

信息环境与公允价值的股价相关性

——来自中国证券市场的经验证据

朱 凯¹, 李 琴², 潘金凤²

(1. 上海财经大学 会计与财务研究院, 上海 200433;

2. 上海财经大学 会计学院, 上海 200433)

摘 要: 文章研究了不同信息环境下公允价值的股价相关性。公允价值的信息披露是否以及如何影响股票定价, 一直是会计理论研究和会计准则制定研究的重要方面。2006 年我国会计准则的改革为研究上述问题提供了重要的契机。根据中国上市公司按照新旧准则编制两份年报提供的数据, 文章采用 Ohlson 模型分析了公允价值信息披露与股票定价之间的关系。结果表明, 信息环境对公允价值在股票定价中的作用存在显著的影响, 即公司与投资者之间的信息不对称程度越高, 公允价值对股票定价的增量作用越显著。

关键词: 信息环境; 公允价值; 股票定价; 价值相关性

中图分类号: F23 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-9952(2008)07-0133-11

一、引 言

与以历史成本为基础的会计信息相比, 公允价值信息是否以及如何提高会计信息的决策相关性一直是会计理论研究和会计准则制定研究的重要问题。虽然大多数的经验证据表明公允价值信息更具有价值相关性(Barth 等, 1992、1997; Nelson, 1996; Eccher 等, 1996; Khurana 和 Kim, 2000), 但是公允价值发挥作用的经济机制还没有得到深入的探讨, 即在何种情况下, 以公允价值为属性的会计信息具有更好的决策相关性。

根据证监会的规定, 2006 年中国上市公司按照《企业会计准则第 38 号——首次执行企业会计准则》的要求, 分别提供了以历史成本为基础的财务报告和以公允价值为基础的股权权益影响表, 这为从整体上研究股东权益的公允价值信息对股票定价的影响提供了独特的研究机会。本文以 Ohlson (1995) 模型为基础, 用证券分析师数量作为公司信息环境的衡量指标, 研究了股东权益的公允价值调整项目对股票定价的增量作用。结果表明, 在证券分

收稿日期: 2007-12-19

作者简介: 朱 凯(1974—), 男, 江苏南京人, 上海财经大学会计与财务研究院副教授, 经济学博士;

李 琴(1982—), 女, 山西灵石人, 上海财经大学会计学院硕士研究生;

潘金凤(1983—), 女, 安徽怀远人, 上海财经大学会计学院硕士研究生。

析师较多的公司中,公司与投资者之间的信息不对称程度低,公允价值在股票定价中的增量作用并不显著;而在证券分析师较少的公司中,公司与投资者之间的信息不对称程度高,公允价值对股票定价具有显著的增量作用。这一结果证明了信息环境差异对公允价值的价值相关性具有重要的影响,信息不确定程度越高,公允价值对股票定价的作用越明显。

与以往研究相比,本文重点研究了信息环境对公允价值的价值相关性的作用,这为分析公允价值在资本市场中的作用提供了新的研究视角。本文的结论也可以从理论上解释,为什么历史成本和公允价值的计量属性可以长期共存。会计信息的有用性取决于使用者的信息环境,信息观和计量观并不是非此即彼的互斥选择。本文的研究结果还可为中国会计准则的改革和证券市场发展提供经验证据。中国上市公司的信息披露质量整体较低^①,资本市场和投资者的信息收集和处理能力都存在很大的局限性,导致投资者与公司之间存在较高的信息不对称。而采用公允价值为基础的会计信息披露,有利于投资者更为清晰地了解公司的内在价值,增强会计信息在股票定价中的效率。另一方面,充分培育和发展以证券分析师为代表的信息中介,可以提高资本市场中会计信息的透明度,使股票价格更为合理地反映公司盈利信息和特征风险。

本文其他部分的安排如下:第二部分进行理论分析并提出研究假设;第三部分介绍样本的选择及变量、模型的设计;第四部分为数据检验与结果分析;第五部分总结本文的研究结论。

二、理论分析

计量属性之争既是会计理论研究的重点,同时也是理论研究和实践操作的一个“悖论”。几乎所有的理论研究者都认为,公允价值的会计信息具有更高的价值相关性,但是在会计实践中,历史成本的会计信息却长期居于主导地位。随着资本市场和信息技术的发展,公允价值的作用再次凸显,并直接体现在会计准则的制定方面。20 世纪 80 年代,FASB 发表的 SFAC 5《企业目标项目的确认与计量》与 IASC 公布的《编制财务报表的框架》均体现了公允价值的想法。20 世纪 90 年代,金融衍生工具的发展及其相应的金融危机的产生进一步促进了公允价值在具体项目中的应用。

从资产定价的角度看,资产的价值是由未来的现金流量和资本成本共同决定的。在理论上,公允价值可以比历史成本更好地反映资产所能够创造的未来现金流量,公允价值更具有价值相关性。国内许多学者(黄世忠,1997;葛家澍,2001;张为国、赵宇龙,2000;谢诗芬,2004)对公允价值的推崇,主要都是基于公允价值比历史成本更具有价值相关性这一基本假说。但是,上述假说的前提似乎并不十分明确,即在何种环境下,公允价值会比历史成本信息更具有价值相关性。国内关于公允价值的价值相关性实证研究比较少,王跃堂(2005)等发现,长

期资产的减值准备真实地反映了其未来收益能力的下降。邓传洲(2005)发现,B股公司披露的公允价值显著地增加了会计盈余的价值相关性。

William R. Scott(2000)认为,在完全的资本市场中,会计计量不存在历史成本和公允价值的差别,但在非完全的资本市场中,会计信息对相关性和可靠性的不同侧重,则是信息观和计量观的理论基础。信息观认为,理性的投资者能够充分理解会计信息,并将其反映在股票价格中。虽然以历史成本为基础的计量属性难以反映公司未来的经济资源流入情况,但通过辅助性的信息披露,股票价格的定价依然有效。而计量观则认为,如果证券市场不是充分有效的,通过提供直接反映未来经济资源流入的公允价值信息,更能帮助投资者做出定价决策,降低投资者分析历史成本和辅助信息的成本(包括错误解读信息的成本),从而提高股票定价效率。因此,信息观和计量观冲突的理论基础在于对会计信息环境的认识。

在信息不对称的市场环境中,会计信息的可靠性与相关性存在较强的冲突,以历史成本为基础的会计信息难以反映公司未来的经济资源变化状况,投资者需要收集额外的信息进行证券定价。信息不对称程度越高,投资者收集信息数量越大,相应的处理信息成本也越高,投资股票所获得的边际收益就越低。对于信息不对称程度较低的公司,投资者收集和额外处理信息的成本比较低,即使公司只披露以历史成本为基础的会计信息,股票定价却已经充分包含了资产的公允价值和未来的盈利能力信息,额外披露的公允价值的会计信息,不会改变投资者对股票的定价,在这种情况下,公允价值不具有增量的会计信息作用。反之,对于信息不对称程度比较高的公司,投资者为了获得公司未来盈利能力和现金流量的重要信息,需要支付更高的信息收集和信息处理成本,此时公允价值信息具有更大的机会成本。当会计准则要求此类公司提供公允价值信息时,就可以有效降低投资者的信息收集和处理成本,投资者会更多地利用公允价值的会计信息进行股票定价。因此,在信息不对称程度较高的公司,以公允价值为基础的会计信息更具有价值相关性。由此提出本文的主要研究假说。

假说:公司与投资者的信息不对称程度越高,公允价值信息的价值相关性越高。

三、研究设计

(一)基本模型

在 Ohlson(1995)剩余收益定价模型(Residual Income Valuation Model)的基础上,本文采用 Dechow(1994)的信息增量分析思想,检验公允价值对股票定价的相对增量作用。采用信息增量分析方法是因为根据上述分析,在信息不对称程度较低的公司,投资者可以通过历史成本和其他相关信息推断公

司未来经济价值,这样,公允价值信息仍然对证券定价具有显著的影响,但这并不能检验公允价值是否具有增量信息作用,而比较合理的方法是检验加入公允价值信息的 Ohlson(1995)模型的整体解释能力变化:如果模型中加入公允价值变量后,模型整体的解释能力即 R^2 显著增加,则可以认为加入公允价值提高了对股票价格的解释能力,公允价值包含了影响股票定价的增量信息;反之,如果加入公允价值变量的回归模型 R^2 没有显著增加,则说明加入公允价值信息并没有提高模型的解释能力,公允价值的信息已经包含在现有的解释变量中(即以历史成本为基础的净利润和股东权益)^②。

$$MVM = \beta_0 + \beta_1 BVM + \beta_2 NIM + \epsilon_1 \quad (A)$$

$$MVM = \beta_0 + \beta_1 BVM + \beta_2 NIM + \beta_3 DIFFM + \epsilon_2 \quad (B)$$

本文所采用的有关变量定义见表 1。

表 1 变量定义

变量类型	变量名称	变量定义
被解释变量	MV	股票市场总价值=股票价格×总股本,单位:亿元
	MVM	用行业中位数调整的 $MV = MV - MV$ 的行业的中位数
解释变量	BV	按原会计准则确认的股东权益的账面价值,单位:亿元
	BVM	用行业中位数调整的 $BV = BV - BV$ 的行业的中位数
	NI	公司利润净额,单位:亿元
	NIM	用行业中位数调整的 $NI = NI - NI$ 的行业的中位数
	DIFF	新会计准则引起的总的股东权益账面价值的差异,单位:亿元
	DIFFM	用行业中位数调整的 $DIFF = DIFF - DIFF$ 的行业的中位数
	COVER	对公司 2006 年业绩进行预测的分析师数量

被解释变量 MVM 是经过行业中位数调整的公司总价值,其中公司总价值为股票价格和总股本的乘积。本文认为,公司股票市场的价值反映了投资者当前所能获得的公司的盈利信息及对公司未来业绩的预期。本文借鉴 Dechow(1995)的研究方法,用各相关变量减去其行业中位数从而剔除行业之间的差异对研究的影响。

如前所述,DIFFM 在模型(A)的回归系数如果是显著的,可能的原因有两个:(1)遗漏变量问题。即模型(A)将 DIFFM 视为随机影响而放入残差项(ϵ_1)。如果 DIFFM 对 MVM 具有系统性的影响,那么模型(B)的整体拟合结果(R^2)将会显著提高。(2)分离现有解释变量。即模型(A)中的 BVM 和 NIM 中已经包含了 DIFFM 的影响,将 DIFFM 作为单独的变量研究其对 MVM 的影响,回归系数可能也是显著的,但是模型(B)的整体解释能力并不会因为增加了 DIFFM 的变量而有显著提高。

(二)信息不对称的衡量

确定公司的信息不对称状态,是研究本文假说的重要基础。本文用预测公司盈利的证券分析师数量衡量信息不对称程度。证券分析师作为专业的信息中介人员,可以凭借其专有知识及信息搜集加工优势帮助投资者做出有效

的投资决策，从而节约投资者收集信息和处理信息的成本。Bushman 等(2005)的研究发现，资本市场的透明度影响了追踪上市公司的分析师数量。朱红军等(2007)发现，证券分析师的信息搜寻活动能够提高股票价格的信息含量，降低股价的同步性。

当然，证券分析师数量和信息不对称之间存在一定程度的内生性。一种可能的原因是，分析师数量越多，所能披露的公司的信息越多，可以降低公司与投资者之间的信息不对称程度。另一种可能的原因是，公司信息透明度越高，分析师所能获取的信息资料越多，从而能做出更准确的职业判断，透明度高的公司可以吸引更多的分析师。但是本文并不关注公司信息不对称程度与证券分析师数量之间的因果关系，而是强调公司的信息不对称状态，无论上述哪一种观点成立，证券分析师数量和公司信息不对称状态之间都具有显著的相关关系，因此，证券分析师数量可以用于衡量公司信息不对称程度。

根据本文的研究假说，对公司进行盈利预测的证券分析师越少，信息不对称程度越高，公允价值披露的会计信息在股票定价中的增量作用就越显著(即模型 B 的 R^2 显著高于模型 A)。反之，分析师数量越多，投资者所能获得的公司信息越多，公司信息不对称程度越低，公允价值对股价的增量影响不显著(即模型 B 的 R^2 与模型 A 不存在显著差异)。

(二) 样本选择

本文选取了按照新旧会计准则对 2006 年度会计信息提供两份报表的、上市时间在 2 年或 2 年以上的 A 股上市公司数据，共 1 429 家公司，在样本选取的过程中，本文剔除了以下公司：(1)ST、PT 公司(162 家)；(2)金融类公司(18 家)；(3)相关数据缺漏不全的公司(201 家)；(4)财务数据异常的公司(市场价值大于 2 000 亿元的 2 家)；(5)按照上下 1%剔除相关变量极端值(55 家)，最后得到 991 家样本公司(其行业分布如表 2 所示)。

表 2 样本行业分布表

行业名称	样本数	占总样本比重(%)	分析师行业平均数	分析师行业中位数	股东权益账面价值调整的行业中位数(亿元)
采掘业	20	2.0	11.7	12.5	0.7323
传播与文化产业	7	0.7	9.7	11	0.1323
电力、煤气及水的生产和供应业	44	4.4	4.6	3	1.1219
房地产业	46	4.6	5.1	2.5	0.5955
建筑业	24	2.4	3.1	2	0.7230
交通运输、仓储业	48	4.8	9.3	7	0.4030
农、林、牧、渔业	25	2.5	4.8	3	0.4920
批发和零售贸易	66	6.7	4.9	2	0.5339
社会服务业	33	3.3	6.8	3	0.3886
信息技术业	56	5.7	5.4	3	0.3347
制造业	584	58.9	5.7	3	0.4140
综合类	38	3.8	2.6	1	1.1143
合 计	991	100.0	5.7	3	0.4640

本文所采用的数据来自上海万得资讯数据库(www.wind.com.cn)及上市公司年报。

四、实证结果分析

(一)变量的描述性统计

表 3 是对相关变量的描述性统计,从表 3 可以看出,引入公允价值后各公司股东权益的账面价值发生了很大变化,公允价值调整的股东权益部分平均达 1.49 亿元,占原股东权益账面价值的 10%左右,最大值达 29.14 亿元,最小值为-1.37 亿元。公司股票市场总价值平均为 76.15 亿元,按原准则确认的股东权益账面价值平均为 14.53 亿元。各公司分析师的数量有很大差异,最多的公司有 26 名分析师,最少的为 0,分析师人数平均为 5 人以上,中位数为 3 人。

表 3 变量的描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值	中位数
MV	991	76.1494	97.1392	9.7824	900.5739	43.8374
BV	991	14.5254	20.4040	1.5811	209.4189	8.5702
NI	991	1.3958	2.5755	-1.9548	27.6079	0.5818
DIFF	991	1.4942	3.1316	-1.3667	29.1402	0.4640
MVM	991	30.1261	95.2911	-96.0777	860.3044	0.0000
BVM	991	5.2426	19.8209	-21.5113	193.0104	0.0000
NIM	991	0.7153	2.4968	-4.2714	25.8600	0.0000
DIFFM	991	0.9975	3.1081	-1.9598	28.0183	0.0000
COVER	991	5.6862	6.1596	0.0000	26.0000	3.0000

表 4 给出了有关变量的 Pearson 相关性检验结果。从中可以看出,经行业调整后的公司股票的市场总价值 MVM 与公司股东权益账面价值 BVM、公司利润净额 NIM 及公允价值调整的股东权益 DIFFM 都呈显著的正相关关系,与 Ohlson 模型相符合。分析师数量 COVER 与其他变量都呈显著的正相关关系,说明规模大、盈利能力强的公司更吸引分析师的关注。

表 4 PEARSON 相关性检验(N=991)

变量	MVM	BVM	NIM	DIFFM	COVER
MVM	1	0.8273***	0.8190***	0.4435***	0.5101***
BVM		1	0.7847***	0.4506***	0.3935***
NIM			1	0.3897***	0.5432***
DIFFM				1	0.3032***
COVER					1

注: *、**、*** 分别表示在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。

(二)回归结果分析

表 5 和表 6 汇总了按全样本及两种不同分组方法进行回归所得到的结果。回归结果均表明 BVM 和 NIM 的回归系数均显著为正(1%的显著性水平)。如前所述,本文研究的重点是 DIFFM 是否对 MV 具有显著的增量解释能力,DIFFM 的回归系数是否显著不是主要检验指标,关键是看加入 DIFFM 变量后的模型拟合程度(R^2)是否显著增加。

表 5 列示了对全部样本公司回归得到的结果。模型 A 为无 DIFFM 的回归结果,模型 B 为加入 DIFFM 后的回归结果。DIFFM 的回归系数为 2.12,显著性水平为 1%,表明公允价值可以影响股票价格,但是要检验公允价值的增量信息,回归系数的显著性并非是主要的检验指标,而是加入 DIFFM 变量后的模型 R^2 是否显著增加。在表 5 中,模型 A 和模型 B 回归得到的 R^2 都非常高,超过了 0.75,加入 DIFFM 后回归模型的 R^2 仅增加了 0.0079,对应的 Vuong-test 的 T 值为 0.91,这表明,在全样本中,引入公允价值并没有显著提高模型整体的解释能力。虽然公允价值对股票价格具有显著的解释能力,但是这种影响可能是来自于已有的变量,公允价值信息不具有显著的增量信息。这一结果与 Hann 等(2007)的发现是一致的。

表 5 全样本回归结果

变量/参数	模型 A	模型 B
Intercept	5.95*** (-3.84)	4.673*** (-2.97)
BVM	2.311*** (-19.1)	2.186*** (-17.6)
NIM	16.861*** (-17.55)	16.613*** (-17.39)
DIFFM		2.115*** (-3.97)
F	1559.74	1060.59
Adj- R^2	0.759	0.7625
Adj- R^2 增加		0.0035
Vuong-test		0.0079
T 值		0.91

注:1. 表中括号内的数字为 t 值,*、**、*** 分别表示在 10%、5%和 1%的置信水平上显著。2. Vuong-test 列示了其 T 检验的结果及相应的显著性水平。3. 表 6 同。

表 6 列示了本文研究假说的检验结果。表 6-A 是将样本按照分析师中位数(即 3 人)分组的检验结果,表 6-B 是将样本按照分析师是否超过 7 人进行分组的检验结果。本文采用分析师数量作为信息不对称的衡量指标,分析师数量超过 3 人(或 7 人)的样本公司,则定义为信息不对称程度较低的子样本;反之则为信息不对称程度较高的子样本。

在表 6-A 中,两组子样本的 DIFFM 的回归系数均显著为正,其中信息不对称高的子样本(分析师数量少于 3 人)的 DIFFM 回归系数为 3.26,显著性

在 1% 以下,而信息不对称低的子样本的 DIFFM 回归系数为 1.96,显著性在 5% 以下。这表明公允价值是解释股票价格的重要因素,但是在信息不对称高的子样本中,DIFFM 的回归系数要高于信息不对称低的子样本,即在信息不对称高的情况下,DIFFM 对股价的解释能力更为显著。

表 6 信息环境与公允价值的增量信息

A. 按分析师数量的中位数分组

样本分组	分析师不多于 3 人		分析师多于 3 人	
	模型 A	模型 B	模型 A	模型 B
Intercept	1.502 (-1.45)	0.216 (-0.21)	10.966*** (-3.28)	9.286*** (-2.74)
BVM	3.048*** (-26.52)	2.955*** (-26.09)	2.048*** (-10.66)	1.907*** (-9.54)
NIM	9.768*** (-6.19)	9.502*** (-6.18)	17.864*** (-12.03)	17.835*** (-12.08)
DIFFM		3.261*** (-5.4)		1.963** (-2.43)
N	528	528	463	463
F	718.61	514.46	626.53	424.14
Adj-R ²	0.7314	0.7451	0.7303	0.7332
Adj-R ² 增加	0.0137		0.0029	
Vong-test	0.0271**		0.0064	
T 值	2.27		0.67	

B. 按分析师数量是否超过 7 人分组

样本分组	分析师不多于 7 人		分析师多于 7 人	
	模型 A	模型 B	模型 A	模型 B
Intercept	2.012* (-1.72)	0.708 (-0.59)	13.593*** (-2.83)	11.942** (-2.45)
BVM	2.957*** (-23.2)	2.880*** (-22.7)	2.057*** (-8.67)	1.905*** (-7.54)
NIM	6.012*** (-4.2)	5.564*** (-4.08)	18.413*** (-10.37)	18.501*** (-10.45)
DIFFM		2.715*** (-4.48)		1.716* (-1.72)
N	694	694	297	297
F	781.94	542.36	422.3	284.38
Adj-R ²	0.6927	0.7009	0.74	0.7417
Adj-R ² 增加	0.0082		0.0017	
Vuong-test	0.0143*		0.005	
T 值	1.81		0.48	

两组子样本的 Vuong-test 检验结果进一步支持了上述观点,在信息不对称高的子样本中,加入 DIFFM 后的模型 R² 为 74.5%,增加了 1.4%,但是 Vuong-test 的检验结果是显著的(5%),即在信息不对称高的子样本中,公允价值信息对股票价格具有增量解释能力。在信息不对称低的子样本中,加入 DIFFM 后的 R² 为 73.3%,仅增加 0.3%,Vuong-test 的检验结果也不显著。

这表明,虽然公允价值可以显著地影响股票价格,但是并没有提供显著的增量信息。在信息不对称低的子样本中,公允价值信息已经包含在现有的以历史成本为基础的会计信息中。

表 6-B 列示了将分析师数量按是否超过 7 人分组检验的情况,结论与表 6-A 基本一致,在信息不对称高的子样本回归结果中,DIFFM 的回归系数显著,而且具有显著的增量解释能力(Vuong-test 检验结果在 10%水平上显著);在信息不对称低的子样本回归结果中,DIFFM 的回归系数显著,但是不具有显著的增量解释能力^③。

综合上述结果的分析,可以认为,表 6 的检验结果为假说成立提供了有力的证据,公司的信息环境是影响公允价值信息股价相关性的重要因素。

(三)敏感性检验

除了分析师以外,本文还采用公司规模指标来衡量信息环境,进行敏感性检验,公司规模也是衡量信息不对称程度的一种方法,一般来说,规模大的公司信息披露制度更完善,所以公司和投资者之间的信息不对称程度较低。本文按照公司股东权益的账面价值大小为分组标识,按照上述方法,分别检验了两组样本中公允价值的增量解释能力。检验结果表明:公司规模较小一组的回归结果中,公允价值的增量作用比较显著,Vuong-test 的 T 检验结果为 1.37(单边显著);公司规模较大一组的回归结果中,公允价值的增量作用不显著,Vuong-test 的 T 检验结果为 1.22。至于用其他的衡量规模的指标,如资产规模、市场价值规模作为分组标识,无论规模大小,公允价值信息则没有显著提高模型的整体解释能力。这是因为无论是资产规模、股东权益规模还是市值规模,都和研究的模型设定有关系,同时与分析师相比,规模指标在衡量信息环境方面是相对间接指标。股东权益账面价值大小在一定程度上反映了公司的市场环境,但是和相对外生的分析师数量相比,按照股东权益分组包含了其他可能的噪音,削弱了检验结果。

五、结 论

信息环境是影响公允价值信息发挥决策相关性作用的重要因素。在信息不对称的环境中,公允价值通过提供公司未来现金流量的信息,降低投资者信息收集和处理成本,增加股票的投资收益,从而提高了公允价值的股价相关性;在信息对称的环境中,公允价值的信息已经包含在现有的信息中,公司提供公允价值信息不会显著影响投资者的定价决策。

本文的研究结果表明:(1)与历史成本相比,公允价值在股票定价中的增量作用并不显著。(2)当采用分析师数量作为公司信息环境的衡量指标时,信息不对称程度较高的公司披露的公允价值在股票定价中具有显著的增量作用;而信息不对称程度较低的公司披露的公允价值则在股票定价中的增量作

用不显著。这些研究结果支持了本文的研究假说,即信息环境是影响公允价值信息的股价相关性的重要因素。

本文的研究结论对理论研究和实践都具有重要的意义。在理论方面,为信息观与计量观两大派别之间的争论提供了经验证据,并通过信息不对称理论将两者融合在一起,为从信息环境角度研究公允价值信息的股价相关性提供了新的研究视角。在实践方面,为分析采用公允价值为基础的会计准则改革及其经济后果研究提供了重要的经验证据。采用公允价值导向的会计准则,有利于投资者更为清晰地了解公司的内在价值,增强会计信息在股票定价中的效率。通过改善信息环境,也可以更好地促进会计信息在市场中的传递,使股票价格更为合理地反映公司盈利信息和特征风险。

注释:

- ①根据 2004 年 7 月 21 日《经济观察报》的上市公司信任度调查,上市公司的平均信任度指数只有 35.6(满分为 100)。
- ②Vuong-test 是用于比较两个模型拟合程度(R^2)是否存在显著差异的计量模型,见 Vuong:Likelihood Ratio Test for Model Selection and Non-nested Hypothesis, Econometrics, 1989, 5:307—333。
- ③由于篇幅限制,本文没有提供其他分组检验的结果。本文将分析师数量分别按照 4 人、5 人、6 人进行分组,结果与表 6 基本一致。将分析师数量按照 7 人以上分组时,在分析师数量少的子样本回归结果中,Adj- R^2 增加是不显著的。这可能是分类错误所致,将有 8 名分析师的公司与没有分析师的公司视为处于同样的信息环境,显然是不尽合理的。

参考文献:

- [1]Barth M E, W H Beaver, W R Landsman. Relative valuation roles of equity book value and net income as a function of financial health[J]. Journal of Accounting and Economics, 1998, 25: 1—34.
- [2]Bushman, R J Piotroski, A Smith. Inside trading restrictions and analysts' incentives to follow firms[J]. Journal of Finance, 2005, 60: 35—66.
- [3]Chan K, Hameed A. Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets [J]. Journal of Financial Economics, 2006, 80: 115—147.
- [4]Collins D W, S P Kothari, J Shanken, et al. Lack of timeliness versus noise as explanations for low contemporaneous return-earnings association[J]. Journal of Accounting and Economics, 1994, 18: 289—324.
- [5]Dechow P M. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals[J]. Journal of Accounting and Economics, 1994, 18: 3—42.
- [6]FASB. Statement of financial present accounting value concept No. 7: Information and in accounting using cash flow measurements[S]. <http://www.fasb.org>, 2000-02-20.
- [7]Hann R N, F Heflin, K R Subramanayam. Fair-value pension accounting[J]. Journal of Accounting and Economics, 2007, 44: 328—358.

- [8]Ohlson J.Earnings, book values and dividends in security valuation[J].Contemporary Accounting Research,1995,11:661—687.
- [9]William R Scott.财务会计理论[M].(陈汉文译)北京:机械工业出版社,2006.
- [10]葛家澍.关于会计计量的新属性——公允价值[J].上海会计,2001,(1):3—5.
- [11]黄世忠.公允价值会计:面向 21 世纪的计量模式[J].会计研究,1997,(12):1—4.
- [12]谢诗芬.公允价值:国际会计前沿问题研究[M].长沙:湖南人民出版社,2004.
- [13]朱红军,何贤杰,陶林.中国的证券分析师能够提高资本市场的效率吗——基于股价同步性和股价信息含量的经验证据[J].金融研究,2007,(2),110—121.
- [14]张为国,赵宇龙.会计计量、公允价值与现值[J].会计研究,2000,(5):9—15.
- [15]王跃堂,周雪,张莉.长期资产减值:公允价值的体现还是盈余管理行为[J].会计研究,2005,(8):30—37.
- [16]邓传洲.公允价值的价值相关性—B 股公司的证据[J].会计研究,2005,(10):55—62.

Incremental Value Relevance of Fair Value Disclosure under Information Asymmetry: Empirical Evidences from China Stock Markets

ZHU Kai¹, LI Qin², PAN Jin-feng²

(1. *Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*; 2. *School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai 200433, China*)

Abstract: This article studies the relevance of fair value and stock pricing in different information environment. The accounting theory research has focused on whether or how the information of fair value affects the stock pricing for long term. The reform of China's accounting standards in 2006 provides a proper opportunity to the research. Based on the financial statements China's listed company prepared according to different standards in 2006, we take Ohlson model to test the relationship between fair value and stock pricing. The results show that the effect of fair value to stock pricing will be affected significantly by the information environment, and the incremental effect will be strengthened by the information asymmetry. The conclusion of this article will provide feasible future directions of research on the effect of fair value to stock pricing.

Key words: information environment; fair value; stock pricing; value relevance

(责任编辑 金 澜)