

## 论文摘要

## 论 文 摘 要

在证券市场发达的国家，股份回购是一种成熟的资本运作方式，自从二十世纪八十年代以来被越来越多的公司使用。在我国，回购仍处于探索和尝试阶段。对于资本运作方式，大家比较熟悉的是收购、兼并、增发新股等资本扩张型的运作，股份回购等资本收缩型运作并不常见。然而，股份回购在优化资本结构、国有股减持和推进现代激励机制方面都具有现实意义。本文对我国回购案例进行分析，进而对我国股份回购制度安排提出建议。

本文的研究结构如下：

第一章 对股份回购作出一个概括性介绍。说明当前西方资本市场中常见的股份回购类型、回购的主要目的、主流的回购理论，进而简要介绍国外相关法律及发展趋势。

第二章 从上市公司、股东及证券市场几个方面，详细阐明了股份回购对我国的现实意义，同时对我国的相关法规作出分析，将我国股份回购与国外的回购进行对比分析。

第三章 将我国 A 股市场中的股份回购案例分时期、分类别进行剖析，试图通过对资本结构、财务数据、回购公告的累计超额收益率、市场反应、回购后业绩变化等分析，验证西方理论的适用性，说明我国股份回购特点。

第四章 基于全文的分析并结合我国的国情，提出我国在股份回购制度安排方面的建议，希望对我国今后的股份回购有些许现实意义。

关键词：股份回购；上市公司。

## Abstract

Stock repurchase is a mature method of capital operation in developed capital markets and is frequently used since 1980s. In China, it's still under trial stage. We are familiar with capital-widening operations such as acquisition, merger and issuing new shares, but not with stock repurchase. It has important functions of capital structure optimization, State-owned stock lessening and modern incentive system promotion. By analyzing the stock repurchase cases in China, the paper probes into the improvement of regulations in China.

First, the paper gives a general introduction of stock repurchase, including the main types, motives and popular theories of stock repurchase in the West. The relative laws of Western countries and development trend are also briefly presented. Secondly, the essay states the significance of stock repurchase to listed companies, shareholders and securities market. Also the comparison between the stock repurchase in China and in foreign countries is made. Thirdly, analysis on capital structure, financial statistics, CAR of repurchase announcement, market reaction and business performance of repurchase cases in China is made to test consistency of Western theories in China and to show the features of our country's repurchase. Finally, suggestion on laws and regulations of stock repurchase is put.

Key words: stock repurchase; listed companies.

## 目 录

第一章 股份回购概述 .....	1
第一节 股份回购的主要类型 .....	1
第二节 股份回购的主要目标 .....	5
第三节 股份回购理论 .....	8
第四节 国外股份回购的法律规定 .....	11
第二章 我国股份回购的现状 .....	15
第一节 股份回购对我国的意义 .....	15
第二节 我国股份回购的相关政策、法律 .....	22
第三节 我国股份回购的特点 .....	24
第三章 中国上市公司股份回购的经验分析 .....	27
第一节 我国股份回购的早期尝试 .....	27
第二节 我国近期股份回购的实践 .....	29
第三节 股份回购的经验分析 .....	34
第四章 我国股份回购的制度安排建议 .....	42
第一节 股份回购的实体要件 .....	43
第二节 股份回购的程序安排 .....	46
第三节 股份回购的救济措施及监管 .....	48
参 考 文 献 .....	52
附 图 .....	55
附 表 .....	57
后 记 .....	59

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 第一章 股份回购概述

股份回购 (stock repurchase) 是指上市公司利用自有资金或债务融资收购本公司发行在外的股份, 将其作为库藏股或进行注销的行为。《香港公司购回本身股份守则》下的定义为: “由要约人(指进行或考虑进行购回本身股份的公司)或要约人代表向要约人股东提出的购买、赎回或以其他方式取得股份的要约, 而全部或部分属于此类要约的私有化计划、协议安排或其他形式的重组计划亦包括在内。” 股份回购是国外成熟证券市场中常见的一种资本运作方式和公司理财行为。

自二十世纪七十年代在美国证券市场产生以来, 股份回购逐渐扩展到英国、德国、日本等市场, 并且被越来越多的上市公司所使用。股份回购是美国上市公司的常事, 而且自二十世纪八十年代以来, 回购的金额和规模越来越大, 如: 1989 年和 1994 年, 埃克森石油公司分别动用 150 亿美元、170 亿美元回购本公司股票; 1985 年飞利浦石油公司动用 81 亿美元回购 8100 万股公司股票。1994 年美国公司股票回购总金额高达到 690 亿美元。日本于 1994 年起, 开始允许上市公司在满足一定条件下回购股票。1995 年只有两家宣布回购计划, 1996 年增加至 13 家, 到 1997 年激增至 129 家。截止 1998 年 1 月底, 已宣布回购计划的 162 家公司回购股票总额达 17 亿股, 金额 2 万亿日元(折合 158 亿美元)。<sup>1</sup>

### 第一节 股份回购的主要类型

#### 一、按股份回购的方式分类

<sup>1</sup> 朱武祥、邓海峰: “股票回购: 动机、时机与方式”, 《中国证券报》, 1999 年 6 月 2 日。

## 1、公开市场回购

公开市场回购是公司在股票市场以等同于任何潜在投资者的地位，按照公司股票市场价格回购股票。这是使用最为频繁的股票回购方式，美国公司90%以上的股份回购采用公开市场回购。但是，公开市场回购的股份占全部发行在外股份的比例通常比其他方式小，平均只占发行在外股份的5%。<sup>1</sup>公司通常使用该方式在股票市场表现欠佳时小规模回购特殊用途(如股票期权、雇员福利计划和可转换证券执行转换权)所需的股票。虽然不存在市场价格基础上的溢价，但如果不能实施批量购买，日交易量的限制使得公司无法在短期内完成回购方案，可能持续较长时间。

## 2、固定价格要约回购

固定价格要约回购是指公司发出的在特定期间内回购既定数量股票的要约。该类型要约价格通常比要约发出时股票的市场价格高。为了在短时间内回购数量相对较多的股票，上市公司可以宣布固定价格回购要约。它的优点是赋予所有股东向公司出售其所持股票均等机会，通常情况下，公司享有在回购数量不足时取消回购计划或延长要约有效期的权利。如果愿意出售量超过要约量，则企业就可以选择按比例回购股份或者按要约价格回购全部愿意出售的股份。如果愿意出售量小于要约回购量，企业可以把要约展期以求在这段时间内收购更多的股份或在要约具有最低接受条款的情况下取消要约，或者只回购实际愿意出售的股份数量。

与公开市场回购相比，固定价格要约回购通常被市场认为是更积极的信号，其原因可能是要约价格存在高出当前市场价格的溢价。但是，溢价的存在也使得此种回购方式的执行成本较高。在要约回购中，确定回购溢价或溢价范围最为关键。

---

<sup>1</sup> [美]J.弗雷德·威斯通、[韩]S.郑光、[美]胡安·A·苏著，李秉祥、周鹏、梁衡义、张程译：《接管、重组与公司治理》，东北财经大学出版社，2000年，P479。

### 3、荷兰式拍卖

该方式首先出现在 1981 年 T o d d 造船公司的股票回购。在荷兰式拍卖的股份回购中，企业宣布规定时间内计划回购价格和股票数量范围；而后股东进行投标，说明愿意以某一特定价格水平出售股票的数量；公司汇总所有股东提出的价格和数量，确定此次股票回购的“价格—数量曲线”，并根据实际回购数量确定最终的回购价格。

例如，股票现行价格是 14 元，公司在 15-19 元价格范围内收购 400 万股。如果 17 元上有 400 万股股份能够出售，那么所有等于或低于此价格的出让股份将被收购。因此即使一些股东愿意在 17 元以下出售，所有股东都将得到 17 元的价格。与固定价格要约回购相比，荷兰式拍卖的溢价更低，所以一般大公司更喜欢荷兰式拍卖。

### 4、可转让出售权 (Transferable Put Rights, TPR)

可转让出售权是实施股票回购的公司赋予股东在一定期限内以特定价格向公司出售其持有股票的权利，并且该权利可在市场上自由买卖。

例如，企业想要收购发行在外的普通股份的 5%。每个股东以所持股份的每 20 股得到一个 TPR。如果现行市场价格是 14 元，并且 TPR 赋予每位股东以 15.50 元的价格把股份出售给公司的权利。对那些认为股票价格低于 15.50 元的股东来说，他们可能对有机会以 15.50 元向公司出售股票感到高兴，这些股东将成为 TPR 的购买者。另一方面，认为股份价格高于 15.50 元的股东，将继续持有股票并出售其手中的 TPR。

可转让出售权可以满足那些不愿出售股票的股东的需要，同时，因为出售权的发行数量限制了股东可以出售股票的数量，所以这种方式还可以避免股东过度接受回购要约的情况。在市场低迷和扩容压力大时，通过可转让出售权，公司可按预期的价格或高于预期的价格发售新股，不必担心在市场低迷时由于公司投资价值被低估不能以预期价格发售新股而给公司带来融资

损失。此外，这对公司的经营者也是一种激励和约束，若到期日公司股票的价格低于期权执行价，则公司面临巨大的回购或支付差价的压力。

### 5、私下协议批量购买

私下协议批量购买通常作为公开市场收购方式的补充而非替代措施。与其他方式相比较，引发较低程度的市场关注。如果以超常溢价进行批量购买，则对出售股票股东的区别对待可能引发其他股东的不满，容易产生委托代理问题。

### 6、交换要约

作为使用现金回购股票的替代方案，公司可以向股东发出债券或优先股交换要约。同意交换的股东将节省交易费用。该方式比公开市场收购的成本高。交换要约中存在的主要问题是两种证券流动性的差异，为了补偿交换证券缺乏流动性的弱点，公司往往需要支付较高的溢价。或许因为此原因，现实中绝大多数股票回购都采用现金形式进行。

每种回购方式都有各自的优缺点，公司根据自己的财务状况、资本运营状况、资本市场的状况以及所要达到的特定目标选择回购方式。

## 二、按股份回购的动机分类

### 1、常规回购

常规回购系直接派发现金红利的替代政策，是股利分配方式的一种。与直接派发现金红利一样，回购所用资金通常来源于公司经营现金流盈余。

与现金红利相比，股份回购的优越性在于：（1）公司的股利政策一般要求有一定的连续性、稳定性，否则会引起市场对公司产生不利猜测，市场就会形成较大抛压。而股份回购是一种非股利政策，不会对公司未来产生派现压力；（2）派发现金股利时，股东要缴纳个人所得税。而通过回购股票，股东可以实现合理避税；（3）若公司派发现金股利，对股东来讲是没有选择权的，有的股东并不希望公司派现。采用回购股份方式可以使希望公司派现的



股东获得现金股利，不希望现金股利的股东则继续持有股票。可见回购股票可以达到派现的效果，又比直接派现更加有利于股东。<sup>1</sup>

## 2、战略回购

战略回购并不是直接现金红利的简单替代方式，它往往是服务于公司的战略目标，如重新资本化、支撑市场价格、防止敌意收购等。战略回购的资金不仅来源于现金储备，并且往往需要大规模举债，或出售部分资产或子公司以筹集股份回购所需的现金。

## 第二节 股份回购的主要目标

### 一、稳定公司股价，维护公司形象

过低的股价会使人们对公司的信心下降，使消费者对公司产品产生怀疑，削弱公司出售产品、开拓市场的能力，对公司经营造成严重影响。在这种情况下，公司回购本公司股票以支撑公司股价，有利于改善公司形象。公司通过在市场收买自己发行的股票，这在一定程度上增加了市场对公司股票的需求，同时使股本缩小，提高每股收益，使有效价格易于形成并反映公司的实值，从而维护公司的形象和信誉。因此，在股价过低时回购股票，是维护公司形象的有效途径。

1987年10月纽约股票市场出现股灾时，在两周之内就有650家企业发表收购本公司股票计划，以抑制本公司股价的进一步下跌。日兴证券在研判日本股市2001年走势时，认为大公司回购股票是市场所面对的仅有的几个利好因素之一。2001年“9.11事件”之后，华尔街股市于9月17日重开，为了防止市场崩盘，美国当局放宽了对股份回购的时间及数量的限制，鼓励

---

<sup>1</sup> 王敏：“股票回购与股东财富最大化”，《统计与信息论坛》，2001年1月，P61-63。

上市公司进行回购。这项措施成功地刺激了公司的回购潮。9月17日的一周内，宣布回购股份的公司数由“9.11事件”前的平均每周10家大幅升至160家。“9.11事件”后的回购股份热潮，确实起到了增加投资者信心、刺激股价反弹以及阻止大市进一步滑落的作用。<sup>1</sup>

## 二、优化资本结构，以提高股票内在价值

通过股份回购来达到股东价值最大化目标的途径有两条：一是利用负债融资进行股票回购，减少权益资本，增加负债，提高财务杠杆作用，提高净资产收益，给股东带来更大的财富；二是根据信息不对称理论，利用资本结构的信号传递作用：负债比例的高低传递了有关企业质量的信息，负债比例越高的企业质量越好。回购提高了资产负债比例，投资者会给公司以较高的评价，会改变对公司未来收益的预期，导致股票价格上涨，从而增加了股东的价值。

## 三、防御外部接管

股票回购有助于公司管理者避开竞争对手企图收购的威胁。进入二十世纪八十年代以来，敌意并购盛行，股份回购作为防止敌意并购袭击的有效手段，规模持续增长。股份回购的反接管机理在于：

首先，回购在一定程度上导致股价提高，收购成本提高；其次，回购还会导致公司现金流量减少；第三，若用于股份回购的资金来源除了自有资金外，公司还通过银行贷款或发行债券方式进行筹资，则该公司负债能力被尽量用完，减弱了公司被作为收购目标的吸引力，提高公司破产的概率，该公司作为目标公司的价值更低；第四，股份回购后，公司流通在外的股票数量减少，从而使收购者要获得控制公司的法定股份比例变得更为困难。不过由于回购的股票无表决权，回购后进攻企业持股比例也会有所上升，因此公司须将回购股票再卖给稳定股东，才能起到反收购的作用。股份回购的反接管

---

<sup>1</sup> 鄒永忠：“美国企业回购”，《中国证券报》，2001年11月6日。

目的正是通过上述四方面机制来实现的。

#### 四、方便避税

股东得到的现金股息要按较高的普通收入所得税率交纳。Masulis(1980)认为股份回购一般带来溢价,未出售股票的股东在将来出售股票时要交纳资本利得税,股票回购使得股东能够以较低的资本利得税取代之为所得现金交纳的较高的个人所得税。股东从回购股份得到的现金只有在回购价格超出股东的购买价格时才须纳税,纳税时间也延迟到股东出售该股份时缴纳。

#### 五、建立股票期权及员工持股制度的需要

股票期权和员工持股是把员工、企业经营者的贡献和利益紧密联系在一起的措施。期权所有者要想行使这种选择权,就应当努力提高公司长期的业绩,促进公司未来的股票升值。员工持股制度亦可以避免一般激励措施导致的短期行为,而把公司的决策与公司的长远利益联系起来。公司可在其股价低迷时回购股份,作为期权计划和员工持股的股票来源。

#### 六、收缩经营的需要

任何一个产业都要经历导入期、成长期、成熟期和衰退期。在成长期,企业内源融资不足,往往通过发行股票来融资,这种股份制的形式大大加快了资本的形成。但当产业进入衰退期而不愿扩大投资,这部分剩余资金如找不到合适的投资方向,只能作为银行存款或购买短期证券,影响了公司的净资产收益率。虽然公司原则上不愿意缩减股本规模,但客观上,却应适应经济周期的变化。若经营出现困难,亏损严重,可通过股票回购来收缩经营战线,将回购的股票作为库藏股,待公司经营状况好转后再重新上市,或者注销,以达到收缩经营战线的目的,这是股票回购最早的动因。

#### 七、作为股利的替代方法

股份回购产生于公司规避政府对现金红利的管制。1973-1974年,美国政府对支付现金红利实施了限制条款。股份回购作为规避现金红利的有

效办法，受到公司的青睐，时常被作为股利分派的替代手段。股利派发需要股东支付税款，而股票回购可以使股东在获得投资回报的同时，节省税负，所以在二十世纪七十年代，美国许多公司以股份回购规避对分红的限制。

### 第三节 股份回购理论

经验研究结果表明，股份回购具有显著的公告效应（announcement effects），股份回购能引起股票价格的上升，而且股票回购的效应比红利增加更强，回购价格存在市场溢价。尽管许多股票在回购期结束后，价格下跌，但仍比回购公告前的价格高，即股票回购计划的结果表现为刺激普通股市场价格产生了持久性的增加。为了解释股票回购的目的和效应，西方学者，如 Vermaelen（1981）、Dann（1981）和 Masulis（1980），进行了大量细致的实证研究，建立个人税负假说、信号假说、防御外来接管假说以及股东之间的财富转移假说等多种理论假说。这些研究为我们深入理解股票回购的经济动因及市场效应提供了理论工具和经验基础。

#### 一、杠杆假说

该假说认为股份回购，无论是采用多余现金、有偿证券还是债务为回购融资，都会改变公司的资本结构，提高财务杠杆率。在现金回购方式下，伴随着股票回购而来的是股权资本在公司资本结构中的比重下降，公司财务杠杆率提高；在债务回购股份的情况下，长期负债增加，股权资本比重下降，公司财务杠杆率提高。由于财务杠杆率提高，增加了可抵减的利息支出额，并且这个债务利息的免税效应转移给了股东，那么股票价值将增加。<sup>1</sup>

Masulis（1980）提供了与杠杆假说相符的证据，他把包括 138 个股票

<sup>1</sup> 胡晓鹏：“股票回购对我国证券市场的现实意义”，《决策借鉴》，2000年第4期，P28-30。

回购的样本分成债务融资超过 50%和债务融资低于 50%的两组。对 45 个具有较大杠杆率的收购来说，公告期收益是 21.9%，而债务融资比例较低的 93 个回购的公告期收益为 17.1%，明显低于前者。

## 二、个人税赋假说

个人赋税理论认为，股份回购使股东能够以较低的资本利得税取代现金股息须缴纳的较高的个人所得税，因此股份回购成为一种重要的股利政策。

该假说涉及到股利政策方面的研究，即股利的税率比资本利得税率高，这意味着公司的股息政策能够影响该公司的普通股价值。该观点认为，股份回购降低了在股东抵消个人股利纳税责任中发生的交易成本。

## 三、信号假说

一家公司将要进行股份回购的公告对投资者来说是一个信号，虽然信号的方向似乎是模糊的。由于法律规定内部人员不能参与交易，内幕信息不能及时释放到市场上，故当公司宣布将以超出市场价格的溢价购回其股份时，则表明管理层认为该公司普通股价值被市场低估了，会使投资者感到管理层对公司的前景相当乐观，从而踊跃购买，导致股价的上升。在这个意义上，回购就被视为公司管理层传递内部信息的一种手段。然而，市场上也可能有另一种解释，当上市公司管理层拿资金购买股票时，可能表明管理层没有足够的能力或良好的投资渠道去处置资金，而且这也会使本来应用于技术改造或其他投资的资金被占用，从而引发股价下跌。在国外许多关于股票回购的公告中，管理者都宣称它们认为投资于自己的股票是最为有利的交易。<sup>1</sup>

Vermaelen (1981) 在其实证研究中发现，认为信号假说是所有理论中最具说服力的，该理论至少可以解释 60%的回购收益率。

## 四、防御外来接管假说

---

<sup>1</sup> [美]J.弗雷德·威斯通、[韩]S.郑光、[美]胡安·A·苏著，李秉祥、周鹏、梁衡义、张程译：《接管、重组与公司治理》，东北财经大学出版社，2000年，P487。

如果公司管理当局认为公司价值被低估，那么他们就可能担心受到较低溢价的接管招标威胁，管理层有可能进行股份回购，使控制权相对集中，提高外部接管的难度和成本，保护投资者的利益。

Vermaelen (1984) 认为，宣布接管报价与回购要约数量之间存在很强的相关关系，并认为这可能保护股东利益，因为非内部人在没有接管报价时的境遇会比低溢价接管报价下的境遇有所改善。回购要约中较大的溢价传递了一个信号，即股票价值与溢价所表现的价值一样高，并且在将来有可能更高。这会提醒市场，如果接管报价想要成功，它提供的溢价必须比回购要约的溢价水平高。

#### 五、股东间的财富转移假说

财富转移可能发生于出让股份的股东与未出让股份的股东之间。Vermaelen (1981) 报告表明，16%的财富效应中，应有 3.45% 流向了愿意出让的股东，12.55% 流向了未出让的股东，因为到期日价格仍然保持在高于回购要约宣布前股票价格的 10%-11%，因而他们的收益水平高。Bradley 和 Wakeman (1983)、Brickley (1983) 和 Masulis (1980) 等人的研究也发现了相似的结果。

因而在实践中，持有大部分股份的内部人不参加回购要约。这似乎表明他们预期股票价格在更长远的未来将比要约有效期的到期价格更高。

#### 六、债券持有人掠夺假说

股份回购减少了公司的资产，以及债权持有人的保证。若在债券的定价中未考虑到债券持有人可能遭受的这样的掠夺，那么财富将会从债券持有人转移到股票持有人。该假说认为股份回购收益是掠夺普通债券和优先股持有人收益的结果，故股份回购中有正收益率。由于许多国家制定法律股份回购的范围限于盈余，所以该理论的有效性将有所减弱。

## 第四节 国外股份回购的法律规定

### 一、限制股份回购的法律依据

对于股票回购，各国公司法一般都采取限制或禁止的立法态度，其立法依据可从以下方面进行探寻：

#### 1、混淆公司与股东之间的法律关系

股东是公司的所有者，公司属于盈利性的社团法人性质，这决定了公司的股东不包括本公司在内。两者是各自独立的民事主体，若公司收购自身股份，其后果在形式上是公司成为它自身的成员，并对自己享有股东权，公司与股东混为一体而导致权利主体和义务的混同，极易发生公司负责人侵占公司利益、股东利益的违法行为。

#### 2、违背资本不变原则

注册股份公司的资本一经公司注册成立，即得以确认并表现为一定量的资产，是其经营的物质基础，也是公司在经营时对债权人最低限度的担保额。资本之于公司犹如血液之于自然人，对于公司来说至关重要。公司资本是债权设置及债权得以履行的基础，股份回购导致资本减少，将动摇实现债权的保证，直接使债权人受损。

#### 3、侵害股东平等原则

若公司不按股东的持股比例回购，而是只从一部分股东手中买回自己的股份，将导致股东间机会的不平等。具体地说，在以资本回购自己股份时，公司仅对出卖股份的股东返还其股款。当公司遇有危机时，便等于将公司的风险由此类股东转嫁于未对公司出卖股份的股东；在公司以可作为股利分配的利润回购自己股份时，只有出卖股份的股东能够回收其投资，这也有违股东平等原则。在公司股份的流动性不高时，表现得尤为明显。<sup>1</sup>

<sup>1</sup> 张国喜：“股票回购的法律探析”，《财经贸易》，2000年第4期，45页。

#### 4、有损公正股票交易

股份公司拥有公司最准确的信息，董事、监事和经理人员熟知公司决策动向，股份回购容易使内部人利用内幕消息进行获利或避损的交易行为。同时，股份回购使公司可直接介入二级市场，可借机操纵股价，导致证券市场的混乱，损害其他投资者的利益。

#### 二、国外关于股份回购的法律规定

尽管绝大多数国家公司法对股票回购都采取否定的态度，但股票回购并非完全受到禁止，只是被限制在一定范围之内。美国是最早发生股票回购的国家，也是股票回购最为活跃的国家。在英国、加拿大、澳大利亚、香港等国家和地区，股票回购也得到有序的发展。新西兰、日本、马来西亚在 90 年代中期也相继允许股票回购。在欧洲，由于税制和监管的限制，股票回购进行不多，不过有迹象表明，有关监管限制正有所放松。

##### 1、美国

美国原则上允许企业回购股票，因此，在美国企业回购股票的现象非常普遍。美国对股票回购的限制较少，大多数州的判例认为，若法律或公司章程没有明示禁止，公司在善意且不侵害债权人和股东权利的条件下可以取得自身股份。但是，美国许多州的州公司法规定，只有在公司为了维护现有的经营方针，维持本公司利益而争取控股权时，回购本公司股票才是合法的。

##### 2、德国

德国《股份公司法》原则上禁止企业买卖本公司的股票，但根据《股份公司法》第 71 条的规定，准许企业在特定情况下收购资本金 10% 以内的本公司股票。所谓特定情况是指：（1）购买股票是为了使公司避免遭受严重的、迫在眉睫的损失所必需的；（2）这些股票是提供给公司职工或公司的关联企业的职工而购买的；（3）为了减资注销股票。

##### 3、日本



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库