

会计理论探索丛书

上市公司盈余质量研究

RESEARCH ON EARNINGS QUALITY OF LISTED COMPANIES

柳木华 著



立信
会计
出版社

会计理论探索丛书

上市公司盈余质量研究

RESEARCH ON EARNINGS QUALITY OF LISTED COMPANIES

柳木华/著



立信会计出版社

LIXIN ACCOUNTING PUBLISHING HOUSE

图书在版编目(CIP)数据

上市公司盈余质量研究/柳木华著. —上海:立信会计出版社, 2008. 10

ISBN 978-7-5429-2179-6

I. 上… II. 柳… III. 上市公司—企业利润—管理—研究 IV. F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2008)第 162346 号

责任编辑 张立年

封面设计 周崇文

上市公司盈余质量研究

出版发行 立信会计出版社

地 址 上海市中山西路 2230 号 邮政编码 200235

电 话 (021)64411389 传 真 (021)64411325

网 址 www.lixinaph.com E-mail lxaph@sh163.net

网上书店 www.lixinbook.com Tel: (021)64411071

经 销 各地新华书店

印 刷 立信会计常熟市印刷联营厂

开 本 890 毫米×1240 毫米 1/32

印 张 8.25

字 数 217 千字

版 次 2008 年 10 月第 1 版

印 次 2008 年 10 月第 1 次

书 号 ISBN 978-7-5429-2179-6/F·1906

定 价 17.00 元

如有印订差错 请与本社联系调换

《会计理论探索丛书》编委会^①

主	编	葛家澍	吴水澎	郭道扬	王松年
常务副主编		毛伯林	张立年	孙时平	
副	主	编	丁平准	王庆成	王俊生
			李学柔		
		杨宗昌	夏乐书		

^① 2005年12月9日,《会计理论探索丛书》编辑委员会《关于通报〈会计理论探索丛书〉编委会增补编委及编委会名单表决结果函》指出:经过较长时间酝酿、协商,提出了增补编委建议名单,再通过书面表决,到反馈意见集中,经历了一个很长的过程,现在建议名单已全票通过并予公告。

《会计理论探索丛书》序

会计与经济总是紧密地联系在一起。经济离不了会计,会计离不开经济。经济越发展,管理越需要,会计越重要。

“发展—改革—发展”是会计实践、会计理论不断前进、不断深化、不断完善客观规律。没有发展的客观要求,就不会产生发展的愿望,也就不会形成发展的意识;改革既受发展要求、发展愿望、发展意识的驱使,又是实现发展目标的永恒动力,没有会计的改革,就根本不会有会计的发展。

中共十一届三中全会的召开,吹响了改革、开放的进军号角,全国人民、全国会计工作者都按照党指引的方向,为调整、改革与生产力发展要求不相适应的某些社会生产关系,为调整、改革与经济基础不相适应的某些社会主义上层建筑,奋战在改革的前沿,真是意气风发,斗志昂扬。在党的领导下,全国各条战线都充满了无穷的生机,释放出无限的活力。在整个改革大潮中,会计领域也与全国一样,不断地取得了改革开放的累累成果。这些成就,有待于我们去总结、去反映。随着改革开放的迅猛发展,新情况、新事物、新问题层出不穷,也亟待我们去探索、研究,去作出科学回答,这也是摆在我们面前光荣而艰巨的任务。

《会计理论探索丛书》的出版,正是通过对现实问题的研究,通过对会计基本理论、业务理论的探索,通过“双百”方针的着力贯彻,会计学术的活跃与繁荣,为贯彻、实现中国会计

学会的科研规划,为建立具有中国特色的以提高经济效益为中心的会计理论、方法体系,起到一点添砖加瓦的作用。

《会计理论探索丛书》是融合会计学术、会计知识、会计经验为一体,汇集不同学派、不同观点、不同主张的会计理论系列专著。只要是确有见地、言之成理,有助于繁荣社会主义会计学术、强化社会主义会计管理并符合《会计理论探索丛书》宗旨和条件的,经过编委会审查认可,均可纳入《会计理论探索丛书》。

这块会计学术园地,是属于我们会计界的广大作者和读者的,是属于我国会计实际工作者、会计理论工作者、会计教育工作者和不同层次的会计后备军的。我们殷切地希望我国会计界的同志们、朋友们,都来认真地关心她!用我们集体的智慧和力量,通过辛勤耕耘和科学管理,让她孕育出许许多多群众喜爱、社会欢迎、经得起实践检验的优秀成果。

祝愿这套丛书能够为我国的社会主义现代化建设服务!祝愿这套丛书能够给会计学术宝库不断地增添佳品!祝愿这套丛书经久不衰,与世长存,永葆青春!

《会计理论探索丛书》编委会

序

盈余质量是近年来会计学术研究中出现的一个新领域,但其来源却不陌生,更广泛地说,属于我们熟悉的会计信息质量或财务报告质量的范畴。正如著名会计学家利特尔顿在其名著《会计理论结构》中反复论证“利润是企业生产经营的核心、利润的确认和计量是会计工作的重心、利润表是财务报表的中心”那样,报告盈余的质量决定了会计信息的质量,是其中最重要的因素。因此,研究盈余质量就等于抓住了会计信息质量研究的关键。在全球范围内高度重视会计信息质量的背景下,其研究意义不言而喻。

本书对盈余质量的研究具有以下贡献:

本书比较系统地研究盈余质量的基本理论问题,较好地搭建了盈余质量的分析框架和构建盈余质量的评价方法体系。作者从计量观和信息观角度界定盈余质量的内涵,并运用信息经济学进行分析论证;系统总结盈余质量的内、外部影响因素,并在阅读大量相关文献的基础上归纳了盈余质量的计量方法。

作者运用实证研究方法,就“股票市场是否对盈余质量产生反应”和“如何产生反应”两个基本问题进行了经验检验,发现我国股票市场除了对会计盈余数量产生反应外,也对基于财务报告基本分析信号的盈余质量产生反应,市场反应与盈余质量计量正相关,并且盈余质量对未来一年盈余变化具有显著预测力。

作者根据问卷调查统计结果,提出改进上市公司盈余质量的措施,这些措施切中要害,具有可操作性,有些措施现已付诸实施,即使现在来看也具有前瞻性。

本书是柳木华博士在其博士学位论文基础上略作修改而成。从国

际上来看,盈余质量是本世纪初会计学学术界重点关注的研究领域。柳木华同志积极跟踪会计研究的国际前沿,在2001年就确定了把盈余质量作为博士论文选题,是国内较早开展盈余质量研究的学者,经过多年的努力,取得了丰硕成果。本书的许多内容曾发表在《中国会计评论》等期刊上,受到了专家学者们的一致好评。

难能可贵的是,柳木华博士自7年前开始涉猎盈余质量研究以来,一直专注盈余信息披露的研究,并取得了不少成果,如在《中国会计与财务研究》上发表了“盈利之间价值相关性比较研究”,在《会计研究》上发表了“业绩快报的信息含量:经验证据与政策含义”。这些论文收于本书附录。因此,面呈读者的这本著作不仅是一本关于盈余质量研究的专著,也反映了一位青年会计学学者近年来的研究轨迹。

作为他的博士指导教师,我为他在这些方面取得的成绩感到高兴,是为序!

中南财经政法大学

罗飞

2008年7月

前 言

证券市场中的投资行为永远是个“谜”。许多研究人员都试图解开此“谜”，但结果却总只是“接近谜底”。为了解开这个“谜”，研究人员必须回答“哪些因素影响了投资行为”，或者说，“哪些因素对投资者的决策行为有用”。作为信息披露重要内容之一的财务报告，特别是会计盈余，对投资者的决策是否有用，理所当然成为会计人员的研究重点，因为它事关会计存在的必要性。Ball 和 Brown(1968)的经验会计研究的开山之作就是对会计盈余决策有用性的检验，并且近四十年来盈余的信息含量一直是会计研究的重点。但除了会计盈余(数量)外，财务报告中的其他信息是否对投资者有用？探究这一问题对于我们更确切了解市场投资行为无疑具有十分重要的意义。

20 世纪 80 年代以后，Ou 和 Penman(1989a、1989b)、Lev 和 Thiagarajan(1993)等通过检验后发现：投资者在做出投资决策时，除了利用盈余数量信息外，也利用盈余质量信息。在中国新兴证券市场上，赵宇龙(1998)、陈晓等(1999)证明了会计盈余(数量)具有信息含量，但盈余质量信息是否也具有价值相关性呢？这不能不说是一个对于了解我国证券市场投资行为具有重大意义的研究课题。

在美国，盈余质量是会计学术界的重点之一，也是实务界和监管当局关注的焦点。会计学术界之所以把盈余质量作为研究重点，是因为经验证据表明：会计盈余与投资决策变得越来越不相关，进而引发对会计信息有用性的怀疑。实务界和监管当局关注盈余质量，是因为证券市场中的盈余管理和会计欺诈行为导致盈余质量低下。美国会计学会在 2001 年把盈余质量作为一个大型研究项目，包括开发新的研究和教育资源，为该领域的论文在学会期刊上发表提供机会。这个项目

得到了美国证券交易委员会的支持。迄今为止已完成的工作包括召开以盈余质量为主题的2003年学会年会,三本学会期刊出版了盈余质量专辑。这些努力促进了盈余质量的研究。

有鉴于此,我把中国上市公司盈余质量作为对象进行研究,试图构建盈余质量的理论分析框架,对上市公司盈余质量的市场反应进行实证检验,并提出改进上市公司盈余质量的政策建议。本书共分六章,各章主要内容如下:

第一章“导论”,介绍研究背景和选题动机,辨析贯穿全书的四组概念,它们是价值相关性和信息含量,全面收益、盈利和净利润,盈余质量分析与财务分析、财务报告分析,盈余管理、会计欺诈和盈余质量,最后说明本书的篇章结构和研究方法。

第二章“盈余质量基本理论研究”,构建盈余质量的理论框架,分别从计量观和信息观的角度界定盈余质量的内涵,并利用信息经济学原理进行分析。在计量观下,盈余质量是指报告盈余反映经济盈余的程度。在信息观下,盈余质量是指财务报告使用者根据各种信息感知报告盈余与未来盈利预期的关联程度,可以用在报告盈余高的条件下未来盈余预期高和报告盈余低的条件下未来盈余预期低的条件概率表示,并且例证了盈余质量在单人决策系统中的作用。本章最后运用信息经济学原理分析盈余质量在资本市场中的作用。

第三章“盈余质量的分析与评价”,归纳盈余质量的影响因素,总结盈余质量的评价方法。影响盈余质量的因素包括外部因素(也称为“不可控因素”)和内部因素(也称为“可控因素”),前者如政治环境、会计审计规范、其他法规、社会文化、经济环境和市场中介。内部因素又进一步细分为会计因素和非会计因素。非会计因素具体包括公司组织结构、经营杠杆和财务杠杆、劳资关系以及产品;会计因素具体包括会计政策和会计估计、会计政策和会计估计变更、酌定性成本等。我把盈余质量的评价方法归纳为五种:市场评价方法(盈余反应系数)、时间序列评价方法、基本分析评价方法、现金流量评价方法和其他评价方法。

第四章“我国上市公司盈余质量市场反应的实证研究”,回答两个

问题:股票市场除了对上市公司报告的盈余数量产生反应外,是否也对盈余质量产生反应?股票市场如何对盈余质量进行反应?我构建基于财务报告的8个基本信号计量盈余质量,利用中国沪、深股市1995~1999年数据证明了市场对盈余质量计量产生反应。统计结果表明市场反应与基于财务报告基本信号的盈余质量计量正相关,即盈余质量高的样本组的盈余反应系数比盈余质量低的样本组大,并且盈余质量对未来一年盈余变化具有显著预测力。

第五章“上市公司盈余质量问卷调查分析”,报告了问卷统计结果,并对结果进行分析。在前面理论和实证研究的基础上,我通过调查问卷从投资者直接获得对盈余质量的认知。

第六章“上市公司盈余质量的改进”,结合问卷调查结果,分别从会计技术的角度、会计制度安排的角度和环境的角度,提出改进上市公司盈余质量的措施。

在我国,盈余质量的研究刚刚起步。本书的出版起到抛砖引玉的作用,我期待广大同仁加入该领域的研究,同时也期待读者的批评指正。

柳木华

2008年6月

于深圳大学校园

目 录

第一章 导论	1
第一节 研究背景与选题动机	1
第二节 四组重要概念	4
一、价值相关性与信息含量(4)	
二、全面收益、净利润和盈利(7)	
三、盈余质量分析与财务分析、财务报告分析(9)	
四、盈余管理、会计 欺诈和盈余质量(14)	
第三节 篇章结构和研究方法	17
一、篇章结构(17)	
二、研究方法(19)	
本章小结	20
第二章 盈余质量基本理论研究	21
第一节 计量观下的盈余质量	21
一、计量观(21)	
二、计量观下盈余质量的含义(29)	
第二节 信息观下的盈余质量	32
一、信息观(32)	
二、信息观下盈余质量的含义(34)	
三、单人决策 理论(38)	
四、盈余质量作用于单人决策(42)	
第三节 盈余质量的信息经济学分析	43
一、资本市场中的信息不对称问题(43)	
二、盈余质量与逆向选 择(44)	
三、盈余质量与道德风险(47)	
本章小结	52
第三章 盈余质量的分析与评价	54
第一节 影响盈余质量的因素分析	54
一、影响盈余质量的外部(环境)因素(55)	
二、影响盈余质量的内部	

因素(63)	
第二节 盈余质量的评价	71
一、盈余质量的市场评价方法(72) 二、盈余质量的时间序列评价方法(76) 三、盈余质量的基本分析评价方法(80) 四、盈余质量的现金流量评价方法(86) 五、盈余质量的其他评价方法(87)	
本章小结	88
第四章 我国上市公司盈余质量市场反应的实证研究	90
第一节 文献综述	90
一、国外相关文献综述(91) 二、国内相关文献综述(96)	
第二节 盈余质量的基本分析评价	97
一、评价盈余质量的基本信号的选取(97) 二、评价盈余质量的基本信号的定义(99)	
第三节 样本数据、模型和统计结果	104
一、样本数据(104) 二、模型和统计结果(105)	
第四节 稳健性测试	109
一、把基本信号和未预期盈余的乘积加入解释变量(109) 二、把盈余水平变量加入解释变量(111) 三、用实际报酬率代替超常报酬率(111) 四、增加公司规模解释变量(114)	
第五节 盈余质量的市场反应:盈余质量的基本分析评价与盈余反应系数链接研究	116
一、盈余质量的基本分析评价与盈余反应系数(116) 二、盈余质量的基本分析评价与未来盈余变化(118)	
第六节 研究结论	120
本章小结	120
第五章 上市公司盈余质量问卷调查分析	123
第一节 调查问卷设计和分布	123
第二节 调查结果统计分析	124
一、投资者对于财务报告组成部分和财务指标的重视程度(124) 二、	

投资者对于盈余质量的重视程度(130)	三、投资者对于上市公司财务报告	
和盈余质量的评价(133)	四、操纵盈余的手段和易被管理当局	
操纵的盈余组成部分(136)	五、计提资产减值准备对盈余质量的	
影响(137)	六、投资者对于盈余质量保障机制的满意程度(139)	
七、盈余质量对资本市场效率的影响程度(142)	八、提升盈余质量的	
途径(143)	九、会计的中国特色和国际化对盈余质量的影响(147)	
第三节 结论和启示		148
一、调查结论(148)	二、几点启示(149)	
本章小结		150
第六章 上市公司盈余质量的改进		153
第一节 上市公司盈余质量改进的必要性		153
一、会计盈余的信息含量逐年下降(153)	二、改进盈余质量有利于资源	
配置(154)	三、改进盈余质量有利于保护投资者和社会公众的	
利益(156)		
第二节 从会计技术上改进盈余质量		156
一、增加全面收益的披露(156)	二、改进会计计量(163)	
三、加强	会计报表附注披露(166)	
第三节 从会计制度安排上改进盈余质量		168
一、加强上市公司信息披露(168)	二、提高注册会计师审计质	
量(171)	三、建立健全上市公司盈余质量评价制度(175)	
第四节 从环境上改进盈余质量		176
一、转变证券市场的目标定位(176)	二、大力开展诚信教育(177)	
三、改善法律环境(178)	四、提升上市公司治理水平(185)	
本章小结		186
参考文献		189
附录		205
盈利之间价值相关性比较研究		207

业绩快报的信息含量:经验证据与政策含义	228
后记	242
148	.....
150	.....
151	.....
152	.....
153	.....
159	.....
160	.....
161	.....
162	.....
163	.....
164	.....
165	.....
166	.....
167	.....
168	.....
169	.....
170	.....
171	.....
172	.....
173	.....
174	.....
175	.....
176	.....
177	.....
178	.....
179	.....
180	.....
181	.....
182	.....
183	.....
184	.....
185	.....
186	.....
187	.....
188	.....
189	.....
190	.....
191	.....
192	.....
193	.....
194	.....
195	.....
196	.....
197	.....
198	.....
199	.....
200	.....
201	.....
202	.....
203	.....
204	.....
205	.....
206	.....
207	.....
208	.....
209	.....
210	.....
211	.....
212	.....
213	.....
214	.....
215	.....
216	.....
217	.....
218	.....
219	.....
220	.....
221	.....
222	.....
223	.....
224	.....
225	.....
226	.....
227	.....
228	.....
229	.....
230	.....
231	.....
232	.....
233	.....
234	.....
235	.....
236	.....
237	.....
238	.....
239	.....
240	.....
241	.....
242	.....

第一章

导 论

本章主要说明研究背景和选题动机,辨析贯穿全书的四组重要概念,介绍篇章结构和研究方法。

第一节 研究背景与选题动机

证券市场中的投资行为永远是个“谜”。许多研究人员都试图解开此“谜”,但结果却总只是“接近谜底”。为了解开这个“谜”,研究人员必须回答“哪些因素影响了投资行为”,或者说,“哪些因素对投资者的决策行为有用”。就在 20 世纪 60 年代人们对于会计盈余的决策有用性感到怀疑的时候, Ball 和 Brown(1968)从经验证据上给会计盈余有用性怀疑论者以有力的反击。^① 各种证据表明,在财务报表中,没有哪个数据像每股收益那样更引起投资者的注意。会计收益和证券价格之间的关系可以说是证券分析中唯一重要的关系。^② 但在公开披露的会计信息中,会计盈余(数量)是否是唯一对投资者有用的信息呢?答案毫无疑问是否定的,因为我们只要稍微注意就会发现,市场对于相同数量的未预期盈余反应程度不一,有时还甚至相反,探究这一问题对于我们更确切了解市场投资行为无疑具有十分重要的意义。

^① 根据传统的现金流量折现模型,股价与未来现金流量有关,而是否与会计盈余有关值得怀疑,所以会计盈余的有用性受到财务学和投资学的质疑。会计盈余有用性从某种程度上讲就是财务会计的有用性,因为会计盈余是权责发生制计量的结果,而权责发生制又是财务会计赖以存在的基石。如果不能提供有力的证据证明会计盈余的有用性,就可能导致社会对财务会计的怀疑,而势必影响整个会计职业的生存。因此,近四十年来会计盈余有用性成为会计研究的主要对象。

^② [美]威廉·H·比弗著,薛云奎主译:《财务呈报:会计革命》第 37 页,东北财经大学出版社 1999 年 8 月版。

投资者在投资决策的过程中,除了利用报告盈余数量信息外,也利用了盈余质量信息。上述结论已经为 Ou 和 Penman(1989a,1989b)、Lev 和 Thiagarajan(1993)等所证明。这涉及资本市场会计研究中的一个重要领域——基本分析(fundamental analysis),基本分析的目的在于通过识别价值驱动因素(value-drivers)以评估公司的内在价值,把评估的公司内在价值和市场价格进行比较,发现被市场错误定价的证券,获取超常报酬。由于会计盈余在投资决策中处于中心地位,如果把报告盈余看成是盈余数量和盈余质量的结合,那么基本分析也就演变成成为盈余质量分析,从而关于基本分析的研究就可以被认为是关于盈余质量的研究。由于证券市场中的信息不对称,不考察上市公司盈余质量而盲目借助于表面上的报告盈余数字做出决策可能导致逆向选择和道德风险,证券分析师通过分析盈余质量减少市场中的信息不对称,从而成为一项创造价值的活动,事实上“盈余质量”就源自证券分析师的观点,并且在证券分析中一直占据重要地位。盈余质量分析有助于缓解证券市场中的信息不对称问题。

在美国,盈余质量是目前会计学术界研究重点之一,也是实务界和监管当局关注的焦点。会计学术界之所以把盈余质量作为研究重点,是因为经验证据表明会计盈余与投资决策变得越来越不相关,进而引发对会计信息的怀疑。Lev 和 Zarowin(1999)提供的证据表明:过去二十年来报告盈余、现金流量和账面(权益)价值的有用性一直在下降;Francis 和 Schipper(1999)的实证检验也指出:盈余水平和盈余变化对证券报酬的解释力持续下降。基于此,美国会计学会(American Accounting Association,简称 AAA)近年来把盈余质量作为一个大型研究项目,包括开发新的研究和教育资源,为该领域的论文在学会期刊上发表提供机会。该项目得到了美国证券交易委员会(Securities and Exchange Commission,简称 SEC)的支持。^① 迄今为止已完成的工作

^① 参见 AAA 刊登在“The Accounting Review”2001 年第 1 期上的关于盈余质量研究会的征文启事。