



山东工商学院图书馆

The Library Of Shandong Technology and Business University



2023

*Financial  
Information*

财商信息

2023年第1期（总第39期）

山东工商学院图书馆

# 财商信息

2023 年第 1 期（总第 39 期）

---

## 目 录

《财商信息》收录文献回顾（2021-2022）

..... 本刊编辑部（1）

### 财富管理研究

外汇衍生品监管能抑制中国海外企业的避税行为吗？

..... 赵峰，郭宇萱，马光明（12）

### 投资理财

论宋神宗朝“朝廷钱物”的封桩与征调

..... 张亦冰（32）

**主办：** 山东工商学院图书馆

**顾问、审核：** 沙淑欣

**主编：** 董宁

**责任编辑：** 袁嘉蔓

**封面摄影：** 崔洪海

**联系电话：** (0535) 6903615-8211

**本刊网址：** <https://lib.sdtbu.edu.cn/cfglxx.htm>



# 《财商信息》收录文献回顾 (2021-2022)

本刊编辑部

《财商信息》基于学校财富管理办学特色，围绕财富管理与财商教育主题，聚焦行业热点，精选优质内容，为山商特色研究提供学术参考。本文对刊物2021-2022年收录的文献进行统计，并对刊物的栏目主题分布、来源期刊分布、公众号来源分布、文献被引量、作者合作情况、研究热点等有序梳理，系统回顾近两年的编录内容，以期为刊物的选题方向和读者的财富管理研究提供参考。

## 1. 栏目主题分布

2021—2022年《财商信息》共收录文献350篇。其中来源于学术期刊的期刊论文文献171篇，占比总量的49%，来源于权威微信公众号的转载文章179篇，占比总量的51%。

● 类型    ● 期刊论文    ● 公众号文章

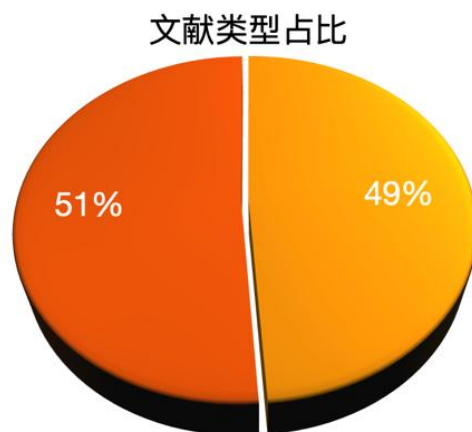


图1 来源文献类型分布

2021年以来，《财商信息》七类栏目收录的主题文献。其中居于前六位的栏目依次为“财商管理论坛”（60篇）、“财商教育”（41篇）、“山商实践探索”（39篇）、“公益慈善”（36篇）、“财富管理研究”（29篇）、“区块链”（23篇）。

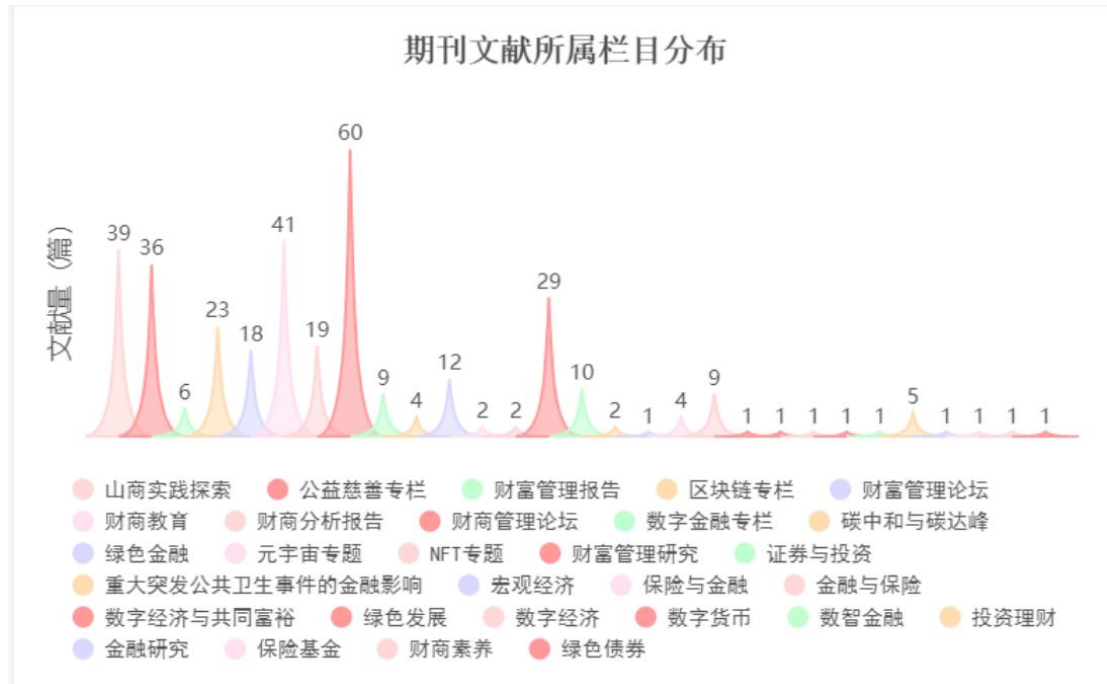


图 2 栏目文献量统计

《财商信息》自创刊以来，栏目设置依据学校特色及学科发展，从初期探索到逐步成熟。2021年收录的文献主要围绕“财富管理研究”。2022年根据学校财富管理与财商教育特色办学内涵的扩展，刊物栏目在原有“财富管理研究”的基础上，增设“投资理财”、“绿色金融”、“数字货币”、“数智金融”、“双碳主题”等六大类10个主题（参见图3），并依据时序热点，每期围绕2-4个主题栏目推荐权威研究成果。《财商信息》形成多学科、多领域、交叉并序的选题方向特点。

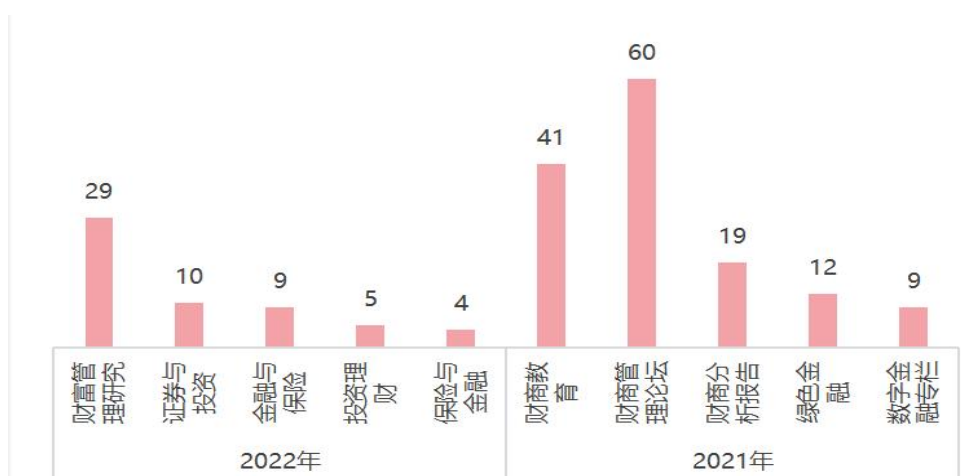


图 3 栏目所属主题分布

## 2. 来源期刊分布

《财商信息》收录的文献涉及经济、贸易、金融、证券、投资、会计、慈善等学科主题，注重财富管理各领域的广泛研究推荐。2021-2022年收录的期刊文献均来源于国内核心期刊，其中发文量排名前列的期刊依次为《中国金融》（14篇）、《当代金融家》（8篇）、《山东工商学院学报》（8篇）、《中国商论》（6篇）、《财会通讯》（4篇）、《新金融》（4篇）、《金融理论与教学》（3篇）、《证券市场导报》（3篇）、《中国非营利评论》（3篇）、《中国市场》（3篇）。

表1 主要期刊文献数量

来源期刊	文献数量（篇）
中国金融	14
当代金融家	8
山东工商学院学报	8
中国商论	6
财会通讯	4
新金融	4
金融理论与教学	3
证券市场导报	3
中国非营利评论	3
中国市场	3

上述期刊涵盖金融类、商业贸易类、经济管理类，以及非营利事业类四大类。第一类为金融类期刊，以经济金融宏观政策与实践问题为报道重点。通过分析金融时事、前沿理念，探索证券市场运行规律，为读者梳理行业发展动态。第二类为商业贸易类，代表刊物是《中国商论》，该期刊注重学术理论研究，以发布高

等院校经济理论研究和学术创新成果、刊载商业贸易理论研究成果与商业改革政策性建议文章为主。第三类，经济管理类期刊，例如《山东工商学院学报》《财会通讯》。该类期刊的主办单位为高等院校、社会机构等，期刊内容的侧重点各有特色。第四类为非营利事业类期刊，如由清华大学 NGO 研究所和社会科学文献出版社合作发行的学术期刊《中国非营利评论》。该刊着重分析本土非营利组织的成长过程及组成方式，注重对成功案例的分析，是中国非营利事业与非营利组织研究的权威学术出版物。

### 3. 公众号来源分布

2021-2022 年《财商信息》共转载收录 179 篇权威微信公众号文章。其中收录数量超过 4 篇的来源公众号有 14 个（参见表 2），依次为“星图金融研究院”（20 篇）、“中国财富管理 50 人论坛”（17 篇）、“善达网”（14 篇）、“敦和基金会”（13 篇）、“山东工商学院图书馆”（11 篇）、“当代金融家”（9 篇）、“胡润百富”（7 篇）、“OpenWeb Explorer”（6 篇）、“财经五月花”（5 篇）、“中关村互联网金融研究院”（5 篇）、“金融读书会”（4 篇）、“零壹财经”（4 篇）、“数字经济与管理”（4 篇）、“未来财富管理知识”（4 篇）。

表 2 主要公众号文章数量

来源公众号	文章数量（篇）
星图金融研究院	20
中国财富管理 50 人论坛	17
善达网	14
敦和基金会	13
山东工商学院图书馆	11
当代金融家	9
胡润百富	7

OpenWeb Explorer	6
财经五月花	5
中关村互联网金融研究院	5
金融读书会	4
零壹财经	4
数字经济与管理	4
未来财富管理知识	4

上述微信公众号均为学术研究机构与企业官方微信公众号、领域刊物官方公众号，以及行业知名论坛公众号，具有较高的行业认可度和权威性。以下简要介绍4个具有代表性的来源公众号。

“星图研究院”建立了包括全职研究员、特约研究员在内的20多人的研究团队，在40多家主流财经媒体和自媒体平台开设专栏，定期发布专题研究报告，是行业内一流的企业智库。

“中国财务管理50人论坛”是一个非官方、非营利性质的学术智库组织，智库成员由行业内领先的商业银行、保险集团、证券公司、金融集团等从事综合性金融业务的机构负责人、或在财富管理行业具有巨大影响力的行业领袖组成；专业成员是由银行资管、保险资管、券商资管、私人银行、信托公司、基金公司（含私募基金）等从事财富管理专项业务的代表性金融机构负责人组成；学术成员主要由来自顶级高校和科研院所的经济金融类专家学者或相关政府部门的资深政策研究人士担任。

“中关村互联网金融研究院”是中国互联网金融（ITFIN）领域首家综合性研究机构。研究院主要承担政府委托项目的研究工作，通过行业分析、指数研究、专业咨询、人才培养和信息交流，以提升互联网金融从业人员的专业素质和道德水准，同时协助建立风控和预警机制或模型，加强互联网金融机构能力建设，打



造互联网金融领域的研究、交流、培训、投融资平台，引导互联网金融行业健康、规范、可持续发展。

“零壹财经”是一个独立的新金融知识服务机构，建立了媒体+数据+研究+智库+学院的独立第三方服务平台，覆盖新金融生态的各个细分领域，提供研究、咨询、品牌、培训、传播等服务。目前，零壹财经出版了《互联网金融：框架与实践》《中国P2P借贷服务行业白皮书2013》《LendingClub简史》《数字货币》《比特币》及《众筹服务行业白皮书2014》《中国P2P借贷服务行业白皮书2014》。

#### 4. 文献被引情况

文献的被引量能够直观反映出该文献在所属领域内的影响力和贡献值。表3统计了《财商信息》2021-2022年收录的期刊文献中被引量前10位的论文情况。

表3 收录期刊文献被引量前10位

排序	第一作者	机构	篇名	被引频次	来源期刊	年份
1	陈勇	上海师范大学教育学院	国外青少年财商教育研究 梳要及其启示	48	外国中小学教育	2015
2	周延礼	清华大学五道口金融学院 全球家族企业研究中心	保险在财富管理中的应用 研究	25	保险研究	2019
3	周雷	苏州市职业大学商学院； 中国技术经济学会 金融科技专委会	区块链赋能下供应链金融 服务小微企业融资博弈分析	23	金融理论与实践	2021
4	宋华	中国人民大学商学院	数字技术如何构建供应链 金融网络信任关系？	22	管理世界	2022
5	杨子晖	中山大学岭南学院； 中山大学高级金融研究院	突发公共卫生事件下的全球 股市系统性金融风险传染—— 来自新冠疫情的证据	21	经济研究	2021

6	洪银兴	南京大学长三角经济社会发展研究中心、经济学院	以包容效率与公平的改革促进共同富裕	19	经济学家	2022
7	李贤	云南大学经济学院	共同富裕视角下的慈善活动	17	思想战线	2021
8	王然	上海社会科学院世界经济研究所；中国外汇交易中心	国内外绿色债券市场发展的实践与启示	13	新金融	2021
9	项质略	南京工业职业技术大学经济管理学院；安徽大学经济学院	人力资本与农户创业：“智商”还是“财商”更重要	12	江苏大学学报（社会科学版）	2021
10	金天胤	上海社会科学院世界经济研究所；交银理财有限责任公司	从海外趋势看我国财富管理行业发展的新方向与新挑战	11	新金融	2021
10	王宁	山东工商学院管理学院	非国有股东董事会权力、期望落差与国企创新	11	东岳论丛	2021
10	张光利	中央财经大学商学院	企业IPO价值审核与股票市场表现	11	经济研究	2021

数据来源：中国知网

## 5. 作者合作情况

通过对文献作者的分析可以了解该领域内研究学者和团队合作状况。图4反映了《财商信息》2021-2022年收录的171篇期刊文献的作者合作情况。

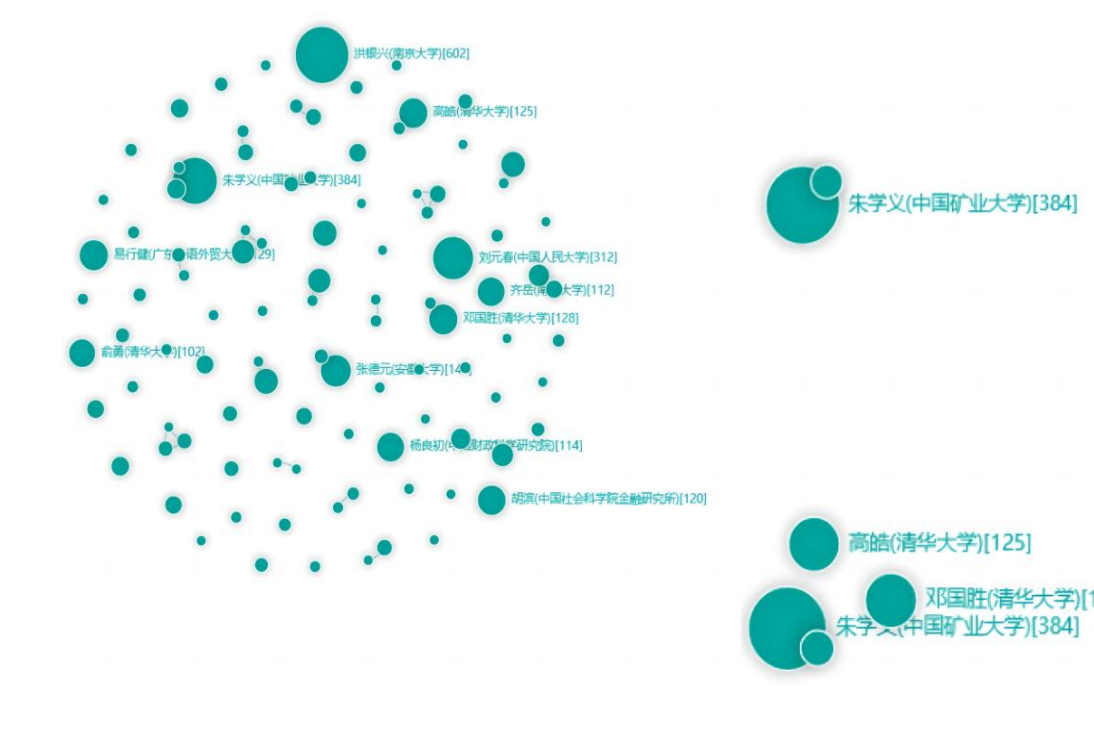


图4 作者合作情况分布

三人及其以上合作的有4组，分别是：①以朱学义（中国矿业大学）、高玉梅（南通理工学院）、张琪（南通理工学院）为中心的合作网络，②以杨水清（中国社会科学院美国研究所）、刘伟（中国社会科学院大学）、马伟（中国社会科学院美国研究所）为中心的合作网络，③以才国伟（中山大学）、周彤（上海科技大学）、朱雅典（中证指数有限公司）为中心的合作网络，④以王燕（烟台大学文经学院）、方雅静（山东工商学院）、王崇红（烟台大学文经学院）为中心的合作网络。

两人合作的有10组，其中8组为相同机构合作团队。例如，安徽大学的张德元、项质略，兴业银行的宋一程、刘宗治，四川大学的李小平、吴鹏，山东工商学院的夏鑫、刘永飞等。

纵观171篇期刊文献，成果研究方式以独立研究为主。进一步分析发文作者的合作关系，现有合作团队多为同一机构的师生或同门关系。可见，目前财富管理等主题研究跨学科、跨机构、跨区域的合作尚不成熟。

## 6. 研究热点分析

### 6.1 期刊文献高频关键词

关键词是对文献主要内容的概括,对某一领域文献关键词的分析有助于了解该领域的研究热点。本文利用 VOSviewer 软件对关键词进行提取,得出表 4 遴选出的 171 篇期刊文献中词频次数超过 5 次的关键词。按照词频排序依次为“财商教育”“财富管理”“大学生”“绿色金融”“金融素养”“区块链”等。这些高频关键词体现了 2021-2022 年《财商信息》文献编录的主要方向。

表 4 主要高频关键词

关键词	频次(次)
财商教育	12
财富管理	10
大学生	9
绿色金融	9
金融素养	6
区块链	6
第三次分配	5
共同富裕	5
公募基金	5
理财产品	5
数字经济	5
碳中和	5

## 6.2 研究热点

本文分析了 2021-2022 年《财商信息》收录文献的领域研究热点,图 5 所示的关键词共现叠加图谱客观反映当前行业热点。关键词的节点越大,表明出现的

频率越高。节点颜色代表某一阶段的研究热点，每个节点的线条表示知识流向，根据时间先后顺序从紫色过渡到黄色。图5中紫色节点代表2021年之前，黄色代表2022年之后，关键词节点越偏向黄色，表示研究领域越趋前沿。

通过分析图谱，可以发现当前财富管理、财商教育主题研究热点呈现出从财商教育、财富管理、财经素养、区块链、数字经济、绿色金融等泛化的研究领域向课堂思政、互联网银行、投资顾问、数字货币、金融安全、能源转型等细化领域研究发展的趋势流向。

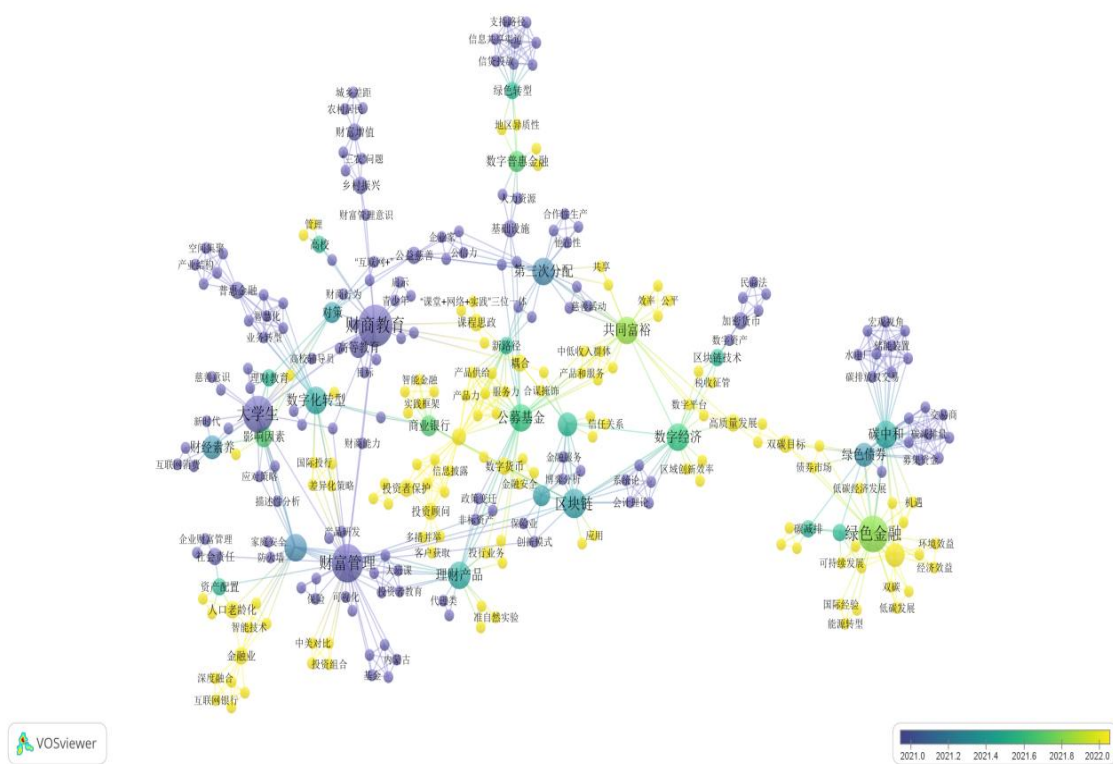


图5 关键词共现叠加图谱

为具体描述研究热点，本文对关键词共现网络进行聚类分析，共获得7个聚类族群，如图6所示。不同颜色表示不同的聚类族群，其中节点大小与关键词出现频率成正比，节点越大，关键词出现频率越高，反之亦然。通过聚类族群的图谱展现，可以获得有关2021-2022年《财商信息》收录文献的研究热点。

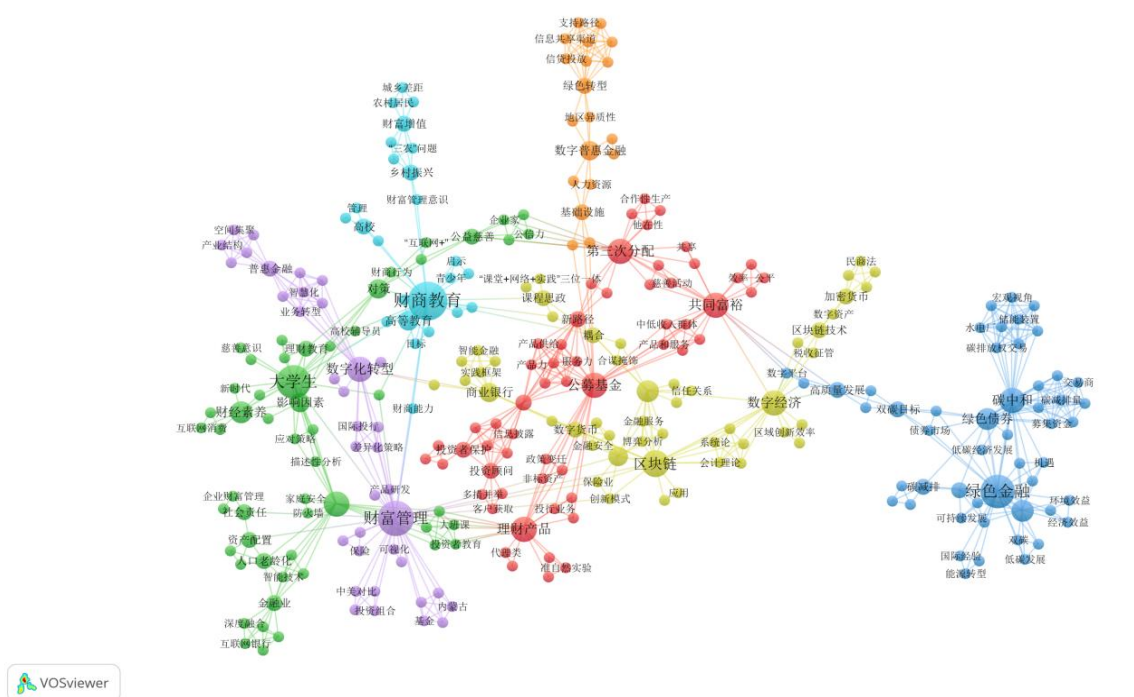


图 6 关键词共现网络图谱

聚类 1 区（绿色区域）主要研究大学生财富管理的相关内容，包括理财教育、财经素养、创新创业中企业的资产配置、财商行为、慈善意识、金融安全等。

聚类 2 区（紫色区域）主要从宏观角度研究财富管理的相关内容，包括不同国家的差异化策略、国内产业结构调整、数字化转型等。

聚类 3 区（天蓝色区域）主要研究不同群体的财商教育，内容涉及青少年、大学生、农民等。

聚类 4 区（红色区域）主要研究经济金融领域的共同富裕，包括投资理财、公募基金、合作性生产、投资者保护等，其中“理财产品”“公募基金”“第三次分配”“共同富裕”出现的频率相对较高。

聚类 5 区（橙色区域）主要围绕数字普惠金融展开研究。

聚类 6 区（黄色区域）主要研究区块链的相关内容，包括智能金融、区域创新、数字资产等。

聚类 7 区（深蓝色区域）主要围绕“双碳”主题展开研究，内容涉及碳排放权交易、低碳发展、能源转型等，其中“碳中和”“绿色债券”“绿色金融”出现的频率相对较高。

# 财富管理研究

## 外汇衍生品监管能抑制中国海外企业的避税行为吗？

赵峰<sup>1</sup>，郭宇萱<sup>2</sup>，马光明<sup>3</sup>

(1.北京工商大学国际经管学院 2.北京工商大学经济学院 3.中央财经大学国际经济与贸易学院)

**【摘要】**外汇衍生品所具有的复杂性和隐蔽性特征使其成为企业避税的重要手段，那么加强外汇衍生品监管能否抑制企业的避税行为？文章整理 100 余部监管法规并使用熵权法构建了中国企业层面的外汇衍生品监管指数（FFDRI），选取 2007~2019 年中国海外投资企业为样本，研究了外汇衍生品监管与企业避税行为的关系。研究发现：外汇衍生品监管有效减少了中国企业的衍生品避税行为，且这种抑制作用对民营企业更大；外汇衍生品监管通过提高信息透明度来抑制企业避税，即信息透明度在衍生品监管与企业避税之间产生了中介效应。异质性分析发现：外汇衍生品监管对于企业避税的抑制作用在股权集中度高的企业中更为显著；CEO 特质方面，相比于 CEO 无金融背景、无海外经历、学历不高的企业，外汇衍生品监管对 CEO 有金融背景、有海外经历以及高学历的企业避税抑制作用更大。进一步研究发现：《关于深化国有企业改革的指导意见》有效促进了外汇衍生品监管对国有企业避税的抑制作用；两次国际金融危机的爆发强化了外汇衍生品监管对企业避税的抑制作用。文章利用“法与金融学”思想搭建了外汇衍生品监管与企业避税的联系桥梁，丰富了企业避税的相关影响因素研究，对于政府完善衍生品监管法规和增加国家财政收入有重要的实践意义。

**【关键词】**外汇衍生品监管；企业避税；海外投资；法与金融学；  
信息透明度

**【原文出处】**《世界经济研究》，2022.(12)

**【基金项目】**国家社会科学基金项目“中国外汇衍生品监管指数构建、监管效果及监管优化研究”（项目批准号：20BJY260）的阶段性研究成果

（文中参考文献及注释详见原刊）

## 一、引言

随着“一带一路”倡议和“走出去”战略的逐步深化，中国企业对外投资规模稳步提升。2020年《中国对外直接投资统计公报》显示，即使在新冠疫情严重冲击世界经济的背景下，中国企业对外投资仍实现健康有序增长。跨境直接投资同比增长12.3%，金额高达1537.1亿美元，跃居世界第一。然而，世界经济大舞台的机遇与风险并存，郭飞（2012）认为如何应对汇率波动风险是中国海外投资企业面临的棘手问题。特别是2015年“811”汇改以来，人民币兑美元汇率双向波动趋势愈加明显。中美贸易争端、英国脱欧、伊核谈判、俄乌冲突、新冠疫情反弹等世界政治经济的复杂局面导致国际金融市场不确定性增加，外汇市场波动更为剧烈。为管控汇率风险，很多中国海外投资企业选择签订外汇衍生品合约来进行风险对冲，以平滑海外营业收入波动、锁定经营成本、提高外汇资金使用效率，而这有效推动了外汇衍生品市场的发展。2022年1月28日，国家外汇管理局官方网站的统计数据显示，2021年我国外汇衍生品市场的交易规模高达22.65万亿美元，“双循环”格局下外汇市场功能正向纵深扩展<sup>[1]</sup>。

然而，外汇衍生品对企业来说是一把“双刃剑”，虽能在一定程度抵御外汇风险（Bartram, 2009），但其高杠杆性、高风险性和高复杂性的特点也可能给企业带来更大灾难。特别是当有些企业将使用外汇衍生品的目的从控制风险转为投机（Donohoe, 2015a）。因此，如何引导企业树立正确的风险对冲理念、合法合规地使用外汇衍生品成为金融监管部门的重要工作。由于对金融衍生品投机监管不力所引发的2008年美国次贷危机给各国敲响了警钟，美欧各国相继出台《多德弗兰克金融监管法案》《金融监管改革方案》《关于效率、安全和稳健的衍生品市场：未来政策行动》《场外衍生品和市场基础设施监管——常见问题》等法案强化金融衍生品监管（Harada, 2015）。中国也迅速跟进国际监管动态变化，陆续修订和出台《关于进一步加强中央企业金融衍生业务监管的通知》《关于人民币对外汇期权交易有关问题的通知》《关于调整人民币外汇衍生产品业务管理通知》《银行对客户办理人民币与外汇衍生产品业务管理规定》等多部法规，不断完善外汇衍生品监管体系，对企业合规使用外汇衍生品进行规范和引导（陈柯晔, 2017）。

除了管控风险，衍生品的避税功能近年来也开始被许多企业挖掘。OECD认为复杂的金融衍生品日益成为企业避税的重要手段，很多企业使用衍生品不是为了管控风险而是为了避税。大量国外文献也证实金融衍生品具有避税功能，以美国市场为例的研究发现，利用金融衍生品进行避税可降低企业有效税率3.8%~4.4%（Donohoe, 2015b）。依法纳税是企业应尽的义务，最大程度的避税是所有纳税主体都会追求的目标，但应以合法手段在合理范围内进行避税。然而，许多企业并不满足于合理范围内的避税额度，想方设法追求更高避税金额，加拿大连锁超市巨头Loblaws、美国耐克公司、Uber等都曾陷入逃税和漏税的丑闻。目前



《财富》世界 500 强公司中至少有 366 家在国际避税天堂经营一家或者多家子公司<sup>[2]</sup>。企业的非合理避税会使国家损失财政收入，打破收入再分配的平衡。2020 年中国境外中资企业缴纳各种税金总额合计 445 亿美元，在高额税款下企业的避税手段层出不穷，特别地，随着世界经济一体化和跨境投资的不断增长，近年来兴起的金融衍生品避税手段更是大受青睐（Oktavia 等，2019）。

随着中国跨境投资企业在海外市场不断扩张并大量使用衍生品，推动了外汇衍生品市场的快速发展，也促使中国金融监管当局不断完善外汇衍生品监管法规，以求弥补监管漏洞。然而，令人感兴趣的问题是，外汇衍生品监管的不断完善是否可以抑制中国海外投资企业的避税行为？其影响机理是什么？当前，如何量化中国企业所面临的外汇衍生品监管水平是一个重要而棘手的课题。本研究将借鉴 LLSV “法与金融学”思想，通过量化 100 余部外汇衍生品监管法规并结合熵权法来构建企业层面“外汇衍生品监管指数”（FFDRI），以对上述问题进行深入探讨。本文可能的贡献有：（1）将中国外汇衍生品监管法规体系完善与微观主体行为变化联系起来，通过解读“外汇衍生品监管——企业避税行为”之间的关系，从微观主体视角拓展了对外汇衍生品监管法规体系改革有效性的认知；（2）现有文献中基于宏观视角构建的金融监管指数不能体现微观个体差异，而本文则创新性地构建了企业层面“外汇衍生品监管指数”（FFDRI），可以区分不同企业所受到的监管强度差异，这无疑是对前人研究的重要突破，丰富了衍生品监管领域的相关研究。（3）明晰了外汇衍生品监管影响企业避税行为的影响机理。本文基于“外汇衍生品监管-提升信息透明度-抑制企业避税”的视角进行机制分析，打开了外汇衍生品监管影响企业避税行为的机制“黑箱”。

## 二、文献综述

当前国内外文献主要围绕着企业避税的影响因素和经济后果、金融衍生品监管的纷争及政策效果、金融衍生品使用与企业避税行为等方面展开，并取得了一些研究成果。

### 1. 有关企业避税影响因素和经济后果的研究

从全球范围来看，企业避税是普遍存在的现象。传统的避税观点认为，避税活动可以为企业减少现金支出。当前有关企业避税的文献主要集中在避税影响因素和经济后果两大方面。

#### （1）有关企业避税影响因素的研究

到底哪些因素会影响企业的避税活动，国内外学者主要从公司内部治理、管理层特质、外部制度环境等方面开展研究。在公司内部治理层面，吴联生（2009）发现国有股权比例越高，公司的实际税率也越高；蔡洪标和饶品贵（2015）认为

机构投资者持股比例越高，企业避税程度越小；陈作华和方红星（2018）认为融资约束越大，企业避税行为越激进，而高质量的内部控制会弱化二者关系。在管理层特质方面，刘欣华和吕萨萨（2015）发现管理者专业背景、薪酬、持股水平均与企业避税行为显著负相关，相比于国有企业，民营企业管理者倾向于采取更多避税行为；刘凡（2017）的研究表明，管理层权力越大则企业避税程度越高。在外部制度环境层面，有学者研究发现地方税务局的执法不力导致了企业避税现象较为普遍。白思达和储敏伟（2017）通过分析商品出口发现中国跨境投资企业利用转让定价来避税；王勇和芦雪瑶（2022）研究了资本市场开放的作用，发现引入“陆港通”机制可通过增强外部监督和缓解融资约束等来抑制企业的避税行为。

## （2）有关企业避税经济后果的研究

对于企业避税所引发的诸多负面经济后果，引起最多探讨的便是企业避税会增加公司信息不透明度。例如，刘行和叶康涛（2016）认为避税会给企业创造不透明信息环境，从而滋生管理层增加在职消费的温床。并且，企业避税活动所创造出的不透明的信息环境增加了财务复杂性，这可以为大股东的利益侵占提供掩护（李星等，2020）。而企业通过激进的避税行为囤积了大量负面信息，其后果便是加剧了股价暴跌风险（Hutton, 2009）。企业激进的避税行为不仅会损害投资者利益，对企业发展也是百害而无一益。例如，Hanlon 和 Slemrod（2009）发现激进避税给企业带来的声誉损失和处罚对企业后续发展产生了极大阻碍；陈作华和方红星（2016）则发现随着企业避税强度增加，其经济后果逐渐从提升转为降低企业价值。

## 2. 有关金融衍生品监管纷争及政策效果的研究

### （1）金融衍生品监管的两派纷争

金融衍生品是否应该被监管？关于这一问题早在 20 世纪末就引发了两个派系的争论。一派提倡对金融衍生品进行监管，认为不加以约束的金融衍生品若超过市场有限的流动性将会造成广泛损失，不受监管的金融衍生品将与公共利益背道而驰。另一派则提倡放任衍生品市场自由生长，美联储副主席大卫·马林斯和美国商品期货交易委员会坚持认为衍生品市场已经成长完全，即使宝洁、巴林银行等由于衍生品投机带来损失也归因于公司层面的不当行为和误判，而不是衍生品本身。但是，2000 年美国出台的《商品期货现代化法案》宣告了提倡监管派的暂时失败，该法案认为衍生品作为风险管理工具和金融利润创造者的特征符合促进深度和流动性金融市场的目标，因此明确禁止对金融衍生品市场的大范围监管。然而，也正是这一法案最终催化了 2008 年美国次贷危机的爆发，使其最终

发展成为全球性的金融危机（Lockwood, 2020）。

## （2）金融衍生品监管政策效果研究

2008年全球金融危机爆发后，金融衍生工具成为众矢之的，此后各国开始高度重视金融衍生品监管，并纷纷出台新法案来规范金融衍生品市场。各国学者们也针对本国或外国出台的衍生品监管政策展开有效性分析。对于美国的金融衍生品监管政策，Hairston和Brooks（2018）认为衍生品监管提高了信息透明度，压缩了公司利用衍生头寸进行盈余管理的空间，不过CHEN（2015）的研究表明衍生品监管对收益平滑度既有正面影响也有负面影响，而Duffiea（2018）则认为美国新出台的《多德弗兰克金融监管法案》忽视并绕过了外汇衍生品市场，若不对外汇衍生品加以审慎监管，未来或许将再陷危机。对于欧盟的金融衍生品监管政策，Grossulel（2020）认为场外衍生品交易市场缺乏透明度实际上妨碍监管系统从系统角度识别风险来源，而欧盟EMIR政策增加信息披露的要求又减少了参与者从信息不对称中获取利润的机会；Graham（2021）则发现虽然公司不太可能完全遵守衍生品监管规则要求，但衍生品监管政策提高公司合规性的概率仍然在变大。对于日本的金融衍生品监管政策，Harada等（2015）认为衍生品监管的有效性很大程度上取决于其他法律基础设施，日本全面实施巴塞尔协议Ⅲ显著缓解了日本资本监管的顺周期性。对于中国的金融衍生品监管政策，有学者研究认为中国针对金融衍生品监管的立法仍较为薄弱，有关金融衍生品的监管多为通知或自律条例。周小川（2011）指出中国金融监管重要的变革应是建立“宏观审慎管理框架”；陈柯晔（2017）指出应在明确中央对手方的自律管理权和行政监管权边界的基础上，构建协调的金融衍生品监管体制。

## 3. 有关金融衍生品使用与企业避税行为的研究

早在2011年，经合组织（OECD）就提到金融衍生品或已成为企业避税的重要手段，而国内外学者的研究同样证实了这一点。例如，Donohoe（2015a）发现金融衍生品对于跨国企业来说确实具有避税功能。Oktavia等（2019）通过跨国样本分析，发现东盟国家的企业使用金融衍生品可以有效减少税负。CHEN（2021）使用2008~2019年沪深A股上市公司数据，发现金融衍生品在发展中国家亦可以帮助企业避税，而且随着税收征管部门的侦查压力增加，企业使用金融衍生品作为避税工具的效果就越明显，因为利用金融衍生品进行避税其隐蔽性较好且难以被侦测。

通过梳理国内外研究文献发现，学术界围绕着企业避税的影响因素和经济后果、金融衍生品监管纷争及政策效果、金融衍生品使用与企业避税等做了较为系统的研究，这对于我们理解金融衍生品监管的政策效果有很好的启发意义。然而，

我们也充分注意到,虽然有不少研究发现企业可以将金融衍生品用作一种避税工具,但鲜有文献研究企业所处的衍生品监管环境对其避税行为的影响效应,特别是立足于转轨国家情境对此进行研究的文献就更为稀缺。有鉴于此,本文借鉴LLSV“法与金融学”思想,创新性地将外汇衍生品监管法规予以量化,并使用熵权法构建企业层面的“外汇衍生品监管指数”,探讨国际国内“双循环”背景下外汇衍生品监管对于中国跨境投资企业避税行为的影响,这无疑拓展了对外汇衍生品监管体系改革有效性的认知。与此同时,我们还基于“外汇衍生品监管——提升信息透明度——抑制企业避税”视角进行机制分析,明晰了外汇衍生品监管抑制企业避税的影响机理。

### 三、理论分析与研究假设

#### 1. 外汇衍生品监管与企业避税

自“一带一路”倡议实施以来,中国企业的跨境投资规模迅速扩大。进入国际大舞台对中国企业来说是一个全新发展机遇,但由于国际金融市场的不确定性,也给企业海外经营带来了前所未有的挑战,特别是如何应对频繁的汇率波动是一项亟待解决的难题。目前,使用外汇衍生品进行风险对冲已成为中国跨境投资企业管控外汇风险的必要手段。Bartram等(2009)证实了外汇衍生品对冲的确可以有效降低企业的外汇风险敞口。Arnold等(2014)发现企业使用外汇衍生品可以一定程度上缓解投资不足的问题。郭飞(2012)则以中国跨境投资企业为例,发现外汇风险对冲可使企业价值提升10%左右。

除此之外,Oktavia等(2019)认为衍生品的另外一个重要用途就是被企业当做避税工具。具体而言,企业使用外汇衍生品避税的方式主要有三种:第一,由于衍生品合约的复杂性,企业可以借助外汇衍生品自行制定样式丰富的条款和内容以构造虚假的企业经济状态,在税务报告中模糊真实的经济状况,提高税收复杂性,进而掩盖避税行为(Donohoe, 2015a),譬如企业可借助衍生品所模拟出的经济形式实现交易实质的转换,进而转换所得性质,获取避税收益。例如,将定期支付的衍生品设定为非定期付款合同,便可以使其由普通损益变为资本损益,从而实现税收筹划(Donohoe, 2015a)。赵峰等(2018)发现企业使用外汇衍生品作为避税工具有很强的隐蔽性,与其他避税方式相比,较为复杂的外汇衍生品避税更难被税收监管部门识别。第二,由于衍生品合约具有隐蔽性特点,那些聪明的税收规划者将会利用此特征去规划有利于企业避税的衍生品交易(Donohoe, 2015b)。特别是对于一些跨国交易的衍生品合约而言,参与双方均可能是获利者,在两国间划分征税权益较为困难。此外,由于各国对非居民一般不征收预提所得税,企业会利用衍生品逃避预提税。例如,企业可以与境外避税地银行签订一系列衍生品合约,使避税地银行总体利益不受损害,但却可以减少

企业税负 (CHEN, 2021)。第三, 企业使用衍生品合约进行投机交易而不是对冲交易, 并以此来避税。Oktavia 等 (2019) 以东盟国家公司为例, 发现将衍生品用于投机和用于套期保值在会计处理方面是不同的, 用衍生品进行投机是不符合套期会计标准的, 而这会影响到企业的会计收入和应税收入。并且, Donohoe (2015b) 发现对于那些新近使用衍生品的企业来说, 将衍生品用于投机目的比用于套期保值目的所获得的避税收益更高。

毫无疑问, 外汇衍生品的复杂性、隐蔽性和投机性特征使其具有较大风险, 一旦使用不当将会给企业带来巨大风险。为了帮助企业树立正确的风险管理理念, 引导企业合理、合法、合规地使用外汇衍生品, 中国金融监管部门近年来不断修订或者出台新的外汇衍生品法规来完善监管体系。这些法规内容包括倡导套期保值理念、遵守实务交易原则、衍生品要与实际业务相匹配、加强衍生品的信息披露、抑制和惩处外汇衍生品投机行为等。上述监管法规对企业利用衍生品进行避税也形成了制约, 体现在以下几个方面: 第一, 在抑制衍生品投机方面, 2009年国务院国资委出台《关于进一步加强中央企业金融衍生业务监管的通知》, 严禁企业使用金融衍生品进行投机; 2014年国家外汇管理局发布的《银行对客户办理人民币与外汇衍生产品业务管理规定》, 要求企业办理衍生品业务应符合实务原则, 对于虚构真实需求背景、重复套保的企业, 银行应依法终止交易并限制其后续衍生品业务; 2021年国务院发布《关于进一步加强金融衍生业务管理有关事项的通知》规定国资委将与税务监管部门探索交易数据共享机制, 对开展衍生品投机等违规交易的企业将严肃问责。第二, 在抑制复杂性方面, 国资委出台的《关于进一步加强中央企业金融衍生业务监管的通知》第三条明确要求, 企业选择的衍生工具应与主营业务相符, 需是符合套期保值原则的简单衍生品, 不能从事风险及定价超过自身认知能力的复杂衍生品业务; 第五条规范业务操作流程中, 要求企业使用结构简单、流动性强、风险可控的衍生品进行套期保值。外汇管理局在2018年《关于完善远期结售汇业务有关外汇管理问题的通知》中提出, 企业应树立风险中性理念, 合理、审慎开展外汇衍生品业务。第三, 在抑制隐蔽性方面, 2007年开始实施的新《企业会计准则》对企业衍生品交易信息披露提出更高要求, 规定上市公司应在财报附注中披露金融衍生品种类、计量方法、风险管理制度等信息; 2014年外汇管理局发布的《银行对客户办理人民币与外汇衍生产品业务管理规定》要求外汇管理局经常核查有关衍生品业务的资料和报表、风险管理制度等, 对管理不到位的银行将予以风险提示或警示, 对衍生品业务违规将予以处罚; 2017年修订的《企业会计准则第37号——金融工具列报》要求企业披露真实完整的金融衍生工具相关信息; 2017年外汇管理局出台的《关于进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》要求企业遵守现行外汇管理规定, 确保各类外汇业务真实合规。

综合上述分析,政府的金融监管部门经过不断优化衍生品监管法规体系,营造出理性使用金融衍生工具的良好法律氛围。通过倡导套期保值原则,加大违规惩处力度,提高衍生品交易信息披露要求,降低了企业的衍生品投机动机,对企业从事过于复杂的衍生品交易形成制约。历年来金融监管部门出台的一系列监管法规无疑会降低企业利用衍生品的复杂性、投机性和隐蔽性等特征进行避税的可能性,大大压缩了企业避税空间。因此,本文提出假说1。

假说1: 外汇衍生品监管可以有效抑制企业利用衍生品进行避税的行为。

## 2. 所有权性质、外汇衍生品监管与企业避税

中国是转轨经济体,由于所有权性质的不同,国有企业和民营企业所拥有的资源禀赋和政策环境存在一定差异。国有企业与政府之间在产权上存在着天然的紧密联系,因此在政策上比民营企业拥有更多便利性条件,譬如土地优先使用权、财政补贴、价格支持、税收减免、信贷及外汇使用便利性等。在资金实力方面,国有企业多为资本密集型企业,能在更大程度上吸收资本;而民营企业主要集中于劳动密集型行业,在吸收资金上不及国有企业。在税收方面,国有企业不但在企业所得税率、进出口税率和所得税基础上均享有比民企更加友善的优惠政策,而且背后由政府提供隐性担保。作为国家重点扶持和监管的对象,国有企业更加遵纪守法,注重履行社会责任。相比于民营企业,国有企业的经营目标可能不在于利润最大化,而是更倾向于维护国民经济稳定、保障就业以及增加财政收入等(刘慧龙和吴联生,2014),这将导致其避税动机相对较弱。此外,吴联生(2009)研究发现,为防止国有资产流失,税收监管部门可以通过行政命令等方式对国有企业进行税收监督和检查,所以国有企业受到的监管强度要大于非国有企业。在强有力的监管之下,国有企业进行避税的成本和难度相应提高。总体上,相比民营企业,国有企业的避税动机更弱。就外汇衍生品使用而言,由于外汇衍生品属于“高风险性、高复杂性、高杠杆性”的金融衍生工具,国有企业在衍生品使用方面将会受到更为严格的监管,其利用外汇衍生品来进行避税操作的可能性要小于民营企业。因此,当外汇衍生品监管政策加强时,监管对民营企业避税行为的抑制作用会更大一些。综上所述,本文提出假说2。

假说2: 相比于国有企业,外汇衍生品监管对民营企业利用衍生品避税的抑制作用更大。

## 3. 外汇衍生品监管、信息透明度与企业避税

避税的代理观认为企业往往构造令税收监管部门难以察觉的复杂交易来规避税收,其本质是降低公司的信息透明度。Oktavia和Martani(2013)在检验衍生品使用与企业避税关系时专门探讨了信息披露的作用,发现那些使用了衍生

品但却披露较少信息的企业比那些披露更多衍生品交易信息的企业有更激进的税收规避行为。还有学者通过分析实例证明了复杂而隐蔽的衍生工具为企业提供了便利的“报税时限选择权”（例如立刻宣布损失或者无限期递延收益），而这将为企业节省税金。张茵等（2017）的研究发现，会计信息透明度越低越有利于企业隐藏负面信息并为避税提供温床，但当信息透明度提高时公司违规可能性变小，企业避税行为也会减少。通过上述文献可知，如果加强衍生品监管会促使企业提高衍生品交易信息透明度，进而可能会减少企业利用衍生品避税的行为。实际上，近年来中国金融监管部门陆续出台了多部法律法规，对于金融衍生品交易信息披露的要求不断提高。例如，中国银监会在2009年7月出台《关于进一步加强银行业金融机构与机构客户交易衍生产品风险管理的通知》，国家外汇管理局分别于2014年6月、2013年12月、2017年1月陆续发布《银行对客户办理人民币与外汇衍生产品业务管理规定》《关于调整人民币外汇衍生产品业务管理通知》《关于进一步推进外汇管理改革完善真实合规性审核的通知》等法规，对于加强企业衍生品交易信息披露提出了详细的监管要求。毫无疑问，这些外汇衍生品监管措施会显著降低信息不对称，提高企业衍生品交易信息的透明度，从而压缩企业利用衍生品进行避税的空间。也就是说，信息透明度会在外汇衍生品监管与企业避税之间产生中介作用，即可能存在“外汇衍生品监管-信息透明度提升-企业避税减少”这样一条传导渠道。综合分析，本文提出假说3。

假说3：外汇衍生品监管可以通过提高信息透明度来抑制企业避税。

## 四、研究设计

### 1. 样本选取与数据来源

由于涉及海外业务较多的公司使用外汇衍生品的比例较高，其受到外汇衍生品监管法规的潜在影响较大，因此本文选择2007~2019年A股上市跨境投资企业为研究样本。本文将披露了跨境股权类直接投资、跨境非股权类直接投资、跨境证券投资和其他投资的企业视为跨境投资企业。此外，我们还对样本按如下原则进行筛选：（1）由于金融类上市公司的特殊性，本文剔除金融和保险行业公司；（2）剔除ST、\*ST、PT企业，因为这几类企业的股价及财务数据存在可能影响实证结果的极端值；（3）剔除财务指标不全的企业。最终得到10825个样本观测值。本文用到的企业财务数据来自于Wind和CSMAR数据库。本文还对连续变量进行1%和99%分位数缩尾处理来消除异常值。

### 2. 变量设定

#### （1）因变量

本文因变量参照吴联生（2009）和李星等（2020）做法，选择实际税率（ETR）

和帐税差异 (BTD) 作为企业避税的代理变量。其中, 实际税率越大或者帐税差异越小, 代表企业避税程度越小; 反之, 则说明企业避税程度越大。计算企业实际税率通常有四种方法, 本文主要使用最常用的第一种方法 (ETR1) 来进行实证检验, 在后文我们则使用其余三种计算方法 (ETR2、ETR3、ETR4) 以及帐税差异 (BTD) 进行稳健性检验, 具体计算方法见表 1。

表 1 变量定义及计算方法

变量分类	变量名称	变量代码	计算方法
因变量	实际税率	ETR	实际税率 (ETR1)=所得税费用/息税前利润; 实际税率 (ETR2)=所得税费用/(息税前利润-递延所得税费用/法定所得税税率); 实际税率 (ETR3)=(所得税费用-递延所得税费用)/息税前利润; 实际税率 (ETR4)=(所得税费用-递延所得税费用)/(息税前利润-递延所得税费用/法定所得税税率)
	帐税差异	BTD	$\left( \text{税前利率} - \frac{\text{所得税费用} - \text{递延所得税费用}}{\text{期末名义所得税率}} \right) * \frac{1}{\text{期初资产总资产}}$
解释变量	企业层面外汇衍生品监管指数	FFDRI	查找外汇衍生品监管法规并进行量化计算而得到
中介变量	信息透明度	Qpaque	过去三年操纵性应计项目绝对值之和乘以-1, 指标值越大透明度越高
控制变量	企业规模	lnsize	总资产取对数
	总资产报酬率	Roa	税前利润/年末资产总额
	企业成长性	Growth	总资产增长率
	第一大股东持股比例	Top1	第一大股东持股比例
	代理成本	Cost	管理费用/营业收入
	有形资产密集度	Ppe	有形资产净值/总资产
	杠杆率	Alr	总负债/总资产
	独董比例	Rid	独董人数/董事会人数
	汇率波动率	Exvolaty	年度汇率波动率
	年度	Year	年度哑变量
行业	Industry	证监会行业	

(2) 解释变量

本文以自行构建的中国“企业层面外汇衍生品监管指数”(FFDRI)作为解释变量。当前文献主要基于宏观视角构建金融监管指数(Masciandaro和Quintyn, 2016), 无法体现企业层面的监管强度差异。本文借鉴戴觅和施炳展(2013)、Hassan等(2019)等学者做法将宏观变量分解到微观企业层面, 创新性地构建了中国“企业层面外汇衍生品监管指数”(FFDRI)。构建这一指数的原因在于:



国家出台的金融衍生品法规都是基于宏观层面,由于企业所在地监管执法水平参差不齐,企业自身的公司治理、国际化程度等也存在异质性,因此具体到每一个企业,实际所受到的衍生品监管力度也会存在较大差异。指数构建包含三个步骤。

首先,借鉴 LaPorta (1997) “法与金融学”思想构建国家层面外汇衍生品监管指数,衡量宏观层面的衍生品监管强度。具体是基于各监管部门发布的多项衍生品监管法规,通过打分赋值法将其量化,初步构建国家层面的外汇衍生品监管指数 FDRI。

其次,梳理出影响企业感知外汇衍生品监管强度的指标,具体包括市场化程度、内控质量、跨境投资额、信息披露程度、中介组织发育和法治环境、海外营业收入和财务风险,然后使用熵权 TOPSIS 法来测度各影响指标的权重。在对这些指标进行标准化处理后,我们利用熵权法计算出各指标的信息熵,从而确定各个指标在影响企业感知外汇衍生品监管强度方面的客观权重  $W_j$ 。一般而言,某个指标的信息熵越小,则表示该指标值的变异程度越小,其所提供的信息量越多,在综合指标中所起到的作用也越大,即权重越大。

最后,将国家层面外汇衍生品监管指数 FDRI 与熵权法得出的各影响因素权重  $W_j$  相乘得到“企业层面外汇衍生品监管指数”(FFDRI),也就是每一家企业所实际面对的外汇衍生品监管强度。

### (3) 中介变量

本文选取信息透明度作为中介变量分析其中的作用机制,借鉴 Hutton 等 (2009) 以及杨湘琳和王永海 (2020) 等学者的研究方法,使用过去三年操纵性应计项目绝对值之和乘以-1 来衡量公司信息透明度,  $Qpaque$  越大,公司信息透明度越高。

### (4) 控制变量

通过借鉴和参考国内外文献,本文选取了与企业避税相关的指标作为控制变量,具体为公司规模 ( $lnsize$ )、总资产报酬率 ( $Roa$ )、企业成长性 ( $Growth$ )、第一大股东持股比例 ( $Top1$ )、代理成本 ( $Cost$ )、有形资产密集度 ( $Ppe$ )、杠杆率 ( $Alr$ )、独董比例 ( $Rid$ )、汇率波动率 ( $Exvolaty$ ),并且加入年度 ( $Year$ ) 和行业变量 ( $Industry$ ) 以控制可能存在的遗漏变量问题,变量定义和计算方法见表 1。

## 3. 实证模型设定

### (1) 外汇衍生品监管对企业避税的影响效应模型

为了检验外汇衍生品监管对企业避税影响效应的大小,我们构建了如下计量模型。

$$ETR1_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 FFDRI_{it} + \alpha_2 Insize_{it} + \alpha_3 Roa_{it} + \alpha_4 Growth_{it} + \alpha_5 Topl_{it} + \alpha_6 Cost_{it} + \alpha_7 Ppe_{it} + \alpha_8 Alr_{it} + \alpha_9 Rid_{it} + \alpha_{10} Exvolaty_{it} + \alpha_{11} Year_{it} + \alpha_{12} Industry_{it} + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,实际税率 ETR1 代表企业避税程度,企业层面外汇衍生品监管指数 FFDRI 为主要解释变量,  $\varepsilon$  为随机扰动项,其余为控制变量。

## (2) 外汇衍生品监管、信息透明度与企业避税

为了检验信息透明度是否在外汇衍生品监管与企业避税之间产生中介效应,本文构建了中介效应模型,主要包含三个步骤。首先,构建外汇衍生品监管对企业避税的影响效应模型,如模型(1)所示。其次,构建外汇衍生品监管对企业信息透明度的影响效应模型,如下所示:

$$Qpaque_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 FFDRI_{it} + \beta_2 Insize_{it} + \beta_3 Roa_{it} + \beta_4 Growth_{it} + \beta_5 Topl_{it} + \beta_6 Cost_{it} + \beta_7 Ppe_{it} + \beta_8 Alr_{it} + \beta_9 Rid_{it} + \beta_{10} Exvolaty_{it} + \beta_{11} Year_{it} + \beta_{12} Industry_{it} + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, Qpaque 为中介变量信息透明度, FFDRI 为企业层面外汇衍生品监管指数。

最后,在模型(1)中加入中介变量信息透明度,以检验信息透明度是否在外汇衍生品监管对企业避税的影响中产生了中介效应,从而得到模型(3):

$$ETR1_{i,t} = \gamma_0 + \gamma_1 FFDRI_{it} + \gamma_2 Qpaque_{it} + \gamma_3 Insize_{it} + \gamma_4 Roa_{it} + \gamma_5 Growth_{it} + \gamma_6 Topl_{it} + \gamma_7 Cost_{it} + \gamma_8 Ppe_{it} + \gamma_9 Alr_{it} + \gamma_{10} Rid_{it} + \gamma_{11} Exvolaty_{it} + \gamma_{12} Year_{it} + \gamma_{13} Industry_{it} + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

## 五、实证结果及分析

### 1. 描述性统计分析

表2报告了主要变量的描述性统计结果。借鉴吴联生(2009)的研究,我们删去了实际税率小于0的样本。表2显示,实际税率 ETR1 的均值为 0.161,低于名义所得税率,说明企业避税现象较为普遍。企业层面外汇衍生品监管指数 FFDRI 最小值为 0.003,最大值为 0.809,25%分位数为 0.447,中位数为 0.545,75%分位数为 0.628,说明各个企业实际受到的外汇衍生品监管强度存在差异。其他变量的统计结果均在正常范围之内。

表2 主要变量的描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	25%分位数	中位数	75%分位数	最大值
<i>ETR1</i>	0.161	0.104	0	0.1	0.146	0.198	0.734
<i>FFDRI</i>	0.515	0.171	0.003	0.447	0.545	0.628	0.809
<i>lnsize</i>	22.566	1.297	20.212	21.648	22.36	23.311	26.414
<i>Roa</i>	6.326	4.9	-19.113	3.038	5.261	8.41	23.772
<i>Growth</i>	14.03	19.459	-29.031	2.386	9.908	20.857	104.606
<i>Top1</i>	35.144	14.868	8.72	23.415	33.205	45.315	74.3
<i>Cost</i>	12.039	9.828	0.446	5.351	9.67	15.472	56.029
<i>Ppe</i>	0.227	0.161	0.003	0.101	0.195	0.322	0.698
<i>Alr</i>	46.334	19.175	7.706	31.584	46.513	61.223	86.645
<i>Rid</i>	0.371	0.054	0.3	0.333	0.333	0.4	0.571
<i>Exvolaty</i>	0.001	0.045	-0.064	-0.031	-0.001	0.05	0.067

## 2. 外汇衍生品监管与企业避税

表3列示了外汇衍生品监管对企业避税影响效应的实证结果。在基础回归中,因变量是采用文献中最常用的第一种方法(ETR1)来计量。为了便于比较,本文同时使用了混合回归和固定效应模型。从列(2)和列(4)的回归结果来看,外汇衍生品监管(FFDRI)的回归系数分别为0.0464和0.0443,均在1%的水平上显著。这表明中国金融监管当局历年颁布的一系列监管法规会降低企业利用衍生品进行避税的可能性,在一定程度上减少了企业的避税行为,增加了企业实际税率,从而证实了本文假说1。

## 3. 所有权性质、外汇衍生品监管与企业避税

企业所有权性质的不同可能会对外汇衍生品监管与企业避税的关系产生影响。为此本文按照企业实际控制人性质将全样本划分为国有企业和民营企业两组,并分别进行回归。表4结果显示,无论是混合回归还是固定效应模型,国有企业外汇衍生品监管指数的系数绝对值均比民营企业系数小,表明外汇衍生品监管对于民营企业利用衍生品进行避税的抑制作用更大,从而证实了假说2。

## 4. 外汇衍生品监管、信息透明度与企业避税

表5回归结果显示,第(2)列外汇衍生品监管(FFDRI)对信息透明度(Qpaque)的影响系数显著为正,表明政府加强外汇衍生品监管可以提升企业的信息透明度。第(3)列是加入信息透明度(Qpaque)之后的结果,发现信息透明度(Qpaque)对实际税率的影响系数显著为正,这表明信息越透明则越会抑制企业增加避税行为。第(3)列外汇衍生品监管(FFDRI)的系数依然显著为正,但其系数绝对值要

比第(1)列中的相应系数要小,由中介效应模型原理可知,信息透明度的确在外汇衍生品监管与企业避税之间发挥了中介作用,即外汇衍生品监管可以通过提高信息透明度来抑制企业避税,从而证实了假说3。为了解决潜在的内生性问题,我们还采取了将解释变量滞后一期、使用PSM倾向匹配得分等方法重新进行检验,发现基本结论未发生明显变化。

表3 外汇衍生品监管与企业避税的实证结果

变量名称	基础回归(ETR1)			
	混合回归		固定效应回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>FFDRI</i>	0.0987*** (12.01)	0.0464*** (6.78)	0.0882*** (8.54)	0.0443*** (5.81)
<i>Insize</i>		0.00576*** (5.21)		0.00311*** (3.64)
<i>Roa</i>		0.00307*** (15.11)		0.00291*** (22.23)
<i>Growth</i>		-0.000133** (-2.85)		-0.0000677** (-2.27)
<i>Top1</i>		0.000523*** (4.88)		0.000405*** (2.98)
<i>Cost</i>		-0.000688*** (-4.44)		-0.000309* (-1.82)
<i>Ppe</i>		-0.0912*** (-3.27)		-0.0448** (-2.82)
<i>Alr</i>		-0.000314 (-0.94)		-0.000616*** (-4.05)
<i>Rid</i>		0.0316 (1.49)		0.0261 (1.32)
<i>Exvolaty</i>		-0.363*** (-4.90)		-0.279*** (-5.03)
<i>_cons</i>	0.1256*** (9.89)	-0.0113 (-0.32)	0.126*** (23.82)	0.0545*** (3.12)
Year	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES
N	10825	10825	10825	10825
R <sup>2</sup>	0.0154	0.056	0.012	0.048

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%和10%的显著性水平上显著,括号内为t值。下表同。

表4 所有权性质、外汇衍生品监管与企业避税的实证结果

变量名称	混合回归		固定效应	
	国有企业	民营企业	国有企业	民营企业
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>FFDRI</i>	0.0403*** (3.07)	0.0484*** (6.71)	0.0366** (2.63)	0.0477*** (6.05)
<i>Insize</i>	0.00647*** (3.56)	0.00359*** (2.93)	0.00459*** (4.14)	0.00112 (0.63)
<i>Roa</i>	0.00385*** (11.57)	0.00238*** (17.50)	0.00353*** (17.53)	0.00230*** (16.34)
<i>Growth</i>	-0.0000533 (-0.49)	-0.000145*** (-3.97)	0.0000108 (0.13)	-0.0000843* (-1.85)
<i>Top1</i>	0.000251 (1.00)	0.000656*** (5.11)	0.000195 (0.80)	0.000576*** (10.89)
<i>Cost</i>	-0.000719** (-2.17)	-0.000694*** (-4.02)	-0.000113 (-0.51)	-0.000424 (-1.52)
<i>Ppe</i>	-0.0802*** (-3.10)	-0.116*** (-3.04)	-0.0347* (-2.01)	-0.0648*** (-5.52)
<i>Alr</i>	-0.000333 (-1.20)	-0.000380 (-1.04)	-0.000569*** (-4.15)	-0.000714*** (-4.99)
<i>Rid</i>	0.0465* (1.74)	0.00782 (0.25)	0.0407** (2.34)	-0.00352 (-0.12)
<i>Exvolaty</i>	-0.211** (-2.75)	-0.448*** (-4.59)	-0.126* (-1.78)	-0.399*** (-5.66)
<i>_cons</i>	-0.0164 (-0.35)	0.0440 (1.44)	0.0284 (1.19)	0.105*** (5.29)
Year	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES
N	5321	5504	5321	5504
R <sup>2</sup>	0.064	0.057	0.051	0.054

## 六、异质性检验与进一步分析

### 1. 股权集中度、外汇衍生品监管与企业避税

股权结构对于企业决策有重要影响，而中国上市公司“一股独大”的现象较为普遍。刘凡（2017）等认为，股权集中度越高，大股东权力越大，就会在影响股东大会决议或选举董事方面占据优势，从而影响公司董事会的运作和决策。因此，为了考察股权集中度对外汇衍生品监管与企业避税之间关系的影响，本文使用股本结构中的 Herfindahl\_5 指数（表示公司前五位大股东持股比例的平方和，简称为 H5）代表股权集中度，并将外汇衍生品监管与股权集中度的交叉项（FFDRI × H5）加入模型，重点考察交乘项的系数，回归结果如表 6 所示。

表 5 外汇衍生品监管、信息透明度与企业避税的检验结果

变量名称	(1) ETR1		(2) Qpaque		(3) ETR1	
FFDRI	0.0464***	-6.78	0.0337***	-6.08	0.0444***	-6.41
Qpaque					0.0604**	-2.18
_cons	-0.0113	(-0.32)	-0.133***	(-11.12)	-0.00329	(-0.09)
控制变量	YES		YES		YES	
Year	YES		YES		YES	
Industry	YES		YES		YES	
N	10825		10825		10825	
R <sup>2</sup>	0.056		0.074		0.057	

表 6 结果显示，无论是否控制年份与行业，外汇衍生品监管与股权集中度的交叉项（FFDRI × H5）与实际税率均显著正相关，表明外汇衍生品监管对于企业避税行为的抑制作用在股权集中度高的企业中更为显著。

表 6 股权集中度、外汇衍生品监管与企业避税回归结果

变量名称	控制年份和行业				未控制年份和行业			
	混合回归		固定效应回归		混合回归		固定效应回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)	(3)	(4)	(3)	(4)
FFDRI	0.0256**	(2.39)	0.0221*	(1.79)	0.0174	(1.68)	0.0188*	(1.86)
FFDRI × H5	0.135**	(2.47)	0.144**	(2.75)	0.126**	(2.23)	0.138**	(2.53)
H5	-0.0579	(-1.56)	-0.0853**	(-2.53)	-0.0508	(-1.34)	-0.0820**	(-2.34)
控制变量	YES		YES		YES		YES	
_cons	0.00527	(0.18)	0.0662***	(3.51)	0.0131	(0.43)	0.0667***	(4.42)
Year	YES		YES		NO		NO	
Industry	YES		YES		NO		NO	
N	10825		10825		10825		10825	
R <sup>2</sup>	0.057		0.048		0.054		0.046	

## 2. CEO 特质、外汇衍生品监管与企业避税

公司 CEO 对于企业发展规划、税收筹划、投融资决策等关乎企业长久生命力的重大决策有重要影响。研究表明,在企业避税方面,CEO 的影响程度要大于 CFO 的影响程度。因此,CEO 所具有的不同特质可能会对外汇衍生品监管与企业避税的关系产生一定影响。

为了考察 CEO 金融背景(变量设置为 Ceofin)、CEO 海外经历(变量设置为 Overseas)、CEO 学历(Education)等 CEO 不同特质对于外汇衍生品监管与企业避税关系的影响,我们参考和借鉴刘欣华和吕萨萨(2015)的做法,手工整理上市公司年报,将 CEO 曾在各类银行、证券、基金、保险等金融企业以及金融监管部门担任过职位视为其有金融背景,并赋值 Ceofin=1,反之为 0;将 CEO 拥有海外留学以及海外工作经历视为有海外背景,并赋值 Overseas=1,反之为 0;将 CEO 拥有本科及以上学历视为高学历,并赋值 Education=1,反之为 0。以上分组检验的实证结果如表 7 所示。

由表 7 结果可知,第(1)、(2)列的外汇衍生品监管系数均在 1%水平上显著,且列(1)系数要比列(2)系数更大,说明外汇衍生品监管对 CEO 有金融背景公司避税行为的影响作用更大。第(3)、(4)列结果表明,列(3)的监管系数要比列(4)更大,说明外汇衍生品监管对 CEO 有海外背景公司避税的影响作用更大。第(5)列监管系数在 1%水平上显著为正,而第(6)列的监管系数不显著,说明外汇衍生品监管对 CEO 高学历公司避税的影响作用更大。综合来看,CEO 金融背景、海外背景、高学历等特质对外汇衍生品监管与企业避税之间的关系起到了显著正向的调节作用。

表 7 CEO 特质、外汇衍生品监管与企业避税的实证结果

变量名称	CEO有金融背景	CEO无金融背景	CEO有海外背景	CEO无海外背景	CEO高学历	CEO非高学历
	-1	-2	-3	-4	-5	-6
<i>FFDRIS</i>	0.102***	0.0417***	0.135***	0.0412***	0.0702***	0.0267
	-3.13	-4.37	-3.89	-4.3	-4.69	-1.52
<i>_cons</i>	0.122	-0.0224	-0.158*	-0.0087	-0.0309	-0.0713
	-1.17	(-0.88)	(-1.94)	(-0.33)	(-0.83)	(-1.43)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	812	10013	1080	9308	4330	2868
R <sup>2</sup>	0.085	0.056	0.072	0.058	0.055	0.066

## 3. 深化国有企业改革指导意见的政策效应分析

2015年8月24日,中共中央、国务院印发了新时期指导和推进国有企业改革的纲领性文件《关于深化国有企业改革的指导意见》(后文简称《意见》)。由于《意见》只针对于国有企业,并不是全面铺开,因此适合采用双重差分模型(DID)进行政策效应评估。本文将国企作为实验组,民企作为对照组,并引入两个虚拟变量对样本进行分组。其中:Treat变量用以区分实验组和对照组(实验组取值为1,对照组取值为0),Policy变量用以区分政策发生时间的先后(2015年之前年份取0,之后取1),使用Policy和Treat以及FFDRI的交乘项作为主要解释变量进行回归,其系数就是《意见》的政策效应系数,回归结果见表8。由表8回归结果可知,交乘项Policy×Treat×FFDRI对实际税率的影响系数显著为正,表明《意见》有效促进了外汇衍生品监管对国有企业避税的抑制作用。

#### 4. 国际金融危机、外汇衍生品监管与企业避税

王亮亮(2016)研究发现,金融危机爆发会使企业的避税活动显著增加。赵峰等(2021)发现,金融危机爆发促使各国变革金融监管理念和架构,并密集出台衍生品监管法规来规范企业经济活动。为考察金融危机对外汇衍生品监管与企业避税关系的影响,我们引入国际金融危机虚拟变量,其中美国次贷危机为Crisis1,2008年之前取0,之后取1;欧洲债务危机为Crisis2,2012年之前取0,之后取1,回归结果见表9。

由表9可知,无论是美国次贷危机还是欧债危机,其与外汇衍生品监管交乘项的系数均显著为正,这表明两次国际金融危机的爆发增强了外汇衍生品监管对企业避税的抑制作用。可能的原因在于,无论是美国次贷危机还是欧债危机的爆发都凸显了金融监管当局对于衍生品市场的监管不力,从而促使各国变革监管法规以强化衍生品市场监管。而这些国际监管的动态变化也促使中国监管当局出台相应的衍生品监管法规,进而压缩了企业使用外汇衍生品进行避税的空间,从而提升了企业实际税率。

## 七、稳健性检验

为保证结果稳健性,本文还使用ETR2、ETR3、ETR4重新计算企业实际税率来作为因变量。中国标准税率为33%,而优惠税率有多种,比如18%、27%以及24%等,其中15%是最普遍的优惠税率。由于ETR2、ETR4计算公式中包含法定税率,因此我们参考吴联生(2009)的做法,剔除了名义税率不为33%或者15%的样本,重新计算了实际税率(ETR2、ETR4)作为因变量。使用ETR2、ETR3、ETR4作为企业实际税率替代因变量的回归结果见表10。

表 8 2015 年国企改革文件发布的政策影响效应检验

变量名称	控制年份和行业				未控制年份和行业			
	混合回归		固定效应回归		混合回归		固定效应回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)				
<i>Policy</i> × <i>Treat</i> ×								
<i>FFDRI</i>	0.0384 *** (3.41)	0.0311 *** (4.00)	0.0319 *** (6.01)	0.0300 *** (5.73)				
<i>Insize</i>	0.00590 *** (5.72)	0.00344 *** (3.95)	0.00542 *** (5.04)	0.00342 *** (3.16)				
<i>Roa</i>	0.00326 *** (18.07)	0.00310 *** (24.62)	0.00342 *** (15.19)	0.00313 *** (14.16)				
<i>Growth</i>	-0.0000884 * (-2.05)	-0.0000301 (-1.00)	-0.0000573 (-0.90)	-0.0000126 (-0.20)				
<i>Top1</i>	0.000461 *** (3.82)	0.000362 ** (2.47)	0.000509 *** (6.05)	0.000374 *** (4.47)				
<i>Cost</i>	-0.000705 *** (-4.70)	-0.000334 * (-1.95)	-0.000538 *** (-4.13)	-0.000240 * (-1.82)				
<i>Ppe</i>	-0.0939 *** (-3.37)	-0.0472 *** (-2.90)	-0.0896 *** (-11.68)	-0.0461 *** (-5.45)				
<i>Alr</i>	-0.000357 (-1.07)	-0.000653 *** (-4.28)	-0.000306 *** (-4.21)	-0.000646 *** (-8.67)				
<i>Rid</i>	0.0304 (1.43)	0.0252 (1.26)	0.0271 (1.19)	0.0241 (1.08)				
<i>Exvolaty</i>	-0.333 *** (-3.69)	-0.239 *** (-4.18)	-0.0931 *** (-3.33)	-0.0793 *** (-2.89)				
<i>_cons</i>	0.00563 (0.17)	0.0664 *** (3.89)	0.0109 (0.45)	0.0653 *** (2.67)				
Year	YES	YES	NO	NO				
Industry	YES	YES	NO	NO				
N	10825	10825	10825	10825				
R <sup>2</sup>	0.058	0.048	0.055	0.046				

表 9 国际金融危机、外汇衍生品监管与企业避税

Panel A: 美国次贷危机、外汇衍生品监管与企业避税				
变量名称	控制年份和行业		未控制年份和行业	
	混合回归		混合回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>FFDRI</i>	-0.235 *** (-3.26)	-0.217 *** (-3.22)	-0.146 ** (-2.33)	-0.132 ** (-2.15)
<i>Crisis1</i> × <i>FFDRI</i>	0.284 *** (4.03)	0.263 *** (4.05)	0.188 *** (3.01)	0.177 *** (2.88)
<i>Crisis1</i>	-0.120 * (-2.01)	-0.129 ** (-2.33)	-0.0651 *** (-3.41)	-0.0592 *** (-3.17)
Controls	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.0850 ** (2.11)	0.154 *** (4.34)	0.0497 * (1.72)	0.104 *** (3.57)
Year	YES	YES	NO	NO
Industry	YES	YES	NO	NO
N	10825	10825	10825	10825
R <sup>2</sup>	0.058	0.049	0.055	0.046
Panel B: 欧债危机、外汇衍生品监管与企业避税				
变量名称	控制年份和行业		未控制年份和行业	
	混合回归		混合回归	
	(1)	(2)	(3)	(4)
<i>FFDRI</i>	-0.121 ** (-2.66)	-0.0854 ** (-2.67)	-0.0394 ** (-2.06)	-0.0199 (-1.06)
<i>Crisis2</i> × <i>FFDRI</i>	0.181 *** (3.71)	0.140 *** (4.32)	0.0992 *** (4.79)	0.0759 *** (3.72)
<i>Crisis2</i>	-0.0910 (-1.50)	-0.0926 * (-1.73)	-0.0494 *** (-5.10)	-0.0362 *** (-3.79)
Controls	控制	控制	控制	控制
<i>_cons</i>	0.0299 (0.81)	0.0987 *** (3.57)	0.00706 (0.29)	0.0631 ** (2.57)
Year	YES	YES	NO	NO
Industry	YES	YES	NO	NO
N	10825	10825	10825	10825
R <sup>2</sup>	0.059	0.049	0.056	0.047



表 10 使用 ETR2、ETR3、ETR4 重新计算因变量的回归结果

变量名称	ETR2		ETR3		ETR4	
	混合回归	固定效应回归	混合回归	固定效应回归	混合回归	固定效应回归
	-1	-2	-3	-4	-5	-6
<i>FFDRI</i>	0.0201*** -6.67	0.0407*** -7.6	0.224*** -5.42	0.218*** -5.33	0.0184*** -4.51	0.0180*** -5.02
<i>lnsize</i>	-0.0000641 (-0.06)	0.00254*** -4.71	0.00556 -0.95	0.00229 -0.32	0.00248*** -6.51	0.00247*** -6.3
<i>Roa</i>	0.00353*** -33.74	0.00216*** -15.77	-0.00290*** (-4.18)	-0.00292*** (-4.62)	0.000099 -0.46	0.0000855 -0.37
<i>Growth</i>	0.0000842* -1.99	-0.0000352 (-0.93)	-0.00346*** (-13.16)	-0.00347*** (-13.41)	0.0000173 -1.02	0.0000208 -1.34
<i>Top1</i>	0.0000633 -0.96	0.000466*** -8	0.00123* -1.98	0.00112** -2.28	0.000156*** -3.08	0.000158** -2.95
<i>Cost</i>	-0.000407** (-2.31)	-0.000208** (-2.49)	0.000115 -0.14	0.000652 -1.21	-0.0000198 (-0.30)	0.0000484 -1.39
<i>Ppe</i>	-0.00779 (-0.68)	-0.0625*** (-7.16)	-0.422*** (-4.38)	-0.368** (-2.51)	-0.0588*** (-5.98)	-0.0544*** (-7.24)
<i>Alr</i>	- (-6.50)	-0.000758*** (-9.58)	0.000808 -1.31	0.000599 -1.64	-0.000259*** (-7.14)	-0.000284*** (-12.47)
<i>Rid</i>	-0.00824 (-0.91)	-0.0278 (-1.25)	0.274* -1.94	0.249 -1.66	0.00221 -0.13	-0.0000279 (-0.00)
<i>Exvolaty</i>	-0.560*** (-4.57)	-0.418*** (-9.01)	1.712*** -5.85	1.753*** -5.47	-0.365*** (-3.16)	-0.325*** (-3.43)
<i>_cons</i>	0.0772*** -4.36	0.110*** -10.42	0.0965 -0.78	0.18 -1.15	0.110*** -10.42	0.109*** -9.44
Year	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES
N	5982	5982	10825	10825	5982	5982
R <sup>2</sup>	0.16	0.063	0.029	0.025	0.04	0.034

由表 10 结果可知，使用 ETR2、ETR3、ETR4 重新计算企业实际税率之后，无论是混合回归还是固定效应模型，外汇衍生品监管的影响系数均显著为正，这表明加强外汇衍生品监管可以显著抑制企业的避税行为，从而提高企业实际税率，证明了研究结果是稳健的。

除此之外，本文还使用帐税差异 BTD 替换因变量、行业年度均值作为工具变量的工具变量法、倾向得分匹配法、解释变量滞后一期等方式进行稳健性检验，结果均与基础回归一致，即外汇衍生品监管可以抑制企业避税行为。

## 八、结论与建议

随着中国跨境投资规模的扩大以及外汇衍生品市场的飞速发展，越来越多的中国海外投资企业利用外汇衍生工具来规避风险或者创造更大盈利空间，而其衍生品的避税功能近年来也备受关注。既有文献研究表明，衍生品工具因其复杂性可以作为企业避税的良好工具，且其避税方式的隐蔽性使得税务部门难以监察。然而，中国外汇监管法规的不断完善能否遏制企业的衍生品避税行为？本文探究

了外汇衍生品监管与企业避税的关系。研究发现：加强外汇衍生品监管能有效抑制企业利用衍生品进行避税的行为，且这种抑制作用对民营企业更大；外汇衍生品监管可通过提高信息透明度来抑制企业避税，信息透明度在衍生品监管与企业避税之间产生了中介效应。异质性检验与进一步分析表明，相比于股权集中度低的企业，外汇衍生品监管对于企业避税的抑制作用在股权集中度高的企业中更为显著；CEO 特质方面，外汇衍生品监管对 CEO 有金融背景、有海外经历以及高学历的企业的避税抑制作用更大；2015 年中央发布的《关于深化国有企业改革的指导意见》有效促进了外汇衍生品监管对国有企业避税的抑制作用；两次国际金融危机的爆发强化了外汇衍生品监管对企业避税的影响作用。

根据上述结论，本文提出以下建议：第一，继续完善和优化外汇衍生品监管法律体系。中国金融监管部门应审视现有法规体系和监管制度，并结合已有法规政策的实施效果，汲取两次金融危机爆发后各国对衍生品监管制度改革的经验教训，查漏补缺，不断完善优化外汇衍生品监管的法律体系，抑制企业利用外汇衍生品交易避税的行为。第二，金融监管部门、审计部门、税收征管部门等应多方合力，构建外部监管与内部监督相结合、宏观把控与微观渗透相融合的税收监管机制，减少企业的信息不对称，提高衍生品交易信息透明度，从源头上把控企业利用衍生品进行不合理避税行为的产生。此外，企业自身也应优化股权结构，严守衍生品交易“套期保值”理念，提升衍生品信息披露水平，减少逃税漏税行为。第三，税收征管部门与金融监管部门应积极建立衍生品交易信息共享平台。当前，税收征管部门对于涉税信息的境内监管已较为完善，但对于跨境涉税监管仍存在不足之处。因此，建议税收征管部门积极与金融监管部门构建衍生品交易信息共享平台，互通企业的跨境涉税信息，织密筑牢税收监管体系。

财商信息

## 投资理财

## 论宋神宗朝“朝廷钱物”的封桩与征调

张亦冰

(中国人民大学历史学院)

**【摘要】**北宋熙宁、元丰年间，宋廷对财政管理制度进行了多方面调整，通过出卖铜铅监场、牧监等方式，储存了大量钱物，由朝廷支配用度，是为“朝廷封桩钱物”。至于常平、免役等新法收入，起初多用于青苗借贷、供给吏禄等特定支费，并未纳入朝廷封桩范畴，直到熙宁八年以后，宋廷方才定额起发这部分钱物，并于元丰年间专设库藏封桩。两类钱物管理方式的差异，反映出王安石与宋神宗“理财”理念与实践的分歧：前者意图“开合敛散”以抑兼并、养吏士，后者则视其为“富国强兵”的基础。随着新政逐渐由神宗主导，新法钱物的用途与管理方式也发生了变化。北宋末年，部分臣僚认为“朝廷钱物”的封桩与征调，破坏了祖宗之法，并将其归咎于王安石，未必属实。

**【关键词】**宋神宗；王安石；熙宁新法；朝廷钱物

**【原文出处】**《史学月刊》，2022.(12)

**【基金项目】**国家社会科学基金青年项目“北宋三司财政管理体制研究”  
(18CZS017)

(文中参考文献及注释详见原刊)

## 一、引言

北宋中后期及南宋，中央财政并非完全归属中央计司（三司、户部左曹）、由户部计臣掌管，存在政出多门、调拨不便之弊，多为时人诟病。靖康元年（1126年），户部进奏称：“比年以来，有御前钱物、朝廷钱物、诸局所钱物、户部钱物，其讲画衰敛、取索支用，各不相照，以致暗相侵夺，公私受弊。丰耗不能相补，出入无以检察。”<sup>[1]</sup>在北宋末年的计臣看来，“朝廷钱物”是与户部钱物、御前钱物及徽宗所创诸局所钱物并列的钱物类型，且彼此管理独立，互不相关，以致难以审核监督。现代学者批评宋代财政，亦认为宋廷此类制衡计司财权的举

措,乃是造成计司“积贫”的制度原因<sup>[2]</sup>。但若抛开对制度效果的判断,切实理解朝廷钱物之于宋代财政的意义,我们还需回应以下问题:这一制度何以在熙宁、元丰时期形成?其征调管理机制如何,在财政运作中发挥了何种作用?其功能有无变化,与执政者的财政政策及实践又有何关联?

对于宋代朝廷钱物的来源、征调、库藏与财政功能,学界已有深入研究,并基本达成以下共识:其一,朝廷钱物形成于王安石主持的熙宁新政时期,来源多为常平、免役等各类新法收入,在北宋后期名目又有所增多;其二,中央计司难以直接干预朝廷钱物的管理与使用,其管理权多归于宰相,而最终支配权系于君主;其三,朝廷钱物上供京师的部分,多被封桩于专门的年号库藏,如元丰库、元祐库、大观库等,主要作为财政储备,应付大规模的军国用度<sup>[3]</sup>。但相关问题远非题无剩义。学者的上述认识,主要基于以下两则史料,其一出自蔡惇所编、成书于绍兴年间<sup>[4]</sup>的《祖宗官制旧典》:

国朝沿五代、后唐之制,置三司使以总国计,应四方贡赋之入,朝廷未尝预焉,一归三司。总盐铁、度支、户部,位亚执政,目为计相……至王安石为相,自著《周礼义》以符合新法,故持冢宰掌邦计之说,谓宰相当主财计,遂以三司分权。凡赋税常贡征榷之利,方归三司。摘山煮海、坑冶、榷货、户绝没纳之财,悉归朝廷。其立法与常平、免役、坊场、河渡、禁军阙额、地利之资,皆号朝廷封桩。又有岁科上供之数,尽运入京师,别创库以贮之,三司不预焉。于是,祖宗处国计之良法尽坏矣<sup>[5]</sup>。

其二出自蔡絛所编、同样成书于南宋前期的《国史后补》:

元丰库、大观库者,皆谓之朝廷库务。国家沿袭唐五代之制,财用尽付三司,有自来矣。及熙宁初议改法,因取财利之柄浸归宰相……三司昔时所应入者,则或在朝廷。既在朝廷,此所以立元丰库也。况又当崇观之间,鲁公前后措置所入元丰库,若香药、犀象、粗细物货、珠玉金帛,不知纪极矣。元丰库之制,虽天子不可得而用,倘有所用,必有司具数上之朝廷,宰执聚议,同上奏陈,降圣旨意下库,始可支拨,况宰执议论或有所不同者。盖目前行之甚严如此也。大观库者,其制同元丰<sup>[6]</sup>。

蔡惇、蔡絛对于制度本末的梳理条理清晰,彼此互为印证,阐述了朝廷封桩钱物的成因、管理特点以及库藏情况,直接影响了学者的前述认识。蔡惇、蔡絛的父辈曾在神、哲、徽三朝中枢担任要职<sup>[7]</sup>,二人既出身于北宋后期的显宦高门,且亲历相关制度改革,对于典故颇为熟稔,照理,所言应较可靠。但对二蔡的叙述,我们仍须注意以下问题。其一,对于典制沿革的追述,往往带有较强的目的性:蔡惇记述“旧典”,本为批评熙宁、元丰以降官制“流品混淆”,进而“存祖

宗制官之意”<sup>[8]</sup>；至于蔡條所述史事，更是意图“为其父自解”<sup>[9]</sup>。二者虽立场有别，但都将朝廷钱物视为熙宁宰相力图总揽财权、掌“财利之柄”的产物，三司不得参与其间，并将“始作俑者”归于王安石。其二，两段文字均从已然定型的制度出发，梗概其沿革，但对制度演化与运作的细节未能多加措意，这难免会影响我们对朝廷钱物具体内容及其征调、库藏方式的理解，譬如元丰库初创时，钱物主要来源于常平、免役、坊场钱，但学者列举的北宋朝廷钱物的具体名目，大多包括市易钱、禁军缺额钱、监牧租地钱等<sup>[10]</sup>，可见不同名目朝廷钱物的封桩、征调管理方式存在差异，具体制度的演化也非同步展开。

总之，蔡惇、蔡條关于朝廷钱物封桩过程、管理方式的论说，属“后见之明”，未必能视为制度尚未定型的熙宁、元丰时期的事实。学者根据其叙述总结朝廷钱物的基本特点，并将其成因归结为王安石的“理财”意图，难免忽略了熙宁、元丰时期国家财政中朝廷钱物更为丰富的功能与面相。基于此，本文主要关注制度运作的具体过程，在熙丰时期中央财政体系演进的整体观照下，理解该时期朝廷钱物管理方式及其征调、封桩库藏的变化，分析元丰库钱物来源及管理模式如何形成，进而思考熙丰“理财”旗号下宋神宗、王安石的制度措置思路及策略异同。

## 二、熙宁、元丰时期朝廷钱物的封桩

北宋官司封桩钱物备用，并非始于熙宁新法，其管理主体也不仅限于朝廷，还包括安抚司、转运司等多个机构，故宋人常以“诸司诸色封桩钱物”称之。但是，大规模设置封桩钱物，确实始于神宗朝<sup>[11]</sup>。那么神宗朝形成的朝廷钱物是否均须封桩？据陈傅良言，“朝廷初无封桩、起发之制”<sup>[12]</sup>，至熙宁以降，宋廷“以常平宽剩、禁军阙额之类令封桩，迄今为额”<sup>[13]</sup>，可见宋廷以具体财赋名目规定钱物封桩与否，而非统一处置。接下来需要辨析的是，熙宁、元丰时期，制度规定封桩的朝廷钱物包括哪些类型？其封桩与否取决于何种因素？封桩后是否全系朝廷管理，“三司不预”？

北宋后期及南宋，朝廷编制有“擅支朝廷封桩钱物法”<sup>[14]</sup>，可见此时“朝廷封桩钱物”是内涵明确的法律概念。事实上，“朝廷封桩钱物”在元丰年间已见于计臣言论。元丰元年（1078年）十二月，经判都水监宋昌言奏请，朝廷命三司自市易务下界拨未盐钱付都水监，充作市买治河物料的储备本钱，其管理方式参照“朝廷封桩钱物”例，非朝旨不得支用，同时须“从三司点检拘辖”<sup>[15]</sup>。朝廷对这部分钱物具有支配权，但其尚非完全意义上的“朝廷封桩钱物”，日常审核仍依赖三司。即使是正式的“朝廷封桩钱物”，其管理也未必完全脱离三司。在元丰三年（1080年）中书户房检正官毕仲衍编定的《中书备对》中，亦列有“朝廷诸色封桩钱物”条目<sup>[16]</sup>，更证明其为君主认可的正式制度。根据毕仲衍所列，朝廷诸色封桩钱物共计3328381贯石束，其具体名目及数量如下：

郢州市易务本钱一十万贯许市易司支拨，应副江淮收余斛斗。候将来变转了当，却依旧封桩。

义勇、保甲代兵士、弓手省到钱粮，钱四十四万三百五十八贯九百文，粮四十一万七千八十七石二斗，草三十七万四千七百三十七束，料三万九千六十四石五斗。开封府界熙宁五年七月以后上番至九年终，将兵级请受并弓手佣钱，内除保甲计请外，约前下项钱一十六万七千一百三十八贯八百文，粮八万二百二十石六斗，草三十七万四千七百三十七束，料三万九千六十四石五斗。（以下为河北东、西路，河东路钱粮米豆数，不具引）

河东卖铜铅场元丰元年十一月三司供到系当年六月终，除支外下项见在钱六千一百二十六贯三百文。

河东铸铜钱息元丰元年十一月三司供到系当年六月终，除支外下项见在钱一万二千三百九贯八百文系折二钱。

河中府余到糯稻元丰元年八月三司状称系熙宁十年收到，计价钱下项钱四百四十六贯五百文。

市易务下界封桩朝廷钱五十万贯系废监、卖铜锡，发运司罢余斛斗，祠部等，沙苑监卖羊，出卖解盐，义勇保甲代兵士弓手省到等钱。因三司奏南郊阙钱乞借，起发到。如阙见钱，取指挥支借，却逐旋拨还。

澶州故衣杂物钱元丰元年六月内三司供到钱八百七十七贯三百文。

在京市易务下界未盐钱准备支还河北粮草价钱，元丰二年二月终，支外见在钱一百四十万七千三百七十七贯三百文<sup>[17]</sup>。

《永乐大典》引述的《中书备对》“朝廷诸色封桩钱物”条未必完整，不一定能反映此类钱物名目及管理制度的全貌，但我们仍能从中推测熙宁至元丰初朝廷钱物的一些特点。从现存材料看，朝廷钱物根据封桩情况大体可分为两部分：一部分为外路各处封桩钱物，如义勇保甲代兵士弓手省到钱粮、郢州市易务本钱、河东卖铜铅场钱与河东铸铜钱息等；另一部分则于市易务下界封桩，包括为应付三司南郊开支自各处起发入京的五十万贯钱以及预备拨还河北粮草价钱的在京市易务下界未盐钱。需要说明的是，熙宁以前，三司征调钱物往往存于榷货务，如治平四年（1067年）二月，三司命发运司将上供年额内五十万石粮以低于和余价出卖，“变市金银绢输榷货务封桩，分给三路以备军须”<sup>[18]</sup>。至熙宁五年（1072年）三月宋廷行市易法，七月榷货务并入市易务，为市易务下界，各处征调入京之钱物仍多存于此。换言之，存钱物于市易务下界，实延续了榷货务的库藏。接下来，本文将分析朝廷封桩钱物的主要名目构成，以揭示其财赋来源。

其一为义勇、保甲代兵士、弓手省到钱粮。宋廷于熙宁三年（1070年）定《畿县保甲条制》，意图以义勇、保甲番上，承担治安与防卫职能，进而减省募兵，实现募兵与民兵参用，如此可节省军费，有裨财用<sup>[19]</sup>。自熙宁九年（1076年）起，又行义勇、保甲分批于附近村落上番之制，宋廷令“河北路巡检、县尉已用义勇、保甲上番，其元管马步军并于马军额除之，所减巡检兵级及弓手、义勇、保甲各数支费，委监司一员拘收封桩，季具数上兵部，岁终以闻，中书点检准备移用，其兵额令枢密院详酌裁定”<sup>[20]</sup>。可知所省募兵请给、支赐及弓手雇钱，由监司封桩，每季申报兵部，年末进奏，由中书门下掌管备用。元丰元年二月，宋廷将此制度推行至开封府界及沿边诸路，并诏令“义勇、保甲上番所省诸军请给，唯粮米听留本色外，余并封桩。仍以诸路义勇、保甲隶提点刑狱司，开封府界隶提点司”，指定府界及诸路提点刑狱司掌管义勇、保甲番上节省钱物。同年十二月，兵部命各处提点刑狱司核算本路一年减省军士请受、赏给、弓手雇钱、郊赏折支的具体数量，并据此立额，每年根据各处四季申报数据比较增减，强化了兵部及提刑司对封桩钱物的管理<sup>[21]</sup>。元丰五年（1082年）三月，宋廷下诏申明：“诸路保甲封桩钱物，非有朝旨而辄支用者，论如支封桩钱法。”<sup>[22]</sup>再次强调此类封桩钱物属于朝廷直接掌握，并明确了擅支钱物的惩罚。此项朝廷封桩钱物的管理模式至此已基本定型。

其二为废牧监钱以及出卖铜铅场钱。宋廷于熙宁年间行保马法后，逐渐裁撤各地牧监。至熙宁八年（1075年）三月，宋廷下诏，除保留沙苑监隶群牧司外，其余牧监尽数罢废，同时罢去河南、河北两牧监，并将牧监马匹出卖，土地招民户租佃，如此不但节省了三司对于牧监的成本投入，还能收获租金课利，是为“废监钱物”。宋廷起初规定，“以牧地租给市易务茶本钱外，余寄常平籍出息，以给售马之直”<sup>[23]</sup>。可见除牧监地租用于市易务茶本外，其余废监钱均由提举常平管理，营运收息。但在此年九月，宋廷据中书进奏，命已废牧监“其废监钱物等，除给都提举市易司充茶本外，令三司岁具合应副熙河路年计钱数，申中书取旨支拨”<sup>[24]</sup>；次年五月，又诏令“应废监系省钱，诸路提刑司、府界提点司并封桩，中书拘辖”<sup>[25]</sup>。经过一系列调整，原本由提举常平系统营运取息的废监钱物，转为由各路及开封府界提点刑狱司封桩、中书门下拘管；其移供熙河钱数，则由三司计度，并报中书门下取旨支用。至此，废监钱物已由市易及常平本钱完全变为诸路提刑储备、中书门下直接支配的朝廷封桩钱物。除牧监外，熙宁时期诸路还将大量铸钱监场出卖，不但可直接由此获利，还能减省该监铸钱所需的铜、铅、锡采购本钱。熙宁九年十一月，宋廷诏令三司将“诸路卖铜、铅、锡钱，相度兑路发地远者，变易物货，并于市易务下界封桩”<sup>[26]</sup>；元丰元年九月，又命三司“应系省及上供年额钱所买铜、铅、锡，其所费本钱，令三司移用外，余并依条封桩”<sup>[27]</sup>，即要求三司将所属系省场务出卖钱及铸钱原料采购本钱封桩，前者还需要起

发上京，储存于市易务下界。这部分钱物原本归三司管理，因此数据系“三司供到”<sup>[28]</sup>。至于河东路卖铜铅场钱及铸铜钱息钱，其未列入三司南郊借助钱物，可能因该路铜、铁钱并用，且所铸为折二钱，不用于给赐<sup>[29]</sup>。

其三为原由三司掌管的榷盐收入。如封桩于在京市易务下界(榷货务)的“出卖解盐钱”，熙宁六年(1073年)三月，宋廷应制置解盐司请求，诏令“解盐司钱非朝旨擅支借，以擅用封桩钱法论”<sup>[30]</sup>。这说明此时的解盐司钱已由朝旨支配，同朝廷封桩钱物无异；三司则主要负责行帖解州池场，命其备万席盐供商旅搬请，并将解盐司封桩钱物数“岁终具数以闻”<sup>[31]</sup>。另如同样储存于市易务下界的末盐钱，该钱用途系“准备支还河北粮草价钱”。《中书备对》有载：“末盐六百七十九万五千四百四十贯二百六十文，收到钱除有应副淮浙买盐支用钱外，并系赴军资库送纳。钞钱祖额二百四十万四千三十四贯五百文，其钞额钱准敕封桩，准备支还河北粮草价钱。”<sup>[32]</sup>可知宋廷将市易务下界卖末盐钞钱封桩，用于河北粮草余本。此钱额二百四十万四千三十四贯五百文，至元丰二年二月底已支出近一百万贯，所剩见(现)在钱尚有一百四十万七千三百七十七贯三百文。

除上述钱物外，朝廷封桩钱物还包括郢州市易务本钱、河中府余到糯稻钱、澶州故衣杂物钱。关于郢州市易务，熙宁八年时，宋廷规定以“司农寺支坊场钱三十万缗”充其本钱<sup>[33]</sup>。市易钱物一般仅息钱可供朝廷封桩移用，本钱用于经营生息，但此处的十万贯市易本钱却专用作江淮斛斗余本以应付上供，故列为封桩项目。至于河中府余到糯稻钱、澶州故衣杂物钱，具体情况已难详考，但二者数据均由三司在元丰元年六月、八月供报，总数较少，不过一千三百二十三贯八百文。大体说来，元丰初年所谓的“朝廷诸色封桩钱物”，往往来自三司出卖官产、裁减支费。这些因制度调整变现、节余并得以积累的系省钱物，并未返还三司或漕司作为经费，而是多由各路提点刑狱司封桩，并由中书直接“拘辖”，非经朝廷取旨不得支用，中书门下甚至专遣堂后官置备簿书，以便掌管封桩数量<sup>[34]</sup>，但其具体收支数据，大多仍来自三司供报。

值得注意的是，作为北宋后期“朝廷钱物”重要组成部分的常平、免役、坊场、市易息钱等新法钱物<sup>[35]</sup>以及封桩缺额禁军等钱，并未见于现存的《中书备对》“朝廷诸色封桩钱物”条。这固然不排除史料残佚的可能，但如此结构性的缺失，也可能和当时的财政制度安排有关。具体来讲，此类新法钱物多具有供给吏禄、营运收息等专项功能，而非用于封桩备用。以供吏禄而论，熙宁四年(1071年)，宋廷针对买扑三司坊场钱，规定“每千纳税钱五十，仍别封桩以禄吏”<sup>[36]</sup>。至新政全面展开的熙宁六年，各项新法收入钱物更是承担了大部分的吏禄开支：“时内自政府百司，外及监司、诸州胥吏，皆赋以禄，谓之仓法。京师岁增吏禄四十一万三千四百余缗，监司诸州六十八万九千八百余缗，然皆取足于坊场、河渡、



市例、免行、役剩、息钱等，而于县官岁入财用，初无少损，且民不加赋，而吏禄以给焉。”<sup>[37]</sup>在这一时期，王安石多次阐述其依托新法钱物行仓法之意图，主张此类财赋断不可废。如熙宁五年五月，神宗论朝廷缺钱，不足以增吏禄，王安石即称，若诸路尽收坊场税钱，则“可足吏禄有余”<sup>[38]</sup>；十一月，神宗疑市易之法琐细扰民，王安石除引述《周礼·泉府》说服神宗“周公制法如此，不以烦碎为耻者”，还专门解释市易息钱供给吏禄用途之利害：“今诸司吏禄极有不足，乃令乞觅为生，不乞觅即不能自存，乞觅又犯刑法。若除放息钱，何如以所收息钱增此辈禄。”<sup>[39]</sup>足见在制度设计层面，此类新法钱物均属“专款专用”，其用度主要服务于新政改革目标。

但在熙宁八年以后情况有所变化，宋廷时常要求各处提举常平及市易务将节余新法钱物封桩，以备朝廷支用。神宗多次诏令各处存储一定数量的新法钱物，特别是带有备荒性质的常平钱物。早在熙宁七年（1074年）九月，神宗因诸路灾伤，告谕辅臣：“天下常平仓，若以一半散钱取息，一半减价给粟，使二者如权衡相依，不得偏重，如此民必受赐。”即力图恢复常平的备荒功能，改变“有司务行新法，惟欲散钱”之局面<sup>[40]</sup>。王安石熙宁八年短暂复相后，在向神宗进呈各处“借常平物与转运司修城堦”情况时，亦主张“宜爱惜常平物，以待非常，不宜遽如此费出”，建议将常平等钱储存备用，得到神宗首肯<sup>[41]</sup>。至于其他新法钱物，熙宁八年九月，宋廷诏“买扑坊场等钱并别桩管，许酬新法以前牙前及依条支赏，并依常平法给散外，不得他用”<sup>[42]</sup>；次年十一月，更要求“自今宽剩役钱并买扑坊场等钱，更不给役人，岁终详具羨数申司农寺，余应系常平司物当留一半”<sup>[43]</sup>。由此观之，对于司农寺掌握的各项新法钱物，宋廷多要求封桩备用。至于市易钱物，其见在息钱“先封桩听朝廷移用”<sup>[44]</sup>，但是熙宁九年十一月都提举市易司进奏：“今见在本钱除官员将物货变转外，只有四百一十六万余贯，深虑朝廷非泛取拨。”<sup>[45]</sup>可见朝廷此前曾调用甚至封桩市易本钱。要之，自熙宁八年开始，特别是熙宁九年十月王安石第二次罢相后，不论司农寺所属坊场、河渡、常平等钱物抑或市易息钱，均按比例或全部拨予朝廷封桩，其供给新法用度的财政功能有所削弱，但名义上，此类钱物仍非全属“朝廷封桩”，因此在《中书备对》中尚未单列门类。

至于封桩缺额禁军钱未纳入朝廷封桩钱物，当因其并非直接归属“朝廷”。根据王安石军制改革计划，除了义勇、保甲番上替代募兵，还包括不再招兵填补禁军缺额，以期逐渐裁军省费，并于熙宁三年底公布《畿县保甲条例》，在开封府试行此措施<sup>[46]</sup>。熙宁十年（1077年）正月，又将该制度推行于全国。次月，宋廷下诏将编制内缺额禁军的请受钱物储存起来，形成所谓的“封桩缺额禁军钱”<sup>[47]</sup>。学者多从蔡惇之说，将其列入朝廷钱物<sup>[48]</sup>，或认为其与保甲减省钱物性质相同<sup>[49]</sup>。事实上，二者虽同王安石以减少募兵为核心的军制改革方案关系密切，

但管理方式存在较大差别。宋廷规定：“中外禁军已有定额，三司及诸路计置请受，岁有常数，其间偶有阙额，未招拣人充填者，其请受并令封桩，毋得移用于次年春季具数申枢密院。”47元丰元年，更命提点刑狱司取代转运司拘收，枢密承旨“同注籍”掌管，“辄支用者，如擅支封桩钱帛法”<sup>[50]</sup>。可见其与义勇保甲减省钱物不同，并非中书门下直接支配，而是由三司及各路宪司核算请受减省数据并申报枢密院，由其直接掌管。直到元祐七年（1092年）四月宰相吕大防筹措在京禁军特支钱物时，仍称“待用右曹钱、禁军封桩钱、上供钱等似不费力”<sup>[51]</sup>，可见其不属于户部右曹，非宰相所掌，故而中书户房检正官所编《中书备对》“朝廷诸色封桩钱物”条无此项目<sup>[52]</sup>。

综上，熙宁、元丰时期，所谓“朝廷钱物”的内涵侧重于支配而非管理，即此类钱物非经朝廷取旨，诸司不得支用；至于钱物的日常收支管理、账簿审核，往往仍由三司负责，并将相关信息定期告知朝廷，其出纳绝非“三司不预”。此外，朝廷钱物未必尽数封桩，如常平、坊场等新法所获钱，在新法推行过程中大多被安排了特定用途，须专款专用；至于封桩备用的朝廷钱物，则多来自原三司钱物省费节用、出卖官产所得。熙宁八年以后，宋廷针对各处常平、市易新法钱物屡下诏令，其财政作用逐渐转向朝廷封桩备用，但直至《中书备对》进上的元丰三年，至少在制度层面上，此类新法所得朝廷钱物可能仍未纳入封桩范畴。

### 三、朝廷封桩钱物的征调与库藏

如前所述，熙宁时期形成的诸多“朝廷钱物”，未必皆要求封桩于特定库藏，更非多用于征调移用。此类朝廷钱物，特别是来自理财新法收入的定额上供，主要始于元丰以后由宋神宗主导的财政管理制度调整，且同元丰库的建立密切相关。

元丰三年，宋神宗诏建元丰库。据李焘所述，其始末大体如下：“自熙宁以前，诸道榷酤场率以酬衙前之陪备官费者，至熙宁行役法，乃收酒场，听民增直以售，取其价以给衙前，时则有坊场钱。至元丰初，法行既久，储积赢羨，司农请岁发坊场百万缗输中都。三年，遂于寺南作元丰库贮之，几百楹。凡钱帛之隶诸司，非度支所主，输之，数益广，又以待非常之用焉。”<sup>[53]</sup>元丰库的修建过程较为复杂，学者已有细致考述<sup>[54]</sup>。概言之，元丰四年（1081年），受当时官制改革的影响，“司农寺见主钱谷，自当移治户部等处”。宋廷曾一度中止修造元丰库——“其上件库屋，可更不消修置。所有诸处起发到钱帛，宜止于内藏或左藏库收寄”<sup>[55]</sup>，故至次年元丰库方才建成。那么，元丰库所藏朝廷钱物的来源为何？其征调封桩的过程又是怎样的呢？

首先征调起发的是坊场钱。元丰元年十二月，宋廷诏令“自今岁起发坊场钱，更不寄纳市易务，径赴内藏库寄帐封桩”<sup>[56]</sup>。如前所述，司农寺在京师并无独立

的库藏，故其起发钱物多寄存于市易务下界（榷货务），此时内藏库取代市易务，成为司农坊场钱物的储藏地。至元丰二年十二月，宋廷更命“诸路应发坊场钱百万缗，令司农寺分定逐路年额立限”<sup>[57]</sup>。确定坊场钱征调年额，是为了保证京师每年的坊场钱上供收入。这部分坊场钱，后均归入元丰库。其次起发的是常平钱。元丰五年三月，宋廷诏“司农寺趣诸路提举司起发常平并坊场积剩钱五百万缗输元丰库”<sup>[55]</sup>，立下五百万贯的常平定额。最后起发的是免役钱。元祐元年（1086年）十二月，宋廷命诸路元丰七年以前的坊场免役剩钱，“除三路全留外，诸路许留一半。余召人入便随宜置场和买，可轻变物货……其物货逐旋计纲起发，于元丰库送纳”<sup>[58]</sup>。与坊场、常平定额起发现钱不同，免役钱系各路按比例折变轻货起发，原因待考。值得一提的是，市易钱物虽于元丰七年归户部右曹掌管，确为朝廷钱物，但其库藏与司农所属钱物有别。元祐元年六月，宋廷一度罢市易务；元祐三年，又下诏“罢变卖市易司、元丰库物”<sup>[59]</sup>。二者并列，可见市易钱物并未纳入元丰库<sup>[60]</sup>。由此观之，宋神宗更倾向于调发司农寺所属钱物入元丰库。

为何宋神宗优先调动司农所属钱物以实元丰库藏？事实上，宋廷根据钱物类型与具体用途，调用新法钱物的次第顺序素来有所差别。熙丰新法收入管理主要归司农寺，其内容主要包括坊场、常平、免役等钱<sup>[61]</sup>。倘若为储备边储余本、茶盐本钱，宋廷多先借支于司农寺。如熙宁七年，宋廷诏令成都府路转运司应付当路茶本，并申明“如不足，即借兑提举司坊场剩钱；又不足，即借常平钱，令司农寺拘辖拨还”<sup>[62]</sup>，即提举茶场司在漕司给钱不足的情况下，可向司农系统兑借钱物，借支顺序为先坊场钱，次常平钱。又如元丰二年，权发遣司农寺都丞吴雍进奏，建议趁淮浙两年丰收，粮价低贱，借用各路积剩免役、坊场钱为余本，在沿河州县镇余买粮谷，以备粮价高时上供。宋廷命司农寺议定方案，司农寺“请如雍议，先以常平所留之半，并散下不尽钱充余本，次以坊场、免役余钱，坊场留半，免役钱留二分”，得到宋廷批准<sup>[63]</sup>。可见在余买粮谷等场合，宋廷除支用各州用于备荒赈济的留半常平钱物，亦先借用坊场、免役钱为余本，并确定了其各自借支比例。

相比之下，宋廷对市易钱物调用较少，一般用于边州军粮余本。这固然因为司农寺各项钱物征收较早，且多为纯粹收入，处于储备状态；市易本钱则用于经营，多放贷在外且有欠负，难以即时调用。除此之外，该现象的形成还与财政管理因素有关。

朝廷率先征调司农所属常平、坊场等钱，除因其征收较早、积蓄较多，更由于其核算与监管较为严密，且管理机构建制、人事独立，较少计司挪用之虞。一方面，司农寺在熙宁年间模仿三司建立起一套较合理的财务审核制度。熙宁四年，宋廷令三司编修敕令、岁计式<sup>[64]</sup>，次年又于三司置帐司钩考账簿，七年二月又诏

三司帐司会计钱物出入奏闻。相关工作，至熙宁七八年间才初步完成（钩考账簿持续至元丰三年）。基于三司上述措置，同期宋廷亦开始完善司农寺财务管理制度。熙宁七年六月，参知政事吕惠卿受命提举编修司农条例，除了搜集各路提举司官意见，整编完善相关法条，还于上任当月建议：“诸路州县见行常平、苗役、丁产、保甲、农田、水利等事，全藉簿书钩考登耗虚实，则其制造不可以无法。欲令提举司，各据本路见有簿如何制造关防，具简径式样供申。”<sup>[65]</sup>试图通过整顿各路提举司所掌账簿体式，使司农寺得以有效获取并分析相关信息。次年，宋廷又根据司农寺的建议，“令(司农寺)属官分路依三司判官点检签书，置籍揭贴。常见州县收支见在之数，其钩考赏罚约束依三司帐司法”<sup>[66]</sup>，即仿照三司较为系统的账簿审核机制，规范司农吏员的分工及工作流程，进而掌握州县司农所属钱物的收支情况。由此，司农寺主要仿照三司，完善了相关法条、账簿与钩考流程。另一方面，自元丰元年始，司农寺机构建制逐渐独立，与三司系统彻底剥离，财赋管理也愈发专门化。府界及诸路提举常平官员，起初往往由漕司官员兼任，但在元丰元年闰正月，宋廷规定诸路提举常平及漕司官员不再互兼<sup>[67]</sup>；十月，宋廷又根据判司农寺蔡确的建议，规定川广等路，即使提举司官在假，亦不得由漕司官兼摄。此类措置的共同目的，都是防止漕司移用常平钱物，保证司农财利，避免出现此前“河北东路提举司申转运司所移用钱二十余万缗，江东提举司申转运司所移用钱谷十二余万贯硕”<sup>[68]</sup>之类的情况。同年十二月，宋廷更规定，司农寺系统官吏请给，除“本寺官请受及吏人衣粮食盐依旧三司支給”外，其余开支不经三司，由本司所管各类钱物直接承担<sup>[69]</sup>。综上，经过熙宁七年至元丰元年的一系列调整，司农寺已完全独立于三司，且针对所属钱物及官吏建立起类似于三司的严密审核与课绩机制。

相较而言，市易司虽然也掌握有市易本、息钱等部分利权，但其财务管理的严密性与独立性远不及司农系统。熙宁六年，宋廷加强了朝廷对地方市易务的直接管理，将其隶属于都提举市易司，建立起贯通央地的市易钱物调拨体系。但市易务初隶三司，其下界榷货务钱物为三司所属，上界市易本钱亦多为三司应付。因此，除中书门下外，三司亦参与市易务收支审核、课绩，其长官亦多由中书检正官、三司官员兼任。如熙宁七年的市易务案，即由三司长官曾布负责“根究”“比较治平二年、熙宁六年收支钱物数进呈”，但与吕惠卿主导的中书户房会计结果不同，则成为曾布罢职的直接原因<sup>[70]</sup>。直到元丰八年（1085年），臣僚仍建议：“在京市易帐状旧申三司钩考，官制行，分属户部左曹。元丰七年，内、外市易右曹总其政令，改隶太府，其帐当归右曹。”这一建议得到宋廷批准<sup>[71]</sup>。可见市易钱物与其他“朝廷钱物”不同，其账簿原归三司，元丰官制改革后属户部左曹掌管，至元丰七年才转由户部右曹掌管。由此观之，朝廷虽然可以支配、移用市易钱物，但其管理并未脱离三司，自身也未形成独立的财务会计与审核体

系。

除了司农寺严密的财务管理体系，宋神宗对于司农寺所属钱物还有制度化的财务数据获取渠道。早在熙宁三年，神宗下御批，要求司农寺“自今岁终，可具常平、广惠仓钱谷见在，夏秋青苗钱敛散、纳欠、倚阁、余粟、本息、赈贷、水利兴修所役兵民，淤溉田亩及开辟生荒所增税赋，差役更改数以闻”，其具体项目包括“天下常平、广惠仓见在钱斛若干数目，夏、秋青苗钱散过若干数目，合收若干斛斗、已纳若干、未纳若干、倚阁若干、余到诸色斛斗若干、斗直若干、出粟过若干、都收息钱若干、赈贷过若干，天下水利兴修过若干处，所役过若干人功、若干兵功、若干民功，淤溉到田若干顷亩，增到税赋若干数目，农田开辟到若干生荒地土，增到若干税赋，天下差役更改过若干事件，宽减得若干民力”<sup>[72]</sup>。这些信息逐年申报，彼此可相互按核，神宗可据此充分了解常平钱物的具体收支情况，详细核查其用途的真实性、合理性。熙宁八年，神宗诏司农寺“具开封府界、诸路役钱见纳合用宽剩数，画一以闻”<sup>[73]</sup>，试图进一步掌握司农所属役钱的收、支、见在信息，进而全面研判新法钱物的开支、增减情况及具体原因，以备决策调整。值得一提的是，《中书备对》中，常平、坊场、役钱具体罗列各路收、支、见在、应在四柱账，其余税赋一般仅列额数或见在数，这或许也说明宋神宗对于司农所属钱物情况掌握得最为全面、详尽，也可以解释其何以率先调动这部分钱物入元丰库封桩。

综上，熙丰新法钱物收支敛散，主要由司农寺、提举市易司及其下辖机构负责管理，司农寺在财务管理方面形成了独立且严密的体系，而市易钱物则长期系账三司，缺乏独立审核与会计。此外，宋神宗要求司农定期进奏钱物文账，对其收支状况掌握得较为充分，利于监管并据此研判财政政策。因此，当神宗着力调用新法钱物并在京师建立相应库藏时，即以司农所属坊场等钱为首选。这种情况，直到元丰五年官制改革时罢废三司，并将司农寺掌管青苗、免役等新法收入之职归于户部右曹，方才告终。

#### 四、宋神宗、王安石“理财”思路及实践之差异

据前文论述，不同名目新法钱物的管理、征调及利用方式，其演化并非同步，对朝廷理财发挥的功能在不同时期也未必一致，不可一概而论。在熙宁七年以前王安石主导推行新法的过程中，宋廷多以新法钱物供吏禄、兴水利，主要服务于王安石主导的新政设施，且其收支多依托既有的三司财计体系。但熙宁七八年间，特别是王安石罢相后，神宗屡次下诏，将大量新法钱物封桩并征调入京，设立专门库藏，以供其“大有为”之政，尤其是开边需要<sup>[74]</sup>。由此观之，宋人将朝廷直接封桩并征调“朝廷钱物”归因于王安石的制度设计，多属事后追述，未必准确；

在熙丰新法推行的不同阶段，宋廷对于“朝廷钱物”的用途与管理政策有所差别。那么这种差异又是如何形成的呢<sup>[75]</sup>？

在吕中《大事记讲义》中，关于宋神宗、王安石理财政策的目标及关联，曾有以下论述：

安石以常赋归三司而厚储蓄于司农，安石何见哉？我神宗亦有私藏之地也……上自初即位，种谔取地而无功，韩绛用兵而失利，上亦愤西戎之桀傲，而虑财用之不继，安石知其意，故置条例司讲求财利，厚蓄邦计而为用兵之地，所以新法之行，人言不能入，盖安石有以入上心，故曰：“安石之兴利，亦得以开边用也。”<sup>[76]</sup>

此段议论，将王安石设置条例司、行新法，解释为故意迎合神宗“厚蓄邦计而为用兵之地”的意图，固然失之偏颇，但其称“安石以常赋归三司而厚储蓄于司农”，而“神宗亦有私藏之地”，显然敏锐地捕捉到了神宗主导的元丰库钱物与王安石主政时期司农钱物的差异；吕中又称，神宗是在治平四年种谔绥州之役失利以及熙宁四年韩绛开边、进筑啰兀城失败后，方才“愤西戎之桀傲，而虑财用之不继”，观察到神宗理财、开边政策的关联及其重心转变的过程。这提示我们注意，在“理财”这看似统一的方略背后，王安石与宋神宗可能存在潜在分歧，并影响了熙宁、元丰时期的财政政策与制度运作。

具体言之，在二者的改革方略中，对“理财”意义的理解并不一致；所谓“以理财为先务”之共识，也非君臣际会时的自然契合，而是在奏对议论与施政实践中逐渐磨合而成。对宋神宗而言，甫一即位，即面临财用问题带来的沉重压力。三司使韩绛奏称经费窘乏，请求简约山陵制度、朝廷节省开支<sup>[77]</sup>；担任三司长官多年、老于财计的翰林学士张方平，在进奏时也强调供军的困难以及食货之政的重要性，“天之生民，以衣食为命，圣人因而均节之”，一切礼仪刑法均与此相关，并提出应变通制度以足国计<sup>[78]</sup>，神宗在了解张方平上述主张后，一度欲任其为执政<sup>[79]</sup>。由此观之，自神宗初政以来，财用不足便是其最为担忧与关切的问题。此外，“理财”与神宗的开边事业密切关联。治平四年六月，陕西转运使薛向奏疏《御边五利》中的第五条即为“惜经费以固其本”，这一主张也得到枢密使文彦博的赞赏，称“此乃方今至切之务，最要讲求”<sup>[80]</sup>。对神宗而言，“财用”是开边供军的基础，后者才是核心目标，甚至在施政中具有更高的优先级：就在薛向上疏后不久，由其推荐的知青涧城种谔便获得神宗青睐，开始招徕横山番部，并占领西夏绥州城，直到次年二月，因军资转输不济，开边受挫，神宗才不得不将重心转回财政改革<sup>[81]</sup>。但是，他对于开边目标并未稍有动摇，在熙宁元年三月与文彦博等交流中即称，“当今理财最为急务，养兵备边，府库不可不丰，大臣共

宜留意节用”<sup>[82]</sup>，可见其仍视理财为急务，因为充实府库是其养兵开边的基础。但对王安石来说，“变风俗，立法度”，进而致君尧舜，乃是其新政宗旨所在<sup>[83]</sup>，至于足财用、制夷狄，本非核心主张。事实上，直到熙宁元年八月王安石在延和殿奏对提出其理财方略前，在其公开表述的施政措置中，财用问题既不居于中心地位，也非优先事项。学者早已指出，王安石嘉祐三年（1058年）十月进奏的《上仁宗皇帝言事书》，虽洋洋万言，但谦称“臣于财利，固未尝学”<sup>[84]</sup>，理财内容在其中也不特别重要<sup>[85]</sup>。熙宁元年四月得到神宗召用时，王安石在面奏中仍主张君主应以“讲学为先”“择术为始”，强调神宗“当以尧、舜为法”<sup>[86]</sup>；对于财用，只是在此后上疏论本朝因循“累世末俗之弊”时，言“其于理财，大抵无法，故虽俭约而民不富，虽忧勤而国不强”寥寥数语<sup>[87]</sup>，内容泛泛，并未提出整顿“理财法度”的具体思路。甚至到熙宁二年受命出任参知政事、设制置三司条例司以行理财新法时，王安石依旧主张先立风俗、法度，教养人才。譬如所行“重禄法”，以新法钱物供吏禄，其目标即为教养吏人，“州县吏若得禄……自此善士或肯为吏，善士肯为吏，则吏士可复如古，合而为一。吏与士、兵与农合为一，此王政之先务也”<sup>[88]</sup>。总之，在宋神宗与王安石各自的政治蓝图中，理财的意义与措置次第有所不同。当熙宁四年神宗忧心陕西边费时，王安石一方面称“天下事如弈棋，以下子先后当否为胜负”，不应未理财而先于敌国“举事”，另一方面又强调：“自古未有政事修而财用不足、远人不服者。”<sup>[89]</sup>在王安石看来，理财并非核心目标，主要是达致“先王之政”<sup>[90]</sup>的路径；所理之财，主要为养士吏、行教化、抑兼并，而非专为府库充实或供军开边。相较于王安石的理想主义，神宗理财的主要目的更侧重于“富国强兵”，服务于“复汉唐旧疆”之雄图<sup>[91]</sup>，甚至尝试在财用未备的情况下着手开边事业。

王安石与宋神宗的另一重要差别，体现在理财的具体落实方式上。王安石侧重在“讲学”的基础上“以义理财”，利用《管子》《周礼》学说，通过轻重之法，以钱物的开阖敛散通物流、抑兼并、足国用<sup>[92]</sup>。这一号称“民不加赋而国用饶”的理财主张，在延和殿奏对时引起了宋神宗的浓厚兴趣，此后“以理财为先务”路线的确立以及各类理财新法的展开，也主要遵循这一思路，并得到神宗大力支持。但这并不意味着神宗理财的措置和思路与王安石完全一致。如前所述，神宗初政即面临国用不足的难题，其应对方式基本因循仁宗、英宗二朝，立足于“节用”“省费”。如神宗即位不久，即于资善堂下执政手诏：“国家多难，四年之中，连遭大丧，公私困竭。宜令王陶减节冗费。”后又命潜邸旧臣王陶前往河南府“计置节省山陵浮费”<sup>[93]</sup>，并采纳知谏院赵抃论官掖、宗室、官滥、兵冗、土木五费之议<sup>[94]</sup>。次年三月，命二府大臣“留意节用”<sup>[95]</sup>；六月，更命司马光、滕甫置裁减局，“同看详裁减国用制度”，不久又命三司主其事。其具体做法，即以庆历二年裁减制度后的支费钱物数为准，同熙宁元年支费详加比较，并将其

间差异“开析以闻”<sup>[96]</sup>，作为朝廷省费节用的依据。从制度调整实践看，熙宁初期，神宗除了命三司“裁定宗室月料、嫁娶、生日、郊礼给赐”<sup>[97]</sup>，更于次年要求部分州军裁减住营兵数，并将裁军所得钱物“立为定额，庶以省财用”<sup>[98]</sup>。

但神宗锐意“节用”，主要意图并非体恤民生、减少税赋。他将节省钱物立额储藏，乃是为达成“养兵备边，府库不可不丰”<sup>[99]</sup>之目标，而“节用”的主要抓手，则是比较不同时期财务收支信息的变化，明确钱物积剩的具体情况。这一做法有效落实的前提，在于作为信息载体的财务文账能得到切实审核，从而保证钱物收支的合法、真实与准确性。事实上，熙宁二年宋神宗虽然接受了王安石“以义理财”的主张，但对于新法所获钱物如何管理，伺察收支以图节用的思路仍贯彻其间。如前所述，熙宁年间，宋廷曾多次编定三司、司农寺、诸司库务令式条例，组织官员设立专司整顿文账、钩考钱物出入。此类措置的主要意图，即将各项钱物收支纳入有法可循的监管范畴，加强对钱物去向、数据真实性的审核，明确其是否合理合规。宋神宗曾对王安石言：“（薛）向先进呈明堂赏给，云恐诸军以修令式疑有裁减，所以先进呈，欲宣布令诸军知。”<sup>[100]</sup>可见法条编修的主要目的在于节用省费。而宋廷于三司置会计司，以宰相韩绛提举，编修“一州一路会计式”<sup>[101]</sup>，其目的亦在于朝廷“考校盈虚”，把握“国计大纲”、“比较增亏”<sup>[102]</sup>。除了依托制度调整提高朝廷的财务监管能力，神宗还通过多种渠道对钱物收支的具体情况加以伺察，时常询问吏额、军员减省以及边费开支情况，对省费本末了然于心。如熙宁七年，宋神宗对宰执言：“天下财用，朝廷若少留意，则所省不可胜计。昨者销并军营，令会计减军员十将以下三千余人，除二节特支及僦从廩给外，一岁省钱四十五万缗，米四十万石，绸绢二十万匹，布三万端，草二百万束。”<sup>[103]</sup>面对宰相，君主竟能详细核算裁撤军员的省费数量。在对宰相的御批中，神宗还曾详细罗列各路保甲减省钱物数量。神宗如此在意审查减省钱物的准确数据，其意图乃是将这部分“节余”钱物调度封桩，以备兴功业之用，而其在宰执面前刻意核算钱粮细数，应当是彰显自身控御能力的帝王权术。

对于宋神宗的上述做法，王安石并非完全赞同，多持保留意见。如熙宁五年十一月论行户利害、核算免行钱数量，王安石即称神宗“检察太苛”，以致臣僚因循不敢经制<sup>[104]</sup>；熙宁六年神宗拟遣薛向出使，仔细核查王韶开边用度情况，亦为王安石劝阻，建议仅由三司直接供报<sup>[105]</sup>。但从实际情况看，神宗苛察财用收支、力图聚敛钱物的做法，贯穿了其整个统治时期。元丰年间，宋神宗主导对西夏的军事行动时，更是直接调用已被其严密监管的新法钱物，将其转运或变易为军资。除了前述征调钱物封桩以立元丰库，元丰三年，宋廷从权发遣司农寺都丞吴雍言，“差官考存留耆壮雇直，并支酬牙前钱物，计置聚之京师，或转移沿边，变易金谷”，并命提举常平司每季“具数以闻”<sup>[106]</sup>。次年，又命“司农寺



主簿李元辅往蜀中经制见在司农钱谷，变运出关，至陕西缘边要郡桩管”<sup>[107]</sup>。此类事例甚多，兹不赘述。总之，此时的理财新法已完全服务于宋神宗“富国强兵”之政策，其“聚敛”性质已非常明显。

## 五、结语

北宋熙宁、元丰年间所行新政，首先着眼于财政制度改革，而在实际操作中，长期贯穿着两种理财策略。其一为裁减浮费，减省财用，并对这部分“节余”钱物立账封桩，专项管理。如所谓“朝廷封桩钱物”，即是宋廷通过出卖三司所属铜铅场务、牧监，以义勇、保甲代兵士、弓手以及改革茶盐榷法等措施，实现节用目的，并将所省钱物储存于市易务下界等处，系账三司而由朝廷支配。所谓的“封桩缺额禁军钱”，也属此列。其二则是以新法创收。在施行青苗、募役、市易、免行等新法的过程中，宋廷在司农寺、市易务系统积聚了大量财赋，相应的财务管理制度也逐渐独立化、严密化。这部分钱物，虽由朝廷支配，但根据制度设计，多为专款专用，主要支给青苗借贷、吏人重禄，并未封桩，因此未列入朝廷封桩钱物范畴。

策略差异的背后，是宋神宗与王安石在“以理财为先务”共识下的严重分歧。熙丰新法的制度设计与推行，虽一度由王安石主导，神宗亦大力支持其以“开阖敛散”“轻重相权”为核心的理财之法，但君臣二人在理财目标、思路与实际措置上始终存在差别。熙宁诸新法，本应体现王安石“以义理财”之理念，其目标在于“抑兼并”“养吏士”“练民兵”，最终达致“先王之政”。但在实践中，神宗始终坚持以“富国强兵”“复汉唐旧疆”为最终目标，理财虽为急务，但最终不过是为开边提供必要的军资储备，因此其对于省费节用及结余钱物的支用情况特别究心，并在熙宁年间对财务管理制度大加调整，以加强对钱物出纳的审核监管。至王安石罢相前后，特别是熙宁八年以降，神宗多次下诏，将新法所获朝廷钱物封桩；元丰年间，更要求将此类封桩钱物征调入京，并在京师建元丰专库以备储存，进而在此后的军事活动中大量支用，以为开边军资。新法所得钱物的用途与管理方式的变化，不但使王安石“以义理财”的理想最终未得落实，而且还成为北宋后期特别是徽宗朝以“应奉”为核心的国家聚敛体制的先声。南宋初年，臣僚总结这段史事时，为洗脱神宗及其父辈的责任，将设元丰库存朝廷封桩钱物，乃至破坏“祖宗处国计之良法”的污名，尽归诸王安石，这与制度的实际演化过程相去甚远。



图书馆主页: <http://lib.sdtbu.edu.cn>

扫一扫, 关注我!

