

宏观经济信息发布与市场信息效率

赵伟皓

06.11.2024

1 Research questions

宏观新闻和微观新闻之间有何关系及其成因？宏观经济信息能否影响股票市场的效率？

2 Why are the research questions interesting?

- 投资者注意力有限导致市场中到来的信息并不会立刻被发现和处理。
 - 同时到来的信息之间存在注意力和信息的交互，从而体现出替代或者互补的关系。
- 现有研究集中在对同一层面的微观信息的交互作用，对不同层面信息之间相互作用的讨论有限。
- 现有理论和研究无法确认中国市场上宏观经济信息和公司盈余公告之间是互补还是替代的关系。
- 观察宏观信息如何影响市场中公司盈余公告信息吸收效率来研究宏微观层面信息之间的关系。

3 What is the paper's contribution?

(1) 美国市场宏观新闻与微观新闻之间的互补关系的文献

Previous: 少数学者研究了宏观新闻与微观新闻之间的关系的的问题，并得出了互补的结论。

This: 研究宏微观不同层面信息之间的相互作用，实证发现中国市场存在相同的互补关系。

(2) 宏观新闻对资本金融市场影响的文献

Previous: 多关注宏观经济新闻对于股市的收益率和波动的影响。

This: 为宏观新闻能提高金融市场效率的影响提供直接证据；为建设高质量市场提供理论支持建议。

(3) 关于投资者注意力研究的文献

Previous: 多数文章往往强调投资者注意力的限制。

This: 当宏观经济信息和公司盈余公告到来时，机构投资者可以同时增加对这两类信息的关注度。

4 What hypotheses are tested in the paper?

H1: 宏观经济公告到来导致股票价格对于盈余公告信息的即时反应增强。

H2: 宏观经济公告到来会减少股票价格的盈余公告漂移。

a) Do these hypotheses follow from and answer the research questions?

- 根据投资者理性不注意、投资者有限注意和逐步信息扩散理论框架、天真贝叶斯方法作出假设。

b) Do these hypotheses follow from theory or are they otherwise adequately developed?

- 挑战理性注意力分配理论，该理论认为宏观经济新闻可能会挤出对企业特定新闻的关注。
- 宏观与微观新闻存在互补关系。其增强了投资者关注，增加了股价即时反应，减少了公告后漂移。
- 提供宏观经济信息可以提高市场效率的实证证据，强调综合信息环境在资产定价中作用的理论。

5 Sample: comment on the appropriateness of sample selection procedures.

本文删除频繁停牌和不遵守披露规定的公司这一操作可以确保数据的完整性和可靠性。

6 Dependent and independent variables: comment on the appropriateness.

虽然这些变量通常是合适的，但使用交易量等指标来吸引投资者的注意力可能会引入一些测量误差。

7 Regression model specification: comment on the appropriateness.

Macroday 可能过于简单化了不同类型宏观经济新闻的影响。不同的公告可能会产生不同的影响。

8 What difficulties arise in drawing inferences from the empirical work?

Macroday 捕捉的是新闻的发生，而不是新闻的幅度或方向。积极消息（如好于预期的就业数据）可能导致市场乐观和股价上涨，而消极消息（如高于预期的通货膨胀）可能导致股市悲观和股价下跌。二进制变量无法捕捉这些细微差别。

9 Describe at least one publishable and feasible extension of this research.

- 研究社交媒体和替代数据来源对市场反应的影响。与传统的宏观经济公告相比，这可以调查来自推特、新闻情绪分析和其他非传统数据来源等平台的实时信息如何影响市场效率。
- 为不同类型的宏观经济公告（如 *GDPday*、*Unemploymentday*、*InterestRateday*）引入单独的二元变量，使模型能够区分其影响。

References

- [1] 张琳、张军、王擎，2020：《宏观经济信息发布对股票市场收益率及其波动的影响》，《系统工程理论与实践》第 6 期。
- [2] Liu, H., L. Peng and Y. Tang, 2023: "Retail Attention, Institutional Attention", *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 58(3),1005-1038.