

编辑寄语

我们在会计学广袤无垠的
大海上追逐浪花
发现了这些
闪烁着理性火花的小小贝壳
经过细细筛选
我们将
那些最具潜质的珠贝
奉献给广大读者
并期待着您的回应

会计学博士论丛

Accounting Doctoral Dissertation Series



袁淳 著

会计盈余价值 相关性 实证研究

An Empirical Research of Accounting
Earnings' Value Relevance

中国财政经济出版社



会计学博士论丛

会计盈余价值相关性实证研究

An Empirical Research of Accounting
Earnings' Value Relevance

袁
淳
著

2011 / 05

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

会计盈余价值相关性实证研究/袁淳著. —北京: 中国财政经济出版社, 2005.1

(会计学博士论丛)

ISBN 7-5005-7424-X

I. 会… II. 袁… III. 上市公司-企业利润-研究-中国
IV. F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2004) 第 063886 号

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

E-mail: cfeph @ cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100036

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

涿州市新华印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 9.125 印张 210 000 字

2005 年 2 月第 1 版 2005 年 2 月涿州第 1 次印刷

印数: 1 - 2 000 定价: 25.00 元

ISBN 7-5005-7424-X / F · 6491

(图书出现印装问题, 本社负责调换)



学术界应以总结与探索理论为己任，会计学界也不例外。会计理论研究成果的直接载体应当说是会计学术著作，而最能反映最新会计学术观点的往往是那些中青年学者的论著，会计学博士论文就是其中新鲜的、有活力的、闪耀着思想火花的论著中的一部分。时值今日，我们会计界培养了一批又一批博士生高级专门人才，他们是会计科研的新生力量并成为会计事业发展的希望。他们的创新能力强，成果产出率高，特别是在他们的博士论文中，某些观点如经深化和完善，有可能成为全新的、具有开拓性的，甚至是代表会计领域今后创新研究的学术思想。

本此初表，中国财政经济出版社会计分社的编辑策划了一套“会计学博士论丛”，将会计学术研究领域中那些具有较高理论水



平和创新意识，能在一定程度上填补会计理论的空白并与现实需要贴近、对实务操作具有指导意义的财务、会计、审计方面的，主要是博士生的理论著作收录进来，旨在宏扬会计学理论，活跃学术氛围，促进会计理论研究向纵深发展。

我考虑这套“会计学博士论丛”的出版，具有以下意义：

一、总结和反映了我国现代会计教育的最新成果

我在 1995 年的一篇文章（《我国会计理论研究的若干认识》）中曾经谈到，综观当今世界，既不存在会计教育落后而会计实务先进的情形，也不存在会计教育先进而会计实务落后的情形，会计教育的变革与会计实践的进步密切相关，而会计理论研究成果也很大程度上是通过会计教育转化为对实践的指导作用的。我们每年都要培养一批博士生，他们是会计教育的较高层次上的受益者，是未来的会计理论研究者，将他们在较的研究成果去粗存精、陆续出版，应当说是能够反映我国现代会计教育的最新成果的。

二、较为系统、全面地反映了当前会计学理论与实务研究发展的全貌

综观我国近年来的会计理论研究与会计理论建设情况，很难用一句话概括，学术界的评价也褒贬不一，相持不下。现今的会计学术界也是派系林立，各院校之间门户之见颇多，财经出版社将新近完成的、具有较高理论水准的博士生论文相继出版，可以说是为会计界做了一件好事，使我们不出门便可详细了解最新的会计研究动态和成果。会计是一门有史、有论、有独特的方法与技术且包罗众多分支学科的知识体系，一两本著作，难以道其万一，出一本合集，又难免只见树木、不见森



林，难以窥见会计学的动态发展，这样，出版“会计学博士论丛”不失为良策，可以使我们动态地综观与掌握当前会计学理论与实务研究发展的全貌。

三、能够活跃未来我国的会计理论研究，丰富我国的会计理论

现阶段的在校博士生一般都具有工作或实践经验，他们除具备专业知识外，在相关经济学科知识以及电脑和外语等应用技能方面远比我们那个时代丰富，他们的思想也是非常活跃的。他们在汲取了一系列会计理论研究成果的养分之后，将其充分消化、吸收，有的还能将其发展、创新，提出新的理论观点，在学术界引起争鸣。综观会计发展史，不乏事例。将这批活跃人群的思想、观点整理出版，必将有利于丰富和活跃我国的会计理论研究。

理论是社会需要的产物。我衷心希望这套“会计学博士论丛”中能不断涌现出适应当前社会需要的、推动会计理论研究向纵深发展的著作！

2001年8月9日



资本市场的核心功能是资源配置功能，即使资金流向那些使用效率高的企业，该功能的有效发挥一方面可以使投资者获得可观的回报，另一方面也可以在宏观层面提高有限资源的使用效率，促进国民经济的发展。那么如何保证资源配置功能的有效发挥呢？从资源配置的实质可以看出在于市场主体（特别是投资者）能否识别不同企业资源使用效率的高低。这里需要澄清一个问题，那就是这里所说的资源使用效率是预期未来的使用效率，是需要市场主体进行预测的，而预测的依据应当是企业的历史经营状况及变动趋势。其中对于变动趋势来说，市场主体可以从各个角度（包括宏观与微观）进行预测和判断，但对于历史经营状况，则主要由会计信息进行反映。因此资源配置的过程实质也就是市场主体对以会计信息为主的各类



信息进行分析和判断,进而预测企业资源预期使用效率的过程。在这一过程中,会计信息功用能否有效发挥是资源能否实现合理配置的决定因素。

除了资源配置功能以外,资本市场还有另一个核心功能很少被人提及,那就是财富再分配功能。从宏观层面来看,厂商一方面为广大消费者提供财富来源(工资),一方面为广大消费者提供消费对象,如果不考虑出口与储蓄因素,则厂商的整体市场需求取决于厂商向广大消费者提供的财富。当经济增长时,厂商为消费者提供的财富的增长速度一般要低于经济增长的速度,此时造成的结果将是财富向少数人转移,而这些人的消费总是要受到其物理限制的,这样会使得市场需求的增长跟不上经济增长的速度,从而影响经济增长的持续性。此时如果通过资本市场使得广大消费者同时也成为厂商的股东,这样消费者不仅通过工资的方式从厂商获得财富,而且通过分红的方式去分享经济增长的好处,就可以保证市场需求与经济增长的速度同步,从而实现经济增长的良性循环。因此资本市场的财富再分配功能对于整个国民经济的发展具有非常重要的意义。但是不是只要有了资本市场就可以实现财富再分配功能呢?我国资本市场在过去多年来的发展历程就是很好的例证,很多调查结论都表明我国小股东大部分都是亏损的,也就是说我国资本市场的财富再分配不是让广大消费者去分享经济增长的好处,而是与此相反,这对整个国民经济的发展来说是十分不利的。

我国资本市场财富再分配结果的根本原因在于我国资本市场投机的气氛过浓。举个极端的例子——纯属投机市场的彩票市场,在这个市场中一定是大部分人亏损而少部分人盈利,这种财富分配实质上不属于分配,而是财富在不同投资者之间的



转移,并且这种转移会造成财富缺损(即彩票发行成本与彩票发行主体的盈利)。从这个例子可以看出要实现资本市场的财富再分配功能一定要培育价值投资理论,即让投资者去一起分享上市公司所创造的新财富,而不是以投机的方式来实现财富在不同投资者之间的转移。而价值投资的核心在于尽可能准确地判断(预测)上市公司的价值,根据估值理论,价值的核心在于上市公司未来获取现金的能力,也就是上市公司的未来资源使用效率,因而要对上市公司价值进行判断,市场主体也要依据会计信息进行判断。可以说会计信息能否发挥其应有的功用,即股票价格与会计信息是否有着很强的关联关系,对于资本市场能否发挥其资源配置功能和财富再分配功能具有非常重要的影响。

正因为此,会计信息的功用长期以来就是会计研究的核心问题之一,最早可以追溯到20世纪30年代,如会计理论的先驱者佩顿与利特尔顿就已经提出了会计目标的原始思想。而自Ball & Brown (1968)开创实证研究范式以来,会计信息有用性研究更是成为实证会计研究的焦点。但在国内,有关会计信息功用的研究大部分都是采用规范研究范式进行的,少量的实证研究也略显分散,不够深入和全面。随着我国资本市场的蓬勃发展,上市公司的逐渐增多,一方面使得会计信息功用的研究越来越显得重要,另一方面也为会计信息功用的实证研究提供了丰腴的土壤。正是因为上述原因,我指导袁淳同学将博士论文选题确定为“会计信息有用性实证研究”,在选题过程中,我们还征询了证监会和证券公司有关人员以及部分会计专家和学者的意见,得到他们的普遍赞许与支持。在选题确定后,我指导袁淳同学形成了论文的研究的基本思路与框架,并着重提出三方面的明确要求:一是系统掌握国外会计信息功用实证研



究成果,在此基础上提炼出自己的思想和实施方案;二是要结合中国资本市场的特殊情况,不要照搬国外的研究方法和研究结论;三是不要为了实证而进行实证,要强调实证命题与结论的有用性。其后我们还就该选题进行了多次的讨论,考虑到会计信息功用的实证研究又有信息含量研究和关联研究两种范式,而后者更有利于深入研究会计信息的使用方式,而不是仅仅研究会计信息是否有用,为此我们选择关联研究法,并选择会计盈余作为重心,将最终选题定为“会计盈余价值相关性实证研究”。

袁淳博士具有一定的实证研究功底,在硕士研究生学习阶段便在我的指导下完成了硕士论文《我国上市公司利润控制实证研究》。经过整整三年的不懈努力与潜心钻研,终于完成了这部论著《会计盈余价值相关性实证研究》,令人欣慰。

本文以会计目标理论、估值理论、信息理论、有效市场理论为基础,构建了一个会计信息功用研究的全新研究框架——会计信息价值相关性理论,将会计信息的价值相关性分为三个层次:第一层次为弱式价值相关,即股票价格能够反映在会计报表中确认的信息;第二个层次为半强式价值相关,即股票价格能够反映所有经过确认,或者未经确认但在会计报表中披露,或者在其他的载体上披露的公共会计信息;第三个层次为强式价值相关,即股票价格能够反映所有的公共会计信息和内部会计信息。这一研究框架对于作者以及其他研究者研究会计信息功用提供了很好的指引。同时,作者还认为很多影响股票价格的因素并不是对股票价格产生直接影响,而是通过影响会计盈余对股票价格的作用方式而产生影响,作者以此为基础,通过对影响会计信息使用方式的影响因素的分析对会计信息的作用机制进行了深入的研究。



本书首先对构筑价值相关性理论的一些基础性理论进行阐述与深入分析,以会计目标理论、有效市场理论和估值理论为基础建立了会计信息对股票价格的理论影响机制;随后,作者对国内外主要研究文献进行了回顾和总结,并在此基础上形成全书的主要思路和研究框架;接着,作者运用我国股票市场1994—2001的财务报表数据与市场数据对会计盈余的价值相关性进行了实证分析,并考虑到价值相关性的年度差异和行业差异对研究模型进行了优化,发现无论是采用价格模型还是收益模型进行回归测试,会计盈余都具备一定的价值相关性;其后,作者着重分析了影响会计盈余价值相关性的主要因素,包括盈余质量、公司规模、风险等,发现我国资本市场中投资者识别会计盈余质量的能力较低,但盈余质量对会计盈余价值相关性有着明显的影响,并发现规模越大的上市公司会计盈余价值相关性越强,但没有发现营业风险和财务风险的高低会影响到会计盈余的价值相关性;最后,作者还对会计盈余和现金流量的价值相关性进行了比较和分析,发现现金流量数据都具备一定的价值相关性,但与会计盈余的价值相关性相比,现金流量的价值相关性明显偏弱。

本书力求论证充分,实证与规范有机结合,不时闪现作者敏锐的观察力和独到的见解。欣闻中国财政经济出版社即将付梓,承蒙出版社文远怀老师多方帮助,欣然提笔,为之作序。

荆 新

2004年12月于世纪城



内容摘要..... (1)

导言 研究缘起与研究范式选择..... (16)

第 1 章 会计信息与股票价格..... (33)

1.1 会计信息功用的规范性分析
——从会计目标说起 (33)

1.2 决策有用观下会计信息的
决策价值——以资本市场
投资决策为例 (38)

1.3 会计信息的价值——来自
有效市场理论的证据 (43)

1.4 决策有用观下会计信息的
作用机制 (45)

第 2 章 文献回顾与研究框架..... (51)

2.1 国外研究文献回顾 (51)

2.2 国内的研究 (64)

2.3 研究思路与本文框架 (67)

第3章	会计盈余价值相关性的初步研究·····	(74)
3.1	实证研究设计·····	(74)
3.2	样本搜集与描述性统计·····	(80)
3.3	实证检验结果与说明·····	(86)
第4章	模型优化与进一步的检验·····	(117)
4.1	模型优化之一:年度哑变量的加入·····	(118)
4.2	模型优化之二:行业哑变量的加入·····	(124)
4.3	模型优化之三:非线性关系的引入·····	(132)
第5章	盈余质量对会计盈余价值相关性的影响·····	(147)
5.1	盈余质量对价值相关性的影响——基于 价格模型的规范分析·····	(148)
5.2	会计盈余质量的测度与本章研究框架·····	(151)
5.3	应计项目对会计盈余价值相关性的影响·····	(157)
5.4	可控应计项目对会计盈余价值相关性的 影响·····	(162)
5.5	审计意见对会计盈余价值相关性的影响·····	(168)
5.6	会计盈余构成成分对会计盈余价值相关 性的影响·····	(175)
5.7	亏损公司会计盈余价值相关性的特性·····	(182)
5.8	几点启示·····	(193)
第6章	规模与风险对会计盈余价值相关性的影响·····	(195)
6.1	规模因素对会计盈余价值相关性的影响·····	(196)
6.2	公司风险对会计盈余价值相关性的影响·····	(209)



第7章 会计盈余与现金流量的价值相关性之比较·····	(214)
7.1 会计盈余与现金流量：争议的提出 ·····	(214)
7.2 文献回顾 ·····	(219)
7.3 研究假设的提出与样本说明 ·····	(225)
7.4 检验结果与说明 ·····	(227)
第8章 研究结论、局限与未来的研究方向·····	(235)
8.1 本研究的主要发现 ·····	(235)
8.2 研究的局限性和今后的研究方向 ·····	(241)
参考文献·····	(245)
后 记·····	(270)



内容摘要

自 Ball & Brown (1968) 开创性地利用实证方法对会计信息的有用性进行研究以来, 西方的会计学者围绕该问题展开了大量的研究, 并取得了丰厚的研究成果。但综观这些研究, 大部分的研究成果都只是针对会计信息是否有用进行研究, 缺乏对会计信息如何发挥其有用性的深入系统研究。比如说, 信息使用者是重点使用哪些会计信息? 他们如何运用这些信息进行股价决策? 所有的会计信息在股价决策中是否发挥着同样的作用? 其他的非会计信息对信息使用者的这一决策有何影响? 我们对这些问题都无法准确地回答。Lev (1989) 在其今后研究导向中就已经倡导过对这些问题进行深入的研究, 但应者寥寥, 可能是研究者未能认识到此类研究的重要性, 也可能是研究者进行此类研究需要改变沿袭已久的研究范式而不愿



进行变革。国外对股价反应方式的少量研究也是基于西方较为完善的资本市场条件，而中国股票市场有自身一些独有的特征，这些特征必然会影响到投资者使用会计信息的方式，从而影响会计盈余与股票价值之间的相关性。为此，笔者以中国股票市场为研究背景，以关联研究法为主要研究方法，力求通过一系列的实证研究更为深入地探究我国股票市场会计信息（以会计盈余为主）与股票价格之间是否存在关联关系，并深入研究影响会计信息与股票价格相关性的主要因素及这些因素如何产生影响，为进一步探究投资者使用会计信息的方式提供直接的经验证据。

除最后一章“结论”外，本文共分四个部分。

第一部分包括导言、第1章和第2章。其中导言首先提出研究的命题，对研究该命题的已有研究范式进行了综合分析，根据本文的研究目标，笔者选择关联研究法作为本文的主要实证研究方法，在此基础上笔者借鉴有效性理论的思想建立了价值相关性理论的框架。

第1章“会计信息与股票价格——价值相关性理论的理论基础”对构筑价值相关性理论的一些基础性理论进行阐述与深入分析。笔者首先对会计目标理论进行探讨，分析了会计目标就是要向有关信息使用者提供相关的决策信息，如果会计体系能够很好地实现这一目标的话，可以预期会计信息与信息使用者的决策将有着很强的相关关系；笔者进而将信息使用者限定为投资者，并将分析范围限定为上市公司，分别从投资者的单个投资决策和组合投资决策出发分析会计信息对决策可能存在的影响，为价值相关性的存在提供进一步的理论依据。最后笔者依据估值理论建立了会计信息对股票价格的理论影响机制，即“当前会计盈余——未来会计盈余——未来现金股利”的三



级关联假说。

第2章“文献回顾与研究框架”则着重对已有研究文献进行回顾与评述，并从这些已有经验证据中汲取有用的思想，形成本文的主要思路和研究框架。

第二部分包括第3章与第4章，旨在对我国证券市场会计盈余与股票价格是否相关以及相关的程度进行考察。其中第3章“会计盈余价值相关性的初步研究”运用我国股票市场1994—2001年的财务报表数据与市场数据对会计盈余的价值相关性进行了实证分析，以得出我国证券市场环境下会计盈余是否具有价值相关性的结论。研究结果发现无论是采用价格模型还是收益模型进行回归测试，会计盈余都具备一定的价值相关性，并且采用价格模型进行回归测试发现深沪两市1994年度的会计信息就已经具备了价值相关性，这与已有研究得出的1996年度以前的会计信息不具备信息含量的结论不一致。从分年度检验结果的比较来看，深沪股市会计信息的价值相关性在各年度间存在较大的差异（表现在回归系数与回归 R^2 在各年度的变化上）。这一现象虽然在国外成熟证券市场也存在，但国外波动的幅度要小得多，更为重要的是在形成机制上更是完全不同。笔者认为造成会计信息价值相关性不稳定的主要原因来自于我国证券市场投资者投资理念的变化，而进一步分析又可以归结为处于初级阶段的我国证券市场在规模、结构、管制等方面的特殊性所造成的影响。同时，采用上述模型所得出的回归 R^2 处于偏低的水平，即使采用简单 ohlson 模型对深市和沪市样本回归所得到的 R^2 也仅分别为0.119和0.125，这一结果远远低于国外研究所得出的结果，反映我国会计信息价值相关性与国外成熟相比仍处于较低的水平。

第4章“模型优化与进一步检验”则侧重于对回归模型的