

**表格 4：异质性现金流波动率与股票收益(分年)**

该表展示了根据滞后一个季度的异质性现金流波动率从低到高分十组、分年度的收益情况。其中，2006 年从 4 月开始，2017 年只有前三个月。Panel A 为根据流通市值加权的收益率的情况，Panel B 为算术平均收益率的情况。收益率的单位为%。t 值在对应收益率的下方。  
 $\alpha(\text{CAPM,H-L})$ 与  $\alpha(\text{FF3,H-L})$ 为对应的 H-L 组的 CAPM 模型的 Alpha 值与 Fama-French 三因子模型的 Alpha 值。

Panel A: Value-Weighted Returns													
	Low	2	3	4	5	6	7	8	9	High	H-L	$\alpha(\text{CAPM,H-L})$	$\alpha(\text{FF3,H-L})$
2006	5.25	4.95	4.24	5.99	6.17	9.21	8.54	7.02	9.42	8.23	2.99	0.68	0.53
	2.08	1.69	1.49	2.58	2.56	2.93	2.95	2.75	3.10	2.53	1.45	0.24	0.20
2007	9.22	9.19	10.57	9.91	7.70	9.59	9.64	7.73	9.55	11.58	2.36	0.77	2.76
	2.16	2.25	2.68	2.54	1.86	2.74	2.46	1.99	2.41	2.33	1.07	0.27	1.09
2008	-7.56	-7.37	-8.32	-8.62	-5.58	-5.85	-5.88	-6.41	-6.07	-5.80	1.75	-1.4	-1.35
	-1.54	-1.75	-1.90	-2.13	-1.43	-1.48	-1.46	-1.70	-1.57	-1.67	0.89	-0.92	-0.77
2009	8.48	6.38	6.49	6.32	7.45	5.79	6.84	7.13	7.04	7.89	-0.58	0.95	0.50
	2.19	1.80	2.55	2.54	2.89	2.41	3.30	3.53	2.46	2.52	-0.41	0.58	0.23
2010	-0.88	-0.32	-0.04	-0.38	-0.16	1.29	0.89	1.27	0.61	2.08	2.95	2.75	2.91
	-0.36	-0.12	-0.02	-0.19	-0.07	0.61	0.40	0.50	0.27	0.70	3.89	4.63	3.67
2011	-3.61	-2.91	-2.73	-3.31	-2.59	-2.25	-2.33	-1.24	-1.82	-2.81	0.80	0.77	-0.23
	-1.85	-1.70	-1.86	-2.29	-1.75	-1.50	-1.57	-0.75	-0.84	-1.34	1.59	1.31	-0.28
2012	0.75	0.42	0.07	0.31	0.34	-0.14	0.61	0.05	0.89	2.53	1.78	1.54	1.27
	0.28	0.17	0.03	0.13	0.16	-0.07	0.44	0.03	0.53	1.11	1.56	1.4	1.20
2013	0.25	-2.15	-0.65	-0.06	0.42	-0.45	0.12	1.15	2.05	1.72	1.47	1.26	1.35
	0.10	-1.05	-0.27	-0.03	0.23	-0.32	0.07	0.67	1.12	0.83	1.50	1.31	1.16
2014	3.94	3.29	2.76	3.40	2.58	3.28	3.06	3.89	3.48	2.97	-0.97	0.76	0.27
	2.45	2.05	1.95	2.07	2.04	2.23	1.93	3.43	2.88	3.20	-0.75	0.58	0.16
2015	2.63	2.45	0.43	2.49	2.48	2.41	4.16	4.14	4.33	5.46	2.84	2.44	4.87
	0.70	0.64	0.14	0.84	0.76	0.67	1.17	1.07	1.09	1.38	2.30	1.88	3.95
2016	-1.48	-1.03	-1.24	-0.70	-0.25	-0.31	-0.53	0.31	-0.39	-0.10	1.38	1.26	1.09
	-0.51	-0.33	-0.51	-0.26	-0.10	-0.14	-0.18	0.10	-0.15	-0.03	2.47	2.15	1.04
2017	-0.95	0.18	1.43	1.66	1.21	2.55	1.16	1.93	2.42	1.77	2.72	2.54	0.55
	-0.54	0.10	1.34	4.11	0.94	2.13	0.66	1.99	2.21	0.95	4.36	2.46	-

Panel B: Equal-Weighted Returns													
	Low	2	3	4	5	6	7	8	9	High	H-L	$\alpha(\text{CAPM}, \text{H-L})$	$\alpha(\text{FF3}, \text{H-L})$
2006	5.01	4.87	5.09	6.84	6.05	6.66	7.48	7.07	8.01	7.51	2.49	1.67	1.79
	1.61	1.56	1.57	2.34	2.35	2.39	2.74	2.56	3.26	2.48	1.44	0.66	0.65
2007	10.42	10.41	10.15	10.40	9.93	10.40	10.82	10.35	11.22	13.12	2.70	1.46	2.67
	2.27	2.25	2.28	2.49	2.25	2.40	2.42	2.17	2.39	2.58	1.58	0.68	1.15
2008	-6.32	-7.46	-6.51	-6.70	-5.37	-5.52	-5.02	-5.28	-5.08	-5.58	0.74	-0.96	-0.11
	-1.30	-1.68	-1.45	-1.55	-1.24	-1.31	-1.19	-1.30	-1.22	-1.34	0.53	-0.66	-0.06
2009	8.50	7.46	7.76	7.13	8.15	7.24	7.93	8.87	8.46	9.68	1.18	2.33	2.28
	2.54	2.26	2.68	2.61	3.04	2.92	3.38	3.79	3.24	3.47	1.13	1.99	1.34
2010	0.03	0.47	1.22	1.00	1.11	1.93	1.65	1.93	2.16	1.88	1.85	1.66	0.93
	0.01	0.19	0.51	0.47	0.50	0.93	0.75	0.84	0.95	0.74	3.81	3.29	1.40
2011	-3.28	-3.20	-2.77	-2.68	-2.78	-2.72	-2.51	-2.24	-2.04	-1.69	1.59	1.51	1.50
	-1.62	-1.57	-1.46	-1.48	-1.60	-1.53	-1.26	-1.14	-0.92	-0.78	2.83	2.3	1.62
2012	0.59	-0.29	0.36	0.09	0.48	0.25	0.79	0.56	1.08	2.28	1.69	1.44	1.25
	0.22	-0.11	0.14	0.04	0.20	0.11	0.38	0.26	0.50	0.92	2.61	2.47	2.28
2013	1.19	0.26	0.91	1.11	1.41	1.73	2.17	2.41	3.21	2.34	1.15	0.93	0.02
	0.47	0.11	0.37	0.47	0.64	0.83	0.98	1.10	1.44	1.03	1.72	1.47	0.01
2014	3.20	3.06	2.52	3.11	3.33	3.08	3.38	3.72	3.61	3.66	0.46	1.15	0.91
	2.43	2.27	2.07	2.20	2.59	2.49	2.71	3.24	3.16	2.87	0.67	1.55	0.72
2015	5.13	4.69	4.69	5.52	5.50	5.43	5.79	5.80	7.12	7.56	2.43	1.9	2.81
	1.25	1.15	1.20	1.38	1.30	1.36	1.49	1.35	1.70	1.68	3.73	3.68	5.50
2016	-0.85	-0.72	-1.12	-0.61	-0.52	-0.29	-0.07	0.35	-0.25	0.54	1.39	1.27	1.41
	-0.26	-0.22	-0.36	-0.19	-0.16	-0.09	-0.02	0.11	-0.08	0.17	3.54	3.08	1.96
2017	-0.55	0.04	0.53	0.49	-0.18	0.47	1.45	0.87	0.56	1.09	1.64	1.81	0.23
	-0.23	0.02	0.28	0.27	-0.10	0.28	1.07	0.48	0.31	0.55	2.90	2.4	-