

股票名称相似度与股价信息损失效应

王意德¹ 张兵¹ 于琴²

(1.南京大学商学院, 江苏 南京 210093; 2.南京财经大学会计学院, 江苏 南京 210023)

摘要: 股票名称相似现象影响着股票市场的定价效率。本文采用文本分析中的Levenshtein距离与Jaccard距离, 测度了2011—2023年A股上市公司股票名称的相似度, 并实证检验了股票名称相似度与股价信息含量间的关系。研究发现: (1) 股票名称相似会显著增强股价同步性, 降低股价信息含量, 产生股价信息损失效应。(2) 投资者通过网络搜索获取的信息越完备, 越能减弱股票名称相似造成的股价信息损失。(3) 受利益取向、市场条件等因素影响, 机构投资者持股、上市公司与投资者的互动交流, 均未能显著减弱股价信息损失效应。本文对规范股票命名、增加股价信息含量和改善市场信息环境具有重要启示。

关键词: 文本相似度; 市场效率; 有限关注; 投资者结构; 投资者互动

Abstract: The phenomenon of similar stock names affects the pricing efficiency of the stock market. This paper employs the Levenshtein distance and the Jaccard distance from text analysis to measure the similarity of stock names among A-share listed companies from 2011 to 2023 and empirically examines the relationship between stock name similarity and the information content of stock prices. The findings are summarized as follows. (1) Stock name similarity significantly enhances stock price synchronicity, reduces the information content of stock prices, and results in an effect of stock price information loss. (2) The more comprehensive the information investors acquire through online searching, the more they can mitigate the stock price information loss caused by stock name similarity. (3) Due to factors such as profit motives and market conditions, neither institutional investor ownership nor interactions between listed companies and investors significantly alleviates the effect of stock price information loss. This study provides important insights for regulating stock naming practices, increasing the information content of stock prices, and improving the market information environment.

Key words: text similarity, market efficiency, limited attention, investor structure, investor interaction

作者简介: 王意德, 南京大学商学院博士生, 研究方向: 实证金融与科技金融。张兵(通讯作者), 管理学博士, 南京大学商学院教授、博士生导师, 研究方向: 实证金融与资产定价。于琴, 女, 经济学博士, 南京财经大学会计学院讲师, 研究方向: 金融市场与资产定价。

中图分类号: F830.91 文献标识码: A

一、引言

有效市场假说认为, 市场信息能够及时、充分地反映在资产价格的连续变动中。市场的信息效率是衡量市场资源配置水平、反映市场摩擦成本、体现交易透明度的关键因素(Busch and Obernberger, 2017)。为提升金

融服务实体经济的效率, A股市场IPO发行节奏也相应调整。截至2024年4月, A股上市公司家数已突破5300家。《上海证券交易所上市公司变更证券简称业务指引》《深圳证券交易所上市公司规范运作指引(2020年修订)》与《北京证券交易所向不特定合格投资者公开发行股票并上市业务办理指南第2号——发行与上市》等系

列文件，要求上市公司简称命名遵循含义清晰、指向明确、辨识度高等原则。然而，中文语境中常用的汉字仅约3000字，随着上市公司数量增多，客观上会增加股票名称间的相似程度(李大遂，2011)。

股票名称是区分上市公司的外生符号，并非决定公司基本面的因素，因此理论上不应直接影响股票价格。然而，由于部分投资者的信息识别与分析能力不足(宋顺林和唐斯圆，2019；朱红兵等，2022)，股票名称会对股票价格变动产生实质影响(刘力和田雅静，2004)。当股票名称出现“撞脸”时，投资者容易对名称相似的股票产生混淆。这种无意识混淆或认知偏差，都容易造成名称相似股票的交易价格趋同、股价信息含量降低，进而损害市场信息效率，增加不同股票的风险外溢程度(李广子等，2011)。

在现有研究基础上，若干问题有待厘清。首先，股票名称相似需要采取合理的量化方法度量，并揭示股票名称相似度是否会显著损害股价信息含量，以及在不同市场运行状况下股票名称相似度影响股价信息含量的动态规律。其次，股票名称相似对股票价格产生干扰效应，一方面源于投资者辨别能力不足，另一方面在于投资者无法获取完整的外部信息加以辨别。那么，更具信息辨别能力的机构投资者能否缓解股票名称相似产生的股价信息损失效应？投资者增加股票信息收集能否削弱股价信息损失效应？最后，股票名称相似引起投资者混淆，会直接损害上市公司的市场影响力，上市公司作为责任主体，应该如何有效应对股票名称相似问题？

围绕上述问题，本文研究股票名称相似度对股价信息含量的影响，并提出缓解此类股价信息损失效应的措施。本文的潜在边际贡献主要体现在以下方面：(1)使用文本分析方法中的Levenshtein距离与Jaccard距离，测度了A股上市公司股票名称的相似度系数，并通过实证研究发现股票名称相似是造成股价信息损失的重要因素，这是对股价信息相关研究的有益补充。(2)研究发现投资者通过网络搜索增加信息获取以及增强对股票的注意力，可以有效缓解上述股价信息损失效应，而机构投资者持股、上市公司与投资者互动交流并未显著遏制上述股价信息损失效应，这是对股价信息损失效应影响因素的深入探索。(3)分阶段探讨了股票名称相似度对A股市场信

息含量的动态影响，发现股票名称相似造成的股价信息损失在样本区间内呈现从无到有的演变规律，这为规范股票命名、改善市场信息环境提供了借鉴。

二、理论分析与研究假设

(一)股票名称相似度与股价信息含量

有效市场假说指出，股票价格所蕴含的信息涵盖市场信息与公司信息，后者特指公司自身的异质信息，如盈利能力、经营状况及发展前景等。在信息效率良好的股票市场中，上市公司的股票价格应当主要由公司信息决定(Morck et al., 2000)。此时，个股的价格信号能够有效引导资源进行合理配置(Roll, 1988)。反之，在信息效率不佳的市场中，由于信息的不完全传递或投资者的信息钝感，个股价格主要受到市场信息的被动支配。这导致不同股票因受到相同市场信息的驱动而呈现“同涨同跌”的现象，进而造成股价同步性升高、股价信息含量不足的问题。

股票名称，作为相对外生的区分符号，理论上并不能影响企业的实质经营，因此也不应该左右股票的实际价格。然而，对于名称相似的股票而言，投资者可能因无意识混淆而产生错误交易行为，进而影响股票价格。行为金融学中的投资者有限关注理论指出，由于时间、精力和认知资源等方面的限制，投资者无法全面、深入地获取与分析市场信息，而只能片面地关注局部市场信息(Kahneman, 1973)。当市场中出现名称相似的股票时，若投资者因精力有限而未能准确区分这些股票间的实质性差异，就容易因无意识混淆而引发错误交易行为。这种情况下，即便这些名称相似的股票在基本上并无直接关联，投资者的混同交易行为仍可能导致其股价呈现同步性波动，进而削弱股价中蕴含的公司异质信息，降低股价的信息含量。

过往的研究证据从不同角度证明了股票名称问题会实际影响股票价格变动。刘亚琴(2008)研究发现，启发式思维会使投资者通过“望文生义”的方式购买股票，“名不副实”的股票会由于投资者错误交易而产生异常收益。李广子等(2011)手工配对出30组名称相似的股票，发现它们的价格走势具有正相关关系。同时，个人投资者持股比例越高，由股票名称相似而造成的股价走势强

相关特征越显著。杜威望和刘雅芳(2019)研究发现,股票名称与热点事件相似会使得股票在短期内出现异常收益。Qiu et al.(2021)研究发现,A股市场中股票名称相似的上市公司,会由于其他公司发布盈余公告而出现不合理的异常收益。Chen et al.(2023)研究发现,A股投资者的有限关注行为会导致股票代码相近股票的价格同步性升高。基于前述分析,本文提出以下研究假设。

H1:股票名称相似会造成股价同步性升高、股价信息含量降低。

(二)股价信息损失效应的影响因素

股票名称相似是指公司间并无实质关联,但因其名称上的相似性而导致的信息混淆现象。股票名称相似会产生价格干扰效应,而效应的大小受多种因素的影响。基于以往文献,本研究从机构投资者持股和投资者信息获取完备性两方面进行深入研究。

1. 机构投资者持股

机构投资者相较于散户投资者,往往具备更高的专业知识素养与信息识别能力(Cohen et al., 2002),能够更有效地区分相关股票的实质差异。然而,当面对混淆信息干扰时,机构投资者是否有能力改善市场信息环境,进而提升股价信息含量,现有的相关研究对此尚无定论。

一方面,部分学者认为机构投资者能够改善市场信息环境。机构投资者决策时所使用的信息为有效信息而非噪音信息,其交易行为将向市场传递有效信息,进而提升股价的信息含量(Chakravarty, 2001)。侯宇和叶冬艳(2008)研究发现,机构投资者的交易行为使得股票价格更能反映公司特有的异质信息,从而提升股价信息含量。张鸣等(2013)的研究指出,投资者的“选择性关注”行为会导致个股与个股所在行业名称相似股票的价格同步性上升,而机构投资者凭借信息优势能够降低该噪音信息对股票价格的干扰。蒋彧和陈逸凡(2023)的研究发现,股票名称简单且易于理解的股票会吸引更多个人投资者购买,但这并不会影响机构投资者的投资决策。

另一方面,部分学者认为机构投资者缺乏改善市场信息环境的意愿或能力。(1)缺乏意愿。De Long et al.(1990)指出,噪音信息会使交易者承担额外的市场风险,而相对理性的机构投资者则倾向于规避风险,此时

套利机制受限,噪音信息会融入资产价格,进而降低股价的信息含量。此外,机构投资者还可能利用错误定价获利,而非致力于提升市场效率。在此过程中,股票价格可能受到人为操纵,无法真实反映公司的异质信息。Brunnermeier and Nagel(2004)的研究表明,机构投资者会利用个人投资者的“羊群行为”推动资产价格泡沫并从中获利,导致股价长期偏离公司基本面。宗计川等(2020)指出,高辨识度的股票会更容易吸引个人投资者购买,而机构投资者则会利用此规律获利。陆蓉和孙欣钰(2021)研究发现,机构投资者会通过炒作概念股的方式,吸引个人投资者的投资注意力,进而拉抬股价获利。陈作华和吕风君(2024)的研究揭示了机构投资者与上市公司内部人合谋操纵股价的现象,这损害了市场定价效率。(2)缺乏能力。陶瑜等(2016)研究发现,机构投资者交易占比的提高并未能降低股价同步性。王勇等(2023)研究发现,在市场信息环境不佳的条件下,机构投资者获取信息的方式呈现与个人投资者同质的特征。

梳理上述文献可知,尽管机构投资者在分析和识别信息上有优势,但由于利益取向、市场条件等因素的制约,机构投资者可能无法改善市场信息环境。因此,机构投资者能否降低股票名称相似性造成的股价信息损失效应,需要通过实证研究进一步验证。

2. 投资者信息获取完备性

分辨名称相似股票的实质差异要求投资者投入时间和精力。若投资者由于条件限制而无法充分获取外部信息,就会面临有限关注的制约,进而容易造成投资者无法辨别名称相似股票的实质差异。现代互联网信息技术的快速发展,能够增强投资者的信息获取完备性,进而提升投资者辨别名称相似股票实质差异的能力。相关研究普遍发现,投资者通过互联网信息技术,有助于增进投资者的信息获取完备性,改善市场信息环境。Lee et al.(2019)研究表明,信息与通讯技术能够有效过滤股票市场的噪音信息,进而提升股价的信息含量。Hervé et al.(2019)发现,投资者的在线搜索行为有助于减少投资决策过程中受到的噪音干扰。朱孟楠等(2020)的研究进一步指出,互联网社交平台上的网络舆论监督,能够有效缓解投资者信息不对称问题,降低股价崩盘风险。针对股价信息损失问题,投资者通过互联网信息技术加强对标的股票

的事前筛选与鉴别,能够缓解投资者的有限关注问题,从而减少因股票名称相似而导致的错误交易现象,进而降低股价信息损失,使公司异质信息更多地反映在股票价格变动中。实证研究表明,网络搜索越充分越有助于投资者充分获取股票信息(俞庆进和张兵,2012)。因此,本文提出以下研究假设:

H2: 投资者通过网络搜索获取的信息越完备,越能降低股价信息损失效应。

三、研究设计

(一)研究样本与数据来源

本文以2011—2023年沪深北A股上市公司为研究样本,并剔除ST、*ST、上市时间不足一年以及主要变量有缺失的公司样本。选取2011年作为时间窗口的起点,是因为核心变量中网络搜索指数数据的起始年份为2011年。为消除个别异常极端值对回归的影响,本文对连续变量在1%和99%分位数上进行缩尾处理。最终共获得2551个观测值。本文网络搜索指数来源于CNRDS数据库,其余研究数据均来自CSMAR数据库。

(二)模型设定

股价同步性反映的是股票价格变动与市场平均变动之间的关联性,即所谓的股价“同涨同跌”现象。股价同步性越高,股价中公司特质信息含量越低,即股价信息含量越低(Morck et al., 2000)。因此,股价同步性与股价信息含量具有内在一致性。在后续实证研究中,本文统一使用股价信息含量作为被解释变量,并设定如式(1)所示的基准回归模型:

$$Info_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Sns_{i,t} + \beta_2 Controls_{i,t} + Firm + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中,被解释变量 $Info$ 代表股价信息含量,核心解释变量 Sns 代表股票名称相似度。同时,本文参考现有关于股市定价效率的文献设定控制变量(袁知柱和鞠晓峰,2009;吕敏康和陈晓萍,2018;朱红兵等,2023),包括:公司规模($Size$)、资产负债率(Lev)、总资产收益率(RoA)、账面市值比(Bm)、自由现金流($Fcff$)、公司产权性质(Soe)、第一大股东持股比例($Larsha$)、独立董事在董事会中的占比($Indep$)、高管的平均薪酬($Salary$)。 $Firm$ 和 $Year$ 分别表示个体固定效应与年份固定效应。式中系数 β_1 反映了股票名称相似度对股价信息含量的影响。若式(1)

中 β_1 显著为负,则证明股票名称相似会降低股价信息含量,造成股价信息损失效应。

为进一步研究机构投资者持股与投资者信息获取完备性的调节作用,本文引入机构投资者持股($Inst$)和投资者网络搜索($Wsvi$)两个变量,构建如式(2)所示的调节效应模型。

$$Info_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Sns_{i,t} + \beta_2 Inst_{i,t} + \beta_3 Sns_{i,t} \times Inst_{i,t} + \beta_4 Wsvi_{i,t} + \beta_5 Sns_{i,t} \times Wsvi_{i,t} + \beta_6 Controls_{i,t} + Firm + Year + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

若系数 β_3 显著为正,则说明某只股票的机构投资者持股比例越高,越能有效降低由于股票名称相似造成的股价信息损失;若系数 β_5 显著为正,则说明投资者对股票的搜索程度越高,越能有效降低由于股票名称相似所造成的股价信息损失。

(三)变量定义与测度

1. 被解释变量

本文参照Roll(1988)、朱红军等(2007)的方法,测度股价同步性。式(3)为单因子模型:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} + \varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

式中 $R_{i,t}$ 为股票 i 第 t 期收益率, $R_{m,t}$ 为第 t 期市场收益率,通过OLS回归可得其拟合优度 $R^2_{i,t}$ 。

式(4)为股价同步性指标:

$$Syn_{i,t} = \log \left(\frac{R^2_{i,t}}{1 - R^2_{i,t}} \right) \quad (4)$$

股价同步性越高,说明市场系统性因素对个股收益的解释能力越强,个股股价的变动与市场其他股票的关联性越高。Morck et al.(2000)在此基础上指出,股票价格中包含公司层面的异质信息越多,股票价格越接近于企业实际价值,股价同步性也会越低。因此,股价信息含量($Info$)定义为:

$$Info_{i,t} = \log \left(\frac{1 - R^2_{i,t}}{R^2_{i,t}} \right) \quad (5)$$

在具体测度中,本文以各年份为回归区间,使用上市公司当年的日度收益率与市场收益率动态估计上市公司的股价信息含量。其中,个股收益率为基于个股日度收盘价的对数收益率,市场收益率为基于中证全指(000985)日度收盘价的对数收益率。

2. 核心解释变量

本文的核心解释变量为股票名称相似度(Sns)。由

表1 基于Levenshtein距离与Jaccard距离测得的股票名称相似度系数

组别	名称1	名称2	拼音名称1	拼音名称2	Levenshtein	Jaccard
1	平安银行	沙河股份	ping2 an1 yin2 hang2	sha1 he2 gu3 fen4	20	3.125
2	中洲控股	中航善达	zhong1 zhou1 kong4 gu3	zhong1 hang2 shan4 da2	50	34.028
3	深纺织A	深天马A	shen1 fang3 zhi1 A	shen1 tian1 ma3 A	60	56.250
4	联创光电	联创电子	lian2 chuang4 guang1 dian4	lian2 chuang4 dian4 zi3	71.429	60.417
5	大东南	大东方	da4 dong1 nan2	da4 dong1 fang1	80	77.778
6	资本市场	资本市尝	zi1 ben3 shi4 chang3	zi1 ben3 shi4 chang2	95.833	92.857

于股票名称属于非结构化的文本数据，且“相似”这一概念具有相对主观性，因此在实证研究中，必须确立明确的测度标准，量化股票名称的相似性。以A公司为例，本文通过以下三个步骤测量其与其他股票的股票名称相似度。步骤一：本文考虑到股票名称可能存在谐音效应，因此将所有股票名称转换为带有音调的拼音数据。例如，平安银行对应的拼音数据为“ping2 an1 yin2 hang2”。步骤二：进一步采用自然语言处理技术中常用的Levenshtein距离与Jaccard距离，测度上市公司拼音名称的相似程度(Pradhan et al., 2015)。具体而言，选取早于A公司上市的样本股票，并剔除与A公司处于相同行业及相同地区的股票。将剩余股票与A公司股票逐一进行配对，并依次计算它们之间的Levenshtein距离和Jacard距离。将测得的文本距离反向映射至[0,100]区间内，以此作为股票名称的相似度系数。相似度系数越大，则表示两只股票的名称相似程度越高。步骤三：将股票A与剩余股票的相似度系数加总并除以剩余股票数量，得到股票A在每年度的平均股票名称相似度系数，以此作为*Sns*变量的测度结果。

为说明上述方法的合理性，表1汇报了6组名称的相似度系数。其中，组1~组5为真实的股票名称。观察发现，随着股票名称相似程度递增，基于Levenshtein距离与Jaccard距离测得的相似度系数也呈现递增的趋势，符合现实语境下的语义常识。组6为虚构的两个名称，通过该组数据可以发现，上述方法同样能够有效识别音调差异造成的名称间的不同。因此，本文使用Levenshtein距离和Jaccard距离来反映股票名称相似度的方法具有合理性。在后续的实证研究中，本文将以通过Levenshtein距离得到的*Sns*作为主要回归分析的核心解释变量，而以基于Jaccard距离得到的*Sns*进行稳健性检验。

3. 其余变量

如模型设定部分所述，本文还涉及调节变量和控制变量，其余变量的定义及其测度方法详见表2。

表2 变量定义

变量	变量符号	变量测度
投资者网络搜索	<i>Wsvi</i>	用户对股票名称、股票代码的全部网络搜索量(单位：亿次)
机构投资者持股	<i>Inst</i>	机构投资者持股占上市公司总股份的比例
公司规模	<i>Size</i>	上市公司年初总资产的自然对数
资产负债率	<i>Lev</i>	负债总额/资产总额
总资产收益率	<i>Roa</i>	净利润/平均资产总额
账面市值比	<i>Bm</i>	股东权益/公司市值
自由现金流	<i>Fcff</i>	税后净营业利润+资本支出-折旧及摊销-营运资本增加(单位：十亿元)
公司产权性质	<i>Soe</i>	国有企业记为1，非国有企业记为0
第一大股东持股比例	<i>Larsha</i>	第一大股东持股占上市公司流通股份的比例
独立董事在董事会中的占比	<i>Indep</i>	独立董事人数/董事会全体人数
高管的平均薪酬	<i>Salary</i>	高级管理人员薪酬总额/高管人数(单位：万元)

表3 描述性统计结果

变量	均值	标准差	中位数	最大值	最小值
<i>Info</i>	1.371	1.572	1.067	22.088	-1.955
<i>Sns</i> (基于Levenshtein距离)	33.023	4.071	32.766	49.278	24.649
<i>Sns</i> (基于Jaccard距离)	17.545	3.010	17.372	26.110	6.922
<i>Wsvi</i>	6.622	0.775	6.591	11.394	0.327
<i>Inst</i>	0.405	0.236	0.417	0.898	0.004
<i>Size</i>	22.145	1.315	21.962	28.550	13.763
<i>Lev</i>	0.433	1.158	0.412	178.346	-0.195
<i>Roa</i>	0.029	0.991	0.020	157.359	-4.519
<i>Bm</i>	0.619	0.252	0.6152	1.596	0.001
<i>Fcff</i>	-0.044	2.715	-0.003	94.614	-84.483
<i>Soe</i>	0.323	0.468	0	1	0
<i>Larsha</i>	32.915	14.533	30.480	89.990	1.840
<i>Indep</i>	0.378	0.057	0.364	1	0.143
<i>Salary</i>	4.861	6.032	3.267	136.350	0

四、实证结果与分析

(一)描述性统计

表3汇报了本文变量的描述性统计结果。被解释变量股价信息含量 $Info$ 的均值为1.371，而其最大值和最小值远远偏离均值水平。这说明为避免极端值对回归产生影响，对连续型变量在1%和99%水平上进行缩尾处理具有合理性。

(二)基准回归结果

表4报告了只有核心解释变量和控制其他变量两种情形下基准回归模型的估计结果。可以发现，股票名称相似度(Sns)对股价信息含量($Info$)的回归系数在1%水平上显著为负，表明股票名称相似显著降低了股价信息含量，会造成股价信息损失效应，研究假设1得以验证。因此，应当充分重视股票命名问题，有效应对股票名称相似造成的股价信息损失。

其他控制变量的回归结果显示：公司规模($Size$)越大、公司杠杆率(Lev)与账面市值比(Bm)越高，股价信息含量越低。公司总资产收益率(Roa)越高，股价信息含量

表4 基准回归结果		
变量	$Info$	$Info$
Sns	-0.215*** (0.050)	-0.226*** (0.047)
$Size$		-0.132*** (0.028)
Lev		-0.027*** (0.003)
Roa		0.024*** (0.002)
Bm		-1.089*** (0.083)
$Fcff$		0.007** (0.003)
Soe		-0.012 (0.069)
$Larsha$		0.009*** (0.002)
$Indep$		0.068 (0.287)
$Salary$		-0.017*** (0.003)
截距项	7.425*** (1.545)	10.888*** (1.671)
个体固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
调整 R^2	0.277	0.290
样本量	25551	25551

注：括号内数值为公司层面的聚类稳健标准误，***、**和*分别表示在1%、5%和10%水平上显著。下表同。

越高，这表明股价信息含量会随着公司基本面趋好、合理估值而得到改善。此外，公司治理层面的大股东持股比例($Larsha$)与高管薪酬水平($Salary$)，也是影响股价信息含量的重要因素。因此，监管部门一方面应针对股票名称相似导致的信息损失效应出台应对措施，另一方面应在优化上市公司质量、完善公司治理结构等方面继续加强政策指引。

(三)调节效应分析

表5汇报了如式(2)所示调节效应模型的回归结果，以验证股票名称相似度与股价信息含量间关系的影响因素。根据回归结果可知，首先，在纳入关键调节变量机构投资者持股比例($Inst$)与投资者网络搜索($Wsvi$)后，核心解释变量股票名称相似度(Sns)对被解释变量股价信息含量($Info$)的回归系数仍在1%水平上显著为负，进一步证明股票名称相似是导致股价信息损失的重要因素。其次，机构投资者持股与股票名称相似度的交乘项($Sns \times Inst$)并不显著，这一结果意味着尽管机构投资者的信息识别能力较强，但也未能显著降低因股票名称相似而造成的股价信息损失效应。这可能是因为机构投资者缺乏改善市场信息环境的意愿或能力。最后，投资者网络搜索量与股票名称相似度的交乘项($Sns \times Wsvi$)的回归系数在5%水平上显著为正，说明投资者通过网络搜索获取了充足的股票相关信息，能有效缓解有限关注问题，进而降低了因股票名称相似而引发的股价信息损失。这一发现支持了本文的研究假设2，即投资者通过网络搜索增加对目标

表5 调节效应模型的回归结果			
变量	$Info$	$Info$	$Info$
Sns	-0.204*** (0.047)	-0.317*** (0.059)	-0.293*** (0.059)
$Inst$	1.682** (0.837)		1.743** (0.832)
$Sns \times Inst$	-0.036 (0.025)		-0.031 (0.025)
$Wsvi$		-0.202 (0.180)	-0.161 (0.180)
$Sns \times Wsvi$		0.013** (0.005)	0.013** (0.005)
截距项	10.503*** (1.694)	13.307*** (2.063)	12.953*** (2.067)
控制变量	是	是	是
个体固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
调整 R^2	0.292	0.294	0.295
样本量	25551	25551	25551

股票的信息获取和注意力分配，能够更有效地识别不同公司的特征，进而有效区分股票间的实质差异。

(四)异质性分析

基于全样本数据的回归结果表明，股票名称相似会造成显著的股价信息损失效应。然而，该信息损失效应的程度与市场运行状况存在关联关系。一方面，上市公司数量会对股票名称相似问题产生影响。当市场上上市公司数量较少时，即便存在股票名称相似的上市公司，这些相似名称的股票配对数量有限，投资者的辨别难度相对较小。在这种情况下，股票名称相似造成的股价信息损失效应可能并不显著。但是，随着上市公司数量的快速增加，投资者逐一比较上市公司实质差异的难度将显著提升，此时股票名称相似就有可能成为损害市场定价效率的重要原因。另一方面，投资者能力与市场信息环境也会对该信息损失效应产生重要影响。投资者的非理性行为越严重，抑或市场信息环境越恶劣，则股票名称相似越有可能造成严重的股价信息损失效应。现有研究表明，A股市场在经历渐进式改革后，已在多个方面取得了积极进展，包括市场信息透明度提升(俞红海等，2022)、投资者非理性行为减少(王意德和张兵，2023)、审核问询质量提升(田增瑞等，2024)。这些正面变化可能有效缓解了股票名称相似导致的股价信息损失问题。因此，股票名称相似造成的股价信息损失效应，会随着市场发展呈现动态变化，需要进一步研究该信息损失效应的动态异质性。

考虑到A股市场中退市公司数量有限，因此IPO数量成为影响上市公司数量的主要因素。基于此，本文以历史IPO数量及重大资本市场事件为依据，对研究阶段进行划分。A股市场历史IPO数量在2011—2014年期间相对平稳，市场规模相对有限，此阶段投资者受股票名称相似性的影响可能较小，故将此研究阶段标记为阶段1。2015—2018年期间，A股市场的IPO节奏加快。同时，受杠杆资金推动的影响，A股市场出现了异常波动，期间投资者表现出了显著的“羊群效应”和非理性交易行为，股票名称相似性可能引发更为严重的股价信息损失效应，故将此研究阶段标记为阶段2。2019—2023年期间，科创板、创业板、北交所与主板相继实施注册制改革。这一时期的新股发行节奏加快，市场存量股票增加，股

表6 异质性分析结果

变量	阶段 1	阶段 2	阶段 3
Sns	-0.059 (0.218)	-1.366*** (0.301)	-0.413*** (0.111)
截距项	4.338 (7.318)	50.518*** (10.135)	18.161*** (3.970)
控制变量	是	是	是
个体固定效应	是	是	是
年份固定效应	是	是	是
调整R ²	0.385	0.186	0.408
样本量	4916	7460	13175

票名称相似性问题可能相对明显，本文将此阶段标记为阶段3。

基于上述分析，本文进一步对式(1)进行分阶段回归分析，以期通过股票名称相似度变量(*Sns*)的回归系数变化，揭示在不同市场状况下股票名称相似度对股价信息含量的差异化影响。实证结果如表6所示。

由回归结果可知，在阶段1，股票名称相似度的回归系数并不显著，说明股票名称相似并未造成显著的股价信息损失效应。其原因可能在于，此阶段A股市场上上市公司数量较少，投资者区分名称相似股票的难度也相对较低。在阶段2，市场中股票数量增加，以及在股市异常波动中投资者表现出“羊群行为”和噪音交易等非理性交易特征，导致股票名称相似度的回归系数显著为负，股票名称相似在此阶段造成了较严重的股价信息损失效应。在注册制改革逐步实施的阶段3，股票数量快速增加，但投资者能力与市场信息环境有所改善，因此股票名称相似虽仍是股价信息损失的重要影响因素，但影响程度较阶段2有所减弱。总的来说，A股市场中股票名称相似确实会造成股价信息损失效应，并且在2011—2023年的实证区间内呈现从无到有的演变规律。

(五)进一步分析

作为投资者关系管理的关键一环，上市公司与投资者互动能够及时向投资者传递经营信息、财务状况及未来规划，从而增强上市公司的信息透明度，并有效降低投资者的信息不对称程度。因此，上市公司与投资者互动被视为提升股价信息含量的重要途径(朱红兵等，2023)。股票名称相似问题给投资者投资决策造成障碍，上市公司一方面可采取变更公司简称的措施，另一方面则可更多地通过与投资者互动、公告澄清等方式，来增

表7 进一步分析结果

变量	(1)	(2)
	低投资者互动组	高投资者互动组
Sns	-0.343*** (0.095)	-0.215** (0.089)
截距项	10.170*** (3.273)	13.134*** (3.153)
控制变量	是	是
个体固定效应	是	是
年份固定效应	是	是
调整R ²	0.323	0.271
样本量	12797	12593
组间系数差异检验(P值)	0.450	

注：通过费舍尔组合检验法得到Sns变量的组间系数差异检验结果。

强投资者对公司间差异的认识。

因此，本文进一步统计了实证区间内各上市公司分年度的投资者互动次数(Interaction)，并以投资者互动次数的中位数为分界点，将研究样本划分为高投资者互动组与低投资者互动组。通过分组回归，可以对比不同情境下股票名称相似度对股价信息损失效应影响的差异性。回归结果如表7所示。

结果表明，相较于低投资者互动组，在高投资者互动组中，股票名称相似度回归系数的绝对数值更小。因此，直观的回归结果表明，上市公司与投资者的互动交流越频繁，越有助于减轻由股票名称相似造成的股价信息损失效应。然而，更严格的组间系数差异检验结果表明，两组回归中Sns变量的回归系数在统计上并不存在显著差异，并不能支持前述的理论推演。本文认为，这可能是由于上市公司与投资者互动的质量不高导致的。尽管互动次数较多，但上市公司未能向投资者准确传递公司信息，无助于增强投资者辨别能力，从而无法有效缓解由股票名称相似造成的股价信息损失问题。

(六)稳健性检验

为确保前述研究结论的可靠性，本文进一步进行稳健性检验，包括更换核心解释变量测量、更换被解释变量测量、调整聚类稳健标准误测算方式以及增加控制变量。

1. 更换核心解释变量

为避免潜在的测度偏差，本文进一步采用基于Jaccard距离的股票名称相似度指标进行稳健性检验，回归结果如表8所示。可以发现，本文的研究结论依然成

表8 更换核心解释变量的稳健性检验结果

变量	Info	Info	Info	Info
Sns	-0.184*** (0.038)	-0.171*** (0.039)	-0.283*** (0.061)	-0.277*** (0.061)
Inst		0.792 (0.585)		0.897 (0.588)
Sns×Inst		-0.018 (0.033)		-0.010 (0.034)
Wsvi			-0.029 (0.128)	-0.011 (0.128)
Sns×Wsvi			0.015** (0.007)	0.016** (0.007)
截距项	6.655*** (0.909)	6.752*** (0.927)	7.838*** (1.233)	8.122*** (1.236)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
调整R ²	0.291	0.291	0.293	0.295
样本量	25551	25551	25551	25551

立，即股票名称相似是造成股价信息损失的重要因素。投资者通过网络搜索获取的信息越充分，对标的股票投入的注意力越多，越能有效缓解股票名称相似导致的股价信息损失效应。机构投资者持股越多并不能显著减轻由股票名称相似造成的股价信息损失效应。

2. 更换被解释变量

原始股价信息含量指标由式(3)所示的单因子模型测度而来。Durnev et al.(2003)研究指出，股价同步性不仅应当考虑个股与市场整体走势的同步性关系，也应当考虑个股与所在行业走势的同步性关系。因此，本文参照孙鲲鹏和杨凡(2003)测度股价同步性的思路，使用式(6)重新测度股价信息含量变量(Info)。

表9 更换被解释变量的稳健性检验结果

变量	Info	Info	Info	Info
Sns	-0.129*** (0.043)	-0.113*** (0.044)	-0.190*** (0.054)	-0.172*** (0.055)
Inst		1.255* (0.746)		1.291* (0.749)
Sns×Inst		-0.026 (0.022)		-0.0230 (0.023)
Wsvi			-0.143 (0.159)	-0.113 (0.159)
Sns×Wsvi			0.009* (0.005)	0.009* (0.005)
截距项	8.184*** (1.530)	7.914*** (1.551)	9.821*** (1.893)	9.564*** (1.908)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
调整R ²	0.370	0.370	0.371	0.371
样本量	25551	25551	25551	25551

$R_{i,t}=\alpha_i+\beta_iR_{m,t}+\gamma_iR_{i,t}+\varepsilon_{i,t}$ (6)

式中， $R_{i,t}$ 为股票*i*所处行业的第*t*期股票收益率，其他变量的含义与式(3)相同。在具体测度中，以2012年证监会行业分类为依据测度 $R_{i,t}$ ，重新计算股价信息含量(*Info*)。在更换被解释变量后，稳健性检验结果如表9所示，原始结论依然成立。

3. 双重聚类稳健标准误

由于本文的核心解释变量与被解释变量均为公司层面的连续型变量，控制公司层面的聚类稳健标准误，能够较好解决同一个体不同年份扰动项的自相关与异方差问题。在此基础上，本文借鉴Cameron et al.(2011)、谢申祥等(2024)的做法，使用个体-年份双重聚类稳健标准误重新估计基准回归模型与调节效应模型，额外控制同一年份不同个体扰动项的自相关问题。稳健性检验结果如表10所示，本文研究结论依然稳健。

4. 增加控制变量

为了尽可能控制因遗漏变量而引发的内生性问题，本文进一步借鉴Chan et al.(2013)、周静和罗乐(2020)、刘智宇等(2022)的研究思路，选取影响股票定价效率的股票非流动性指标(*Amihud*)、知情交易概率指标(*Vpin*)以及投资者实地调研次数(*Survey*)等作为额外的控制变量。基于扩展后的控制变量，本文重新估计基准回归模型和调节效应模型。回归估计结果如表11所示，本文研究结论稳健可信。

表10 基于双重聚类稳健标准误的稳健性检验结果

变量	Info	Info	Info	Info
Sns	-0.226** (0.101)	-0.204** (0.091)	-0.317** (0.115)	-0.293** (0.102)
Inst		1.682 (1.168)		1.743 (1.080)
Sns×Inst		-0.036 (0.033)		-0.031 (0.031)
Wsvi			-0.202 (0.209)	-0.161 (0.199)
Sns×Wsvi			0.013** (0.005)	0.013** (0.005)
截距项	12.196*** (3.309)	11.791*** (3.061)	14.625*** (3.882)	14.243*** (3.516)
控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
调整R ²	0.020	0.021	0.023	0.025
样本量	24929	24929	24929	24929

注：使用 Stata 的 reghdfe 命令进行基于双重聚类稳健标准误估计时剔除了部分非平衡面板数据。

表11 增加控制变量的稳健性检验结果

变量	Info	Info	Info	Info
Sns	-0.231*** (0.050)	-0.208*** (0.051)	-0.326*** (0.062)	-0.301*** (0.063)
Inst		1.889** (0.915)		1.917** (0.910)
Sns×Inst		-0.044 (0.028)		-0.037 (0.027)
Wsvi			-0.211 (0.183)	-0.170 (0.184)
Sns×Wsvi			0.014*** (0.005)	0.014** (0.005)
截距项	10.460*** (1.800)	9.991*** (1.831)	12.978*** (2.182)	12.562*** (2.204)
新控制变量	是	是	是	是
个体固定效应	是	是	是	是
年份固定效应	是	是	是	是
调整R ²	0.288	0.289	0.291	0.292
样本量	24551	24551	24551	24551

五、结论与启示

根据有效市场假说理论，以股票名称相似为代表的混淆信息不应成为影响股票定价的因素。然而诸多微观证据表明，股票名称相似问题会提升股价同步性，损害股票定价效率。对此，本文采用文本分析方法中的 Levenshtein距离与Jaccard距离，测度了2011—2023年A股上市公司的股票名称相似度系数，并对股票名称相似度与股价信息含量间的关系进行实证检验。研究发现：第一，股票名称相似会显著提高股价同步性，降低股价信息含量，产生股价信息损失效应。第二，该信息损失效应与市场运行状况密切相关。2011—2014年，A股市场股票数量有限，投资者辨别股票名称难度较低，股票名称相似造成的股价信息损失效应并不明显。在2015—2018年股市异常波动期间，A股上市公司数量增加，且投资者表现出较多非理性交易行为，股票名称相似产生了较严重的股价信息损失。2019—2023年，注册制改革逐步实施，上市公司数量快速增长，但市场信息环境有所改善，投资者交易行为更趋理性，尽管股票名称相似仍是导致股价信息损失的重要因素，但相较前一阶段影响程度有所降低。第三，投资者通过网络搜索获取的信息越完备，对股票配置的注意力与精力投入越多，越能减弱股票名称相似造成的股价信息损失。而机构投资者持股、上市公司与投资者互动并未能显著减轻这一损失效应。

本文的研究启示如下：(1)股票名称相似作为混淆信息，降低了股价信息含量，不利于确定股票的合理价格。因此，在新股发行过程中，监管部门可重点关注上市公司命名是否含义清晰、指向明确、辨识度高，严禁类似蹭热点、博眼球的股票命名行为。(2)投资者应自觉接受投资者教育，不断提升信息识别与分析能力，减少非理性交易行为。积极运用移动互联网技术、人工智能技术等辅助投资决策，加强对市场中易混淆信息的识别，防范因股票名称相似导致的错误交易风险。(3)上市

公司应强化与投资者互动的有效性，通过及时、准确、详尽的信息回复，增强公司信息透明度，降低股票名称相似带来信息混淆的可能性，从而提升市场信息效率。监管部门与行业自律组织应积极引导机构投资者增强改善市场信息环境的责任意识，发挥改善市场信息环境的积极作用。■

[基金项目：研究阐释党的二十大精神国家社科基金重大项目“依法规范和引导资本健康发展研究”(批准号：23ZDA041)、江苏省社会科学基金青年项目“大数据视角下重大突发公共事件对股价崩盘风险的影响机理研究”(项目编号：20EYC007)]

参考文献：

- [1] 陈作华, 吕凤君. 共同机构投资者与股票市场定价效率[J]. 上海财经大学学报, 2024, 26(2): 35-49.
- [2] 杜威望, 刘雅芳. 中国股票市场泛语音效应研究[J]. 投资研究, 2019, 38(9): 108-124.
- [3] 侯宇, 叶冬艳. 机构投资者、知情人交易和市场效率——来自中国资本市场的实证证据[J]. 金融研究, 2008, (4): 131-145.
- [4] 蒋彧, 陈逸凡. 股票简称的“好坏”会影响投资者行为吗?——基于字形、字频和字义的评价体系[J]. 中国经济问题, 2023, (4): 165-180.
- [5] 李大遂. 汉字理据的认识、利用与维护[J]. 华文教学与研究, 2011, (2): 9-16.
- [6] 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股市场研究[J]. 管理世界, 2011, (1): 40-51+187-188.
- [7] 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+80.
- [8] 刘亚琴. 股价会受股票名称影响吗?——基于行为金融学的调查研究[J]. 南开经济研究, 2008, (1): 45-56.
- [9] 刘智宇, 郭范勇, 张云. 投资者实地调研能降低股价同步性吗[J]. 财经科学, 2022, (12): 34-49.
- [10] 陆蓉, 孙欣钰. 机构投资者概念股偏好与股市泡沫骑乘[J]. 中国工业经济, 2021, (3): 174-192.
- [11] 吕敏康, 陈晓萍. 分析师关注、媒体报道与股价信息含量[J]. 厦门大学学报(哲学社会科学版), 2018, (2): 75-84.
- [12] 宋顺林, 唐斯圆. 首日价格管制与新股投机: 抑制还是助长?[J]. 管理世界, 2019, 35(1): 211-224.
- [13] 孙鲲鹏, 杨凡. 税收征管的公司治理作用与企业股价同步性[J]. 经济学(季刊), 2023, 23(4): 1599-1616.
- [14] 陶瑜, 彭龙, 刘寅. 机构投资者行为对信息效率的影响研究[J]. 北京工商大学学报(社会科学版), 2016, 31(5): 87-97.
- [15] 田增瑞, 李心茹, 李梦. 注册制改革下审核问询与信息披露——基于科创板的证据[J]. 经济体制改革, 2024, (1): 193-200.
- [16] 王意德, 张兵. 注册制改革、投资者羊群行为与股票特质风险[J]. 现代经济探讨, 2023, (6): 60-72.
- [17] 王勇, 窦斌, 宋培睿, 何昕晟. 管理层语调偏离会影响投资者决策吗?——基于我国上市公司文本与财务数据的经验研究[J]. 金融研究, 2023, (3): 169-187.
- [18] 谢申祥, 初虹, 刘金东. 地方公共债务与企业不动产投资: 效应与机制[J]. 经济研究, 2024, 59(4): 43-59.
- [19] 俞红海, 范思好, 吴良钰, 马质斌. 科创板注册制下的审核问询与IPO信息披露——基于LDA主题模型的文本分析[J]. 管理科学学报, 2022, 25(8): 45-62.
- [20] 俞庆进, 张兵. 投资者有限关注与股票收益——以百度指数作为关注度的一项实证研究[J]. 金融研究, 2012, (8): 152-165.
- [21] 袁知柱, 鞠晓峰. 制度环境、公司治理与股价信息含量[J]. 管理科学, 2009, 22(1): 17-29.
- [22] 张鸣, 税煜, 陈明端. 股票名称、选择性关注与股价的行业同步性[J]. 财经研究, 2013, 39(11): 112-122.
- [23] 周静, 罗乐. 基于AdjPIN测度的股价信息含量对风险分担的敏感性研究[J]. 管理评论, 2020, 32(4): 77-89.
- [24] 朱红兵, 蒋彧, 杨李华. 互动式交流质量与股价特质信息含量——来自交易所线上互动平台的证据[J]. 会计研究, 2023, (2): 27-41.
- [25] 朱红兵, 王婉菁, 张兵. 投资者关注、信息不对称与名人持股效应[J]. 管理科学, 2022, 35(1): 152-164.
- [26] 朱红军, 何贤杰, 陶林. 中国的证券分析师能够提高资本市场的效率吗——基于股价同步性和股价信息含量的经验证据[J]. 金融研究, 2007, (2): 110-121.
- [27] 朱孟楠, 梁裕珩, 吴增明. 互联网信息交互网络与股价崩盘风险: 舆论监督还是非理性传染[J]. 中国工业经济, 2020, (10): 81-99.
- [28] 宗计川, 李纪阳, 戴芸. 募“名”而来的投资偏误——有限关注视角下的实证检验[J]. 管理科学学报, 2020, 23(7): 27-56.
- [29] Brunnermeier M K, Nagel S. Hedge funds and the technology bubble[J]. The Journal of Finance, 2004, 59(5): 2013-2040.
- [30] Busch P, Obernberger S. Actual share repurchases, price efficiency, and the information content of stock prices[J]. The Review of Financial Studies, 2017, 30(1): 324-362.
- [31] Cameron A C, Gelbach J B, Miller D L. Robust inference with multiway clustering[J]. Journal of Business & Economic Statistics, 2011, 29(2): 238-249.
- [32] Chakravarty S. Stealth-trading: Which traders' trades move stock prices?[J]. Journal of Financial Economics, 2001, 61(2): 289-307.
- [33] Chan K, Hameed A, Kang W. Stock price synchronicity and liquidity[J]. Journal of Financial Markets, 2013, 16(3): 414-438.

(下转第79页)

- [23] 叶永卫, 陶云清, 李鑫. 数字基础设施建设与企业投融资期限错配改善[J]. 经济评论, 2023, (4): 123-137.
- [24] 余森杰, 田巍, 郑纯如. 中美贸易摩擦的中方反制关税作用研究[J]. 经济学(季刊), 2022, (6): 2041-2062.
- [25] 张树山, 谷城. 供应链数字化与供应链韧性[J]. 财经研究, 2024, (7): 21-34.
- [26] 张新民, 叶志伟. 得“信”者多助?——社会信任能缓解企业短贷长投吗?[J]. 外国经济与管理, 2021, (1): 44-57+72.
- [27] 张勇, 侯路遥. 供应链客户稳定性与企业全要素生产率[J]. 南方经济, 2024, (6): 98-119.
- [28] 张志元, 马永凡. 危机还是契机: 企业客户关系与数字化转型[J]. 经济管理, 2022, (11): 67-88.
- [29] 钟凯, 程小可, 张伟华. 货币政策适度水平与企业“短贷长投”之谜[J]. 管理世界, 2016, (3): 87-98+114+188.
- [30] 周文婷, 冯晨. 僵尸企业的风险传染效应: 基于供应链机制[J]. 世界经济, 2022, (11): 101-124.
- [31] 祝树金, 申志轩, 文茜, 段凡. 经济政策不确定性与企业数字化战略: 效应与机制[J]. 数量经济技术经济研究, 2023, (5): 24-45.
- [32] 邹静娴, 申广军, 刘超. 减税政策对小微企业债务期限结构的影响[J]. 金融研究, 2022, (6): 74-93.
- [33] Aggarwal R, Faccio M, Guedhami O, Kwok C C Y. Culture and finance: an introduction[J]. Journal of Corporate Finance, 2016, 41: 466-474.
- [34] Baghersad M, Zobel C W. Assessing the extended impacts of supply chain disruptions on firms: an empirical study[J]. International Journal of Production Economics, 2021, 231: 107862.
- [35] Baker M, Greenwood R, Wurgler J. The maturity of debt issues and predictable variation in bond returns[J]. Journal of Financial Economics, 2003, 70(2): 261-291.
- [36] Barney J. Firm resources and sustained competitive advantage[J]. Journal of Management, 1991, 17(1): 99-120.
- [37] Benmelech E. Asset salability and debt maturity: evidence from nineteenth-century American railroads[J]. The Review of Financial Studies, 2009, 22(4): 1545-1584.
- [38] Bharath S T, Dahiya S, Saunders A, Srinivasan A. Lending relationships and loan contract terms[J]. The Review of Financial Studies, 2011, 24(4): 1141-1203.
- [39] Bruche M, Segura A. Debt maturity and the liquidity of secondary debt markets[J]. Journal of Financial Economics, 2017, 124(3): 599-613.
- [40] Chu Y, Tian X, Wang W. Corporate innovation along the supply chain[J]. Management Science, 2019, 65(6): 2445-2466.
- [41] Ellis J A, Fee C E, Thomas S E. Proprietary costs and the disclosure of information about customers[J]. Journal of Accounting Research, 2012, 50(3): 685-727.
- [42] Hendricks K B, Singhal V R. Association between supply chain glitches and operating performance[J]. Management Science, 2005, 51(5): 695-711.
- [43] Huang K, Shang C. Leverage, debt maturity, and social capital[J]. Journal of Corporate Finance, 2019, 54: 26-46.
- [44] Kahl M, Shivdasani A, Wang Y. Short-Term debt as bridge financing: evidence from the commercial paper market[J]. The Journal of Finance, 2015, 70(1): 211-255.
- [45] Lee S M, Jiraporn P, Song H. Customer concentration and stock price crash risk[J]. Journal of Business Research, 2020, 110: 327-346.
- [46] Lian C, Ma Y. Anatomy of corporate borrowing constraints[J]. Quarterly Journal of Economics, 2021, 136(1): 229-291.
- [47] Mclean R D, Zhao M. The business cycle, investor sentiment, and costly external finance[J]. The Journal of Finance, 2014, 69(3): 1377-1409.
- [48] Morris J R. On Corporate debt maturity strategies[J]. The Journal of Finance, 1976, 31(1): 29-37.
- [49] Pandit S, Wasley C E, Zach T. Information externalities along the supply chain: the economic determinants of suppliers' stock price reaction to their customers earnings announcements[J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(4): 1304-1343.

(责任编辑: 张恒源)

(上接第67页)

- [34] Chen X, An L, Wang Z, Yu J. Attention spillover in asset pricing[J]. The Journal of Finance, 2023, 78(6): 3515-3559.
- [35] Cohen R B, Gompers P A, Vuolteenaho T. Who underreacts to cash-flow news? evidence from trading between individuals and institutions[J]. Journal of Financial Economics, 2002, 66(2-3): 409-462.
- [36] De Long J B, Shleifer A, Summers L H, Summers L H. Noise trader risk in financial markets[J]. Journal of Political Economy, 1990, 98(4): 703-738.
- [37] Durnev A, Morck R, Yeung B, Zarowin P. Does greater firm-specific return variation mean more or less informed stock pricing?[J]. Journal of Accounting Research, 2003, 41(5): 797-836.
- [38] Hervé F, Zouaoui M, Belvaux B. Noise traders and smart money: evidence from online searches[J]. Economic Modelling, 2019, 83: 141-149.
- [39] Kahneman D. Attention and effort[M]. Englewood Cliffs: Prentice-Hall, 1973: 218-226.
- [40] Lee M H, Tsai T C, Chen J, Lio M C. Can information and communication technology improve stock market efficiency? a cross-country study[J]. Bulletin of Economic Research, 2019, 71(2): 113-135.
- [41] 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.
- [42] Pradhan N, Gyanchandani M, Wadhvani R. A review on text similarity technique used in IR and its application[J]. International Journal of Computer Applications, 2015, 120(9): 29-34.
- [43] Qiu J, Wu H, Zhang L. In name only: information spillovers among Chinese firms with similar stock names during earnings announcements[J]. Journal of Corporate Finance, 2021, 69: 102015.
- [44] Roll R. R2[J]. The Journal of Finance, 1988, 43(3): 541-566.

(责任编辑: 张恒源)