



三友会计论丛

第

5

辑

SUNYO ACADEMIC SERIES IN ACCOUNTING

财务信息与证券市场： 经验的分析



黄志忠

著

Financial
Information and
Securities Market:
An Empirical
Analysis



东北财经大学出版社

Dongbei University of Finance & Economics Press

《财务信息与证券市场：经验的分析》一书，广泛地运用实证研究方法，采用大量的经验数据，深入地分析了中国上市公司的信息披露及其对资本市场的影响，具有较强的理论价值和现实意义，是一部雅俗共赏的好书。

厦门大学会计系教授 常勋

《财务信息与证券市场：经验的分析》一书，以中国的证券市场为背景，以上市公司的年报数据和交易数据为基础，运用实证的方法，全方位地分析了会计信息对证券市场的影响，以及上市公司如何根据自身的需要对会计信息进行管理。该书不仅分析了目前中国上市公司会计信息的质量状况，也为读者提供了对会计信息进行分析的工具。同时，该书所提出的建议对证券市场监管部门的决策也具有一定的参考意义。

厦门大学会计发展研究中心主任、教授、博士生导师 曲晓辉

会计信息是股票市场的灵魂，缺少会计信息的股票市场是无效的市场。虚假的会计信息误导了投资者，导致资本市场资源的劣化配置。中国上市公司所披露的会计信息质量如何？披露虚假信息的动机是什么？在目前会计信息具有较大不确定性的环境下，投资者如何决策？该书在这些问题上可以给读者一些启迪。

厦门大学会计系教授、博士生导师 陈少华

Financial
Information and
Securities Market:
An Empirical
Analysis



ISBN 7-81084-230-7



9 787810 842303 >

ISBN 7-81084-230-7

定价：18.00 元



财务信息与证券市场：经验的分析

黄志忠 著

东北财经大学出版社

大 连



© 黄志忠 2003

图书在版编目 (CIP) 数据

财务信息与证券市场：经验的分析 / 黄志忠著 .— 大连：东北财经大学出版社，2003.5

(三友会计论丛·第5辑)

ISBN 7-81084-230-7

I. 财… II. 黄… III. 证券交易-资本市场-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2002) 第 109494 号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

总编室：(0411) 4710523

营销部：(0411) 4710711

网址：<http://www.dufep.com.cn>

读者信箱：dufep@mail.dlptt.ln.cn

东北财经大学印刷厂印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸：148mm×210mm 字数：175 千字 印张：6 7/8 插页：2

印数：1—3 000 册

2003 年 5 月第 1 版

2003 年 5 月第 1 次印刷

责任编辑：刘贤恩 李翠梅

责任校对：尹秀英

封面设计：冀贵收

版式设计：孙 萍

定价：18.00 元

作者简介

黄志忠，讲师，1967年9月出生于福建省仙游县，1990年在福建师范大学获得理学学士学位，1998年获得厦门大学经济学硕士学位，现为厦门大学会计系在职博士生。近年来已在《经济研究》、《会计研究》、《经济评论》等国家级、省部级刊物上发表论文10余篇，获得2002年度第三届教育部人文社会科学优秀成果奖三等奖。目前主要研究领域为证券市场中的财务问题实证研究。



出版者的话

随着我国以社会主义市场经济体制为取向的会计改革与发展的不断深入，会计基础理论研究薄弱和滞后已经产生了越来越明显的“瓶颈”效应。这对于广大会计研究人员而言，既是严峻的挑战，又是难得的机遇。说它是“挑战”，主要是强调相关理论研究的紧迫性和艰巨性，因为许多实践问题急需相应的理论指导，而这些实践和理论在我国又都是新生的，没有现成的经验和理论可资借鉴；说它是“机遇”，主要是强调在经济体制转轨的特定时期，往往最有可能出现“百花齐放，百家争鸣”的昌明景象，步入“名家辈出，名作纷呈”的理论研究繁荣期和活跃期。

迎接“挑战”，抓住“机遇”，是每一个中国会计改革与发展的参与者和支持者义不容辞的责任。为此，我们与中国中青年财务成本研究会、东北财经大学会计学院联合创办了一个非营利的学术研究机构——三友会计研究所，力求实现学术团体、教学单位、出版机构三方的优势互补，密切联系老、中、青三代会计工作者，发挥理论界、实务界、教育界三方面的积极性，致力于会计、财务、审计三个领域的科学研究和专业服务，以期为我国的会计改革与发展做出应有的贡献。

三友会计研究所的重大行动之一就是设立了“三友会计著作基金”，用于资助出版“三友会计论丛”。它旨在荟萃名人力作及新人佳作，传播会计、财务、审计研究与实践的最新成果与动态。自 1997



年起，本论丛每年推出一辑。

采取这种多方联合、协同运作的方法，如此大规模地遴选、出版会计著作，在国内尚属首次，其艰难程度不言而喻。为此，我们殷切地希望广大会计界同仁给予热情支持和扶助，无论作为作者、读者，还是作为评论者、建议者，您的付出都将激励我们把“三友会计论丛”的出版工作坚持下去，越做越好！

东北财经大学出版社





三友会计论丛编审委员会

顾问:

- 谷 祺 东北财经大学会计学院教授, 博士生导师
欧阳清 东北财经大学会计学院教授
冯淑萍 财政部部长助理, 会计准则委员会秘书长, 教授
李志文 美国杜兰大学商学院讲座教授, 副院长, 清华大学经管学院教授, 博士生导师
韩季瀛 北美华人会计教授会前会长, 香港大学商学院教授

委员 (以姓氏笔画为序):

- 马君梅 台湾东吴大学商学院院长, 教授
王立彦 北京大学光华管理学院会计系教授, 博士, 博士生导师
王光远 福建省审计厅副厅长, 厦门大学会计系教授, 博士, 博士生导师, 中国中青年财务成本研究会副会长
王化成 中国人民大学商学院副院长, 会计系教授, 博士, 博士生导师, 中国中青年财务成本研究会副会长
刘永泽 东北财经大学会计学院院长, 教授, 博士, 博士生导师
刘志远 南开大学国际商学院副院长, 会计系主任, 教授, 博士, 博士生导师
刘明辉 东北财经大学津桥商学院院长, 教授, 博士, 博士生导师, 中国中青年财务成本研究会常务副会长兼秘书长



- 刘 峰 中山大学管理学院会计系教授，博士，博士生导师
- 孙 铮 上海财经大学副校长，会计学院教授，博士，博士生导师
- 宋献中 暨南大学管理学院副院长，会计系主任，教授，博士，博士生导师
- 李 爽 中国注册会计师协会顾问，中央财经大学教授，博士生导师
- 张为国 中国证监会首席会计师，上海财经大学教授，博士，博士生导师
- 张龙平 中南财经政法大学会计学院副院长，教授，博士，博士生导师
- 张先治 东北财经大学会计学院教授，博士，博士生导师
- 张俊瑞 西安交通大学会计学院副院长，教授，博士
- 何顺文 香港中文大学会计学院院长，教授，博士，博士生导师
- 杨雄胜 南京大学国际商学院会计系主任，教授，博士生导师
- 陆正飞 北京大学光华管理学院会计系主任，教授，博士，博士生导师
- 陈毓圭 中国注册会计师协会秘书长，中国中青年财务成本研究会会长，财政部财科所研究员，博士，博士生导师
- 陈国辉 东北财经大学津桥商学院副院长，教授，博士，博士生导师
- 陈建明 天健会计师事务所首席合伙人，博士，高级会计师，中国中青年财务成本研究会副会长
- 陈信元 上海财经大学会计学院院长，教授，博士，博士生导师
- 陈 敏 国家会计学院教授，天津财经学院会计系教授，博士，博士生导师
- 周守华 中国会计学会副秘书长，教授，博士，博士生导师
- 罗 飞 中南财经政法大学会计学院院长，教授，博士，博士生



导师

- 郑振兴 美国休斯敦大学教授, 博士
赵德武 西南财经大学副校长, 教授, 博士, 博士生导师
夏冬林 清华大学经济管理学院会计系教授, 博士, 博士生导师
秦荣生 国家会计学院副院长, 教授, 博士, 博士生导师
徐林倩丽 香港城市大学会计系主任, 教授, 博士
黄世忠 厦门大学会计系教授, 博士
谢志华 北京工商大学校长助理, 教授, 博士
蔡 春 西南财经大学会计学院院长, 教授, 博士
薛云奎 中国会计教授会秘书长, 上海国家会计学院副院长, 教授, 博士, 博士生导师
魏明海 中山大学管理学院院长, 教授, 博士, 博士生导师
戴德明 中国人民大学会计系主任, 教授, 博士, 博士生导师

会计学
PDG



前言

当前，写书是很流行的事。当我要写该书的前言的时候，我就去找葛家澍先生的著作。葛老先生的文笔精辟绝伦，我想能学到一点葛老先生的皮毛也算是一大收获。结果发现葛老先生的论文文献浩瀚无比，但他的著作还真是不多，看来大学问家确实是惜墨如金。相比之下，顿觉汗颜，我何德何能来著书立论？这还真需要作一个交待。

本书的缘起是去年的事。系主任庄明来教授有一天要我给本科生开实证会计研究的新课，这还真难倒了我。如此晦涩难懂的理论如何传授给本科学生？在做了不少的准备之后，开始为大四的学生讲授这门新课。结果发现，实证研究的许多成果很受学生的欢迎，于是我生起了整理国内财务方面实证研究成果的念头。一来为我今后的教学提供方便，二来期望本书的内容能够让证券市场的投资者更多地了解我国上市公司的财务问题，为我国证券市场的发展贡献一点微薄的力量。想到此，我厚起脸皮，决定将该书投给出版社，以出版社来决定其命运。

为了达到上述目的，本书的写法尽力做到具有可读性，既要做到通俗易懂，又要做到逻辑严密；既要有观赏性，又要有学术性。因此本书既有通俗的一面，又有严肃的一面。

本书的内容以本人近年来的研究为主，兼对国内的有关财务方面的实证研究加以综述。本人在这方面的研究始于1999年，当时有幸得到刘峰教授的引导，才得以进入实证研究的大门。因缘巧合，当年



又得到香港理工大学的资助，我在本科已学了计量经济学这一优势得以发挥。1999年10月份，在香港理工大学与上海复旦大学联合举办的第一届中国会计与财务研究青年学术交流研讨会上，我所提交的第一篇实证研究的论文《中国上市公司盈利成长规律实证分析》即得到与会专家学者的首肯。之后，在《中国会计与财务研究》杂志的匿名审稿人和刘峰教授所提出的宝贵意见的基础上，对上文进行了修改与完善，最终被《经济研究》所采用，并于今年有幸获得教育部人文社会科学优秀成果奖三等奖，这无疑是对我的极大鼓舞。本人最初的研究动机是要确定上市公司的真实价值，但很快我发现这不是我当时的能力所能及的，现在也是。原因是，中国上市公司的财务报表多数并不可靠，基于不可靠的财务信息基础上的价值评估结果也不可能是可靠的。之后，我发现不管是美国发达的资本市场，还是中国的资本市场，大多数的投资者均不能识别出大部分的财务欺诈，从而导致股市的泡沫。不管是股价与利润关系的实证研究（本书第1章的内容），还是安然事件或银广夏事件所造成的恶劣影响，都证明了这一点。因此，投资者的首要任务是识别上市公司的盈余管理（第4章的内容）。但由于中国上市公司大多数是由国有企业改制而来，加之初次发行时所进行的盈余管理，导致中国上市公司的盈利成长并不是如西方学者所认为的遵循随机游走过程，因而在研究盈余管理时并不能直接以盈利遵循随机游走模型为前提，否则研究的结果具有很大的不可靠性，因而，我们必须了解中国上市公司的盈利成长规律（第3章的内容）。由于存在着上市公司为避免被ST的动机而进行盈余管理，公司财务困境预测的难度增大了，预测的准确性也下降了。如果抓住这些公司所做盈余管理的特征，对这些特征进行分析来预测公司财务困境，准确率就会大为提高（第3章3.4节的内容）。到目前为止，有关盈余管理的文献相当丰富。但管理者到底用了哪些特殊项目进行盈余管理这方面的文献相当有限。本书在第5章提供了临界配股公司利用投资收益和营业外收支来管理盈余的证据。其他的一些财务信息也会影响



公司的价值，如权益的账面价值、资本结构、股利政策等（第6章的内容）。最后，企业的快速增长并不一定是好事，郑百文就是一个例子，因而，必须提醒投资者对此加以关注。同时，增长过慢也是有问题的，特别是上市公司大股东占用上市公司巨额资金所导致的增长过慢问题，其后果让人痛心，不管是中小投资者，还是证券监管部门，都应对此倍加关注（第6章6.4节的内容）。

由于研究的时间过短，上市公司的许多财务问题还须进一步地研究。加之本人的水平有限，不当之处在所难免，望广大读者不吝指教。

作 者

2003年2月





目录

1 财务信息在证券市场中的作用	1
1.1 会计盈余在证券市场中的作用	1
1.2 财务会计目标的再讨论	10
1.3 理论与经验的第一次接触——关于盈余信息含量的 实证研究	16
1.4 盈利信息如何影响资本市场资源的配置	30
1.5 股票风险对股票收益的影响	41
2 会计盈余的内容	50
2.1 确定性条件下的经济盈余与会计盈余	50
2.2 不确定性条件下的经济盈余与会计盈余	53
3 盈利预测与财务危机预警	63
3.1 盈利预测的理论	63
3.2 中国上市公司盈利成长规律及模型研究	68
3.3 盈利预测的信息含量	82
3.4 公司财务困境预测	86



4 盈余管理	95
4.1 盈余管理研究综述	95
4.2 中国的盈余管理研究	100
5 会计行为研究	120
5.1 西方会计行为研究综述	120
5.2 中国会计行为研究简述	127
5.3 中国临界配股公司及其会计行为的特征	128
6 其他财务问题	147
6.1 权益账面价值和净利润在评价公司财务状况中的不同 作用比较	147
6.2 资本结构与股市效应	153
6.3 股利政策的信息含义	169
6.4 公司增长的管理与资金运作状况	175
参考文献	198

会计学
PDG



1

财务信息在证券市场中的作用

1.1 会计盈余在证券市场中的作用

《中华人民共和国会计法》(1994)第137条规定,股份公司要发行新股,必须“在最近三年内连续盈利,可向股东支付股利”、“公司预期利润率可达到同期银行存款利率”。《股票发行与交易管理暂行条例》(1993)第9条和第30条也规定,原有企业改组设立股份有限公司申请公开发行股票和申请上市交易,应当“近三年连续盈利”。中国证监会(证监[1998]8号)规定申请公开发行股票的企业,其“主营业务利润占利润总额的比例不低于70%”。会计盈余体现了一个公司过去的业绩,同样地也在一定程度上预示着公司在未来支付股利的保证程度,这是《中华人民共和国公司法》以会计盈利作为衡量公司发行新股资格的标准的原因之所在。在配股资格上,有着同样的规定。中国证监会自1993年以来多次颁布管制配股行为的文件,在这些文件中,会计盈余扮演了非常重要的角色。1993年12月17日,《证监会关于上市公司送配股的暂行规定》要求上市公司只有在“连续两年盈利”的前提下才能申请配股;1994年9月28日和12月20日,证监会分别颁布了《中国证券监督管理委员会关于执行〈公司法〉规范上市公司送配股的暂行规定》和《上市公司配股的通知》,将原来规定“连续两年盈利”的条件修改为“须最近三年连续盈利,公司净资产税后利润率三年平均在10%以上,属于能源、原材料、



基础设施类的公司可以略低于 10%”；1996 年 1 月 24 日，证监会颁布的《关于 1996 年上市公司配股工作的通知》，将配股条件进一步修改为“最近三年内净资产税后利润率每年都在 10% 以上，属于农业、能源、原材料、基础设施类的公司可以略低，但不得低于 9%”；1999 年 3 月 17 日，鉴于宏观经济形势的变化和上市公司中普遍存在的“10% 现象”，证监会发布《关于上市公司配股工作有关问题的通知》，将配股条件中对净资产收益率的要求重新界定为最近三年（不满三年按实际年度计算）的平均净资产收益率在 10% 以上，农业、能源、原材料、基础设施、高科技等行业可以略低，但不得低于 9%；参加计算的任何一年都不能低于 6%。其他方面也有关于盈利方面的规定，如暂停、终止上市的规定。

官方的规定如此，市场的反应也如此。1929 年许多虚假的财务报告掩饰下的股票公开交易的公司突然破产导致了美国股市的崩溃，进而波及全世界，造成全球性的经济危机。迈克尔·查特菲尔德在其名著《会计思想史》中就指出，“松散的会计实务是（美国）1929 年市场崩溃和萧条的原因之一，这种思想导致要求强制审计的热烈讨论”。2001 年 12 月 2 日，美国能源巨擘安然公司向美国破产法院纽约南区法院申请破产保护，包括华尔街在内的全世界财经界为之愕然。安然公司的股票价格也应声下跌，流通股市值由巅峰时逾 600 亿美元跌至目前的不足 2 亿美元，600 亿美元的财富瞬间蒸发。事实再一次证明，松散的会计实务掩饰了糟糕的业绩，最终导致公司的破产和投资者的巨大损失。

近期，美国股市的连续大幅下挫令世人瞩目。截止 2002 年 7 月 22 日，纳斯达克综合指数自 2000 年 3 月创造的高点缩水 73%，而道琼斯指数对比 2000 年时的巅峰跌去了 28%，标准普尔 500 指数则从它的最高峰下滑了 41%。事实上，美国一系列宏观经济数据还是比较乐观的，第一季度的国内生产总值增长率经上调后按年率计算为 6.1%，创下 1999 年第四季度以来的最高记录；而第二季度将增长