

通货膨胀的会计问题剖析和未来研究展望^{*}

陈高才

(浙江工商大学财务与会计学院/浙商研究中心 310018)

【摘要】自2007年末起,通货膨胀在许多国家和地区日渐成为常态,它不仅决定了宏观政策走向,而且直接影响公司、投资者和分析师等市场参与者的决策。现阶段,我国正面临着输入型通货膨胀的压力(以较高消费者价格指数和人民币持续升值为显著特征)。本文以投资者保护为研究主线,首先梳理和比较分析了已有的研究,重新审视、阐释和概括通货膨胀的会计处理方式。接着,本文重点阐述了未来研究的重点方向,并试图将通货膨胀微观化和内置化到决策之中。本文为宏观变量的微观化处理探索了可行的研究方法,也将为准则制定和市场监管部门提供有益参考。

【关键词】通货膨胀 会计 未来研究

一、问题的提出

20世纪以来,通货膨胀在经济中对政府、市场、公司和投资者等相关者的影响越来越明显,宏观层面上直接决定了他们之间财富和资源的再配置(Keynes, 1936; Kessel, 1956; Alchian and Kessel, 1959; Modigliani and Cohn, 1979; Lucas, 2000; Doepke and Schneider, 2006)。自2008年国务院实施4万亿经济刺激计划以来,据国家统计局的月度数据,消费者价格指数(CPI)就一直在高位运行。同时,截至2013年7月23日,人民币对美元已累积升值34%,由美元贬值引发的输入型通货膨胀已经成为国民经济的显著特征(胡援成和张朝洋, 2012),这意味着较低的通货膨胀将在我国经济活动中长期存在。在全球范围内,巴西、阿根廷、印度和俄罗斯等国也都出现了不同程度的通货膨胀(Neely and Rapach, 2011)。

在微观层面上,通货膨胀无疑也会影响到上市公司、投资者和分析师的决策。但是,我们查阅了2007-2013年上交所和深交所A股上市公司年度和半年度财务报告中的董事会报告(即管理层讨论分析书)和重要事项说明,几乎没有一家公司主动提及“通货膨胀”或“通胀”对公司业绩的影响以及所采取的对策或措施。《企业会计准则》(2007年版)将公允价值确定为重要的计量属性,但在41项具体准则及应用指南、5号会计准则解释中基本没有涉及通货膨胀(或物价变动等宏观层面的变量)等问题。2007年底爆发的金融危机引发了监管部门、投资者和公众

等对公允价值的激烈争论,这表明仅仅在计量属性等微观层面上的简单修补并不能彻底解决通货膨胀这一宏观变量带来的难题。随着原则导向的会计准则在国际范围内逐步推广,此类问题将越来越多,这就需要准则制定部门认真反思:以往具体会计准则对通货膨胀的处理是否恰当有效?如若不然,那么是简单地修补一下,还是依据原则导向和决策有用性来重新审视此类问题呢?

通货膨胀也对会计理论的发展产生了深远影响,Swenney (1934、1936)最早注意到了通货膨胀对会计的影响。就具体处理方法而言, Littleton and Paton (1940)提出以“等值美元”作为财务报表的补充资料,但Paton (1968)仍认为通货膨胀有可能伤害会计信息质量。应该强调的是, Watts and Zimmerman (1978)以1974年美国大型公司对FASB《Reporting the Effects of General Price - Level Changes in Financial Statements》的反馈意见为案例,提出并检验了实证会计理论三个基本假设。实证结果表明,通货膨胀的确会显著影响计量、确认、财务报表、股票价格和其他业绩指标等。这样就引申出一个难题:通货膨胀这一宏观变量能否微观化和内置化,纳入到数据分析和数学模型分析之中去?

本文将以投资者保护为研究主线,在回顾以往研究的基础上,梳理和分析已有研究,重新审视、阐释和概括通货膨胀对会计的影响,并试图将通货膨胀这个宏观变量微观化和内置化,嵌入到会计领域的微观研究之中,探索出可行的研究路径。

^{*} 本文受浙江省社科规划课题成果(13NDJC058YB)、浙江省自然科学基金(LY12G02017)和浙江省高校人文社会科学重点研究基地(浙江工商大学工商管理学科)重点项目(JYTgs20141302)的资助。

二、以往研究回顾和比较分析

通货膨胀在经济和金融等领域中是一个常见的研究主题，它更多是与货币政策、失业率、流动性、经济增长和社会福利等联系在一起。下面本文将回顾既有研究并对比分析，找寻出符合我国现阶段的处理办法和未来研究方向。

首先，我们选取经济、金融、会计和审计四个领域的论文（国际以A类期刊为准，国内以一级期刊为准），经济 and 金融为宏观组，会计和审计为微观组，比较通货膨胀这一主题在两组内和两组间的研究脉络及演变进程（分别见表1及表2）。

表 1 国际专业期刊相关论文概况

期刊名称	30' s	40' s	50' s	60' s	70' s	80' s	90' s	00' s/Note	10' s
Panel A 国际经济和金融期刊									
American Economic Review	11	40	45	41	87	134	70	74 (17)	16
Journal of Political Economy				12	50	35	26	20 (6)	1
Quarterly Journal of Economics	7	12	10	7	7	20	16	14 (6)	0
Economica				4	25	37	20	20 (5)	4
Journal of Finance		1	17	12	54	48	14	7 (1)	1
Journal of Financial Economics					3	3	4	8 (1)	6
JFQA					16	15	3	4 (1)	2
JBFA					18	22	10	5 (0)	1
Panel B 国际会计和审计期刊									
Journal of Accounting Research				2	7	14	3	3 (0)	1
The Accounting Review	8	3	17	11	13	9	2	1 (0)	1
Journal of Accounting & Economics					0	0	1	0 (0)	0
Review of Accounting Studies							2	1 (0)	1
Contemporary Accounting Research						4	2	0 (0)	0
Accounting, Organization & Society					3	3	2	0 (0)	1
International Journal of Accounting				5	4	13	3	2 (1)	0
JAPP						4	2	1 (0)	0
JAAF					1	8	3	0 (0)	0

注：（1）国际英文期刊使用标题或摘要中有“inflation”或“inflationary”，这样就涵盖了诸如“price-adjusted”或“general price-adjusted”或“purchasing power”等词语的混淆，此处不包括综述、评论和书籍。

（2）“ ”代表尚未创刊，“0”代表期刊中无相关文章，括号内为2007-2009年期刊所发相关论文数量。

（3）本文使用多个期刊数据库核对，统计数据虽然有所偏差，基本不影响本文所列示的趋势及其分析。

（4）在会计审计期刊中使用“inflation”在全文中查找，结果仍很不理想。

（5）JAAF = Journal of Accounting, Auditing & Finance, JBFA = Journal of Business, Finance & Accounting, JFQA = Journal of Financial & Quantitative Analysis, JAPP = Journal of Accounting and Public Policy。

（6）此处未列入European Accounting Review（1992年创刊）、Accounting Horizons和British Accounting Review（结果过少），其他会计B类期刊结果也未列入，主要原因是创刊较晚或结果过少。

表 2 国内期刊相关论文概况

期刊名称	50' s	60' s	70' s	80' s	90' s	00' s (其中07-09年)	2010-2013年
Panel A 国内经济和金融期刊							
经济研究	10	15	5	78	99	55 (25)	37
管理世界	0	0	11	54	109	41 (14)	13
世界经济	0	13	6	119	100	80 (20)	13
中国工业经济	0	0	0	0	10	9 (4)	8
经济学（季刊）	N	N	N	N	N	40 (14)	14
金融研究	N	N	5	88	84	77 (42)	45

续表

期刊名称	50' s	60' s	70' s	80' s	90' s	00' s (其中07-09年)	2010-2013年
Panel B 国内会计和审计期刊							
会计研究	N	N	0	17	28	0 (0)	1
审计研究	0	0	0	3	0	1 (0)	0

注：(1) 国内会计和审计专业期刊以标题出现“通货膨胀”或“物价变动”或“通胀”或“购买力”为准。

(2) 检索《统计研究》、《财贸经济》、《南开管理评论》、《中国会计评论》（2003 年创刊）和《中国会计与财务研究》（简称 CAFR，1999 年创刊）的结果分别只有 3 篇、3 篇、0 篇、0 篇和 0 篇，因此本文不再列出。

(3) 此处并未纳入并检索《财会月刊》、《财会通讯》和《财会研究》、《会计之友》等期刊。

(4) 此处的“N”代表期刊尚未创刊。

通过表 1 和表 2 组内、组间的对比分析，我们发现了一些值得注意的规律：(1) 主题稳定。在国际和国内的经济和金融领域中，相关论文数量保持稳定。相比而言，国际和国内的会计和审计领域中，论文数量在研究期间内很不稳定，国际期刊是在 20 世纪 70-80 年代达到高潮，之后则陷入低谷，而国内期刊在 20 世纪 80-90 年代达到了高峰，随后便急剧减少。(2) 时段明显。20 世纪 60-80 年代，中东战争等事件深刻地影响各个国家（地区）的宏观政策，此时国际经济、金融、会计和审计的相关研究进入了一个高潮。1990 年前后，我国出现了较高质量的通货膨胀，此时无论是宏观还是微观层面的研究都迅速增多。1992 年后，国内宏观组对通货膨胀依然保持了相当的热度，而国内微观组的研究热度在迅速下降。(3) 重点差异。国际宏观组和微观组的文献较为丰富，研究方法（如实证检验、模型构建和逻辑推理）、数据来源和结论在不断地更新。在会计领域，从通货膨胀对财务报告项目影响等细节研究拓展到了估值模型，如 Hanna et al.（2001）以土耳其 1991-1999 年高通货膨胀和货币贬值的背景，分析了证券组合的分散化问题。相比而言，国内宏观组中大多

数研究集中于探析通货膨胀的成因（范志勇，2005、2010）以及它与货币政策、流动性、失业率和消费等宏观变量之间的关联，基于公司的中微观检验较少见（彭方平等，2012），国内微观组侧重于引进和介绍国外经验，几乎没有出现案例分析或统计检验。(4) 方法转变。在国际宏观组中，实证和分析性研究的数理模型占据了研究主流，偏重描述性的规范研究较少。国内宏观组在前期偏重于规范研究，2000 年后逐渐偏向于宏观模型的构建。在国际微观组中，规范研究在前期占比较大，单纯关注计量属性变化的研究在后期退居到了次要地位。在国内微观组，几乎未出现实证或分析性研究的数理模型。可能的原因是：一方面，在 80-90 年代通货膨胀期间，《企业会计准则》体系建设刚刚起步，同时实证和分析性研究尚未成为主流；另一方面，公允价值纳入《企业会计准则》（2007 年），与之相关的研究渐成潮流，对通货膨胀或物价变动的关注在下降。

接下来，本文将梳理以往各个国家和地区对通货膨胀会计的研究概况并加以分析，为现阶段通货膨胀对会计和财务的影响找寻一条较为可行的处理方法（参见表 3 和表 4）。

表 3 已有的国家（地区）通货膨胀的会计研究概况

Panel A 国别分析			
美国	Cohen（1982）		
德国	Holzer and Schonfeld（1963）、Lutzel（1985）、Hussaen（1988）		
英国	Bryer and Brignall（1985）、Jeetun（1988）、Hampshire（1991）		
加拿大	Daly（1985）、Jollineau and Singh（2010）		
法国	Wasserman（1931.1934）、Holzer and Schonfeld（1963）、Tritschler（1964）、Collins（1994）		
意大利	Masini（1963）、Mattessich（2007）		
澳大利亚	Leech et al（1982）、Graham and Xavier（1987）		
芬兰	Jagerhorn（1979）	以色列	Givoly and Lakonishok（1982）
伊朗	Dastgir and Omid-Ali（2004）	伊拉克	Ahmad（1990）
新西兰	Popoff（1971）	墨西哥	Davis-Friday and Rivera（2000）
智利	Jennings and Maturana（2005）	阿根廷	Phillips（1978）
罗马尼亚	Tugui（2000）	尼日利亚	Ola（2001）
南非	deJong（2001）	扎伊尔	Enthoren（1983）

续表

Panel A 国别分析			
土耳其	Okumus（2002）、Akdogan et al.（2009）、Arsoy and Gucenme（2009）		
巴西	Mann（1967）、Doupnik（1982、1985、1995）、Calomins and Domowitz（1989）		
印度	Gupta（1976、2001）、Porwal and Mishra（1985）、Ahmad（2003）		
Panel B 区域分析			
德语区	Kupper and Mattessich（2005）	英语区	Kirkman（1985）
非洲法语区	Devarajan and Boccara（1993）		
欧洲经济区	Standish（1975）、Whittington（1984）		
全球范围	Hale（1976）、Stamp（1977）、Zimmerman（1979）		
Panel C 对比分析			
英国 vs 澳大利亚	Burrow and Rowles（2010）		
英国 vs 美国	Edwards and Barrack（1976）、Akhavan（1984）、Malinsky（1985）、Law（1986）		
拉美 vs 美国	Manzano et al（2007）	拉美五国	Plansky（1985）
环大西洋	Thompson et al.（1982）	亚太 vs 拉美	Ho and Ariff（2009）
澳大利亚 vs 英国 vs 美国	Raphael（1985）	国际比较	Chu（1987）

表 4 已有的通货膨胀影响项目研究概况

Panel A 通货膨胀对资产负债表和利润表项目的影响	
货币项目	Wyman（1976）、Bloom et al.（1980）、Tippett and Hodgson（1984）
存货计价和存货政策	Suojanen（1957）、McIntyre（1982）、Lee（1983）、Biddle and Martin（1985）
固定资产、折旧、年限	Shashua and Goldschmidt（1976）、Auerbach（1979）、Moore（1987）
净资产	Summers（1981）、Chung（1985）、Yang et al.（2005）
外币折算	Archambault（1985）
资本支出明细化	Thies and Revsine（1977）
账面盈利和盈利水平	Fisher（1911）、Smith（1948）、Fergusson（1954）、Staubus（1976）
税收	Gonedes（1981）、Masher and Mantell（1983）、Sen（1987）
资产负债表	Sweeney（1934）
Panel B 通货膨胀对现金流量表项目和财务分析的影响	
营运成本	Brooks and Buchmaster（1986）
ROE、增长率等	Reilly（1997）
现金流及其预期	Bierman（1971）
财务比率	Vickrey（1976）、Hochman and Palmon（1985）、Whittington et al.（1997）
盈余的预测能力	Sami et al.（1989）
风险分析能力	Masky（1984）、Deberg（1987）
接管的预测能力	Bartley and Boardman（1990）
Panel C 通货膨胀对筹资、投资决策的影响	
筹资决策	Schnabel and Thakhar（1992）
筹资和投资决策	Mathews（1960）、Chen and Boness（1975）、Tham and Velez – Pareja（2001）

Panel D 通货膨胀对财务报告有用性的影响

权益和收入的相关性	Barvivi (1999)、Gordon (2001)、Kirkulak and Balsari (2009)
信息性	Mathews (1965)、Beaver (1979)、Beaver et al. (1980)、Watts and Zimmerman (1980)、Beaver and Landsman (1983)、Kwon (1993)、Jennings and Maturana (2005)

注：此处只列示了正式期刊刊登的学术文章，不包括大型会计师事务所和行业组织如美国会计学会（AAA）、美国注册会计师协会（AICPA）和经合组织（OECD）等发布的研究报告以及 SSRN 工作论文。

依据以上分析，我们发现：在过去，通货膨胀在许多国家和地区是一个普遍存在的现象。在我国，相关研究主要是对国外经验的引介和评价（钱嘉福，1984；徐兴恩，1987）。应当指出的是，葛家澍（1984）首先介绍了西方国家的通货膨胀会计，1991 年 1 月 5 日 - 7 日，中国会计学会会计理论与会计准则研究组和外国会计研究组在上海召开“物价变动会计、外汇业务会计问题研讨会”。曲晓辉（1991）在资本保全概念基础上提出将一般物价水平会计和现行成本会计都纳入物价变动会计。周忠惠（1985）、苏锡嘉（1987）、阎达五和陈亚民（1991）讨论了在我国计划经济体制下如何建立物价变动会计。孙铮（1995）在辨析了相关概念的基础上回顾了物价变动会计相关研究。葛家澍（1985）、曲晓辉（1991）、葛家澍和曲晓辉（1991）比较了会计对物价变动的可能反应方式。娄尔行和张为国（1991）就物价变动会计的理论基础和模式进行了讨论。刘运国（1997）认为我国暂时不具备全面推行通货膨胀会计的条件，并为此设计了过渡期和对应的长期措施^①。虽然我国并没有建立通货膨胀（或物价变动）的具体会计准则，但公司实际业务中仍然存在一些变通的处理方法，耿建新（2000）敏锐地意识到了这一点，他比较了我国物价变动会计实践和国外处理的差异、原因和改进措施，最后重点强调了在对外经济交往和会计准则协调过程中应高度重视物价变动会计问题。

以上研究并没有得到实际案例或大样本实证检验的支持，说服力较弱。仍有一个根本性的问题尚待解决：通货膨胀作为一个宏观变量，仅靠文字叙述和归结为物价变动或公允价值就能解决所有问题吗？^② 那么，能将这一宏观变量微观化和内置化，嵌入到投资者和分析师的价值评估和投资决策中吗？

三、未来研究方向

除了公司财务报告项目之外，通货膨胀还会影响其未来盈利和现金流，更会直接影响到投资者和分析师等利益

相关者的决策。本文以决策有用性为出发点，认为未来研究将在以下方向有较大突破：一方面，将通货膨胀的影响具体化。从某一个公司或行业的案例研究转向大样本的实证检验，通过联立方程组、结构方程组或其他形式把通货膨胀和收益、投资、筹资和价值评估等联系起来，使得研究方向更细致，技术手段更先进，所得结论更稳健；另一方面，将通货膨胀微观化和内置化，作为宏观变量微观化这一类问题的解决方案，不再将宏观变量的影响设定为外在和同质化的因素，为未来研究探索出一条可行的道路。

（一）概念辨析和计量属性组合

首先，应该辨明购买力平价（Purchasing Power Parity，简称 PPP）、物价变动和通货膨胀^③的关联。购买力平价主要用于国家之间的货币购买力的比较，如王志强等（2004）、邱东阳（2006）和郑超愚等（2007）对人民币购买力平价的研究。因此本文不再把购买力平价纳入重点研究范围。物价变动更多是指产品价格上下波动（尤其是消费品价格），它只是经济活动的一种表面现象，这和通货膨胀的宏观经济含义大相径庭（Keynes，1936）。

其次，计量模式组合包括计量对象、计量属性和计量单位，可以有多种组合模式。各种计量属性各有其特点和使用范围，并不能因为采用了公允价值就可以完全消解掉通货膨胀的影响，何况对于公允价值的使用范围和实际作用一直都存在较大的争议（如 Laux and Leuz，2009；Badertscher et al.，2012；Chen et al.，2013）。因此，无论是历史成本、公允价值和现行价格作为组合计量模式或是其他组合，或者将通货膨胀调整过的报表或补充资料列入强制性披露，都是可以接受的处理方式。

再次，会计准则导向的转变。由于会计准则的导向的确影响到资源配置和福利（Zhang，2013），随着美国和国

① 由于某些原因，《会计研究》中均未提及“通货膨胀”而以“物价变动”代替，本文不严格区分两者。
② 有学者认为公允价值已经足以处理物价变动的影响（任世驰和李继阳，2010）。
③ 由于出发点和目的的差异，各个理论流派对通货膨胀的界定不一，本文未给出精确定义。通常以消费者价格指数、生产者价格指数、零售物价指数三者折算法为准判断是否出现通货膨胀。

际财务会计准则日益向原则导向转变,那么在原则导向的会计准则下将各种计量属性加以协调(平来禄等,2003; Jamal and Tan, 2010; Collins et al., 2012),就可以提高财务报告的可靠性和客观性,也有利于降低其管理盈余的动机。

(二) 独立的自变量

通货膨胀作为独立的自变量是一种较流行的处理方式,如通货膨胀和收益(或价格)关联的研究。这种关联的实证结果有正相关(Firth, 1979; Alagidede and Panagiotidis, 2010)、负相关(Fama, 1981; Stulz, 1986; 刘金全和王风云, 2004)、无关(Campbell and Ammer, 1993; 韩学红等, 2008)和不确定(Hess and Lee, 1999)四种。Schwert (1981)认为,只要公司披露了通货膨胀的相关信息(以CPI作为通货膨胀的替代变量),市场就会做出反应。Knif et al. (2008)分析了好坏通货膨胀消息的市场反应。随着研究的逐渐深入,Modigliani and Cohn (1979)提出了“通货膨胀幻觉”的概念,认为投资者未能利用通货膨胀预测未来盈余增长率,低估了两者的关联度。Campbell and Vuolteenaho (2004)用标准普尔500强的数据检验了通货膨胀幻觉和价格的关联,发现前者能解释股票价格错估时间序列变动的80%。Chordia and Shivakumar (2005)使用1971-2001年的月度数据,发现公司的未来盈余增长和回报都与过去通货膨胀正相关(类似检验见Basu et al., 2010)。此类处理的标准范式如下:首先,检验盈余和通货膨胀的关联,然后将通货膨胀和其他变量作为联合变量进行下一步研究:

$$SUE_{i,q+1} = \beta_0 + \beta_1 INF_{q+1} + \varepsilon_{i,q+1} \quad (1)$$

$$CFO_{i,\tau} = \theta + \beta_1 IGL_t + \gamma_1 CFO_t + \gamma_2 \Delta AR_t + \gamma_3 \Delta INV_t + \gamma_4 \Delta AP_t + \gamma_5 DEPN_t + \gamma_6 Other_t + \mu_{i,\tau} \quad (2)$$

式(1)检验未预期盈余和通货膨胀之间的关联, $SUE_{i,q+1}$ 为标准化未预期盈余, INF_{q+1} 为季度通货膨胀指数。式(2)检验通货膨胀、现金流量和回报之间的关联, $\tau = 1, 2, 3, 4$, IGL_t 、 CFO_{t+1} 和 $Return_{t+1}$ 分别为通货膨胀指数、未来现金流量和回报。在既有的通货膨胀和回报显著检验中,更多是采用式(3)的形式。

$$Return = \alpha_0 + \beta_1 SUE + \beta_2 Inflation + \beta_3 Other + \varepsilon \quad (3)$$

其中 $Return$ 为累计异常回报(CAR), $Inflation$ 是季度或年度通货膨胀指数。

若将通货膨胀应用于估值模型(O' Hanlon and Peasnell, 2004; Chua et al., 2007)或F-O模型(Ohlson, 1995; Hughes et al., 2004; Ashton et al., 2010),那么通货膨胀可以作为其他信息的有效替代变量,代入估值模型或F-O模型进行实证检验。

通货膨胀作为独立变量或联合变量的一部分进行实证检验,主要应用于宏观政策分析、投资组合和行业分析等研究主题,并且已经取得了相当的研究成果。但是,这种方法在应用于更细致的公司个体分析时,仍存在难以克服的缺陷:它假定行业或地区之内的所有公司具有同质性。这个粗糙的缺陷很难在计量方法上通过均值调整、异常值剔除或数据平滑等加以弥补,也难以对所得论断做出合理的解释。比如,通货膨胀等宏观变量对金属和非金属行业公司的未预期盈余的影响在经济上应该是显著的,但是实证结果却并非如此。我们选取CSMAR中2007-2012年的行业219家上市公司数据,依据式(1)检验了未预期盈余和季度通货膨胀指数之间的关联,却发现在统计上并不显著。基于此种处理方法的缺陷,因此有学者以公司财务报表为研究起点,试图将通货膨胀这一宏观变量微观化。

(三) 微观化和内置化

虽然众多学者通过个别公司或行业案例研究了通货膨胀对公司财务报告项目和各项决策的影响,但很少有学者能提出切实可行的处理方法,计算出通货膨胀的具体影响。Konchitchki (2011)提供了可供借鉴的思路和方法:首先,依据通货膨胀率依次调整公司财务报告中各个项目如流动资产、固定资产、无形资产、其他长期资产、负债项目、留存收益和股东权益等资产负债表项目,得出实际盈余,实际盈余与报告盈余之间的差异即为通货膨胀利得(或损失)。其次,调整现金流量表和利润表,从而得到“实际财务报告”^④。他检验了通货膨胀利得(或损失)与经营活动现金流量之间的关联,在统计上是显著的。按照这一思路,我们认为,通货膨胀的微观化可以在以下四个方面继续拓展。

(1) 通货膨胀影响的单列。此种方法是将通货膨胀利得(或损失)、通货膨胀调整后现金流量等分别作为新的独立变量。通过单列,检验它与公司投资活动、筹资活动、盈余管理等行为之间的关联。下面就是将通货膨胀微观化进行实证检验的一个例子:

$$\begin{cases} OverInvestment = \alpha_0 + \alpha_1 IAJ - Earnings + \alpha_2 IAJ - CFO \\ \quad + \alpha_3 IAJ - COC + \sum_{i=1} \beta_i Others + \varepsilon \\ Cash - CFO = \varphi_0 + \varphi_1 IAJ - Earnings + \varphi_2 IAJ \\ \quad - CFO + \sum_{i=1} \lambda_i Others + \varepsilon \end{cases} \quad (4)$$

其中,变量 $IAJ - Earnings$ 、 $IAJ - CFO$ 和 $IAJ - COC$ 分

④ 具体项目的计算过程参见Konchitchki (2011),限于篇幅,本文未完全展开。

别为通货膨胀调整后的盈余、经营活动现金流量和资本成本, *OverInvestment*、*Cash - CFO* 和 *Others* 分别是过度投资、现金 - 现金流敏感性和其他控制变量。

(2) 通货膨胀的计量指标和动态机制。在宏观层面上依据其成因通货膨胀可分为成本推动、需求拉动和输入型等 (Kemmerer, 1918; 樊纲, 1990), 探究其成因对于数学建模和宏观政策至关重要。其实, 除了 Konchitchki (2011) 使用的 CPI 变动用来计量通货膨胀外, 还有许多计量指标, 如批发物价指数变动 (WPI)、商品价格指数变动 (CPI)、生产者物价指数变动 (PPI)、生活指数变动 (CLI)、经济景气指数以及因子分析法或其他方法得到的综合指数变动等。这些指标的年度和季度数据基本上在 CSMAR、Sinofin、国务院发展研究中心信息网和中宏数据库中都可以容易获得。

选择不同的微观计量指标可以从不同侧面得到有趣的论断, 如果能借鉴通货膨胀在宏观层面的研究成果, 在会计和财务领域的研究就能有所突破: 一是静态概念的细分, 如通货膨胀幻觉、核心通货膨胀率 (Eckstein, 1981; Silver, 2007; Reis and Watson, 2010; 侯成琪等, 2011; Crone et al., 2013) 以及通货膨胀预期等。二是动态的运行机制, 通货膨胀在经济活动中并不是临时性现象, 它有其动态的运行机制, 能持续对公司产品定价策略、投资策略等产生深刻影响 (Friedman, 1977; 张成思, 2008、2012; 何启志和范从来, 2011)。

通过微观和宏观计量指标和动态机制的研究, 我们就获得了与通货膨胀相关的丰富数据, 这一点对于未来研究是十分必要的: 一方面, 它方便了学者依据特定研究目的深入探究通货膨胀对公司财务报告的具体影响程度, 并且分析通货膨胀调整后的报告数据对公司、投资者、分析师等决策产生的经济后果。另一方面, 使得不同学者的研究论断得以相互验证, 较稳健的结论才能为宏观经济决策服务。由于会计的重要职能之一是提供宏观经济决策所需要的信息 (葛家澍, 2004), 而反通货膨胀属于宏观层面的经济决策, 宏观决策需要微观层面对通货膨胀的处理方法选择及效果的反馈才能取得良好效果。

(3) 通货膨胀的内置化。在以往会计领域的研究中, 学者更多将宏观变量视作是控制变量或既定条件, 如引用广泛的樊纲等 (2005) 的市场化指数。实际上, 宏观变量, 如通货膨胀已经在微观层面深刻影响了公司的现金持有、投资决策和公司盈余, 并进一步影响到投资者的心理预期和买卖决策。反过来, 这些微观层面的决策累积起来, 所形成的市场氛围又为宏观政策制定部门提供了直观和有益的参考。这种内在的相互影响和互为因果的关联检验需

要理论的深入和实证证据的支持。祝继高和陆正飞 (2009)、陆正飞和韩非池 (2013) 以产业政策的偏向为研究框架, 分析了宏观政策对公司微观行为的影响。本文则以通货膨胀调整后的财务报告数据为切入点, 研究宏观变量和微观主体行为的传导、影响和反馈机制, 为类似研究提供有益的探索。如 Flavin and Wickens (2003) 就用通货膨胀替代宏观变量, 研究了公司资产的配置优化。又如黄学军 (2007) 将通货膨胀微观化, 内置到资本资产定价模型 (CAPM) 中, 发现通货膨胀可以很好地解释资产配置问题。

(4) 通货膨胀及其影响的披露方式。上市公司所披露的信息并不是证券市场上唯一的信息来源, 分析师报告等信息渠道都在与之相竞争 (Ball and Brown, 1968; Beaver, 1998), 现在又加入了媒体 (李培功和沈艺峰, 2010; 于忠泊等, 2011; 游家兴和吴静, 2012; Liu and McConnell, 2013) 和谷歌搜索、百度搜索等互联网工具 (俞庆进和张兵, 2012; Drake et al., 2012)。因此公司有很强的动机来披露或说明通货膨胀对财务报告所造成的影响, 它既可以在财务报告附注、管理层讨论分析书 (MD & A)、业绩预告、业绩快报或补充资料中披露, 也可在业绩说明会、吹风会或通气会等场合对投资者来解释说明, 从而增强其信息性。

因此, 如果条件允许的话, 公司可以挑选适合所在行业和自身特征的处理方法: 首先, 计算出通货膨胀对盈余、每股收益、现金流量的等核心数据的具体影响数字。然后, 再选择某种方式向监管部门、投资者和分析师等披露。

四、基本结论和政策建议

众所周知, 通货膨胀在宏观层面上对政府、市场、公司和个人的财富再配置有决定性影响, 在微观层面上对于证券市场中的投资者、上市公司和分析师等利益相关者的决策究竟有何影响? 此类问题在我国会计理论研究中甚少。自 2007 年底爆发的金融危机以来, 我国消费者价格指数和人民币升值持续走高, 表明输入型通货膨胀已客观存在, 解决此类宏观变量在微观层面的处理和反应就很有必要。

本文以投资者保护为主线, 首先将国际和国内研究分为两组 (经济和金融为宏观组, 会计和审计为微观组) 对比分析, 发现通货膨胀在国际和国内宏观组中是常见的研究主题, 在微观组中则受到时段效应的显著影响, 并且研究重点和方法正在发生重大改变。接着, 本文梳理了已有的通货膨胀在各国的研究概况。在此基础上, 重点阐述了通货膨胀微观化处理的四种研究思路: 单列、计量指标和动态机制、内置化和披露方式。

随着原则导向会计准则的逐步推行、证券市场的国际化和跨国公司的快速发展,在我国会计准则国际趋同的背景下,以往对于通货膨胀这类宏观政策(或变量)的影响在微观层面上的处理并不能满足公司、投资者和监管部门的现实需求。本文认为,只有在研究思路 and 角度上进一步开拓,并且把宏观变量微观化处理和内置到实证检验中,才能切实解决此类问题,为宏观决策提供必要的反馈,宏观和微观层面的双向良性互动才是解决问题的正确路径。

主要参考文献

- 樊纲. 1990. 我国通货膨胀三种主要成因的理论分析. 经济研究, 3: 20 ~ 29
- 葛家澍. 1984. 西方财务会计的一个新领域: 通货膨胀会计. 财会通讯, 5: 34 ~ 39
- 葛家澍, 曲晓辉. 1991. 试论我国会计对当前物价变动的可能反应方式. 会计研究, 23 ~ 25
- 耿建新. 2000. 对物价变动会计相关问题的探讨. 财会月刊, 22: 5 ~ 6
- 韩学红, 郑妍妍, 伍超明. 2008. 对我国股票收益率与通货膨胀率的解释: 1992 - 2007. 金融研究, 4: 21 ~ 36
- 何启志, 范从来. 2011. 中国通货膨胀的动态特征研究. 经济研究, 7: 91 ~ 101
- 侯成琪, 龚六堂, 张维迎. 2011. 核心通货膨胀: 理论模型与经验分析. 经济研究, 2: 4 ~ 18
- 胡援成, 张朝洋. 2012. 美元贬值对我国通货膨胀的影响: 传导途径及其效应. 经济研究, 4: 101 ~ 112
- 姜尔行, 张为国. 1991. 物价变动会计的理论基础和模式选择. 会计研究, 5: 18 ~ 22
- 陆正飞, 韩非池. 2013. 宏观经济政策如何影响公司现金持有的经济效应? 管理世界, 6: 43 ~ 60
- 孙铮. 1991. 近年来我国物价变动会计研究综述. 会计研究, 5: 30 ~ 38
- 阎达五, 陈亚民. 1991. 对建立物价变动会计准则的几点思考. 会计研究, 8: 7 ~ 10
- 张成思. 2012. 全球化与中国通货膨胀动态机制模型. 经济研究, 6: 33 ~ 45
- 周忠惠. 1985. 建立适合我国国情的物价变动会计方法. 会计研究, 10: 42 ~ 44
- 祝继高, 陆正飞. 2009. 货币政策、企业成长与现金持有水平变化. 管理世界, 3: 152 ~ 158
- Ashton, D., K. Peasnell, and P. Wang. 2010. Residual Income Valuation Models and Inflation. European Accounting Review, 20 (3): 459 ~ 483

- Basu, S., S. Markov, and L. Shivakumar. 2010. Inflation, Earnings Forecasts, and Post - Earnings Announcement Drift. Review of Accounting Studies, 15 (2): 403 ~ 410
- Campbell, J., and T. Vuolteenaho. 2004. Inflation Illusion and Stock Prices. American Economic Review, 94 (2): 19 ~ 23
- Chordia, T., and L. Shivakumar. 2005. Inflation Illusion and Post - Earnings - Announcement Drift. Journal of Accounting Research, 43 (4): 521 ~ 556
- Doepke, M., and M. Schneider. 2006. Inflation and the Redistribution of Nominal Wealth. Journal of Political Economy, 114 (6): 1069 ~ 1097
- Drake, M., D. Roulstone, and J. Thornock. 2012. Investor Information Demand: Evidence from Google Searches around Earnings Announcements. Journal of Accounting Research, 50 (4): 1001 ~ 1040
- Fama, E. 1981. Stock Returns, Real Activity, Inflation and Money. American Economics Review, 71 (4): 545 ~ 565
- Kemmerer, E. 1918. Inflation. American Economic Review, 8 (2): 247 ~ 269
- Kessel, R. 1956. Inflation - Caused Wealth Redistribution: A Test of Hypothesis. American Economic Review, 46 (1): 128 ~ 141
- Konchitchki, Y. 2011. Inflation and Nominal Financial Reporting: Implications for Performance and Stock Prices. The Accounting Review, 86 (3): 1045 ~ 1085
- Lintner, J. 1975. Inflation and Security Returns. Journal of Finance, 30 (2): 259 ~ 280
- Lucas, Jr. R. 2000. Inflation and Welfare. Econometrica, 68 (2): 247 ~ 274
- O'Hanlon, J., and K. Peasnell. 2004. Residual Income Valuation: Are Inflation Adjustments Necessary?. Review of Accounting Studies, 9 (4): 375 ~ 398
- Stulz, R. 1986. Asset Pricing and Expected Inflation. Journal of Finance, 41 (1): 209 ~ 223
- Sweeney, H. 1934. How Inflation Affects Balance Sheets. The Accounting Review, 9 (4): 275 ~ 299
- Watts, R., and J. Zimmerman. 1978. Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards. The Accounting Review, 53 (1): 112 ~ 134
- Zhang, G - C. 2013. Accounting Standards, Cost of Capital, Resource Allocation, and Welfare in a Large Economy. The Accounting Review, 88 (4): 1459 ~ 1488