

出國報告（出國類別：其他-國際會議）

## 出席 2013 中國金融國際年會返國報告

服務機關：國立高雄第一科技大學 金融系

姓名職稱：丁秀儀 教授

派赴國家：中國上海

出國期間：2013 年 7 月 10 日至 2013 年 7 月 16 日

報告日期：2013 年 11 月 12 日

## 摘要

(200-300字)

近來大陸相關的研究議題相當熱門，為多瞭解大陸市場，並與大陸地區學者交流，特參加由清華大學中國金融研究中心與麻省理工學院斯隆管理學院主辦，並由上海交通大學上海高級金融學院、上海財經大學金融學院、清華大學五道口金融學院共同主辦的2013中國金融國際年會，該年會於7月10日至13日在上海希爾頓飯店召開。年會以金融領域為主，學術會議的主題非常廣泛且詳盡，至少包括63個主題，是一個相當具規模的學術研討會。此年會採用一般國際會議模式，交流語言以英語為主。大陸在學術研究表現卓越，研究多採團隊方式進行，態度相當積極，此外大陸學生學習態度相當積極，甚至也有大學部的學生發表論文，表現相當出色。

# 目次

## 摘要

一、目的 .....	1
二、過程 .....	2
三、心得及建議.....	7
附錄 .....	8

## 一、目的：

### 計畫目標

近年來金融領域的研究學者對大陸地區特別感興趣，本人也開始研究大陸地區相關金融議題，為多瞭解大陸市場，探究大陸的金融研究，並與大陸地區學者交流，特參加2013中國金融國際年會(2013 China International Conference in Finance, CICF 2013)。

### 主題

年會內容除了業界論壇、主題演講之外，學術會議的主題非常廣泛且詳盡，一個時段有六個不同場次同時進行，每個場次有3至4篇論文發表，是一個相當具規模的學術研討會。此年會以金融領域研究為主題，特別是直接或間接涉及中國及亞太地區金融領域研究的研究論文。年會採用一般國際會議模式，交流語言為英語，不過，年會還專門設置中文分會場以用中文講述及討論論文。

### 緣起

今年6月底，7月初本人至英國諾丁漢大學，出席國際金融與銀行協會所舉辦的國際IFABS研討會，會中遇見許多大陸地區來的博士生與學者，包括在海外教書的大陸教授，甚至在海外（如加拿大、比利時）求學的大陸博士生，表現都相當出色，研究成果卓越，因此特別參加2013年7月10日至13日在上海希爾頓飯店召開2013中國金融國際年會，想做進一步的瞭解。該年會的主要目的是促進中國金融改革與開放，推動中國的金融研究和應用及國際學術交流，為中國大陸國內外的金融學者提供一個高水準的開放交流平臺，促進相互之間的交流及討論最新的研究成果。年會由清華大學中國金融研究中心與麻省理工學院斯隆管理學院(MIT Sloan School of Management)主辦，並由上海交通大學上海高級金融學院、上海財經大學金融學院、清華大學五道口金融學院共同主辦。

### 預期效益

此會議的質量皆非常優秀，會中有上百位國際金融研究學者匯聚，歷時4天的研討會中，不論主持人、評論人、甚至發表人，不乏許多國際重量級的優秀金融研究學者，是少見高水準的研討會，與歐美第一、第二級的年會水準相當，會中更有些發表的文章，已收到財務金融期刊(Journal of Financial Economics)等等級期刊的接受。因此預期在這4天的年會中，除了可聽到精彩的演講之外，也可瞭解大陸地區熱門的研究議題，更可學習最新的研究成果，另外，在中場休息時間可認識大陸地區以及海外的學者，促進學術交流。

## 二、過程：

### 出國行程

本人7月10日早上從桃園機場經香港轉機，於當日下午抵達上海虹橋機場，搭車至下榻旅館後，隨即至年會會場註冊報到。主辦單位當天下午有安排業界論壇，業界論壇的講者多為外商在大陸的高階管理者，並多以英文演講，為服務產業界或不諳英文的聽眾，現場提供同步翻譯，與會者可在會場外租借器材，聽取中文的同步翻譯，會場講台設有左右兩個投影布幕，分別是中、英文的投影片，論壇內容的安排緊湊而不失深度。接下來這4天的年會，就如同議程般進行，全程皆在上海希爾頓飯店聽主題演講與參加各場次的學術會議討論，主辦單位並未安排參訪單位或訪問。

### 會議議程

完整的會議議程長達44頁，且除了少數中文場次外皆為英文（詳見附檔），因此下表僅列出簡要的會議議程：

時間	主題
7月10日	
10:00-19:00	會議註冊
14:00-17:00	業界論壇
18:00-19:30	開幕酒會
7月11日	
8:30-18:00	會議註冊
8:30-12:00	學術會議
12:15-13:30	會議午餐
13:30-14:30	學術會議
14:45-18:15	主題演講
19:00-21:00	會議晚餐及最佳論文頒獎
7月12日	
8:30-12:00	學術會議
12:15-13:30	會議午餐
14:00-17:30	學術會議
7月13日	
8:30-12:00	學術會議
12:15-13:30	會議午餐
14:00-15:30	學術會議

### 議場主題

年會內容除了業界論壇、主題演講之外，學術會議的主題非常廣泛且詳盡，一個時段有六個不同場次同時進行，每個場次有3至4篇論文發表，整個年會至少包括下列63個主題：

1. 資金取得與資本結構

2. 共同基金
3. 市場流動性
4. 資產報酬的橫斷面研究
5. 銀行與信用貸款
6. 公司理財理論
7. 資本訂價
8. 整合的財務管理
9. 總體經濟與金融
10. 國際資本投資
11. 監督、風險、與紓困
12. 經理人的薪酬、誘因、與異動
13. 最適投資組合選擇
14. 機構投資人
15. 貨幣政策與資本訂價
16. 流動性、現金持有、與融資限制
17. 合併與收購
18. 金融仲介資本
19. 衍生性證券
20. 資訊與證券價格
21. 貨幣與匯率
22. 行為財務
23. 證券發行與購回
24. 治理、交易、與操縱
25. 公司治理與經理人薪酬
26. 銀行與金融機構
27. 投資行為
28. 資產訂價理論
29. 權力、關聯性、與社會責任
30. 公司治理中的所有人、經理人、與勞工
31. 資產訂價行為
32. 資產報酬的預測
33. 股價波動性
34. 董事的生涯
35. 外部融資的經濟
36. 資產訂價與公司政策
37. 貨幣政策與利率
38. 金融發展
39. 避險基金
40. 行為財務：公司理財與治理

41. 固定收益證券
42. 系統風險
43. 分析師與財務報告
44. 創業家、私有權益、與創投
45. 資金成本、資本預算、與公司政策
46. 資產訂價的異常現象
47. 資訊與效率市場
48. 金融摩擦與公司投資
49. 信用風險
50. 誘因與契約
51. 中國金融市場
52. 金融泡沫與危機
53. 衍生性金融商品與風險管理
54. CEO、管理者薪酬、與異動
55. 交易與資訊
56. 偵測財務困境
57. 金融的政治經濟學
58. 市場微結構
59. 人民幣匯率與國際金融
60. 資本市場
61. 洞悉股票報酬
62. 全球金融危機
63. 房地產金融

## 與會參與各項研討之內容重點摘述

以下列出幾篇在學術會議中發表的文章之重點：

中山大學嶺南學院周開國與高瑋瑋研究公司治理結構與資訊披露品質—基於股權分置改革的自然實驗證據，該文將股權分置改革作為自然實驗，研究公司治理結構與上市公司資訊披露品質之間的關係。股權分置改革的根本目的是改變過去股權結構不合理的狀況，從而改善公司治理結構，促進證券市場的健康發展。本文研究股權分置改革前後上市公司資訊披露品質是否有顯著的變化，從而證實公司治理結構與資訊披露品質之間的關係。本文借鑒Kim and Verrecchia (2001) 度量資訊披露品質的方法，應用雙重差分模型對中證500指數成分股進行研究。結果表明，股改後資訊披露品質較之股改前整體上有明顯的改善，且上市公司之間資訊披露品質差異性大大降低，證明瞭資訊披露品質的提高與股權分置改革顯著相關。本文結果證明瞭股權分置改革通過對公司治理結構的改善，提高了資訊披露品質，從而證明瞭公司治理結構顯著影響資訊披露品質。

復旦大學管理學院會計系黃海傑與呂長江研究家族企業獨立董事的聲譽與盈餘品質—審

計委員會的角色，研究中國家族上市公司中獨立董事的聲譽對企業盈餘品質的影響。該文以2007—2011年我國家族上市企業為樣本，研究家族企業董事會中獨立董事聲譽對企業盈餘品質的影響，我們沒有發現董事會中獨立董事的聲譽對企業的盈餘品質產生影響，但是發現審計委員會獨立董事的聲譽、尤其審計委員會主席的聲譽對企業盈餘品質有著顯著的影響。並且，該文在控制了獨立董事的自選擇效應後，結論依然成立。該文為研究獨立董事的聲譽提供了一個新的視角，結論說明，家族企業的獨立董事通過審計委員會發揮其治理作用，該文同時對家族企業選聘獨董的目的和獨董在家族企業發揮的作用有一定的借鑒意義。

東華大學池祥萱教授等人研究集團內財務危機公司特性與資源流動，該文以集團企業發生財務危機的子公司為研究物件，探討財務危機子公司的特性和集團資金挹注的關聯性。過去學者研究集團企業內部資本市場的運作，大部分以集團子公司和獨立公司的比較進行探討，對於內部資本市場的分配是否效率各自有支持的學者和假說；而這些探討效率性的文獻多半以公司價值和公司財務績效的觀點檢驗內部資本流向。本文將研究物件限定在集團子公司，藉由這些財務出狀況需要資金增援的公司，試圖發現除了效率觀點之外，是否有其他因素決定集團內部資本的流向。實證結果顯示：(1)子公司的公司價值和獲得資金的機會是正向關係。(2)子公司在產業的重要性是決定子公司能獲得資金的重要因素。(3)子公司對集團的重要性是決定子公司能獲得資金的重要因素。

中南財經政法大學金融學院李志生等人研究媒體薦股資訊、市場反應與財富流動，由於證券分析師是市場訊息的主要提供者之一，他們在大眾媒體發佈的股票推薦資訊，在個人投資者眾多的中國市場擁有廣泛的受眾。該文利用證券分析師在《中國證券報》、《上海證券報》、《證券時報》三大證券報上發佈的買入類薦股資訊，研究證券分析師的薦股行為、薦股效率及其對市場財富流動的影響。結果表明：(1)證券分析師為了減少資訊發現成本和獲取投資者信任，傾向於推薦前期表現好、市場關注度高的股票；(2)媒體薦股資訊對市場，特別是對個人投資者的行為產生了強烈影響，薦股資訊公佈的當日及其後一段時間，被推薦股票的收益率、換手率和波動性均表現出明顯的異動；(3)媒體薦股資訊影響了市場財富的流動，依賴於薦股資訊的買入行為給個人投資者帶來了損失。該文的研究結果一方面說明我國證券分析師挖掘價值資訊的能力低下；另一方面也暗示我國證券分析師的媒體薦股行為中存在內幕交易和利益輸送的現象，直接導致個人投資者的財富流向機構投資者。

南京大學工程管理學院俞紅海等人研究詢價制度改革與中國股市IPO“三高”問題，2009年詢價制度改革後，中國股市IPO發行過程中“三高”問題突出、財富分配不公現象嚴重。對此，該文基於詢價制度第二階段改革後的網下機構報價資訊披露，從機構投資者報價行為視角進行研究。研究結果表明，詢價制度改革後，由於制度安排不合理，使得參與詢價的機構投資者之間過度競爭，導致IPO相對發行定價過高，並同時產生了IPO“三高”問題，使得財富分配過於向發行人傾斜而不利於投資者。此外，長期來看，隨著詢價申購階段機構競爭程度加劇，IPO股票價格跌破發行價的可能性越高、長期超額投資回報越低。該文的研究一定程度上打開了詢價機制運行中的IPO定價黑箱、揭示了財富分配不公的制度根源。基於本文的研究，我們提出通過進一步優化機構投資者激勵約束機制、促進機構合理競爭，來提高IPO定價



效率、改善財富分配中的公平性。

中國人民大學商學院財務與金融系許年行等人研究機構投資者羊群行爲與股價崩盤風險，機構投資者究竟是會加劇股價崩盤風險，還是起到穩定資本市場的作用，是近年來財務學研究和社會各界關注的焦點。該文以2005-2010年我國A股上市公司和機構投資者持股資料爲研究樣本，從機構投資者“羊群行爲”視角考察其對公司層面股價崩盤風險的影響。研究發現：(1)機構投資者的羊群行爲提高了公司股價未來崩盤的風險；(2)在區分羊群行爲的不同方向後發現，上述正向關係在“賣方”羊群行爲的樣本中更爲明顯；(3)合格境外機構投資者(QFII)的存在並不能減弱機構投資者羊群行爲與股價崩盤風險之間的正向關係。進一步研究發現，機構投資者羊群行爲同樣提高了上市公司股價同步性，並且QFII的存在會加劇機構投資者羊群行爲與股價同步性之間的正向關係。這說明，在中國，機構投資者更多的是扮演“崩盤加速器”，而不是“市場穩定器”。該文的研究對於理解機構投資者在中國資本市場中的作用以及如何防範股價崩盤風險、促進股市平穩發展都具有重要的理論與現實意義。

清華大學經濟管理學院賀裴菲等人進行投資者在傾聽周圍人的聲音嗎？—中國金融市場中的“同群效應”研究，探討什麼促成金融投資者行爲的高度一致性。該文基於中國金融市場的特徵，通過對我國獨有的金融交易中的“同群者”——大戶室交易者和其他類型交易者進行對比研究，實證驗證了同群效應的存在。在大量的個人投資者股票交易資料的基礎上，通過排除“薦股資訊”和“本地偏好”等因素的幹擾，該文證實，在交易時與同一營業部其他投資者面對面的口頭交流，會對個人投資者的交易行爲產生重大影響。實證結果同時證明瞭個人投資者之間的同群效應程度隨著口頭交流頻率的降低而減弱。

### 三、心得及建議：

參加2013中國金融國際年會是本人第一次至大陸，一窺大陸在學術界的競爭力，他們在學術研究表現卓越，近來大陸相關的研究議題相當熱門，台灣學者與西方學者相較之下，在這方面的研究議題應有相對優勢，但有礙於資料的可取得性不足，研究大陸議題時，仍常常窒礙難行，大陸學者研究多採團隊方式進行，態度相當積極，相較於台灣學者單打獨鬥的研究模式，不易在國際期刊上嶄露頭角。與會者除了學者之外，也有許多未發表論文的學者與學生參與，由各學術會議場次，坐無虛席的狀況顯現大陸學生學習態度相當積極，甚至也有大學部的學生發表論文，表現相當出色。最後，他們在溝通表達上落落大方，英文聽說流暢，這些特點是很多台灣學生所缺乏且應力求改善，以增強競爭力。

# 附錄



圖 1 會場 1 樓註冊處



圖 2 學術會議場次坐無虛席



圖 3 會議議程海報

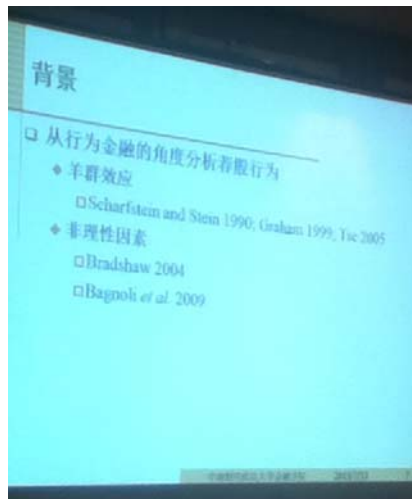


圖 4 簡報投影片之 1

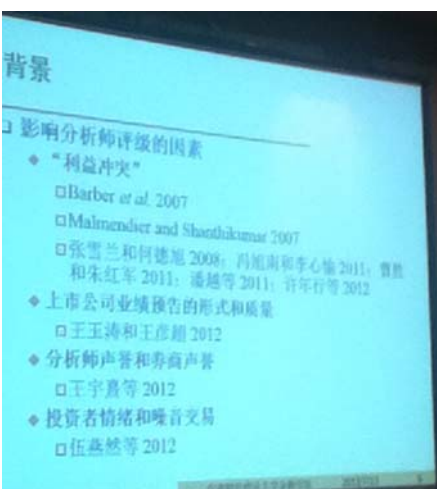


圖 5 簡報投影片之 2

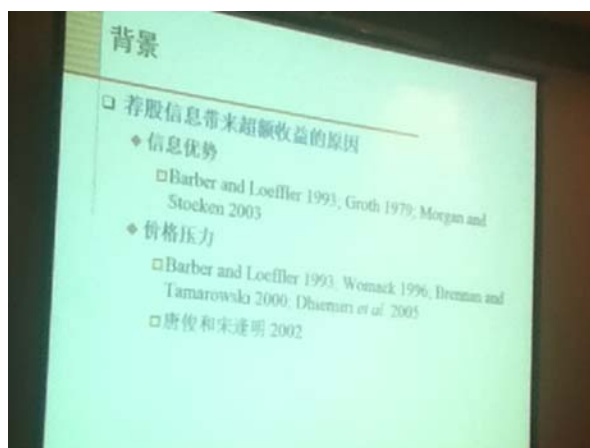


圖 6 簡報投影片之 3

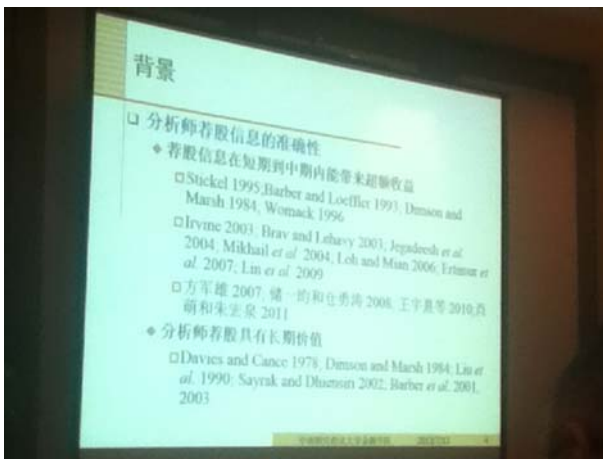


圖 7 簡報投影片之 4