

学校编码: 10384

分类号_____密级_____

学号: 17520061151193

UDC _____

厦门大学

硕士学位论文

新、旧会计准则下半年报盈余信息含量比较 的实证研究

An Empirical Study for Differences in the Information
Content of Interim Earnings Announcements, Comparing
the New and Old CAS

程嵩

指导教师姓名: 杜兴强 教授

专业名称: 会计学

论文提交日期: 2009年4月20日

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: _____

评 阅 人: _____

200 年 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

证券市场对盈余信息披露的反应可以在一定程度上揭示证券市场的有效性。在一个有效市场里，会计信息的披露会对股票市场的股票价格和交易量产生显著的影响。作为有效证券市场的重要组成部分，围绕一个设计良好的会计准则建立起来的财务会计信息系统可以大大减轻信息市场的无效率，在向资本市场传导信息的过程中起着举足轻重的作用。

为促进资源的配置效率，2007 年中国实施的新会计准则主要试图从两大方面改进这个信息系统：引入公允价值概念以增强会计信息的相关性；减少酌定性行为以增强会计信息的一贯性和可比性。但是其实际成效还有待检验。

运用国际规范的证券交易量和价格研究方法，本研究从交易量反应和价格反应两个角度对比检验了 2006 年、2007 年两年的超常交易量与半年报盈余信息，股价波动与半年报盈余信息之间的相关关系，发现：

(1) 无论是在新准则的规范下，还是旧准则的规范下，虽然股票市场的交易量对于包括盈余信息在内的整体年报信息的反应是显著的，但超常交易量与盈余信息之间的相关关系并不显著；

(2) 相比新准则来说，旧准则规范下盈余信息与股票价格的反应更为相关，说明新准则规范下的财务报告仍存在某些问题，导致其盈余信息不能很好的传递给市场；其规范内容和实施情况仍然有很大的改进空间。

关键词：新准则；信息含量；市场反应

Abstract

To some extent, the capital market responses to information disclosure assist in revealing the efficiency of capital market. In an efficient market, the arrivals of new accounting information have significant influence on the stocks' price and trading volume. As an important part of an efficient market, a financial accounting information system based on well-designed accounting standards will alleviate inefficiency of information market, and play a key role in the process of information transmission to security market.

In order to enhance efficiency of security market, the new CAS was announced in China on the 15th of February 2006, and enforced on the 1st of January 2007. It tries to improve the information system on two aspects: Introduce the fair value measurement method to improve relevance of accounting information; and reduce discretionary behavior to elevate comparability and consistency of accounting information. Nevertheless, all of these performances are still unverified.

Using the generally-accepted method of volume test and price test, this dissertation examines the disclosure effect of interim financial reports, especially accounting earnings in China security market, comparing the new and old CAS, and concludes that:

- (1) Although the trading volume has a significant response to the arrival of interim financial reports, there is no evident correlation between abnormal trading volume and unexpected earnings, whether under the old or the new CAS.
- (2) Comparing to the new CAS, the correlation between variation and unexpected earnings under the old CAS is more significant, which implicates that there are some problems in the process of the information transmission under the new CAS, leaving room for the future improvement of its content and enforcement.

Key words: New CAS(China Accounting Standards); Information Content; Market Response.

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

1 导论.....	1
1.1 论文写作的目的和意义	1
1.2 论文结构	1
2 相关研究回顾.....	3
2.1 盈余与股价信息内涵的相关研究	5
2.2 盈余公告与交易量内涵信息的相关研究	10
2.3 其他类型信息披露的研究	12
2.4 小结	14
3 理论推导.....	16
3.1 财务报告的作用及由此产生的信息质量要求	16
3.2 新旧会计准则的差异及可能带来的后果	19
3.3 研究假设	24
4 样本选择与研究设计.....	26
4.1 样本及时间窗口的选择	26
4.1.1 样本的选择	26
4.1.2 时间窗口的选择	26
4.2 研究设计	28
4.2.1 交易量反应的研究设计	28
4.2.2 股票的价格反应研究设计	30
5 实证结果及分析.....	32
5.1 交易量反应研究结果的分析	32
5.1.1 交易量对盈余公告的反应	32
5.1.2 盈余公告日附近与其他时期的交易量比较	38
5.1.3 超常交易量与非预期盈余的相关性	38

5.2 股价反应研究结果的分析	39
5.2.1 超额回报与非预期盈余的相关性	39
5.2.2 2006 和 2007 的 β 系数差异	41
6 结论及进一步的研究.....	43
6.1 结论	43
6.2 研究缺陷及进一步研究建议	44
参考文献.....	46
后记.....	49

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

1 Introduction.....	1
1.1 Purposes and Significance	1
1.2 Structure	1
2 Review of Prior Researches.....	3
2.1 Relationship between Earnings and Stocks Prices.....	5
2.2 Relationship between Earnings and Volumes.....	10
2.3 Researches on Other Information Disclosures	12
2.4 Summary.....	14
3 Theoretical Approach	16
3.1 Purposes of Financial Reports and Consequent Requirements on Qualities of Information.....	16
3.2 Major Differences between The New and Old CAS.....	19
3.3 Hypothesis.....	24
4 Design of Research and Sample.....	26
4.1 Sample and Events Windows	26
4.1.1 Sample	26
4.1.2 Events Windows	26
4.2 Research Design	28
4.2.1 Trading Volume Analysis	28
4.2.2 Stock Price Analysis	30
5 Results	32
5.1 Results of Volume Analysis.....	32
5.1.1 Volume Response to Earnings Announcements.....	32
5.1.2 Volume Variation Surrounding Earnings Announcements	38
5.1.3 Correlation between Abnormal Volume and Unexpected Earning	38
5.2 Results of Price Analysis.....	39

5.2.1 Correlation between CAR and Unexpected Earnings	39
5.2.2 Difference between the Two-Year's Coefficient β	41
6 Conclusion	43
6.1 Main Conclusions	43
6.2 Limitations and Suggestions for Further Research	44
References	46
Postscript	49

厦门大学博硕士学位论文摘要库

1 导论

1.1 论文写作的目的和意义

根据信息经济学的观点，财务报告可以保证投资者获得有效信息；从而优化了社会经济资源的配置，减轻由于信息市场的失灵带来的种种无效率，在资本市场中起着关键的作用。

2007年1月1日，中国新会计准则正式实施。新会计准则融合了“决策有用观”和“受托责任观”的观点，提出“我国财务报告的目标是向财务报告使用者提供决策有用的信息，并反映企业管理层受托责任的履行情况。”无论会计准则采取哪种观点，都应当向使用者提供对决策和评估管理当局业绩有用的信息。

事实上，在新会计准则制定的过程中也确实强调了要向投资者“提供更加价值相关的信息”；并围绕这一原则进行了一系列的创新，如大量引入了公允价值的计量模式，减少了具体会计事项的处理方法，将“利得”与“损失”概念引入“所有者权益”和“利润”要素中等等。

“但是，会计目标本身就是特定环境下对会计信息使用者及其需求进行的一种主观认定。”^①在这种主观的会计目标指引下制定出的具体会计准则在实践中是否真正发挥了作用，我们有必要进行进一步评价；其中一个重要的评价方面就是，新会计准则下盈利公布是否具有比原来更具有“信息含量”。

本文采用事件研究的方法，从交易量反应和价格反应两方面，评价上市公司按照会计准则对外披露的财务会计信息同原来准则相比，是否会向股票市场传递更多新的信息。

1.2 论文结构

本文第二部分为相关研究回顾，并在最后对前人成果进行了简短评述。第三部分为理论推导，分析了新旧会计准则的重大差异及有可能产生的后果，并在最后提出本文的研究假设。第四部分为数据选取、样本和研究设计介绍。第五部分，分析了统计检验得出的各项证据，得出结论。第六部分对整个文章做了总结，并

^① 葛家澍 杜兴强 桑士俊，《中级财务会计学》，中国人民大学出版社，1999年2月：pp.61。

指出本研究的缺陷，同时对进一步的研究工作进行了展望。

厦门大学博硕士论文摘要库

2 相关研究回顾

早期的会计文献普遍存在着单一信息来源假说 (sole information source hypothesis)。该假说认为公司的财务报告是关于公司信息的唯一来源, 经理人具有选择会计程序的灵活性, 可以通过改变会计处理方法操纵公司的财务报表; 投资人愚笨无能, 不能看透报表利润背后的经济实质; 公司的股价只是机械的与报告盈余相关, 股市无法区分有、无效率的公司, 合理地决定股价。

60 年代中期对“有效市场假说”的检验改变了人们的看法。人们开始相信在资本市场中, 公司的财务报告并非其唯一的信息来源 (Ball 和 Brown, 1968)。在 Fama (1970) 的半强式效率市场中, 市场参与者普遍都可获得财务盈余信息; 股市应该拥有鉴别的能力, 不应该被财务盈余所误导; 且有效市场假说认为盈余数字即使不是按照正式的所得意义严格一致的计算, 只要盈余与股价之间具有实证上的关联性, 那么盈余便可成为衡量企业价值的有用计量指标。

给定有效市场假说成立的条件下, 究竟盈余与股价之间有没有关联性? Ball 和 Brown (1968) 的研究回答了这个问题, 同时也首次开启了会计实证研究的大门, 使得有关会计信息含量的研究成为实证会计的发源地。

他们通过市场模型得出非正常业绩指数 (API), 通过随机游走模型和市场模型得出未预期盈余, 检验了纽约证券交易所 261 家公司 1946 年到 1965 年年度会计盈余信息披露前 12 个月到后 6 个月的股价变动, 发现:

1. 未预期盈余为正值样本和为负值样本的非正常报酬率差别非常大 (大约为 16.5%)。说明盈余公告与引起股票价格变动的事项之间是相互关联的, 股票价格似乎会随着投资者意识到会计盈余传递了有关某一证券价值的信息而做出反应。

2. 85%至 90%的股票在盈余公告月之前就已经发生了股价波动。说明很大一部分信息在盈余公告日前已经由其他更及时的媒体渠道传达给了市场; 尽管盈余能够传递新消息, 但年度盈利仍不能成为及时的信息来源。

Beaver (1968) 对 1961 至 1965 年期间 143 家发布的年度收益报告公司股票的成交量和价格进行了考察。他的研究成果如下:

1. 通过描绘这些公司股票的前后共 17 周 (公告前 8 周和后 8 周) 的周原始交易量, Beaver 发现其在盈余公告周内 (第 0 周) 交易量有很大的增长。事实上,

第 0 周的交易量均值比非公告期间的交易量均值高 33%，是所观测到的 17 周内的最大交易量。说明投资者确实在收益报告公布时改变了投资组合，即收益报告具有信息含量。

2. 对经过调整的周交易量（即市场模型回归后的交易量残差）描绘的结果，仍然显示在第 0 周有最高点，此时的平均成交量大约比非公告期间多 30%，而且比公告前的周平均成交量高出 40%。非盈余公告周内的交易量异常低，仅在盈余公告周之后的四周时间内，略高于正常的交易量水平。Beaver 在此给出结论，认为成交量残差的分析结果与收益报告公告具有信息含量的观点具有高度一致性。

3. 对年度收益公布前后价格变化检验的结果显示，第 0 周的价格变化幅度比非公告期间的平均变化幅度要大的多（67%）。如果假设均衡价格在收益报告发布之后更有可能发生变化，那么高于正常水平的价格波动正好验证了这一假设，因此，Beaver 认为该证据与收益报告具有信息含量的观点是高度一致的，并认为价格的变化状况很好的支持了收益报告具有信息含量的观点。

以上两种研究方法在后来的文献中均被大量采用。Ball 和 Brown（1968）采用关联研究法，选取了较长的时间窗口（18 个月），对会计盈余的水平及其变动与股票报酬率的关系进行研究，好处是可以充分覆盖会计盈余信息的影响期间，坏处是股票报酬率会受到大量其他非会计盈余因素的影响。Beaver（1968）采用事件研究法，通常用于测量某一可辨别事件的影响效果，其有效性体现于这样的事实：如果市场是理性的，那么事件是否对投资者产生影响将立即通过价格反映出来，并可以通过对较短时间内价格的变化。因此它研究的是在一个狭小时窗内，股价对某一事件的信息做出的反应；而且由于其采用的方差检验无需建立预测模型，而经常被用于研究其他类型的信息披露。最后，Beaver 通过观察交易量来研究信息含量的方法在以后的研究中也大量出现，并日趋复杂。

以下将分别从股价和交易量两个方面回顾前人有关盈余信息含量的研究成果；此外，也附带回顾了一些研究其他有关信息（如股利分配、审计报告等）含量的研究。

2.1 盈余与股价信息内涵的相关研究

Beaver, Clark 和 Wright（1979）推进了 Ball 和 Brown（1968）年有关未预期盈余和非正常报酬的符号检验，进一步检验了未预期盈余变动幅度

(magnitude) 与异常报酬率之间的相关性。他们以 1965 年至 1974 年间在纽约证券交易所 (NYSE) 共 276 家公司的未预期盈余和非正常报酬率为研究对象, 利用 Spearman 相关系数检验和回归分析, 发现未预期盈余变动幅度与异常股票收益之间具有正相关。但因财务盈余数字可能会因不同会计准则的选择或管理当局的操纵而被扭曲, 所以作者建议后续研究者应该利用随机过程预测未来盈余, 将未来盈余分为永久性盈余及暂时性盈余两部分, 而且仅有永久性盈余与评价相关。

Beaver, Lambert 和 Mores (1980) 利用股票价格和收益的随机过程构造了它们之间的两个关系函数, 运用时间序列预测模型来代替随机游走的预测模型, 并用数据做了进一步的实证检验, 结果表明:

1. 盈余并不是像从前描述的那样是个随机过程, 而是包含着两个过程的混合过程: 第一个过程表明收益是股票价格变化的滞后反应; 第二个过程表明股票价格的独立性使它与收益的相关系数接近 0。

2. 基于价格变动的分组过滤了盈余中易变的部分, 保留了盈余中稳定的部分, 在几个方面比现存的基于盈余变动的分组方法要好。

3. 文章中市盈率解释方法提供了一种大大不同于原来的基于基本面分析和有效市场理论提供的解释。

4. 有初步的证据表明基于价格的盈利预测模型可能比现存的带漂移的随机游走模型更准确。

5. 当前分析师们的盈余预测可能建立在“能够预测下一年盈余”这一错误的标准上。当分析师表现的好像他们能够通过证券价格预测未来盈余的时候, “预测”就会产生奇怪的正反馈现象。

6. 在某些背景下, 盈余的很大一部分跟股价是不相关的, 所以用股价预测盈余的研究没有很大的前景。

Robert N. Freeman 和 Senyo Y. Tse (1992) 认为传统线性回归的 ERC 低估了长期盈余预测不符的价值, 因为线性模型强调以花费短期盈余换取长期盈余。他们构造一个反正切函数来描绘未预期盈余和非正常报酬之间的关系, 并利用它分析了 1984 年至 1987 年 500 家公司的数据。结论为:

1. 未预期盈余和非正常报酬在某个未预期盈余附近是接近线性的, 但是对于整个未预期盈余涵盖的区间来说是非线性关系具有更强的解释能力。

2. 相对线性模型，非线性模型更能解释 ERC 和市盈率的区别。

3. 为了表明非线性盈利反应关系的经济显著性和统计稳健性，文章还检验了 ERC 对预测误差差值和四个公司特征值的敏感度。在控制 UE 值以后，平均盈余持续性、平均盈余预测性和系统风险的时间系列估计与 ERC 有非常微弱的联系。ERC 和普通股的市价同账面价值的比率之间存在弱的正相关。相反，在控制了 ERC 的其他潜在决定因素以后，边际价格反应对预测误差保持对预测误差的高度敏感性。

Dontoh 和 Ronen (1993) 给出了“信息含量”的正式定义，信息含量包括价格反应、成交量反应以及预期信息的提前披露，它与投资者对信息理解的差异大小成反比，与信息披露的精确程度成正比。与之不同的是，交易量反应与理解的差异和精确程度都呈正比。这意味着价格和成交量都不能单独反应收益的信息含量，必须和现存的信息环境结合才能达到准确反应信息含量的目的。

Beaver, Mcanally 和 Stinson (1997) 通过联立方程的方法来确定价格和收益的双向关系，结果证实以 OLS 估计所产生的偏误可以通过联立估计 (Joint Estimation) 而消除。此外，某些原因导致的收益变化不会改变股票的价格，某些原因引起的股票价格变化不会导致收益的改变。

Tung (2002) 以联立方程式法探讨在信息不对称下，季度盈余公告对买卖价差、成交量以及股票报酬标准差的影响。结果显示，OLS 法下某些估计参数大于二阶最小平方法及三阶最小平方法的估计参数，并指出联立方程式法的确可消除传统单一方程式所产生的偏误。

另一方面，国内也有很多学者从不同角度研究了我国证券市场的盈余信息含量。

赵宇龙 (1998) 借鉴了 Ball 和 Brown (1968) 的研究方法，考察了上海股市 123 家样本公司在 1994 至 1996 年三个会计年度的会计盈余披露日前后各 8 个交易周内未预期盈余与股票非正常报酬率之间的关系。

他分别采用幼稚模型 (Naive Model) 和市场模型 (Market Model) 来衡量股票市场的预期会计盈余和股票正常报酬率，通过检验股票非正常报酬率的符号与当年未预期会计盈余的符号之间的相关性，试图寻找会计盈余披露具有信息含量的经验证据。检验的结果得出了以下结论：

与国外之前的研究结论一致的有：

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库