



中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

异质信念、会计信息与 市场有效性研究

王 治 / 著

YIZHI XINNIAN KUAJI XINXI YU
SHICHANG YOUXIAOXING YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press



C13028261

中青年经济学家文库
ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

F230
460



异质信念、会计信息与 市场有效性研究

王 治/著

YIZHI XINNIAN KUAIJI XINXI YU
SHICHANG YOUXIAOXING YANJIU

F230

460



北航

C1634800



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

异质信念、会计信息与市场有效性研究 / 王治著. —北京:
经济科学出版社, 2013. 5

(中青年经济学家文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3009 - 6

I. ①异… II. ①王… III. ①会计信息 - 研究 IV. ①F230

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 029293 号

责任编辑: 周国强

责任校对: 苏小昭

责任印制: 邱 天

异质信念、会计信息与市场有效性研究

王 治 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191537

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 14.5 印张 250000 字

2013 年 5 月第 1 版 2013 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 3009 - 6 定价: 49.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 88191502)

(版权所有 翻印必究)

013028261

安徽省高校省级自然科学基金项目《基于异质信念的
会计信息价值相关性研究》的阶段研究成果

(项目号: KJ2012Z008)

教育部规划基金项目《基于行为经济学的会计舞弊形成
机理及控制策略研究》的阶段研究成果

(项目号: 11YJA630007)

序 一

19 世纪 60 年代，学者法玛（Fama）提出了有效市场理论。早期的大量研究证实，市场有效性假说是成立的。在有效市场理论的基础之上，一系列颇具启示意义的研究成果为人们所知晓。然而，自 20 世纪 80 年代以来，学术界发现了越来越多的“市场异象”。有效市场理论的基础性理论地位被动摇。

传统价值相关性研究通常基于有效市场前提，在此基础上，把公司价值或股价与会计信息的价值相关性对应起来进行研究。这无疑是对“市场异象”现状的“理性回避”。公允价值信息产生于会计计量观对有效市场的怀疑，然而公允价值的价值相关性研究却仍然以市场有效为基本假设，并在此基础上建立它的理论模型。理论基础所包含的先天矛盾使得公允价值以及包含历史成本在内的会计信息价值相关性研究很难得到一致结论，也很难对准则的制定起到关键性的作用。

王治博士是我的博士后，他的著作深刻地考虑到了这一点。从异质信念视角出发，重新审视了会计信息的价值相关性问题。开辟了新的研究思路，为促进该领域研究的进一步发展做出了贡献。

读罢书稿，感慨良多。王治博士敏锐的思维和独到的见解令人耳目一新。相信本书同样可以让广大读者有所收获。

是为序。

王世定

序 二

王治博士是我的博士研究生。自第一次见面的那一刻起，他沉稳的性格和严谨求实的态度就给我留下了深刻的印象。读博期间，王治博士用功钻研有关公允价值的国内外相关文献，这也为他博士论文的顺利完成以及本部著作的付梓出版打下了牢固的基础。记得在读博士一年级的時候他参加我们师门内部的学术交流会，做了有关国际上对公允价值前沿研究的介绍，当时的观点很新颖，演讲也很精彩。令人听罢有大快朵颐之感。

本书是根据王治博士的博士毕业论文改编而来，在博士论文写作的过程中付出了极大的努力和汗水。在进行博士毕业论文的选题时，其选题的视角之新，涵盖内容之广，理论深度之深都使得当时参与选题答辩的老师们对完成论文的难度颇为担忧。但是，值得庆贺的是，王治博士顺利而且高质量地完成了其博士毕业论文的写作。并且，很欣喜地接到了为他的著作作序的邀请。

不同于传统的异质信念研究，本书中，王治博士将异质信念表述为不同投资者对相同会计信息产生的各不相同的看法，这就对异质信念的概念做了更加精细而且明确的定义。在此基础上，对会计信息的价值相关性问题进行了具有独到见解的研究。具有很高的可读性。希望王治博士在学术研究的道路上继续努力，期待更多、更好的研究成果。

以此为序。

刘永泽

序 三

前段时间，收到为王治博士新书作序的邀请。最近，满怀欣喜地读完了他的书稿。很高兴地看到，他已经从一个刚刚对学术研究有些许兴趣的“拾贝孩童”成长为了一个有着自己想法和成果的青年学者。作为他硕士生导师，我见证了他用努力付出使自己一步步走向令人向往的学术殿堂的过程。并且也相信，通过付出自己的汗水和劳动，他已经体会到升堂入室的愉快与欣喜。

王治博士的硕士毕业论文主要研究的是有关行为财务的问题，本书中的异质信念即属这一范畴。他对这一问题有过较为深入的思考和研究，这也为本书研究内容的创新性和切入视角的新颖性提供了基础。在异质信念的视角下，本书通过对考虑噪声交易的 Ohlson 模型的理论分析，提出研究会计信息价值相关性的新思路。

在本书中，作者利用了一个全新的视角去诠释会计信息的价值相关性问题的。异质信念视角的引入，摒弃了传统价值相关性研究大都以有效市场为前提

的做法，拓宽了价值相关性的研究领域和视野。不得不再被称作本部著作中的一个值得学习和借鉴的方面。

“书山有路勤为径，学海无涯苦作舟。”面对读完的书稿，我可以很欣慰地说，王治博士在过去的学业生涯中，通过努力，取得了很好的成绩。希望今后继续保持，将自己的学术道路越走越宽、越走越远！

是为序。

卢太平

前 言

传统价值相关性研究通常基于有效市场前提，至少必须假设投资信念同质，并在此基础上把公司价值或股价与会计信息的价值相关性对应起来。公允价值信息产生于会计计量观对有效市场的怀疑，然而公允价值的价值相关性研究却仍然以市场有效为基本假设，并在此基础上建立它的理论模型。理论基础所包含的先天矛盾使得公允价值以及包含历史成本在内的会计信息价值相关性研究很难得到一致结论，也很难对准则的制定起到关键性的作用。

综观社会科学的各个领域，基于人类行为的异质信念正在渗透和挑战着传统的理性人框架下的同质信念假设；而基于新古典经济学范式下的会计信息价值相关性研究却仍然在传统的理论框架下构造它的函数模型。根据可获得的国内外文献和媒体信息，从异质信念视角对会计信息价值相关性的研究还很少见；而传统视角下的会计理论、应用研究以及准则制定呈现出一种“三国鼎立”的格局，没能很好地实现理论与实践的交叉和融合。因此，我们认为，

有必要从异质信念视角出发,重新审视会计信息的价值相关性问题。开辟新的研究思路,以促进该项研究的进一步发展。

通过对考虑噪声交易的 Ohlson 模型的理论分析,本书认为在投资者信念异质的前提下,一方面不同投资者群体对会计信息的估值水平和能力存在显著差异,或者说投资者在估值过程中对会计信息的看法存在分歧和差异,表现为不同体制、不同国家以及不同信息环境等背景下,价值相关性的显著差异。另一方面,并非始终有效的市场表现为两种趋势,其一,在市场非理性繁荣时,有限理性的投资者由于过度自信,往往过度放大基本面的其他信息,从而降低甚至忽略会计数据的估值作用;其二,一旦基于非信息交易的噪声交易者随着时间推移逐年增加,价值相关性就会呈现出不断下降的趋势。

本书首先从异质信念视角重新分析了会计信息尤其是公允价值信息价值相关性研究的理论基础。其次,通过对价值相关性研究的剖析与反思分析了该研究不能作为准则制定依据的根本原因,从而厘清了价值相关性研究和公允价值应用范围确定之间的关系;与此同时,本书进一步提出公允价值应用范围的确定应当与制度环境相匹配的思想。再次,通过基于异质信念的会计信息价值相关性理论分析,提出了基于异质信念的价值相关性研究思路;并基于此,对 2007~2009 年,新准则颁布后会计信息价值相关性进行了实证检验;实证研究表明投资者信念异质是导致会计信息包括公允价值的价值相关性变化的根本原因,不同体制环境、不同信息环境、不同年度的会计信息及公允价值信息的价值相关性存在显著差异。

本书的研究目标总体来说是以异质信念为切入点,通过对考虑噪声交易的 Ohlson 模型的理论分析,提出研究会计信息价值相关性的新思路。在此基础上,对新准则颁布后的会计数据进行实证检验,并提出相应的政策建议。首先厘清了价值相关性研究与公允价值应用范围之间的关系;其次,通过理论分析发现价值相关性存在差异的根本原因;再次,利用国内新准则颁布后的会计数据对不同制度环境、不同信息环境以及不同年度的会计信息价值相关性进行比较研究;最后并根据研究结论提出了相应的政策建议。

本书的研究思路是按照递进层次依次展开的,第一个层次为本书的研究前提,以价值相关性研究以及公允价值的价值相关性研究的历史变迁和理论演进

为线索,提出本文的选题动机、研究价值并梳理研究现状。第二个层次为本书的基础研究部分,主要分析了公允价值的价值相关性研究理论基础存在的先天矛盾,在此基础上对基于异质信念的会计信息价值相关性研究进行了理论分析;第三个层次为实证检验部分,主要针对不同制度环境、不同信息环境、不同年度会计信息的价值相关性进行实证检验;第四个层次为研究结论和政策建议。

首先,从异质信念视角引出本书所要研究的主题——会计信息的价值相关性研究,并进一步阐述本书的选题背景和意义,在此基础上提出本文的研究目标和研究内容,以及本研究的技术路线和研究方法。回顾了会计信息价值相关性以及公允价值的价值相关性研究的发展历程;同时对国内外会计信息价值相关性研究现状进行了评述,以归纳和总结国内外研究过程中存在的问题与局限性。通过对价值相关性研究的回顾与评述,为本研究指明了方向。

其次,在界定相关概念的基础上,对基于异质信念的会计信息价值相关性进行了基础研究。一方面,对价值相关性的理论基础进行再分析。从异质信念视角出发,重新审视了决策有用观、会计计量观、有效市场假说以及净剩余理论等既有理论基础之间的逻辑关系;并进一步指出了净剩余理论的理论前提与公允价值及其价值相关性研究之间存在的内在矛盾。另一方面,从异质信念视角进一步对会计信息价值相关性进行理论分析。对传统价值相关性研究进行了剖析与反思,并明确指出价值相关性研究不能作为确定公允价值应用范围的理论依据;厘清了价值相关性研究与公允价值应用范围的相互关系,并提出公允价值会计的哲学定位;结合资本资产定价模型的演化过程,提出了基于噪声交易的 Ohlson 模型,并进一步提出了会计信息价值相关性逆向思维的研究思路。

再次,利用理论分析所构建的模型,对不同制度环境、不同信息环境,以及不同年度会计信息以及公允价值的价值相关性的进行实证检验。研究结论表明 A、H 股之间的会计信息价值相关性的确存在显著差异,其根本原因并非不同的资本市场抑或不同的会计准则体系所导致的,而是投资者信念异质导致会计信息定价差异;以散户为主体的价值相关性显著高于以机构投资者为主体的上市公司,这说明不同信息环境下会计信息的价值相关性存在显著差异,其根本原因是由两个群体间的信念异质导致。不同年度会计信息的价值相关性存在

显著差异；资产负债观的信息含量逐渐增加，而损益观的信息含量逐年下降；且不同年度的公允价值信息的价值相关性存在显著差异。

最后，在总结研究结论的基础上，结合我国的制度环境提出了政策建议：提高会计信息质量，强调会计信息的估值作用；提高资本市场的投资者保护水平，改善制度环境；持续追踪信息不对称的上市公司，改善信息不对称的环境；持续对投资者进行基于公允价值会计的估值教育和培训，深化准则的执行力。从而改善和提高会计信息价值相关性，努力促使市场变得更加有效起来。

本书的主要创新点如下：

第一，从异质信念视角研究会计信息价值相关性问题，拓宽了价值相关性研究的研究视野。传统价值相关性研究大都以有效市场为前提假设，至少必须要求投资者信念同质。本研究从异质信念视角，遵循行为金融的研究思路，进一步拓宽了价值相关性的研究领域和视野。

第二，厘清了价值相关性研究与公允价值应用范围之间的关系。传统价值相关性研究通常希望通过公允价值相对于历史成本具备增量信息含量来为准则中进一步提高公允价值应用范围提供经验证据。但这一思路并未得到研究结论的有力支持。本书通过对公允价值信息价值相关性理论基础的深刻剖析，以及对公允价值内涵的深刻分析，探讨了价值相关性不能作为准则制定依据的原因，并提出公允价值的应用范围应当以中国哲学的中庸思想为指导，严格与制度环境相匹配。与此同时，本研究从异质信念视角进一步提出会计信息价值相关性研究新的研究思路。从而厘清了价值相关性研究与公允价值应用范围之间的关系。

第三，引入噪声交易者，重新思考了 Ohlson 模型的构建。本书通过对 Ohlson 模型的再推导，再现了 Ohlson 模型构建过程中的基本假设，以及其与股利贴现模型等价的基本思路。在此基础上，本书通过对噪声交易模型与股利贴现模型的对比，从异质信念视角提出和构建了考虑噪声交易的 Ohlson 模型。

第四，从异质信念视角系统地整合了三种不同类型的价值相关性比较研究，并运用我国新准则颁布后的会计数据对不同类型会计信息的价值相关性比较进行了实证分析。近十年间，不同制度环境、不同信息环境，以及不同年度的价值相关性比较研究散见于国内外的文献中，“各自为政”。本研究从异质

信念视角，根据考虑噪声交易 Ohlson 模型的理论分析，系统地整合了这三类文献，并利用国内近三年的数据对不同类型的会计信息价值相关性比较进行了实证分析。

然而，本书的研究仍然属于尝试性的，加之研究水平的局限，势必存在很多不足之处，不足及“待研”问题如下：限于篇幅，本研究提出的公允价值应用范围和制度环境相匹配的思想并未展开，而且对公允价值计量方法的应用尚未考虑其与会计稳健性的关系问题；根据会计信息价值相关性逆向研究的思路，本书的实证分析只能发现差异以及不符合常规预期的现象，还需要通过实地研究和实验研究进一步分析差异的具体原因以及提高价值相关性的有效策略。作为一种探索，笔者会在今后的研究中进一步予以充实和完善，也希望可以通过这些肤浅的思考给其他后来者在此基础上进行研究做好铺垫。

目 录

1 绪论 1

 1.1 选题背景和意义 1

 1.1.1 理论背景 1

 1.1.2 现实背景 2

 1.1.3 研究意义 3

 1.2 研究目标和关键概念 4

 1.2.1 研究目标 5

 1.2.2 关键概念 5

 1.3 技术路线和研究方法 6

 1.3.1 技术路线 6

 1.3.2 研究方法 7

1.4	研究内容和结构安排	9
1.4.1	研究内容	9
1.4.2	结构安排	9
2	文献综述	12
2.1	会计信息价值相关性研究	12
2.1.1	价值相关性研究的基本模型	13
2.1.2	边际信息含量研究	14
2.1.3	递增关联研究	16
2.1.4	相对关联研究	20
2.1.5	简要评述	23
2.2	公允价值的价值相关性研究	25
2.2.1	历史成本更具信息含量	25
2.2.2	历史成本与公允价值信息含量相当	27
2.2.3	公允价值更具信息含量	28
2.2.4	公允价值的价值相关性研究最新动态	29
2.2.5	简要评述	30
2.3	异质信念研究	32
2.3.1	异质信念的定义	32
2.3.2	异质信念形成与存在	33
2.3.3	基于异质信念的资产定价	35
2.3.4	简要评述	37
2.4	本章小结	38
3	会计信息的价值相关性理论基础	40
3.1	相关概念界定	41
3.1.1	异质信念	42
3.1.2	会计信息	43
3.1.3	价值相关性	44
3.2	从受托责任观到决策有用观——基于投资者的信念演化	45