



上市公司投资性房地产 之公允价值计量：

影响因素与经济后果

**Fair Value Measurement of Investment Property
in Listed Companies:**

Influence Factors and Economic Consequences

◎ 周晓惠 / 著

中国财经出版传媒集团



经济科学出版社
Economic Science Press

云南民族大学会计学科体系建设项目

上市公司投资性房地产之公允价值计量： 影响因素与经济后果

周晓惠 著

中国财经出版传媒集团



图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司投资性房地产之公允价值计量：影响因素与
经济后果 / 周晓惠著. —北京：经济科学出版社，2017.7

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6635 - 4

I. ①上… II. ①周… III. ①房地产业 - 会计计量 -
研究 IV. ①F293.33②F230.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 039723 号

责任编辑：凌 敏 程辛宁

责任校对：郑淑艳

责任印制：李 鹏

上市公司投资性房地产之公允价值计量：影响因素与经济后果

周晓惠 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

教材分社电话：010 - 88191343 发行部电话：010 - 88191522

网址：www. esp. com. cn

电子邮件：lingmin@ esp. com. cn

天猫网店：经济科学出版社旗舰店

网址：http://jjkxcbs. tmall. com

北京密兴印刷有限公司印装

710 × 1000 16 开 12 印张 210000 字

2017 年 7 月第 1 版 2017 年 7 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 6635 - 4 定价：36.00 元

(图书出现印装问题，本社负责调换。电话：010 - 88191510)

(版权所有 侵权必究 举报电话：010 - 88191586)

电子邮箱：dbts@ esp. com. cn)



序

与传统的计量属性相比，公允价值在大众眼中是颇具争议的新生事物，尤其在我国，公允价值出现尚不足二十年。由于我国客观经济环境所限，公允价值的应用呈现出曲线式的发展轨迹。尽管在2008年金融危机中，公允价值的表现在舆论当中毁誉参半，但它仍然在当今国际会计中占有重要的一席之地，代表着放眼未来的计量属性。为与国际接轨，财政部在2014年新出台的第39号企业会计准则中，也重新对公允价值进行了一系列规定。而且，随着经济发展，国内要素市场运行的条件正在走向成熟，使得公允价值的应用半径越来越大，不再仅仅局限于金融工具。在非金融资产的公允价值应用中，投资性房地产是较为典型的一个方面。

晓惠是我指导的一个博士生，从中央财经大学毕业后回到云南民族大学继续任教。在博士学习期间，她逐渐流露出对公允价值探讨的兴趣，我们也对此讨论过几次。在对理论与实务进行成熟思考后，她希望能在我国公允价值的应用研究方面找到一些突破。尽管现有文献对公允价值进行了很多探讨，但我国会计领域尚没有对非金融资产的公允价值计量有过系统关注，因此，我对她的想法非常支持，希望她结合实际情况，选择公允价值应用相对较多的投资性房地产作为对象深入研究。几经易稿，本书得以出版，相关结论丰富了我国公允价值理论的现有研究，对指导公允价值的实践活动也具有一定的现实意义。在我看来，本书从内容安排、写作笔法等方

面，也忠实体现了她最初的一些思考和我们讨论过的想法。

从内容安排上看，这本书强调给读者呈现一个关于投资性房地产公允价值应用的完整画面。首先，本书在文献综述中涵盖了国内外公允价值研究的主要文献，这些文献是从事公允价值研究的年轻学者所必备的一个基础，突出了系统性。其次，本书从信息披露入手，通过大量手工搜集资料，描述出当前公允价值在投资性房地产中的所有使用情况，突出了完整性。最后，对于投资性房地产的后续计量，为什么有的上市公司采用公允价值，有的采用成本，本书进行了分析；更进一步地，对那些采用公允价值的上市公司来说，公允价值的使用是否能够体现出它的优越性，或者能够给采用者带来什么样的好处。本书在结构上层层推进，突出了深入性。这些内容安排，体现了晓惠作为一名会计学博士生的必备素养。从写作风格上看，本书力求理论演绎的严谨性与叙述的直观性相结合，便于读者理解公允价值在我国非金融资产中的运用。

从字里行间可以看到，晓惠在撰写过程中倾注了极大的热情和精力。很高兴看到晓惠的研究成果得以公开出版，这也是对她刻苦钻研努力拼搏的回馈。在此，我祝愿晓惠能以此为基础，继续对我国的公允价值问题展开更加深入、细致的探索和研究，也祝愿她在今后的工作中继续保持求知的好奇心，一如既往地积极探索，为会计科学的发展做出更大的贡献。

谨此为序。

中央财经大学会计学院 李爽

前 言

公允价值的出现源自金融工具的发展，其研究和运用早已成为财务会计领域中的一个重点。在与国际会计准则/国际财务报告准则趋同的过程中，我国结合实际情况，允许在某些交易和事项中推广和使用公允价值，投资性房地产便是其中之一。本书以此为对象进行研究，意图探讨公允价值在新兴市场非金融资产中的应用。与公允价值在金融工具中的强制实施不同，对投资性房地产的后续计量采用成本模式还是公允价值模式，这是上市公司的自愿性行为，会计政策的选择权掌握在企业手中。有意思的是，我国大部分上市公司拥有投资性房地产，却较少选用公允价值后续计量，这个问题值得去思考。同时，采用公允价值后的结果也需要去思量，而在当前，此类研究还较为少见。因此，本书的讨论将深入了解公允价值计量选择的影响因素，考察公允价值计量给会计信息质量以及企业融资带来的后果。这些研究有助于补充现有的公允价值相关研究文献，提升公允价值的实务操作，具有重要的理论意义和现实意义。

本书的实证研究主要由以下三个方面组成。首先描述公允价值在我国上市公司投资性房地产中的实施状况，试图勾画出公允价值计量在其中的整体轮廓。其次，根据现有理论，分析影响上市公司为投资性房地产选用公允价值的多种因素，试图发现此项会计政策自愿选择的动机所在。最后，从两个方面考察上市公司投资性房地产公允价值计量带来的经济后果，一是研究投资性房地产公允价值

模式下的价值相关性，试图从投资者角度研究公允价值信息是否为资本市场提供了增量的信息含量；二是分析投资性房地产的公允价值模式与企业债务融资的关系，试图从债权人角度研究公允价值信息对企业债务融资产生的影响。

本书结构安排如下：第1章为绪论，第2章为文献综述，第3章为制度背景与理论基础，第4章至第7章为实证分析部分，分别包括运用状况描述、影响因素分析、价值相关性检验和债务融资分析，第8章为研究结论、建议和展望。

周晓惠

2016年12月

目 录

第1章 绪论	(1)
1.1 研究问题与意义	(1)
1.2 研究内容与方法	(4)
1.3 创新点	(7)
第2章 文献综述	(8)
2.1 公允价值计量的影响因素研究	(8)
2.2 公允价值的价值相关性研究	(13)
2.3 公允价值计量的其他经济后果研究	(19)
2.4 投资性房地产的公允价值计量研究	(27)
2.5 本章小结	(32)
第3章 制度背景与理论基础	(34)
3.1 公允价值会计与房地产市场	(34)
3.2 投资性房地产的相关准则规定	(44)
3.3 相关理论基础	(51)
3.4 本章小结	(58)
第4章 投资性房地产的公允价值模式运用描述	(59)
4.1 两种计量模式的运用概况分析	(59)

4.2	公允价值模式采用者的业绩分析	(68)
4.3	公允价值模式的信息披露	(72)
4.4	本章小结	(79)

第5章 投资性房地产的公允价值选择的影响因素实证检验 (80)

5.1	引言	(80)
5.2	理论分析与研究假设	(81)
5.3	研究设计与描述性统计	(90)
5.4	实证结果与分析	(96)
5.5	进一步分析	(99)
5.6	本章小结	(104)

第6章 投资性房地产的公允价值的价值相关性分析 (106)

6.1	引言	(106)
6.2	理论分析与研究假设	(107)
6.3	研究设计与描述性统计	(111)
6.4	实证结果与分析	(117)
6.5	进一步分析	(124)
6.6	本章小结	(129)

第7章 投资性房地产的公允价值模式与债务融资分析 (131)

7.1	引言	(131)
7.2	理论分析与研究假设	(132)
7.3	研究设计与描述性统计	(134)
7.4	实证结果与分析	(140)
7.5	进一步分析	(146)
7.6	本章小结	(151)

第 8 章 研究结论、建议和展望	(152)
8.1 研究结论	(152)
8.2 政策建议	(154)
8.3 研究不足与未来研究方向	(159)
参考文献	(161)
后记	(178)

第1章 绪 论

1.1 研究问题与意义

1.1.1 研究问题

作为面向未来的一种会计计量模式（黄世忠，1997），公允价值从诞生至今，在国际会计准则以及各国会计准则中的地位变得越来越重要，尤其是美国财务会计准则和国际财务报告准则，对公允价值的研究和运用一直左右着各国公认会计原则制定的走向。为实现与国际趋同，我国企业会计准则也进行了相应地改革，在2006年财政部颁布的新准则体系中，公允价值计量是其最显著的变化之一。然而，公允价值的广泛运用并非一帆风顺，2008年发生的全球金融危机甚至将公允价值视为危机（产生）的根源，同时，我国公允价值计量的起步与发展也体现了其一波三折的处境。尽管如此，公允价值的研究与应用仍然在艰难中前行。以美国的SFAS157为蓝本，2011年IASB发布了《公允价值计量》准则（IFRS13），这表明了IASB与FASB两者在公允价值计量方面达成共识，实现了国际趋同。而我国的会计准则制定机构也一直保持着与IASB的实质趋同。在2010年4月，财政部发布了《中国企业会计准则与国际财务报告准则持续趋同路线图》，从时间上强调了对趋同的重视。时隔三年后，财政部在2014年也发布了《企业会计准则第39号——公允价值计量》。可以看出，在准则的制定中，我国结合自身实际情况，紧紧跟随国际先进潮流，努力提高我国会计准则的质量。但我国属于新兴国家市场，有着与成熟资本市场不同的特征，公允价值在具体运用过程中很可能会出现一些特殊的情况。

投资性房地产是公允价值在财务报告中的一个应用。在企业会计准则允许的范围内，企业可以对投资性房地产采用公允价值进行后续计量。在我国的市场环境下，投资性房地产的公允价值应用存在着不同的情况。首先，相比欧洲、澳洲和我国香港地区市场，我国对投资性房地产采用公允价值计量的上市公司非常少，绝大多数选用成本模式，这种现象的出现与什么样的因素有关？我国的房地产市场的发育程度是否符合公允价值要求的活跃市场呢？其次，上市公司选用公允价值计量投资性房地产，是否能够给市场带来额外的信息呢？有没有对投资者的决策提供有益的帮助？这些上市公司选择公允价值计量以后，企业自身的决策行为是否会发生变化？综合这些疑问，本书进行了相应的探索，试图找出答案，并提出相应的政策建议。

1.1.2 研究意义

本书进行投资性房地产的公允价值模式研究，总结和反思了非活跃市场条件下公允价值的运用问题，完善了公允价值的基本理论，提升了公允价值的实务操作，更好地支持准则制定者和会计信息使用者的行为决策，具有重要的理论意义和现实意义。

1.1.2.1 理论意义

首先，投资性房地产是我国《企业会计准则》（CAS）自2007年后才新出现的项目。CAS规定投资性房地产在准则允许的条件下，有针对性地选择成本模式或者公允价值模式进行后续计量。CAS自实施到现在，对投资性房地产计量模式的应用分析散落在各个文献中，还没有文献专门对它的应用情况进行完整的描述，例如，两种模式的行业、数量、盈利比较，公允价值模式采用的情况，上市公司对投资性房地产的信息披露，等等。本书研究投资性房地产的公允价值计量，有助于全面了解公允价值在投资性房地产的应用，比较不同计量模式采用者的业绩，有利于了解上市公司的投资性房地产的信息披露，有助于评价评估师和管理层在公允价值估值中的作用。

其次,成本模式与公允价值模式在投资性房地产应用中存在巨大的差异,究竟是什么样的因素影响了上市公司的选择。这是本书实证研究的起点,一个有意思的问题出发点。与强制性的公允价值应用不同(如金融工具),投资性房地产的公允价值计量是自愿选择的行为,这项会计政策的选择权掌握在上市公司手中。传统的会计选择理论以契约假设和管理机会主义动机为主,而在我国当前的市场背景下,对公允价值在投资性房地产中的自愿性选择的研究还处于空缺状态。结合现有理论,针对我国的市场环境,以实证检验的方法来讨论我国上市公司对投资性房地产计量模式选择的影响因素,是对现有的会计选择以及文献的补充,也体现出了在我国制度背景和市场环境的特殊性。

最后,公允价值优于历史成本的一个最大优势在于减少信息不对称,有助于提高信息质量。但在新兴的市场条件下,公允价值在我国应用的时间还不长,公允价值对会计信息的决策帮助正在观察和摸索中。上市公司选用公允价值计量投资性房地产,是否给市场带来额外信息,能否为投资者和债权人的决策提供有益的帮助,而投资者和债权人对投资性房地产的公允价值估值持有怎样的看法,等等,这些都是发现公允价值的经济后果的重要方面,同时,也是发现非金融资产采用公允价值对会计信息质量影响的一项重要课题。

1.1.2.2 现实意义

本书的结果为准则的制定者和市场的监管者提供了有益的参考依据。准则制定者基于我国的制度背景和现实环境推广应用公允价值后,取得了哪些进步,存在哪些问题,需要更多实证研究的证据去判断,在非金融资产中,投资性房地产是应用公允价值较多的报表项目。本书对此进行研究,为准则制定者提供了证据支持,有助于判断新兴市场条件下非金融资产的公允价值应用效果,也为市场的监管者有针对性地开展工作的帮助。同时,本书也为财务报告使用者更加合理地决策提供了有益的参考。

1.2 研究内容与方法

1.2.1 研究内容

本书共分为八个章节进行阐述：

第1章为绪论。在本章中，阐明了研究的问题与意义，陈述本书的研究思路、研究方法、主要的研究内容和研究框架，并阐述了本书的创新点。

第2章为文献综述。在本章中，围绕研究内容和研究框架，以投资性房地产公允价值为主旨，将相关的研究归纳为四个方面：公允价值计量的影响因素、公允价值的价值相关性、公允价值计量的其他经济后果以及投资性房地产的公允价值计量。通过国外和国内的文献回顾，系统梳理了公允价值计量及其在投资性房地产中运用的研究成果，并对相关文献进行了述评。

第3章为制度背景与理论基础。在本章中，首先，阐述了本书研究的理论背景与现实基础，具体包括公允价值会计在我国的发展历程、投资性房地产的相关会计准则规定以及我国房地产市场的发展状况。其次，在文献综述以及制度背景的前提下，本书进一步阐述了研究的基本理论，为后文的理论分析和实证检验提供支撑和依据，具体从契约理论、有效市场理论、决策有用观、信号传递理论和资本结构理论五个方面分别进行。

第4章为投资性房地产的公允价值模式运用描述。在本章中，首先对公允价值模式与成本模式从数量、行业和总体上进行了比较，分析了公允价值模式采用者在首次采用和后期采用中的各种会计指标，再从担保贷款、估值类型和技术以及其他明细三个方面评价了公允价值模式采用者的信息披露状况。这为后文的实证检验提供了线索。

第5章为投资性房地产的公允价值选择的影响因素实证检验。在本章中，根据第3章的理论基础及第4章的运用描述，结合传统的会计选择动机（契约动机、管理机会主义和信息不对称等）检验了公司特征因素与外部因素对后续计量模式选择的作用，并使用替代指标进行稳健性测试，以探讨影响投资性房地产公允价值计量的相关因素。

第6章为投资性房地产的公允价值的价值相关性分析。在本章中,基于间接估计理论的视角,通过价格模型和回报模型,分别考察了公允价值与历史成本的增量价值相关性,以及公允价值变动损益的价值相关性。本书还以估值类型、产权性质和公司规模为基础,分别考察了评估师估值与管理层估值、国有企业和民营企业、规模较大企业与规模较小企业三种情况下,公允价值、历史成本以及公允价值变动损益的价值相关性。

第7章为投资性房地产的公允价值模式与债务融资分析。在本章中,观察了对投资性房地产选用公允价值模式给企业融资约束带来的影响,还结合企业的产权性质与大股东控制做了进一步的检验。为消除内生性问题对结论的干扰,借助于CAS实施后各上市公司陆续采用公允价值计量投资性房地产的时机,本书还采用了双重差分模型进行稳健性测试,以排除公允价值计量以外的其他公司特质因素对融资的影响。

第8章为研究结论、建议和展望。在本章中,归纳了主要的研究结论,结合我国实际情况,提出了解决相关问题的对策和建议,总结了本书研究的有益探索,并对投资性房地产公允价值模式的未来应用和研究进行了展望。

1.2.2 研究方法

本书拟采用规范研究与实证研究相结合,理论分析为基础、实证检验为核心的研究方法来实现本书的研究目标。规范研究主要包括对投资性房地产的公允价值计量的相关文献回顾、梳理和述评,构建理论分析框架,为后文的实证检验作系统的铺垫。在此基础上,本书以投资性房地产的公允价值模式为中心,对公允价值模式的运用进行了细致深入地实证研究。本书使用了多种实证方法,包括描述性统计分析和各类回归分析,以获得更加可靠和稳健的经验证据。

对于本书所需要投资性房地产的明细数据,本书进行了手工搜集和整理。从上海证券交易所和深圳证券交易所网站下载了上市公司的年度会计报告、投资性房地产会计政策变更公告以及投资性房地产公允价值的资产评估报告。通过对报告信息归类整理,得到了包括投资性房地产的账面价值、变更前的

历史成本、公允价值及其变动损益、估值类型和技术、（投资性房地产）地理位置和用途、贷款金额等在内的详细数据。本书研究所用的其他数据取自 CS-MAR 数据库和 WIND 数据库。

1.2.3 研究框架

本书的基本研究框架，如图 1-1 所示。

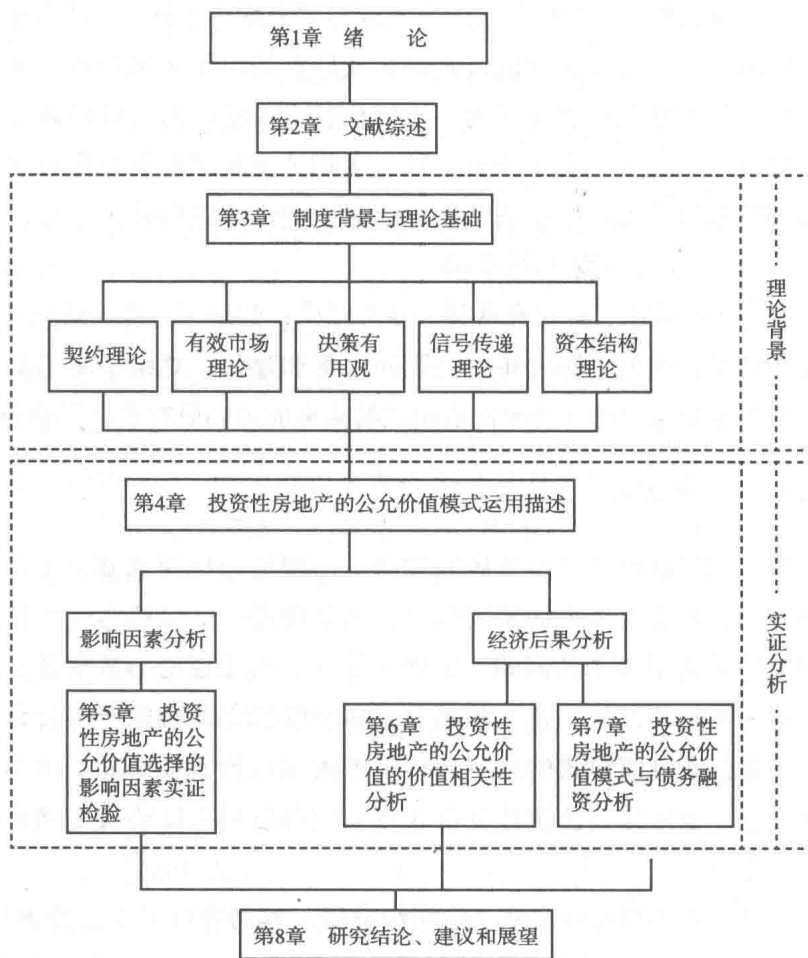


图 1-1 本书的基本研究框架

1.3 创 新 点

本书以2007年的企业会计准则中新设的投资性房地产为研究对象,通过理论分析与实证检验,考察公允价值在其中运用的影响因素和经济后果,在研究内容与研究方法上,有如下的创新与贡献:

(1) 本书的结论为投资性房地产的公允价值的相关性和可靠性提供了一项经验证据,为我国当前评估师和管理层在其公允价值的估值中所发挥的作用提供了说明,同时也为其他非金融资产的公允价值信息给我国资本市场造成的影响提供了一些借鉴。即在当前非活跃的市场环境中,非金融资产的公允价值的相关性和可靠性尚没有得到市场的认可。而与该观点有关的经验研究在以往的文献中还较少,我国现有的公允价值的价值相关性文献主要集中在金融工具及其相关的研究中,尚没有关注这一块内容。

(2) 本书提供的经验证据支持投资性房地产采用公允价值计量对债务融资的显著影响,即公允价值计量缓解了企业与借款人的信息不对称,借款人信贷会计指标受到计量模式选择的影响。并且,本书在分析中采用了双重差分模型,以排除内生性问题对回归结果的计量干扰。

(3) 理解投资性房地产的计量模式选择对于包括投资者、债权人、审计师、准则制定者和监管者在内的众多信息使用者很重要,然而,鲜见这方面的经验研究。本书发现公司的相关个体特征因素以及外在的市场化程度对模式选择具有明显含义,因此,关注这方面的信息对信息使用人可能有意义。