

银企关系与会计信息稳健性：中国资本市场的经验证据

朱凯, 陈信元

(上海财经大学 会计与财务研究院, 上海市国定路 777 号 200433)

摘要: 本文以 Watts (2003) 的契约理论为基础, 分析股东与债权人之间利益冲突对会计信息稳健性的影响。虽然会计信息稳健性有助于保护债权人的利益, 但是股东如果可以作为公司的债权人, 则投资者对会计信息稳健性的需求下降。本文采用 Basu (1997) 模型分析了 2004 年中国上市公司会计信息稳健性, 发现国家控制的上市公司的会计信息稳健性程度较低, 而民营控制的上市公司会计信息稳健性程度较高, 但是股东特征对会计信息稳健性的影响, 随着银行在公司中利益的增加而趋于一致。

关键词: 银企关系; 稳健性

中国图书分类号: F2 **文献标识码:** A

1 引言

公司治理作为一系列制度的有机组合, 其核心是保证所有的投资者能够得到期望的回报 (Shleifer 与 Vishny, 1997)。公司治理不仅影响公司价值, 而且对会计信息质量具有重要影响 (Bushman 与 Smith, 2001), 包括会计信息稳健性特征。Watts (2003) 认为, 稳健性是公司与相关群体之间利益冲突与协调的产物, 稳健性可以降低两者之间的代理成本。

本文在 Watts (2003) 的基础上, 研究公司治理特征, 特别是股东与债权人之间的利益协调机制对会计信息稳健性的影响。本文认为, 如果股东与债权人的利益趋于一致, 会计信息稳健性下降; 如果股东与债权人之间的利益冲突很大, 则会计信息稳健性上升。在中国资本市场中, 由于政府同时控制国有企业和国有商业银行, 可以通过内部各种机制协调国有股东与国有银行之间的利益冲突, 会降低国有企业的会计信息稳健性; 而民营企业与国有商业银行之间则不存在类似的内部协调机制, 民营企业为降低股东与国有商业银行之间的代理成本, 则需要提高会计信息的稳健性。随着银行贷款在公司价值中的比重增加, 股东特征对会计信息稳健性的影响将趋于一致。

本文以 2004 年的中国上市公司为样本, 在 Basu (1997) 模型的基础上, 分析控股股东性质对会计信息稳健性的影响。本文发现, 在银行贷款比例较低的情况下, 民营控股的上市公司的稳健性显著高于国有控股的上市公司; 随着银行贷款比例的提高, 两类公司会计信息的稳健性不存在显著性的差异。研究结果表明, 银企关系以及银行利益的重要性, 对公司会计信息稳健性具有显著的影响。

本文其余部分的结果安排如下：第二部分是文献回顾与理论分析，第三部分是样本选择与研究方法说明，第四部分是检验结果与分析，第五部分是结论。

2 文献回顾与理论分析

2.1 文献回顾

会计信息的稳健性，要求公司在盈利确认和计量的过程中，采取非对称的方式处理未来可能发生的收益和损失（Basu, 1997; Watts, 2003），即“预见所有可能的损失，但不预期任何不确定的收益”（Bliss, 1924）。早在会计准则产生之前，稳健主义就已经成为会计实务中的重要惯例，并且对会计准则的制定产生了深远的影响。但是，稳健性在会计概念框架中的地位并没有内在一致的理论依据。例如，美国财务会计准则委员会（FASB, 1980）认为，稳健性是一种会计惯例（Convention），而不是一项原则（Principle），并建议以审慎原则取代稳健性。Watts（2003）则认为，虽然稳健性不能直接用于资本市场中的证券定价，但是在会计理论体系中仍然决有重要作用，从有效契约、股东法律责任、税收规定和管制约束等四个方面分析了稳健性存在的经济解释。

实证研究结果表明，现代公司的会计信息仍然具有稳健性特征（Basu, 1997），而且有不断增强的趋势（Holthausen 与 Watts, 2001; Givoly 与 Hayn, 2000）而且不同国家的会计信息稳健性程度存在很大的差异（Pope 与 Walker, 1999; Ball 等, 2000; Giner 与 Rees, 2001）。李增泉，卢文彬（2003）以 Basu（1997）模型为基础分析了中国上市公司会计信息的稳健性程度。在稳健性存在的解释方面，Watts（2003）认为，现有的实证结果主要支持有效契约假说和股东责任假说。例如，Ahmed 等（2002）的研究表明，股东与债权人之间因股利分配而产生的代理冲突越严重，会计信息越稳健。孙铮等（2005）也发现了类似的结果

2.2 理论分析

Watts（2003）认为，稳健性之所以要求对未来收益和损失采取不对称的确认，是因为公司相关利益者之间的收益非对称性。在有限责任的法律环境中，公司债权人所面临的收益就是不对称的。在债务到期时，如果公司资产价值超过债务价值，债权人并不能获得本金和利息以外的其他超额收益；如果公司资产价值低于债务价值，按照有限责任的法律规定，债权人实际获得的金额低于契约规定的数额，即公司的净资产。由于收益的非对称性，与股东相比，债权人会更加关注公司未来收益和净资产分布中较低的那部分结果，而较少考虑公

司整体的收益和净资产分布。而且 Jensen 与 Meckling (1976) 提出, 由于公司承担有限责任, 随着债务比例的上升, 管理层将倾向于过度投资, 损害债权人的价值。因此, 债务契约中的利益分配越不对称, 股东和债权人之间利益冲突越严重, 债权人会要求公司采取更为稳健的会计政策。由此提出本文的研究假说 1:

假说 1: 随着债务比例的上升, 债权人与股东之间的利益冲突增加, 投资者对公司会计信息的稳健性需求提高。

在 Ahmed 等 (2001) 和 Watts (2003) 的分析框架中, 假定股东和债权人是两个独立的经济主体, 两者潜在的利益冲突将提高会计信息的稳健性。但是, 如果股东同时也是债权人, 稳健性对债权人利益的保护, 在一定程度上会降低股权价值; 反之, 如果公司不采用稳健的会计信息, 虽然会降低债权价值, 却会提高股权价值。投资者同时持有股权和债权, 其经济实质是将两类权利的代理冲突内部化, 降低了对公司会计信息的稳健性需求。因此, 不同的股权—债权代理冲突的治理机制安排, 将会影响公司会计信息的稳健性。

在中国资本市场中, 公司之间存在不同的机制协调股权与债权之间潜在的代理冲突, 为研究治理机制对会计信息稳健性的影响提供了重要的制度环境。在中国资本市场中, 以国有商业银行为主体的金融机构对公司贷款构成了公司债务的主要部分, 国有商业银行是公司主要债权人。而且《商业银行法》规定, 商业银行不能持有公司股票, 商业银行作为债权人有独立的经济利益。

但是政府一方面是上市公司的主要控制者, 另一方面政府也是国有商业银行的控股股东, 国有企业控股股东与国有商业银行之间的利益冲突, 在最终控制人—政府的层面上被内部化了。政府可以根据自身利益最大化的需要, 直接协调国有企业控股股东和国有商业银行之间的利益, 甚至通过损害国有商业银行的利益, 来保证国有企业的股东利益。而且国有商业银行缺乏对公司破产清算的严格约束, 国有企业的债权并非市场化意义上的“完全债权”, 而是“准债权”。正是由于上述股权—债权协调机制的存在, 银行对国有企业会计信息稳健性的要求被大大削弱, 国有企业的会计信息稳健性程度下降。

但是, 民营企业控股股东与国有商业银行之间不存在类似的协调机制, 民营企业的控股股东只能按照市场化的方式向国有商业银行进行资金借贷, 国有商业银行可以按照市场化的方式对民营企业行使各种债权权利, 包括破产要求权。由于国有商业银行对民营企业的贷款是“市场化”的债权, 银行会更加关注公司未来的资产和收益分布, 以保证贷款的安全性和盈利性, 民营企业的会计信息稳健性程度更高。

根据上述的理论分析，本文提出研究假说 2：

假说 2：与民营企业相比，国有企业的会计信息稳健性程度更低。

虽然国有控股股东与国有银行之间存在协调机制，但是国有银行仍然有自身的经济利益，并与国有股东之间存在一定的差异。在贷款比例较低时，国有控股股东的利益会受到政府更多的重视，国有控股股东对会计信息稳健性的影响更大，相对于民营企业而言，国有企业的稳健性下降；随着银行贷款比例的上升，国有银行的利益在公司中的重要性上升，会受到政府更多的重视，削弱了国有控股股东对会计信息稳健性的影响，因此会计信息特征更多地表现为银行主导的特征，而不是国有股东主导特征。由此提出本文的研究假说 3：

假说 3：银行贷款比例较低时，国有企业的会计信息稳健性较低；银行贷款比例较高时，国有企业与民营企业的会计信息稳健性不存在显著差异。

3 研究样本与研究方法

3.1 研究样本

本文研究 A 股上市公司治理结构特征对年度会计信息的稳健性的影响。按照年报披露要求，自 2004 年度起，公司在年度报告中披露最终控制人的相关信息。而在以往的年度报告中，公司对最终控制人的信息披露并不完善。因此，本文选择了 2004 年度 1054 家上市公司作为研究样本，并剔除了最终控制人性质不明的样本、金融类公司样本。在 1054 家样本公司中，国有股东（包括政府，国资部门，国有控股公司，国有独资公司和国有控制的社会团体，如大学等）作为最终控制人的公司为 800 家，占样本总体的 76%；非国有股东（外资，集体或个人）作为最终控制人的公司为 254 家，占样本总体的 24%。

3.2 研究方法

在 Basu（1997）模型中，股票价格反映了影响公司价值的所有相关信息，股票收益率可以表示公司的经济收益，那么会计信息的及时性就意味着当期的会计盈余是否完全反映了公司的经济收益。如果股票收益的正负可以代表影响公司价值的“好消息”和“坏消息”，稳健性就要求当期的会计盈余反映当期的“坏消息”，而不反映当期的“好消息”。因此，负的股票收益与会计盈余之间的关系要显著强于正的股票收益与会计盈余之间的关系。李增泉和卢文彬（2003）的研究结果表明，Basu（1997）模型可以用于分析中国上市公司的会计信息稳健性。

本文以 Basu（1997）模型为基础，结合 Ball 等（2000）的研究方法，构造如下模型

以检验本文的研究假说：

$$Y_t = \alpha + \beta_0 DR + \beta_1 R_t + \beta_2 (DR * R_t) + \beta_3 X_1 + \beta_4 X_2 + \varepsilon \quad (1)$$

其中， $Y_t = EPS_t / P_{t-1}$ 。EPSt 和 Pt-1 分别是 t 年（2004）年的每股收益和 t-1 年期末（2003 年 12）的股票收盘价格。Rt 为 2004 年度股票的平均收益。DR 为虚拟变量，若 2004 年度股票平均收益大于 0，则 DR=0，否则 DR 为 1。X1 是贷款比例（LOAN）与“坏消息”（DR*Rt）的乘积，贷款比例为当年度银行贷款占总资产的比例。X2 是控股股东特征（S）与“坏消息”（DR*Rt）的乘积。控股股东特征为虚拟变量，若公司最终控制人为国有性质，则取值为 1，否则取值为 0。

在模型 1 中，DR 表示“坏消息”， β_1 表示在“好消息”发生的情况下，会计盈余对股票收益的反应系数； β_2 表示“坏消息”发生时，会计盈余反应系数的增量。如果会计信息是稳健的，则会计盈余对“坏消息”的反应系数应大于其对“好消息”的反应系数，即 β_2 应显著为正。

X1 是贷款比例与“坏消息”（DR*Rt）的乘积，系数 β_3 则衡量贷款比例提高时，会计盈余对“坏消息”的反应系数的增量部分。随着公司贷款比例的上升，银行将更加关注过度投资对债权价值的影响，对会计信息的稳健性程度需求增加，则 β_3 应显著为正。

X2 是控股股东特征与“坏消息”（DR*Rt）的乘积。系数 β_4 则衡量在控股股东为国有性质时，会计盈余对“坏消息”的反应系数的增量部分。由于国有控股股东与国有商业之间存在各种内部协调机制，减弱了国有股东和银行之间的利益冲突，降低银行对会计信息稳健性的需求， β_4 应显著为负。

为了控制极端值的影响，本文剔除了因变量（Yt）的 99% 和 5% 分位数以外的观测值，及其贷款利率超过 100% 的观测值 1。回归分析所采用的样本量为 987 个观测值。

4 回归结果与分析

4.1 描述性统计分析

变量	样本量	均值	中位数	标准差	最小值	最大值
Y1	987	0.022	0.020	0.030	-0.115	0.116

R	987	-0.010	-0.011	0.024	-0.138	0.066
LOAN	987	0.256	0.254	0.156	0	0.786
DR	987	0.700	1	0.458	0	1
S	987	0.768	1	0.422	0	1

表 1 列示了回归模型相关变量的描述性统计结果

在表 1 中，因变量（Y1,经上年度股票价格调整后的每股收益）的平均值（中位数）为 0.022,(0.020)。但是当年度的股票收益(R)的平均值(中位数)却小于 0,为-1%(-1.1%)，这似乎表明上市公司的会计盈利与经济收益之间存在一定程度的背离，会计信息稳健程度还有待提高。银行贷款比例（LOAN）均值（中位数）为 25.6%（25.4%），表明上市公司在整体上对银行资金需求程度较低，但是不同公司之间的差异很大，银行贷款在总资产中的比例最高达到了 78.6%。在 987 家样本公司中，有四分之三以上的公司最终控制人为国有控股股东，国有控股的上市公司构成了中国股票市场的主体部分。

(二) 回归结果与分析

变量	预期符号	COL1	COL2	COL3	COL4
常数项		0.029*** (11.85)	0.029*** (12.04)	0.029*** (11.91)	0.029*** (12.05)
DR	-	-0.001 (-0.399)	-0.003 (-0.972)	-0.001 (-0.482)	-0.003 (-0.972)
R	+	0.367*** (3.354)	0.367*** (3.407)	0.367*** (3.371)	0.367*** (3.412)
DR*R	+	0.199 (1.594)	-0.217 (-1.511)	0.414*** (2.951)	-0.047 (-0.282)
X1	+		1.228 (5.653)		1.115*** (4.972)
X2	-			-0.292*** (-3.325)	-0.179** (-1.997)
F		69.11	61.45	55.12	50.11
R2		0.1742	0.2002	0.1834	0.2034

ADJR2	0.1717	0.1969	0.1800	0.1994
-------	--------	--------	--------	--------

表 2 模型 (1) 的回归结果

样本量: 987。因变量为 $t-1$ 期末股票价格调整后的每股收益 (Y1)。

括号中的数字为 t 值。***, **, *, 分别表示 1%, 5% 和 10% 的显著性水平。

表 2 是模型 1 的参数回归与假设检验的结果。表 2 中第 1 列 (COL1) 是稳健性检验的基本模型 (Basu, 1997)。第 1 列的回归结果与李增泉和卢文彬 (2003) 的结果是一致的, 即中国上市公司的会计信息是具有稳健性特征的。以 2004 年度报告作为分析样本, 并没有改变以往研究的结论。

在表 2 中, 第 2 列 (COL2) 的回归模型是不考虑其他因素的情况下, 银行贷款比例上升对会计信息稳健性的影响。根据假说 1, 如果稳健性可用于实现股东—债权人之间有效契约, 则随着银行贷款比例的上升, 公司会计信息的稳健性程度提高, $X1$ 的回归系数应当显著为正。在第 2 列中, $X1$ 的回归系数为 1.23, 具有 1% 的显著性水平, 稳健性指标 (DR*R) 参数的符号虽然有所改变, 但是参数值不显著异于 0。第 2 列的回归结果在整体上有力地支持了假说 1。

第 3 列 (COL3) 的回归模型是在不考虑其他因素的情况下, 控股股东特征对会计信息稳健性的影响。根据假说 2, 由于国有股东与国有银行之间存在利益协调价值, 会降低国有银行对稳健性的需求, 而增加银行对民营控股公司的会计信息稳健性要求, 即 $X2$ 的回归系数应当显著为负。回归结果表明, $X2$ 的回归系数为 -0.29, 具有 1% 的显著性水平。因此, 第 3 列的回归结果支持了假说 2, 与民营控股的上市公司相比, 国有控股的上市公司会计信息稳健性较低。

第 4 列 (COL4) 的回归模型同时纳入了银行贷款比例和控股股东特征对会计信息稳健性的影响。如果控股股东特征与银行贷款比例之间存在很高的相关性, 单独考虑其中一个因素 (如控股股东特征) 的影响, 实际上也包含了另一个因素 (银行贷款) 的可能影响。而将这两个因素的影响同时纳入到一个回归模型中, 就可以区分控股股东和银行贷款比例对会计信息稳健性的增量影响的差异。第 4 列的回归结果表明, 随着银行贷款比例的上升, 会计信息稳健性程度上升 ($X1$ 的回归系数显著为正), 而在国家控股的上市公司中, 会计信息稳健性程度要低 ($X2$ 的回归系数显著为负)。假说 1 和假说 2 成立。

由于控股股东特征和银行贷款比例都会影响会计信息的稳健性, 而回归模型 1 因共线

性问题的存在，难以分析控股股东和银行贷款比例的交互作用对会计信息稳健性的影响。为了研究假说 3，以及控制控股股东和银行贷款比例的交互作用的可能影响，本文根据样本公司银行贷款比例的中位数，将样本公司分为银行贷款比例低的样本组和银行贷款比例高的样本组，以比较不同银行贷款比例下，控股股东特征对会计信息稳健性的影响是否存在差异。

表 3 列示了以不同银行贷款比例进行分组的回归结果

	银行贷款比例低 (N=493)	银行贷款比例高 (N=494)	F 检验
Intercept	0.035 (11.035)	0.024 (6.379)	
DR	-0.005 (-1.319)	0.002 (0.462)	2.70
R	0.280** (2.075)	0.424*** (2.447)	0.69
DR*R	0.532*** (2.411)	0.315 (1.552)	1.14
X2	-0.433*** (-2.648)	-0.139 (-1.251)	6.98***
F	24.44***	29.13***	
R2	0.1669	0.1925	
ADJR2	0.1601	0.1858	

表 3 以银行贷款比例分组的回归结果与参数差异比较

因变量为 $t-1$ 期末股票价格调整后的每股收益 ($Y1$)。

括号中的数字为 t 值。***, **, *, 分别表示 1%, 5% 和 10% 的显著性水平。

表 3 中的第 1 (2) 列分别表示公司银行贷款比例较低 (高) 时，控股股东特征对会计信息稳健性的影响。F 值用于检验两组样本参数回归值的差异程度。

在不同的银行贷款比例下，会计盈余反应“坏消息”的参数显著性有所不同 (第 1 列中， $DR*R$ 的回归系数达到 1% 的显著性水平，在第 2 列中， $DR*R$ 的回归系数仅为单边显著)，这两个回归参数之间并不存在显著的差异。因此 Basu (1997) 的基本模型仍然是成

立的。

在银行贷款较低的样本公司中，控股股东特征对稳健性具有显著的影响，国有控股上市公司的稳健性程度较低（ X_2 的回归系数为-0.433，具有 1% 的显著性）；在银行贷款较高的样本公司中，国有控股上市公司的稳健性程度虽然有所下降，但是并不具有统计上的显著性（ X_2 的回归系数为-0.139）。而且在这两组中， X_2 的回归系数存在显著差异（F 检验结果为 6.98）。研究结果支持了假说 3，控股股东特征对会计信息稳健性影响的边际增量，随着银行贷款比例的上升而下降。会计信息稳健性特征，随着国有股权和银行债权在公司中的相对地位变化而变化。

5 结论

稳健性作为会计信息的重要质量特征，日益受到理论研究的重视。虽然在会计准则中，稳健性的作用受到相当多的质疑，但是稳健性在实际经济生活中却不断提高。Watts（2003）认为，稳健性是有效契约的表现，可以协调股东和债权人之间的利益冲突。Ahmed 等（2001）的发现支持了 Watts（2003）的观点。

本文在 Watts（2003）的基础上，研究公司治理特征，特别是股东与债权人之间的利益协调机制对会计信息稳健性的影响。本文认为，如果股东与债权人的利益趋于一致，会计信息稳健性下降；如果股东与债权人之间的利益冲突很大，则会计信息稳健性上升。在中国资本市场中，政府同时控制国有企业和国有商业银行，可以通过内部各种机制协调国有股东与国有银行之间的利益冲突，降低国有企业的会计信息稳健性；由于民营企业与国有商业银行之间则不存在类似的内部协调机制，民营企业为降低股东与国有商业银行之间的代理成本，则需要提高会计信息的稳健性。

本文以 Basu（1997）模型为基础，研究控股股东特征对会计信息稳健性的影响。回归结果表明，与民营控股的上市公司相比，国有控股上市公司的会计信息稳健性程度显著下降。但是控股股东特征对会计信息稳健性的影响程度，随着银行贷款比例的上升而趋于一致，控股股东特征对会计信息稳健性的影响并不是完全的线性关系。是国有股东—国有商业银行之间的相对利益权衡的结果。

与其他国家会计准则相比，中国会计准则很迟才接受稳健性原则。1992 年中国会计制度将稳健性作为会计的基本原则。为什么在此之前中国会计准则不强调稳健性原则呢？本文认为，原因之一是由于经济体制的变化决定的。自 1992 年开始，中国明确了市场化经济体制改革的道路，信贷市场的参与者从原先的国有企业为主扩大到其他所有制的企业，改变了

银行与企业之间的利益协调关系，凸现了稳健性原则的重要。

本文的研究发现为分析国有企业会计信息稳健性较低的现象提供了理论解释和经验证据。本文认为，国有企业会计信息稳健性是其公司治理结构的内生结果，是中国资本市场的特征决定的。由于国有企业股东和国有商业银行之间的“准债权”关系，削弱了银行对国有企业会计信息稳健性的需求，在一定程度上降低了国有企业的会计信息质量（Ball 等，2000）。因此，提高国有企业的会计信息稳健性，则需要完善银行对国有企业的信贷机制，硬化银行对国有企业的信贷约束，建立市场化的信贷机制。

参考文献

- [1] 李增泉，卢文彬，2003，会计信息稳健性，会计研究，第2期。
- [2] 孙铮，刘凤委，汪辉，2005，债务，公司治理与会计信息稳健性，中国会计与财务研究，第2期。
- [3] Ahmed, A.S., Billings, B.S., Morton, R.S., and Stanford-Harris, M., 2002, The role of accounting conservatism in mitigating bondholder-shareholder conflict over dividend policy and in reducing debt cost, *Accounting Review*, 77, 867-890.
- [4] Ball, R., Kothari S.P. and Robin, A., 2000, The effect of international factors on properties of accounting earnings, *Journal of Accounting and Economics* 29, 1-51.
- [5] Basu, S., 1997, The conservatism principle and asymmetric timeliness of earnings, *Journal of Accounting and Economics*, 24, 3-37.
- [6] Bliss, J. H., 1924, *Management through accounts*. The Ronald Press Co., New York.
- [7] Bushman, R.M., and Smith, A.J., 2001, Financial accounting information and corporate governance, *Journal of Accounting and Economics*, 32, 237-333.
- [8] Holthausen R.W., and Watts R.L., 2001, The relevance of the value-relevance for financial accounting standard setting, *Journal of Accounting and Economics*, 31, 3-75.
- [9] Giner B., and Rees, W., 2001, On the asymmetric recognition of good and bad news in France, Germany and the United Kingdom, *Journal of Business Finance and Accounting* 28.
- [10] Givoly, D., and Hayn, C., 2000, The changing time-series properties of earnings, cash flows and accruals: has financial reporting become more conservatism. *Journal of Accounting and Economics*, 29, 287-320.
- [11] Jensen, M., Meckling, W., 1976, Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305 360.

[12] Pope, P. F., and Walker, M., 1999, International differences in the timeliness, conservatism, and classifications of earnings, *Journal of Accounting Research* 37,

[13] Shleifer, A., Vishny, R., 1997, A survey of corporate governance, *Journal of Finance* 52, 737-783.

[14] Watts R.L., 2003, Conservatism in Accounting, Working Paper.

Relationship between Shareholder-creditor and Accounting Conservatism

Zhu Kai Chen Xin-yuan

(Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China)

Abstract: This paper analyzes the effect of conflict between shareholders and creditors on the accounting conservatisms, based on the contract approach proposed by Watts (2003). This paper argues that if shareholders are also the creditor of the firm, then the demand for conservatisms will decrease. Based on the Basu(1997) model, we find that the accounting information in corporations controlled by state owners is less conservatism than the one by private owners. However, the effect of characteristics of shareholders on conservatism is diminishing when the creditor stake become more important.

Key words: conflict between shareholders and creditors, Conservatism

¹描述性统计结果表明，全样本的因变量具有左偏的特征。5%分位数对应值（-0.1176）和99%分位数对应值（0.1157）更为接近。经过上述极端值控制后，因变量的分布更接近正态分布。