

双重财务报告模式下会计盈余的价值相关性^{*} ——基于AB股公司的实证研究及其政策建议

赵春光

(上海国家会计学院 教研部, 上海 201702)

摘要:在A股和B股市场上的投资者结构趋同以及会计改革进展迅速的情况下,文章研究了AB股公司披露的PRC GAAP和IAS会计盈余的价值相关性,希望为我国会计准则的国际化提供参考。文章发现PRC GAAP和IAS会计盈余的价值相关性差异并不明显,IAS的营业利润能够为PRC GAAP提供增量的价值相关性,而PRC GAAP的非持续性利润能够为IAS提供增量的价值相关性。

关键词:中国会计准则;国际会计准则;价值相关性

中图分类号:F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2006)04-0080-12

一、问题的提出

随着全球经济的一体化,证券市场逐步国际化,双重上市越来越普遍,双重财务报告也随之出现。所谓双重财务报告是指同一公司按照两个证券交易所(市场)要求的不同会计准则披露两套不同的财务报告。我国允许同一公司同时在A股和B股市场上市,即存在双重上市的AB股公司,AB股公司作为在A股市场的上市公司需要按照中国会计准则^①(下称PRC GAAP)披露财务报告,同时作为在B股市场的上市公司需要按照国际会计准则(下称IAS)披露财务报告,即双重财务报告。

本文研究的问题是,对于投资者来说,按照PRC GAAP和按照IAS披露的会计盈余在价值相关性^②方面的差异和增量。具体包含三个研究问题:(1)价值相关性,即PRC GAAP和IAS的会计盈余各自是否具有价值相关性;(2)相对价值相关性,即PRC GAAP还是IAS的会计盈余具有更高的价值相关性;(3)增量价值相关性,即在披露了PRC GAAP(或IAS)的会计盈余之后,再披露IAS(或PRC GAAP)的会计盈余是否能够增加会计盈余整体的价值相关性。

收稿日期:2006-01-10

基金项目:国家社会科学基金项目(04BJY013)

作者简介:赵春光(1972—),男,黑龙江齐齐哈尔人,上海国家会计学院教研部副教授。

二、研究背景

A股和B股市场上投资者的趋同以及我国会计改革的推进为本研究提供了机会。我国的同一公司双重上市源于B股市场的产生。1995年证监会明确了B股投资者仅限于外国、中国的香港、澳门、台湾地区的自然人、法人和其他组织以及定居在国外的中国公民等。但由于B股市场的容量、信息披露以及上市公司质量等问题,国际投资者逐渐退出了B股市场。2001年2月我国出台了B股市场向境内居民开放的政策,这在一定程度上活跃了B股交易。

B股市场向境内居民开放在一定程度上改变了B股的投资者结构,使B股投资者与A股投资者越来越接近。从深交所的投资者开户情况来看,B股投资者的个人开户数在2001年有很大提高(如表1所示)。另外,通过分析深市B股持有者的分布可以看出,我国境内的投资者持有B股达到39.92%,其次是来自中国香港和美国的投资者分别为34.09%和5.54%^③。可见,在2001年之后,B股投资者发生了根本性的变化,这是由向境内居民开放B股市场的政策造成的,这也导致了B股与A股的投资者结构趋同。

表1 深交所的投资者开户情况

年份	B股市场(万户)		A股市场(万户)	
	开户总数	其中:个人	开户总数	其中:个人
1998	10.63	9.94	1 901.09	1 892.47
1999	11.33	10.58	2 189.52	2 178.81
2000	12.90	12.08	2 830.39	2 816.47
2001	55.59	54.70	3 165.22	3 149.76
2002	58.17	57.24	3 259.32	3 242.57
2003	60.15	59.16	3 321.33	3 304.06

资料来源:《深圳证券交易所市场统计年鉴2003》,下载自<http://www.szse.cn>,2004年2月20日。

在同一公司的AB股的双重财务报告中,按照IAS和按照PRC GAAP披露的会计盈余是不同的,这可能对投资者的决策产生影响。虽然A股财务报告主要提供给A股投资者,而B股财务报告主要提供给B股投资者,但A股投资者可以同时获得B股财务报告,B股投资者也可以同时获得A股财务报告。

如果按照IAS和按照PRC GAAP披露的会计盈余差异很小,那么,只要披露一个会计盈余就够了。只有在按照IAS和按照PRC GAAP披露的会计盈余差异较大的情况下,投资者才需要同时获取两份财务报告。我国会计改革推动了PRC GAAP的发展,尤其是2001年开始执行的《企业会计制度》,要求企业计提八项减值准备,使PRC GAAP变得越来越谨慎。从表2也可以看出,在2001年之后,除非持续盈余之外,PRC GAAP的会计盈余指标都低于IAS,即使是非持续盈余的差异也要小于2000年之前。这说明PRC

GAAP 变得更为谨慎,而且甚于 IAS。PRC GAAP 和 IAS 会计盈余之间差异的加大,使投资者同时获取两份财务报告成为必要,也使两份财务报告同时影响了 A 股和 B 股投资者的决策。

表 2 双重财务报告下会计盈余的平均值

变 量	2000 年以前			2001 年以来		
	A 股	B 股	差 异	A 股	B 股	差 异
营业利润(OP)	0.1486	0.1885	-0.0399	0.1053	0.2385	-0.1332
利润总额(TP)	0.2072	0.1579	0.0493	0.1186	0.2053	-0.0866
净利润(NI)	0.1422	0.0971	0.0451	0.0545	0.1114	-0.0568
应计利润(ACC)	-0.0910	-0.0511	-0.0399	-0.2465	-0.1133	-0.1332
非持续利润(ONE)	0.0586	-0.0306	0.0892	0.0133	-0.0332	0.0466

注:本表为每股数据,样本和计算公式见后,差异是 A 股减去 B 股的会计盈余指标值。

三、文献回顾

针对双重财务报告会计盈余的价值相关性研究起始于 20 世纪 90 年代,主要是针对 SEC(证券交易委员会)要求上市公司把非美国 GAAP(公认会计准则)财务报告调整为美国 GAAP 财务报告。Amir 等(1993)采用收益率模型研究了 467 家美国的双重财务报告公司,发现美国 GAAP 比非美国 GAAP 的会计盈余更加相关;Harris 等(1999)发现在收益率模型中,美国 GAAP 比 IAS 的会计盈余具有更高价值相关性,这为把 IAS 调整为 GAAP 的会计盈余提供了依据。另外一些研究是针对不同国家的上市公司采用不同会计准则的会计盈余在价值相关性方面的差异,Alford 等(1993)采用收益率模型研究了 17 个国家会计盈余的价值相关性,发现这些国家会计盈余具有不同的价值相关性;Harris 等(1994)同时采用收益率模型和价格模型比较了 230 家德国公司和对比组的美国公司,发现德国会计准则的会计盈余与美国的一样相关,但资产的价值相关性较弱。

针对我国双重财务报告价值相关性的研究还很少。支持我国会计准则国际化的文献主要有 Bao 等(1999)的研究,他们采用价格模型研究了 1992 年到 1996 年的 AB 股公司,发现 PRC GAAP 和 IAS 的会计信息都具有价值相关性,并且 IAS 的会计信息具有更高的价值相关性。不支持我国会计准则国际化的文献主要有如下几篇,Eccer 等(2001)对 1993 年到 1997 年的 AB 股公司的研究发现对于 B 股投资者来说,PRC GAAP 和 IAS 的会计盈余具有相同的价值相关性,而对于 A 股投资者来说,PRC GAAP 的会计盈余比 IAS 具有更高的价值相关性,说明 IAS 准则并不优于 PRC GAAP。李晓强(2004)以 2000 年到 2002 年的 AB 股公司为样本,同时采用收益率模型和价格模型进行研究,发现 IAS 会计信息的价值相关性并不高于 PRC GAAP。

这些针对 AB 股公司的研究区间大多是 2001 年之前,在 B 股市场向境内居民开放之后,投资者结构和财务报告都发生了很大变化,已有的研究已经不能反映现实。本文希望为我国会计改革和会计准则国际化提供新的证据。

四、研究方法和样本选取

价值相关性研究通常有两种方法:投资组合法和回归模型法。回归模型法最为常用,典型的模型包括价格模型和收益率模型,收益率模型由于和会计期间一致而被广泛采用。本文以由 Easton 等(1991)提出的收益率模型研究 PRC GAAP 和 IAS 会计盈余的价值相关性,模型形式如下:

$$Ret_{it} = \beta_0 + \beta_1 \frac{X_{it}}{ST_{it}P_{it-1}} + \beta_2 \frac{\Delta X_{it}}{ST_{it}P_{it-1}} + \epsilon_{it} \quad (1)$$

其中, Ret_{it} 是指公司 i 第 t 年的 4 月 30 日到第 $t+1$ 年 4 月 30 日的年度市场调整的股票持有期间收益率^⑤, X_{it} 是指公司 i 第 t 年的会计盈余指标, ΔX_{it} 是指公司 i 第 t 年的会计盈余变化指标, P_{it-1} 是指公司 i 第 t 年 4 月 30 日的股票收盘价, ST_{it} 是指公司 i 第 t 年的总股本。

由于市场分割的原因,A 股的股票收益率和 B 股的股票收益率是不同的,所以,本文分别计算了 A 股的股票收益率 Ret_{it}^A 和 B 股的股票收益率 Ret_{it}^B ,并分别作为不同的模型进行研究。同样,期初股票价格 P_{it-1} 也区分了 A 股的期初股票价格 P_{it-1}^A 和 B 股的期初股票价格 P_{it-1}^B 。

本文研究的会计盈余指标包括: NI_{it} 是指公司 i 第 t 年的净利润; TP_{it} 是指公司 i 第 t 年的利润总额; OP_{it} 是指公司 i 第 t 年的营业利润; CFO_{it} 是指公司 i 第 t 年的经营活动现金流量; $ACC_{it} = OP_{it} - CFO_{it}$ 是指公司 i 第 t 年的应计利润; $ONE_{it} = TP_{it} - OP_{it}$ 是指公司 i 第 t 年的非持续性利润。PRC GAAP 的会计盈余分别为 NI_{it}^{PRC} 、 TP_{it}^{PRC} 、 OP_{it}^{PRC} 、 ACC_{it}^{PRC} 和 ONE_{it}^{PRC} ,IAS 的会计盈余分别为 NI_{it}^{IAS} 、 TP_{it}^{IAS} 、 OP_{it}^{IAS} 、 ACC_{it}^{IAS} 和 ONE_{it}^{IAS} 。PRC GAAP 和 IAS 的经营活动现金流量是相同的,即 CFO_{it} ^⑥。另外,本文采用拟合系数 Adj-R² 和回归系数 β 来衡量会计盈余的价值相关性。

对会计盈余有否价值相关性的检验,采用了对回归系数 β 的 T 检验。

对相对价值相关性的检验,即 PRC GAAP 和 IAS 的会计盈余,哪个具有更高的价值相关性,需要对比两个研究模型:

$$Ret_{it}^A = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$$

$$Ret_{it}^A = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$$

对于两个模型的拟合系数,采用 Vuong 检验进行比较,对两个模型的回归系数 β ,采用 Wald 检验进行比较^⑦。

对于增量价值相关性的检验,即在披露了 PRC GAAP(或者 IAS)的会计盈余之后,再披露 IAS(或者 PRC GAAP)的会计盈余是否能够增加会计盈余总体上的价值相关性,本文采用了 Davidson-MacKinnon J-检验来检验增量的价值相关性。J-检验需要做两个研究模型,例如:

$$\begin{aligned} Ret_{it}^A &= \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \epsilon_{it} \\ Ret_{it}^A &= \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_3 Ret_{it}^{A-IAS} + \epsilon_{it} \end{aligned}$$

J-检验的步骤是以第一个模型中 IAS 的会计盈余估计预测的股票收益率 Ret_{it}^{A-IAS} ,并把 Ret_{it}^{A-IAS} 作为自变量加入到 PRC GAAP 会计盈余的价值相关性模型中,以 β_3 的 T 检验来检验增量的价值相关性。在两个模型的拟合系数方面,采用 Vuong 检验进行比较。

本文以同时发行 A 股和 B 股的公司为样本,研究期间为 1998~2003 年,剔除所有缺失市场数据和财务数据的公司之后,又剔除了绝对值大于 1 的极端值,得到 A 股收益率模型和 B 股收益率模型两个样本,样本容量分别为 323、263 公司/年。数据来源于天软金融分析数据库,数据处理采用 SAS 和 Eviews 软件。

五、实证结果

首先研究 PRC GAAP 和 IAS 的会计盈余各自是否具有价值相关性,分别采用了 4 个研究模型。A 股(B 股)收益率与 PRC GAAP(IAS)会计盈余模型说明的是对于 A 股(B 股)投资者来说,PRC GAAP(IAS)的会计盈余是否具有价值相关性。A 股(B 股)收益率与 IAS(PRC GAAP)会计盈余模型说明的是对于 A 股(B 股)投资者来说,如果不采用 PRC GAAP(IAS)而采用 IAS (PRC GAAP),IAS(PRC GAAP)的会计盈余是否具有价值相关性。表 3 说明对于 A 股投资者来说,PRC GAAP 的净利润、利润总额、营业利润、经营活动现金流量和非持续性利润都具有价值相关性,而应计利润却不具有价值相关性,IAS 的净利润、利润总额、营业利润、应计利润和经营活动现金流量都具有价值相关性,而非持续性利润不具有价值相关性。从总体上看,价值相关性主要体现在当年的会计盈余上^⑧。PRC GAAP 和 IAS 的净利润、利润总额、营业利润和经营活动现金流量的价值相关性在 2001 年之后都有较大提高。表 4 表明对于 B 股投资者来说,IAS 的净利润、利润总额、营业利润和经营活动现金流量都具有价值相关性,而应计利润和非持续性利润却不具有价值相关性。PRC GAAP 的净利润、利润总额、营业利润、经营活动现金流量和非持续性利润都具有价值相关性,而应计利润却不具有价值相关性。从总体上看,IAS 的会计盈余变化有一定的价值相关性,PRC GAAP 的会计盈余的价值相

关性主要表现在当年。PRC GAAP 和 IAS 的净利润、利润总额、营业利润和经营活动现金流量的价值相关性在 2001 年之后都有大幅提高。

表 3 会计盈余对 A 股投资者的价值相关性

Panel A: PRC GAAP		NI	TP	OP	CFO	ACC	ONE
	X 系数	0.7175	0.718	0.717	1.2041	0.0197	2.4916
Total	T 统计量	2.8***	3.1***	2.66***	3.53***	0.08	2.73***
N=323	ΔX 系数	-0.0481	-0.0396	0.0635	-0.8453	0.3479	-0.6589
	T 统计量	-0.21	-0.19	0.24	-2.54**	1.6	-1
	调整的 R ²	0.0298	0.0369	0.0337	0.0319	0.0088	0.0171
	X 系数	0.8289	0.8419	0.9932	1.5341	0.271	2.0683
Since	T 统计量	3.95***	4.43***	4.39***	4.75***	1.13	2.54***
2001	ΔX 系数	-0.1781	-0.1512	-0.1638	-0.3807	0.0225	-0.4818
N=193	T 统计量	-0.97	-0.90	-0.79	-1.21	0.12	-0.84
	调整的 R ²	0.086	0.1098	0.1161	0.1153	0.0040	0.0235
Panel B: IAS		NI	TP	OP	CFO	ACC	ONE
	X 系数	0.7177	0.7836	0.7465	1.2041	0.0359	0.5084
Total	T 统计量	2.85***	3.02***	2.52**	3.53***	0.13	0.66
N=323	ΔX 系数	-0.034	0.1197	0.2599	-0.8453	0.5121	-0.2245
	T 统计量	-0.15	0.44	0.76	-2.54**	1.97***	-0.39
	调整的 R ²	0.032	0.0485	0.0502	0.0319	0.0195	-0.0049
	X 系数	0.8252	0.9961	1.0673	1.5341	0.307	
Since	T 统计量	3.99***	4.59***	4.16***	4.75***	1.14	1.42
2001	ΔX 系数	-0.1563	-0.0578	-0.1259	-0.3807	0.0707	-0.0465
N=193	T 统计量	-0.87	-0.27	-0.45	-1.21	0.29	-0.09
	调整的 R ²	0.0907	0.1459	0.1354	0.1153	0.0102	0.0046

注:1. Panel A 模型 $Ret_{it}^A = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$ 。2. Panel B 模型 $Ret_{it}^A = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it}P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$ 。3. * 表示在 10% 的水平上显著, ** 表示在 5% 的水平上显著, *** 表示在 1% 的水平上显著(下同)。4. Total 是指基于 1998~2003 年样本即全部样本的研究结果; Since 2001 是指基于 2001~2003 年样本的研究结果(下同)。

表 4 会计盈余对 B 股投资者的价值相关性

Panel A: ISA		NI	TP	OP	CFO	ACC	ONE
	X 系数	0.2556	0.1752	0.207	0.4388	-0.1285	-0.2526
Total	T 统计量	2.15**	1.65*	1.89*	3.37***	-1.26	-0.89
N=263	ΔX 系数	0.1485	0.2106	0.2949	-0.0414	0.0899	0.1299
	T 统计量	1.41	2.02**	2.39**	-0.34	0.98	0.55
	调整的 R ²	0.0287	0.0304	0.0448	0.0516	-0.0009	-0.0046
	X 系数	0.8247	0.8475	0.9369	1.0614	0.2983	0.499
Since	T 统计量	6.13***	6.86***	6.45***	5.5***	1.76*	1.41
2001	ΔX 系数	0.0128	0.049	0.0757	-0.2998	0.1292	0.0071
N=190	T 统计量	0.12	0.47	0.53	-1.55	0.94	0.03
	调整的 R ²	0.2141	0.2629	0.264	0.1473	0.0384	0.0056

续表 4 会计盈余对 B 股投资者的价值相关性

Panel B, PRC GAAP		NI	TP	OP	CFO	ACC	ONE
	X 系数	0.2415	0.1841	0.1133	0.4388	-0.2182	0.9491
Total	T 统计量	2.04 **	1.72 *	0.95	3.37 ***	-2.06 **	2.65 ***
N=263	ΔX 系数	0.0903	0.1632	0.2459	-0.0414	0.0552	-0.0307
	T 统计量	1.6	1.47	1.65 *	-0.34	0.57	-0.13
	调整的 R ²	0.027	0.0232	0.0132	0.0516	0.0097	0.0261
	X 系数	0.8986	0.8519	1.0016	1.0614	0.2511	1.3337
Since	T 统计量	6.45 ***	6.88 ***	6.68 ***	5.5 ***	1.5	2.73 ***
2001	ΔX 系数	0.0458	0.0645	0.1028	-0.2998	0.1627	-0.094
N=190	T 统计量	0.83	0.62	0.73	-1.55	1.22	-0.32
	调整的 R ²	0.235	0.2586	0.2774	0.1473	0.0348	0.031

注: 1. Panel A 模型 $Ret_{it}^B = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \epsilon_{it}$ 。 2. Panel B 模型 $Ret_{it}^B = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \epsilon_{it}$

由此可见,净利润、利润总额、营业利润和经营活动现金流量不论对于 A 股投资者还是 B 股投资者,也不论对于 PRC GAAP 还是 IAS 都具有价值相关性,并且在 2001 年之后价值相关性大幅提高,那么,哪个会计盈余具有更高的价值相关性呢?本文研究了两个会计盈余的相对价值相关性,包括两对模型的比较,A 股(B 股)收益率与不同会计盈余的模型是针对 A 股(B 股)投资者来说的,是 PRC GAAP 还是 IAS 的会计盈余具有更高的价值相关性?表 5 表明从总体上看对于 A 股投资者来说,只有 PRC GAAP 的非持续性利润比 IAS 具有更高的价值相关性,PRC GAAP 的其他会计盈余的价值相关性和 IAS 没有显著差异。在 2001 年之后所有会计盈余在价值相关性方面都没有显著差异。表 6 说明从总体上看对于 B 股投资者来说,PRC GAAP 的非持续性利润比 IAS 具有更高的价值相关性,而 IAS 的营业利润比 PRC GAAP 具有更高的价值相关性,PRC GAAP 的其他会计盈余的价值相关性和 IAS 没有显著差异。在 2001 年之后所有的会计盈余在价值相关性方面都没有显著差异。

表 5 不同会计盈余对 A 股投资者价值相关性的比较

		NI	TP	OP	ACC	ONE
WALD 检验	TOTAL	0.0023	0.5626	0.4463	0.3853	2.1887
	Since 2001	0.006	1.1074	0.1758	0.1053	0.4504
VUONG 检验	TOTAL	-0.44	-0.94	-1.27	-1.46	1.78*
	Since 2001	-0.39	-1.05	-0.55	-1.15	0.78

注: 比较的模型是 $Ret_{it}^A = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$ 和 $Ret_{it}^A = \beta_0^{IAS}$
 $+ \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$ 。

表 6 不同会计盈余对 B 股投资者价值相关性的比较

	NI	TP	OP	ACC	ONE
WALD 检验	TOTAL	0.1727	0.0503	0.4958	0.774 7.2686***
	Since 2001	0.3856	0.0149	0.237	0.0048 1.7841
VUONG 检验	TOTAL	0.22	0.61	1.79*	-0.84 -1.28
	Since 2001	-0.65	0.14	-0.6	0.35 -0.85

注: 比较的模型是 $R_{it}^B = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \epsilon_{it}$ 和 $R_{it}^B = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \epsilon_{it}$ 。

既然在 2001 年之后所有的会计盈余在价值相关性方面都没有显著差异,那么,在披露了 PRC GAAP(或 IAS)的会计盈余之后,再披露 IAS(或 PRC GAAP)的会计盈余是否能够增加会计盈余整体的价值相关性? 本文研究了不同会计准则会计盈余的增量价值相关性,具体包括 4 对模型的比较。A 股(B 股)收益率与 PRC GAAP(或 IAS)会计盈余,再增加 IAS(或 PRC GAAP)会计盈余的模型,比较的是对于 A 股(B 股)投资者来说,在披露了 PRC GAAP(或 IAS)的会计盈余之后,再披露 IAS(或 PRC GAAP)的会计盈余是否能够增加会计盈余整体的价值相关性? 表 7 表明从总体上看对于 A 股投资者来说,在披露了 PRC GAAP 的会计盈余之后,再披露 IAS 的营业利润、利润总额和应计利润可以增加会计盈余整体的价值相关性,在披露了 IAS 的会计盈余之后,再披露 PRC GAAP 的非持续性利润可以增加会计盈余整体的价值相关性。在 2001 年之后,在披露了 PRC GAAP 的会计盈余之后,再披露 IAS 的应计利润并不能增加会计盈余整体的价值相关性。表 8 表明从总体上来看对于 B 股投资者来说,在披露了 IAS 的会计盈余之后,再披露 PRC GAAP 的应计利润和非持续性利润可以增加会计盈余整体的价值相关性,在披露了 PRC GAAP 的会计盈余之后,再披露 IAS 的营业利润和非持续性利润可以增加会计盈余整体的价值相关性。在 2001 年之后,在披露了 IAS 的会计盈余之后,再披露 PRC GAAP 的净利润、营业利润和非持续利润可以增加会计盈余整体的价值相关性,但应计利润却不能增加会计盈余整体的价值相关性;在披露了 PRC GAAP 的会计盈余之后,再披露 IAS 的会计盈余也不能增加会计盈余整体的价值相关性。

表 7 会计盈余对 A 股投资者的增量价值相关性

Panel A: A 股收益率与 PRC GAAP 会计盈余再增加 IAS 会计盈余的模型					
	NI	TP	OP	ACC	ONE
J-检验	TOTAL	0.85	2**	2.36**	1.95* -0.82
	2001 以来	1	2.87***	2.17**	1.11 0.69
VUONG 检验	TOTAL	0.45	0.99	1.26	1.41 0.39
	Since 2001	0.42	1.1	0.69	1.13 0.29

续表 7 会计盈余对 A 股投资者的增量价值相关性

Panel B: A 股收益率与 IAS 会计盈余再增加 PRC GAAP 会计盈余的模型					
	NI	TP	OP	ACC	ONE
J-检验	TOTAL	0.01	0.14	-0.16	-0.44
	Since 2001	0.06	-0.02	0.67	-0.15
VUONG 检验	TOTAL	0.01	0.13	0.17	0.48
	Since 2001	0.02	0.02	0.51	0.19

注: 1. Panel A 模型 $Ret_{it}^A = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_3 Ret_{it}^{A-IAS} + \epsilon_{it}$ 和
 $Ret_{it}^A = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$ 。2. Panel B 模型 $Ret_{it}^A = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_3 Ret_{it}^{A-PRC} + \epsilon_{it}$ 和 $Ret_{it}^A = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^A} + \epsilon_{it}$ 。

表 8 会计盈余对 B 股投资者的增量价值相关性

Panel A: B 股收益率与 IAS 会计盈余再增加 PRC GAAP 会计盈余的模型					
	NI	TP	OP	ACC	ONE
J-检验	TOTAL	0.31	0.16	-1.14	3.27***
	Since 2001	2.3**	1.23	1.91*	0.1
VUONG 检验	TOTAL	0.15	0.08	0.46	1.39
	Since 2001	0.78	0.39	0.78	0.05
Panel B: B 股收益率与 PRC GAAP 会计盈余再增加 IAS 会计盈余的模型					
	NI	TP	OP	ACC	ONE
J-检验	TOTAL	0.75	1.49	3.2***	-1.16
	Since 2001	0.45	1.61	0.42	0.89
VUONG 检验	TOTAL	0.41	0.76	1.5	0.47
	Since 2001	0.18	0.57	0.15	0.44

注: 1. Panel A 模型 $Ret_{it}^B = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_3 Ret_{it}^{B-PRC} + \epsilon_{it}$ 和 $Ret_{it}^B = \beta_0^{IAS} + \beta_1^{IAS} \frac{X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{IAS} \frac{\Delta X_{it}^{IAS}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \epsilon_{it}$ 。2. Panel B 模型 $Ret_{it}^B = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_3 Ret_{it}^{B-IAS} + \epsilon_{it}$ 和 $Ret_{it}^B = \beta_0^{PRC} + \beta_1^{PRC} \frac{X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \beta_2^{PRC} \frac{\Delta X_{it}^{PRC}}{ST_{it} P_{it-1}^B} + \epsilon_{it}$ 。

由此可见,在披露了 PRC GAAP 的会计盈余后,再披露 IAS 的营业利润和利润总额会增加会计盈余整体的价值相关性;在披露了 IAS 的会计盈余后,再披露 PRC GAAP 的非持续性利润会增加会计盈余整体的价值相关性。

六、结论与启示

根据上述实证结果,可以得到如下结论:(1)净利润、利润总额、营业利润和经营活动现金流量不论对于 A 股投资者还是 B 股投资者,也不论对于 PRC GAAP 还是 IAS 都具有价值相关性;(2)PRC GAAP 和 IAS 会计盈余的价值相关性在 2001 年之后有所上升;(3)PRC GAAP 的非持续性利润是有价值相

关性的,并且显著高于 IAS;(4)IAS 的营业利润比 PRC GAAP 的具有更高的价值相关性;(5)在披露了 PRC GAAP 的会计盈余之后,再披露 IAS 的营业利润会增加会计盈余整体的价值相关性;(6)在披露了 IAS 的会计盈余之后,再披露 PRC GAAP 的非持续性利润会增加会计盈余整体的价值相关性。

本文分别研究了各会计盈余指标的价值相关性,得到了比已有文献更具体的结论。本文在研究期间方面也与已有文献存在较大差异,由此导致作为研究背景的投资者结构和会计准则方面与以往存在着不同。在 2001 年之后,大量境内居民投资于 B 股市场,导致 A 股和 B 股投资者的趋同,同时,PRC GAAP 变得更加谨慎,使 PRC GAAP 的会计盈余低于 IAS 更多。这两个因素导致了 PRC GAAP 和 IAS 的会计盈余价值相关性也不同于以往。

上述结论对于我国会计准则的国际化有一定启示:(1)IAS 对于营业利润的确认、计量、列报和披露值得我们借鉴,营业利润是企业主要经营活动的成果,该信息是财务报告的核心内容,也是会计盈余中持续性较好的部分,如果得不到合理的确认、计量和披露,一定会影响会计盈余的质量。作者认为在修订经营活动的确认、计量和披露方面的会计准则时,借鉴 IAS 的做法会有利于会计信息质量的提高;(2)PRC GAAP 的非持续性利润的价值相关性比 IAS 要高,从改进会计准则的角度来看,这值得我们反思。非持续性利润对于预测公司未来的会计盈余并不重要,却受到了投资者的重视,这说明投资者和证券市场还缺乏长期投资意识。维持目前针对非持续性利润的会计准则可能是必要的,但我们过分强调非持续性利润而忽视了营业利润的做法有本末倒置的嫌疑。同时也提示我们加强监管的路还很长,加强对会计信息披露和市场操纵行为的监管和处罚是重要的,若得不到有效的执行,IAS 和 PRC GAAP 的会计信息都不会相关。

* 本文系夏大慰教授主持的国家社会科学基金项目“中国会计制度与国际接轨问题研究”的阶段性成果。

注释:

- ①包括企业会计制度和证监会规章等所有对上市公司有效的会计规范。
- ②价值相关性是指会计盈余与股票价格或收益率之间的相关关系。
- ③统计数据来源于巨潮信息网,时间截至 2005 年 8 月 11 日。
- ④把会计盈余指标除以当期总股本和期初股票价格,以此来消除规模和异方差的影响。
- ⑤股票收益率和期初股票价格已经进行了复权处理,并以当年全部公司股票收益率的算术平均值作为市场收益率。
- ⑥由于分类上的差异导致了细微的差异,为了研究的简化采用单一的现金流量指标。
- ⑦参考了 Lev 和 Zarowin(1999)采用的回归系数加和的方法。
- ⑧本文也采用了只包含当年会计盈余的模型,得到了类似的结果。

参考文献：

- [1]Alford A, Jones J, Leftwich R, et al. The relative informativeness of accounting disclosures in different countries[J]. Journal of Accounting Research Supplement, 1993, 31: 183~223.
- [2]Amir E, Harris T S, Venuti E K. A comparison of value relevance of US versus non-US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations[J]. Journal of Accounting Research Supplement, 1993, 31:230~264.
- [3]Bao B, Chow L. The usefulness of earnings and book value for equity valuation in emerging capital market: Evidence from listed companies in the People's Republic of China[J]. Journal of International Financial Management and Accounting, 1999, 10:85 ~104.
- [4]Easton P, Harris T. Earnings as an explanatory variable for returns[J]. Journal of Accounting Research, 1991,(1):19~36.
- [5]Eccher E, Healy P M. The role of international accounting standards in transitional economies: A study of the People's Republic of China [EB/OL]. Working Paper, <http://www.papers.ssrn.com>, 2001-11-05.
- [6]Harris M S, Muller K A. The market valuation of IAS versus US-GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations[J]. Journal of Accounting and Economics, 1999, 26:285~312.
- [7]Harris M S, Moller H P. The value relevance of German accounting measures: An empirical analysis[J]. Journal of Accounting Research, 1994, 32:187~209.
- [8]Lev B, Zarowin P. The boundaries of financial reporting[J]. Journal of Accounting Research, 1999,(3):353~385.
- [9]Holthausen R, Watts R L. The relevance of the value-relevance literature for financial accounting standard setting[J]. Journal of Accounting and Economics 2001, 31;3~75.
- [10]李晓强. 国际会计准则和中国会计准则下的价值相关性比较——来自会计盈余和净资产账面值的证据[J]. 会计研究, 2004, (7):15~23.

The Value Relevance of PRC GAAP vs. IAS Earnings ——An Empirical Study and Policy Proposal on A and B Share Companies in China

ZHAO Chun-guang

(Department of R&D, Shanghai National Accounting Institute, Shanghai 201702, China)

Abstract: Considering the convergence in the investor structure in A and B share markets and the rapid development of accounting reform, this paper studies the value relevance of PRC GAAP versus IAS (下转第 102 页)

- [17]李树华. 审计独立性的提高与审计市场的背离[M]. 上海:上海三联书店,2000.
[18]吴溪. 我国证券市场审计师变更的若干特征分析[J]. 中国注册会计师,2002,(1):27~30.
[19]徐冰. 湖北家族企业审计需求实证研究[J]. 审计月刊,2004,(5):14~15.
[20]王济川,郭志刚. Logistic 回归模型——方法与应用[M]. 北京:高等教育出版社,2001.

Agency Cost and The Choices of Auditors ——Evidence from Chinese IPO Firms

LI Ming-hui

(Department of Accounting, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: A large amount of western research indicates that the desire of management to get bigger auditing firm would increase when the corporate agency conflict became fiercer. The study of 179 Chinese IPO firms in this article, however, shows that the explanation power of the preceding research with the background of U. K. and U. S. is insufficient. Among all the variables representing corporate agency conflict such as corporate size, growth, leverage, ownership hold by the management, independence of the board etc, it is only the size of firms that has positive relationship with the choice of big auditing firms while the relationship between the ownership hold by the management and the choice of big auditing firms can be expressed with a downside U shape. Meanwhile the author does not find evidence that there is significant relationship between other indicators (growth, leverage, etc.) and the choice of auditors.

Key words: agency cost; agency conflict; auditing quality; choice of auditor

(责任编辑 金 澜)

(上接第 90 页) earnings by a sample of A and B share companies in China, hoping to provide reference for integrating the nation's accounting principle with international standards. This paper finds that the PRC GAAP earnings is similar to IAS earnings in terms of the value relevance, and the IAS operating profit is incremental value relevant to that of PRC GAAP, simultaneously the PRC GAAP non-persistent profit is incremental value relevant to that of IAS.

Key words: PRC GAAP; IAS; value relevance

(责任编辑 金 澜)