

媒体报道、投资者情绪与银行风险承担 基于中国上市银行的实证研究

邹 静,童中文

(南京师范大学 商学院,江苏 南京 210023)

摘要 利用中国14家上市银行2007—2013年的季度面板数据,运用广义矩方法(GMM)研究媒体报道对银行风险承担的影响以及投资者情绪在这一影响机制中所发挥的作用。结果发现,媒体报道对银行风险承担有正向影响,而对投资者情绪有负向影响,投资者情绪对银行风险承担呈现显著负相关。进一步研究发现,媒体报道对银行风险承担的影响至少有一部分是以投资者情绪为中介的。结论表明政府及银行相关部门有必要对媒体报道加强监督与管理,并且采取措施合理监控投资者情绪,以有效降低银行风险。

关键词 媒体报道;投资者情绪;银行风险承担;上市银行

文章编号 :1003-4625(2015)02-0032-07 **中图分类号** F832.33 **文献标志码** A

Abstract: Using 14 listed banks' quarterly panel data during the periods of 2007-2013 and GMM dynamic panel estimation method, this paper analyses the effects of media report influencing on bank risk-taking and the role of investor sentiment in the influencing mechanism. The results show that: media report has a positive effect on bank risk-taking, but it has a negative effect on investor sentiment. Meanwhile, investor sentiment also has a negative effect on bank risk-taking. With a further study, the effects of media report influencing on bank risk-taking at least are partly through investor sentiment as intermediary. The conclusion of this paper shows that it is necessary to strengthen the supervision and management on media report, government and related department of banks should take measures to supervise investor sentiment properly, in order to reduce banks' risk effectively.

Key words: media report; investor sentiment; bank risk-taking; listed bank

一、引言

近几十年来,随着现代科技的发展和互联网的日新月异,媒体力量已迅速崛起,媒体报道对社会、经济和生活的影响越来越显著。著名的行为金融学家罗伯特·希勒(2001)^[1]曾说:金融市场很自然地吸引了新闻媒体,因为至少股市可以以每日价格变化的形式持续提供新闻。同时,中国国务院发展研究中心(2002)^[2]在《金融改革与金融安全》系列报告之六中也提到应高度重视大众媒体在金融监督中的作用,认为新闻媒体与金融市场共生共荣、相互影响,已经构成金融市场上不可或缺的重要成员。越来越多的事实表明,媒体对金融市场的报道范围日益广泛,内容逐渐深入,形式也趋于多样,它可能同时扮演了已有信息的公开者、公司丑闻的揭露者、金

融市场变化的预测者、重大事件的新闻调查者,以及某种观点的大肆渲染者等多种身份(杨继东,2008)^[3]。因此,媒体报道对金融市场的各种作用引起了学术界的广泛关注。

参看国内外已有研究,更多是从资产定价与公司治理角度来研究媒体报道,而针对媒体报道对银行行为的影响尤其是在处于经济转型过程中的中国却鲜有讨论。那么,到底媒体报道对金融市场,特别是对银行风险承担有着怎样的影响?其中间的作用机理又是怎样的呢?围绕这些问题,本文拟在梳理国内外相关文献的基础上,利用中国14家上市银行的面板数据,探析媒体报道对银行风险承担的影响以及投资者情绪在这一影响机制中所发挥的作用,以期为中国政府及银行相关部门有效降低银行风险

收稿日期 2014-12-10

基金项目 本文为国家社会科学基金青年项目(12CJY108)、教育部人文社科一般项目(10YJC790241)。

作者简介 邹静(1986—),女,四川广安人,硕士研究生,研究方向:银行风险管理;童中文(1973—),男,安徽舒城人,副教授,博士后,金融工程研究所所长,研究方向:银行风险管理,金融工程。

提供决策参考。

二、文献回顾与假设提出

(一)媒体报道与投资者情绪

众多研究表明,媒体报道对投资者情绪有一定的影响。例如,Shiller(2000)^[4]提到正反馈效应是媒体报道影响投资者情绪的一种机制。Hong & Stein(2007)^[5]借用EntreMed公司的例子,说明媒体报道煽动投资者情绪并进而影响资产价格。在实证研究方面,Tetlock等(2008)^[6]发现有关公司基本面的新闻中的负面词汇可预测低的收益。Garcia(2013)^[7]则构建了“新闻情绪”指标,用它来研究经济衰退期媒体对股市的影响,结果发现在衰退期,情绪对股票回报的影响远远强于信息。国内学者也对媒体报道对股价的影响有较深入的研究。例如,徐永等(2007)^[8]以2007年《中国证券报》的《实力机构周末荐股精选》专栏为研究对象,研究了财经媒体股票推荐的市场反应及其影响因素。饶育蕾(2010)^[9]通过考察媒体注意力与股票月度收益之间的关系,发现媒体对上市公司的关注度越高的接下来一个月中,其股票的平均收益率越低。罗进辉等(2013)^[10]对中国A股上市公司的实证研究发现,媒体报道对提升中国上市公司的股价信息含量有显著效果。游家兴等(2012)^[11]运用“沉默的螺旋”理论,基于媒体情绪的角度研究新闻媒体对金融市场运转的负面效应。其研究表明,当新闻报道所传递的媒体情绪越乐观时,新股发行的抑价程度越大,而伴随其后的则是一个长期的价格纠正过程,体现为更为显著的长期弱市表现。在行为金融理论中,一般将中小投资者视为噪声交易者或情绪投资者。站在信息传播的角度看,中小投资者普遍缺乏搜集处理市场信息的专业能力,因此他们更容易受到新闻媒体的影响,以媒体报道作为其主要的信息来源。当媒体报道数量增多时,呈现出一种信息爆炸的状态,投资者对外界信息的筛选受到干扰,易出现认知失调,进而使得投资者情绪更加悲观。

基于上述分析,提出研究假设1:媒体报道数量越多,投资者情绪越悲观。

(二)投资者情绪与银行风险承担

投资者情绪为什么会影响银行的行为?因为银行本身就置于受投资者情绪影响的资本市场之中,它既参与市场又参与传统的金融中介活动,或多或少都会受到高涨或低落情绪的影响与干扰。Shleifer & Vishny(2010)^[12]发现当银行参与金融市场时,会迎合投资者情绪,这种迎合既会影响银行发行贷款和贷款证券化的活动,也会影响企业真实投资。谭

政勋、沈阳(2011)^[13]指出在金融市场中,投资者情绪变化会引起证券价格波动,进而影响银行的资产配置、利润及银行稳定。潘敏等(2011)^[14]指出价格偏离会造成企业债权人预期变化,进而影响债务成本、融资约束,最终改变经理人的融资决策。张丞等(2014)^[15]研究发现当投资者情绪低落时,会提高银行管理者的乐观水平及银行风险承担水平,进一步会提高出现金融风险的可能性。从银行而言,观察股价来确定企业的还款预期,低落的投资者情绪之下,贷款企业的股价较低时,银行的还款预期减弱,不愿意为企业提供更多的贷款。这时企业会更倾向于采取保守的投资策略。然而,从银行管理者而言,无论是从风险理论还是案例角度分析,过度投资都是导致金融危机的根源。因此,当进行次优决策的银行管理者觉察到非银行企业管理者有过度投资的倾向后,就会降低银行承担风险的意愿。且May(1995)^[16]指出银行管理者具有风险回避的特征,当投资者情绪较高,银行评估的有效性受到影响时,银行的风险承担水平会降低,而当投资者情绪降低时,银行评估的有效性会提高,银行的风险承担水平也会提高。

基于上述分析,提出研究假设2:投资者的情绪与银行风险承担呈负相关关系。

(三)媒体报道与银行风险承担

针对媒体报道对银行风险承担的研究并不多。樊欣和杨晓光(2004)^[17]根据国内外媒体公开报道,共收集71起(1990—2003年)操作风险损失事件,初步研究了对各项业务的损失情况。袁德磊、赵定涛(2007)^[18]运用收集到的2000—2005年的307起操作损失事件,从业务类型、损失类型和地区分布等方面定量分析了操作损失频度和强度。国外学者Lumsdaine(2009)^[19]运用媒体效应研究分析了金融危机初期银行新闻和银行声誉、银行股价之间的关系。结果发现,高阅读量的新闻所报道的银行股价显著低于没有被媒体曝光的银行股票,并且曝光率越高,股价的波动率越大。

从行为金融学的角度,可得出媒体报道与银行风险承担的关系路径图:

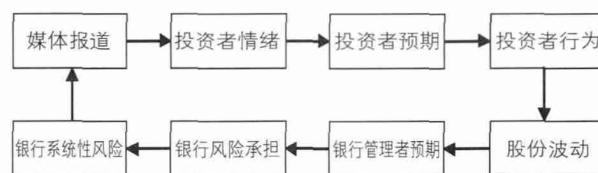


图1 媒体报道与银行风险承担的关系路径图
中国上市银行的媒体报道会对银行的机构投资

者、个体投资者的情绪产生影响。一般报道数量越多,特别是对一些负面新闻的报道,投资者接收到的信息越多,会产生选择混乱,导致投资者的情绪越消极,进而使投资者产生一种悲观预期,认为被报道的银行不值得信赖,于是较少将钱存入银行,并且也更少向银行贷款。而投资者的这些行为会进一步影响银行的股价,使得银行股价下跌。花贵如(2011)^[20]根据认知失调理论指出,当投资者情绪与管理者预期发生冲突时,它很难受管理者所控制,所以管理者更多的是分享它。因此,社会情绪更可能影响管理者预期,使它更可能跟随投资者情绪。但对银行而言,投资者情绪可能会对银行管理者乐观产生负向影响,管理者除了认可投资者情绪外,还可以否认投资者情绪。根据信息不对称理论,作为有限理性的银行管理者,他们拥有比情绪投资者更充分的信息,更有信心对风险作出准确的判断。而风险回避的银行管理者在进行次优决策时,会足够警惕投资者情绪,最终导致对投资者情绪的否认。这些暗示使得银行管理者预期提高,盲目乐观,所以银行也更多将贷款贷给机构投资者或者个人投资者,此时银行的风险承担就会随之提高,出现金融风险的可能性就大。银行一旦出现系统性风险,媒体更会大肆报道,各种消极的报道铺天盖地而来,投资者的消极情绪又被唤起,经过新一轮的循环,银行系统性风险被进一步放大。从以上可以看出媒体报道与银行系统性风险循环交替作用。

基于上述分析,提出研究假设3:媒体报道对银行风险承担的影响有一部分是通过投资者情绪体现出来的。

三、研究设计

(一)样本选择与数据处理

选择2007年第三季度至2013年第三季度^①的沪深两市14家上市银行^②的数据为研究样本,媒体报道数据来源于《上海证券报》《中国证券报》《证券时报》和《证券日报》四大证券报的相关新闻条数,宏观经济数据和银行财务数据来源于国泰安数据库、中经网经济统计数据库、CCER中国经济金融数据库,上市银行年报、半年报、季报和中国统计局网站。为保证样本的有效性,按以下原则进行筛选:

① 北京银行从2007年9月开始公布季度数据,考虑到数据的可获得性,且数据库中数据具有滞后性,所以选择到2013年第三季度止。

② 指除光大银行和农业银行以外的14家国内上市银行,具体包括工商银行、建设银行、中国银行、交通银行、招商银行、浦发银行、中信银行、华夏银行、民生银行、兴业银行、平安银行、北京银行、宁波银行、南京银行。这14家上市银行的总资产规模在研究期间占整个银行业总资产一半以上,约为54%。因而,由其构成模拟的银行体系具有代表性。

③ 由于篇幅所限,对投资者复合情绪指数构建并未详细介绍。

(1)剔除各类指标缺失的样本,中国农业银行和光大银行两家银行于2010年才上市,银行数据缺失较为严重,故剔除这两家银行。(2)当数据库中的数据与财务报告中的数据有出入时,以财务报告为准。本研究对相关数据的处理时,运用了SPSS18.0及Eviews 7.0软件。

(二)主要变量选取及衡量

1.媒体报道的衡量

综合国内外学者的观点,对于银行的披露信息主要刊登在最具影响力的四大全国性财经报纸上,分别为《上海证券报》《中国证券报》《证券时报》和《证券日报》,故本文同样选取上述四大财经报纸在中国重要报纸全文数据库中以公司简称、公司股票名称进行搜索,将其中记载的新闻条数作为媒体报道的衡量指标。

2.投资者情绪指标的衡量及构建

对于投资者情绪的度量主要运用在其与股票收益的关系上。在股票市场中,对于投资者情绪的度量包括直接指标与间接指标两类。直接指标主要有投资者信心指数、消费者信心指数、企业景气指数和经济学家信心指数等。间接指标主要包括封闭式基金折价、换手率、投资者开户增长率和中签率等。国内外学者研究的主要是股票市场中的投资者情绪,而在银行系统中,投资者情绪有其自身独特的特点。经过与专家学者讨论,本文选取两个角度来构造银行投资者情绪,一是储户角度,存款的多少代表了储户的投资情绪的变化,故用存款额的变化率(Deposit Rate)来衡量储户情绪;二是银行本身作为投资者,将款项贷给个体或者机构,贷款的数额用来衡量银行投资者情绪的变化,故用贷款额的变化率(Loan Rate)来衡量银行情绪。同时不少学者研究发现CCI能够较好地度量投资者情绪的变化。故加入消费者信心指数(CCI)这个主观指标。用DR、LR、CCI通过主成分分析法构建投资者情绪复合指数^③。

3.银行风险承担的衡量

对银行风险承担的度量指标,主要有贷款损失准备占贷款总额之比(张雪兰和何德旭,2012)^[21]、风险加权资产占总资产的比率(江曙霞和陈玉婵,

2012)^[22]和Z值(徐明东和陈学彬,2012)^[23]三种。考虑到银行风险承担研究的主要是银行风险承担意愿,故用风险加权资产占总资产的比率(Risk)和Z值^①来衡量银行风险承担。

4. 研究设计

为检验研究假设1,构建如下模型:

$$\text{Sent}_{it} = \alpha_0 + \beta_1 \text{Sent}_{it-1} + \alpha_1 \text{Media}_{it} + \beta_j \text{Control}_{it} + \varepsilon$$

其中,Sent为银行投资者情绪,Media表示媒体报道,Control为控制变量。根据易志高(2009)^[24]等的观点,选取居民消费价格指数(CPI)、工业品出厂价格指数(PPI)和宏观经济景气指数(MBCI)三个指标作为可能影响到投资者情绪的控制变量。

为检验研究假设2,构建如下模型:

$$\text{Risk}_{it} = \alpha_0 + \beta_2 \text{Risk}_{it-1} + \alpha_1 \text{Sent}_{it} + \beta_j \text{Control}_{it} + \varepsilon$$

其中,Risk为银行风险承担,Sent为银行投资者情绪,Control为控制变量。根据江曙霞(2012)^[25]、张雪兰(2012)^[21]等学者的观点,选取银行规模(Size)、非利息收入占净利润的比例(NNI)、M2增长率(M2)、成本收入比(CTI)作为控制变量。如果 α_1 显著为负,则说明投资者情绪对银行风险承担有负向影响。

为检验研究假设3,构建如下模型:

$$\text{Risk}_{it} = \alpha_0 + \beta_2 \text{Risk}_{it-1} + \alpha_1 \text{Sent}_{it} + \alpha_2 \text{Media}_{it} + \beta_j \text{Control}_{it} + \varepsilon$$

其中,Risk为银行风险承担,Sent为银行投资者情绪,Media为媒体报道,Control为控制变量。如果 α_1 显著为负,则说明投资者情绪对银行风险承担有负向影响, α_2 显著为正,则说明媒体报道对银行风险承担有正向影响。

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表1主要为各变量的描述性统计结果。从表中可看出风险加权资产占总资产的比率超过了50%,说明中国银行的风险系数还是比较高的。除了媒体报道之外,几乎所有变量的标准差都比较小,说明各个变量的值波动性不大。进一步将中、工、建、交四大国有银行与其他十家银行的银行风险承担进行T检验,结果发现存在显著差异($t = -1.63, p < 0.001$)。四大国有银行的银行风险承担水平明显低于其他银行,这可能与银行规模、银行的风险监管与完善体系等因素有关。进行对比分析发现,2008—2010年的

银行风险承担水平显著高于其他时间(如图2所示),这可能与2008年全球正好发生经济危机有很大的关系,全球金融危机也对中国银行业产生了较大的影响,之后的经济复苏也需要一段时间。

(二)平稳性检验

表1 主要变量描述性统计

变量名称	变量符号	均值	标准差	最大值	最小值
风险加权资产占总资产的比率 ^②	Risk	0.595	0.045	0.703	0.538
Z值	Z	0.050	0.041	0.246	0.032
投资者情绪	Sent	0.000	1.000	0.803	-0.449
媒体报道	Media	42.120	58.412	237.000	0.000
银行规模 ^③	Size	28.075	0.890	28.855	24.260
非利息收入占净利润	NNI	0.332	0.078	0.446	0.163
成本收入比	CTI	0.318	0.0318	0.400	0.278
居民消费价格指数	CPI	103.470	2.533	108.033	98.467
工业品出厂价格指数	PPI	101.844	4.946	109.733	92.300
宏观经济景气指数	MBCI	100.431	2.762	103.947	94.647
货币供应增长率	M2	0.041	0.024	0.117	0.000

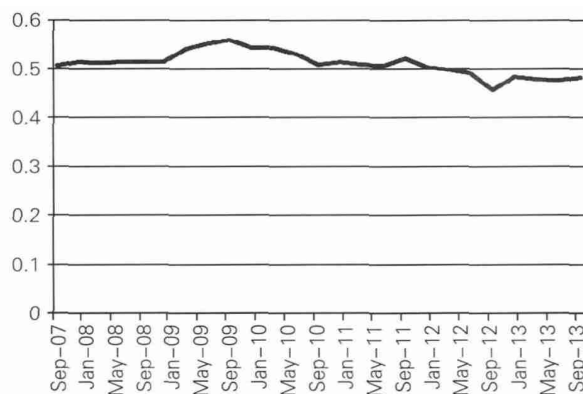


图2 2007—2013年各季度银行风险承担水平

由于非平稳序列易导致伪回归现象,因此在对模型进行回归分析之前,首先要对序列进行平稳性检验。面板数据的平稳性检验方法有LLC检验、Breitung检验、Hadri检验以及IPS检验等多种检验方法,本文选取Fisher ADF检验和PP检验两种方法同时对变量的原序列进行平稳性检验。从表2中可看出,除了PPI、MBCI经过一阶差分之后是平稳序

① 本文采用风险加权资产占总资产的比率来衡量银行风险承担(risk ratio)。但并不是所有的风险加权资产数据都容易获取,故本文对其计算采用吴俊等(2008)^[25]的方法,计算公式为:风险加权资产=同业往来×20%+贷款×100%+固定资产×100%。

② 参照Laeven and Levine(2009)^[26]提供的方法,用Z值来度量银行风险承担,即 $Z = \sigma(\text{ROA}) / (\text{ROA} + \text{CAR})$,其中ROA表示资产回报率, $\sigma(\text{ROA})$ 表示资产回报率的标准差,CAR表示资本资产比率(股东权益/总资产)。

③ 银行规模用总资产的对数来衡量。

列,几乎所有变量的P值均小于1%或者5%。故对PPI、MBCI两指标一阶差分之后再进行单位根检验,结果所有变量的序列都通过了平稳性检验,可以进行下一步回归。

(三)回归结果与分析

表2 单位根检验结果

变量符号	ADF 检验	PP 检验
Risk	-6.186***	-6.629***
Z	-4.634***	-4.634***
Sent	-4.123***	-4.115***
Media	-5.091***	-5.101***
Size	-5.241***	-5.191***
NNI	-6.778***	-8.899***
CTI	-4.821***	-4.406***
CPI	-3.874***	-1.874
PPI	-3.508**	-2.750
MBCI	-3.501**	-2.664
M2	-4.673***	-4.275***

注明:*,**、***分别表示在5%、1%、0.1%水平上显著;对PPI、MBCI进行一阶差分之后再次进行单位根检验,结果是平稳序列。

为验证相关结论,采用动态面板数据广义矩估计法(GMM)对上述模型进行参数估计,回归结果如表3。从表3中回归(1)可以看出,媒体报道的系数符号为负,这说明媒体报道对投资者情绪有负向影响,但并不是特别显著。这与以往的研究结论有所不同。可能的原因在于:(1)随着媒体报道数量的增加,很多银行的信息披露出来,使得投资者与银行之间的信息不对称逐渐打破。投资者对媒体报道的事件有叠加效应,特别是针对一些负性事件,将众多负性事件叠加在一起就形成了更加悲观的投资者情绪。(2)投资者情绪的衡量指标与以往学者研究股市的投资者情绪指标有所差别。(3)可能与选取的样本有关。本文选取的为中国14家上市银行,由于政府对上市银行的监管明显强于非上市银行,而且上市银行的内部风险控制体系更为完善。因此媒体报道对上市银行的投资者情绪影响不会特别明显。表3中回归(2)显示投资者情绪的系数符号显著为负,这说明投资者情绪对银行风险承担有显著的负向影响。Bruce & Hui(2010)^[27]发现当投资者情绪较乐观时,非银行企业管理者投资更激进,以寻求当前股价最大化。因此,当进行次优决策的银行管理者觉察到非银行企业管理者的过度投资趋向后,就会降低银行承担风险的意愿,可能导致投资者情绪与银行风险承担负相关。还有研究表明当投资者情绪乐观

时,会要求提高回报率,未来收益与现金流的现值则降低,根据金融加速器原理,也会降低银行风险承担水平。表3中回归(3)显示投资者情绪的系数符号显著为负,而媒体报道的系数符号为正,这说明媒体报道对银行风险承担有正向影响,途径是通过媒体报道对投资者情绪的负向影响,而投资者情绪又对银行风险承担有负向影响,投资者情绪在其中扮演了中介效应的角色。因为媒体报道越多,特别是对一些负面消息的报道,投资者会显得越悲观,存入到银行的钱会越少,银行作为投资者贷款额则会相应增加,资金回收期慢,因而提高了银行风险承担水平,出现金融风险的可能性也越大,因此有必要加强银行风险监控。结果还发现,银行风险承担上一期的系数显著为负,因为根据上一期风险在当期对风险进行调整,上期风险较高的银行会在本期降低资产风险(吴俊,2008)^[25]。

表3 参数回归结果

Variable	回归(1)	回归(2)	回归(3)
	Sent	Risk	Risk
L.Y	0.278* (2.43)	-0.909 (1.55)	-0.379*** (3.65)
Sent		-0.148** (-2.64)	-0.113*** (9.62)
Media	-0.073* (-0.59)		0.055* (6.42)
Size	0.037*** (-5.63)	-0.005 (-0.70)	-0.009** (2.83)
NNI	0.308 (0.83)	-0.113 (-0.65)	0.032 (0.86)
CTI	1.681* (2.23)	-0.062 (-0.14)	-0.189* (-1.92)
CPI	-0.007 (-0.53)	-0.011 (-1.04)	-0.011*** (-4.59)
PPI	0.003 (0.37)	0.005 (0.94)	0.003*** (4.97)
MBCI	-0.018* (-1.86)	-0.009 (-0.65)	0.005* (1.91)
M2	6.269*** (5.76)	1.220 (1.01)	-0.308** (-2.51)
C	2.345 (1.83)	1.725* (0.84)	0.491*** (3.47)
AR(1)	-0.536*** (-6.28)		-0.867 (-9.33)***
R-Square	0.803	0.872	0.904

注:系数括号内为t值,***、**、*分别代表p<0.01、p<0.05、p<0.1。

此外,在回归结果中还显示了其他控制变量对银行风险承担及投资者情绪的影响。可以发现银行

规模对投资者情绪有显著的正向影响,对银行风险承担有显著负向影响。这一结果与 Haldane、江曙霞等的研究相一致。Haldane (2009)^[28]认为,大银行资金实力雄厚,风险管理技术到位,还可通过金融安全网转移经营失败的风险,而非完全将投资失败的损失内部化,银行信贷投放的风险厌恶水平下降,因而降低了其风险承担。江曙霞(2012)^[22]指出随着银行资产规模的扩大,可通过资产的多元化来降低银行风险;也可能是由于监管当局对规模越大的银行监督的力度也会越强,从而较大的监管压力使银行的风险承担降低。M2对投资者情绪有显著的正向影响,对银行风险承担有显著的负向影响;CPI对银行风险承担有显著的负向影响。导致银行体系更为脆弱的原因可能是因为宽松的经济环境可能会助推风险承担。(Gambacota, 2009)^[29]。L ó pez 等(2011)^[30]指出相对劣质贷款的产生是由于更高的经济增长使银行更为乐观,风险容忍度相应提高而导致的。非利息收入占比对银行风险承担的影响不显著,可能是因为中国银行的中间业务占银行总体业务的比重较小,对中国银行风险承担行为的影响不大。

(四) 稳健性检验

表4 替代变量指标的参数回归结果

Variable	回归(4)	回归(5)
	Z	Z
L.Y	-0.299 (-0.06)	-0.433** (-0.26)
Sent	-1.074** (-0.17)	-0.109** (0.01)
Media		0.085* (-0.66)
Size	0.019 (0.15)	-0.005** (-0.19)
NNI	-0.266 (-0.23)	-0.305 (-0.62)
CTI	1.104* (0.12)	-0.755* (-0.50)
CPI	-0.044 (-0.22)	-0.019** (-0.63)
PPI	0.001 (0.03)	0.005** (0.37)
MBCI	-0.003 (-0.04)	0.007 (0.49)
M2	5.492*** (0.16)	-0.197* (0.05)
C	3.819 (0.19)	1.338 (0.39)
R-Square	0.665	0.782

注:系数括号内为t值,***、**、*分别代表 $p < 0.01$ 、 $p < 0.05$ 、 $p < 0.1$ 。

为进一步检验结论的准确性,本文运用Z值作为银行风险承担的替代指标,再次对以上模型进行参数估计,与用风险加权资产占总资产的比重作为银行风险承担的衡量指标进行比较。检验结果(表4)显示,投资者情绪的系数为负,媒体报道的系数为正,从而再次验证了前面的假设。其他控制变量对因变量的影响与前文的影响基本一致,没有发生太大的变化,说明该模型的稳健性比较好。

五、研究结论与启示

本文分析了媒体报道对银行风险承担的影响及投资者情绪在此影响机制中所发挥的作用,并采用中国14家上市银行2007—2013年的面板季度数据对相关观点进行了实证检验。结果发现,媒体报道对银行风险承担有正向影响,而对投资者情绪有负向影响,投资者情绪与银行风险承担呈现显著负相关。进一步研究发现,媒体报道对银行风险承担的影响至少有一部分是通过投资者情绪传导的。考虑到银行投资者情绪的独特性,运用主成分分析法对银行投资者情绪指标进行了新的构建,主要采用存款额变化率、贷款额变化率及CCI指标,为银行投资者情绪的测量提供了一个新的视角,更加切合实际。

通过实证研究,可为银行及政府的相关决策部门提供一些启示:媒体是一把双刃剑,通过对银行事件客观、公正的报道使民众能更加了解事件的真相,尊重社会各界的知情权,以平息谣言、抑制恐慌,但在银行事件发生后,媒体客观上又可将事件消极影响无限扩大,后果难以预料,且破坏性极大,必然威胁到银行的利益。因此银行需要充分发挥媒体降低银行信誉风险的作用。一是加强与媒体的沟通,建立良好的合作关系。让媒体为我所用,在处理银行事件中处于主动,最大限度地降低信誉风险。二是建立完善的新闻采访制度。披露重大事件,保障各界的知情权,避免有些人造谣损害银行的利益。三是发挥媒体的宣传作用,使商业银行的产品深入人心,并提高其在社会中的声誉地位。同时还需要密切关注投资者情绪的变化,银行可以构建更为全面的投资者情绪监控体系,通过选择不同角度的情绪代理指标和合成综合指数,反映投资者的情绪水平及变化,监控情绪周期及长期变化趋势,降低银行的风险承担。

因此,本文不仅进一步丰富与完善了媒体报道与投资者情绪的相关理论,也为银行投资者情绪的测量提供了一个新的视角,更为银行的相关决策提供了微观层面的依据。尽管证实了媒体报道对银行风险承担有负向影响,但这种影响并不是特别显著,

可能与中国上市银行更多受到政府与国家的干预与监督有关,可以进一步研究中国非上市银行的作用机理。对于投资者情绪指标的构建仍有待进一步验证与加强,如何深入研究媒体报道对更广义上的银行系统性风险的影响,仍需竭学术之力。

参考文献:

- [1]罗伯特·希勒.非理性繁荣(中译本)[M].北京:中国人民大学出版社,2001.
- [2]张雅慧,万迪昉,付雷鸣.基于投资者关注的媒体报道影响投资行为的实验研究[J].系统工程,2012,30(10):19-35.
- [3]杨继东.媒体影响了投资者行为吗?——基于文献的一个思考[J].金融研究,2008,(11A):93-102.
- [4]Shiller R J. Measuring bubble expectations and investor confidence[J]. The Journal of Psychology and Financial Markets, 2000, 1(1): 49-60.
- [5]Hong H, Stein J C. Disagreement and the stock market[J]. The Journal of Economic Perspectives, 2007: 109-128.
- [6]Tetlock P C, SAAR-TSECHANSKY M, Macskassy S. More than Words: Quantifying Language to Measure Firms' Fundamentals[J]. The Journal of Finance, 2008, 63(3): 1437-1467.
- [7]Garcia D. Sentiment during recessions[J]. The Journal of Finance, 2013, 68(3): 1267-1300.
- [8]徐永,新陈婵.媒体荐股市场反应的动因分析[J].管理世界,2009,(11):65-73.
- [9]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,(2):287-297.
- [10]罗进辉,蔡地.媒体报道能够提高股价的信息含量吗?[J].投资研究,2013,(5):38-53.
- [11]游家兴,吴静.沉默的螺旋:媒体情绪与资产误定价[J].经济研究,2012,(7):140-151.
- [12]Shleifer A, Vishny R W. Fire Sales in Finance and Macroeconomics[R]. National Bureau of Economic Research, 2010.
- [13]谭政勋,沈阳.投资者情绪、证券价格波动与银行业稳定[J].金融论坛,2011,16(8):45-51.
- [14]潘敏,朱迪星.投资者非理性假设下公司金融决策前沿理论评述[J].金融评论,2011,(3):012.
- [15]张丞,卢米雪,桑璇.投资者情绪、银行管理者乐观与风险承担[J].山西财经大学学报,2014,(4):005.
- [16]May D O. Do Managerial Motives Influence Firm Risk Reduction Strategies?[J]. The Journal of Finance, 1995, 50(4): 1291-1308.
- [17]樊欣,杨晓光.我国商业银行业操作风险状况[J].管理评论,2004,15(11):43-47.
- [18]袁德磊,赵定涛.基于媒体报道的国内银行业操作风险损失分布研究[J].国际金融研究,2007,(2):22-29.
- [19]Lumsdaine R L. What the Market Watched: Bloomberg News Stories and Bank Returns as the Financial Crisis Unfolded[J]. Available at SSRN 1482019, 2010.
- [20]花贵如,刘志远,许骞.投资者情绪、管理者乐观主义与企业投资行为[J].金融研究,2011,(9):178-191.
- [21]张雪兰,何德旭.货币政策立场与银行风险承担——基于中国银行业的实证研究(2000—2010)[J].经济研究,2012,(5):31-44.
- [22]江曙霞,陈玉婵.货币政策、银行资本与风险承担[J].金融研究,2012,(4):1-16.
- [23]徐明东,陈学彬.货币环境、资本充足率与商业银行风险承担[J].金融研究,2012,(7):48-62.
- [24]易志高,茅宁.中国股市投资者情绪测量研究:CICSI的构建[J].金融研究,2009,(11):174-184.
- [25]吴俊,康继军,张宗益.中国经济转型期商业银行资本与风险行为研究——兼论巴塞尔协议在我国的实施效果[J].财经研究,2008,34(1):51-61.
- [26]Laeven L, Levine R. Bank Governance, Regulation and Risk Taking[J]. Journal of Financial Economics, 2009, 93(2): 259-275.
- [27]Grundy B D, Li H. Investor Sentiment, Executive Compensation, and Corporate Investment[J]. Journal of Banking & Finance, 2010, 34(10): 2439-2449.
- [28]Haldane A G. Rethinking the financial network [J]. Speech delivered at the Financial Student Association, Amsterdam, April, 2009.
- [29]Gambacorta L. Monetary policy and the risk-taking channel[J]. BIS quarterly review, 2009, 400: 43-53.
- [30]López M, F Tenjo, and H Zúrate. The Risk-taking Channel and Monetary Transmission Mechanism in Colombia[Z]. A presentation prepared for the 2nd BIS CCA Conference on "Monetary Policy, Financial Stability and the Business Cycle", Ottawa, May 2011:12-13.

(责任编辑:张艳峰)