

学校编码：10384  
学号：27820120153322

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

厦 门 大 学

博 士 学 位 论 文

**分析师现金流预测经验与现金流预测  
行为**

**Analysts' cash flow forecast experience and cash flow  
forecast behavior**

刘 文 军

指导教师姓名：强欣荣 副教授  
专业名称：会 计 学  
论文提交日期：2015年4月  
论文答辩时间：2015年5月  
学位授予日期：2015年

答辩委员会主席：\_\_\_\_\_  
评 阅 人：\_\_\_\_\_

2015 年 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)》。

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

## 中 文 摘 要

本文利用中国资本市场分析师的数据检验了分析师现金流预测经验对分析师现金流预测行为的影响。本文将分析师现金流预测经验分成一般的现金流预测经验和特定公司层面的现金流预测经验,从分析师现金流预测精确性和及时性两个方面研究分析师现金流预测行为。本文主要得出以下几个方面的研究发现:(1)由于现金流预测的复杂性,分析师一般的现金流预测经验不会影响到现金流预测的精确性和及时性。越有特定公司层面现金流预测经验的分析师有更低的现金流预测精确性,但有更高的现金流预测及时性。本文发现越有特定公司层面现金流预测经验的分析师更倾向于发布激进的现金流预测,而缺乏特定公司层面现金流预测经验的分析师则倾向于发布羊群行为式的现金流预测。而且,分析师的盈余预测经验不能解释分析师现金流预测行为;(2)本文从公司的现金流信息环境和机构投资者持股对上述关系进行横截面分析,研究发现相对于现金流透明度高的公司,在现金流透明度低的公司里,有特定公司层面现金流预测经验的分析师发布的现金流预测及时性程度较低,也没有降低现金流预测精确性;本文发现在不同机构投资者持股比例的公司里,分析师特定公司层面现金流预测经验对分析师现金流预测及时性的影响程度没有显著差异。但在机构投资者持股比例高的公司,特定公司层面的现金流预测经验并不影响分析师现金流预测的精确性;(3)本文研究了特定公司层面现金流预测经验以及现金流预测及时性对分析师现金流预测信息含量的影响,发现越有特定公司层面现金流预测经验的分析师发布的现金流预测修正以及及时的现金流预测修正,市场反应更大,而且特定公司层面现金流预测经验对分析师现金流预测修正市场反应影响的作用机制是现金流预测及时性;(4)本文从分析师职业发展的视角考察了分析师现金流预测及时性对分析师在下一年被券商解雇概率的影响,研究发现分析师发布的现金流预测越及时,下一年被券商解雇的可能性越低。此外,本文还发现分析师现金流预测越及时性,下一年更可能从小券商跳槽到大券商。

本文研究的主要贡献是:(1)本文将 Pae and Yoon(2012)关于现金流预测经验对分析师现金流预测精确性影响的研究拓展到中国资本市场,认为他们的研究

发现可能不具有普适性。而且，首次研究了分析师现金流预测及时性，全面地揭开了分析师现金流预测经验作用于分析师现金流预测行为的方式和机理。(2) **Brown and Hugon(2009)**也是从预测精确性和及时性两个方面研究了团队分析师和个体分析师在盈余预测行为上的差异，与 **Brown and Hugon(2009)**不同，本文的研究能够进一步区分不同现金流预测经验的分析师在现金流预测行为上存在差异的理论解释。因此，本文研究也是对 **Brown and Hugon(2009)**研究的拓展。(3) 本文对分析师现金流预测行为的研究更加细致深入，发现缺乏经验的分析师选择羊群式的现金流预测方式，解释了中国资本市场整体上分析师现金流预测质量较低的原因。

关键词：分析师现金流预测；现金流预测经验；现金流预测行为

## ABSTRACT

Using analysts' data in Chinese capital market, this paper examines the impact of analysts' cash flow forecast experience on cash flow forecast behavior. According to dividing analysts' cash flow forecast experience into general cash flow forecast experience and firm-specific cash flow forecast experience, the paper investigates analysts' cash flow forecast behavior from accuracy and timeliness of cash flow forecast. I mainly find several conclusions in this paper as following. (1) Because of the complexity for cash flow forecast, general cash flow forecast experience does not affect accuracy and timeliness of cash flow forecast. When analysts' firm-specific cash flow forecast experience is more, for cash flow forecast there will be lower accuracy, but higher timeliness. I also find that the analyst with more firm-specific cash flow forecast experience tends to release bold cash flow forecast, and the analyst with less firm-specific cash flow forecast experience tends to release herding cash flow forecast. In addition, analysts' earnings forecast experience can't explain analysts' behavior of cash flow forecast. (2) This paper takes a cross-sectional analysis for the above relationship from the firms' information environment of cash flow forecast and institutional investors' holding. I find that relative to the firms with higher cash flow transparency, for analysts' cash flow forecast, there is a lower degree of timeliness and it does not reduce accuracy in firms with lower cash flow transparency. I find that there is no significant difference for firm-specific cash flow forecast experience's impact on timeliness among the firms with different percentage of institutional ownership. But in firms with higher proportion of institutional investors holding, analysts' firm-specific cash flow forecast experience does not affect cash flow forecast accuracy. (3) This paper investigates the impact of firm-specific cash flow forecast experience and cash flow forecast timeliness on information content of analysts' cash flow forecast, and finds there is a larger market reaction for cash flow forecast revisions which are released by the analysts with more firm-specific cash flow forecast experience or are timelier. Furthermore, the

mechanism that analysts' firm-specific cash flow forecast experience affects market reaction of cash flow forecast revision is timeliness of cash flow forecast. (3) This paper investigates the impact of firm-specific cash flow forecast experience and cash flow forecast timeliness on information content of analysts' cash flow forecast, and finds there is a larger market reaction for cash flow forecast revisions which are released by the analysts with more firm-specific cash flow forecast experience or are timelier. Furthermore, the mechanism that analysts' firm-specific cash flow forecast experience affects market reaction of cash flow forecast revision is timeliness of cash flow forecast.

The main contributions in this paper are as following. (1) This paper takes Pae and Yoon (2012)'s research about cash flow forecasting experience influencing on analysts' cash flow forecasting accuracy to extend to the Chinese capital market, and contends it may be not universal for their findings. Furthermore, this is the first paper to investigate analysts' cash flow forecasting timeliness, and fully discovers the action and mechanism of analysts' cash flow forecasting experience's effect on analysts forecast cash flow forecasting behavior. (2) This is the first paper to investigate analyst cash flow forecast timeliness, and fully reveals the way and mechanism of analysts' cash flow forecast experience affecting cash flow forecast behavior. (3) There is a more detailed and in-depth research for analysts' cash flow forecast behavior in this paper. This paper find the analyst who is less cash flow forecast experience selects herding cash flow forecast, which can explain the reason why the overall quality of analysts' cash flow forecast in Chinese capital market is low.

**Key words:** analysts' cash flow forecast; cash flow forecast experience; cash flow forecast behavior

# 目 录

中文摘要 .....	I
ABSTRACT .....	III
<b>第 1 章 绪论 .....</b>	<b>1</b>
1.1 研究动机 .....	1
1.2 主要研究发现 .....	5
1.3 文章的研究贡献 .....	7
1.4 文章结构安排 .....	8
<b>第 2 章 文献综述 .....</b>	<b>10</b>
2.1 分析师现金流预测文献回顾 .....	10
2.2 分析师预测经验研究文献回顾 .....	19
2.3 对相关文献的评论 .....	25
2.4 本章小结 .....	27
<b>第 3 章 分析师现金流预测经验、现金流预测精确性和及时性..</b>	<b>29</b>
3.1 引言 .....	29
3.2 研究假设 .....	31
3.3 研究设计 .....	36
3.4 实证结果 .....	41
3.5 稳健性检验 .....	51
3.6 进一步研究 .....	60
3.7 本章小结 .....	63
<b>第 4 章 对分析师现金流预测经验与现金流预测精确性和及时性</b>	
<b>的横截面分析 .....</b>	<b>65</b>
4.1 引言 .....	65
4.2 研究假设 .....	66
4.3 研究设计 .....	68
4.4 实证结果 .....	69
4.5 稳健性检验 .....	73
4.6 本章小结 .....	75
<b>第 5 章 分析师现金流预测经验、预测及时性与现金流预测修正市</b>	
<b>场反应 .....</b>	<b>77</b>
5.1 引言 .....	77
5.2 研究假设 .....	78
5.3 研究设计 .....	80

5.4	实证结果 .....	81
5.5	稳健性检验 .....	83
5.6	本章小结 .....	85
<b>第 6 章</b>	<b>分析师现金流预测及时性与分析师职业发展.....</b>	<b>86</b>
6.1	引言 .....	86
6.2	研究假设 .....	87
6.3	研究设计 .....	89
6.4	实证结果 .....	91
6.5	进一步研究 .....	92
6.6	本章小结 .....	96
<b>第 7 章</b>	<b>研究结论 、局限性以及未来研究方向.....</b>	<b>98</b>
7.1	研究结论 .....	98
7.2	研究局限性 .....	101
7.3	未来研究方向 .....	102
	<b>参考文献 .....</b>	<b>104</b>
	<b>致 谢 .....</b>	<b>119</b>
	<b>攻读博士学位期间科研成果 .....</b>	<b>121</b>

# Table of Contents

<b>ABSTRACT.....</b>	<b>III</b>
<b>Chapter 1 Introduction.....</b>	<b>1</b>
1.1 Research Motivation .....	1
1.2 Main Findings.....	5
1.3 Research Contribution.....	7
1.4 Structure.....	8
<b>Chapter 2 Literature Review.....</b>	<b>10</b>
2.1 Literature Review about Analysts' Cash Flow Forecast.....	10
2.2 Literature Review about Analysts' Forecast Experience.....	19
2.3 Some Comments .....	25
2.4 Summary .....	27
<b>Chapter 3 Analysts' Cash Flow Forecast Experience, Cash Flow Forecast accuracy and Timeliness.....</b>	<b>29</b>
3.1 Introduction .....	29
3.2 Research Hypothesis .....	31
3.3 Research Design.....	36
3.4 Empirical Results .....	40
3.5 Robust Tests .....	50
3.6 Additional Research .....	58
3.7 Summary .....	63
<b>Chapter 4 Cross Sectional Analysis for Analysts' Cash Flow Forecast Experience, Cash Flow Forecast accuracy and Timeliness .....</b>	<b>65</b>
4.1 Introduction .....	65
4.2 Research Hypothesis .....	66
4.3 Research Design.....	68
4.4 Empirical Results .....	69
4.5 Robust Tests .....	73
4.6 Summary .....	75
<b>Chapter 5 Analysts' Cash Flow Forecast Experience, Forecast Timeliness and Market Reaction of Cash Flow Forecast</b>	

<b>Revision</b> .....	<b>77</b>
<b>5.1 Introduction</b> .....	<b>77</b>
<b>5.2 Research Hypothesis</b> .....	<b>78</b>
<b>5.3 Research Design</b> .....	<b>80</b>
<b>5.4 Empirical Results</b> .....	<b>81</b>
<b>5.5 Robust Tests</b> .....	<b>83</b>
<b>5.6 Summary</b> .....	<b>85</b>
<b>Chapter 6 Analysts' Cash Flow Forecast Timeliness and Analysts'</b>	
<b>Caer Development</b> .....	<b>86</b>
<b>6.1 Introduction</b> .....	<b>86</b>
<b>6.2 Research Hypothesis</b> .....	<b>87</b>
<b>6.3 Research Design</b> .....	<b>89</b>
<b>6.4 Empirical Results</b> .....	<b>91</b>
<b>6.5 Additional Research</b> .....	<b>92</b>
<b>6.6 Summary</b> .....	<b>96</b>
<b>Chapter 7 Conclusions, Limitation and Future Research</b> .....	<b>98</b>
<b>7.1 Conclusions</b> .....	<b>98</b>
<b>7.2 Limitation</b> .....	<b>101</b>
<b>7.3 Future Research</b> .....	<b>102</b>
<b>References</b> .....	<b>104</b>
<b>Acknowledgements</b> .....	<b>119</b>
<b>My Publications</b> .....	<b>121</b>

## 第1章 绪论

### 1.1 研究动机

证券分析师在资本市场发展过程中扮演着越来越重要的角色,因为证券分析师是公司管理层与资本市场投资者之间信息沟通的重要桥梁(李丹和贾宁,2009)。由于受自身专业知识的局限性,投资者对公司披露信息的解析能力有限,而且投资者不但需要历史的公司财务信息,还需要公司前瞻性信息。因此,分析师最主要工作之一就是发布公司的盈余预测从而帮助投资者做投资决策,因为财务分析师更具有专业知识以及对信息收集和处理能力。之前大量文献围绕着对公司发布盈余预测的分析师数量,盈余预测的精确度以及分歧度的影响因素和经济后果进行研究(Bhushan, 1989; Lang and Lundholm,1996; Barron et al.,1999; Bowen et al.,2002; Duru and Reeb,2002; Lang et et al.,2003; Abarbanell and Lehavy,2003; Lang et al.,2004; Piotroski and Roulstone,2004; Chan and Hameed,2006; Crawford et al.,2012; Lang et al.,2012; 方军雄, 2007; 石桂峰等, 2007; 郑亚丽和蔡祥, 2008; 王玉涛等, 2010; 苏治和魏紫, 2013)。近年来,国内外资本市场出现了一种新的现象,即一些分析师对其跟踪的公司除了发布盈余预测以外,还同时发布现金流预测。为什么分析师要对上市公司的经营现金流进行预测?一种主流的解释是,虽然盈余是衡量公司业绩最为重要和综合的指标,并且在解释公司股票收益率时比现金流更好(Dechow,1994),但是基于应计制下的盈余客观上会遭受很多的估计误差(Givoly et al.,2009)<sup>①</sup>,而且容易被公司管理层所操纵。而现金流相对更不容易被公司所操纵,能够帮助资本市场参与者更好地理解盈余中的信息以及评估公司的价值和透明度(DeFond and Hung,2003)。

从国内外相关文献对分析师发布现金流预测情况的统计结果来看,分析师发布现金流预测呈现出明显的逐年增长趋势。比如,DeFond and Hung(2003)发现美国资本市场上分析师发布现金流预测的公司比例从1993年的1%上升到1999年的15%,而根据袁振超和张路(2013)的统计结果,中国资本市场上分析师发布现金流预测的公司比例已从2003年的11.02%上升到2010年的79.15%。分析师发布现金流预测这一现象已经引起了国内外学术界的广泛关注(DeFond and

<sup>①</sup> 应计制下的会计核算很多需要会计师做职业判断和估计,比如对固定资产使用寿命,资产的减值准备等等,而这些判断和估计极易产生误差。因此,盈余和现金流相比,其客观性和可靠性较低。

Hung,2003;DeFond and Hung,2007;Call et al.,2009; McInnis and Collins,2011; 王会娟等, 2012; 袁振超和张路, 2013; 袁振超等, 2014)。但从已有的文献来看, 大部分研究主要集中在分析师发布现金流预测的决定因素 (DeFond and Hung,2003;DeFond and Hung,2007;王会娟等, 2012; Bilinski,2014), 分析师发布现金流预测对公司盈余报告质量的影响 (McInnis and Collins,2011; Zhang,2008; 袁振超和张路, 2013), 分析师发布现金流预测对盈余预测精确度的影响 (Call et al.,2009; 袁振超等, 2014), 公司达到分析师现金流预测时的盈余市场反应 (Brown et al.,2013) 以及分析师现金流预测的质量 (Givoly et al,2009; Call et al.,2013;Yao and Meng,2014) 等方面来展开。

已有的这些研究绝大部分都是将发布现金流预测的分析师作为整体来看待, 鲜有文献研究发布现金流预测的分析师个体之间存在的差别。而之前针对盈余预测的研究发现认为分析师并不是同质的, 分析师在信息生产过程中并不是有相同的技巧, 分析师之间的预测能力会存在很大差别, 一些分析师做得比另一些分析师好。比如明星分析师比非明星分析师做得更好 (Stickel,1992;Brown and Chen,1991;Desai et al.,2000;Xu et al.,2013;尹志宏和江轩宇, 2013;李丽青, 2012), 具有行业专长的分析师其股票推荐更具价值 (Kadan et al.,2012), 有经验的分析师盈余预测更精确 (Mikhail et al.,1997;Clement,1999)等等。随着越来越多的分析师对上市公司发布现金流预测, 就需要有更多文献来研究分析师在现金流预测时是否也存在个体的差异, 以及分析师的哪些特征影响分析师现金流预测行为, 这样就能够帮助投资者更好地理解分析师现金流预测行为, 识别高质量的分析师现金流预测, 从而有助于他们更好地利用分析师现金流预测信息进行投资决策。

在分析师的诸多特征中, 分析师预测经验是研究得最为广泛的, 当然几乎都是针对分析师盈余预测经验。因为, 干中学理论以及一些心理学理论认为, 经验能够提高行为主体从事经济活动的绩效。推而广之, 分析师的预测经验是形成分析师预测能力的一个重要来源, 能够让分析师掌握更多关于公司的私有信息。Pae and Yoon (2012) 是第一篇从分析师异质性视角研究分析师现金流预测行为存在个体差异的权威文献, 这篇文章从分析师特征视角探讨了影响分析师现金流预测精确性的因素。他们的一个重要发现是分析师现金流预测经验会提高分析师现金流预测精确性, 但只是一般的现金流预测经验, 特定公司层面的现金流预测经验

不影响分析师现金流预测精确性。

首先, Pae and Yoon (2012) 的研究发现并不符合干中学理论和心理学理论的解释, 因为根据这些理论, 有特定任务相关的经验应该更能够提高经济行为主体的绩效。因此, 如果分析师的现金流预测经验能够影响分析师现金流预测行为, 那么与一般的现金流预测经验相比, 特定公司层面的现金流预测经验这种影响应该更大。因为后者更能够体现出特定任务相关的经验。

其次, Pae and Yoon(2012)的研究是基于美国资本市场, 其研究结论并不一定适用于中国资本市场。因为中国资本市场分析师总体的精明程度和美国资本市场的分析师可能有很大不同, 毕竟中国资本市场发展历史较短, 分析师的预测和分析能力和发达国家存在相当大的差距(姜国华, 2004; 岳衡和林小驰, 2008)。而且 DeFond and Hung(2007)认为投资者保护的环境不同, 市场对分析师现金流预测的需求不同。中国和美国资本市场在投资者保护方面存在极大的差别。因此, 无论是从分析师整体的预测能力还是市场对分析师现金流预测信息需求的环境, 中国资本市场和美国资本市场之间存在着极大的差别, 这也决定了 Pae and Yoon(2012)的研究发现并不能简单照搬到中国资本市场<sup>①</sup>。

再次, 也是最为重要的是, 虽然对预测精确性的讨论是传统研究分析师预测行为最被广泛关注的研究话题。然而, 针对分析师盈余预测, 近年来开始有文献探讨分析师预测的及时性<sup>②</sup> (Cooper et al.,2001;Brown and Hugon,2009;Keskek et al.,2014;Shroff et al.,2014; 管总平等, 2012), 因为 Cooper et al.(2001)认为投资者更需要分析师及时的预测信息, 及时性比精确性更为重要。而且主要有两种理论认为分析师发布预测并不是随机的, 一种是声誉——羊群行为理论 (reputation-herding theory, 以下简称“羊群行为理论”), 另一种是权衡理论 (tradeoff theory)。羊群行为理论认为有预测能力的分析师掌握更多私有信息, 他们发布预测更及时, 而那些缺乏预测能力的分析师为了隐藏低预测能力, 选择

<sup>①</sup> 实际上本文的主要研究结论和 Pae and Yoon(2012)的部分研究发现并不吻合, 比如他们发现特定公司层面的现金流预测经验不影响现金流预测精确性, 而笔者发现在中国是降低了现金流预测的精确性; 他们发现一般的现金流预测经验提高了现金流预测的精确性, 而笔者发现在中国一般的现金流预测经验对分析师现金流预测精确性没有影响。

<sup>②</sup> 预测及时性又称之为预测的领先性, 分析师预测越及时, 表明其在发布预测上越是领先者, 而越不及时, 表明其越是跟随者。分析师之所以在意预测的及时性, 是因为随着时间的推移更多公司的信息会被披露, 这样就降低了分析师掌握私有信息的价值, 因此掌握更多私有信息的分析师很注重发布预测的时机。另一方面, 由于分析师发布的预测其他分析师也能够观测到, 那些缺乏私有信息的分析师会发布相对不及时的预测, 因为他们能够借鉴发布及时预测的分析师的预测信息, 同时又能够从市场上获取公司更多的信息。

跟随发布 (Trueman,1994)。权衡理论认为掌握更多私有信息的分析师发布更及时的预测信息,而缺乏初始私有信息而学习能力更强的分析师选择推迟发布预测信息 (Guttman,2010)。因为推迟发布的好处是能够借鉴及时发布预测的分析师的信息,又能够从公开市场获得公司披露的更多信息,因而有更好的预测精确性。而已有的关于分析师预测时机的研究都是针对盈余预测,分析师发布现金流预测时是否也存在择机行为,则没有文献进行探讨<sup>①</sup>。与盈余预测相比,由于公司现金流的不确定性和波动性更大,现金流预测难度也更大 (Givoly et al,2009)。这样就导致更多的分析师实际上很难去预测公司的现金流,因而这些分析师更有动机去选择现金流预测发布的时机。因此,笔者利用中国资本市场分析师现金流预测的数据除了研究分析师现金流预测经验对分析师现金流预测精确性的影响以外,还研究分析师现金流预测经验对分析师现金流预测及时性的影响。其目的的一方面是检验 Pae and Yoon(2012)的研究结论是否也适用于中国证券市场,另一方面是检验有现金流预测经验的分析师是聚焦在预测精确性上还是及时性上。

如果分析师现金流预测经验影响分析师现金流预测精确性和及时性,那么这种影响在不同类型公司层面上是否存在差别?公司现金流预测透明度直接影响有更多私有信息的分析师发布更及时现金流预测信息的动机,也影响缺乏私有信息的分析师作为现金流预测跟随者从公开市场获得公司披露有关现金流信息的数量。分析师的竞争环境直接影响更有预测能力的分析师的预测绩效。因此,笔者从公司现金流透明度和分析师竞争环境两个方面拟检验分析师现金流预测经验对分析师现金流预测精确性和及时性是否存在差异化影响。其目的是有利于我们理解分析师现金流预测经验对分析师现金流预测精确性和及时性的影响,也助于投资者更好地利用不同现金流预测经验的分析师发布的现金流预测信息进行投资决策。

如果笔者的研究发现与理论的预期一致,即分析师现金流预测经验让分析师掌握了更多关于现金流的私有信息,因而发布更及时的现金流预测信息。那么有经验的分析师发布的现金流预测信息应当有更好的信息含量,更及时的现金流预

<sup>①</sup> 分析师现金流预测及时性并不等于盈余预测及时性,虽然发布现金流预测的分析师会同时发布盈余预测。这是因为对公司来说,有众多的分析师进行跟踪,但只有少量的分析师会同时发布盈余预测和现金流预测。因此,对投资者来说,虽然某个分析师会同时发布盈余预测和现金流预测,但是及时性并不完全一致。例如,某个分析师是所有跟踪某公司中的分析师首次同时发布盈余预测和现金流预测的分析师,但是在这个分析师发布预测之前,会有其他分析师发布盈余预测,这样对投资者来说,这个分析师的盈余预测和现金流预测的及时性并不相同。

测信息也应当有更好的信息含量。因此,笔者需要研究分析师现金流预测经验对分析师现金流预测修正市场反应的影响,以及现金流预测及时性对现金流预测修正市场反应的影响。其主要目的是为检验分析师现金流预测经验是否真的能够影响分析师现金流预测行为提供更进一步的证据。

如果分析师现金流预测经验让分析师掌握了更多的私有信息,发布更及时性的现金流预测信息,而那些缺乏经验的分析师选择跟随发布,那么分析师的劳动力市场是否具有甄别能力?因为,如果及时性的现金流预测投资者给予更大的市场反应,能够给券商带来更多的佣金收入,那么券商也应该对发布及时性现金流预测信息的分析师在职业上更多关注。因此,笔者需要检验分析师现金流预测及时性对分析师职业发展的影响。其目的是有助于我们理解有现金流预测经验的分析师聚焦在现金流预测及时性的原因,也为了检验分析师的劳动力市场是否有效。

## 1.2 主要研究发现

本文以2002—2013年中国上市公司分析师现金流预测数据为研究样本,笔者将分析师现金流预测经验分成一般经验和特定公司层面的现金流预测经验,研究发现,由于现金流预测的复杂性,分析师一般的现金流预测经验不会影响到现金流预测行为,即不影响现金流预测的精确性和及时性。分析师特定公司层面的现金流预测经验降低了现金流预测的精确性,但提高了现金流预测的及时性。这是因为特定公司层面的现金流预测经验让分析师掌握了更多的私有信息,其倾向于提供及时的现金流预测,而那些不具有特定公司层面现金流预测经验的分析师为了隐藏其低预测能力,选择了跟随发布,这样可以借鉴有特定公司层面经验的分析师发布的现金流信息,同时又能从公开市场获取更多关于公司现金流的信息。因此,后者的现金流预测精确性更高。并且,笔者还发现了有特定公司层面现金流预测经验的分析师更倾向于发布激进的现金流预测,而缺乏特定公司层面现金流预测经验的分析师倾向于发布羊群行为式的现金流预测,这说明分析师现金流预测经验对分析师现金流预测行为的影响符合声誉—羊群行为理论。此外,分析师的盈余预测经验不能解释分析师现金流预测行为。

笔者研究了公司的现金流信息环境和分析师竞争环境对分析师现金流预测经验与现金流预测精确性和及时性关系的影响,发现相对于现金流透明度高的公司,在现金流信息环境透明度低的公司里,有特定公司层面现金流预测经验的分

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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

廈門大學博碩士論文摘要庫