DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.20.008

《环境保护税法》实施的短期市场效应分析

胡 伟[1,2](副教授)，龙珍妮[1]，胡顺义[1,2](副教授)

【摘要】《环境保护税法》的实施对于推进我国生态文明建设具有重要现实意义，同时也对排污和环保行业企业的发展产生了重大影响。运用事件研究法，通过对排污类、“纯”环保类和“混”环保类等三类公司在《环境保护税法》实施后的短期市场效应进行分析发现：环保税的开征在短期内对三类公司均产生了负面影响，且三类公司在窗口期[-10,15]内的CAR存在统计上的显著性差异，其中排污类公司受到的影响最小。在此基础上提出以下政策建议：引导中小投资者树立价值投资理念、敦促排污类企业积极履行社会责任、加快环保行业产业布局调整以及强化机构投资者市场行为监管等。

【关键词】环境保护税；事件研究法；市场效应；排污类公司；环保类公司

【中图分类号】F832.5　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994(2018)20-0056-7

为保护和改善环境，减少污染物排放，推进生态文明建设，我国于2018年1月1日正式实施《环境保护税法》，此前缴纳排污费的公司从此开始缴纳环境保护税(以下简称“环保税”)。由于环保税采取“税负平移”原则，因此它和排污费相比，除在税收减免档次、征收管理程序等方面存在一定差异外，在征收对象与范围等其他方面大体相似。葛察忠等[1]认为，环保税的开征不会明显加重依法治污和缴纳环保税企业的税收负担，但对缴纳排污费不够规范的小企业而言，税收负担可能会有所加重。环保税的开征对相关公司股价波动将产生怎样的影响?不同类型公司所受影响是否存在显著性差异?现有文献大都是对环保税实施后果进行预测的规范性研究，而缺乏基于数据对上述问题的准确回答，本文拟采用事件研究法，分别以排污类、“纯”环保类和“混”环保类等三类公司为研究样本，通过分类比较对《环境保护税法》实施的短期市场效应进行全面研究。该研究对引导中小投资者树立价值投资理念、敦促排污类公司积极履行社会责任、加快环保行业产业布局调整以及强化机构投资者市场行为监管等具有重要现实意义。

一、文献综述

关于排污费实施效果的研究，目前主要集中在企业绩效和减排成效两个方面。何红渠、黄凌峰[2]对上市公司排污费和企业绩效之间的关系进行了研究，发现排污费的征收提高了企业生产成本，降低了企业的绩效，但促进了企业的技术创新，缴纳排污费对企业绩效产生的正面影响大于负面影响。徐保昌、谢建国[3]借鉴Ederington等[4]的研究模型并运用工具变量法研究发现，企业缴纳的排污费与生产率成U型关系。张艳磊等[5]对工业企业的排污费和销售增长率之间的关系进行研究发现，环保企业比排污企业的销售增长率更高，企业缴纳排污费的数额与销售增长率之间呈正相关关系。刘晔、张训常[6]运用双重差分模型和回归分析发现，缴纳排污费对于企业减排有重要的促进作用，且具有明显的区域差异性。

目前暂没有发现关于环保税实施市场效应的实证研究，现有文献主要集中于环保税实施的影响以及效果的预测和评估等规范研究。李霁友[7]认为，环保税在开征初期可能减缓经济发展速度，但从长远来看，能够促进排污企业节能减排，优化生态环境和经济结构，保持可持续发展。龙凤等[8]从提高环保税税额标准、税收优惠政策和核算方法等方面分析表示，环保税的开征在整体上对企业经济负担影响不大，但对排污费缴纳和治理不规范的企业影响较大。梁强等[9]通过构建中国煤控税收政策CGE模型研

究表明，环保税与碳税的组合能够有效控制煤炭消费，降低企业总体税负水平，从长期来看，对煤炭行业和我国宏观经济增长都具有正面影响，但对能源密集型行业和相应的替代能源行业会产生较大冲击。

综上所述，已有文献主要是从实证视角研究排污费的缴纳对企业绩效和节能减排等方面的影响，以及从规范视角研究环保税实施可能带来的后果。而有关环保税实施的短期市场效应研究，目前近乎空白。基于此，本文拟从实证视角、运用事件研究法，深入研究环保税的开征对排污企业和环保行业的短期市场效应。

二、研究方法与研究假设

（一）研究方法及评价

本文拟采用事件研究法对《环境保护税法》实施的市场效应进行深入研究。事件研究法是计量由于某一事件发生导致投资者对公司未来经营活动的预期发生变化，从而引起投资者投资行为变化，进而在一定期间内带来公司股价变化的一种研究方法。Ball和Brown在Dolley首次提出事件研究法并将其运用于普通股股票分割的市场效应研究的基础上，进一步对其进行完善和改进，使事件研究法在现代证券市场研究中得到了更为广泛的运用[10]。

运用事件研究法的基本前提是证券市场必须有效，即事件发生所带来的影响可以迅速通过公司股价信息反映出来。杜宇能等[11]研究表明，我国证券市场处于弱式有效范围内。杨智勇等[12]认为我国证券市场已达到半强式有效水平。因此，运用事件研究法的条件得到满足。但同时也应注意到应用该研究方法存在的局限性：一是在事件“窗口期”和“清洁期”的选择上带有一定的主观性；二是不同证券市场有效性上的差异，可能会使得运用该研究方法所得出的结论存在一定偏差。

（二）研究假设

在《环境保护税法》实施之前，排污收费制度作为我国的一项环境保护制度已存在多年，但由于其缺乏一定的法律权威性，各地政府在征收排污费过程中大都存在随意减免和返还、企业欠缴少缴等现象，加上征收标准较低，这就必然会导致重点排污企业选择缴纳相对收益来说成本更低的排污费来换取经济利润增长。而在《环境保护税法》实施之后，一方面从法律层面更加清晰地界定了排污企业缴纳环保税的权利与责任，征税的规范度和透明度都较以前明显提高，这必然会迫使排污企业增加或更新节能减排设施从而使其环境成本显著增加。另一方面，为了从根本上解决环境成本增加的问题，排污企业还必须加强生产工艺流程的改进以及生产技术的升级和创新等。无论是环境成本的增加，还是研发费用的提高，排污企业短期内都可能因成本增加而导致利润下滑，基于此，作为证券市场上有限理性的投资者就必然会基于该预期调整其投资行为，即在短期内不购买或者抛售该类公司股票，从而引起该类公司股价的下跌。基于上述行为金融学理论的分析，提出研究假设一：

H1：《环境保护税法》的实施对排污类样本公司的股价存在显著负面影响。

《环境保护税法》的实施极大地改变了排污类企业和“纯”环保类企业（不缴纳环保税）的外部环境。PESTEL分析法是分析影响企业外部环境变化的重要工具。从政治（Political）视角来看，《环境保护税法》的实施充分展示了我国政府治理环境污染、建设生态文明的坚定决心。从经济（Economic）视角来看，我国经过三十多年的高速增长，2010年成为世界第二大经济体，在取得了举世瞩目的经济发展成果的同时，环境问题也越来越突出，为解决以牺牲环境为代价的经济发展模式带来的问题，环保税应运而生。从社会（Social）视角来看，绿色可持续发展型社会是包括我国在内的任何国家都希望选择的发展道路，实施《环境保护税法》无疑将会为我国实现这一社会发展模式提供重要保障。从技术（Technological）视角来看，《环境保护税法》的实施必然会加大排污企业对技术含量更高的环保设备和环境监测服务的需求，这对能够提供先进环保设备和环境监测服务的“纯”环保类企业来说，无疑是个重大利好。从环境（Environmental）视角来看，在物质生活水平不断提高的情势下，人们对生活环境的要求越来越高，破坏和污染自然环境的事件也越来越受到人们的关注，实施《环境保护税法》成为保护自然环境的一项重要举措。从法律（Legal）视角来看，《环境保护税法》的实施必将使排污企业面临的监管环境更加严苛。由PESTEL分析可知，《环境保护税法》的实施必然会在短期内使得排污企业对高技术含量的环保设备以及环境监测服务的需求大幅增加，从而导致广大投资者形成对“纯”环保类企业的利润将快速增长以及股价将短期上涨的预期。基于上述分析，提出研究假设二：

H2:《环境保护税法》的实施对“纯”环保类样本公司的股价存在显著正面影响。

按照是否缴纳环保税可以将环保类公司分为“纯”环保类公司和“混”环保类公司。“混”环保类公司既是《环境保护税法》实施的受益者(销售更多的产品和服务),同时也是环保税的承担者(缴纳环保税)。因此,《环境保护税法》的实施必然会给其带来双重影响。有效证券市场中的投资者若将其视作《环境保护税法》实施的受益者,会推动其股价的上涨,若将其视作环保税承担者时,又会导致其股价的下跌。“混”环保类公司的股价究竟是上涨、下跌抑或是不变,最终取决于“上涨”和“下跌”两股力量的博弈结果。鉴于此,提出研究假设三:

H3:《环境保护税法》的实施对“混”环保类样本公司的股价可能会产生影响。

三、实证研究设计

(一)研究样本选取

本研究将样本公司分为排污类、“纯”环保类和“混”环保类等三类,其选取过程详见表1。

表1　　样本公司的选取

样本公司类别	样本公司的选取过程
排污类样本公司(缴纳排污费)	首先,搜集2017年年报中披露了排污费缴纳情况的所有上市公司;其次,剔除清洁期和窗口期内为ST和*ST类的上市公司;然后,结合公司主营业务和《固定污染源排污许可分类管理名录》,剔除不属于排污行业的上市公司;最后,剔除清洁期和窗口期内有其他重大事项发生而连续停牌的上市公司。最终得到153家样本公司
“纯”环保类样本公司(不缴纳排污费)	首先,搜集华泰证券(专业版Ⅱ)交易软件中涉及节能环保、污水处理、固废处理、尾气治理等四大概念的所有上市公司;其次,剔除2017年年报中披露了排污费缴纳情况的上市公司;然后,剔除清洁期和窗口期内为ST和*ST类的上市公司;最后,剔除清洁期和窗口期内有其他重大事项发生而连续停牌的上市公司。最终得到135家样本公司
“混”环保类样本公司(缴纳排污费)	首先,搜集华泰证券(专业版Ⅱ)交易软件中涉及节能环保、污水处理、固废处理、尾气治理等四大概念的所有上市公司;其次,选取2017年年报中披露了排污费缴纳情况的上市公司;然后,剔除清洁期和窗口期内为ST和*ST类的上市公司;最后,剔除清洁期和窗口期内有其他重大事项发生连续停牌的上市公司。最终得到9家样本公司

(二)数据来源与处理

上市公司2017年年报数据来自巨潮资讯网。样本公司收益率(R_{jt})和市场指数收益率(R_{mt})均来源于东方财富网旗下的Choice金融终端数据库。超常收益率(R_{Ajt})、平均超常收益率(AR_{Ajt})以及累计超常收益率(CAR)等财务指标的计算由Excel完成。样本公司清洁期内的线性回归分析、窗口期内的CAR单样本T检验以及独立样本T检验均由统计分析软件SPSS完成。

(三)预期收益模型的选择及CAR的计算与检验

虽然《环境保护税法》实施日是2018年1月1日,但由于该日并非交易日,故本文选取2018年1月2日为公告日。为避免在清洁期和窗口期选择上的主观性,本文借鉴我国大多数学者的做法,选择相对较短的26个交易日即[-10,15]作为窗口期,100个交易日即[-110,-11]作为确定估计参数的清洁期。

运用事件研究法计算窗口期内CAR时最关键的指标是每家公司在窗口期每个交易日的预期收益,估算预期收益通常有市场调整模型法、不变收益模型法、均值调整模型法以及市场模型法等四种方法。由于我国证券市场的有效性存在着自身的特殊性,使得市场调整模型、不变收益模型以及均值调整模型等在估算预期收益时均存在较多的缺陷和不足,故我国大多数研究者在使用事件研究法时采用市场模型法。基于此,本文也选择采用市场模型法估算样本公司在窗口期内每个交易日的预期收益。

首先,运用市场模型法对清洁期内样本公司的实际收益率和市场指数收益率进行线性回归,得到参数α_j和β_j的估计值,并利用该参数值计算窗口期j公司每天的预期收益率$\hat{R}_{jt}$。其次,再把窗口期j公司每天的实际收益率R_{jt}与预期收益率$\hat{R}_{jt}$作差得到j公司第t日的超常收益率R_{Ajt}。然后把窗口期N家样本公司每天的超常收益率进行算数平均可以得到平均超常收益率AR_{Ajt}。最后对窗口期[x,y]每天的平均超常收益率进行求和得到累计超常收益率CAR。相关模型和收益率的计算公式如下:

市场模型为:

$$R_{jt}=\alpha_j+\beta_jR_{mt}+\varepsilon_{jt}$$

其中:R_{jt}表示j公司第t天的实际收益率;R_{mt}表示第t天的市场收益率,市场收益率与样本公司所属的市场板块密切相关,如果样本公司是沪市上市公司,其对应的市场收益率就选择上证指数(代

码：1A0001）的日收益率，同理如果样本公司分别属于深市主板、中小企业板和创业板，那么其对应的市场收益率就分别选择深证成指（代码：399001）、中小板指（代码：399005）和创业板指（代码：399006）的日收益率；α_j表示j公司在清洁期内无法用市场解释的平均收益；β_j表示j公司对市场指数的敏感度；ε_{jt}表示统计误差项。

窗口期的预期收益率$\hat{R}_{jt}$为：

$$\hat{R}_{jt}=\alpha_j+\beta_j R_{mt}$$

窗口期的超常收益率R_{Ajt}为：

$$R_{Ajt}=R_{jt}-\hat{R}_{jt}$$

窗口期的平均超常收益率AR_{Ajt}为：

$$AR_{Ajt}=\frac{\sum_{j=1}^{N}R_{Ajt}}{N}$$

窗口期的累计超常收益率CAR为：

$$CAR=\sum_{t=x}^{y}AR_{Ajt}$$

另外，要对三类不同样本公司的累计超常收益率CAR分别进行异于0的单样本T检验，以此为《环境保护税法》的实施分别对三类不同样本公司的股价产生不同的短期影响提供统计上的数据支持。同时，还要对三类不同样本公司的累计超常收益率CAR分别进行两独立样本的T检验，以说明《环境保护税法》的实施对三类不同样本公司的股价影响在短期内有无显著性差异。

四、实证结果与分析

（一）排污类公司短期市场效应的结果与分析

依据上述模型，本文运用Excel计算出排污类公司不同窗口期的CAR，然后利用SPSS软件对CAR进行异于0的单样本T检验，结果见表2。另外，图1也直观地反映了排污类公司在窗口期[−10，15]内CAR和AR的变化趋势。

由表2可知，在公告日前，排污类公司子窗口[−10，0]和[−5，0]的CAR均为正值，而公告日后，子窗口[0，10]、[0，15]的CAR为负值，且在子窗口期[0，5]、[0，15]CAR分别通过了1%和5%水平上的显著性检验。另外，由图1可见，AR在公告日后的前4个交易日大都为正，CAR呈上升趋势。此表现的主要原因可能是《环境保护税法》的正式实施对排污类公司来说已尘埃落定，“利空出尽即利好”的市场规律再次得以验证。而在[5，15]期间AR大都小于0，

表2　排污类公司不同窗口期的CAR及检验结果

窗口期间	CAR	T值	P值
[−10，0]	0.018	1.002	0.340
[−10，5]	0.018***	2.923	0.010
[−10，10]	−0.011**	2.345	0.029
[−10，15]	−0.019	0.901	0.376
0	0.018		
[−5，0]	0.021	1.877	0.119
[−5，5]	0.021***	4.529	0.001
[−5，10]	−0.009***	3.533	0.003
[−5，15]	−0.016*	1.918	0.069
[0，5]	0.006***	7.569	0.001
[0，10]	−0.023	−0.626	0.545
[0，15]	−0.031**	−2.498	0.025

注：***、**、*分别代表在1%、5%和10%的水平上显著，下同。

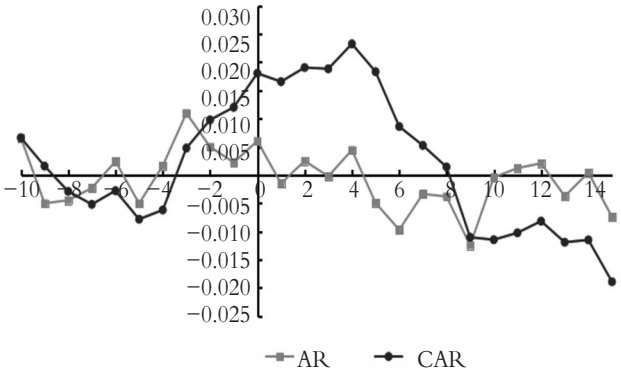

图1　排污类公司窗口期内AR和CAR的变化趋势

CAR也随之持续下降，并在第15个交易日达到最低（−0.019）。该现象可能是由于2018年1月5日《人民日报》全文刊发了《关于在湖泊实施湖长制的指导意见》的文件，它充分表明了国家实施环境污染防治攻坚战和持续推进环境保护督察整改行动的决心。对此，广大投资者在政府一系列治理环境污染信号发出后重新对“环保税的开征短期内一定会给排污类公司带来成本增加，从而降低利润”命题进行理性思考，这为H1提供了有力支持。

（二）“纯”环保类公司短期市场效应的结果与分析

先用Excel计算出“纯”环保类公司不同窗口期的CAR，再运用SPSS对不同窗口期的CAR进行异于0的单样本T检验，结果见表3。另外，图2也直观地反映了“纯”环保类公司在窗口期[−10，15]内CAR和AR的变化趋势。

表 3 “纯”环保类公司不同窗口期的CAR及检验结果

窗口期间	CAR	T值	P值
[−10,0]	0.005	0.26	0.800
[−10,5]	−0.004	0.613	0.549
[−10,10]	−0.021	−1.629	0.119
[−10,15]	−0.033***	−3.13	0.004
0	0.005		
[−5,0]	0.006	0.937	0.392
[−5,5]	−0.003	1.351	0.206
[−5,10]	−0.020	−1.273	0.222
[−5,15]	−0.032***	−2.953	0.008
[0,5]	−0.010	−2.002	0.102
[0,10]	−0.027***	−3.799	0.003
[0,15]	−0.039***	−5.557	0.000

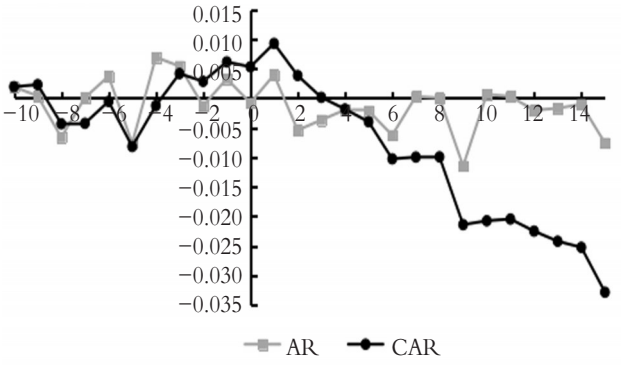

图 2 “纯”环保类公司窗口期内AR和CAR的变化趋势

由表3可以看出，在公告日前，“纯”环保类公司子窗口[−10，0]和[−5，0]的CAR均为正值，而公告日后，所有子窗口的CAR都为负值，且在子窗口期[0，10]和[0，15]CAR均通过了1%水平上的显著性检验。另外，从图2也可以直观看出，公告日后的AR大都为负，CAR总体呈持续下降趋势，并在第15个交易日达到最低（−0.033）。CAR的走势表明，环保税的开征给“纯”环保类公司带来了严重的负面影响，这与H2的预期相反。

出现此结果的可能原因有三：一是由于环保税刚刚开征，排污类公司短期内可能还在权衡环保投入成本和环保税额孰高孰低，并未大量购买环保设备与服务，并有可能向上游“纯”环保类公司转嫁部分成本，从而导致“纯”环保类公司不仅没有因环保税的开征而增加收入，反而带来了成本的增加；二是环保税的正式开征，使得市场对“纯”环保类公司期待已久的利润增长的“利好”迅速兑现为“利空”；三是由于机构投资者多为价值投资者，其在“纯”环保公司因环保税开征这一“重大利好”兑现的重要时间节点，故意逆市场预期而动，暂时做空“纯”环保公司股票，使广大中小投资者股价上涨的预期落空，从而达到以更低的价格吸纳更多筹码、实现长期利益最大化的目的。

（三）“混”环保类公司短期市场效应的结果与分析

用Excel计算出“混”环保类公司不同窗口期的CAR，再运用SPSS对不同窗口期的CAR进行异于0的单样本T检验，结果见表4。另外，图3也反映了“混”环保类公司在窗口期[−10，15]内CAR和AR的变化趋势。

表 4 “混”环保类公司不同窗口期的CAR及检验结果

窗口期间	CAR	T值	P值
[−10,0]	−0.004***	−6.654	0.000
[−10,5]	−0.004***	−3.413	0.004
[−10,10]	−0.018***	−4.794	0.000
[−10,15]	−0.021***	−6.377	0.000
0	−0.004		
[−5,0]	0.014	−0.104	0.922
[−5,5]	0.021**	2.257	0.048
[−5,10]	0.000**	2.238	0.041
[−5,15]	−0.004	1.272	0.218
[0,5]	0.017***	7.082	0.001
[0,10]	−0.005*	2.080	0.064
[0,15]	−0.008	0.315	0.757

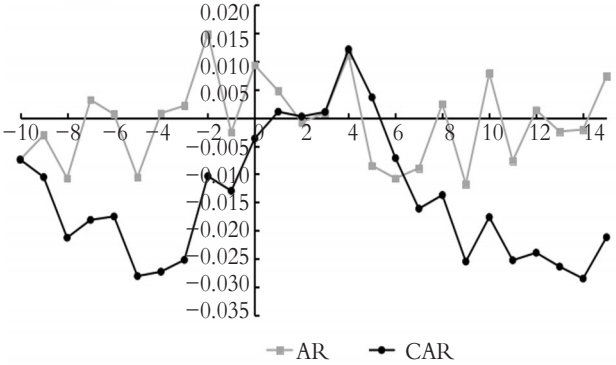

图 3 “混”环保类公司窗口期内AR和CAR的变化趋势

由表4可知，绝大部分子窗口的CAR为负值，但也有少数子窗口[−5，0]、[−5，5]和[0，5]的CAR为正值，且在子窗口[−10，0]、[−10，5]、[−10，10]和[−10，15]CAR均通过了1%水平上的显著性检验。另外，由图3可以看出，在公告日后AR正负各半，但CAR却呈现先增后降的态势，并在第14个交易日

达到最低(−0.029)。此结果表明,环保税的开征的确对“混”环保类公司的股价产生了影响,使公司股价从公告日后第4个交易日开始呈逐渐下滑趋势,这也和H3相吻合。影响股价变化的主要因素包括两个方面:一是环保税的开征使投资者产生了该类公司成本(税负成本和环境成本)必然较以前增加的预期;二是环保税的开征使投资者产生了对该类公司收入(销售环保设备和提供环境监测服务)必然较以前增加的预期。但股价变化的最终方向取决于这两种预期力量的博弈结果,可能是短期内投资者对该类公司成本增加的预期超过了对其收入增加的预期,所以最终使得该类公司的股价从公告日后第4个交易日开始呈逐渐下滑趋势。

(四)三类公司短期市场效应的对比分析

由前文可知,环保税的开征的确给三类公司的股价均带来了短期影响,三类公司在窗口期[−10,15]的CAR变化趋势对比情况见图4。三类公司在窗口期[−10,15]的CAR是否存在统计上的显著性差异,本文运用SPSS对三类公司两两之间分别进行了两独立样本的T检验,结果见表5。

表5 三类公司窗口期内CAR的独立样本检验结果

样本类型	T值	P值
排污类公司和“纯”环保类公司	2.821***	0.007
排污类公司和“混”环保类公司	5.019***	0.000
“纯”环保类公司和“混”环保类公司	2.202**	0.032

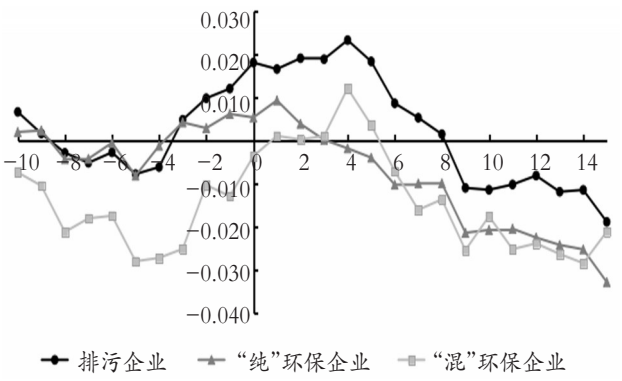

图4 三类公司窗口期内CAR的变化趋势对比

由表5可见,三类公司的CAR之间均存在显著性差异,且分别通过了1%和5%水平上的显著性检验。由图4也可直观地看出,公告日后三类公司CAR的变化趋势大体相同,总体上呈现先平稳上升后显著下降的趋势,且CAR分别在公告日后第1或第4个交易日达到最大,并从公告日后第9个交易日起均变为负值。另外,公告日后排污类公司的CAR比环保类公司大。由此可见,整体而言环保税的开征在短期内对三类公司均产生了负面影响,其中环保类公司相比排污类公司受到的负面影响更大。出现上述现象的原因可能有两个方面:一是广大投资者对环保税开征会给排污类公司带来“成本增加、利润下降”的认知是高度一致的;二是机构投资者为了使自身长期利益最大化,短期内有意强势打压环保类公司股价,从而使环保类公司受到的短期市场负面影响更大。

五、研究结论及建议

(一)研究结论

通过对《环境保护税法》实施的市场效应进行研究发现:环保税的开征在短期内对排污类、“纯”环保类和“混”环保类等三类公司均产生了负面影响,且三类公司在窗口期[−10,15]的CAR存在统计上的显著性差异,其中排污类公司受到的影响最小,“混”环保类公司受到的影响最大;排污类公司和“纯”环保类公司在子窗口[0,15]的CAR在5%的水平上显著为负。

(二)主要建议

根据前述研究结论,本文提出如下四点建议:

1. *加强宣传,引导中小投资者树立价值投资理念*。从环保税的开征对环保类公司带来显著负面而非正面影响的研究结论可以看出,中小投资者存在着急功近利、被动跟随机构投资者投资决策行为的事实。由于信息不对称,相比机构投资者而言其在信息获取方面始终处于劣势地位,如果其一味地跟随机构投资者,但又不能也不可能做到完全和机构投资者同步,那么投资的结果必然是为机构投资者买单。鉴于此,一方面中小投资者自身必须不断加强对证券投资知识的学习,另一方面证券公司和证券业社团组织应经常开展投资者训练营和培训班,向广大中小投资者传授价值投资理念。同时,中国证券网、中国证券报和上海证券报等媒体也要经常宣讲中小投资者投资成功和失败的案例。以这些多管齐下的举措使我国广大中小投资者真正树立起价值投资理念,从而避免被部分不良机构投资者所误导,有效规避投资的非系统性风险。

2. *严格执法,敦促排污类企业积极履行社会责任*。由环保税的开征在短期内对排污类企业的股价影响最小,即它在公告日之后的CAR大于环保类公

司的研究结论可以看出，排污类公司短期内在缴纳环保税还是加大环保投资的选择上并无明显偏好，这一现象有悖于环保税开征的初衷，也昭示着《环境保护税法》的有效施行任重道远。因此，税务征收机关应详细比对排污公司申报的纳税数据资料和环保主管部门提供的相关数据资料，一旦发现数据异常，应联合环保主管部门到排污公司调查核实、弄清原因。若发现存在违法违规行为，务必严格执法。以此向排污类公司传递政府税务机关坚决执法和严格执法的信号，从而敦促排污类公司进一步加大环保投资力度，积极主动地履行社会环保责任。

3. 完善企业结构，加快环境保护行业的产业布局调整。由环保税的开征使环保类公司受到的是显著负面而非正面影响的研究结论可见，目前我国环保产品和环境监测服务的需求市场还未真正开启，环保行业的未来发展潜力还很大。随着人们环保意识的加强以及《环境保护税法》执法环境趋严，环保产品和环境监测服务的需求市场一定会迎来“井喷”行情。面对目前我国环保行业缺乏“巨人”、企业“小散弱”以及产品“低档过剩、高档缺少”等问题，各级政府务必按照工业和信息化部发布的《关于加快推进环保装备制造业发展的指导意见》（工信部节[2017]250号）要求，既要鼓励中小企业拓宽其技术、地域和机制优势，提高环保设备和环境检测服务的品质，又要促使大企业借助资本优势，通过并购等手段，形成一批集“环保—污染处理—可再生利用”等全产业链的大型龙头企业，从而使我国环保行业的企业结构和产业布局更加合理与完善。

4. 完善法规，强化对机构投资者市场行为的监管。由环保税开征使“纯”环保类公司短期内受到的是显著负面而非正面市场影响的研究结论可知，机构投资者在一定程度上存在着误导中小投资者投资决策的不良市场行为，使证券市场有效配置资源的功能大打折扣，因此，证券监管部门必须进一步完善《证券期货投资者适当性管理办法》，在其中增加关于“机构投资者投资限制性市场行为”的具体规范与要求，以进一步强化对其不良市场行为的监管，从而更好地引导其充分发挥有效配置市场资源的积极作用。

主要参考文献：

[1] 葛察忠，龙凤，任雅娟，杨琦佳. 基于绿色发展理念的《环境保护税法》解析[J]. 环境保护，2017(Z1)：15～18.

[2] 何红渠，黄凌峰. 征收排污费能有效提高企业绩效吗?[J]. 财经问题研究，2017(7)：28～33.

[3] 徐保昌，谢建国. 排污征费如何影响企业生产率：来自中国制造业企业的证据[J]. 世界经济，2016(8)：143～168.

[4] Louis H. Ederington, Wei Guan. The cross-sectional relation between conditional heteroskedasticity, the implied volatility smile, and the variance risk premium[J]. Journal of Banking and Finance, 2013(9)：3388～3400.

[5] 张艳磊，秦芳，吴昱. “可持续发展”还是“以污染换增长”——基于中国工业企业销售增长模式的分析[J]. 中国工业经济，2015(2)：89～101.

[6] 刘晔，张训常. 环境保护税的减排效应及区域差异性分析——基于我国排污费调整的实证研究[J]. 税务研究，2018(2)：41～47.

[7] 李霁友. 环保费改税对我国生态环境及经济发展的影响[J]. 管理世界，2017(3)：170～171.

[8] 龙凤，杨琦佳，葛察忠，董战峰. 环境保护税对企业经济负担的影响分析[J]. 环境保护，2018(Z1)：82～85.

[9] 梁强，许文，苏明. 基于CGE模型的税收政策控煤效果分析[J]. 财政科学，2016(5)：10～38.

[10] Ball R., P. Brown. An empirical evaluation of accounting income numbers[J]. Journal of Accounting Research, 1968(6)：159～178.

[11] 杜宇能，杜敏. 我国证券市场宏观政策信息与市场有效性的联动关系[J]. 中国科学技术大学学报，2016(8)：696～701.

[12] 杨智勇，曹峥. 基于套利定价理论的后金融危机时代我国证券市场有效性分析[J]. 商业经济研究，2018(2)：165～167.

作者单位：1.湖北经济学院会计学院，武汉 430205；2.湖北会计发展研究中心，武汉 430205