股票名称、选择性关注与股价的行业同步性*

张　鸣[1,2]，税　煜[2]，陈明端[2]
（1. 上海财经大学 会计与财务研究院，上海 200433；
2. 上海财经大学 会计学院，上海 200433）

摘　要：文章基于认知心理学的相关理论，以中国沪深两市 2004—2012 年的 A 股上市公司为样本，研究了股票名称特征与股价行业同步性之间的关系，以及机构投资者持股对两者关系的影响。文章发现，在控制了公司基本面因素后，由于存在投资者选择性关注问题，股票名称中反映了所在行业信息的公司收益率与行业收益率之间具有相对较高的一致波动性，机构投资者因在信息搜集和处理上的优势而降低了这种波动的同步性。同时，投资者选择性关注使行业信息在不同类型公司中的传递速度存在差异。文章的发现从行为金融角度为我国股票市场上长期存在的高股价同步性现象提供了新的研究视角。

关键词：股票名称；选择性关注；行业同步性；机构投资者

中图分类号：F830　**文献标识码**：A　**文章编号**：1001-9952(2013)11-0112-11

一、引　言

现代金融理论认为，股票市场是有效的，股价能够准确地反映信息。然而，近年来大量的实证研究发现，投资者对市场上的公开信息未必总能做出准确而及时的反应。行为金融学对“理性人”假设进行了拓展，研究发现，投资者有限关注（或选择性关注）使公开信息解读不完全成为广为接受解释盈余惯性等异象的原因之一（李小晗和朱红军，2011）。投资者选择性关注理论认为，认知资源是一种稀有资源（Kahneman，1973），投资者在处理复杂信息时会先从简单的信息入手，或者直接忽略不能对其产生刺激的信息。本文以股票名称作为研究对象，以股价同步性为切入点，利用认知心理学的相关理论，检验投资者关注程度对信息在资本市场上的传播速度和效率的影响。

股票名称是上市公司最容易受到关注的公开信息之一。一部分具有代表性的股票在其名称中反映了公司的行业分类，投资者单从股票名称上就能获

收稿日期：2013-06-18

基金项目：教育部人文社会科学重点研究基地重大研究项目（2009JJD790031）

作者简介：张　鸣（1958—），男，上海人，上海财经大学会计与财务研究院、会计学院教授，博士生导师；
税　煜（1988—），男，陕西乾县人，上海财经大学会计学院博士研究生；
陈明端（1987—），男，安徽芜湖人，上海财经大学会计学院博士研究生。

取该公司所从属行业的信息,如属于食品制造业的三全食品、属于计算机应用服务业的海隆软件等。本文从公司股票名称是否包含反映其行业性质的相应字段这一事实出发,研究不同类型公司的股票收益与其所在行业收益之间的波动一致性问题。文章发现,股票名称反映所属行业特征的公司(以下简称“1”类公司)其股价波动与行业收益波动之间具有相对较高的同步性;而没有反映行业特征的公司(以下简称“0”类公司)其股价的行业同步性相对较弱。我们认为,这是由于“1”类公司更容易引起投资者的注意,从而反映更多的行业层面信息。本文进一步发现,不同类型的投资者在注意力的配置上存在差异,由于具有相对较强的信息解读能力,机构投资者可以有效降低“1”类公司的行业同步性。此外,投资者有限关注影响了信息在不同类型公司中的传播速度,相对于“1”类公司,“0”类公司对股价的行业波动存在滞后效应。

本文的贡献主要在于:首先,以有限关注理论为基础,结合行为学和认知心理学等领域的相关发现,为中国证券市场上股价同步性现象提供了行为金融学上的新解释,拓展了股价同步性的研究领域。其次,参照 Piotroski 和 Roulstone(2004)的方法,将股价同步性区分为市场同步性和行业同步性,从而深化了国内现有研究中对股价同步性的分类,并进一步研究了投资者关注程度对资本市场中行业信息传递效率的影响。最后,在上述基础上,讨论了投资者类型在影响股价反映公司各层面信息能力上存在的差异,这对推动我国证券市场的健康发展具有重要的现实意义。

文章第二部分是相关文献的回顾,第三部分提出了研究假说并构建了模型,第四部分报告了实证分析与稳健性检验结果,第五部分是总结。

二、文献回顾

(一)投资者有限关注与股票名称

Kahneman(1973)认为,有限关注使个体需要在各种待处理的任务中分配认知资源,因为增加对一种任务的注意必然会减少对另一种任务的注意。Peng 和 Xiong(2006)分析了投资者有限理性下的认知行为,认为有限关注的投资者倾向于简单的种类决策规则。也就是说,这类投资者会关注证券市场上公司的行业面,而不是特定公司的状况。李小晗和朱红军(2011)也发现,投资者关注在股市周期的不同阶段会出现有差异的波动。投资者选择性关注理论拓展了传统有效市场理论中的“理性人”假设,有助于研究者充分理解证券市场中资产价格的形成过程,特别是有助于解释股票市场中存在的异象。把股票名称作为一种没有或很少有实质性信息含量的“事件”进行研究就是其中一类。比如,在 21 世纪初互联网狂热时期,许多公司在股票名称中加入“.com”之后,即使公司基本面没有转变,股票在更名公告期间也会获得显著的超额收益(Cooper 等,2001;Lee,2001)。Head 等(2009)也发现,名称更容易

被记住的公司要比一般公司具有更高的收益率。李广子等(2011)通过对中国A股市场中独特的配对样本进行研究发现,仅股票名称相似,但没有其他相关性的配对股票收益率之间存在很强的正相关性。

(二)股价同步性

现有文献大多认为股价波动同步性的原因在于股价中包含多少公司特有信息含量。Morck 等(2000)最早提出股票价格同步性的产生是由于制度环境导致了高昂的信息成本,一国证券市场平均的股价同步性与该国司法体系对投资者权益的保护程度之间存在显著的负相关关系。随后有文献研究不同类型的市场参与者对股价同步性的影响。Chan 和 Hameed(2006)发现,分析师跟踪越多的公司股价同步性越高。Piotroski 和 Roulstone(2004)进一步将股价同步性区分为股票价格与市场平均变动的关系(市场同步性)以及股价与行业平均变动的关系(行业同步性),并发现分析师的工作有助于股价反映行业信息,从而提高股价的行业同步性。在国内,李增泉等(2011)研究发现,依赖关系进行交易的上市公司表现出更高的股价同步性,原因在于声誉和私人沟通机制降低了交易双方对高质量公开信息的需求,从而减少了这类公司股价中的公司特有信息。王亚平等(2009)则发现,公司信息透明度越低,股价同步性越低,股价同步性与信息透明度的正向关系随着机构投资者持股比例的提高而减弱。许年行等(2011)在总结前人研究的基础上发现,基于信息与心理行为互动关系的探讨可以丰富股价同步性生成机理的相关研究。

综上分析可以看出,基于选择性关注理论研究投资者关注对证券投资决策和资产定价的影响受到了国内外研究者越来越多的重视,但应用这一理论探讨股价同步性产生原因的研究还不多见。本文拟以认知心理学中的选择性关注理论为基础探讨这个问题。此外,上市公司的投资者构成类别、组成结构之间的差异也是激发我们考察不同投资者类型在关注能力上是否存在差异的重要原因。

三、研究假说与检验模型

(一)研究假说

依据投资者选择性关注理论的分析,当投资者面临一个行业内许多待选股票时,选择性关注帮助人们将注意力首先集中在"1"类公司的股票名称上,而暂时忽视"0"类公司。比如,在获取医药类股票的利好消息从而准备持有该行业股票时,投资者会先注意恒瑞制药、双鹤制药这种"1"类公司的股票,因为这种公司的股票名称作为一种外界的刺激会与投资者的认知与选择任务相关,更能吸引投资者的注意力,而康恩贝这种"0"类公司则有可能被投资者忽略。另外,当由于某些特定信息引起"1"类公司股价上涨(或下跌)时,投资者会非常容易地辨别出其所属行业,从而加大对该行业的关注,引起行业股价普

遍上涨（或下跌），但“0”类公司则较难有这样的效果，其与行业收益波动的一致性相对较低。

与散户相比，由于具有资金、人才等方面的优势，机构投资者具有更强的信息解读能力，投资决策也更为理性。Ke 和 Ramalingeowda (2005)发现，机构投资者能够识别和利用上市公司盈余公告后的漂移（PEAD）以获得正的超额收益。王亚平等（2009）用股价同步性来衡量股票市场信息效率，发现机构投资者能够提高股票市场的定价效率。An 和 Zhang（2013）也发现，机构投资者通过对管理层实施一定的监督，抑制了其非理性行为，从而降低了公司的股价同步性。这些发现说明，由于对股票能够进行更为系统全面的研究，机构投资者的投资行为更少受到非理性因素的影响，因而可以降低“1”类公司的股价行业同步性。

如前文所述，“0”类公司因名称原因较难引起投资者的注意，但这类公司并没有因为名称而改变自己的行业属性。投资者不会完全忽略这类公司，而是会先处理“1”类公司，然后再处理“0”类公司的信息。因此，“0”类公司对行业股价波动有一个相对滞后的反应过程，即“0”类公司与行业的前期股价波动的关联程度相对“1”类公司更高。综上分析，本文提出如下假说：

假说 1：“1”类公司具有相对较高的股价行业同步性。

假说 2：机构投资者持股比例越高的“1”类公司，其股价的行业同步性水平相对越低。

假说 3：相对于“1”类公司，“0”类公司的股票收益与行业前期收益之间存在相对较高的同步性。

（二）检验模型

我们采用 Piotroski 和 Roulstone（2004）的方法，从公司的“市场和行业总体”同步性中扣除公司的“市场”同步性来衡量公司股价的“行业”同步性。具体计算方法为：

第一步，计算公司与“市场和行业总体”之间的股价同步性 $RSQ_{m,i}$，使用模型（1）中经过调整的拟合系数来衡量。

$$RETURN_{jt}=\alpha_j+\beta_{1j}R_{m,t-1}+\beta_{2j}R_{mt}+\beta_{3j}R_{i,t-1}+\beta_{4j}R_{it}+\varepsilon_t \tag{1}$$

其中，$RETURN_{jt}$是股票 j 在第 t 个交易日的收益率，R_{mt}和 R_{it}表示市场当日的平均收益率和行业以市值加权计算的平均收益率。[①]

第二步，计算公司与“市场”之间的股价同步性 RSQ_m，使用模型（2）中经过调整的拟合系数来衡量。

$$RETURN_{jt}=\alpha_j+\beta_{1j}R_{m,t-1}+\beta_{2j}R_{mt}+\varepsilon_{jt} \tag{2}$$

第三步，构造股价的“行业”同步性衡量指标，由 $RSQ_{m,i}$减去 RSQ_m 得到 RSQ，表示公司收益变动中单独由行业波动解释的部分，反映了公司收益与行业收益波动的一致程度。为了使变量符合最小二乘法的要求，我们用对数变

换后的拟合系数来衡量行业股价同步性：Syn= log[RSQ/(1－RSQ)]。在计算股价的“前期行业股价同步性”时，模型(1)、模型(2)右边取前第二个交易日，即 t－2 期的市场或行业收益均值，并以相同方法求得拟合系数的对数变换值 Syn_{t-2}。

我们以 Syn 为因变量，并采用模型(3)验证股票名称特征对公司股价行业同步性的影响，具体模型为：

$$\begin{aligned}Syn=&\beta_0+\beta_1 Name+\beta_2 Size+\beta_3 Leverage+\beta_4 ROA+\beta_5 TobinQ\\&+\beta_6 Turnover+\beta_7 StdROA+\beta_8 CorrROA+\beta_9 Analyst\\&+\beta_{10} Ratio+\beta_{11} Importance+\varepsilon\end{aligned} \quad (3)$$

其中，自变量 Name 为衡量股票名称是否反映公司所处行业的指标。与国内大多数研究一致，本文首先按照中国证监会一级行业标准(制造业采取二级行业标准)将样本公司进行行业分类。如果公司的股票名称正确反映了所属行业，则 Name 赋值为 1，否则为 0。

控制变量中，Size 为企业规模，取公司年末总资产的自然对数。Leverage 为财务杠杆，以负债总额除以资产总额计算。ROA 为总资产收益率。参照 Piotroski 等(2004)的方法，我们将样本期间公司 ROA 波动的标准差 StdROA，以及公司 ROA 与行业平均 ROA 回归拟合系数的对数变换值 CorrROA 等指标加入模型，以控制公司基本面因素。Turnover 为当年股票日换手率的平均值，衡量公司股票交易的活跃程度。TobinQ 为公司年末总市值与总资产的比值。与 Chan 和 Harneed(2006)发现的结果一致，Xu 等(2013)探究了中国上市公司分析师跟踪数量对股价同步性水平的影响，发现两者之间具有正向相关关系。因此，本文控制了分析师跟踪数量 Analyst，并以公司当年跟踪盈余预测机构家数加一后的自然对数来衡量。Ratio 为公司当年前五大收入来源中来自所属行业的收入占总收入的比例，以降低股票名称与公司主营行业之间内生性的影响。另外，我们加入公司每年来自所属行业的收入与本行业中所有公司该部分收入的平均值之比来体现公司的重要性(Importance)。我们在回归检验中还控制了行业和年份。

四、实证结果分析

(一)样本选取和数据来源

本文数据来自 CSMAR 数据库和 Wind 数据终端，样本为 2004－2012 年所有非 ST 类 A 股上市公司，[②] 剔除数据缺失、金融行业、上市未满一年、在样本期间变更过股票名称或行业的公司后，最终得到7 831个公司年度观测值。公司名称特征变量采取手工赋值的方法，在总体1 291家公司中，“1”类公司有 564 家，占比 43.69%。另外，我们对所有连续变量进行了上下 1% 的 Winsorize 处理。

表1报告了变量的描述性统计结果，后三列列示了按股票名称特征分类的变量均值及其差异的t值。

表1 变量描述性统计

变量	均值	中值	标准差	最小值	最大值	Name=1	Name=0	t值
Name	0.43	0	0.495	0	1			
Syn	−3.924	−3.911	1.258	−6.795	−1.263	−3.633	−4.147	17.95***
Size	21.68	21.564	1.098	19.43	25.014	21.844	21.557	11.54***
Leverage	0.497	0.508	0.182	0.078	0.897	0.502	0.494	1.75*
ROA	0.041	0.035	0.054	−0.159	0.217	0.043	0.039	3.09***
Std.ROA	0.044	0.034	0.036	0.007	0.254	0.044	0.043	0.91
CorrROA	−0.998	−0.676	2.214	−8.375	2.983	−0.807	−1.143	6.67***
Turnover	3.49	3.149	2.078	0.5	9.32	3.376	3.577	−4.24***
TobinQ	1.678	1.346	0.944	0.781	5.979	1.656	1.695	−1.78*
Analyst	1.175	1.099	0.922	0	3.135	1.384	1.019	17.68***
Ratio	0.532	0.809	0.463	0	1	0.521	0.54	−1.75*
Importance	0.677	0.132	1.357	0	8.376	0.733	0.634	3.2***

注：*** 和 * 分别表示1%和10%的显著性水平。

可以看出，股价的行业同步性衡量指标Syn均为负值，这是因为拟合系数相减求得的RSQ都小于0.5，经过对数变换之后小于0所致。另外，不同类型公司的变量均值显示，相比于“0”类公司平均较低的Syn值(−4.147)，“1”类公司表现出较高的股价行业同步性(Syn均值为−3.633)。另外，控制变量的均值在两个子样本中也表现出一定程度的差异，如“1”类公司的公司规模较大，以及分析师跟踪数量较多等。

(二)实证结果

假说1的检验结果见表2中的Panel A，单变量和加入控制变量的回归结果均表明Name的系数为正，并且在1%的水平上显著，该结果证明了假说1的推断。除此之外，控制变量中的公司规模Size、ROA与本行业平均ROA的相关性CorrROA以及来自本行业的营业收入与公司总收入的占比Ratio与公司的行业同步性具有显著的正相关关系。同时，分析师跟踪数量与公司股价的行业同步性成正比，说明分析师的分析活动有助于公司股价反映行业层面的信息，这些发现与前人的研究结果一致。此外，我们还检验了回归模型的方差膨胀因子，VIF均值为2.83，表明模型中各变量之间不存在严重的共线性问题。

为了进一步控制内生性对结果可能造成的影响，我们参照刘力和田雅静(2004)的做法，并借鉴Cooper等(2001)的方法，利用股票更名这一相对外生的事件进一步检验了假说1。刘力和田雅静(2004)发现，在中国的证券市场上，不具有任何经济意义，也不向市场传递任何新信息的公司股票名称变更也

可以像具有经济意义、包含新信息的"事件"那样引起股票价格的显著波动。本文在取样过程中剔除了改变过股票名称的公司,其中有 65 家公司在更名前后没有改变其所属行业,但涉及 Name 赋值的变化。我们以这些公司为样本,检验股票名称改变前后的股价行业同步性是否存在差异。[③] 检验结果表明,同一家公司在不同时间段内表现出不同特征(限于篇幅,具体检验结果未列示)。大多数公司在股票名称反映行业属性期间的股价行业同步性水平显著较高。此期间 RSQ 平均值为 0.138,显著高于未反映行业属性时的 0.119,t 检验统计值为 7.46。另外,我们还检验了股票名称变化,但没有涉及 Name 取值变化公司的股价行业同步性差异,并发现这类公司的股价行业同步性没有显著变化。该发现在一定程度上验证了实证回归结果,也为我们进一步解释假说 1 奠定了坚实的基础。

我们在方程(3)中加入了投资者持股比例指标 Inst 及其与 Name 的交乘项来检验假说 2。参照王亚平等(2009)和李广子等(2011)的计量方法,我们先计算公司每年机构投资者持股数与公司总股本的比值,然后与本年度内所有公司该指标的中位数进行比较,如果该比值大于中位数,则取 Inst=1,否则取 0。[④]

表 2 的 Panel B 报告了该部分的实证检验结果。从报告的结果可以看出,Name 的系数依然为正,交乘项 Name×Inst 的系数显著为负,符合预期。实证检验结果证明了假说 2 的推断,即机构投资者持股可有效减少"有限关注"引起的"1"类公司拥有相对较高股价行业同步性的现象。上述结果还反映了机构投资者具有较强的信息分辨能力,机构投资者在分析股价中行业信息含量的时候具有一定的选择性。作为成熟的投资者,他们相对于散户可以有效地减少股价中"非有效行业信息"的含量,比如股票名称是否反映了行业特征这种"过去的"信息。结果充分说明,注意力分布的差异使得普通投资者和机构投资者在解读行业信息的能力上存在差异。

表 2　股票名称、机构投资者持股对公司股价行业同步性的影响

变量	Panel A		Panel B		Panel C	
	Syn	Syn	Syn	Syn	Syn_{t-2}	Syn_{t-2}
Name	0.444***	0.350***	0.472***	0.398***	−0.109**	−0.088**
	(16.09)	(12.93)	(12.76)	(11.03)	(−2.50)	(−1.99)
Inst			0.173***	0.057		0.168
			(4.87)	(1.6)		(1.13)
Name×Inst			−0.069***	−0.102**		−0.094**
			(−2.86)	(−1.99)		(−2.51)
Leverage		−0.114		−0.114		−1.594**
		(−1.34)		(−1.34)		(−2.43)
Size		0.205***		0.206***		−0.002
		(10.28)		(10.27)		(−0.15)
ROA		−0.074		−0.079		2.439***
		(−0.25)		(−0.27)		(2.78)

续表 2　股票名称、机构投资者持股对公司股价行业同步性的影响

变量	Panel A		Panel B		Panel C	
	Syn	Syn	Syn	Syn	Syn_{t-2}	Syn_{t-2}
CorrROA		0.024***		0.024***		−0.042**
		(3.72)		(3.73)		(−2.54)
StdROA		0.686*		0.682*	−0.029	
		(1.8)		(1.79)	(−0.92)	
Turnover		0.061***		0.062***		−0.037
		(6.63)		(6.67)		(−1.22)
Analyst		0.184***		0.183***		−0.059
		(9.96)		(9.64)		(−0.82)
TobinQ		0.062***		0.062***		−0.02
		(4.51)		(4.55)		(−0.59)
Ratio		0.138***		0.137***		0.13
		(3.34)		(3.32)		(0.6)
Importance		−0.01		−0.01		0.083
		(−0.80)		(−0.81)		(0.47)
Constant	−3.607***	−8.195***	−3.670***	−8.234***	−5.483***	−3.429***
	(−35.05)	(−18.94)	(−35.42)	(−18.91)	(−33.58)	(−4.22)
行业/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adj. R^2	0.196	0.253	0.199	0.253	0.065	0.071
N	7 831	7 831	7 831	7 831	7 831	7 831

注:括号内为 t 值,***、** 和 * 分别表示 1%、5%和 10%的显著性水平,下表同。

我们按照前文中对前期股价行业同步性的计量方法,求得 Syn_{t-2} 作为股价的“前期行业同步性”的衡量指标,并将该指标作为被解释变量进行相同的回归检验,实证检验结果见表 2 中 Panel C。可以看出,Name 的系数显著为负,说明相比而言,“1”类公司与前期行业收益波动之间的一致性较弱,即“0”类公司与行业前期收益波动保持更高的同步性,其对行业股价波动有一个相对滞后的反应过程。上述结果表明,不同类型公司在对行业信息的反应上存在时间上的差异。

(三)稳健性检验

首先,我们改变股价行业同步性的衡量方法。参照 Roll(1988)等文献,我们用公司当日收益与其所处行业的平均收益回归,取拟合系数的对数变换 Syn_ind 作为股价行业同步性指标。另外,我们参照 Durnev 等(2003)等文献简化原计算股价行业同步性的模型,只用当期市场或行业收益与公司收益进行回归求得 Syn_t,或者用季度数据估计 Syn_sea 来重新衡量股价行业同步性,回归结果见表 3 中 Panel A 至 Panel C(限于篇幅,控制变量检验结果未列示),主要结论未发生变化。

其次,我们检验了不同类型公司股价的“市场”同步性水平是否有所差异。我们用公司收益和市场平均收益回归拟合系数的对数变换 Syn_mkt 作为因变量进行上述检验,结果发现 Name 的系数为负(见表 3 中 Panel D),这说明相对于“0”类公司而言,“1”类公司的股票收益与市场收益同步波动更小。这在一定程度上支持了投资者在行业中两类股票之间注意力配置的差异是造成

本文结果的主要原因。

表 3　稳健性检验主要结果

变量	Panel A		Panel B		Panel C		Panel D	
	Syn_ind	Syn_ind	Syn_t	Syn_t	Syn_sea	Syn_sea	Syn_mkt	Syn_mkt
Name	0.038***	0.047***	0.086*	0.061	0.196***	0.142***	−0.048***	−0.021*
	(2.74)	(3.66)	(1.69)	(1.19)	(13.50)	(9.78)	(−3.86)	(−1.88)
控制变量		控制		控制		控制		控制
行业/年份	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Adj. R^2	0.269	0.403	0.000	0.007	0.099	0.125	0.292	0.442
N	7 831	7 831	7 831	7 831	27 298	27 298	7 831	7 831

最后,在手工赋值过程中我们发现,有些公司的股票名称具有一定的特殊性,如两面针、五粮液等虽然没有反映出所在行业的信息,但是投资者会较容易得知该公司的行业属性而不会被误导。我们对该类样本采取原始赋值方法,[⑤]将其赋值为 1 或去掉该类样本进行检验,结论不受影响。另外,公司名称的赋值分布在某些行业中呈现出特殊的规律,去掉该类行业样本之后的检验结果也没有发生实质性变化。

五、结论和启示

本文对公司股票名称特征与其股价行业同步性之间的关系进行了研究。我们发现,如果公司股票名称中带有反映公司所在行业的字段,则其股票收益与行业平均收益之间具有相对较强的波动一致性。基于认知心理学的理论,本文认为投资者的“选择性关注”导致了该现象的产生。本文还发现,机构投资者持股比例的高低会对上述现象产生不同影响,这说明非理性投资者选择性地关注名称中反映了行业的股票,从而引起相对较高的股价行业同步性。进一步的分析发现,股票名称中没有反映出行业属性的公司股价对行业信息的反应具有一定的滞后性。

本文尝试在投资者有限理性的框架下对不同类型公司的股价行业同步性差异做出解释,研究结论有助于深入认识和理解中国股票市场的投资者行为,也有利于指导市场参与者的投资活动,从而促进股票市场的健康发展。

* 本文还得到上海财经大学研究生创新基金(CXJJ-2013-303)的资助。感谢匿名审稿人的建设性意见,使本文更加充实,当然文责自负。

注释:

①为了减少公司与行业收益率之间的虚假相关,我们在计算行业收益率时去掉了该公司的收益率。同时,考虑到个股与市场和行业之间的相互影响以及不同步涨跌的交易特征,本文参照 Dimson(1979)的方法,在方程中加入了后一个交易日,即 t+1 日的市场和行业收益率与公司收益率进行回归。

②由于在分析过程中需要盈利预测机构及分析师跟踪数量的相关数据,而该数据 2004 年之后才可以获取,因此主要样本起点为 2004 年。

③由于年度数据较少，并且要根据名称变化分为两部分进行检验，因此计算股价同步性时我们采用月度数据。

④Inst 的均值为 0.594，中值为 1，标准差为 0.491。“1”类公司和“0”类公司的 Inst 均值分别为 0.614 和 0.578，差异的 T 统计量为 3.18，表明“1”类公司机构投资者持股比例相对较高。

⑤即不考虑该类型样本的特殊性，股票名称中反映了所在行业特征即取 1，没有反映则取 0。

参考文献：

[1]李广子，唐国正，刘力.股票名称与股票价格非理性联动——中国 A 股市场的研究[J].管理世界，2011，(1)：40－51.

[2]李小晗，朱红军.投资者有限关注与信息解读[J].金融研究，2011，(8)：128－142.

[3]李增泉，叶青，贺卉.企业关联、信息透明度与股价特征[J].会计研究，2011，(1)：44－51.

[4]刘力，田雅静.没有信息，也有反应：中国 A 股市场股票名称变更事件的市场反应研究[J].世界经济，2004，(1)：44－50.

[5]王亚平，刘惠龙，吴联生.信息透明度、机构投资者与股价波动同步性[J].金融研究，2009，(12)：162－174.

[6]许年行，洪涛，吴世农，等. 信息传递模式，投资者心理偏差与股价同涨同跌现象[J].经济研究，2011，(4)：135－146.

[7]An H，Zhang T.Stock price synchronicity，crash risk，and institutional investors[J]. Journal of Corporate Finance，2013，21：1－15.

[8]Chan K，Hameed A.Stock price synchronicity and analyst coverage in emerging markets [J]. Journal of Financial Economics，2006，80(1)：115－147.

[9]Cooper M，Dimitrov O，Rau P.A rose .com by any other name[J]. Journal of Finance，2011，56(6)：2371－2388.

[10]Dimson E. Risk measurement when shares are subject to infrequent trading[J]. Journal of Financial Economics，1979，7(2)：197－226.

[11]Durnev A，Morck R，Yeung B，et al. Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing [J]. Journal of Accounting Research，2003，41(5)：797－836.

[12]Head A，Smith G，Wilson J.Would a stock by any other ticker smell as sweet[J]. Quarterly Review of Economics and Finance，2009，49(1)：551－561.

[13]Kahneman D. Attention and effort [M].NJ：Prenctice Hall，1973.

[14]Ke B，Ramalingeowda S. Do institutional investors exploit the post-earnings announcement drift? [J]. Journal of Accounting and Economics，2005，39(1)：25－53.

[15]Lee P. What's in a name .com? The effects of ".com" name changes on stock prices and trading activity[J]. Strategic Management Journal，2001，22(8)：793－804.

[16]Morck R，Yeung B，Yu W. The information content of stock markets：Why do emerging markets have synchronous stock price movements? [J]. Journal of Financial Economics，2000，58(1－2)：215－260.

[17]Peng L，Xiong W. Investor attention and time-varying comovements[J]. European Fi-

nancial Management, 2006, 12(3):394—422.

[18]Piotroski J D ,Roulstone D T. The influence of analysts, institutional investors, and insiders on the incorporation of market, industry, and firm-specific information into stock prices[J]. The Accounting Review, 2004,79(4):1119—1151.

[19]Roll Richard. The stochastic dependence of security price changes and transaction volume:Implications for the mixture-of-distributions hypothesis [J]. The Journal of Finance, 1988, 43(3):541—566.

[20]Xu N,Chan K C, Jiang X,et al. Do star analysts know more firm-specific information? Evidence from China[J]. Journal of Banking and Finance, 2013, 37(1):89—102.

Ticker Symbols, Selective Attention and Stock Price Synchronicity

ZHANG Ming[1,2], SHUI Yu[2], CHEN Ming-duan[2]

(1. *Institute of Accounting and Finance, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai* 200433, *China*;2. *School of Accountancy, Shanghai University of Finance and Economics, Shanghai* 200433, *China*)

Abstract: Based on related theories of cognitive psychology, this paper studies the relationship between the characteristics of ticker symbols and stock price synchronicity and the effect of the stock holdings of institutional investors on this relationship by a sample of Shanghai and Shenzhen A-share listed companies from 2004 to 2012. It draws the conclusions as follows: firstly, after controlling the fundamental characteristics at the firm level, because of selective attention of investors, there exists a relatively high synchronous volatility between the return rates of companies whose ticker symbols reflect the industry characters and corresponding industrial return rates, and institutional investors who take advantage of information collecting and processing reduce the synchronicity of the stock price volatility; secondly, the selective attention of investors leads to the differences in the transformation speeds of industry information in different types of companies. It provides a new research perspective for long-term existing high stock price synchronicity in China's stock markets from a behavior finance perspective.

Key words: ticker symbol; selective attention; industry synchronicity; institutional investor

(责任编辑　金　澜)