

舆情信息对投资者频繁交易的影响研究*

■ 黄美霖** 黄玺蓉 张楚晗 李秀婷**

中国科学院大学经济与管理学院 北京 100190

摘要:大数据环境下,互联网与新媒体的飞速发展加快了网络舆论的流动性,也影响到投资者的交易行为。我国机构和个人投资者普遍偏好短线交易,大量舆情信息的冲击更容易使投资者增加交易频次。本研究借鉴已有研究成果,选取2019年9月至2022年9月与舆情相关的概念股,研究舆情信息传播与投资者频繁交易之间的关系,研究发现:(1)舆情信息的传播增加了投资者的交易频次;(2)舆情信息的传播虽然使投资者频繁交易,但并没有促成过度交易;(3)舆情信息通过吸引投资者的关注从而促使投资者产生频繁买卖的行为。研究结论对投资者正确看待舆情信息、监管当局关注媒体舆论导向和金融市场稳定发展具有重要的现实意义。

关键词:舆情信息 频繁交易 过度交易 投资者注意力

DOI:10.11842/chips.20231003001

0 引言

一直以来,中国A股市场的高换手率都受社会和学术界的广泛关注,不管是机构投资者还是个人投资者,总体上都更倾向于短线操作。如此频繁的短期化操作,不但造成了较高的交易费用,而且使市场波动性加大。因此,研究A股投资者的交易行为具有非常重要的现实意义。舆情信息是指那些能客观反映舆论状况的信息、消息、数据、信号等。伴随着媒体种类的不断丰富,投资者获得信息的途径也在不断扩大,尤其是网络的迅速发展,使得投资者获取信息更加便捷高效。但是网络渠道信息有其自身的缺陷,即信息质量参差不齐,经多方评论、加工、转发后难以保证信息的准确性。现今投资者大多通过互联网获取舆情信息,故舆情信息亦有上述弊

端。投资者获取舆情信息后经过理解分析,会影响自己的投资行为,在一定条件下可能因频繁交易产生过度交易行为。过度交易是指投资者忽视交易成本进行多次交易,Barber和Odean^[1]对周转率与投资组合收益之间的关系进行了分析,结果表明,频繁的交易提高了交易费用,会导致投资者的净回报率下降,即过度交易会降低投资者的净收益。

本研究主要研究舆情信息的传播对投资者频繁交易行为的影响,尝试从行为金融学的角度解释二者之间的作用路径,并构建模型实证检验理论分析的结果,重点关注投资者注意力在舆情信息和投资者频繁交易之间的中介作用。本研究的贡献主要表现在:首先,丰富和拓展了投资者行为理论,从理论和实证两个角度探讨

* 2019年国家自然科学基金委员会应急管理项目(71850014):房地产市场与金融风险防范,负责人:董纪昌;2019年国家自然科学基金委员会面上项目(71974180):人口老龄化、住房租购决策与家庭金融资产配置,负责人:李秀婷;2020年中国科学院学部工作局项目(E1E90802A2):保障金融安全的科技支撑能力与对策研究,负责人:董纪昌。

** 黄美霖,在读硕士研究生,研究方向:金融风险、商业银行;李秀婷(通讯作者),博士,副教授,研究方向:房地产经济与金融决策、资产配置行为。



网络舆情作为一种新型的信息源和情绪传染渠道,如何影响投资者的决策和交易行为这一现有文献较少关注的一面;其次,本研究可以提示投资者增强对舆情信息的辨别能力和抵御能力,也对相关监管部门进一步净化网络环境,维护金融市场的稳定具有一定的现实意义。

作为国家自然科学基金的部分成果,本研究有助于理解舆情信息对投资者决策的影响,为该领域的研究提供了理论基础,同时,本研究的结论也有助于相关部门进一步重视舆论在金融市场中的作用,合理引导舆论导向,促进投资者理性投资,以防范化解金融风险,保障金融安全,促进金融市场的健康发展。

1 信息对投资者交易行为影响的文献综述

投资者行为一直以来都是行为金融学研究的热点问题,比如投资者的羊群行为、内幕交易行为、个人与机构投资者的交易策略等,而在投资者决策的过程中,信息发挥着重要作用。已有学者关注到各类信息对投资者行为的影响,主要包括公司公开披露的信息、基于新闻或网络媒体的信息以及私有信息等其他类信息,首先,对于公开披露的信息,已有研究发现公司披露定向增发信息后,投资者的交易行为会影响定向增发二级市场的定价效率^[2]。在新产品公告发布后,会对投资者的投资行为产生正向驱动作用,增加了股票交易量^[3];其次,新闻或网络媒体的信息对投资者行为的影响也得到较为广泛的关注,现有研究主要从股吧^[4]、微博^[5]等网站获取文本数据分析投资者行为,发现此类网络信息会影响投资者决策,进而影响行业和市场的稳定性。王磊等^[6]则从网民关心、政府关切和媒体关注3个角度共同考虑舆情信息对投资者行为偏好的影响;最后,还有学者关注到私有信息共享^[7]等其他方面信息对投资者行为的影响,例如张光利等^[8]从语言风格的视角研究电话会议中高管语言风格对投资者决策的影响机制,研究发现有利于信息沟通的语言风格会提高投资者的投资意愿。

各类信息对投资者行为的影响主要表现在:一是影响投资者的关注度和情绪^{[2][4]},G Huberman和T Regev^[9]发现《纽约时报》一篇关于新型抗癌药物发展的文章使得EntreMed公司的股价持续上涨,但是早在5个月前,《自然》以及其他受欢迎的报纸已经对该问题做了报道。由此可见,相比于《自然》等杂志,《纽约时报》吸引了更多的公众关注,从而导致EntreMed股价上涨;二是私有信息共享^[7]以及公共信息^[10]都可能引发投资者的羊群行为;三是在信息披露质量和透明度差的证券中更容易出现内幕交易^{[11][12]};最后是面对相同的信息,个人投资者和

机构投资者可能会做出不同甚至相反的决策^{[13][6]}。

综上所述,现有研究较少关注到媒体信息或舆情信息对投资者频繁交易行为的影响,未能实证分析出二者之间的作用路径,相关理论分析也不够完善。针对已有研究的不足,本研究试图从行为金融学的角度分析舆情信息传播对投资者频繁交易行为的作用路径,并设计模型实证检验理论分析的结果。

2 舆情信息对频繁交易影响的理论分析

在传统的金融理论中,投资者是理性的,他们会在股价低于企业内在价值的时候购买股票,而当股价高于企业内在价值的时候,会将其卖出,从而推动股价向企业内在价值的回归^{[14][15]}。然而现实并非如此,股票市场中存在着股价长期偏离内在价值的情况^{[16][17]}。此时行为金融学理论为我们理解金融市场异象,解释投资者非理性行为提供了一个新的视角。基于行为金融理论,我们可以通过如下方式来解释舆情信息如何影响投资者的频繁交易。

舆情信息能够改变投资者的注意力从而导致频繁交易。注意力假说认为,当投资者面临的信息过载时,他们会倾向于关注那些更加显眼和突出的信息,从而影响他们的投资决策^{[18][19][20]}。股票市场有成千上万支股票,投资者无法对每种股票都进行跟踪,其注意力是有限度的。有限注意力使投资者在证券市场上呈现出注意力驱动交易的行为,他们通常会倾向于购买可以引起自己注意力的股票,而舆情信息在吸引投资者注意的过程中发挥了重要作用。现今投资者通过网络浏览舆情信息更加便捷,特别像新浪微博、微信公众号和抖音等新兴自媒体正不断吸引越来越多的网民关注。投资者通过浏览文章、视频和评论等内容容易形成自己的观点,影响自己的投资决策,并且大多数APP都有数据记忆功能,它们可以从用户浏览产生的数据中分析出用户的行为特点和浏览偏好,从而更多地推送用户偏好的内容。这样投资者通过网络浏览某一舆情信息后,极易在日后的浏览中不断收到有关该舆情的相关推送,这样舆情信息通过不断吸引投资者的注意,从而影响投资者决策,增加投资者在股市中的交易频次。

此外,舆情信息可能通过影响投资者情绪引发频繁交易行为。一个事件的发生容易使投资者产生积极或消极情绪^{[21][22]},特别是通过互联网传递的舆情信息一般附带有图片、音乐以及评论等,这些附加信息进一步引导投资者进入乐观或悲观的状态。在情绪的作用下,噪声交易者容易频繁买卖股票,做出一些非理性的交易行

为^{[23][24]};最后,舆情信息可能引发投资者的羊群行为从而产生频繁交易。基于信息驱动羊群行为的理论^{[7][25]},当某一舆情信息发布时,投资者面临相似的问题和信息集会采取相似行动,羊群行为提高了股票的成交量及换手率,从而引发股市频繁交易的现象。本研究重点关注投资者注意力渠道,即验证舆情信息是否会通过吸引投资者注意力,进而使投资者产生频繁交易的行为。

综上,本研究提出如下研究假设:

假说1:舆情信息的传播能够提高投资者交易的频繁程度;

假说2:舆情信息的传播使投资者频繁交易进一步促成投资者过度交易行为;

假说3:舆情信息通过吸引投资者注意力从而增加交易的频繁程度,即投资者注意力在二者的作用中发挥“中介作用”。

3 舆情信息对过度交易影响的实证检验

3.1 模型设计与识别方法

3.1.1 投资者频繁交易的检验模型

为了验证舆情信息传播与投资者频繁交易之间的关系,本研究构建如下模型:

$$TR_{i,t} = \alpha + \beta \ln POI_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, i 表示与舆情相关的标的股票, t 表示时间。 $TR_{i,t}$ 是标的股 i 在时间 t 的换手率, $\ln POI_{i,t}$ 是标的股 i 在时间 t 的舆情信息传播指数的对数, $Controls_{i,t}$ 是影响换手率的控制变量,包括股票价格、股价涨跌幅和股票上市时间。 α 为常数项, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项,系数 β 表示舆情信息的传播对投资者频繁交易的影响,若 β 为正且显著,则说明舆情信息的传播能够提高投资者交易的频繁程度。

3.1.2 投资者过度交易的检验模型

$$eTR_{i,t} = \alpha + \beta \ln POI_{i,t} + \gamma Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, $eTR_{i,t}$ 是标的股 i 在时间 t 的异常换手率,本研究参考Brown和Warner^[26]的异常收益率构建公式,定义异常换手率如下:

$$TR_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} TR_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$eTR_{i,t} = TR_{i,t} - \widehat{TR}_{i,t} \quad (4)$$

其中, $TR_{i,t}$ 为标的股 i 在时间 t 的真实换手率, $TR_{m,t}$ 为时间 t 的A股市场换手率,标的股真实换手率与A股市场换手率回归后得到的拟合值 $\widehat{TR}_{i,t}$ 表示标的股票的正常换手率,标的股真实换手率与正常换手率的差值即为异常换手率 $eTR_{i,t}$,若异常换手率大于0,则表示存在过度交易。

表1 概念及概念股名称

序号	概念名称	标的股名称	序号	概念名称	标的股名称
1	黄金概念	紫金矿业	12	抗癌	以岭药业
2	大数据	东方国信	13	胎压监测	启明信息
3	生物医药	复星医药	14	饲料	冠农股份
4	新能源	亿晶光电	15	天然气	中国石油
5	电缆	东方电缆	16	养老概念	双箭股份
6	白银	西藏珠峰	17	医疗器械概念	鱼跃医疗
7	汽车电子	众泰汽车	18	比亚迪概念	永贵电器
8	锂电池	宁德时代	19	新冠疫苗	翰宇药业
9	光伏概念	隆基绿能	20	腾讯概念	湖北广电
10	OLED	京东方A	21	华为概念	久其软件
11	焦炭	淮北矿业			

在(2)式中,其他变量与(1)式一致,系数 β 表示舆情信息的传播对投资者过度交易的影响,若 β 为正且显著,则说明舆情信息的传播能够促使投资者产生过度交易行为。

3.1.3 投资者注意力“中介作用”的检验模型

由于投资者情绪和羊群行为较难量化,所以本研究重点关注投资者注意力的在舆情信息传播与投资者频繁交易行为之间的中介作用。为了检验舆情信息是否通过改变投资者注意力来影响投资者的频繁交易,本研究选用Baron和Kenny^[27]提出的因果逐步回归检验法,建立中介效应模型分析。具体模型如下:

$$sTR_{i,t} = \varphi_1 + \theta_1 sPOI_{i,t} + \gamma_1 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$sSI_{i,t} = \varphi_2 + \theta_2 sPOI_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

$$sTR_{i,t} = \varphi_3 + \theta_3 sPOI_{i,t} + \theta_4 sSI_{i,t} + \gamma_2 Controls_{i,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

其中, $sTR_{i,t}$ 、 $sPOI_{i,t}$ 和 $sSI_{i,t}$ 是经标准化处理的换手率、舆情信息传播指数和投资者注意力指数。关于是否存在中介效应,本研究的判断标准如下:若系数 θ_1 、 θ_2 和 θ_4 都显著,并且满足系数 θ_3 小于 θ_1 ,则投资者注意力是“部分”中介变量;若系数 θ_1 、 θ_2 和 θ_4 都显著,但 θ_3 不显著,则投资者注意力是“主要”中介变量。

3.2 数据来源与变量说明

3.2.1 数据选取与处理

本研究主要探究舆情信息对投资者过度交易的影响,与舆情相关的概念股选择过程如下:(1)根据同花顺财经网站所提供的舆情列表,选取2019年9月至2022年9月与舆情相关的概念名称;(2)保留每月热度最高的概念;(3)将公司主营业务与概念相关联,把相关性最强的

表2 变量的描述性统计

变量	数量	均值	标准差	最小值	最大值
TR	15729	2.412	2.823	0	34.55
POI	15729	6832	20665	0	767790
SI	15729	3125	4780	0	83535
P	15729	31.51	81.58	0	688
RP	15729	0.111	3.141	-20	20.06
T	15729	14.65	5.742	1	26

股票作为概念股;(4)剔除概念股数据存在严重缺失的概念。最终确定21个概念,对应21个概念股如表1所示。本研究概念股的日换手率和收盘价数据,以及舆情信息传播指数和投资者注意力指数构建所需的数据均来源于同花顺财经网站,使用Stata17.0统计软件完成实证研究。

3.2.2 变量说明

(1)异常换手率TR:如前所述,本研究参考Brown和Warner^[26]的异常收益率构建公式,定义异常换手率为股票真实换手率与基于市场换手率计算出的正常换手率之间的差值。

(2)舆情信息传播指数POI:本研究用资讯指数和社交指数的和表示舆情信息传播指数,其中资讯指数通过统计过去24小时新闻媒体关键词提及频次以及媒体权威性得出,可以反映该关键词当前新闻媒体关注程度;社交指数通过统计过去24小时主流社交媒体关键词提及频次以及相关文章传播趋势算出,可以反映该关键词在社交媒体的关注度。

(3)投资者注意力指数SI:本研究用搜索指数衡量投资者注意力,通过统计过去24小时网民对某关键词的搜索行为加权计算得出搜索指数,反映该关键词的搜索热度。

(4)其他控制变量:其中,概念股的股票价格P和股价涨跌幅RP数据可直接从同花顺财经网站获取,股票上市时间T用数据对应年份减股票上市年份得出。

各变量的描述性统计如表2所示。

3.3 实证结果分析

在面板数据估计方法的选择上,本研究首先通过最小二乘虚拟变量法(LSDV)进行回归,回归结果显示21个个体虚拟变量中有18个个体虚拟变量都在1%的水平下显著,可以拒绝“所有虚拟变量都为0”的原假设,认为存在个体固定效应,因此不适合使用混合回归进行估

计。通过传统和聚类稳健标准误的Hausman检验得出p值分别为0.0000和0.0001,均可拒绝“解释变量与个体效应不相关”的原假设,故本研究使用固定效应模型估计以下结果。

3.3.1 舆情信息传播对投资者频繁交易的影响分析

实证结果如表3所示,由第(1)列回归结果可知,舆情信息的传播对股票换手率有显著的正向影响,其估计值为0.649,即舆情信息传播指数增加1%,股票日换手率增加0.649%,这表明新闻媒体或社交媒体资讯和文章的传播增加了投资者交易的频繁程度。

3.3.2 舆情信息传播对投资者过度交易的影响分析

表3第(2)列回归结果显示,舆情信息的传播没有促成投资者过度交易,且存在显著的抑制作用,表明随着舆情信息的传播,虽然个股交易更加频繁,但并没有偏离市场正常水平,甚至舆情信息的传播在一定程度上抑制了投资者忽视交易成本的非理性交易。

3.3.3 投资者注意力的中介效应检验

根据表3第(1)、(3)、(4)列回归结果可知,投资者注意力可以解释舆情信息传播对投资者频繁交易的正向影响,第(3)列回归结果显示舆情信息的传播对投资者注意力有显著的正向影响,表明随着新闻资讯和社交媒体文章的传播,投资者对舆情信息的关注度提升。第(4)列回归结果中,投资者注意力指数的系数仍显著,舆情信息传播指数系数相较于第(1)列的结果显著变小,表明投资者注意力在舆情信息传播与投资者频繁交易的作用中发挥了“部分”中介作用,即舆情信息的传播通过吸引投资者关注,从而增加投资者交易的频繁程度。

3.4 稳健性检验

为检验结论的稳健性,首先,本研究用股票日成交量替换被解释变量,回归结果如表4第(2)列所示,各变量系数仍显著,且与第(1)列结果无明显差异;其次,本研究对股票市场的相关变量,即股票价格、股价涨跌幅和换手率数据作移动平均处理,以平滑日度波动,从第(3)列可以看出,舆情信息传播指数对经平滑处理的股票换手率数据仍有显著的正向影响;最后,考虑本研究变量间可能存在反向因果问题,即频繁交易可能会反作用于舆情指数,故将滞后一期的换手率变量引入回归模型,以消除内生性影响,如第(4)列所示,舆情信息传播指数仍然对换手率存在显著的正向影响,且其他变量的回归结果与基准回归相比没有较大差异。综上,稳健性检验的回归结果并没有变化,说明本研究的模型和实证结果都是稳健的。

表3 实证回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	TR	eTR	lnSI	mTR
lnPOI	0.649*** (5.22)	-0.012*** (-6.08)	0.184*** (4.99)	0.388*** (5.14)
P	-0.005** (-2.68)	0.000*** (7.23)		-0.012*** (-6.01)
RP	0.093*** (9.02)	0.000 (0.29)		0.096*** (8.79)
T	0.240* (1.77)	0.013*** (2.85)		-0.009 (-0.04)
lnSI				2.183*** (6.44)
常数项	-5.669** (-2.16)	-0.114* (-1.80)	6.019*** (22.46)	-15.920*** (-4.33)
数量	15560	15560	14855	14855

注:括号内为经过“异方差稳健标准差”校正后的 t 统计量,***、**、* 分别代表在 1%、5%、10% 的水平上显著

表4 稳健性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	TR	lnTV	ma5_TR	TR
lnPOI	0.649*** (5.22)	0.193*** (6.10)	0.851*** (4.16)	0.075*** (12.16)
P	-0.005** (-2.68)	-0.002** (-2.43)		-0.001*** (-7.77)
RP	0.093*** (9.02)	0.020*** (5.63)		0.135*** (41.31)
T	0.240* (1.77)	0.133*** (3.09)	0.190 (1.40)	0.001 (0.64)
ma5_P			-0.005*** (-2.85)	
ma5_RP			0.301*** (8.02)	
L.TR				0.874*** (238.07)
常数项	-5.669** (-2.16)	13.674*** (19.64)	-6.693** (-2.30)	-0.232*** (-4.58)
数量	15560	15539	15642	15539

注:括号内为经过“异方差稳健标准差”校正后的 t 统计量,***、**、* 分别代表在 1%、5%、10% 的水平上显著

4 研究结论与启示

本研究根据同花顺财经网站所提供的舆情列表,选取 2019 年 9 月至 2022 年 9 月与舆情相关的概念名称,选

择相关性最强的股票作为概念股。研究舆情信息传播与投资者频繁交易之间的关系,研究发现:(1)新闻资讯和社交媒体文章的传播增加了投资者的交易频次,表明舆情信息对投资者的行为具有一定的引导作用;(2)舆



情信息的传播虽然使投资者频繁交易,但并没有促成过度交易。本研究通过计算投资者的异常换手率,发现舆情信息的传播并没有导致投资者的换手率显著增加,说明投资者在受到舆情信息的影响下,仍然能够保持一定的理性和冷静;(3)舆情信息通过吸引投资者的关注从而促使投资者产生频繁买卖的行为,这一结果与注意力假说相一致,新闻资讯和社交媒体文章的传播都能够吸引投资者的关注,从而促使投资者产生频繁买卖的行为。

以上结论的政策启示是:首先,投资者应该根据金

融知识和投资经验分析股价的涨跌走势,选择适合自己的投资策略和风险管理方法,提高对来源广泛的舆情信息的辨别和判断能力,避免盲目跟风或者受到情绪的干扰,做出非理性的投资决策;此外,为应对软件的记忆功能对注意力的干扰,投资者应时刻保持信息素养和批判思维,筛选出权威的信息,避免被算法推送所误导;最后,在新闻媒体特别是社交媒体快速发展的背景下,相关监管部门应进一步重视舆情信息传播对金融市场的影响,监管网络言论,引导正确的舆论导向,有利于维护股票市场的稳定,避免不实信息对股市的冲击。

参考文献:

- [1] BARBER B, ODEAN T. Trading is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors[J]. Journal of Finance, 2000, 55(2): 773-806.
- [2] 周易, 王晓亮, 梁晨曦. 投资者关注与定向增发定价效率——基于信息不对称与行为金融视角[J]. 会计之友, 2023(17): 91-99.
- [3] 郝凡浩, 王铁男, 赵超. 新产品公告与股票投资者反应——基于Bass模型的投资者行为模型[J]. 管理评论, 2019, 31(1): 48-61.
- [4] 金大卫, 陈镜宇, 夏梦冉. 社交媒体投资者行为、行业波动与溢出效应[J]. 科研管理, 2023, 44(5): 174-183.
- [5] 田婧倩, 刘晓星. 舆情传播、风险感知与投资者行为——基于系统模糊控制的视角[J]. 系统工程理论与实践, 2021, 41(12): 3147-3162.
- [6] 王磊, 李守伟, 何建敏, 等. 网络舆情扰动下房地产投资者“追涨杀跌”行为扩散研究[J]. 中国管理科学, 2023, 31(1): 56-69.
- [7] 刘新争, 高闯. 基于复杂网络的私有信息共享对机构投资者羊群行为的影响[J]. 管理学报, 2022, 19(4): 506-515.
- [8] 张光利, 梁婷, 高皓, 等. 电话会议中高管语言风格与投资者市场反应[J]. 世界经济, 2022, 45(4): 217-244.
- [9] HUBERMAN G, REGEV T. Contagious Speculation and a Cure for Cancer: A Nonevent that Made Stock Prices Soar[J]. The Journal of Finance, 2001, 56: 387-396.
- [10] 李惠璇, 朱菲菲, 唐涯, 等. 盈余公告、分析师推荐与伪羊群行为——基于高频数据的实证检验[J]. 经济学(季刊), 2019, 18(3): 919-940.
- [11] 李小红. 盈余信息披露、投资者行为与市场内幕交易[J]. 经济理论与经济管理, 2021, 41(1): 52-64.
- [12] 徐浩峯, 高峰, 项志杰, 等. 信息透明度与机构投资者的周期性交易[J]. 管理科学学报, 2022, 25(11): 69-84.
- [13] JOE J R, LOUIS H, ROBINSON D. Managers' and Investors' Responses to Media Exposure of Board Ineffectiveness[J]. The Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2009, 44(3): 579-605.
- [14] 刘睿智, 韩京芳. 大股东交易对市场定价效率的促进——基于错误定价与成长性驱动交易的视角[J]. 系统工程, 2010, 28(10): 15-22.
- [15] 李朝辉. 我国股票市场价格偏离的驱动因素研究[J]. 价格理论与实践, 2020(8): 104-107+178.
- [16] 赵志君. 股票价格对内在价值的偏离度分析[J]. 经济研究, 2003(10): 66-74+93.
- [17] 李彦甫. 股价动态偏离程度、股价动态回归速度与投资收益研究[J]. 金融理论与实践, 2021(6): 84-93.
- [18] BARBER B M, ODEAN T. All that Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors[J]. The Review of Financial Studies, 2018, 21(2): 785-818.
- [19] 王菡, 彭赓, 李家琳, 等. 严监管布局下中小投资者有限注意力与股市指数的非线性研究[J]. 管理评论, 2021, 33(2): 68-76.
- [20] 于博, 吴菡虹. 政策冲击、注意力分配与投资者情绪——基于“沪港通”与“深港通”政策的分析[J]. 当代财经, 2020(1): 136-148.

- [21] 马永远,沈奥.企业社会失责媒体曝光与投资者选择性反应[J].管理科学,2022,35(2):60-71.
- [22] 余湄,许再琳,殷方盛,等.不同投资者情绪下期权隐含信息的优化作用——基于上证50ETF期权的分析[J].管理评论,2023,35(7):43-55.
- [23] 王道平,范小云,贾昱宁,等.投资者情绪、过度交易与中国A股市场波动——基于证券投资者信心指数调查数据的分析[J].管理科学学报,2022,25(7):85-105.
- [24] 崔宸瑜,张新一,谢德仁.投资者非理性偏好与公司迎合——来自投资者情绪与上市公司股票送转的经验证据[J].管理评论,2023,35(8):283-300+326.
- [25] 魏成龙,郭珮楠,郭诚诚.金融科技、信息质量与机构投资者羊群行为[J].当代财经,2023(9):55-68.
- [26] BROWN S J, WARNER J B. Using Daily Stock Returns: The Case of Event Studies[J]. Journal of Financial Economics, 1985,14(1):3-31.
- [27] BARON R M, KENNY D A. The Moderator-Mediator Variable Distinction in Social Psychological Research: Conceptual, Strategic, and Statistical Considerations[J]. Journal of Personality and Social Psychology,1986,51:1173-1182.

Research on the Impact of Public Opinion Information on Investors' Frequent Transactions

HUANG Meilin, HUANG Xirong, ZHANG Chuhan, LI Xiuting

School of Economics and Management, University of Chinese Academy of Sciences, Beijing 100190

Abstract: In the era of big data, the rapid development of the Internet and social media has accelerated the dissemination of public opinion information, and also affected the trading behavior of investors. Institutional and individual investors in China generally prefer short-term trading, and the impact of a large amount of public opinion information makes investors increase their trading frequency. Based on the existing research results, this study selected concept stocks related to public opinion from September 2019 to September 2022 to explore the relationship between public opinion information dissemination and frequent trading of investors. The research found that: (1) The dissemination of public opinion information increased the trading frequency of investors; (2) The dissemination of public opinion information made investors trade frequently, but did not lead to excessive trading; (3) Public opinion information attracted investors' attention and thus induced them to engage in frequent buying and selling behavior. The research conclusion has important practical significance for investors to correctly understand public opinion information, regulatory authorities to pay attention to media public opinion orientation and the stable development of financial markets.

Keywords: public opinion information; frequent trading; excessive trading; investor attention

(责任编辑:何岸波 侯琚; 责任译审:毛子英 周阿剑)