

汇总会计盈余与宏观经济增长预测

——基于盈余持续性视角

赵博雅, 杨利雄

(兰州大学 管理学院, 甘肃 兰州 730000)

[摘 要] 基于盈余持续性视角, 探讨汇总会计盈余对季度宏观经济增长的预测价值、预测机制及预测效率。研究发现, 汇总会计盈余能够提供未来季度 GDP 增长率预测的增量信息, 其中的预测机制体现在汇总会计盈余中的汇总应计盈余反映了短期内季度 GDP 增长率的周期性变动。在考虑企业应计盈余增长率的异质性后发现, 应计盈余增长率位于中间三分之一企业的汇总应计盈余 (ACC_Mid_i) 在预测下一季度 GDP 增长率时更有效率, 是短期内季度 GDP 增长率预测的先行指标。进一步分析发现, ACC_Mid_i 还有助于预测短期内季度 CPI 和 PPI 增长率。研究结论丰富了汇总会计盈余对宏观经济增长的预测机制, 为会计信息的宏观经济预测价值提供了进一步的证据支持, 并拓展了会计数据要素的应用场景。

[关键词] 宏观经济增长预测; 国内生产总值; 盈余持续性; 权责发生制; 汇总应计盈余

[中图分类号] F234.4 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2025)03-0071-11

一、引言

会计信息的决策有用性是财务会计领域的经典问题。会计信息不仅要能满足微观利益相关者的相关性和决策有用性需求, 而且要能客观反映宏观经济运行状况, 为政府的宏观经济调控和经济政策制定提供决策依据。近年来, 微观会计信息的宏观经济预测作用备受关注, 相关研究发现汇总会计盈余能够提供未来季度 GDP 增长率预测的正向增量信息^[1-3], 而鲜有研究探讨汇总会计盈余对季度 GDP 增长率的预测机制, 即为什么汇总会计盈余有助于未来季度 GDP 增长率预测。盈余持续性是企业会计盈余质量的重要特征之一, 本文尝试从盈余持续性视角出发, 深入探讨汇总会计盈余对季度 GDP 增长率的预测价值、预测机制及预测效率, 以期进一步拓展会计信息宏观经济增长预测功能以及会计信息宏观决策有用性的研究。

宏观经济预测对政府政策制定、经济调控和企业经营决策具有重要影响。GDP 是衡量国家宏观经济发展水平的重要指标, 我国季度 GDP 核算包括初步核算和最终核实两个步骤: 初步核算季度 GDP 数据的时效性要求较高, 一般在季后 15 天左右公布; 而最终核实季度 GDP 数据的公布相对滞后, 一般会在隔年一月份发布, 对初步核算季度 GDP 数据进行修正。GDP 数据修正不仅会对宏观经济形势分析和政府宏观经济政策制定产生深层次影响, 而且影响企业决策, Binz 等研究发现企业管理者不能很好地分辨初步核算 GDP 数据中的估算偏差信号, 并且会对 GDP 估算偏差产生过度反应^[4]。因此, 综合考虑初步核算季度 GDP 数据的估算偏差和时效性, 准确且及时地预测最终核实季度 GDP 数据、提高初步核算季度 GDP 数据的准确性具有重要的现实意义。

企业会计盈余是权责发生制下的核算结果。我国上市公司财务报表体系中, 除现金流量表外, 其他财务报表都是以权责发生制为核算基础的。如果没有权责发生制, 企业会计盈余可能表现为现金盈余。在权责发生制下, 企业会计盈余可以分为应计盈余和现金流两部分。一般情况下, 盈余持续性特征表现为应计盈余的持续性低于现金流。然而, 相关研究发现应计盈余与企业增长特征密切相关^[5-8], 且应计盈余的引入可以缓解短期内的收入费用不配比和确认不及时问题, 提高会计盈余信息含量^[9]。鉴于企业会计信息的可比性和可累加性, 对微观企业应计盈余进行汇总可以抵消企业层面的特质性“噪声”, 保留与企业增长特征较为相关的系统性增长信息, 富含反映短期宏观经济走势的实质性信息, 从而体现了对短期宏观经济增长的正向预测作用。因此本文

[收稿日期] 2024-12-02

[基金项目] 国家自然科学基金面上项目 (72273059)

[作者简介] 赵博雅 (1997—), 女, 甘肃平凉人, 兰州大学管理学院博士研究生, 从事数据要素、经济大数据与机器学习及其应用研究, E-mail: zhaoby2023@lzu.edu.cn; 杨利雄 (1986—), 男, 甘肃陇南人, 兰州大学管理学院教授, 博士生导师, 从事实证金融、计量经济模型及其应用、经济大数据与机器学习及其应用研究。

预期,汇总会计盈余对季度 GDP 增长率的预测机制主要体现在汇总会计盈余中的汇总应计盈余反映了短期内季度宏观经济增长情况,能够提供未来季度 GDP 增长率预测的增量信息。

基于此,本文采用我国 A 股上市公司季度财务数据,基于盈余持续性视角,深入探讨汇总会计盈余中的汇总应计盈余和汇总现金流信息对未来最终核实季度 GDP 增长率的预测价值、预测机制及预测效率。结果表明:(1)汇总会计盈余具有宏观经济增长预测价值;(2)汇总会计盈余对未来季度 GDP 增长率的正向预测价值主要由汇总应计盈余实现;(3)应计盈余增长率位于中间三分之一企业的汇总应计盈余(ACC_Mid_t) 在预测下一季度 GDP 增长率时更有效率,是季度 GDP 增长率预测的先行指标;(4) ACC_Mid_t 的预测作用主要体现在周期性季度 GDP 变动中;(5) ACC_Mid_t 不仅有助于季度 GDP 增长率预测,而且有助于预测短期内的季度居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)增长率。综合来看,汇总会计盈余对最终核实季度 GDP 增长率的预测机制主要体现在:汇总会计盈余中的汇总应计盈余信息反映了短期宏观经济增长的周期性变动。

本文可能的研究贡献有:第一,从微观会计信息的角度来看,在 Konchitchki 和 Patatoukas 开创性地探讨了汇总会计盈余的宏观经济增长预测价值后^[3],后续研究侧重于分析其他维度会计信息对宏观经济指标的预测效果,而较少研究汇总会计盈余的宏观经济增长预测机制。本文基于盈余持续性视角,回答了为什么汇总会计盈余有助于季度宏观经济增长预测,丰富了汇总会计盈余对季度宏观经济增长预测机制的研究,提供了深入理解汇总会计盈余宏观经济增长信息含量的新视角。第二,从宏观经济预测的角度来看,在经济增长不确定的背景下,现有文献多基于多源高维混频的微观会计信息和宏观经济信息,结合前沿计量经济学方法进行模型建构^[10],以实现经济运行状态的实时监测和即时预测。本文通过预测机制分析,发现了 ACC_Mid_t 这一季度 GDP 增长率预测的先行指标,有助于更加及时精确地进行宏观经济预测。

二、文献综述

(一)微观会计信息的宏观经济预测价值

Konchitchki 和 Patatoukas 开创了微观会计信息与宏观经济预测的研究范式^[3],研究发现汇总会计盈余能够提供未来季度 GDP 增长率预测的增量信息,且前 100 家大公司的汇总会计盈余在预测未来 GDP 增长率时更有效率^[11]。我国学者也研究发现,汇总会计盈余对未来季度 GDP 增长率具有预测价值^[1-2],并且股权分置改革的完成和企业会计准则的修订等增加了会计盈余的宏观经济增长信息含量^[1]。近年来,微观会计信息的宏观经济预测作用备受关注,一些文献探讨了除汇总会计盈余之外的其他维度会计信息对未来 GDP 增长率的预测能力,包括审计收费、银行贷款、固定资产原值、行业间会计盈余差异和企业流动性偏好等^[12-16];还有一些文献开始探讨非财务信息对未来 GDP 增长率的预测效果,如央行沟通文本信息、报刊新闻和社交媒体发帖的金融文本情绪等^[17-18]。此外,部分文献还探讨了汇总会计信息对除 GDP 增长率之外的其他宏观经济指标的预测作用,如地方政府隐性债务风险、通货膨胀水平和失业率等^[19-22]。

(二)汇总会计盈余的宏观经济预测机制

会计信息质量是影响微观会计信息含量的重要因素。在已有研究发现汇总会计盈余对季度 GDP 增长率具有预测价值的基础上,近期前沿文献从会计信息的不对称及时性、会计稳健性和盈余平滑性等方面更深入地探讨了汇总会计盈余对季度 GDP 增长率的预测机制。在会计信息的不对称及时性方面,Gaertner 等将汇总会计盈余变动分解为正向变动和负向变动,研究发现负向变动的汇总会计盈余更有助于预测未来 GDP 增长率,且这一结果主要是由会计盈余中的特殊项目导致的^[23];类似地,Abdalla 和 Carabias 将汇总会计盈余分解为汇总特殊项目和剔除特殊项目前的汇总会计盈余两部分,研究发现只有汇总特殊项目能够提供未来 GDP 增长率预测的增量信息^[24]。原因可能在于:由于存在有条件的会计稳健性,负向汇总会计盈余变动和汇总特殊项目对宏观经济中负面信息的反应更加迅速,能更加及时地反映宏观经济波动,从而更有助于宏观经济增长预测。在会计稳健性方面,肖志超和胡国强将汇总会计盈余分解为汇总资产减值和汇总调整会计盈余两部分,研究发现汇总资产减值主要通过“风险感知”路径预测未来 GDP 增长率,而汇总调整会计盈余主要通过“盈余传导”路径预测未来 GDP 增长率^[25];叶康涛等进一步研究发现,地方政府的 GDP 数据操纵行为降低了汇总资产减值信息的宏观决策有用性^[26]。在盈余平滑性方面,Ball 等在构造汇总会计盈余变量时考虑了企业的盈余平滑异质性,发现相较于采用传统加权方法构造的汇总会计盈余变量,更平滑的汇总会计盈余指标对未来 GDP 增长率的预测效果

更好^[27]。

综上,在微观会计信息与宏观经济预测的研究范式下,已有研究多聚焦于分析除汇总会计盈余之外的其他维度会计信息对宏观经济增长的预测作用,鲜有研究探讨汇总会计盈余对宏观经济增长的预测机制,对不同类别财务报表中会计信息的宏观经济增长信息异质性关注不够。已有文献分别从会计稳健性、不对称及时性和盈余平滑性等方面探讨了汇总会计盈余对季度 GDP 增长率的预测机制,但少有研究关注企业的盈余持续性特征,本文尝试从盈余持续性视角出发,综合考虑不同财务报表的核算基础、勾稽关系和信息内涵,深入分析汇总会计盈余对最终核实季度 GDP 增长率的预测机制。

三、理论分析与研究假设

(一) 汇总会计盈余的宏观经济增长预测价值

企业是经济社会中的生产经营主体,其财务表现与宏观经济发展水平密切相关。一方面,企业财务表现是宏观经济发展的微观映射。企业真实的财务表现是不可观察的,会计准则将不可观察的企业财务表现转化为可见的财务会计信息。我国上市公司的财务会计信息经过了会计师事务所的审计,通常具有可靠性、决策相关性和及时性等特征,可以较为真实地反映企业生产经营活动,是宏观经济增长的“晴雨表”。另一方面,GDP 是衡量一国宏观经济发展水平的重要指标,基于收入法的 GDP 核算项目(包括劳动者报酬、生产税净额、固定资产折旧和营业盈余)均与企业生产经营活动密切相关,企业会计盈余是国民经济核算的重要组成部分。

微观会计盈余信息反映了企业在一定会计期间的经营成果,与宏观经济增长具有内在关联。企业会计盈余信息与宏观经济增长信息的披露频率和核算内涵具有一致性。汇总会计盈余是微观企业会计盈余的整体表现,其在加总过程中抵消了企业层面的特质性“噪声”,更多表现为汇总层面的系统性信息。本文预期,汇总会计盈余内含宏观经济增长信息,具有季度宏观经济增长预测价值。

基于上述分析,本文提出研究假设 1。

假设 1: 汇总会计盈余具有季度宏观经济增长预测价值。

(二) 汇总会计盈余的宏观经济增长预测机制: 基于盈余持续性视角

盈余持续性是企业盈余质量的重要特征之一,在微观企业层面的研究中,Sloan 将会计盈余分解为应计盈余和现金盈余,发现应计盈余的持续性低于现金盈余^[28]。股票市场是宏观经济的“晴雨表”,以往盈余持续性的相关研究多集中于讨论应计盈余和现金流在股价信息含量上的差异,“应计异象”是微观层面的经典问题。对于“应计异象”这一现象的解释可以分为两类:一类支持功能锁定假说^[28-29],即投资者只关注总体会计盈余,不能很好地区分应计盈余和现金流的相对比例,从而导致对应计盈余的错误定价;另一类支持增长异象假说,即应计盈余不仅反映了会计盈余持续性特征,而且与企业增长特征密切相关,如员工数量、固定资产投资和当期销售增长^[6-7,30]。然而,微观层面的企业盈余质量特征在汇总层面并不完全成立,应计盈余与现金流在汇总层面的表现也并非微观企业层面的简单加总^[20]。在汇总层面,汇总应计盈余对股票市场未来汇总股票收益率具有显著的正向影响,而汇总现金流对未来汇总股票收益率的影响为负且不显著^[31],这与微观层面的表现截然相反,因此不能简单地将微观企业层面的研究推广应用到汇总会计盈余中。

盈余持续性与会计核算基础密切相关。我国现行企业财务报告中的会计盈余是权责发生制下的核算结果,权责发生制对于一定会计期间所产生损益的确认是以权利和责任的发生为依据的。权责发生制为企业管理者提供了一个噪声较少的度量企业财务表现的方法,与基于收付实现制的会计信息相比,权责发生制下的会计信息通过改善资源配置在提高汇总生产率方面发挥了重要作用^[32]。如果没有权责发生制,企业会计盈余可能表现为基于收付实现制的现金盈余。权责发生制下的会计盈余和收付实现制下的现金盈余的信息含量存在异质性,应计盈余体现了权责发生制和收付实现制之间的盈余核算差异,增加了企业会计盈余的信息含量,在较短的会计期间内这一现象更明显^[9]①。在微观企业层面,应计盈余不仅与企业增长特征密切相关^[6-7,30],而且丰富了短期内现金盈余信息含量。在较短的会计期间内,企业应计盈余较高表明可能存在会计盈余确认不及时和不配

①Dechow 将较短的会计期间定义为一个季度或者一年^[9]。由于本文的主要研究内容为季度宏观经济增长预测,因此后文提到的“较短的会计期间”“短期内”均指未来一个季度。

比问题^[33],而应计盈余能够缓解确认不及时和不配比问题,有助于及时确认企业发生的损益^[9,34]①。

在汇总层面,汇总会计盈余反映了企业的真实经济活动表现,能够提供季度宏观经济增长预测的增量信息^[1]。汇总会计盈余是微观企业会计盈余的整体表现,从盈余持续性的视角来看,汇总会计盈余有助于季度宏观经济增长预测,原因在于:一方面,应计盈余与企业增长特征密切相关,汇总应计盈余在加总过程中抵消了企业层面的特质性“噪声”,更多表现为汇总层面的系统性增长信息,反映了宏观经济增长的内涵;另一方面,应计盈余有助于及时确认企业在一定会计期间内发生的损益,故汇总应计盈余蕴含的系统性增长特征信息能够及时地传递到宏观经济层面,由此能够提供短期内季度宏观经济增长预测的增量信息。

基于上述分析,本文提出研究假设 2。

假设 2:汇总会计盈余对季度宏观经济增长的预测价值主要由汇总应计盈余实现。

四、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

对于样本期间的选择,本文基于以下考虑:首先,由于股权分置改革的完成和企业会计准则的修订等增加了会计盈余的宏观经济增长信息含量^[1],且季度汇总会计盈余相关变量是基于季度同比增长率计算得到的,因此为了确保样本期间内汇总会计盈余相关变量计算口径的一致性,我们将 2008 年作为样本起始年份。其次,季度 GDP 增长率预测模型的设定需要充分考虑新冠疫情的影响^[10]。我们基于 2008—2022 年季度最终核实 GDP 增长率数据(共 60 个季度),以新冠疫情这一外生冲击事件发生时间为断点,绘制了季度 GDP 增长率 $GDP1_t$ 与时间序列 t 的分仓散点图($t = 1, 2, 3, \dots, 60$),如图 1 所示。从图 1 中可以看出,在新冠疫情发生前, $GDP1_t$ 总体呈缓慢下降趋势;在新冠疫情发生后, $GDP1_t$ 基本呈倒 U 型变化趋势,新冠疫情发生前后季度 GDP 增长率的变化趋势明显不同,这使得在模型构建时需要充分考虑季度 GDP 增长率变动的非线性趋势。为了避免模型设定的复杂性,在基准回归中本文基于新冠疫情发生前的时间序列数据进行实证分析,同时构建考虑二次时间趋势项的模型,采用 2008—2022 年的季度数据进行稳健性检验。

本研究中的数据包括企业季度财务数据和季度 GDP 数据,其中,企业季度财务数据来源于国泰安数据库,季度 GDP 数据来源于国家统计局官方网站。在样本处理过程中,与经典文献的做法保持一致^[1,3,19,23,27],本文剔除了关键季度财务数据(包括总资产、净利润、总收入和经营活动现金流)缺失的样本企业。

(二) 变量定义

1. 被解释变量

我国季度 GDP 数据包括初步核算的 GDP 数据和最终核实的 GDP 数据,与相关研究保持一致^[23-24,27],本文将最终核实季度 GDP 增长率($GDP1_t$)作为被解释变量。此外,为了与企业财务数据保持一致,本文使用未经通货膨胀调整的名义 GDP 数据。 $GDP1_t$ 采用季度同比增长率计算得到,即 $GDP1_t = (\text{最终核实季度 } GDP_t / \text{最终核实季度 } GDP_{t-4}) - 1$ 。

2. 解释变量

(1) 汇总会计盈余。在构造季度汇总会计盈余变量时,本文参考相关研究^[3,20],首先,构造企业季度净利润率变量 $Earning_Firm_{i,t}$,为季度净利润和季度营业总收入之比;其次,构造企业季度净利润率同比增长率变量 $\Delta Earning_Firm_{i,t}$,参考罗宏等、马永强和张志远的做法^[1,14],为了更准确地反映该增长率,对分母取绝对值进行标准化;最后,构造季度汇总会计盈余变量 $Earning_t$,参考叶康涛等的做法^[26],我们先对 $\Delta Earning_Firm_{i,t}$ 进行上下 1% 的缩尾处理,然后采用加权平均方法进行汇总。由于期末总资产是企业在一个经营期结束时点的总资产

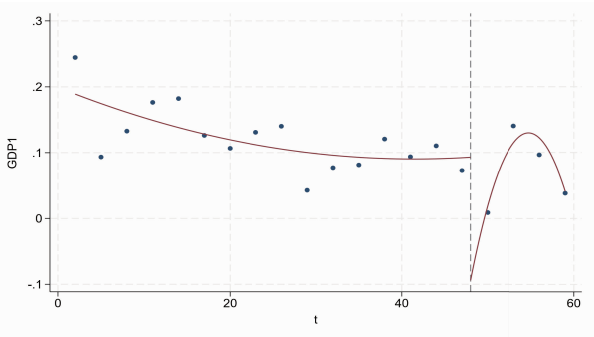


图 1 季度最终核实 GDP 增长率的拟合
注:竖直的虚线表示新冠疫情这一外生冲击发生时间,即 $t = 48$ 。

①在更长的会计期间内,现金流的不及时和不配比问题会减少,因此应计盈余的重要性会降低^[9]。

水平,比净利润更具配比性,因此参考马永强和张志远的做法^[14],本文采用企业季度期末总资产加权平均方式进行主回归检验,并采用季度期初总资产加权、期末市值加权等方式进行稳健性检验。

(2) 汇总应计盈余与汇总现金流。应计盈余的计算方法通常有两大类,分别是基于资产负债表和基于现金流的计算方法。由于基于资产负债表的应计盈余计算方法可能存在较大误差^[35],且如果没有权责发生制,企业盈余可能表现为基于收付实现制的现金盈余,Richardson 等认为应计盈余是权责发生制下会计盈余和现金盈余之差^[36],因此本文参考肖志超等、Dechow 和 Ge 的做法^[20,37],将现金盈余定义为企业现金流量表中的“经营活动产生的现金流量净额”,应计盈余则为企业季度净利润与季度经营现金流之差。然后,本文采用与计算季度汇总会计盈余同样的方法,分别计算汇总应计盈余(ACC_t)和汇总现金流(CFO_t)。

3. 控制变量

在汇总会计盈余与季度 GDP 增长率预测的前沿文献中^[23-24,27],为了避免产生后看偏差(look-back bias),相关研究在模型设定中仅控制了初步核算的季度 GDP 增长率。与前沿文献保持一致,本文也将初步核算的季度 GDP 增长率($GDP0_t$)作为控制变量,一般来说,初步核算季度 GDP 数据中已包含绝大部分宏观经济增长信息。除初步核算季度 GDP 增长率($GDP0_t$)外,参考罗宏等的研究^[1,15],我们还选择了可能影响最终核实季度 GDP 增长率预测的其他备选变量,包括汇总股票收益率($Return_t$)、GDP 增长目标($GDPTarget_t$)、季度城镇登记失业率($Unem_t$)和年末人口总数(单位:万人)的自然对数(POP_t)。为了避免控制变量选择的主观性,较为科学地选择恰当的控制变量,我们运用 Lasso 算法进行控制变量选择,最终筛选出 2 个控制变量 $GDP0_t$ 和 $GDPTarget_t$,因此在后文的实证研究中,我们控制 $GDP0_t$ 和 $GDPTarget_t$ 进行分析。

(三) 模型设定

首先,为了检验汇总会计盈余的季度 GDP 增长率预测价值,我们参考相关研究^[1,3],构建模型(1)。模型(1)是检验在已有季度宏观经济增长信息的基础上,汇总会计盈余能否提供下一季度 GDP 增长率预测的增量信息。

$$GDP1_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 Earning_t + \gamma Controls_t + \varepsilon_{t+1} \tag{1}$$

其次,为了分析汇总会计盈余对季度 GDP 增长率的预测机制,我们参考 Gaertner 等的研究^[23],构建模型(2)和模型(3)。模型(2)是分析汇总应计盈余是否有利于季度 GDP 增长率预测,模型(3)是分析在考虑汇总会计盈余信息的基础上,汇总应计盈余是否仍能提供下一季度 GDP 增长率预测的增量信息。此外,考虑到模型可能存在的异方差和序列相关问题,参考 Konchitchki 和 Patatoukas 的做法^[3],本文汇报了基于 Newey-West 修正的标准误,选择的滞后期数为 2。

$$GDP1_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ACC_t + \beta_2 CFO_t + \gamma Controls_t + \varepsilon_{t+1} \tag{2}$$

$$GDP1_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ACC_t + \beta_2 CFO_t + \beta_3 Earning_t + \gamma Controls_t + \varepsilon_{t+1} \tag{3}$$

五、实证结果与分析

(一) 描述性统计

表 1 报告了关键变量的描述性统计结果。 ACC_t 和 CFO_t 的均值分别为 -0.3345、0.8813,符号方向与肖志超等的研究结果一致^[20]; $GDP1_t$ 的均值为 0.1208,标准差为 0.0556,表明自 2008

年开始,我国经济发展水平总体上保持平稳快速增长趋势; $GDP0_t$ 的均值为 0.1257(大于 $GDP1_t$ 的均值 0.1208),表明季度 GDP 增长率最终会被调低,初步核算季度 GDP 数据的精确度仍有提高空间。

(二) 相关性分析

表 2 报告了变量的 Pearson 相关系数。 $Earning_t$ 与 $GDP1_{t+1}$ 、 $GDP1_t$ 、 $GDP0_t$ 、 $GDPTarget_t$ 正相关,尤其是与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,这初步说明汇总会计盈余蕴含季度宏观经济增长信息。此外,尽管 $Earning_t$ 与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,但 CFO_t 与 $GDP1_{t+1}$ 负相关、 ACC_t 与 $GDP1_{t+1}$ 正相关,这初步表明汇总应计盈余蕴含的系统性增长信息可能对下一季度最终核实季度 GDP 增长率具有正向预测作用。

表 1 变量的描述性统计结果

变量	N	Mean	SD	Min	P25	P50	P75	Max
$Earning_t$	48	0.0520	0.2881	-0.7341	-0.7341	-0.7341	-0.7341	1.5037
ACC_t	48	-0.3345	1.8783	-6.0028	-6.0028	-6.0028	-6.0028	3.2587
CFO_t	48	0.8813	2.0003	-4.5916	-4.5916	-4.5916	-4.5916	9.2932
$GDP0_t$	48	0.1257	0.0660	-0.1275	-0.1275	-0.1275	-0.1275	0.2415
$GDP1_t$	48	0.1208	0.0556	-0.0450	-0.0450	-0.0450	-0.0450	0.2493
$GDP1_{t+1}$	47	0.1181	0.0529	-0.0450	-0.0450	-0.0450	-0.0450	0.2491
$GDPTarget_t$	48	0.0729	0.0064	0.0625	0.0625	0.0625	0.0625	0.0800

(三) 回归结果

1. 汇总会计盈余的宏观经济增长预测价值

表3是对模型(1)的回归结果,为了判断每个解释变量对调整 R^2 (Adj_R^2) 的边际贡献,参考 Abdalla 和 Carabias 的做法^[24],本文报告了相关变量的 Shapley 值($ShpR^2$)。表3列(1)的结果表明, $Earning_t$ 与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,且 $Earning_t$ 贡献了 25.75% 的 Adj_R^2 ,即汇总会计盈余能够提供下一季度最终核实 GDP 增长率预测的正向增量信息,假设1得到验证。

表3列(2)至列(4)分别为剔除金融行业、剔除ST类企业和将样本期间调整为2008—2022年,构造汇总会计盈余变量替换模型(1)中 $Earning_t$ 的回归结果。尽管 $Earning_t$ 仍与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,但 $Earning_t$ 的 $ShpR^2$ 和模型的 Adj_R^2 相比列(1)均有所减小,表明在新冠疫情的外生冲击下以及剔除金融行业或ST类企业后,汇总会计盈余的宏观经济增长信息含量有所降低。因此,与前沿文献的样本选择一致^[1,3,19,23,27],我们在后文中基于全体上市公司构造汇总会计盈余相关变量进行预测机制分析。

2. 汇总会计盈余的宏观经济增长预测机制

表4是对模型(2)和模型(3)的回归结果。为了检验同一回归模型中相关变量系数差异的显著性,参考 Hirshleifer 等的做法^[31],本文进行了F检验。表4列(1)中,汇总应计盈余 ACC_t 与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,汇总现金流 CFO_t 与 $GDP1_{t+1}$ 负相关但不显著,且两者的系数差异显著(F检验的p值为0.0051),这表明汇总会计盈余对季度GDP增长率的正向预测价值主要由汇总应计盈余实现。表4列(2)的回归结果表明,在控制 $Earning_t$ 后, ACC_t 仍与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,且贡献了6.75%的 Adj_R^2 ,这表明在考虑汇总会计盈余和宏观经济增长信息后,汇总应计盈余仍能提供下一季度最终核实GDP增长率预测的正向增量信息。

表2 相关性分析

变量	$GDP1_{t+1}$	$GDP1_t$	$GDP0_t$	$GDPTarget_t$	$Earning_t$	CFO_t	ACC_t
$GDP1_{t+1}$	1.0000						
$GDP1_t$	0.641 ***	1.0000					
$GDP0_t$	0.525 ***	0.501 ***	1.0000				
$GDPTarget_t$	0.480 ***	0.516 ***	0.456 ***	1.0000			
$Earning_t$	0.390 ***	0.0740	0.1690	0.1320	1.0000		
CFO_t	-0.2030	0.1110	0.1920	0.0970	-0.305 **	1.0000	
ACC_t	0.2420	0.1070	-0.1160	-0.1160	0.1960	-0.621 ***	1.0000

注:***、**、* 分别表示在1%、5%、10%统计水平上显著。下同。

表3 汇总会计盈余的宏观经济增长预测价值

变量	(1) 全体上市公司 $GDP1_{t+1}$		(2) 剔除金融行业 $GDP1_{t+1}$		(3) 剔除ST类企业 $GDP1_{t+1}$		(4) 调整样本期间 $GDP1_{t+1}$	
	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²
$Earning_t$	0.0539 ** (2.1095)	25.75%	0.0241 *** (2.8533)	20.97%	0.0233 * (1.7783)	8.22%	0.0432 ** (2.2171)	13.26%
$GDP0_t$	0.2672 ** (2.1161)	41.92%	0.2670 * (1.8547)	43.39%	0.3054 ** (2.4041)	53.44%	0.1977 * (1.8565)	30.93%
$GDPTarget_t$	2.3060 * (1.8456)	32.32%	2.5760 * (1.9854)	35.63%	2.3204 * (1.7371)	38.33%	2.8382 ** (2.4943)	55.82%
常数项	-0.0868 (-1.0880)		-0.1036 (-1.2805)		-0.0928 (-1.0827)		-0.1167 (-1.5498)	
Adj_R^2	0.3830		0.3781		0.3352		0.3495	
N	47		47		47		59	

注:括号中是经Newey-West修正的t值,滞后期数为2;方差膨胀因子VIF均小于2,表明模型不存在严重的多重共线性问题。下同。

表4 汇总会计盈余的宏观经济增长预测机制

变量	(1) $GDP1_{t+1}$		(2) $GDP1_{t+1}$		(3) $GDP1_{t+2}$		(4) $GDP1_{t+3}$	
	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²
ACC_t	0.0057 * (1.7837)	8.49%	0.0056 * (1.9197)	6.75%	0.0044 (1.3058)	7.90%	0.0012 (0.4575)	-3.90%
CFO_t	-0.0050 (-1.5381)	5.96%	-0.0032 (-0.9708)	3.13%	-0.0038 (-1.0445)	9.06%	-0.0015 (-0.6235)	-0.47%
$Earning_t$			0.0378 ** (2.1100)	16.28%	0.0580 *** (2.7239)	37.53%	0.0623 *** (3.5530)	63.53%
$GDP0_t$	0.3441 ** (2.6494)	50.16%	0.3102 ** (2.2486)	42.59%	0.1315 (1.5776)	14.81%	-0.0284 (-0.2730)	-1.86%
$GDPTarget_t$	2.5826 ** (2.6145)	35.39%	2.4642 ** (2.4142)	31.25%	2.6775 *** (3.4936)	30.70%	2.7763 ** (2.6377)	42.70%
常数项	-0.1074 * (-1.7336)		-0.0981 (-1.5456)		-0.0958 * (-1.9609)		-0.0897 (-1.2837)	
Adj_R^2	0.4623		0.4990		0.4730		0.3333	
N	47		47		46		45	
F检验(p值)	0.0051		0.0108		0.0004		0.4558	

注:F检验的原假设为 $ACC_t = CFO_t$ 。

进一步地,本文考虑汇总应计盈余对最终核实季度 GDP 增长率预测的持续性,探讨是否如前文理论分析所讲,应计盈余的作用在较短的会计期间内更加明显^[9]。在模型(3)的基础上,本文依次考察汇总应计盈余对未来两个至三个季度最终核实 GDP 增长率的预测效果。表 4 列(2)至列(4)的回归结果表明,汇总应计盈余仅有助于预测下一季度最终核实 GDP 增长率,在更长的期间内,汇总应计盈余和汇总现金流对季度宏观经济增长预测的信息差异不显著(表 4 列(4)中 F 检验的 p 值为 0.4558),且不能提供季度宏观经济增长预测的增量信息(表 4 列(4)中 ACC_t 和 CFO_t 的 $ShpR^2$ 为负)。即在短期内,应计盈余能够弥补现金流所含企业盈余信息不充分的不足,更及时地确认企业收益和损失,缓解损益确认不及时和不配比问题,因此在汇总层面表现为汇总应计盈余仅能提供短期最终核实季度 GDP 增长率预测的正向增量信息,假设 2 得到验证。

3. 汇总会计盈余的宏观经济增长预测效率

汇总应计盈余反映了企业整体的系统性增长特征信息情况。表 3 和表 4 的实证结果表明,汇总应计盈余能更及时地提供短期最终核实季度 GDP 增长率预测的正向增量信息,故从盈余持续性视角来看,汇总会计盈余的季度宏观经济增长预测价值主要由汇总应计盈余实现。然而,基于全部上市公司的汇总应计盈余指标构建可能忽略了企业间经营状态和所处生命周期阶段的异质性,应计盈余表现不同的企业所提供的异质性增长特征信息在汇总过程中可能会相互抵消。为了探究我国上市公司中哪一部分企业的汇总应计盈余增长率在预测最终核实季度 GDP 增长率时更有效率,本文依据各季度横截面数据中企业季度同比应计盈余增长率的数值大小,分别构造 ACC_High_t 、 ACC_Mid_t 、 ACC_Low_t 三个汇总指标,替换模型(3)中的 ACC_t 进行回归分析,结果如表 5 所示。

表 5 列(1)中, ACC_Mid_t 与 $GDP1_{t+1}$ 在 5% 水平上显著正相关,贡献了 36.00% 的 Adj_R^2 ,对 Adj_R^2 的边际贡献远大于 $Earning_t$ 的贡献 8.83%,且略大于 $GDP0_t$ 对 Adj_R^2 的边际贡献 27.05%; ACC_High_t 虽然与 $GDP1_{t+1}$ 显著正相关,但对 Adj_R^2 的边际贡献为负($ShpR^2$ 为 -1.49%),且 F 检验的 p 值为 0.0316,即 ACC_Mid_t 和 ACC_High_t 的系数差异显著,这表明基于全部上市公司的汇总应计盈余指标构建可能抵消了部分企业异质性增长特征信息,而应计盈余增长率位于中间三分之一的企业(ACC_Mid_t)在预测下一季度最终核实 GDP 增长率时更有效率。原因可能在于:应计盈余增长率较高的企业在经营过程中面临较大的不确定性,其所蕴含的企业增长特征信息不利于反映真实的宏观经济增长变动趋势;应计盈余增长率较小的企业提供的关于宏观经济增长的信息有限;应计盈余增长率处于中间部分的企业经营相对稳定,对未来 GDP 增长率预测最有效率。表 5 列(2)和列(3)的回归结果表明, ACC_Mid_t 仅有助于预测未来两个季度的最终核实 GDP 增长率,表明汇总应计盈余仅能够在短期内提供最终核实 GDP 增长率预测的正向增量信息,与前文的理论分析一致,这间接验证了本文的研究假设 2。

综上所述,汇总会计盈余具有季度宏观经济增长预测价值,基于盈余持续性视角的预测机制分析结果表明,由于应计盈余与企业增长特征密切相关,且在短期内能够缓解现金流的确认不及时和不配比问题,因此汇总会计盈余对短期内季度 GDP 增长率的预测价值主要由汇总应计盈余实现,且季度应计盈余增长率位于中间三分之一的企业其汇总应计盈余在预测最终核实 GDP 增长率时更有效率。

表 5 汇总会计盈余的宏观经济增长预测效率

变量	(1) $GDP1_{t+1}$		(2) $GDP1_{t+2}$		(3) $GDP1_{t+3}$	
	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²	Coeff.	ShpR ²
ACC_High_t	0.0019 *	-1.49%	0.0029	1.41%	0.0010	-8.52%
	(1.7824)		(1.4717)		(0.6081)	
ACC_Mid_t	0.0620 **	36.00%	0.0479 ***	29.49%	-0.0086	0.00%
	(2.2701)		(3.1466)		(-0.2168)	
ACC_Low_t	0.0009	2.50%	-0.0005	-1.53%	-0.0000	-8.48%
	(0.7234)		(-0.4220)		(-0.0293)	
CFO_t	-0.0041	2.98%	-0.0055 ***	10.50%	-0.0028	0.58%
	(-1.3200)		(-3.2485)		(-1.2168)	
$Earning_t$	0.0156 *	8.83%	0.0441 **	26.67%	0.0674 **	71.66%
	(1.7885)		(2.5241)		(2.1660)	
$GDP0_t$	0.2085 *	27.05%	0.0626	8.22%	-0.0172	-3.82%
	(1.8171)		(0.7324)		(-0.1331)	
$GDPtarget_t$	2.2449 **	24.12%	2.5119 ***	25.24%	2.7712 **	48.58%
	(2.1557)		(3.0165)		(2.5335)	
常数项	-0.0724		-0.0886 *		-0.0945	
	(-1.0873)		(-1.7288)		(-1.3093)	
Adj_R ²	0.5564		0.5211		0.3394	
N	47		46		45	
F 检验(p 值)	0.0316		0.0039		0.8062	

注:F 检验的原假设为 $ACC_Mid_t = ACC_High_t$ 。

(四)稳健性检验

为了验证所得结论的可靠性,我们通过更换关键解释变量的加权方式、增加季度固定效应、解决遗漏变量问题和调整样本期间等进行稳健性检验,结果(部分未列示,留存备案)表明本文结论是稳健的。

1. 更换关键解释变量的加权方式

参考肖志超等的做法^[20],本文分别使用季度期初总资产和期末市值加权的方式构造汇总会计盈余、汇总应计盈余与汇总现金流变量进行稳健性检验。

2. 增加季度固定效应

考虑到企业会计信息和 GDP 增长率可能具有季节性特点,我们参考方军雄等、叶康涛等的做法^[2,26],增加季度固定效应进行稳健性检验。

3. 调整样本期间

考虑到新冠疫情发生后季度 GDP 增长率的非线性变化趋势,我们在模型(3)的基础上构造了考虑二次时间趋势项的模型(4),其中 t 为时间序列变量,取值为 $1, 2, 3, \dots, 60$,采用 2008—2022 年季度数据进行稳健性检验。

$$GDP1_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 ACC_t + \beta_2 (ACC_t \times t) + \beta_3 (ACC_t \times t^2) + \beta_4 CFO_t + \beta_5 Earning_t + \gamma Controls_t + t + t^2 + \varepsilon_{t+1} \quad (4)$$

4. 解决遗漏变量问题

由于无法穷尽所有影响最终核实季度 GDP 增长率预测的因素,可能存在遗漏变量问题,因此我们使用 δ 方法进行遗漏变量检验。表 6 是遗漏变量检验结果,在分别假定模型(1)、模型(2)和模型(3)中 $\beta_1 = 0, R_{\max} = 1.3R^2$ 的情况下, δ 的值分别为 4.4556、2.6553 和 2.6107(通常以 $\delta = 1$ 为分界),均大于 1,说明本文基准回归结果稳健。

表 6 遗漏变量检验

δ 方法		
模型(1)中 $\beta_1 = 0, R_{\max} = 1.3R^2$	模型(2)中 $\beta_1 = 0, R_{\max} = 1.3R^2$	模型(3)中 $\beta_1 = 0, R_{\max} = 1.3R^2$
(1) δ	(2) δ	(3) δ
4.45558	2.65527	2.61073

六、进一步分析

为了更细致地研究汇总会计盈余的宏观经济增长预测机制,并拓展汇总应计盈余这一宏观经济预测先行指标的应用场景,我们首先对季度 GDP 增长率进行分解,深入剖析其中的预测机制,然后从市场供需价格变化维度进一步分析汇总应计盈余对季度 CPI 和 PPI 增长率的预测效果。

(一)基于季度 GDP 增长率变动的进一步分析

ACC_Mid_t 是季度 GDP 增长率预测的先行指标,为了进一步分析 ACC_Mid_t 主要预测了哪一部分季度 GDP 变动,本文使用 HP 滤波法对最终核实季度 GDP 增长率($GDP1_t$)进行分解,得到周期性变动($GDP1_cyc_t$)和趋势性变动($GDP1_tre_t$)两个指标,回归结果如表 7 所示。表 7 列(1)和列(2)是 $GDP1_cyc_{t+1}$ 作为被解释变量的回归结果,列(1)中 ACC_t 与 $GDP1_cyc_{t+1}$ 显著正相关,而 CFO_t 与 $GDP1_cyc_{t+1}$ 显著负相关;在考虑汇总应计盈余的预测效率后,列(2)中 ACC_Mid_t 与 $GDP1_cyc_{t+1}$ 在 5% 水平上显著正相关。表 7 列(5)和列(6)是 $GDP1_tre_{t+1}$ 作为被解释变量的回归结果,列(5)中 CFO_t 和 $Earning_t$ 与 $GDP1_tre_{t+1}$ 显著正相关,而 ACC_t 对 $GDP1_tre_{t+1}$ 的影响不显著;在考虑汇总应计盈余的预测效率后,列(6)中 ACC_High_t 、 ACC_Mid_t 、 ACC_Low_t 均与 $GDP1_tre_{t+1}$ 负相关但不显著,而 CFO_t 、 $Earning_t$ 与 $GDP1_tre_{t+1}$ 在 5% 水平上显著正相关。综合上述回归结果发现, ACC_Mid_t 主要正向预测了最终核实季度 GDP 增长率的周期性变动部分,而 CFO_t 主要正向预测了最终核实季度 GDP 增长率的趋势性变动部分。

本文进一步考察汇总应计盈余和汇总现金流对季度 GDP 增长率预测的持续性研究发现, ACC_Mid_t 仅与未来两个季度的 $GDP1_cyc_t$ 显著正相关,而 CFO_t 与未来三个季度的 $GDP1_tre_t$ 均显著正相关。综合来看,通过对最终核实季度 GDP 增长率进行 HP 分解研究发现,汇总应计盈余 ACC_Mid_t 的预测能力主要表现在对短期周期性季度 GDP 增长率变动上,而汇总现金流 CFO_t 对趋势性季度 GDP 增长率变动具有持续预测能力。从盈余持续性视角来看,正因为现金流的持续性相对应计盈余较高,所以汇总现金流能够持续预测未来三个季度的趋势性季度 GDP 增长率变动情况;而应计盈余的持续性虽然相对较低,但在短期内有助于缓解不配比和确认不及时问题,增加了会计盈余的总体信息含量,且与企业增长特征密切相关,更有助于预测短期周期性季度 GDP 增长率变动情况。

表 7 基于季度 GDP 增长率变动的进一步分析

变量	(1) $GDP1_cyc_{t+1}$	(2) $GDP1_cyc_{t+1}$	(3) $GDP1_cyc_{t+2}$	(4) $GDP1_cyc_{t+3}$	(5) $GDP1_tre_{t+1}$	(6) $GDP1_tre_{t+1}$	(7) $GDP1_tre_{t+2}$	(8) $GDP1_tre_{t+3}$
ACC_t	0.0050 ** (2.0473)				0.0007 (0.4839)			
ACC_High_t		0.0024 ** (2.6337)	0.0034 * (2.0129)	0.0014 (0.7789)		-0.0005 (-1.1876)	-0.0005 (-1.0023)	-0.0004 (-0.7847)
ACC_Mid_t		0.0667 ** (2.5877)	0.0510 *** (3.5787)	-0.0073 (-0.1851)		-0.0047 (-0.5441)	-0.0030 (-0.3540)	-0.0013 (-0.1567)
ACC_Low_t		0.0014 (1.2330)	-0.0000 (-0.0319)	0.0005 (0.3760)		-0.0005 (-1.1680)	-0.0005 (-1.0159)	-0.0005 (-1.0208)
CFO_t	-0.0064 * (-1.8319)	-0.0066 ** (-2.0469)	-0.0081 *** (-4.2713)	-0.0054 ** (-2.0939)	0.0032 ** (2.5125)	0.0024 ** (2.3073)	0.0026 ** (2.4599)	0.0026 ** (2.4906)
$Earning_t$	0.0248 (1.4086)	0.0010 (0.0870)	0.0300 ** (2.1538)	0.0537 * (1.8960)	0.0130 ** (2.4506)	0.0146 ** (2.0926)	0.0141 ** (2.1794)	0.0137 ** (2.2338)
$GDP0_t$	0.2643 * (1.9269)	0.1504 (1.4580)	0.0078 (0.1290)	-0.0681 (-0.6028)	0.0458 (0.9610)	0.0581 (1.1973)	0.0548 (1.1492)	0.0509 (1.0828)
$GDPTarget_t$	-1.2774 (-1.1306)	-1.5126 (-1.4858)	-1.1113 (-1.5579)	-0.7265 (-0.7542)	3.7416 *** (8.1293)	3.7576 *** (8.9124)	3.6232 *** (8.5291)	3.4977 *** (8.0748)
常数项	0.0651 (0.9603)	0.0938 (1.4444)	0.0697 (1.5561)	0.0569 (0.8521)	-0.1632 *** (-5.2530)	-0.1662 *** (-5.9462)	-0.1584 *** (-5.6442)	-0.1514 *** (-5.2300)
Adj_R ²	0.3651	0.4863	0.4717	0.2587	0.8114	0.8175	0.8098	0.8007
N	47	47	46	45	47	47	46	45

(二) 基于季度 CPI 和 PPI 增长率的进一步分析

会计信息有助于宏观经济预测的原因在于,会计信息反映了企业及其产品和需求市场的真实情况^[27]。居民消费价格指数(CPI)和工业生产者出厂价格指数(PPI)不仅反映了产品和需求市场的价格变化,而且是央行货币政策调控的重要参考指标。近年来,CPI 与 PPI 走势的持续分化引起了广泛关注,及时准确地预测 CPI 和 PPI 对宏观政策调控和企业经营决策具有重要参考价值。为了进一步检验 ACC_Mid_t 这一宏观经济增长预测先行指标的有效性,本文实证分析 ACC_Mid_t 对季度 CPI 和 PPI 增长率的预测效果。参考 Abdalla 和 Carabias 的做法^[24],我们利用简单平均的方法,将月度 CPI 和 PPI 数据汇总到季度层面,并按照季度 GDP 增长率指标的计算方法,计算季度同比 CPI 增长率(CPI_t)和 PPI 增长率(PPI_t),回归结果如表 8 所示。表 8 列(1)和列(5)中, ACC_t 与 CPI_{t+1} 、 PPI_{t+1} 正相关但不显著;而列(2)和列(6)中, ACC_Mid_t 与 CPI_{t+1} 、 PPI_{t+1} 均在 1% 水平上显著正相关,且在考虑汇总应计盈余的预测效率后模型的 Adj_R² 明显提高。这说明相较于 ACC_t , ACC_Mid_t 在季度宏观经济增长预测中更有效率。

表 8 基于季度 CPI 和 PPI 增长率的进一步分析

变量	(1) CPI_{t+1}	(2) CPI_{t+1}	(3) CPI_{t+2}	(4) CPI_{t+3}	(5) PPI_{t+1}	(6) PPI_{t+1}	(7) PPI_{t+2}	(8) PPI_{t+3}
ACC_t	0.0035 (1.5804)				0.0057 (1.6441)			
ACC_High_t		0.0003 (0.5883)	0.0008 (1.5061)	0.0008 (0.9996)		0.0039 ** (2.2850)	0.0023 (1.0819)	0.0005 (0.3199)
ACC_Mid_t		0.0455 *** (2.9543)	0.0433 *** (3.5202)	0.0183 (1.0357)		0.1384 *** (5.9682)	0.0737 ** (2.5303)	0.0301 (0.9691)
ACC_Low_t		0.0010 (0.8294)	0.0001 (0.1008)	0.0005 (0.3801)		0.0026 (1.4088)	0.0023 (1.0299)	0.0008 (0.5059)
CFO_t	-0.0034 (-1.2527)	-0.0033 (-1.3338)	-0.0053 *** (-2.9052)	-0.0033 * (-2.0135)	-0.0038 (-0.8716)	-0.0014 (-0.3720)	-0.0050 (-1.3957)	-0.0021 (-0.6649)
$Earning_t$	0.0074 (0.5755)	-0.0109 (-0.7710)	0.0103 (0.8311)	0.0364 *** (3.0984)	0.0845 *** (2.9173)	0.0333 (1.0920)	0.0997 *** (4.3344)	0.1228 *** (5.3526)
$GDP0_t$	0.2127 (1.3862)	0.1362 (1.0485)	0.0532 (0.6114)	-0.0517 (-1.0079)	0.4238 (1.3446)	0.1929 (0.8440)	-0.0684 (-0.4820)	-0.4466 *** (-3.3947)
$GDPTarget_t$	-1.0212 (-0.9392)	-1.1482 (-1.0810)	-1.0038 (-1.2790)	-0.6401 (-0.9878)	-2.6514 (-1.1325)	-3.1080 * (-1.8596)	-1.6533 (-1.0615)	-0.0165 (-0.0082)
常数项	0.0503 (0.7886)	0.0725 (1.0962)	0.0655 (1.2714)	0.0502 (1.0828)	0.1403 (0.9346)	0.1992 * (1.8402)	0.1285 (1.0664)	0.0509 (0.3451)
Adj_R ²	0.3539	0.4831	0.5861	0.4494	0.3924	0.6413	0.5679	0.5111
N	47	47	46	45	47	47	46	45

为了再次检验 ACC_Mid_t 是否仅在短期内有助于季度宏观经济增长预测,本文比较并分析了 ACC_Mid_t 对未来两个至三个季度 CPI 增长率和 PPI 增长率预测的持续性。表 8 的回归结果综合表明, ACC_Mid_t 仍仅对未来两个季度的 CPI 增长率和 PPI 增长率有正向预测作用,这与 Ball 等的研究结果一致^[27],再次证明 ACC_Mid_t 反映了产品和服务市场的价格变化,是短期内季度宏观经济增长预测的有效指标。

七、研究结论与启示

本文基于我国 A 股上市公司季度财务数据和宏观经济数据,从盈余持续性视角出发,实证分析了汇总会计盈余对短期季度宏观经济增长的预测价值、预测机制及预测效率。预测价值检验结果表明,汇总会计盈余对季度 GDP 增长率具有正向预测价值;预测机制分析结果表明,由于应计盈余富含微观层面的企业增长特征信息,且在短期内能够缓解现金流的确认不及时和不配比问题,因此其中的预测机制表现为汇总应计盈余正向预测了季度 GDP 增长率的周期性变动;预测效率分析结果表明,应计盈余增长率位于中间三分之一的企业其汇总应计盈余 (ACC_Mid_t) 在预测短期季度 GDP 增长率时更有效率。进一步分析发现, ACC_Mid_t 不仅有助于季度 GDP 增长率预测,而且能够提供季度 CPI 和 PPI 增长率预测的正向增量信息,是短期季度宏观经济增长预测的先行指标。

本研究基于盈余持续性视角,通过考察汇总会计盈余信息与短期季度宏观经济增长相关性的内在逻辑,为会计信息的宏观经济增长预测价值及其预测机制提供了进一步的证据支持,深入挖掘了微观会计信息服务于季度宏观经济增长预测的应用场景,丰富了宏观经济增长的预测机制研究,为政府宏观调控与企业经营管理提供了一定的决策依据。本文研究结论有助于实现我国季度 GDP 增长率的实时预测,可以得到如下启示:在政策制定方面,监管部门可综合微观企业财务数据来优化宏观经济监测体系,提升政策调控的时效性与精准性;此外,财务信息使用者应当充分挖掘企业财务报表中的异质性信息,进一步提高微观会计信息的宏观决策有用性。未来研究可继续从其他视角探索汇总会计信息对宏观经济增长的预测机制,深化微观会计信息与宏观经济的联动机制研究,拓展会计数据要素的宏观经济预测场景。

参考文献:

- [1] 罗宏,曾永良,方军雄,等. 会计信息的宏观预测价值:基于中国制度环境的研究[J]. 会计研究,2016(4):9-18+95.
- [2] 方军雄,周大伟,罗宏,等. 会计信息与宏观分析师经济预测[J]. 中国会计评论,2015(4):389-412.
- [3] Konchitchki Y, Patatoukas P N. Accounting earnings and gross domestic product[J]. Journal of Accounting and Economics, 2014, 57(1):76-88.
- [4] Binz O, Mayew W J, Nallareddy S. Firms' response to macroeconomic estimation errors[J]. Journal of Accounting and Economics, 2022, 73(2-3):101454.
- [5] Chen A J Y, Ogneva M. From micro to macro: Aggregate accruals, mergers, and returns. A discussion of Heater, Nallareddy and Venkatachalam(2021)[J]. Journal of Accounting and Economics, 2021, 72(2-3):101435.
- [6] Chichernea D C, Holder A D, Petkevich A. Does return dispersion explain the accrual and investment anomalies? [J]. Journal of Accounting and Economics, 2015, 60(1):133-148.
- [7] Zhang X F. Accruals, investment, and the accrual anomaly[J]. The Accounting Review, 2007, 82(5):1333-1363.
- [8] Fairfield P M, Whisenant J S, Yohn T L. Accrued earnings and growth: Implications for future profitability and market mispricing[J]. The Accounting Review, 2003, 78(1):353-371.
- [9] Dechow P. Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: The role of accounting accruals[J]. The Accounting Review, 1994.
- [10] 唐晓彬,崔茂生,刘思明. 基于多源高维数据的经济景气实时监测研究[J]. 统计研究,2024(12):28-41.
- [11] Konchitchki Y, Patatoukas P N. Taking the pulse of the real economy using financial statement analysis: Implications for macro forecasting and stock valuation[J]. The Accounting Review, 2014, 89(2):669-694.
- [12] 张志远,马永强. 审计收费与宏观经济风险预测[J]. 财贸研究,2023(6):84-97.
- [13] 马永强,吴年年,玄宇豪. 银行贷款信息的宏观预测价值:基于中国制度环境的研究[J]. 南开管理评论,2021(1):136-147+179-180.
- [14] 马永强,张志远. 固定资产信息与宏观经济增长预测[J]. 会计研究,2020(10):50-65.
- [15] 罗宏,陈坤,曾永良. 上市公司行业间会计盈余差异与宏观经济增长预测[J]. 会计研究,2020(11):16-32.
- [16] 李姝,杜亚光,张晓哲. 企业流动性偏好与宏观经济增长不确定性——基于宏微观视角的实证分析[J]. 经济问题,2020(10):10-20.
- [17] 范小云,王业东,王道平,等. 不同来源金融文本信息含量的异质性分析——基于混合式文本情绪测度方法[J]. 管理世界,2022(10):78-101.
- [18] 林建浩,陈良源,罗子豪,等. 央行沟通有助于改善宏观经济预测吗? ——基于文本数据的高维稀疏建模[J]. 经济研究,2021(3):48-64.

- [19] 罗宏,陈韵竹,刘天红. 资产减值信息与地方政府隐性债务风险预测[J]. 管理世界,2023(8):132-154.
- [20] 肖志超,郑国坚,蔡贵龙. 汇总会计盈余与通货膨胀——基于盈余分解视角的发现[J]. 中央财经大学学报,2020(12):67-77.
- [21] Shivakumar L,Urcan O. Why does aggregate earnings growth reflect information about future inflation? [J]. The Accounting Review,2017,92(6):247-276.
- [22] Nallareddy S,Ogneva M. Predicting restatements in macroeconomic indicators using accounting information[J]. The Accounting Review,2017,92(2):151-182.
- [23] Gaertner F B,Kausar A,Steele L B. Negative accounting earnings and gross domestic product[J]. Review of Accounting Studies,2020,25:1382-1409.
- [24] Abdalla A M,Carabias J M. From accounting to economics:The role of aggregate special items in gauging the state of the economy[J]. The Accounting Review,2022,97(1):1-27.
- [25] 肖志超,胡国强. 会计信息预测宏观经济增长的实现路径:盈余传导与风险感知[J]. 财经研究,2018(1):61-74.
- [26] 叶康涛,庄汶资,孙苇杭. 资产减值信息与宏观经济预测[J]. 经济学(季刊),2020(5):43-64.
- [27] Ball R T,Gallo L,Ghysels E. Tilting the evidence:The role of firm-level earnings attributes in the relation between aggregated earnings and gross domestic product[J]. Review of Accounting Studies,2019,24:570-592.
- [28] Sloan R G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? [J]. The Accounting Review,1996:289-315.
- [29] 李远鹏,牛建军,姜国华. 证券市场“应计异象”研究:回顾与展望[J]. 会计研究,2008(1):79-84+96.
- [30] Lewellen J,Resutek R J. Why do accruals predict earnings? [J]. Journal of Accounting and Economics,2019,67(2-3):336-356.
- [31] Hirshleifer D,Hou K,Teoh S H. Accruals,cash flows,and aggregate stock returns[J]. Journal of Financial Economics,2009,91(3):389-406.
- [32] Choi J H. Accrual accounting and resource allocation:A general equilibrium analysis[J]. Journal of Accounting Research,2021,59(4):1179-1219.
- [33] Dechow P M,Dichev I D. The quality of accruals and earnings:The role of accrual estimation errors[J]. The Accounting Review,2002,77(s-1):35-59.
- [34] Ball R,Shivakumar L. The role of accruals in asymmetrically timely gain and loss recognition[J]. Journal of Accounting Research,2006,44(2):207-242.
- [35] Hribar P,Collins D W. Errors in estimating accruals:Implications for empirical research[J]. Journal of Accounting Research,2002,40(1):105-134.
- [36] Richardson S A,Sloan R G,Soliman M T,et al. Accrual reliability,earnings persistence and stock prices[J]. Journal of Accounting and Economics,2005,39(3):437-485.
- [37] Dechow P M,Ge W. The persistence of earnings and cash flows and the role of special items:Implications for the accrual anomaly[J]. Review of Accounting studies,2006,11:253-296.

[责任编辑:王丽爱]

Aggregate Earnings and Macroeconomic Growth Forecasting: From the Perspective of Earning Persistence

ZHAO Boya, YANG Lixiong

(School of Management, Lanzhou University, Lanzhou 730000, China)

Abstract: This paper investigates the forecasting value, forecasting mechanism and forecasting efficiency of aggregate earnings on quarterly macroeconomic growth from the perspective of earning persistence. Aggregate earnings can provide incremental information for the prediction of future quarterly GDP growth rates, and it is found that the forecasting mechanism is reflected in the fact that the aggregate accruals in the aggregate earnings reflect the short-term cyclical movement of quarterly GDP growth rates. After considering the heterogeneity of firms' accruals, it is found that firms with an accrual growth rate in the middle third (ACC_Mid_i) were more efficient in forecasting the subsequent quarter's GDP growth rate, which is a leading indicator of short-term quarterly GDP growth rate forecasting. Further analysis reveals that ACC_Mid_i also helps to predict quarterly CPI and PPI growth rates in the short run. The above findings broaden the research on the macroeconomic forecasting mechanism within China's institutional environment, offer further substantiation for the macroeconomic forecasting value of accounting information and expand the application scenarios of accounting data factor.

Key Words: macroeconomic growth forecasting; GDP; earnings persistence; accrual basis; aggregate accruals