

我国制造业上市公司综合收益的价值相关性研究

——基于企业会计准则实施的经验证据

顾 珺

【摘要】 本文以2007~2014年沪深A股制造业上市公司财务报表为样本数据,运用价格模型和收益模型对净利润、综合收益及其他综合收益的价值相关性进行了实证检验。研究发现:净利润具有价值相关性,并且净利润的价值相关性大于综合收益;其他综合收益的价值相关性不显著;分类列报其他综合收益能增强对股价的解释能力;在利润表中列报综合收益比在所有者权益变动表中进行列报对股票价格和股票回报的解释力更强;以“净利润+其他综合收益”的方式披露综合收益比单纯披露综合收益总额对股价的影响更大。

【关键词】 综合收益; 价值相关性; 企业会计准则

【中图分类号】 F231.5

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)21-0089-8

一、引言

财务会计报表中综合收益信息的披露是各国会计准则制定机构在未来相当长一段时期值得关注的问题。自从1980年财务会计准则委员会(FASB)在第3号财务会计概念公告(SFAC No.3)中首次提出全面收益(即综合收益, Comprehensive Income)概念,西方国家开始对综合收益展开了大量的相关研究。许多国家的学者分别对综合收益价值相关性进行了研究,但至今仍然没有得出一致的结论。随着我国会计准则与国际准则的持续趋同,我国会计准则从2006年开始引入综合收益理念到报表中正式列报综合收益有着将近十年的时间。

财政部于2006年2月颁布的《企业会计准则》中引入了利得和损失的概念,并在所有者权益变动表中列示“计入所有者权益的利得和损失”项目,即列示“其他综合收益”项目。这时的综合收益列报模式采用“所有者权益变动表”模式。2009年发布的《企业会计准则解释第3号》(财会[2009]8号)要求企业在利润表中列报“其他综合收益”项目和“综合收益总额”项目,这时的综合收益列报向“一表法”迈进,同时也是我国第一次正式引入综合收益概念。“一表法”就是扩展传统利润表、编制综合收益表,全面反映综合收益信息。2009年12月财政部又发布了16号文件,该文件明确了在财务报表中披露其他综合收益的内容和格式。2014年财政部出台的新《企业会计准则第30号——财务报表列报》(CAS 30)要求在利润表中列报全部综合收益,所有者权益变动表只列示综合收益总额,不再列示计入所有者权益的利得和损失,并且其他综合收益在利润表中分类列报,这就是综合收益列报的

“一表法”模式。

综上所述,我国会计准则中综合收益的披露方式经历了从“所有者权益变动表”模式向“综合收益表”模式的转变,主要经过了三个阶段:2007~2008年为“所有者权益变动表”模式;2009~2013年为初级阶段“综合收益表”模式;2014年以后为真正的“综合收益表”模式。在此之前,国内部分学者对综合收益的价值相关性进行了研究,但多数样本所采取的时间窗口比较短,一般为两、三年。但是本文的数据来自2007~2014年,并且经历了上述准则关于综合收益不同披露方式的三个阶段,因此本文连续八年的数据分析能为我国综合收益价值相关性的研究提供一定的参考价值,也为我国准则实施的效果提供经验证据。

二、文献综述

纵观国内外文献,几乎所有的研究已经得到统一的结论:净利润具有价值相关性。但是对于综合收益是否具有价值相关性尚未得到一致的研究结论,大部分文献表明综合收益具有价值相关性,少部分文献结论得出综合收益不具有价值相关性。Hanlon和Pope(1999)以1972~1992年英国上市公司为样本,研究发现综合收益项目与股票报酬不具备解释能力并且不能预测企业未来业绩。Cahan et al.(2000)研究发现,新西兰公司综合收益不具有价值相关性,张鹏(2005)以沪深两市2001~2003年上市公司为研究对象,发现全面收益并没有明显提高传统收益信息的有用性。另外,在相关性研究中,对于净利润和综合收益二者价值相关性的比较依然没有得到一致的结论,关于其他综合收益的价值相关性也是颇具争议的问题。

(一) 净利润与综合收益价值相关性的经验研究

关于综合收益价值相关性的研究,各国学者主要以估计的综合收益替代变量以及真实的上市公司综合收益为样本数据,采用价格模型和收益模型对综合收益及其构成项目的价值相关性进行实证检验。从2006年会计准则出台后,我国许多学者对综合收益相关性进行了实证检验。

从检验结果来看,多数结果显示综合收益的价值相关性不如净利润。美国学者对财务会计准则《报告综合收益》(FASB 130)出台前的综合收益相关性进行研究,使用的数据主要是估计的综合收益,不是财务报表披露的数据,比如 Cheng 和 Gopalakrishnan et al. (1993)、Ohlson 和 Feltham (1995)分析得出,传统收益项目比全面收益更具有价值相关性,更能体现企业的价值。

FASB 130 出台以后,一些美国学者利用其定义的综合收益进行实证检验,比如 Dehning 和 Ratliff (2004) 研究得出全面收益项目的价值相关性较净利润低这一类似结论。Brimble 和 Hodgson (2004) 以澳大利亚的公司为样本,发现综合收益的价值相关性弱于净利润。Wang、Buijink 和 Eken (2006) 以荷兰上市公司为样本,研究表明净利润与价值的关系比综合收益更紧密。Stephen et al. (2007) 以 1992~2004 年英国、法国、德国、意大利和西班牙等五个国家的公司为研究对象,以分红后的净资产变动计算得出综合收益的价值相关性低于净利润。Jurgen Ernstberger (2008) 以美国公认会计原则和国际会计原则规定的综合收益为研究对象,结果发现综合收益并没有提供比净利润高的价值相关性。Turen 和 Seref et al. (2012) 以海湾合作委员会国家中的保险公司为研究对象,发现在评价股票价格、股票收益、预测未来现金流量等方面,没有证据显示综合收益优于净利润。Alessandro Mechelli 和 Riccardo Cimini (2014) 以欧盟国家上市公司为研究对象,研究发现净收益比综合收益更具价值相关性。

从国内学者的研究结果来看,多数研究结果表明净收益比综合收益更具价值相关性。文献基本都采用价格模型和收益模型。本文梳理后主要分为三类:

第一,文献中同时运用价格模型和收益模型的有程小可和龚秀丽(2008),谢获宝、尹欣和刘波罗等(2010),他们主要选取2009年以前的财务报告数据,研究发现综合收益总额信息并不具有更高的价值相关性。康瑞瑞(2011)、宋唐娜(2015)、赵欣(2015)等主要选取2009年以后的财务报告数据,研究发现,传统的净利润与综合收益都具有价值相关性,但综合收益并没有显著的信息增量。李丽(2012)、盖地和高潮(2012)、吴祖光等(2012)选取2007~2009年及以后的财务报告数据,研究结果显示综合收益的价值相关性低于净利润。

第二,文献中只采用价格模型的有唐国平和欧理平(2011)、游慧洁(2012)、荆力(2012)、解建青(2013)、邵金霞(2013)、葛海霞(2013)、赵冰钰(2014)、史倩茹(2014)、金珂

(2015)、王舒慧(2015)等,他们主要选取2009年以后的财务报告数据,研究结果表明综合收益并没有比净利润具有更显著的信息增量。李照峰(2011)、唐大伟(2012)、黄璐(2012)等选取2007~2009年及以后的财务报告数据为样本数据,研究结果显示综合收益的价值相关性低于净利润。

第三,文献中只采用收益模型的有汤小娟、王蕾(2009)和欧阳爱平、刘仑(2010),他们都是选取2009年以前的上市公司数据为样本,结果表明综合收益的价值相关性低于净利润。

此外,也有一些国内外学者的研究结论表明综合收益具有价值相关性,并且相关性大于净利润。

李尚荣(2012)采用 Dhaliwal et al. (1999) 的报酬模型并得出结论,FASB 130 所要求的综合收益比净利润更具价值相关性。Cahan、Courtenay 和 Gronewoller (2000) 以新西兰 1992~1997 年 48 家企业为样本,采用价格模型研究发现综合收益总额比净利润更具价值相关性。Ahn 和 Choi (2002) 使用韩国数据进行研究,研究发现综合收益的价值相关性要高于净收益。Biddle 和 Choi (2006) 使用美国公司的数据,研究发现综合收益具有价值相关性,其对股票报酬的解释力度比净利润更强,且在预测未来净利润及经营活动现金流方面,综合收益也优于净利润。Kanagaretnam et al. (2009) 以同时在美国和加拿大上市的加拿大公司为研究对象,采用 1998~2003 年的数据进行检验,研究发现综合收益的解释能力优于净利润。

另外,国内文献中也有部分学者研究发现,综合收益价值相关性高于净利润。其中,同时运用价格模型和收益模型的有胡燕和卢宇琴(2011)、宋文婷(2012),他们分别选取2009年、2010年的公司数据为样本,研究表明每股综合收益指标比每股收益指标具有更高的信息含量,全面收益信息对股票价格的解释度高于传统会计收益信息对股票价格的解释度。有些学者用2007~2009年及以后的上市公司数据为样本进行检验,比如张沐苏(2010)、李娜娜(2014)用2007~2009年的数据,王鑫(2013)用2009年以后的数据研究发现综合收益比净利润具有更高的价值相关性。刘莉冰(2015)以我国制造业公司2004~2013年的财务报告为样本,研究发现净利润对股票收益率的解释能力以及预测未来经营业绩能力都低于综合收益。

另外,贺珊(2015)利用价格模型以2011~2013年上市公司为样本,研究发现房地产行业以“净利润+其他综合收益”列报的综合收益总额对股票价格的解释和平稳作用比净利润更为显著。赵自强、刘珊汕(2009)运用收益模型选取2006~2007年沪深两市公司的数据,研究发现全面收益对股票收益率的解释度高于净利润。

(二) 其他综合收益价值相关性的经验研究

纵观国内外文献,关于其他综合收益的价值相关性并无一致的研究结论。有的学者研究发现其他综合收益具有价值相关性。国外文献如 Cahan Courtenay 和 Gronewoller (2000),

Kanagaretnam、Mathieu 和 Shehata (2005), Chambers et al. (2007), Mitra et al. (2009), Tim 和 Kathryn (2013) 等研究得出其他综合收益具有价值相关性的结论。国内文献如赵自强、刘珊汕 (2009)、康瑞瑞 (2011)、游慧洁 (2012)、李丽 (2012)、盖地和高潮 (2012)、宋文婷 (2012)、黄璐 (2012)、葛海霞 (2013)、于常彬 (2014)、曹越和吕亦梅等 (2015)、李娜娜 (2014)、金珂 (2015) 等对我国上市公司的财务报表数据进行检验,发现其他综合收益具有价值相关性。但是,也有少数文献结论表明其他综合收益不具有价值相关性。比如 Agnes Cheng et al. (1993)、Carol Callaway Dee (1999)、Brimble 和 Hodgson (2005) 研究发现其他综合收益不具备显著价值相关性。Hanlon 和 Pope (1999)、Dehning 和 Ratliff (2004) 研究发现,其他综合收益项目价值相关性较低。国内文献包括唐国平和欧理平 (2011)、吕能芳 (2012)、解建青 (2013)、刘雪倩 (2014)、杨有红和陈婧 (2016) 研究发现其他综合收益没有价值相关性。李照峰 (2011) 研究发现从整体上看,2009 年的其他综合收益与股价存在正相关关系,而 2007~2008 年其他综合收益不具有价值相关性。

(三) 综合收益在利润表与所有者权益变动表披露的价值相关性经验研究

大部分学者研究结论表明综合收益信息在利润表中披露比在所有者权益变动表中披露更具价值相关性。Hirst 和 Hopkins (1998) 对综合收益披露方法和分析师价值判断之间的关系进行了研究。研究表明分析师借助在利润表中披露的综合收益信息比在权益变动表中披露的综合收益信息更能做出正确的判断。Van Cauwenberge 和 Philippe et al. (2007) 通过对学者研究结果的汇总分析,提出在收益表中披露每股收益和每股综合收益的双收益制度会对股票价格产生一定的影响。吴金龙 (2006) 认为,在所有者权益变动表中列示其他综合收益信息不能突出综合收益的性质,难以受到信息使用者的足够重视,降低了信息的透明度和重要性。欧阳爱平和刘仑 (2010) 研究发现,投资者对利润表的关注高于所有者权益变动表。徐经长和曾雪云 (2013) 指出,在利润表中列报可供出售金融资产的公允价值变动比在股东权益变动表中列报更具价值相关性。贺宏 (2014) 研究发现,在利润表附注中披露其他综合收益比在所有者权益变动表中披露具有更高的价值相关性。然而也有相反意见,如 Chambers et al. (2006) 研究发现对于在所有者权益变动表中列报的其他综合收益比在利润表中列报的其他综合收益更加容易受到投资者关注。贺宏 (2012) 指出利润表中正式披露的综合收益与股票价格的价值相关性低于在所有者权益变动表中非正式披露的价值相关性。

三、研究设计

(一) 研究假设

综合收益包括净利润和其他综合收益,传统净利润是反

映收益的主要指标,投资者主要依靠净利润判断企业的经营业绩。因此,本文提出假设 1:

H1: 净利润具有价值相关性。

综合收益反映所有与业主交易无关的净资产的一切变动,综合收益信息是包含了已实现与未实现的、暂时的与持久的以及可循环的混合收益,是最接近经济收益概念的会计收益,是以资产负债观为理念的收益概念,以价值为计量基础的收益。因此,综合收益能够更加真实、全面地反映主体的经营业绩,更能为信息使用者提供决策有用的信息,本文提出假设 2:

H2: 综合收益的价值相关性大于净利润。

综合收益包括净利润与其他综合收益,其他综合收益是不计入当期损益并剔除与业主交易外引起的一切权益变动,能够反映企业潜在的收益,对信息使用者做出正确决策以及预测未来业绩能发挥重要作用。因此,本文提出假设 3:

H3: 其他综合收益具有价值相关性。

我国 2014 年出台的 CAS 30 要求在利润表中的其他综合收益项目分为“以后会计期间不能重分类进损益的其他综合收益项目”和“以后会计期间在满足规定条件时将重分类进损益的其他综合收益项目”两类列报,因此在 2014 年以后的年报中,需要分类列报其他综合收益信息。这一批露要求与国际会计准则趋同。因此,本文提出假设 4:

H4: 分类列报其他综合收益能增强价值相关性。

我国会计准则在实施过程中,综合收益披露经历了从“所有者权益变动表”模式向“综合收益表”模式的转变,在综合收益表中列报综合收益信息更能全面高效地进行信息披露,有利于投资者决策。因此,本文提出假设 5:

H5: 综合收益表模式比所有者权益变动表模式具有更强的价值相关性。

(二) 数据的选取

自从财政部 2006 年发布《企业会计准则》至今,我国会计准则关于综合收益披露的规定主要经历了三个阶段。由于不同行业的收益信息具有不同的价值水平,并且同一行业的收益数据更具有可比性,再加上制造业在所有上市公司各行业中所占比例最大且市场化成熟度高,因此本文选取 2007~2014 年中国境内沪深两市 A 股上市的制造业公司作为样本。样本选取依据如下:①剔除 ST、*ST、SST、S*ST 类上市公司;②剔除被出具非标准审计意见的上市公司;③剔除数据不全的公司;④剔除其他综合收益为 0 的上市公司。

针对我国准则以及准则解释对综合收益不同的披露要求,本文将研究时间段划分为三段:①2007~2008 年,研究数据主要来源于这两年的所有者权益变动表;②2009~2013 年,研究数据主要来源于利润表、所有者权益变动表及报表附注;③2014 年,研究数据主要来源于利润表。股票价格、股票收益率、综合收益等数据主要取自 CSMAR 数据库,同时

□ 业务与技术

手工收集所有者权益变动表中2007~2008年直接计入所有者权益的利得和损失数据、2009~2013年的利润表及所有者权益变动表中其他综合收益数据,以及2014年度上市公司利润表中其他综合收益分类列报的数据。

本文经过筛选得到2123个年样本:2007年288个,2008年282个,2009年246个,2010年239个,2011年247个,2012年260个,2013年255个,2014年306个。本文数据处理采用EXCEL和Eviews 8.0统计软件。

(三) 变量定义

本文参考国内外学者的相关文献,定义本文研究的主要变量,见表1。

变量类型	变量符号	变量描述	取值方法 (价格模型)	取值方法 (收益模型)
被解释变量	PRICE	股票价格	样本公司当年年报下一年4月30日股票收盘价	
	RET	股票收益率		当年5月1日至次年4月30日止的股票年度收益率
解释变量	NI	净利润	净利润/总股本	净利润/年初市场价值
	CI	综合收益	综合收益/总股本	综合收益/年初市场价值
	OCI	其他综合收益	其他综合收益/总股本	其他综合收益/年初市场价值
	NOCI	以后不能重分类进损益的其他综合收益	以后不能重分类进损益的其他综合收益/总股本	以后不能重分类进损益的其他综合收益/年初市场价值
	YOCl	以后将重分类进损益的其他综合收益	以后将重分类进损益的其他综合收益/总股本	以后将重分类进损益的其他综合收益/年初市场价值
控制变量	SIZE	公司规模	总资产的自然对数,以亿元为单位	总资产的自然对数,以亿元为单位
	BVES	每股净资产	净资产/总股本	
	TSP	流通股比例	流通股/总股本	

(四) 模型构建

当前衡量会计信息价值相关性的方法一般有价格模型和收益模型两种。根据Kothari Zimmeman(1995)的研究,价格模型中的斜率系数(盈余反应系数)产生的偏差较小,但是在计量上容易产生模型的异方差问题,收益模型受到规模和异方差的影响较小,但是斜率系数偏差较大。两种模型各有优劣,因此,本文在实证检验中建议同时使用价格模型和收益模型,这样可以使研究结果更具有推断性。为了检验前面

的研究假设,本文设计以下模型:

$$PRICE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 BVES_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 TSP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a1)$$

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (b1)$$

$$PRICE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 CI_{it} + \alpha_2 BVES_{it} + \alpha_3 SIZE_{it} + \alpha_4 TSP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a2)$$

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 CI_{it} + \beta_2 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (b2)$$

$$PRICE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 OCI_{it} + \alpha_3 BVES_{it} + \alpha_4 SIZE_{it} + \alpha_5 TSP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a3)$$

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 OCI_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (b3)$$

$$PRICE_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 NI_{it} + \alpha_2 NOCI_{it} + \alpha_3 YOCl_{it} + \alpha_4 BVES_{it} + \alpha_5 SIZE_{it} + \alpha_6 TSP_{it} + \varepsilon_{it} \quad (a4)$$

$$RET_{it} = \beta_0 + \beta_1 NI_{it} + \beta_2 NOCI_{it} + \beta_3 YOCl_{it} + \beta_4 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \quad (b4)$$

四、实证分析

(一) 描述性统计

表2是价格模型中各变量的描述性统计分析。从表2可知,三个阶段净利润的标准差有所上升,2014年最大,说明净利润的变动比较大。综合收益的标准差2007~2008年最大,表现出较大的波动性,三段时间窗口中净利润的标准差比综合收益的标准差低,说明净利润比综合收益稳定。净利润的平均数在三个阶段逐渐上升,说明制造业上市公司的收益普遍有所上升。综合收益2014年的平均数和中位数最高,同样说明2014年制造业的收益水平比较好。其他综合收益的标准差在2007~2008年最大,并且比净利润的标准差还高,呈现出强烈的不稳定性,但是2009~2013年、2014年这两个阶段其他综合收益的标准差均低于净利润,说明其他综合收益正趋于稳定。以后不能重分类进损益的其他综合收益在2014年的观测值为102个,以后将重分类进损益的其他综合收益在2014年的观测值有289个,明显多于以后不能重分类进损益的这类其他综合收益,说明制造业上市公司披露的其他综合收益中以后将重分类进损益的该类其他综合收益占主要部分。

表3是收益模型中各变量的描述性统计分析。净利润的标准差在2014年最低,未出现上升的趋势。与价格模型类似,综合收益的标准差在2007~2008年最大,三个阶段呈下降的趋势,说明综合收益渐趋稳定。三段时间窗口净利润的标准差比综合收益的标准差低,说明净利润比综合收益稳定。三个阶段其他综合收益的标准差在下降,说明其他综合收益正趋于稳定。其他综合收益的平均数和中位数在2007~2008年都最高,在2009~2013年最低,2014年居中,说明2007~2008年各公司披露的其他综合收益水平最高,2014年比2009~2013年高,说明其他综合收益水平在2009~2013年有所下降,2014年又有回升。以后将重分类进损益的其他综合收益的标准差比其他综合收益总额高,说明以后将重分类进损益的这类其他综合收益的波动性较大。

表 2 价格模型描述性统计分析

变量	年度	观测值	平均数	中位数	标准差	最大值	最小值
PRICE	2007~2008	570	13.52135	10.00	12.0924	183.13	3.5
	2009~2013	1247	12.48665	9.59	10.47826	121.92	1.52
	2014	306	22.29556	17.38	20.34157	252.23	4.52
NI	2007~2008	570	0.355156	0.2178	0.570963	5.89	-2.22
	2009~2013	1247	0.40131	0.24	0.5745	4.33	0.68
	2014	306	0.427437	0.241	0.976144	13.44	-2.2881
CI	2007~2008	570	0.491710808	0.221	4.445892	97.41719	-40.00
	2009~2013	1247	0.307057733	0.144323	0.685318	14.57998	-3.286494
	2014	306	0.530447	0.302573	1.123434	14.24587	-2.44099
OCI	2007~2008	570	0.136726	0.064	4.28527	93.19719	-40.7626
	2009~2013	1247	0.009223	-0.00021	0.257142	3.504357	0.002185
	2014	306	0.062329	9.05E-06	0.34756	3.221461	-1.08677
NOCI	2014	102	-0.142208	-0.195945	0.4561912	0.865378	-0.953290
YOICI	2014	298	0.013844	0.000006	0.5321596	4.368434	-3.319395
SIZE	2007~2008	570	71.09833	27.2126	166.9786	2000.211	1.500735
	2009~2013	1247	159.4182	51.31549	320.1537	3736.407	109.1335
	2014	306	217.7556	77.33086	409.2323	4148.707	5.590977
BVES	2007~2008	570	3.4009929	3.105	2.002405012	23.94	-1.408
	2009~2013	1247	3.989582	3.45	2.34886	16.28	4.34
	2014	306	5.255774	4.56	2.900622	12.5	1.5184
TSP	2007~2008	570	0.591545415	0.583086116	0.1817803	1	0.06461
	2009~2013	1247	0.861961	0.999137	0.217219	1	0.731313
	2014	306	0.86556	0.988685	0.238244	1	0.0474

表 3 收益模型描述性统计分析

变量	年度	观测值	平均数	中位数	标准差	最大值	最小值
RET	2007~2008	570	0.013671	0.00476575	0.066745	1.450575	-0.08554
	2009~2013	1247	0.008211	0.004595	0.03094	0.12808	0.021032
	2014	306	0.09	0.07	0.061253	0.68	0.00
NI	2007~2008	570	0.02083	0.021549	0.036225	0.205854	-0.24940568
	2009~2013	1247	0.026735	0.024717	0.046745977	0.250724	-0.59091
	2014	306	0.014408	0.013061	0.028961	0.093963	-0.15785
CI	2007~2008	570	0.027052	0.02185	0.231221	4.752058	-1.23779323
	2009~2013	1247	0.022947	0.020142	0.051502351	0.462753	-0.5904
	2014	306	0.016444	0.013645	0.032905	0.141259	-0.16026
OCI	2007~2008	570	0.006591	0.005865	0.223997	4.546204	-1.25341823
	2009~2013	1247	0.000325	0.000312	0.026369948	0.390311	-0.28291
	2014	306	0.002723	0.001984	0.016657	0.123666	-0.10282
NOCI	2014	102	-6.4904E-06	-0.0007	0.003747	0.002258	-0.84249
YOICI	2014	298	1.198993733	3.823831	0.822569	0.716207	0.361671
SIZE	2007~2008	570	71.09833	27.2126	166.9786	2000.211	1.500735
	2009~2013	1247	159.4182	51.31549	320.1537	3736.407	109.1335
	2014	306	217.7556	77.33086	409.2323	4148.707	5.590977

□ 业务与技术

(二)相关性分析

表4是价格模型各变量之间的相关性分析。从表4可知,除控制变量外,大部分解释变量之间的相关系数均未超过0.8,初步判断模型基本不存在严重的多重共线性问题。2007~2008年以及2009~2013年综合收益和其他综合收益与股价的相关系数都为负数,2014年为正数,说明综合收益和其他综合收益与股价的关系由负相关变为正相关。三段时间窗口的净利润与股价的系数分别为0.12、-0.28、0.27,综合收益与股价的系数分别为-0.06、-0.46、0.32,其他综合收益与股价的系数分别为-0.18、-0.01、0.44。可见2007~2008年三个变量中净利润的系数最大,且与股价正相关。2009~2013年三个变量系数都是负数,其中综合收益的负向影响最大,2014年三个变量系数均为正数,说明2014年综合收益、净利润和其他综合收益与股票价格呈正相关关系。其他综合收益对股价的相关系数在三段时间窗口逐渐增加,由负数转为正

数,2014年最高,说明其他综合收益对股价的解释力度在增强,并且由负向影响转向正向影响。以后不能重分类进损益的其他综合收益和以后将重分类进损益的其他综合收益与股价的系数均为负数,说明这两类其他综合收益对股价都产生负向影响。

限于篇幅,收益模型的相关性统计结果在此省略。从统计结果来看,所有变量间的相关系数均小于0.8,初步证明收益模型中各变量之间不存在严重的多重共线性问题。

(三)回归分析

表5是价格模型的回归分析。2007~2008年、2009~2013年、2014年三段时间窗口所有模型的F统计量都在1%的水平上显著,说明模型变量具有整体显著性。除了2007~2008年净利润系数不显著外,其余时间段均显著,能基本验证H1。综合收益2007~2008年系数为-0.16但不显著,2009~2013年及2014年系数分别为3.36、14.76,且都在1%的水平上显

表4 相关性分析

2007~2008年									
	PRICE	NI	CI	OCI	BVES	SIZE	TSP		
PRICE	1.00								
NI	0.12	1.00							
CI	-0.06	0.39	1.00						
OCI	-0.18	-0.76	0.29	1.00					
BVES	-0.18	0.66	0.51	-0.32	1.00				
SIZE	0.01	-0.87	-0.35	0.63	-0.80	1.00			
TSP	0.08	-0.76	-0.52	0.44	-0.82	0.97	1.00		
2009~2013年									
	PRICE	NI	CI	OCI	BVES	SIZE	TSP		
PRICE	1.00								
NI	-0.28	1.00							
CI	-0.46	0.90	1.00						
OCI	-0.01	-0.06	-0.05	1.00					
BVES	-0.33	0.84	0.86	-0.06	1.00				
SIZE	0.19	-0.43	-0.43	-0.25	-0.58	1.00			
TSP	0.18	-0.41	-0.35	0.03	-0.36	0.85	1.00		
2014年									
	PRICE	NI	CI	OCI	NOCI	YOCI	BVES	SIZE	TSP
PRICE	1.00								
NI	0.27	1.00							
CI	0.32	0.90	1.00						
OCI	0.44	0.02	-0.08	1.00					
NOCI	-0.30	0.28	0.15	-0.15	1.00				
YOCI	-0.10	0.53	0.37	-0.08	0.22	1.00			
BVES	0.17	0.55	0.27	0.14	0.42	0.51	1.00		
SIZE	-0.47	-0.63	-0.48	-0.45	-0.33	-0.51	-0.62	1.00	
TSP	-0.82	-0.51	-0.54	-0.13	-0.14	-0.17	-0.28	0.64	1.00

表 5 价格模型回归结果

模型 1(a1)	2007~2008年		2009~2013年		2014年	
	系数	t值	系数	t值	系数	t值
常量	3.06***	5.41	1.04***	5.98	0.63***	4.38
NI	2.83	1.05	7.99***	8.48	16.55***	12.42
BVES	1.32***	2.82	0.38***	2.67	-0.64**	-2.23
SIZE	-13.35***	-5.09	-4.19***	-5.39	-1.97***	-3.13
TSP	-10.65***	-3.58	-2.05*	-1.67	-3.81	-1.39
Adj. R ²	0.83		0.79		0.60	
F统计量	8.80***		14.45***		122.61***	
模型 2(a2)						
常量	3.21***	5.25	0.94***	4.94	0.56***	3.88
CI	-0.16	-0.96	3.36***	3.63	14.76***	7.05
BVES	1.74***	3.90	0.68***	4.77	-0.45	-1.45
SIZE	-14.03***	-4.92	-3.68***	-4.32	-1.64**	-2.55
TSP	-12.07***	-4.21	-2.06	-1.59	-5.26*	-1.86
Adj. R ²	0.82		0.75		0.54	
F统计量	8.45***		12.11***		94.37***	
模型 3(a3)						
常量	3.10***	5.23	1.03***	6.01	0.63***	4.42
NI	2.80	1.00	7.99***	8.51	16.53***	12.53
OCI	-2.96	-1.06	0.57	0.90	1.99	0.46
BVES	1.38***	3.02	0.38***	2.65	-0.62**	-2.14
SIZE	-13.53***	-4.94	-4.16***	-5.41	-1.96***	-3.16
TSP	-11.22***	-3.68	-2.03*	-1.65	-4.00	-1.49
Adj. R ²	0.83		0.79		0.60	
F统计量	8.79***		14.41***		98.24***	
模型 4(a4)						
常量					0.61***	4.31
NI					16.51***	12.64
NOCI					19.16	0.35
YOCI					5.68	0.97
BVES					-0.60**	-2.03
SIZE					-1.89***	-3.05
TSP					-4.34	-1.62
Adj. R ²					0.61	
F统计量					83.18***	

注:***、**、*分别表示在1%、5%和10%的水平上显著,下同。

著,说明综合收益对价格的影响越来越大,同时基本能验证综合收益具有价值相关性,同样也验证了在利润表列报综合收益比在所有者权益变动表列报更具相关性,即验证了H5。另外,也说明在利润表中分类列报以及列报其他综合收益具体项目能提高对股价的解释能力。对照模型1和模型2三段时间窗口的净利润的系数均大于综合收益的系数,说明净利润对股票价格的影响大于综合收益,基本证明H2不成立。其

他综合收益的系数在三个阶段由负数转为正数,2014年最高,但是三个阶段的系数均不显著,不能验证H3。以后不能重分类进损益的其他综合收益和以后将重分类进损益的其他综合收益两个变量对股价的相关系数都不显著。

模型1中三段时间窗口的Adj.R²都比模型2大,说明净利润比综合收益对股价的影响更大,即净利润的价值相关性大于综合收益,也证明了H2不成立。模型1中三个时间窗口的Adj.R²逐阶段降低,说明随着时间的推移,净利润对股价的解释能力在减弱。模型2中三段时间窗口的Adj.R²逐渐减小,说明随着时间的推移,综合收益对股价的影响也在减弱。模型3中三段时间窗口的Adj.R²大于模型2,说明模型3比模型2更有效,即以“净利润+其他每股收益”的方式披露综合收益比单纯披露综合收益总额对股价的影响更大。模型4的Adj.R²最大,说明分类列报其他综合收益对股价的解释能力最强,验证了H4。

表6是收益模型的回归分析。与价格模型类似,除了2007~2008年净利润系数不显著外,其余时间均显著,基本

表 6 收益模型回归结果

模型 1(b1)	2007~2008年		2009~2013年		2014年	
	系数	t值	系数	t值	系数	t值
常量	1.63***	4.59	0.89***	7.73	0.12***	5.43
NI	0.03	0.22	0.06***	5.67	-0.03**	-3.14
SIZE	-0.12***	-45.44	-0.07***	-8.83	-0.00	-0.23
Adj. R ²	0.73		0.09		0.10	
F统计量	6.51***		6.28***		4.23***	
模型 2(b2)						
常量	1.69***	4.69	0.86***	7.53	0.12*	1.67
CI	0.01	1.22	0.05***	4.46	0.02**	-3.24
SIZE	-0.12***	-6.62	-0.06***	-7.49	-0.00	-0.24
Adj. R ²	0.74		0.08		0.09	
F统计量	5.58***		5.24***		3.74***	
模型 3(b3)						
常量	1.53***	4.58	0.77***	7.69	0.11	1.59
NI	0.00	0.32	0.04***	5.78	-0.02***	-3.57
OCI	0.00*	1.84	0.01***	3.69	0.02	0.80
SIZE	-0.07***	-4.50	-0.07***	-5.45	-0.01	-0.45
Adj. R ²	0.75		0.08		0.08	
F统计量	5.83***		4.67***		3.64***	
模型 4(b4)						
常量					0.09	1.33
NI					-0.00**	-2.13
NOCI					0.05	0.43
YOCI					0.00	0.56
SIZE					-0.01	-0.55
Adj. R ²					0.07	
F统计量					3.23***	

□ 业务与技术

证明了H1。综合收益2007~2008年系数为0.01但不显著,2009~2013年系数为0.05,并且在1%的水平上显著,2014年系数为0.02并在5%的水平上显著,说明综合收益与收益率的相关性不稳定。2007~2008年模型1的Adj.R²比模型2小,说明2007~2008年综合收益对股票回报的影响略大于净利润,但2009年以后相反,证明H2不成立。其他综合收益的系数在三个阶段逐渐上升,2007~2008年在10%的水平上显著,2009~2013年在1%的水平上显著,2014年系数不显著,由此H3可能不成立。以后不能重分类进损益的其他综合收益和以后将重分类进损益的其他综合收益两个变量的系数都不显著。

另外,与价格模型相反,2014年四个模型中的Adj.R²逐个减小,说明模型1检验净利润对股票收益率影响的模型最有效,模型4检验分类列报其他综合收益对收益率影响的模型的效果较弱。由此可见H1成立,H2不成立,H4不成立。综合收益在2009~2013年的系数比2007~2008年大,并且在1%的水平上显著,说明在利润表里列报综合收益比在所有者权益变动表里列报对收益率的解释能力更强,基本验证了H5。

五、结论与建议

本文以2007~2008年、2009~2013年、2014年三段时期为研究时间窗口,以我国制造业上市公司的财务报表为研究对象,同时采用价格模型和收益模型对研究数据进行实证研究。经过实证检验,本文得到如下结论:净利润、综合收益以及“净利润+其他综合收益”对股价和收益率都具有解释能力。净利润与股价和收益率都具有显著相关性,H1成立。综合收益对股价具有解释能力,但对收益率的影响不显著且不稳定。除了收益模型证明2007~2008年的综合收益价值相关性大于净利润外,价格模型和收益模型都证明净利润的相关性大于综合收益,H2不成立。其原因可能是我国资本市场并不像美国等西方国家那样成熟,投资者仍然习惯用净利润作为评价公司经营业绩和公司价值的重要指标,并且对综合收益的理解不够也缺乏相关关注。此外,价格模型及收益模型中其他综合收益系数不显著,H3不成立。这可能是因为我国引入其他综合收益概念的时间不长,投资者对其他综合收益关注不够,也是由其他综合收益自身的不确定性以及不稳定性所决定的。但是,以“净利润+其他综合收益”的方式披露综合收益比单纯披露综合收益对股价的影响更大,这说明其他综合收益是具有一定的信息含量的,投资者也在逐渐关注这一新的收益概念对企业决策的影响。

另外,价格模型回归结果证明分类列报其他综合收益对股价的解释能力最强,H4成立。但是收益模型的结论与价格模型不一致,分类列报其他综合收益对收益率的影响较弱,不能证明该假设成立。这可能是因为:一方面,信息提供者本

身对其他综合收益的重分类及其项目的理解不够透彻,可能导致报表中披露的其他综合收益信息分类列报有偏差;另一方面,我国资本市场投资者对于其他综合收益分类信息缺乏了解,也会导致其信息对投资回报的影响。此外,无论是价格模型还是收益模型都验证了综合收益表模式比所有者权益表模式更具有价值相关性,如此H5成立。

基于上文的研究结论,本文提出以下建议:第一,继续加强对综合收益信息的推广工作,使会计信息制造者和会计信息使用者都能更好地理解综合收益概念,能够更加准确地披露综合收益信息,并运用收益信息进行决策。第二,加强对其他综合收益及其重分类的理解,使报表编制者能够正确界定其他综合收益的类别和项目,帮助信息使用者解读其他综合收益信息并且做出正确的决策。第三,目前关于综合收益的列报和披露在准则中已有明确规定,但是对于其他综合收益具体项目的概念以及确认计量尚未有详细的规定。因此,本文建议我国准则制定者应尽快出台综合收益具体准则,以明确综合收益各构成项目的确认、计量、报告内容,使信息提供者能更准确地披露综合收益信息,以满足投资者等信息使用者的需求。

主要参考文献:

王鑫.综合收益的价值相关性研究——基于新准则实施的经验证据[J].会计研究,2013(10).

荆力.上市公司综合收益信息价值相关性研究——基于2009年与2010年数据的检验[J].财会通讯,2012(18).

谢荻宝,郭方醇.综合收益对银行债务契约的增量信息研究——基于企业信贷融资规模视角的分析[J].财会通讯,2014(24).

徐经长,曾雪云.综合收益呈报方式与公允价值信息含量——基于可供出售金融资产的研究[J].会计研究,2013(1).

赵自强,刘珊汕.全面收益信息在我国的有用性研究——基于新会计准则的实证分析[J].财会通讯,2009(27).

柳木华,高德翠.综合收益列报决策有用性的经验评价[J].证券市场导报,2013(12).

Alessandro Mechelli, Riccardo Cimini. Is Comprehensive Income Value Relevant and Does Location Matter? A European Study[J]. Accounting in Europe, 2014(11).

Kiridaran Kanagaretnam, Robert Mathieu, Mohamed Shehata. Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada[J]. Journal of Account and Public Policy, 2004(4).

作者单位:珠海城市职业技术学院,广东珠海519000