

学校编码: 10384

分类号 \_\_\_\_\_ 密级 \_\_\_\_\_

学 号: 17620131151291

UDC \_\_\_\_\_

厦 门 大 学

硕士学位论文

股市真的存在“抱大腿”现象吗？

——来自沪深 A 股 2010-2015 年的证据

*Is Riding on Coattails Phenomenon Existing in Stock Market?*

——Evidence from the year 2010-2015 of China

卢惠薇

指导教师姓名： 孙建国 副教授

专业名称： 企 业 管 理

论文提交日期： 2016 年 4 月

论文答辩时间： 2016 年 5 月

学位授予日期： 2016 年 月

答辩委员会主席： \_\_\_\_\_

评 阅 人： \_\_\_\_\_

2016 年 5 月

# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

## 摘要

在现实生活中，“抱大腿”现象屡见不鲜，诸如“傍大款”、“拼干爹”、“找靠山”，等等，这似乎已成为“快速致富”的捷径。那么企业是否也存在这种现象呢？答案是肯定的。企业可能通过“明”、“暗”两条路径与明星公司攀上关系：第一条，与明星公司建立直接或间接的联系；第二条，通过模糊性手段与明星公司建立一种“似是而非”的关系。“明”处的关系显而易见，那么“暗”处的关系是否是一条可行的渠道呢？名称的相似性就是其中重要的一种模糊性手段，企业是否会利用这条捷径抱上明星公司这条大腿呢？这是本文想要探究的问题。

基于“搭便车”及投资者非理性等相关理论，本文以股票名称为研究视角，具体探讨了两个问题：（1）是否存在通过取名或改名而与明星公司名称相似的非明星公司？（2）如果存在，这些公司的股票收益率之间具有何种关系？通过收集沪深 A 股 2010~2015 年的数据，且以财富 500 强上榜企业作为明星公司，本文对上述问题进行实证分析和探讨，结论如下：

（1）上市公司中确实存在利用名称的相似性“抱大腿”的现象，并且主要表现为“民企对国企的模仿”，“中小板、创业板公司对主板公司的模仿”；而且这种模仿多出现在不同行业、不同省份之间的企业。（2）明星公司的股票收益率对非明星公司的股票收益率具有显著正向的影响；非明星公司的股票收益率对明星公司的股票收益率影响并不显著。（3）进一步研究发现，当明星公司所在行业与消费者不直接接触、非明星公司机构投资者持股比例越低、市场上投资者情绪高涨时，明星公司对非明星公司股票收益率的影响会更显著。

本研究不仅揭示了我国资本市场同样存在着靠名字“抱大腿”的现象，还深入明晰了“抱”与“被抱”企业之间股票收益率的影响结果，丰富和发展了行为金融学领域有关“名字效应”的研究，为股民、上市公司及监管机构提供了新的参考依据。

关键词：股票名称；“抱大腿”；明星公司；非明星公司

## Abstract

In our daily life, it is a common phenomenon called “Riding on Coattails”, it seems to have become a shortcut to be rich quickly. Then, whether does this kind of phenomenon also exist in firms? The answer is of course yes. Companies may keep in contact with star companies through two paths: first, establishing direct or indirect connections with star companies; second, establishing a “plausible” relationship with star companies by means of fuzziness. The first relationship is obvious, then, is the second relationship a feasible channel? Similarity of the name is one of the important means of fuzziness, and this paper wants to explore whether the enterprises will use this shortcut to ride star companies’ coattails?

Based on “free rider”, irrational investors and other related theories as well as the name of stock, the two problems are discussed: (1) Are there any non-star companies whose name similar to the star companies by naming or changing their names? (2) If so, what relations do these companies’ stock returns have? In this paper, the empirical analysis and discussions on these problems are conducted using data collected from Shanghai and Shenzhen A shares in 2010 ~ 2015, and public companies in Fortune 500 Companies are regarded as star companies. The conclusions are as follows:

(1) There indeed exists the phenomenon called “Riding on Coattails” by using similarity of name in public companies, and it mainly appears in “non-state-owned corporations imitating state-owned enterprises”, “the companies listing in small and medium-sized panels or Growth Enterprises Market board imitating main-board companies”. And this kind of imitation appears more between enterprises in different industries and different provinces. (2) The star companies’ stock returns have a significant influence on the non-star companies’ stock returns, but the non-star companies’ stock returns do not have any significant influence on star companies’ stock returns. (3) Further research finds that, when the star companies have less direct contacts with the consumers, non-star companies have lower institutional investor

shareholding, or the investor sentiment in the market is hotter, the star companies' stock returns have more significant impact on the non-star companies'.

This study not only reveals the phenomenon called "Riding on Coattails" in capital market of China, but also further clarifies the relationship between star companies' stock returns and non-star companies' stock returns, enriches the field of behavioral finance research about "Name Effect", and provides new references for the shareholders, public companies and regulators.

**Key Words:** Stock Name; 'Riding on Coattails'; Star Company; Non-star Company.

## 目录

第 1 章 绪论 .....	1
1.1 研究背景及研究问题.....	1
1.2 研究思路、内容及框架.....	3
第 2 章 理论分析与研究假设.....	8
2.1 制度背景分析 .....	10
2.2 理论分析与假设提出.....	12
第 3 章 实证设计 .....	22
3.1 模型与变量设置.....	22
3.2 样本选取.....	23
3.3 数据收集及处理.....	26
第 4 章 实证分析结果.....	27
4.1 描述性统计与相关性分析.....	27
4.2 回归结果.....	34
4.3 实证小结.....	38
第 5 章 稳健性检验.....	40
5.1 调整样本时间区间.....	40
5.2 替换估计方法.....	42
第 6 章 研究结论与展望.....	45
6.1 研究结论与启示.....	45
6.2 研究不足.....	46
6.3 研究创新与改进之处.....	48
6.4 未来研究展望 .....	48
参考文献 .....	50
致谢 .....	55

## Contents

Chapter 1	Introduction	1
Section1	Research Background and Question	1
Section2	Research Idea, Content and Framework	3
Chapter2	Theory Analysis and Hypotheses	8
Section1	System Background Analysis	10
Section2	Theory Analysis and Hypotheses	12
Chapter3	Research Design	22
Section1	Model & Variable Settings	22
Section2	Sample Selection	23
Section3	Data Collecting & Dealing	26
Chapter4	Data Analysis and Hypotheses Testing	27
Section1	Descriptive Statistics & Correlation Analysis	27
Section2	Regression Results	34
Section3	Empirical Summary	38
Chapter5	Robustness Test	40
Section1	Adjusting sample's time interval	40
Section2	Replacing Estimation Method	42
Chapter6	Research Conclusion and Prospects	45
Section1	Research Conclusion and Revelations	45
Section2	Limitations	46
Section3	Innovation Points	48
Section4	Research Prospects	48
References		50
Acknowledgement		55



## 第1章 绪论

### 1.1 研究背景及研究问题

篮球圈中流行一个词汇——“躺赢”，大意是指团队中有一个带动全场节奏的“大牛”，带领球队取得胜利，而在比赛中打酱油的队员就被戏称为“躺赢”，即躺着睡觉也能赢，通俗一点讲，就是“抱大腿”取得的胜利。以巴特尔和孙悦为代表的中国优秀男篮运动员赴美打职业赛，成功通过“躺赢”的手段夺得了NBA总冠军戒指就是比较出名的例子。巴特尔，作为第一位在NBA获得首发的中国球员，虽然在2003年的整个赛季中都饱受伤病困扰，上场机会并不多，但最终还是跟随马刺队获得NBA总冠军，成为第一个拿到NBA总冠军的亚洲球员；孙悦紧随其后，2007年被湖人第二轮选中，2009湖人夺冠，即使是一场季后赛没打，也不能改变其成为历史上第一个同时拥有CBA和NBA总冠军戒指的球员的“命运”，堪称“人生赢家”的典范。

在现实生活中，类似的“抱大腿”事例也是举不胜举的，借用博大精深的汉语词汇表达就可窥见一斑，从古时的“攀高结贵”、“攀龙附凤”，到现代的“找靠山”、“傍大款”、“拼干爹”……虽然随着时代的变迁，与之相关的词语表达形式多种多样，但其背后蕴含的“借助其他人优势来获益”的基本内涵却始终不变。而且，其“群众基础”十分广泛，大到光鲜亮丽的明星艺人、成功嫁入豪门的贵妇、攀附实力强劲队友以取胜的球员，小到不温不火的七八线演员、“默默无闻”的公司职员、考前临时抱佛脚的学渣，都得或多或少抱下“大腿”，以寻求生活、学习或事业上通向成功的捷径。

为什么“抱大腿”现象会如此流行呢？正如前述，“大腿”往往在某一领域能力特别突出，或者拥有想抱“大腿”一方所需的资源，比如金钱、声望或是社会地位等。若能成功地抱上大腿，就意味着“抱”的人可以从中获得更多资源，走上快速成功的“康庄大道”，或借“东风”助自身一臂之力以求达到既定目的，有时甚至可以实现不劳而获或一劳永逸的“黄粱美梦”。以混迹于娱乐圈的艺人为例，在其刚刚出道或还未出道时，大多就开始依靠其他有一定名气的明星或实

力雄厚的大款、大佬上位，获得名气，甚至有的在成名后，也会继续选择紧抱“业内大佬”、富豪、土豪的“大腿”，这样不仅可以保持自身的话题性和曝光度，还可以为息影后能成功嫁入豪门，成为“人生赢家”铺路。

综上所述，我们可以明显感受到“抱大腿”现象无处不在。对于市场重要主体的企业来说也是如此，小公司傍大公司，民企傍国企，单个企业傍集团公司的事例不胜枚举，而这些“小弟”与“大佬”之间有的确实建立了直接或间接的实质联系，但有的仅从名字上打上“大佬”的烙印。以“乔丹体育”为例，诞生于福建晋江的它与国际大名鼎鼎的球星迈克·乔丹之间并没有实质关系，但在名称上却让投资者误以为两者是“同乘一艘船”的伙伴关系。在学术研究中，已有文献对股票名称相似性及其收益关系进行了探究。例如，Rashes（2001）<sup>[1]</sup>发现美国一家名叫‘MCIC’的知名通信公司的收益率对一只名叫‘MCI’的封闭式基金的收益率有着很高的解释力，二者的交易量也存在很高的相关性，而它们除了名称相似之外几乎没有任何共同点，他认为这两类证券收益的联动是因为投资者混淆了两者的名字而进行错误的投资所造成的。李广子、唐国正、刘力（2011）<sup>[2]</sup>对这一个案研究进行了深入探讨，他们利用A股市场中独特的配对股票进行了研究，发现仅名称相似，但没有其他相关关系的配对股票收益率之间存在很强的正相关性，并且这种影响是相互的；在股市中，投资者对相似名称股票产生混淆是普遍存在的。

本文主要探究的问题是：（1）上市公司中是否存在利用名称相似性来“抱大腿”的现象；（2）如果存在，这些公司的股票收益率又具有何种关系？与Rashes（2001）的研究采用单一样本（MCIC与MCI）、单一时点（有关MCIC并购信息披露日）的股票日收益率分析相比，本文的不同之处在于利用大样本（20对配对样本）进行连续较长时间（有的配对样本组的时间跨度长达6年）的日收益率数据（涵盖好消息、坏消息整体信息）进行回归，测度名称相似的股票收益率之间的影响关系，且是双向研究（即A与似A，似A与A，A为明星公司，似A为与明星公司名称相似的非明星公司）；与李广子（2011）的研究相比较，最大的不同是将样本重新分类为明星公司与非明星公司，探究非明星公司是否会利用名字的相似性来“抱大腿”，提出明星公司的股票收益率应该对非明星公司的

股票收益率具有显著正向影响,而非明星公司的股票收益率对明星公司的股票收益率的影响不显著(即两者的影响可能是单向的)的假设。

## 1.2 研究思路、内容及框架

### 1.2.1 研究思路

本文具体探究的问题是:(1)是否存在通过取名或改名而与明星公司名称相似的非明星公司;(2)如果存在,这些公司的股票收益率具有何种关系?如果股市中真的存在通过取名或改名而与明星公司名称相似的非明星公司,且它们的股票收益率之间具有显著性影响关系(明星公司的股票收益率应该对非明星公司的股票收益率具有显著的正向影响,而非明星公司的股票收益率对明星公司的股票收益率的影响不一定是显著的),本文就认为股市中存在着有利用名称相似性来“抱大腿”的现象。

针对问题一,具体研究方法是找到通过取名或改名与明星公司名称相似的非明星公司样本,并进行相应的统计性描述与分析。具体步骤如下:(1)首先将2010年至2015年共6年间A股市场上出现过的股票简称,与入榜《财富》杂志评选的中国500强企业3次以上的公司的股票简称进行配对,删除其中的港股、美股、台股等在境外上市的股票(保留A+H的股票),删除实际上两者是一家企业的样本;(2)删除名字中表义同一国名或方位的样本,如“中国”、“北京”、“东方”、“冀东”等,以剔除名字表义地区相同可能造成的联动;(3)删除存在关联方关系,以剔除关联关系可能造成的联动;(4)保留非明星公司在其成立有限责任公司或股份有限公司时(考虑到有的公司成立时即为股份制的情况),明星公司已上市,且非明星企业当时的公司全称与明星公司股票简称或公司全称中关键字符匹配,或是非明星公司上市后改名与明星公司名称相似。如果经过数据筛选后仍剩下样本,则认为存在通过取名或改名而与明星公司名称相似的非明星公司样本。

针对问题二,参考Rashes(2001)<sup>[1]</sup>、李广子、唐国正、刘力(2011)<sup>[2]</sup>的模型,探讨明星公司与非明星公司股票收益率之间的关系。通常而言,如果存在非明星公司利用名字相似性“抱大腿”,那么明星公司的股票收益率应该对非明

星公司的股票收益率具有显著的正向影响,而非明星公司的股票收益率对明星公司的股票收益率的影响不一定会显著。进一步研究中,本文首先根据产品或服务的性质,将明星企业划分为是否与消费者直接接触的企业,并且比较这两类明星企业对非明星公司股票收益率的影响;其次,按照机构投资者持股比例高低将非明星公司分为两类,并且探讨这两类非明星收益受到明星公司影响的差异;最后,根据投资者情绪高低将市场划分为“高涨”、“低迷”两种类型,并检验明星公司的股票收益率对非明星公司的影响强弱。研究思路导图如图 1-1 所示:

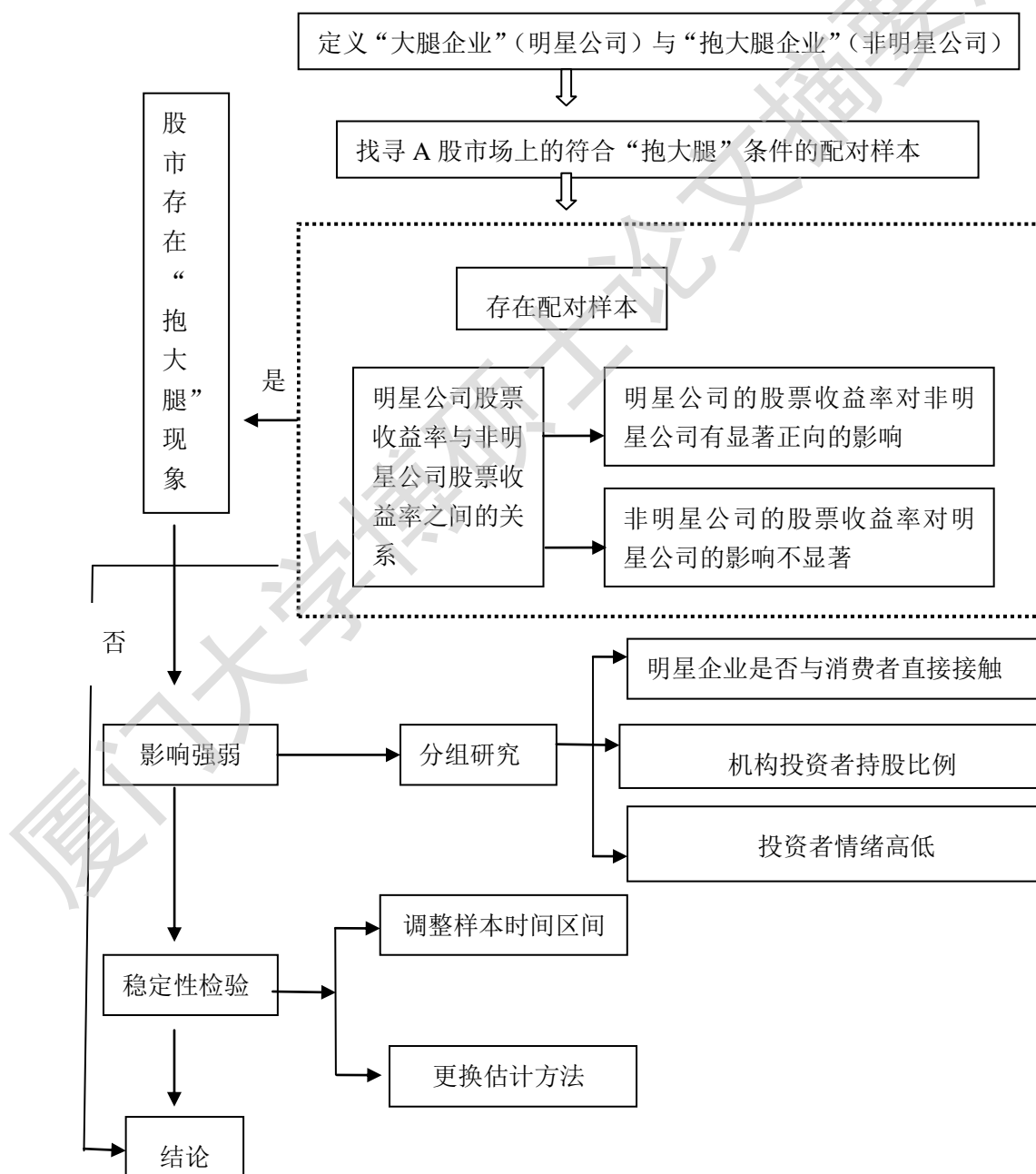


图 1-1 本文的研究思路导图

### 1.2.2 研究内容及框架

本研究一共分为六个章节，全文的结构安排及各章的主要内容为：

第一章为绪论，包含了研究背景及问题的提出、研究思路与框架、研究的主要内容、方法以及研究意义与研究贡献。通过对一些社会现象的描述引出本文想要研究的问题，即“上市公司是否会利用名称的相似性来‘抱大腿’？”接着，介绍相应的研究内容和方法，并提出相应的研究贡献。

第二章为理论回顾与研究假设，在回顾投资者非理性、“名字效应”、“搭便车”理论、机构投资者、投资者情绪等与行为金融学相关文献的基础上，提出四个研究假设。

第三章为研究设计，对模型与变量设置，样本、数据收集方法进行了介绍。因为本文是通过配对样本组来进行研究的，本部分将重点介绍整个样本筛选的步骤。

第四章为实证检验及分析，首先是相关变量的描述性统计和相关性分析，其次是对本文建立的检验模型的回归结果分析。

第五章为稳定性检验，通过调整样本时间区间、更换估计方法两种方式对文章的结论进行稳定性检验。

第六章为结论与启示，对本文的研究结论、启示及研究局限性、理论创新、未来展望进行讨论。

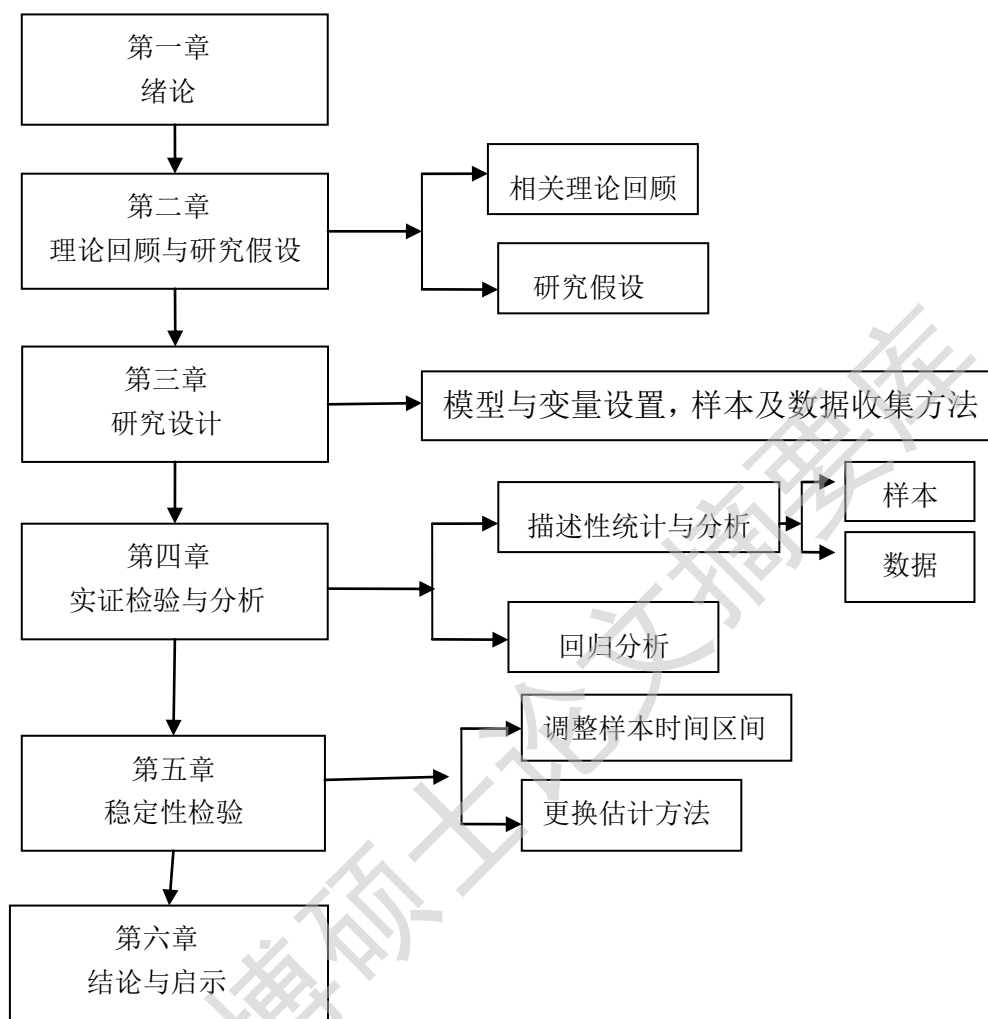


图 1-2 本文的研究框架

### 1.2.3 研究方法

针对问题一，具体是找到通过取名或改名与明星公司名称相似的非明星公司样本，并进行相应的统计分析。针对问题二，本文采用实证研究方法，参照 Rashes (2001)<sup>[1]</sup>和李广子等(2011)<sup>[2]</sup>研究具有相似名称的股票联动性问题所采用的做法，建立多元回归模型，分析明星公司股票日收益率与非明星企业股票日收益率之间的相互影响关系。并按照明星公司所在的行业是否与消费者直接接触、机构投资者持股比例高低、投资者情绪高低的标准进行分组研究，以探究这三个因素对配对样本的股票收益率关系的影响情况。

### 1.2.4 研究意义

近些年来，学术界越来越多地关注到股票市场联动性（co-movement）问题（如 Barberis et al., 2005; Veldkamp, 2006; Brockman et al., 2010; Hameed et al., 2010 等）<sup>[3][4][5][6]</sup>，其中，有一些学者从股票名称的角度进行解读（如 Rashes, 2001 和李广子等, 2011）<sup>[1][2]</sup>。Rashes (2001)<sup>[1]</sup>首先发现美国的一家叫“MCIC”的通信公司的收益率对另一只名叫“MCI”的封闭式基金的收益率具有很强的解释性，但由于两者在信息披露数量存在严重的不对称性（公司公告的信息不仅数量多而且内容丰富，而封闭式基金公告信息则不仅数量少而且单一），因此考察的联动关系是单向的，即探究公司 MCIC 收益率对基金 MCI 收益率的影响，此外，他认为结果可能是由投资者混淆了相似名称的股票而进行投资决策所造成的。中国学者李广子（2011）<sup>[2]</sup>在 Rashes 的基础上，利用中国 A 股市场上 34 组名称相似的配对样本，考察了两者双向的联动关系（他认为同为 A 股市场上的配对样本，公告的信息在内容上没有显著差异），得到的结论是名字相似的股票之间存在显著的正相关性（即联动性），而且这种影响是相互的。

基于前人的研究，本文首次将企业分为明星公司与非明星公司，考察非明星公司主动取或改成与明星公司相似名字后两者的股票收益率之间的关系，得出了明星公司的收益率对非明星公司的收益率有显著正向影响，而非明星公司的收益率对明星公司的收益率影响不显著的结论，一定程度上验证了我国股市同样存在着“抱大腿”的现象。

其次，对于投资者而言，在进行投资决策时，应避免仅凭直觉或“噪音消息”进行判断，而应该对股票基本面信息进行了解和分析，不断增强自我理性控制、改进完善自己的投资理念，以防被资本市场上的表象所迷惑。

最后，在实务层面上，本文的研究发现还具有重要的政策含义：首先，我国法律需要加强对股票名称的规范性管理，加大保护力度，以减少市场中的非理性及投机性因素；此外，为了促进股票市场的健康发展，政府应当加大力度促进机构投资者的发展。

## 第 2 章 理论分析与研究假设

“抱大腿”作为网络词汇，其基本含义是指借助其他人的优势来获得收益的行为，特指主动去借助别人的优势，大腿往往指在某一领域能力特别突出，或者拥有稀缺资源的对象。由定义可知“抱大腿”是一种带有一定目的性倾向的主动行为，企业作为追逐利润最大化的“经济人”，在其经营活动过程，不可避免地会出于各种利益诉求的考虑。也许在企业管理实践中，真的可能出现一些自身实力不够强的企业想通过某些主动的方式抱上“财大气粗”的名企、大企业“大腿”的现象。

基于“经济人”的假设，本文认为资本市场上同样有着“抱大腿”的现象。对此，本文以 A 股市场的上市公司作为研究对象，将其分为明星公司，即“大腿”和非明星公司。其中，对明星企业的定义，主要参考了 Sheffin 和 Statman (1995)<sup>[7]</sup>在《Behavioral Capital Asset Pricing Theory》中所描述的“专家们所认可的‘好公司’具有规模大与低净值市价比的特点。”的观点，选取《财富》杂志评选的“中国 500 强”作为评判参考的依据。本文对命题解读的切入角度是相似股票名称、明星公司与非明星公司的股价或收益，即试图通过验证主动取成或改成与明星公司相似名字的非明星公司的收益或股价，是否会显著受到明星公司收益或股价影响的角度入手，来对“抱大腿”这一主动性行为进行初步探索性的分析验证。本章将围绕着支持“股市中存在非明星公司通过取名或改名来‘抱’明星公司‘大腿’”的观点展开相关的理论分析，理论逻辑框架简图如下图 2-1 所示。



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.