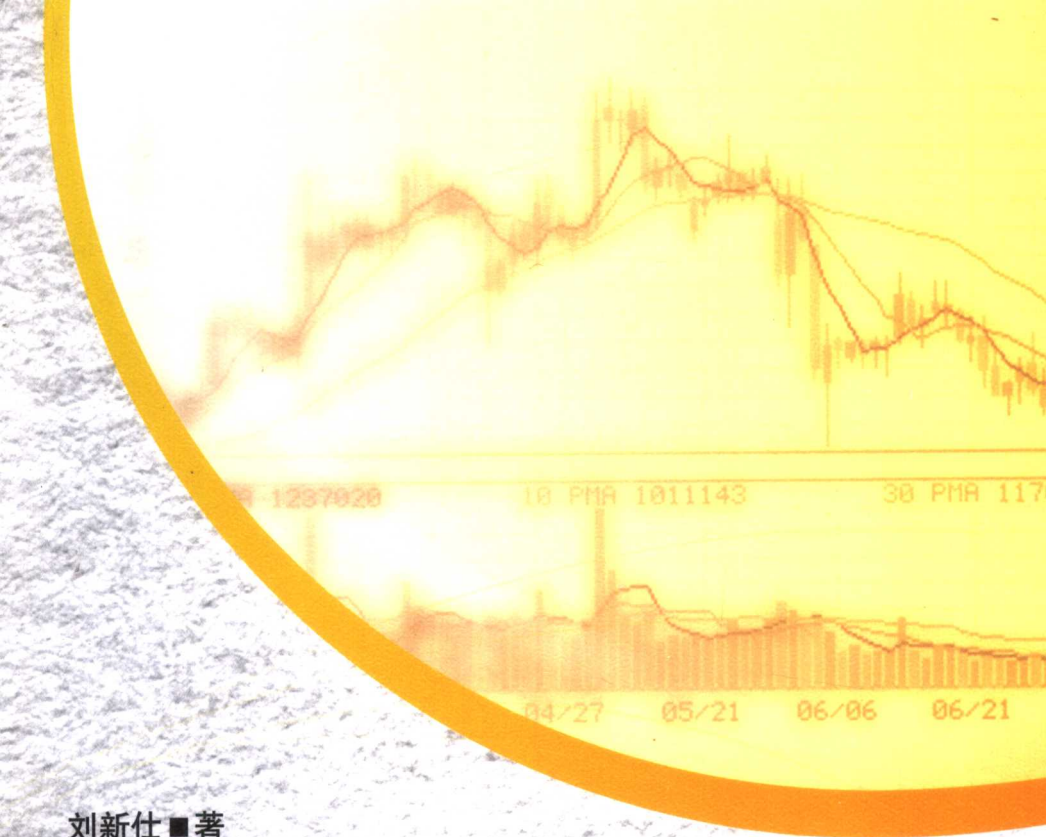




刘新仕 ■ 著

证券市场

会计信息供需研究

Zhengquanshichang Kuaijixinxi Gongxuyanjiu



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

江苏工业学院图书馆
藏书章

刘新仕 ■ 著

证券市场

会计信息供需研究

Zhengquanshichang Kuaijixinxi Gongxuyanjiu



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

证券市场会计信息供需研究/刘新仕著. —北京: 中国经济出版社. 2007. 7

ISBN 978-7-5017-8159-1

I. 证… II 刘… III. 证券投资—资本市场—会计分析—研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 101774 号

出版发行: 中国经济出版社(100037·北京市西城区百万庄北街 3 号)

网 址: www.economyph.com

责任编辑: 余静宜(010-68359421, E-mail: Jingyi_v@126.com)

责任印制: 张江虹

经 销: 各地新华书店

承 印: 北京金华印刷公司

开 本: A5

印 张: 12.25

字 数: 266 千字

版 次: 2007 年 7 月第 1 版

印 次: 2007 年 7 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5017-8159-1/F·7157

定 价: 28.00 元

版权所有 盗版必究 举报电话: 68359418 68319282

服务热线: 68344225 68369586 68346406 68309176

序

证券市场是市场经济下实现社会资源有效配置的主要场所之一，其发展程度是一国市场经济发展水平的重要体现。证券市场中交易的主要对象是企业所发行的股票、债券及其衍生产品，这些证券本身并无价值，其价值体现在其所代表的企业的未来价值上，而企业的未来价值是通过各种各样的信息来反映的，尤其是企业定期对外公布的财务会计信息。证券市场本质上就是信息竞争的市场，信息是影响证券价格、决定市场有效性高低的主要变量，信息的供需失衡不仅危害市场交易者的切身利益，也危及着社会经济机制的正常运转，美国1929年的股市崩溃和21世纪初安然、世通等信息舞弊行为对股市的冲击就是典型的例证。我国自20世纪80年代恢复证券市场以来，用短短20多年的时间跨过了西方国家上百年的发展历程，尽管在快速发展中政府监管者比较重视信息问题，但会计信息的供需矛盾依然比较突出。这种矛盾不仅表现在数量上的差异，更体现为质量上的不足，信息虚假问题令人忧虑。信息是引导资源配置的关键因素，信息的供需失衡不仅扭曲了资源的流动方向，也严重打击了投资者的信心，动摇了证券市场发展的基石，信息不对称性是引发市场中其他问题的主要诱因。

证券市场中影响价格变动的信息多种多样、五花八门，而会计信息是对企业价值最直接的反映，是影响证券价格变化的根本。因此，会计信息供需问题一直是证券市场研究中的一个重要课题，也是我国证券市场发展中亟待解决的问题。刘新仕同志近

几年来一直致力于这方面的研究,并取得了一定的成果。2006年9月至2007年6月,他接受教育部的资助来到厦门大学管理学院跟随我做为期一年的访问学者。在访问期间,他仍然将证券市场中的会计信息问题作为自己的研究专题。经过一年的辛勤努力,他完成了这部专著。我认为他的这部专著有以下几点值得称赞:

1. 研究方法的多样性。证券市场中的会计信息均衡问题是一个涉及多学科的交叉研究领域,作者充分运用了自己的经济学、金融学、法学、博弈论等多学科的知识,根据具体的研究内容选择了合适的研究方法,将规范研究法、数据分析法、比较分析法和模型分析法等多种研究方法进行了有机的结合,将理论研究与实际问题进行有机的结合,更多地利用数据和数学模型进行分析,这提高了研究结论的说服力。尤其是关于信息供需之间博弈的研究,作者系统地将博弈论的基本理论和方法运用于研究中,通过构建博弈模型,阐述了信息供需双方在利益驱动下的博弈均衡问题及其改进措施。

2. 对会计信息的本质问题有进一步的认识。作者充分论述了会计信息的商品属性,分析了会计信息使用价值、价值和交换价值的特殊性,指出会计信息是一种特殊的商品,其产权本质上是私人的,之所以表现出公共物品的一些特性,是现行信息交易制度的安排。随着网络技术的发展和人们对信息价值认识的提高,会计信息私人产权的本来面目将得以恢复,作者构想了会计信息市场化交易的基本模式,为信息供给模式的改革提供了一种思路。

3. 对会计信息的需求主体进行了分层。作者根据信息需求者与企业利益相关度的大小,将会计信息的需求主体划分为四个层次,即投资者集团、债权人集团、政府部门和监管机构、其他利益相关者。指出企业在供给会计信息时,应重点关注第一层次的信息需求,兼顾第二层次的愿望,至于第三、四层次的愿望,应在前两层次信息的基础上,主要借助于其他信息渠道来获得满

足。对会计信息满足所有利益相关者需求的观点提出了质疑，重点突出了会计信息的服务对象，这将有利于提高会计信息供给的有效性，降低供需之间的差异。

4. 对会计信息的供给问题进行了系统的分析。作者首先对会计信息供给中的主体、原则、内容和形式等基本理论问题进行了详细的阐述，提出了企业对外供给会计信息的质量应以可靠性为主，信息的相关性应主要依赖于信息中介机构的再加工来满足。其次，详细阐述了会计信息供给中的成本效益问题和充分披露与保护商业秘密的两难选择，并利用数学模型和边际理论探讨了上市公司基于“成本—效益”原则的信息供给策略选择，以及充分披露与保护商业秘密之间的均衡问题，指出企业在信息供给中的原则导向问题。最后，详细分析了我国上市公司会计信息供给中存在的主要问题及其制度缺陷，提出了未来财务报告改革的一些设想。

5. 研究了会计信息供需的均衡问题。证券市场本身就是一个博弈的市场，会计信息的供给和需求行为都是基于一定的利益追求而发生的，供需各方为了实现自身利益的极大化，在不断地与其他利益相关者进行着博弈，并在一定条件下形成均衡态势。但由于目前我国信息需求方的力量较弱，在与企业供给方的博弈中尚处于劣势，仅仅依靠市场自由博弈所形成的均衡难以达到最优，需要外界力量的适当介入，以改变不对等的博弈态势。政府的适当介入是必要的，但必须有一定的“度”，介入过度或介入不足都不利于市场的发展。为此，作者在详细评述会计信息市场管制、非管制等不同观点的基础上，对会计信息实施管制的原因、主体、模式、理念和内容等基本理论问题发表了自己的看法，分析了政府管制所产生的经济后果。最后提出政府适度管制与市场机制相结合的观点，确立了政府在促进信息供需平衡中的角色定位，提出了完善我国会计信息供需机制的一系列支持体

系。这些研究成果无疑对缩小我国会计信息供需矛盾，提高信息在资源配置中的作用，促进市场有效性的提高，具有重要的指导意义。

在厦门大学管理学院做访问学者的一年里，刘新仕同志工作非常刻苦、努力，大量的时间都用于参加研讨、查阅资料、撰写论文或专著上，高质量地完成了导师所交付的研究工作。这部著作是他长期不懈地对这一问题思考、研究的结晶，展示了丰富的知识积淀和较强的科研能力，是在厦门大学访问期间的主要成果之一。希望他在未来的学术生涯中再接再厉，取得更好的成果。

厦门大学会计发展研究中心副主任、博士、博士生导师

陈少华教授

2007年6月20日

目 录

引 论

一、选题的背景和意义	(1)
二、基本框架	(3)
三、研究方法	(6)
四、主要观点	(7)

第一章 证券市场基本理论及其与信息关系分析

第一节 证券市场发展的历史回顾	(9)
一、世界主要证券市场的产生和发展	(9)
二、我国证券市场的产生和发展	(14)
第二节 证券市场基本理论分析	(18)
一、资本市场与证券市场的概念	(18)
二、随机游走理论	(20)
三、资产组合理论	(21)
四、资本资产定价理论	(22)
五、信息不对称理论	(26)
六、有效资本市场理论	(28)
七、我国证券市场有效性实证研究综述	(33)

第二章 会计信息基本理论分析

第一节 会计信息的特征和属性	(38)
----------------------	------

一、信息的概念和特性·····	(38)
二、会计信息的特性·····	(42)
三、会计信息的商品属性·····	(47)
第二节 会计信息的质量特征 ·····	(54)
一、会计信息质量特征研究回顾·····	(55)
二、会计信息主要质量特征分析·····	(58)
第三节 会计信息的产权分析 ·····	(62)
一、研究现状综述·····	(62)
二、会计信息产权界定的必要性·····	(63)
三、会计信息是企业资源的替代变量·····	(64)
四、会计信息的私人产权及界定形式·····	(66)
五、对上市公司会计信息表像的质疑及 诠释·····	(69)
六、会计信息市场化交易的设想·····	(72)

第三章 证券市场中会计信息需求分析

第一节 会计信息的需求主体 ·····	(76)
一、国内外研究综述·····	(76)
二、我国上市公司会计信息的主要需求 主体·····	(80)
第二节 会计信息的需求内容 ·····	(85)
一、国内外研究综述·····	(86)
二、投资者集团的信息需求·····	(90)
三、债权人集团的信息需求·····	(94)
四、其他信息需求主体对会计信息的需求·····	(96)
五、影响会计信息需求的因素 ·····	(101)

目 录

第四章 证券市场中会计信息供给分析(一)

第一节 会计信息供给的历史回顾	(104)
一、信息披露制度的产生与发展	(104)
二、会计信息供给形式的发展历程	(107)
第二节 会计信息供给的主体、特征和原则	(116)
一、会计信息的供给主体	(116)
二、会计信息供给的特征	(118)
三、会计信息供给的原则	(120)
第三节 会计信息供给的内容和形式	(125)
一、企业会计信息供给的内容	(125)
二、企业会计信息供给的形式	(134)
三、影响企业会计信息供给的因素	(141)
第四节 会计信息供给的成本效益分析	(143)
一、文献回顾	(143)
二、会计信息供给成本的构成	(146)
三、会计信息供给的效益分析	(154)
四、上市公司基于信息“成本—效益”的 策略选择和改进措施	(157)

第五章 证券市场中会计信息供给分析(二)

第一节 我国上市公司信息供给的现状分析	(163)
一、会计信息供给中存在的主要问题	(163)
二、上市公司信息供给制度的现状分析	(170)
第二节 信息充分披露与保护商业秘密的关系 分析	(175)
一、商业秘密的概念及其特性	(175)
二、对信息充分披露的理解	(179)
三、信息充分披露与保护商业秘密之间的	

冲突与融合	(182)
四、信息充分披露与保护商业秘密之间的 协调	(185)
第三节 财务报告内容与形式的变革	(191)
一、研究现状综述	(191)
二、现行财务报告存在的主要问题	(195)
三、未来财务报告的变化	(198)
第六章 会计信息供需中的博弈分析	
第一节 博弈论基本知识介绍	(213)
一、博弈论的基本概念	(213)
二、博弈的主要分类	(217)
三、主要博弈模型介绍	(220)
第二节 投资者与企业管理者的博弈分析	(225)
一、证券市场是一个典型的博弈市场	(225)
二、投资者与企业管理者的博弈分析	(227)
三、二级证券市场上机构投资者与中小投资 者的博弈	(236)
第三节 证券监管部门与上市公司的博弈分析	(237)
一、博弈模型假设	(238)
二、博弈模型及其分析	(238)
三、博弈结果的启示	(243)
第四节 注册会计师与上市公司的博弈分析	(245)
一、博弈模型假设	(246)
二、博弈模型的建立及其分析	(246)
三、博弈结果的几点启示	(252)
第五节 债权人与企业管理者的博弈分析	(255)

目 录

第七章 会计信息市场均衡研究

- 第一节 会计信息市场的特征…………… (258)
 - 一、市场、会计市场、会计信息市场的概念 …… (258)
 - 二、会计信息市场的特征 …… (259)
- 第二节 会计信息市场的供需矛盾分析…………… (263)
 - 一、会计信息供给与需求之间的关系 …… (263)
 - 二、会计信息供需矛盾的表现形式 …… (266)
- 第三节 会计信息供需矛盾的市场化解决——
非管制…………… (268)
 - 一、会计信息非管制的研究回顾 …… (268)
 - 二、会计信息市场非管制的理论分析 …… (270)
- 第四节 会计信息供需矛盾的非市场化解决——
管制…………… (277)
 - 一、会计信息管制的发展历程 …… (278)
 - 二、会计信息市场管制的原因和目的 …… (292)
 - 三、会计信息管制的理论分析 …… (298)
 - 四、会计信息管制的主体及模式 …… (305)
 - 五、会计信息的监管理念和内容 …… (314)
- 第五节 政府对会计信息管制的经济后果分析…………… (319)
 - 一、政府监管的成本分析 …… (320)
 - 二、管制对证券市场流动性和效率的影响 …… (323)
 - 三、政府管制的失灵问题 …… (325)
 - 四、政府适度监管的选择 …… (328)

第八章 完善我国会计信息供需机制的支持体系

- 第一节 我国会计信息管制存在问题的分析…………… (332)
 - 一、监管方式有待改变 …… (332)
 - 二、证监会的定位与其职能不符 …… (333)

三、对监管者缺乏有效的监督制度	(333)
四、监管者地位没有超脱	(334)
五、多部门监管的有机配合不足	(335)
第二节 完善我国会计信息供需机制的相关措施.....	(337)
一、建立完善的法律、法规体系.....	(337)
二、改进政府监管	(339)
三、加强社会监管	(343)
四、完善公司治理结构	(349)
五、其他相关措施	(354)
主要参考文献.....	(361)
后记.....	(375)

引 论

一、选题的背景和意义

证券市场是一国市场经济的“晴雨表”，是实现社会资源有效配置的主要途径之一。证券市场中交易的主要对象是虚拟的资产，即企业所发行的股票、债券及其衍生产品，这些证券本身并无价值，其价值体现在其所代表的企业的未来价值上，而企业的未来价值是通过各种各样的信息来反应的，尤其是企业定期对外公布的财务会计信息。借助于信息这个媒介，证券价格实现了对企业未来价值的揭示，并以此来引导社会资源的流动，促进社会资源向更有投资价值的企业聚集，从而实现资源价值的最大化，促进社会财富的增加。信息在整个证券市场交易中具有非常重要的地位，它是沟通证券价格与企业价值之间的“桥梁”，是决定证券价格能否实现对企业价值正确反映的关键，其质量的高低、供需状况是否均衡直接影响到证券市场资源配置效率的发挥。美国1929年发生的股市崩溃，21世纪初安然、世通等信息虚假案件对投资者信心的打击，中国银广夏案件引发的股市震荡等无数事实都向世人昭示了信息失衡的威力。证券市场本质上就是信息竞争的市场，对信息的渴望其实就是对利益的追求，信息供需双方都在基于自身利益的考虑来决定信息的多寡和质量的高低，供需能否实现均衡已成为各国证券监管者监管的重点。

证券市场中影响价格变动的信息多种多样、五花八门。有国内信息，也有国外信息；有宏观层面的信息，也有微观主体的信息；有数量化信息，也有定性的质量信息；有官方、正规渠道公布的信息，也有非官方的小道消息等等。不同来源渠道的信息不仅存在着质量上的较大差异，且对股价的影响程度也各有不同。在所有这些信息中，财务会计信息应是对企业价值最直接的反映，应是影响证券价格变化的根本。因此，证券市场中的会计信息供需问题一直是理论界和实务界关注的焦点，信息供需实现平衡是各方期盼的目标，许多学者也为此从不同的角度进行了不懈的探索。有人从会计学的角度重点研究会计信息的供给问题，有人从金融学的角度研究信息披露对资本市场的影响问题，也有人从法学的角度研究信息披露的法律规范问题，还有人从管理学的角度研究公司治理与信息质量的关系问题等等，可以说证券市场中的信息问题已成为一个多学科交叉的研究领域，是证券市场“长久之不衰”的话题，是一个具有挑战性的研究领域。但从以往的研究看，更多的是侧重于信息供给的研究，强调信息供给制度的完善和供给量的增加，忽视了信息需求的愿望，忽视了信息供需中成本效益的研究，忽视了供需之间均衡的研究。

我国证券市场自 20 世纪 80 年代恢复以来，用较短的时间走过了西方国家上百年的发展历程，实现了跨越式发展。快速的发展也带来了一系列的问题，其中会计信息的供需失衡就比较突出。会计信息供需的失衡不仅表现在数量上，更重要的是表现在质量上，信息供给的质量与需求者的要求往往存在较大的差异，信息虚假问题屡禁不止，信息质量堪忧。信息供需之间的失衡不仅降低了信息在引导资源配置中的作用，扭曲了资源的流动方向，同时也打击了投资者的信心，动摇了证券市场发展的基石，可以毫不夸张地说信息不对称性是引发市场中其他问题的主要诱因。为此，近几年来，笔者将证券市场中的信息问题，尤其是会

计信息的供需失衡问题,作为研究的方向,并进行了不懈地探索,试图寻找实现供需均衡的路径。2004年,笔者申报的河南省哲学社会科学规划项目《资本市场中会计信息问题的博弈研究》得到立项批准,经过两年多的系统研究已于2006年8月完成,并取得了一定的研究成果,但该课题完成后,仍感觉有继续研究的必要。2006年9月至2007年6月,作为教育部资助的中青年骨干教师国内访问学者中的一员,我来到厦门大学管理学院师从于陈少华教授学习,并继续将证券市场中的会计信息供需问题作为研究的方向。一年的访问期间,使我暂时远离了繁重的教学工作和琐碎的事务,得以全身心地投入到会计信息问题的研究中,集中精力对以前的研究成果进行了回顾、整理,并在此基础上做更深入的研究,最终形成了本书的内容。

二、基本框架

本书以会计信息供需均衡为主线,内容共分八章。

第一章是证券市场基本理论及其与信息关系分析。本章首先回顾了世界主要证券市场及我国证券市场的产生和发展,揭示了证券市场是企业规模发展到一定程度下的产物,是股份制企业发展的必然。然后重点介绍了与证券市场相关的一些理论观点,主要有随机游走理论、资产组合理论、资本资产定价理论、信息不对称理论、有效资本市场理论等,并分析了上述理论与信息之间的关系,为后续的论述做好理论铺垫。最后,对我国证券市场有效性的实证研究状况进行了简述。

第二章是会计信息基本理论分析。本章首先分析了会计信息的基本特征,对会计信息表现出的外部效应、公共物品特性、经济后果、多元性和非精确性等进行了论述。然后,论述了会计信息的商品属性,分析了会计信息具有的使用价值、价值和交换价

值,指出其在生产、交换、价值补偿等方面存在着不同于一般物质商品的特征,是一种特殊的商品。也正是会计信息商品的特殊性决定了其质量判断的难度,可靠性与相关性孰优孰劣、孰先孰后一直是争论不休的话题,本章在分析的基础上认为可靠性是会计的根本,相关性应更多地依赖于其他信息渠道来满足。最后,对会计信息的产权问题进行了详细地论述,认为会计信息的产权本质上是私人的,归属于企业的股东,之所以表现出公共物品的一些特性是现行信息交易制度的安排。随着网络技术的发展和人们对信息价值认识的提高,将恢复其私人产权的本来面目,改变现行无偿供给的交易模式,实现市场化交易。

第三章是证券市场中会计信息需求分析。本章主要从信息需求的角度来研究会计信息的需求主体、需求内容及影响信息需求的因素等问题。会计信息的需求主体从整体上看是企业利益的所有相关者,但这些利益相关者内部并不是完全等同,存在一定的层次性,利益相关度的大小是划分不同层次的标准,可以划分为四个层次,即投资者集团、债权人集团、政府部门和监管机构、其他利益相关者。企业在供给会计信息时,应重点关注第一层次的信息需求,兼顾第二层次的愿望,至于第三、四层次的愿望应在前两层次信息的基础上,主要借助于其他信息渠道来获得满足。不同的信息需求主体之间存在着信息需求内容的差异,明确了这些差异有利于提高会计信息供给的有效性,以实现信息供需的良好对接。

第四章是证券市场中会计信息供给分析(一)。本章及下一章主要从供给的角度来研究会计信息问题,本章侧重于会计信息供给的理论研究,下一章侧重于实务分析。本章首先回顾了会计信息供给的发展历程,然后重点探讨了会计信息供给的主体、原则、内容和形式等基本理论问题,详细分析了会计信息供给中的成本效益问题,并利用边际理论探讨了上市公司基于“成本一效