

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级\_\_\_\_\_

学 号: 17620070153784

UDC\_\_\_\_\_

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

股权分置改革后控股股东新的掏空行为研究

A Study on New Tunneling Behaviors by Controlling  
Shareholders after Non-tradable Share Reform in China

吴 育 辉

指 导 教 师: 吴世农教授

沈艺峰教授

专 业 名 称: 财 务 学

论文提交日期: 2010 年 7 月

论文答辩日期: 2010 年 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2010 年 7 月



厦门大学博士学位论文

Ph.D. Dissertation of Xiamen University

股权分置改革后控股股东新的掏空行为研究

A Study on New Tunneling Behaviors by Controlling  
Shareholders after Non-tradable Share Reform in China

吴育辉

Yu-hui Wu

厦门大学 管理学院

School of Management

Xiamen University

China

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

管理层与股东之间的代理冲突长期以来一直是公司治理研究的焦点（Berle 和 Means, 1932; Jensen 和 Meckling, 1976）。但自从 1997-1998 年亚洲金融危机爆发之后,越来越多的学者开始将关注点集中在控股股东与中小股东之间的代理问题上。Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes 和 Shleifer (2000) 将控股股东对中小股东的利益侵占称为控股股东“掏空”(Tunneling)。<sup>①</sup>

股权分置改革之前,控股股东的掏空行为在我国资本市场上屡见不鲜,其中一种解释就是我国上市公司“一股独大”和“股权分置”并存,即上市公司存在控股股东,且其持有的股票无法上市流通,使得控股股东不关心上市公司的股价表现,从而导致控股股东与中小股东之间严重的利益冲突,引发控股股东屡屡通过占用上市公司款项、违规担保、配股融资等行为,掏空上市公司资产,损害中小投资者的利益。

2005 年 4 月,中国政府和监管机构决定启动股权分置改革,一场具有中国特色的股权分置改革拉开序幕。股权分置改革一方面解决了我国资本市场长期存在的股权分置现象;另一方面,在推进股权分置改革的同时,监管机构也积极出台各项加强公司治理、提高中小投资者保护的法律法规,旨在遏制控股股东的掏空行为。那么,控股股东掏空行为在股权分置改革之后是否还继续存在呢?如果存在,又是以何种形式表现出来呢?上市公司内部治理机制能否对控股股东掏空行为发挥有效的监督和约束作用?

带着这些问题,本文在收集、分析和借鉴国内外文献的基础上,结合我国的制度背景分析,以股权分置改革后是否产生控股股东新的掏空行为这一问题作为研究的出发点,围绕股权分置改革后新出现的三种控股股东及上市公司的财务行为——“股票减持”、“定向增发”和“股权激励”,展开案例分析和实证研究,探讨其中存在的控股股东掏空行为,并研究公司内部治理机制对制约控股股东掏空行为的作用,最后根据研究结论提出政策性建议。

<sup>①</sup> 在国内一些文献中,“Tunneling”一词也有翻译为“隧道效应”(刘俏和陆洲, 2004; 张祥建和郭岚, 2007), “隧道挖掘”(唐清泉、罗党论和王莉, 2005; 刘慧龙、陆勇和宋乐, 2009)或“利益输送”(刘峰和贺建刚, 2004), 但大部分文献都将其翻译为“掏空行为”(李增泉、孙铮和王志伟, 2004; 高雷、何少华和黄志忠, 2006; 吕长江和肖成民, 2006; 叶康涛、陆正飞和张志华, 2007)。

全文共分为七章，各章的主要内容安排如下：

第一章为导论，具体内容包括：本文的研究背景与选题动机，论文研究思路、主要内容和研究框架，以及论文的改进与创新之处。

第二章为文献回顾，首先介绍大股东在世界范围的普遍存在及其在公司治理中的作用，然后对国内外控股股东掏空行为的相关文献进行回顾，最后总结归纳出已有研究存在的不足之处，为本文的研究提供系统的文献支持。

第三章对本文所研究问题的相关制度背景进行了分析。本章一方面介绍了股权分置改革前我国控股股东掏空行为的主要特点，股权分置改革的进程及其对控股股东利益获取方式产生的影响；另一方面介绍和分析了股权分置改革后控股股东及其上市公司三种新的财务行为——股票减持、定向增发和股权激励在产生和发展过程中所处的相关制度背景。

第四章探讨和研究了控股股东在股票减持过程中的掏空行为。笔者首先运用典型案例分析，提出控股股东在股票减持过程中存在操控上市公司重大信息披露的行为，即第一种新的掏空行为。之后在文献分析的基础上，构建研究假设，收集样本数据，设计统计检验方案，分析和验证控股股东是否通过操控上市公司重大信息披露来提高其股票减持收益，以及公司内部治理机制是否对控股股东的信息操控行为发挥有效的约束作用。

第五章探讨和研究了控股股东在定向增发过程中的掏空行为。笔者首先运用典型案例分析，提出控股股东在定向增发过程中存在时机选择和停牌操控行为，即第二种新的掏空行为。之后在文献分析的基础上，构建研究假设，收集样本数据，设计统计检验的方案，分析和验证控股股东是否通过时机选择和定向增发前的停牌操控来节约其购买增发新股的成本，以及公司内部治理机制是否对控股股东的时机选择和停牌操控行为发挥有效的约束作用。

第六章探讨和研究了控股股东在股权激励过程中的掏空行为。笔者首先运用典型案例分析，提出控股股东和经理人为一体的公司，在股权激励过程中存在“自我激励”和制定过度宽松的绩效考核指标的行为，即第三种新的掏空行为。之后在文献分析的基础上，构建研究假设，收集样本数据，设计统计检验的方案，分析和验证控股股东是否通过实施“自我激励”并制定过度宽松的绩效考核指标，将上市公司的大部分经营成果转移至自身或利益一致人手中，以及公司内部治理机制是否对控股股东操纵股权激励方案的行为发挥有效的约束作用。

第七章是全文的总结，具体包括：论文的主要结论，研究启示与政策建议，并分析了论文的研究局限性及未来的研究方向。

本文研究获得以下几个主要结论：

第一，股权分置改革后，控股股东的利益获取方式发生了重大变化，由向上市公司掏取收益，转变为向二级市场投资者掏取收益。旧的掏空行为消失，新的掏空行为又出现了。这种现象主要是由于股权分置改革后控股股东“一股独大”的本质没有发生变化，加上法律法规的改善并未有效提高控股股东的违规成本，从而无法真正对控股股东的违规行为产生威慑作用，因此，控股股东的掏空动机和能力并没有受到实质性的改变，控股股东仍将试图通过新的手段实施对中小股东利益的掏空。

第二，股权分置改革后，控股股东掏空行为虽然继续存在，但其掏空方式发生了新的变化，呈现出新的表现形式，具体而言：（1）在股票减持过程中，控股股东通过操控上市公司的重大信息披露，即在减持前披露好消息，或（并）将坏消息延迟至减持后披露，来提高股票的减持价格，进而提高控股股东在股票减持中的收益。（2）在上市公司对控股股东的定向增发过程中，控股股东通过操控上市公司实施增发前的时机选择和临时停牌，将增发价格锁定在较低的价格位，从而帮助控股股东节约购买新股的成本，以低价获取上市公司更多股权，为其今后的股票减持提供更多低价“筹码”。（3）在控股股东和高层管理者一体化的上市公司，控股股东通过在股权激励过程中实施“自我激励”，并设定宽松的绩效考核指标体系，使控股股东非常轻松容易、“名正言顺”地获得并兑现股票期权，一方面导致了控股股东将大部分经营成果转移到自己或利益一致人手中；另一方面，同样为控股股东今后的减持行为提供更多的股票。

第三，与股权分置改革之前的控股股东掏空行为相比较，股改后由于控股股东的利益获取方式发生了重大变化，控股股东掏空行为也呈现出新的特点，主要体现在：（1）从掏空对象来看，控股股东由股权分置改革前对上市公司的“现金流掏空”或“资产掏空”，即对上市公司现金和资产的偷窃和掠夺，转变为股权分置改革后的“股权掏空”，即通过低价取得股票并高价减持股票，摊薄中小投资者的股权比例，进而盘剥二级市场的中小投资者。（2）从掏空普遍性来看，与股改前普遍存在的控股股东掏空行为相比较，由于距离股改完成的时间不过短短的4年时间，股票减持、定向增发以及股权激励行为大多处于初步发展阶段，

仅有少量上市公司参与其中,涉及金额相对于上市公司市值而言也不是很大。(3)从掏空方式来看,控股股东由股权分置改革前赤裸裸的掠夺、欺诈、偷窃等非法掏空方式,转变为股权分置改革后隐蔽性更强的掏空方式,而且往往都是在合法的幌子下进行的,使得投资者和监管机构更加难以辨别。(4)从掏空程度和后果来看,股权分置改革前,控股股东掏空行为披露时往往出现显著为负的市场反应;而股权分置改革后,控股股东掏空行为披露时的市场反应则显著为正。股权分置改革前,控股股东掏空行为往往对上市公司的经营管理活动和公司绩效造成严重危害;股权分置改革后,控股股东掏空行为对上市公司经营管理活动和公司绩效的危害程度有了明显的降低。

第四,公司内部治理机制,特别是董事会治理机制,无法对控股股东新的掏空行为起到有效的约束作用。究其原因,笔者认为,由于控股股东的“一股独大”,能够对公司董事会的构成和运行效率起到决定性作用,如聘用与自己关系良好的独立董事,而解雇对自己严格监督的独立董事,这样一来,缺乏独立性的董事会就只能对控股股东惟命是从,自然也就无法发挥有效的监督作用。

本文研究的改进与创新在于:

第一,研究选题创新。本文结合中国国情,系统性地将研究的焦点集中在股权分置改革之后我国上市公司控股股东新的掏空行为及其表现形式。股权分置改革后,我国相关法律法规的完善有效地约束了上市公司控股股东原有的掏空行为——控股股东占款、违规担保、配股融资等。但是,掏空行为是否就此消失了呢?围绕这一问题,笔者探讨股权分置改革后,我国上市公司的控股股东是否出现或存在新的掏空行为?如何掏空?公司内部治理是否可以有效地遏制控股股东新的掏空行为?笔者以股权分置改革后上市公司及其控股股东出现的三种新的财务行为——“股票减持”、“定向增发”和“股权激励”作为本文研究的出发点,通过案例分析和系统性的实证研究,发现并揭示了这三种财务行为背后隐含的新的控股股东掏空行为及其表现形式,并分别研究和探讨了公司内部治理机制对三种掏空行为的约束作用。研究股权分置改革后我国控股股东这些新的掏空行为,一方面丰富了关于上市公司控股股东掏空行为和方式的理论研究,并提供了新的经验证据;另一方面,有助于投资者和监管机构更加深入地了解 and 认识股权分置改革后控股股东新的掏空行为、方式及其危害性,进一步加强监管,提高中小投资者保护。



第二，研究视角和内容创新。主要体现为：（1）以前的文献大多从“现金流掏空”或“资产掏空”的角度研究控股股东掏空行为，例如研究控股股东对上市公司的资金占用、违规担保、配股融资；而本文尝试从“股权掏空”的角度，即内部人交易、摊薄性定向增发、基于股权的激励性薪酬，去研究控股股东的掏空行为。（2）以前的文献大多以“财务指标”为载体，研究控股股东对财务信息的盈余管理和操控行为；而本文尝试从控股股东对上市公司信息披露行为的操控，增发时机的选择和停牌操控，以及对上市公司股权激励方案的操控等“非财务指标”的角度研究控股股东掏空行为。（3）以前的文献主要关注控股股东“显性”的掏空行为及其表现形式和特征；而本文重点研究控股股东“隐性”的掏空行为及其表现形式和特征。（4）本文还从上市公司发布的相关公告入手，深入探讨这些新的掏空行为的整体设计和实施流程，背后隐藏的控股股东掏空动机以及内部治理机制对控股股东掏空行为的影响作用，为研究控股股东掏空行为提供了新的研究视角和研究内容。

第三，研究方法改进。笔者采用案例分析与实证研究相结合的研究方法，从现象和案例分析入手，结合文献梳理和理论模型分析，构建了 15 个相关的研究假设，而后收集样本数据，设计实证方案进行了大样本研究，检验并验证了我国上市公司控股股东通过采取三种新的掏空方式，损害了中小投资者的利益。（1）应用 Logistic 回归分析方法，构建检验模型，用于检验控股股东如何通过操控上市公司信息披露，即在其股票减持前披露好消息，而将坏消息延迟至股票减持后披露，从而实现掏空目的；（2）应用回归分析方法，构建检验模型，用于检验控股股东如何通过时机选择和停牌操控，低价对控股股东定向增发，从而实现掏空目的；（3）初步设计出一套绩效考核指标的评价体系，用于评价和检验股权激励过程中控股股东和管理者如何通过“自我激励”并操控绩效考核指标的设计，从而实现掏空目的。由于本文所研究的问题是新出现的问题，这些研究方法具有探索性和新意，一方面为未来的相关研究提供分析工具和方法；另一方面有助于监管机构和投资者更加直观地认识股权分置改革后我国上市公司控股股东新的掏空行为和表现形式，同时认识内部治理机制是否在其中发挥了约束作用。

本文的研究也存在一些局限性。一是控股股东掏空行为的代表性问题。本文选择的三种控股股东掏空行为并不能涵盖股权分置改革后控股股东所有的掏空行为，可能忽略掉控股股东其他的掏空行为，例如控股股东可能将劣质资产注入

上市公司来换取对上市公司更多的股权。二是在本文的实证研究中,样本量较少,在一定程度上影响研究结论的稳健性。这主要是由于目前距离股改完成的时间较短,控股股东这些新的掏空行为尚处于起步阶段,并未扩展到全部上市公司中。三是本文主要研究了股权分置改革后资本市场上是否存在控股股东新的掏空行为,以及新的掏空行为的具体表现形式,但并未对控股股东掏空程度的主要影响因素展开理论和实证研究。笔者认为,只要控股股东因掏空行为所获得的违规收益远远超过其违规成本,控股股东对中小股东的利益侵害行为就不会停止,无论在国内或国外,对控股股东各种具体掏空行为的研究在未来一段时间仍将是一个具有挑战性的研究课题。

**关键词:** 掏空行为 股票减持 定向增发 股权激励 公司治理

## Abstract

The key point about corporate governance in the firms suggested by Berle and Means (1932) and Jensen and Meckling (1976) is that there exists an agency problem between the top management and shareholders. However, since the Asian financial crisis happened during 1997-1998, more and more scholars have focused their attention on another agency problem between controlling and minority shareholders. Since the controlling shareholders may expropriate benefits from minority shareholders, Johnson, La Porta, Lopez-de-Silanes, and Shleifer (2000) call such behaviors “tunneling”.

In China, tunneling behaviors by controlling shareholders are pervasive in listed firms. One excuse is that ownership concentration is high in listed firms and stocks held by controlling shareholders can not be transferred in stock exchanges, which results in unconcern for stock prices by controlling shareholders and leads to serious interest conflicts between controlling and minority shareholders.

With the beginning of non-tradable share reform since April, 2005, controlling shareholders get transferring rights of their stocks by giving up some stocks to minority shareholders. At the same time, regulatory institutions, such as China Securities Regulatory Commission, or CSRC, and State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council, or SASAC, carry out lots of rules to control tunneling behaviors by controlling shareholders. Based on this background, there are some interesting questions to answer. First, are tunneling behaviors disappear after non-tradable share reform? Second, if there still are some expropriations by controlling shareholders in listed firms, how do they exist? Third, how does internal corporate governance work to monitor and control such tunneling behaviors by controlling shareholders?

To answer these questions, I first review lots of related literature on tunneling, from China and abroad, and do an analysis of institutional background in China. Then, I select and discuss three new types of financial behaviors by controlling shareholders and listed firms after non-tradable share reform, which are stock-selling behaviors by controlling shareholders, equity private placements by listed firms, and executive stock options in listed firms, to find out some evidence of new tunneling behaviors in such activities. Finally, I explore the effects of internal corporate governance on

controlling tunneling behaviors by controlling shareholders and give some suggestions for regulatory institutions.

This dissertation consists of seven chapters.

Chapter 1 is introduction, which briefly introduces the research background and motivation, research issues and framework, and research improvements and innovations.

Chapter 2 reviews the literature on tunneling. In this chapter, I first review literature about relation between large shareholders and corporate governance. Then I introduce theoretical and empirical studies on tunneling in China and abroad. Finally, I make some comments on these papers.

Chapter 3 first summarizes the main characteristics of tunneling behaviors before non-tradable share reform, then introduces the proceeding of non-tradable share reform in China as well as the changes of controlling shareholders' interests caused by this reform. After that, I analyze the institutional background for stock-selling behaviors by controlling shareholders, equity private placements and stock option plans by listed firms.

Chapter 4-6 analyze new tunneling behaviors during stock-selling behaviors by controlling shareholders, in equity private placements of listed firms, and in the design of executive stock option plans of listed firms, respectively. By case studies and large sample analyses, I find out three new types of tunneling behaviors after non-tradable share reform, which are manipulation of information disclosure of listed firms by controlling shareholders during their stock-selling behaviors, timing and temporary listing suspension manipulation in equity private placements, and performance indicators manipulation and self-motivation in the design of executive stock option plans. Then, I discuss the effects of internal corporate governance on controlling each tunneling behavior by controlling shareholders.

Chapter 7 makes conclusions, as well as showing research implications and limitations, and pointing out direction for future research on tunneling.

The main findings of this dissertation are as follows.

First, controlling shareholders' interests change dramatically after non-tradable share reform in China. Controlling shareholders can only get returns from listed firms before non-tradable share reform. However, they can get returns from selling stocks after non-tradable share reform. Since their ownership of listed firms doesn't decrease quickly after non-tradable share reform and laws are still not good enough to protect

minority shareholders effectively, controlling shareholders still control the listed firms and have incentives and power to expropriate from minority shareholders.

Second, there are new tunneling behaviors after non-tradable share reform. In this dissertation, I find that: (1) Controlling shareholders maximize their stock-selling returns by rushing forward good news and delaying bad news. (2) Controlling shareholders save their payment for new stocks issued during equity private placements by timing and temporary listing suspension manipulation. (3) Controlling shareholders benefit themselves by self-motivation and manipulating performance indicators required in the design of executive stock option plans.

Third, there are some new characteristics in tunneling behaviors after non-tradable share reform. (1) Controlling shareholders use more equity tunneling other than cash flow tunneling or asset tunneling after non-tradable share reform. For example, they try to tunnel from minority investors directly, particularly from potential investors, other than from listed firms. (2) Tunneling behaviors are pervasive and serious before non-tradable share reform in China. However, they exist only in small parts of firms, and become more and more difficult to discriminate after non-tradable share reform. (3) The extent and results of these new tunneling behaviors become less serious after non-tradable share reform.

Finally, I don't find that internal corporate governance does have effects on controlling new tunneling behaviors by controlling shareholders after non-tradable share reform. One of the important reasons is that controlling shareholders have power to decide the composition of corporate boards. As a result, board members are reluctant to monitor those tunneling behaviors by controlling shareholders.

There are three improvements and innovations in this dissertation.

First, the research issue is new in this dissertation. Different from most of previous studies on tunneling behaviors in China, this research focuses on tunneling behaviors after non-tradable share reform. By case studies and large sample analyses, this paper finds out three new types of tunneling behaviors during stock-selling behaviors by controlling shareholders, equity private placements and executive stock option plans by listed firms, and discuss new characteristics of such behaviors. In addition, this paper also explores how the internal corporate governance works to control each new tunneling behavior by controlling shareholders. In conclusion, this research not only provides some empirical evidence to support theoretical analysis on tunneling in China and abroad, but also helps investors and regulatory institutions to

have better understanding on such new tunneling behaviors, as well as improving corporate governance of listed firms and protection of minority shareholders.

Second, research contents are new in this dissertation. This research explores tunneling in new ways. (1) Cash flow tunneling and asset tunneling are very common in previous papers in China. In this dissertation, I carry out this study from equity tunneling perspective, a new angle mentioned by Atanasov, Black and Ciccotello (2008). (2) I concentrate on non-financial manipulation by controlling shareholders, such as manipulation of information announcements and manipulation of executive stock option plans, other than financial manipulation by controlling shareholders, such as earnings management. (3) In most of previous studies, the tunneling behaviors are pervasive and easy to find out. However, this paper focuses on those new tunneling behaviors that are much more difficult to discriminate. (4) This research pays attention on the whole processes of tunneling behaviors, not just on the phenomenon, which are very common in previous studies.

Third, there are some improvements in terms of empirical methods in this paper. I use both case studies methods and empirical studies methods to explore new tunneling behaviors by controlling shareholders after non-tradable share reform in China, making 15 research hypotheses to do this research based on related literature and case studies, using logistic regressions to test the probability of tunneling behaviors by controlling shareholders, setting up an index to detect manipulation of executive stock option plans. I believe the empirical methods in this paper will help regulatory institutions and investors to have better understanding about new tunneling behaviors by controlling shareholders and to improve corporate governance of listed firms in China.

There are some limitations in this dissertation. One of them is that the three types of tunneling behaviors in this dissertation can not cover all tunneling behaviors after non-tradable share reform. Another one is that research sample is not quite big, which in some extent may affect the robustness of this research. In addition, I do not explore the determinants of tunneling behaviors after non-tradable share reform in this paper, either. Anyway, in my opinion, studies on new types of tunneling behaviors by controlling shareholders will be interesting and challenging topics in the next few years both in China and abroad.

**Keywords:** *Tunneling; Stock-Selling; Equity Private Placements; Stock Options; Corporate Governance*

## 目 录

中文摘要	I
英文摘要	VII
第一章 导论	1
第一节 研究背景与选题动机	1
第二节 研究思路、主要内容与研究框架	5
第三节 研究改进与创新	10
第二章 文献回顾	12
第一节 大股东与公司治理	12
第二节 国外控股股东的掏空行为研究	17
第三节 我国控股股东的掏空行为研究	23
第四节 我国控股股东掏空行为研究中存在的问题	34
第三章 制度背景分析	36
第一节 股权分置改革与控股股东掏空行为	37
第二节 股票减持的制度背景分析	46
第三节 定向增发的制度背景分析	50
第四节 股权激励的制度背景分析	55
第四章 控股股东在股票减持过程中的掏空行为研究	60
第一节 经典案例研究	61
第二节 理论分析、研究假设与研究设计	66
第三节 实证研究与分析	75
第四节 本章小结	83
第五章 控股股东在定向增发过程中的掏空行为研究	86
第一节 经典案例研究	87
第二节 理论分析、研究假设与研究设计	92
第三节 实证研究与分析	105
第四节 本章小结	114

<b>第六章 控股股东在股权激励过程中的掏空行为研究</b> ·····	<b>116</b>
<b>第一节 经典案例研究</b> ·····	<b>116</b>
<b>第二节 理论分析、研究假设与研究设计</b> ·····	<b>123</b>
<b>第三节 实证研究与分析</b> ·····	<b>131</b>
<b>第四节 本章小结</b> ·····	<b>140</b>
<b>第七章 研究结论、政策建议及研究局限性</b> ·····	<b>142</b>
<b>第一节 研究结论</b> ·····	<b>142</b>
<b>第二节 研究启示与政策建议</b> ·····	<b>144</b>
<b>第三节 研究局限性与未来研究方向</b> ·····	<b>146</b>
<b>参考文献</b> ·····	<b>148</b>
<b>攻读博士学位期间科研成果</b> ·····	<b>168</b>
<b>致谢</b> ·····	<b>169</b>



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.

厦门大学博硕士论文摘要库