

doi:10.16060/j.cnki.issn2095-8072.2017.01.005

基于“一带一路”视角“双反”事件的经济后果对比性分析

程安林 张吉秋

(上海对外经贸大学会计学院, 上海 201620)

摘要: 本文以 2008 年至 2014 年国外对华“双反”调查涉及的我国上市公司为研究对象, 采用事件研究法以累积异常收益率衡量其负面影响, 结合“一带一路”发展战略, 研究分析了“双反”调查在一带一路国家与非一带一路国家的市场效应影响因素的差异和特点, 为我国企业如何适应“一带一路”战略贸易新格局探索出路。

关键词: 一带一路; 反倾销; 反补贴

中图分类号: F745.0

文献标识码: A

文章编号: 2095-8072(2017)01-0054-12

反倾销和反补贴等各类贸易摩擦呈现愈演愈烈的态势, 在我国对外贸易发展过程中, 由于WTO组织在中国入世议定书针对中国采用了“第三国替代”条款, 我国已连续多年成为遭受反倾销和反补贴最多的国家。据WTO官方数据统计, 自2002年以来, 共有27个国家和地区对我国发起反倾销调查达797起, 其中高达571起付诸制裁措施, 我国遭受反倾销调查案件数及制裁案件数占全世界总数的近1/3; 2002年至2014年, 世贸组织成员共发起236起反补贴指控, 其中采取制裁案件率不足50%, 而针对中国发起的反补贴调查将近40%, 实施制裁的比例高于世界平均水平; 2015年中国企业遭遇72起反倾销调查。“一带一路”战略作为区域大合作的创新合作模式, 致力于亚欧非大陆及附近海洋的互联互通, 着力于促进沿线各国经济繁荣与区域合作, 专注于发掘区域国内市场的潜力, 通过以点带面, 从线到片, 带动投资与消费, 探索出一条国际合作与全球治理

的新模式。然而, “一带一路”战略自身的复杂性及影响因素的不确定性, “一带一路”主要国家对我国发起的双反调查数不断增大, 其“一带一路”主要国家对华发起双反调查数如图1。从图1可以看出, 印度、土耳其和印度尼西亚是对我国发起双反调查最多的国家, 其

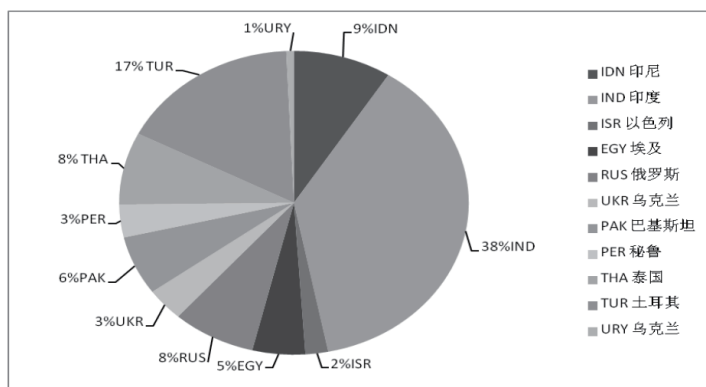


图1 “一带一路”主要国家对华发起双反调查统计图

中印度发起的双反调查数高达38%。因此,在构建“一带一路”战略合作的贸易规则时,如何应对与“一带一路”主要国家产生的双反等贸易摩擦问题将直接影响我国贸易对外发展。

一、文献综述

在双反措施影响因素研究中,国外学者多从经济学角度提出政治环境、经济政策是反补贴或反倾销政策实施的主要宏观决策影响因素,并且强调经济因素在一定程度上可以转化为政治因素。Michael和 Prusa (2003)^[1]通过分析证明了实际GDP增长率与反倾销诉讼量的负相关关系;Irwin (2005)^[2]通过经验分析证明了失业率、以及进口渗透率与反倾销起诉数量的正相关关系;Chad 和Crowley (2013)^[3]通过估算大萧条时期宏观波动对进口保护政策的影响,认为当进口国宏观经济状况不佳时贸易壁垒就会增加。由于反倾销是由发起国厂商或工会发起的,微观视角对反倾销影响因素的分析集中在发起反倾销诉讼的动因,以及对反倾销裁定结果的影响作用。早期对影响反倾销因素主要集中在行业的进口渗透率、企业雇佣人数和资本存量/密集度等三方面(Blonigen和Brown2003)。^[4]此外,企业在战略层面的措施也会对反倾销产生影响,Kaz和Yuka (2007)^[5]通过研究发现,技术创新型的企业在遭受反倾销调查时需要比其他出口企业更多展示产品技术优势。Ming Du(2013)^[6]通过回顾中国国有企业改革历程,指出中国国企可以借助税收减免、低资本成本、行业垄断性和获取原材料的便利性等优势有效降低美国对华反补贴措施的危害。

国内学者多从汇率、失业率和国家政策等方面提出影响双反措施实施效果的宏观因素,对影响反倾销的宏观因素研究,国内文献集中在中国与美国的经济政治政策的影响方面。沈国兵(2012)^[7]通过计量分析,发现美国从中国进口渗透是对中国反倾销的最主要决定因素,而中国对美出口比重减小会抑制美反倾销行动。影响反补贴的宏观因素与反倾销基本相同,胡麦秀、薛求知(2008)^[8]研究结果表明,国际贸易中的非均衡收益格局是美国对华出口产品进行反补贴调查的经济动因,而谋求政治利益最大化是其政治动因。关于微观因素对反倾销的影响研究,国内主要从会计准则趋同、会计信息质量等方面研究会计学与反倾销的关系。刘长青(2006)^[9]认为新会计准则规定了更为精确的成本核算范围从而诱发的反倾销调查减少;刘爱东(2014)^[10]通过问卷调查统计发现,新的会计准则提升企业在应诉过程中会计证据的可采纳性。万寿义(2013)^[11]从法学视角强调“可采性”是反倾销证据对成本信息的特殊要求,并以此为基础构建了应诉反倾销成本会计质量结构体系。内部控制体系的不健全、不完善也被认为是影响反倾销的因素之一。孙芳城(2011)^[12]、刘启亮(2013)^[13]、温辉(2011)^[14]等着眼于内部控制的视角研究了其在应对反倾销过程中的作用,发现公司内部控制质量越高被最终裁定的反倾销税率就越低。此外,巫强(2014)^[15]通过对反倾销立案样本进行回归分析,结果显示直接受到反倾销调查的上市公司遭受的负面影响持久,这种负面影响存在着行业和区域差异。王云飞(2006)^[16]等通过梳理我国2002年入世之后遭遇的多起反补贴案例,认为我国正面临反倾销与反补贴诉讼的双重

威胁,尤其是在我国市场经济地位得到广泛承认之后,这种威胁将有增无减,企业自身的产品结构是影响反补贴的重要因素。

通过对反倾销和反补贴国内外相关文献的梳理,我们发现国内外的研究结论基本一致,即反倾销或反补贴会导致受调查出口企业失去竞争优势,降低整个社会福利,对受调查的对象国起到负向影响,即产生贸易转移效应。现有文献有以下特点:一是相比反补贴,有关反倾销的研究更深入系统,研究内容涉及从宏观市场和微观企业的各个部分;二是现有理论研究居多,从微观层面的实证分析主要集中在案例和问卷调查,缺乏综合反映市场运行状况的指标;三是现有文献主要集中在反倾销或反补贴的宏观和产业层面的效果,但由于企业的异质性,即使面对同一次调查,不同企业也会采取不同措施,能否成功应诉的结果也不尽相同。因此,采用事件法研究双反调查的经济效应实施效果影响具有重大意义。

二、双反调查影响因素的研究假设

(一) 反倾销或反补贴调查的市场反应

根据信号传递理论,信息在证券市场承担着传递信号的作用,弱势有效市场暗示了新的信息会在发布的瞬间充分地反映在证券价格中。上市公司遭到反倾销和反补贴调查,意味着被制裁企业产品出口价格和数量受到限制,即对被制裁国起到“贸易限制效应”,并且这种“坏消息”最终会作用到被调查企业的盈利能力上。当出口企业遭受反倾销或反补贴制裁时,理性投资者会认为被制裁企业受到“贸易限制效应”牵连,企业产品竞争力下降导致企业的不确定增加与现金流量的减少,投资者承担更多风险,从而下调对被调查企业未来价值预期。

H1: 在被调查国资本市场上,反倾销或反补贴调查的市场反应显著为负。

(二) 海外建厂对反倾销或反补贴调查的影响

反倾销这种贸易壁垒是企业进行海外投资的诱发之一,起初是为了“规避关税比例”(Bhagwati,1963),^[17]金融危机和欧债危机之后,国际投资格局发生巨大改变,直接出口方式遭到了越来越多的贸易壁垒的限制。除了产能过剩、劳动力成本低等资源因素外,频繁的反倾销调查是影响企业选择海外投资建厂的主要原因,即使在行业和政府的协助下取得了反倾销/反补贴胜诉,这些贸易壁垒也会打击企业出口信心,采取海外建厂的投资战略至少可以缓解投资者对企业经营预期的负面情绪。

H2: 海外建厂与反倾销或反补贴调查的市场反应正相关。

(三) 会计信息质量对反倾销或反补贴调查的影响

企业能否成功应对反倾销与反补贴,避免被征收高昂的税率,从某种意义上讲,取决于应诉企业能否提供准确真实及时的会计信息(或会计数据)支持效力(刘爱东,2008)。^[18]高质量的会计信息资料是应对反倾销与反补贴措施的前提条件,只

有具备了高质量的会计信息资料,企业才能真正做到维护自身利益,否则会丧失话语权,丧失更有利的裁决结果。因此,高质量的会计信息意味着应对贸易摩擦时企业的抗辩能力更强,传递给投资者更足的信心以稳定投资情绪。

H3: 被调查企业会计信息质量越高,反倾销或反补贴调查的负向市场反应越弱。

(四) 社会责任信息对反倾销或反补贴调查的影响

发达国家对发展中国家产品生产成本优势一直有所质疑,认为这些成本优势是建立在恶劣的劳动条件和对环境的破坏上,发达国家为此炮制了一种新的反倾销理由,即社会倾销。由于我国现阶段存在对企业社会责任规定的相关法规条款过于笼统,对违法行为惩处缺乏力度以及无视员工安全、提供不合格甚至劣质产品与服务、严重损害消费者权益、肆意排放“三废”破坏生态环境等问题,使得我国企业在面临反倾销与反补贴调查时处于不利地位。因此,企业关注履行社会责任,注重环境成本核算等能够有效减少针对“社会倾销”而发起调查的借口。

H4: 社会责任履行完善的企业,反倾销或反补贴调查的负向市场反应较弱。

(五) 企业应诉态度对反倾销或反补贴调查的影响

企业采取消极应诉或是放弃应诉将可能导致被征收高税率直至被赶出市场,此外,不应诉还会引发“多米诺反应”,即通过对一个公司的指控危害整个行业甚至产业链。企业作为贸易壁垒的直接受害者和应诉调查的主体,完全有理由积极抗辩,尽力争取有利裁定。因此,如果被调查企业发布相关公告明确表示出对反倾销或反补贴调查的高度重视,并且已经积极准备应诉材料、聘请专业律师机构进行应对,一定程度上可以缓解投资者的负面情绪。

H5: 积极应诉的被调查企业中,反倾销或反补贴调查的负向市场反应较弱。

(六) 政府对反倾销或反补贴调查的影响

由于反倾销中市场经济地位的认定标准和反补贴的内部价格基准均对政府参与经济贸易活动进行了种种限制,尤其是反补贴调查主要针对的是政府行为,所以其影响后果会涉及被调查国的宏观经济运行状态甚至是整个国家的开放政策,因此,本国政府的立场和态度关系到企业乃至整个产业的生死存亡,本国政府可以通过外交努力为本国被调查企业在反倾销或反补贴裁定中争取到有利裁决。此外,政府还可以在宏观层面为行业协会和企业应对反倾销提供制度基础,并引导行业协会和企业的行为,扭转企业在国际贸易争端中的不利地位。

H6: 在获得政府扶持较多的被调查企业中,反倾销或反补贴调查的负向市场反应较弱。

三、样本选择与变量设计

(一) 样本及数据来源

本文将数据统计期间确定为2008~2014年,原始数据来源于商务部网站、WTO官方网站和国泰安数据库等,通过商务部反倾销/反补贴数据库,查阅了2008年至2014

年国外对中国发起的反倾销和反补贴调查案例，手工收集了遭受双反调查的在华企业信息，排除部分裁定并不涉及上市公司，共获得165家非金融业上市公司为研究对象，其中发起国是一带一路沿线国家的样本为67家，其余为非一带一路发起国的样本。

(二) 变量设计

1. 被解释变量

本文以事件研究法为基础，选择上市公司累计异常收益率CAR作为因变量，衡量外国对华“双反”立案调查事件对我国上市公司产生的影响。事件研究法的重点是确定定义事件和窗口期，本文选取商务部宣布国外启动双反调查通知这一事件，选取商务部发布反倾销/反补贴事件日前后各5个交易日为事件窗，事件窗共有11个交易日，事件窗的前160个交易日为估计窗。

事件窗内上市公司*i*的累计异常收益率和平均异常收益计算如下：

计算股票日收益率 R_{it} ， $R_{it} = (P_{it} - P_{it-1}) / P_{it-1}$

其中： P_{it} 表示 t 日 公司*i*的收盘价， P_{it-1} 表示 $t-1$ 日公司*i*的收盘价。

计算市场模型估计的正常收益率

$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt}$ 其中： α 和 β 为估计参数

计算事件窗内上市公司*i*的异常收益率 AR_{it} ， $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$

$$CAR_{it2} = \sum_{t=t1}^{t2} AR \quad AAR = \frac{\sum_{it}^{t2} AR}{n}$$

计算事件窗内上市公司*i*的累计异常收益率和平均异常收益

2. 解释变量

根据上述假设，我们构造了下表1的变量关系：

表 1 解释变量定义表

测量指标	变量	变量定义
海外建厂	Plant abroad	如果被调查企业在非被调查国拥有至少一座工厂，该变量取值为 1，否则为 0
会计信息质量	AIQ	根据深交所和上交所网站对上市公司会计信息质量评估打分，4为优秀，3为良好，2为合格，1为不合格。
社会责任信息质量	CSRR	根据是否参照《可持续发展报告指南》、是否披露职工权益保护、客户及消费者权益保护、环境和可持续发展、公共关系和社会公益事业、社会责任制度建设及改善措施、安全生产等7个标准评分，披露取1，未披露为0，总分为7分。企业社会责任信息质量=企业得分/总分*100%
积极应诉	Positive	被调查企业发布公告指出已启动反倾销或反补贴应诉工作、成立了反倾销或反补贴小组或聘请专业律师机构等应诉信息，变量取值为 1， 否则为 0
政府关系	Government subsidy	企业年初政府补助取对数

3. 控制变量

公司规模（Size）和经营绩效（NCL）：如果企业规模较大，经营状况较好，有助于抵御双反立案调查这一负面事件的冲击，该事件所造成的负面影响较小。本文选取企业年初总资产对数作为衡量公司规模的指标，企业年初现金流量净值作为经营业绩的衡量指标。

股权集中度（Conc）：如果股权较为集中，负面外部事件对大股东冲击较大，从而大股东有较强的激励动机去积极统筹协调资源应对反倾销立案调查，资本市场投资者对其成功应对双反立案调查的预期更为乐观。本文选取企业年初第一大股东持股比例作为衡量指标。

行业（Industry）：根据反倾销的行业分布，我们发现诉讼并非平均分散在各行各业，而是集中在部分特定的行业，例如化学原料及化学制品业、纺织业、橡胶业、造纸业等资源或劳动密集型产业。所以企业所处的行业差异，即行业的异质性例如行业竞争结构、行业发展阶段等因素可能影响该负向影响的大小。

四、实证分析与结果

为了有针对性地研究一带一路沿线国家和非一带一路国家对华双反措施的差异和特点，我们对其从不同的角度进行了比较性分析。

（一）变量的描述性统计分析

本文采用描述性统计分析对研究样本进行总体上的基本分析，以对样本有一个概括性认识和宏观把握。对被解释变量、解释变量进行了从平均值（Mean）、标准差（SD）、中值（Median）、最小值（Min）以及最大值（Max）等5个方面进行了描述性统计。

表 2 a 非一带一路样本描述性统计

变量	Mean	S.D.	Median	min	max
CAR (-5, 5)	-0.0223	0.0986	-0.0178	-0.6090	0.1593
CAR (-1.0)	-0.0168	0.2931	-0.0323	-0.9585	0.9343
CAR (0, 1)	-0.0479	0.3073	-0.0503	-0.8424	0.9805
Plant abroad	0.3020	0.4920	1.0000	0.0000	1.0000
AIQ	2.6429	0.6649	3.0000	1.0000	4.0000
CSRR	0.3936	0.3946	0.2857	0.0000	1.0000
Positive	0.4592	0.5009	0.0000	0.0000	1.0000
Gov't subsidy	15.7154	4.6915	16.7379	0.0000	21.5853

表 2 b 一带一路国家样本描述性统计分析

变量	Mean	S.D.	Median	min	max
CAR (-5, 5)	0.0034	0.0640	-0.0089	-0.1547	0.1360
CAR (-1, 0)	0.0204	0.2804	0.0108	-0.6096	0.6918
CAR (0, 1)	0.0146	0.2609	0.0232	-0.7687	0.7600
Plant abroad	0.3716	0.4732	1.0000	0.0000	1.0000
AIQ	2.8657	0.7155	3.0000	2.0000	4.0000
CSRR	0.4414	0.3802	0.5714	0.0000	1.0000
Positive	0.4030	0.4942	0.0000	0.0000	1.0000
Gov't subsidy	16.8991	3.5407	17.3467	0.0000	21.5853

对比表2a表2b，最突出的差异是：从非一带一路国家样本数据看，(0,1)的累计异常收益均值为-0.0479，负向市场反应强于事件发生之前的-0.0168；从一带一路国家样本数据看，企业的累计异常收益在三个窗口期均为正值，(-1,0)窗口的均值最高为0.02，随着窗口期向前向后延长，均值下降到0.0034，这与“非一带一路”样本数据都有较大差异。一带一路国家样本的CAR均值为正，非一带一路样本企业的CAR则均值为负，说明非一带一路企业的市场负效应强于一带一路样本的正效应，所以整体呈负值。相比一带一路沿线国家样本，非一带一路国家样本的涉案企业应诉态度更为积极，如聘请专业的律师机构、参加行业协会组织的无损害抗辩等应诉工作，越来越多的中国企业意识到不应诉的结果必然是被征收高额的反倾销税或反补贴税并被挤出市场。

(二) 变量的相关性统计分析

相关分析用于检验变量之间的不确定关系，本文采用Pearson相关性检验对因变量、自变量以及控制变量之间的相关性和多重共线性问题进行了检验。

表 3 a 非一带一路样本变量相关性统计

	CAR	Plant abroad	AIQ	CSRR	Positive	Gov't subsidy	Size	NCL	Conc
CAR	1								
Plant abroad	0.2044**	1							
AIQ	0.3178***	0.1033	1						
CSRR	0.2978***	0.1430	0.1748	1					
Positive	0.3159***	0.1015	0.2590	0.1825**	1				
Gov't subsidy	0.3325***	0.1874	0.3037***	0.314	0.3718***	1			
Size	0.0821	0.2484**	0.1881	0.1935	0.1119	0.1909*	1		
NCL	-0.073	0.0523	0.0297	-0.192	-0.1856	0.1718	0.332	1	
Conc	0.1793	-0.0418	0.0331	0.0596	0.1387	0.2285	0.3556	0.1425	1

表 3 b 一带一路样本变量相关性统计

	CAR	Plant abroad	AIQ	CSRR	Positive	Gov't subsidy	Size	NCL	Conc
CAR	1								
Plant abroad	0.2090**	1							
AIQ	0.2804***	0.1368	1						
CSRR	0.3553***	0.1478	0.1438	1					
Positive	0.3316***	0.1561	0.1124	0.3555	1				
Gov't subsidy	0.3892***	0.2869	0.2920***	0.2546	0.3001***	1			
Size	0.2006**	0.1219	0.2798	0.1593	0.1923	0.2491*	1		
NCL	-0.2327	0.2932	-0.099	0.2899	0.2782	0.2969	0.337	1	
Conc	0.165	-0.0196	0.0398	-0.3413	-0.1887	0.245	0.3985	0.2152	1

通过对比表3a与表3b发现：政府补助与累计异常收益的相关性最高（0.3892），各变量的相关系数较低，均未超过0.5，各变量之间的相关性不高，因此，我们认为各变量之间不存在严重的多重共线性；在一带一路样本中，会计信息质量与累计异常收益率的相关性要低于非一带一路的样本，可能是发达国家更注重依据会计证据来衡量倾销幅度。在控制变量中，企业规模与其他变量的相关性最高，股权集中度和现金流量缺乏稳定性。

(三) 双反事件的市场反应

图2是一带一路和非一带一路样本国家在(-5,5)窗口期内平均异常收益的变动趋势。

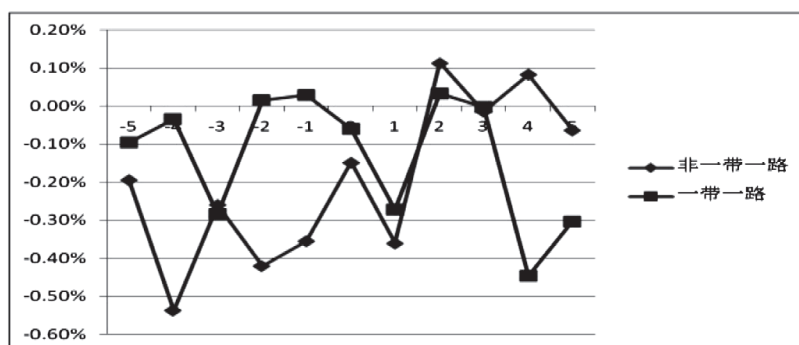


图2 样本平均异常收益趋势图

通过图2发现,两种样本区间在事件发生当日平均异常收益均为负数,投资者降低了对该企业的投资期,市场反应为负。其中,非一带一路样本在双反事件中的负效应更明显,这主要是由于面对发达国家所发起的反倾销或反补贴指控,企业往往面临更高额的反倾销/反补贴税,严重影响企业的经营业绩。

(四) 多元线性回归结果

对上述假设进行回归分析检验,见表4a和表4b:

表 4a 非一带一路样本多元线性回归

VARIABLES	(1) CAR	(2) CAR	(3) CAR	(4) CAR	(5) CAR	(6) CAR
Plant abroad	0.0442** (0.0199)					0.0456** (0.0165)
AIQ		0.0707*** (0.0102)				0.0439*** (0.0151)
CSRR			0.135*** (0.0213)			0.0504 (0.0308)
Positive				0.111*** (0.0171)		0.0849*** (0.0297)
Government subsidy					0.00765*** (0.00202)	0.00371** (0.00179)
Size	-0.00547 (0.00647)	-0.00581 (0.00522)	-0.00350 (0.00533)	-0.000877 (0.00528)	-0.000260 (0.00596)	-0.00870 (0.00597)
NCL	-0.000629 (0.000592)	-0.000523 (0.000492)	-0.000224 (0.000510)	4.28e-05 (0.000512)	-0.000793 (0.000566)	-0.000382 (0.000491)
Conc	0.110** (0.0508)	0.103** (0.0419)	0.0910** (0.0430)	0.0776* (0.0427)	0.0501 (0.0494)	0.0745* (0.0418)
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Constant	(0.140)0.00258	(0.115)-0.132	(0.117)-0.0485	(0.117)-0.101	(0.135)-0.165	(0.131)-0.0732
Observations	98	98	98	98	98	98
R-squared	0.194	0.406	0.373	0.382	0.266	0.474

表 4b 一带一路样本多元线性回归

VARIABLES	(1) CAR	(2) CAR	(3) CAR	(4) CAR	(5) CAR	(6) CAR
Plant abroad	0.0368** (0.0170)					0.0324*** (0.0108)
AIQ		0.0440*** (0.00891)				0.0300* (0.0112)
CSRR			0.0119 (0.0185)			0.0152 (0.0247)
Positive				0.0858*** (0.0165)		0.112*** (0.0196)
Government subsidy					0.00946*** (0.00196)	0.00646*** (0.00162)
Size	0.0111* (0.00585)	0.00346 (0.00533)	0.00389 (0.00474)	0.00900* (0.00501)	0.0114** (0.00511)	0.00274 (0.00402)
NCL	-0.000313 (0.000515)	0.000340 (0.000418)	-0.000737* (0.000398)	-0.000229 (0.000413)	-0.000475 (0.000435)	-0.00133*** (0.000373)
Conc	-0.0867 (0.0598)	-0.0986* (0.0511)	0.0348 (0.0514)	-0.0822 (0.0505)	-0.169*** (0.0529)	0.00222 (0.0429)
industry	yes	yes	yes	yes	yes	yes
Constant	-0.227* (0.128)	-0.234** (0.103)	-0.145 (0.101)	-0.201* (0.109)	-0.330*** (0.114)	-0.230*** (0.0817)
Observations	67	67	67	67	67	67
R-squared	0.298	0.482	0.562	0.535	0.477	0.474

表4a和表4b分别列示了不同样本区间中企业海外建厂、会计信息质量、企业社会责任信息质量、积极应诉和政府补助为自变量的回归结果。模型（1）~（5）为各自的回归结果，模型（6）列示了所有变量的综合回归结果，模型对累计异常收益率变动原因的解釋力度随着变量的增加逐渐上升。

模型（1）描述了海外建厂与累计超额收益率的关系。两种样本区间的回归结果一致，海外建厂与累计异常收益率呈正相关，企业可以通过传递海外建厂信息降低遭到双反制裁的可能性，维持投资者的信心。通过对比发现，非一带一路样本企业的系数最大，说明模型（1）对该样本区间的累计超额收益率影响最大，换句话说，相比一带一路沿线的发展中国家，海外建厂对发达国家的影响更为明显。从控制变量来看，企业规模（Size）仅在一带一路样本中显著，在非一带一路样本企业中均不显著，也就是说遭受发展中国家发起的双反调查中，龙头企业与中小企业的差距明显，龙头企业给予投资人的信心更强，中小企业抵御风险能力较弱，因而降低了投资者对它们的投资预期。

模型（2）描述了会计信息质量与累计超额收益率之间的关系。从回归结果来看，不同样本选择的回归结果一致，企业的会计信息质量在1%水平上（*** $p < 0.01$ ）显著，且与累计超额收益率呈正相关，即会计信息质量高可以有效减小双反调查对企业带来的负面影响。通过对比发现，非一带一路样本的系数更大，会计

信息质量更具影响力。从控制变量来看,股权集中度在两个分样本中产生了差异,在非一带一路样本中呈显著正相关,在一带一路样本中呈负相关。

模型(3)描述了企业社会责任信息与累计超额收益率之间的关系。从回归结果上,我们清晰地发现样本选择产生了不一样的结果,非一带一路样本CSR变量显著为正,说明高质量的社会责任信息可以有效减小双反调查对企业带来的负面影响;在一带一路样本中CSR变量并不显著,说明企业社会责任信息并不影响投资者的投资预期,这与我们假设不相符,即面对发展中国家发起的双反调查,投资者并不在意企业的社会责任履行状况。

模型(4)描述了企业应诉态度与累计异常收益率之间的关系。我们发现积极应诉态度与超额收益率呈显著正相关,投资者更关注企业应诉的态度。积极的应诉方式向市场传递更加积极的信号,企业更有可能争取到较低或是零税率,从而减少双反调查的冲击力,保持投资者的投资信心。

模型(5)描述了政府补助与累计超额收益率之间的关系。从回归结果看,被调查企业获得更多的政府扶持时其市场反应更积极,一带一路样本中政府补助的影响力最为显著。从控制变量分析,在一带一路样本中,大规模企业受到的政府补助更高,这是一种异化了的政府捕获(Government Capture)现象,即利益集团通过“捕获”立法者和管制者,以鼓励政府开展符合他们利益的管制。一般认为,企业的规模与影响力成正比,因此,规模越大的企业越容易捕获政府(吴新叶,2009)。^[19]

五、研究结论及建议

“一带一路”战略将推动我国与“一带一路”沿线国家开展全方位的贸易合作,其战略核心是鼓励企业“走出去”,但在全球经济复苏乏力、世界贸易持续低迷的大背景下,其他WTO成员频繁地对我国企业实施双反调查,其中一个重要原因是拒绝承认我国企业的市场经济地位,实行“替代国”这种歧视性政策。在这种背景下,系统分析遭遇双反调查企业在一带一路国家与非一带一路国家的市场效应差异,对推进我国“一带一路”战略建设具有一定的现实指导意义。本文以“一带一路”为视角,回归分析了双反调查企业在一带一路国家与非一带一路国家的不同样本中企业海外建厂、会计信息质量、企业社会责任信息质量、积极应诉和政府补助等市场效应,其主要研究结论及建议如下:

第一,海外投资建厂有助于抵御“双反”调查。研究发现双反调查企业在开拓一带一路国家市场是以出口为主要手段,容易造成一带一路沿线进口国的双反调查。由于一带一路国家主要是以新兴经济体为主的发展中国家,存在着权力交迭频繁、民主化转型和民族冲突等多重矛盾形成的政治风险,但劳动力比较丰富,人力成本较低,因此,为有效防范“双反”调查,可采用在一带一路沿线国家当地直接投资建厂,或采用分散股权方式收购当地企业建立加工以及配送基地,以实现投资主体多元化,构

建利益共同体等方式破解“双反”调查风险。

第二, 高质量的信息能够有效抑制“双反”调查。研究发现企业会计信息和企业社会责任信息质量对非一带一路样本企业更具影响力, 因此, 为防范双反调查(特别是非一带一路国家的双反调查), 我国出口企业应建立高质量的贸易信息服务系统和加强自身社会责任意识, 提高企业在遭遇双反调查时的举证和抗辩能力。

第三, 积极应诉和政府支持有助于降低双反调查对企业的负面影响。分析发现非一带一路样本的涉案企业比一带一路样本的涉案企业应诉态度更为积极, 因此, 为降低双反调查对涉案企业惩罚的负面影响, 应建立企业个体、行业协会和政府部门“三体联动”的应诉抗辩机制, 企业作为应诉主体应建立健全相关管理制度, 提供应对双反调查的信息系统; 行业协会作为应诉组织单位对应诉企业提供信息、技术等方面的帮助指导, 协助企业建立双反调查信息机制; 政府应建立双边、多边、地区和国际不同层面的政策对接平台, 从宏观层面减少乃至消除国家之间因不同政策造成的“政策壁垒”, 建立完善的争端磋商对话制度和解决机制。

按照我国入世议定书协议规定, 在我国加入WTO整满15年(即2016年12月11日)之日起, 其他WTO成员对我国反倾销调查中应终止实行“替代国”这种歧视性政策。然而, 继欧盟和日本政府相继宣布不承认我国市场经济国家地位后, 美国政府官员近期也表态拒绝承认我国的市场经济国家地位, 仍将我国作为反倾销目标国, 并宣称将对我国征收高“反倾销”关税。因此, 我国政府应积极交涉, 阐述我国市场经济制度成果, 争取市场经济国家待遇, 坚决反对其他WTO成员对我国继续使用“替代国”的歧视性政策, 并强烈要求各国严格履行入世议定书协议给予我国的基本权利, 为我国企业创造一个公平竞争的国际贸易环境。

参考文献

- [1] Michael, M., and Thomas J. Prusa, “Macroeconomic Factors and Antidumping Filings: Evidence from Four Countries”, *Journal of International Economics*, 2003(1): 1-17.
- [2] Irwin, D., “The Rise of US Anti-dumping Activity in Historical Perspective”, *The World Economy*, 2005(5): 651-668.
- [3] Chad, P., and Meredith A. Crowley, “Self-enforcing Trade Agreements: Evidence from Time-varying Trade Policy”, *The American Economic Review*, 2013(2): 1071-1090.
- [4] Blonigen, Bruce A., and Chad P. Bown, “Anti-dumping and Retaliation Threats”, *Journal of International Economics*, 2003(2): 249-273.
- [5] Kaz Miyagiwa, Yuka Ohno, “Dumping as a Signal of Innovation”, *Journal of International Economics*, 2007(71): 221-240.
- [6] Ming Du X. Q., “Does Religion Matter to Owner-man-ager Agency Cost? Evidence from China”, *Journal of Business Ethics*, 2013(118): 319-347.
- [7] 沈国兵. 显性比较优势与美国对中国产品反倾销的贸易效应[J]. 世界经济, 2012(12): 63-81.
- [8] 胡麦秀, 薛求知. 美国对华实施反补贴的动因及其经济学分析[J]. 世界经济情况, 2008(1): 22-25.
- [9] 刘长青. 新企业会计准则对反倾销应诉的积极影响[J]. 财会月刊, 2006(12): 13-14.
- [10] 刘爱东, 张静. 国外对华反倾销影响因素的统计分析及启示[J]. 湖南财政经济学院学报, 2014(4): 48-56.

- [11] 万寿义, 迟铮. 企业应对反倾销会计问题研究[J]. 财经问题研究, 2013(11): 109-114.
- [12] 孙芳城, 梅波, 杨兴龙. 内部控制、会计信息质量与反倾销应对[J]. 会计研究, 2011(9): 47-54, 97.
- [13] 刘启亮, 罗乐, 张雅曼, 陈汉文. 高管集权、内部控制与会计信息质量[J]. 南开管理评论, 2013(1): 15-23.
- [14] 温辉. 基于内部控制视角的企业会计信息质量研究[J]. 生产力研究, 2011(11): 194-200.
- [15] 巫强, 姚志敏, 马野青. 美国反倾销立案调查对我国制造业上市公司影响的度量研究[J]. 国际贸易问题, 2014(8): 102-112.
- [16] 王云飞. 国际贸易救济措施应用的对比性分析[J]. 世界经济研究, 2006(2): 39-44.
- [17] Bhagwati, Jagdish, and V. K. Ramaswami, “Domestic Distortions, Tariffs and the Theory of Optimum Subsidy”, *Journal of Political Economy*, 1963, 71 (1): 44-50.
- [18] 刘爱东. 会计准则趋同对我国企业应对反倾销影响的调查分析[J]. 会计研究, 2008(9): 33-38.
- [19] 吴新叶. 当企业社会责任遭遇网络——对万科捐赠危机的反思[J]. 社会观察, 2009(9): 43-44.

【作者简介】程安林：博士，上海对外经贸大学会计学院副院长、教授。研究方向：内部控制及经济贸易。

张吉秋：上海对外经贸大学硕士研究生。研究方向：内部控制及经济贸易。

Comparative Analysis on the Economic Consequences of the “Double Reverse” Event from Perspective of the “One Belt and One Road”

CHENG An-lin & ZHANG Ji-qiu

(Accounting School, Shanghai University of international Business and Economics, Shanghai 201620, China)

Abstract: This paper takes Chinese listing companies as research object that involved in foreign “double reverse” on China from 2008 to 2014, applied event study method to accumulate abnormal profit rate to evaluate its negative influence, connecting with the new development strategy of “One Belt and One Road”. It discusses and analyses of the characteristics and differences of the market effect factors of “double reverse” survey among countries along or not along “One Belt and One Road” routes, and explore the development solutions that how to adjust new trade layout for Chinese enterprises.

Keyword: One Belt and One Road; anti-dumping; countervailing

(责任编辑：王伟民)