

学校编码: 10384
学号: 32120111150583

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

管理层预测与分析师预测的相对准确性

The Relative Accuracy of Forecasts made by Management
and by Financial Analysts

倪诗苑

指导教师姓名: 吴 晓 晖 教 授

专 业 名 称: 财 务 学

论文提交日期: 2014 年 4 月

论文答辩时间: 2014 年 月

学位授予日期: 2014 年 月

答辩委员会主席:

评阅人:

2014 年 4 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘 要

管理层盈余预测和分析师盈余预测是投资者在预期公司盈利状况、做出投资决策时，非常重要的两个信息来源。虽然关于管理层盈余预测准确性和分析师盈余预测准确性的研究有很多，但少有研究将两者盈余预测的准确性进行对比。究竟投资者在什么情况下应该相信管理层的盈余预测，又在什么情况下应该更相信分析师的盈余预测呢？

本文以 2009 年至 2012 年沪深两市所有 A 股上市公司披露的管理层年度盈余预测和与其相匹配的分析师盈余预测为样本，检验了管理层和分析师对每股盈余（EPS）预测的相对准确性。本文的研究结论主要有以下两点：第一，分析师在宏观经济层面具有盈余预测优势。当公司的业绩受 GDP、能源价格和利率等宏观经济因素影响较大时，分析师盈余预测比管理层盈余预测更准确。第二，管理层在公司层面具有盈余预测优势。当管理层应对公司经营异常情况（如存货异常积压、产能过剩或者亏损）的措施，以及这个措施对公司收益产生的影响很难被外部人所预期时，管理层盈余预测比分析师盈余预测更准确。

本文的研究结论可以帮助投资者在不同的情况下，合理选择相信管理层的盈余预测还是分析师的盈余预测，以形成自己对公司收益的预期并做出投资决策。

关键词：管理层盈余预测；分析师盈余预测；准确性

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

Earnings forecasts made by management and analysts are both important information sources for investors in developing firms' earnings expectations and making investment decisions. Although the literatures on the accuracy of management forecasts and analyst forecasts are extensive, few prior research papers compare the relative accuracy of them. Under what circumstances should investors believe in management forecasts, and under what circumstances should they believe more in analyst forecasts?

The paper used the management forecasts disclosed by Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2009 to 2012 and the matched analyst forecasts as study sample, and examined the relative accuracy of earnings per share (EPS) forecasts made by management and analysts. The main conclusions are as following: Firstly, analysts have a forecast advantage at the macroeconomic level. Analyst forecasts are more accurate when a firm's performance is significantly affected by macroeconomic factors like GDP, energy prices and interest rate. Secondly, management has a forecast advantage at the firm level. Management forecasts are more accurate when management's response to unusual situations, such as when the firm faces abnormally inventory buildup and when it experiences a loss or excess capacity, are difficult to anticipate by outsiders.

The conclusions give investors a reason to choose between management forecasts and analyst forecasts under different circumstances, and can help them form their own expectations to make investment decisions.

Key words: management earnings forecasts; analyst earnings forecasts; accuracy

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录

第一章 绪论.....	1
1.1 研究主题.....	1
1.2 研究内容.....	1
1.3 研究贡献.....	2
第二章 文献综述.....	3
2.1 管理层盈余预测.....	3
2.2 分析师盈余预测.....	11
2.3 文献综述小结.....	23
第三章 研究设计.....	25
3.1 样本选取.....	25
3.2 主要变量.....	26
3.3 研究假设与预期结果.....	31
第四章 实证研究.....	32
4.1 描述性统计.....	32
4.2 相关性分析.....	34
4.3 研究模型与回归分析.....	36
4.4 稳健性检验.....	39
第五章 结论与意义.....	41
5.1 研究结论.....	41
5.2 研究意义.....	41
5.3 创新、局限与未来研究方向.....	42
参考文献.....	43
致谢.....	49

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Chapter 1 Introduction	1
1.1 Research topic	1
1.2 Research contents	1
1.3 Research contributions	2
Chapter 2 Literature Review	3
2.1 Management earnings forecasts	3
2.2 Analyst earnings forecasts	11
2.3 Brief summary	23
Chapter 3 Research Design	25
3.1 Sample selection	25
3.2 Variables	26
3.3 Research hypotheses and expected results	31
Chapter 4 Empirical Research	32
4.1 Descriptive statistics	32
4.2 Correlation analysis	34
4.3 Research model and regression analysis	36
4.4 Robustness test	39
Chapter 5 Conclusion and Implication	41
5.1 Research conclusion	41
5.2 Research implication	41
5.3 Innovation, limitation and future research	42
Bibliography	43
Acknowledgment	49

第一章 绪论

1.1 研究主题

管理层盈余预测和分析师盈余预测是投资者在预期公司盈利状况、做出投资决策时，非常重要的两个信息来源。然而，当管理层和分析师都做出了盈余预测且两者有差异时，投资者并不知道应该相信哪个，因为投资者对于管理层和分析师各自拥有的预测优势和预测准确性并不十分清楚。

一般情况下，我们会预期管理层在盈余预测方面有明显的优势。因为管理层是“内部人”，他们经营公司，做出可以影响公司收益的关键性决策。所以，之前有很多研究假定管理层比分析师更有信息优势，故可以做出更准确的盈余预测（Diamond, 1985; Altschuler, 2009; Trueman and Versano, 2010）。然而，鉴于分析师的主要功能（任务）之一就是做盈余预测，以及他们在盈余预测过程中所投入的各种资源，“管理层比分析师更有信息优势”并非已成定局。事实上，Ruland（1978）以及 Hutton 和 Stocken（2009）都通过实证研究证明了管理层比分析师预测得更准确的概率只有约 50%（即管理层并不总是比分析师预测得更准确）。既然如此，鉴于管理层所拥有的内部信息，分析师盈余预测在什么样的情形下会比管理层盈余预测更准确呢？本文试图通过实证检验管理层和分析师对年度盈余预测的相对准确性来阐明这个问题。

1.2 研究内容

本文以 2009 年至 2012 年沪深两市所有 A 股上市公司披露的管理层年度盈余预测和与其相匹配的分析师盈余预测为样本，检验管理层和分析师对每股盈余（EPS）预测的相对准确性。对于每个管理层盈余预测，选取在管理层盈余预测发布日之前的 30 天内发布的分析师预测以保证分析师预测的时效性。因为通常假定管理层具有盈余预测的信息优势，所以选取在管理层预测发布之前的分析师预测与之相匹配，可以更好地检验两者的相对准确性。

借鉴已有的关于管理层和分析师盈余预测准确性的研究，分别推断管理层可能预测得更准确的情况和分析师可能预测得更准确的情况。具体来说，本文预期

分析师在宏观经济层面具有盈余预测优势：公司经营受超出管理层控制范围的宏观经济因素的显著影响。本文的实证研究结果表明，当公司的业绩受 GDP、能源价格和利率等宏观经济因素影响较大时，分析师盈余预测比管理层盈余预测更准确。与之相反，本文预期管理层在公司层面具有盈余预测优势：管理层应对公司经营异常情况的措施，以及这些措施对公司收益产生的影响很难被外部人所预期。本文的实证研究结果表明，当分析师很难预期管理层将采取何种措施来应对异常经营状况（如存货积压、产能过剩或亏损）时，管理层盈余预测比分析师盈余预测更准确。

本文的主要框架如下：

第一章：绪论。主要阐述研究主题、研究内容和研究贡献。

第二章：文献综述。具体包括管理层盈余预测的动机、准确性、市场反应及其信息优势；分析师盈余预测的过程、准确性、动机及其信息优势。

第三章：研究设计。阐述本文的样本选取、主要变量、研究假设及预期结果。

第四章：实证研究。具体包括描述性统计、相关性分析、研究模型、实证结果分析以及稳健性检验。

第五章：研究结论与意义。概述本文的主要研究结果及其现实意义，并指出不足之处。

1.3 研究贡献

本文的贡献在于：第一，本文的实证研究结果显示，管理层比分析师预测得更准确的概率只有约 54.4%。如此一来，我们有理由质疑“管理层比分析师更有盈余预测信息优势”这一论断。第二，本文证明了公司特征和经营情况与分析师预测得更准确相关。第三，本文揭示了在何种情形下，管理层的信息优势会使他们比分析师预测得更准确。

后面两个结论可以帮助投资者在不同的情况下，合理选择相信管理层的盈余预测还是分析师的盈余预测，以形成自己对公司收益的预期并做出投资决策。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库