利润表新增项目具有价值相关性吗？

——来自中国 A 股非金融类上市公司的经验证据

程柯¹，程立²

(¹南京大学 商学院,江苏 南京 210093; ²上海第二工业大学,上海 201209)

摘要: 本文以价格模型为基础,选取 2005、2007 年中国沪深两市 A 股非金融上市公司为样本,研究新会计准则实施前后利润表新增项目的价值相关性。经验发现,新准则实施后利润表的价值相关性显著提高。进一步研究表明,利润表新增项目中,资产减值损失项目价值相关性较强,相比于旧制度下信息质量也得到改善,但不是信息增量的主要来源;而公允价值变动收益项目信息并未有得到市场显著反应。研究结果还发现,利润表其他项目质量的改善是会计信息价值相关性增加的主要源泉。

关键词: 新会计准则; 利润表; 新增项目; 价值相关性

中图分类号: F230   **文献标识码:** A

1 引言

从 2007 年 1 月 1 日起,财政部要求上市公司实施与国际财务报告准则趋同的新企业会计准则(以下简称新准则)。同 2000 年《企业会计制度》(以下简称旧准则或原制度)相比,新准则从基本会计准则到具体会计准则都做了较大幅度的改动。以利润表中的项目为例,新准则下利润表除“合并”主营业务和其他业务若干项目外,另增加了两个项目,即资产减值损失和公允价值变动收益。这两个项目一方面属于利润表中管理层借以操纵盈余的“多发地”;另一方面与资产负债表中有关资产或负债的计量密切相关。2008 年,财政部要求监管部门和审计机构对上市公司年报重点关注十个项目中包含这两个项目。从制定层面来看,新准则大大压缩了上市公司利用这两个项目进行盈余管理可借用的空间。那么,从执行层面来说,新准则实施以来,新增项目是否具有价值相关性?如果具有的话,二者对价值相关性的贡献如何?另外,公允价值计量属性的引入曾经有过“紧急叫停”的历史,此次公允价值变动收益项目是否因为会因为公允价值的“重新引入”而得到市场“认可”?资产减值损失项目是“新瓶子装旧酒”吗?这些都是新准则实施后准则制定者和会计研究人员的重要课题,现有文献尚无定论,本文拟对这些问题做一探讨。

本文之后内容安排如下:第二部分文献回顾;第三部分提出研究假设;第四部分构建理论模型;第五部分说明样本来源与选择;第六部分报告实证结果;第七部分对结果进行稳健性检验;第八部分总结全文。

2 文献综述

会计准则是由一般准则和具体准则组成的体系,会计准则对会计信息质量的影响可从

整体准则和具体准则两个层面考察。

2. 1 整体准则的考察

关于国际准则与各国具体准则下会计信息价值相关性“孰优孰劣”的研究，经验发现并不一致。

(1) 国外方面

Auer (1996)^[1]，Bao & Chow (1999)^[2]等研究认为国际准则的价值相关性大于本土准则的价值相关性，因此提倡会计准则国际化是有必要的。Ray Ball (2006)^[3]，Daske, Hail, Leuz & Verdi (2008)^[4]认为，对拥有向投资者披露有用信息较弱传统的国家而言，IFRS 具有明显的更多的价值相关性。Harris & Muller (1999)^[5]等则认为本土准则的价值相关性高于国际准则。Haw, Qi & Wu et al. (1998)^[6]发现，按中国会计准则报告的净利润与 B 股公司报酬率显著相关，而按国际准则调整的盈余统计不显著，因此国际准则下的利润对 B 股投资者没有信息增量。

关于同一国家或地区执行不同会计准则对会计信息影响的研究，经验结果亦不一致。Ely & Waymire (1999)^[7]运用价格模型对美国不同会计准则发展阶段下会计盈余价值相关性的差异进行了研究，经验发现，APB 时代 (1960~1973) 会计盈余价值相关性弱于 FASB 时代 (1974~1993)，而使用报酬模型的结论则刚好相反；考虑到投资者全面理解 IFRS 需要一定的时间，Prather-Kinsey et al. (2008)^[8]以欧洲国家上市公司为样本，将转型期 (2005 年) 剔除，比较了强制执行 IFRS 前一年 (2004 年) 和强制执行 IFRS 后第二年 (2006 年) 盈余公告的信息含量，发现 2006 年短窗口的信息含量显著高于 2004 年的信息含量。

(2) 国内方面

尽管中国上市公司从 2007 年才开始执行新准则，但关于会计准则差异对会计信息影响的有关研究却较早出现。潘琰等 (2003)^[9]，李晓强 (2004)^[10]等研究认为 A 股市场对会计盈余数字的解释能力要比在 B 股市场上来得强，因此建议我国的会计准则建设应考虑国情，不应全盘照搬国际财务报告准则。

一些学者研究发现准则实施后会计信息的价值相关性显著提高。例如，薛爽等 (2008)^[11]采用价格模型、市场价值模型及回报率模型对新准则实施后会计信息价值相关性进行系统考察，研究发现新准则下净资产和盈余信息具有更高的相对信息含量，且新旧准则之间的净资产和盈余差异具有增量信息含量。罗婷等 (2008)^[12]研究发现，新准则实施后，会计信息总体的价值相关性显著提高，并且受准则影响部分的价值相关性改善程度显著高于不受影响的部分。

但也有一些研究表明新准则实施后会计信息的价值相关性并没有得到改善。朱凯、赵旭颖、孙红 (2009)^[13]研究发现，会计准则改革而产生的投资者信息准确度调整，不仅直接影响了公司资本成本，而且显著改变了新会计准则的盈余信息价值相关性，会计盈余价值相关性并没有显著提高。漆江娜、罗佳 (2009)^[14]以中国证券市场 1993~2007 年的数据考察了会计准则变迁对会计信息价值相关性的影响，研究发现中国资本市场会计信息的价值相

关性并没有伴随准则质量的不断提高而提高。

2. 2 具体准则或具体项目的考察

(1) 国外方面

Aboddy & Lev (1998)^[15]从 Compustat 产业与研究报告中选取 163 家软件公司为样本考察了 SFAS86 对会计信息质量的影响。研究发现, 资本化的软件开发成本具有解释股票报酬率、股票价格和未来会计盈余的能力, 资本化有助于提升软件开发企业的报告盈余, 认为 SFAS86 规定将技术上可行的软件开发成本资本化能够增强价值相关性。Biddle & Choi (2006)^[16]采用 SFAS130 对全面收益的定义, 研究发现全面收益对股票收益的解释力明显强于传统的会计盈余指标, 从而支持了全面收益的披露。Horton, Serafeim et al. (2008)^[17]发现英国上市公司采用 IFRS 后, 利润调整项目具有显著的价值相关性。他们将调整项目进一步展开, 发现金额的调整主要来自商誉减值、递延税款、股份支付、应付职工薪酬和金融工具项目, 但只有商誉和递延税款项目提供了增量信息。Chalmers et al. (2008)^[18]比较了澳大利亚上市公司在本国会计准则和 IFRS 下无形资产会计信息的价值相关性, 研究发现, IFRS 对无形资产计量的优势仅体现在商誉上; 在可辨认无形资产上, 并没有发现 IFRS 下的信息比本国准则更具价值相关性, 相反, 却是后者比 IFRS 提供了增量信息。

(2) 国内方面

邓传洲 (2005)^[19]研究发现, 中国 B 股公司按 IAS39 披露公允价值显著地增加了会计盈余的价值相关性, 按公允价值计量的投资持有利得 (损失) 具有较弱的增量解释能力, 而投资的公允价值调整没有显示出价值相关性。吴水澎、徐莉莎 (2008)^[20]经过实证分析发现, 实施新会计准则后, 资产负债表、利润表和现金流量表的价值相关性均有所提高, 且利润表的价值相关性高于现金流量表。研究还认为新会计准则实施后会计盈余对股票价格增加的解释力度下降, 并被账面价值增加的价值相关性所替代。程小可、龚秀丽 (2008) 基于 2007 年沪市 A 股中报数据, 研究发现, 全面收益的价值相关性水平不如净利润, 投资者对利润表的关注程度远高于所有者权益变动表; 同时发现, 除全面收益中部分项目外, 盈余各分解项目对股票回报均有显著的增量价值相关性。訾磊 (2009)^[21]利用 2001~2006 年度的上市公司数据, 研究发现资产减值会计信息更多体现为损益表项目而不是资产负债表项目, 资产减值没有反映资产价值的真实减少, 而沦为管理层操纵盈余的工具, 且信息披露评级的高低没有影响资产减值会计信息的价值相关性。

2. 3 小结

可以看出, 关于会计准则对会计信息质量影响现有文献经验发现并不一致, 差异主要体现在以下两个方面:

(1) 从研究角度来看, 现有研究以考察准则整体实施效果为主, 对整体准则的考察多于具体准则的考察。尽管各国声称采纳了 IFRS, 事实上许多国家并非完全照抄, 而是对个别准则进行了一定的“本土化”, 我国也不例外。因此, 从准则整体来看, 不同国家比较研

究中很可能会因准则本身存在的差异而导致结果不一致；从具体准则来看，尽管在会计准则趋同过程中，各国对个别准则“本土化”，但由于主观认知和客观经济社会环境存在差异，再加上各国准则执行机制方面的差异，各具体准则对会计信息质量的影响必然存在一定的差异。

(2) 从运用的模型来看，研究文献以价格模型为主。相关经验研究通常使用的模型有价格模型 (Price Model) 和报酬模型 (Return Model)。现代财务理论认为，股票价格是未来现金流量的折现，由于未来现金流量不可观测，而会计盈余包含与未来现金流量有关的信息，因此，无论是价格模型还是报酬模型，均以会计盈余作为解释变量。由于会计盈余与股票价格、股票报酬率所包含的信息集并不相同 (Kothari & Zimmerman, 1995)^[22]，不同国家或不同时期的资本市场有效性显然也存在差别，因此两个模型检验结果可能会大相径庭。

3 研究假设

在中国资本市场发展日益成熟和会计准则国际趋同的背景下，新准则的实施将会改善会计信息的质量，而作为反映会计信息的重要参数——会计盈余，其价值相关性也会因此而增强。我们首先提出假设 1：

假设 1：新会计准则实施后，会计盈余的价值相关性会增强。

如果会计盈余价值相关性的增强是因为新准则实施引起的话，这必然会体现在产生会计盈余信息的主要财务报表——利润表的项目变化之中；利润表项目如果变化之后，能及时可信的方式有效地描述上市公司经济状况和经营业绩的差异，从而促进资源的有效配置和利益相关者的有效决策，则新增项目也应该具有价值相关性；如果这一变化是由新准则新增项目而产生的话，那么新增项目具有价值相关性的同时也会具有信息增量。因此，我们提出假设 2：

假设 2：新增项目增强了会计盈余价值相关性，且其产生的信息增量大于旧准则对应部分。

公允价值引入新准则体系是适度、谨慎和有条件的。公允价值变动收益项目属于“新面孔”；但资产减值损失项目并不全是会计盈余信息的“增量”，因为旧准则下计提资产减值准备时计入不同的费用或支出类账户，新准则下利润表只不过是计提资产减值准备提供一个共同的“归宿”，即资产减值损失，这一做法如果产生信息增量的话，显然只是“形式”上而不是“实质”上的“信息增量”。资产减值损失项目信息是否产生实质上的增量，应当将其与旧准则对应部分进行比较。

值得注意的是，此次新准则是在西方金融危机对中国经济影响逐渐加深的背景下实施的，有关部门监管和审计对公允价值变动损益的确认更为严格，这些限制可能使得公允价值变动收益项目不会引起投资者较大反应；另一方面，公允价值存在计量误差，而投资者能够看穿这一计量误差，从而使得公允价值调整及持有利得（损失）缺乏很强的价值相关性 (邓传洲, 2005)^[19]。此外，资产减值损失的确认已包含部分公允价值大幅减少的信息。因此，基于上述分析，我们提出假设 3：

假设 3：利润表新增项目中，资产减值损失项目较公允价值变动收益项目更具有价值相关性。

与旧准则相比，新准则对于资产减值准备的计提和转回相比旧准则而言要求更为严格、更为谨慎，如旧准则中长期资产减值准备符合转回条件时可以转回，新准则下长期资产已经计提减值准备以后除出售、处置等情况外，一般不允许转回，这在一定程度上限制了上市公司利用资产减值准备转回粉饰报表，操纵盈余，新准则资产减值损失项目价值相关性会有所增强。因此，为研究新准则资产减值损失项目的价值相关性与旧准则相比是否有“实质”上的增强，我们提出假设 4：

假设 4：新准则资产减值损失项目的价值相关性大于旧准则对应项目的价值相关性。

4 研究设计

文献中研究会计信息价值相关性通常使用价格模型或报酬模型。相对报酬模型而言，价格模型具有两大优点：首先，如果股票市场预见到会计盈余中的成分，并将这种预期反应在期初的股价上，报酬模型将会使盈余变化系数估计值为零。相反，价格模型将克服这一缺陷，不会产生这样的偏差，因为股价反映了会计盈余的累积影响。换言之，会计信息即使不提供新的信息影响股票报酬，但是如果它与股价相关联，会计信息也具有价值相关性（Kothari & Zimmerman, 1995）^[22]。其次，报酬模型仅可与会计盈余水平及会计盈余变化回归，仅仅评价会计盈余的价值相关性；而价格模型可与多项会计指标进行回归，表明股票价格同净资产、会计盈余的联系，以及不同成分在证券定价中起着不同的作用。因此，本文采用价格模型来研究新准则利润表新增项目的价值相关性。

4.1 假设 1 的检验

为检验假设 1，我们使用模型（1）：

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EPS_{i,t} + \alpha_2 BPS_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

（1）

其中，

$P_{i,t}$ 为公司 i 在 t 期的每股市价；

$EPS_{i,t}$ 为公司 i 在 t 期的每股收益；

$BPS_{i,t}$ 为公司 i 在 t 期的每股净资产。

模型（1）中，股票价格为被解释变量， $EPS_{i,t}$ 为解释变量，我们将 $BPS_{i,t}$ 作为控制变量。新准则实施后，如果会计盈余价值相关性增强的话，模型（1）中参数在实施前后会发生结构性变化，且模型解释力会增强，即 2007 年（实施后）模型对应的 R^2 会大于 2005 年（实施前）模型对应的 R^2 。

4.2 假设 2 的检验

为检验假设 2，我们使用模型（2）：

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_{i,t}^{\text{adj}} + \alpha_2 \text{N\_EPS}_{i,t} + \alpha_3 \text{EPS}_{i,t}^{\text{adj}} \text{ YR} + \alpha_4 \text{N\_EPS}_{i,t} \text{ YR} + \alpha_5 \text{YR} \\ + \alpha_6 \text{BPS}_{i,t} + \alpha_7 \text{BPS}_{i,t} \text{ YR}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(2)

其中， adj

$\text{EPS}_{i,t}$ 为公司 i 在 t 期的调整的每股收益，即不包括新增项目的每股收益；

$\text{N\_EPS}_{i,t}$: 2007 年为每股新增项目收益，即每股资产减值损失与每股公允价值变动收益之和，2005 年对应地为每股资产减值损失^c；

YR 为年度哑变量，2007 年取值为 1，2005 年取值为 0；

其他变量含义同上。

模型 (2) 中，为考察新准则利润表新增项目价值相关性，我们将每股收益区分为调整的每股收益和新增项目每股收益两部分。模型 (2) 中系数 α_1 和 α_2 衡量的是新准则实施前每股收益的价值相关性，系数 α_3 和 α_4 衡量的是新准则实施后会计盈余价值相关性改善程度。如果会计盈余价值相关性的增强是因为实施新准则引起的话，新增项目部分不仅具有价值相关性，而且体现出“信息增量”，即 α_2 和 α_4 会显著不为零。

4.3 假设 3 的检验

为检验假设 3，我们使用模型 (3)：

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{EPS}_{i,t}^{\text{adj}} + \alpha_2 \text{I\_EPS}_{i,t} + \alpha_3 \text{F\_EPS}_{i,t} + \alpha_4 \text{I\_EPS}_{i,t} \text{ F\_EPS}_{i,t} \\ + \alpha_5 \text{BPS}_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

(3)

其中，

$\text{I\_EPS}_{i,t}$ 为每股资产减值损失，2005 年 $\text{I\_EPS}_{i,t}$ 与 $\text{N\_EPS}_{i,t}$ 两变量对应经济意义相同；

$\text{F\_EPS}_{i,t}$ 为每股公允价值变动收益；

其他变量含义同上。

模型 (3) 中，为分析新增项目“各自”对价值相关性的“贡献”，我们将每股新增项目收益 ($\text{N\_EPS}_{i,t}$) 分成每股资产减值损失 ($\text{I\_EPS}_{i,t}$) 和每股公允价值变动收益 ($\text{F\_EPS}_{i,t}$) 两部分。为考查到两个项目可能存在交互影响，我们引入两者的交叉项。根据以上分析，我们预测 α_2 大于 α_3 (绝对值)。

4.4 假设 4 的检验

为检验假设 4，我们使用模型 (4)：

^c旧准则下，计提资产减值准备时因资产性质不同分别计入管理费用、投资收益、营业外支出等科目，如果从利润表出发，将各项资产减值准备从不同费用或支出类账户逐项分离出来几乎不太可能，我们从资产负债表中计提的资产减值准备余额出发，通过相邻会计期间的资产减值准备的变化量，将对应部分的资产减值损失信息“挖掘”出来。具体研究设计中，我们采用这一方法对有关数据进行收集与处理。

$$P_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \overline{EPS}_{i,t}^{adj} + \alpha_2 \overline{I\_EPS}_{i,t} + \alpha_3 \overline{EPS}_{i,t}^{adj} \cdot YR + \alpha_4 \overline{I\_EPS}_{i,t} \cdot YR + \alpha_5 YR + \alpha_6 \overline{BPS}_{i,t} + \alpha_7 \overline{BPS}_{i,t} \cdot YR + \varepsilon_{i,t}$$

(4)

各变量含义同上。

模型(4)借鉴模型(2)的设计方法,如果是新准则增强了资产减值损失项目价值相关性的话, α_2 和 α_4 会显著不为零0。

模型(1)~(4)中有关变量及含义概括如表1所示。

表1 变量说明

变量	含义
$P_{i,t}$	2005年与2007年年末收盘价
$\overline{EPS}_{i,t}$	2005年与2007年每股收益
$\overline{BPS}_{i,t}$	2005年与2007年每股净资产
$\overline{EPS}_{i,t}^{adj}$	调整的每股收益,即不包括新增项目的每股收益
$\overline{N\_EPS}_{i,t}$	每股新增项目收益
$\overline{I\_EPS}_{i,t}$	每股资产减值损失
$\overline{F\_EPS}_{i,t}$	每股公允价值变动收益
YR	年度哑变量;2005年取值为0,2007年取值为1

5 样本选取

本文选取2005年和2007年中国所有A股上市公司为样本,以这两个会计年度的年报数据为基础进行分析。2006年不包含在样本中,主要是因为新准则在2006年2月15日出台但并未正式实施,市场处于过渡期,由此可能会产生一些噪音干扰分析。选取2007年原因是新准则实施的第一年,是股票市场和上市公司对新准则的第一反应,此反应较其他年份可能更能反应新准则的影响,且年报发布需要注册会计师审计,会计数据具有更好效力和质量。选取新准则发布的前一年即2005年数据与新准则实施2007年进行对比分析相对合理,这一做法同时借鉴了罗婷、薛健等(2008)^[12]和Prather-Kinsey(2008)^[8]。由于中国上市公司采用新准则是在政府监管部门下进行的,具有一定“强制性”,因此选取2005年执行原制度的A股上市公司不存在样本自选择问题,而选取2007年也能够回避样本自选择问题。本文样本数据来源于WIND数据库,数据处理软件为Excel和Stata 11.0。

样本按以下顺序筛选:剔除数据缺失公司,不同年份中一些新上市或退市的公司包含在股价缺失情形中自然地被剔除;剔除金融类公司,由于金融类公司的资产负债结构有其特殊性,我们将其从样本中剔除;剔除所有S、ST、*ST、S*ST等公司;剔除EPS小于0和BPS小于0的公司,Collins et al.(1997)^[23]认为,当每股收益小于零时,将其纳入价格模型就会产生噪音;剔除净资产收益率(ROE)的分位数在1%以下和99%以上的公司。最终得到样本总数为2242个。

表2 样本筛选过程

	2005年	2007年	合计

上市公司总数	1732	1732	3464
剔除：股价数据缺失的公司数	405	217	622
ST、*ST、S*ST 等公司数	157	156	313
金融行业的公司数	14	26	40
EPS<0 和 BPS<0 的公司数	150	48	198
ROE 分位数在 1%以下、99%以上的企业	21	28	49
最终样本公司数	985	1257	2242

6 实证结果

6.1 描述统计

样本公司的描述性统计如表 3 所示。

表 3 样本变量描述性统计

变量	2005 年					2007 年				
	观测值	均值	标准差	最小值	最大值	观测值	均值	标准差	最小值	最大值
P _{i,t}	985	5.252	3.371	1.23	45.62	1257	21.691	18.599	5.84	249.74
EPS _{i,t}	985	0.238	0.236	0.006	2.37	1257	3.518	1.985	0.021	23.94
BPS _{i,t}	985	3.062	1.329	0.017	11.13	1257	0.412	0.439	0.006	5.53
EPS _{i,t} ^{adj}	985	0.244	0.271	-1.724	2.367	1257	0.441	0.452	-0.044	5.708
N_EPS _{i,t}	985	0.006	0.112	-1.764	0.763	1257	0.029	0.079	-0.539	0.860
I_EPS _{i,t}	985	0.006	0.112	-1.764	0.763	1257	0.033	0.071	-0.254	0.895
F_EPS _{i,t}						1257	0.004	0.039	-0.842	0.571
YR	985	0	0	0	0	1257	1	1	1	1

从表中可以看出，2007 年年末样本公司的平均股价（P_{i,t}）较 2005 年上涨了 313%；从会计指标来看，新准则实施后，样本公司平均每股收益（EPS_{i,t}）增加了约 13.78 倍；而净资产账面价值（BPS_{i,t}）下降约 86%；实施后调整的每股收益（EPS_{i,t}^{adj}）较之前平均增加了 0.197 元；新增项目的每股收益（N_EPS_{i,t}）较旧准则对应部分（主要是计提的资产减值准备）平均增加 3.83 倍；就资产减值损失项目而言，新准则下每股资产减值损失（I_EPS_{i,t}）较旧准则对应部分平均增加 4.5 倍；新准则下平均每股公允价值变动收益（F_EPS_{i,t}）为 0.004 元。

6.2 回归结果

(1) 模型 (1) 回归结果

模型 1 的回归结果如表 4a 所示，2005 年和 2007 年的 EPS_{i,t} 的系数均大于 1，BPS_{i,t} 的系数均小于 1，符合经典价格模型对 EPS_{i,t} 和 BPS_{i,t} 的界定；且 2007 年的 R² 大于 2005 年的 R²，表明新准则实施后模型 1 解释力增强，即新准则实施后会计盈余的价值相关性有所增强，由此，假设 1 得到支持。此外，我们对模型 (1) 进行邹式检验（Chow-test），结果表明，新准则实施前后方程参数发生结构变化；限于篇幅，我们未将结果列出。

表 4a 模型 1 回归结果

	2005 年	2007 年
P _{i,t}		
EPS _{i,t}	8.579***	31.506***
BPS _{i,t}	0.503***	0.646***
F	580.37	1039.27
Adj R-squared	0.541	0.623
Number of obs	985	1257

注：***表示在1%水平下显著，**表示在5%水平下显著，*表示在10%水平下显著，下同。

(2) 模型 (2) 回归结果

模型 (2) 回归结果如表 4b 所示。从结果来看， $N\_EPS_{i,t}$ 和 $N\_EPS_{i,t} \times YR$ 的系数在 1% 水平下均显著， $N\_EPS_{i,t} \times YR$ 的系数表明 $N\_EPS_{i,t}$ 比新准则实施前对应部分增长了 13.38 (绝对值) 单位，这说明新增项目不仅具有价值相关性，而且还体现了一定的“信息增量”，从而假设 2 得到支持。另外， $EPS_{i,t} \times YR$ 的系数表明 $EPS_{i,t}$ 比新准则实施前显著增长了 22.918，大于 $N\_EPS_{i,t} \times YR$ 系数 (13.38)。对此我们认为，随新准则的实施，利润表中传统项目信息质量不仅得到了改善，而且是“信息增量”的主要来源。

$P_{i,t}$	模型
$EPS_{i,t}^{adj}$	8.575***
$N\_EPS_{i,t}$	-8.202***
$EPS_{i,t}^{adj} \times YR$	22.918***
$N\_EPS_{i,t} \times YR$	-13.384***
YR	4.622***
$BPS_{i,t}$	0.499**
$BPS_{i,t} \times YR$	0.104
F	811.91
Adj R-squared	0.717
Number of obs	2242

(3) 模型 (3) 回归结果

模型 (3) 回归结果如表 4c 所示。从结果来看，新增的两个项目中， $I\_EPS_{i,t}$ 的系数在 1% 水平下显著，表明资产减值损失项目信息具有较强的价值相关性； $F\_EPS_{i,t}$ 的系数在给定以上几种水平下均不显著，二者交互项 ($I\_EPS_{i,t} \times F\_EPS_{i,t}$) 的系数也不显著。假设 3 基本得到支持。

$P_{i,t}$	模型
$EPS_{i,t}^{adj}$	31.944***
$I\_EPS_{i,t}$	-27.706***
$F\_EPS_{i,t}$	2.139
$I\_EPS_{i,t} \times F\_EPS_{i,t}$	-9.041
$BPS_{i,t}$	0.576***
F	422.12
Adj R-squared	0.626
Number of obs	1257

(4) 模型 (4) 回归结果

模型 (4) 回归结果如表 4d 所示。在剔除公允价值变动收益项目后，我们采用检验假设 (2) 的方法，就资产减值损失项目单独检验，来考察其在新准则实施前后价值相关性的变化，从结果来看， $I\_EPS_{i,t}$ 和 $I\_EPS_{i,t} \times YR$ 的系数在 1% 水平下显著，说明资产减值损失项目比旧制度下对应部分更具有价值相关性，从而假设 4 得到支持。

$P_{i,t}$	模型
$EPS_{i,t}^{adj}$	8.575***

$I\_EPS_{i,t}$	-8.202***
$EPS_{i,t} \times YR$	22.368***
$I\_EPS_{i,t} \times YR$	-13.917**
YR	4.426***
$BPS_{i,t}$	0.499**
$BPS_{i,t} \times YR$	0.137
F	801.82
Adj R-squared	0.714
Number of obs	2242

另外，在模型（1）～模型（4）的检验过程中，我们均使用方差膨胀因子（VIF）对解释变量进行了多重共线性诊断，结果显示解释变量间共线性较弱，均在容忍范围内，具体结果从略。

7 稳健性检验

本文主要选用的是价格模型来检验有关假设，在模型变量选取或设计方面，我们已考虑到计量分析中的异方差问题。尽管每股价格、每股盈余和每股净资产可以在一定程度上减少异方差，但为了进一步减少异方差或控制规模效应，我们借鉴了 Prather-Kinsey（2008）^[8]将模型两边除以上年末股票收盘价格（ $P_{i,t-1}$ ）；我们也借鉴罗婷、薛健、张海燕（2008）^[12]的做法，使用 2005 年第一季度和 2007 年第一季度的相关数据，利用模型对相关假设检验进行对比分析，结论基本不受影响。此外，鉴于会计信息在深市和沪市的作用可能存在差异（李晓强，2004）^[10]，我们将样本分成沪市、深市两部分按照上述方法分别检验，经验结果也是一致的。这些表明我们的研究结果是稳健的。

8 结论与不足

本文研究结果表明，新准则实施后，企业会计盈余的价值相关性得到提高；新准则下利润表新增两个项目中，资产减值损失价值项目不仅具有价值相关性，且与旧准则相比确认资产价值损失的质量得到改善，形成了明显的“信息增量”；而公允价值变动收益项目并未引起市场显著地关注，并未形成明显的信息增量。

此外，我们还发现，计提的资产减值准备更多表现为利润表项目，而不是资产负债表项目，即从偏相关系数来看， $I\_EPS_{i,t}$ 系数与 $EPS_{i,t}$ 系数高度接近，而与 $BPS_{i,t}$ 系数（或绝对值）相差较大（如表 4b、4c、4d 所列示）。新准则体系引入资产减值准则目的是真实地反映企业资产状况，其系数（或绝对值）也应该接近 $BPS_{i,t}$ 的系数。这说明，与旧准则相比，尽管新准则对资产减值准备的计提持更为谨慎的态度，但是，新准则并没有完全消除管理层利用资产减值计提与转回进行操纵盈余的因素，在一定程度上仍存在使其沦为管理层操纵盈余工具的可能。这一发现与訾磊（2009）^[21]是一致的。

值得注意的是，新准则着眼于促进企业长远可持续发展，在确认、计量和财务报表结构方面凸显了资产负债观的核心地位，要求企业提升资产负债信息质量。研究中，尽管我们将净资产作为控制变量，对其价值相关性没有分析，但从经验结果来看，会计盈余的价值相

关性仍然大于净资产的价值相关性，资产负债表信息的价值相关性并没有明显提高，这与一些学者研究发现并不一致，如谭洪涛、蔡春（2009）^[24]，除具体研究方法存在差异外，我们认为，多年来，利润表在企业财务报表体系中一直居于显要地位，利润成为投资者、主管部门等各方面考核管理层业绩、衡量企业盈利能力的重要指标。在可预见的将来，会计盈余指标仍将继续存在并发挥一定的作用（沈烈、张西萍，2007）^[25]，要实现从利润表观向资产负债观的转变需假以时日。这意味着，新准则的实施与完善对于增强会计信息的价值相关性、提高我国资本市场有效性和促进资源优化配置，将是一项长期的、动态的和系统的工程，不会一蹴而就。

本文不足之处主要存在以下方面：首先，我们剔除了 EPS 小于零或 BPS 小于零的公司，这使得我们的样本选择是有偏的，尽管已有研究表明亏损公司会计盈余的价值相关性明显要弱于盈利公司（孟焰、袁淳，2005）^[26]，但这并不能推断新增项目的价值相关性因为亏损而失去，具体到资产减值损失项目也是如此，例如，李扬、田益祥（2007）^[27]研究发现，亏损上市公司计提减值准备后增强了会计盈余价值相关性。其次，我们剔除了金融保险类上市公司，这类公司由于资产、业务的特殊性，公允价值变动损益对利润的影响相对于非金融企业可能会存在显著差异，金融类上市公司公允价值变动收益项目的价值相关性可以做进一步的研究；另外，新准则利润表新增项目会计信息质量的其他方面，如稳健性、及时性以及价值相关性与可靠性的冲突等，都是本文没有深入分析但同样值得关注的话题。

参考文献

[1]Auer,K.1996.Capital market reactions to earning announcements: Empirical evidence on the difference in the information content of IAS-based earnings and EC directives-based earnings, *European Accounting review*, 5(4): 587 ~ 623.

[2]Bao, B.& Chow, L. 1999. The usefulness of earnings and book value for equity valuation in emerging capital markets: evidence from listed companies in the People s Republic of China. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 10(2): 85 ~ 104

[3]R. Ball, 2006.International Financial Reporting Standards (IFRS): Pros and cons for investors, *Accounting and Business Research, International Accounting Policy Forum*:5-27.

[4]Daske,H., Hail,L.,Leuz,C. and Verdi.R.(2008). Mandatory IFRS Reporting Around the World: Early Evidence on the Economic Consequences. <http://aaahq.org/AM2008>.

[5]Harris,T., and Muller,K.1999. The market valuation of IAS versus US GAAP accounting measures using Form 20-F reconciliations. *Journal of Accounting and Economics*, (26): 285 ~ 312.

[6]Haw., Qi., Wu. Woody and Weiguo Zhang. 1998.Earnings Management of Listed Firms in Response to Security Regulations in China's Emerging Capital Market, *Working Paper*

[7]Ely, K. and G. Waymire.1999. Accounting standard-setting organizations and earnings relevance: Longitudinal evidence from NYSE common stocks, 1927-93. *Journal of Accounting Research*,37 (2): 293 ~ 317.

[8]Prather-Kinsey, J. et al, 2008.Capital market on sequences of European firms' mandatory adoption of IFRS. <http://www.business.uiuc.edu>.

[9]潘琰、陈凌云、林丽花，会计准则的价值相关性：中国会计准则与 IFRS 之比较，*会计研究*，2003（7）：45~52.

[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，*会计研究*，2004（7）：15~25.

- [11]薛爽、赵立新、肖泽忠、程旭兰, 会计准则国际趋同是否提高了会计信息的价值相关性_基于新老会计准则的比较研究, 财贸经济, 2008 (9): 62~67.
- [12]罗婷、薛健、张海燕, 解析新会计准则对会计信息价值相关性的影响, 中国会计评论, 2008年第2期: 129~140.
- [13]朱凯、赵旭颖、孙红, 会计准则改革、信息准确度与价值相关性——基于中国会计准则改革的经验证据, 管理世界, 2009 (4): 47~54.
- [14]漆江娜, 罗佳, 会计准则变迁对会计信息价值相关性的影响研究——来自中国证券市场 1993-2007 的经验证据, 当代财经, 2009 (5): 103~109.
- [15]Aboody, D. and B. Lev. 1998. The Value Relevance of Intangibles: The Case of Software Capitalization. *Journal of Accounting Research*,36:161~191.
- [16]Biddle, G. and J. Choi.2006. Is comprehensive income irrelevant? *Journal of Contemporary Accounting and Economics*, 2(1): 1-32.
- [17]Horton, Joanne, Serafeim.2008. Does Mandatory IFRS Adoption Improve the Information Environment? *working paper*.
- [18]Chalmers,K., Clinch,G., Godfrey, M.(2008). Adoption of International Financial Reporting Standards: Impact on the Value Relevance of Intangible Assets. <http://aaahq.org/AM2008>.
- [19]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.
- [20]吴水澎、徐莉莎, 新会计准则实施的效果——从价值相关性的角度, 经济与管理研究, 2008 (6): 61~66.
- [21]訾磊, 资产减值会计信息价值相关性: 整体分析, 经济管理, 2009 (3): 97~106.
- [22]Kothari, S. P. & Zimmerman, J. L., 1995. Price and return models, *Journal of Accounting and Economics*, 20:155~192.
- [23]Collins, et al. 1989. An analysis of inter-temporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. *Journal of Accounting and Economics*,7:143~181.
- [24]谭洪涛、蔡春, 新准则实施会计质量实证研究——来自 A 股上市公司的经验证据, 中国会计评论, 2009 (2): 127~156.
- [25]沈烈、张西萍, 新会计准则与盈余管理, 会计研究, 2007 (2): 52~58.
- [26]孟焰、袁淳, 亏损上市公司会计盈余价值相关性实证研究, 会计研究, 2005 (5): 42~46.
- [27]李扬、田益祥, 亏损上市公司计提资产减值准备的价值相关性研究, 管理评论, 2007 (7): 52~57.

Does the Newly Formulated Items in Income Statements Have the Value Relevance?

--The Empirical Evidence from Chinese Non-financial A-share Listed Companies

CHENG Ke¹, CHENG Li²

(1.School Business, Nanjing University, Nanjing 210093, China;

2.Shanghai Second Polytechnic University, Shanghai 201209, China)

Abstract: This paper makes analysis on value relevance of newly formulated items in income statements under the New Accounting Standards (NAS) based on price model. Empirical evidences find that, the value relevance of accounting earnings are improved significantly with the NAS adoption from the time dimension. Further investigations demonstrate that, in the newly formulated items, Losses on

Impairment of Assets has more value relevance than Gains from Changes in Fair Value has. Compared to the old Accounting Standards, the information quality of Losses on Impairment of Assets has been improved. We also find that information increments of value relevance primarily come from other traditional items, not from Losses on Impairment of Assets. The item of Gains from Changes in Fair Value has not received a significant market reaction for investors comparatively.

Keywords: New Accounting Standards; Income Statements; Newly Formulated Items; Value Relevance

收稿日期: 2010-12-23;

作者简介: 程柯(1975-), 男,安徽灵璧人, 南京大学商学院博士研究生。