

资本市场开放、公允价值计量与投资者保护

——基于“沪深港通”交易制度的经验证据

徐玉德 漆圣桥

(中国财政科学研究院, 北京 100142)

摘要: 本文以2011—2020年我国A股上市公司为样本, 实证检验了资本市场开放、公允价值计量和投资者保护之间的关系及作用机制。研究发现, 公允价值计量、资本市场开放均能有效保护投资者利益; 资本市场开放促进了公允价值计量与投资者保护之间的正向作用。进一步研究发现, 公允价值计量通过股价同步性和审计师行业专长两种渠道影响投资者保护, 并且资本市场开放对上述两种渠道具有正向调节作用。本文丰富了公允价值计量和资本市场开放等相关领域的研究成果, 揭示了公允价值计量影响投资者保护的重要路径, 为进一步推进资本市场开放、完善公允价值计量和加强投资者保护提供了经验证据。

关键词: 资本市场开放; 沪深港通; 公允价值计量; 投资者保护

Abstract: Based on the sample of A-share listed companies in China from 2011 to 2020, this paper empirically tests the relationship and mechanism among stock market liberalization, fair value measurement and investor protection. The study finds that fair value measurement and stock market liberalization can protect investors' interests effectively. Stock market liberalization can promote the positive effect between fair value measurement and investor protection. Further research shows that fair value measurement affects investor protection through ways of stock price synchronicity and auditor industry specialization, and stock market liberalization has a positive moderating effect on the two ways. This paper enriches the research results of fair value measurement, stock market liberalization and other related fields, reveals the important route of fair value measurement affecting investor protection, and provides empirical evidence for further promoting stock market liberalization, improving fair value measurement and strengthening investor protection.

Key words: stock market liberalization, Shanghai/Shenzhen-Hong Kong Stock Connect, fair value measurement, investor protection

作者简介: 徐玉德, 管理学博士, 中国财政科学研究院研究员、博士生导师, 研究方向: 资本市场财务与会计、管理会计、内部控制等。漆圣桥, 中国财政科学研究院博士生, 研究方向: 财务会计与公司理财。

中图分类号: F275; F830 **文献标识码:** A

一、引言

改革开放四十多年所取得的成就及积累的经验表明, 坚持对外开放, 才能在更大范围、更宽领域和更高层次上提升国家经济水平。资本市场是完善产权制度和要素市场化配置的重要渠道, 发挥着“金融基石”和维护投资者利益的重要作用。近年来, 我国在2004年推行QFII制度的基础上进一步放宽资本市场准入条件, 相

继开通实施“沪港通”“深港通”和“沪伦通”等互联互通机制, 不断加大资本市场开放力度, 提升资本市场有效性。东方财富网数据显示, 实施“沪深港通”以及“港股通”(沪、深)后资金净流入不断增加, 截至2022年2月28日, “沪深港通”累计净流入分别为人民币1.72万亿元和1.64万亿元, 北向资金累计净流入3.36万亿元。

资本市场开放有助于提高企业全要素生产率(任灿灿等, 2021)^[21]和企业投资效率(陈运森和黄健峤, 2019)^[7],

促进价格发现(倪晓然和顾明, 2020)^[19], 降低上市公司融资成本。但是, 资本市场改革开放所引发的负面效应也不容小觑。部分学者认为, 资本市场开放使风险在不同市场间的传染效应加强(Stiglitz, 2000)^[6], 资本进出不同市场进行投机性投资的频率随之增加, 导致市场波动幅度增大(Angkinand et al., 2010)^[11], 价值偏离度增加。尽管境外投资者信息处理和分析的能力要优于境内投资者, 但在获取投资国市场信息方面, 无论是信息数量还是信息质量上均处于劣势, 可能诱发境外投资者的短视行为, 甚至引发金融风险。

高质量会计信息不仅是市场有效配置资源、合理引导资金流动和保护资产完整性的重要基础, 也是投资者、债权人等利益相关者投资决策的重要依据。理论而言, 公允价值由活跃市场中公平交易的数额所确定, 兼具计量公平性和操作透明性, 能够及时提供投资者等利益相关者决策所需要的必要信息。有学者发现, 公允价值计量由于自身设计缺陷和会计环境漏洞, 可能使管理层借机利用计量不确定性和估值主观性进行盈余管理(马建威等, 2020)^[18]。尽管《企业会计准则第39号——公允价值计量》对会计估计等问题予以规范, 但不同企业在公允价值计量和对外披露时仍存在诸多差异。利用公允价值主观估值特性进行利益操纵, 不仅影响投资者价值判断, 也会影响我国资本市场健康发展。如何填补资本市场漏洞、弥补公允价值计量短板、维护投资者利益, 仍有待进一步深入分析和探索。

投资者利益保护是世界各国资本市场关注的重点, 也是资本市场高质量发展的重要前提。宏观层面看, 保护投资者利益能有效提升市场资源配置效率、增强市场有效性, 提高市场整体对风险的抵抗阈值; 微观层面看, 明晰不同主体之间的产权性质, 弱化大股东私人权力, 有助于降低企业与投资者之间的委托代理问题, 提升企业价值(张铁铸和沙曼, 2014)^[31]。尤其是境外投资者的进入可以扩大和规范“盯市制度”在我国资本市场中运用, 缩小金融资产外部价格与内在价值差距, 使公允价值计量更“公允”。而且, 外资持股有助于改善上市公司治理结构, 抑制上市公司通过会计估值进行盈余管理等利润操纵行为, 从而有效保护投资者利益。

本文基于“沪深港通”这一外生政策背景及其影响,

以2011—2020年我国A股上市公司为研究样本, 将是否为“沪深港通”标的公司分为实验组与对照组, 系统考察资本市场开放背景下公允价值计量对投资者保护的影响及作用机制。本文可能的贡献在于: 一是通过分析股价同步性和金融稳定性对资本市场开放的影响, 以及资本市场开放对投资者保护的影响, 拓宽了有关“沪深港通”机制的研究视野, 丰富了我国资本市场开放的相关研究成果, 对资本市场开放的经济后果研究具有一定的边际贡献。二是将资本市场开放这一宏观视角引入公允价值计量研究, 探究公允价值计量如何有效保护投资者利益。现有关于公允价值计量与投资者保护的研究大多从会计信息质量(朱丹等, 2010)^[34]、审计质量(杨书怀, 2018)^[30]的角度入手分析, 鲜有针对资本市场开放这一外生变量如何影响公允价值与投资者保护之间的关系。本文进一步丰富了公允价值计量与投资者保护的研究视角。三是通过构建有调节的中介效应模型, 进一步检验资本市场开放与公允价值计量与投资者保护之间的关系, 为完善投资者保护机制、净化投资者保护环境提供更多经验证据。

二、理论分析与假设提出

(一)公允价值计量与投资者保护

如实反映是会计与生俱来的功能, 也是会计存在和发展的基石。公允价值计量能够如实反映当前市场状态下金融资产和负债的真实价值。尤其在经济波动较大的情况下, 公允价值计量通过如实反映滤干市场泡沫, 揭示金融风险, 从而帮助相关监管机构和企业及时甄别风险(徐玉德, 2009)^[28]。公允价值计量能够在不确定性较高的市场环境中公平、公允地反映企业金融资产现时价值, 提高会计信息决策有用性, 帮助投资者合理配置资产结构, 规避风险。剩余收益表明, 企业采用公允价值计量能够降低投资者对企业价值的预测偏误, 即运用公允价值计量有助于提高财务报告价值相关性和降低经营现金流量在盈余信息中的不确定性。

具体而言, 公允价值计量主要从以下两方面保护投资者利益。一方面, 两权分离导致委托代理冲突加剧, 不完善的市场机制进一步增大了投资者获取高质量会计信息的难度。公允价值计量通过增强信息相关性来降低投资者与管理层之间的信息不对称, 抑制以会计信息主

导的投资者情绪定价行为(黄霖华等, 2017)^[11], 进而提升投资者价值判断准确性。另一方面, 将高管薪酬与企业绩效直接挂钩, 便于企业大股东通过企业业绩判断管理层是否尽职, 有效促进管理层履行受托责任。公允价值计量能够较为完整准确地反映企业经营业绩等信息, 对企业经营业绩与管理层薪酬表现出显著的正向联动性(王秀丽和王建玲, 2015)^[23], 使之成为大股东制定管理层薪酬契约的重要考量。公允价值计量能够为投资者提供高质量会计信息, 及时反映和对外传递企业经营情况, 助力分析师准确判断企业价值和预测未来现金流量, 为投资者提供合理的投资建议, 实现投资者利益保值增值。

然而, 金融市场的高速发展使许多金融产品从活跃市场获取公允价值的难度上升, 通过第三层级确定的公允价值又因我国市场缺乏有效性而无法被投资者广泛接受, 由此可能会降低金融机构抵抗风险的能力, 加剧市场过度反应(谭洪涛等, 2011)^[22], 进而对盈余稳健性产生负面影响。邓永勤和康丽丽(2015)^[8]进一步将公允价值计量层级细分后发现, 第二、三层级应用范围的不断扩大使公允价值计量在实践中受到大量主观估计和来自管理层机会主义等噪声干扰, 加剧上市公司和投资者之间的信息不对称, 使投资者决策失误风险陡增。而且第三层级估值主观性和外部监管复杂性的叠加使管理层可以在相关准则和法律允许的框架内刻意调节价值金额(Fargher and Zhang, 2014)^[4], 为其寻租提供可操作空间, 最终侵害了投资者利益。此外, 公允价值计量降低了会计信息可比性, 产生计量误差且在估计过程中更容易被管理者所操纵。在巨大的业绩考核压力下, 部分上市公司为保持其账面盈利能力稳定会选择盈余平滑的方式“洗大澡”, 并通过调节公允价值变动损益达到管理层期望水平(郭飞等, 2017)^[9], 最终以“牺牲”会计信息质量为代价而营造“虚假繁荣”, 侵蚀投资者利益。

基于以上分析, 本文提出以下假设:

H1a: 在其他条件一定的情况下, 公允价值计量有利于投资者保护;

H1b: 在其他条件一定的情况下, 公允价值计量不利于投资者保护。

(二) 资本市场开放与投资者保护

全球经济一体化背景下, 西方发达国家纷纷放宽市场

准入条件, 开放本国资本市场、吸引境外资金, 以进一步激发市场活力。来自发达国家或地区的境外投资者主要以专业金融机构为主, 投资规模普遍较大, 人员经验丰富, 搜集、处理和解析信息方面具备更高的职业水准(Grinblatt and Keloharju, 2000)^[5], 能够较为准确地发现和识别上市公司异常举动和不当操作, 从而增大境内上市公司盈余管理等利润操纵和内幕交易等违规行为的难度(邹洋等, 2019)^[35]。从公司治理角度看, 大量境外投资者通过资本市场开放入股我国境内企业, 降低了控股股东股权集中度, 并借助市场交易或直接参与公司治理等方式提升上市公司治理水平(钟凯等, 2018)^[33]。“沪深港通”标的公司为吸引境外投资者, 会主动提高公司治理水平, 对外披露高质量会计信息。同样, 境外投资者通过逆向选择也更愿意选择公司治理水平高的企业(郭阳生等, 2018)^[10]。境内上市公司通过“沪深港通”机制进入香港资本市场时, 面临更为严苛的信息披露和投资者保护等机制, 也会受到更多来自投资者、分析师和相关监管机构的关注, 进而有效威慑管理层违规行为(邹洋等, 2019)^[35], 推动境内上市公司完善公司治理结构, 提升投资者保护水平。

相较于香港资本市场, 我国内地资本市场在投资者理念、市场规范程度以及金融体系完备性等方面均略逊一筹。境外投资者通过“沪深港通”进入我国内地资本市场加剧了上市公司的竞争程度, 倒逼我国资本市场堵漏洞、强弱项、补短板。有学者指出, 资本市场开放不仅能够显著降低股价同步性(钟覃琳和陆正飞, 2018)^[32]和股价崩盘风险(李沁洋和许年行, 2019)^[13], 还有助于防范金融风险, 提高股票定价效率(Chan and Kwok, 2017)^[3]和绩效水平(于博和吴菡虹, 2020)^[29]。

但是, 资本市场开放在某些情况下也可能造成严重负面结果, 尤其在全球经济剧烈震荡、国际经济动荡传染至国内资本市场的情况下, 扰乱资本市场正常运行秩序, 弱化市场资源配置功能。当资本市场开放幅度与其对应的实体经济、宏观经济环境以及金融制度出现匹配落差时, 资本市场开放无疑会增大开放国资本市场“消化”该差距的难度和负担, 增加金融不稳定性因素, 进而扰乱资本市场秩序甚至宏观经济稳定运行; 同时还可能加剧公司治理难度和信息不对称性, 甚至引发金融危机。雷雷等(2018)^[17]研究发现, 国际投机资本进入不成熟股票市场

场后,股票收益波动率显著提高,部分投资者趁机套利,甚至利用制度漏洞“掏空”上市公司,最终侵蚀投资者利益。李媛等(2016)^[14]通过对AH股进行分析发现,“沪港通”的实施并没有缩小或消除、反而扩大了AH股的股价差距。当前我国资本市场基础性制度建设仍不完善,投资者缺乏有效引导和正确的投资理念,投机氛围浓重,造成资本市场定位偏离、功能弱化。当现有制度保障和配套资源对资本市场开放无法合理匹配且形成有效的辅助时,反而会成为资本市场发展的“绊脚石”,抑制合理投资需求。另外,境内外投资者所处的文化背景和语言环境等存在一定差异(Choe et al., 2005)^[2],导致境外投资者无法对境内企业管理层行为形成有效监督,还可能对外传递错误信号,误导投资者。由此提出以下假设:

H2a: 在其他条件一定时,资本市场开放有利于投资者保护;

H2b: 在其他条件一定时,资本市场开放可能会损害投资者利益。

(三)资本市场开放的调节效应

公允价值计量作为熟悉市场情况的买卖双方在公平交易的条件下和自愿的情况下所确定的价格,成为维持不同契约平衡和保护契约主体权利的首要方法。提高公允价值计量公平性则有助于降低不同契约主体之间的摩擦和交易费用,提高契约主体运行效率。在资本市场基础制度及相关法制建设不完善的情况下,公允价值计量“不公允”、投资者利益受损时有发生。当境外投资者利益受损时,其更倾向且更善于运用证券诉讼的形式维护自身合法权益(彭雅哲和汪昌云, 2022)^[20],抑或通过“用脚投票”的形式影响企业内部治理。一方面,资本市场开放改善了企业营商环境,通过引入境外先进的估值技术,提高公允价值估值可靠性。资本市场开放将高质量外资金融机构引入国内资本市场,有助于营造良好的营商环境,提高国内企业对市场基本面数据的转化利用率。企业利用境外较为先进的估值技术对金融资产进行合理估值,降低公允价值估值主观性,抑制管理层财务舞弊,进一步提高价值相关性,使公允价值估值结果更贴近金融资产真实内在价值。另一方面,契约有效性作为会计信息决策有用性的重要体现,对确保契约各方公平交易具有举足轻重的作用。通过资本市场开放深化市场改革和夯

实基础制度,有助于契约在各交易主体之间实现权利平衡,进而推动公允价值计量发展,达到保护投资者利益的目的。市场经济条件下企业交易日渐复杂,不同契约主体因信息不对称加剧而无法准确核定交易金额以确保自身利益,因此,国内企业在契约签订和履约时更注重公允性。资本市场开放进一步强化了“契约精神”,使企业更倾向于通过建立公平交易实现利益最大化。

当前我国正处于百年未有之大变局的加速调整期,世界经济发展的不确定性和复杂性对市场稳定性产生显著冲击。资本市场剧烈波动减损公允价值计量可靠性,加剧企业与投资者之间的信息不对称性,从而为管理层财务舞弊提供机会。然而,资本市场开放引入境外优质资本和专业机构投资者,一方面能够有效约束企业管理层,防止管理层利用隐蔽性较高的公允价值计量操纵盈余,降低公允价值计量给投资者造成的负面影响;另一方面增强了我国金融市场的流动性,丰富了金融产品种类,使国内金融产品在价值计量时能够通过活跃市场直接获得,且更具有价值相关性,从而帮助投资者进行合理价值投资。由此提出以下假设:

H3a: 当公允价值计量与投资者保护呈正相关关系时,资本市场开放对该正相关关系具有促进作用;

H3b: 当公允价值计量与投资者保护呈负相关关系时,资本市场开放对该负相关关系具有抑制作用。

三、研究设计

(一)样本选取与数据来源

本文选取沪、深A股上市公司作为研究样本。为了排除2008年金融危机对研究样本财务数据的影响,本文将样本区间设定为2011—2020年,并对数据进行以下筛选:(1)删除ST、PT公司;(2)删除数据缺失严重的“沪深港通”公司。本文相关财务数据来源于CSMAR数据库,并通过上交所和深交所官网查询“沪股通”“深股通”标的公司。为了避免数据极端值的影响,本文对所有连续变量进行上下1%缩尾处理。

(二)研究模型设计

为了检验假设1a和1b中公允价值计量与投资者保护之间的关系,本文拟构建如下模型:

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} / FVI_{i,t} + \alpha_1 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (1)$$

其中，公允价值计量程度(FV)和是否运用公允价值计量(FVI)的衡量主要参考马建威等(2020)^[18]的计量方法(具体见表1)。

为验证假设2a和2b，本文拟构建如下模型：

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{i,t} + \alpha_2 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (2)$$

其中，DID为“沪深港通”标的公司且在实施年份取值为1，否则为0。由于“沪深港通”标的公司为分批进入，因此本文采用多时点DID进行多元回归进行计算。

为检验本文假设3，设置如下模型：

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DID_{i,t} + \alpha_2 FV_{i,t} + \alpha_3 FVI_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (3)$$

(三)变量定义

被解释变量投资者保护IP采用北京工商大学投资者保护中心发布的数据进行衡量。具体指标计算参考谢志华等(2014)^[27]相关研究。该指标分别从企业会计信息质量(AI)、内部控制有效性(IC)、外部审计报告可靠性(EA)、管理控制效率(OM)和财务运行质量(FM)五个层面

进行考量，具体计算公式为：

$$IP_{i,t} = 0.24 \times AI_{i,t} + 0.25 \times IC_{i,t} + 0.16 \times EA_{i,t} + 0.12 \times OM_{i,t} + 0.21 \times FM_{i,t}$$

调节变量资本市场开放DID借鉴罗核心和伍利娜(2018)^[16]的研究进行衡量。选取股价同步性和审计师行业专长作为中介变量，其中股价同步性Syn主要参考汤晓建等(2022)^[24]等研究，该指标越高，异质性信息含量越少；审计师行业专长Pro主要参考郑石桥和许玲玲(2020)^[36]的衡量标准，该指标数值越大，表明行业专长审计师能力越强。控制变量主要从企业层面和宏观经济层面进行选择。具体变量及定义如表1所示。

四、回归结果与分析

(一)描述性统计

主要变量的描述性统计结果如表2所示。结果显示，投资者保护的均值为55.18，最小值和最大值分别为42.17和65.47，说明上市公司投资者保护整体较好；公允价值计量程度均值为0.0003，最大值为0.0162，是否存在公允价值计量的均值为0.3312，说明仅有33%的样本公司采用公允价值计量。“沪深港通”标的公司的均值为0.227，表明在样本期间内大致有22.7%的上市公司进入“沪深港

表1 变量定义

类型	符号	名称	说明
被解释变量	IP	投资者保护	如变量定义中IP计算公式所示
解释变量	FV	公允价值计量程度	公允价值变动损益 / 资产总额
	FVI	是否采用公允价值计量	若公允价值计量程度不为0，则取值1，否则为0
调节变量	Post	“沪深港通”实施时间	设置2014年之前为0，之后(且包含2014年)为1
	Treat	“沪深港通”通标的公司	“沪深港通”标的公司取值为1，否则为0
	DID	资本市场开放	为“沪深港通”标的公司且在实施年份取值为1，否则为0
中介变量	Pro	审计师行业专长	会计师事务所所在某一行业的审计客户营业收入总额 / 该行业全部审计客户营业收入总额
	Syn	股价同步性	股价同步性越高，表明公司当前股价中包含的异质性信息越少
控制变量	Growth	企业成长性	企业年末总资产增长额 / 年初资产总额
	Lev	资产负债率	企业年末负债总额 / 年末资产总额
	Size	企业规模	企业期末资产总额的自然对数
	Owc1	第一大股东股权集中度	第一大股东持股比例
	Bar	股权制衡度	第一大股东持股比例 / 第二至第五大股东持股比例之和
	Roe	净资产收益率	当期净利润 / 期末股东权益
	Age	企业年限	上市公司成立年限
	Job	是否两职合一	若董事长和总经理为同一人则取1，否则取0
	Indir	独立董事占比	独立董事人数 / 董事会总人数
	Top3	前三大高管薪酬总额	上市公司前三大高管薪酬总额的自然对数
	Market	市场化指数	根据樊纲和王小鲁等编制的《中国市场化指数》取值
	Fee	审计收费	上市公司所支付审计费用的自然对数
	BD	内部控制指数	博迪内部控制指数
	Inshold	机构投资者持股比例	机构投资者持股数 / 总股数
	Gdp	各省市GDP总量	各省市GDP总量

表2 变量的描述性统计结果

变量	样本量	均值	标准差	最小值	最大值	p25	中位数	p75
IP	12968	55.187	4.598	42.167	65.465	52.317	55.376	58.321
FV	12968	0.000	0.002	-0.007	0.016	0	0	0
FVI	12968	0.331	0.471	0	1	0	0	1
Post	12968	0.611	0.458	0	1	0	1	1
Treat	12968	0.227	0.333	0	1	0	0	0
DID	12968	0.249	0.067	0	1	0	0	0
Growth	12968	0.040	0.126	-0.629	0.404	0.015	0.045	0.086
Lev	12968	0.452	0.215	0.052	0.959	0.283	0.448	0.613
Size	12968	22.347	1.334	19.585	26.325	21.418	22.197	23.130
Owc1	12968	34.008	14.934	8.448	74.295	22.159	31.770	44.205
Bar	12968	10.338	17.647	1.007	112.940	1.802	3.894	10.066
Roe	12968	0.056	0.144	-0.776	0.368	0.025	0.066	0.115
Age	12968	18.816	6.156	0	70	15	19	22
Job	12968	0.243	0.429	0	1	0	0	0
Indir	12968	0.375	0.054	0.333	0.571	0.333	0.357	0.429
Top3	12968	14.373	0.716	12.654	16.372	13.906	14.354	14.796
Market	12968	8.270	1.890	2.920	11.310	6.940	8.640	9.770
Fee	12968	13.844	0.730	12.612	16.415	13.305	13.732	14.221
BD	12968	34.812	6.662	15	48.2	31.4	35.8	39.3
Inshold	12968	0.429	0.238	0.002	0.895	0.245	0.448	0.617
Gdp	12968	9.887	0.740	7.361	11.086	9.439	9.948	10.467

通”标的公司；“沪深港通”标的公司与实施时间的交乘项均值为0.2492，最大值为1，最小值为0。

(二)回归分析

基本回归结果如表3所示。列(1)显示上市公司公允价值计量程度与投资者保护在1%水平下显著正相关，即公允价值计量运用越多，投资者利益受保护程度越高。列(2)显示公允价值计量运用与否在1%水平下与投资者保护显著正相关，表明采用公允价值计量能够有效保护投资者利益，从而证明假设1a成立。列(3)显示资本市场开放与投资者保护在1%水平下显著正相关，说明资本市场开放能够对投资者利益起到有效保护的作用，这也符合我国开放资本市场的初衷。上述结果支持了研究假设2a。

表3 基本回归结果

变量	IP				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
FV	2.8783*** (2.80)			0.4737*** (6.81)	10.7186 (0.31)
FVI		2.2195*** (3.05)			
DID			0.3066*** (2.70)	0.3130** (2.06)	0.6349** (2.11)
FV×DID				1.1224*** (4.03)	34.0226** (2.30)
Growth	0.1064 (0.15)	0.1090 (.15)	-0.5194 (-0.76)		0.7426*** (13.44)
Lev	-3.6106*** (-13.86)	-3.6152*** (-13.86)	-4.3828*** (-24.87)		-5.7948*** (-25.38)
Size	1.0011*** (16.59)	0.9995*** (16.52)	1.1094*** (27.23)		1.3510*** (24.69)
Owc1	0.0014 (0.81)	0.0013 (0.75)	0.0006 (0.27)		-0.0029 (-0.97)
Roe	1.4343** (2.28)	1.4385** (2.27)	3.7331*** (6.29)		4.179053*** (11.82)
Age	-0.0124 (-1.57)	-0.0143* (-1.80)	0.0102** (2.07)		-0.0055 (-0.67)
Job	-0.2760*** (-3.27)	-0.2746*** (-3.25)			-0.4555*** (-5.05)
Indir	-0.6340 (-0.96)	-0.6724 (-1.02)			1.0358* (1.94)
Top3	0.8100*** (12.23)	0.8036*** (12.12)			0.9914*** (9.89)
Market	0.1611*** (6.75)	0.1594*** (6.69)			0.2907*** (8.26)
Fee	-0.0111 (-0.12)	-0.0168 (-0.18)	0.4699*** (7.27)		0.2286*** (2.68)
BD	0.0198*** (3.91)	0.0183*** (3.77)	0.0616*** (13.09)		0.0657*** (11.61)
Inshold	0.8994*** (4.27)	0.8955*** (4.25)	0.6851*** (4.99)		0.9836*** (5.79)
Gdp	0.3486*** (4.78)	0.3481*** (4.77)			
截距项	17.5268*** (14.21)	17.7412*** (14.28)	23.0778*** (37.32)	0.003*** (17.27)	16.4511*** (2.54)
调整 R ²	0.4724	0.4705	0.1845	0.0039	0.2137
样本量	12968	12968	12968	12968	12968

注：***、**、* 分别表示在 1%、5% 和 10% 水平下显著，括号内为 t 值，下表同。

表3列(4)为不添加控制变量的回归结果。结果显示，公允价值计量程度与资本市场开放的交互项在1%水平下与投资者保护显著正相关，表明资本市场开放促进了公允价值计量对投资者保护的正向作用，进而验证了研究假设3a。

五、进一步分析

为分析公允价值计量保护投资者利益的影响路径，本文拟从企业层面和外部审计层面分别深入研究，通过建立有调节变量的中介效应模型，进一步观察资本市场开放是否调节股价同步性和审计师行业专长进而对投资者保护产生影响。

(一)股价同步性及有调节的中介效应检验

股价同步性，即公司股价与市场整体股价同步波动幅度的大小。股价同步性高，表明公司当前股价中包含的个股异质性信息较少，市场噪音较多。现有研究表明，公允价值计量能够在一定程度上降低信息不对称，提高会计信息相关性(刘永泽和孙嵩，2011)^[12]。随着会计信息相关性的提高，公允价值计量为投资者提供的公司异质性信息相应就越多，最终降低股价同步性。近年来，我国资本市场开放程度不断增大，更多专业经验丰富且优秀的境外投资者参与其中，能够及时发现、消除潜存的错误定价，加速当前股价回归基本面价值(钟覃琳和陆正飞，2018)^[32]，将公司异质性信息及时反馈至当前股价中，提高股票定价效率。同时，境外投资者能够对上市公司管理层发挥一定的监管作用，提升公司治理水平，防止内部人利益侵占，从而抑制市场噪音，促使更多公司异质性信息融入股价，以此达到保护投资者的目的。由此提出如下假设：股价同步性在公允价值计量与投资者保护之间发挥中介效应，同时资本市场开放对股价同步性具有调节效应。

具体检验模型如下，其中式(4)~(6)为股价同步性中介效应模型，式(7)~(9)为股价同步性有调节的中介效应模型。

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (4)$$

$$Syn_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (5)$$

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 Syn_{i,t} + \alpha_3 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (6)$$

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 DID_{i,t} + \alpha_3 FV_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (7)$$

$$Syn_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 DID_{i,t} + \alpha_3 FV_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (8)$$

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 DID_{i,t} + \alpha_3 FV_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Syn_{i,t} + \alpha_5 Syn_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_6 Ctrls_{i,t} + \varepsilon \quad (9)$$

表4 股价同步性中介效应和有调节的中介效应

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	IP	Syn	IP	IP	Syn	IP
FV	0.2037*** (3.32)	-0.0112*** (-4.17)	0.2759*** (3.37)	0.1728*** (2.59)	-1.0645* (-1.81)	0.2411*** (2.88)
DID				-0.3229** (-2.26)	-0.0064 (-1.15)	-0.2199 (-0.66)
DID×FV				0.7521*** (3.09)	4.2159* (1.84)	0.6025** (2.27)
Syn			0.3941** (2.45)			0.3751** (2.25)
Syn×DID						0.3254** (2.06)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份/行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	42.2265*** (12.63)	-0.2363*** (-6.71)	42.3082*** (12.68)	17.7267*** (17.90)	-0.1119** (-2.35)	42.3131*** (12.68)
调整 R ²	0.2155	0.1952	0.1123	0.4720	0.2623	0.1135
样本量	12588	12588	12588	12588	12588	12588

表4列(2)表明公允价值计量与股价同步性在1%水平下显著负相关,即公允价值计量能够有效降低上市公司股价同步性;列(3)表明公允价值计量和股价同步性分别在1%和5%水平下与投资者保护显著正相关,即股价同步性在公允价值计量与投资者保护中具有部分中介效应,且占总效应的2.17%。列(4)~(6)为有调节的中介效应检验,其中列(6)为资本市场开放作为调节变量对股价同步性中介效应进行调节的回归结果。结果表明,资本市场开放与股价同步性的交乘项在5%水平下显著正相关,即资本市场开放强化了股价同步性对公允价值计量与投资者保护的中介效应。结合假设2的研究结论,资本市场开放具有全路径调节效果。

(二) 审计师行业专长及有调节的中介效应检验

审计作为重要的外部监管机制,可有效降低企业盈余操纵,遏制财务舞弊行为发生,提升上市公司整体治理水平。随着公允价值计量在我国应用范围扩大和程度不断增加,估值过程中主观性和不确定性的伴生关系增大了上市公司利用公允价值计量进行盈余操纵的漏洞,对高质量审计提出了要求和挑战。从审计师声誉看,由于公允价值计量尤其是第二、三层级公允价值计量的不确定性和主观性,审计师更注重在执业过程中积累经验 and 提升个人行业专长能力,通过掌握大量企业内部、非公开的信息(李姝等,2021)^[15],及早发现企业违规行为,进而有效抑制企业盈余管理行为,提高关键审计事项的沟通价值和市场定价效率(王生年等,2018)^[25],避

免审计失败而损害个人声誉。从事务所角度看,会计师事务所会主动培育具有行业专长的审计师,以提升公允价值审计服务市场占有率;同时,为避免审计失败而损失客户或遭受行政处罚,也会注重培养审计师行业专长以减少负面事件发生的可能性。相较于非金融行业审计,金融行业审计难度较大,对审计师专业技能要求较高,因而审计师需要具备丰富的审计经验和专业知识对企业公允价值计量是否准确可靠进行判断。从企业角度看,选择具有行业专长的审计师能够为企业提供更差异化审计产品,出具高质量审计报告(王守海等,2020)^[26]。而且基于信号传递理论,企业选择具有行业专长的审计师能够吸引投资者关注。因此,无论从审计师、会计师事务所还是企业角度而言,公允价值计量均能够促使审计师不断提升其行业专长并出具高质量审计报告。

我国资本市场开放使部分境外投资者获得场内交易资格,进一步增强了市场活力,促进资本市场有序发展,部分上市公司借助资本市场开放红利实现“跨越式”发展。上市公司为吸引境外投资者和降低逆向淘汰风险,更愿意选择具有行业专长的审计师为其提供高质量审计服务,从而向境外投资者释放积极信号,展示真实经营能力。此外,具有行业专长的审计师在审计过程中能够更快更准确地甄别企业财务问题,降低企业违规行为发生概率,帮助投资者筛选出优质企业。由此提出如下假设:审计师行业专长在公允价值计量与投资者保护中发挥了中介作用,资本市场开放对审计师行业专长的中介效应具有调节作用。

具体检验模型如下,其中式(10)~(12)为审计师行业专长中介效应模型,式(13)~(15)为审计师行业专长有调节的中介效应模型。

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (10)$$

$$Pro_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (11)$$

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 Pro_{i,t} + \alpha_3 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (12)$$

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 DID_{i,t} + \alpha_3 FV_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (13)$$

$$Pro_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 DID_{i,t} + \alpha_3 FV_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (14)$$

$$IP_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FV_{i,t} + \alpha_2 DID_{i,t} + \alpha_3 FV_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_4 Pro_{i,t} + \alpha_5 Pro_{i,t} \times DID_{i,t} + \alpha_6 Ctrl_{i,t} + \varepsilon \quad (15)$$

表5列(2)中公允价值计量和审计师行业专长呈显著正相关关系,表明公允价值计量能够促进审计师提升其行业专长;列(3)表明,审计师行业专长在公允价值计

量与投资者保护之间具有部分中介效应，且占总效应的3.25%。列(5)表明资本市场开放对审计师行业专长具有正向调节作用，列(6)显示资本市场开放与公允价值计量的交互项在1%水平下显著正相关，但审计师行业专长与资本市场开放的交互项并不显著，表明资本市场开放仅影响了审计师行业专长中介效应的前半路径，而对后半路径无显著影响。即资本市场开放对审计师行业专长与投资者保护之间的正相关性具有促进作用。

六、稳健性检验

(一) 缩减样本范围及样本区间

为验证模型是否稳健，本文仅保留“沪港通”标的公司，并将样本区间设定为2011—2014年。表6列(1)和列(2)

表5 审计师行业专长中介效应及有调节的中介效应

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	IP	Pro	IP	IP	Pro	IP
FV	0.2037*** (3.32)	0.0805** (2.22)	0.2773** (2.24)	0.1728*** (2.59)	1.2965 (0.68)	0.0385 (0.61)
DID				-0.3229** (-2.26)	0.0708*** (2.92)	-0.7262*** (-4.78)
FV×DID				0.7521*** (3.09)	0.3697** (2.01)	0.8110*** (3.35)
Pro			0.0822** (2.27)			0.0910** (2.40)
Pro×DID						0.0958 (1.22)
控制变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
年份/行业	控制	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	42.2265*** (12.63)	16.0731*** (16.49)	16.1487*** (16.55)	17.7267*** (17.90)	-16.0494*** (-14.89)	15.9566*** (17.05)
调整 R ²	0.2155	0.2223	0.2225	0.4720	0.6028	0.2186
样本量	12588	12588	12588	12588	12588	12588

表6 缩小样本量和区间的回归分析

变量	IP				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
FV	7.7242** (2.24)	6.4047** (2.40)			-4.0982* (-1.88)
Treat			-0.6904* (-1.65)	-0.3848 (-0.66)	
Post			-0.7924*** (-10.92)	-0.5748*** (-4.79)	
DID			1.3675* (1.87)	0.6889*** (2.81)	0.1503 (0.50)
FV×DID					26.5997*** (7.48)
控制变量	未控制	控制	未控制	控制	控制
年份/行业	控制	控制	控制	控制	控制
截距项	55.2579*** (9.53)	19.1909*** (15.71)	18.8906*** (18.05)	20.1368*** (8.10)	19.5224*** (15.54)
调整 R ²	0.0009	0.2339	0.0019	0.3861	0.2545
样本量	4090	4090	4090	4090	4090

关于控制变量添加前后的回归结果显示，公允价值计量均在5%水平下与投资者保护显著正相关，表明模型(1)稳健。列(3)和列(4)分别为引入控制变量前后“沪港通”对投资者保护的影响，结果显示，“沪港通”机制对投资者保护起到了正向保护作用，且分别在10%和1%水平下显著，表明模型(2)稳健。列(5)为公允价值计量与资本市场开放的交互作用影响，其中公允价值计量与资本市场开放的交互项在1%水平下显著正相关，说明资本市场开放对公允价值计量能够有效保护投资者利益，具有正向促进作用，验证模型(3)稳健。

(二) 安慰剂检验及平行趋势检验

1. 安慰剂检验

为验证资本市场开放对公允价值计量与投资者保护之间的关系有正向促进作用，本文人为将“沪深港通”政策实施年度向前平移，分别将“沪深港通”机制的发生时间设置为2012年和2013年，通过观察公允价值计量与资本市场开放的交乘项的关系进行判别。表7列(1)和列(2)中，FV×DID的相关系数均不显著，表明资本市场开放确实对公允价值计量与投资者保护之间的正相关关系具有正向促进作用，再次印证假设3a成立。

2. 平行趋势检验

“沪深港通”政策实施前后处理组与控制组在因变量上无显著差异是本文双重差分模型成立的重要条件，即平行趋势。表7列(3)显示，政策发生的前一年回归结果

表7 安慰剂检验及平行趋势检验

变量	(1)	(2)	变量	(3)
	2012	2013		IP
FV	30.2560** (2.47)	13.7771 (1.10)	Pre_2	-0.7095 (-0.62)
DID	-0.1806 (-0.28)	-0.2066** (-1.96)	Pre_1	0.1323 (0.48)
FV×DID	10.8255 (0.05)	0.7775 (0.01)	Current	0.1523 (0.52)
			Post_1	0.3236 (1.45)
			Post_2	0.4678* (1.94)
			Post_3	0.3318* (1.88)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/行业	控制	控制	控制	控制
截距项	14.6202*** (16.04)	4.4001*** (2.75)	截距项	18.5636*** (23.83)
调整 R ²	0.2160	0.2450	调整 R ²	0.2459
样本量	12968	12968	样本量	12968

不显著，但政策发生的第二年和第三年均均在10%水平下显著正相关，说明控制组和实验组在“沪深港通”政策实施的前两年并无显著差异，因而具有平行趋势。

(三)内生性检验

为检验研究模型是否存在互为因果现象，本文将自变量及控制变量滞后一期。样本区间剔除2020年，仅保留2011—2019年相关数据。表8列(1)和列(2)的数据显示，公允价值计量分别在5%和1%水平下均与投资者保护显著正相关，说明公允价值计量程度和采用公允价值计量均能够对投资者保护形成正效应，进一步证明了假设1a；列(3)表明资本市场开放能够保护投资者利益，证明假设2a成立；列(4)说明资本市场开放能够促进公允价值计量与投资者保护之间的正向作用，从而证明假设3a成立。

(四)样本自相关检验

公允价值计量在样本选择时可能面临自选择问题，由此导致上述回归结果可能存在偏误，基于此，本文使用Heckman两阶段回归重新估计结果。表9列(1)数据显示，将内部控制(BD)、董监高前三名薪酬(DJGtop3)和股权制衡度(Bar)引入模型后的回归结果均显著，表明外生变量选择较为合适。列(2)逆米尔斯比率(IMR)在1%水平下显著，表明存在样本选择偏误。通过控制由样本选择偏误引发的内生性后，公允价值计量在1%水平下与投资者保护显著正相关，表明前文回归结果具有稳健性。

七、结论与建议

深化资本市场改革开放，提高公允价值计量可靠性，有助于保护投资者利益，助推资本市场高质量发

展。本文研究发现：公允价值计量和开放资本市场均能有效保护投资者利益，且资本市场开放对公允价值计量与投资者保护之间的正相关关系具有促进作用；进一步研究发现，公允价值计量通过降低股价同步性和提升审计师行业专长影响投资者保护，且资本市场开放对上述两种中介效应均具有强化作用。

基于上述结论，本文建议：

第一，加快全国统一大市场体系建设，规范公允价值计量操作指南。受限于我国资本市场和公司治理结构的不完善，公允价值计量无法充分发挥其保护投资者利益的功能，导致管理层侵占投资者利益、扰乱资本市场运行等一系列负面行为频发。未来应加快推动完整、开放、充分竞争的全国统一大市场体系建设，提高企业契约完备程度，降低信息不对称和公允价值的获取成本。同时，进一步完善公允价值计量相应技术规范体系或操作指南，抑制利用公允价值计量来操纵企业利润、粉饰财务信息的空间，提高会计信息相关性和可靠性，有效保护投资者利益。

第二，以“沪深港通”为契机，深化资本市场改革开放，完善资本市场基础制度建设，为企业创造良好的营商环境。当前我国资本市场改革开放成效显著，但仍存在制度短板和现实困境。未来应在风险可控的前提下，以渐进式原则逐步加大资本市场开放力度，降低金融风险，营造良好营商环境。一是坚持以“互利共赢”基本原则为主旨持续推进资本市场改革，完善金融开放机制及相关配套制度，优化投资环境，增强信息有效性和相关性，降低企业成本和交易摩擦；二是畅通国外投

表8 内生性检验

变量	IP			
	(1)	(2)	(3)	(4)
FV	5.9235** (2.11)			0.1104* (1.75)
FVI		0.2148*** (2.84)		
DID			0.8479*** (4.32)	0.6432*** (4.71)
FV×DID				0.7505*** (3.23)
控制变量	控制	控制	控制	控制
年份/行业	控制	控制	控制	控制
截距项	53.5157 (58.67)	53.5662*** (58.74)	22.2445*** (17.53)	18.7916*** (21.14)
调整 R ²	0.2291	0.2513	0.4977	0.2522
样本量	12968	12968	12968	12968

表9 Heckman 两阶段回归

变量	第一阶段	第二阶段
	(1)	(2)
FV		3.2621*** (2.57)
IMR		-1.8937*** (-9.08)
BD	0.0047*** (3.40)	-0.3493*** (-7.36)
DJGtop3	0.1679*** (13.09)	-12.9799*** (-7.89)
Bar	0.0013*** (2.65)	-0.1136*** (-8.69)
控制变量	控制	控制
年份/行业	-3.0466*** (-16.61)	3.4012*** (9.67)
截距项	0.0081	0.1213
调整 R ²	12968	12968

投资者准入渠道,积极培育和扶植国内价值型机构投资者,加快我国资本市场与发达国家资本市场对接,提高市场融合程度和运行效率;三是不断完善资本市场基础制度建设,“补短板”“堵漏洞”“强弱项”,确保投资者利益不受侵害,为实体经济发展注入更多活力,更好地发挥资本市场服务实体经济的重要功能。

第三,加强上市公司监管,转变投资者观念,提升股价异质性信息含量,增强会计信息决策有用性。加强上市公司内、外部监管,降低股价同步性,提高股票定价效率和会计信息质量,有效保护投资者权益。一是

通过完善外部监管措施,加强审计师行业专长,提升公允价值计量审计结果客观性,切实发挥资本市场“看门人”作用,及时、准确地甄别和遏止上市公司利用公允价值计量进行财务舞弊等行为;二是净化资本市场环境,降低企业与投资者之间的信息不对称以及市场噪声,增强公允价值信息透明度和决策有用性;三是转变传统的投机投资理念,规范引导价值投资行为,改善盲目的“羊群效应”和“追涨杀跌”等非理性行为,提高资本市场运行效率,切实保护投资者合法权益。■

[基金项目:财政部会计名家培养工程项目(2018)]

参考文献:

- [1] Angkinand A P, Sawanggoenyuang W, Wihlborg C. Financial liberalization and banking crises: a cross-country analysis[J]. *International Journal of Finance*, 2010, (10): 263-292.
- [2] Choe H, Kho B C, Stulz R M. Do domestic investors have an edge? the trading experience of foreign investors in Korea[J]. *Review of Financial Studies*, 2005, 18(3): 795-829.
- [3] Chan M K, Kwok S. Risk-sharing, market imperfections, asset prices: evidence from China's stock market liberalization[J]. *Journal of Banking and Finance*, 2017, 84(11): 166-187.
- [4] Fargher N, Zhang J Z. Changes in the measurement of fair value: implications for accounting earnings[J]. *Accounting Forum*, 2014, 38(3): 184-199.
- [5] Grinblatt M, Keloharju M. The investment behavior and performance of various investor types[J]. *Journal of Financial Economics*, 2000, 55(1): 43-67.
- [6] Stiglitz J E. Capital market liberalization, economic growth, and instability[J]. *World Development*, 2000, 28(6): 1075-1086.
- [7] 陈运森,黄慧娇.股票市场开放与企业投资效率——基于“沪港通”的准自然实验[J]. *金融研究*, 2019, (8): 151-170.
- [8] 邓永勤,康丽丽.中国金融业公允价值层次信息价值相关性的经验证据[J]. *会计研究*, 2015, (4): 3-10+95.
- [9] 郭飞,郭慧敏,张桂玲.利润波动性与衍生工具使用:基于国有上市公司的实证研究[J]. *会计研究*, 2017, (3): 22-29+94.
- [10] 郭阳生,沈烈,郭牧香.沪港通改善了上市公司信息环境吗?——基于分析师关注度的视角[J]. *证券市场导报*, 2018, (10): 35-43+50.
- [11] 黄霖华,曲晓辉,万鹏,朱朝晖.公允价值计量、投资者情绪与会计信息决策有用性[J]. *当代财经*, 2017, (10): 111-121.
- [12] 刘永泽,孙翥.我国上市公司公允价值信息的价值相关性——基于企业会计准则国际趋同背景的经验研究[J]. *会计研究*, 2011, 280(2): 16-22+96.
- [13] 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(8): 108-126.
- [14] 李媛.“沪港通”交叉上市公司股票价格发现与联动性研究[J]. *商业研究*, 2016, (11): 41-46.
- [15] 李姝,杜亚光,张晓哲.审计师行业专长与企业创新——基于管理层信息环境视角的分析[J]. *审计研究*, 2021, (1): 106-115.
- [16] 罗棣心,伍利娜.资本市场开放对公司审计的影响——基于“陆港通”背景的实证研究[J]. *审计研究*, 2018, (5): 65-73.
- [17] 雷雷,邹红,梁炳江.沪港通是个股“强心剂”吗[J]. *财经科学*, 2018, (2): 15-27.
- [18] 马建威,李江,姜楠楠.公允价值变动、市场化程度与审计收费[J]. *北京工商大学学报(社会科学版)*, 2020, 35(6): 56-67+124.
- [19] 倪晓然,顾明.资本市场国际影响力提升效应研究——来自A股纳入明晟(MSCI)新兴市场指数的证据[J]. *金融研究*, 2020, (5): 189-206.
- [20] 彭雅哲,汪昌云.资本市场开放与企业真实盈余管理——基于“陆港通”的经验证据[J/OL]. *经济管理*, 2022: 1-16.
- [21] 任灿灿,郭泽光,田智文.资本市场开放、股价信息含量与企业全要素生产率——基于“沪深港通”的准自然实验[J]. *国际商务*, 2021, (2): 141-156.
- [22] 谭洪涛,蔡利,蔡春.公允价值与股市过度反应——来自中国证券市场的经验证据[J]. *经济研究*, 2011, 46(7): 130-143.
- [23] 王秀丽,王建玲.公允价值变动、列报位置与高管薪酬契约[J]. *西安交通大学学报(社会科学版)*, 2015, 35(3): 65-72.
- [24] 汤晓建,杜东英,张俊生,林斌.税收征管规范化影响了股价同步性吗?——基于税务行政处罚裁量量基准的准自然实验[J]. *证券市场导报*, 2022, (5): 47-56.
- [25] 王生年,宋媛媛,徐亚飞.审计师行业专长缓解了资产误定价吗?[J]. *审计研究*, 2018, (2): 96-103.
- [26] 王守海,李淑慧,徐晓彤.公允价值计量层次、审计师行业专长与盈余管理[J]. *审计研究*, 2020, (5): 86-95.
- [27] 谢志华等.会计的投资者保护功能及评价[J]. *会计研究*, 2014, 318(4): 34-41+95.
- [28] 徐玉德.如实反映至上还是经济后果至上——危机事件中会计计量的反思[J]. *经济与管理研究*, 2009, (11): 102-106.
- [29] 于博,吴茜虹.沪港通的绩效增长与反向选择效应——兼论实现高质量增长的资本市场改革路径[J]. *财贸经济*, 2020, 41(2): 54-68.
- [30] 杨书怀.公允价值分层计量、环境不确定性与审计质量[J]. *审计研究*, 2018, (2): 104-112.
- [31] 张铁铸,沙曼.管理层能力、权力与在取消费研究[J]. *南开管理评论*, 2014, 17(5): 63-72.
- [32] 钟覃琳,陆正飞.资本市场开放能提高股价信息含量吗?——基于“沪港通”效应的实证检验[J]. *管理世界*, 2018, 34(1): 169-179.
- [33] 钟凯,孙昌玲,王永妍,王化成.资本市场对外开放与股价异质性波动——来自“沪港通”的经验证据[J]. *金融研究*, 2018, (7): 174-192.
- [34] 朱丹,刘星,李世新.公允价值的决策有用性:从经济分析视角的思考[J]. *会计研究*, 2010, (6): 84-90+96.
- [35] 邹洋,张瑞君,孟庆斌,侯德帅.资本市场开放能抑制上市公司违规吗?——来自“沪港通”的经验证据[J]. *中国软科学*, 2019, (8): 120-134.
- [36] 郑石桥,许玲玲.审计师行业专长对审计重要性水平的影响——基于股权性质的调节作用研究[J]. *审计与经济研究*, 2020, 35(4): 19-27.

(责任编辑:吴林祥)