

# 中国上市公司高管背景特征 对企业并购行为的影响研究<sup>\*</sup>

黄 旭 徐朝霞 李卫民

**内容提要** 本文以沪深两市2006—2008年A股144家制造企业上市公司为研究对象,应用二分类logistics回归、广义线性模型和次序logistics回归等方法,研究上市公司高管的相关背景特征对企业并购行为存在的影响。研究结果表明:高管团队的平均年龄越小,企业越倾向于采取并购行为,企业的战略变革程度越大;高管团队的平均任期越短,企业越倾向于采取并购行为,企业的战略变革程度越大;高管团队中女性高管比例越高,在一定程度上可以抑制企业并购行为的发生,企业的战略变革程度越小;高管团队规模越大,企业发生并购行为的主动性越强。

**关键词** 高管团队 并购行为 战略变革 高管团队性别

## 一、引言

近几年来,并购战略已成为企业拓展业务、增强竞争力的一项重要的战略行为,也是企业做大、做强的战略选择。但企业并购是企业一项复杂、艰巨、深刻而持久的战略工程,随着并购的规模越来越大,并购的范围越来越广,企业在并购中需要全面考虑其发展战略、管理整合、人事整合、企业文化等一系列的综合因素,因此企业并购日益受到实业和理论的关注。高管团队是企业并购战略的直接决策者,是并购中各种因素的协调者,在并购行为实施中发挥着主导作用,因此研究高管团队特征与企业并购行为之间的关系具有重要的现实意义。目前

国内外在该领域内,大部分研究集中于高管团队特征如何影响企业绩效及战略变革方面,还没有高管特征与企业并购行为之间关系的相关研究文献,因此,本文以我国上市公司高管团队为研究对象,结合高管团队的相关理论,探讨高管团队特征与企业并购行为的发生概率、发生频率和战略变革程度之间的相关性,以期为企业高管团队的配置和建设提供经验证据和启示。

## 二、文献回顾及研究假设

### (一)文献回顾

自1984年Hambrick和Mason提出“高层梯队理论”以来,已经有大量的研究以高层梯队理论为基础从不同的角度解释高管团队(Top Management Team, TMT)对战略的影响。高层梯队理论强调在决策制定过程中高层管理者的价值观和认知基础对决策制定的影响,而高管团队成员的人口特征(如年龄、性别等)和心理特征(如价值观等)起到决定性的作用。目前关于管理者的研究正从对管理者的个人特征、行为等个体研究转向以高管团队作为研究对象,而在这些研究中又以高管团队特征的影响研究为主。高管团队的特征可分为团队成员的人口背景特征和团队异质性,高管团队的人口背景特征主要是指团队成员平均年龄、平均任期、平均教育水平等;高管团队的异质性是指上述团队成员的人口背景特征的差异化。

国外关于高管团队特征和战略关系的研究已取得大量的研究成果。Hambrick和Mason(1984)将

<sup>\*</sup>本文得到国家自然科学基金面上项目(71102179/G020101)、教育部人文社会科学研究规划基金项目(09YJA630134)和中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(JBK1207006)的资助。

组织人口统计学概念延伸到对高管团队研究中,考察高管团队成员在年龄、教育背景、任期、职务背景、职业经历等的构成特征对公司战略选择的影响,从而揭开了高管团队构成对组织产生影响研究的序幕。Wiersema和Bantel(1992)对87家企业的高管团队在年龄、任期、教育背景对战略的影响进行实证研究。研究发现,平均年龄小的团队更容易承担风险、更能够推动战略变化。平均任期越长,企业越倾向于保持原有的战略和结构来应对外部环境的变化。Cho和Hambrick(2006)的研究表明,高管团队在产业内任职时间越短、有销售、营销等工作经历的成员越多企业越容易产生战略变化。Naranjo-Gil等(2007)对西班牙医院92个高管团队的差异性对战略变化的影响展开研究,研究发现,与工作密切相关的差异性对战略变化存在显著推动作用而与工作相关性不大的差异性对战略变化没有影响。

国内目前大量的研究主要集中于高管团队特征与企业绩效之间的关系研究,只有少量的研究者关注高管团队特征与企业战略关系的研究。陈传明和孙俊华(2008)利用2001—2006年上市公司面板数据,研究企业家的人口统计学特征与企业多元化战略之间的关系,企业家的学历与多元化程度正相关,拥有技术专业背景的企业家的企业多元化程度更高,拥有财务背景的企业家的企业多元化程度不是更高而是更低。张平(2008)利用企业多元化程度变化率研究了企业高管团队异质性与战略变革的关系,结果表明,在我国企业中,绩效越差的企业,高管团队年龄异质性越高的,企业战略变革越大;而高管团队经验异质性的作用相反,越高的,企业战略变革越小。杨林和芮明杰(2010)全面系统地分析了高管团队特质影响战略变革与企业价值关系的理论基础和内在机制。理论分析表明,不同的高管团队特质会对企业战略变革及其价值效果形成多种内在作用机制。该篇研究充分考虑了战略的中介作用,但遗憾的是没有进行实证研究。

总体上看,国内外现有的研究成果并未得出一致的结论,有些甚至出现了完全相悖的结果。目前只有较少的研究关注了战略选择行为所起的中介作用,从而落入了“组织特征黑箱”问题,而且关于高管团队特征与企业并购战略行为的研究关注甚

为缺乏。但是,这些理论研究成果为进一步研究高管团队与战略的关系提供了分析思路,对于本文的研究有直接借鉴意义。

## (二)研究假设

在已有研究的基础上,本文研究的上市公司TMT变量主要有:年龄、任期、教育水平、规模和TMT性别,而这些特征会对TMT的战略决策产生影响,进而影响企业并购战略行为的发生概率、频率和企业战略变革程度。

### 1、年龄与并购行为

管理者的年龄代表着管理者阅历和风险倾向,从而影响其战略行为选择。年轻的管理者更愿意承担风险,在企业决策中容易表现出过度自信,往往倾向于制定和执行新的战略决策,而年长的管理者决策行为往往依靠行业标准和历史经验则更倾向于保守,因为年长的管理者一方面缺乏更佳的体力和精力,另一方面也不愿意冒险从而毁坏自己以往积累的声誉和名望。对本文来说,更重要的是因为并购战略选择和实施中需要处理不同的企业文化、新的竞争对手和新的领域等,这对于年龄较大的管理者来说是一项艰巨的挑战,对于年轻且精力充沛的管理者来讲更容易接受这一挑战。对于实施并购战略行为的企业来讲,年轻的管理者具有更大的优势,因此本文有如下研究假设:

假设1:高管团队平均年龄越小,企业并购行为越容易发生,战略变革的程度越大。

### 2、任期与并购行为

高管团队任期被认为是反映高层管理者收集和處理信息能力的重要指标。Eisenhardt和Schoonhoven(1990)认为,团队的任期越长,高管团队成员会更懂得如何全面沟通和合作。但经过一段时间后,这种全面沟通和交流的趋势会变弱,团队进入稳定期,更多地依赖于惯例,变得缺乏适应性与创新性。Bantel和Jackson(1989)在研究中也指出任期越长,团队成员将逐渐形成固定的习惯、会更依赖于过去经验,这样TMT很难打破企业原有管理模式、获得重塑企业战略的机会,因此在战略的制定与评估方面容易形成固定的处理模式。鲁倩和贾良定(2009)对我国的上市公司进行研究也得到类似的结论。基于以上分析,我们认为任期较长的高管团队在寻求战略并购上主动性不够,降低并

购行为发生的可能性,企业战略改变程度越小。因此,本文对高管团队特征与并购战略行为的有关研究假设如下:

假设2:高管团队平均任期越短,企业并购行为越容易发生,战略变革的程度越大。

### 3、教育水平与并购行为

高管团队作为上市公司的重要决策机构,其团队成员的受教育水平对公司的可持续发展有重大影响。教育水平反映了管理者认知能力与专业技术水平,一般认为,教育水平较高表明其接受新思想和适应环境变化的能力较强,具有较高的信息处理能力,在复杂的经营环境中有能力进行准确的定位,快速确定适合企业自身的行为模式。Tihanyi等(2000)发现,高管团队受教育水平的均值越大,团队获得的有效信息也就越多,因而越有可能制定有利于企业发展的战略。Wiersema和Bantel(1992)研究认为,拥有较高教育水平的管理者对模糊性和不确定性怀有更大的容忍性和包容度,更容易接受变化,企业的多元化程度较高,也就容易作出并购战略的选择,在执行变革中更为成功。在以上研究的基础上,本文有如下研究假设:

假设3:高管团队平均教育水平越高,企业并购行为越容易发生,战略变革的程度越大。

### 4、规模与并购行为

TMT规模也是影响企业选择并购战略行为的重要因素。胡蓓和古家军(2007)指出,企业规模大小的确定取决于组织环境的变化,随着工作不确定的增加,战略执行过程中为了实现既定战略目标这就需要更大的信息,环境的变化和不确定可能促使企业必须进行战略或结构性调整。此时,就需要大规模团队来处理环境不断增加的不可预测性,因为规模较大的团队能够为企业战略决策制定过程带来更多的资源和更大的能力,魏立群和王智慧(2002)发现规模越大的TMT越有可能包含更多的经验和知识结构,越有更强大的信息处理能力,从而可以有利于企业处理战略并购后面的一系列问题,增加企业采取并购行为的主动性。因此,本文有如下研究假设:

假设4:高管团队规模越大,企业并购行为越容易发生,战略变革的程度越大。

### 5、TMT性别与并购行为

资源和能力是获取企业竞争优势的重要依据,而女性高管的某些特质可以使企业更容易获取自身发展所需要的资源和能力。研究认为女性高管拥有“直觉”的认知风格,强调团队和谐与民主,管理风格更为互动,这些都使女性高管更注重分享企业权力和信息,有利于企业团队建设、激励员工和发挥团队创造力,更容易与组织外部建立良好的社会网络和社会关系,能带来更多的信息来源和技能,有利于提高企业高管团队的决策能力以及企业治理能力,因此可以使企业决策质量得到提高。Peng和Wei(2007)研究发现,相对于女性管理者,男性管理者更容易表现出过度自信,从而更容易导致并购中发生非理性行为。已有大量的学者研究证明,过度自信和企业并购决策之间存在显著的正向关系。基于上述分析,我们提出如下假设:

假设5:高管团队中女性比例越小,企业并购行为越容易发生,战略变革的程度越大

## 三、研究设计

### (一)样本选择与数据来源

本文高管团队特征变量选择2006年的数据,由于高管团队对并购行为选择的影响存在潜在的滞后效应,因此本文将研究的企业并购行为区间限定在2006—2008年度。为了使本研究的结果更为真实有效,本文参考相关研究在样本的选择上剔除了一些不合适的样本。剔除的条件包括:(1)剔除了一些高管团队成员个人资料不全和有关业务、财务数据不全的公司;(2)在研究期间内,更换了CEO、总经理或者是高管团队的成员更换在1/3以上的公司。最后,共收集到144家符合本研究的制造企业样本,所使用的数据均来源于CSMAR数据库和新浪财经的上市公司数据库。

### (二)变量的测量

目前,学者们对高管并没有形成统一的认识。在现有的研究中,企业管理者、管理层以及高管团队都被用来定义为高管。根据以往的研究定义的范围和数据取得的可行性,本文将高管团队界定为上市公司年报中披露的高管,具体包括具有副总裁/副总经理、总会计师、总经济师、财务总监、总工程师等以上头衔的高级管理人员组成,同时结合我国



的现实情况将公司董事长也包括其中。

### 1、被解释变量

本文以企业并购战略行为的发生概率、发生频率和战略变革程度等三个变量作为被解释变量。在已有的研究中,学者常常以多元化程度来衡量企业战略变革的程度,然而我国的企业在经过高速发展后正面临产能过剩的挑战,受到资源约束,企业势必会大量采用并购等竞争手段来淘汰对手,整合行业资源,提高企业市场占有率和产业集中度,也就是说企业并购的程度最能直接体现目前我国上市企业战略变革程度。因此,本文将公司发生并购行为的次数(Changes=0,1,2,3)分为无(0)、低(1)、中(2)和高(3及以上)四种状态,分别对应企业在研究期间发生战略变革的力度大小。

### 2、解释变量

研究的解释变量包括:团队平均年龄(Ave\_age)、团队平均任期(Ave\_term)、团队规模(size)、团队性别(Female\_ratio)、团队平均教育水平(Ave\_edu)。

关于团队教育水平的度量,本文采用与国内外学者相同的方法。根据我国教育现状对高管接受教育水平划分为五类:博士后及博士、硕士、学士、大专、高中和中专及以下,依次赋值为5—1分;团队平均教育水平为团队成员教育水平的平均值。

### 3、控制变量

为了使结果更准确,本文需要对其他可能影响企业并购行为的因素加以控制。本文选择的控制变量包括直接控股股东控股比例、企业员工人数以及企业资产总额。考虑到使用原始数据将会夸大异常

的企业总员工和企业资产总额的数据,并且因此对最终回归分析的结果产生不利影响,在测量时均对原始数据做自然对数处理,这样有利于消除异方差以利于回归分析。

本文所涉及的变量指标描述见表1。

### (三)研究方法设计

因为上市企业发生并购行为概率的变量(Apro=0,1)是个二分类变量,因此采用二分类Logistics回归分析;企业发生并购行为频率的变量(Afre)属于连续变量,而且被解释变量与解释变量之间很可能是非线性关系,所以采用广义线性模型进行分析;战略变革程度的变量(Changes=0,1,2,3)是个有序多分类变量,采用次序Logistics回归分析。具体回归方程表达式如下:

$$\begin{aligned} \text{Longistic}[Apro/(1-Apro)] = & \beta_0 + \beta_1 Ave\_age + \beta_2 Ave\_term + \beta_3 Ave\_edu + \\ & \beta_4 size + \beta_5 Female\_ratio + \beta_6 ower\_ratio + \\ & \beta_7 emp\_no + \beta_8 asset + \varepsilon \\ Afre = & \beta_0 + \beta_1 Ave\_age + \beta_2 Ave\_term + \beta_3 Ave\_edu + \\ & \beta_4 size + \beta_5 Female\_ratio + \beta_6 ower\_ratio + \\ & \beta_7 emp\_no + \beta_8 asset + \varepsilon \\ \text{Longistic}[Changes/(1-Changes)] = & \beta_0 + \beta_1 Ave\_age + \beta_2 Ave\_term + \beta_3 Ave\_edu + \\ & \beta_4 size + \beta_5 Female\_ratio + \beta_6 ower\_ratio + \\ & \beta_7 emp\_no + \beta_8 asset + \varepsilon \end{aligned}$$

## 四、实证结果

### (一)描述分析

表1 变量描述

类型	名称	符号	定义
被解释变量	并购行为发生概率	Apro	2006—2008年期间企业是否发生并购行为:是为1;否为0
	并购行为发生频率	Afre	2006—2008年期间企业发生并购行为的次数
	企业战略变革程度	Changes	企业无并购为0;发生一次为1;发生两次为2;发生三次及以上为3
解释变量	TMT平均年龄	Ave_age	企业高管团队某类人口特征的平均值
	TMT平均任期	Ave_term	
	TMT平均教育水平	Ave_edu	
	TMT规模	size	年度内上市公司披露的TMT人数
	TMT性别	Female_ratio	女性高管在整个高管团队人数的比例
控制变量	直接控股股东持股比例	ower_ratio	2006—2008年期间企业直接控股股东比例平均值
	企业规模	emp_no	ln(2006—2008年期间企业所有员工的总数平均值)
	资产总额	asset	ln(2006—2008年期间企业所拥有资产的总额的平均值)

本文运用统计软件SPSS16.0对样本数据进行了变量的描述性统计分析,具体结果见表2。

由表2可知,在选取的我国144家上市企业高管团队规模平均是7人,高管的平均年龄为45.1岁,团队平均教育水平为3.13,处于本科水平,这和张平(2008)的研究结果平均年龄43.7岁和平均教育水平2.9年结果相近;而高管团队的平均任期为5.35年,这与张平(2008)的研究结果3.21年相比有明显的提高;高管团队中女性高管比例最高仅为37.5%,甚至很多企业高管团队全部为男性。这些变量发展趋势表明:我国上市企业高管团队正在向高学历、任期长以及团队更精简等趋势发展,增加女性高管的比例也是团队发展的一个要求。

为了进一步研究高管团队特征与并购行为之间的关系,本文对研究变量进行了Pearson相关分析,具体结果见表3。由表3的Pearson相关系数可以看出,企业并购行为的发生概率、发生频率和战

及TMT性别都有很显著的关系。在控制变量方面,企业规模与企业发生概率、发生频率和战略变革的程度之间存在显著的正向关系。上述结果初步说明企业高管团队特征可能影响企业并购行为与企业战略变革,更为准确的结论还有待进一步检验。

(二)回归模型分析

多元回归分析之前首先要检验变量之间是否存在多重共线性的问题,由于二分类Logistics回归分析、广义线性模型以及次序Logistics回归中不提供容忍度指标,因此通过运行同样因变量和自变量设置的线性回归来取得容忍度指标。借鉴王骏和马林茂(2005)的研究结论,如果只关心自变量之间的关系,那么容忍度的估计与因变量的函数形式无关。由表4可以看出,本文中各变量之间不存在多重共线性。

为了检验前面所提出的假设,本文采用了回归分析,回归分析结果见表5。

从表5可以看出,高管团队的平均年龄、平均任期、TMT性别与企业并购行为发生的概率、企业并购行为发生的频率以及企业战略变革程度之间存在着显著的负向作用,高管团队的团队规模与企业并购行为发生的概率之间存在显著的正向作用,其他高管团队的特征变量影响的作用都不显著。这说明我国上市公司高管团队平均年龄越小,企业并购行为越容易发生,并且更容易促使企业多次采用并购行为,在当前转型环境下,企业战略变革程度越大,本文的假设1得到支持;高管团队平均任期越短企业并购行为越容易发生,并且更容易促使企

表2 变量的描述性统计

	样本数	最小值	最大值	均值	标准差
平均年龄	144	35.57	54.50	45.1365	3.7398
平均任期	144	1.82	12.60	5.3580	2.0840
平均教育水平	144	1.80	4.14	3.1267	0.5565
TMT规模	144	4.00	19.00	7.1827	2.4406
TMT性别	144	0.00	0.375	0.1386	0.0816
直接股东持股比例	144	0.10	0.70	0.3608	0.1415
企业规模	144	3.33	9.876	6.4133	1.039
资产总额	144	8.20	10.55	9.3704	0.4631

略变革的程度与TMT平均年龄、TMT平均任期以

表3 Pearson相关分析

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
Apro											
Afre											
Changes											
Ave_age	-0.345**	-0.356**	-0.356**	1							
Ave_term	-0.437**	-0.378**	-0.378**	0.567**	1						
Ave_edu	-0.057	0.013	0.013	-0.055	0.076	1					
size	0.103	0.154	0.154	0.032	-0.129	0.111	1				
Female_ratio	-0.378**	-0.227*	-0.119*	-0.219	0.163	0.426**	0.317*	1			
ower_ratio	0.127	0.124	0.124	-0.015	-0.05	-0.02	0.028	0.027	1		
emp_no	0.307**	0.306**	0.306**	0.055	0.125	0.071	0.299**	0.449	-0.051	1	
asset	0.11	0.14	0.14	0.152	0.183	0.303**	0.344**	0.174	-0.059	0.704**	1

注:“\*\*\*”表示P<0.01,“\*\*”表示P<0.05,“\*”表示P<0.10(双尾)。

表4 模型中各变量的多重共线性分析

控制变量模型	容忍度	VIF	研究模型	容忍度	VIF
ower_ratio	0.996	1.004	Ave_age	0.825	1.213
emp_no	0.504	1.983	Ave_term	0.831	1.203
asset	0.435	1.975	Ave_edu	0.598	1.673
			size	0.877	1.141
			Female_ratio	0.749	1.317
			ower_ratio	0.894	1.118
			emp_no	0.468	2.136
			asset	0.475	2.107

业更多地实施并购行为,在当前转型环境下,企业战略变革程度越大,本文假设2得到验证。

高管团队平均教育水平与企业并购行为发生的概率、企业并购行为发生的频率以及企业战略变革程度之间正相关,与假设相符,但遗憾的是没有通过显著性检验,本文假设3没有得到经验证据的支持。究其原因,何威风和刘启亮(2010)分析认为,高管发挥其学历优势依赖于良好的内外治理环境,在我国经济转型时期新兴市场这个具有特殊政治文化背景的环境中,上市公司治理结构还不完善,同时由于受传统文化影响,人们对等级

和权威人物非常敏感。这些因素都可能导致高管受教育水平对企业并购行为与企业战略变革的影响无法体现出来。

高管团队规模越大,企业并购行为越容易发生,这一结论与 Brunninge、Nordgqvist 和 Wiklund (2007)实证结果:高管团队规模越大,企业越倾向于主动采取战略行动相一致,本文的假设4部分得到支持。TMT性别即女性高管的比例低的企业,企业并购行为更容易发生,并且更容易促使企业多次采用并购行为,在当前转型环境下,企业战略变革程度越大,本文的假设5得到支持。这主要是因为女性高管强调团队和谐与民主,在家庭生活中扮演多重角色以及在管理中带有较少的官僚作风,管理风格更为互动,这些都使女性高管更注重分享企业权力和信息,在一定程度上可以抑制高管团队的过度自信,从而减少并购中发生非理性行为。

在控制变量方面,直接股东持股比例与上市公司企业并购行为、企业战略变革呈显著正相关关系,这说明直接股东持股比例越高,上市公司越容易发生并购行为,企业战略变革程度越大。直接

表5 回归分析结果

类型	变量	预测符号	Apro(发生概率)	Afre(发生频率)	Changes(变革程度)
解释变量	Ave_age	-	-0.104** (0.049)	-0.061* (0.057)	-0.124* (0.069)
	Ave_term	-	-0.662*** (0.002)	-0.166*** (0.006)	-0.387*** (0.009)
	Ave_edu	+	-0.195 (0.709)	0.030 (0.877)	0.073 (0.854)
	size	+	0.052* (0.069)	0.009 (0.847)	0.038 (0.654)
	Female_ratio	-	-0.132* (0.057)	-0.079*** (0.009)	-0.038** (0.043)
控制变量	ower_ratio	+	2.443** (0.041)	1.007 (0.154)	2.234* (0.086)
	emp_no	-	2.181*** (0.002)	0.881*** (0.002)	1.959*** (0.001)
	asset	+	-1.150 (0.105)	-0.140 (0.677)	-0.662 (0.326)
截距			1.681 (0.798)	2.705 (0.299)	
Log likelihood			-122.25	-189.48	-224.97
Pseudo R <sup>2</sup>			0.136		0.153

注:括号里的数值为P值,“\*\*\*”、“\*\*”、“\*”分别表示在1%、5%、10%的水平下统计显著。

股东持股比例越高时,企业的高管团队更容易表现出过度自信,而过度自信更可能使企业从事并购活动。企业规模与企业并购行为、企业战略变革程度呈显著正相关关系,这表明企业规模越大,企业拥有的资源就越多,其追求经济转型和结构调整的愿望也就越迫切。

## 五、研究结论与启示

本文依据高层梯队理论,以沪深两市2006—2008年A股制造企业上市公司为研究对象,应用二分类logistics回归、广义线性模型和次序logistics回归分析方法,实证检验了高管团队特征对企业并购行为的影响。研究表明:高管团队特征影响着企业的并购行为与企业战略变革。具体来说,在高管团队特征与企业并购行为分析中发现,高管团队的平均年龄、平均任期、TMT性别与企业并购行为发生的概率、企业并购行为发生的频率以及企业战略变革程度之间存在着显著的负向作用,高管团队团队规模与企业并购行为发生的概率之间存在显著的正向作用。

上述研究结论具有一定的现实意义。首先,本文基于高层梯队理论研究我国上市公司高管团队特征对企业并购行为的影响,突破了以往只关注高管团队特征对企业绩效影响的局限,对于将来探讨研究“组织特征黑箱”问题具有积极的启示意义。其次,研究结果表明女性高管比例确实在一定程度上影响着企业并购行为,企业高管团队中女性高管的存在可以抑制高管团队的过度自信,从而减少并购中发生非理性行为。因此,如果在我国上市企业高管团队中增加女性高管就可以完善公司治理结构,促进增强企业并购行为的合理性,提高企业的并购绩效。

### 参考文献:

- ①蔡志岳、吴世农:《董事会特征影响上市公司违规行为的实证研究》,《南开管理评论》2007年第6期。
- ②陈传明、孙俊华:《企业家人口背景特征与多元化战略选择——给予中国上市公司面板数据的实证研究》,《管理世界》2008年第5期。
- ③何威风、刘启亮:《我国上市公司高管背景特征与财务重述行为研究》,《管理世界》2010年第7期。

④胡蓓、古家军:《企业高管团队特征对战略决策的影响》,《工业工程与管理》2007年第5期。

⑤鲁倩、贾良定:《高管团队人口统计学特征、权力与企业多元化战略》,《科学学与科学技术管理》2009年第5期。

⑥魏立群、王智慧:《我国上市公司高管特征与企业绩效的实证研究》,《南开管理评论》2002年第4期。

⑦王骏、马林茂:《Logistic回归诊断及SAS实现》,《数理医药学杂志》2005年第1期。

⑧杨林、芮明杰:《高管团队特质、战略变革与企业价值关系的理论研究》,《管理学报》2010年第12期。

⑨张平:《高层管理团队异质性与企业战略变革的实证研究》,2008年中国管理学年会论文。

⑩Bantel, K.A. and Jackson, S.E., Top management and innovations in banking: Does the composition of the top team make a difference?. Strategic Management Journal, Vol.10, No.2, 1989.

⑪Bunninge, O., Nordqvist, M. and Wiklund, J., Corporate governance and strategic change in SMEs: The effects of ownership, board composition and top management teams. Small Business Economics, Vol.29, No.3, 2007.

⑫Cho, T.S. and Hambrick, D.C., Attention as the mediator between top management team characteristics and strategic change: The case of airline deregulation. Organization Science, Vol.17, No.4, 2006.

⑬Eisenhardt, K.M. and Schoonhoven, C.B., Organizational growth: Linking founding team, strategy, environment and growth among US semiconductor ventures, 1978—1988. Administrative Science, Vol.35, No.4, 1990.

⑭Hambrick, D.C. and Mason, P.A., Upper echlons: The organization as a reflection of its top managers. Academy Of Management Review, Vol.9, No.2, 1984.

⑮Herrmann, P. and Datta, D.K., Relationships between top management team characteristics and international diversification: An empirical investigation. British Journal Of Management, Vol.16, No.1, 2005.

⑯Naranjo-Gil, D., Hartmann, W.F. and Maas, V.S., Top management team heterogeneity, strategic change and operational performance. British Journal Of Management, Vol.19, No.3, 2008.

⑰Peng, W.Q. and Wei, K.C.J., Women executives and corporate investment: Evidence from the S&P 1500. Hong Kong University Of Science And Technology Working Paper, 2007.

⑱Tihanyi, L., Ellstrand, A.E., Daily, C.M. and Dalton, D. R., Composition of the top management team and firm international diversification. Journal Of Management, (下转第113页)



(NYMEX)和英国国际石油交易所(IPE)的石油期货价格为基准而形成的,应该说,当前的国际油价仍然操纵在西方大国和国际资本集团手中,我国只能被动接受国际油价的剧烈波动,经常陷入“高买低卖”困境,蒙受巨大损失。在石油金融化的背景下,石油安全本质上已经从“生产—供应”型的“供给安全”模式转变为“贸易—金融”型的“价格安全”。为了应对国际油价未来走势,保障我国石油安全,必须顺应石油金融化这一历史趋势,及时跟进国际石油金融化步伐,借鉴国外成熟经验,综合运用相关金融货币政策,统筹协调相关金融机构和石化企业,加快石油金融战略体系建设,扩大国际石油定价权。石油金融战略体系中,石油交易市场的建设是核心环节,应包括现货交易市场、中远期交易市场、期货交易市场、期权交易市场、互换交易市场等,除此之外,完善的石油金融战略体系还应包括石油银行、石油基金、石油外汇储备等建设,以及石油交易人民币结算、石油战略储备建设、石油金融立法、石油金融监管等方面的配套措施。

#### 参考文献:

- ①蔡纯:《石油价格波动金融影响因素的实证研究——基于月度数据的VAR模型分析》,《价格理论与实践》2009年第10期。
- ②陈洪涛、周德群、王群伟:《石油金融理论研究评述》,《经济学动态》2008年第7期。
- ③戴家权、周向彤:《美元汇率、通货膨胀与油价》,《国际石油经济》2005年第2期。
- ④范英、焦建玲:《石油价格与实证》,科学出版社2008年版。
- ⑤姜春海:《基于VAR模型的原油价格与汽、柴油零售价格传导机制实证研究:2003—2011年》,《宏观经济研究》2013年第4期。
- ⑥李卓、张茜:《国际油价波动与石油冲击——基于符号约束VAR模型实证分析》,《世界经济研究》2012年第8期。
- ⑦马登科:《国际石油价格动荡的原因探析——兼论石

油金融化及中国石油金融体系的构建》,《金融教学与研究》2010年第3期。

⑧宋玉华、林治乾、孙泽生:《期货市场、对冲基金与国际原油价格波动》,《国际石油经济》2008年第4期。

⑨孙泽生、管清友:《投机与国际石油价格波动——基于贸易中介视角的分析》,《国际经济评论》2009年第3期。

⑩王刚、吴畏:《金融稳定视角下的对冲基金监管框架研究》,《国际金融研究》2009年第3期。

⑪王刚、张赞松:《对冲基金的最新发展与监管框架重构研究》,《现代财经》2007年第9期。

⑫王军:《石油金融化与我国石油金融战略体系的构建》,《宏观经济研究》2009年第10期。

⑬张昕、马登科:《投机基金持仓头寸与国际油价动荡:1994—2009》,《广东金融学院学报》2010年第1期。

⑭周学智、付争:《从实际有效汇率与国际石油价格变动关系看美元体制——微观数据及其宏观含义》,《经济与管理研究》2011年第3期。

⑮Amano, R.A. and Van Norden, S., Oil prices and the rise and fall of the US real exchange rate. Journal of International Money and Finance, Vol.17, No.2, 1998.

⑯Chandrasekhar, C.P. and Ghosh, J., Oil prices and the US dollar. MacroScan, No.3, 2008.

⑰Haigh, M.S., Hranaiova, J. and Overdahl, J., Price volatility, liquidity provision and the role of managed money traders in energy futures markets. US Commodity Futures Trading Commission and Public Company Accounting Oversight Board Research Paper, No.4, 2005.

⑱Feldstein, M., The dollar hits an oil slick. Project Syndicate, No.5, 2008.

⑲Milunovich G. and Ripple R. D., Hedgers, investors, and futures return volatility: The case of NYMEX crude oil. Macquarie Economics Research Papers, No.7, 2006.

⑳Sadorsky, P., The empirical relationship between energy futures and exchange rates. Energy Economics, Vol.22, No.2, 2000.

(作者单位:山东财经大学经济学院)

责任编辑 徐敬东

(上接第73页) Vol.26, No.6, 2000.

⑲Wiersema, M.F. and Bantel, K.A., Top management team demography and corporate strategic change. Academy of Management Journal, Vol.35, No.1, 1992.

(作者单位:西南财经大学工商管理学院)

责任编辑 希雨