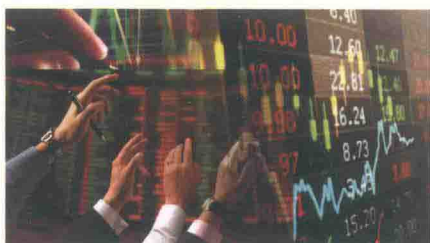




上市公司财务松懈行为研究

Research On The Financial Slack Behavior Of Listed Company

王文兵 著



西南财经大学出版社
Southwest University of Finance & Economics Press

中国·成都



上市公司财务松懈行为研究

Research On The Financial Slack Behavior Of Listed Company

王文兵 著



西南财经大学出版社
Southwestern University of Finance & Economics Press

图书在版编目(CIP)数据

上市公司财务松懈行为研究/王文兵著. —成都:西南财经大学出版社,
2017. 1

ISBN 978 - 7 - 5504 - 2413 - 5

I. ①上… II. ①王… III. ①上市公司—财务管理—研究—中国
IV. ①F279. 246

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 089401 号

上市公司财务松懈行为研究

SHANGSHI GONGSI CAIWU SONGXIE XINGWEI YANJIU

王文兵 著

责任编辑:林 伶

封面设计:杨红鹰 张姗姗

责任印制:封俊川

出版发行	西南财经大学出版社(四川省成都市光华村街55号)
网 址	http://www. bookcj. com
电子邮件	bookcj@ foxmail. com
邮政编码	610074
电 话	028 - 87353785 87352368
照 排	四川胜翔数码印务设计有限公司
印 刷	四川五洲彩印有限责任公司
成品尺寸	170mm × 240mm
印 张	14. 25
字 数	255 千字
版 次	2017 年 1 月第 1 版
印 次	2017 年 1 月第 1 次印刷
书 号	ISBN 978 - 7 - 5504 - 2413 - 5
定 价	68. 00 元

1. 版权所有,翻印必究。
2. 如有印刷、装订等差错,可向本社营销部调换。

序 言

众所周知，企业在初始创业时期，面对缺乏资金、技术、员工、市场等重重困境，企业初始创业人员能够众志成城，历经千辛万苦，克服各种困难，使企业由无变有、由小变大，逐步在竞争异常激烈的市场中占有一席之地。但是，一旦企业步入正轨，一些企业很难再见到始创时期，企业所有者、管理层以及基层员工那种艰苦奋斗、卧薪尝胆、众志成城等创业精神，取而代之是勾心斗角、组织涣散、思想松懈、毫无斗志。有资料记载我国民营企业平均寿命仅为3.5年。虽然企业从创立到成长，再从成熟到衰退，受国家宏观经济环境、企业中长期战略决策、市场环境等诸多“天灾”因素影响，但是思想松懈、贪图享乐、不思进取等“人祸”因素不容忽视。正所谓“万里江山千钧担，守业更比创业难”。学术界对公司创立期、成长期与衰退期的研究颇多，并形成了一系列研究成果，如公司财务危机预警机制、财务困境预测模型等。但是，当公司步入成熟期，如何抑制上市公司管理层财务松懈行为，学术界鲜有系统而全面的研究。

近年来，我国上市公司数量不断增长，但质量良莠不齐，以回报股东为己任、重视社会责任和可持续发展的理念尚未深入人心。一些业绩优良的上市公司以囤积自由现金流量为荣，实为满足经营者在职消费、权力寻租，或为控股股东掏空行为提供便利。王文兵同志敏锐地洞察到这一点，以财务松懈为视角，以业绩优良上市公司为样本，进行理论探讨和实证检验，以期对投资者保护和证券监管提出有益建议。

上市公司预留适度财务松懈资源应对外部环境突变，抓住稍纵即逝的投资机会，提升公司绩效。但是，部分上市公司，滞留大量财务松懈资源，进行诸如过度在职消费、委托贷款、委托理财、过度承载员工薪酬、非理性扩张等财务松懈行为，进而有损公司绩效。与其他财务理论相比，财务松懈研究尚属一个相对新兴的研究领域，仍有大量的理论与实践问题等待我们去探索和研究。

王文兵的博士论文《上市公司财务松懈行为研究》，揭示了上市公司存在的财务松懈行为问题，并侧重研究了如下几个问题：（1）界定财务松懈内涵并梳理上市公司财务松懈行为的表现形式；（2）诱发上市公司财务松懈的因素；（3）财务松懈行为对上市公司绩效的影响。

本书是作者博士论文的拓展。首先，他在这一领域积累了大量的研究文献，并追溯了财务松懈的理论渊源，从理论上阐明了上市公司存在财务松懈行为的可能性；其次，比较了财务松懈、财务弹性、财务保守与自由现金流量四者之间内在的联系与区别，深层次揭示财务松懈的表征形式，构建上市公司财务松懈识别模型，并利用上市公司年报财务数据，验证了财务松懈识别模型的有效性；第三，从资本结构、管理层梯队理论、产品竞争市场等维度，利用上市公司的经验数据实证了上市公司财务松懈行为的诱因，并检验了财务松懈对上市公司绩效的影响。本书在上述内容做了系统研究，取得了可喜的成果，并具有如下几个重要创新点：

第一，在委托代理、资源基础、公司行为等理论上，借鉴财务行为理论，界定财务松懈行为内涵与动因，厘清财务松懈、财务弹性与财务保守等相关概念的区别与联系；并利用财务与非财务指标构建财务松懈测度与合理性评价体系。

第二，构建上市公司财务松懈行为识别模型，并利用我国上市公司财务数据验证财务松懈行为识别模型的有效性。

第三，从资本约束强度、产品竞争市场、上市公司管理层背景特征、终极控股股东差异等视角，实证上市公司财务松懈行为的诱生因素，并检验上市公司财务松懈行为产生的经济后果。

我国正处于转轨阶段，与成熟的市场经济国家相比，资本市场相关法律制度尚不完善，上市公司内部人控制现象普遍。本书作者以我国资本市场为背景，按照上市公司终极控股股东差异，区分国有与非国有控股上市公司，全面系统研究了我国资本市场上市公司存在的财务松懈行为，研究发现，国有控股上市公司财务松懈行为显著高于非国有控股上市公司，作者针对这种现象，提出了富有建设性的治理对策。

我认为，本书从理论上深入地解释了上市公司财务松懈行为存在的诱因，尤其是结合中国资本市场的制度背景，全面系统地诠释了上市公司财务松懈行为，从而形成了一个较为完整的理论分析框架。同时，在这一理论框架下，作者以我国沪深上市公司年报数据为样本，既分析了国有控股上市公司财务松懈行为对公司绩效的影响，又分析了非国有控股上市公司财务松懈行为对公司绩

效的影响，产生了鲜明的对比效应。本书不仅具有较重要的理论价值，对于实践也有较强的借鉴意义。本书对我国证券监督管理机构、上市公司管理层有重要的参考价值和使用价值，对财经类大专院校师生也有重要的参考意义。因此，我祝贺、推荐此书出版，并乐意为之作序。

干胜道

2016年4月

中文摘要

微软公司长期保持令人难以置信的保守财务政策。1999年财报显示现金与短期证券投资达170亿美元，占总资产370亿美元的45.95%，公司总裁比尔·盖茨解释说：“尽可能在银行多存些钱，以便能支付当年的工资，即使我们没有任何款项流入公司。”现金流对上市公司应对不确定性至关重要。正如民营企业任正非告诫员工时所言：“华为的冬天是什么？棉袄是什么？就是现金流，我们准备的棉袄就是现金流。”国内部分上市公司也是如此。例如，贵州茅台2012年财报显示总资产449亿元，货币资金为220亿元，占总资产的49%；五粮液2012年财报显示总资产452亿元，货币资金为278亿元，占总资产的61.5%。这些上市公司如此巨额的现金流不是为了应对不确定性，而是被管理层用在委托贷款、委托理财、在职消费、过度支付员工薪酬、非理性扩张等方面，因此会诱生上市公司管理层财务松懈行为，有损公司绩效。例如，洋河股份截至2012年7月底，合计动用39.2亿元银行存款购买金融机构短期理财产品；中国中铁股份有限公司2012年合并报表显示年净利润84.79亿元，而披露的业务招待费为8.37亿元，接近公司当年净利润的10%。

众所周知，企业在初始创业时期，面对缺乏资金、技术、员工、市场等重重困境，企业初始创业人员能够众志成城，历经千辛万苦，克服各种困难，使企业由无变有、由小变大，逐步在竞争异常激烈的市场中占有一席之地。但是，一旦企业步入正轨，一些企业很难再见到始创时期，企业所有者、管理层以及基层员工那种艰苦奋斗、卧薪尝胆、众志成城等的创业精神，取而代之的是勾心斗角、组织涣散、思想松懈、毫无斗志，有资料记载我国民营企业平均寿命仅为3.5年。虽然企业从创立成长，从成熟到衰退，受国家宏观经济环境、企业中长期战略决策、市场环境等诸多“天灾”因素影响，但是思想松懈、贪图享乐、不思进取等“人祸”因素不容忽视。正所谓“万里江山千钧担，守业更比创业难”。学术界对公司创立期、成长期与衰退期的研究颇多，

并形成了一系列丰富而有效的研究成果,如公司财务危机预警机制、财务困境预测模型等。但是,当公司步入成熟期,如何抑制上市公司管理层财务松懈行为,学术界鲜有系统而全面的研究。

通过梳理与财务松懈相关或相近的财务保守、财务弹性、自由现金流量等概念,界定财务松懈内涵,以资源基础理论、公司行为理论、经济人假设理论、不确定性与风险理论、代理理论、融资优序理论、权衡理论等为研究视角,剖析诱生上市公司财务松懈行为的理论渊源。以我国上市公司为例,分析归纳得出,我国上市公司存在滞留大量财务松懈资源,表现为低效率委托贷款与委托理财、过度在职消费、非理性扩张、过度支付员工薪酬、非公允关联交易、过度承载社会责任等财务松懈行为,这均有损上市公司绩效。以我国上市公司出现诸如上述财务松懈行为的现象为依据,从企业外部的财政政策、货币政策以及企业内部的公司治理机制、激励机制等方面,分析产生财务松懈行为的影响因素。利用财务指标与非财务指标,从定性与定量两维视角测度上市公司财务松懈,并利用波士顿矩阵模型思想,构建财务松懈行为识别模型。选取A类为农、林、牧、渔业,B类为采掘业,C类为制造业,D类为电力、热力、燃气及水生产和供应业,E类为建筑业,F类为批发零售业,G类为交通运输、仓储和邮政业,I类为信息传输、软件和信息技术服务业,K类为房地产业以及S类为综合类等10类行业上市公司财务报表数据,检验财务松懈模型有效性,经检验发现,G类行业财务松懈程度处于10类行业均值最低值,而I类行业财务松懈程度在10类行业均值中处在最高值。同时选择G类行业中具有财务松懈行为的上市公司进行检验,从检验结果证实所构建的模型有效性。

为进一步分析我国上市公司产生财务松懈行为的诱因,从企业资本约束强度、上市公司管理层背景特质两维视角实证研究了诱生我国上市公司财务松懈行为发生的原因,实证结果发现,上市公司有息金融负债能够抑制财务松懈行为,而无息商业负债以及权益资本与财务松懈行为之间呈正相关;在上市公司管理层背景特征的实证分析中,发现上市公司团队年龄大小与财务松懈行为呈正向关系;上市公司管理层团队平均教育背景与上市公司财务松懈行为之间呈负向关系;上市公司管理层团队特征的性别、管理层团队规模大小与上市公司财务松懈行为之间关系并不显著。由此说明上市公司管理层年龄越大,越易诱发财务松懈行为,管理层教育水平越高,越不易诱生财务松懈行为,但是管理层性别、团队规模与财务松懈行为之间关系不显著。进一步分析上市公司董事长异质性与财务松懈行为之间关系,研究发现,在不区分国有与非国有产权性质情况下,上市公司董事长年龄变量与财务松懈行为之间呈正相关关系,董事

长学历水平的高低与财务松懈行为之间为负相关,上市公司董事长有会计、金融与经济管理工作经历变量指标与财务松懈行为呈负相关关系,但是,上市公司董事长性别异质性对财务松懈行为的影响不显著,即男性或女性董事长对财务松懈行为没有显著影响。在国有与非国有两个样本回归结果中发现,国有控股上市公司董事长与非国有控股上市公司董事长异质性对财务松懈行为的影响存在显著不同,国有控股上市公司董事长年龄大小影响财务松懈行为显著高于非国有控股上市公司董事长,充分证实了董事长年龄越大,越容易诱生财务松懈行为,尤其在国有控股上市公司表现得更为明显;从董事长教育背景变量来看,国有控股上市公司董事长教育背景变量与财务松懈行为呈负相关关系,而非国有控股上市公司董事长学历水平高低影响财务松懈行为并不显著。

在财务松懈行为的经济后果实证研究中发现,国有控股上市公司内部囤积财务松懈显著高于非国有控股上市公司,持有较高财务松懈资源的国有控股上市公司的绩效显著低于持有较低财务松懈资源的非国有控股上市公司的绩效,进而证实公司在遇到外部环境突变时,财务松懈并不能缓冲外部环境突变给公司带来的不利影响,而是财务松懈给公司带来了不必要的代理成本,有损公司绩效,支持了詹森的代理理论观点。通过扣除非经常性损益后的每股收益标准差,来衡量过度持有财务松懈是平滑还是加剧公司绩效波动,研究发现,具有财务松懈行为的国有控股上市公司在扣除非经常性损益后的每股收益标准差显著高于非国有控股上市公司,过度财务松懈加剧了公司绩效波动,不利于公司控制风险。

针对我国上市公司存在的财务松懈行为,本书最后提出了财务松懈行为相应的治理对策。强化上市公司财务松懈资源管理,防范财务松懈行为风险,完善上市公司内外部治理机制,强化上市公司现金分红,引入职业经理人选聘机制,抑制上市公司财务松懈行为风险,不断提升上市公司绩效。本书的研究发现进一步丰富了财务管理理论,具有一定的理论与实践意义。

关键词: 上市公司; 财务松懈; 财务松懈行为; 公司绩效

ABSTRACT

It is incredibly that Microsoft keeps long-term conservative financial policies. According to the financial report of 1999 cash and short-term securities investment is \$ 17 billion, and account for 45.95% of the total assets \$ 37 billion. Bill Gates, the CEO of the company, has said that, to deposit more money in the bank, we can pay for the wages of current year even though there is no any fund into company. Cash flow is of great importance for listed company to cope with uncertainty. Ren Zhengfei, a private entrepreneur, has told the staff that, "what to save Huawei in hard time is cash flow". The Annual report of Kweichow Moutai in 2012 shows its monetary capital is 22 billion, 49% of the total assets 44.9 billion. At the same period time, Wulian-gye shows that its monetary capital is 27.8 billion, 61.5% of the total assets 45.2 billion. The huge cash flow of these listed company is not used to cope with uncertainty, it is used by management to entrust the escrow, trust management, perquisite consumption, excessively pay employee compensation or irrational expansion. This may cause financial slack of the management of listed company. By the end of July 2012, Yanghe Brewery JSC has used 3.92 billion of cash in bank to buy short-term financial products of financing institution. According to the consolidated statements, the net profit of China Railway Group in 2012 is 8.479 billion; the disclosed business entertainment is 837 million, almost 10% of the profit.

As everyone knows, the entrepreneurs of a startup pull together and overcome the difficulties of lack of funds, technology, employee and market to make the enterprise growth. And the enterprise will gradually occupy a place in the fierce competition. Once the enterprise back on track, instead of hard work and plain living there used to be, some managers and employees become demoralized and slack. They intrigue against each other and they are poorly organized. In some accounts, the average

lifetime of our private enterprises is 3.5 years. The startup, growth, and maturity of an enterprise is influenced by many factors, not only the objective factors such as National macroeconomic, medium and long term strategy and market factors, but also the human factors, such as slack mentality, pleasure-seeking and underachievers. Just like the old saying, it is hard to maintain what has been achieved rather than starting a business. The growth and degenerating stage of the enterprise have been researched a lot. And there have been many effective research results, such as financial distress alert, prediction model of finance predicament and so on. But, there is little comprehensive and systematic research on the financial slack of management of listed company.

The connotation of financial slack is defined by combining the related or similar concepts of financial conservatism, financial flexibility and free cash flow. The theory of financial slack of listed company is analyzed based on resource-based theory, behavioral Theory in the firm, economic people theory, uncertainty and risk theory, agency theory, pecking order theory, trade-off theory and so on. The financial slack of listed company in our country is analyzed and summarized. The result shows that the resource of financial slack is used to entrust loans and trust management inefficiently, excessively expense in-office, Irrational expansion, pay employee compensation excessively, unfair related party transactions and bear social responsibility excessively. And this will lead to the loss of performance of listed company. The influence of financial slack is analyzed from the aspects of external financial policy, monetary policy, internal governance mechanism and incentive system of an enterprise. The financial slack of listed company is estimated from the views of both qualitative and quantitative by the use of financial index and non-financial index. And the behavior recognition model of financial slack is established from the thought of BCG Matrix. Listed company of ten sectors is selected to test the validity of financial statement data. Among them, A stands for farming, forestry, animal husbandry and fishery; B is Excavation; C is Manufacture; D stands for electricity, heat, gas and water production and supply industry; E is Construction; F is wholesale and retail industry; G stands for Transportation, warehousing and postal service; I stands for information transmission, software and information technology services; K is real estate and S is miscellaneous. By the examination, it is found that the minimum of the average financial slack of the ten sectors is G, while the maximum is I. The financial slack of listed

company in the sector of G is tested, and the result shows that the model established here is effective.

For a further analysis, the inducement of financial slack of listed company is empirically researched from two views: the capital constraint intensity and management background of the listed company. Empirical results show that the financial liability with interest can inhibit financial slack and the financial liability without interest and equity capital is positively correlated with the financial slack. The empirical analysis of management background shows that the age of management team is positively correlated with the financial slack; The average educational background of management team is negatively correlated with the financial slack; And the financial slack of listed company is no significantly related to the sexual distinction and scale of the management team. This implies that the older the management is, the easier to induce financial slack; the higher the level of education is, the more difficult to induce financial slack behavior. But there is no significant relationship between the sexual distinction, the scale of the management and the financial slack. Further analysis of the relationship between the heterogeneity of chairman and financial slack shows: without distinguish between state-owned and non-state-owned property rights, the age of chairman is positively correlated with the financial slack; The educational level of chairman is negatively correlated with the financial slack; The accounting, financial and economic management working experience of chairman is negatively correlated with the financial slack; But the sexual distinction of chairman is not no significantly related to the financial slack, this means that there is no influence to the financial slack whether the chairman is a man or a woman. The sample regression of state-owned and non-state-owned company shows that the influence to the financial slack of chairman's heterogeneity of state-owned and non-state-owned company are significantly different, the influence of heterogeneity of chairman of the state-owned company is significantly higher than that of non-state-owned company. The older the chairman is, he easier to induce financial slack. And it is more apparently in state-owned company. The relationship between financial slack and educational background of chairman, the educational background of chairman of state-owned company is negatively correlated with the financial slack, while the educational background of chairman of non-state-owned company is not significantly related to the financial slack.

The empirical research of the economic consequences of financial slack show that

the internal hoarding financial slack of state holding listed company is significantly higher than that of non-state controlled listed company. The performance of state holding listed company with higher financial slack resources is significantly lower than the non-state controlled listed company with lower higher financial slack resources. It is confirmed that, instead of buffering the negative impact causing by the changeable external environment, the financial slack will lead to the loss of performance for the import of unnecessary agency cost which supports the agency theory of Jensen. The influence of excessive financial slack to the performance fluctuation is evaluated by the standard deviation of earnings per share which has deducted the non-recurring profit and loss. And the result confirmed that the standard deviation of earnings of state-owned company is significantly higher than the non-state-owned company. The excessive financial slack exacerbate the fluctuations of performance and is not conducive for the company to control the credit risk.

Finally, the countermeasures to govern financial slack are put forward. To strengthen the management of financial slack resources of listed company is needed for the precautions risk of financial slack. The internal and external governance mechanisms of listed company need to improve and perfect. The brought in of the mechanism of selecting and appointing professional manager is will also be helpful for the inhibition of the financial slack. In this way, the performance of listed company will improve. The research and results of this thesis enrich the financial management theory, and has a certain theoretical and practical signification.

Keywords: Listed Company; Financial Slack; Financial Slack Behavior; Corporate Performance.

目 录

第一章 绪论 / 1

1.1 研究背景、问题提出和研究意义 / 1

1.1.1 研究背景与问题提出 / 1

1.1.2 研究意义 / 4

1.2 研究对象和研究目标 / 6

1.2.1 研究对象 / 6

1.2.2 研究目标 / 7

1.3 研究方法与研究思路 / 7

1.3.1 研究方法 / 7

1.3.2 研究思路 / 8

1.4 研究内容与预期可能创新点 / 9

1.4.1 研究内容 / 9

1.4.2 创新点 / 10

第二章 文献综述 / 11

2.1 财务松懈起源与内涵界定 / 12

2.1.1 财务松懈起源 / 12

2.1.2 财务松懈内涵界定 / 14

2.2 财务松懈的最优数量与企业经营决策 / 15

2.2.1 财务松懈的最优数量 / 16

- 2.2.2 财务松懈与企业战略 / 16
- 2.2.3 财务松懈与企业创新 / 17
- 2.2.4 财务松懈与投融资决策 / 18

2.3 财务松懈与企业绩效 / 19

- 2.3.1 线性正相关 / 19
- 2.3.2 线性负相关 / 20
- 2.3.3 其他非线性关系 / 21

2.4 与财务松懈相关或相近的研究比较 / 22

- 2.4.1 内涵界定与比较 / 22
- 2.4.2 动因分析与比较 / 26
- 2.4.3 定量研究与比较 / 31

2.5 现有研究简评 / 39

第三章 财务松懈理论渊源与评析 / 42

3.1 财务松懈理论背景 / 42

- 3.1.1 “经济人假设”理论 / 42
- 3.1.2 不确定性与风险理论 / 45
- 3.1.3 资源基础理论 / 47
- 3.1.4 公司行为理论 / 49
- 3.1.5 代理理论 / 51
- 3.1.6 优序融资理论 / 53
- 3.1.7 权衡理论 / 55

3.2 财务松懈理论评析 / 56

第四章 上市公司财务松懈行为表征与影响因素 / 60

4.1 上市公司财务松懈行为表征 / 60

- 4.1.1 财务松懈行为表征之一：滞留财务松懈资源与委托理财

(委托贷款) / 60

4.1.2 财务松懈行为表征之二:非公允关联交易 / 70

4.1.3 财务松懈行为表征之三:超额支付员工薪酬 / 74

4.1.4 财务松懈行为表征之四:过度在职消费 / 77

4.1.5 财务松懈行为表征之五:非理性扩张 / 80

4.1.6 财务松懈行为表征之六:过度承载社会责任 / 84

4.2 中国上市公司财务松懈行为的影响因素 / 88

4.2.1 外部因素 / 88

4.2.2 内部因素 / 92

第五章 上市公司财务松懈行为测度、识别模型构建与检验 / 94

5.1 上市公司财务松懈行为测度 / 94

5.1.1 财务松懈行为定量测度:财务指标视角 / 99

5.1.2 财务松懈行为定性测度:非财务指标视角 / 105

5.2 上市公司财务松懈行为识别模型构建与检验 / 111

5.2.1 指标选取 / 111

5.2.2 识别模型构建 / 112

5.2.3 财务松懈识别模型检验 / 114

第六章 上市公司财务松懈行为诱因的实证研究 / 128

6.1 上市公司财务松懈行为诱因:资本约束视角 / 128

6.1.1 引言 / 128

6.1.2 文献回顾、理论分析与研究假设 / 129

6.1.3 变量界定、模型设计与样本选取 / 132

6.1.4 变量描述性统计 / 134

6.1.5 资本约束与财务松懈行为之间的实证检验 / 135

6.1.6 研究结论 / 136

- 6.2 上市公司财务松懈行为诱因：管理层背景特征视角 / 137
 - 6.2.1 引言 / 137
 - 6.2.2 文献综述、理论分析与研究假设 / 138
 - 6.2.3 研究设计 / 141
 - 6.2.4 实证结论 / 145
 - 6.2.5 上市公司管理层背景特征异质性与财务松懈行为进一步考量 / 149
 - 6.2.6 研究结论 / 152
- 6.3 上市公司财务松懈行为诱因：产品市场竞争 / 153
 - 6.3.1 引言 / 153
 - 6.3.2 文献回顾与假设提出 / 154
 - 6.3.3 研究设计 / 160
 - 6.3.4 回归分析 / 164
 - 6.3.5 稳健性检验 / 165
 - 6.3.6 结论 / 165

第七章 上市公司财务松懈行为的经济后果 / 167

- 7.1 引言 / 167
- 7.2 文献综述、理论分析与研究假设 / 167
 - 7.2.1 公司行为理论与资源基础理论 / 167
 - 7.2.2 代理理论 / 168
 - 7.2.3 终极控股股东差异 / 169
- 7.3 研究设计与实证检验 / 170
 - 7.3.1 数据选择与样本选取 / 171
 - 7.3.2 变量界定与模型构建 / 171
 - 7.3.3 变量描述性统计 / 172