

# ROE 预测能力及信息含量研究:回顾与评价

万一锋 韩雪

(中国人民大学商学院 北京 100872 南阳防爆集团有限公司 河南南阳 473001)

**【摘要】** 本文对国内外关于净资产收益率预测能力及信息含量的研究进行了回顾和评述,指出了研究我国市场净资产收益率指标特征的意义,并为进一步研究指明了方向。

**【关键词】** ROE 现金流量 资产 会计盈余

净资产收益率(ROE)是成熟市场中影响投资者决策的重要指标之一,也一直是证券监管部门对证券市场进行监管的一个重要控制变量。监管部门对于上市公司股票融资的限制很大程度上是基于公司的业绩,上市资格、发行价格、配股资格等的确定都与上市公司 ROE 指标相关。我国监管部门对财务指标的规定也主要集中体现在 ROE 这一指标上。但是,我国学者研究发现,我国上市公司的 ROE 指标存在“0%、6%、10%”现象,上市公司业绩也表现出随上市时间的增加而下滑的特点。A 股上市公司业绩的变化与 ROE 指标具有密切的关系,ROE 指标不同的公司业绩的稳定性和发展趋势各不相同。从理论上说,我国 A 股上市公司的 ROE 指标除了反映与价值相关的盈利信息外,还反映公司未来业绩变化规律及其信息含量。因此,依托我国的会计制度背景,以我国资本市场上市公司会计盈余结构为基础,基于我国资本市场数据采用 ROE 指标进行会计盈余预测,以不同的会计盈余观将会计盈余分解并建立相应的预测模型具有重要的现实意义。

## 一、国外文献回顾及评价

### 1. 国外文献回顾。

(1)对会计盈余的组成按其持续性和利润驱动因素进行分类,并在此基础上对会计盈余做出预测。一般而言,会计盈余可以分解为永久性盈余和暂时性盈余两类。Ramakrishnan 和 Thomas(1998)把企业盈余的组成成分分为三类:能无限持续的永久类、只影响当期盈利的暂时类、不具持久性的价格无关类。他们认为,主营业务利润是企业盈利的核心,具有永久的持续性,而其他部分则属于暂时类或价格无关类。其中,永久性盈余是企业通过正常经营获得的、预期在未来可以持续的收益,而其他两类盈余虽然也作为当期盈余的一部分,但是它们持续到未来的可能性则相对较低。而盈余的持续性和盈余预测能力又是紧密相关的,某个盈余项目在未来重复发生的可能性越大,利用它来对未来盈余进行预测所得到的预测结果会越可靠。

(2)利用会计盈余对现金流量进行预测。Ball 和 Brown(1968)用经营活动现金流量取代了会计盈余进行研究,结果是对正数和负数的经营现金流量变化,其非正常报酬率的

绝对值都略小于会计盈余变化情况下的非预期报酬率,表明当期经营现金流量与非正常报酬率的相关性要低一些。然而,Beaver、Griffin 和 Landsman(1982)采用横截面数据和时间序列结合的综合回归分析方法,发现现金流量可以在会计盈余的基础上提高对股价的解释力。Wilson(1986)研究了在现金流量的基础上会计盈余是否能提供增量信息,结果是流动性应计制能提供增量信息,而长期应计制不能提供增量信息。Rayburn(1986)的研究则证明现金流量、总应计制和流动性应计制都与非正常报酬率相关。

(3)随着会计学对会计盈余和现金流量等研究的深入,有部分学者对 ROE 等会计盈余派生出来的财务指标的预测能力进行了专门研究。从目前文献来看,ROE 盈余预测观主要包括两种:一种是财务会计外部报告观,它是通过对外报告(主要是利润表和现金流量表)的财务数据对盈余进行预测,也就是说,盈余预测模型是建立在利润表中的线性项目基础上的。如 Lipe(1986)利用利润表的线性项目把盈余分解为经营性收益和非经营性收益两部分来预测未来盈余,这就是后来所谓的经营模型。Sloan(1996)将过去的盈余分解成现金流量和应计项目,进而利用盈余组成的现金流量和应计项目构建盈余预测模型,这就是后来所谓的现金流量模型。另一种是管理会计观,这种盈余分解模型是建立在成本性态的基础上的。这种成本性态模型认为,销售是利润的动因,具有持续盈利能力,并且变动成本是随销售收入的变化而变化的,这种建立在成本性态基础上的盈余预测模型包含了经济学意义上的成本刚性,即所谓的 CVCS 模型。它是依据变动成本和刚性成本性态、销售与成本性态的关系计算会计盈余的。具体来说,可以把成本分解为随着销售增加或减少而变化的成本以及与销售变化无关的成本。

2. 国外研究评价。从目前所掌握的国外文献来看,国外对会计盈余及基于会计盈余的预测研究比较成熟,主要体现在:

(1)研究了会计盈余的不同组成部分及其未来盈余驱动因素、持续盈利能力,并根据不同组成部分对未来盈余驱动能力、持续盈利能力进行了不同分类和界定。

(2)基于不同的盈余观,即按财务会计外部报告观与管理

会计观对会计盈余进行不同的分解并建立了相应的会计盈余预测模型,通过分行业实证研究,比较了不同会计盈余预测模型对 ROE 指标的预测能力及其信息含量,并与分析师的预测进行对比,从而构建更完善的会计盈余预测模型。

(3)通过实证研究方法研究会计盈余的信息含量问题,所用的研究方法更加科学,如运用了分行业研究、样本外研究,使研究结果更可靠。

(4)考虑到亏损上市公司会计盈余的持续能力问题,对亏损上市公司的情况进行了模型修正研究,为会计盈余及其会计盈余预测提供了参考。

## 二、国内文献回顾及评价

1. 国内文献回顾。研究会计信息的价值相关性的模型包括价格模型或收益模型(Kothari 和 Zimmerman,1995),价格模型是以公司的股票价格为因变量来研究会计信息价值,而收益模型则是以股票收益或超额收益为因变量来研究会计信息价值。但是从估值模型与收益模型的推导可以看出,两个模型都源自未来预期现金流量折现这一标准估值模型,并且都基于当前会计盈余包含预期未来现金流量的信息这一假设。目前国内对会计盈余的信息含量研究较多,而对基于 ROE 模型预测能力的系统研究很少。大量文献通过研究会计信息的价值相关性来研究证券市场价值与各种会计数据之间的经验联系,从而考察会计数据对证券估值的有用性。

赵宇龙(1998)以每股收益(EPS)和 ROE 这两个财务指标为基础来衡量会计盈余,考察了沪市 123 家样本公司在 1994~1996 年三个会计年度的会计盈余披露日前后各 8 个交易日未预期会计盈余与股票非正常报酬率之间的关系。他根据我国证券市场的实际特征,分别采用幼稚模型和市场模型来衡量股票市场的预期会计盈余和股票正常报酬率。在对混合样本进行研究时,他发现了会计盈余数据具有信息含量的经验证据。经验证据表明,在上海证券市场,未预期会计盈余的符号与股票非正常报酬率的符号之间存在统计意义上的显著相关,这一发现支持了会计盈余数据的披露具有信息含量的假设。如果年度会计盈余信息的披露能够向证券市场传递新的信息,上述两种符号之间应具有统计意义上的显著相关性。不过在分年度的检验中,1994 年度、1995 年度的会计盈余基本上不具有因信息含量变化而导致的市场效应,但有充分的证据表明,1996 年度会计盈余的披露具有明显的市场效应。

陆璇、陈小悦、张岭松、刘慧霞(2001)基于 EPS 指标,分别运用 Penman(1989)所用的 Logistic 回归方法及 Abarbanell 和 Ushee(1997)所用的多元线性回归模型的方法从定性和定量的角度,对沪深两市上市公司 1994~1998 年的年报进行分析。以证明我国上市公司的财务报告所提供的信息是否有助于预测公司未来的收益变化。统计分析结果发现,用定性分析和定量分析两种方法所得到的模型都能够很好地拟合数据,并且用定量分析方法进行预测所得到的结果从统计分析的角度来看是相当令人满意的。研究结果表明,我国上市公司的财务报告所提供的信息有助于预测公司未来的收益变化。

刘旻(2001)对我国沪市上市公司公布的会计盈余和经营活动现金流量的信息含量进行了实证研究,将非预期会计盈余和非预期经营活动现金流量单独或同时与累计非正常报酬率结合建立回归模型,分别采用混合样本和年度样本对假设进行实证检验。结果表明,会计盈余和经营活动现金流量都能提供决策信息,并且两者的信息含量之间存在差别,可提高对投资者决策行为的解释力。

在预测盈余相关性方面,魏刚、陈工孟(2001)运用一系列误差衡量标准,比较了 H 股、红筹股上市公司与香港本地企业之间盈余预测的精确性。研究结果发现,H 股和红筹股上市公司的盈余预测比香港本地企业的预测更为精确。在用横截面模型解释精确性变异的过程中,表现出来的统计回归结果的解释力较弱。他们运用偏见和理性检验发现,对于增长模型而言,IPO(首次公开发行)公司的盈余预测是无偏的,并且其制定过程也显得比较理性,盈余预测与 IPO 公司的价值正相关。

陆静、孟卫东、廖刚(2002)以我国上市公司 1998~2000 年的会计数据为样本,通过分年度和混合的横截面回归方法,采用皮尔逊相关系数和扩展的 Ohlson-Feltham 股票计价模型比较了会计盈余和现金流量对股票价格的影响程度,验证了会计盈余的信息含量。研究结果表明,每股收益指标比现金流量指标更能精确地解释股票价格;与国外成熟资本市场相比,我国上市公司的现金流量在股票价格中基本上不具备信息含量,特别是经营现金流量,竟然与股价呈负相关关系。此外,他们发现了我国资本市场存在功能锁定的证据,投资者对上市公司价值的评估往往局限于 ROE,忽视了现金流量等其他财务指标。

徐经长、戴德明、毛新述、姚淑瑜(2003)以 1998~2000 年内地上市公司的招股说明书和上市公告书中的预测表为样本,采用事件研究等方法,研究了我国内地上市公司披露的盈余预测信息与股票非正常报酬之间的关系,得出了总体上预测盈利价值相关性不显著的结论。

赵春光(2004)以实证的方法采用收益率模型研究了现金流量的价值相关性问题。其具体研究了三个问题:①现金流量是否具有价值相关性;②相对价值相关性,即现金流量和会计盈余在价值相关性方面的差异问题;③增量价值相关性,即在披露了会计盈余的情况下,再披露现金流量是否增加了会计信息总体价值相关性的问题。研究发现,我国的现金流量具有价值相关性,并且低于会计盈余的价值相关性,但从长期来看,在 2001 年之后经营活动现金流量相对于会计盈余而言具有增量的价值相关性。

柳木华(2005)以 2005 年 1 月至 4 月间,69 家上市公司披露的 70 份 2004 年业绩快报作为样本,利用传统的盈利报酬模型对业绩快报的信息含量进行了回归分析,并通过检验业绩快报披露日和盈利公告披露日超常报酬率的绝对值之间的关联关系以调查盈利公告的信息含量是否因为业绩快报的披露而减少。研究结果发现,上市公司业绩快报数据和盈利公告数据相当吻合,表明业绩快报具有较高的可靠性,又因其提

高了及时性,描述性统计结果表明会计信息质量得到提高。回归分析和稳健性检验结果表明业绩快报具有较高的信息含量。同时,业绩快报披露日超常报酬率的绝对值和盈利公告披露日超常报酬率的绝对值之间存在显著正相关关系,说明业绩快报的披露并没有减少盈利公告的信息含量,二者互为补充。

汤光华、唐伟(2007)以 A 股上市公司为研究对象,采用实证研究方法探讨盈余分解在提高盈余预测水平上的作用,他们将净利润按上市公司利润表的分步结构对盈余进行了分解,建立了相应的盈余预测模型,并对所建立的模型进行检验。研究发现,在把净利润分解成主营业务利润、投资收益等八个盈余项目的过程中,盈余分解能够持续提高盈余预测水平,盈余分解模型的预测能力明显优于幼稚模型和基本模型。实证结果表明,营业收入的持续性高于非营业收入,投资收益亦有一定的持续性。

**2. 国内研究评价。**与国外会计学者相比,我国会计学者对会计盈余研究的局限性表现在:

(1)全面的实证研究少、系统性不强。我国实证研究起步较晚,国内会计学者对我国证券市场会计盈余信息含量的研究多是基于国外会计学者早期研究思想。对会计盈余观、盈余分解观、盈余预测观以及基于会计盈余派生出来的某些具体财务指标预测研究很少。

(2)会计盈余分解模式单一。对会计盈余的研究,尤其是基于 ROE 指标的预测研究只体现了财务会计外部报告观,没有体现管理会计观,即没有基于成本性态进行盈余预测研究。国内对盈余分解的研究基本上是基于利润表及利润表计算损益的多步骤的结构进行模型设计的。也有一些研究是基于现金流量表的分解,即把盈余分解为现金流量和应计项目。因此,缺乏不同盈余分解观的比较研究,就不能系统地研究我国资本市场会计盈余不同组成所表现出来的持续盈利能力及会计盈余驱动因素,从而很难发现我国证券市场上市公司所呈现的理性特征,也无法为会计信息使用者提供全面、系统的会计盈余信息。

(3)缺乏分行业实证研究。由于不同行业所处的环境不同,如国家对行业的政策、行业内企业的竞争程度等的不同,使不同行业具有不同的特征,也决定了不同行业的企业具有不同的会计盈余能力。而我国会计学者在研究会计盈余及其相关预测时,没有分行业进行实证研究,造成实证研究的结果可信度不高。

(4)缺乏样本外检验。我国会计学者研究会计盈余或与会计盈余相关的信息含量时,在通过模型对数据分析检验得出相关结论以后很少做样本外检验。样本外检验可以进一步验证所设计的模型的稳健性,提高实证结果的可信度。

(5)缺乏亏损上市公司模型修正研究。我国会计学者在研究会计盈余及盈余预测时,很少对亏损上市公司的盈余持续性模型进行修正研究。通过对亏损上市公司会计盈余及其派生出来的相关财务指标进行补充研究,可以验证不同会计盈余观、不同盈余分解模式下所设计模型的检验能力。

(6)难以取得分析师预测数据。我国目前禁止分析师公开披露对上市公司会计盈余的预测,因此,很难取得分析师对上市公司会计盈余预测的数据,导致无法将分析师的盈余预测与基于不同会计盈余观所形成的会计盈余分解模型预测进行比较研究,从而不能进一步检验盈余预测的准确性及其信息含量。

### 三、进一步研究的方向

**1. 研究我国上市公司 ROE 指标所呈现出的特征。**ROE 指标是我国资本市场最重视的财务指标之一。自我证券市场发展以来,ROE 一直是评判上市公司经营绩效的主要指标。管理层重视它,因为它能发挥证券市场资源优化配置功能;上市公司重视它,因为它事关配股资格;投资者重视它,是出于投资决策的考虑。ROE 指标的设立与运用,有两个方面的现实作用:一是它的综合作用。由于 ROE 指标表示的是每股收益与每股净资产的比值,而每股收益直接与市盈率相关,每股净资产直接与市净率相关,因此它是判别股票投资价值的综合性指标之一。二是它的标尺作用。公司能否送股与配股,其资格主要由这一标尺来决定。ROE 作为杜邦财务体系的核心指标,也是反映会计信息质量的一个重要指标。ROE 是现行企业绩效评价指标体系中的主体指标,该指标在评估公司的获利能力时起着举足轻重的作用。通过对该指标的综合对比分析,可以看出企业获利能力在行业中所处的地位,以及与同类企业的差异水平。一般认为,该指标越高,企业自有资本获取收益的能力越强,运营效益越好,对企业投资人、债权人的保证程度越高。但近几年公司利用非常损益来粉饰利润的舞弊事件比比皆是,给投资者留下了不好的印象。因此,借鉴国外学者对会计盈余不同分解观点和模式的研究,以 ROE 为重点研究对象,研究我国资本市场上市公司 ROE 指标的特征具有重要的理论和现实意义。

**2. 研究上市公司未来盈余变化规律及其信息含量。**公司盈余是影响 ROE 大小的决定性指标,因为净资产变化的可能性较小。事实上,会计学者在研究 ROE 的高低及其所呈现出来的特征时,就是在分析会计盈余质量,研究会计盈余结构的基础上,推断会计盈余不同组成部分的持续盈利能力,形成不同的会计盈余观、不同的会计盈余分解模型,从而以不同的盈余组成部分来确定 ROE。因此,会计学者直接研究 ROE 高低及其所呈现出来的特征,其实就是间接研究不同的会计盈余观、不同会计盈余分解模型的信息含量及其预测能力。

**3. 为上市公司盈余预告及 ROE 等派生财务指标的预测提供理论依据和实践指导。**实证研究结果为会计信息使用者提供评判不同盈余分解模型的盈余预测能力及信息含量。因此,上市公司管理层可以借鉴国外会计学者相关研究,基于所在行业财务报表体系和财务数据,采用实证的研究方法研究不同会计盈余观、不同盈余分解模型的预测能力和信息含量,探求所在行业会计盈余及其派生出来的包括 ROE 等在内的财务指标的变化规律,并依据上市公司自身以前年度盈余实现的实际情况,在所在行业会计盈余的基础上修正自身会计盈余预测模型。

# 美国所得税会计准则演进的经济分析

李 豪

(浙江财经学院 杭州 310018)

**【摘要】** 从1909年美国开征所得税至今,美国会计准则制定机构多次更迭,所得税会计准则亦经历了多次修订和变更。本文对美国近一个世纪以来所得税会计准则演进背后的经济因素进行分析,以期为我国会计准则提供参考。

**【关键词】** 所得税 FASB 会计处理

在公元10年,我国“新”朝的建立者王莽开征了一项前所未有的税,即向自由职业者和手工艺者征收利润的10%作为岁入,可以说这是所得税的雏形。现代所得税是由英国首相威廉·皮特在1798年的预算法案中提出的。该法案要求征收所得税以满足战争需求。美国在1861年开征了所得税。但是几经反复,在1872年,美国废除了该税种。1909年,又再次确立了所得税征收制度。在经历了近百年的演进之后,美国现行所得税会计准则于1992年颁布(本文所称“美国所得税会计准则”为广义上的准则,包括会计研究公报、会计原则委员会意见书等),这个演进过程从一个侧面反映了美国经济的发展。

本文对美国历年颁布的所得税会计准则进行梳理,分析其背后的经济影响因素,以期为我国相关会计准则的发展和完善提供参考。

## 一、美国所得税会计准则的演进

1. 美国所得税会计准则的构成。美国于1909年通过了《公司法》,以法律形式开始对企业征收所得税。1913年,美国国会通过的“第16条宪法修正案”得到各州的承认,标志着所得税征收制度的正式形成。此后,美国所得税会计准则经历了多次修订和变更。以下是美国历史上涉及所得税的重要会计准则。

4. 研究上市公司盈余结构等方面的信息,识别上市公司盈余管理行为。研究ROE的预测能力及信息含量可揭示出上市公司会计盈余及其派生出来的相关财务指标的变化规律。通过与上市公司管理层发布的盈余公告相比较,会计信息使用者就不难识别上市公司盈余管理行为。诚如程小可(2005)所说,盈余是公司在一定期间的经营成果的体现,也是公司资本增值的具体表现形式。由于盈余在公司业绩评价与价值分析中发挥着重要作用,上市公司的盈余数据(如净利润等)以及派生出来的相关指标(如ROE等)成为市场投资者以及利益相关者关注的焦点。盈余数据以及相关指标在资本市场中的重要作用也是上市公司进行盈余管理的原因,上市公司大量盈余管理行为的存在极大地降低了公司的盈余质量。因此,投资者在分析上市公司业绩时仅仅考虑会计报表中最有操纵嫌疑的净利润数据以及派生出来的指标是不够的,还必须考虑盈余结构情况。

的未来收益,是广大投资者、证券商和债权人广泛关注的问题,也是有效资本市场资源配置的重要课题。因此,对我国资本市场不同盈余分解模型进行规范研究与实证研究,提供上市公司会计盈余及其派生出来的ROE等相关指标的预测模型,可以预测公司未来业绩变化规律,为资源提供者决定其资源投向提供指导。

通过比较国内外学者的研究成果,笔者认为,我国会计师在未来的研究中,应依托我国资本市场及财务报告结构,借鉴国外学者的研究成果,分行业对我国会计利润的驱动因素及会计盈余的持续能力进行实证研究,并利用样本外数据进行检验。同时,应对亏损上市公司的盈余稳健性进行研究,从而发现我国证券市场的利润驱动因素和会计盈余持续能力,为我国会计盈余预测提供相关理论基础,为会计信息使用者提供决策依据。

## 主要参考文献

5. 为我国资本市场资源的有效配置提供决策依据。上市公司未来盈余及其派生财务指标的大小关系到资源提供者的切身利益,直接影响着资源提供者的决策行为。这里的资源提供者,不仅仅指投资者,也应包括一切为上市公司提供资源的利益相关者,如供应商、企业员工等,从而也直接或间接地影响这些资源提供者的决策行为。而上市公司定期公布的财务会计报告所提供的信息是否对其未来收益的变化趋势具有预测能力,以及如何依据过去和现在的财务报告预测上市公司

1. 汤光华,唐伟.盈余分解对提高盈余预测能力的作用研究.现代管理科学,2007;9
2. 王俞,章道云.净资产收益率指标在获利预测分析中的缺陷及改造.会计之友,2006;6
3. 赵春光.现金流量价值相关性的实证研究.会计研究,2004;2
4. 石柱峰,苏力勇,齐伟山.财务分析师盈余预测精确度决定因素的实证分析.财经研究,2007;5