



江西财经大学博士论文文库

DOCTORAL DISSERTATIONS OF JIANGXI UNIVERSITY
OF FINANCE AND ECONOMICS

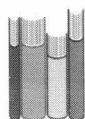
证券市场会计信息

共享质量研究

关爱浩/著



中国财政经济出版社



江西财经大学博士论文文库

证券市场会计信息 共享质量研究

关爱浩 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

证券市场会计信息共享质量研究/关爱浩著. —北京: 中国财政经济出版社, 2009. 6

(江西财经大学博士论文文库)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1597 - 6

I. 证… II. 关… III. 证券交易 - 资本市场 - 会计 - 信息工作 - 研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 073852 号

责任编辑: 刘五书

责任校对: 李 丽

封面设计: 郁 佳

版式设计: 董生萍

中国财政经济出版社出版

URL: [http: // www. cfeph. cn](http://www.cfeph.cn)

E-mail: [cfeph @ cfeph. cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

发行处电话: 88190406 财经书店电话: 64033436

北京富生印刷厂印刷 各地新华书店经销

880 × 1230 毫米 32 开 8.25 印张 194 000 字

2009 年 6 月第 1 版 2009 年 6 月北京第 1 次印刷

定价: 20.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1597 - 6/F · 1387

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

目 录

第 1 章 导 言	(1)
1.1 选题背景	(1)
1.2 选题意义	(3)
1.3 研究框架	(5)
1.4 研究方法	(6)
1.5 基本概念阐释	(8)
1.6 创新与不足	(11)
1.7 数据资料提示	(12)
第 2 章 文献综述	(13)
2.1 证券市场会计信息披露研究	(14)
2.2 证券市场虚假会计信息识别研究	(27)
2.3 信息共享研究	(28)
2.4 证券市场价格决定研究	(31)
2.5 评述	(38)
第 3 章 信息共享边界理论：框架及应用	(43)
3.1 信息共享边界理论框架构建	(44)
3.2 证券市场会计信息共享质量分析：理论应用	(74)



第4章 主体视角证券市场会计信息共享质量分析	(100)
4.1 会计信息共享主体边界的完整性	(100)
4.2 实证数据——中国证券市场主体视角会计信息 共享质量分析	(104)
第5章 客体视角证券市场会计信息共享质量分析	(126)
5.1 证券市场会计信息共享完整性质量特性	(127)
5.2 证券市场会计信息共享可靠性质量特性	(129)
5.3 客体视角会计信息共享质量指数	(132)
5.4 客体视角中国证券市场会计信息共享质量	(133)
第6章 监管视角证券市场会计信息共享质量	(165)
6.1 监管的实质	(166)
6.2 国内外证券市场会计信息监管模式	(167)
6.3 注册会计师的信息监管职能比较	(176)
6.4 会计信息共享监管的价值分析	(183)
6.5 监督视角中国证券市场会计信息共享质量	(192)
第7章 整体视角证券市场会计信息共享质量研究	(206)
7.1 整体视角的会计信息共享质量分析原则	(206)
7.2 证券市场整体视角会计信息共享质量	(207)
第8章 证券市场会计信息共享质量—价格决定关系实证 分析	(211)
8.1 会计信息共享流动性内涵	(212)
8.2 会计信息共享流动性指标	(213)
8.3 样本选择	(214)
8.4 中国证券市场会计信息流动量期间分布	(214)



8.5 指标分析：平均收益率波动及其与换手率关系	(215)
8.6 结论	(219)
第9章 提高证券市场会计信息共享质量对策	(220)
9.1 长期策略：减少市场监管者	(222)
9.2 短期策略：简化规则，完善会计信息监督独立性	(227)
参考文献	(233)
后 记	(255)

第 1 章

导 言

1.1 选题背景

1.1.1 经济社会背景

1929 年的纽约股灾，1987 年的美国股市崩盘，1997 年开始的东南亚金融危机，无不显示上市公司信息共享质量低下是问题产生的直接原因和导火索。同样，20 世纪末 21 世纪初，从新兴的证券市场，如中国证券市场的琼民源、银广夏、蓝田事件，到老牌的欧美市场，诸如安然、世通、施乐和意大利帕玛拉特事件，这一系列发生的上市公司财务欺诈案件，再一次让广大投资者对证券市场的信息质量、市场信用大失所望。

证券市场价格具有非常典型的信息决定特征，整体信息共享质量低下是证券市场各种问题产生和深化的基础。缺乏有效的会计信



息共享质量支撑,证券市场价格机制往往是片面的、随机的、高风险的,因而也是低效运行的。这一问题在中国证券市场表现尤其严重,突出表现为:虚假信息广泛共享;信息消费质量差^①;制度缺陷加深信息不对称,制约信息共享质量的提高^②;系统风险很高^③,价格波动剧烈;缺乏统一的信息交流市场,难以发挥优势信息处理者的知识资本价值等。

如何有效认知和提高证券市场会计信息共享质量,增强证券市场价格运行效率,保护投资者利益,是急需研究的重要课题。

1.1.2 理论背景

传统价格机制研究,虽然经历了从新古典完全信息模式的价格运行机制体系到新制度经济学非完全信息共享模式的价格运行机制体系,以及信息经济学把信息不对称引入到价格体系的现实逼近过程,但价格机制体系依然包含了一个重要假设,即信息垄断之外的信息是对称性信息,是能够被所有参与者完全共享的^④。因此,在传统的价格机制下,价格可以充分反映市场中所有公开的相关信息,与价格相关的利益也就能够按照该公开信息在交易者之间实现

① 主要体现在投资者整体素质低下,信息共享能力很差,投机意识浓厚。

② 规则建设不完善制约信息形成质量,股权分置使共享信息的可比性下降,机构性信息合谋使可靠信息共享范围缩小,一股独大使信息共享的程度受到严格控制,信息监管质量低下,信息寻租严重。

③ 吴敬琏认为,只有当投机活动与投资等活动结合在一起并实现良性互动时,才能对经济具有积极的作用……纽约证券交易所的系统风险(不可分散化风险)占1/4左右,非系统风险(可分散化风险)占3/4左右;而上海证券交易所的投资风险结构正好“倒置”,即系统风险占2/3,而非系统风险仅占1/3左右……在过去100多年的历史当中,美国的道一琼斯工业指数单日跌幅只有15次超过7%,而在以往短短的6年内上证指数如此的跌幅就达23次之多,中国股市的单日振荡幅度显然比美国股市更剧烈。吴敬琏指出:尽管中国股市的市场风险明显高于美国股市,但却不能为投资人提供高于美国股市的投资回报(杨帆,2001)。

④ 即信息一旦溢出,就会实现完全共享,市场价格立刻对之产生相应的反应,反应的信息同样能够被市场参与者共享,并进一步反映到价格体系之中。



均衡分配。事实上,受到信息共享能力和利益关系的制约,即使是公开的信息,也往往不能够在所有利益相关者中实现完全共享,如果再考虑到共享信息的虚假特征,不同利益相关者一般只能共享不同的信息集合,对价格预期一致的可能性极小。正因如此,我们可以冷静地解释在现实社会中,为什么在许多信息共享不足的领域,价格机制的核心作用经常让位于非价格机制,大多数交易价格是在交易者的极端复杂、犹豫、无可奈何的气氛中形成的。

到目前为止,基于证券市场会计信息共享质量的研究文献尚未发现,信息共享质量研究停留在互联网信息、RJV(研究联合体)技术合作信息、政府垄断信息等方面的共享机制和效率等层次,重在解决信息不对称对市场交易、合作效率等的影响,关于证券市场会计信息共享质量评价及其对证券价格运行机制的制约研究尚未见经典文献出现,这就为本书的研究提供了理论空间。

1.2 选题意义



对证券市场会计信息共享质量进行研究旨在理论上填补上述传统价格机制理论缺陷,在实践中为完善证券市场会计信息监督机制构建对策。

1.2.1 理论意义

证券市场会计信息披露质量研究是国内外长期研究的热点,但会计信息披露质量与证券市场价格决定之间不是直接的决定关系,中间过渡变量即是会计信息共享质量^①,这种关系可以用图1-1

^① 笔者认为,会计信息是影响证券市场价格的直接信息,其他信息是通过会计信息影响证券市场价格的间接信息。



表示。

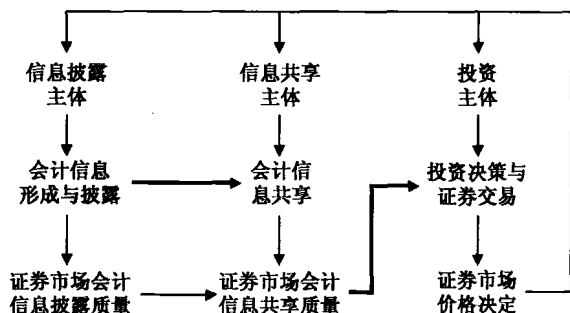


图 1-1 证券市场会计信息共享质量定位

传统的证券投资理论往往把证券价格决定中的过渡变量——会计信息共享质量弱化，如有效市场理论假设证券市场会计信息共享完全，舍去了复杂的但关键的会计信息共享质量这一决定变量，而直接探讨会计信息披露质量与证券市场价格决定之间的变化关系；虽然行为金融理论把信息不对称思想引入证券投资理论，但这里的不对称亦仅仅止步于会计信息披露环节形成的信息不对称，即认为进入披露范畴的会计信息在证券市场上是能够被完全共享的，还是回避了证券市场会计信息共享质量对证券市场价格决定的分析环节。也就是说，会计信息共享质量研究领域的空白是本书选题的理论起因和理论价值所在，但这也决定了本书研究的开创性特征及其研究的困难。

本书在研究中提出信息共享边界理论，把信息共享研究引入证券市场的会计信息共享质量研究之中，认为利益共享边界决定会计信息共享边界，会计信息共享边界决定证券市场会计信息共享质量，会计信息共享质量决定证券市场价格运行效率，从而把会计信息共享质量引入价格决定过程之中，对于还价格机制以真实面目具有重要理论价值。



1.2.2 现实意义

本书对会计信息共享质量概念、对象、决定机理及其应用的分析研究,有利于规制者制订规范科学的信息披露和监管规则,对有效治理上市公司虚假会计信息披露,保护广大证券市场投资者利益,实现证券市场资源配置功能,稳定、规范、健康发展证券市场等具有重要现实意义。对证券市场会计信息共享质量的决定机制及其评价指标体系构建进行的开创性探讨,将为证券市场会计信息共享质量实证性研究提供参考。

1.3 研究框架



本书试图通过对证券市场会计信息共享质量的决定机制及其评价指标体系构建,探讨证券市场价格决定的基础力量——会计信息共享质量的实质。

全文包括9章内容。文献综述部分对证券市场会计信息共享的相关研究进行了综合阐述,是本书的研究起点。第3章建立了本书的理论基石及应用框架——信息共享边界理论,提出了四个一脉相承的基本观点:(1)市场主体之间的利益关系决定其信息共享边界;(2)信息共享边界决定信息共享边界;(3)信息共享边界决定市场信息共享质量;(4)信息共享质量决定市场价格机制运行效率,依据这些观点,该章对证券市场会计信息共享边界理论进行了深入分析,并开创性地构建了证券市场会计信息共享质量评价指标体系的总体框架。之后的3章分别从主体、客体和监管三个不同视角对证券市场会计信息共享质量的决定因素进行了定性和定量分析。定性分析主要立足于会计信息共享边界变化的计量基础,定量



分析主要是探讨不同视角的会计信息共享质量指标构建,并利用中国证券市场数据进行了实证分析。第7章对三个视角的分析指标进行整合,建立了证券市场整体视角会计信息共享质量的综合指标体系。第8章对命题“证券市场会计信息共享质量决定市场价格机制运行效率”进行实证分析,分析结果显示出中国证券市场会计信息共享质量与证券市场价格机制之间存在显著的决定关系。最后1章对提高证券市场会计信息共享质量对策进行探讨,力图提出解决问题的长期对策和短期对策。全文写作框架可以用图1-2表示。

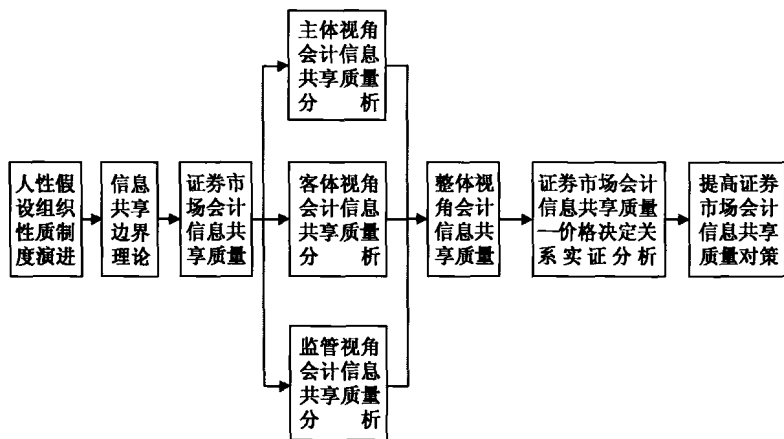


图 1-2 证券市场会计信息共享质量研究框架图

1.4 研究方法

本书在论证分析过程中,充分借鉴各种经典的经济学研究方法,总体来说主要有:



1.4.1 个体分析与整体分析相结合

本书在探讨证券市场会计信息共享质量评价指标体系的过程中,为了达到对证券市场会计信息共享质量的全面认识,将主体、客体、监管三个维度分析进行整合,通过计算综合指数获得对证券市场会计信息共享质量的总体性认识,使本书的质量评价指标体系趋于完整和充实。

1.4.2 历史演进与逻辑推演相联系

本书从历史演进的角度,为信息共享边界理论找到了研究的起点——利益关系决定信息关系;采用逻辑分析的方法,把利益关系决定信息关系逐级演进,使利益关系与信息关系之间的决定与反决定关系得到全面分析。

1.4.3 定性分析与定量分析相统一

定性分析揭示了证券市场会计信息共享质量受制于证券市场既有利益关系及其预期对会计信息共享边界的影响过程及结果,影响过程涉及证券市场:利益关系决定利益共享边界,利益共享边界决定信息共享边界,信息共享质量决定市场价格机制运行效率;定量分析解释了证券市场会计信息共享质量的演化过程和结果与证券市场价格波动具有直接关系,内容包括主体视角会计信息共享质量、客体视角会计信息共享质量、监管视角会计信息共享质量以及在此基础上的整体视角会计信息共享质量分析,这些分析既反映了证券市场既有的利益共享状态,又体现了证券市场交易者之间的利益及其风险预期关系。

此外,本书还利用传统的经济学分析方法——成本收益分析法以及统计学的风险分析方法,对信息共享边界的收益、成本和风险预期进行分析,对完善信息共享边界理论框架构建具有重要意义。



1.5 基本概念阐释



1.5.1 信息共享与信息披露、信息垄断、信息不对称

1.5.1.1 信息共享

信息共享是不同潜在信息主体之间共同分享和利用信息资源的过程，目的在于发挥被共享信息资源的最大价值。信息共享的完整过程包括信息的形成与披露、信息的收集与应用、信息反馈及交易价格信息的最终形成等过程，这一过程对新一轮的信息共享产生影响预期，如此循环不止。从整体来看，适度的信息共享有利于整体效率的提高，增强整体竞争力。

1.5.1.2 信息披露

信息披露是信息共享的起点，是信息共享主体一方自愿或非自愿^①提供可共享信息的行为。虽然信息披露要考虑信息共享者的需求、能力、权益等，但这只是信息共享的基础性工作，如果信息被其他部门封杀，则潜在信息共享者未必能够共享到该信息，这种现象从证券市场来看更为明显。

在证券市场上，上市公司按照信息披露规则准备年报或半年报会计信息，信息在正式披露前必须经过 CPA 审计并签署审计意见，不同意见反映不同质量的会计信息，该意见将与被审计年报同时作为一个整体信息单位对外披露。目前的披露方式主要是规定的传统媒体和互联网电子年报，信息相关者可以利用方便的信息渠道共享信息。

^① 如证券市场的自愿性信息披露和强制性信息披露。



1.5.1.3 信息不对称

信息不对称是利益相关主体之间利益不对称关系的特征描述,是一种客观现象。不对称信息会影响当事人之间合约的订立及对当事人行为的规范,又称为“契约理论或机制设计理论”(威廉姆·维克瑞,1961)。在信息经济学中,对不对称信息问题的基本对策是在“外生不对称信息”条件下,如何让拥有“私人信息”的人说实话;而在“内生不对称信息”条件下,如何激励当事人努力工作,这个问题是近年来经济学研究中最重要和最活跃的领域之一。信息共享是一种社会性特征,是一种典型的整体利益特征,信息不对称也是一种社会性特征,但是一种基于个体利益的社会性特征。

1.5.1.4 信息垄断

信息垄断的直接表现是信息披露不足或不完全。相对于信息共享是基于全局或整体利益的考虑或保护而实行的信息公开,信息垄断是基于对局部或个体利益的考虑或保护而实行的信息封锁;信息共享针对的是具有共享利益的大众化信息,信息垄断针对的是具有垄断利益的核心信息;信息共享可以制约信息寻租行为,信息垄断是信息寻租的前提和结果。信息垄断和信息共享是人类本质属性的不同侧面,它们在本质上既相互对立,又相互统一。相互对立表现在信息垄断是局部、个体中心主义或导向,信息共享是全局、整体中心主义或导向;相互统一表现在局部和整体的划分是相对的,信息垄断只是针对垄断主体外部,可能在垄断组织内部信息广泛充分共享,或者在垄断组织内部不同部门之间、个体之间信息共享与信息垄断既对立又统一,共同发展;同样,信息共享可能只是在一定范围内,如国内市场、行业组织、政府组织等,一旦超出这一信息共享范围,信息垄断的性质又非常明显。同时,信息垄断是信息共享的基础和前提,没有信息垄断也就无需谈信息共享;信息共享又是形成新的信息垄断的基础,由于知识差异的普遍性,不同的知识



禀赋即使共享相同的信息，其共享结果也千差万别，这种差别如果具有垄断利益存在，又会形成新的信息垄断。

信息共享与信息披露、信息不对称及信息垄断密切相关，互为基础，共同发展。信息披露是基础，信息披露不完全形成信息垄断，信息垄断导致信息不对称，信息共享有利于降低信息不对称程度，而信息不对称及信息垄断又是信息共享的推动力。四个概念反映的是人类社会发展过程中的客观现象，也是证券市场信息共享研究中的基本概念，彼此间的变化最终受制于利益关系的均衡。因此，有效区分这几个概念是研究证券市场会计信息共享质量的必要前提之一。

1.5.2 基本分析与技术分析

基本分析又称基本面分析，是指证券投资分析人员根据经济学、金融学、财务管理学及投资学的基本原理，对决定证券投资价值及价格的基本要素如宏观经济指标、经济政策走势、行业发展状况、产品市场状况、公司销售和财务状况，评估证券的投资价值，判断证券的合理价位，从而提出相应的投资建议的一种分析方法。基本分析的理论基础建立在如下前提条件之下：即任何金融资产的真实或内在价值等于该项资产所有者的所有预期收益流量的现值。

技术分析是仅从证券的市场行为来分析证券价格未来变化趋势的方法。证券的市场行为可以有多种表现形式，其中证券的市场价格、成交量以及价格和成交量的变化及完成这些变化所经历的时间是市场行为最基本的表现形式。技术分析的理论基础建立在以下的三个假设之上：市场的行为包含一切信息；价格沿趋势移动；历史会重复。技术分析是直接对证券市场的市场行为所作的分析，其特点是通过对市场过去和现在的行为，应用数学和逻辑的方法，探索出一些典型的规律并据此预测证券市场的未来变化趋势。

基本分析与技术分析是最常用的两种投资决策模式，笔者认为



基本分析的核心信息是上市公司财务信息，它是其他所有信息的最终汇集点，技术分析的核心信息是价格及价格指数信息。这两种分析方法在实践中往往被投资者交替使用，后文对之有深入分析。

1.6 创新与不足



在总结既有的研究成果基础上，本书作为具有一定开创意义的研究，既提出了具有一定参考价值的理论观点和政策建议，又不可避免地暴露出了诸多不足。

1.6.1 创新点

(1) 提出了信息共享边界理论。该理论的基本观点是：利益关系决定信息共享边界，信息共享边界决定信息共享质量，信息共享质量决定市场价格机制运行效率。在此基础上，笔者把研究结论应用到证券市场会计信息共享质量研究之中，认为证券市场信息共享边界决定会计信息共享边界，会计信息共享边界决定证券市场会计信息共享质量，会计信息共享质量决定证券市场价格运行机制的有效性，并以此对金融领域之敏感性信息——会计信息的共享质量进行了综合分析研究。

(2) 构建了证券市场会计信息共享质量评价指标体系，并分别从会计信息共享的主体、客体、监管和整体视角利用中国证券市场可以共享的数据进行了实证分析，分析结果显示了中国证券市场会计信息共享质量的低水平、高风险运行状态。

(3) 提出解决证券市场会计信息共享质量问题的长期策略是减少监管者数量、增加违规机会成本、降低违规出现概率，短期策略是构建双盲监督模式，解决 CPA 的审计独立性和执业质量问题。