

# 中国上市公司财务指数编制： 意义、思路与实现路径\*

赵德武 马永强 黎 春

(西南财经大学 611130)

**【摘要】** 本文在简要介绍中国上市公司财务指数研究的基本背景和研究过程的基础上，系统分析了上市公司财务指数编制的理论与现实意义、指数性质界定及其构成，以及指数编制的基本思路 and 关键问题。我们认为，编制中国上市公司财务指数是对会计信息和财务分析的拓展，与传统会计和财务信息相比，财务指数的信息更具综合性、动态性、系统性，是对传统会计与财务分析理论的拓展与升华；科学合理的指标选取、指标赋权和指数生成方法是编制财务指数的关键；公开、可重复收集的数据基础和恰当合适的编制与发布主体也是财务指数研究和编制中的两个重要问题。

**【关键词】** 中国上市公司财务指数 编制意义 编制思路 实现路径

## 一、问题的提出与研究过程

财务（会计）信息是经济社会中最受关注的信息之一，特别是作为公众企业的上市公司，其财务信息既是企业经营状况的基本反映，又是投资者、债权人、内部管理者和其他利益相关者进行投资或经营管理决策的重要依据。虽然目前关于企业财务分析的理论发展已经相对成熟，各类财务评价体系也很丰富，但是这些研究主要集中于微观层面的个体分析，难以突破“研究结论静态性”和“研究对象个体性”的内在缺陷，缺乏宏观角度的系统研究。

基于上述认识，我们提出了编制一套以上市公司公开的、可重复收集的财务数据为基础，以指数形式建立的能够综合和分类反映上市公司财务运行状况的“中国上市公司财务指数系统（Financial Index System of Listed Companies）”。与物价指数反映消费品和投资品价格波动一样，财务指数可以综合地、动态地反映上市公司整体及分类的财务运行状况。借助上市公司财务指数的信息，可以评价我国上市公司整体业绩，可以预测上市公司财务发展趋势，进而可以揭示我国上市公司财务运行的规律及其与经济总体发展态势之间的内在联系。

从宏观角度、以动态指数形式对财务经济运行过程进行监测与景气识别，这一构思形成于1995年，并于2000年发表了论文《我国宏观财务经济监测与预警问题研究》（赵德武，2000），对这一论题的基本原理、构建思路、研究意义等方面作了阐释：（1）提出“选择财务指标，编制财务指数，反映国民经济整体和各行业财务状况”的思路。（2）明确了构成财务指数的主体财务指标。（3）财务指数比财务指标能够提供更多有用信息；指数的方差发生在可以接受的范围内，一般不会出现高频波动的现象；财务指标

\* 本文是“中国上市公司财务指数研究中心（筹）”的研究成果，同时受到国家自然科学基金项目“中国上市公司财务指数编制的理论、模型及其应用”（批准号：71102180）和西南财经大学“211”三期重点建设项目的资助。

的宏观“加总”具有经济意义；财务指数可能只在较长时间有效。但是鉴于数据可获得的问题，当时主要是作了理论研究的准备工作。经过多年的思考与准备，特别是由于数据可获得性条件的具备，这一论题朝着动态监测上市公司整体财务状况的思路演进。由于资本市场在我国的迅速发展壮大，上市公司的财务信息日益受到社会各界的极大关注，尤其是当证券市场具备了相对完善的上市公司会计信息披露制度，我们首次提出了“上市公司财务指数”这一核心概念，研究工作重新启动。2005年，本课题被列为西南财经大学“211工程”二期建设项目，2007年我们完成了《中国上市公司财务指数的初步构建》的3万字研究报告。2008年，财政部王军副部长十分关注该项目的研究，我们通过中国会计学会，以书面形式向其作了汇报。2009年，本课题再次被列为西南财大“211工程”三期建设项目。2009年11月-2010年4月，我们进一步完成了《中国上市公司财务指数研究》的10万字研究报告，本报告以2006年为基期，初步编制出了2006-2009年共11个季度的中国上市公司财务指数。到现在为止，我们对财务指数编制的理论基础、基本思路、方法和关键技术等问题进行了较充分的研究论证，形成了较为成熟的意见，并已完成了指标选取与赋权的调查问卷，目前正在加紧编制过程中。需要特别强调的是，本研究在中国会计学会组织的包括第七届六次常务理事会在内的多次会议上得到了很多专家的指导，在此对各位专家表示衷心感谢！

## 二、财务指数编制的意义

宏观经济是一个复杂的系统，目前各国普遍借助经济景气指数系统，实现对经济运行状况的动态监测与实时预警，如我国经济景气监测中心的宏观经济景气指数、中国经济信息网的中经景气指数、美国经济研究所（ECRI）经济景气指数、日本景气动向指数、OECD景气指数等。纵观这些景气指数系统，其涵盖考察的经济内容广泛，涉及到工业生产、商品零售总额、固定资产投资、居民收入、货币流通、物价水平、股票价格等方面，却始终缺少从宏观的角度对企业财务状况的监测。企业的财务运行状况与宏观经济波动密切相关，一方面企业的经营绩效与经济景气相辅相成；另一方面，经济周期波动对企业经营绩效的影响又直接体现于企业的财务水平，郭复初等（2005）认为“经济周期波动即是各种财务活动周期性变化的综合反映”。因此，我们认为宏观经济景气系统有必要将企业财务运行状况的监测纳入其中。

上市公司财务指数的编制，是微观财务理论冲破微观经济框架、进入宏观分析领域的尝试，不仅充实了宏观经济景气指数系统的内容，也丰富了企业财务分析的研究成果，同时在实践中，也可被广泛应用于社会经济各个方面，发挥其重要功能。

### （一）理论意义

#### 1. 会计信息的拓展：从会计信息生成到会计信息利用

会计的本质即是一个信息系统，一个完整的信息系统不仅应包含信息的生成，也应包括对信息的利用。但是长期以来，我们将会计系统狭义地理解为会计信息的生成系统，把本来属于会计系统重要组成部分的会计信息利用系统排斥在外，其结果是，会计理论研究注重研究会计信息的生成，忽视会计信息利用；会计实务注重单纯地提供会计信息，忽视会计信息的再加工及其分析利用。事实上，会计信息利用是会计信息生成的逻辑扩展，会计生成信息的局限性客观上要求对会计信息进行再加工和分析利用，以便进一步增强会计信息的有用性。可以说，信息生成是系统的基础与根本，而信息利用则是系统的最终目的，对信息的利用在一定程度上又会促进信息的生成，二者相辅相成缺一不可。目前，会计理论界对“信息生成”的研究已有了大量的成果，但在“信息利用”方面却还停留在以会计数字或财务指标为主要形式上。“信息生成”的直接成果是会计数字，对会计数字进一步加工得到的是各类财务指标，这是目前会计与财务研究领域使用最为广泛的信息载体。财务指数是对不同时间、不同指标、不同公司的三维信息的汇总加工，其信息含量较财务指标更具综合性、动态性和系统性，是会计信息利用的进一步拓展深化。

#### 2. 财务分析的拓展：从单个企业分析到宏观财务评价

在传统财务意义下，财务分析是一个纯粹的微观范畴。由于这种误解，现有财务理论研究更多注重微

观财务问题，忽视了宏观层面的相关问题。事实上，财务是具有层次性的，微观财务和宏观财务就是财务的层次性在范围上的一种体现。目前财务分析研究往往表现为“研究对象的个体性”和“研究结论的静态性”，不论是财务评价还是财务预警研究，主要都是以单个企业为研究对象，以单个企业的财务指标为研究变量，研究目的是对某一公司在某一时期的财务状况进行评价，或对其是否面临财务危机进行预测，尽管在研究模式上可能采用了多年的经验数据或动态的研究方法，但仍然摆脱不了微观研究视角，缺乏动态、系统的研究。正如上文所述，财务指数的编制，是不同公司不同时期不同财务指标的综合提炼，它能综合地、动态地反映上市公司整体或分类的财务运行态势，借助这一指数我们能对上市公司做出宏观的财务评价，因此财务指数研究是宏观财务研究领域中的一个问题，是微观财务向宏观领域扩展的具体表现。

### 3. 公司财务景气化：宏观经济景气系统的丰富

经济景气指数被广泛看作是一个国家或地区宏观经济波动状态的指示器。从构造原理上说，经济景气指数是对宏观经济相关变量的波动方向与波动幅度进行的动态描述；从内容来说，目前经济景气指数涵盖了宏观经济的方方面面，如社会商品零售额、货币供应量、居民可支配收入、固定资产投资额、居民储蓄余额、物价指数、沪深A股月成交额等，但始终缺少反映企业财务状况方面的指标。宏观经济的波动直接影响着企业的经营绩效，从而企业的财务表现也是宏观经济波动状态的一种反映。不难看出，企业的财务状况与宏观经济波动密不可分，因此，宏观经济波动的监测预警有必要纳入对企业财务运行走势的系统考察。目前关于企业的景气分析，主要是基于企业景气调查编制的企业家信心指数和企业景气指数，这两类指数是依据企业管理者对宏观经济运行和企业生产经营现状的主观定性判断，而非企业实际的财务水平，因而难以据此客观判断企业当前经营现状以及财务状况的优劣与波动程度。因此，依据企业实际财务指标数据，财务指数的编制实现了公司的财务信息景气化，作为宏观经济景气的组成部分，既丰富了宏观经济景气监测的内涵，同时也实现了对企业财务状况的动态化、系统化监测。

### 4. 复杂问题简单化：从海量财务数据到简明财务指数

上市公司的财务报告系统为我们提供了大量的财务数据，但是面对种类繁多、数据特征各异的海量数据，如果不加以相应整理，很多信息使用者会显得无所适从，从而难以对公司财务状况进行准确评判。从海量的上市公司财务数据中挖掘出重要的信息，这是一个复杂的过程。财务指数的编制，通过借鉴统计指数的方法，将这一复杂问题予以解决，庞大的数据内容最后被归纳总结为一个简明的财务指数，从而有助于外部投资者，尤其是中小投资者更快捷、更深入地掌握上市公司的财务状态，进而做出科学的投资决策。

## (二) 实践意义

上市公司财务指数系统具备三大功能——客观反映、动态监测、实时预警。具体来说，“客观反映”是指财务指数的信息能够客观全面地反映上市公司整体的财务运行状况；“动态监测”是指财务指数信息是从动态视角，在较长一段时期内对上市公司的财务运行过程进行的跟踪刻画，据此判断财务经济所处的景气状态；“实时预警”是指依据财务指数信息，可以对未来财务状况的发展趋势进行预测并适时发出预警信号。基于此，上市公司财务指数系统可以被广泛应用于各个方面，并在不同领域发挥重要作用。

### 1. 有利于政府宏观经济政策的制定和实施

类似物价指数，财务指数代表了对应时期上市公司整体的财务运行状态，通过财务指数，相关部门可以明确我国上市公司财务动态走势，明确不同行业、不同板块的企业财务状况优劣。由此，政策部门可以进行相应的宏观政策调控，如优化资源配置、提高资本利用效益、调整产业结构、引导资金投向。另一方面，财务指数系统也是政府政策实施的反馈系统，政府制订的财政、金融、税收、投资等宏观经济政策对上市公司整体和各行业所造成的影响，能够分别从综合和分类财务指数的灵敏变动中及时地反映出来，为政府及时了解政策执行情况提供了途径。

## 2. 有利于上市公司进行自我评价

根据财务指数的编制方法,可以构建上市公司财务综合评价系统,从而可以进行公司内部财务分析和评价,并形成上市公司的财务绩效综合排名;或者通过横向比较某一时期的综合与分类财务指数,上市公司可以确定自己的财务绩效水平,明确自己在各行业、各板块中的地位,做好客观有效的定位。同样地,上市公司也可以构建个体财务指数,在纵向比较中确定自己的财务状况运行轨迹,判断自身资产营运和盈利能力等方面的发展变化趋势,找出变动原因,明确自身的不足和改进空间,确定努力目标,制定公司未来的发展目标和规划,加快自身发展。

## 3. 有利于投资者和债权人做出决策

通过对综合财务指数的动态分析,投资者和债权人能更有效地判断上市公司财务状况的走势与潜在投资价值,以及大盘的整体长期波动趋势。而对个股的财务指数横向比较分析,又有助于其做出理性的投资决策;投资者理性投资,又会使整个股票市场走势趋于理性,降低股市的非理性波动。

## 4. 有利于其他一些理论与实务问题研究

上市公司财务指数的编制也为相关理论与实务问题研究提供了一个有效的思路与途径。例如,我们可以此为基础考察上市公司综合财务指数与股票价格指数之间的内在联系。众所周知,股票投资价值源于上市公司的经营业绩与发展前景,前者通过股票价格来衡量,后者可以通过财务指数来表现,考察二者关系的方向与疏密,可以分析研究我国股票市场的投资状态,是处于超买还是超卖,是理性投资为主还是投机为主,市场是否存在泡沫等等。又如,IPO定价问题,目前常用的估值方式主要有收益折现法和类比法,而类比法主要是选择市盈率、市净率等指标进行参照,这样的处理显然有一定的缺陷,因为不同质量的公司,市场给予评价也是不同的,因此我们可以考虑编制IPO公司的个体财务指数,并与对应的分类财务指数进行比较,判断该公司财务状况所处的位置水平,从而帮助我们确定一个更符合实际的市盈率。以上这些应用,仅是我们目前一些简单的设想,相信随着财务指数的成熟运行,其应用的范围还将进一步得以拓展。

综上所述,无论从理论意义还是现实经济效果来说,上市公司财务指数都具有重要的研究和编制价值。

## 三、财务指数的性质界定

### (一) 基本内涵

上市公司财务指数是以我国上市公司为研究对象,通过合理选取财务指标与科学赋权,对上市公司整体的财务信息以恰当的形式进行综合提炼,并最终动态指数的形式予以呈现。

上市公司财务指数是一个信息高度浓缩的指标,一方面它是对上市公司整体财务运行状态的综合反映,另一方面又是对财务信息的动态描述,是一个包含不同时间、不同指标、不同公司的三维信息指数系统。因此,财务指数在内容上是财务运行状况的景气反映,在形式上是统计的动态指数构造。相应地,财务指数必然具有双重的经济性质。

### (二) 财务性质

从内容上看,财务指数反映了上市公司财务运行状态,是景气理论与统计指数在财务领域的一种应用,它与传统财务分析既有联系又有区别。

财务指数与财务分析的联系表现为:财务指数是通过收集与选取相关的各项财务指标,并运用一定的技术方法,对这些财务信息资料进行加工,借以反映与监测一类企业的财务运行状况,因此,财务指数依然属于财务分析的范畴,具有财务综合评价的性质。

但财务指数又不同于传统意义上的财务分析,二者的区别表现在:①研究的对象不同,财务指数的研究对象是上市公司整体或一类上市公司的整体,单个企业只是构成这一整体的个别元素,而传统财务分析是以个别企业为研究单位,是对单个企业的财务运行进行评判或进行财务比较、排序;②分析的时间特性

不同,财务指数是对研究对象的财务状况进行长时期地跟踪反映,属于动态研究,传统的财务分析尽管有时也会采用多年的财务数据,但其研究着眼点在于对研究对象在某一特定时期的财务状况进行评判,研究结论是时点性的;③采用的方法不同,基于前两点的差异,二者在计算或编制方法上存在较大的差异,因为财务指数的实现是以统计指数为基本构造形式,并综合运用多种统计方法,这远比传统的财务分析要复杂。

综上所述,财务分析理论是财务指数构建的理论依据,但财务指数的信息更具综合性、动态性、系统性,是对传统财务分析理论的拓展与升华。

### (三) 统计性质

从构造形式看,财务指数是反映各种性质各异的财务指标的综合变动的相对数,显然属于统计指数的范畴。以下,我们从统计指数的类别出发,进一步阐明财务指数的统计性质特征。

#### 1. 财务指数是总指数

按所反映现象的范围不同,统计指数可分为个体指数和总指数。个体指数是说明单个事物或现象在不同时期上的变动程度;而总指数是说明多种事物或现象在不同时期的综合变动程度。财务指数是说明多个上市公司构成的整体财务信息的综合变动状况,显然属于总指数。

#### 2. 财务指数是动态指数

按所反映对象的对比性质不同,统计指数可分为动态指数和静态指数。静态指数是反映同类现象在相同时间内不同空间的差异程度或实际对计划的差异程度。动态指数是将不同时间上的同类现象水平进行比较的结果,如各类价格指数、国内生产总值指数等。财务指数显然是一个动态指数,并将以定基指数与环比指数的形式分别予以表现,以满足多种比较分析需要。

#### 3. 财务指数是质量指数

按所反映现象的特征不同,统计指数可分为质量指标指数和数量指标指数。所谓质量指标和数量指标是统计学中对指标的基本分类,前者用于反映现象的质量水平、相对水平或平均水平状况,后者用于反映现象的总规模、总水平或总量等状况。本文研究的财务指数,反映的是财务状况的发展变化,因此应归属为质量指标指数。

因此,在统计意义上,上市公司财务指数是一类具有质量属性的动态总指数。

### 四、财务指数的内容结构

上市公司财务指数如同股票价格指数体系,是一个可以囊括各种丰富信息的指数系统,包括用于追踪所有上市公司整体和追踪某一类上市公司整体财务运行态势的指数,也包括用于反映基本财务状况和反映特定财务行为的指数。

#### (一) 综合与分类财务指数

从财务指数的编制范围来看,可以区别为综合财务指数与分类财务指数。

综合财务指数用于全面反映我国上市公司整体财务态势。根据我国证券市场的实际情况,我们编制的综合财务指数可以分为反映上交所上市公司与反映深交所主板上市公司的综合财务指数,分别命名为“上证财务指数”与“深证财务指数”,进一步的还有“中小企业板财务指数”,以及“创业板财务指数”。除此之外,我们还可编制包括两交易所上市的所有公司的“综合财务指数”。

分类财务指数是用于反映某一类特定上市公司财务运行状况的指数,如不同财务类别、不同行业、不同地域、不同投资概念等,与之对应的有“类别财务指数”、“行业财务指数”、“地域财务指数”、“概念财务指数”等。分类财务指数可以帮助投资者了解不同行业、不同地域,以及不同投资概念下的上市公司群体的财务态势、特征差异,从而便于投资者进行比较研究。基本思路可见表1。

表1 上市公司财务指数系统内容结构设计

综合财务指数	类别财务指数	行业财务指数	区域财务指数	概念财务指数
包括全部上市公司	盈利能力指数 偿债能力指数 成长能力指数 .....	制造业财务指数 金融业财务指数 采掘业财务指数 .....	四川财务指数 广东财务指数 山东财务指数 .....	收入100强财务指数 国企财务指数 .....

(二) 总体与特定财务指数

从财务指数的编制内容来看，可以区别为总体财务指数与特定（行为）财务指数。

总体财务指数的编制内容依据基本财务指标，用以反映公司的综合财务状况。基本财务指标是公司财务状况的最基本反映，是财务报表数据的初步加工成果，资料来源稳定且口径一致。因此，总体财务指数的信息更具普遍性和稳定性，是财务指数系统的主体部分，上述的“综合财务指数”、“分类财务指数”都属于总体财务指数范畴。

特定财务（行为）指数是用以反映公司某一特定财务行为，如再融资行为指数、投资行为指数、收益分配行为指数、并购行为指数等。特定财务指数的编制内容依据财务指标与非财务指标相结合，因此其编制资料不易直接获取，并且资料更具个性化而非同一标准，是对企业财务信息的深度加工，编制过程也将会更加系统、深入与复杂，但其提供的信息较之总体财务指数，更具扩展性，更具社会关注性，将更能满足社会的不同需求，同时也能满足上市公司的某些特定需求，具有更加深刻的经济价值。

五、财务指数的编制思路

因为编制对象的多样性，而不同公司、不同财务指标都不具可加性，上市公司财务指数的编制，不可能是单纯的景气指数、或股票价格指数、或某类统计指数的复制。概括说来，财务指数编制的基本流程包括财务指数系统的指标选取、指标赋权、指数生成三大环节。其中，指标选取，是选取具有重要意义的财务指标进入财务指数的编制系统，进入编制系统的所有财务指标共同构成财务指数的信息内涵；指标赋权，是指对各财务指标以一定方式进行赋权，权重的大小直接体现了指标在财务指数中的影响作用；指数生成，是在指标选取与权重确定的基础上，对多指标信息进行汇总，并以一定形式进行动态对比，以得到最终的财务指数结果。整个基本流程如图1所示。

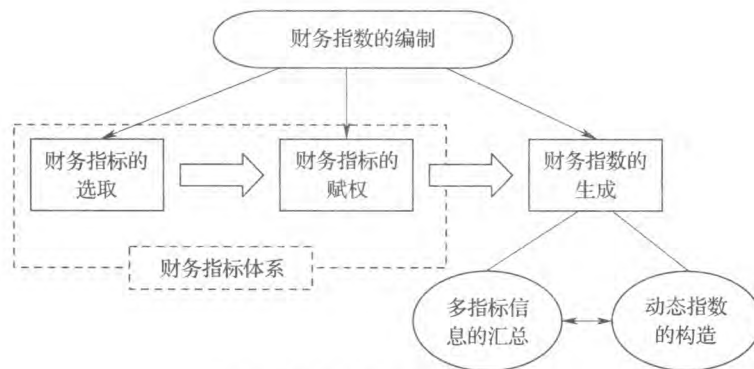


图1 财务指数编制的基本流程

在指数编制的整个流程中，指标选取是基础，指标赋权是关键，指数生成则是最终目的。

(一) 指标选取

指标选取是解决哪些指标进入指数编制的指标体系中，具体包括两个层面，即指标类别确定与具体指标选择。

首先,哪几类指标应进入指标体系。目前在财务分析评价中常用的指标类别包括盈利能力指标、偿债能力指标、营运能力指标、成长能力(或发展能力)指标、现金能力指标、社会贡献指标等方面。

我们认为,在确定指标类别时,应遵循以下原则:一是要与上市公司自身财务能力直接相关;二是应尽量避免不同类别间指标的高度相关性。经过反复讨论和筛选,我们拟基于盈利能力、偿债能力、营运能力、成长能力和现金能力五类财务能力构建指标体系。选取这五类指标的原因在于:(1)这五类指标比较全面系统地反映了上市公司五个维度的财务能力:盈利能力体现了上市公司的收益水平,偿债能力体现了上市公司的风险水平,营运能力能够体现上市公司目前的运行状态,发展能力体现了上市公司的未来发展趋势,现金能力则体现了上市公司整体运行的健康状况。(2)这五类指标符合主流的财务评价思路,以此为基础编制的财务指数更便于使用者理解和应用,也容易被理论界与实务界认可。(3)社会贡献等指标虽然反映的是公司社会责任履行状况,但这类指标与上市公司本身的财务能力并没有直接关系,为了突出财务指数编制的根本目标,我们不考虑该类指标。

其次,每类财务指标中,应选取哪些具体指标。我们认为应遵循以下两个基本原则:(1)可获取原则,即根据年报、中报、季报都能直接或经过计算公开获取和重复收集,或者财政部等相关部门能够持续提供;(2)科学性原则,包括经济意义显著、类别划分准确、计算口径稳定、上市公司间可比性强、外部干扰较小等方面;(3)数量性原则,财务指数的编制与应用是建立在定量分析的基础上,因此我们所选择的财务指标,其表现应当是数量性的,并且应当是可测量的。根据第一个原则,应剔除那些难以持续获取的指标;根据第二个原则,应剔除受外部市场价格波动干扰的指标,如市盈率、市净率等;根据第三个原则,应剔除那些无法客观量化的指标。

在具体实现方式上,对于指标类别选取,我们主要采用专题讨论方式确定。对于具体指标选取,我们分两种方式处理:金融类上市公司中,由于银行、保险和证券三类公司差异也较大,通用财务指标较少,我们根据专业常识并参考已有评价体系,通过专家讨论直接确定指标体系;对于非金融类上市公司,由于各类指标数量都相对较多,我们拟通过专家意见法(基于问卷调查方式)对具体指标进行筛选、确定。

## (二) 指标赋权

各财务指标的权重大小直接体现了指标在财务指数中的重要地位与影响作用,这是财务指数生成的关键环节。

### 1. 赋权方法的确定

指标赋权的方法主要有两大类,主观赋权法与客观赋权法。主观赋权法是研究者根据其主观价值判断来确定各指标权数的一种方法;客观赋权法是指确定权数时的原始数据来源于各个指标的实际观测值,而与评价者或专家无关。主观赋权法的特征是:第一,赋权结果与评价者的知识结构、工作经验及偏好等有关,带有主观判断色彩,有一定的随意性;第二,评价过程的透明性、再现性差;第三,在一定的时间区间内,权重系数具有保序性和可继承性。客观赋权法的特征是:第一,赋权结果不具有任何主观判断色彩,结果完全由样本数据确定,客观性强;第二,评价过程具有透明性和再现性;第三,赋权结果不再体现评价指标的相对重要性,而是从整体上体现指标的离散程度或信息含量;第四,赋权结果会因为经验数值的不同而不同,不具有稳定性和继承性。

综上所述,在财务指数的编制中,主观赋权结果易受到专家视角与认知的限制,而客观赋权结果则使财务指数结构不够稳定,难以保证动态可比性,且经济意义较差。基于此,财务指数的指标赋权拟采用组合赋权法,即将主观赋权结果与客观赋权结果以一定比例结合在一起,从而兼顾了两类方法的优良性又避免了各自的不足。

### 2. 具体赋权思路

财务指数的指标赋权包括两个方面——类别赋权和具体指标赋权。

类别赋权,拟采用主观赋权的形式,原因在于:(1)指标类别不同于具体的财务指标,没有实际样本数据与之对应,因此也难以通过直接的统计方法对其进行客观赋权;(2)客观赋权是从样本数据的分布特征入手,结果只是体现指标的离散程度,而难以保证各财务类别的重要性。因此,各财务类别权重我们主要利用问卷调查方式获得。

具体指标赋权,采用组合赋权法。具体分析思路是,通过问卷调查获取被调查者对财务指标重要性的认识,得到指标的主观权重;再由各财务指标经验数据,采用一定的客观赋权法得到客观权重;最后将两类权重以各占50%的份额,进行线性合成得到最终的指标权重。

### (三) 指数生成

指数生成,是财务指数的最终输出形式。与其他景气指数或统计指数不同的是,财务指数是一个三维信息的指数系统,每一个数据代表着在某一时间某一公司某一指标数据信息。因此,财务指数的编制涉及到多指标信息汇总与动态指数构造两个基本内容。

通过对各类统计指数方法进行深入比较分析,考虑到财务指数编制对象的多样性与不可加性,以及编制过程数据的动态可比性,我们认为,平均法指数更适用于财务指数的基本构造思路。另一方面,由于不同的指标不具可比性,对每期财务指标的信息汇总我们将从指标计算的基础公式入手,得到基于整体或分类公司的财务指标。具体来看,财务指数的编制模型如下:

$$F_{i,t/(t-1)} = \sum_{j=1}^n I_{j,t/(t-1)} W_{jt} = \sum_{j=1}^n \frac{X_{jt}}{X_{j,t-1}} W_{jt} \quad \text{其中, } X_{jt} = \frac{\sum_{i=1}^m P_{ijt} \phi_{it}}{\sum_{i=1}^m Q_{ijt} \phi_{it}}$$

$F_{i,t/(t-1)}$  即是  $t$  期的环比财务指数。式中,  $P_{ijt}$  与  $Q_{ijt}$  分别表示  $i$  公司  $t$  时期  $j$  指标的计算公式的分子项与分母项,  $\phi_{it}$  是公司权重(流通股占比),  $m$  为上市公司个数,由此  $X_{jt}$  表示  $t$  期的整体上市公司的  $j$  指标,则  $I_{j,t/(t-1)}$  是  $j$  指标  $t$  期的环比个体指数,  $W_{jt}$  是  $j$  指标  $t$  期的权重,  $n$  是财务指标个数。最后,相应时间段的环比财务指数相乘,即得到了定基财务指数。

## 六、补充的两个问题

### (一) 关于数据基础

作为要向社会公众公开发布的财务指数,其编制的数据库必须满足公开性和可重复获取性两个条件,以此确保财务指数编制的长期稳定性,同时也便于广大研究者能够通过同样的方法演绎验证,最终才能保证财务指数信息的公信力与持续性。

正是基于上述原因,我们将财务指数的编制对象限定为上市公司,因为目前上市公司具备了完整的会计信息披露制度。这一制度,不仅为我们提供了公开的、可重复收集的会计数据,并且建立在统一会计准则和相关规则的基础上,各公司会计数据都具有了良好的可靠性和相关性。

总之,上市公司定期发布的季报、中报和年报,是财务指数编制的数据库,并且为保证财务指数信息的有用性和及时性,财务指数应在季报、中报或年报公告截止日的次日,公开向社会发布。

### (二) 关于编制与发布主体

财务指数的计算与发布单位,可以有多方面的考虑,如可以是会计信息提供方上市公司、市场监管方证监会、宏观经济数据发布方国家统计局、宏观经济政策制定方国家财政部、会计信息使用方证券投资机构,以及财务问题研究方高等院校和科研机构等。

上市公司财务指数系统的构建,最终目的是通过财务指数的发布,向社会各界提供上市公司财务运行的综合性、动态性、系统性的信息,因此,财务指数的信息应该具有一定的社会影响力和公信力。

从社会影响力方面来说,通过国家统计局、财政部或证监会来编制与发布财务指数最具权威性。但是



我们的财务指数编制对象,目前仅限于资本市场的上市公司,从这一角度来说,由国家统计局或财政部来承担该项工作似有不妥之处,因为前者主要工作是发布反映社会经济方面的整体数据,后者主要工作是制定针对全社会的财政政策等。而作为上市公司监管方的证监会,其主要职责是对有价证券的发行、上市、交易等相关业务进行监管,并起草相关的法规等,而不对上市公司的财务状况进行评述。

从社会公信力方面来说,它要求财务指数信息公平公开,具有客观性。上市公司、证券投资机构等部门由于是上市公司财务状况的直接利益方,由他们承担财务指数的编制与发布,会难以保证其客观的角度,从而影响指数的社会公信力。高等院校和科研机构,作为上市公司财务信息的第三方,不仅能保证财务指数编制的科学性,也保证了编制过程的客观性,同时高等院校良好的社会形象,在一定程度上保证了社会对财务指数的认可度。

综上所述,我们认为由高等院校或科研机构编制与发布上市公司财务指数是一个较恰当的安排。

#### 主要参考文献

- 陈宏明,余海涛. 2006. 企业效绩评价信息系统规划研究. 会计研究, 11: 77~81
- 高铁梅,梁云芳等. 2006. 构建多维框架景气指数系统的初步尝试. 数量经济技术经济研究, 7: 49~57
- 黄继鸿,雷战波,凌超. 2003. 经济预警方法研究综述. 系统工程, 2: 64~70
- 姜向荣,司亚清,张少峰. 2007. 景气指标的筛选方法及运用. 统计与决策, 4: 119~121
- 李勇,江可申. 2009. 财务景气监测预警指标的分类方法及运用. 价值工程, 8: 108~111
- 黎春,步丹璐. 2009. 基于动态财务评价下的评价指标体系构建. 财会研究, 12: 45~47
- 陆军,梁静瑜. 2007. 中国金融状况指数的构建. 世界经济, 4: 13~24
- 吕长江,赵岩. 2004. 上市公司财务状况分类研究. 会计研究, 11: 53~61
- 石良平. 2007. 中国宏观经济预警体系的评价与修正. 统计研究, 1: 64~69
- 王恩德,梁云芳,孔宪丽,高铁梅. 2006. 中国中小工业企业景气监测预警系统开发与应用. 吉林大学社会科学学报, 9: 122~130
- 晏露蓉,吴伟. 2005. 借鉴和思考:国内外经济运行先行指标体系比较. 金融研究, 9: 39~50
- 余根钱. 2005. 中国经济监测预警系统的研制. 统计研究, 6: 39~44
- 张友棠,张勇. 2006. 企业财务景气监测预警系统初探. 财会通讯, 8: 9~11
- 赵德武. 2000. 我国宏观财务经济监测与预警问题研究. 财务与会计, 3: 16~18
- Anirvan Banerji, and Lorene Hiris. 2001. A Framework for Measuring International Business Cycles. International Journal of Forecasting, 17: 333~348
- Duarte Trigueiros. 1994. Incorporating Complementary Ratios in the Analysis of Financial Statements. Accounting, Management and Information Technologies, 4: 149~162
- Jose L. Gallizo, and Manuel Salvador. 2003. Understanding the Behavior of Financial ratios: the Adjustment Process. Journal of Economics and Business, 55: 267~283
- Knut Lehre Seip, and Robert McNow. 2007. The Timing and Accuracy of Leading and Lagging Business Cycle Indicators: A New Approach. International Journal of Forecasting, 23: 277~287
- Kung H Chen, and Thomas A Shimerda. 1981. An Empirical Analysis of Useful Financial Ratios. Financial Management, spring: 51~60
- Teppo Martikainen, Jukka Perttunen, Paavo Yli - Olli and A. Gunasekaran. 1995. Financial Ratio Distribution Irregularities: Implications for Ratio Classification. European Journal of Operational Research, 80: 34~44