

## 上市公司的投资收益对股市的迷惑



**研究成果:** Does financial reporting above or below operating income matter to firms and investors? The case of investment income in China

**作者:** 罗玫, 邵帅, Frank Zhang

**发表于** 《Review of Accounting Studies》

近日, 清华经管学院会计系罗玫教授和其合作者的论文《Does financial reporting above or below operating income matter to firms and investors? The case of investment income in China》在国际顶级学术期刊《Review of Accounting Studies》发表。该研究首次在国际顶级会计学术期刊上揭示会计和财务信息能够误导中国股市投资人, 使得股票价格被错误定价。这与中国股市的传统投资人普遍以为的会计信息无用论截然相反。

中国上市公司近十年来利润中出现大量的“投资收益”, 可以帮助公司增加短期利润甚至扭亏为盈。投资收益中包含多种项目, 其中能够被上市公司操控的利润主要来自于卖掉金融资产和长期股权投资所得的利润, 因为公司可以决定卖的时点和收益的金额。上市公司可以通过随意操控金融资产和股权投资的处置, 使得大量投资收益产生于一次性且不可持续的资产处置, 增加了利润的迷惑性。

罗玫教授和其合作者巧妙利用 2007 年中国会计准则将“投资收益”这个利润表的项目从“营业利润”以外的列表位置挪到“营业利润”以内的列表位置这个准则变化, 发现当投资收益被列入了利润表更显眼的位置时, 投资者被这些操纵的高额投资收益所误导, 高估了投资收益对未来利润增长和公司估值的影响, 使得“投资收益”高的公司股价偏高, “投资收益”低的公司股价偏低, 造成了价格的无理性。同时, 上市公司也更加愿意操纵投资收益, 当主营业务低迷时卖掉获利的金融资产和股权投资来弥补利润的亏空, 当主营业务利润充盈时卖掉亏损的金融资产和股权投资来防治对未来利润表的不利影响。

这篇论文不仅是国内首篇发表在国际顶级学术期刊上的关于会计信息导致股价错误的研究结果, 而且强调了会计准则变化会促使公司操纵投资收益来影响利润, 从而对股市投资者造成迷惑性, 证明了监管准则的变化会带来负面的经济后果。与此交相呼应的是, 中国财政部刚刚修改了企业会计准则, 从 2018 年起中国上市公司不再能够通过操纵金融资产的售卖而影响投资收益。本项研究的另外两位合作者是浙江大学的邵帅教授和美国耶鲁大学的 Frank Zhang 教授。

供稿: 科研事务办公室 编辑: 高晨卉 责编: 吴淑媛 赵霞