



香港城市大學  
City University  
of Hong Kong

中國會計學  
China Journal of  
Accounting Research



中山大學  
SUN YAT-SEN UNIVERSITY

## *Summer Research Workshop 2010*

*23-24 July 2010*

Title: 会计准则变革和海内外分析师行为

Presented by: 王玉涛  
中央财经大学会计学院

Discussant: Dr Guan Yuyan  
City University of Hong Kong

FOR THIS WORKSHOP ONLY  
DO NOT QUOTE  
DO NOT CIRCULATE

# 会计准则变革和海外分析师行为<sup>①</sup>

王玉涛<sup>1</sup> 侯宇<sup>2</sup>

(1. 中央财经大学会计学院 中国北京 100081

2. 多伦多大学罗特曼管理学院 多伦多)

**摘要:** 本文考察了 2007 年新会计准则实施前后海外分析师行为的变化。研究结果显示: 与国际接轨的新会计准则开始实施后, 无论是绝对数还是相对数 (以国内分析师为参照样本), 海外分析师的预测误差都显著降低; 海外分析师对中国上市公司进行盈余预测的次数在新会计准则实施后显著提高。这些结果意味着, 会计准则变革降低了海外投资者的信息成本, 减少了本地偏差, 有助于上市公司吸引更多海外资本以及进行国际交流和合作。这对提高我国资本市场资源配置效率也具有重要的现实意义。

**关键字:** 新会计准则 分析师预测 预测误差

## Home Bias, New Accounting Standards and Foreign Analyst Behavior

Wang, Yutao<sup>1</sup> Hou, Yu<sup>2</sup>

(1. Central University of Finance and Economics, Beijing 100081)

(2. Rotman school of management, university of Toronto, Toronto Canada)

**Abstract:** This study investigates changes in foreign analyst behavior before and after new accounting standards were implemented in China. The empirical results show that: after new accounting standards were implemented, both absolutely and relatively (compared with domestic analysts), the forecast error of foreign analysts decreases; foreign analysts forecast earnings more often than they do before new accounting standards. These results imply that the implementation of new accounting standards in Chinese capital market helps mitigate the information asymmetry between listed firms in China and foreign investors as well as the “home bias” of foreign analyst, and in addition increase the attractiveness of the listed firm and facilitate international communication and cooperation. It also has significant implication on enhancing allocation efficiency of resource in Chinese capital market.

**Keywords:** New Accounting Standard; Analyst Forecast; Forecast Error;

---

<sup>①</sup> 王玉涛 (1977-), 男, 中央财经大学会计学院教师, 博士, 邮箱: [wangyt.05@sem.tsinghua.edu.cn](mailto:wangyt.05@sem.tsinghua.edu.cn); 手机: 13466684165;

侯宇 (1981-), 男, 多伦多大学罗特曼管理学院, 博士生;

本研究得到国家自然科学基金资助项目(70872056)和中央财经大学“211工程”三期重点学科建设项目资助

## 一、引言

本文通过考察会计准则变革对海外分析师行为的影响，试图说明国际会计准则在中国证券市场的应用有助于减少海外投资者的本地偏差(home bias)和信息成本。2007年1月1日开始实施的新会计准则是与国际准则接轨的一次重要制度改革，其目的是帮助外国投资者更好地了解我国公司的财务报表信息，进而能够帮助我国企业走出国门，为海外融资以及国际交流与合作提供便利。因此，新会计准则的实施能够减少因准则不同而导致的信息不对称成本，提高会计信息的可比性。但现有关于新会计准则实施效果的研究大都从价值相关性的变化、盈余管理程度的变化等角度来说明(如罗婷等 2008; 王玉涛等, 2009)，很少站在国外报表使用者角度来看会计准则变革带来的影响。由于海外投资者的行为和偏好可以很大程度反映在海外分析师的行为上，因此以海外分析师为研究对象，并以国内分析师为参照样本，考察新旧会计准则下不同财务报表信息对海外分析师盈利预测行为的作用，从而说明新会计准则对会计信息的影响<sup>①</sup>。

相对于国内分析师，海外分析师相对更了解国际会计准则<sup>②</sup>，而与国际会计准则接轨的我国新会计准则开始实施后，降低了海外分析师的本地偏差(home bias)。他们利用新准则下的财务报表信息对公司盈利进行预测的能力要强于旧会计准则。本文预测并检验这种变化关系。实证结果发现：海外分析师在新会计准则实施后，无论是绝对数还是相对数（以国内分析师为参照样本），海外分析师的预测误差都显著降低；另外，新会计准则实施后，海外分析师对上市公司盈利进行预测的次数显著提高了。这些结果意味着，新会计准则与国际准则接轨降低了海外投资者的信息成本，减少了本地偏差。这有助于我国上市公司的国际交流与合作，而更多投资者的参与也提高了资本市场的资源配置效率。

本文存在以下几方面的贡献：1、本文的研究结果对市场参与者以及政策制定者都具有非常重要的现实意义。新会计准则实施最主要的目的是旨在通过与国际会计准则趋同，提高公司会计信息质量并降低与海外投资者的信息成本，吸引更多海外投资者的参与，进而增加市场竞争力，提高整个资本市场的效率。然而据我们所知，目前并没有任何研究能够回答新会计准则的实施是否达到了这一最主要目的。虽然海外投资者的行为和偏好很难直接观测到，然而这却能在很大程度上反映在海外分析师的行为上。本文着眼于检验会计准则变革对海外分析师预测行为的影响，能够较有针对性地考察新会计准则的实施目的。2、本文也为理论研

---

<sup>①</sup> 注意我们并没有强调新会计准则对会计质量的影响。严格来说，海外分析师预测误差的降低并不一定说明了会计信息质量的提高，而更可能是由于本地偏差(home bias)的降低。

<sup>②</sup> 并不是所有海外分析师所在国家都采用了国际会计准则，例如美国分析师。在本文中由于数据的限制，我们无法将这些国家区分开来。但是即使对于那些所在国家没有采用国际会计准则的分析师，他们对于国际会计准则的了解不会低于对于我国会计准则的了解。因此，新会计准则至少不会增加这些分析师的信息成本。而在检验中包括这些分析师样本，将会不利于我们发现显著统计结果，因此不会影响本文的结论。

究提供了重要证据。相比于国际上其它关于国际会计准则实施效果的研究, 本文重点关注了中国会计准则实施前后的分析师行为。首先, 在中国, 国际会计准则的实施是强制执行的, 由此我们可以避免以前文献中遇到的自愿实施带来的样本自选择问题(例如 Leuz & Verrecchia, 2000)在研究德国部分公司对国际会计准则的自愿采用时就面临这一问题)。从这一方面讲可以保证我们的研究结果不受自选择带来的内生性问题的影响。其次, 虽然与中国相似, 2005 年欧盟也强制实施了国际会计准则(Armstrong & Barth et al., 2009), 但就本文的研究问题而言, 中国的数据能够更好的对这一问题进行探索。一方面, 利用中国的数据可以避免国际研究中不同国家制度差异造成的遗漏变量问题(omitted variable)。另一方面, 中国有发展迅速的国内分析师行业作为比较标准, 这进一步帮助我们排除其它因素对研究结果的影响。3、与其它新会计准则相关的国内研究相比, 本文从海外分析师的角度出发能够更好的对新会计准则实施效果问题进行揭示。之前的国内研究主要针对了国内投资者, 例如对市场反应(王玉涛 & 薛健 et al., 2009a)、管理层行为的研究(王玉涛 & 薛健 et al., 2009b; 叶建芳 & 周兰 et al., 2009)。虽然这也能对新会计准则的影响提供一定的证据, 但是必须注意到这也存在一些局限性。首先从信息成本的角度来看, 由于国内投资者已经对之前国内会计准则有了相当的了解, 虽然新会计准则具有一些优势, 但国内投资者(分析师)需要重新学习和理解这些新会计准则。因此, 如果考虑投资者对新准则的理解需要时间的话, 那么他们的信息成本在新准则实施之后可能增加而不是减少。如果只关注国内投资者(分析师), 可能会混淆我们对这一问题的判断。其次, 由于信息成本的提高, 由此带来的管理层盈余管理行为的增加以及国内分析师行为的改变则使得我们更难对这一问题进行考察和分析。相反, 对于海外分析师的研究则给我们提供了一个探索这一问题更为干净的研究环境。因为海外分析师对国内原有会计准则的了解相对有限, 信息成本的降低能够更容易反映在他们的行为中。因此, 对海外分析师的研究能够更好地揭示新会计准则在降低信息成本方面扮演的重要角色。

## 二、研究假说和实证模型

### 1、文献回顾

证券投资学中一个重要的研究领域是跨国投资中的本地偏差(Bradshaw & Bushee et al., 2004; Coval & Moskowitz, 1999; KHO & STULZ et al., 2009)。本地偏差是指个人投资很少的财富到国外资产中(Lewis, 1999), 或者说投资者的证券组合更偏向于本国的公司(Bae & Stulz et al., 2008)。本地偏差导致投资者无法有效地配置证券投资组合, 无法降低投资风险和资本成本。一些研究已发现, 外国投资者获取信息成本较高是解释本地偏差的重要因素(Chan & Covrig et al., 2005; Kang & Stulz, 1997)。财务报告的可靠性与公司可见性(low visibility of the firm)等影响了信息成本, 进而导致本地偏差(Ahearne & Grier et al., 2004; Suh, 2005)。而除了制度、文化层面的差异外, 影响财务报告可靠性的一个重要因素就是会计准则规范的差

异。因此，各国之间会计准则差异是否导致国外投资者获取信息的成本不同，从而影响本地偏差呢？Bradshaw & Bushee et al.(2004)的研究发现，当非美国公司采取的会计政策更接近美国 GAAP 时，会吸引更多的美国资本投资，这说明会计政策差异的缩小减少了美国投资者获取信息的成本。Covrig & DeFond et al.(2007)在跨国比较时发现，那些自愿采取国际会计准则的国家是否提高了吸引国外互助基金投资的能力，结果发现在信息环境较差和可见性（visibility）较低的国家，采取 IAS 之后吸引的国外投资更多，这说明 IAS 降低了国外投资者获取信息的成本，减少了本地偏差。

以上研究说明，会计准则差异导致国外投资者面临相对较高的信息成本，因此产生本地偏差。一些研究表明，分析师在信息传递过程中起着重要的媒介作用如 Imhoff & Lobo(1984)通过分析师盈余预测修正与股票价格变动的关系来说明分析师行为在信息传递过程中的作用，他们发现二者存在显著关系。因此，如果会计准则规范影响了分析师预测行为，那么最终会影响投资者获取信息的成本和本地偏差。一些调查和研究证据已表明，财务报告虽然不是充分的、但却是一项重要的信息源，能够帮助分析师进行盈利预测(Vergoossen, 1993)。于是，很多研究开始关注会计准则规范对分析师盈利预测的影响。Ashbaugh & Pincus(2001)研究了本国会计准则与 IAS 的差异如何影响分析师盈利预测，他们发现，与 IAS 的差异越大，分析师预测误差越大；当该国采取 IAS 之后，预测精度相应提高了。Bae & Tan et al.(2008)的研究发现是，如果海外分析师所在国与跟踪公司所在国会计准则的差异越大，海外分析师跟踪的数量和预测精度则相对越小。这些研究证据说明，分析师对某一国家准则规范（如 IAS）的了解越多，其跟踪的公司数量越多和预测精度越高。

对海外分析师盈利预测的研究，除了会计准则的影响外，还有其他因素的差异，如制度、法律环境、会计披露政策等。Chang & Khanna et al.(2000)发现一国的法律环境会影响分析师预测精度；Bae & Stulz et al.(2008)的研究发现，本地分析师比海外分析师具有信息优势，因此能够更好地预测本地公司；Hope(2003)发现会计准则的强制实施和公司披露政策会影响分析师预测行为。本文试图考察我国会计准则变革对海外分析师预测行为的影响，基于我国上市公司的分析能够避免各国法律环境、其他制度差异对海外分析师的影响。

## 2、研究假说

海外分析师相对本地分析师更了解国际会计准则<sup>①</sup>，那么我国本次会计准则变革，与国际接轨的准则规范是否对海外分析师行为产生影响呢？结合上述研究，可以从以下两个角度加以论证。一方面，国际会计准则能够增加会计信息透明度，提高财务报告质量。Ashbaugh & Pincus(2001)认为，IAS 能够增加信息披露和限制

---

<sup>①</sup> 本文并未具体区别海外分析师的国籍和所采用的会计准则，它可能来源于非 IAS 的国家，如美国，但我们考察会计准则变革前后的差异，因此海外分析师总体来讲，对 IAS 的了解要强于我国原有的 GAAP。同时，本文在研究中以国内分析师作为参照样本，因此可以假定，相对而言，海外分析师更了解国际会计准则。

管理层的盈余管理行为，因此能够提高财务报告质量。我国从原有会计准则规范变革到新会计准则，与 IAS 的接轨能够提高我国财务报告信息质量，改善信息环境。因此，会计准则变革导致分析师使用的信息源的不确定性降低，信息不确定能够影响分析师预测行为(Zhang, 2006)，于是可以合理预期我国会计准则变革能够影响证券分析师行为。另一方面，海外分析师相对更了解国际会计准则，而会计准则变革减少了海外分析师所在国与我国会计准则的差异，从而能够吸引更多的海外分析师和提高预测精度(Bae & Tan et al., 2008)。基于这些分析，提出本文的两个研究假说：

H1：新会计准则实施后，海外分析师的预测误差降低；

H2：新会计准则实施后，海外分析师对上市公司预测的次数增加。

### 3、实证模型

Ashbaugh & Pincus(2001)的研究说明，采取 IAS 之后，证券分析师的预测误差降低了，这说明 IAS 不仅对海外分析师的预测行为有影响，而且对国内分析师也有影响。但本研究关心的是会计准则变革是否影响了海外分析师的行为，因此引入国内分析师作为对比，这样处理可以说明海外分析师预测行为的变化并不是由于准则变革对所有分析师的共同影响所导致的，从而可以降低遗漏变量（omitted variable）对检验结果的影响。根据上面理论分析，准则变革对海外分析师预测行为的影响不仅源于财务报告信息质量的提高，而且更可能源于海外分析师对准则规范更充分的了解。为了检验假说 1，构建如下两个检验模型：

$$Error = \alpha_0 + \alpha_1 post + \alpha_2 Analnum + \alpha_3 BH + \alpha_4 Logmv + \alpha_i \sum_{i=5}^{15} ind_i + \varepsilon \quad (1)$$

$$Error = \beta_0 + \beta_1 post + \beta_2 Forgn + \beta_3 Forgn\_post + \beta_4 Analnum + \beta_5 BH + \beta_6 Logmv + \beta_i \sum_{i=7}^{17} ind_i + \varepsilon \quad (2)$$

模型(2)是在模型(1)的基础上，加入国内分析师做为参照样本，试图说明会计准则变革除对证券分析师有普通影响外，对海外分析师还有增量的特殊影响。

为检验跟踪的分析师数量在新会计准则实施前后的变化情况，构建如下模型：

$$Analnum = \gamma_0 + \gamma_1 post + \gamma_2 Logmv + \gamma_3 BH + \gamma_4 diversity + \gamma_i \sum_{i=5}^{15} ind_i + \varepsilon \quad (3)$$

这些变量的定义可见表 1。值得说明的是，由于对一家公司某年盈利的预测会涉及年报公布日的前一年或者前几年，因此借鉴 Cuijpers & Buijink(2005)的做法，表 1 中构建的变量中，涉及分析师预测的均限制在年报公布日前的 6 个月(180 天)时间内。

表 1 变量定义表

变量符号	定义
Analnum	对公司净利润进行预测的分析师数的自然对数
Error	分析师对公司净利润预测值的平均误差程度, 详见公式(4)
post	Dummy 变量, 如果样本观察值在 2007 年以后, 为 1, 否则为 0
Forgn	Dummy 变量, 如果为海外分析师, 该值为 1, 否则为 0;
Forgn_post	变量 Forgn 与变量 post 的交叉项
BH	年底净资产/年底总市值
Logmv	年底总市值的自然对数
diversity	分析师盈利预测的标准差/(盈利预测值的均值绝对值*跟踪的分析师数量的平方和)
ind <sub>i</sub>	行业 dummy 变量, 如果公司属于第 i 个行业, 为 1, 否则为 0; 按证监会行业分类标准

$$Error = \frac{Abs[Mean(FEPS) - EPS]}{Clpr} \quad (4)$$

*FEPS* 为当年年报报告公布日前 6 个月(180 天)内分析师预测的每股收益值, *EPS* 为当年实际的每股收益, *Clpr* 为当年底公司股票收盘价。模型(3)中 *diversity* 的计算借鉴了(Bae & Tan et al., 2008)的定义。根据研究假说, 我们预期  $\alpha_1 < 0$  (对于海外分析师)、 $\beta_3 < 0$  和  $\gamma_1 > 0$ 。

### 三、实证分析

#### 1、样本搜集和描述性统计

本研究以 2008 年 (包括 2008 年) 以前的被国内和海外分析师跟踪的我国所有上市公司为最初样本, 得到最初样本观测 127261 个 (分析师-公司-年)。在此基础上, 首先删除了金融保险业公司的样本 8212 个, 剩余 119049。借鉴 Cuijpers & Buijink(2005)的研究, 我们将对上市公司进行预测的时间限制在年报公布日的前半年内(180 天)。由于 B 股公司在新准则之前就采用了国际会计准则, 我们在进一步删除 B 股公司后, 得到的样本观察 16517 个, 涉及的上市公司-年是 2921 个。每个上市公司在某一年至少会被一种类型的分析师跟踪, 或国内的或海外的, 因此分别列示后, 形成 3920 个公司年观察值。由于国内分析师预测在 2002 年之后才开始逐渐增多, 为了更好地与海外分析师行为做对比, 又删除了 2002 以前的公司<sup>①</sup>, 得到 3896 个公司年样本。最后删除一些变量的缺失值, 得到样本观察值共计 3792 个。国内分析师的数据和本文使用的财务数据来源于国泰安 CSMAR 数据库,

<sup>①</sup> 删除 2002 年之前数据的另一个原因是 2001 年是我国会计准则变迁的一个分界点, 从 2002 年—2006 年我国会计准则的构建思想没有变化, 参见(刘峰 & 吴风 et al., 2004)

而海外分析师的数据来源于 I/B/E/S。这些观察值的行业分布可以见表 2。

从表 2 可以看出，国内分析师跟踪的公司数量在 2002-2008 年间共 1908 个，而海外分析师则跟踪了 1884 家公司。国内分析师在新会计准则实施之前的 5 年内跟踪公司 917 个，实施之后的 2 年内跟踪 991 个，增加 72 个，相比之下，海外分析师在新会计准则实施前后的数量变化较大，从 805 增加到 1079，差距是 274 个。这在一定程度上反映出，新会计准则减少了与国际会计准则的差异，从而促使海外分析师更熟悉生成财务报告信息的准则规范，扩展了对公司预测的范围。从 Panel B 和 Panel C 的对比中可以发现，海外分析师主要增加了对制造业公司的跟踪；通过观察平均每家公司被分析师预测次数，我们发现新会计准则实施前后，变化最大的在采掘业(3.28 vs. 7.24)、交通运输仓储业(4.68 vs. 7.50)、农林牧渔业(1.83 vs. 4.24)、社会服务业(1.39 vs. 4.93)和综合类(1.56 vs. 2.48)等行业。虽然制造业被跟踪的公司数目增多，但平均被预测次数变化并不大。



表 2 描述性统计-分行业

说明		采掘业	传播与文 化产业	电力、煤气 及水的生产 和供应业	房地 产业	建筑 业	交通运 输、仓储业	农、林、 牧、渔业	批发和零 售贸易	社会服务 业	信息技 术业	制造业	综合类	合计
Panel A: 所有样本														
All	公司数目	147	37	162	141	61	261	70	163	131	239	2326	54	3792
	公司平均被 预测的次数	5.27	5.00	3.99	4.16	2.72	5.66	3.76	4.03	4.58	4.41	4.14	2.24	
国内分析师	公司数目	59	17	72	79	28	119	33	72	73	107	1229	20	1908
	公司平均被 预测的次数	4.95	5.65	3.31	4.94	2.86	5.22	4.09	5.14	5.66	6.12	4.39	2.25	
国际分析师	公司数目	88	20	90	62	33	142	37	91	58	132	1097	34	1884
	公司平均被 预测的次数	5.49	4.45	4.53	3.18	2.61	6.03	3.46	3.15	3.22	3.02	3.86	2.24	
Panel B: 新会计准则实施前														
All	公司数目	75	16	90	56	17	142	21	69	60	102	1057	17	1722
	公司平均被 预测的次数	3.49	3.88	3.21	2.52	1.88	4.20	2.62	2.55	2.15	3.50	2.91	1.82	
国内分析师	公司数目	36	8	43	36	10	68	9	33	32	43	591	8	917
	公司平均被 预测的次数	3.72	3.75	2.60	2.75	2.30	3.69	3.67	2.67	2.81	4.40	2.76	2.13	
国际分析师	公司数目	39	8	47	20	7	74	12	36	28	59	466	9	805

公司平均被 预测的次数	3.28	4.00	3.77	2.10	1.29	4.68	1.83	2.44	1.39	2.85	3.11	1.56
----------------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Panel C: 新会计准则实施后

All	公司数目	72	21	72	85	44	119	49	94	71	137	1269	37	2070
	公司平均被 预测的次数	7.13	5.86	4.96	5.25	3.05	7.39	4.24	5.12	6.63	5.08	5.16	2.43	
国内分析师	公司数目	23	9	29	43	18	51	24	39	41	64	638	12	991
	公司平均被 预测的次数	6.87	7.33	4.34	6.77	3.17	7.25	4.25	7.23	7.88	7.28	5.90	2.33	
国际分析师	公司数目	49	12	43	42	26	68	25	55	30	73	631	25	1079
	公司平均被 预测的次数	7.24	4.75	5.37	3.69	2.96	7.50	4.24	3.62	4.93	3.15	4.41	2.48	

表 3 进一步描述了分析师预测在各年度间的变化,从中可以发现,海外分析师跟踪的公司数量在 2007 年开始有了明显的增加(从 2006 年 364、增加到 2007 年的 452 和 2008 年的 627),而每个公司平均被分析师预测的次数也在 2007 年后显著增加。这也在一定程度说明,新会计准则实施吸引了更多海外分析师关注中国上市公司。

表 3 描述性统计-分年度

说明		2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	合计
All	公司数目	52	198	371	432	669	941	1129	3792
	公司平均预测的次数	1.35	1.90	3.12	3.88	2.88	5.26	5.32	
海外分析师	公司数目	2	58	199	182	364	452	627	1884
	公司平均预测的次数	2.50	2.16	3.71	3.13	2.96	3.29	5.46	
国内分析师	公司数目	50	140	172	250	305	489	502	1908
	公司平均预测的次数	1.30	1.79	2.44	4.43	2.79	7.07	5.14	

## 2、会计准则变革对海外分析师预测误差的影响

为了检验假说 1,本研究首先进行单变量分析,结果列示于表 4。表 4 描述了海外分析师和国内分析师在新会计准则实施前后预测误差的变化,从中可以看出,海外分析师在新会计准则实施后,其预测误差显著降低(均值从 0.0194 降为 0.016,中位值从 0.0117 降为 0.0068),统计检验均显著;相反,国内分析师在新会计准则实施后,预测误差上升,均值从 0.0091 变为 0.0127。这些结果与研究假说 1 一致,说明新会计准则提高了海外分析师对会计准则规范的熟悉程度,减少了利用财务报告信息对未来盈利预测的不确定性,而信息不确定性的降低有助于提高预测精度(Zhang, 2006)。。

表 4 预测误差在海内外分析师之间、新准则实施前后的差异

类型	说明	N	Anlst_num	Mean	Median	T test	Wilcoxon
海外分析师	新准则实施前	805	3.13	0.0194	0.0117	2.69**	8.28***
	新准则实施后	1079	4.55	0.016	0.0068		
国内分析师	新准则实施前	917	2.94	0.0091	0.0038	-3.13***	-0.29
	新准则实施后	991	6.09	0.0127	0.0033		

注:\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%水平上显著

表 4 只提供了单变量分析结果,为了控制其他因素的影响,下面对模型(1)、(2)进行回归,结果列示于表 5。表 5 的前两列是海外分析师和国内分析师的结果,最右两列是将海内外分析师放在一起的回归结果。从中可以发现,对于海外分析师那组,反映新会计准则实施前后的变量 post 显著为负,而国内分析师组的 post 则显著为正。这一结果意味着,海外分析师在新会计准则实施后的预测误差降低,

且这种降低并不是对所有分析师的影响所引致的。最右两列是模型(2)的回归结果，方程1和方程2的差别是有无控制其他因素影响。这些回归结果显示，本研究关心的变量 Forgn\_post 显著为负，这意味着，在控制国内分析师的基础上，与IAS接轨的会计准则变革对降低海外分析师预测误差有增量的影响。

我们注意到无论是单变量分析(表4)还是多变量分析(表5)，都发现国内分析师在新会计准则实施之后，盈利预测误差提高了。实际上，已有的研究也未得出一致的结论(例如 Lang & Lundholm, 1996; Ashbaugh & Pincus, 2001; Brown, 1983; Elliott & Philbrick, 1990)。因此，会计准则变革对国内分析师的具体影响仍然需要进一步深入研究。

表5 新会计准则实施前后国内外分析师预测误差的回归分析

变量	海外分析师	国内分析师	全样本	
			方程1	方程2
Intercept	0.092*** (8.05)	0.034*** (3.21)	0.009*** (10.37)	0.059*** (7.55)
post	-0.002* (-1.85)	0.006*** (4.69)	0.010*** (7.98)	0.012*** (9.01)
Forgn			0.004*** (2.89)	0.005*** (4.15)
Forgn_post			-0.007*** (-4.02)	-0.007*** (-4.28)
logAanlnum	0.003*** (3.14)	-0.002** (-2.56)	.	0.000 (0.67)
BH	0.004 (1.38)	0.006*** (2.97)	.	0.005*** (2.99)
logmv	-0.005*** (-7.55)	-0.002*** (-2.89)	.	-0.004*** (-7.84)
Industry dum.	yes	yes	yes	yes
Nobs	1884	1908	3792	3792
AdjRsquare	0.0433	0.0187	0.0178	0.0404

注：被解释变量为分析师盈利预测误差；

\*\*\*、\*\*、\*分别表示在1%、5%、10%水平上显著

### 3、海外分析师跟踪数量的变化

新会计准则实施后，海外分析师对国际会计准则的熟悉减少了他们预测的不确定性，因此可以合理预期他们会增加对中国上市公司的预测次数。图1描述了2002-2008年期间海外分析师关注的上市公司数量(柱型图)和预测的平均次数(折线图)，结果表明，2007年以后，无论是公司数量还是预测的平均次数都有一个明显的提高。

图1 海外分析师变化趋势

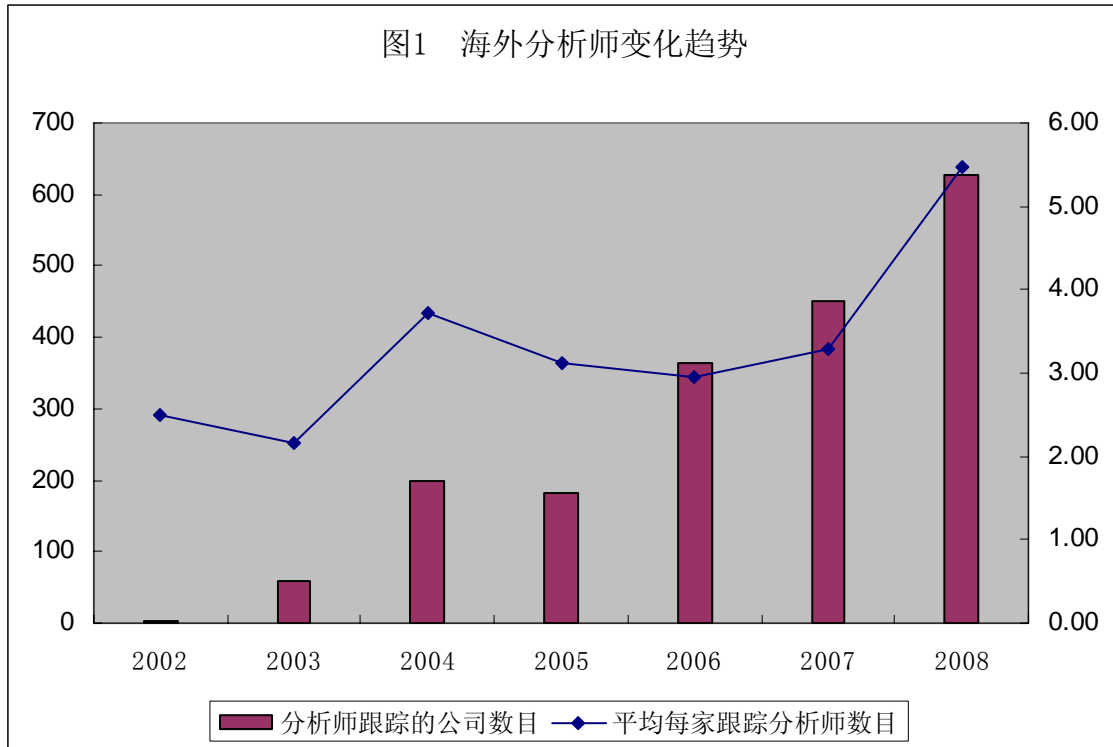


表 6 描述了海外分析师对中国上市公司预测次数在新会计准则实施前后的单变量分析结果，我们发现，在新会计准则实施后，海外分析师明显增加了对中国上市公司的预测，从准则实施前的平均 3.13，到实施后的 4.55，这种差异均在 1% 水平下显著。

表 6 海外分析师跟踪数量对比

说明	N	Mean	Median	T test	Wilcoxon
新准则实施前	805	3.13	2.00	-7.96***	-6.82***
新准则实施后	1079	4.55	3.00		

注：\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%水平上显著

通过对模型(3)进行回归，表 7 进一步提供了多变量统计结果，我们发现，本研究关心的变量 post 显著为正，这说明新会计准则实施后，海外分析师增加了对我国上市公司预测的次数，支持了假说 2。

表 7 海外分析师跟踪数量的回归分析

变量	回归系数	t 值
Intercept	-2.351***	-8.01
post	0.184***	5.26
logmv	0.212***	13.35
BH	0.185***	2.9
deversity	-0.097**	-2.01
Industry dummy	yes	
Nobs	1241	
Adj Rsquare	0.2206	

注：被解释变量为跟踪的分析师数量的自然对数

\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著

#### 4、稳健性检验

以上检验包括了所有曾被海内外分析师跟踪的公司。但这存在一个样本选择的问题：如果国内分析师跟踪的公司同海外分析师跟踪的公司有较大的差异，那么我们之前发现的结果就可能只反映了这些公司特征的差异而不是新会计准则的效用。尽管我们在回归中已经加入了一些公司特征变量进行控制，但为了更好地揭示新会计准则前后分析师行为的变化，在这部分中我们将样本做了进一步的限制，分析了其中的两个子样本。第一个子样本只包含在某一年度同时有海内外分析师跟踪的公司，第二个子样本在第一个子样本的基础上，要求在新会计准则实施前后均有海内外分析师跟踪。由于对海内外分析师以及新准则前后我们考察的都是同一组公司，那么之前的样本选择问题就不会对我们的结果产生影响<sup>①</sup>。

第一个子样本形成 1968 个观察值，海内外分析师分别 984 个，第二个子样本形成 1262 个样本，海内外分析师分别 631 个。基于两个子样本，对模型(1)和(2)重新进行回归，结果分别列示于表 8 和表 9。结果显示，本研究关心的变量 post、Forgn 和 Forgn\_post 都显著，且与表 5 的结果一致，进一步支持了研究假说。

表 8 预测误差回归分析-同时有国内和海外分析师跟踪的样本

变量	海外分析师	国内分析师	全样本	
			方程 1	方程 2
Intercept	0.095*** (4.93)	0.038** (2.02)	0.009*** (6.14)	0.062*** (4.52)
post	-0.005*** (-2.89)	0.007*** (3.81)	0.005*** (2.67)	0.005*** (2.82)
Forgn			0.011*** (5.71)	0.011*** (5.78)

<sup>①</sup> 当然这样做的成本是我们的样本数相对大量降低，将不利于我们发现显著结果。

Forgn_post			-0.010*** (-3.87)	-0.010*** (-3.82)
logAnalnum	0.004*** (3.57)	-0.003*** (-2.68)	.	0.000 (0.53)
BH	0.008** (2.10)	0.014*** (3.76)	.	0.012*** (4.28)
logmv	-0.005*** (-5.25)	-0.002* (-1.74)	.	-0.003*** (-4.99)
Industry dummy	yes	yes	yes	yes
Nobs	984	984	1968	1968
Adj Rsquare	0.0412	0.0301	0.0154	0.0364

注：被解释变量为分析师盈利预测误差

\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%水平上显著

表 9 预测误差回归分析-同时有国内海外分析师跟踪且 2007 年前后都有跟踪的样本

变量	海外分析师	国内分析师	全样本	
			方程 1	方程 2
Intercept	0.079*** (4.34)	0.057*** (3.06)	0.008*** (5.52)	0.062*** (4.74)
post	-0.004* (-1.72)	0.011*** (4.73)	0.007*** (3.48)	0.010*** (4.33)
Forgn			0.012*** (5.61)	0.012*** (5.69)
Forgn_post			-0.012*** (-4.11)	-0.012*** (-4.16)
logAnalnum	0.003* (1.91)	-0.002* (-1.65)	.	0.000 (0.01)
BH	0.010** (2.53)	0.016*** (3.97)	.	0.014*** (4.71)
logmv	-0.004*** (-3.71)	-0.003*** (-2.74)	.	-0.004*** (-4.52)
Industry dummy	yes	yes	yes	yes
Nobs	631	631	1262	1262
Adj Rsquare	0.0317	0.0487	0.0226	0.0518

注：被解释变量为分析师盈利预测误差

\*\*\*、\*\*、\*分别表示在 1%、5%、10%水平上显著

#### 四、研究结论

本文考察了会计准则变革对海外分析师行为的影响，以此说明与国际接轨的

新会计准则能否提高海外分析师对我国公司的跟踪范围和预测准确度，进而降低海外投资者的信息成本，减少本地偏差。我们认为，与IAS接轨的本次会计准则变革，从两个角度影响了海外分析师行为，一方面通过提高财务报告信息质量，降低信息不确定性，从而降低预测误差；另一方面是海外分析师相对熟悉IAS，准则变革因此带来更多的海外分析师跟踪和相应提高预测准确度。经验证据支持了上述预期。在研究中，为了突出会计准则变革对海外分析师预测行为的增量影响，我们以国内分析师做为参照样本，结果发现：会计准则变革吸引了更多的海外分析师对我国上市公司进行预测；海外分析师在新准则实施后，预测误差降低，且降低程度显著大于国内分析师。这些结果意味着，新会计准则与国际准则接轨改善了财务报告信息质量，增强了海外分析师对准则规范的了解程度，提高了他们预测我国上市公司的积极性，提高了预测准确度；进而有助于减少国外投资者了解我国上市公司的信息成本，减少本地偏差。

本研究存在以下几方面的贡献：首先，本研究从信息传递者的角度考察了新会计准则的实施效果，这有别于现有的其他研究(罗婷 & 薛健 et al., 2008; 王玉涛 & 薛健 et al., 2009a)，因此丰富了新会计准则实施效果的经验证据，有助于监管层从多角度了解新会计准则的实施现状。其次，本研究也补充了分析师预测行为领域的研究成果。以前的研究很少关注制度变革对分析师行为的影响，虽然Cuijpers & Buijink(2005)研究了这一变化，但并未关注对海外分析师的影响，本研究不仅关注了会计准则变革、而且对比了变革前后海内外分析师预测行为的变化和对比情况，提供了更全面的经验证据。最后，在理论方面，本研究从海外分析师角度提供了更多经验证据来说明，采取国际会计准则后，能够减少海外报表使用者的本地偏差。Covrig & DeFond et al.(2007)在进行跨国研究时发现，那些自愿采取IAS的国家，吸引了更多的海外互助基金，这是由于采取国际会计准则后降低外国投资者的本地偏差导致的。本研究的发现进一步说明，采取国际会计准则后，我国上市公司除能吸引海外互助基金的关注外，还吸引了其他海外投资者的关注。



## 参考文献

- [1] Ahearne, A. G., Grier, W. L., & Warnock, F. E. 2004. Information costs and home bias: an analysis of US holdings of foreign equities. *Journal of International Economics*, 62(2): 313-336.
- [2] Armstrong, C. S., Barth, M. E., Jagolinzer, A. D., & Riedl, E. J. 2009. Market Reaction to the Adoption of IFRS in Europe. *Accounting Review*, *Forthcoming*.
- [3] Ashbaugh, H., & Pincus, M. 2001. Domestic Accounting Standards, International Accounting Standards, and the Predictability of Earnings. *Journal of Accounting Research*, 39(3): 417-434.
- [4] Bae, K., Stulz, R. M., & Tan, H. 2008. Do local analysts know more? A cross-country study of the performance of local analysts and foreign analysts. *Journal of Financial Economics*, 88(3): 581-606.
- [5] Bae, K., Tan, H., & Welker, M. 2008. International GAAP Differences: The Impact on Foreign Analysts. *The Accounting Review*, 83(3): 593-628.
- [6] Bradshaw, M. T., Bushee, B. J., & Miller, G. S. 2004. Accounting Choice, Home Bias, and U.S. Investment in Non-U.S. Firms. *Journal of Accounting Research*, 42(5): 795-841.
- [7] Brown, L. D. 1983. Accounting Changes and the Accuracy of Analyst's Earnings Forecasts. *Journal of Accounting Research*, 21(2): 432-443.
- [8] Chan, K., Covrig, V., & Ng, L. 2005. What Determines the Domestic Bias and Foreign Bias? Evidence from Mutual Fund Equity Allocations Worldwide. *Journal of Finance*, 60(3): 1495-1534.
- [9] Chang, J., Khanna, T., & Palepu, K. 2000. Analyst Activity Around the World. *SSRN eLibrary*.
- [10] Coval, J. D., & Moskowitz, T. J. 1999. Home bias at home: Local equity preference in domestic portfolios. *J.FinanceJournal of Finance*, 54(6): 2045-2073.
- [11] Covrig, V. I., DeFond, M. A., & Hung, M. I. 2007. Home Bias, Foreign Mutual Fund Holdings, and the Voluntary Adoption of International Accounting Standards. *Journal of Accounting Research*, 45(1): 41-70.
- [12] Cuijpers, R., & Buijink, W. 2005. Voluntary Adoption of Non-Local GAAP in the European Union: A Study of Determinants and Consequences. *European Accounting Review*, 14(3): 487-524.
- [13] Elliott, J. A., & Philbrick, D. R. 1990. Accounting Changes and Earnings Predictability. *Accounting Review*, 65(1): 157-174.
- [14] Hope, O. K. 2003. Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy: An International Study. *Journal of Accounting Research*, 41(2): 235-272.
- [15] Imhoff, J. E., & Lobo, G. J. 1984. Information Content of Analysts' Composite Forecast Revisions. *Journal of Accounting Research*, 22(2): 541-554.
- [16] Kang, J. K., & Stulz, R. M. 1997. Why is there a home bias? An analysis of foreign portfolio equity ownership in Japan. *Journal of Financial Economics*, 46(1): 3-28.
- [17] KHO, B., STULZ, R. M., & WARNOCK, F. E. 2009. Financial Globalization, Governance, and the Evolution of the Home Bias. *Journal of Accounting Research*, 47(2): 597-635.
- [18] Lang, M. H., & Lundholm, R. J. 1996. Corporate Disclosure Policy and Analyst Behavior.

- Accounting Review*, 71(4): 467-492.
- [19] Leuz, C., & Verrecchia, R. E. 2000. The Economic Consequences of Increased Disclosure. *Journal of Accounting Research*, 38(3): 91-124.
- [20] Lewis, K. K. 1999. Trying to Explain Home Bias in Equities and Consumption. *Journal of Economic Literature*, 37(2): 571-608.
- [21] Suh, J. 2005. Home bias among institutional investors: a study of the Economist Quarterly Portfolio Poll. *Journal of the Japanese and International Economies*, 19(1): 72-95.
- [22] Vergoossen, R. G. A. 1993. The use and perceived importance of annual reports by investment analysts in the Netherlands. *European Accounting Review*, 2(2): 219-243.
- [23] Zhang, X. F. 2006. Information Uncertainty and Analyst Forecast Behavior. *Contemporary Accounting Research*, 23(2): 565-590.
- [24] 刘峰, 吴风, & 钟瑞庆. 2004. 会计准则能提高会计信息质量吗——来自中国股市的初步证据. *会计研究*, 05(05): 8-19.
- [25] 罗婷, 薛健, & 张海燕. 2008. 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*, 06(02): 129-140.
- [26] 王玉涛, 薛健, & 陈晓. 2009a. 市场能区分新会计准则下的不同信息吗?. *金融研究*, 343(01): 136-150.
- [27] 王玉涛, 薛健, & 陈晓. 2009b. 企业会计选择与盈余管理——基于新旧会计准则变动的研究. *中国会计评论* (03): 255-270.
- [28] 叶建芳, 周兰, 李丹蒙, & 郭琳. 2009. 管理层动机、会计政策选择与盈余管理——基于新会计准则下上市公司金融资产分类的实证研究. *会计研究*, 03(03): 15-30.