

薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职

——来自国有上市公司的经验证据

罗 昆 王 芳 舒纓淇

内容提要:本文立足于契约参照点理论,以中国国有上市公司 2007–2016 年的数据为样本,通过手工采集 CEO 晋升激励、CEO 主动离职等数据,采取 OLS 和 PSM 等分析方法,较为全面地探究了薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职三者之间的关系。研究发现,上一年薪酬参照落差越大,本年发生 CEO 主动离职的可能性越大;晋升激励对 CEO 主动离职行为具有抑制作用;晋升激励对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的正向关系具有弱化作用。进一步研究发现,政治晋升有助于抑制 CEO 主动离职行为,对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的正向关系具有负向调节作用。在考虑内生性问题可能带来的影响后,以上研究结论依旧成立。本文的研究结论在一定程度上拓展了契约参照点效应的研究范围,并对企业制定合理的 CEO 激励机制以及减少 CEO 人才流失提供了理论与经验证据。

关键词:薪酬参照落差;晋升激励;CEO 离职;政治晋升

DOI:10.19365/j.issn1000-4181.2019.01.05

一、引言

长期以来,CEO 离职行为一直深受学术界和实务界的广泛关注。主要原因在于 CEO 是较高的人力资本和社会资本的高层次人才,CEO 的离职不仅会使他们的雇主失去有价值的管理人才,而且面临着向其竞争对手交出特有信息的风险(Holcomb et al.,2009;Mackey et al.,2014)。此外,还会对公司未来的经营状况(Denis & Denis,1995)、高管团队的稳定性(Gao et al.,2015)和企业的社会形象(He et al.,2017)等方面都带来负面影响。对于 CEO 离职行为产生的原因,大部分学者倾向于与企业业绩相挂钩,并认定企业业绩不佳是 CEO 离职的诱因(Brunello et al.,2003;Kato et al.,2006;许楠和姜波,2015)。

随着对 CEO 离职行为研究的不断推进,研究者们由关注企业层面逐步转变到关注 CEO 个人层面的角度来探讨 CEO 离职的诱因。学者们从 CEO 政治背景(Child & Tse,2001)、年龄和受教育程度(张龙和刘洪,2009)等方面探究了对 CEO 离职的影响,但这些研究普遍忽略了 CEO 心理因素变化对 CEO 主动离职行为的影响,而契约参照点理论为进一步认识 CEO 行为决策开辟了一条新的路径。根据该理论,如果 CEO 发现自身的薪酬水平低于参照薪酬基准,其会产生心理上的落差与不平衡,进而

收稿日期:2017-11-16

基金资助:本文获安徽省社会科学创新发展研究课题(2018CX128)和安徽师范大学博士科研启动基金(2018XJJ11)的资助。

作者简介:罗昆,安徽师范大学经济管理学院,博士,讲师,硕士生导师;王芳,安徽师范大学经济管理学院;舒纓淇,安徽师范大学经济管理学院。

会寻求一定的补偿机制、替代机制或报复行为,如采取主动离职等行为以满足其心理上的平衡(Hart & Moore,2008;Fehr et al.,2011)。尽管有少数学者基于契约参照点理论探究了契约参照点对高管离职行为的影响,但尚存在两个方面有待进一步研究的空间:一是仅关注了外部参照落差对 CEO 离职行为的影响,忽略了内部参照落差和个人参照落差对 CEO 离职行为也会产生影响;二是没有对薪酬参照落差变量进行截尾处理,仅采取虚拟变量来衡量,可能会损失部分信息,致使得到有偏的回归结果。

在如何抑制 CEO 主动离职行为的研究方面,相关学者主要基于锦标赛理论和人力资本市场理论从 CEO 薪酬公平(Kale et al.,2014)、CEO 薪酬差异(Ridge et al.,2014)、股权激励(赵玉洁,2016)、货币薪酬(He et al.,2017)等方面展开对 CEO 离职行为的研究,并认为应采取薪酬激励(包括货币薪酬激励和股权激励)的方式来抑制 CEO 主动离职行为。但是 CEO 激励不仅包括薪酬激励这一显性激励方式,还包括晋升激励等隐性激励方式。晋升激励作为一种隐性激励机制,在高管激励中扮演着重要角色,并影响着高管的行为和相关决策。现有有关晋升激励对 CEO 行为决策的研究主要集中在 CEO 腐败(曹伟等,2016)、薪酬差距(步丹璐等,2017)、财务舞弊(张洪辉和章琳一,2017)、在职消费(王曾等,2014)等方面,鲜有学者关注晋升激励对抑制 CEO 主动离职行为的影响,特别是当上一期 CEO 遭遇薪酬参照落差时,本期实施晋升激励是否会抑制 CEO 的主动离职行为并没有给出明确的答案。

本文以中国国有上市公司 2007-2016 年的数据为样本,以契约参照点理论为基础,探究薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职三者之间的关系,以深入挖掘薪酬参照落差对 CEO 主动离职行为的内在影响机制,拟解决以下几个方面的学术问题:第一,多维的薪酬参照落差对 CEO 主动离职行为具有怎样的影响?虽已有少数研究涉及外部薪酬落差对 CEO 主动离职的影响,但尚无文献从外部参照落差、内部参照落差、个人参照落差,以及综合参照落差的多维视角对其展开系统研究;第二,以隐性激励机制为研究出发点,探求晋升激励对 CEO 主动离职行为的影响。晋升激励作为一把“双刃剑”,其既能作为积极有效的隐性激励手段,也可能为 CEO 提供徇私舞弊的机会。晋升激励作为非薪酬激励的一种,其对 CEO 主动离职行为是否具有抑制作用呢?第三,探求薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职行为三者之间的关系,探究晋升激励是否可以弱化薪酬参照落差与 CEO 主动离职行为之间的关系。

基于以上问题的研究,本文的贡献之处包括:第一,丰富了现有文献对参照点效应的研究。本文以契约参照点理论为研究视角,为 CEO 主动离职行为的研究提供了新的路径,并创造性地从多维的薪酬参照落差展开,有效地补充了现有文献的不足。第二,不同于以往使用锦标赛理论和公平理论研究 CEO 主动离职的思路(Kale et al.,2014;Ridge et al.,2014),以契约参照点为理论基础的研究拓展了薪酬激励与非薪酬激励对 CEO 行为影响的研究。第三,探求晋升激励在薪酬参照落差和 CEO 主动离职行为之间的调节作用是对现有文献的有效补充。He et al. (2017)探究了 CEO 薪酬激励对其主动离职的影响及调节作用,但是尚没有文献探求晋升激励在薪酬参照落差与 CEO 主动离职行为之间是否有调节作用。第四,深化对如何制定合理且有效的 CEO 激励机制和留住人才问题的认识与思考。本研究结论为解释企业流失 CEO 人才的原因以及如何留住 CEO 人才提供了理论与经验证据支持,进而为企业制定有效的 CEO 激励政策和人才政策提供借鉴与参考。

二、理论分析与研究假设

(一)薪酬参照落差与 CEO 主动离职

以往有关 CEO 主动离职的研究,主要是基于锦标赛理论和人力资本理论,前者强调薪酬差距越大,CEO 获取的锦标赛奖金越多,越容易激励 CEO 参与锦标赛竞争,越不易发生主动离职(Ridge et al.,2014);而后者强调人力资本市场发育得越完善,越可能发生 CEO 主动离职行为(He et al.,2017)。

然而这些理论忽略了 CEO 心理因素变化对其离职行为的影响,契约参照点理论为我们深入探究这一问题提供了基础,该理论将心理学中的参考点纳入契约理论,并与行为主体的决策有机地结合起来,强调参照点在 CEO 行为决策中的作用。该理论认为,CEO 的行为取决于当前 CEO 薪酬与参照点薪酬的比较,当 CEO 薪酬低于参照点薪酬时,CEO 会产生心理落差,进而会寻求一定的补偿机制、替代机制或报复行为,以满足其心理上的平衡(Hart & Moore,2008;Fehr et al.,2011),通过外部参照而产生消极心理感知的 CEO 会增加其主动离职的可能性(Kale et al.,2014;徐细雄和谭瑾,2014)。

事实上,除了存在外部参照落差以外,还存在其他形式的薪酬参照落差。Fiegenbaum et al. (1996)将参照点效应划分为外部参照点、内部参照点和个人参照点三个维度,即还存在内部参照落差和个人参照落差这两种形式。CEO 除了会将自身的薪酬与外部 CEO 薪酬进行比较外,还会与高管团队内部薪酬情况进行比较。根据前述的锦标赛理论可知,内部薪酬差距越大对 CEO 的激励作用越强,因此高管团队内部薪酬差距的多寡是其薪酬比较的参考点之一。如果 CEO 薪酬与非 CEO 薪酬的差距越大,说明对 CEO 的激励就越强,CEO 越不可能发生主动离职行为;反之,则可能会选择主动离职行为。此外,CEO 还会将其薪酬与其自身以往历史时期的薪酬进行比较,如果 CEO 的薪酬低于其历史薪酬,则说明 CEO 的社会地位在下滑,在行业中的排名等也会后移,影响力会有所减弱(方军雄,2009)。此外,CEO 对个人薪酬水平的感知更容易接受向上不断调整的薪酬,而难以接受向下调整的薪酬。因为 CEO 尤其注重个人的声誉和前途,不愿意接受自身薪酬被调低的事实(Jensen & Murphy, 1990)。因此,CEO 个人的历史薪酬可以作为参考点,如果 CEO 薪酬低于个人以往历史薪酬,则会产生个人参照落差,进而增加其选择主动离职行为的概率。基于以上分析,本文提出如下假设 H1:

假设 H1:薪酬参照落差(外部、内部以及个人)与 CEO 主动离职行为之间呈正向关系,即薪酬参照落差越大,CEO 越可能发生主动离职行为。

(二) 晋升激励与 CEO 主动离职

晋升激励作为一种隐性的激励机制,其对 CEO 的主动离职主要通过以下几个方面产生影响:一是晋升激励对 CEO 具有权力上的吸引力。我国国有企业 CEO 具有“亦官亦商”的特点,其个人追求目标具有很强的仕途发展倾向,而非成为职业经理人(辛清泉等,2009)。随着国有企业 CEO 薪酬激励机制不断趋向多元化,升官提干成为对 CEO 激励的主要形式之一,从而职位升迁是诸多高管职业生涯追求的目标(杨瑞龙等,2013)。CEO 为了实现晋升甚至通过公益性捐款、公司或个人的媒体宣传等大搞形象工程的方式来达到其内心对更高权力的渴望(郑志刚等,2012)。可见,晋升激励对 CEO 具有权力上的诱惑与导向,可以在一定程度上起到抑制其主动离职的作用。二是晋升激励是对货币薪酬激励的有益补充。在 Lazear & Rosen(1981)提出的锦标赛式的晋升激励理论中指出,相对业绩评价模式(晋升激励)比绝对业绩评价模式(薪酬激励)更好,且能弥补薪酬激励模式下的缺陷。在我国,尽管中央出台了一系列“限薪令”政策以抑制高管薪酬的持续增长,但是由于职位晋升具有隐性的激励效应,可以使 CEO 获得更多的社会认可度以及心理上的满足感,弥补了货币薪酬激励上的不足(Focke et al.,2016),甚至在一定程度上促使高管倾向于迎合政策法规,有目的地主动降低薪酬差距(步丹璐等,2017),减少财务舞弊行为等(张洪辉和章琳一,2017),以此树立良好的公众形象,从而向外界传递信号,便于晋升。也就是说,CEO 为了实现职位上的晋升,以短期的个人利益为代价,牺牲短期货币薪酬,主动向上级部门示好,以赢得上级部门的认可,为后期获取晋升奠定基础,如果 CEO 预期其得以晋升的可能性较大,会减少其可能的主动离职行为。三是晋升激励具有凸性的特征。晋升激励不仅仅是获取单一的职务晋升上的荣誉,实际上还具有一定的凸性特征。当 CEO 晋升到更高的职位时,其将拥有更多的货币薪酬激励和股权激励,获取更大的行政权力和更高的社会认可度等,从而给 CEO 带来更多的显性和隐性激励收益(Kini & Williams,2012)。也就说,职位晋升越高,CEO 不仅权力获得增加,后期获得的薪酬激励也会更多,晋升激励的这种凸性特征在一定程度上会减少 CEO 的主动离职行为。基于上述分析,本文提出如下假设 H2:

假设 H2:在其他条件一定的情况下,晋升激励与 CEO 主动离职之间呈反向关系。

(三) 薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职

契约参照点理论认为,当 CEO 薪酬水平低于参照薪酬水平时,CEO 会遭受心理上的落差和不平衡感知,进而会增加其选择主动离职行为的可能性(Kale et al.,2014;徐细雄和谭瑾,2014)。而 CEO 作为公司的高管团队的核心成员,是公司经营管理的掌舵人,其人才的流失会对公司在市场竞争力、高管团队稳定性等方面带来不利(Mackey et al.,2014;Gao et al.,2015)。为了减少这种离职行为的发生,公司有必要采取一定的措施来抑制这种行为。薪酬参照落差实质上是由于薪酬激励不足而造成的 CEO 心理上的一种落差感知,如要抑制薪酬参照落差对 CEO 主动离职带来的影响,有必要解决其背后由于薪酬激励不足所带来的问题。晋升激励作为一种隐性激励机制,它与薪酬激励之间具有替代效应(徐细雄,2012),不仅可以弥补货币薪酬激励的不足,还可以利用 CEO 对职业声誉的追求来改变其内心的消极态度,以有效弥补 CEO 心理的不公平感受,提升 CEO 对组织的认同度,甚至可以将以往薪酬激励上的不足看作是组织对个人的考验,即公司以往在货币薪酬激励上的不足实际上是在试探和考验 CEO 个人对组织的忠诚度,因为公司不仅需要那些能力强的人才,更需要对组织具有忠诚度的人才,只有同时兼备才能与忠诚的 CEO 才能获得更高职位的晋升激励。

西方学者认为晋升激励方式能够有效地提高代理人的努力程度,并且能够减少搭便车行为,从而降低 CEO 的离职率,以便更好地为公司提供长远价值服务(Jensen & Meckling,1976)。Kaarb-e & Olsen(2008)通过研究表明隐性激励能够缓解由于代理人无法断定委托人的实际贡献程度而带来激励机制制定困难的问题。由此可见,晋升激励的隐性激励效应在影响 CEO 行为方面有其独特的作用。国内的晋升激励研究主要在政治晋升领域,通常国有企业 CEO 为实现政治晋升,有强烈的动机采取迎合性财务决策以主动契合地方政府或上级领导的意图(王曾等,2014)。换言之,国有企业 CEO 有强烈的晋升欲望,其会通过一系列行为以提升晋升预期水平。因此,如果上一年 CEO 薪酬低于其参照薪酬,即存在薪酬参照落差,本年度实施晋升激励会有效弥补上期薪酬激励不足所带来心理上的落差,进而降低 CEO 主动离职的概率,即较高的晋升激励能够在薪酬参照落差与 CEO 主动离职的正向关系之间起到一个逆向的调节作用。基于上述分析,提出本文的第三个假设 H3:

假设 H3:晋升激励会减弱薪酬参照落差与主动离职之间的正向关系,即 CEO 的晋升激励越高,对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的正向关系减弱作用越强。

三、研究设计

(一) 数据来源与样本选择

本研究选取 2007 至 2016 年中国 A 股国有上市公司的数据为样本,在样本的筛选过程中做了如下几个方面的处理:(1)剔除金融保险行业上市公司的样本;(2)剔除 ST、* ST、PT 等类型公司的样本;(3)剔除无法手工补齐的数据缺失样本;(4)对本研究的连续变量进行上下 1% 的缩尾处理。最后,得到 7212 个有效样本数据,涉及 1076 个国有上市公司。本研究的数据主要来源于国泰安(CSMAR)数据库,其中 CEO 主动离职、CEO 年龄、CEO 学历、CEO 性别、实际控制人级别、CEO 职称、CEO 政治关联等变量的数据主要通过手工翻阅上市公司年报以及利用问财、百度等搜索引擎的办法进行查找确定。

(二) 变量定义与模型设计

1. 被解释变量

CEO 主动离职变量(*Mnres*)为被解释变量。参照 Kale et al. (2014) 和徐飞(2017)的研究,用虚拟变量来衡量,如果上市公司 CEO 离职的原因为“辞职”则设置为 1,其他原因为 0。由于国泰安数据库

中有关高管离职原因的披露有缺失和不准确之处,本研究通过手工翻阅上市公司年报对其具体的原因进行查证,将年报中 CEO 离职原因披露为“辞职”,并通过搜索引擎查阅其离职后去向,进而综合判定是否属于主动离职。此外,将年报中离职原因披露为“个人原因”的,也进一步通过搜索引擎查证其具体的离职原因,以判定是否属于主动离职。

2. 解释变量

晋升激励(*Prom*)为解释变量。借鉴 Kale et al. (2014)、卢馨等(2016)和曹伟等(2016)的研究,选取 CEO 年龄(*AGE*)、CEO 学历(*EDU*)、CEO 性别(*XB*)、CEO 职称(*Rank*)、CEO 政治关联(*Political*)、净资产收益率等级(*AROE*)、资本保值增值率等级(*AGMV*)、实际控制人级别(*YQ*)八个变量的均值,具体变量计算表如表 1 所示。

表 1 晋升激励变量定义表

变名称	变量符号	计算方法
净资产收益率等级	<i>AROE</i>	如果公司净资产收益率高于同行业净资产收益率的均值则取值为 1,否则为 0
资本保值增值率等级	<i>AGMV</i>	如果公司资本保值增值率高于同行业资本保值增值率的均值则取值为 1,否则为 0
CEO 年龄	<i>AGE</i>	如果 CEO 年龄小于等于 52 岁则取值为 1,否则为 0
CEO 学历	<i>EDU</i>	如果 CEO 具有博士学历则取值为 1,否则为 0
CEO 性别	<i>XB</i>	如果 CEO 性别为男性则取值为 1,否则为 0
CEO 政治关联	<i>Political</i>	如果 CEO 具有政治关联则取值为 1,否则为 0
CEO 职称	<i>Rank</i>	如果 CEO 具有高级职称则取值为 1,否则为 0
实际控制人级别	<i>YQ</i>	中央国有企业取值为 1,地方国有企业取值为 0
晋升激励	<i>Prom</i>	$Prom = \{AROE + AGMV + AGE + EDU + YQ + Rank + XB + Political\} / 8$

薪酬参照落差(*LC*)为解释变量。参照 Fiegenbaum et al. (1996)的研究,将其划分为外部参照落差、内部参照落差和个人参照落差三个维度。

外部参照落差变量(*PPE*)的衡量,主要参照 Greve(2003)的研究,如果上一年 CEO 薪酬低于同行业 CEO 薪酬中位值则取值为 1,否则为 0(*PPE2*),并用 *PPE2* 乘以上一年 CEO 薪酬与同行业 CEO 薪酬中位值的差额,以进行截尾,并取其绝对值,其中 CEO 薪酬为 CEO 货币薪酬的自然对数。采取截尾处理后的数值为外部参照落差(*PPE*)变量,该变量数值越大,说明外部参照落差越大。

内部参照落差变量(*NB*)的衡量,参照 Greve(2003)、张兴亮和夏成才(2016)的研究,如果公司上一年内部薪酬差距低于同行业内部薪酬差距的中位值则取值为 1,否则为 0(*NB2*),并用 *NB2* 乘以上一年内部薪酬差距与同行业内部薪酬差距中位值的差额,取其截尾后的绝对值。其中内部薪酬差距为 CEO 薪酬与非 CEO 薪酬中位值的差额,CEO 薪酬为 CEO 货币薪酬的自然对数,非 CEO 薪酬中位值为非 CEO 货币薪酬中位值的自然对数。

个人参照落差变量(*EC*)的衡量,参照 Greve(2003)、罗昆(2017)的研究,如果 t-1 年 CEO 薪酬低于 t-2 年 CEO 薪酬则取值为 1,否则为 0(*EC2*),然后用 *EC2* 乘以 t-2 年 CEO 薪酬与 t-1 年 CEO 薪酬的差额,取其截尾后的绝对值。

3. 控制变量

借鉴江伟(2010)的研究,选取两职合一(*Dual*)、独立董事比例(*Indep*)、公司规模变化(*Dsize*)、公司业绩变化(*Droa*)、成长性变化(*Dgrow*)、财务杠杆变化(*Dlev*)、股权集中度变化(*Dtop1*)为控制变量,同时控制年份和行业变量。

4. 模型设计

为了检验薪酬参照落差、晋升激励分别对 CEO 主动离职的影响,本研究建立模型(1)和模型(2)。其中,模型(1)是检验薪酬参照落差对 CEO 主动离职的影响,模型(2)是检验晋升激励对 CEO 主动离职的影响。为了验证薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职三者之间的关系,我们构建了模型(3)。具体模型如下所示:

$$Mnres_{i,t}=\beta_0+\beta_1LC_{i,t-1}+\beta_2Dual_{i,t}+\beta_3Indep_{i,t}+\beta_4DSize_{i,t}+\beta_5Droa_{i,t}+\beta_6DLev_{i,t}+\beta_7Dgrow_{i,t}+\beta_8Dtop1_{i,t}+\sum Year+\sum Ind+\xi \tag{1}$$

$$Mnres_{i,t}=\beta_0+\beta_1Prom_{i,t}+\beta_2Dual_{i,t}+\beta_3Indep_{i,t}+\beta_4DSize_{i,t}+\beta_5Droa_{i,t}+\beta_6DLev_{i,t}+\beta_7Dgrow_{i,t}+\beta_8Dtop1_{i,t}+\sum Year+\sum Ind+\xi \tag{2}$$

$$Mnres_{i,t}=\beta_0+\beta_1Prom_{i,t}+\beta_2LC_{i,t-1}+\beta_3LC_{i,t-1} * Prom_{i,t}+\beta_4Dual_{i,t}+\beta_5Indep_{i,t}+\beta_6DSize_{i,t}+\beta_7Droa_{i,t}+\beta_8DLev_{i,t}+\beta_9Dgrow_{i,t}+\beta_{10}Dtop1_{i,t}+\sum Year+\sum Ind+\xi \tag{3}$$

四、实证检验结果与分析

(一) 描述性统计分析

表 2 是各个变量的描述性统计情况。依据表 2 可以看出,CEO 主动离职(*Mnres*)变量为虚拟变量,在样本期间上市公司发生主动离职的比例为 2.5%。晋升激励(*Prom*)的均值为 0.356,最大值为 0.875,最小值为 0,说明晋升激励存在高低差异。外部参照落差(*PPE*)的均值为 0.190,说明平均有 19% 的样本存在外部参照落差;内部参照落差(*NB*)的均值为 0.381,说明平均有 38.1% 的样本存在内部参照落差;个人参照落差(*EC*)的均值为 0.025,说明平均有 2.5% 的样本存在个人参照落差。其他变量的统计情况详见表 2 所示。

表 2 描述性统计表

变量	样本量	均值	1/4 分位	中位值	3/4 分位	标准差	最小值	最大值
<i>Mnres</i>	7212	0.0250	0	0	0	0.1570	0	1
<i>Prom</i>	7212	0.3560	0.2500	0.3750	0.5000	0.1600	0	0.8750
<i>PPE</i>	7212	0.1900	0	0	0.3140	0.2970	0	0.9220
<i>NB</i>	7212	0.3810	0	0	0.5910	0.6120	0	2.9900
<i>EC</i>	7212	0.0250	0	0	0.0090	0.0490	0	0.1350
<i>Dual</i>	7212	0.1030	0	0	0	0.3040	0	1
<i>Indep</i>	7212	0.3660	0.3330	0.3330	0.3750	0.0530	0.0910	0.7140
<i>Dsize</i>	7212	0.1280	0.0100	0.0910	0.1950	0.2380	-0.4620	1.6880
<i>Droa</i>	7212	-0.0020	-0.0160	-0.0010	0.0100	0.0540	-0.2750	0.2880
<i>Dlev</i>	7212	0.0030	-0.0310	0.0050	0.0430	0.1070	-0.4860	0.4290
<i>Dgrow</i>	7212	-0.0050	-0.1890	-0.0250	0.1490	0.7430	-4.4260	5.1390
<i>Dtop1</i>	7212	-0.0030	0	0	0	0.0370	-0.1650	0.1890

表 3 是主要变量之间的相关系数表。由表 3 可以看出,晋升激励(*Prom*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)在 5% 的水平上呈显著负相关关系,说明晋升激励与 CEO 主动离职之间具有负向关系;外部参照落差(*PPE*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)在 1% 水平上呈显著正相关关系;个人参照落差(*EC*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)在 5% 水平上呈显著的正相关关系,而内部参照落差(*NB*)与 CEO 主动

离职变量之间虽未发现有显著性影响但仍具有正相关关系,说明薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间具有正向关系。具体详见表 3 所示。

表 3	相关系数表				
	<i>Mnres</i>	<i>Prom</i>	<i>PPE</i>	<i>NB</i>	<i>EC</i>
<i>Mnres</i>	1				
<i>Prom</i>	-0.0260 **	1			
<i>PPE</i>	0.0340 ***	-0.1530 ***	1		
<i>NB</i>	0.0160	-0.0880 ***	0.6330 ***	1	
<i>EC</i>	0.0240 **	-0.0260 **	0.0980 ***	0.1550 ***	1

注:***、**、* 分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平。

(二) 多元回归检验与分析

表 4 是薪酬参照落差和晋升激励分别对 CEO 主动离职影响的实证检验结果。根据表 4 中所反映的内容可以看出,外部参照落差(*PPE*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)在 1% 水平呈显著正相关关系;个人参照落差(*EC*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)之间在 5% 水平上呈显著的正相关关系;内部参照落差(*NB*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)之间在 10% 水平上呈显著的正相关关系,说明薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间具有正相关关系,即薪酬参照落差越大,越可能发生 CEO 主动离职行为,假设 H1 得以验证与支持。晋升激励变量(*Prom*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)在 5% 的水平上呈显著负相关关系,说明晋升激励与 CEO 主动离职之间具有负向关系,即晋升激励对 CEO 主动离职行为具有抑制作用,假设 H2 得以验证。

表 4	薪酬参照落差、晋升激励分别对 CEO 主动离职影响的实证检验结果			
变量	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	-4.5220 *** (0.9318)	-4.3210 *** (0.9380)	-4.3260 *** (0.9505)	-3.8740 *** (0.9716)
<i>PPE</i>	0.6180 *** (0.2283)			
<i>NB</i>		0.1320 * (0.0980)		
<i>EC</i>			2.7970 ** (0.4385)	
<i>Prom</i>				-1.1220 ** (0.5925)
<i>control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	7212	7212	7212	7212
<i>Pseudo R2</i>	0.0410	0.0380	0.0390	0.0400
<i>Wald chi2</i>	76.1200	70.7000	73.1200	81.1900

注:括号内为稳健性标准误,***、**、* 分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平。

表5 是薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职之间关系的实证检验结果。由表5 可以看出,外部参照落差与晋升激励的交互项,以及个人参照落差与晋升激励的交互项均与 CEO 主动离职在 5% 的水平上显著负相关,内部参照落差与晋升激励的交互项与 CEO 主动离职之间具有负相关关系,说明晋升激励会弱化薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的关系,对 CEO 主动离职具有抑制作用,假设 H3 得以支持和验证。

表 5 薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职三者之间关系的实证检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
常数项	-3.2690 *** (0.8427)	-3.2560 *** (0.8405)	-3.3810 *** (0.8349)
Prom	-1.4430 *** (0.6389)	-1.2930 *** (0.6354)	-0.9290 ** (0.6500)
PPE	0.2170 (0.3710)		
PPE * Prom	-1.7970 ** (0.8060)		
NB		0.0820 (0.2329)	
NB * Prom		-0.4960 (0.7147)	
EC			1.3230 ** (0.6474)
EC * Prom			-3.5000 ** (0.8172)
control	控制	控制	控制
Year	控制	控制	控制
Ind	控制	控制	控制
N	7212	7212	7212
Pseudo R2	0.0440	0.0412	0.0415
Wald chi2	84.9300	80.0000	83.3300

注:括号内为稳健性标准误,***、**、* 分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平。

(三) 倾向得分匹配(PSM) 检验与分析

考虑到 CEO 主动离职是一种自选择行为,晋升激励会对 CEO 主动离职产生影响,但 CEO 的主动离职也可能会对晋升激励产生影响,比如当上一任 CEO 主动离职后,公司董事会为了留住人才,避免更多的高管选择主动离职,可能会选取晋升激励的方式将非 CEO 人才晋升到 CEO 岗位上,或者给予新任 CEO 以承诺后期晋升的空间等,也就是晋升激励与 CEO 主动离职之间可能会存在内生性问题。此外,晋升激励对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的弱化作用可能并不是由晋升激励造成的,可能是其他原因引起的,比如股权激励或者货币薪酬激励等。为了避免以上可能存在的内生性问题,本文采取倾向得分匹配的检验方法(PSM)对以上内容做进一步检验与分析。具体而言,将发生 CEO 晋升事件的样本公司作为处理组,未发生 CEO 晋升事件的样本公司作为控制组,采取倾向得分匹配方

法(PSM)对其进行匹配,用匹配后的样本重新检验晋升激励对 CEO 主动离职的影响,以及晋升激励对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间关系的调节效应,具体匹配处理步骤如下:

首先,设置晋升激励变量的虚拟变量(*Prom1*),借鉴王曾等(2014)的研究,如果 CEO 到母公司担任党委书记、副董事长、到政府部门担任重要职务等则判定为晋升,取值为 1,否则为 0;其次,构建一个 logit 回归模型。因变量为晋升激励的虚拟变量(*Prom1*),自变量选取对晋升激励有影响的变量,包括 CEO 年龄、CEO 学历、CEO 来源、CEO 职称、CEO 性别、实际控制人级别、CEO 政治关联、两职合一、公司规模变化、独立董事比例、公司业绩变化、成长性变化、股权集中度变化、年份和行业等,并采取逐步回归法选取具有显著性影响的自变量,然后用这些显著的自变量对因变量进行 logit 回归,以计算出倾向得分值(PS)。再次,进行共同支撑假设和平行假设验证,通过这两种假设检验后,最后按照 1:1 的比例采取最近邻匹配,得到匹配后的 378 个有效样本量,其中晋升样本与非晋升样本各为 189 个。

表 6 是根据匹配后的样本所进行的薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职之间关系的 PSM 回归检验结果。根据表 6 中的模型(1)可知,晋升激励变量(*Prom1*)与 CEO 主动离职变量(*Mnres*)之间在 5%的水平上呈显著性负相关关系,说明在对晋升激励进行 1:1 匹配后,晋升激励与 CEO 主动离职行为仍呈负相关关系,即晋升激励有助于抑制 CEO 主动离职行为,进一步支持和验证了假设 H2 的研究结论。由表 6 中的模型(2)至模型(4)可以看出,外部参照落差与晋升激励的交互项、内部参照落差与晋升激励的交互项与 CEO 主动离职之间在 10%的水平上呈显著性负相关关系,个人参照落差与晋升激励的交互项与 CEO 主动离职之间在 5%的水平上呈显著性负相关关系,说明在对晋升激励进行倾向得分匹配后,晋升激励对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的关系具有弱化作用,进一步支持假设 H3 的研究结论。

表 6 薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职之间关系的 PSM 回归检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	-0.3188 (1.8093)	-0.6180 (1.9335)	0.1550 (0.2225)	0.1220 (0.1084)
<i>Prom1</i>	-0.7460** (0.3489)	-0.2850 (0.4727)	-0.5100 (0.4327)	-0.4050 (0.3928)
<i>PPE</i>		1.2540** (0.5965)		
<i>PPE1 * Prom1</i>		-1.7970* (0.8358)		
<i>NB</i>			0.2490 (0.2573)	
<i>NB * Prom1</i>			-0.8920* (0.7405)	
<i>EC</i>				2.4240 (0.5435)
<i>EC * Prom1</i>				-2.5820** (0.8838)
<i>control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	378	378	378	378
<i>Pseudo R2</i>	0.1810	0.1950	0.1840	0.1920
<i>Wald chi2</i>	51.3400	60.3600	58.1500	57.8400

注:括号内为稳健性标准误,***、**、* 分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平。

(四) 进一步检验与分析

考虑到国有企业中政治晋升具有十分重要的作用,为了探究薪酬参照落差、政治晋升与 CEO 主动离职之间的关系,本文借鉴 Gao et al. (2015)、王曾等(2014)和步丹璐等(2017)的做法,专门设置政治晋升变量(*Prom2*),如果 CEO 晋升到政府部门则取值为 1,否则为 0。考虑到国有企业 CEO 通过政治晋升途径晋升到政府部门的样本较少(仅搜集到 43 个 CEO 晋升样本),故本文在上述采取倾向得分匹配(PSM)进行 1:1 最近邻匹配后样本的基础上进行检验与分析。表 7 是薪酬参照落差、政治晋升与 CEO 主动离职之间关系的实证结果。由表 7 中的模型(1)可以看出,政治晋升与 CEO 主动离职变量之间呈显著负相关关系,说明政治晋升有助于抑制 CEO 主动离职行为;由模型(2)至模型(4)可知,政治晋升与外部参照落差的交互项以及内部参照落差的交互项均与 CEO 主动离职变量之间呈显著负相关关系,尽管个人参照落差与政治晋升的交互项系数不具有显著性但仍呈负相关关系,说明政治晋升对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的关系具有弱化作用,进一步验证了假设 H3 的研究结论。

表 7 薪酬参照落差、政治晋升与 CEO 主动离职之间关系的实证检验结果

	(1)	(2)	(3)	(4)
常数项	-0.0120 (0.0117)	-0.6610 (1.8103)	-0.1120 (1.7544)	-0.0150 (1.7799)
<i>Prom2</i>	-1.2500* (0.8080)	-0.5680 (0.8415)	-0.7420 (0.9412)	-1.0850 (0.9465)
<i>PPE</i>		1.0010** (0.4581)		
<i>PPE * Prom2</i>		-2.7020*** (0.4220)		
<i>NB</i>			0.1430 (0.1808)	
<i>NB * Prom2</i>			-2.1280* (0.5100)	
<i>EC</i>				-0.1490 (1.9025)
<i>EC * Prom2</i>				-2.6160 (0.6070)
<i>control</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Year</i>	控制	控制	控制	控制
<i>Ind</i>	控制	控制	控制	控制
<i>N</i>	378	378	378	378
<i>Pseudo R2</i>	0.1750	0.1910	0.1790	0.1760
<i>Wald chi2</i>	47.0000	75.0900	54.9200	53.4300

注:括号内为稳健性标准误,***、**、* 分别表示 0.01、0.05 和 0.1 的显著性水平。

(五) 稳健性检验

为了验证以上研究结论的稳健性,本文针对核心变量做了以下几个方面的稳健性测试:

(1) 替换薪酬参照落差变量。上文对薪酬参照落差采取截尾的处理方式进行了量化,并对每一种薪酬参照落差进行了实证检验,为了验证研究结论的可靠性,这里采取虚拟变量的衡量办法重新测算薪酬参照落差变量。值得强调的是这里新增了综合参照落差变量,该变量的衡量主要是借鉴罗昆(2017)的做法,综合考虑外部参照落差、内部参照落差和个人参照落差三种情形。然后用薪酬参照落差的虚拟变量替代上文中该变量的连续变量,将其代入模型(1)和模型(3)重新进行回归,除了内部参照落差变量显著性发生变化之外,其他变量显著性及系数的符号与上文保持一致,新增的综合参照落差变量的回归结果显示与上文研究结果也一致。可见,本文研究结论具有稳健性。

(2) 替换晋升激励变量。参考 Kale et al. (2014)、卢馨等(2016)和徐细雄(2012)的研究,仅选取六个指标来量化晋升激励变量,将 CEO 性别和 CEO 职称变量剔除,保留余下 6 个变量重新测算,然后用新的晋升激励变量替代上文中的晋升激励变量,并代入模型(2)和模型(3)重新进行检验。实证检验结果显示,晋升激励对 CEO 主动离职具有抑制作用,并负向调节了薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的关系,其研究结论与上文保持一致。

(3) 考虑到 CEO 主动离职可能会受宏观经济因素的影响,比如金融危机。当发生金融危机时,可能会有更多的 CEO 选择主动离职行为。为了避免该因素对本文研究结论可能带来的影响,本文将 2008 年的样本剔除,然后重新进行检验与分析,实证检验结果显示本文的研究结论并没有发生变化。

五、研究结论与启示

本文以中国国有上市公司 2007-2016 年的数据为样本,通过手工采集 CEO 晋升激励、CEO 主动离职等数据,基于契约参照点理论,采取 OLS 和 PSM 等方法,较为全面地探究了薪酬参照落差、晋升激励与 CEO 主动离职三者之间的关系。研究发现,上一年薪酬参照落差越大,本年发生 CEO 主动离职的可能性越大;晋升激励对 CEO 主动离职行为具有抑制作用;晋升激励对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的正向关系具有弱化作用。进一步研究发现,政治晋升有助于抑制 CEO 主动离职行为,对薪酬参照落差与 CEO 主动离职之间的正向关系具有负向调节作用。在考虑内生性问题可能带来的影响后,以上研究结论依旧成立。

通过研究,本文有如下几点启示:首先,强化对薪酬参照落差的全面认知。薪酬参照落差包括外部参照落差、内部参照落差和个人参照落差,三种薪酬参照落差均会影响行为主体的决策行为。薪酬参照落差实质上是由于薪酬激励不足而造成的 CEO 心理上的一种落差感知,如要抑制薪酬参照落差对行为主体的决策带来的不利影响,有必要解决其背后由于薪酬激励不足所带来的问题。其次,可以采取晋升激励方式来留住 CEO 人才。晋升激励(包括其中的政治晋升)对薪酬激励具有补充作用,有助于解决国有企业薪酬参照落差背后由于薪酬激励不足所带来的主动离职问题,从而留住国有企业 CEO 人才。最后,应关注晋升激励在我国国有企业薪酬制度改革中的积极作用。当前,我国国有企业正在推进高管薪酬制度改革,如何设计合理科学的高管薪酬契约不仅是改革的重点,也是长期难以解决的难点,建议在具体的薪酬契约设计中将晋升激励纳入其中,使晋升激励与薪酬激励并重,将晋升激励及其考核评价机制有机结合,重视晋升激励对国有企业高管的积极作用,以激发国有企业高管人员的潜能与才干,为做大做强国有企业、提升国有企业综合竞争力贡献其人力资本。

但本研究目前仍存在需要改进和完善的地方,一是本研究的内部参照点效应变量是选取公司内部 CEO 薪酬与非 CEO 薪酬中值的差距与行业内部薪酬差距的中位值进行比较来进行测算,如果能更为合理地界定内部参照基准,其内部参照落差变量衡量也将更为准确,研究结论也相应地会更为精确;二是本研究仅考虑了晋升激励这一种激励方式对 CEO 主动离职的影响以及对薪酬参照落差与

CEO 主动离职之间关系的调节效应,实际上除了晋升激励以外,还存在其他激励方式,比如货币薪酬激励、股权激励、在职消费等,如果将这些激励方式同时纳入研究范畴,并进行不同激励方式之间的对比分析,可能会得出更有针对性的研究结论;三是关于晋升激励变量的量化,本研究采取了八个与晋升激励相关因素的指标,构建了综合性指标来予以量化,由于晋升激励是一个隐性的激励方式,而晋升激励是多种因素作用的结果,这些因素后期可能会发生动态变化,如果能采取更为精确的动态指标衡量方式,研究结论可能会更为准确。

参考文献:

- [1] Brunello G., C. Graziano and B. M. Parigi, 2003, "CEO Turnover in Insider-Dominated Boards: The Italian Case," *Journal of Banking & Finance*, 27(6): 1027-1051.
- [2] Child J. and D. K. Tse, 2001, "China's Transition and its Implications for International Business," *Journal of International Business Studies*, 32(1): 5-21.
- [3] Denis D. J., D. K. Denis, 1995, "Performance Changes Following Top Management Dismissals," *Journal of Finance*, 50(4): 1029-1057.
- [4] Fehr E., O. Hart and C. Zehnder, 2011, "Contracts as Reference Points-Experimental Evidence," *American Economic Review*, 101(2): 493-525.
- [5] Fiegenbaum A., S. Hart and D. Schendel, 1996, "Strategic Reference Point Theory," *Strategic Management Journal*, 17(3): 219-235.
- [6] Focke F., E. Maug and A. Niessen-Ruenzi, 2016, "The Impact of Firm Prestige on Executive Compensation," *Journal of Financial Economics*, 123(2): 313-336.
- [7] Gao H., J. Luo and T. Tang, 2015, "Effects of Managerial Labor Market on Executive Compensation: Evidence from Job-Hopping," *Journal of Accounting & Economics*, 59(2-3): 203-220.
- [8] Greve H. R., 2003, "A Behavioral Theory of R&D Expenditures and Innovations: Evidence from Shipbuilding," *Academy of Management Journal*, 46(6): 685-702.
- [9] Hart O. and J. Moore, 2008, "Contracts as Reference Points," *Quarterly Journal of Economics*, 123(1): 1-48.
- [10] He L., T. S. Shaw and J. Fang, 2017, "Managerial Labor Market during Institutional Transition: A study of CEO Compensation and Voluntary Turnover," *Corporate Governance an International Review*, 25(3): 167-185.
- [11] Holcomb T. R., R. M. Holmes and B. L. Connelly, 2009, "Making the Most of What You Have: Managerial ecAbility as a Source of Resource Value Creation," *Strategic Management Journal*, 30(5): 457-485.
- [12] Jensen M. C. and W. H. Meckling, 1976, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure*, Berlin: Springer Netherlands.
- [13] Jensen M. C. and K. J. Murphy, 1990, "Performance Pay and Top-Management Incentives," *Journal of Political Economy*, 98(2): 225-264.
- [14] Kaarb-e O. M. and T. E. Olsen, 2008, "Distorted Performance Measures and Dynamic Incentives," *Journal of Economics & Management Strategy*, 17(1): 149 - 183.
- [15] Kale J. R., E. Reis and A. Venkateswaran, 2014, "Pay Inequalities and Managerial Turnover," *Journal of Empirical Finance*, 27(4): 21-39.
- [16] Kato T. and C. Long, 2006, "CEO Turnover, Firm Performance, and Enterprise Reform in China: Evidence from Micro Data," *Journal of Comparative Economics*, 34(4): 796-817.
- [17] Kini O. and R. Williams, 2012, "Tournament Incentives, Firm Risk, and Corporate Policies," *Journal of Financial Economics*, 103(2): 350-376.
- [18] Lazear E. P. and S. Rosen, 1981, "Rank Order Tournaments as An Optimum Labor Contract," *Journal of Political Economy*, 89(5): 561 - 580.
- [19] Mackey A., J. C. Molloy and S. S. Morris, 2014, "Scarce Human Capital in Managerial Labor Markets," *Journal of Management*, 40(2): 399-421.
- [20] Ridge J. W., A. D. Hill and F. Aime, 2014, "Implications of Multiple Concurrent Pay Comparisons for Top-Team Turnover," *Journal of Management*, 43(3): 671-690.
- [21] 步丹璐、张晨宇、林腾, 2017, "晋升预期降低了国有企业薪酬差距吗?", 《会计研究》, 第1期, 第82-88页。
- [22] 曹伟、杨德明、赵璨, 2016, "政治晋升预期与高管腐败——来自国有上市公司的经验证据", 《经济学动态》, 第2期, 第59-77页。

- [23] 方军雄,2009,“我国上市公司高管的薪酬存在粘性吗?”,《经济研究》,第3期,第110-124页。
- [24] 江伟,2010,“行业薪酬基准与管理者薪酬增长——基于中国上市公司的实证分析”,《金融研究》,第4期,第144-159页。
- [25] 卢馨、何雨晴、吴婷,2016,“国企高管政治晋升激励是长久之计吗?”,《经济管理》,第7期,第94-106页。
- [26] 罗昆,2017,《薪酬契约参照点效应及其对我国高管行为的影响研究》,华东师范大学博士学位论文。
- [27] 王曾、符国群、黄丹阳、汪剑锋,2014,“国有企业CEO‘政治晋升’与‘在职消费’关系研究”,《管理世界》,第5期,第157-171页。
- [28] 辛清泉、谭伟强,2009,“市场化改革、企业业绩与国有企业经理薪酬”,《经济研究》,第11期,第68-80页。
- [29] 徐飞,2017,“CFO独立性、离职事件与会计信息质量——基于中国上市公司实证研究”,《安徽师范大学学报(人文社科版)》,第2期,第256-264页。
- [30] 徐细雄,2012,“晋升与薪酬的治理效应:产权性质的影响”,《经济科学》,第2期,第102-116页。
- [31] 徐细雄、谭瑾,2014,“高管薪酬契约、参照点效应及其治理效果:基于行为经济学的理论解释与经验证据”,《南开管理评论》,第4期,第36-45页。
- [32] 许楠、姜波,2015,“经理人离职原因模糊披露的影响因素及其经济后果——来自中国上市公司的证据”,《中国经济问题》,第34期,第74-87页。
- [33] 杨瑞龙、王元、聂辉华,2013,“‘准官员’的晋升机制:来自中国央企的证据”,《管理世界》,第3期,第23-33页。
- [34] 张洪辉、章琳一,2017,“高管晋升激励与财务舞弊——来自上市公司的经验证据”,《经济管理》,第4期,第176-194页。
- [35] 张龙、刘洪,2009,“高管团队人口特征差异对高管离职的影响”,《管理世界》,第4期,第108-118页。
- [36] 张兴亮、夏成才,2016,“非CEO高管患寡还是患不均”,《中国工业经济》,第9期,第144-160页。
- [37] 赵玉洁,2016,“‘与虎谋皮’抑或‘珠联璧合’——股权激励计划影响高管离职吗?”,《证券市场导报》,第8期,第22-32页。
- [38] 郑志刚、李东旭、许容、林仁韬、赵锡军,2012,“国企高管的政治晋升与形象工程——基于N省A公司案例研究”,《管理世界》,第10期,第146-156页。

Compensation Reference Gap, Promotion Incentives and CEO Voluntary Turnover ——Empirical Evidence from Chinese State-owned Listed Companies

LUO Kun, WANG Fang, SHU Yingqi

Anhui Normal University, Wuhu, 241000

Abstract: This paper is based on the theory of contract reference point, takes the data of Chinese state-owned listed companies from 2007 to 2016 as samples. We collect the data manually including CEO promotion incentive, CEO voluntary turnover and so on, use OLS, PSM and other analysis methods, and explore the internal relevance among compensation reference gap, promotion incentive and CEO voluntary turnover. The results show that the greater compensation reference gap is in the previous year, the greater probability of CEO voluntary turnover is in this year; promotion incentive can inhibit the active turnover of CEO; promotion incentive has a weakening effect on the positive relationship between compensation reference gap and CEO voluntary turnover. Further studies have found that, political promotion contributes to curb the behavior of CEO voluntary turnover, playing the negative regulatory role of the positive relationship between the salary reference gap and CEO voluntary turnover. After considering the possible impact of endogenous problems, the above conclusions are still established. To a certain extent, the conclusions of this study expand the range of contract reference point, and provide theoretical and empirical evidences for enterprises to formulate a reasonable CEO incentive mechanism in order to reduce brain drain of CEO.

Key Words: compensation reference gap; promotion incentives; CEO turnover; political promotion

〔责任编辑:梁若冰〕〔校对:易 巍〕