

“其他综合收益”的价值相关性及预测能力研究

曹越¹ 吕亦梅¹ 张肖飞²

(1.湖南大学工商管理学院, 湖南 长沙 410082; 2.河南财经政法大学会计学院, 河南 郑州 450002)

摘要: 为了实现与国际财务报告准则的持续全面趋同, 财政部要求上市公司自2009年起须在利润表内列报“其他综合收益”与“综合收益总额”, 自2014年起须在利润表附注中披露其他综合收益各项目的期初和期末余额及其调节情况。这将向投资者直接列示当期其他综合收益的信息和间接披露累计其他综合收益的信息。本文以2009-2013年我国上市公司为样本, 检验了当期其他综合收益与累计其他综合收益的价值相关性和预测能力。研究发现: 当期其他综合收益具有增量价值信息含量, 但却不能预测企业未来业绩; 累计其他综合收益不但具有增量价值信息含量, 且能用于预测企业未来业绩; 累计其他综合收益价值相关性高于当期其他综合收益。

关键词: 当期其他综合收益; 累计其他综合收益; 价值相关性; 预测能力

Abstract: To align with international financial reporting standards, the Ministry of Finance required listed companies present other comprehensive income in the income statement since 2009, additionally disclose balance and adjustments of other comprehensive income on item-by-item basis since 2014. In doing so, this will provide investors with current information of other comprehensive income directly, and disclose information of other accumulated comprehensive income indirectly. This paper examines value relevance and predicative power of other current comprehensive income and other accumulated comprehensive income from 2009 to 2013 in China. We find that other current comprehensive income is with incremental value information but cannot predict future performance. Other accumulated comprehensive income is with incremental value information and is higher than current other comprehensive income, and it can better predict future performance of listed companies.

Keywords: other current comprehensive income, other accumulated comprehensive income, value relevance, predicative power

作者简介: 曹越, 管理学博士、工商管理博士后, 湖南大学工商管理学院副教授, 研究方向: 会计理论与准则。吕亦梅, 女, 湖南大学工商管理学院硕士生, 研究方向: 会计理论与准则。张肖飞, 博士, 河南财经政法大学副教授, 研究方向: 市场微观结构。

中图分类号: F230 **文献标识码:** A

引言

近年来, 全面收益理念在经济学、会计学、管理学等领域兴起, “资产负债观”成为当前主流的会计计量观念, 使得“综合收益”概念进入会计视野。财政部于2006年发布了新会计准则体系, 要求上市公司在所有者权益变动表中报告未实现的利得和损失, 标志着我国上市公司开始关注除净利润与业主交易之外的净资产变

动, 并开始非正式报告其他综合收益。财政部在《企业会计准则解释第3号》(以下简称“第3号公告”)中更是进一步要求上市公司自2009年起须在利润表中列示“其他综合收益”与“综合收益总额”, 并在利润表附注中增加披露“其他综合收益各项目及其所得税影响和转入损益情况”, 用以反映企业当期实现的综合收益情况。2014年我国财政部修订《企业会计准则第30号——财务报表列报》(以下简称《财务报表列报》), 要求在利润

表中将“其他综合收益”进一步细分为“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”进行列示，并在利润表附注中增加披露“其他综合收益各项目的调节情况”¹，这可以清晰地呈报其他综合收益各项目的期初、期末余额及其调节情况，反映出利益相关者愈发重视其他综合收益的构成带来的信息含量，也将间接向利益相关者提供其他综合收益的变动和累计信息。

作为企业的未实现损益，其他综合收益的价值相关性及其预测能力已引起了学术界和实务界的广泛关注。美国曾在SFAS130(即第130号财务会计准则公告《报告综合收益》)中要求所有者权益变动表中披露累计其他综合收益，我国新修订的《财务报表列报》准则要求在利润表附注中增加披露其他综合收益各项目的期初、期末余额及其调节情况，为投资者提供了累计其他综合收益信息。本文认为，有必要考察累计其他综合收益信息是否对投资者决策有用，以期对其他综合收益的现有列报提供经验证据并为进一步改进提供政策建议。针对当期其他综合收益的价值相关性及其预测能力，现有文献大多仅选取“第3号公告”发布后的1~2年数据为样本进行研究，或者仅选取“第3号公告”发布前后1~2年的数据为样本以检验列报位置的改变能否提高其他综合收益的增量价值相关性。本文认为，“第3号公告”对于其他综合收益信息列报的规范是否有成效，需要利用较长的时间窗口来检验。而对于累计其他综合收益的价值相关性及其预测能力，现有文献还没有涉及。因此，本文拟选取“第3号公告”发布后的5年数据为样本，采用面板数据中的固定效应模型检验当期其他综合收益和累计其他综合收益的价值相关性，并应用滞后一年、二年和三年的待检验变量(净利润、当期其他综合收益和累计其他综合收益)与本年度的被解释变量(净利润)分别进行回归，考察当期其他综合收益和累计其他综合收益对企业未来业绩的预测能力。在检验其他综合收益的价值相关性时，本文采用面板数据中的固定效应回归，主要是因为：(1)当前研究大多基于短期数据建立的截面模型进行检验(吴祖光，2012^[18]；徐经长和曾雪云，2013^[19]；王鑫，2013^[21])；(2)在长时间窗口内检验，

需要考虑企业因个人、行业、文化等因素影响形成的个体特征对模型截距的影响，固定效应模型可以使模型估计量无偏和一致。

文献回顾与理论分析

一、文献述评

目前，主流的收益计量理念是资产负债观，在这一观念下企业的收益主要是净资产价值变动的结果，包括营业活动盈余和非营业活动中的未实现利得与损失。企业收益带来企业所有者权益的变化，营业活动盈余以净利润的形式在利润表中列示，而非营业活动中的未实现利得与损失如何列报曾引发学术界的讨论：第一种观点认为非经常性利得和损失项目不应列示在利润表中，因为它们可持续性差，预测能力有限，应当直接计入资产负债表所有者权益部分；第二种观点认为非经常性利得和损失项目应当列示在利润表中，以反映企业资产和负债的全部变动，并可以对企业盈余管理行为加强监控。目前，世界大多数市场经济国家要求上市公司在利润表或综合收益表中列示其他综合收益，显然第二种观点成为主流。各国要求上市公司在利润表“其他综合收益”项目内列示其相关信息得到了学者支持(Linsmeier, 1997^[1]；Kanagaretnama et al, 2009^[2])。在美国发布SFAS130前，Cheng et al.(1993)^[3]就对是否应向投资者报告企业的全面收益进行实证检验，他们选取美国资本市场1972~1989年的上市公司，根据“留存收益的变动+优先股股利+普通股股利”计算出综合收益，逐年且分行业研究营业利润、净利润和综合收益在股票回报解释中的作用。结果发现：其他综合收益未具有增量价值信息含量，营业利润与股票回报最为相关，其次是净利润。值得注意的是，在SFAS130出台前，美国针对公司确认、计量和列报综合收益未提供任何指导，研究只能使用估计的“综合收益”金额，因此研究结论的可靠性存有争议。美国1997年发布SFAS130后，Chambers et al.(2007)^[4]将1994~1997年(即SFAS130实施前)作为一个期间，1998~2003年(即SFAS130实施后)作为另一个期间，通过重点研究这两个期间其他综合收益具体项目的价值相关性以检验SFAS130的实施效果，发现在SFAS130实施后投资

者依赖外币调整以及可供出售证券的未实现利得或损失所提供的信息来判断公司股票价格。这为SFAS130要求上市公司列报其他综合收益提供了经验支持。对于英国1992年发布FRS3(即第3号财务报告准则《报告财务业绩》)要求企业对外编报“全部已确认利得与损失表”,与利润表共同反映企业的全部财务业绩的政策效果, Lin(2006)^[5]取得了与美国学者类似的结果。综上所述,列报其他综合收益信息符合资产负债观理念,并已在大多数市场经济国家的会计准则中得到体现,此时更应深入探讨其他综合收益信息的有用性。

其他综合收益的有用性体现在:一是其他综合收益所描述的风险对会计信息使用者的决策判断是有帮助的;二是其他综合收益具有的价值信息含量对投资者决策有用,并可以帮助投资者预测企业未来的净利润。对于其他综合收益的风险相关性研究主要集中在以下方面:(1)检验金融行业公允价值会计收益如何反映商业银行的风险,从而影响公司的价值(Barth,1994^[6]; Hoder, 2006^[7]; Anwer, 2011^[8]);(2)调查综合收益与资本成本的关联(Cheng and Lin, 2008^[9]);(3)通过实验方法研究参与者是否更加倾向于接受在其他综合收益中列报的信用风险(Lachmann et al, 2014^[10])。对于其他综合收益的价值相关性和预测能力研究则主要停留在建立横截面模型和只研究当期其他综合收益上。早期, Dhaliwal(1999)^[11]和Biddle and Choi(2006)^[13]、O'Hanlon and Pope(1999)^[12]采用估计的综合收益数据讨论其价值相关性:Dhaliwal(1999)^[11]发现美国1994~1995年非金融行业综合收益与净利润相比与企业市场价值不具有更高的相关性,并且其他综合收益不能预测企业未来的经营现金流量;O'Hanlon and Pope(1999)^[12]则发现1972~1992年英国上市公司盈余中,除净利润外,其他会计数据即使将研究期限放长,对股票报酬也不具备解释能力,更不能用于预测企业的未来业绩;Biddle and Choi(2006)^[13]却发现美国1994~1998年部分其他综合收益项目具有显著增量价值相关性,其中养老金项目表现得尤为明显,并且与净利润相比综合收益更能解释股票回报。由于研究中使用的是估计数据,研究结论的可靠性存有争议。而Chambers et al.(2007)^[4], Tim and Kathryn(2013)^[14]使用美国资本市场数据,发

现当期其他综合收益发生额具有增量价值信息含量, Henning and Paul(2010)^[15]使用德国市场数据研究发现当期其他综合收益不能预测企业经营绩效和企业业绩等信息。我国对于其他综合收益的价值相关性和预测能力研究集中以2009年财政部发布“第3号公告”前后1~2年或者发布后3年内的数据为样本,通过建立截面模型来检验当期其他综合收益列报的政策后果和实施成效(吴祖光等, 2012^[18]; 徐经长和曾雪云, 2013^[19]; 王鑫, 2013^[21]; 贺宏, 2014)^[20]: 吴祖光等(2012)^[18]发现账面市值比能调节会计盈余的信息含量,综合收益并没有提高企业盈余与企业价值的相关性,股票价格和收益更多地包含净利润信息;徐经长和曾雪云(2013)^[19]则发现可供出售金融资产的公允价值变动呈报在利润表内当期其他综合收益项目时存在增量价值相关性,直接计入股东权益变动表时仅有较弱的价值相关性;贺宏(2014)^[20]发现在利润表附注中披露的当期其他综合收益具体项目发生额具有更高的价值相关性,并建议在利润表中报告其他综合收益的明细项目;王鑫(2013)^[21]则发现可供出售金融资产变动、在被投资单位其他综合收益中所享有的份额和外币报表折算差额与股票收益率显著相关,综合收益与净利润相比也具有更高的价值相关性,只是预测能力较差。

上述研究为本文奠定了重要基础,但存在以下缺陷:一是现有文献集中讨论当期其他综合收益的价值相关性及预测能力,忽略了累计其他综合收益的价值信息含量和预测能力研究;二是当前研究大多选取“第3号公告”发布前后一段时间的短期截面数据,并未展开长时间窗口的跟踪研究。为了检验其他综合收益列报的有效性,首先有必要选取“第3号公告”发布后较长时间内的上市公司,构建面板数据模型跟踪检验当期其他综合收益的价值相关性及预测能力。其次,累计其他综合收益代表了企业一旦处置相关资产或负债所能获得的潜在收益,那么它能否为财务报表使用者提供与投资决策相关的会计信息?现有文献并未涉及,这是本文的重要切入点。

二、理论分析

其他综合收益是公司在资产负债表中报告的资产和

负债的公允价值变动的结果，具有未实现、非经营、计量方法不确定、可持续性差、长期趋势不明朗等特征。与基于历史成本计量的收益模式相比，列报其他综合收益可以向投资者揭示资产或负债项目的价值变动，为投资者判断公司价值提供不同的信息，如在其他综合收益中：外币折算调整主要是母子公司间汇率变动引起的，反映了相关国家的利率或通货膨胀率的变化；证券投资未实现利得主要是持有该证券时采用历史成本计量模式以外的计量属性计量时证券价值的变动引起的，反映了国内市场利率等的变化；权益法投资导致的其他综合收益是投资企业对于被投资单位其他综合收益的变动可反映出投资公司长期股权的变动风险等。可见，报告当期发生的“其他综合收益”会给投资者带来更多关于公司管理层履行职责、投资资产增值、不同地区利率变动等相关信息，投资者会据此评价公司的盈余质量，并会赋予这些信息不同的权重。由此，列示当期其他综合收益发生额将会引起投资者的关注，投资者可以利用当期其他综合收益提供的信息评估企业的价值。因此，本文提出假设1：

假设1：当期其他综合收益具有增量价值相关性。

“第3号公告”发布后，在利润表内列示的其他综合收益主要是公司在资产负债表中报告的资产和负债的公允价值当期变动额，仅反映了该资产或负债在当期的未实现盈亏，而不代表公司一旦将该资产或负债处置时所获得的收益。因此，财务报表使用者仅获得了公司资产或负债当期变动的信息，而没有获得公司拥有该资产或承担该负债后相关资产或负债价值变动的累计信息。以证券投资未实现利得为例。企业取得“可供出售金融资产”，若前面连续几年公允价值均上升，公司将出现大量未实现利得。而本年受经济形势的影响，“可供出售金融资产”在年末公允价值下降(即与年初公允价值相比变动为负数)，当期形成了未实现损失，但若与公司取得“可供出售金融资产”时的公允价值相比，其累计公允价值变动仍为正数，即公司因持有“可供出售金融资产”仍存在累计未实现利得。当公司处置该“可供出售金融资产”时，其累计未实现利得将全部转入当期损益，此时公司报告的净利润将会增加而非减少。因此，本年“可供出售金融资产”公允价值下降，公司

不一定是发生了亏损，累计未实现利得才代表了企业一旦处置相关资产或负债时对企业未来收益的全部潜在影响。因此，累计其他综合收益能为报表使用者提供有关公司未来业绩的信息，有助于其做出合理的经济决策。而我国新修订的《财务报表列报》准则亦要求上市公司在利润表附注中披露其他综合收益各项的期初和期末余额及其调节情况，相当于向报表使用者间接提供累计其他综合收益的信息。据此，本文提出假设2：

假设2：累计其他综合收益具有增量价值相关性。

Dechow et al. (1998)^[16]曾指出，企业未来的净利润与经营现金流反映了公司的业绩。因此，从盈余惯性的角度看，投资者应当能根据企业本期业绩预测未来的业绩。但当期其他综合收益仅反映了相关资产和负债公允价值变动的一个期间信息，长期趋势不明朗，以致财务报表使用者因为无法通过当期其他综合收益预测净利润而将其忽略。因此，当期其他综合收益对企业未来业绩的预测作用有待检验。

虽然其他综合收益不可能持续发生，累计其他综合收益却能反映企业一旦处置相关资产或负债时对未来收益的全部潜在影响，这部分未实现收益将对企业未来净利润造成重大影响，进而影响投资者对企业未来业绩的预期。与当期其他综合收益相比，累计其他综合收益将能够更好地反映企业的业绩，对企业未来的净利润将具有更强的预测能力。据此，本文提出假设3：

假设3a：当期其他综合收益不能预测企业未来的净利润。

假设3b：累计其他综合收益与当期其他综合收益相比，对公司未来的净利润预测能力要强。

表1 变量设置

变量名称	变量描述(其中，i表示公司，t表示年份)
被解释变量	
R_{it}	表示公司考虑现金红利再投资的年回报率
NI_{it}	表示公司当年的实体业绩，即净利润
解释变量	
OCI_{it}	表示公司当年相关资产或负债因公允价值变动而形成的其他综合收益
$JOCI_{it}$	表示公司持有的相关资产或负债公允价值的累计变动额，即累计其他综合收益

研究设计

一、变量定义与模型构建

本文用到的变量名称和描述见表1。

1. 当期及累计其他综合收益的价值相关性

根据Ohlson(1995)^[17]理论, 股票价格和账面价值都是衡量公司股东权益价值的指标, 用公式1表示即为:

$$P_{it}=BV_{it}+U_{it} \quad (1)$$

其中, BV_{it} 表示i公司在第t年的每股账面价值。此时对公式1取一阶差分, 得到公式2:

$$\Delta P_{it}=\Delta BV_{it}+U_{it} \quad (2)$$

一般而言, 每股账面价值变动表现为公司每股收益与每股支付股利的差额, 用公式3表示为:

$$\Delta BV_{it}=EPS_{it}-D_{it} \quad (3)$$

其中, EPS_{it} 表示i公司第t年的每股收益, D_{it} 是当年支付的股利。将公式3代入公式2, 再两边同时除以股票价格 P_{it} , 整理后可得公式4:(残差换一个 ε)

$$(\Delta P_{it}+D_{it})/P_{it}=EPS_{it}/P_{it}+\varepsilon_{it} \quad (4)$$

公式4则是通常所说的水平报酬模型, 用于研究考虑规模因素影响后的企业盈余与投资回报的回归关系。投资回报率表现为公司股票价格的变动和获得的股利之和与股票期初价格的比率。因此, 对于当期其他综合收益与累计其他综合收益的价值相关性研究, 本文依据水平报酬模型建立模型1:

$$R_{it}=V_1+a_1NI_{it}+b_1OCI_{it}/JOCI_{it}+v_1Year_t+U_{it} \quad (模型1)$$

其中, “ $OCI_{it}/JOCI_{it}$ ”表示解释变量分别为 OCI_{it} 或者 $JOCI_{it}$, 解释变量为 OCI_{it} 时, 表现为模型1a, 用于研究当期其他综合收益的价值相关性; 解释变量为 $JOCI_{it}$ 时, 表现为模型1b, 用于研究累计其他综合收益的价值相关性。 V_1 表示建立的模型中考虑不同公司之间存在的异质性, 即公司中除了净利润、其他综合收益外, 公司管理层的才能、行业的发展潜力、公司人力资本等也可能影响公司的年回报率, 这些因素在不同的公司之间是不一致的, 并且通常不随时间的改变而改变, 因此在模型中要考虑这些因素对模型截距的影响。模型1a和模型1b使用面板数据分析中的固定效应模型(在后续的Hausman检验中亦发现, 固定效应与随机效应存在显著差异, 支持使用固定效应模型)。 $Year_t$ 表示年度虚拟变

量, 代表面板数据中所表现出的时间效应。

根据假设1和假设2, 当期其他综合收益与累计其他综合收益具有增量价值信息含量, 则在模型1a和模型1b中, 预期当期其他综合收益与累计其他综合收益的系数 b_1 均显著为正。

2. 当期及累计其他综合收益对未来业绩的预测能力

为了检验累计其他综合收益对公司未来业绩的预测能力, 本文选择净利润指标。Dechow et al. (1998)^[16]指出, 企业未来的净利润与经营现金流量反映了公司的业绩, 王鑫(2013)^[21]、Cheng and Lin(2008)^[9]在建模时也采用了净利润指标作为被解释变量, 用于衡量企业的业绩。因此本文使用面板中混合OLS模型建立预测模型, 应用滞后一年、二年和三年的累计其他综合收益、当期其他综合收益和净利润作为解释变量, 本期的净利润作为被解释变量(模型中, $t=2010, 2011, 2012, 2013$), 从而也不需要再考虑时间效应, 模型2设定为:

$$NI_{it}=V_1+a_1NI_{it-1}+b_1OCI_{it-1}/JOCI_{it-1}+U_{it} \quad (模型2)$$

其中, 混合OLS模型也称为常系数模型, 在模型中把所有观测值混合使用, 即假定所有观测对象的回归系数都是相同的, 因此, 模型截距用 V_1 表示, 不考虑公司异质性。“ $OCI_{it-1}/JOCI_{it-1}$ ”表示解释变量分别为 OCI_{it-1} 或者 $JOCI_{it-1}$, 解释变量为 OCI_{it-1} 时, 表现为模型2a, 解释变量为 $JOCI_{it-1}$ 时, 表现为模型2b。根据假设3a, 当期其他综合收益不能预测企业未来的净利润; 假设3b, 累计其他综合收益与当期其他综合收益相比, 对公司未来的净利润预测能力要强。那么, 在模型2a中, 预期当期其他综合收益的系数 b_1 不显著为正; 在模型2b中, 预期累计其他综合收益的系数显著正。

二、样本构建与数据来源

本文中净利润、其他综合收益、公司考虑现金红利再投资的年回报率等数据取自CSMAR(国泰安数据库)。累计其他综合收益, 以2009年在利润表中列报的“其他综合收益”小计数为依据, 其余年份为前几年其他综合收益的合计数与本期其他综合收益金额的总和。由于我国要求上市公司自2009年起在利润表内列报其他综合收益和综合收益总额项目, 为了考察政策实施以来的成效, 本文选取2009~2013年度我国沪市、深市以及港交所的A股、B股、AB股、AH股、BH股和

ABH股上市公司作为样本，并剔除了ST、*ST公司以及没有连续5年列报其他综合收益的公司。经过筛选，最终获得7955个有效观测值，代表了1599家公司。金融业公司拥有较大比例的金融资产和金融负债，而非金融业公司与其有着不同的公允价值特征，因此本文的固定效应模型针对金融业和非金融业设计了虚拟变量。最终，本文样本为平衡面板数据，表2显示样本的年度分布。

本文各模型中的会计变量 NI_{it} 、 COI_{it} 、 $JOCI_{it}$ 均用上年末公司的市场价值进行标准化处理，即主要会计变量 NI_{it} 、 COI_{it} 、 $JOCI_{it}$ 均除以公司上年末的市场价值。为了避免异常值的影响，本文对所有连续变量在上下1%分位数数据范围内进行Winsorize(缩尾)处理。本文处理数据时所用软件为stata11.0。

描述性分析

一、变量描述性分析

表3报告了模型中各变量的描述性统计。本文统计累计其他综合收益时，为了避免所得税对未实现利得或损失的影响，将选取2009年利润表中列示的当期其他综合收益为基准数，其余年份则是逐年累加。因此，累计其他综合收益与当期其他综合收益在2009年表现一致，

表2 样本的年度分布

市场	金融行业	非金融行业	小计
A股	6	1364	1370
B股	0	17	17
AB股	0	150	150
AH股	5	51	56
BH股	0	1	1
ABH股	0	5	5
小计	11	1588	1599

表3 变量描述性统计分析

变量	样本数	均值	中位数	标准差	P1	P99
R_t	6396	0.0268	-0.0459	0.4146	-0.5530	1.5300
NI_{it}	6396	0.0835	0.0284	0.6155	-0.1621	1.5880
OCI_{it}	6396	-0.0037	0	0.1059	-0.1023	0.0594
$JOCI_{it}$	6396	0.0046	0	0.0906	-0.0600	0.1851
MV	6396	9.5981	3.7000	44.0472	0.1169	94.0000

注：MV以10亿元为单位。

考虑到这将会给模型分析两者的价值相关性和预测能力带来偏误，表3的变量统计分析从2010~2013年。在表3中，公司考虑现金红利再投资的年回报率的中位数是-4.59%，均值为2.68%，呈现右偏态，标准差为0.41，表明不同年份公司的年回报率波动较大。净利润的均值为0.0835，中位数为0.0284，比当期其他综合收益与累计其他综合收益大，可以看出与净利润相比，企业其他综合收益较小。当期其他综合收益均值为-0.0037，中位数为0，标准差为0.1059，体现了它的暂时性和不确定性。累计其他综合收益的均值为0.0046，中位数为0，标准差为0.0906，表明累计其他综合收益在不同年份变动比当期其他综合收益小，且金额比当期其他综合收益大。公司市场价值以10亿元为单位，均值和中位数分别为9.5981和3.7000，表明样本中包含了规模较大的公司。

二、皮尔森和斯皮尔曼相关系数

表4列示了各主要变量之间的相关系数，左下角是皮尔森相关系数，右上角是斯皮尔曼相关系数。在皮尔森相关系数中，公司考虑现金红利再投资的年回报率与净利润、当期其他综合收益和累计其他综合收益显著正相

表4 皮尔森和斯皮尔曼相关系数

变量	R_t	NI_t	OCI_t	$JOCI_t$
R_t		0.2398***	0.0957***	0.0329***
NI_t	0.1135***		-0.0330*	0.0657***
OCI_t	0.0550***	-0.1901***		0.3231***
$JOCI_t$	0.0332***	0.1690***	0.1021***	

注：***表示在1%的水平上显著；**表示在5%的水平上显著；*表示在10%的水平上显著，下同。

表5 其他综合收益的价值相关性

变量	预期符号	模型1a		模型1b	
		系数	t	系数	t
截距		0.1003***	(20.10)	0.0966***	(24.86)
NI_{it}		0.7164***	(8.38)	0.7143***	(8.32)
OCI_{it}	+	0.4846*	(2.81)		
$JOCI_{it}$	+			0.5599*	(2.47)
$Year_{2011}$		-0.4372***	(1148.64)	-0.4363***	(-508.11)
$Year_{2012}$		-0.0968***	(-93.98)	-0.0949***	(-77.30)
$Year_{2013}$		0.0309***	(18.56)	0.0320***	(15.39)
样本数		6396		6396	
F值		39.3242		334.5796	
组内R ²		31.57%		31.57%	

注：Hausman检验表明固定效应与随机效应存在显著差异，P值小于0.01；检验显示模型存在组间异方差、一阶序列相关和截面相关，本文通过采用xtscc命令回归处理了这三个问题。

关；净利润与累计其他综合收益显著正相关，而与当期其他综合收益显著负相关。斯皮尔曼相关系数与皮尔森系数结果一致。

实证结果与分析

一、当期及累计其他综合收益的价值相关性

表5报告了当期其他综合收益与累计其他综合收益价值相关性的回归结果。在模型1a中，净利润与公司考虑现金红利再投资的年回报率系数为0.7164，在1%水平上(t值=8.38)显著，当期其他综合收益与公司考虑现金红利再投资的年回报率系数为0.4846，与预期符号一致，即为正，在10%水平上(t值=2.81)显著。可见，当期其他综合收益具有增量价值相关性，假设1得到检验。在模型1b中，净利润与公司考虑现金红利再投资的年回报率在1%水平上(t值=8.32)显著正相关，系数为0.7143，累计其他综合收益也与公司考虑现金红利再投资的年回报率在10%水平上(t值=2.47)显著正相关，系数为0.5599，与预期符号一致。累计其他综合收益相对于净利润具有增量价值信息含量，假设2得到支持。由表5还可知，模型中时间效应显著，当期其他综合收益与累计其他综合收益的增量价值相关性在不同年份表现并不稳定，投资者根据其他综合收益判断企业价值或评估股票的价格在不同的年份表现不同。

当期其他综合收益具有增量价值相关性，表明自2009年“第3号公告”发布后，上市公司在利润表内同时列示当期其他综合收益和净利润，向财务报表使用者清晰展示企业业绩的构成，符合财务报告决策有用性目标。

根据回归结果可推测，当累计其他综合收益增加一单位时，公司年回报率很可能上升55.99%，而当期其他综合收益增加一单位时，公司年回报率可能增加48.46%。因此，累计其他综合收益与当期其他综合收益相比，更能解释公司的年回报率，即其增量价值信息含量更高。目前我国“第3号公告”只要求企业在利润表内列示当期其他综合收益，而新修订的《财务报表列报》准则要求企业在利润表外间接披露了累计其他综合收益的信息。累计其他综合收益与当期其他综合收益相比具有更高的增量价值信息含量，本文为在

利润表外间接披露累计其他综合收益的信息提供了经验支持。但是，累计其他综合收益代表了一旦相关资产或负债被处置时未实现损益将全部实现，对企业未来收益有着更直接的影响，因此，若在利润表内直接列示累计其他综合收益，是否更能够提高其他综合收益信息的决策有用性？

二、当期及累计其他综合收益对未来业绩的预测能力

表6列示了滞后一年、二年和三年的当期其他综合收益与累计其他综合收益分别同企业本年净利润回归的结果，可以检验当期其他综合收益与累计其他综合收益对企业未来业绩的预测能力。结果显示，滞后一年、二年和三年的累计其他综合收益与本年净利润均正向相关，与预期符号一致。在模型2b中，滞后一年、二年和三年的净利润系数分别为0.8595、0.9254和0.8737，均在1%水平上(t值分别为26.82、23.73和17.79)显著，滞后一年的累计其他综合收益系数为0.3264，在5%水平上(t值=2.00)显著，滞后二年的系数为0.5423，在10%水平上(t值=1.86)显著，滞后三年的系数为0.8397，其系数逐年增加，与预期符号一致。由此可见，随着时间的推移，累计其他综合收益对企业业绩的预测能力增强，累计其他综合收益与净利润均能预测企业3年内的业绩。然而，与净利润和累计其他综合收益相比，滞后一年、二年和三年的当期其他综合收益与本年净利润回归中系数为负，与预期符号一致，并且不显著。当期其他综合

表6 其他综合收益对未来净利润的预测能力

变量	预期符号	模型2a			模型2b		
		滞后一年	滞后二年	滞后三年	滞后一年	滞后二年	滞后三年
截距		0.0146***	0.0180***	0.0246***	0.0139***	0.0171***	0.0222***
		(8.01)	(8.24)	(6.05)	(7.51)	(7.38)	(5.93)
NI _{t-1}		0.8612***	0.9294***	0.9010***	0.8595***	0.9254***	0.8737***
		(26.45)	(22.42)	(18.75)	(26.82)	(23.73)	(17.79)
OCI _{t-1}	<=0	-0.3606	-0.3810	-0.4053			
		(-1.31)	(-1.07)	(-0.99)			
JOCl _{t-1}	+				0.3264**	0.5423*	0.8397**
					(2.00)	(1.86)	(2.42)
样本数		4797	3198	1599	4797	3198	1599
F值		379.3438	275.0920	211.6058	370.4532	281.8334	218.0529
调整R ²		67.01%	66.61%	58.57%	67.09%	66.87%	59.38%

注：检验表明模型存在异方差，本文通过稳健型回归进行处理。

收益对企业业绩没有显著的预测能力,可能是其可持续性差,在预测未来净利润时增加了噪音。可见,与当期其他综合收益相比,累计其他综合收益与公司未来净利润的相关性更强。假设3a和假设3b得到验证。

当期其他综合收益不能用于预测企业未来业绩,不表明在利润表中列示当期其他综合收益没有意义。表5

表7(1) 价值相关性的稳健性检验——重新构建样本

变量	模型1a		模型1b	
	系数	t	系数	t
截距	0.0951***	(15.63)	0.0916***	(14.26)
NI_{it}	2.0179***	(9.21)	2.0089***	(9.26)
OCI_{it}	0.6914	(1.78)		
$JOCI_{it}$			0.9833**	(3.95)
$Year_{2011}$	-0.4510***	(-908.51)	-0.4502***	(-1060.37)
$Year_{2012}$	-0.1215***	(-72.79)	-0.1203***	(-87.91)
$Year_{2013}$	0.0158***	(8.44)	0.0160***	(8.58)
样本数	5456		5456	
F值	43.5132		43.2925	
组内R ²	34.06%		34.10%	

表7(2) 其他综合收益预测未来净利润的稳健性检验——重新构建样本

变量	模型2a			模型2b		
	滞后一年	滞后二年	滞后三年	滞后一年	滞后二年	滞后三年
截距	0.0228*** (10.57)	0.0254*** (13.91)	0.0271*** (10.43)	0.0223*** (10.46)	0.0251*** (13.75)	0.0268*** (10.26)
NI_{it-1}	0.3489*** (5.14)	0.3575*** (6.73)	0.3401*** (4.41)	0.3463*** (5.12)	0.3558*** (6.72)	0.3364*** (4.40)
OCI_{it-1}	0.2060*** (2.63)	-0.0823 (-0.81)	-0.1488 (-0.87)			
$JOCI_{it-1}$				0.1756*** (4.14)	0.1531* (1.90)	0.1603 (1.55)
样本数	4092	2728	1364	4092	2728	1364
F值	17.0921	23.3038	10.0592	27.5359	25.3492	10.8352
调整R ²	9.79%	10.16%	4.71%	9.96%	10.32%	4.84%

表8 价值相关性的稳健性检验——取消年度控制

变量	模型1a		模型1b	
	系数	t	系数	t
截距	-0.0323	(-0.36)	-0.0411	(-0.44)
NI_{it}	0.8443***	(13.87)	0.8394***	(14.64)
OCI_{it}	1.6174*	(2.53)		
$JOCI_{it}$			1.7796*	(2.82)
样本数	6396		6396	
F值	872.6431		960.5491	
组内R ²	3.83%		3.87%	

结果显示,当期其他综合收益具有增量价值相关性,投资者能够依赖当期其他综合收益提供的信息判断企业的价值或评估股票的价格,因此在利润表内列示当期其他综合收益是符合决策有用的会计目标的。

三、稳健性测试

为了确认上述回归结果的可信度,本文进行以下稳健性检验:一是重新选取样本公司,以2009~2013年连续5年报告其他综合收益的1364家A股上市非金融业公司构建样本,模型1b中解释变量的系数比在主样本中的估计值更大,显著性水平也更高;模型2a和模型2b与总样本回归结果基本一致,结果如表7所示。二是取消年度控制,对模型1a和模型1b进行回归,回归结果同样稳健,结果如

表9(1) 当期其他综合收益价值相关性的稳健性检验——混合报酬模型

变量	模型1a	
	系数	t
截距	0.1071***	(24.98)
NI_{it}	0.5106**	(5.57)
OCI_{it}	0.0171	(0.04)
DNI_{it}	0.3251**	(4.39)
$DOCI_{it}$	0.4335	(1.49)
$NI_{it}+DNI_{it}$	0.8357***	(8.56)
$OCI_{it}+DOCI_{it}$	0.4506*	(2.27)
$Year_{2011}$	-0.4350***	(-219.45)
$Year_{2012}$	-0.0912***	(-31.29)
$Year_{2013}$	0.0347***	(14.62)
样本数	6396	
F值	31.32	
组内R ²	31.92%	

注:“ $NI_{it}+DNI_{it}$ ”和“ $OCI_{it}+DOCI_{it}$ ”表示对净利润和当期其他综合收益做线性约束检验,它们的系数分别表示预期外净利润和预期外其他综合收益对公司预期外收益的影响,下同。

表9(2) 当期其他综合收益预测未来净利润的稳健性检验——混合报酬模型

变量	滞后一年		滞后二年		滞后三年	
	系数	t	系数	t	系数	t
截距	0.0133***	(7.66)	0.0179***	(8.31)	0.0236***	(6.20)
NI_{it-1}	0.9488***	(29.52)	0.9920***	(21.24)	0.9686***	(11.00)
OCI_{it-1}	-0.2135	(-0.62)	-0.0391	(-0.11)	1.4368*	(1.87)
DNI_{it-1}	-0.4412***	(-5.99)	-0.2633**	(-2.21)	-0.3302	(-1.36)
$DOCI_{it-1}$	-0.1362	(-0.84)	-0.2557	(-1.29)	-1.2312**	(-2.29)
$NI_{it-1}+DNI_{it-1}$	0.5076***	(7.10)	0.7287***	(7.08)	0.6384***	(3.61)
$OCI_{it-1}+DOCI_{it-1}$	-0.3497	(-1.29)	-0.2948	(-0.81)	0.2056	(0.50)
样本数	4797		3198		1599	
F值	243.5240		160.7417		135.6215	
调整R ²	69.55%		67.32%		60.55%	

表8所示。三是借鉴Ohlson(1989)提出的混合报酬模型： $R_{it}=V_{it}+a_1NI_{it}+b_1OCI_{it}+a_2DNI_{it}+b_2DOCI_{it}+U_{it}$ (此模型特点是同时考虑解释变量的水平值和变动值对被解释变量的影响)对模型1a和模型2a进行检验(排除模型1b和模型2b是因为累计其他综合收益的变动即为当期其他综合收益，使用混合报酬模型做回归不合适)，回归结果与原回归结果基本一致，如表9所示。综上，本文的结果是稳健的。

研究结论及政策建议

通过对发布“第3号公告”后我国资本市场上市公司在利润表内列示的当期其他综合收益和本文统计的累计其他综合收益实行长期窗口的追踪研究，本文发现：(1)企业当期其他综合收益具有增量价值信息含量，但是不能用于预测其未来业绩(如净利润)；(2)累计其他综合收益具有增量价值信息含量，对企业价值的影响比当期其他综合收益更大，并能用于预测企业未来业绩。在与国际财务会计报告准则趋同时，我国要求在利润表内每股收益项目下列示“其他综合收益”、在利润表外披露其他综合收益各项的期初和期末余额及其调节情况符合决策有用的会计目标。本文为“第3号公告”要求上

市公司在利润表内列示当期其他综合收益提供了经验支持证据，也为新修订的《财务报表列报》准则要求上市公司在利润表外间接披露累计其他综合收益信息提供了支持。

本文还发现在利润表中清晰列报净利润、其他综合收益、累计其他综合收益三者的信息，能帮助利益相关者了解企业经营成果的构成和监督管理层运营资产的效率。“第3号公告”要求在利润表附注中披露“其他综合收益转入损益的情况”以及新修订的《财务报表列报》准则要求在利润表内将“其他综合收益”的列示进一步细分在此也得到了经验支持。

综上所述，本文建议：(1)会计准则制定机构将在利润表附注中披露“原计入其他综合收益而当期转入损益的金额”改为在利润表内直接列示效果会更好；(2)会计准则制定机构将在利润表附注中披露“其他综合收益各项的期初和期末余额及其调节情况”进一步完善为“在利润表内直接列示累计其他综合收益的金额，并在利润表附注中披露其他综合收益各项的期初和期末余额及其调节情况”对投资者决策会更有用。■

[基金项目：本文为国家社会科学基金“国家经济安全体系中审计监督功能定位与实施路径研究”(11CJY013)的阶段性成果]

注释

1. 参见：财政部会计司. 企业会计准则第30号：财务报表列报. 北京：中国财政经济出版社，2014：65-66.

2. Ali and Zarowin(1992)、Easton and Harris(1991)等人建议要估计预期外收入与股票回报之间的关系，应将收入的水平值和变动值包括在模型中，其中收入水平值和变动值回归系数的总和代表了预期外收入的价值相关性(Cheng and Lin, 2008^[9])。公式推导如下：在公式5“ $UR_t = \rho \Delta UE_t$ ”中， UR_t 表示预期外收益， ΔUR_t 是公司在时间t的预期外收入， ρ 表示系数，则公式5表示预期外收益是公司预

期外收入的函数。若令公式6“ $\Delta UE_t = w_1 E_t + w_2 \Delta E_t$ ”成立，则根据自回归求移动平均模型可知， $w_1 + w_2 = 1$ 。此时将公式6代入公式5，可得公式7“ $UR_t = \rho w_1 E_t + \rho w_2 \Delta E_t = \alpha E_t + \beta \Delta E_t$ ”。从而，根据 $w_1 + w_2 = 1$ 可以推知 $\alpha + \beta = \rho w_1 + \rho w_2 = \rho$ 。因此，为了捕捉预期外收入对公司预期外收益的影响，可以关注变量水平值与变动值系数的和。在表9(1)中，“ $NI_{it} + DNI_{it}$ ”和“ $OCI_{it} + DOCI_{it}$ ”即表示对净利润和当期其他综合收益做线性约束检验，它们的系数分别表示预期外净利润和预期外其他综合收益对公司预期外收益的影响。

参考文献：

- [1] Linsmeier et al. An Issues Paper on Comprehensive Income [J]. Accounting Horizons, 1997, (11):120-126.
- [2] Kangaretanma et al. Usefulness of Comprehensive Income Reporting in Canada[J]. Journal of Accounting and Public Policy, 2009, (28):349-365.
- [3] Cheng, C.S.A. Cheng, J.K. and V. Gopalakrishnan. On the Usefulness of Operating Income, Net Income and Comprehensive Income in Explaining Security Returns[J]. Accounting and Business Research, 1993, 23(91):195-203.
- [4] Chambers, D. J, T. J. Linsmeier, C. Shakespeare, and T. Sougiannis. An Evaluation of SFAS No.130 Comprehensive Income Disclosure[J]. Review of Accounting Studies, 2007, 12(4): 557-593.
- [5] Lin, S. W. Testing the Information Set Perspective of UK Financial Reporting Standard No.3: Reporting Financial Performance [J]. Journal of Business, Finance and Accounting, 2006, 33(7-8):1110-41.
- [6] Barth, M. Fair value accounting: Evidence from Investment Securities and the Market Valuation of Banks [J]. The Accounting Review, 1994, (69):1-25.

(下转第50页)