

# 企业社会化媒体信息发布对其股票收益率的影响<sup>\*</sup>

## ——基于标普500强企业的Twitter面板数据分析

张栋凯<sup>1</sup>, 齐佳音<sup>2</sup>, 彭志文<sup>3</sup>

(<sub>1,2,3</sub> 北京邮电大学经济管理学院, 北京 100876)

**摘要:** 本研究基于标普500强企业的Twitter面板数据,通过固定效应与随机效应模型,分析了企业社会化媒体信息发布的相关情况对其股票收益率的影响。研究表明,在社会化媒体上,企业高频信息发布与其股票收益率呈负相关关系,企业发布的信息被高频转发与其股票收益率变化不显著,企业粉丝数与其股票收益率呈负相关关系。本研究为企业进行股票收益管理、为投资者进行股票收益分析提供了崭新的思路。

**关键词:** 股票收益率;社会化媒体;信息发布;固定效应;随机效应

**JEL 分类号:** G21 **中图分类号:** F831.5; C931.2 **文献标识码:** A **文章编号:** 1006-1428(2014)10-0069-06

### 一、引言与相关文献

关于股市收益的研究一直以来都是金融学领域的热点,Markowitz (1952)研究了证券投资组合的选择问题,为现代投资组合的研究打下了基础。此后,关于股票收益率影响因素的相关研究开始深入发展,最典型的代表就是“资本资产定价模型(CAPM)”(Sharpe, 1964; Lintner, 1965; Mossin, 1966)。在资本资产定价模型的基础上, Banz (1981)对CAPM的检验中加入了公司规模这个因子,证实了股票收益的规模效应。Rosenberg 等(1985)在CAPM的检验中引入了账面市值比这个解释变量,证实了股票收益的账面市值比效应。Bhandari (1988)在CAPM的检验中加入了债务权益比,从而证实了股票收益的杠杆效应。在对CAPM模型的进一步研究中, Fama, French (1995) 通过在CAPM中引入规模因素和账面市值比因素,建立了Fama-French三因素资本资产定价模型。Fama,

French (2012)又在其三因素模型的基础上引入动量因素,构建了新的四因素模型。此外,众多研究(Fang, Peress, 2009; 饶育蕾等, 2010; 张雅慧等, 2011; 刘锋等, 2014; 等等)从传统媒体对股市收益作用的角度进行了研究,证实了股票收益的媒体效应的存在,并深入探讨了媒体对股票收益的作用机制。

进入互联网时代,对股票收益率研究的视角开始向社会化媒体效应聚焦,这类研究多是从公众情绪、观点的角度出发探索了股市收益新的影响因素,如: Luo 等(2013)通过VAR模型详细研究了社会化媒体与公司股权价值之间的预测性关系、与传统在线行为指标的对比以及社会化媒体效应的动态性。研究结果显示,社会化媒体是企业股权价值的一个重要预测指标,并且比传统的在线行为指标有更强的预测价值; Gilbert, Karahalios (2010)通过格兰杰因果检验、蒙特卡洛模拟尝试证明源自博客的情绪可以为未来股票

<sup>\*</sup> 基金项目: 973 基础重大课题资助项目(2013CB329604); 国家自然科学基金重点项目资助项目(71231002); 教育部博士点基金资助项目(20120005110015)。

收稿日期: 2014-07-15

作者简介: 张栋凯,男,北京邮电大学经济管理学院 2013 级硕士研究生;

齐佳音,女,北京邮电大学经济管理学院教授,博士生导师;

彭志文,男,北京邮电大学经济管理学院副教授。

市场价格提供意想不到的信息。研究结果显示,焦虑指数中包含关于未来股票市场价格的信息;Tirunillai, Tellis (2012)通过 VAR 模型检验了用户创作内容是否可以预测股市表现、用户创作内容中的哪一个指标与股市表现有最强烈的关系以及这种动态的关系是什么。研究结果显示,用户创作内容中的两个指标可以提前几天预测超额收益,在这四个指标中用户创作内容的数量与股票市场收益、成交量的关系最为强烈;其次是负面的用户创作内容。那么在互联网时代,企业自身信息发布对于其股票收益率的影响规律是怎样的呢?这将是本研究的研究重点。

本研究的贡献在于,第一,基于标普 500 强企业的 Twitter 面板数据进行实证分析,证实了股票收益的企业社会化媒体信息发布效应的存在,并探索了企业社会化媒体信息发布对其股票收益率的作用机制;第二,在互联网时代,为企业改善其股票收益率提供了一种可操作的、直接的作用途径,提供了一种崭新的股票收益管理思路;第三,在互联网时代,进一步发展、丰富了投资者预测企业股票收益的路径,提供了一种崭新的企业股票收益的分析思路。

## 二、理论背景与假设提出

### (一)企业社会化媒体信息发布与转发的频率效应

根据意见分歧资产定价理论,在异质信念和卖空限制下,乐观者会买入并持有股票,悲观者则会卖出股票,但由于卖空限制,悲观投资者不能充分参与,因而,乐观投资者的交易行为占据上风,使股票价格被高估,高估程度与意见分歧程度正相关(Miller, 1977)。

Hong, Stein (2007)总结了意见分歧形成的三种渠道:渐进信息流动、有限注意和先验的异质性。其中,信息的渐进流动对意见分歧的作用表现在,受信息传播技术、投资者细分及其专业水平等因素的影响,一部分投资者可能会先于其他投资者得到有关股价的信息。如果信息是正面的,那么收到信息的投资者会调高其对股票的估值,而没收到信息的投资者则没有对其估值进行修正。这种情况导致两类投资者的分歧扩大(Hong, Stein, 1999)。

由于社会化媒体是一个开放的平台,其信息传播的速度很快,并且信息流到达每一个受众的机会是均等的,这种特性在一定程度上对渐进信息流动产生的意见分歧具有收敛作用。在社会化媒体上,受对企业社会化媒体的关注度差异等等因素的影响,一部分投资者同样可能会先于其他投资者得到有关股价的信息,从而产生由于渐进信息流动所造成的意见分歧问题。

然而在高频信息发布下,企业发布的信息以高频

率、高密集度的方式作用于投资者,投资者不仅获取的企业信息量更大,获取信息的周期大大缩减,而且也给予了之前由于各种原因没有获取到企业信息的投资者弥补渐进信息流动所造成的信息不对称问题的机会,进一步削弱了渐进信息流动对意见分歧的作用程度,从而大大降低企业股价被高估的程度,使得股票价格较小地偏离股票的内在价值,难以形成较高的资产溢价,因此,会对其股票收益率产生负向影响。

在社会化媒体上,企业发布的信息被高频转发有助于提高企业信息的流动速度,使得更多的投资者更快地了解到企业的经营状况,可以扩大企业信息的覆盖范围,由于企业在自身社会化媒体上发布的信息一般是正面的,对于能够接收到企业社会化媒体信息的投资者来说,这一部分投资者转化为股票市场乐观投资者的可能性将大大提高,由此可见,在企业社会化媒体高频转发方式的影响下,股票市场乐观投资者的数量会大大增多,再加上卖空限制的存在(本研究基于标普 500 强企业进行实证分析,美国证券市场存在卖空限制(陈国进等, 2009)),乐观投资者的交易行为较之以往将进一步占据上风,企业股价被高估的程度会进一步提高,使得股票价格更加偏离股票的内在价值,形成更高的资产溢价,因此,会对其股票收益率产生正向影响。

基于以上研究,本研究提出以下假设:

假设 1:在社会化媒体上,企业信息发布频率与其股票收益率呈负相关关系。

假设 2:在社会化媒体上,企业发布的信息被转发频率与其股票收益率呈正相关关系。

### (二)企业社会化媒体粉丝数量效应

社会化媒体已经迅猛地发展成为在线交流的一种典型形式,在这里公众可以以惊人的速度发布内容、分享内容、标记内容并形成传播网络(Asur, Huberman, 2010),因此,社会化媒体也是公众之间互相交流学习的一种平台,通过个体之间的交流互动,个体可以对他人的观点产生影响,同时也会受到他人观点的影响。

当企业通过社会化媒体发布相关经营信息的时候,不同个体之间通过内容创作、信息转发等方式表达自身对于企业未来经营状况的理解,通过企业社会化媒体粉丝之间的交流互动,粉丝群体之间关于企业盈利状况等问题上的意见分歧会逐步收敛,从而会对企业的利益相关者与潜在的利益相关者产生一定的影响,这种影响在企业社会化媒体拥有庞大的粉丝群体的时候表现的更加显著,可以在很大程度上影响到企业利益相关者与潜在的利益相关者的投资决策行为,很可能会对企业利益相关者与潜在利益相关者之



间的意见分歧产生收敛作用,从而使得股价向基础价值回归,因此,会对股票收益率产生负向影响。

基于以上研究,本研究提出以下假设:

假设3:在社会化媒体上,企业粉丝数与其股票收益率呈负相关关系。

### 三、研究方法设计

#### (一)样本选择与数据来源

本研究以标准普尔500家美国上市公司为研究对象,样本期间是从2013年1月2日到7月31日,本研究首先筛选出样本期间内217家在Twitter上发布过tweets的标普500强企业。接着,本研究将样本期间内上述217家企业中的Twitter数据在某种程度上缺失较多的企业以及企业股市数据未收集到的这两类企业剔除掉,剩下171家Twitter数据相对比较充足的企业且这些企业大多数的股市数据能够收集到,然后,为了降低缺失值造成的影响,本研究进一步剔除了这171家企业中数据仍然存在缺失值的部分企业,最后,样本中剩余142家企业。

其中,Twitter数据来自Gnip公司,由于在Twitter数据中企业tweets发布时间精确到秒,而本研究以天为单位,因此,本研究首先使用Excel中的数据透视表对每个企业每天发布tweets数量、每天被转发的retweets数量、粉丝数量followers进行统计,股票市场数据来自沃顿商学院数据库。实证分析部分的数据处理与分析使用STATA12.0。

#### (二)研究模型

##### 1、变量选择。

本研究的因变量选取的是企业股票收益率。为了验证企业社会化媒体上高频发布信息对于企业股票交易量的影响,本研究选取自变量HightweetsDummy,取值方法为,企业信息发布频率高取值为1,企业信息发布频率低取值为0。为了验证企业社会化媒体上发布的信息被高频转发对于企业股票交易量的影响,本研究选取自变量HightweetsDummy,取值方法为:企业发布的信息被高频转发取值为1,未被高频转发取值为0。为了验证企业社会化媒体上粉丝数对企业股票交易量的影响,本研究选取自变量logfollowers,取值方法为,对企业粉丝总数取对数。借鉴陈婧,徐宏峰(2008)的相关研究,本研究选择股票价格作为自变量,借鉴Amihud, Mendelson(1986)本研究选取股票流动性作为自变量。

影响股票收益率的因素还有企业规模、企业账面市值比(Fama, French, 1995)等企业特质效应,在本研究中,研究的样本时间区间较短,在样本时间区间内,同一企业在不同时期的企业特质效应变动非常小,大

体相同,不同企业同一时期的企业特质不同,这些企业特质都作为个体差异因素放入了研究模型中。

#### 2、研究变量定义。

本研究中所使用的变量的符号及其定义见表1。

表1 变量定义

变量符号	变量定义
因变量 Return <sub>it</sub>	企业i在第t天股票收益率, $Return_{it} = \ln\left(\frac{P_{it}}{P_{it-1}}\right)$ 其中, $P_{it}$ 为企业i在第t天的收盘价。
自变量 HightweetsDummy <sub>it</sub>	企业i在第t天发布tweets的频率是否高,发布频率高为1(企业i在第t天发布tweets数量高于全部样本企业第t天发布的tweets的平均数),频率低为0
HightweetsDummy <sub>it</sub>	企业i在第t天发布tweets被转发的频率是否高,被转发的频率高为1(企业i在第t天发布的tweets被转发的次数高于全部样本企业第t天发布的tweets被转发次数的平均数),频率低为0
logfollowers <sub>it</sub>	企业i在第t天粉丝总数的对数
logprice <sub>it</sub>	企业i在第t天的股票收盘价的对数
Liquidity <sub>it</sub>	企业i在第t天的股票买卖价差

#### 3、研究方法选择。

结合面板数据的类型,本研究采用固定效应、随机效应模型。固定效应模型中的个体差异反映在每个个体都有一个特定的截距项上;随机效应模型则假设所有的个体具有相同的截距项,个体的差异主要反映在随机干扰项的设定上。

#### 4、研究模型构建。

根据以上分析,本研究构建以下的实证模型:

##### (1)固定效应模型:

$$Return_{it} = \beta_1 HightweetsDummy_{it} + \beta_2 HighretweetsDummy_{it} + \beta_3 logfollowers_{it} + \beta_4 logprice_{it} + \beta_5 Liquidity_{it} + c_i + \varepsilon_{it}$$

##### (2)随机效应模型:

$$Return_{it} = \beta_1 HightweetsDummy_{it} + \beta_2 HighretweetsDummy_{it} + \beta_3 logfollowers_{it} + \beta_4 logprice_{it} + \beta_5 Liquidity_{it} + b + u_i + \varepsilon_{it}$$

其中, $c_i$ 与 $u_i$ 分别表示其他的个体效应因素的影响, $c_i$ 是只与企业个体特质相关的一个常数, $u_i$ 服从随机分布, $\varepsilon_{it}$ 表示残差项。

### 四、实证结果与分析

#### (一)描述性统计结果

各变量的描述性统计结果见表2。从表2可以看出,股票收益率的均值与标准差都较小,由此可见,样本中各个企业的股票收益率波动较小。由于样本中不同企业的规模、影响力存在差异,因此,不同企业的社会化媒体粉丝数大小、股价的大小差异很大,从表2可以看出,粉丝数、股价变量的均值、标准差都非常大,最大值与最小值之间的差异也很大,因此,本研究对粉丝数变量followers、股价变量price取自然对数,从表2可以看出,股票流动性的均值为较小,标准差较小,股票流动性变量的波动率较小。

表2 描述性统计结果

变量	观测值	平均值	标准差	最小值	最大值
Return	21300	0.0011265	0.0150871	-0.2111335	0.3522297
HightweetsDummy	21442	0.2582315	0.4376722	0	1
HighretweetsDummy	21442	0.0635668	0.2439854	0	1
followers	18290	185392.7	696549.4	184	6527814
price	21442	62.84328	77.64845	6.09	924.6899
Liquidity	20732	0.0748681	1.535198	-0.1	194

## (二)相关性分析

在对粉丝数变量 followers、股价变量 price 取了自然对数后,本研究对自变量进行了相关性分析。通过表3的相关系数表可以看出,除了变量 logprice 与变量 Hightweets Dummy 在 10% 的显著性水平下显著外,其他自变量之间均在 1% 的显著性水平下呈显著相关关系,且相关系数较小,由此可以得出,各个自变量之间不存在共线性问题,这为接下来的进一步回归分析打下了基础。相关系数表见表 3。

表3 相关系数表

	Hightweets Dummy	Highretweets Dummy	logfollowers	logprice	Liquidity
HightweetsDummy	1.0000				
HighretweetsDummy	0.1944 ***	1.0000			
logfollowers	0.3090 ***	0.1597 ***	1.0000		
logprice	0.0131 *	0.0488 ***	0.1060 ***	1.0000	
Liquidity	-0.0241 ***	0.0205 ***	0.0333 ***	0.3011 ***	1.0000

\*\*\*p<0.01; \*\*p<0.05; \*p<0.10

## (三)固定效应模型与随机效应模型

本研究的固定效应、随机效应的回归分析结果分别见表 4。

表4 回归分析结果

	固定效应模型	随机效应模型
HightweetsDummy	-0.0007** (0.0004)	-0.0004 (0.0003)
HighretweetsDummy	0.0007 (0.0005)	0.0009* (0.0005)
logfollowers	-0.0061*** (0.0008)	0.0001 (0.0001)
logprice	0.0224*** (0.0017)	0.0001 (0.0002)
Liquidity	-0.0001 (0.0001)	-0.00004 (0.0001)
Cons	-0.0251*** (0.0076)	-0.0002 (0.0008)
R <sup>2</sup>	0.0105	0.0004
F 统计量	37.35***	
x <sup>2</sup> 统计量		8.58
样本组数	142	142
样本总数	17718	17718

\*\*\*p<0.01; \*\*p<0.05; \*p<0.10

注:固定影响模型对异方差进行了修正,R<sup>2</sup>为只反映组内差别的 within effect R<sup>2</sup>。

## (四)Hausman 检验

通过 Hausman 检验得到了统计量 Chi<sup>2</sup>,p 值小于 0.01,因此,拒绝原假设,应该采用固定效应模型进行分析。Hausman 检验结果见表 5。

表5 Hausman 检验结果

检验类型	检验项目	原回归分析模型
Hausman 检验	Chi <sup>2</sup> (5)	182.75***
	Prob>Chi <sup>2</sup>	0.0000

\*\*\*p<0.01; \*\*p<0.05; \*p<0.10

## (五)实证结果分析

## 1、企业社会化媒体信息发布频率效应。

从表 4 可以看出,固定效应模型在 1% 的显著性水平上总体显著,企业社会化媒体高频信息发布变量 Hightweets Dummy 与企业股票收益率在 5% 的显著性水平上显著负相关,在其他条件相同的情况下,高频发布 tweets 的企业股价比低频发布 tweets 的企业股票收益率约低 0.07%,由此可见,企业高频发布 tweets 与其股票收益率呈负相关关系,以上结果支持了假设 1,这一结论说明在不考虑其他因素的情况下,企业在社会化媒体上高频发布信息会造成其股票收益率下跌。一般来说,企业高频发布的信息多是正面的,并且多涉及到企业的日常经营状况,这些信息通过高频率、高密度方式到达企业在社会化媒体上的利益相关者、潜在利益相关者,在很大程度上缓解了这一群体的信息不对称问题,对于其意见收敛起到了很大作用,从而在一定程度上削弱了企业股票被高估的程度,这与假设 1 的理论分析是相一致的。

## 2、企业信息被转发频率效应。

从表 4 的固定效应模型可以看出,企业社会化媒体发布的信息被高频转发变量 Highretweets Dummy 与其股票收益率呈正相关关系,但估计系数并不显著,假设 2 没有得到支持,这说明在不考虑其他因素的情况下,企业社会化媒体发布的信息被高频转发对其股票收益率的正向作用并不显著。这种现象存在多种可能的解释:第一,企业信息被高频转发过程中存在的信息传递噪声与损失问题大大削弱了对股票收益率的正向作用效应,造成了虽然产生了正向作用但作用效应并不显著的结果;第二,由于社会化媒体是一个信息快速扩散的平台,在这个平台上,用户每时每刻会接受各种各样的大量信息,用户本身存在信息疲劳的问题,即由于人的有限注意力,企业信息的高频转发在一定程度上削弱了投资者的信息处理与分析能力,这造成了高频转发的信息由于重复率较高,同质性较高,使得用户潜在的股市反应发生削弱,这



可能也是造成高频转发对股票收益率正向作用效应不显著的另一个重要原因。

### 3、企业社会化媒体粉丝数量效应。

从表4的固定效应模型可以看出,企业社会化媒体粉丝数变量logfollowers与企业股票收益率在1%的显著性水平上显著负相关,企业Twitter粉丝数增加1%,其企业股票收益率约下跌0.0061%,由此可见,企业的Twitter粉丝数与其股票收益率呈负相关关系,以上结果支持了假设3,这说明在不考虑其他因素的情况下,企业社会化媒体庞大的粉丝群体会造成其股票收益率的下跌。一般来说,企业社会化媒体影响力是企业自身影响力的一种体现,企业社会化媒体粉丝数越多,在一定程度上反映了企业较大的社会影响力,也从侧面反映了企业较大的规模,本研究这一发现显示企业社会化媒体粉丝数越大,企业的股票收益率越低,这在一定程度上与Banz(1981)的相关研究结论相一致,Banz(1981)发现,通过调整股票的风险,CAPM中市值较小公司的股票收益率比那些市值较大者更高,并且在统计上是显著的,即公司规模越小,股票风险越大,收益率越高,股票收益存在着明显的规模效应。

### (六)敏感性分析

通过表6的敏感性分析可以得出,在分别加入HightweetsDummy\*logfollowers、HighretweetsDummy\*logfollowers、HightweetsDummy\*HighretweetsDummy三个交互项之后,原模型主要变量的显著性以及估计系数的大小变动较小,拟合优度没有变化,敏感性分析结果与上文结论一致。敏感性分析结果见表6。

表6 敏感性分析结果

	模型一	模型二	模型三	模型四
HightweetsDummy	0.0007 (0.0005)	0.0003 (0.0019)	-0.0007** (0.0004)	-0.0008** (0.0004)
HighretweetsDummy	0.0007 (0.0005)	0.0007 (0.0005)	0.0003 (0.0024)	0.0005 (0.0007)
logfollowers	-0.0061*** (0.0008)	-0.0061*** (0.0008)	-0.0062*** (0.0008)	-0.0061*** (0.0008)
logprice	0.0224*** (0.0017)	0.0224*** (0.0017)	0.0224*** (0.0017)	0.0224*** (0.0017)
Liquidity	0.0001 (0.0001)	-0.00005 (0.0001)	-0.00005 (0.0001)	-0.00005 (0.0001)
Cons	-0.0251*** (0.0076)	-0.0253*** (0.0077)	-0.025*** (0.0077)	-0.0251*** (0.0076)
HightweetsDummy *logfollowers		-0.0001 (0.0002)		
HighretweetsDummy *logfollowers			0.00004 (0.0002)	
HightweetsDummy *HighretweetsDummy				0.0003 (0.0009)
R <sup>2</sup>	0.0105	0.0105	0.0105	0.0105
F统计量	37.35***	31.18***	31.13***	31.15***
样本组数	142	142	142	142
样本总数	17718	17718	17718	17718

\*\*\*p<0.01; \*\*p<0.05; \*p<0.10

注:固定效应影响模型中的R<sup>2</sup>为只反映组内差别的within effect R<sup>2</sup>。

### 五、结论与启示

通过以上分析,本研究发现,在社会化媒体上,企业高频信息发布对于企业利益相关者和潜在的利益相关者的意见分歧收敛产生了一定影响,使得股价被高估的程度降低,造成高频信息发布对其股票收益率显著的负向作用;由于有限注意力、信息传递的噪声与损失等原因,企业发布的信息被高频转发虽然对其股票收益率产生了正向的作用,但这一正向作用强度关系并不显著;由于庞大的粉丝群体之间的交流、互动等原因,企业粉丝数对其股票收益率产生了显著的负向作用,并且由于企业粉丝数是企业规模的重要体现,因此,这一结果也在一定程度上进一步验证了传统金融学中关于股票收益率的企业规模效应。

目前,关于社会化媒体对股票收益率的影响大致是从公众情绪与观点的角度进行分析的,本研究从企业角度出发,进一步验证了企业股票收益率存在社会化媒体效应。在过去无论是规模效应、账面市值比效应、杠杆效应还是媒体关注度效应、社会化媒体公众关注效应等等,这些效应对股票收益率都会产生重要的影响,但是企业面对这些效应只能采取间接的方式来对其股票收益率产生作用,而本研究的社会化媒体企业信息发布效应则为企业改善其股票收益率提供了一种可操作的、直接的作用途径,企业可以充分合理地运用社会化媒体信息发布来改善其股票收益率,这是Web2.0时代企业的一种崭新的股票收益的管理思路。

一方面,企业在社会化媒体上进行信息发布时,需要避免高频信息发布的方式。具体的高频的界定与把握需要充分考察其他企业的信息发布信息的频率,这要求企业需在日常运用社会化媒体的过程中多关注其他企业社会化媒体的信息发布的动态,不仅要学习其他企业如何斟酌信息发布的内容,也要学习其他企业在信息发布的频率上是如何把握的,可以进行深入研究,对其他企业的信息发布频率做出相关的统计学分析,从而确立合理的信息发布频率。另一方面,企业需要合理控制其社会化媒体的粉丝数量与规模。此外,企业在考虑股票收益率影响因素的过程中,需要将企业自身社会化媒体影响因素与其他影响股票收益率的因素相结合,具体来说,可以通过科学的评估方法,确定出企业社会化媒体在影响股票收益率中的权重,更有针对性地权衡利弊,从而运用社会化媒体信息发布更好地提高自身股票收益率。

对于投资者来讲,过去对企业的关注重点可能更多的是局限在企业规模、企业账面市值比等等传统的财务指标,以此来分析、判断企业的股票收益率的走势,部分投资者可能也会尝试通过在传统媒体关注度效应等等来把握、分析企业股票收益率的走势,还有很少一部分的投资者也可能已经开始初步尝试关注社会化媒体上公众对于企业发布的信息的评价来预测企业股票收益率。通过本研究分析,投资者还可以通过观察企业的社会化媒体信息发布方式、企业社会化媒体的表现等途径来预测企业股票收益率,在Web2.0时代这对于投资者来说是一种崭新的预测企业股票收益的思路。作为社会化媒体平台上企业的利益相关者与潜在利益相关者,当企业通过社会化媒体进行信息发布的时候,尽量避免自身的高频信息转发行为,这样很可能造成企业股票收益率的正向作用效应不显著。此外,投资者可以结合其他方法与渠道,全面、综合地判断企业股票收益率走势。

#### 参考文献:

- [1]Markowitz H. Portfolio selection [J]. The Journal of Finance, 1952, 7(1): 77-91.
- [2]Sharpe W F. Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk [J]. The Journal of Finance, 1964, 19(3): 425-442.
- [3]Lintner J. The valuation of risk assets and the selection of risky investments in stock portfolios and capital budgets[J]. The Review of Economics and Statistics, 1965: 13-37.
- [4]Mossin J. Equilibrium in a capital asset market [J]. Econometrica: Journal of the Econometric Society, 1966: 768-783.
- [5]Banz R W. The relationship between return and market value of common stocks [J]. Journal of Financial Economics, 1981, 9(1): 3-18.
- [6]Rosenberg B, Reid K, Lanstein R. Persuasive evidence of market inefficiency [J]. The Journal of Portfolio Management, 1985, 11(3): 9-16.
- [7]Bhandari L C. Debt/equity ratio and expected common stock returns: Empirical evidence[J]. The Journal of Finance, 1988, 43(2): 507-528.
- [8]Fama E F, French K R. Size and book-to-market factors in earnings and returns[J]. The Journal of Finance, 1995, 50(1): 131-155.
- [9]Fama E F, French K R. Size, value, and momentum in international stock returns [J]. Journal of Financial Economics, 2012, 105(3): 457-472.
- [10]Fang L, Peress J. Media coverage and the cross-section of stock returns [J]. The Journal of Finance, 2009, 64(5): 2023-2052.
- [11]饶育蕾,彭叠峰,成大超. 媒体注意力会引起股票的异常收益吗?——来自中国股票市场的经验证据[J]. 系统工程理论与实践,2010,02:287-297.
- [12]张雅慧,万迪昉,付雷鸣.股票收益的媒体效应:风险补偿还是过度关注弱势[J].金融研究,2011,08:143-156.
- [13]刘锋,叶强,李一军. 媒体关注与投资者关注对股票收益的交互作用:基于中国金融股的实证研究[J]. 管理科学学报,2014,01:72-85.
- [14]Luo, X., Zhang, J. and Duan, W. Social media and firm equity value[J]. Information Systems Research. 24(1). 2013: 146-163.
- [15]Gilbert, E. and Karahalios, K. Widespread worry and the stock market[C].Proceedings of the International Conference on Weblogs and Social Media. 2(1). 2010: 229-247.
- [16]Tirunillai S, Tellis G J. Does chatter really matter? Dynamics of user-generated content and stock performance[J]. Marketing Science, 2012, 31(2): 198-215.
- [17]Miller E M. Risk, uncertainty, and divergence of opinion [J]. The Journal of Finance, 1977, 32 (4): 1151-1168.
- [18]Hong H, Stein J C. Disagreement and the stock market [J]. The Journal of Economic Perspectives, 2007: 109-128.
- [19]Hong H, Stein J C. A unified theory of underreaction, momentum trading, and overreaction in asset markets [J]. The Journal of Finance, 1999, 54(6): 2143-2184.
- [20]陈国进,胡超凡,王景. 异质信念与股票收益——基于我国股票市场的实证研究 [J]. 财贸经济, 2009,03:26-31.
- [21]Asur S, Huberman B A. Predicting the future with social media [C]//Web Intelligence and Intelligent Agent Technology (WI-IAT), 2010 IEEE/WIC/ACM International Conference on. IEEE, 2010, 1: 492-499.
- [22]陈婧,徐宏峰. 我国股票收益影响因素的实证研究[J]. 经济问题,2008,02:94-96.
- [23]Amihud Y, Mendelson H. Asset pricing and the bid-ask spread [J]. Journal of Financial Economics, 1986, 17(2): 223-249.

(责任编辑:管剑飞)