

投资者注意力研究述评及展望

刘 豪, 胡 艳(副教授)

(四川师范大学商学院, 成都 610101)

【摘要】近期,我国股市呈现“猴市”回归态势。投资者的非理性投资行为对“猴市”回归具有重大影响。投资者注意力立足于投资者非理性的角度,能合理解释这类异象,真实了解证券市场中各参与主体的行为。本文从投资者注意力的影响因素、价值效应和测度指标三方面对相关文献进行系统的梳理和总结,意在理清现有研究的侧重点和不足。最后在承延现有研究成果的基础上,对未来研究趋势进行展望。

【关键词】投资者注意力; 影响因素; 价值效应; 测度指标

自20世纪70年代,伴随着金融工具的创新和金融体系的完善,学者们注意到资本市场存在的“金融异象”,难以用传统的金融理论解释,不少学者开始从心理学的角度研究投资者行为。其中,投资者注意力是国内外学者常用的方法,其有力地解释了金融市场异象。本研究试图梳理投资者注意力的相关研究,从投资者注意力的影响因素、价值效应及测度指标等方面归纳总结,指出未来的研究方向和趋势。

一、投资者注意力影响因素

对投资者注意力影响因素的研究,主要着眼于宏观与微观等外生性环境变化和投资者自身。外生性环境变化主要指不同组织的行为对投资者注意力配置情况的影响,其中媒体报道、政府相关政策导向对投资者注意力具有重大影响;投资者自身主要是投资偏好不同,而导致投资者的注意程度不同。以下将从媒体报道、政府政策导向和投资者自身三方面进行详细述评。

1. 媒体报道。关于媒体报道对投资者注意力影响的研究源于金融市场存在的“媒体效应”(media effect)。Fang等(2009)指出媒体向个体投资者传递了大量信息,同时证实“媒体效应”的存在。国内外学者进一步研究发现,媒体报道会直接改变投资者注意力的配置情况,是投资者过度反应的诱因,导致投资者出现“注意力驱动买入行为”(Attention-driven buying)和过度交易(Barber等,2008;刘艳等,2012;饶育蕾等,2010)。

一些学者将传播学的议程设置理论(agenda-setting theory)引入投资者注意力研究中(刘锋等,2014),证实媒体报道调节了投资者注意力对股市波动的影响,对投资者注意力对股票收益的影响具有放大作用。即媒体报道通过信号传递机制,引起投资者注意力变化,从而影响股票价格的波动。媒体报道可以从新闻数量、特定事件报道

内容、新闻性质等方面对投资者注意力施加影响。罗孝玲等(2013)实证研究发现被《新闻联播》报道的上市公司的股票会吸引投资者眼球,投资者将投入更多的注意力。张雅慧等(2011)认为富豪排行榜这一特定的财经新闻报道,会引起投资者注意到该上市公司的股票。实际上不仅媒体对特定事件的当期报道会影响投资者注意力配置情况,那些已报道过的陈旧信息的再次传播也会引起投资者的注意(Tetlock,2007)。余为政(2003)基于银广夏事件对封闭式基金的研究中提出投资者只将注意力集中在媒体报道的显性、现时的消息,不会注意过去发生的有价值的信息,除非该信息被再次播报。传统的报纸杂志发布的相关上市公司的信息会引起投资者注意,从而可能造成股票的交易量、价格和收益大幅波动(Meschke等,2011;Malnendier,2009)。媒体报道可在短期内利用投资者注意程度,左右其购买行为,形成短期的较高成交量。但有研究认为引起投资者注意的是媒体报道增加的上市公司的曝光率,而不是新闻内容。Meschke等(2010)研究了在CNBC播出的CEO访谈节目后,被访问CEO公司的股票出现正超额收益和高于平常的成交量。近年来,学者们更关注于新兴的网络传媒报道对投资者注意力的影响(杨晓兰,2010)。饶育蕾等(2013)认为网络新闻报道量较多的开放式偏股型基金,会加深投资者的注意程度,使其产生非理性的购买行为,购入那些“吸引他们注意力的基金”。

2. 政府的政策导向。信息对投资者注意力的影响是借助于投资者的有限注意力来发挥作用,有关政策导向的信息将改变投资者的注意力配置情况,影响投资者预期。黄顺武和孟刚(2013)研究了2006年后新股发行与定价制度改革后的IPO的股票,认为政府对市场供需的管制和新股发行的定价机制,决定了某一时期内新股发行量是有限的,这一相对的稀缺性,吸引了投资者的注意

力。这表明我国证券市场存在的“政策市”可能会影响投资者注意力。

3. 投资者自身。投资者自身的认知偏差、投资偏好、投资中的羊群效应、投资者的锚定行为及过度自信都是影响投资者注意力的重要因素。虽然以上所述尚未全部经实证研究论证,但有些研究证明个体投资者的注意力受经验丰富的机构投资者的影响(王磊等,2014;王宗胜等,2010),个体投资者会参照机构投资者的净买入行为来进行投资,“庄家坐庄,散户跟庄”在中国证券市场表现明显(许柳英等,2003)。王宗胜等(2010)指出证券分析师发布的股评消息确实对投资者注意力配置产生影响,进一步对不同位置的股评进行交叉检验后,证实股评发布的位置、形式和表述方式也影响到投资者注意力的配置。一些学者也赞成上述观点,不过其认为,在资本市场不发达的国家,信息获取渠道少,分析师评估显得格外重要(Lang等,2004)。因此,对特定股票进行跟踪的分析师数量同样影响投资者注意力(梅立兴等,2013;黄顺武等2013)。

4. 其他影响因素。除上述因素影响投资者注意力配置情况外,上市公司的营销策略同样影响投资者注意的程度。Grullon等(2004)实证检验表明在其他条件不变的情况下,若公司频繁地进行广告宣传,将吸引更多投资者的目光,使其更乐于投资该公司。

二、投资者注意力的价值效应

对于投资者注意力这一新兴的研究领域,国内外学者主要基于投资者注意力的有限性和注意力分散,合理解释了相关金融异象(Della Vigna,2009),研究了证券市场中各类参与主体的行为,丰富了现有的研究理论,具有重大的经济价值效应。投资者注意力研究蕴藏的内在价值主要包括以下两方面:在解释相关异象时,重点分析了证券市场表现、IPO抑价、PEAD现象、日历效应;在研究各类参与主体行为时,着眼于上市公司的外部治理机制。

1. 证券市场表现。证券市场作为资本市场的重要组成部分,是国民经济的晴雨表,探究投资者注意力对证券市场表现的影响主要从投资者注意配置情况对股市表现的影响方面来谈。研究的最初阶段,多数文献都侧重解释股票收益与投资者注意力间的关系(俞庆进等,2012;刘锋等,2014),注意力视为对股票收益率具有重大影响的风险因子。刘锋等(2014)以中国金融股为研究对象,在运用面板数据回归模型的基础上,利用传播学议程设置理论和信息经济学信号传递理论,研究媒体关注与投资者注意力对股票收益产生的交互效应,不过未揭示投资者注意力与股市波动的内在联系和深层原因。进一步研究发现,投资者注意程度对股票收益的影响具有非对称性和反转性(俞庆进等,2012;张学陶等,2014;张雅慧等,2011)。张学陶等(2014)在现有研究关注于投资者注意力

对股市收益的影响的基础上,借鉴Latoerio等(2013)的方法,用股票收益率、成交量变动率和股价日内波动率来量化投资者注意力配置情况对股市表现的影响,并在此基础上,研究了在我国股票市场中,投资者注意力对股市收益影响的非对称性和反转性。不过,有学者基于投资者有限注意力这一视角,进行Fama-MacBeth回归后,得出不同的研究结果:投资者注意程度不会系统地影响股票收益,不是一个显著的风险因子(赵龙凯,2013)。

2. IPO抑价。Ibbotson(1975)首次证实了在证券市场中,存在IPO抑价现象。以往的研究大致从以下几个角度展开:券商声誉理论(闫青等,2010)、新股发行定价的政府管制(胡志强等,2014)、媒体报道(黄俊等,2013)、股权性质(于富生,2012)。虽对IPO抑价现象做出了相应解释,并对监督者、媒体提出了一些实用性的建议,却没有考虑投资者自身也会影响IPO抑价。林振兴(2011)从投资者情绪的角度来研究IPO抑价之谜时,提及了投资者的高关注度是IPO抑价率与IPO首日换手率高的原因之一,但未做进一步细致地探究。

实际上,过高的IPO抑价率与我国投资者不成熟的投资行为息息相关,资产定价也受投资者注意力的直接影响(宋双杰等,2011),同时我国证券市场上,非理性的投资者倾向于炒小(王冰等,2014;黄顺武等,2013)。王冰和尤晨(2014)针对我国过高的IPO抑价,从投资者注意力的角度,分析得出投资者幼稚型的投资行为对IPO抑价具有重大影响,并指出中国投资者偏好炒小。黄顺武等(2013)采用最小二乘法(OLS)进行线性回归,证实投资者注意力会显著影响IPO抑价,并区分主板和创业板、中小板股票,得出多为中小企业的创业板和中小板相较主板而言,获得了更多的关注,投资者更愿意投资这类企业,即国内投资者喜欢炒小。不过有学者发现投资者注意力程度高的IPO股票高收益仅仅是短期的,随着时间的推移,将出现反转(Ritter,1991)。从投资者注意力的角度研究IPO抑价,为IPO抑价研究提供了新思路,对未来研究具有重要的价值意义。

3. PEAD现象。PEAD现象是指上市公司发布盈余公告后,股价不会立刻对盈余公告做出反应。在随后的一段时间内,具有好消息特征的股票的价格会持续上升,而具有坏消息特征的股票持续下跌。最新研究表明投资者注意配置情况能充分解释PEAD现象的产生机制(Hirshleifer等,2006;Dellavigna等,2006)。Hirshleifer等(2006)认为投资者注意力的有限性,令其用当前的盈余信息预估未来的盈余状况。投资者注意力分散也会影响盈余公告信息的价格反应(康雷宇等,2013)。康雷宇等(2013)创新性地讨论了盈余预告信息发布后,分散的投资者注意力将导致盈余预告信息反应不足。其中在投资者注意力最为分散的周五,这一情形更为明显,这与Dellavigna的研究

结论一致。

在 PEAD 现象中,存在周历效应(Dellavigna 等, 2006),造成这一现象的主要原因为投资者注意力分散程度的周历效应,但这一周历效应不一定表现为周末效应(陆江川等,2011;王磊等,2014)。陆江川等(2011)沿用 Dellavigna、Pollet(2009)模型并以深圳主板市场 A 股为研究对象进行实证分析时,却发现周五存在周历性的反应不足,同时认为对于周一来讲,在(-30,-1)和(0,1)期间未发生投资者注意力分散的情形。随后,王磊等(2012)采用处理效应方法,补充说明周一盈余公告呈现较高的价格反应,投资者会在周一对股票市场配置较高的注意力。

4. 公司治理。上市公司与投资者作为证券市场的重要参与者,二者密不可分。为迎合投资者偏好,上市公司往往依照投资者注意程度,适时调整自身行为,投资者注意力成为新形式的外部治理机制(张荣武等,2014),与传统研究公司治理环境对公司治理的影响不同,投资者注意力具有外部治理效应,能有效降低公司内部的盈余操纵,优化公司运营,保障中小股东的利益,提高公司治理的效果。该类研究主要包括信息披露、管理层盈余操纵和内幕交易。

公司治理机制能够显著提高信息披露质量(谭兴民, 2009),具有外部治理效应的投资者注意力会通过市场压力传导这一媒介,充分发挥潜在的监督作用(张荣武等 2014)。同时信息披露存在择时性(周嘉南等,2011;王磊等 2014)。周嘉南等(2011)选用控制横截面和时间的固定效应模型和随机效应模型进行了多元回归,回归结果表明:尽管我国证交所有均衡披露的规定,但我国上市公司年报披露仍存在“星期偏好”和“扎堆现象”,同时印证了上市公司会利用投资者注意力来操纵公司信息的发布。不过,投资者注意力的认知效应和治理效应共同合力,能有效提高对上市公司盈余信息的识别能力,减少管理层盈余操纵,同时投资者注意力会改善信息不对称的情形,制约管理层择机交易行为(权小锋等,2012)。

三、投资者注意力的测度指标

目前,学术界主要以投资者注意力的视角对投资者注意力与证券市场、投资者注意力与公司治理的关系进行实证研究,但如何选择科学的指标来测度投资者注意力,一直是这一研究领域的难题。在定量分析中,由于投资者注意力属于认知心理学范畴,是一种感性认识,难以直接量化。因此,国内外学者普遍采用一些易定量计算的指标来衡量投资者注意力,实际运用中,可将其按组成形式分为:单一替代变量指标(简称“单一指标”)和复合型替代变量指标(简称“复合指标”)。其中,综合考虑上市公司特质和股票市场中公开交易的股票两个因素,单一指标可细分为间接衡量指标和直接衡量指标(权小锋,

2014)。具体指标形式见下表所示。

从表中能清晰地看出各指标的优、缺点。以上如累计超额收益、新闻数量、换手率、分析师跟进数量和股票交易量等,间接衡量投资者注意力程度的指标,在体现投资者注意力分配情况上,具有一定可信度,但此类指标具有潜在噪音。因为这些指标的相关信息往往直接源于证券市场,是金融产品某一特定时间的交易价格和交易特质。同时 Da 等(2011)指出用这类指标来测度投资者注意力是假定股票的异常收益、异常交易量及相关媒体报道,吸引了投资者的眼球。但这一条件并非总成立。

基于间接测度指标的缺陷,部分学者提出用如谷歌搜索周频率、百度指数、和讯网个股关注度和财经互动社区超额发帖量,来直接测度投资者注意力。直接衡量指标相对于间接衡量指标而言,能直观反映投资者对某一特定股票的关注度,不需要假定股市的相关异象引起了投资者关注,克服了间接衡量指标内生性的问题。只是各类直接衡量指标有其各自的适用范围和特质。Da 等(2011)率先针对美国市场,用谷歌搜索周频率指数研究了资产定价与投资者注意力的关系。其提出了谷歌搜索作为投资者注意力测度指标的优点在于:谷歌搜索在美国占据 72.1% 的搜索市场份额,在表示普通投资者的注意力配置情况上,具有很强的代表性。不过用其研究中国市场,准确度会大幅下降,因为中国企业在美上市的数量还较少,我国较多的中小型投资者受教育程度不高,不懂英文,因而不会用谷歌搜索引擎来搜索股票和相关上市公司信息。因此,有国内学者采用百度指数来测度我国投资者的注意力(刘锋等,2014;俞庆进等,2012)。因为百度引擎占我国搜索市场份额的 50% 以上,我国多数投资者选用其来查找相关上市公司的资料,相较前一指标,统计的是日搜索量,精度更高,研究国内市场更贴近实际。

不过,该类指标主要测度对象是证券市场中的散户,未将群体性的投资者囊括在内,指标指向性太强。一般来说,个体的选择是灵活多变的,个体对风险的不同态度,也会导致其选择存在差异,这在一定程度上会加大样本误差。与此同时这类数据都源于某一单个网站的搜索量或点击量,可能公布这些信息的网站也无法保证其数据的真实度和有效性,该类数据往往噪音较大。

另外,只有用该网站或该引擎的投资者才会被程序自动计入该类指数中,从而这类指标自动剔除了不会使用这类新兴技术的投资者的注意力。因此,将网络搜索量作为衡量投资者注意力的直接指标,用其研究我国股市中的网络关注度效应,样本面窄、仅能反映部分市场投资者,该类指标的精度和实用性有待提高。

复合指标是指用几个单一替代变量构造复合注意力指数或用多重指标,来测度投资者的注意力程度。用复合指标来研究投资者注意力对证券市场和上市公司行为的

投资者注意力测度指标

指标分类	指标来源	特点	指标计算	研究者	
单一指标	直接指标	谷歌搜索周频率	精确度高、可获得、体现投资者兴趣,但无法囊括机构投资者注意力	相关网站直接获取	Da等(2010)、凌爱凡等(2012)、宋双杰等(2011)
		百度指数	精确度更高、搜索成本低、更多地针对个体投资者注意力		刘锋等(2013)、俞庆进等(2012)
		和讯网个股关注度	指向性更强、覆盖面更窄,变量新颖、可有效衡量使用网络来获取信息的投资者注意力	从和讯网直接获取	杨晓兰(2010)
		财经互动社区超额发帖量		从股吧直接获取	施荣盛(2012)
	间接指标	新闻数量(媒体报道)	信息获取渠道宽、易采集及时性数据、简单清晰。缺点:难以区别引起投资者注意的是事件内容还是事件本身;易于媒体关注度混淆;数据筛选过程繁杂;公司规模本身会影响新闻媒体对其的报道	中国期刊网重要报纸全文数据库证券报中的相关新闻	饶育蕾等(2011)、张雅慧等(2012)
		股票交易量	直接获取数据。缺点:不同时期数据可比性差,只反映市场局部情况	计算异常交易量	Della等(2005)、Peng等(2007)
		换手率	数据获取方便,但国内换手率总体水平偏高,不稳定,干扰因素较多	成交量/流通总股数	Hou等(2008)
		上市公司规模	易于获得、适用于成熟的资本市场	实际募集资金的自然对数	Aboody等(2010)、Ali等(2009)
		广告费支出		年报直接获得	Chemmaur等(2010)
		累计超额收益	计算模型简单,相关数据能直接获得,可有效探测投资者注意力引起的股价事件性(如盈余公告披露)表现。不足之处:该方式依据的均值调整收益模型是基于公司间的事前预期收益相等,假说不一定成立;过多关注特定股票的历史信息;非同步交易、窗口期长度及事件日的集聚情况影响计算结果的准确性	市场调整法	康雷宇等(2012)
复合指标	谷歌资讯数量+跟踪分析师数量+参与询价机构数量	分别衡量和测度了不同类别投资者的注意力,克服了单一指标的局限性,使测度到的数据更完整、全面	参见单一指标的算法	黄顺武等(2013)	
	换手率+媒体报道	计算结果精确、可靠		权小锋等(2012)	
	异常交易量+超额收益			刘艳等(2012)	
	谷歌搜索周频率+百度新闻条数+分析师数量+超额交易量	指标包含的信息量增多,但各指标间存在一定的相关性		梅立兴等(2013)	

影响这一研究思路,拓宽了相关代理指标的选择面。与单一指标相比,复合指标能全面考虑到各指标的优缺点,弱化了指标的指向性,对未来研究具有重要的参考价值。

上述研究虽对相关问题进行了详细分析,但这些分析是基于将投资者注意力用一些指标替代的前提,而这类不管是单一指标还是复合指标,自身的有效性就饱受质疑,当然,用其进行定量分析所得结果的说服力也会被弱化。由此可见,在未来相当长的时间内,学者们仍需把研究重点放在构建一个更为科学的测度指标,从而使其能有效地为证券市场、上市公司和投资者服务。

四、研究展望

中国的股票市场是个规则混乱的赌场(吴敬琏, 2001),信息不对称及制度基础的不完善,造成我国股市剧烈波动,异象频发。近期我国股市呈现“猴市”回归态

势,投资者的非理性投资行为对“猴市”回归具有重大影响。可见,现阶段对投资者注意力的研究具有重大的启示意义。

首先,投资者作为证券市场的重要参与者,基于其注意力的研究,可提高上市公司信息披露质量,降低投资者信息弱势现象,合理解释相关证券市场异象。其次,在中国经济发展进入新常态的时机,基于投资者注意力视角的研究,确保了政府能逐步改善证券市场的政策市,实现“市场治市”,实现资本资源的高效配置,使资本从低效的企业流向具有市场前景、高效的企业,间接优化了产业结构。最后,IPO注册制的实行成为深化证券市场改革的第一步,未来的证券市场需要道德力量的调节(厉以宁, 2015),具有外部治理效应的投资者注意力将成为未来深化证券市场改革的重要推动力量,可减少政府过度的行

政干预,杜绝寻租活动,降低信息不对称风险。投资者注意力的研究为相关政策的制定、完善,提供了天然的实验场。投资者注意力是金融危机的间接传染渠道(凌爱凡,2012;潘敏,2010),对投资者注意力的研究,使监管部门能适度采取措施,抑制或释放市场泡沫,降低市场风险,降低投资者的投资风险,促进证券市场的稳步发展。

本文从投资者注意力的影响因素、价值效应及测度指标等方面对相关研究进行了回顾,有助于推动该类研究的实践与创新。通过梳理现阶段的文献,本文的主要观点和研究内容如下:

国内外学者在投资者注意力影响因素的研究中,关注了媒体报道、政府政策导向和投资者自身等各类变量对投资者注意力的直接作用过程。事实上,投资者注意力受多变量的共同影响,各变量间是否存在调节或抑制作用,现有文献尚未得出定论,未来研究应全面考察综合效应。具体而言,首先,现阶段研究仅简单指出媒体报道对其的影响,鲜有学者探究媒体报道与投资者注意力间的交互效应,以及媒体报道对其影响的深层原因和作用机理。其次,尚未有学者将政策导向对其的影响从众多影响因子中独立出来,单独进行研究,亦未结合新的政策背景,大都笼统、简略地提及。最后,在研究投资者自身对其的作用时,也只关注分析师评级、分析师跟踪数量和机构投资者对个体投资者注意力配置的影响,未解释群体性投资者的注意力受何种因素影响。

此类研究更多地强调了证券监督者、上市公司和个体投资者的角度,较少涉及证券市场中的其他参与者,比如保险公司、银行。该类研究从注意力的有限性和分散性出发,对金融异象给予了合理的解释,却没有真正改变我国投资者幼稚型的投资行为。研究中的干扰噪音较大,使测度投资者注意力的替代指标的计算难免受到主观因素的影响,加大了统计偏误。且未对各类投资者分类讨论,未考虑个体投资者注意力与机构投资注意力的交互关系和对证券市场的影响。

考虑到现有研究群体范围过于狭窄,忽视各类变量的协同作用,本文认为未来研究可以基于以下几个方面加以拓展:第一,重视各类影响因素对投资者注意力的合力作用,及各影响因素间的相互作用。在即将迈入市场管市场的新时代,应深入研究政府政策导向对投资者注意力影响的作用机理,避免羊群效应和非理性投资行为。第二,测度一直是投资者注意力研究的一个难点,运用主成分分析法构建复合指标成为这一研究的亮点(梅立兴等,2013),因此,未来研究应加深对相关投资者注意力的关键性影响因素的认识,设计和创新更科学的测度指标,分类讨论各类载体的注意力,构建一个权威合理的指标系统。在相应的指标计算中,应剔除未真正影响投资者关注度的因素,确保统计结果的准确性。第三,讨论不同机制

下,投资者注意力的变化情况对证券市场功能的发挥的影响程度。在更贴合我国相关制度背景的基础上,扩展研究视角,不单单将其用来解释金融异象和证券市场中某些参与者的行为,针对性地选取市场,从恰当的角度出发对投资者注意力进行进一步的研究,思考如何将其运用于提高信息透明度,提升证券市场的效率,避免“老鼠仓”、“权力制市”。

在新常态的背景下,应积极运用投资者注意力的研究成果,充分发挥投资者注意力在信息披露、盈余操纵和内部交易方面的外部治理效应,适度引导投资者理性投资,培育多元化的投资群体,强化中小投资者的作用,协调发展机构投资者。

主要参考文献

Lily Fang, Joel Peress. Media Coverage and the Cross-section of Stock Returns[J]. Journal of Finance, 2009(64).

Barber B. M., Odean, B. T.. All that glitters: the effect of attention and news on the buying behavior of individual and institutional investors[J]. Reviews of Financial studies, 2008(21).

刘艳,王苏生,季俊成.媒体效应的成因:投资者过度关注了吗[J].大连海事大学学报,2012(3).

饶育蕾,彭叠峰,成大超.媒体注意力会引起股票的异常收益吗?——来自中国股票市场的经验证据[J].系统工程理论与实践,2010(2).

刘锋,叶强,李一军.媒体关注与投资者关注对股票收益的交互作用:基于中国金融股的实证研究[J].管理科学学报,2014(1).

罗孝玲,马世昌,罗丹.《新闻联播》与股市异动的关系研究[J].统计与信息论坛,2013(6).

张雅慧,万迪昉,付雷鸣.股票收益的媒体效应:风险补偿还是过度关注弱势[J].金融研究,2011(8).

Tetlock P. C.. Giving content to investor sentiment: the role of media in the stock market[J]. Journal of Finance, 2007(6).

Meschke Felix, Y. Han Kim. CEO interviews on CNBC[R]. Working Paper, 2011-12-01.

饶育蕾,黄玉龙,彭娟.媒体关注度是否引起基金现金净流入?——基于中国开放式基金面板数据的证据[J].管理评论,2013(8).

【基金项目】 教育部人文社科青年基金项目“基于投资者关系管理的公司治理效率分析”(项目编号:12YJC630061);四川省哲学社科项目“四川省地方政府融资平台债务风险管控研究”(项目编号:SC14C037);四川省教育厅重点项目“上市公司网络投资者关系管理的动因和效果研究”(项目编号:14SA0013);四川师范大学科研创新团队项目