

中山大学“211”工程二期建设项目:

现代管理论丛

Kuaiji Yingyu Xinxì Youyongxing

会计盈余信息有用性 及其决定因素研究

Jiqi Jueding Yinsu Yanjiu

施鲲翔 著

中山大学出版社

中山大学“211”工程二期建设项目:

现代管理论丛

Kuaiji Yingyu Xinxi Youyongxing

会计盈余信息有用性 及其决定因素研究

Jiqi Jueding Yinsu Yanjiu

施鲲翔 著

中山大学出版社

· 广州 ·

版权所有 翻印必究

图书在版编目 (CIP) 数据

会计盈余信息有用性及其决定因素研究/施鲲翔著. —广州:
中山大学出版社, 2005.5

(中山大学“211”工程二期建设项目: 现代管理论丛)

ISBN 7-306-02533-3

I. 会… II. 施… III. 上市公司—企业利润—研究
IV. F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2005) 第 019273 号

组稿编辑: 舒宝明

责任编辑: 刘学谦

封面设计: 方 竹

责任校对: 吴其晖

责任技编: 黄少伟

出版发行: 中山大学出版社

编辑部电话 (020) 84111996, 84113349

发行部电话 (020) 84111998, 84111160

地 址: 广州市新港西路 135 号

邮 编: 510275

传 真: (020) 84036565

印 刷 者: 中山大学印刷厂

经 销 者: 广东新华发行集团

规 格: 850mm × 1168mm 1/32 5 印张 130 千字

版次印次: 2005 年 5 月第 1 版 2005 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 12.00 元

本书如有印装质量问题影响阅读, 请与承印厂联系

前 言

无论是在会计理论研究还是会计实务中,会计盈余信息都是最重要的会计信息。本书研究的直接动机来自于盈余信息的重要性。会计盈余信息有用性课题是实证会计研究的起点和中心。本书的核心内容主要包括两个部分:一是验证新兴中国证券市场中会计盈余信息对投资者决策的有用性;二是在此基础上,寻找并检验会计盈余信息有用性决定因素。

从研究方法总体而言,本书属于实证会计研究范畴。具体研究方法是服从研究目标的。与其他实证文献不同的是,本书在遵循实证研究一般程序的同时,注重与规范研究方法的结合,利用规范研究的严密逻辑推理优势来弥补实证研究的不足之处。另一方面,事项研究法在现有中国证券市场会计研究被广泛使用,本书则采用关联研究法的长时窗维度来考察会计盈余与股票报酬的关联性。

为了保证理论推理的逻辑严密性和可检验性,我们需要阐述研究假设条件。本书的假设条件有三:会计目标、弱式有效市场和资本资产定价模型。在“决策有用性”会计目标下,本书确立的会计目标是狭义的,即“投资者决策有用性”,这是本书的理论假设条件。在总结相关文献的基础上,形成本书的实证假设条件:中国证券市场的弱式有效特征和 CAPM 模型在中国证券市场的适用性。

第一部分,我们对比分析了现金流量信息和会计盈余信息在投资者决策中的重要性,实证结果支持了会计盈余信息更具有“信息”含量。接着,我们分别检验了四个层次的盈余项目,即主营业务利润、营业利润、利润总额和净利润在投资者决策中的相对重要性。实证结果说明,无论哪个层次的盈余信息都具有统

计显著性。同时，营业利润在显著性检验上表现得最突出，关联研究法长时窗下的会计盈余信息考察应选择营业利润数字。

第二部分，本书首先以规范研究范式探讨了会计盈余信息有用性决定因素，形成的主要观点为：信息质量是会计盈余信息有用性的内在决定因素；系统性信息是会计盈余信息有用性的外部决定因素。其次，我们从基础公司估价模型入手，推导和阐述了盈余反应系数的理论性公式，并从中确定造成盈余反应系数横截面差异的三个影响因子，即系统性风险、盈余持久性和公司成长性。理论性公式推论的结果证实了规范推理的观点。再次，结合对新兴中国证券市场的制度背景的分析，本书形成了具体待验假设。另外，针对报酬-盈余模式的“变量误差”和“遗漏变量”问题，我们采用了延长报酬率计算时窗和反向回归法来改进同期模型，并在替代变量的选择和计量方面充分考虑了中国证券市场的实际。实证研究结果发现，中国证券市场高系统性风险对会计盈余信息有用性影响显著；同时，上市公司质量问题和会计信息失真问题严重影响了会计盈余信息的有用性。最后，本书从理论上阐述了盈余反应系数的理论值和经验值之间差异的三大解释假设，即非有效资本市场假设、盈余“噪音”和“不完善”会计准则假设及暂时性盈余假设。

本书的研究成果在学术上和实务上都将具有积极的意义。在学术研究上，本书的主要贡献是采用了关联研究法考察会计盈余信息有用性问题，并以实证数据选择了营业利润作为具体检验的盈余指标；构建了盈余信息有用性决定因素的规范；系统性风险、盈余持久性和公司成长性三者将作为将来相关实证研究模型所需的控制变量。在会计实务上，对中国证券市场高系统性风险和会计信息失真问题与盈余信息有用性的相关研究，为准则制定机构和公司经营者在加强市场监管力量、提高会计信息质量等方面提供了理论和经验支持。

目 录

第 1 章 研究背景、研究动机和主要内容	(1)
1.1 研究背景	(1)
1.2 研究问题的提出	(7)
1.3 研究的直接动因	(8)
1.4 研究的理论和技术动因	(18)
1.5 研究的主要内容	(20)
第 2 章 研究方法和假设条件	(23)
2.1 实证会计研究在中国的发展	(23)
2.2 实证会计研究在中国资本市场存在的主要问题	(27)
2.3 研究方法的选择	(29)
2.4 理论假设条件	(31)
2.5 实证假设条件	(34)
第 3 章 盈余信息决策有用性研究	(43)
3.1 研究目标	(43)
3.2 相关文献综述	(45)
3.3 研究模型设计	(49)
3.4 数据样本的选择与统计描述	(54)
3.5 实证结果分析	(56)
第 4 章 盈余信息有用性决定因素的理论和制度因素研究	(65)
4.1 研究目标	(65)

4.2	会计信息有用性决定因素的一般规范理论	(66)
4.3	盈余信息有用性决定因素的模型推导与分析 ..	(72)
4.4	盈余信息有用性决定因素的制度因素分析	(81)
第 5 章	盈余信息有用性决定因素的实证研究	(92)
5.1	相关文献综述	(92)
5.2	检验假设	(95)
5.3	决定性因素的替代变量	(96)
5.4	报酬 - 盈余基本模型设计	(100)
5.5	检验模型设计	(110)
5.6	研究变量的实证计量	(112)
5.7	数据样本的选择与统计描述	(115)
5.8	实证结果分析	(118)
第 6 章	ERC 理论值与经验值之间差异的理论解释	(124)
6.1	研究目标	(124)
6.2	非有效资本市场假设	(125)
6.3	盈余“噪音”理论和会计准则不完善假设	(126)
6.4	暂时性盈余假设	(127)
结束语		(131)
附录		(135)
参考文献		(140)
后记		(153)

第1章 研究背景、研究动机和主要内容

1.1 研究背景

1.1.1 信息定价机制

现代资本市场是随着市场经济的发展而逐步成长起来的，是市场经济的一种高级市场组织形态，而证券市场则是现代资本市场的核心组成部分。

证券市场的功能作用主要包括：降低企业的筹资成本；提供更加有效的公司治理结构；对收入进行更为有效的再分配；为经济的宏观调控提供新的工具；前瞻性地引导社会资金的结构流向。其中，引导资金流向以调整经济结构的资源配置功能是证券市场的本质性功能。

证券市场资源配置功能包含两个方面：一是通过发行（如IPO）市场，使社会资金流向不同产业或企业从而促进产业结构的优化和资源在不同企业之间的有效配置；二是通过二级市场的价格信号，引导上市公司资源的重新配置。价格的基本功能在于传递有关稀缺性和机会成本方面的信息，引导资源由价值较低的用途流向价值较高的用途。价格信号是证券市场中资金有效配置的内在机制。

微观经济学理论指出：市场供需关系决定了商品价格。在证券市场中，无论是交易的产品即证券本身，还是其价格都具有特

殊性。由于不存在“总量平衡”问题,利用供求关系曲线难以解释证券市场的证券价格。从信息效用维度可以发现,证券价格的变动是由于新的信息“到达”市场,或者说市场吸纳了新的信息。也就是说,证券价格的变动是对新信息反应的结果。信息对证券价格的这种决定作用被称为信息定价机制。信息定价机制是证券市场的精髓所在。

信息对证券价格的影响机理是通过改变投资者对未来的预期来实现的。投资者的合理预期是证券市场信息定价机制的基础。信息披露首先改变的是投资者对上市公司未来前景(如经营业绩、现金股利等)的心理预期,进而影响到对证券投资价值的评估。根据对证券内在投资价值的评估调整,投资者将作出买入或卖出证券的投资决策,进而引起证券价格波动。投资者个体可能会出现预期误差,但市场(也就是投资者整体)不会系统性地估计错误,最终形成的证券价格能正确地“反映”投资者的集体理性和信息处理能力。从这个意义上来说,市场价格的均衡过程也就是信息的均衡分布过程。

1.1.2 信息披露制度的核心内容

信息定价机制是证券市场的精髓。在证券市场中,与其说是投资者进行证券交易,倒不如说是一种信息交换。证券市场是一个资本的市场,更是一个信息的市场。没有一个完善的信息披露制度,就无法引导投资者进行理性投资决策,资金的有效配置也就谈不上。证券市场的失灵往往表现为“信息的失灵”,而市场本身各方面监管机制的不健全,是证券市场失灵的制度根源。上市公司信息披露制度是证券市场监管体系中的核心部分。信息披露制度有助于为证券市场参与者提供一个有法律保障的、及时的和有效的市场信息系统。信息披露制度一方面为投资者创造一个信息“畅通”的投资环境,引导和调节投资者的投资规模和方向,另一方面为上市公司提供了一个公平的筹资场所,创造了一

个“优胜劣汰”的竞争环境。

在证券市场信息披露制度中,会计信息披露的重要性是不言而喻的。这是因为,资源配置决策在很大程度上依赖于可信、相关和可理解的财务信息(会计信息)。此外,社会公众还利用个别主体的经营成果及财务状况等有关信息进行各种各样的决策(FASB, 1973)。通过会计信息的披露,证券市场将能受到一种理性约束,从而有助于提高市场的有效性,实现资金资源的合理配置。世界各国的证券监管机构纷纷通过公司法和证券立法,建立以会计信息为核心的信息披露制度,并将之视为证券监管制度的核心内容。

1.1.3 中国证券市场与信息披露制度

中国证券市场的形成是以1990年11月26日上海证券交易所设立及1990年12月1日深圳证券交易所投入运营为标志的。伴随着改革开放的进一步深化,我国的证券市场从无到有,发展速度迅猛,已经成为经济转轨过程中发展最快、影响最广、对社会触动最深的领域。我国上市公司的股本总额从小到大,发展到2001年底,沪深两市的股本总额已经达到了43522亿元,占2001年的GDP的1/3强^①,上市公司也达到了1160家,其中沪市646家,深市514家。实践证明,证券市场在促进我国国民经济发展、优化资源配置、转换企业经营机制等方面都发挥了积极作用。根据何旭强等(2001)对我国证券市场的资源配置有效性实证研究,我国证券市场(通过价格信号)在引导上市公司调整产业、促进资源有效配置方面具有明显的正效应。^②

① 1991年,上市公司市价总值占GNP的比重仅为0.50%。10年来,中国证券市场的发展壮大无论在规模上,还是在速度上都是惊人的。

② 同时,研究还发现,市场对价格信号存在着过度反应,这也在一定程度上部分抵消了证券市场的资源配置有效性。

随着各项机制的逐步建立和完善,信息披露制度在中国证券市场运行体系、监管体系中的核心地位和重要作用越发显著。信息披露制度是发展股份制经济的内在要求,是保证证券市场正常运转的需要,也是保证投资者作出正确决策和维护其合法权益的需要。表1-1列示了目前我国上市公司信息披露规范体系包括的主要内容。

表1-1 我国上市公司信息披露规范体系一览表

披露内容		法 律	行政法规	部门规章
上市披露	招股说明书	《公司法》第140条;《证券法》第58条、59条	《证券发行与交易管理暂行条例》第15条、19条	《公开发行证券公司信息披露实施细则》第6条、7条、8条;《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则》第1号
	上市公告书	《公司法》第153条;《证券法》第47条、48条		《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则》第7号
定期报告	年报	《公司法》第156条;《证券法》第60条、61条、72条	《证券发行与交易管理暂行条例》第47条、48条、49条	《公开发行证券公司信息披露实施细则》第4条、13条、16条;《公开发行证券公司信息披露内容与格式准则》第2号、3号
	中报	《公司法》第156条		

续上表

披露内容		法律	行政法规	部门规章
临时报告	重大事件公告	《公司法》第62条	《证券发行与交易管理暂行条例》第60条、61条	《公开发行证券公司信息披露实施细则》第17条、19条
	并购信息披露	《公司法》第149条；《证券法》第79条、84条、89条、93条	《证券发行与交易管理暂行条例》第47条、48条、49条	《公开发行证券公司信息披露实施细则》第20条、21条；《上市公司收购管理办法》
其他披露	如股东大会、董事会决议公告等常规性公告，主要在证券交易所的《上市规则》中规范			

资料来源：根据《中国证券市场信息披露规范 2001》，中国证券监督管理委员会编，中国财政经济出版社 2001 年版。

从我国上市公司信息披露规范体系中可以发现，会计信息构成了上市公司公告的重要组成部分^①。具体表现在：上市公司公告分为定期公告和不定期公告。中期会计报告、年度会计报告都属于定期报告。我国上市公司需要定期公开披露会计报表，这说明市场（投资者）对会计信息需求的永续性。可以预见的是，在技术允许的情况下，对会计信息的定期性需求频率要求将会越高，季报、月报形式将可能出现。在不定期报告中，相关会计信息依旧被要求披露。如《公开发行证券上市公司信息披露的内容与格式准则》（以下简称《准则》）第1号准则——《招股说明书的内容与格式》（1997）第125条要求：“发行人应披露不少于最近三年的简要利润表，不少于最近三年的简要资产负债表，不少于最近一年的简要现金流量表。”第7号准则——《上市公司书

① 有些学者认为，从更广泛的意义上说，会计信息披露就是上市公司信息披露体系，即包括招股说明书、上市公司书、定期报告、临时公告及其他披露文件。

的内容与格式》(1997)第29条要求:“发行人应按本准则的要求简要披露在招股说明书中披露的财务会计资料以及首次公开发行后的重大财务变化(如有)。”收购公告书应当包括收购人前三年的资产负债、盈亏概况及股权结构。

这种信息公开制度,体现了会计信息披露是证券市场监管的重点,其作用在于:为投资者提供投资决策所需的信息,避免盲目投资,保护投资者的合法权益;促进上市公司强化内部管理,增强发展机制,提高经营效益;维护公平交易,防止欺诈违法行为,保证证券市场健康发展;确保了证券管理机构能有效地监督上市公司的经营状况,保护投资者的利益,行使其管理职能。

1.1.4 中国证券市场与会计研究

在优化资源配置、推动企业经营机制转换等方面取得成就的同时,我们还应清楚地认识到,中国证券市场属于世界新兴资本市场^①,是市场经济改革中的新事物,还不成熟,还存在着许多弊端,表现为许多不正常和非理性的现象时有发生。

一方面,中国证券市场不完善的诸多问题中,无论是实务界还是理论界,信息披露制度受到的批评也许是最多的。因此,当前在中国证券市场监管体系中,首先要解决的问题是会计信息披露问题。而实践问题的解决离不开理论的指导,但目前对我国上市公司会计信息披露的内容、方法、模式及效应等问题还缺乏系统的研究和探讨,中国证券市场的发展需要新会计理论研究。

另一方面,证券市场在客观上为会计研究提供了新的素材和动力。首先,中国证券市场的特殊性——“中国特色”问题,无疑是众多学者“沉迷”于中国会计研究的兴趣来源;其次,证券市场信息的规模化和规范性,为会计研究提供了大型数据库支

^① 中国证券市场和其他46个国家的证券市场一起被国际金融公司(IFC)和世界银行确认为新兴资本市场。

持。

作为证券市场监管机制的核心，不断完善和发展会计信息公开披露制度，对于整个证券市场健康发展的重要性是不言而喻的。证券市场为会计研究提供了广阔的天地；而会计研究成果在证券市场中的应用，必然有助于推进证券市场的规范化，增强证券市场的有效性。证券市场会计研究的前途将是令人鼓舞的。

1.2 研究问题的提出

会计信息披露制度是培育和健全证券市场的内在要求。中国证券市场的发展迫切要求进行会计信息与证券市场关系的实证研究。证券市场的发展也为逐步开展实证会计研究创造了条件。

近年来，中国会计学者已经开始致力于证券市场会计问题的专项研究。应该说，这些研究的成果是显著的，但存在的问题也是十分明显的，突出表现在对会计信息披露的内容、方法、模式及效应等问题缺乏系统的研究和探讨。

本书的研究将围绕着两个基本问题展开：

第一，会计理论研究和会计准则制定都是以“决策有用观”的会计目标为基点的。财务会计在理论上的基本要求，就是要如实反映经济活动的真相，向信息使用者提供有助于决策的信息。证券市场上，上市公司公开披露的会计信息，对于投资者的投资决策真的有用吗？或者说，证券投资决策中投资者需要会计信息吗？对这个问题的回答对于会计这门应用性很强的学科而言，具有非常重大的理论和实践意义。因为一旦答案是否定的，那么会计也许将失去存在的意义。

第二，尽管我们希望并（可能）证实会计信息是有用的，传统会计理论框架所描述的会计信息有用性也有着其严密的演绎逻辑，但之所以会有第一个问题的提出，显然是由于“会计信息有用性”在现实市场中受到了质疑。会计信息并非想象中的那么有

用。因此，一个值得研究的问题是：哪些因素影响了会计信息的有效性？

对这两个问题的全面解读构成了本书的主体内容。为了解读这两个问题，本书的研究将以中国证券市场为背景，在对会计信息有用性的实证分析基础上，立足于对会计信息有用性决定因素的规范研究和实证分析。

1.3 研究的直接动因

我们将对会计信息有用性聚焦于对“盈余信息”的重点考察。盈余信息表明公司的经营业绩，它不仅对使用会计信息的投资者，而且对会计研究者、实务工作者来说都是非常关键的。在经济理论中，公司盈余信息被理解为证券市场中可以左右资源配置的信号；而许多公司估价模型，无论是理论性的还是在实务中被广泛使用的，其中都包含盈余因素；公司经营者的管理决策和激励机制通常也是以盈余指标为基础的。因此，盈余信息是会计信息中最重要的“数字”，是现代会计的中心议题。我们下面将从会计理论、经济学理论、会计研究和会计实务角度说明盈余信息的重要性。

1.3.1 从会计理论看盈余信息重要性

“盈余”一词最早来源于经济学。经济学的泰斗们如斯密(Adam Smith)、费雪(Irving Fisher)、希克斯(J. R. Hicks)、亚历山大(Sidney Stuart Alexandre)和所罗门斯(Solomons)等人都对收益^①概念提出了各自的见解。在以资源稀缺性为起点的经

^① 本书对“收益”、“利润”、“盈利”、“盈余”等术语视为同一涵义，尽管它们在会计理论概念上是稍有区别的。

济学研究中,对盈余的理解是一个重要的环节^①。现代会计学正是从经济学、管理学中广泛地吸收、借鉴最新的研究成果,“博采众家所长”,形成极具特色的现代学科之一。

以利特尔顿(A.C. Littleton)为代表的传统规范会计学派认为:收益表是企业会计最重要的产品,……收益的基础重要性被强调高于其他要素。^②亚历山大(Alexander)列举了收益数字的六大用途:第一,收益是一种重要的税收计算基础;第二,在公开报告中,收益被视为公司经营成功的一种量度;第三,收益是决定可分配股利的标准;第四,利率制定机构可用收益来测试所制定的利率是否公正与合理;第五,对一个赖以维持其生活的财产所有者、财产委托人在保存其本金的同时,收益是其进行收益分配的指南;第六,收益是管理当局进行管理活动的行为指南。^③

规范理论研究者始终致力于改革或改进财务会计报告,以提高会计盈余信息的相关性和可靠性。近期最著名的代表作有:美国注册会计师协会(AICPA)下的财务报告特别委员会(Jenkins Committee)发表的《改进财务报告——面向用户》(1994)和沃尔曼(Steven M. H. Wallman)的《财务会计于报告的未来:彩色报告方法》(1996)。这两份研究报告都强调了改革财务报告的重点在于收益表。

美国财务会计准则委员会(FASB)早在第5号概念公告(SFAC No.5)中就指出:盈余及其构成部分,作为计量报告期业

① 当然,经济学与会计学对收益的理解是存在分歧的,经济学追求收益的真实性,而会计学强调收益的相关性和可靠性。笔者认为,形成分歧的原因在于研究问题的出发点(目标)不同,其实是同一的。

② A.C. 利特尔顿:《会计理论结构》,中国商业出版社1989年版,第24页。

③ Sidney S. Alexander, *Income Measurement in a Dynamic Economy*, Five Monographs on Business Income, Report by Study Group on Business Income, New York, 1950.

绩的关键性指标,其重要性是普遍承认的。^①西方的会计准则制定机构,如美国的 FASB、英国的 ASB、国际会计准则委员会的 IASC 都非常关注企业财务业绩报告的改进,以提高反映企业财务业绩信息的质量。为此,他们制定了相应的会计准则。1992 年,ASB 发布了第 3 号财务报告准则《报告财务业绩》(FRS 3);1997 年,FASB 发布了第 130 号财务会计准则公告《报告全面收益》(FAS 130);1997 年,IASC 也针对改革业绩报告的要求,修订了《财务报表的表述》(IAS 1)。西方准则制定机构改革业绩报告的目标都在于,要求报告提供更具“决策有用性”的盈余信息,以满足使用者投资、信贷及其他决策的需要。这说明,无论是证券市场还是会计监管机构,都认识到规范盈余信息的计量及披露对稳定证券市场、加强会计监管的重要意义。

从会计理论对传统收益计量和报告模式的改革可以看出,盈余信息在会计信息系统中占有重要的地位。

1.3.2 从经济学理论看盈余信息的重要性

与经济学理论的结合,尤其是信息经济学、契约理论、现代金融学的引入,为现代会计研究提供了更广阔的空间,会计信息的重要性有了坚实的理论支持,会计盈余信息表现得尤为突出。具体表现在:

第一,信息经济学的焦点在于(证券市场的)信息不对称问题。这种信息不对称性反映在许多层次上,其中投资者与公司经营者之间的信息不对称备受关注。所谓的代理成本,就是由这种

^① Financial Accounting Standards Board (FASB), SFAC No.5, "Recognition and Measurement in Financial Statement of Business Enterprises", Stamford, CT: FASB, 1984, para. 79.