of NRAM, the more financialized a firm is, the more likely it is that the accuracy of analysts' forecasts for that firm will increase.

#### 4. Data sources and the model

We select A-share listed companies in the Shanghai and Shenzhen stock markets of China as research samples, excluding the samples of financial industry. The sample period is 2015 to 2021, including three years before and after NRAM. All continuous variables were winsorized at the 1% and 99% levels. Our data are all from the CSMAR and CNRDS databases in China.

Due to the fact that NRAM does not constrain different types of firms, but rather specific financial activities, there is no experimental group or control group, making it impossible to construct a classic DID model. Nevertheless, the impact of this policy on firms with different degrees of financialization varies. Firms with a higher degree of financialization may involve more asset management businesses and be more exposed to this shock. Thus, we draw on [Nunn and Qian \(2011\)](#) to design the following generalized DID model:

$$Accuracy_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Post_{i,t} \times FDegree_{i,t} + Controls_{i,t} + \mu_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}, \quad (1)$$

where *Accuracy* is the accuracy of analysts' forecasts, calculated as  $-1 \times |average\ EPS\ predicted\ by\ analysts - actual\ EPS| / share\ price\ at\ the\ beginning\ of\ the\ year$ . *FDegree* is the degree of financialization, calculated using the ratio of a firm's financial assets at the end of 2015 to total assets at the end of 2015. The definition of financial assets is shown in the footnote of [Table A.6](#). *Post* is defined as 1 for 2018 and beyond, otherwise it is 0.  $\mu$  and  $\delta$  stand for year and firm fixed effects. Variable definitions and descriptive statistics are shown in [Table A.6](#).

#### 5. Empirical results

##### 5.1. Benchmark regression

The benchmark regression results are shown in [Table 1](#), and the coefficient of *Post*×*FDegree* is significantly positive, indicating that after the implementation of NRAM, the accuracy of analysts' predictions for firms with higher levels of financialization will be improved. Taking column (2) as an example, for each one standard deviation increase in the level of firm's degree of financialization before the implementation of the NRAM, the accuracy of analysis forecast will increase by 4.14% ( $0.0272 \times 0.0614 / |-0.0403|$ ) of the absolute value of *E(Accuracy)*. The findings of our paper are consistent with the work of [Beltratti and Stulz \(2012\)](#), [Caprio et al. \(2014\)](#), and [Duffie \(2018\)](#), who emphasize the positive implications of financial regulations. Furthermore, this research may offer a partial response to the concerns of [Meltzer \(1967\)](#) and [Kane \(1988\)](#) about the costs of financial regulations, as market participants like analysts may have already experienced the positive effects of strong regulations, indicating that regulatory costs are more likely to be mitigated across the market.

##### 5.2. Robustness tests

###### 5.2.1. Parallel trends test

The DID model requires that before the exogenous shock of NRAM, analysts' accuracy of both the treatment group and the control group have the same growth trend. Following [Wu et al. \(2024\)](#), we conduct the parallel trends analysis by introducing cross-multiplication terms of time variables and *FDegree*. The indicator *Before3* signifies the third year before the application of NRAM, *Current* represents an indicator for the year when NRAM is applied. *Before2*, *Post1* and *Post2* are similarly defined. [Table 2](#) indicates that the coefficients of the interaction terms before the application of NRAM are all insignificant, providing support for the parallel trends assumption.

###### 5.2.2. The placebo test

A potential concern regarding our main findings is that firms with higher levels of financialization may inherently have a stronger tendency to improve the accuracy of analyst forecasts, which could serve as an alternative explanation for the observed effect. Alternatively, the improvement in analyst accuracy is simply a result of changes in macroeconomic cycles. To alleviate the above concerns, we follow [Wu et al. \(2024\)](#) to assume that the policy would be advanced by two years, that is, the policy would be implemented in 2016. The regression results are shown in [Table 3](#), where the cross term's coefficient is no longer significant, indicating that concerns about the above two issues can be alleviated.

###### 5.2.3. Regressions using alternative test windows and alternative measure of analysts' forecast accuracy

To ensure the robustness of our findings, we further conduct 3 kinds of robustness tests. Firstly, we draw on [Wu et al. \(2024\)](#) to change the research period to a nine-year duration (2014 to 2022), in order to observe if this effect still exists in a wider time window. Secondly, we exclude the year of policy from the sample period, to eliminate potential short-term interference or noise associated with the immediate impacts of NRAM. Finally, in order to eliminate potential reverse causality, we use the future value of *Accuracy* (*F.Accuracy*) as the dependent variable. The above regression results are shown in columns (1) to (3) of [Table 4](#), respectively. The above tests help strengthen the overall reliability of the conclusions.

**Table 1**  
Strict financial regulation and analysts' forecast accuracy.

	(1) Accuracy	(2) Accuracy
<i>Post</i> × <i>FDegree</i>	0.0282** (0.0133)	0.0272*** (0.0102)
<i>Size</i>		0.0132*** (0.0019)
<i>ROA</i>		0.4776*** (0.0136)
<i>Lev</i>		-0.0300*** (0.0070)
<i>BM</i>		-0.0412*** (0.0039)
<i>Growth</i>		0.0056*** (0.0010)
<i>Cash</i>		-0.0429*** (0.0049)
<i>DitorSize</i>		0.0046 (0.0071)
<i>InditorRtio</i>		0.0057 (0.0181)
<i>Top1</i>		-0.0000 (0.0001)
<i>Separation</i>		0.0002 (0.0002)
<i>Dual</i>		0.0031* (0.0017)
<i>Big4</i>		0.0049 (0.0037)
<i>AuditOpin</i>		0.0447*** (0.0049)
Constant	-0.0407*** (0.0005)	-0.3707*** (0.0454)
N	14,222	14,222
Adj. R <sup>2</sup>	0.2608	0.6156
Year FE	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes

Robust standard errors are in parentheses. \*, \*\*, and \*\*\* indicate significance at the 10%, 5%, and 1% levels, respectively. The same applies to the tables below.

**Table 2**  
Parallel trends test.

	(1) Accuracy
<i>Before3</i> × <i>FDegree</i>	0.0042 (0.0149)
<i>Before2</i> × <i>FDegree</i>	-0.0114 (0.0143)
<i>Current</i> × <i>FDegree</i>	0.0055 (0.0152)
<i>Post1</i> × <i>FDegree</i>	0.0556*** (0.0175)
<i>Post2</i> × <i>FDegree</i>	0.0117 (0.0204)
<i>Post3</i> × <i>FDegree</i>	0.0296 (0.0207)
N	14,222
Adj. R <sup>2</sup>	0.6157
Controls	Yes
Year FE	Yes
Firm FE	Yes

This table presents the results of parallel trends test. *Before3* and *Before2* mean the third year and second year before the application of NRAM. *Current* represents an indicator for the year when NRAM is applied. *Post1* and *Post2* are defined as the first and second year after the application of NRAM.

**Table 3**  
The placebo test.

	(1)
	Accuracy
<i>FakePost</i> × <i>FDegree</i>	0.0069 (0.0125)
N	14,222
Adj. R <sup>2</sup>	0.6154
Controls	Yes
Year FE	Yes
Firm FE	Yes

This table reports the placebo test assuming that the pseudo-event year occurs two years prior to the real event year of NAMR. *FakePost* denotes whether the year is after 2016. We can tell that the coefficient for *FakePost* × *FDegree* is no longer significant, thereby reinforcing the robustness of our findings.

**Table 4**  
Remaining robust tests and mechanism tests.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	Accuracy	Accuracy	F.Accuracy	StockVol	lnNews
<i>Post</i> × <i>FDegree</i>	0.0249*** (0.0096)	0.0402*** (0.0127)	0.0454*** (0.0150)	−0.0037*** (0.0013)	0.4376** (0.2019)
N	17,678	11,971	11,886	17,230	17,026
Adj. R <sup>2</sup>	0.5883	0.6088	0.3939	0.7010	0.6690
Controls	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes

Columns (1) to (3) show remaining robust tests, including tests based on alternative test windows and alternative measure of analysts' forecast accuracy. In column (1), we use an extended research period of 2014 to 2022. In column (2), we use a research period of 2015 to 2021 without year 2018. In column (3), we use the future value of *Accuracy* (*F.Accuracy*) as the dependent variable. Columns (4) and (5) present the impact of strong financial regulation on the firms' risk taking and media attention. In column (4), we use firms' stock price volatility as dependent variable to test mechanism of strict financial regulation's impact on firms' risk-taking level. Similarly, in column (5), we use the extent of a firm's coverage by news to denote media attention paid to the firm.

### 5.3. Mechanism analysis

Existing literature suggests that the mediation effect model of the traditional three regression models may have serious endogeneity issues when conducting mechanism analysis (Aguinis et al., 2017; Pieters, 2017). An alternative approach is to empirically test the relationship between independent variables and mediating variables, and to explain the relationship between mediating variables and dependent variables through theoretical analysis, such as Chen et al. (2020). Therefore, the mechanism analysis in our paper adopts this method. We use Eq. (2) to test the mechanisms:

$$StockVol_{i,t}/lnNews_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Post_{i,t} \times FDegree_{i,t} + Controls_{i,t} + \mu_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}, \quad (2)$$

where *StockVol* denotes firm's risk-taking level, measured as stock price volatility following Barger et al. (2010), and *lnNews* stands for media attention, calculated as  $\ln(\text{The number of sentences mentioning listed companies of online media} + 1)$ . Considering that media attention may also be influenced by the performance of the firm's stock market and negative performance, we introduce two more control variables: the turnover rate of stocks (*Turnover*, the sum of daily turnover rates within the year) and the firm's losses (*Loss*, defined as the average of three indicators: *NegEarn*, *l1NegEarn*, and *l2NegEarn*. *NegEarn* takes a value of 1 if the firm reports negative earnings and 0 otherwise. *l1NegEarn* and *l2NegEarn* represent *NegEarn* in the previous one and two periods, respectively.). The regression results of the mechanism tests are shown in Table 4 columns (4) and (5), which are consistent with the prediction. The implementation of NRAM has resulted in lower levels of risk-taking and increased media attention for more financialized companies.

### 5.4. Cross-sectional analysis

The supervisory effect under NRAM may be stronger in companies with more analyst followers. The biased forecasting behavior of individual analysts is more pronounced when the target firm has a greater number of analyst followers. Thus, the monitoring effect of the policy may be stronger in firms with a greater number of analyst followers. Therefore, we introduce Eq. (3) to observe the impact of NRAM on the accuracy of analyst forecasts for listed companies under different analyst attention levels:

$$Accuracy_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 HighAttention_{i,t} \times Post_{i,t} \times FDegree_{i,t} + \beta_2 HighAttention_{i,t} + \beta_3 Post_{i,t} \times FDegree_{i,t} + Controls_{i,t} + \mu_t + \delta_i + \varepsilon_{i,t}, \quad (3)$$

where the definition of analyst attention (*HighAttention*) is whether the number of analyst teams following a listed firm exceeds industry median value for the year. If it exceeds, it is assigned a value of 1; otherwise, it is assigned a value of 0.

**Table 5**  
Cross-sectional analysis.

	(1) Accuracy	(2) Accuracy
<i>HighAttention</i> × <i>Post</i> × <i>FDegree</i>	0.0580*** (0.0162)	
<i>HighAttention</i>	0.0106*** (0.0012)	
<i>Complex</i> × <i>Post</i> × <i>FDegree</i>		0.0292* (0.0177)
<i>Complex</i>		-0.0014 (0.0017)
<i>Post</i> × <i>FDegree</i>	0.0131 (0.0118)	0.0186 (0.0119)
N	14,222	14,222
Adj. R <sup>2</sup>	0.6188	0.6156
Controls	Yes	Yes
Year FE	Yes	Yes
Firm FE	Yes	Yes

In column (1), we report the results of DID regression after dividing the treatment group into two subgroups depending on whether a firm's analyst attention is more or less than the cross-sectional median. In column (2), we use similar method on subgroups divided by whether the number of subsidiaries of the sample firms is in the first quartile.

If a listed firm's operations are more complex, its financial activities in asset management may be more difficult to predict. For firms with more complex operations, the extent of uncertainty reduction from constraints on asset management activities may be higher. Thus the policy's enhancing effect on analysts' forecast accuracy is likely to be stronger for such firms. Therefore, we replace *HighAttention* in Eq. (3) with business complexity (*Complex*) to observe the impact of NRAM on the accuracy of analysts' forecasts for listed companies with different operating complexities, where *Complex* is defined as whether the number of subsidiaries of a listed firm is in the top 25% of the industry year, if so, *Complex* is 1, otherwise it is 0.

The results of the cross-sectional analysis are shown in Table 5, showing that the impact of the policy on the accuracy of analysts' predictions is higher in listed companies with more analyst teams following and those with more complex operations, aligning with our previous predictions.

## 6. Conclusion

The research results of our work indicate that after the release of NRAM, analysts have better accuracy in predicting companies with higher levels of financialization, and the results still exist after robustness testing. The results imply that the accuracy of analysts' predictions is not only influenced by directly related regulatory factors, but also by those that are indirectly related.

The findings suggest that implementing stricter regulations on financial activities can enhance the information efficiency of capital markets. Policymakers could consider strengthening regulatory frameworks to ensure that financial practices are transparent and well-supervised, which can lead to improved market performance and increased information interpreting.

There still remains some limitations of our research. One limitation is that our work only considers a single type of financial regulation. Future research could explore the consequences of different types and levels of financial regulations. Another limitation is that our study does not yet consider how financial institutions may circumvent regulations or the subsequent policy adjustments, which future research could address to provide a more complete analysis.

## CRedit authorship contribution statement

**Tao Jiang:** Writing – review & editing, Writing – original draft, Visualization, Validation, Supervision, Software, Resources, Project administration, Methodology, Investigation, Funding acquisition, Formal analysis, Data curation, Conceptualization. **Gang Wu:** Writing – review & editing, Writing – original draft, Visualization, Validation, Supervision, Software, Resources, Project administration, Methodology, Investigation, Funding acquisition, Formal analysis, Data curation, Conceptualization.

## Declaration of competing interest

The authors declare that they have no known competing financial interests or personal relationships that could have appeared to influence the work reported in this paper.

## Appendix. Variable definitions and descriptive statistics

See Table A.6.

Table A.6

Description and descriptive statistics of variables.

Variable	Description	N	Mean	SD	Min	Median	Max
<i>Accuracy</i>	The accuracy of analysts' forecasts.	14 222	-0.0403	0.0676	-0.4374	-0.0177	-0.0002
<i>Post</i>	After the implementation of NRAM.	14 222	0.5384	0.4985	0.0000	1.0000	1.0000
<i>FDegree</i>	Firm's degree of financialization.	14 222	0.0317	0.0614	0.0000	0.0086	0.4000
<i>Size</i>	Natural logarithm of firm's total assets.	14 222	22.6562	1.2892	19.6127	22.4908	26.4116
<i>ROA</i>	Net income divided by total assets.	14 222	0.0284	0.0848	-0.5143	0.0343	0.1937
<i>Lev</i>	Total debt divided by total assets.	14 222	0.4457	0.2023	0.0634	0.4392	0.9855
<i>BM</i>	Book value of assets divided by Market value of assets.	14 222	0.6251	0.2678	0.0900	0.6127	1.2074
<i>Growth</i>	Growth rate of operating revenue.	14 222	0.1902	0.5119	-0.6825	0.1063	3.9094
<i>Cash</i>	Net cash flow divided by total assets.	14 222	-0.0047	0.0967	-0.3170	0.0022	0.2802
<i>DitorSize</i>	Natural logarithm of the number of directors plus one.	14 222	2.2394	0.1749	1.7918	2.3026	2.7081
<i>InditorRtio</i>	Proportion of independent directors on the board.	14 222	0.3771	0.0544	0.3333	0.3636	0.5714
<i>Top1</i>	Biggest shareholders' percentage holdings.	14 222	33.4607	14.4053	8.1200	31.2750	71.2400
<i>Separation</i>	The difference between control and ownership.	14 222	4.7784	7.5226	0.0000	0.0000	28.5264
<i>Dual</i>	Whether the chairman also serve as the general manager.	14 222	0.2586	0.4379	0.0000	0.0000	1.0000
<i>Big4</i>	Whether firm's auditing firm is one of the Big Four.	14 222	0.0683	0.2523	0.0000	0.0000	1.0000
<i>AuditOpin</i>	Whether firm has standard unqualified audit opinion.	14 222	0.9587	0.1989	0.0000	1.0000	1.0000

This table presents descriptive statistics for the variables used in the benchmark regression. N stands for the number of observations; SD stands for standard deviation.

For *FDegree*, The definition of financial assets is the sum of held-to-maturity investments, recourseable financial assets acquired, available-for-sale financial assets, financial assets held for trading, and investment property.

## Data availability

The data used in this study were obtained from the CSMAR and CNRDS databases, which were licensed by our institution. Due to the terms of the institutional subscription, we do not have the right to make this data publicly available.

## References

- Ackert, L.F., Athanassakos, G., 1997. Prior uncertainty, analyst bias, and subsequent abnormal returns. *J. Financ. Res.* 20, 263–273.
- Aguinis, H., Edwards, J.R., Bradley, K.J., 2017. Improving our understanding of moderation and mediation in strategic management research. *Organ. Res. Methods* 20, 665–685.
- Amiram, D., Landsman, W.R., Owens, E.L., Stubben, S.R., 2018. How are analysts' forecasts affected by high uncertainty? *J. Bus. Finance Account.* 45, 295–318.
- Bargeron, L.L., Lehn, K.M., Zutter, C.J., 2010. Sarbanes-Oxley and corporate risk-taking. *J. Account. Econ. Conf. Issue Curr. Issues Account. Reassessing Regul. Cap. Mark.* 49, 34–52.
- Beltratti, A., Stulz, R.M., 2012. The credit crisis around the globe: Why did some banks perform better? *J. Financ. Econ.* 105, 1–17.
- Bens, D., Liao, S., Su, B., 2023. The effect of banking deregulation on borrowing firms' risk-taking incentives. *Contemp. Account. Res.* 40, 1350–1387.
- Bourveau, T., Law, K.K.F., 2021. Do disruptive life events affect how analysts assess risk? Evidence from deadly hurricanes. *Account. Rev.* 96, 121–140.
- Bradshaw, M.T., 2009. Analyst information processing, financial regulation, and academic research. *Account. Rev.* 84, 1073–1083.
- Caprio, G., D'Apice, V., Ferri, G., Puopolo, G.W., 2014. Macro-financial determinants of the great financial crisis: Implications for financial regulation. *J. Bank. Financ.* 44, 114–129.
- Chen, Y., Fan, Z., Gu, X., Zhou, L.A., 2020. Arrival of Young talent: The send-down movement and rural education in China. *Amer. Econ. Rev.* 110, 3393–3430.
- Cowan, A.R., Salotti, V., 2020. Anti-selective disclosure regulation and analyst forecast accuracy and usefulness. *J. Corp. Finance* 64, 101669.
- Duffie, D., 2018. Financial regulatory reform after the crisis: An assessment. *Manage. Sci.* 64, 4835–4857.
- Guest, N., Kim, J., 2023. The media response to a loss of analyst coverage. *Rev. Account. Stud.* 1–36.
- Kane, E.J., 1988. Interaction of financial and regulatory innovation. *Am. Econ. Rev.* 78, 328–334.
- Keys, B.J., Mukherjee, T., Seru, A., Vig, V., 2009. Financial regulation and securitization: Evidence from subprime loans. *J. Monetary Econ.* 56, 700–720.
- Ma, Y., Hu, X., 2024. Shadow banking and SME investment: Evidence from China's new asset management regulations. *Int. Rev. Econ. Finance* 93, 332–349.
- Meltzer, A.H., 1967. Major issues in the regulation of financial institutions. *J. Polit. Econ.* 75, 482–501.
- Miller, G.S., 2006. The press as a watchdog for accounting fraud. *J. Account. Res.* 44, 1001–1033.
- Nunn, N., Qian, N., 2011. The potato's contribution to population and urbanization: Evidence from a historical experiment. *Q. J. Econ.* 126, 593–650.
- Pieters, R., 2017. Meaningful mediation analysis. *J. Consum. Res.* 44, 692–716.
- Qin, Y., Nguyen, D.K., Cifuentes-Faura, J., Zhong, K., 2023. Strong financial regulation and corporate bankruptcy risk in China. *Finance Res. Lett.* 58, 104343.
- Wu, X., Luo, L., You, J., 2024. Actions speak louder than words: environmental law enforcement and audit fees. *Rev. Account. Stud.* 1–56.
- Zhang, X.F., 2006. Information uncertainty and analyst forecast behavior. *Contem. Account. Res.* 23, 565–590.

编号：2025-270795



# 南京审计大学

## 事业编制教师引进合同书

聘用单位(甲方)：南京审计大学

地 址：南京市北圩路 77 号

法 定 代 表 人：陆华良

(或委托代理人)

受聘人员(乙方)：武钢

身份证号码：140105199405070517

南京审计大学 印制

## 填写说明

1. 填写合同书一律用蓝、黑墨水书写，字迹清晰、工整，涂改处必须加盖校对章，否则无效。
2. 本合同书须由甲方法定代表人或具合法授权的委托代理人与受聘人员双方亲自签订。
3. 本合同书内的年、月、日一律用公历和阿拉伯数字填写，工资报酬等金额一律使用大写。

甲、乙双方在平等自愿、协商一致的基础上，签订本合同并遵照执行。

### 第一条 服务期限

乙方服务期限拾年，自2025年8月15日起，至2035年8月14日止。服务期内如乙方脱产或出国（境）进修学习，服务期相应顺延。服务期满或乙方达到国家规定的退休年龄，本合同自动终止。若乙方在服务期内以甲方名义成功申报“长江学者”、“千人计划”、“杰出青年”或同类国家级人才工程，甲乙双方另行签订合同。

### 第二条 乙方的岗位工作目标及任务

乙方在服务期内的工作目标及任务为B选项。

A. 甲方聘乙方进入南京审计大学“润泽学者”    档且按照“润泽学者支持计划”实施办法进行考核和管理，并兑现相应奖励性绩效工资待遇。

B. 乙方在服务期内前5年须完成附件《南京审计大学高层次人才引进合同模板任务(2025版)》中六类任务中的一项。

乙方在服务期前5年与“润泽学者”管理期重合时间内的科研成果，可以同时用于目标及任务A和B的考核。

### 第三条 双方的权利与义务

#### (一) 甲方权利

1. 甲方根据学校的有关规定以及本合同第二条乙方的岗位工作目标及任务，对乙方进行管理。其中，A项按照甲方“润泽学者支持计划”实施办法进行考核和管理；B项自合同生效之日起5年期满未完成工作目标及任务，甲方将扣发乙方6个月的奖励性绩效工资，且不再进行补发。

2. 乙方是/否在服务期前五年须至少完成附件《南京审计大

学高层次人才引进合同模板任务(2025版)》中的第六类任务,否则须服从甲方安排调整至非专任教师岗。

3. 甲方依照国家法律、法规及甲方有关规定,对乙方进行考核和奖惩。

#### (二) 甲方义务

1. 依法保障和维护乙方应享有的各项权利。
2. 为乙方提供必要的工作和生活条件。

(1) 甲方按引进高层次人才待遇的有关规定,乙方可选择第

②种方式:①甲方提供乙方\_\_\_\_\_

住房壹套。乙方来校后办理个人房产权,住房产权过户过程中涉及的营业税、契税、手续费、土地增值税等费用由甲方/乙方承担,办理好的不动产权证书暂保留到甲方,服务期结束后再归还乙方;服务期内未经双方协商,乙方以其他方式取得上述证件且离职时服务期未满的,乙方须按本合同第六条承担违约责任。②甲方一次性提供乙方安家费贰拾万元人民币,安家费由乙方承担个人所得税。安家费在乙方自行购房、装修、还住房贷款时(房屋属于南京市辖区或距离学校浦口校区50公里范围内区域)一次性给付。特殊情况经甲方批准,在符合国家相关政策前提下,乙方可申请一次性提取安家费。购买的房产在服务期内不得转卖他人,并按照甲方国有资产管理部有关规定执行。如因不可抗力原因买卖,须经甲方同意。

(2) 甲方提供乙方科研启动经费拾万元人民币。乙方到岗后划拨,甲方在中期考核前拨付前期70%科研启动经费;中期考核合格后,拨付剩余的30%科研启动经费,科研启动经费预算及使用需符合甲方引进人才经费管理办法的要求。

(3) 甲方是/否提供乙方周转房供乙方租住(无产权,过

渡期三年,租金自付),在此期间,若乙方辞职或调离甲方,该周转房收回;过渡期满乙方须搬离。

(4) 是/否/安排配偶工作:在国家和江苏省人事政策允许下,甲方帮助乙方配偶\_\_\_\_\_到甲方工作。合同服务期间乙方辞职或调离甲方,则乙方配偶一同调离甲方。

(5) 为乙方提供办公场地,并提供桌椅等基本办公条件。

#### (三) 乙方权利

1. 享受甲方按国家、江苏省规定的工资、保险、福利等待遇。
2. 享受与甲方约定的有关待遇。
3. 享受甲方为其提供的工作和生活条件。
4. 甲方如不能按规定履行其应尽义务时,乙方有权向上级有关部门进行申诉。

#### (四) 乙方义务

1. 认真遵守《中华人民共和国教师法》等法律法规以及甲方的各项规章制度。

2. 服务期内,乙方保证全职全时在甲方聘任岗位上工作,不得在甲方以外的高校、科研院所担任领取按固定周期(月/年)发放薪金的兼职工作(甲方推荐的除外)。

3. 全面履行岗位职责,完成岗位工作目标及任务;接受甲方的监督、考核及管理。

4. 乙方在服务期内所取得的教学、科研等成果均属职务成果,其发表有关论文、著作或申报有关奖励、专利和科研项目及经费等,均须同时署乙方及甲方名称(即必须同时署作者及作者单位,甲方须为唯一单位;若为合作项目,甲方须为第一单位)。

5. 服务期内乙方不得脱产或出国(境)进修学习(甲方同意除外)。

#### 第四条 合同的变更、解除与终止

1. 乙方在服务期内有如下情形之一的，甲方可以与乙方解除合同：

- (1) 违反政治纪律，违反国家法律法规政策；
- (2) 严重违反学校校纪校规；
- (3) 违反学术道德规范，有学术不端行为；
- (4) 服务期内到岗工作时间严重不足；
- (5) 连续两年年度考核不合格或连续三年年度考核基本合格；

合格；

- (6) 损坏学校声誉和利益；
- (7) 其他严重违反合同及思想政治素质、师德师风的情况。

2. 服务期内如因不可抗力或乙方健康原因，致使合同无法正常履行的，按照实际服务的年限享受相应的待遇。需要变更或解除合同的，聘任双方应按照国家有关规定妥善处理。

#### 第五条 双方的其他约定：

1. \_\_\_\_\_
2. \_\_\_\_\_
3. \_\_\_\_\_

#### 第六条 违反合同的责任

1. 乙方在甲方工作服务期未满的，甲、乙双方协商按以下进行处理：

(1) 选择住房的，乙方按照（离职时的房屋市场评估价/服务年限（1年为12个月）\*未服务月数计算金额，退还给甲方。

服务期未满3年的须全额退还离职时的房屋市场评估价金额。

选择安家费的，乙方按服务期内月均安家费（税前）金额\*未服务月数，退回相应金额的家安费，服务期未满3年的须全额退还。

(2) 违约金总额为人民币叁拾万元，乙方按服务期内月均违约金\*未服务月数，计算支付违约金，服务期未满3年的须全额支付违约金。

(3) 给甲方造成经济损失的，承担相应的赔偿责任。

2. 因不可抗力或乙方健康原因，致使合同无法正常履行的，甲乙双方按以下进行处理：

选择住房的，乙方按照（离职时的房屋市场评估价/服务年限（1年为12个月）\*未服务月数计算金额，退还给甲方。服务期未满3年的须全额退还离职时的房屋市场评估价金额。

选择安家费的，乙方按服务期内月均安家费（税前）金额\*未服务月数，退回相应金额的家安费，服务期未满3年的须全额退还。

#### 第七条 合同争议的处理

甲乙双方因履行本合同发生争议的，由甲乙双方协商解决。当事人可以根据人事争议调解和仲裁的有关规定向事业单位人事争议调解组织提出调解或向甲方所在地人事争议仲裁机构申请仲裁。对仲裁裁决不服的，可在十五日内向甲方所在地人民法院提起民事诉讼。

#### 第八条 其他事项

1. 期刊分类与分级以学校科研部门认定为准。
2. 若乙方因故不能按时到岗，本合同的服务期起止时间顺延。本合同约定的权利义务按实际到岗时间起算。实际到岗时间是指

已办好事业编制且已全职入校工作。

3. 本合同一式四份，甲方、乙方各执一份，一份交甲方档案室存档，一份交乙方所在部门保存。本合同自乙方实际到岗后生效。

4. 除发生不可抗力因素致使合同无法履行外，双方应严格履行合同中的各项条款，如发生争议，双方应协商处理，对合同有关条款的变更，应征得对方同意。

5. 以上条款，若与国家及江苏省法律、法规、政策、文件规定相冲突，则以国家和江苏省法律、法规、政策、文件规定为准。

甲方法定代表人（委托代理人）

签字（盖章）： 2025年10月17日

2025年10月17日

乙方（签字）：武钢

2025年9月3日

学院（研究院）负责人

签字（盖章）： 2025年9月16日

2025年9月16日

会计学院

附件 南京审计大学高层次人才引进合同模板任务（2025版）

条件类型	内 容
一类任务	1.1 A1 级以上期刊发表论文4篇，其中T2级以上论文不少于2篇
	1.2 A1 级期刊发表论文2篇，其中T2级以上论文1篇，且国家级自科重点或社科重点以上或教育部重大项目1
	1.3 T1 级期刊发表论文1篇，且国家级项目1
	1.4 国家级自科重点或社科重点以上或教育部重大项目2，其中国家级社科重点限1项
	1.5 A1 级以上期刊发表论文4篇，其中T2级以上论文1篇，且国家级自科重点或社科重点以上或教育部重大项目1
	1.6 A1 级以上期刊发表论文4篇，其中T1 级以上论文1篇
	1.7 两院院士
	1.8 国家“万人计划”杰出人才
	1.9 国家“千人计划”长期项目入选者
	1.10 教育部“长江学者奖励计划”特聘教授（讲座教授）
	1.11 国家杰出青年科学基金项目获得者
	1.12 国家“万人计划”领军人才
	1.13 国家自然科学基金重大项目首席专家或主持人
二类任务	2.1 A1 级以上期刊发表论文3篇，其中T2级以上论文不少于2篇
	2.2 A1 级以上期刊发表论文3篇，其中T2级以上论文1篇，且国家级自科重点或社科重点以上或教育部重大项目1
	2.3 国家“千人计划”（短期项目、青年项目）入选
	2.4 国家级教学名师（国家“万人计划”教学名师）
	2.5 教育部“长江学者奖励计划”青年学者
	2.6 国家优秀青年科学基金项目获得者
	2.7 国家优秀青年科学基金项目（海外）获得者
	2.8 国家高层次人才特殊支持计划青年拔尖人才入选者
	2.9 国家“百万人才工程”入选者
	2.10 国家有突出贡献中青年专家
	2.11 中宣部文化名家暨“四个一批”人才
	2.12 江苏省“333工程”第一层次培养对象
	2.13 “紫金文化奖章”获得者
	2.14 国家级教学成果奖二等奖以上（排名第一）
	2.15 全国优秀教材奖二等奖以上（排名第一）

三类任务	3.1 A1 级以上期刊发表论文 3 篇，其中 T2 级以上论文不少于 1 篇
	3.2 国家哲学社会科学优秀成果文库入选成果（排名第一）
	3.3 教育部高等学校科学研究优秀成果奖（人文社科）二等奖以上（排名第一）
	3.4 教育部高等学校科学研究优秀成果奖（科学技术）一等奖（排名第一）
	3.5 省级人文社科或科学技术一等奖（排名第一）；
	3.6 中国大学生创新大赛(原中国国际互联网+大学生创新创业大赛)(主赛道)国家级银奖以上（第一指导教师）
	3.7“挑战杯”全国大学生课外学术科技作品竞赛(主赛道)国家级一等奖以上（第一指导教师）
	3.8“挑战杯”大学生创业计划竞赛(主赛道)银奖以上（第一指导教师）
四类任务	4.1 B 级以上期刊发表论文 8 篇以上，其中 A2 级以上论文 4 篇；或 A1 级以上论文 2 篇；或 T2 级以上论文 1 篇；同时，主持国家级项目 1 项
	4.2 主持国家级项目 2 项
	4.3 教育部高等学校科学研究优秀成果奖（人文社科）三等奖（排名第一）；同时，主持国家级项目 1 项；
	4.4 教育部高等学校科学研究优秀成果奖（人文社科）青年奖获得者（排名第一）；同时，主持国家级项目 1 项
	4.5 省哲学社会科学优秀成果二等奖（排名第一）；同时，主持国家级项目 1 项
五类任务	5.1 B 级以上期刊发表论文 4 篇以上，其中 A2 级以上论文 2 篇
	5.2 国家级或省部级重点项目 1 或其他省部级项目 2
六类任务	B 级以上期刊发表论文 4 篇以上，其中 A3 级以上论文 1 篇

上表任务中的期刊分类与分级以《南京审计大学学术期刊分类目录（2025 版）》（南审校发〔2024〕372 号）为准。

## 薪酬发放说明

武钢，身份证号或护照号 140105199405070517，于 2025 年 9 月 3 日入职，担任 讲师 职务。

1.薪酬水平：按讲师十级待遇发放，每月 10 日前后发放基本工资等，20 日前后发放绩效工资，月收入约 0.98 万元。

2.薪酬发放方式：通过工商银行工资卡发放。

入职以来薪酬发放明细表

序号	时间	薪酬数额	缴纳个税	发放方式
1	2025 年 9-10 月	19684.73	0	银行卡
2	2025 年 11 月	9102.89	0	银行卡
3	2025 年 12 月	9102.89	0	银行卡
4	2026 年 1 月	13567.89	0	银行卡
5	2026 年 2 月	10366.89	0	银行卡
6	2026 年 3 月	9202.89	0	银行卡
7	2026 年 4 月	9202.89	0	银行卡
8	2026 年 5 月	9202.89	0	银行卡
9	2026 年 6 月	9076.89	0	银行卡
合计		98510.85	0	

(薪酬数额为实发工资)

本人签字：武钢

单位盖章

2026 年 6 月 10 日





# 中华人民共和国 个人所得税纳税记录



(原《税收完税证明》)

查询验证码  
IWRQ 0AMH VI1V  
IYBH

记录期间：2025年09月-2026年07月

纳税人名称：武钢

纳税人识别号：140105199405070517

身份证件类型：居民身份证

身份证件号码：140105199405070517

金额单位：元

申报日期	实缴(退)金额	入(退)库日期	所得项目	税款所属期	入库税务机关	备注
2025.11.13	0.00	-	工资薪金所得	2025.10	国家税务总局南京市浦口区税务局	
2025.12.12	0.00	-	工资薪金所得	2025.11	国家税务总局南京市浦口区税务局	
2026.01.15	0.00	-	劳务报酬所得	2025.12	国家税务总局北京市海淀区税务局	
2026.01.15	0.00	-	工资薪金所得	2025.12	国家税务总局南京市浦口区税务局	原始申报
2026.02.05	0.00	-	工资薪金所得	2026.01	国家税务总局南京市浦口区税务局	
2026.03.13	0.00	-	工资薪金所得	2026.02	国家税务总局南京市浦口区税务局	
2026.04.13	0.00	-	工资薪金所得	2026.03	国家税务总局南京市浦口区税务局	
2026.05.12	0.00	-	工资薪金所得	2026.04	国家税务总局南京市浦口区税务局	原始申报
2026.06.08	0.00	-	工资薪金所得	2026.05	国家税务总局南京市浦口区税务局	原始申报
金额合计	零元整					

### 说明：

- 1.本记录涉及纳税人敏感信息，请妥善保管；
- 2.您可以通过以下方式对本记录进行验证：
  - (1)通过手机App扫描右上角二维码进行验证；
  - (2)通过自然人电子税务局输入右上角查询验证码进行验证；
- 3.不同打印设备造成的色差不影响使用效力。

本凭证不作为纳税人记账、抵扣凭证



开具机关(盖章)

开具时间：2026年06月09日

# 中国工商银行借记账户历史明细（电子版）

请扫描二维码  
识别明细真伪



卡号 6222024301102229117

户名：武钢

起止日期：2025-09-03 — 2026-06-09

交易日期	账号	储种	序号	币种	钞汇	摘要	地区	收入/支出金额	余额	渠道
2025-09-30 14:29:39	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+19,432.73	78,978.15	其他
2025-11-10 18:15:07	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+8,976.89	59,056.64	其他
2025-12-10 11:11:07	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+8,976.89	72,496.92	其他
2026-01-09 15:40:33	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+9,076.89	77,951.08	其他
2026-01-18 15:53:56	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	绩效	4301	+1,455.00	79,406.08	其他
2026-02-05 11:40:43	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+9,076.89	70,253.05	其他
2026-03-10 10:48:23	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+9,076.89	66,480.18	其他
2026-04-10 10:50:11	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+9,076.89	42,127.04	其他
2026-05-09 10:35:46	4301011301100094383	活期	00000	人民币	钞	工资	4301	+9,076.89	32,603.26	其他

本页支出算术合计：0.00

本页交易笔数：9



本页收入算术合计：84,225.96

下单时间：2026-06-09 19:14:59

共 1 页 第 1 页

# 机关事业单位养老保险参保缴费证明

人员姓名： 武钢

身份证号码： 140105199405070517

个人编号：  
2000000001404094

基本养老保险和职业年金： 在职， 参保缴费

查询时间段： -

序号	单位全称	起始年月	截止年月	月缴费基数
1	南京审计大学	202509	202512	9692
2	南京审计大学	202601	202605	9692

基本信息：

2014年10月至今累计缴费月数9月，其中异地转入企业职工0月，异地转入机关养老保险0月，异地转入军人保险0月，在本统筹区参保累计缴费9月

打印时间： 2026年05月26日16时49分58秒

经办机构： 江苏省机关事业单位社会保险基金管理中心（盖章）

国家社会保险公共服务平台  
140105199405070517  
武钢

国家社会保险公共服务平台  
140105199405070517  
武钢

国家社会保险公共服务平台  
140105199405070517  
武钢

国家社会保险公共服务平台  
140105199405070517  
武钢

# 江苏省社会保险权益记录单 (参保人员)



请使用官方江苏智慧人社APP扫描验证

姓名	武钢	公民身份号码 (社会保障号)	140105199405070517	性别	男
----	----	-------------------	--------------------	----	---

共1页, 第1页

参加社会保险基本情况				
险种	养老保险	工伤保险	失业保险	
参保状态	——	参保缴费	参保缴费	
现参保单位全称	南京审计大学		现参保地	南京市市本级

### 出具证明前13个月缴费情况 (202505-202605)

年	月	单位全称	养老保险		失业保险		工伤保险	备注
			缴费基数 (元)	个人缴费 (元)	缴费基数 (元)	个人缴费 (元)	缴费基数 (元)	
2025	09	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2025	09	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	补缴
2025	10	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2025	10	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2025	11	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2025	11	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2025	12	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2025	12	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2026	01	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2026	01	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2026	02	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2026	02	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2026	03	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2026	03	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2026	04	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	
2026	04	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2026	05	南京审计大学	0.00	0.00	0.00	0.00	9692.00	
2026	05	南京审计大学	0.00	0.00	9692.00	48.46	0.00	

说明:

1. 本权益单信息为打印时参保情况, 供参考, 由参保人员自行保管。
2. 本权益单已签具电子印章, 不再加盖鲜章。
3. 本权益记录单出具后有效期(6个月)内, 如需核对真伪, 请使用江苏智慧人社APP, 扫描右上方二维码进行验证(可多次验证)。



打印时间: 2026年5月26日

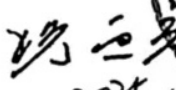




复印件与原件核对相符

核对人： 满瑞妍

部省属事业单位接收应届高校毕业生登记表

2026年5月28日

姓名	武钢	性别	男	出生年月	19940507
民族	汉族	籍贯	山西太原	政治面貌	群众
毕业院校	南京大学	毕业时间	202506	所学专业	会计学
学历	博士研究生	学位	博士学位	英语水平	大学英语六级
拟任岗位	会计学院专任教师	拟任职务	无	拟任岗位类别	专业技术岗位
主要经历	2010年09月至2013年06月，山西大学附属中学校，高中生； 2013年09月至2017年06月，南开大学，会计学学士； 2017年09月至2025年06月，南京大学，会计学硕博连读。				
德才情况现实表现	该同志政治立场坚定，遵守国家法律法规，能够自觉遵守单位的各项规章制度，研究方向符合国家政策导向，未发现违纪违法行为。该同志品行端正、作风朴实，为人诚恳，乐于助人，诚实守信，具有良好的职业道德和社会公德，能够严格要求自己。该同志工作踏实认真，责任心强，具备较强的协调沟通能力、执行能力和创新意识，具有较好的综合素质，能够胜任本职工作。				
奖惩情况	无				

家庭主要成员	<p>武跃祥，父亲，60，中共党员，山西财经大学，教授（退休）；          霍艳梅，母亲，60，群众，山西财经大学，科员（退休）；          姜韬，妻子，29，中共党员，南京大学，学生；          武晋鲁，儿子，3，群众，南京市南浦路323号江岸水城；          姜月民，配偶父亲，55，中共党员，东阿县市场监督管理局，科员；          李艳，配偶母亲，54，群众，东阿县融媒体中心，科员。</p>
接收单位意见	<p style="text-align: center;">同 意</p> <p style="text-align: right;">单位负责人签字：  2025年7月29日（盖章）</p> 
接收单位主管部门意见	<p style="text-align: center;">同 意</p> <p style="text-align: right;">人力资源部门负责人签字：  2025年8月6日（盖章）</p> 
批准机关意见	<p style="text-align: center;">同 意</p> <p style="text-align: right;">2025年8月15日（盖章）</p> 
备注	<p>1、此表由单位人力资源部门根据人事档案材料和现实情况逐项认真填写，除负责人签字外，所有内容均为打印，并加盖公章，涂改无效。          2、此表作为开具就业报到证的应届高校毕业生进部省属事业单位正式编制的依据。毕业生在用人单位的聘用期限，以双方签订的正式聘用合同为准，初次聘用起算时间应当与就业报到证一致。毕业生见习期满并符合转正定级条件的，应及时办理转正定级手续。          3、此表一式三份，一份由批准机关留存，一份由接收单位留存，一份存入本人人事档案。</p>

单位全称： 南京审计大学  
 经办人： 郭慧

统一社会信用代码： 1232000046600736XP  
 移动电话： 58312106

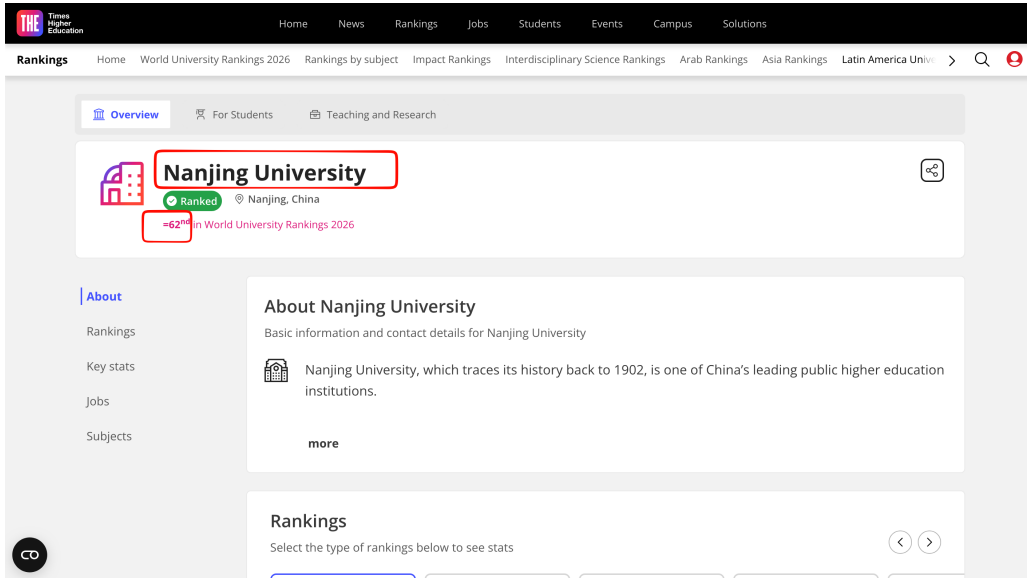
江苏省人力资源和社会保障厅制

# 个人承诺书

本人申报 世界名校 类“双创博士”。现承诺本人在表中  
所填写的内容以及所提供的申报材料均是真实准确的。如有任何不实或  
隐瞒，愿负相应的法律责任，并承担由此产生的一切后果。

承诺人(签字): **武钢**

日期: 2026年6月2日



泰晤士（THE）官网排名截图

**国家公派留学管理信息平台**

[消息](#) [武钢](#) [个人中心](#)

[首页](#)

- 录取材料电子化
- 录取材料清单
- 奖学金专用卡
- 奖学金专用卡
- 网上报到
- 申请变更
- 研修报告
- 申请回国资格
- 申请结算奖学金
- 回国报到
- 违约解约申报

### 个人信息

您的姓名:	武钢
您的学号:	201606200160
留学国别:	波兰
报到馆区:	驻波兰大使馆教育处
应回国日期:	2016-07-17
留学期限:	5个月
资助期限:	5个月

### 您所在的使领馆信息

使馆名称:	驻波兰大使馆教育处
使馆链接:	<a href="http://pl.china-embassy.gov.cn/chn/">http://pl.china-embassy.gov.cn/chn/</a>
使馆邮箱:	education@chinaembassy.org.pl
使馆电话:	0048-22-6358333转3220

[点击了解《出国留学人员须知》](#)

### 留学状态: 已回国 (点击查看相关规定)

**网上报到**

根据使领馆要求报到,可登录当地使领馆教育处(组)官方网站了解

**申请变更**

在外学习期间,可通过“申请变更”功能办理请假、变更留学单位、延长留学期限及提前回国等业务。

**研修报告**

定期提交研修报告

**申请回国机票资格**

结束留学回国前,根据当地使领馆要

**申请期满结算**

根据有关规定,留学人员资助期最后

**回国报到**

国家留学基金委截图