

资产减值信息与宏观经济预测

叶康涛 庄汶资 孙苇杭*

摘要 基于中国上市公司 2008—2014 年的季度数据，本文发现，全体上市公司的加总资产减值损失与未来季度的 GDP 增长率显著负相关，但是地方政府 GDP 数据操纵行为和上市公司盈余操纵行为显著削弱了资产减值信息的宏观经济预测作用。本文结论表明，上市公司的资产减值信息可以成为一个有效且及时的宏观经济先行指标，但地方政府 GDP 数据操纵行为和企业盈余操纵行为降低了资产减值信息的宏观决策有用性。

关键词 资产减值，宏观经济预测，GDP 数据操纵

DOI: 10.13821/j.cnki.ceq.2020.04.04

一、引言

宏观经济预测对于政府宏观经济政策制定和微观主体经营决策都具有重要的意义。例如，政府需要基于未来的宏观经济形势判断，来决定采取宽松或紧缩的财政和货币政策；微观主体需要基于未来的宏观经济形势判断，来决定是否扩大投资或采购原材料（姜国华和饶品贵，2011）。在各类宏观经济指标中，GDP 属于最核心的指标之一（Bureau of Economic Analysis, 2007）。现有的季度 GDP 预测模型主要采用固定资产投资额、居民消费品零售额、进出口总额、商品价格指数、货币供应量、居民收入总额、政府财政收入以及上期 GDP 增长率等宏观经济指标来预测未来 GDP 增长率（例如，Zarnowitz and Braun, 1993；刘汉和刘金全，2011），而较少利用微观企业在资本市场上披露的财务报告信息进行预测。然而我们认为，将这类财务报告信息纳入宏观经济预测模型具有如下优点：①会计文献表明，微观企业当期会计绩效能够预测该企业未来的会计绩效（例如，Ou and Penman, 1989；王庆文，2005），而宏观经济是微观主体经济活动的加总，因此，微观企业加总会计信息能够反映未来宏观经济形势；②微观企业（特别是上市公司）在资本市场

* 叶康涛，中国人民大学商学院；庄汶资，中山大学管理学院；孙苇杭，上海财经大学会计学院。通信作者及地址：庄汶资，广东省广州市海珠区新港西路 135 号中山大学管理学院，510275；电话：15600926059；E-mail：zhuangwz3@mail.sysu.edu.cn。作者感谢中国人大会计工作坊参会学者以及三位匿名审稿人的宝贵意见和建议。本文得到了国家自然科学基金（71872176, 71790602, 71432008, 71132004）和中国会计学会全国会计重点科研课题（2015KJA009）的资助。当然，文责自负。

上披露的财务报告往往需要经过外部审计，这增加了企业伪造会计信息的难度，在一定程度上提高了微观企业对外披露会计信息的可信度。

Konchitchki and Pataoutkas (2014a) 基于美国上市公司数据，开创性地考察了上市公司加总会计盈余信息能否用于预测未来 GDP 增长率。他们发现美国全体上市公司加总会计盈余变化率可以显著预测未来 4 个季度的 GDP 增长率。方军雄等 (2015)、罗宏等 (2016) 使用了中国数据，同样发现上市公司加总会计盈余变化率与未来 GDP 增长率显著正相关。本文在上述研究的基础上，考察上市公司披露的资产减值信息是否具有相对于会计盈余信息之外的增量宏观预测功能。

理论上而言，资产减值信息相对于会计盈余信息应该具有更强的宏观经济预测功能：在当前的会计核算方法下，会计盈余主要基于历史成本计量原则进行核算，从而更多体现了回溯性的业绩信息；而资产减值的核算主要基于企业对未来经济状况的判断。换言之，企业在进行资产减值测试时，需要对未来的宏观经济形势和行业形势做出评估。可见，相比于会计盈余，资产减值信息更具有前瞻性，包含了更多与未来宏观经济形势相关的信息，因此，理论上而言更能够反映未来的经济形势。同时，会计盈余是企业主观努力和外部竞争环境交互作用的结果，未必能够反映企业的主观判断和主动决策行为。而资产减值属于公司基于未来经济形势所做出的主观决策行为，因此基于资产减值指标预测未来经济，可以更好地从公司经营结果中剥离出公司管理层对于未来经济形势的主观判断和决策信息。此外，将资产减值信息纳入宏观经济预测模型，相当于综合了众多微观企业经营者、会计人员、审计师对于未来经济趋势的判断，这有助于利用这些经济工作者关于未来经济形势的私有信息，从而提高宏观经济预测的有效性。然而，也有部分文献认为资产减值往往成为企业进行“洗大澡”和盈余管理的手段（例如，Riedl, 2004；张然等，2007），这导致资产减值信息未必能够有效反映企业未来绩效乃至宏观经济趋势。因此，微观企业计提的资产减值信息能否反映未来宏观经济形势，是一个有待检验的实证命题。

不仅如此，在中国制度背景下，地方政府往往有动机对地方 GDP 指标进行干预（例如，Lyu *et al.*, 2018），这降低了地方政府 GDP 数据的可靠性，并导致地方政府公布的 GDP 数据与中央政府公布的全国 GDP 数据往往不一致（徐康宁等，2015）。为此，本文还在地方政府存在干预 GDP 指标行为的制度背景下，深入考察资产减值信息的宏观经济预测作用。

基于 2008—2014 年的中国上市公司季度财务数据和季度 GDP 增长率数据，在控制了本期 GDP 增长率、本期会计盈余变化值等变量之后，本文发现当全体上市公司本期加总资产减值损失总额相对较高时，未来季度的 GDP 增长率相对较低。这个结论同时在国家层面和省份层面的样本中成立。这表明资产减值信息可以成为一个优良的宏观经济预测指标。

进一步的研究还发现，资产减值信息的宏观经济预测能力存在不对称性。由于资产减值计提和转回的非对称性（例如，部分资产减值不可转回；减值转回金额不可超过原值等），不可转回的资产减值损失信息能够预测经济下行期的宏观经济形势，但是对经济上升期的宏观经济形势预测能力较为有限，而可转回的资产减值对于经济下行和上行期的宏观经济形势都具有一定的预测能力。

本文进一步讨论了在地方政府对GDP指标存在强烈干预动机的情形下，资产减值信息的宏观经济预测作用。我们发现，在该地区未来GDP存在操纵的情况下，加总资产减值损失的宏观经济预测能力受到显著削弱。进一步研究发现，地方政府在制定GDP增长目标时，并没有充分考虑资产减值信息所蕴含的对于地区GDP增长潜力的预警性信号，从而导致未来的GDP增长目标设定过高。最后，加总资产减值信息可以预测地方政府未来季度的GDP操纵行为：当前几期的加总资产减值损失较高时，本期地方政府制定的经济增长目标以及实际报告的GDP指标都很可能偏高。

本文还讨论了盈余管理动机对资产减值宏观经济预测作用的影响。我们发现，无论是在国家层面还是省份层面，存在盈余管理动机企业的加总资产减值损失与未来GDP增长率的关系都较弱，而不存在盈余管理动机企业的加总资产减值损失与未来GDP增长率显著负相关。这意味着企业盈余管理行为削弱了资产减值信息的宏观经济预测能力。

本研究具有重要的理论和实践意义。第一，本文丰富了会计信息决策有用性的文献。本文在现有文献基础上，进一步考察了会计信息质量如何影响会计信息的宏观预测功能。我们发现，虽然资产减值信息能够反映未来GDP增长率，但当企业具有较强的盈余管理动机时，资产减值信息的宏观预测功能将大为减弱甚至消失。我们还发现资产减值信息宏观预测功能具有非对称性：不可转回的资产减值损失信息能够预测经济下行期的宏观经济形势，但是由于资产减值计提和转回的非对称性（例如，部分资产减值不可转回；减值转回金额不可超过原值等），不可转回的资产减值信息对于经济上升期的宏观经济形势预测能力较为有限。本文结论深化了我们对会计信息宏观经济预测功能的认识。

第二，本文还有助于评估资产减值信息的披露质量。对于资产减值会计，存在两类较为对立的观点。一类观点认为资产减值会计通过及时反映资产贬值风险，使得企业资产价值信息更加真实，从而可以提高会计信息披露质量（例如，Francis *et al.*, 1996; 戴德明等, 2005）；但另一类观点认为资产减值信息容易被人为操纵，从而降低了其决策有用性（例如，Riedl, 2004; 张然等, 2007）。以往文献主要考察资产减值信息是否能够预测公司层面的未来业绩变动（例如，Elliott and Hanna, 1996; 陆建桥等, 2009），而本文分析发现，企业加总资产减值信息可以反映未来GDP增长率。这表明虽然资产减

值会计被人诟病容易成为企业盈余操纵的工具，但本文结论表明，无论是在省份层面还是国家层面，总体而言，资产减值信息能够有效反映未来宏观经济趋势。

第三，本文首次在现有文献里考察了中国地方政府 GDP 操纵行为对于会计信息宏观经济预测作用的影响。这有助于我们更好理解中国制度背景下的会计信息宏观经济预测功能，丰富了“微观企业会计信息—宏观经济预测”的研究。

二、文献回顾与研究假设

(一) 文献回顾

宏观经济与微观企业之间的互动关系是近年来新兴的一个研究话题。现有文献考察了宏观经济政策、经济环境等对微观企业行为的影响（姜国华和饶品贵，2011），比如货币政策对企业投资决策、资本结构以及业绩的影响（例如，Beaudry *et al.*, 2001；饶品贵和姜国华，2013），财政政策对企业投融资决策、企业技术创新以及经营绩效的影响（例如，Downs and Hendershott, 1987；王跃堂等，2009），产业政策对企业投融资决策、公司治理以及企业业绩的影响（例如，陈冬华等，2010），通货膨胀对企业存货调整行为的影响（饶品贵等，2016），以及宏观经济增长对于公司业绩的影响（例如，Kothari *et al.*, 2006；靳庆鲁等，2008）等。

该话题下的另一系列文献，则探讨微观企业会计信息能否反映未来宏观经济形势。已有研究表明，微观企业当期会计信息能够反映微观企业的未来业绩（例如，Ou and Penman, 1989；王庆文，2005），既然宏观经济是微观主体经济活动的综合，加总微观企业会计信息理论上也应该能够反映未来宏观经济形势。基于这一思想，近年来一个新兴领域开始考察微观企业披露的会计盈余信息能否有助于预测未来通货膨胀率、货币政策和 GDP 增长率。例如，Kothari *et al.* (2013) 认为会计盈余信息与未来生产者价格指数相关：会计盈余越高，企业的盈利能力越强，从而可以获得更多的银行借款，这导致了投资增加，进而造成原材料、人力等生产要素价格上升，最终导致生产者价格指数上升和通货膨胀。Konchitchki and Patatoukas (2014a) 研究了会计盈余信息对于未来 GDP 增长率的预测作用，发现美国全体上市公司加总会计盈余可以显著预测未来 4 个季度的 GDP 增长率。Gaertner *et al.* (2020) 则发现加总会计盈余的宏观经济预测作用存在不对称性，具体而言：负的加总会计盈余可以预测未来 GDP 增长率，而正的加总会计盈余不能预测未来 GDP 增长率。

国内研究方面，一些研究也考察了会计盈余信息与宏观经济的关系。例

如，李远鹏（2009）发现IPO时的盈余操纵导致上市公司会计业绩与宏观经济周期波动相背离，而剔除了这一因素之后，两者呈同步变动关系。方军雄等（2015）、唐松等（2015）和罗宏等（2016）均发现上市公司加总会计盈余可以预测未来的季度GDP增长率。

总之，现有文献已经探讨了微观企业的会计信息能否预测未来宏观经济形势。然而，现有文献主要考察会计盈余信息的宏观经济预测功能，而较少考察其他类型会计信息的这一功能。在目前会计信息系统下，会计盈余核算仍主要基于历史成本原则，从而更多地体现了回顾性特征。相比而言，企业资产减值损失的确认主要依赖于管理层和审计师对于行业前景和未来经济形势的判断，从而更具有前瞻性。理论上，前瞻性信息更有助于预测未来宏观经济形势。为了充分发掘会计信息的宏观预测价值，本文选择考察资产减值信息是否具有宏观经济预测能力。

Abdalla and Carabias (2017)、肖志超和胡国强 (2018) 是与本文联系较为紧密的两个研究。Abdalla and Carabias (2017) 将会计盈余分解为特殊项目¹ (special item) 和除特殊项目外盈余 (earnings before special item)，发现特殊项目对未来GDP增长具有更好的预测作用。然而，资产减值仅是特殊项目的一个组成部分，我们难以判别 Abdalla and Carabias (2017) 的结论究竟是源于资产减值信息，还是源于特殊项目中的其他项目的宏观经济预测作用。肖志超和胡国强 (2018) 直接研究了上市公司加总资产减值损失对GDP增长率的预测作用，并发现资产减值损失与未来GDP增长率负相关。而本文从“中国地方政府GDP操纵行为”和“企业盈余管理动机”的角度拓展了肖志超和胡国强 (2018) 的研究。

（二）研究假设

决定资产减值与否的主要考虑因素是该项资产的未来现金流，而该信息显然又取决于行业前景和未来经济形势。因此，企业在进行资产减值决策时，需要同时对行业前景和未来经济形势做出评估。例如，会计准则明确要求企业应根据“经营所处的经济、技术或者法律等环境以及资产所处的市场”，计提资产减值准备，并确认资产减值损失。²

基于此，微观企业汇总的资产减值信息能够具有宏观预测功能，可以通过如下两条并不互斥的途径发挥作用：①预期功能：微观企业基于对未来宏观经济形势的判断来计提资产减值，因此加总资产减值信息反映了多数企业对未来宏观经济形势的预期；②汇总功能：微观企业同时也基于对本行业未来状况的判断来计提资产减值，因此加总资产减值信息能够反映行业内多数

¹ 特殊项目包括资产减值、资产估值损失、重组费用、债务提前偿还带来的损益以及资产处置损益。

² 参考《企业会计准则第8号——资产减值》。

企业对本行业前景的预期，由于宏观经济是各个细分行业的汇总，因此，微观企业对本行业未来状况的预期加以汇总，能够反映未来宏观经济形势。

从预期功能来看，当企业预期未来宏观经济有下行趋势时，企业会确认资产减值。例如，2008 年发生了全球金融危机，宏观经济预期急剧恶化。2008 年中国上市公司计提的资产减值损失是 2007 年的 3 倍。从汇总功能来看，如果企业预期未来的行业经济形势变差，企业也会通过资产减值决策来反映行业前景的变化。在上市公司年报和董事会报告中，我们发现企业在解释资产减值发生原因时，较多提到行业相关的情况，这意味着企业也会基于中观的经营环境变化进行资产减值决策。因此，从企业计提资产减值的实践来看，很可能“预期功能”和“汇总功能”这两条途径同时存在，并导致微观企业加总的资产减值信息具有宏观经济预测功能。

然而，也有不少实证分析发现，资产减值往往成为企业进行盈余管理的工具和手段（例如，Riedl, 2004；张然等，2007）。这降低了资产减值信息与企业真实经济活动之间的相关性，从而使得资产减值信息未必能够反映未来宏观经济形势。此外，GDP 数据的可靠性受到统计手段和政府干预等因素的影响，这也会导致加总资产减值未必与未来 GDP 增长率相关。附录采用一个简单的模型，探讨了加总的资产减值信息与未来宏观经济形势之间的相关关系。

基于上述讨论，本文提出如下备择假说：

假说 1：若本期全体样本企业加总资产减值损失金额较高，则未来期间的 GDP 增长率较低。

假说 2：本期全体样本企业加总资产减值损失金额与未来期间 GDP 增长率之间不存在相关关系。

三、研究设计

(一) 资产减值损失与未来 GDP 增长率

为了考察全体企业加总资产减值损失能否反映未来 GDP 增长率，以及加总资产减值损失与加总会计盈余宏观经济预测作用的对比，借鉴 Konchitchki and Patatoukas (2014a)，我们估计如下回归模型：

$$g_{i+j} = a_0 + a_1 \times AI_i + a_2 \times g_i + SeasonFE + \varepsilon_i, \quad (1)$$

其中， g_i 是季度 i 的 GDP³ 同比增长率； g_{i+j} 是季度 i 之后 j 季度的 GDP 同比增长率，其中 $j=1, 2, 3, 4$ 。由于上市公司会计数据都是未经过通货膨胀调整的名义货币数值，为了可比起见，我们这里也采用名义 GDP 增长率。

³ 国家层面的 GDP 核算口径有三种，分别是初步核算数、初步核实时数和最终核算数。由于最终核算数最为准确，因此本文使用了最终核算数来计算季度 GDP 增长率。

AI_i 表示全部上市公司季度 i 的加总资产减值损失。具体而言，参照 Konchitchki and Patatoukas (2014a)、肖志超和胡国强 (2018)，该指标的计算公式如下：

$$AI_i = \sum_k loss_{i,k} \times weight_{i,k}, \quad (2)$$

其中， $loss_{i,k}$ 代表企业 k 在季度 i 的资产减值损失占期初总资产⁴的比例，即当期新计提的资产减值减去当期转回的资产减值后的净额^{5·6}； $weight_{i,k}$ 为加权权重，我们这里采用企业 k 在 i 季度初市场价值占全部上市公司在 i 季度初市场价值总额的比重作为加权权重⁷。我们认为，这个数值能够较好地综合反映某季度所有上市公司的资产减值信息。如果模型 (1) 中的回归系数 a_1 显著异于 0，表明资产减值信息有助于预测未来 GDP 增长率。

参考 Konchitchki and Patatoukas (2014a)、方军雄等 (2015)、罗宏等 (2016)，本文加入本期 GDP 同比增长率作为控制变量。由于经济增长具有显著的季度差异，通常第一季度的 GDP 增长率较低，而第四季度的 GDP 增长率较高，参考方军雄等 (2015)，我们在模型中控制季度固定效应。

鉴于上述文献认为本期会计盈余变化值也能够预测未来 GDP 增长率，作为对比，我们在模型 (3) 中采用会计盈余变化值 $EARN_i$ 来预测未来 GDP 增长率。

$$g_{i+j} = b_0 + b_1 \times EARN_i + b_2 \times g_i + SeasonFE + \epsilon_i. \quad (3)$$

我们这里主要关注 $EARN_i$ 的回归系数 b_1 。如果会计盈余信息对于未来 GDP 增长率具有增量解释作用，那么 b_1 应该显著异于 0。

参照 Konchitchki and Patatoukas (2014a)、方军雄等 (2015)、罗宏等 (2016)，会计盈余变化值 $EARN_i$ 的计算公式具体如下：

$$EARN_i = \sum_k (earning_{i,k} - earning_{i-4,k}) \times weight_{i,k}, \quad (4)$$

其中， $earning_{i,k}$ 代表企业 k 季度 i 的会计盈余占期初总资产的比值； $earning_{i-4,k}$ 代表企业 k 上年同期的会计盈余占上年同期期初总资产的比值； $weight_{i,k}$ 为加权权重，等于企业 k 在 i 季度初市场价值除以全部上市公司在 i

⁴ 相对于营业收入，企业的总资产指标在年度之间的变化较小，因此使用总资产进行标准化能更好地反映资产减值损失的变化。此外，资产减值会影响资产净额，因此相对于期末总资产，使用期初总资产进行标准化能更好地剥离本期资产减值、资产处置等因素的影响。综上，我们使用了期初总资产进行标准化。

⁵ 当未来经济形势变差的时候，当期新计提的资产减值会增加，而当期转回的资产减值会减少，从而当期的资产减值损失将上升；当未来经济形势向好的时候，当期新计提的资产减值会减少，而当期转回的资产减值会增加，从而当期的资产减值损失将减少。因此本文指标不仅能够反映未来经济形势变差的情况，也能反映出未来经济形势变好的情况。

⁶ 不过，会计准则对资产减值的转回有一定的限制：短期资产减值的转回不可以超过该资产已计提的资产减值，而长期资产减值不可转回。因此，当未来经济有上行趋势时，企业只能部分转回以往计提的资产减值损失，此时加总资产减值信息不能充分反映未来经济上行的信息。

⁷ 为了缓解异常值对分析结果的影响，在求和之前，我们在 1% 的水平上对 $loss_{i,k}$ 进行了缩尾处理。

季度初市场价值总额的比重。⁸

进一步,为了确认资产减值信息能否提供相对于本期 GDP 增长率和会计盈余变化值之外的增量预测信息,模型(5)在模型(1)基础上加入了会计盈余变化值,即在控制了会计盈余变化值和本期 GDP 增长率等变量后,模型(5)考察资产减值损失信息是否对未来 GDP 增长率具有增量解释作用。

$$g_{i+j} = c_0 + c_1 \times AI_i + c_2 \times EARN_i + c_3 \times g_i + SeasonFE + \epsilon_i. \quad (5)$$

我们这里主要关注 AI_i 的回归系数 c_1 。如果资产减值损失信息对于未来 GDP 增长率具有增量解释作用,那么 c_1 应该显著异于 0。

为了缓解回归残差自相关和异方差等问题,我们参照 Konchitchki and Patatoukas (2014a) 的做法,基于 Newey-West 异方差和自相关一致标准差⁹进行了统计检验 (Newey and West, 1987)。在估计该标准差时,通常采用 $N^{0.25}$ 的整数部分作为滞后期,其中 N 代表样本期间数。由于本文样本期间包含 28 个季度, $28^{0.25} = 2.3$,故本文选择滞后两期。

(二) 样本与数据

我们采用全部 A 股上市公司作为分析对象。我们之所以不选择所有国内企业作为样本,是因为非上市公司通常并不计提资产减值;并且,非上市公司的会计信息通常无须审计,这降低了其会计信息的可靠度。更重要的,上市公司在国民经济中的作用越来越重要,张新和蒋殿春 (2002) 认为,上市公司的价值创造能力为我国 GDP 高速增长做出了重要贡献,构成了经济增长的重要微观基础。图 1 绘出了 1990—2014 年 A 股上市公司加总销售收入占 GDP 的比重。可以看出,随着我国证券市场的发展,上市公司收入占 GDP 比重已经越来越大;在 2008—2014 年,该比重已经达到了 34.3%—45.0%。这说明上市公司总体已经在国民经济中发挥了极为重要的作用,具有足够的总体经济代表性。

本文分别在国家层面和省份层面加总会计信息,构建了“国家一季度”和“省份一季度”两个样本,样本期间为 2008 年第 1 季度到 2014 年第 4 季度。与旧准则体系相比,2007 年起实行的《企业会计准则》将资产减值信息通过“资产减值损失”科目集中反映在利润表中;同时,新准则不允许长期资产减值的转回。为了保证样本期间内会计准则的统一,我们使用了 2007 年以来的会计信息。由于计算会计盈余变化值需要上一年同期数据,本文样本期间从 2008 年开始,并截止于 2014 年。公司财务数据来自 CSMAR 季度财务报表数据库,宏观经济数据来自 Wind 数据库。

⁸ 为了缓解异常值对分析结果的影响,在求和之前,我们在 1% 的水平上对 $(earning_{i,k} - earning_{i-4,k})$ 进行了缩尾处理。

⁹ 在稳健性检验中,我们使用了 White 方法进行了标准差的调整。未报告的表格显示,表 2 和表 3 中加总资产减值损失的回归系数 c_1 依然显著为负。这意味着我们的结论不受到标准差调整方式的影响。

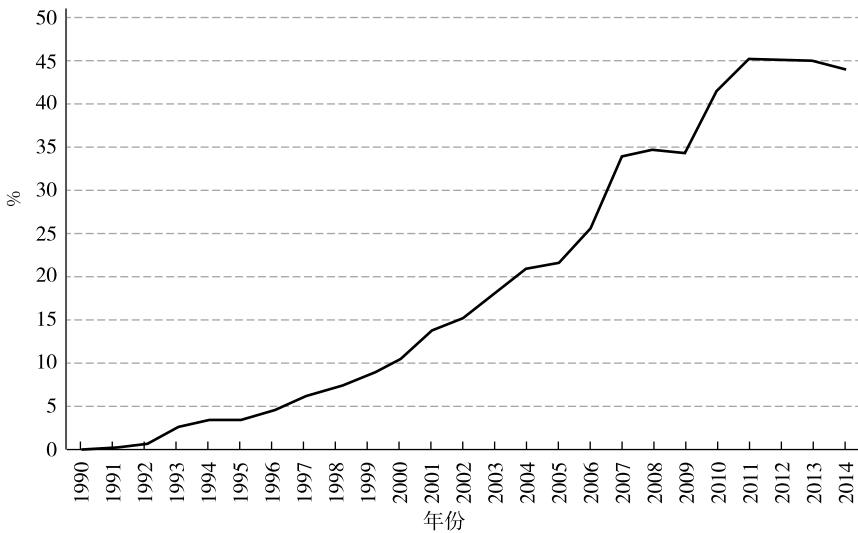


图1 中国A股上市公司加总销售收入占GDP比重(1990—2014)

四、实证结果

(一) 描述性统计与相关系数分析

表1报告了主要变量的描述性统计信息。Panel A显示，加总资产减值损失 AI_i 的均值为0.37%。此外，国家层面名义GDP季度同比增长率 g_i 的均值为13.30%，远高于美国的4.7%。加总会计盈余 $EARN_i$ 的均值为0.10%，低于美国研究的0.3%。Panel B显示，省份层面名义GDP同比增长率的均值为14.90%，略高于国家层面GDP增长率的均值，这可能是源于经济体量较大的省份增长率较低、省份数据的重复计算（罗宏等，2016）以及地方政府对GDP数据的干预（Lyu et al., 2018；罗宏等，2016）等；省份层面加总会计盈余 $EARN_i$ 为-0.21%，低于罗宏等（2016）文中的2.3%，可能的原因是A股上市公司的总体盈利能力在2008年后稍有下滑。与国家层面的结果类似，加总资产减值损失 AI_i 的均值为0.17%。¹⁰

表1 描述性统计

Panel A: 国家——季度样本						
	观测数	均值	中位数	标准差	25分位数	75分位数
AI_i	28	0.0037	0.0035	0.0015	0.0026	0.0044

¹⁰ 未报告的相关系数矩阵显示，无论是在国家层面还是在省份层面，资产减值损失与会计盈余变化值显著负相关，相关系数高达-38.0%（-11.7%）。另外，会计盈余与未来1—3期的GDP增长率显著正相关，而加总资产减值损失至少和未来2—4期的GDP增长率显著负相关。

(续表)

Panel A: 国家——季度样本						
	观测数	均值	中位数	标准差	25 分位数	75 分位数
$EARN_i$	28	0.0010	0.0010	0.0053	-0.0016	0.0034
g_i	28	0.1330	0.1130	0.0492	0.0904	0.1850
g_{i+1}	28	0.1280	0.1040	0.0489	0.0873	0.1840
g_{i+2}	28	0.1230	0.1030	0.0469	0.0848	0.1820
g_{i+3}	28	0.1180	0.1030	0.0465	0.0839	0.1690
g_{i+4}	28	0.1160	0.1010	0.0476	0.0787	0.1690

Panel B: 省份——季度样本						
	样本数	均值	中位数	标准差	25 分位数	75 分位数
AI_i	868	0.0017	0.0008	0.0022	0.0003	0.0021
$EARN_i$	868	-0.0021	-0.0011	0.0099	-0.0058	0.0024
g_i	868	0.1490	0.1340	0.0859	0.0879	0.2110
g_{i+1}	868	0.1440	0.1270	0.0862	0.0844	0.2000
g_{i+2}	868	0.1370	0.1190	0.0848	0.0805	0.1890
g_{i+3}	868	0.1320	0.1130	0.0840	0.0781	0.1840
g_{i+4}	868	0.1270	0.1080	0.0855	0.0739	0.1790

(二) 回归分析

表 2 报告了模型 (1)、(3) 的回归结果。模型 (1) 的结果见表 2 第 (1)、(3)、(5)、(7) 列, 结果表明, 无论是在国家层面还是省份层面, 加总资产减值损失都能够较好预测未来 1—4 个季度的 GDP 增长率, 意味着资产减值信息有较强的宏观经济预测能力。¹¹模型 (3) 的结果见表 2 第 (2)、(4)、(6)、(8) 列, 结果显示, 加总会计盈余变化率与未来 1—3 个季度的 GDP 增长率显著正相关, 这与已有研究的结论类似。表 2 还显示, 会计盈余变化值和本期 GDP 增长率的宏观经济预测作用随着时间推移而递减。以 Panel B 为例, 当因变量分别为 g_{i+1} , g_{i+2} , g_{i+3} , g_{i+4} 时, 回归模型 (3) 的调整 R^2 分别为 37.5%、14.2%、1.4%、1.0%, 这也与现有研究结果类似。此外, 本期 GDP 增长率都与未来 GDP 增长率正相关, 也与预期相符。

¹¹ 表 2 结果还显示, 资产减值信息对于第 $i+2$ 、 $i+3$ 等期的 GDP 增长率的预测作用高于第 $i+1$ 期的 GDP 增长率, 一个可能的解释是企业在计提资产减值时, 主要基于未来第 2 到 4 个季度的预测信息, 而非基于最近期的下一个季度的信息。

表2 会计盈余与资产减值损失的宏观经济预测能力

Panel A: 国家——季度样本								
DV=	g_{i+1}		g_{i+2}		g_{i+3}		g_{i+4}	
ACCT _i =	AI_i	$EARN_i$	AI_i	$EARN_i$	AI_i	$EARN_i$	AI_i	$EARN_i$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ACCT _i	-12.736***	3.403***	-24.747***	4.370***	-31.167***	4.247**	-29.120***	2.477
	(-4.44)	(6.77)	(-6.69)	(4.75)	(-5.85)	(2.66)	(-3.43)	(0.93)
g_i	0.896***	0.731***	0.616***	0.385*	0.343***	0.103	0.182	0.017
	(13.74)	(8.71)	(6.66)	(2.03)	(2.94)	(0.37)	(1.13)	(0.06)
常数项	0.044***	0.028**	0.112***	0.073**	0.160***	0.106**	0.168***	0.111**
	(4.25)	(2.24)	(7.64)	(2.36)	(7.97)	(2.27)	(5.01)	(2.15)
季度固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
调整 R 方	0.845	0.866	0.711	0.475	0.676	0.130	0.448	-0.130
观测数	28	28	28	28	28	28	28	28
Panel B: 省份——季度样本								
DV=	g_{i+1}		g_{i+2}		g_{i+3}		g_{i+4}	
ACCT _i =	AI_i	$EARN_i$	AI_i	$EARN_i$	AI_i	$EARN_i$	AI_i	$EARN_i$
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
ACCT _i	-3.966***	1.534***	-6.942***	1.471***	-5.864***	0.716*	-2.885**	-0.782*
	(-2.95)	(5.96)	(-4.52)	(4.36)	(-3.68)	(1.88)	(-2.17)	(-1.87)
g_i	0.579***	0.565***	0.319***	0.309***	0.082*	0.081*	0.072	0.087
	(16.58)	(16.22)	(8.19)	(7.94)	(1.71)	(1.71)	(1.31)	(1.60)
常数项	0.069***	0.071***	0.103***	0.103***	0.131***	0.129***	0.122***	0.117***
	(10.17)	(10.74)	(13.81)	(13.91)	(14.25)	(14.32)	(10.61)	(10.43)
季度固定效应	是	是	是	是	是	是	是	是
调整 R 方	0.351	0.375	0.134	0.142	0.022	0.014	0.006	0.010
观测数	868	868	868	868	868	868	868	868

注：括号里报告了基于 Newey-West 异方差和自相关一致标准差计算出的 t 统计量。*、** 和 *** 分别表示在 10%、5% 和 1% 水平上显著。下同。

进一步，我们考察了在控制会计盈余信息后，加总资产减值信息的宏观经济预测能力。表3报告了模型(5)的回归结果。表3显示，在控制了会计盈余信息之后，无论是在国家层面还是在省份层面的分析中，加总资产减值信息依然可以显著预测未来1—4个季度的GDP增长。此外，当预测模型中加入资产减值信息之后，会计盈余的宏观经济预测能力变弱、消失甚至符号

发生逆转，而资产减值信息的回归系数依然显著且符合预期。这表明相对于会计盈余信息，资产减值信息是一个更为优良的宏观经济预测指标。

此外，表 3 结果显示，本期的资产减值损失越多，则未来 GDP 增长率越低。回归结果不仅具有统计显著性，也具有经济显著性：在国家层面，本期资产减值损失每上升一个标准差 (0.0015)，则预示着未来 GDP 增长率将下降 1.18—4.75 个百分点；在省份层面，本期资产减值损失每上升一个标准差 (0.0022)，则预示着未来 GDP 增长率将下降 0.72—1.38 个百分点。

总之，表 3 结果表明，会计盈余和本期 GDP 增长率能够较好预测近期 GDP 增长率，而资产减值信息具有较好的长期 GDP 增长率预测功能；相对于会计盈余信息，资产减值信息是一个更为优良的宏观经济预测指标。这也与理论预期一致：企业主要基于对行业前景和未来经济形势判断计提资产减值损失¹²，因此资产减值损失信息具有更强的未来宏观经济预测功能；而会计盈余由于其历史成本计量的特性，更多适用于反映过去的经济活动成果，这降低了其未来宏观经济预测功能。

值得一提的是，上市公司一般会在季度结束后一至两个月内披露该季度财务报告，而本文研究发现本季度的资产减值信息可以预测未来 1—4 个季度的 GDP 增长率，这表明上市公司的资产减值信息不仅可以成为一个有效的宏观经济先行指标，还可以成为一个及时的先行指标。

表 3 资产减值损失与未来 GDP 增长率

Panel A：国家——季度样本				
	g_{i+1}	g_{i+2}	g_{i+3}	g_{i+4}
	(1)	(2)	(3)	(4)
AI_i	-7.888*** (-3.63)	-21.087*** (-5.20)	-29.789*** (-4.76)	-31.664*** (-3.69)
$EARN_i$	2.464*** (5.68)	1.860 * (2.08)	0.701 (0.45)	-1.293 (-0.51)
g_i	0.786*** (11.60)	0.533*** (4.83)	0.312 * (1.98)	0.239 (1.16)
常数项	0.043*** (5.18)	0.111*** (7.88)	0.160*** (7.50)	0.168*** (5.34)
季度固定效应	是	是	是	是

¹² 我们使用市场层面的资产减值损失均值来反映宏观经济形势，使用行业资产减值损失均值来反映行业形势，考察了企业的资产减值决策与宏观经济形势和行业形势的相关性。我们发现，宏观经济形势和行业形势对企业的资产减值决策均有显著影响，即企业同时根据宏观经济形势和行业形势进行资产减值决策。

(续表)

Panel A: 国家——季度样本				
	g_{i+1}	g_{i+2}	g_{i+3}	g_{i+4}
	(1)	(2)	(3)	(4)
调整 R 方	0.896	0.733	0.666	0.439
观测数	28	28	28	28
Panel B: 省份——季度样本				
	g_{i+1}	g_{i+2}	g_{i+3}	g_{i+4}
	(1)	(2)	(3)	(4)
AI_i	-3.253** (-2.53)	-6.282*** (-4.44)	-5.561*** (-3.46)	-3.286** (-2.54)
$EARN_i$	1.483*** (5.84)	1.372*** (4.22)	0.629 * (1.65)	-0.834** (-1.98)
g_i	0.560*** (16.05)	0.301*** (7.74)	0.074 (1.55)	0.083 (1.52)
常数项	0.074*** (10.81)	0.108*** (14.23)	0.133*** (14.48)	0.120*** (10.63)
季度固定效应	是	是	是	是
调整 R 方	0.379	0.159	0.026	0.014
观测数	868	868	868	868

五、资产减值的宏观经济预测作用：基于地方政府干预情境的讨论

在中国制度背景下，地方政府行为存在较为强烈的干预 GDP 指标的动机。近年来，辽宁、内蒙古、天津等地区先后承认 GDP 数据造假，现有研究也发现了地方政府系统性干预 GDP 数据的证据（徐康宁等，2015；Lyu *et al.*，2018）。

在 GDP 数据存在操纵的情况下，未来 GDP 数据中的噪音增加。此时，资产减值信息的宏观经济预测功能可能会受到削弱。因此，我们的第一个研究问题是，地方政府对于 GDP 指标的干预行为是否会降低资产减值的宏观经济预测能力？

如果地方政府在制定 GDP 增长目标时没有充分考虑资产减值信息中包含的未来宏观经济形势变化信息，那么这样的经济增长目标会过于激进，进而在未来期间更难实现。因此，我们的第二个研究问题是，资产减值信息能否

预测地方政府实际报告的 GDP 指标和 GDP 预定目标之间的差异？

达不到既定的经济增长目标是地方政府操纵 GDP 数据的重要诱因。如果资产减值能够预测地方政府达成预定经济增长目标的难度，那么资产减值也应该能够预测地方政府的未来 GDP 数据操纵行为。因此，我们的第三个研究问题是，资产减值能否预测地方政府的 GDP 操纵行为？

参考 Lyu *et al.* (2018)，我们从省份层面的政府工作报告中搜集了经济增长目标数据，据此计算出 GDP 超目标增长率 $diff_i$ 。我们发现，经济增长水平恰好超过增长目标 ($diff_i$ 在 0—0.25% 之间) 的发生频率约为经济增长水平恰好小于增长目标 ($diff_i$ 在 -0.25%—0 之间) 发生频率的两倍，反映出地方政府存在 GDP 数据操纵行为。我们定义，当经济增长水平恰好超过增长目标 ($diff_i$ 在 0—0.25%¹³ 之间) 时，地方政府存在 GDP 操纵行为， $MANIP_i$ 取 1；反之， $MANIP_i$ 取 0。

针对第一个问题，本文在模型 (5) 中加入未来 GDP 操纵哑变量 $MANIP_i$ 与资产减值 AI_i 的交乘项。表 4 的 Panel A 显示，在未来 2—4 个季度，未来 GDP 操纵 $MANIP_i$ 与资产减值 AI_i 的交乘项在 10% 的水平上显著为正，这意味着在未来 GDP 存在操纵的情况下，加总资产减值的宏观经济预测能力受到显著削弱。更重要的，F 检验显示，在未来 GDP 存在操纵的情况下，加总资产减值对未来 GDP 增长率没有预测作用。这意味着，地方政府的 GDP 干预行为对会计信息的宏观经济预测能力产生了显著的负面影响。

针对第二个问题，我们使用了未来 GDP 超目标增长率作为被解释变量。表 4 的 Panel B 显示，加总资产减值与未来 GDP 超目标增长率负相关。这意味着在本期资产减值水平较高时，该地区未来 GDP 的实际增长率更可能低于目标增长率。当加总资产减值损失增加一个标准差 (0.0022) 时，GDP 超目标增长率降低 0.05%—0.22%。这表明地方政府在制定 GDP 增长目标时，没有充分考虑资产减值信息所蕴含的关于未来 GDP 增长潜力的预警性信号，导致 GDP 增长目标设定过高，进而导致更难以实现既定的 GDP 增长目标。

对于第三个问题，我们发现，加总资产减值信息可以预测未来的地方政府 GDP 操纵行为。这进一步印证了第二个问题的结论，即当本期资产减值较高时，未来真实 GDP 增长率更可能低于目标水平，此时地方政府更有动机进行 GDP 数据操纵。表 4 Panel C 的 (1) — (3) 列显示，当加总资产减值损失增加一个标准差 (0.0022) 时，地方政府 GDP 操纵的概率增加 3.2%—6.1%，相当于地方政府 GDP 数据操纵概率样本均值 (9.7%) 的 33.0%—62.9%。这意味着加总资产减值信息还可以用于验证地方政府报告的 GDP 数据中的“水分”，即当前几期的资产减值水平较高时，本期地方政府制定的经济增长目标以及实际报告的 GDP 指标都很可能偏高。

¹³ 我们使用 0.2% 作为标准，重新定义了 GDP 操纵 $MANIP$ ，所有分析结果的显著性均不变。

表4 资产减值损失与未来GDP增长率：基于地方政府干预情境的讨论

Panel A: 地方政府GDP管理、资产减值损失与未来GDP增长率

	g_{i+1}	g_{i+2}	g_{i+3}	g_{i+4}
$j =$	1	2	3	4
	(1)	(2)	(3)	(4)
$AI_i \times MANIP_{i+j}$	1.069 (0.41)	5.053 * (1.81)	4.555 * (1.76)	6.221 * (1.77)
AI_i	-2.996 * (-1.90)	-6.794 *** (-3.96)	-5.836 *** (-3.16)	-3.728 *** (-2.75)
$MANIP_{i+j}$	-0.016 ** (-2.18)	-0.031 *** (-3.78)	-0.033 *** (-3.72)	-0.038 *** (-4.47)
$EARN_i$	1.521 *** (5.89)	1.368 *** (4.15)	0.605 (1.58)	-0.898 ** (-2.15)
g_i	0.558 *** (15.80)	0.293 *** (7.43)	0.066 (1.37)	0.077 (1.40)
常数项	0.076 *** (10.79)	0.112 *** (13.91)	0.137 *** (14.28)	0.124 *** (10.50)
$AI_i + AI_i \times MANIP_{i+j} = 0$	0.343	0.433	0.505	0.458
季度固定效应	是	是	是	是
调整 R^2	0.382	0.162	0.032	0.023
观测数	856	856	856	856

Panel B: 资产减值损失与未来GDP超目标增长率

	$diff_{i+1}$	$diff_{i+2}$	$diff_{i+3}$	$diff_{i+4}$
	(1)	(2)	(3)	(4)
AI_i	-0.996 *** (-3.34)	-0.236 (-0.73)	-0.367 (-1.15)	-0.399 (-1.23)
$EARN_i$	0.009 (0.12)	0.005 (0.06)	-0.056 (-0.61)	-0.115 (-1.14)
g_i	0.111 *** (10.95)	0.109 *** (11.25)	0.087 *** (9.08)	0.062 *** (6.03)
常数项	-0.008 *** (-3.94)	-0.008 *** (-4.22)	-0.005 ** (-2.43)	-0.001 (-0.39)
季度固定效应	是	是	是	是
调整 R^2	0.239	0.224	0.141	0.071
观测数	856	856	856	856

(续表)

Panel C: 资产减值损失与地方政府 GDP 数据操纵

	$MANIP_{i+1}$	$MANIP_{i+2}$	$MANIP_{i+3}$	$MANIP_{i+4}$
	(1)	(2)	(3)	(4)
AI_i	27.663** (2.55)	24.233** (2.33)	14.597* (1.68)	3.254 (0.46)
$EARN_i$	1.288 (1.38)	1.589 (1.40)	0.538 (0.48)	-0.095 (-0.09)
g_i	-0.191* (-1.85)	-0.204* (-1.78)	-0.190 (-1.51)	-0.248* (-1.78)
常数项	0.111*** (3.95)	0.116*** (3.98)	0.118*** (4.03)	0.133*** (4.34)
季度固定效应	是	是	是	是
调整 R 方	0.024	0.019	0.004	-0.001
观测数	868	868	868	868

六、进一步分析

(一) 经济周期与资产减值信息宏观预测能力

根据会计准则，长期资产减值不能转回，而短期资产减值可以转回。这使得不可转回的长期资产减值对经济回升的预测能力要弱于可转回的资产减值。为此，我们将资产减值损失分解为“短期资产减值损失”（可转回）和“长期资产减值损失”（不可转回），分别考察了在经济周期不同阶段中，两类资产减值信息的宏观经济预测能力。¹⁴

未报告的结果显示，在经济下行期¹⁵，长期资产减值（不可转回）与短期资产减值（可转回）均能预测未来宏观经济形势；但在经济上行期，可转回资产减值依然可以预测未来宏观经济形势，而不可转回资产减值失去了宏观经济预测能力；这与理论预期一致。

(二) 盈余管理动机、资产减值损失与未来 GDP 增长率

之前的理论分析显示，企业层面的盈余管理可能影响资产减值损失的宏

¹⁴ 具体来说，本文基于省份一年度样本，以未来 1 年的省份 GDP 增长率作为因变量，在控制了本年度 GDP 同比增长率以及本年度上市公司加总会计盈余的情况下，考察了本年加总短期资产减值和本年加总长期资产减值对未来 GDP 增长率的预测作用。

¹⁵ 具体来说，若下一年的 GDP 增长率与本年 GDP 增长率的差小于样本中位数，我们定义为经济下行期；若下一年的 GDP 增长率与本年 GDP 增长率的差大于等于样本中位数，我们定义为经济上行期。

观经济预测作用。为了探讨企业盈余管理对资产减值宏观经济预测能力的影响，我们根据上市公司是否存在上述盈余管理动机¹⁶，将企业分成两组，然后分别对这两组企业的资产减值信息进行加总。

未报告的结果显示，无论是在国家层面还是省份层面，存在盈余管理动机企业的加总资产减值与未来GDP增长的关系较弱，而不存在盈余管理动机企业的加总资产减值与未来GDP显著负相关。这说明盈余管理会削弱资产减值损失的宏观经济预测能力。

七、结 论

本文考察了微观企业在资本市场上披露的资产减值损失信息能否预测未来GDP增长率。基于中国上市公司2008—2014年间的季度数据，我们发现，无论是在省份层面还是国家层面，微观企业在资本市场上披露的资产减值信息有助于预测未来GDP增长率：当全体上市公司加总本期资产减值损失额越高，则未来GDP增长率相对较低。但是，在经济下行期，不可转回资产减值的宏观预测能力有限。在未报告的稳健性检验中，我们先后控制了已有文献认为能够预测未来GDP增长率的其他有关变量（如国债收益率、股票收益率、投资、消费、出口增长率等），本文结论依然成立。

我们还发现，地方政府的GDP操纵行为显著降低了资产减值的宏观经济预测作用：对于具有GDP操纵嫌疑的省份—季度，资产减值并不能预测未来GDP数据。同时，当加总资产减值损失较高时，该省份未来季度的GDP数据更有可能低于GDP目标值；更重要的，当加总资产减值损失较高时，该省份未来季度更可能存在GDP数据操纵行为。

不同于现有文献主要考察会计盈余的宏观经济预测功能，本文将会计信息中更具有前瞻性的资产减值信息引入宏观经济预测领域，并且发现，资产减值信息具有较强的宏观经济预测功能，但这种预测能力受到企业盈余管理动机的影响，以及资产减值可转回性的影响。本文结论丰富了有关微观企业会计信息宏观经济预测功能的文献。

更重要的，本文首次在现有文献里考察了地方政府GDP操纵行为对会计信息宏观经济预测作用的影响，有助于我们更好地理解中国制度背景下的会计信息宏观经济预测功能，丰富了“微观企业会计信息—宏观经济预测”

¹⁶ 参考Zhang et al. (2010)，我们识别了企业有动机使用资产减值进行盈余管理的四种情形。首先，企业为了扭亏为盈，可能会低估资产减值损失；我们用“ROA处于0—1%之间”来衡量企业的扭亏为盈动机。其次，企业为了保持去年的盈余水平，可能低估资产减值损失；我们使用“今年ROA高于去年ROA的差处于0—1%之间”来衡量企业的维持利润水平动机。再次，亏损企业可能通过“大洗澡”来集中计提资产减值，减少未来年度的业绩压力；我们使用亏损公司来衡量“大洗澡”动机。最后，新上任的CEO可能会采取“大洗澡”的策略，从而高估本期资产减值损失；我们使用CEO更换来衡量这种动机。

的研究。

本文研究结论也深化了我们对于资产减值信息决策有用性的认识。资产减值会计一直被人诟病容易成为企业盈余操纵的工具，但本文结论表明，总体而言，加总资产减值信息通过综合反映微观主体经营者、会计人员和审计师有关未来经济趋势的私有信息，能够用于预测未来宏观经济形势。

本文的实践意义在于有助于改善中国季度 GDP 增长率预测。特别的，上市公司一般会在季度结束后一至两个月内披露该季度财务报告，而本文研究发现季度资产减值信息可以预测未来 1—4 个季度的 GDP 增长率，这表明上市公司的资产减值信息提供了一个有效且及时的宏观经济先行指标。此外，本文研究还表明资产减值信息可以用于检验地方政府 GDP 数据中的“水分”。

附录：资产减值信息的宏观经济预测功能

企业资产减值的计提受到系统性因素和非系统性因素的影响。宏观经济和行业形势变化对于企业经营环境的冲击是系统性的，对整个经济体内或者行业内的所有企业均有冲击。而企业出于盈余管理目的或者偶然事件导致的资产减值很可能是非系统性的，因为这些因素只对特定的企业有影响，而不会影响到其他的企业。从经济体的角度来看，这种非系统因素的产生可能是随机的，比如有的企业通过资产减值向上操纵盈余，有的企业通过资产减值进行“大洗澡”。

虽然不同企业的会计计量动因和行为存在差异，但只有在企业完全出于非系统性因素计提资产减值，或者不同企业的资产减值计提行为模式完全相反并正好相互抵消，才会导致加总资产减值指标丧失信息含量。我们试采用一个简单模型证明如下：

按照企业会计准则，上市公司应根据对未来经营情况的预期，在每个会计期间决定是否计提资产减值或转回已计提资产减值。因此，我们可以将上市公司 i 计提的资产减值净额 a_i 与未来经济形势（或未来 GDP 增长率 g_f ）的关系用公式（A1）表示如下：

$$a_i = k_i \times g_f + e_i, \quad (A1)$$

其中， k_i 表示上市公司 i 计提资产减值与未来 GDP 增长率的相关系数； e_i 代表与未来 GDP 增长率无关但会影响上市公司 i 计提资产减值的其他因素，包括盈余管理动机、资产结构等因素。根据定义易得：

$$\text{Cov}(g_f, e_i) = 0. \quad (A2)$$

根据上述假设，则上市公司加总资产减值 AI 为：

$$AI = \sum a_i = (\sum k_i) \times g_f + \sum e_i. \quad (A3)$$

加总资产减值信息 AI 与 GDP 的相关系数 ρ 的表达式如下：

$$\rho = \text{Cov}(AI, g_f) / [\text{sd}(AI) \times \text{sd}(g_f)]. \quad (\text{A4})$$

而：

$$\begin{aligned} \text{Cov}(AI, g_f) &= \text{Cov}[(\sum k_i) \times g_f, g_f] + \text{Cov}(\sum e_i, g_f) \\ &= (\sum k_i) \times \text{Var}(g_f). \end{aligned} \quad (\text{A5})$$

结合(A4)和(A5)可得，

$$\rho = (\sum k_i) \times \text{sd}(g_f) / \text{sd}(AI). \quad (\text{A6})$$

显然，

$$\text{sd}(g_f) > 0, \text{sd}(AI) > 0. \quad (\text{A7})$$

如果大多数企业按照会计准则和审计准则规定，在未来经济形势向好时当期少计提资产减值，而在未来经济形势变差时当期多计提资产减值，则 k_i 和 $\sum k_i$ 一般而言不会等于 0，从而 ρ 不等于 0，即加总资产减值信息和未来 GDP 增长率相关。即使资产减值与未来 GDP 相关性的强弱受到很多随机因素的影响（即公式(A1)中的 e_i ），并且不同计提项目的计提标准存在显著的差异（即不同公司的 k_i 不同）， ρ 依然不等于 0，即加总资产减值信息和未来 GDP 增长率之间依然具有相关关系。

但是，如下两种情形可能导致加总资产减值信息与未来 GDP 增长率无关：

(1) 如果资产减值的计提受到其他影响因素的主导（例如盈余管理动机），那么企业资产减值和未来经济形势无关，即“ $k_i = 0$ ”；此时“ $\sum k_i = 0$ ”，即加总的资产减值无法预测宏观经济。

(2) 即便 $k_i \neq 0$ ，但有可能不同企业计提资产减值的行为模式完全相反并正好相互抵消（ $\sum k_i = 0$ ），从而加总的资产减值无法预测宏观经济。不过，虽然理论上这种情况并非完全不可能，例如，一半的公司在未来经济形势向好时当期少计提甚至转回资产减值，而另一半公司在未来经济形势向好时当期反而多计提资产减值；但是从现实来看，这种情形较难在经济实践中系统性存在。一方面，会计准则对资产减值的转回有严格的限制，资产减值计提的不对称性会导致两种行为模式很难完全相互抵消；另一方面，由于审计和监管的存在，上市公司会计处理不可能过分偏离经济基本面。

参 考 文 献

- [1] Abdalla, A., and J. M. Carabias, "From Accounting to Economics: The Role of Aggregate Special Items in Gauging the State of the Economy", Working Paper, 2017.
- [2] Beaudry, P., M. Caglayan, and F. Schiantarelli, "Monetary Instability, the Predictability of Prices, and the Allocation of Investment: An Empirical Investigation Using UK Panel Data", *The American Economic Review*, 2001, 91 (3), 648-662.
- [3] Bureau of Economic Analysis, *Measuring the Economy: A Primer of GDP and the National Income and Product Accounts*. United States Department of Commerce, 2007.

- [4] 陈冬华、李真、新夫，“产业政策与公司融资——来自中国的经验证据”，载《2010 中国会计与财务研究国际研讨会论文集》，2010 年。
- [5] 戴德明、毛新述、邓璠，“中国亏损上市公司资产减值准备计提行为研究”，《财经研究》，2005 年第 7 期，第 71—82 页。
- [6] Downs, T., and P. H. Hendershott, “Tax Policy and Stock Prices”, *National Tax Journal*, 1987, 40 (2), 183-190.
- [7] Elliott, J. A., and J. D. Hanna, “Repeated Accounting Write-Offs and the Information Content of Earnings”, *Journal of Accounting Research*, 1996, 34 (Supplement), 135-155.
- [8] 方军雄、周大伟、罗宏、曾永良，“会计信息与宏观分析师经济预测”，《中国会计评论》，2015 年第 4 期，第 389—412 页。
- [9] Francis, J., J. D. Hanna, and L. Vincent, “Causes and Effects of Discretionary Asset Write-Offs”, *Journal of Accounting Research*, 1996, 34, 111-134.
- [10] Gaertner, F. B., A. Kausar, and L. B. Steele, “Negative Accounting Earnings and Gross Domestic Product”, *Review of Accounting Studies*, 2020, in press.
- [11] 姜国华、饶品贵，“宏观经济政策与微观企业行为——拓展会计与财务研究新领域”，《会计研究》，2011 年第 3 期，第 9—18 页。
- [12] 斯庆鲁、李荣林、万华林，“经济增长、经济政策与公司业绩关系的实证研究”，《经济研究》，2008 年第 8 期，第 90—101 页。
- [13] Konchitchki, Y., and P. N. Patatoukas, “Accounting Earnings and Gross Domestic Product”, *Journal of Accounting and Economics*, 2014a, 57 (1), 76-88.
- [14] Konchitchki, Y., and P. N. Patatoukas, “Taking the Pulse of the Real Economy Using Financial Statement Analysis: Implications for Macro Forecasting and Stock Valuation”, *The Accounting Review*, 2014b, 89 (2), 669-694.
- [15] Kothari, S. P., J. Lewellen, and J. B. Warner, “Stock Returns, Aggregate Earnings Surprises, and Behavioral Finance”, *Journal of Financial Economics*, 2006, 79 (3), 537-568.
- [16] Kothari, S. P., L. Shivakumar, and O. Urcan, “Aggregate Earnings Surprises and Inflation Forecasts”, Working Paper, 2013.
- [17] 李远鹏，“经济周期与上市公司经营绩效背离之谜”，《经济研究》，2009 年第 3 期，第 99—109 页。
- [18] 刘汉、刘金全，“中国宏观经济总量的实时预报与短期预测——基于混频数据预测模型的实证研究”，《经济研究》，2011 年第 3 期，第 4—17 页。
- [19] 陆建桥、梁上坤、陈冬华，“长期资产减值信息有用性的实证检验——来自银行借款契约角度”，《南开管理评论》，2009 年第 5 期，第 118—124 页。
- [20] 罗宏、曾永良、方军雄、周大伟，“会计信息的宏观预测价值：基于中国制度环境的研究”，《会计研究》，2016 年第 4 期，第 9—18 页。
- [21] Lyu, C., K. Wang, F. Zhang, and X. Zhang, “GDP Management to Meet or Beat Growth Targets”, *Journal of Accounting and Economics*, 2018, 66 (1), 318-338.
- [22] Newey, W. K., and K. D. West, “A Simple, Positive Semi-Definite, Heteroscedasticity and Auto-correlation Consistent Covariance Matrix”, *Econometrica*, 1987, 55 (3), 703-708.
- [23] Ou, J. A., and S. H. Penman, “Financial Statement Analysis and the Prediction of Stock Returns”, *Journal of Accounting and Economics*, 1989, 11 (4), 295-329.
- [24] 饶品贵、姜国华，“货币政策对银行信贷与商业信用互动关系影响研究”，《经济研究》，2013 年第 1 期，第 68—82 页。
- [25] 饶品贵、岳衡、姜国华，“通货膨胀预期与企业存货调整行为”，《经济学》（季刊），2016 年第 15

- 卷第2期，第499—526页。
- [26] Riedl, E. J., "An Examination of Long-Lived Asset Impairments", *The Accounting Review*, 2004, 79 (3), 823-852.
- [27] 唐松、吴秋君、孙铮，“会计盈余能预测未来GDP增长率吗？”，《中国会计评论》，2015年第3期，第267—284页。
- [28] 王庆文，“会计盈余质量对未来会计盈余及股票收益的影响——基于中国股票市场的实证研究”，《金融研究》，2005年第10期，第141—152页。
- [29] 王跃堂、王亮亮、贡彩萍，“所得税改革、盈余管理及其经济后果”，《经济研究》，2009年第3期，第86—98页。
- [30] 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”，《财经研究》，2018年第1期，第61—74页。
- [31] 徐康宁、陈丰龙、刘修岩，“中国经济增长的真实性：基于全球夜间灯光数据的检验”，《经济研究》，2015年第9期，第17—29页。
- [32] Zarnowitz, V., and P. Braun, "Twenty-Two Years of the NBER-ASA Quarterly Economic Outlook Surveys: Aspects and Comparisons of Forecasting Performance", *Business Cycles, Indicators, and Forecasting*, 1993, 28, 11-94.
- [33] 张然、陆正飞、叶康涛，“会计准则变迁与长期资产减值”，《管理世界》，2007年第8期，第77—84页。
- [34] Zhang, R., Z. Lu, and K. Ye, "How Do Firms React to the Prohibition of Long-Lived Asset Impairment Reversals? Evidence from China", *Journal of Accounting and Public Policy*, 2010, 29 (5), 424-438.
- [35] 张新、蒋殿春，“中国经济的增长——GDP数据的可信度以及增长的微观基础”，《经济学》（季刊），2002年第2卷第1期，第1—22页。

Assets Impairment Information and Gross Domestic Product Growth Forecasting

KANGTAO YE

(Renmin University of China)

WENZI ZHUANG*

(Sun Yat-sen University)

WEIHANG SUN

(Shanghai University of Finance and Economics)

Abstract We investigate the link between assets impairment information disclosed by listed firms and growth in nominal Gross Domestic Product (GDP). We document a negative

* Corresponding Author: Wenzi Zhuang, School of Business, Sun Yat-sen University, No. 135, Xingang Xi Road, Guangzhou, Guangdong, 510275, China; Tel: 86-15600926059; E-mail: zhuang-wz3@mail.sysu.edu.cn.

association between aggregate assets impairment loss and future GDP growth. The association is impaired by local government GDP manipulation and firm-level earnings management. Our study suggests that assets impairment information can serve as a valid and timely predictor of future GDP growth, while firms' earnings management and local government GDP management impair the usefulness of assets impairment information in predicting macro-economic performance.

Key Words asset impairment, macro-economic forecasting, GDP manipulation

JEL Classification E00, E01, M41