

公允价值会计制度对金融稳定的影响^{*}

——兼论美国金融危机的启示

郑 鸣¹,倪玉娟²,刘 林²

(1. 厦门大学 王亚南经济研究院,福建 厦门 361005;

2. 厦门大学 金融系,福建 厦门 361005)

摘 要:文章从公允价值会计制度的两重功能——反映资产负债现有的公平交易价格和向投资者传递信号影响其行为出发,构建均衡模型,并利用美国市场的实证数据分析了公允价值会计制度的缺陷:内生的共振效应、加剧市场波动。在市场繁荣时,公允价值会计制度会促进资产价格的进一步上升,而在危机时期,公允价值会计制度与资本金监管要求共同作用所产生的共振效应会使危机进一步恶化。

关键词:公允价值会计;金融稳定;顺周期

中图分类号:F230 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-1952(2009)06-0017-12

一、引 言

保持金融稳定是各国央行一个重要的目标。金融不稳定的一个明显特征就是资产价格的大幅波动(Alexandra Lai, 2003),所以,会计制度对资产价格波动的影响就成为保持金融稳定需要研究的重要问题之一。近年来越来越多的国家开始启用公允价值计价法,我国也于 2007 年的新会计准则中使用公允价值会计制度。金融机构运用公允价值会计制度有它合理的一面,甚至也是必要的,但在当前的金融危机时期,它却受到越来越多的质疑。在 2009 年的伦敦 G20 峰会中,美国财务会计准则委员会甚至表示要降低公允价值定价准则的要求,允许金融机构部分资产定价时不必使用公允价值。这些现实问题要求我们重新审视公允价值会计制度:公允价值会计制度对整个金融体系有什么样的影响,在采用公允价值会计制度时,监管当局和投资者要注意哪些问题?

关于金融机构运用公允价值会计制度对金融体系的影响问题,国内学术界的研究主要是从财务和会计的角度出发,研究公允价值会计制度对于微观

收稿日期:2009-01-04

基金项目:教育部人文社会科学研究规划基金项目(08JA790110)

作者简介:郑 鸣(1957—),男,福建福州人,厦门大学王亚南经济研究院、经济学院教授,博士生导师;

倪玉娟(1984—),女,安徽滁州人,厦门大学金融系博士研究生;

刘 林(1983—),男,江苏南通人,厦门大学金融系博士研究生。

主体的影响(蒋义宏,2002;邓传洲,2005;姜国华、张然,2007),但鲜有文献研究其对宏观金融系统稳定性的影响。实际上,在国外也只有为数不多的学者从宏观角度研究了不同会计制度对金融体系的影响。主要成果有:欧洲中央银行(2004)和IMF(2008)采用模拟的方法,分别假定在市场繁荣和低迷时,央行提高或降低利率等不同的外生冲击对金融体系产生的影响,研究发现,金融机构采用公允价值会计制度会使外生的冲击波放大。而Allen和Carletti(2008)构建了一个包括银行和保险公司的不完美的金融系统,通过建立模型运用最优化的方法发现,公允价值会计制度可能会使危机在银行部门和保险部门之间传染,而在历史成本计价的会计制度下,则不存在传染性。AC模型的核心思想就是流动性定价,即在危机时期,一般会出现流动性危机,资产的价格往往是由市场上的资金(流动性)决定的,并非是其真实价值。Sapra(2008)对AC模型的评价是肯定的,并提出模型可能扩展的方向,但他并未对可能扩展的方向进行研究。另外,Plantin等(2008)对于不同性质的资产作了区分,通过理论建模和最优化的方法分析后认为,历史成本法会计制度会导致会计报表对现行的交易价格不敏感,进而导致金融机构一些无效的买卖行为;而公允价值计量的会计制度由于运用的是现行的交易价格,它克服了上述的缺点,但也正是这种制度导致了内生的价格波动,放大了资产价格的波动。

上述文献主要是建立在严格的假设之上采用模拟或模型最优化的方法分析不同会计制度对金融系统的影响,但对理论模型中的假设或结论没有运用数据进行实证检验。本文试图突破国内主要从微观角度分析的局限,尝试从宏观角度对比公允价值会计制度和历史成本法会计制度对于资产价格的不同影响,进而分析公允价值会计制度的实施对一国金融稳定的影响。本文借鉴凯恩斯的局部均衡分析框架,构建房地产市场和证券市场的均衡模型,分析不同会计制度对资产价格波动的不同影响。此外,我们还分析了公允价值会计制度影响金融稳定的另一个渠道,即当发生危机时,公允价值会计制度与监管体系会产生共振效应。针对理论分析,我们采用美国数据实证分析了美国房地产市场和证券市场之间的相互关系,以及美国金融机构引进公允价值会计制度后对资产价格波动的影响。最后,我们针对公允价值会计制度的缺陷提出了一些政策建议。本文结构如下:第二部分从经济理论模型出发分析公允价值会计制度对资产价格波动的影响;第三部分结合现实进行经验分析;最后一部分是结论和建议。

二、经济理论分析

我们借鉴Plantin等(2005,2008)和凯恩斯的分析框架构建一个包括银行、投资机构和家庭部门的经济系统,分析房地产价格和证券价格的相互关系。我们假定:(1)家庭通过向银行抵押借款来购买资产(这里简化为房产);

(2) 银行的资产为对家庭部门的贷款和其他的资产, 负债也简化为其发行的证券和其他的负债, 其权益为总资产减总负债; (3) 投资机构通过购买银行发行的证券进行投资以获得收益。

虽然会计数字并不是影响投资者和监管者的唯一信息来源, 但在现实中, 投资者多是利用会计报表和评级机构的评级做基本面的评估, 而标普、穆迪等美国评级机构在进行评级时, 其定量分析也主要是依靠财务报表数据。^① 另外, 由于监管对象和投资对象的繁多制约了投资者和监管部门对每一个会计数字背后的真相进行深入全面的研究, 所以在实际中会计信息仍是影响投资者决策的重要因素。基于此, 我们假定投资者及监管部门使用会计数字, 并且存在功能锁定,^② 即投资者在决策过程中往往锁定于会计报表, 通常不能完全理解和充分利用其他有关的信息来评估真实情况, 以做出正确的投资决策。

基于上述的假定, 在这个系统里公允价值有双重作用(IMF, 2008): 一是反映资产或负债现有的公平市场价格; 二是作为一种信号向投资者传递信息, 投资者会根据其信号做出决策。公允价值会计制度与成本法会计制度相比, 前者会即时地反映资产和负债价格的变动情况, 而后者则采用市场与成本孰低的原则。在利润确认方面, 前者会把由于资产或负债价格的变动而产生的账面盈亏表现在利润表里, 即使其利润并未真正实现, 而后者只对真正实现了的利润给予确认。下面我们分析家庭购置的房产价格(用 v 表示) 与银行发行的证券价格(用 P 表示) 之间的关系。由于在不同的会计制度下资产的计量方式是不同的, 导致其影响程度也会不同。

(一) 房产价格对证券价格的影响

我们借用传统的现金流折现法对金融产品进行定价, 公式如下:

$$P = \sum_t C / (1 + r_f + r_d)^t, \text{ 则 } \frac{\partial P}{\partial r_d} = - \sum_t t \times C / (1 + r_f + r_d)^{t+1} < 0 \quad (1)$$

其中 P 表示银行发行的证券价格; C 表示未来的现金流; r_f, r_d 分别表示无风险利率和投资机构对银行发行的证券所要求的风险报酬。 r_d 涵盖了一切风险源所要求的风险报酬, 但主要包括违约风险和流动性风险要求的风险报酬。公式(1)为负, 说明资产的价格与投资者要求的风险报酬成反向关系。

下面我们通过分析家庭部门向银行贷款买房和投资机构购买银行发行证券, 来分析房价对证券价格的影响。假定 r_d^* 表示银行对家庭部门的贷款所要求的风险报酬, r_d 的含义同公式(1), 我们通过中间变量 r_d^* 和 r_d 来研究房价对证券价格的影响。根据偏微分相关运算, 我们采用 $\partial P / \partial v = \partial P / \partial r_d \times \partial r_d / \partial r_d^* \times \partial r_d^* / \partial v$ 公式, 分析 $\partial P / \partial r_d, \partial r_d / \partial r_d^*$ 和 $\partial r_d^* / \partial v$ 的正负关系以及在不同会计制度下的大小。

当房价上涨时(v 上升), 居民的资产负债状况会变好, 这样银行部门向家庭部门发放贷款的风险就会降低, 银行对其贷款所要求的风险报酬(r_d^*) 也会

变小,即可得 $\partial r_d^* / \partial v < 0$,且 $\partial r_d^* / \partial v$ 的大小不会因银行采用不同会计制度而不同。当 r_d^* 变小时,银行的贷款资产价格会上升,银行财务报表状况会变好,这就使投资机构对银行发行的证券所要求的风险报酬 r_d 下降,即 $\partial r_d / \partial r_d^* > 0$ 。若银行采用公允价值会计制度,其贷款资产的价格上升会即时体现在财务报表上,并会使 r_d 下降的幅度更大;若银行采用历史成本法,贷款资产价格的上升不会体现在财务报表上,投资机构对银行要求的风险报酬下降的幅度则较小。所以历史成本法下的 $\partial r_d / \partial r_d^*$ 小于公允价值法下的 $\partial r_d / \partial r_d^*$ 。

根据公式(1)及上述分析结论 $\partial r_d^* / \partial v < 0$ 、 $\partial r_d / \partial r_d^* > 0$,我们可以得出 $\partial P / \partial v = \partial P / \partial r_d \times \partial r_d / \partial r_d^* \times \partial r_d^* / \partial v > 0$,结合历史成本法下的 $\partial r_d / \partial r_d^*$ 小于公允价值法下的 $\partial r_d / \partial r_d^*$,还可以得出在历史成本法下的 $\partial P / \partial v$ 小于公允价值法下的 $\partial P / \partial v$ 。

我们用图1表示上述的关系,其中 $P(v)$ 表示证券价格对房价的反应函数。在图1中,公允价值会计制度下曲线的斜率更大。

(二) 证券价格对房产价格的影响

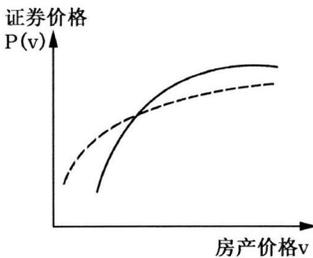
我们以投资机构作为分析起点研究证券价格变化对房价的影响,并用 $v(P)$ 来表示。金融机构一般都是使用杠杆的,它们对于资产价格的波动和风险的变化比较敏感。Adrian、Tobias 和 Shin(2007)认为,当证券市场繁荣时金融机构债务杠杆比率会上升,即债务杠杆比率也具有顺周期的性质,这对资产价格波动具有一个放大作用,然而会计制度的不同会影响这种放大机制的程度。当金融机构采用公允价值会计制度时,资产价格的上升很快会导致权益的上升,从而金融机构会根据其资产负债表变化的情况决定对资产的买卖。虽然投资机构的杠杆比率具有顺周期效应,但为方便分析,我们假定经济系统里的投资机构保持固定杠杆比率,由于杠杆比率与权益比率之和为1,所以权益比率也是固定的。令 L 为权益比率,即 $L = \text{股东权益} / \text{总资产}$ 为一常数(Adrian、Tobias 和 Shin,2007),假设该机构初始的资产负债表情况为:证券资产为 a ,权益为 $e(e = a \times L)$,当资产价值上升 Δa 时,若采用公允价值会计制度则其权益也增加 Δa ,为保持固定的杠杆比率该机构需要筹资买入证券 x 。我们建立以下方程,并对其求解。

$$L = \frac{e + \Delta a}{a + \Delta a + x}, \text{求导得: } \frac{dx}{d\Delta a} = \left(\frac{1}{L} - 1 \right) \quad (2)$$

因为 L 通常小于1,则可知公式(2)的导数为正,即在公允价值会计制度下当投资机构所持有的证券价格上升时,其会做出买入更多证券的决策。上述分析的是杠杆比率保持不变的情况,若我们考虑杠杆比率的顺周期效应,即当证券市场繁荣时, $\Delta a > 0$, L 会下降,则根据公式(2)需买入的证券数量 x 会更多。若投资机构采用的是历史成本会计制度,则资产价格的波动不会很快

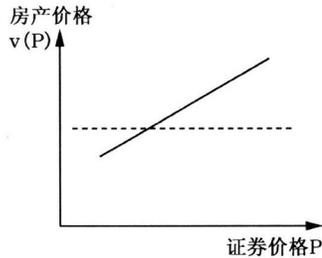
体现在财务报表上,即 $\Delta a=0$,所以投资机构不会因证券价格的即时波动而相应地购买或出售更多的证券。

根据以上分析,当资产价格处于上涨时期,投资机构对证券的需求会增加。银行为满足投资机构对证券增加的需求会发行更多的证券,从而会获得更多的资金。我们假定家庭部门总是愿意向银行借入资金购买房产,且银行会将发行证券得到的现金贷给家庭部门用于购买房产,这样更多的资金会流入房地产市场。因为短期内房产的供给是不变的,房产价格就由流入市场的资金决定,所以更多资金的流入将推动房价的上涨。综上所述,在公允价值会计制度下,证券价格的上涨会推动房价的上涨。但在历史成本法会计制度下,证券价格波动向房产价格传导的渠道在账面上是被隔断的。我们用图 2 表示上述关系,其中 $v(P)$ 表示房价对证券价格的反应函数。在历史成本法下 $v(P)$ 为一条水平线,而在公允价值会计制度下, $v(P)$ 为一条斜率为正的直线。



注:实线为在公允价值会计制度下的情况,虚线为在历史成本计价法下的情况。

图 1 房价对证券价格的影响



注:同图 1。

图 2 证券价格对房价的影响

(三) 证券市场和房地产市场均衡模型的构建

我们运用凯恩斯局部均衡方法,将上述两种影响机制用同一个坐标系来表示,为此借用 $v(P)$ 的反函数 $I(v)$ 。在图 3、图 4 中, $I(v)$ 和 $P(v)$ 的交点为房产和证券的均衡价格。会计制度的不同决定了 $I(v)$ 和 $P(v)$ 曲线的斜率不同:在公允价值会计制度下, $P(v)$ 线较倾斜, $I(v)$ 线斜率为正;而在历史成本法会计制度下, $P(v)$ 较平坦,而 $I(v)$ 线是垂直的。

1. 市场繁荣时,两种会计制度对资产价格波动的影响

假定金融系统处于均衡点 E,当其受到一个正向的外生冲击,比如央行调低利率,则证券的价格 $P(v)$ 将向上平移至新水平 $P(v)'$ 。如图 3 所示,第一个垂直的箭头即反映了这种效果。但当证券价格上升时,在公允价值会计制度下,证券价格对于房价有一个正向的促进作用,即如水平的箭头所示。而当 v 上升时,证券资产的质量会变好,从而使市场对其要求的违约风险报酬变小,资产的价格 P 进一步上升,以此类推,直至金融系统达到新的均衡点 E'。

所以在公允价值会计制度下,金融系统初始的一个外生冲击会被这种内生机制放大。

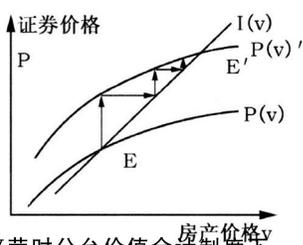


图3 市场繁荣时公允价值会计制度下房产价格与证券价格的均衡

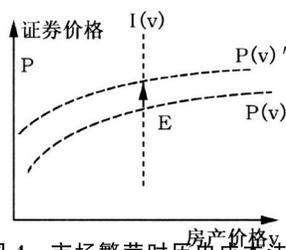


图4 市场繁荣时历史成本法会计制度下房产价格与证券价格的均衡

而在历史成本法会计制度下的情况就非常不同。如图4所示,因为 $P(v)$ 斜率更小, $I(v)$ 近似于垂直。外生的冲击,使 $P(v)$ 向上平移至新水平 $P(v)'$, 由于资产和负债没有按公允价值计价,证券价格的波动对房产价格影响的途径被阻止了,外生冲击只影响一次,金融体系没有内生的互相推进的作用。

比较图3和图4我们可以发现,当货币当局降低利率,资产价格会上升,然而公允价值会计制度会使这种作用内生,使金融体系产生一个内生的证券价格和房价互相推动从而使资产价格波动加大的作用。

2. 市场低迷时,两种会计制度对资产价格波动的影响

我们再分析市场低迷时的情景,即考虑一个负向的外生冲击,造成房地产市场降温的情况。在图形中表示为 $I(v)$ 线向左平移至新水平 $I(v)'$ 。由于作用机理与上述情况类似,只不过都是反向作用,我们就不再详细说明。我们以图5和图6分别表示公允价值会计制度和历史成本法会计制度下房价下降对金融系统的影响。同样在公允价值会计制度下,负向的冲击会使金融系统产生一个内生的影响效应,经过多轮的相互作用,均衡位从较高的E点下降到E'点。对比图5和图6可以发现,公允价值会计制度会加大金融系统价格的进一步下跌。这与 Plantin(2005,2008)的结论是一致的。

(四)公允价值会计制度与监管的共振效应

考虑到银行部门要受到巴塞尔协议有关资本充足率要求的约束,市场低迷时的情况与市场繁荣时不同,会计制度产生的影响也有所不同。Allen和Gale(2005)在“系统性风险和监管”一文中特别研究了监管(尤其是资本充足率要求)对系统性风险的影响。他认为对本金的监管要求会增加系统性风险。当最低资本充足率与公允价值会计制度结合时会进一步加剧资产价格的波动。因为当银行资产缩水时,以公允价值计价的会计制度会及时把市场的下跌反映在银行资产负债表上,使其权益资本受到侵蚀,银行为满足监管要求就有可能把部分资产变现,缩小资本充足率的分母,从而增大资本充足率。当

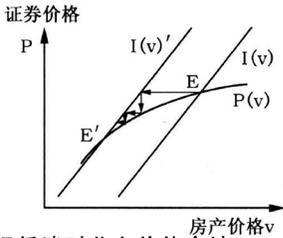


图 5 市场低迷时公允价值会计制度下房产与证券的均衡

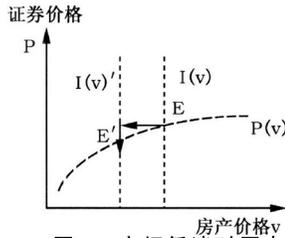


图 6 市场低迷时历史成本法会计制度下房产与证券的均衡

所有的银行都面临这样的资本充足率要求时，它们可能同时做出卖出资产的决定，这样，资产的价格就会进一步下跌。Gordy 和 Howells (2006) 针对银行体系进行分析后得出了采用共同的监管框架会让市场参与者行为同质化，从而加剧市场波动的结论。

我们借用 Plantin 等(2005)的假定并采用一个简明的模型来分析上述问题，假设银行资产负债表情况如下：债券数量为 q_i ，现金为 c_i ，其他资产为 a_i ，负债为 d_i ，则监管资本近似等于权益，即资产减负债。当银行资产中证券的价格大幅下跌至 P_i 时，若银行采用历史成本法会计制度，银行资产的下跌不会立即对银行财务报表产生影响，则银行不会受到资本充足率下降的约束，但若银行采用公允价值会计制度，银行根据市场价值来确定其资产负债表上相关资产的账面价值，那么为了满足监管部门要求的资本充足率 r^* ，银行就需要出售证券数量 s_i ，换回现金 $P_i \times s_i$ 。出售的证券数量 s_i 需要满足以下资本充足率的方程式：

$$\frac{P_i(q_i - s_i) + P_i s_i + a_i + c_i - d_i}{P_i(q_i - s_i) + a_i} = r^* \quad (3)$$

对公式(3)求 P_i 的微分得：

$$\frac{ds_i}{dP_i} = -\frac{q_i - r^*(q_i - s_i)}{r^* P_i} < 0$$

因为只有风险资产才需要资本金覆盖，所以公式(3)中分母不包括已有的现金 c_i 和出售证券换回的现金 $P_i \times s_i$ 。从 $ds_i/dP_i < 0$ 可知，当证券价格下跌幅度越大，银行为了满足资本充足率，需要出售的风险资产就越多。当所有的银行都需要出售证券时，证券的供给会迅速增加，即使其需求不下降，也会导致证券价格进一步下跌，而证券价格的进一步下跌又会导导致银行需要卖出更多的证券以满足资本充足率，这样就形成一个恶性循环。当银行不能再通过减少分母的方式来满足资本充足率的要求时，银行唯有增加资本金，若不能补充资本金，银行就要面临破产的风险，从而影响整个金融体系的稳定。

另外，随着金融机构越来越广泛地采用以市场价值为基础的风险管理技术，类似加剧资产价格下跌的效应可能会不断产生。有经济学家曾这样描述过，

“VaR 是科学和艺术的结合体,它估算资产组合在一天内可能的损失,若损失超过一个临界值,VaR 模型会发出卖出的指示。问题就在于,当很多的银行都有相似的投资组合和相似的 VaR 模型时,在市场上资产价格普遍下跌时,很多的银行都会在同一时间做出同样的决定,加剧资产价格的进一步下跌,形成一个恶性循环。”^③Danielsson 和 Shin(2003)对此问题进行了理论研究,得出同样的结论。

三、对美国金融危机的经验分析

相对于历史成本法会计制度,采用公允价值会计制度对金融系统的冲击有一个放大的作用,会导致更大的资产价格波动的结论是建立在房地产市场和证券市场间存在着一个内生的正的相互影响的基础之上的。所以我们有必要首先研究证券市场和房产市场是否具有正向的相互影响的关系。对于这个问题我们采用 VAR 方法、Granger 因果检验和脉冲响应方法进行探讨,并通过经验数据观察美国金融机构采用公允价值会计制度后受到的影响。

(一)样本选择和数据来源

我们选用美国房价指数 HPI 表示房价水平(数据来源于 OFFEO);用美国 S&P500 指数 STOCK 表示股价水平(数据来源于 yahoo 财经);用 1 年期美国 BAA 公司债和 1 年期国债的收益率差额表示美国风险溢价 RD(数据源于 Econstats),研究美国房产市场和证券市场的联系,其中 RD 反映了市场对于风险所要求的价格,当要求的风险溢价 RD 变小,资产价格会上升;当要求的风险溢价 RD 变大时,资产的价格会降低。所以此指标可用于间接反映美国的债券及其衍生品的市场价格,且风险溢价和证券价格成反向关系。样本期为 2002 年 1 月—2008 年 10 月,共 82 个样本。所有数据经季节调整。

(二)实证分析

我们用 Eviews6.0 对 HPI、STOCK 和 RD 做 VAR 模型。ADF 检验发现三个变量在 5% 的显著性水平下都是一阶单整。根据最优滞后阶数标准(SC 和 LR)我们选择滞后 2 阶。经过协整检验,迹统计量表明存在一个协整向量,这说明建立 VAR 模型是合适的。我们进行 Granger 因果检验,结果如表 1 所示。

表 1 Granger 因果关系检验结果

	原假设	卡方值	自由度	概率 P 值
HPI 方程	RD 不是引起 HPI 的原因	19.85069	2	0.0000*
	STOCK 不是引起 HPI 的原因	7.947430	2	0.0188**
STOCK 方程	RD 不是引起 STOCK 的原因	2.478130	2	0.2897
	HPI 不是引起 STOCK 的原因	4.643906	2	0.098***
RD 方程	HPI 不是引起 RD 的原因	9.861422	2	0.0072*
	STOCK 不是引起 RD 的原因	22.89631	2	0.0000*

注:*、**、*** 分别表示在 1%、5%、10% 的显著性水平下拒绝原假设。

表 1 说明风险溢价 RD 和股价 (STOCK) 是影响房价 HPI 的 Granger 原因, 即美国的证券市场是房价变动的 Granger 原因; 对于 STOCK 方程来说, 房价也是影响股价的 Granger 原因; 从 RD 方程来看, HPI 和 STOCK 都是影响风险溢价的原因。由此, 我们可以得出美国房地产市场和证券市场确实存在一个互相影响的关系。

为了分析房地产市场与证券市场的相互关系, 我们分别观察 HPI、RD 和 STOCK 的脉冲响应, 结果如图 7 所示。

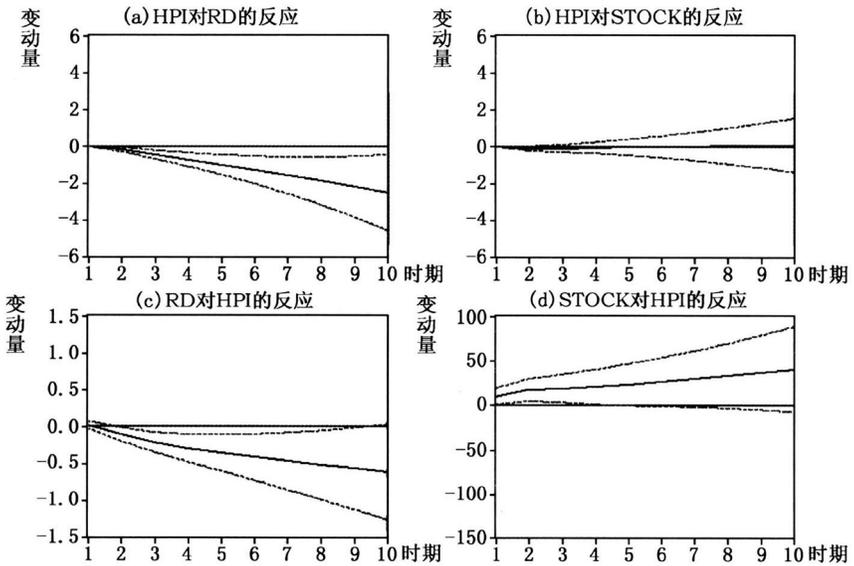


图 7 脉冲响应

图 7(a) 表明给定 RD 一个正的冲击, 房价会下降, 这说明给定风险溢价上升, 债券和衍生品价格会下降, 则房价也会下降, 债券市场对房价有一个同向的冲击。图 7(b) 表明股票价格变化对房价的冲击不是很大。图 7(c) 表示给定房价一个正的冲击, 风险溢价会下降, 则一般债券价格会上升。图 7(d) 则表示给定房价一个正的冲击, 股票市场会上升。

以上实证结果显示, 美国房市与证券市场之间确实存在如我们理论分析中所阐述的正向的相互影响关系, 这就为分析不同会计制度对资产价格波动程度产生不同影响奠定了基础。

由于美国于 2007 年 11 月才强制要求金融机构使用公允价值计量特定的金融资产和负债, 实施时间较短, 因而很难用一般的时间序列做计量研究, 为此我们运用传统的图表进行分析。从图 8 可以看出, 美国的房价和股价自 2002 年 6 月份开始到 2007 年 6 月, 保持同步上涨关系, 但此后就呈下跌趋

势,尤其自2007年11月起,在次贷危机爆发的背景下,美国房价和股价的下跌幅度加大了,这在时间上与美国政府要求金融机构使用公允价值会计制度是一致的,这也在一定程度上说明了公允价值会计制度的顺周期性。

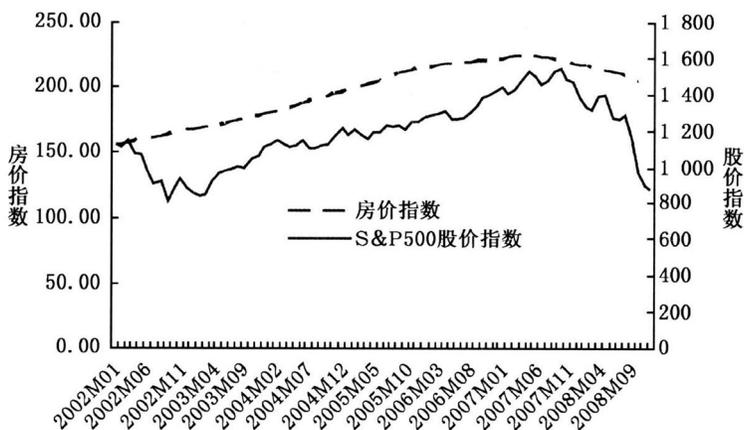


图8 美国房价指数和 S&P500 股价指数的月度数据

从杠杆比率来看,据瑞银的数据,^④美林的杠杆率从2003年的15倍飙升至2007年的28倍,摩根士丹利的杠杆率攀升至33倍,高盛也达到28倍。这种高杠杆率蕴藏着巨大的风险,最终泡沫从房地产市场开始破灭,继而引发全球的金融危机。当市场低迷时实行公允价值会计计量,银行又受到资本充足率约束,这使危机进一步恶化。截至2009年2月美国已有39家银行破产,^⑤致使美国不得不一度暂停公允价值会计制度的运用和放松对资本充足率的执行的监管。

现实情况反映了公允价值会计制度和监管体系共振对危机的严重影响。美国对市值计价的反思,在一定程度上反映了公允价值会计制度的缺陷。因为,无论是过度金融创新的高杠杆率,还是金融高管不合理的高薪高福利,都是与按市值计价的公允价值挂钩的结果。

四、结 论

本文假定投资者及监管部门使用会计信息并依据其进行决策,从公允价值会计制度的两重功能——反映资产负债现有的公平交易价格和作为投资信号影响投资者的行为出发,研究了公允价值会计制度的缺陷:内生的共振效应、加剧市场波动。在市场繁荣时,公允价值会计制度会促进资产价格的进一步上升,而在危机时期,公允价值会计制度与资本金监管要求共同作用时所产生的共振会使危机进一步恶化。相对于已有研究,我们认为公允价值会计制度对金融稳定的影响程度(放大资产价格波动的程度)取决于会计信息功能锁

定的程度以及不同资本市场(证券市场和房地产市场)的关联性。

虽然本文主要研究公允价值会计制度的缺陷以及监管体系的一些问题,但本文并非完全否定此种会计制度而要以历史成本法会计制度取而代之。其实,若市场是完全有效的,不存在功能锁定,那么不同的会计制度也就不会产生严重的经济后果。实际上会计制度对于金融体系的影响取决于投资者和监管者依赖于会计信息的程度,若报表使用者可以透过报表看到公司的真实情况,则公允价值会计制度对金融系统就不会产生顺周期效应。我国于2007年启用新会计准则,新会计准则中引进了公允价值会计制度,由于我国资本市场还不成熟,所以在我国运用公允价值会计制度时,财务报表使用者要特别注意公允价值会计报表所反映的信息虽是公平交易价格但却未必是真实价值。更重要的是监管机构应该考虑到公允价值会计制度的顺周期效应和对金融稳定的不良影响,改进监管方法。我国的监管部门首先要探索更能反映真实价值的公允价值计量方法以及适用于公允价值计量方法的金融资产的范围;其次在制定有关公允价值会计准则时应保持足够的谨慎,加强与金融监管部门的沟通;最后要避免银行监管方法以及公司的业绩评估体系过分依赖于公允价值计量的做法。

* 作者非常感谢匿名审稿人有建设性的修改意见,但作者文责自负。

注释:

- ①参见标普和穆迪《信用评级》方法。
- ②已有很多文献讨论了功能锁定的存在性,如 Chang 和 Birnberg(1977)、McGee (1984)以及 Arunachalam 和 Grant Beck(2002),他们认为美国证券市场长期存在功能锁定。
- ③转引自 Danielsson 和 Shin: The impact of risk regulation on price dynamics, <http://hyunsongshin.org.2002-06-01>.
- ④参见 <http://chinese.wsj.com>, 2008-09-22.
- ⑤参见 <http://finance.sina.com.cn>, 2009-02-21.

参考文献:

- [1]邓传洲.公允价值的价值相关性:B股公司的证据[J].会计研究,2005,(10):55-62.
- [2]姜国华,张然.稳健性与公允价值:基于股票价格反应的规范性分析[J].会计研究,2007,(6):20-26.
- [3]Burkhardt, Strausz. The effect of fair vs. book value accounting on banks[EB/OL]. <http://ideas.repec.org>, 2006-06-03.
- [4]A Enria. Fair value accounting and financial stability[EB/OL]. <http://www.ecb.int>, 2004-02-01.
- [5]IMF. Global financial stability report[EB/OL]. <http://www.imf.org>, 2008-10-01
- [6]Allen, Carletti. Mark-to-market accounting and liquidity pricing [J]. Journal of Accounting and Economics, 2008,45:358-378.
- [7]Haresh Sapra. Do accounting measurement regimes matter? A discussion of mark-to-

- market accounting and liquidity pricing [J]. Journal of Accounting and Economics, 2008, 45: 379—387.
- [8] Plantin, Sapra, Shin. Fair value accounting and financial stability [EB/OL]. <http://papers.ssrn.com>, 2008-07-01
- [9] Adrian, Tobias, Hyun Song Shin. Liquidity and leverage [EB/OL]. <https://www.imf.org>, 2008-04-18.
- [10] Allen, Gale. System risk and regulation [EB/OL]. <http://papers.ssrn.com>, 2005-08-30
- [11] Danielsson, Shin. The impact of risk regulation on price dynamics [EB/OL]. <http://hyunsongshin.org>, 2002-06-01.
- [12] Plantin, Sapra, Shin. Marking to market liquidity and financial stability [J]. Monetary and Economics Studies (Special Edition), 2005, (10): 133—164.

The Impact of Fair Value Accounting On Financial Stability: Lessons from US Financial Crisis

ZHENG Ming¹, NI Yu-juan², LIU Lin²

(1. Wang Yanan Institute for Studies in Economics, Xiamen University, Xiamen 361005, China; 2. Department of Finance, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Fair value accounting functions as the reflection of current transaction prices of assets and liabilities, and the signaling role to investors. Based on the above dualistic functions of fair value accounting, the paper constructs an equilibrium model and demonstrates the defects of fair value accounting to a certain extent, namely, endogenous resonance effect and the promotion of market volatility. In the booming market, fair value accounting will promote the further increase of asset prices. When an economic crisis occurs, especially because of the resonance effect, it will make the crisis worse off

Key words: fair value accounting; financial stability; pro-cyclicality

(责任编辑 金 澜)