



中青年经济学家文库

ZHONGQINGNIAN JINGJIXUEJIA WENKU

教育部人文社科基金项目“中国上市公司中报盈余质量及其影响因素研究”资助（10YJC790314）

# 中国上市公司中报 盈余质量

——基于盈余管理季度分布特征的分析

徐焱军 / 著

**Earnings Quality of Interim Reports Disclosed by Chinese Listed Companies:**  
Analysis of Quarterly Distribution Characteristics of Earnings Management



经济科学出版社  
Economic Science Press

中青年经济学家文库

教育部人文社科基金项目“中国上市公司中报盈余  
质量及其影响因素研究”资助(10YJC790314)

# 中国上市公司中报 盈余质量

——基于盈余管理季度分布特征的分析

**Earnings Quality of Interim Reports  
Disclosed by Chinese Listed Companies:**

Analysis of Quarterly

Distribution Characteristics of Earnings Management

经济科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

中国上市公司中报盈余质量/徐焱军著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 4

(中青年经济学家文库)

ISBN 978-7-5141-0510-0

I. ①中… II. ①徐… III. ①上市公司-企业利润-研究-中国 IV. ①F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 043617 号

责任编辑: 程晓云

责任校对: 杨晓莹

版式设计: 齐杰

技术编辑: 王世伟

### 中国上市公司中报盈余质量

——基于盈余管理季度分布特征的分析

徐焱军/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

总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191540

网址: [www.esp.com.cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@esp.com.cn](mailto:esp@esp.com.cn)

固安华明印刷厂印装

880 × 1230 32 开 6 印张 180000 字

2011 年 4 月第 1 版 2011 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-0510-0 定价: 16.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 前 言

高质量的会计信息是实现资本有效配置的基础，各国会计准则制定者和证券市场监管者一直致力于促进会计信息质量的提高，缓解市场参与者之间的信息不对称。

会计信息质量问题是会计研究的重要课题之一，现有的研究主要集中于年报，中报会计信息质量并没有引起国内学者足够的兴趣。然而中期财务报告（包括半年报和季报）作为上市公司定期报告的一部分，为投资者提供了更加及时的会计信息，是他们进行投资决策的重要信息来源。中报与年报相比存在许多差异，主要表现为：（1）中报需要在更短时间内披露；（2）中报编制过程中可能涉及更多的会计估计；（3）一般不需要进行审计；（4）大多数的契约是基于年报而不是中报数据来签订的。这些差异意味着对中报盈余质量及其影响因素进行专门研究有特殊的意义。

国务院证券委员会1993年4月颁布《股票发行与交易管理暂行条例》，首次规定上市公司必须编制中期报告，当时所指的中期报告是半年报。2001年4月，中国证监会发布《公开发行证券的公司信息披露编报规则第13号——季度报告内容与格式特别规定》，进一步增加了上市公司财务报告的披露频率，要求所有上市公司公开披露季报。当前我国证券市场还不够成熟，各种投资者保护措施尚处于摸索阶段。在这样的制度背景下，上市公司披露的中报信息质量如何，是否可能成为某些上市公司操纵股价、谋取经理或控制人私人利益的工具，受到很多投资者的怀疑。笔者对一些

证券从业人员进行过非正式的访谈，了解到他们对中报盈余信息可靠性的担忧。

在美国，会计学者们很早就对季度会计盈余的预测价值 (Coates, 1972; Foster, 1977) 及季度盈余对证券价格的影响 (Brown and Kennelly, 1972; Watts, 1978) 进行过研究，总体上证实了季度会计盈余的预测价值和股价效应。但是，季度报告中的盈余数字的可靠性及由此产生的对投资决策的不利影响却一直遭到诟病。COSO (1999) 的报告有以下陈述：“……我们观察到许多舞弊一定是从 10-Q 季报开始的，起初操控数额比较小。……在随后的季报和年报中舞弊行为会重复发生，随着时间推移，舞弊数额也随之加大……”。Graham et al. (2005)、Hribar et al. (2006)、Louis and White (2007) 等的研究都发现，上市公司经理存在机会主义动机对季度盈余进行操纵。国内学者对中报盈余质量的研究非常少。蔡宁、魏明海 (2009) 等学者研究发现我国上市公司在“大小非”减持、增配股融资过程中存在中期盈余操纵现象；朱红军、何贤杰和陈信元 (2008) 对驰宏锌锗公司 (600497) 的案例也发现，该公司在面向控股股东定向增发前的几个季度存在压制盈余，以影响股价的行为。目前国内对中报盈余质量的研究还仅限于个案或限于某些特殊情形。

本书从投资者保护的立场出发，选取一个新的视角来探讨我国上市公司中报盈余质量及其影响因素。这个新的视角就是通过对中国上市公司盈余管理季度分布特征的刻画，揭示这些分布特征形成的内在驱动因素，进而从中报会计准则、会计准则的执行以及投资者的理解能力三个层面探讨改进我国上市公司中期盈余质量的路径方法。

本书对盈余管理季度分布特征的分析主要是沿着这样一条主线进行的：首先对盈余管理及中期财务报告相关的理论进行了阐述，并对有关文献资料进行梳理；然后将我国中报披露规则、会计规范及中报审计鉴证制度与其他各国和地区进行了详细的比较；接下来

本书从机会和动因两个维度来分析年内不同季度盈余管理程度差异形成的原因，并采用2003~2008年间沪深两地上市公司的大样本数据，对我国上市公司季度盈余管理总体分布特征及各种具体影响因素进行了分析检验，此外还对不同季度操控性应计的价值相关性差异进行了分析。最后是本书研究的结论和启示。

本书的创新和贡献主要表现在：（1）从一个新的视角来考察我国上市公司中报盈余质量，探讨改进中报盈余质量的路径方法；（2）同时从上市公司盈余管理的动因和机会两个维度进行分析，克服了以往大多数盈余管理研究文献中仅注重盈余管理动因而不及盈余管理成本的不足，在逻辑上相对更加严谨；（3）从中报准则本身、准则执行、资本市场对中期盈余的反应三个环节来进行研究，形成了一个有机整体，逻辑上更为严谨；（4）没有简单地认为上市公司进行的盈余管理行为完全是有害的，认为采用应计手段进行的盈余管理在某种程度上具有传递私人信息的“好”的一面。本书的研究结论对于改进我国中报会计准则规范、提高中报信息披露监管的效率具有重要的指导作用。

在本书中，笔者仅仅对中报盈余质量及其影响因素进行了有限的探讨，并通过证券市场公开数据的检验得出了一些初步的结论。后续的研究工作还很繁重，包括对证券市场各参与方的问卷调查和对本书已提到的以及其他更多的影响因素的深入分析和检验。在接下来的时间里，笔者将对我国上市公司中报信息质量问题进一步研究下去，也希望有更多的学者愿意参与这一问题的研究，或者对笔者的研究方法和观点进行批评和指正。

徐焱军

2011年2月于暨南花园

# 目 录

<b>第 1 章 导论</b> .....	1
1.1 选题背景和意义 .....	1
1.2 研究的主要问题和逻辑关系 .....	4
1.3 基本概念的界定 .....	6
1.3.1 盈余管理 .....	6
1.3.2 盈余管理与盈余质量 .....	8
1.3.3 盈余管理季度分布特征 .....	8
1.4 研究方法与结构安排 .....	9
1.4.1 研究方法 .....	9
1.4.2 结构安排 .....	10
1.5 创新与贡献 .....	12
<b>第 2 章 理论基础与文献综述</b> .....	15
2.1 盈余管理的理论解释 .....	15
2.1.1 契约观下的盈余管理 .....	15
2.1.2 信息观下的盈余管理 .....	18
2.2 盈余管理行为解析与研究 .....	21
2.3 盈余管理的制约因素 .....	25
2.3.1 审计与盈余管理 .....	25
2.3.2 盈余管理的其他制约因素 .....	29

## 中国上市公司中报盈余质量——基于盈余管理季度分布特征的分析

2.4	盈余管理季度分布特征研究	31
2.4.1	中期盈余管理行为	31
2.4.2	不同季度盈余特征差异及其解释	34
2.4.3	盈余管理季度分布特征研究	37
2.5	文献评述	40
<b>第3章</b>	<b>相关制度背景</b>	<b>43</b>
3.1	中期财务报告	43
3.1.1	中期财务报告的目标	43
3.1.2	中期财务报告：相关性与可靠性的权衡	45
3.1.3	中期财务报告需要特别考虑的几个问题	48
3.2	中报披露规则和会计规范	52
3.2.1	各国和地区的中报披露规则	52
3.2.2	各国和地区中报会计规范	54
3.2.3	我国中期财务报告信息披露质量的总体状况	56
3.3	中期财务报告的审计鉴证制度	58
3.3.1	中期财务报告审计鉴证的形式	58
3.3.2	主要国家和地区的中报审计鉴证制度	59
3.3.3	中国特殊的中报审计鉴证制度	66
3.4	本章小结	67
<b>第4章</b>	<b>盈余管理季度分布特征：基于机会和动因的分析</b>	<b>70</b>
4.1	盈余管理季度分布特征：基于盈余管理机会的分析	70
4.1.1	会计分期与盈余管理	70
4.1.2	中期面临更多的盈余管理机会	72
4.1.3	审计对盈余管理机会的影响	75
4.2	盈余管理季度分布特征：基于盈余管理动因的分析	76



4.2.1	契约的订约基础 .....	76
4.2.2	价值判断的信息基础 .....	77
4.2.3	非对称及时性与盈余管理季度差异 .....	80
4.3	动因和机会共同影响下的盈余管理 季度分布特征 .....	81
4.4	本章小结 .....	85
<b>第5章</b>	<b>中国上市公司盈余管理季度分布特征</b>	
	<b>总体状况检验</b> .....	87
5.1	季度盈余管理计量模型的选择 .....	87
5.2	样本和数据 .....	90
5.3	描述性统计分析 .....	93
5.4	多元回归分析 .....	97
5.4.1	回归模型 .....	97
5.4.2	回归结果与讨论 .....	99
5.5	敏感性检验 .....	100
5.5.1	应计分离模型的影响 .....	100
5.5.2	经营的季节性对盈余管理季度分布特征的影响 .....	101
5.6	本章小结 .....	105
<b>第6章</b>	<b>特定情形下盈余管理季度分布特征检验</b> .....	107
6.1	亏损上市公司盈余管理季度分布特征 .....	107
6.1.1	研究假设 .....	107
6.1.2	实证检验 .....	109
6.2	股权再融资上市公司盈余管理季度分布特征 .....	112
6.2.1	研究假设 .....	112
6.2.2	方法设计 .....	114
6.2.3	实证结果 .....	117
6.3	中期审计对上市公司盈余管理季度分布 特征的影响 .....	123

## 中国上市公司中报盈余质量——基于盈余管理季度分布特征的分析

6.3.1	理论分析与研究假设	123
6.3.2	方法设计	127
6.3.3	检验结果	128
6.3.4	讨论	132
6.4	本章小结	133
<b>第7章</b>	<b>不同季度盈余管理的性质差异</b>	<b>136</b>
7.1	理论分析与研究假设	136
7.2	研究设计	140
7.2.1	研究模型	140
7.2.2	样本选择	142
7.3	实证结果	143
7.4	进一步检验	147
7.5	本章小结	151
<b>第8章</b>	<b>研究结论与启示</b>	<b>153</b>
8.1	主要研究结论	153
8.2	启示	156
8.3	研究局限性和未来研究方向	158
	参考文献	160
	后记	181

# 第 1 章

## 导 论

本章主要阐述本书选题背景和研究意义，提出研究的主要问题及逻辑关系，对本书中涉及的几个基本概念作了界定，此外还介绍了本书的研究方法和结构安排，以及创新点与贡献等。

### 1.1

#### 选题背景和意义

在会计和财务的诸多研究主题中，似乎没有比盈余管理更具挑战性了，因为这个主题的背后隐含着各种利益冲突，同时又披着一层神秘的面纱（Kin Lo, 2008）。自 20 世纪 80 年代盈余管理研究兴起至今，国内外学者围绕着盈余管理的动因、手段、市场反应等进行过大量的研究。近年来盈余管理的研究仍然是一个热点课题，相关研究成果频繁地见诸于国际著名的学术期刊，预期这个研究热点还将在很长的一段时间一直延续下去。

盈余管理问题不仅学术界感兴趣，会计准则制定者和证券市场监管者同样非常关注。各国和地区的会计准则制定机构一直致力于提高会计信息的有用性，然而体现会计信息质量的两个主要特征（相关性和可靠性）始终是一对矛盾。在这两者之间寻求平衡的过程，同时也伴随着给予企业在会计政策选择和会计估计方面更多的还是更少的自由裁量权（discretion）的决策过程。各国和地区的证

券监管机构也从没有停止过促进上市公司会计信息披露质量的努力，以减少各市场参与者之间的信息不对称程度。然而，“道高一尺，魔高一丈”。某些上市公司总能“审时度势”，不断变换手法管理会计盈余。尽管并非所有的盈余管理都是机会主义的，但是防范由过度盈余操控造成的对投资者利益的侵害，是维护资本市场稳定所必需的，也是证券监管机构应有的责任之一。

国内外对盈余管理的研究主要是以年度盈余为基础，这与人们更加重视年度会计信息是分不开的。中期财务报告的地位虽没有年报那么重要，但是中报信息质量的好坏同样关系到资本市场的健康发展。国外一部分学者基于季度盈余数据，研究了中期盈余管理，但是国内学者几乎没有采用季度盈余数据来研究上市公司的盈余管理现象。

在美国，会计学者们很早就对季度会计盈余的预测价值（Green and Segall, 1967; Brown and Niederhoffer, 1968; Coates, 1972; Foster, 1977）及季度盈余对证券价格的影响（Brown and Kennelly, 1972; Watts, 1978）进行过许多研究，总体上证实了季度会计盈余的预测能力和股价效应。但是，季度报告中的盈余数字的可靠性及由此产生的对投资决策的不利影响却一直遭到诟病。

我国国务院证券委员会 1993 年 4 月颁布的《股票发行与交易管理暂行条例》首次规定了上市公司必须编制中期报告，当时所指的中期报告是半年报。2001 年 4 月，中国证监会发布的《公开发行证券的公司信息披露编报规则第 13 号——季度报告内容与格式特别规定》进一步增加了上市公司财务报告的披露频率，要求所有上市公司公开披露季度报告。上市公司的半年报和季报（现在合称为中期财务报告）是会计信息使用者，特别是投资者进行股票投资决策的重要依据。中国当前的证券市场还不够成熟，各种投资者保护措施尚处于摸索阶段。在这样的制度背景下，我国上市公司披露的这些中期财务报告信息质量如何，中期盈余信息是否可能成为某些上市公司的管理层或大股东操纵股价，以谋取经理或控

制权人私人利益的工具，受到很多投资者的怀疑。朱红军、何贤杰和陈信元（2008）就分析发现上市公司驰宏锌锗（600497）在面向控股股东定向增发前的几个季度存在压制盈余，以影响股价的行为。

决策有用性应作为会计信息最重要的质量特征<sup>1</sup>。会计信息具备决策有用性取决于三个环节：适当的会计准则—保证准则有效执行的机制—理性的投资者。不同的中报会计准则规范和制度背景会形成不同的盈余管理季度分布特征，不同的盈余管理季度分布特征会影响投资者对中报会计信息的解读。认清上市公司中期盈余管理的规律及其与年度盈余管理的差异，才能更好地指导中报会计准则的制定，更好地对中期会计信息披露实施监管。

美国的中期财务报告准则（APB28）偏向于“一体观”，“一体观”与“独立观”相比，在中报编制过程中会涉及更多的会计估计，无疑会增加上市公司内部人操控中期盈余的机会。然而自1973年实施以来，FASB并没有对这一原则导向作出修改。包括中国在内的大多数国家和地区则采取偏向“独立观”的原则，主要是基于会计信息可靠性的考虑。深刻认识“一体观”和“独立观”这两种中报编制原则导向对中期盈余管理的影响，是指导中报会计准则制定所必需的。

有许多的机制可以对上市公司盈余管理行为产生制约作用，审计是其中的一项重要制度安排。中期财务报告是否有必要强制要求经过注册会计师鉴证，在过去几十年里一直存在激烈的争论。各国和地区对中期财务报告的审计鉴证要求各不相同。1999年美国证监会接受蓝带委员会（Blue Ribbon Committee）的建议，要求上市公司在中期财务报告披露前必须实施审阅程序。加拿大证券管理委员会（CSA）则采取中报自愿审阅制度。英国和中国香港地区注重的是发挥审计委员会对中报的复核作用，没有要求外部审计师进行鉴证。我国目前只要求上市公司在某些特殊情况下必须对半年报执行完全的审计程序，对大多数的公司的半年报以及全部的季度报告

没有作出审计鉴证要求。这样的制度设计是否合理，如何更好地发挥外部审计师对提高包括中期会计信息在内的会计信息质量的作用是需要我们认真地加以研究的。

本书分析和检验中国上市公司盈余管理季度分布特征，目的在于揭示中国上市公司中报的盈余质量及主要影响因素。当前我国学术界对中期会计信息质量的理论分析和实证检验非常有限，本书的研究一定程度上补充了这方面文献的不足。与此同时，对我国上市公司中期盈余管理的检验和影响因素的分析可以为我国中报会计准则的制定及会计信息监管制度安排提供一定的参考。

综上所述，本书提出的“中国上市公司盈余管理季度分布特征”这个研究命题是从我国当前会计学术界的研究现状，以及实务当中中期财务报告信息披露和管制制度现实背景出发提出的，具有很强的理论意义和现实意义。

## 1.2

### 研究的主要问题和逻辑关系

国内外有关盈余管理的学术文献虽然浩繁，但是本书侧重于从短于一个会计期间的中期盈余管理的角度来展开研究。在中期报告盈余管理方面，仍然有许多有趣的问题值得去探究。

第一，现有的盈余管理的研究大多只注重分析盈余管理的动因，并证明盈余管理的存在性，常常忽略了对盈余管理机会的分析。这里所指的盈余管理的机会包括公司实施盈余管理的便利性、外部审计约束是否存在等。管理层实施盈余管理动机很强烈，但如果缺少机会，实施盈余管理的成本很高，那么盈余管理行为可能会受到抑制。相反，机会虽然多，但实施盈余管理能够获取的利益有限，管理层也不会去刻意进行盈余管理。因此在研究盈余管理问题时，有必要同时从动因和机会两个维度加以考虑。盈余管理季度分布特征是研究此问题的一个非常好的切入点。

第二，国外一些学术文献中零星地提到了第四季度与前三季度盈余管理存在差异，指出第四季度是盈余管理的高发期。国内仅有张昕（2008）对这个问题有过研究，不过她的研究对象仅限于亏损上市公司，采用的方法是描述性统计和分布检验。有必要进一步弄清楚的是，盈余管理季度分布特征在我国上市公司中是否具有普遍性，总体分布特征又是怎样的。

第三，盈余管理的动因从大的方面可以分为契约动因、资本市场动因和监管动因三类<sup>2</sup>。契约动因的例子有经理报酬契约、债务契约和政治契约等；资本市场动因的例子有IPO、股权再融资和股票回购等；监管动因的例子有避免被ST和停牌。在这三类不同的盈余管理动因影响下，上市公司是否会表现出不一样的盈余管理季度分布特征，值得我们去研究。

第四，审计约束反映了盈余管理机会的大小。各国和地区对于中期财务报告审计师介入（auditor involvement）<sup>3</sup>有不同的制度安排，中国的中报审计制度安排较为特殊。这种制度安排能够在多大程度上提高中国上市公司的会计信息质量，对中国资本市场健康发展的作用如何？国内进行的研究非常有限。

第五，许多学术研究认为盈余管理可能存在“好”的方面，因为内部人可以通过盈余管理传递私人信息，增强盈余的信息含量（Jiraporn et al., 2008; Arya, Glover and Sunder, 2003; Scott, 2002; Demski, 1998; Subramanyam, 1996）。我们思考的一个问题是，上市公司前三季度的盈余管理与第四季度盈余管理是否存在性质上的差异，也就是说中期季度的盈余管理包含的机会主义的成分和私人信息传递的成分和第四季度相比是否存在显著的差异？

本书试图以中国上市公司盈余管理季度分布特征为主线，对上面提到的五个方面的问题进行探讨。这五个问题都围绕的是一个核心命题，即上市公司中报盈余质量及其主要影响因素。五个问题的逻辑关系是：第一个问题是从理论上对盈余管理季度分布特征形成原因进行的分析；第二个和第五个问题分别从不同季度盈余管理程

度差异和性质差异进行检验；第三个和第四个问题则是对盈余管理季度分布特征影响因素所进行的进一步验证。

研究的主要问题的逻辑关系如图 1-1 所示：

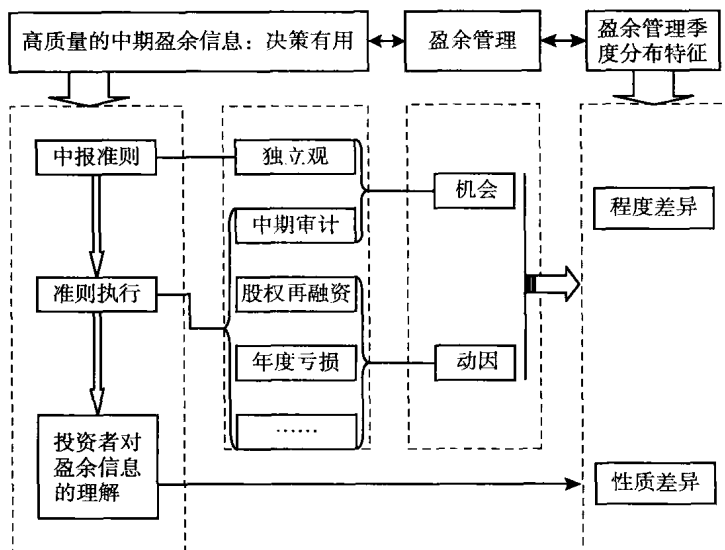


图 1-1 研究问题的逻辑关系

### 1.3

#### 基本概念的界定

为方便后面章节的论述，这里首先对本书涉及的几个基本概念进行界定。

##### 1.3.1 盈余管理

关于盈余管理，至今文献中还没有形成一个公认的定义。Scott



认为,“当经营者可在一系列的会计政策(公认会计原则)中自行选择时,他们会选择那些使自身效用或公司市场价值最大化的会计政策,这就是盈余管理<sup>4</sup>”;Schipper(1989)将盈余管理表述为企业管理层为了给企业或个人谋取利益,而通过使用会计手段,或通过采取实际行动使企业的账面盈余达到所期望的水平的操控性行为。Healy and Wahlen(1999)对盈余管理的界定是这样的:“经理人在编制财务报告时运用判断改变财务报告中体现经济业绩的部分以误导一些利益相关者或者在安排交易过程中运用判断改变财务报告中的会计数字来影响契约经济后果<sup>5</sup>”。上述的三个定义中,Schipper明确提出盈余管理的目的是“谋取利益”,而Healy and Wahlen更是用“误导”一词来描述企业管理当局的盈余管理动机。Scott则没有否定盈余管理“好”的一面。监管部门一般都倾向于把盈余管理理解成欺诈性的或非法的盈余操纵(earnings manipulation)行为,比如美国SEC前主席Arthur Levitt 1998年在纽约大学的一次演讲中把盈余管理比做市场参与者之间的游戏<sup>6</sup>。许多研究文献也对盈余管理与盈余操纵不加以区分,甚至专指盈余操纵(沈烈、张西萍,2007)。实际上,只要经理人在公认会计原则范围内运用财务报告裁量权(discretion),盈余管理就不能算是违法的。

本书所谈论的盈余管理概念是一个相对广义的概念。与Scott的观点一样,认为盈余管理的目的大多数情形下是机会主义的,但是盈余管理也有“好”的一面。其“好”的一面在于它可以作为一种向市场传递内部信息,使股价更好地反映公司前景的机制。机会主义的盈余管理既包括规则允许范围内的盈余管理行为,也包括非法的或欺诈性的盈余管理行为。

以前的学者将盈余管理划分为两大类:应计盈余管理(accruals management)和真实交易盈余管理(real earnings management)。前者是通过会计估计和会计政策改变实现的,通常的例子包括减少坏账准备的计提、推迟资产处置;后者则是通过安排实际交易来实