

关于资产证券化表外化有关问题的分析

张超英 何德旭

摘要: 资产证券化表外化的实现需要满足的一个重要条件是,向特定目的实体的转让要满足会计上的真实出售。基于美国财务会计准则报告第140号的相关内容,这个重要条件的内容应包括:(1)关于金融资产转让会计处理的两种方法及其比较;(2)财务成分法的来龙去脉、内在逻辑性、作为财务成分法基石的狭义控制概念和作为财务成分法拓展的广义控制概念;(3)理清广义控制概念的基本内容,并对期货型控制和期权型控制的基本精神进行了归纳和分析。

关键词: 资产证券化 表外化 财务成分法 风险报酬法

发起人运用证券化的目的之一是要取得表外化效果。为此,发起人要满足的一个重要条件是,向特定目的实体(Special Purpose Entity, SPE)的转让要满足会计上的真实出售,即转入资产在个别财务报表上达到表外化。本文以美国财务会计准则报告(Statement of Financial Accounting Standard, SFAS)第140号为背景,对于十分繁杂苦涩的SFAS140,力图通过深入浅出、分类归纳的形式,达到有利于理清脉络、把握原理、借鉴吸收、跟进规制的效果。

一、财务成分法、风险-报酬法及其两者的比较分析

(一) 财务成分法和风险-报酬法

财务成分法(financial components approach)的思路是将金融商品作为构成要素的集合来对待,就各构成要素考虑是应该终止确认还是应该继续确认。在财务成分法中,通常是以“控制的转移”作为基础来判断终止确认可否的。这种方法的重点在于控制权,而且承认金融资产和负债能划分为不同的组成部分。当放弃了对于金融资产的经济利益(未来现金流)的契约权利时,就被视为控制转移,该金融资产就应作为终止确认处理。而风险-报酬法(risks-and-reward approach)的思路是以金融资产的风险和报酬(坏账风险、提前偿还风险、收回成本、未来现金流量的流入等)一并转移给另一方为时点,将金融资产从表内去除,即终止确认。也就是说,按照风险-报酬法,只有当金融资产的风险和报酬全部被放弃时,该金融资产才能作为终止确认处理。

关于两者的差异,可以从转让人的保证来看。在财务成分法中,如果控制的转移和转让人的隔离得到满足,那么就将债权作为出售处理,将保证以公

允价值作为负债计入,损失的保证不成为决定性因素。也就是说,债权未来现金流的价值和损失的价值被分割处理。而在风险-报酬法,是否作为出售处理,关键在于损失的风险,要根据风险程度才能确定是否能将全部资产终止确认。

由风险-报酬法向财务成分法变迁,这成为一种国际潮流,其原因在于:随着债权流动化、证券化这样的结构在金融商品开放的进程中被创造出来和应用,含于金融资产中的多样性权利、风险得以分解交易,但若按照风险-报酬法,只能把金融商品作为一个不可分割的整体来对待,这就不能适应金融发展的客观要求。

在财务成分法的会计处理方面,转让人通常采取以下四种方法之一进行金融资产转让的会计处理。(1)作为完全出售处理的转让。这是指将转让资产的全部从资产负债表中去除。在与转让人没有后续涉入(追索、担保义务、服务、回购和赎回协议、被转让资产的看涨期权和看跌期权、持有次级受益权等)的情况下,即可做这样的处理。(2)作为完全借入的会计处理。这是指转让资产的全部照样保持在资产负债表上,将取得的对价作为担保借入进行处理。(3)作为部分出售处理的转让。这是指将转让资产的一部分处理为出售,而将剩下的部分以出售资产的账面价值的一部分继续保留。对于转让人持有一部分SPE发行的证券的情况或存在后续服务的情况,被作为部分处理。在证券化,这是最普通的一种会计处理方法。(4)部分作为出售处理、部分作为借入处理的转让。对于妨碍出售处理的特定种类资产(如call option等)而言,可以将转让资产的一部分作为出售处理,而将成为买入选择权对象的资产作为借入处理。

(二) 财务成分法和风险 - 报酬法的比较分析

在内容上,财务成分法是一种在金融资产转让时将转让金融资产分割为构成资产的财务构成要素,基于对各构成要素的控制情况,决定会计处理的方法;风险 - 报酬法是一种在金融资产转让时将金融资产作为一个不可分割的单位(要么全部出售,要么全部保留),基于转让金融资产整体的风险和报酬决定会计处理的方法。

在采用的会计标准上,财务成分法采用的会计标准是 SFAS140 号和 SFAS 125 号;风险 - 报酬法采用的是 SFAS125 号以前的会计标准。

在特征上,财务成分法将转让的金融资产分割为构成资产的财务构成要素,分析每一构成要素,它适合于转让人将一项金融资产的部分利益进行转让的情况,或者对被转让资产或受让人有后续涉入的情况,能够满足复杂转让交易的会计处理需要,成为金融商品转让会计处理的主流方法。风险 - 报酬法将金融资产作为一个整体进行评价。在 SFAS125 使用以前一直适用,现在这种方法在土地等非金融商品转让交易的会计处理上仍然发挥作用。

在出售处理的判断标准上,财务成分法以对于财务构成要素是否具有控制作为判断标准,转移了控制的财务构成要素被终止确认,保留了控制的财务构成要素被继续确认;风险 - 报酬法以因金融资产转让而引起的经济利益、风险的归属作为判断准则,它将金融资产作为一个整体,在风险和经济利益全部转移给第三者的情况下,该资产被终止确认。

在转让时是否存在转让对象资产以外的资产、负债的计入上,财务成分法计入基于交易产生的新的资产、负债;风险 - 报酬法一般只作为决定转让资产出售处理的标准发挥作用。

二、个别财务报表达达到表外化的条件

在 SFAS140,只对“放弃控制”的金融资产/财务构成要素确认表外化(出售处理)。在实务上,所谓表外化就是指转让资产在转让人的个别财务报表被表外化和受让人不成为转让人的连接对象。以下是关于个别财务报表达达到表外化(出售处理)的分析。

在 SFAS140,个别财务报表达达到表外化(出售处理)要全部满足以下三个条件,转让人才算是失去了对被转让资产的控制权。这与金融资产受让人是否是合格的 SPE(Qualifying Special Purpose Entity, QSPE)无关。

条件 1:转让资产在法律上与转让人实现隔离(该条件也被称为破产隔离条件)

在美国,作为适用于美国破产法(US Bankruptcy Code)公司,在它作为金融资产的转让人以单一步骤将金融资产完全出售给 SPC(Special Purpose Corporation, 特殊目的公司),没有后续涉入的情况下,该金融资

产的转让构成法律上的真实出售,所以能够做出判断,发起人及其债权人处于不能收回被转让金融资产的状态。作为另一种情况,同样是适用于美国破产法的公司,如果它在单一步骤证券化中持有次级受益权益(例如次级 CP),那么这就构成美国破产法上的后续涉入,转让资产不能构成法律上的真实出售,于是也就难以形成破产隔离。作为第三种情况,还可以从两阶段(two - step)证券化来看,第一阶段在发起人和其 100% 子公司间进行,发起人不对特别目的公司提供信用或利率保证,构成法律上的真实出售。通过这种设计,发起人及其债权人就被置于不能收回转让资产的法律结构之中。第二阶段是在 SPC 和信托等法律主体间进行的,例如 SPC 将资产转让给一个信托,由信托发行优先受益权证券和次级受益权证券,通过保留次级受益权证券来起到提高信用或收益保护的作用。由于设计上的原因,这一阶段的转让一般不被判断为法律上的真实出售。但是,由于发起人的 100% 特殊目的子公司不负债,所以不可能存在申请破产的债权人,诸如此类,在结构上破产的可能性在设计上被特别限制。这样就降低了转让给信托等的资产被发起人或其债权人收回的可能性。在美国现行法律下,这种两阶段资产证券化作为整体通常被判定为资产已被分离出转让人和其债权人的控制范围之外。在美国,这种两阶段结构的证券化被广泛运用。在我国,这对于客户/企业资产的证券化和金融资产管理公司开发资产证券化业务也许是具有借鉴意义的。

另外,在 SFAS140 号公布后,鉴于银行等金融机构在破产时不适用于美国破产法而由联邦存款保险公司(Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC)作为财产托管人的法律制度,转让资产与转让人隔离这一条件如何适用于银行也就成了问题。现在,加入 FDIC 的银行等主体所进行的证券化,在破产隔离条件方面被特别对待,基本上不作要求。在这一条上, SFAS125 和 SFAS140 是相同的。

条件 2:受让人可以充分利用转让资产(本条件着眼于受让人对于受让资产拥有怎样的权利)

在将一项转让视为出售的标准上,受让人持有被转让的资产,这是不具有决定意义的,具有重要意义的是受让人(资产的持有人)是否能够使用被转入资产和使用的方式,并基于这种使用达到了控制了资产。那么,受让人以何种方式使用被转让资产才算控制权转移给了受让人呢,这就需要建立标准来进行判断。在受让人是非 QSPE 时, SFAS140 的规定为:受让人有权抵押或交换所收到的资产,并且受让人可无条件地利用抵押或交换的权利获利,不存在使转让人享有更多利益(more than a trivial benefit)的限制条件。在实际当中,可能存在的许多对于受让人抵押或交换被转让资产的权利的限制,这种限制

不但约束了受让人抵押或交换被转让资产,而且通过这种约束为转让人提供了更多利益,从而使交易不符合出售标准。当然,也存在另外的情况,即有些(由转让人施加的或不是由转让人施加的)限制条件没有约束受让人抵押或交换被转让资产并且通过这种约束为转让人提供了更多利益,从而不应使交易不符合出售标准。例如,如果存在其他潜在有意愿的购买者则禁止向转让人的竞争者出售,此项条款本身一般不应使交易不符合出售标准。但在实际当中,有些约束条件所构成的限制,其效果并不是十分清楚的,需要慎重判断。例如,如果竞争者是唯一有意愿的潜在购买者而不是出让人,那么禁止向出让人的竞争者出售就构成了一项重要的限制。在受让人是 QSPE 时, SFAS140 的规定为:受益权益持有人有权抵押或交换所持有的受益权益,并且受益权益持有人可无条件地利用抵押或交换的权利获利,不存在给转让人带来更多利益的限制条件。例如,如果受益权益持有人同意以支付价格加上设定利息为基础将其在一个 QSPE 中的受益权益售回给转让人,那么这样的协议明显会给转让人带来更多利益;如果该协议限制受益权益持有人交换或抵押其受益权益,则不得以出售方式处理对一个 QSPE 的转让。由此可见,在受让人为非 QSPE 情况,着眼点是放在受让人对于转让资产能够拥有怎样的权利上的;在受让人是 QSPE 情况,着眼点是放在由 QSPE 发行的受益权益的持有人对于受益权益能够拥有怎样的权利上的。也就是说,在受让人为非 QSPE 情况,对受让资产控制的转移,重要方面在于受让人在受让资产的处分上没有受到妨碍将资产作为出售处理的限制;在积极处置资产不被规定的 QSPE 情况,对受让资产控制的实质转移,其判断依据在于 QSPE 所发行的证券的持有人是否能够处分其所持证券,没有受到妨碍出售处理的限制。

进一步的解释就是,在金融资产的受让人拥有作为资产所有者的全部权利的情况下,以上条件 2 当然被满足,但满足以上条件 2 并不要求受让人完全拥有作为资产所有者可以取得的全部权利。也就是说,一项对于受让人出售或抵押能力的限制条件并非就一定排除了出售会计处理。但是,在受让人受到以下限制的情况下,条件 2 就不被满足:(1) 通过在贷款债权转让契约上禁止被转让贷款的抵押和交换,限制受让人行使权利、限定资产的所有者。这样的约束对转让人存在着更多利益,它可以以能够回购资产为前提限定资产的所有者,可以阻止资产向竞争对手转让。(2) 限制受让人以受让资产抵押的时间安排。(3) 受让人以受让资产抵押要符合转让人的同意。但是在以下情况下,条件 2 是被满足的,它们不会限制受让人抵押或交换资产,因此不会妨碍将受这些条件约束的转让作为出售处理:(1) 转

让人拥有优先取舍权 (first refusal right), 因为该权利不妨碍受让人出售资产,虽然受让人将收取的由资产交换对方带来的一笔金额可能是来自于转让人而不是第三方;(2) 在存在其他潜在购买者的情况下,禁止向转让人的竞争者出售;(3) 基于美国证券交易法 144 A 的对合格受让人的限制;(4) 市场不活跃,缺乏流动性。在以上(2),如果情况是不存在其他潜在购买者,那么这样的限制就会带来剥夺受让人转让机会的问题。同样,在受让人可以不受限制地对转让资产进行抵押但被禁止交换或相反的情况下,会带来慎重判断上的需要。实际上,判断的要点在于受让人是否能够享有大部分或全部来自于受让资产的现金流,交换和抵押资产不过是得到现金流的手段,在判断受让人是否控制了一项金融资产时,通过交换或抵押的方式获取所有或大部分现金流入量的能力是很重要的因素。否则,只要通过一项对受让人并不重要的禁止抵押该资产的条款,就将会使一些转让人不选择出售处理。

在条件 2 的规定上可以看出,即使受让人在资产的运用上受到转让人的限制,但只要这种限制没有给转让人带来更多利益,那么条件 2 仍被适用。在这方面,另一类型需要慎重判断的就是期权问题。

条件 3: 转让人不保持对于转让资产的有效控制

以上条件 1 和条件 2 提供了一个法律性的、狭义的控制概念,这一控制概念可以说是财务成分法的基石。然而,对于有些交易(例如涉及回购协议的交易),虽然已放弃对资产的法定控制权,但基于后续涉入的实际控制可能仍然存在,从而导致不能一致运用该狭义控制概念的问题。对于这部分交易,可以使用“有效控制”这一广义概念来对待和判断,形成了以下需要同时满足的关于出售处理的条件 3。条件 3 指出:出让人没有通过如下途径保留对转让资产的有效控制权:(1) 授权并强制转让人在到期日以前买回或赎回被转让资产的一份协议;或者(2) 单方面促使持有人归还特定资产的能力,而不是通过一项清除期权。表外化的这一条件是着眼于转让人与转让资产的后续涉入关系的。由条件 3 的含义可知,转让人对于转让资产继续保持后续涉入关系的途径可分为期货契约型的和期权契约型的,上述第一条是属于转让人和受让人之间的期货契约型的,转让人既有权利也有义务,第二是属于期权契约型的,期权持有人(或者是转让人或者是受让人)单方面地只有权利。

三、期货契约型控制与期权型控制

(一) 期货契约型控制存在的情况

在以上条件 3(1) 中,作为属于期货契约型控制的协议,转让人既有权利也有义务,当且仅当在对象

资产、权利行使、回购价格、达成时间上全部满足以下条件时,一份授权(权利)和强制(义务)转让人从受让人那里回购或赎回被转让资产的协议保留了转让人对这些转让资产的有效控制,因而转让应作为担保借入处理。

一是在对象资产上,回购的资产是原来被转让的资产,或者在实质上与其相同。为了达到在实质上相同,被转让的资产和将被回购或赎回的资产必须具有以下所有的特征:(1)相同的主要义务人(除了由政府、中央银行、政府资助的企业或代理机构担保的债务外,担保人和担保条件必须是相同的);(2)为了提供相同的风险和利率,而必须具有相同的形式和内容;(3)相同的到期日,或者在涉及抵押过手证券和转付证券的情况下,有相似的加权平均到期日,这使它们产生大概相同的市场收益率;(4)相同的合约利率;(5)类似的作为抵押品的资产;(6)相同的未偿付本金总额,或所涉及同类证券的可接受的“合格交割”标准内的未偿付本金总额。

二是在权利行使的限制状况上,即使在受让人违约情况下,转让人也能根据原定回购条件回购或赎回转让资产;为了能够在实质上以原定条件回购或赎回资产(即使在受让人违约的情况下也是如此),转让人在合约期间内必须随时备有充足的现金或其他抵押品,以便付清向他人购买替代资产的实质上全部的费用。

三是在回购价格上,将以固定或可确定的价格在到期前进行回购或赎回。

四是在达成的时间上,协议的签订与转让同时进行。

(二) 期权型控制存在的情况

在以上条件 3(2),作为属于期权型控制的协议存在的情况,转让人单方面地只有权利,具体情况如下。

1. 卖出期权(put option)。卖出期权使受让人保有能够将转让资产卖回给转让人的权利。通常,该选择权大多不被判定为限制受让人利用受让资产和保留转让人控制转让资产。但是,就市场不容易获得(readily obtainable)的转让资产而言,如果在期权契约缔结时期权行使价格大为超过资产价值,处于充分增值状态(deep-in-the-money),那么受让人行使该期权、转让人再取得转让资产的可能性就高。由于这时该卖出期权具有与期货合约同样的经济含义,所以被排除转让人的出售处理。另外,在会计处理上,当转让人给予了受让人卖出选择权时,转让人需要在卖出时将该卖出选择权的公允价格计入负债。

2. 买入期权(call option)。在 SFAS140 号中涉及到四种类型的买入期权。

(1) 附加期权(attached call)。该期权的持有人

是转让人;与转让资产的关系表现为是基础资产的一部分,并随其一同参加交易;其特点表现为它不是转让人的债务,减少受限于该期权的基础资产的价值。

(2) 清除期权(cleanup call)。该期权持有人是服务人或关联者(在转让人兼服务人时就是转让人);与转让资产的关系表现为当未偿资产或受益人权益相对于服务业务过少时,可能引起对该期权的行使,使持有人购回一个合格特殊目的实体中的剩余被转让资产或剩余受益人权益。

(3) 嵌入期权(embedded call)。该期权的持有人是金融商品(例如可通知偿还债券或可提前支付抵押贷款)的发行人;与转让资产的关系表现为它作为基础性资产的一部分从发行时嵌入资产,并且随转让资产一同交易;其特点表现为它不是转让人的债务,减少所嵌入金融商品的价值。

(4) 独立期权(freestanding call)。该期权持有人未被特别指定;它与转让资产没有关系,既不附加也不嵌入于受其限制的转让资产。

买入期权与出售处理的关系。(1)在附加期权,由于附加期权本身并不限制有能力的受让人(非 QSPE)处置该期权的对象资产(即使该资产不容易获得),受让人能够以该期权为条件处置该期权的对象资产,实质上享有转让资产所具有的经济价值,所以该期权本身一般并不成为受让人交换或抵押受让资产的限制。但是,由于转让人被授予单方面收回作为附加期权对象的资产的权利,使它可以单方面促使特定资产的持有者归还资产,所以将构成转让人对转让资产的有效控制。(2)在嵌入期权,由于是发行人而不是转让人持有期权,转让人并不能赎回转让资产,所以转让人一般不会对转让资产具有有效控制,转让不排除出售会计处理。(3)在清除期权,清除期权不成为出售处理的障碍,但在实施清除处理的余额资产水平过大时,有时会被认定为属于独立期权。(4)在独立期权,在转让人能够无条件且单方面行使期权时,可能会限制受让人处置被转让资产(例如因为该资产不容易获得),这是因为如果转让人执行期权,该项资产将不能被替代。如果受让人不受一项独立期权的限制(例如因为该资产容易获得),那么该期权就不能使出让人保留与被转让资产的联系。

3. 转移应收款条款。在证券化交易中,许多金融资产的转让存在着授权转让人收回受到某些限制的资产的条款,这样的条款经常被称为转移应收款条款(Removal-Of-Accounts Provision, ROAP)。ROAP 这种在转让人与 SPE 之间的设计是必要的,因为:一是在信用卡证券化等情况下,将短期应收款转让给一个特殊目的实体,然后该实体发行长期受益人权益,收回的款项用于购买额外的应收款,证券化的

债权被看作是循环的,转让人虽然也能估计转让的时间,但实际的转让时间主要取决于借款人的行为。对于这种有循环期间特征的证券化,在另外的金融机构提供信用卡债权的关联服务时,就需要将信用卡债权收回。二是在贷款债权证券化,将 SPE 作为证券化资产的保有主体。由于 QSPE 在债权收回等方面活动受限,所以对于在债权收回上实行的与必要债务人状况相适应的最优收回安排而言,在债权违约时需要将它收回,或者以金额、期限等与转让资产相同的资产进行交换。至于该条款是否会妨碍出售处理,要视具体情况而论。(1)在无条件转移应收款条款(unconditional ROAP)或回购协议情况下,允许转让人单方面转移特定的资产,所以排除将转让作为出售处理。(2)在以转让人退出某些业务领域的决策为条件的转移应收款条款(a ROAP conditioned on a transferor's decision to exit some portion of business)情况下,允许转让人单方面转移特定的资产,所以排除将转让作为出售处理。(3)在多余资产的转移应收款条款(a ROAP for removal of excess assets)情况下,转让人被允许在一定条件下转移不特定的被转让资产,所以一般不排除将转让作为出售处理。(4)在违约应收款的转移应收款条款(a ROAP for defaulted receivable)情况下,由于是以第三方的违约行为发生作为转移原因的,不是转让人单方面收回资产,所以一般不排除将转让作为出售处理。(5)在以第三者取消或终止(期满而终止而且不再拖延)协议为原因的转移应收款条款(a ROAP for defaulted on a third-party cancellation, or expiration without renewal, of an affinity or private-label arrangement)情况下,由于是以第三方的主动(取消)或被动(到期)的行为发生作为转移原因的,不是转让人单方面收回资产,所以一般不排除将转让作为出售处理。

另外,还可以基于选择权的四因素(行使价格、行使条件、对象资产、持有者)来分析买入期权对于出售处理的影响。

(1)行使价格。作为以表外化为目的的条件 2,例如在 QSPE 的证券化结构中,如果存在这样的买入期权,即 QSPE 的受益权益持有人以转让价格加持有期间利息额的价格将受益权益卖回给转让人,那么该买入期权在这种情况下就属于给予转让人更多利益,所以一般不满足条件 2。作为例外,即使行使价格固定,但在行使价格显著高于转让资产的公允价格,属于充分减值状态(deep-out-of-the-money 状态)时,一般不成为出售处理的障碍(因期权行使无望)。另一方面,在行使价格不固定即公允价格情况下,一般少有给予转让人更多利益的情况。但是在转让人持有证券化载体的最次级受益权益的情况下,由于转让人可以通过持有最次级受益权收回支出额,所以即使采取公允价格,也会存在以公允价

格行使买入期权对于转让人的更多利益的潜在问题。

(2)行使条件。或者是资产的转让人能够无条件地行使选择权,或者是以转让人的影响之外的改变发生为条件,情况不同,有时会对出售处理的可否产生影响。以表外化为目的的条件 3 的规定是因为,在转让人以外的某些改变发生成为条件时,并不符合“单方面促使归还”的有效控制。附有这种条件的回购权通常被称为条件买入期权(conditional call)。作为一个条件买入期权的例子是,回购违约的证券化对象债券的买入期权。另外,对于原来的出售处理,由于以行使条件事后被满足为时点对转让资产的控制得到恢复,所以需要对该转让资产进行赎回会计处理,不管实际行使与否。

(3)对象资产。对象资产是否被特定、是否在市场上容易获得、什么情况的资产成为买入期权的对象等,这些往往会影响到出售处理的可否。在基于转让人的决策能够选择对象资产和对象资产被特定的情况下,一般会被判定为转让人继续保留了对于转让资产的控制,排除出售处理。

(4)期权持有者。以清除期权为例,由于清除期权是只与服务人的权利,所以除非转让人同时是服务人,不能把转让人持有的买入期权作为不排除出售处理的清除期权对待。

注释:

这是美国财务会计准则报告(Statement of Financial Accounting Standard, SFAS)的用语,它同经济、法律等文献中所主导性使用的 SPV(Special Purpose Vehicle, 特定目的机构/载体)是同义语。

终止确认意味着将计入资产负债表上的资产或负债从资产负债表中去除,即所谓的“表外化”。

资产(或负债)的公允价值是基于在目前的一笔交易中各方自愿买(或承担)或卖(或结算)该资产(或负债)的价格,也即是说,不能是一笔强迫的、或清算过程中的交易价格。

优先取舍权(first refusal right)的定义:它是这样一项权利,当资产的当前所有者欲出售该资产时,在存在来自于第三者的善意购入申请(通过卖方的受理买卖合同生效的申请)的情况下,在当前所有者与该第三方签约前,优先取舍权的权利持有者能够以同样的交易条件决定购入与否。

这种单方面的能力(unilateral ability)是指,不依赖于任何其他方的行为(或不行为)而采取行动的能力。

参考文献:

1. 何德旭:《中国金融创新与发展研究》,北京,经济科学出版社,2000。
2. 张超英:《美、日金融资产证券化:比较分析》,载《国际金融研究》,2002(11)。
3. 张超英、翟祥辉 编著:《资产证券化——原理·实务·实例》,北京,经济科学出版,1998。

(作者单位:烟台大学经济与工商管理学院 烟台 264005
中国社会科学院财政与贸易经济研究所 北京 100836)
(责任编辑:Q、N)