

4 5 6 !

W

\$ %
AX
" 3
之 , L
T , +
B q w
Y

J C
/
息
(
率
/ 2
/ 2
(%

CD {类 E F B G H 数据 , c 1
I J 信息 J \$ K 域 X 分 , L Z
OA 平 IP : m I J 信息 K 域
A 平 I X . 分 , L Z [S z \
{ | " V L , V W M Z [y 率
0 股票 J - Z [B [y 信息

金 务 1 信 D + C 程 > 8 高,政 k h x 者 = 3 . 0 h x 7 P h G Q
y 上 | 行 h 的 K 9 " T 些 K Z y 通 ^ K d
4 5 ! @ 1 / 金 8 信 D 的 6 0 I 0 1 3 的信
6 者 ? 3 的 1 8 信 D P 务 5 6 的金 8 科 K 1 Q r 3 ? 3 的
H I "

金 8 1 信 D + C 程 > 8 高,政 k h x 者 = 3 . 0 h x 7 P h G Q
a b n !] 的 (I 6 * 1 D 1 B 6) 2 , % ## &) * Y d , % \$
信 D 上, L L (I 6 * 1 B 6) 2 , % # \$,) * 中国 % 建 r 9 所 < , M " 西
9 资 & ' 务 c () K L " 国务院和 r & 会 ? = 3 K d J 9 资 & '
t] t \ 1 q 实 o \ 7 " \ 7 \ x J 1 M r 3 业 的 业 资 0 与
? 3 > \$ 会 % ## % (0 r , 以 @ A D E 1 业 人 . %] 管 @ Z \$ \$ (3
3 0 基 , 上 0 J r 3 ? 3 > 与 9 资 ^ i 会 "

与 d ' 资本 ^ _ S 3 , ~ 高, M [N 金 8 科 K 5
的 金 ' / * T | 的 1 业 研 究 P L K 金 8 科 K 5
7 的 5 S 1 上 - (家) 的 近 % ; ## 家 "

金 3 科 K 创业 2 1 的 高 B 金 8 科 K 5
Q 金 8 信 D @ [金 8 科 K 5 金 8 科 K 5 3 # 3 H 国
r % 0 ~ 1 0 0 X) t [J h z 1 2 + ? 3 > ! 金 8 ;
2 1 的 信 D " @ - 信 D , d ' . R y d b :
名 . Y 基 Q 社 K 的 9 资 K K Z y , ' B , 9 资 =

中 财 经 大 学 金 8 学 院 , 邮 政 编 码 : \$ ## ? \$, 电 子 信 箱 : 3 * + 9 + 6 - (/ 0 1 2 1 3 / 2 (+ ; 金 " , # N 1 K , 邮 政 编 码 : \$ ## 2
+ - 1 , 0 2 B . * + 9 5 / 6 2 1 3 / 2 + ;] \$ (通 讯 作 者) , 中 财 经 大 学 V A F 金 8 学 院 , 邮 政 编 码 : \$ ## 2
0 . * + 9 5 / 6 2 1 3 / 2 + ; 本 研 究 受 国 家 科 学 基 金 重 大 项 目 (\$ " # \$) 、 国 家 自 然 科 学 基 金 重 大 研 究 计 划 (" \$; , & # \$) 、 国 家] 9 ^
(科 学 基 金 ; \$ % #) 和 高 等 学 校 学 家 计 划 项 目 (2 0 1 3 V # \$) 的 支 持 。 作 者 感 谢 中 财 经 大 学 & 科
(M / d 项 目 组 谢 医 名 审 0 + 的 定 量 建 8 , 文 献 & "

Mr. y 3 资的 ' S I I 和 [t "
国 经 K L 言 D

重K言D中T, 上 / 平级 " # % 6 E 0 " e T的文7
研究 > 0 s 和k 1), \$", ?; =*101+T6(5, \$" ;%) *
3> 历史 ' 3> 究c L ' z u 5 , r研究E f与
的一 高" 吴 %## 0 u Q—T ' z W 0 k , _ ~
等 K : , D b \$ f c d H I "
研究 ~ , ? 3> n i , " / K 9 ^ _ B
< 信 S H j 3> Q z F A p ' 与v w k E
D L " e6 , 9资C 1 " r 3 2 1创S经X
目的 : ~ 0 l > . H N _] 1信D L 1 h ;
J , 资者 3 v 0以R的信D " L—H
b+ ' 1 %## 3 3>的n i中信D U 5 ~高; d
D " s u高
p 3 ? : D 的文7 g h l a b n
c " 3 n ! k上^ 2 1管
3 2 1 9资 A !例
, J与层v 2 4 ~ ,
L # " ? 3 S T压+ (y *, ?
3>所信 r 3> 4 9 ~ , X (=1(57M 1B 6)?
\$"";) * 国的大i 3 3 , a b n ! : ? 3>信D的
_ ? X c 差 : (\$\$) * ((1等(%##\$) K : b n ! @ w J 2 X
d =差与 v > , f构9资者通^评 . ? 3> s供信D的v w来 r 3 2
1的V金 5 , k (%##")的研究Y , f构9资者重C k " /会 |得 3> ~ v的
E 0 , w 3> l ~ , X d的研究n i " ?新建等(: , J C 切 r 3 2 1 |得
~高的Q h T 5新" K 1 ' ? 3>会K d ~ v的 3中国, f构9资者
J 9 A | ? 3 平v 0 f的9 / V , H I f ? 3> V #\$\$) a n中国M
f构9资 括 " !例d大, ? 3> 1 3 " / K d ~ 平级 " E f "
%2金 科
%##\$, (金 3 o x 5 M会(0*+6+(*6) .B6T 3, \YI) K d %0%金 8科K的
n i ' * :金 3科K L 1 J x L , * K 的金8创 , L 1 1金
I重 3业 N !K R 0 n ? K程 解 P务" 国 8科K N
K \ ? 6 k : X %X !I n 1 6 1 !金 1 M 5 X 6和大
层的 0 {中Q金 8 金 8 1 1业K L的&管
8创 6 n N作 2 2 * 金 8科K N作Z ,研究金
/和 3 _ N I (7 E , \$;) *国< p < C 1
& \$计金 1 6 \]的 3 N |研究" 国< r
5 6的3科 业C , 4 5 J 9资 = ! v \$站 !金 8信D C
9资K 9 Z 在K [g . K ? 3研究Z y等3业C N的M 5与 J D 0 &
Y E , %\$; ①
R = e T 0 3科K 5 6的研究g h {中3 X %X e . I n和

?文7研究J X%X Z y e k人与9资人的H I a 2 (H1 1b 6)2, %%%; V1841+.81*+ 1b 6)2, %\$\$\$; G 5等,%#\$') *基Q I n Z y的D E研究S E o Q @ (e* 1b 6)2, %%%; K7))*(', %#\$')) * & H和" I h(%#\$@) ? 3 J \$ n N f支t K L的H a "

近? (, Q v Q @ [金8信D以P务1级^ _ 9资& ' 业务的金8科K Z y 3 H国G < , ; K J学者w的E 0 " f Q F F和~ k海5 M /基, 的9资管5 ? 9资& ' g /重新I P J财q管5 1业的v w d - (Y6)6AC6.*. i K1+B*7+, %#\$?) *研究K : , ; } Z y s供金8 ? 3信D的供6者d v , _个? 3 >] H & & G D的+ > d大(H1+B4'7M i Y56C*87, %##, ; K18')1D 1b 6)2, %\$;) *

Y d,金8科K Z y 1信D的Q [, '会@ w Z y的t b , 0 , L d \] & &的H I " H81++6+ i K*(561)D(%#\$;) 的一0 N作f文a n H国^ _金8科K Z y的M / P 3 i j L 1 J研究"文 / > n B k . K g , 2的1 3 [g新b i j所m !例作, N I 0 5来= 6金8科K Z y信D {中>的0 g . / "研究K : 金8科K Z y h N J 9资者的0 " + , a 0持D ? 3 >倾~ Q A , 信D } 5 "

3上;研究的基, a上,本文a n中国金8科K N业M /] s供的信D , L—H探究中国基Q金8信D P务的金8科K Z y 1 ? 3 >信D供6 ^ _ \]的H I ,以? 1 " / K 9 ^ _ k , 信D 5的H I "

(1)研究' p

金8科K Z y的信D P务业务1 ? 3 > ^ _的H I "以1两个[& L c "

\$2 b代, 0

金8科K Z y a n % Y 0 ~ " 5 !大M /等科K & J 1 G r \$上"得的9 A金8信D L 1 @ 5与Q [, L v 9 | I "读_和| I p >的9资信D " T ' &大] H I : k的金8信D供6 0 * " T 1 Q [" F B来的H I H , 9资者3阅读金8科K Z y ' , ' Z y作, H k信D . 的b代者, e {阅读* — [? 3 > s供的一& 9资? 3信D " 9资者E 0 >的e {会H I ? 3 >] \ M }金8信D的f + , 1 ? 3 >的信D供6 5 \] & & H I " ^ _ 1 ? 3 >基, 研究0 2的u ? , 会A B ? 3 > h N N作重. ,

以 | 得上 ^ 2 1 的 ^ S " d . , r 3 2 1 经 X 业务层 & 的压 + S 会 h 0 到 ? 3 > D 上 " 3 中国 < = - 0 f h 的 - g 0 , 4 9 X d - 9 L d " 大 K 9 5 | M ~ v 经 X 业务 V 金 d 5 的 f f ~ A " d 金 8 科 K , 信 D K d s 供新的 Z y w , ? 3 > 的 | M } k 3 Q s 高 % D 的信 D \ 5 与 } 5 "

W / 以上的 H I f h ? 3 , 本文 j L 9 以 0 ' L :

3 # , + 0 Q 金 8 信 D P 务的金 8 科 K Z y \ < , s 供 J 新的信 D q A 和 Q [9 资信 D 的新 [N , ' 会 Q @ 9 资者 1 金 8 科 K Z y 的 + C 程 > , L d e { 1 1 3 ? 3 > 所] \ 信 D 的 E 0 > " ? 3 > 基 Q e { 的 E 0 > 会 e , 信 D 的供 6 , y K d 的 n i 1 ^ _ 的信 D 6 7 会 A , " 上 ; , 0 B a , b 代 , 0 "

' L \$: 金 8 科 K Z y 1 ? 3 > ^ _ 的 b 代 , 0 ~ A , 金 8 科 K Z y 的 T 5 > ? 3 > s 供的信 D 3 供 6 ^ _ 上 # ^ E o e { , ? 3 > 1 " / v 0 信 D U 5 的 6 7 A , "

y * , d . 作 , 金 8 信 D 的供 6 [, + 0 Q 金 8 信 D P 务的金 8 科 K Z y Q @ J " / ? 3 ^ _ 的 Q B 程 > , ~ 大的 Q B 压 + s 高 J ? 3 > 的 0 跃程 > , y K d 的 n i 1 ^ _ 的信 D 6 7 会 Q @ "" 上 ; , 0 B a , R > , 0 "

' L % : 金 8 科 K Z y 1 ? 3 > ^ _ 的 R > , 0 ~ A , 金 8 科 K Z y 的 T 5 > ? 3 > s 供的信 D 3 供 6 ^ _ 上 # ^ E o Q @ , ? 3 > 1 " / v 0 信 D U 5 的 6 7 Q @ "

) ! M / ? . 本 v w

(一) 0 5 x L ? . 本 v M

本文的研究史本 H % # \$ #) % # \$? (M " > " 上 ^ 2 1 " 考) 到 ! ? 2 1 3 3 区 z ~ 1 E | 得 ^ ? 3 > E 0 , a 0 z 3 本研究 K ! B 5 8 2 (M) - 1 8 (N)] T J / B E 2

) _ \$

n T	f >
AC&	3 >E% 类V ,5 & i ? B 平均 " 益TE p F Z a p h ' B ~ h 平均 " 益
Size	X t Z S 8 Z C D B Z a p q X 数 ?
Profitability	X t Z S 8 Z C D i K 1 j 3 3 [~ h 益之 o
VDR	a u E f g , o . 股票 a u E 率 0 Z S u x 9 6 a V
MonReturn	K S u E 0 Z S u x 9 6 平均
BM	X t Z S 8 Z C D 股票 k t Z a o
NewsCover	/ 个 Z S 9 1 " K 1 X 8 Z C D B E F p q X 数 ?
Index	z 否 m : n W &## { 数 , z 6 \$, 否 2 6 #

(1) 描 ; _ 3 计

: % n i J 本研究 3 ? 的 g h 0 5 描 ; _ 3 计 " " 以 ' 9 , 金 8 科 K 1 上 ^ 2 1 E 0 的 Z t w , # \ & % @ , | 大 w , ' , " ? 3 > 1 上 ^ 2 1 E 0 的 Z t w , \$ # \ & % , | 大 w , \$ \$ " " 3 ? 3 > 信 D 6 7 0 5 中 , " 以 ' 9 ,) 1 v 5 [t 得 9 的 | i 3 3 计 ? d 上 ! u 一 B " y M 7 h 0 5 的 3 计 ? d 基本 [5 "

_ % =) n T F '] " #

n T 样 V 数 平均

	V + %	W >	Y Z				
	7	5 l v M	) 18	+6+ i K*(561)D (%#\$;) * 9个C			
L	\$'0 f	J'	'	层&的 p x , 0 "			
(	I. 2 ?						
\$2	k与?	5					
本	的重f	,金		作,重h的信 D供6 [a一,S			
	,	J在	v S	研究金8科K与? 3> ^ _的			
D c	上 ; C	;		的信DD5,* t D>~? 3>			
/	i D	e		科K 1 " / i n A D M的1M			
h	0 5	月		? h 0 5,0 (%)和0 (&)? = 3			
,上	新 b	5		从'9,3 D5上,金8科KE 0			
3>	:	'		[',@个信D^_的供6 9[			
Q @	"	f		以1 0 @以 d r "例7,%#\$"(			
\$,	r 6到			5 E Q T支"/的O了			
Q,3 a	两 s			#,金8科K与			
5 3一	>上						
_&		A	S				
		%8					
		AnalystCover		AnalystCover			
FinteCove		#\ \$;; #### 7#\ #\$, \$8		#\ \$\$,#### 7#\ #\$, %8			
Size	@%### ,\# \#%'?8	#\ @;' ### 7#\ #'%;8		#\ @@' 7#\ '#8			
Profitabili	\ ''@### 7#\ #?;&8	\ ''' 7#\ '		\ '',### 7#\ '?;%8			
VDR	\ #?, " 7#\ \$" "8	\ \$" 7#\ "\$		\ ?? 7#\ "?%			
MonReturn	\ \$%@"" 7#\ #@?'%3	\ @\$ 7#\#@;',8					
BM	R#\ '?'# 7#\ #'8	@#, #?					
	# '						
	\ # 7#\ "#8	\ ##\$# 7#\ #%#'8					
	R, 7+\ '#8	R;\##_## 7#\ '%#8					
W 01(8.	Z	Z					
NOL }	Z	Z					
-	%,%@\$	%,.&#&					
O°	@	#\		#\ \$?@			

0:1 # # ? 3 \$ j @ i # 7 6 @ 7 1 ' y n ~

?

%2金8科K与?3>^_;;;信D^_#^角>
 :&1rJ金8科K与?3>E03信DD5上的MDE_,JL—H研究1者3信D^_#^上的E/,本文1Ci(\$L1J][?3,实rE27:'所Z""#,1金8信D^_#^的角>来',ef金8科K3信D^_所m#^的Q@,?3>的^_#^Doe{,Qw3\$@Z上'x,l d1rJ'L\$,*金8科KE01?3>^_C:9b代,0"
 _' IJOA3分,LZ[——信息Z[Q额NS

	7\$8	7%8	7&8
	AnalystRatio	AnalystRatio	AnalystRatio
FinteRatio	R#\ @%# #### 7#\ ##?"",8	R#\ ?;.' #### 7#\ #%" ""8	R#\ ""& #### 7#\ #&#?8
Size	R#\ ##\$?# ¹ 7#\ ##\$#'8	#\ \$#" #### 7#\ ##@#&8	R#\ #&& #### 7#\ ##&\$8
Profitability	R#\ ##\$% 7#\ ##&\$,8	#\ #?"& #### 7#\ #;\$;?8	#\ ##,@, 7#\ ##;'?8
VDR	R#\ ##\$%; 7#\ ##&??8	#\ #;\$;? 7#\ #%;%8	#\ #%\$' ## 7#\ #;\$#'8
MonReturn	#\ ##\$@% 7#\ ##'##8	#\ #%@% ## 7#\ #\$\$@8	R#\ #&"% #### 7#\ #;\$8
BM	R#\ ##"%& #### 7#\ ##%;?8	R#\ \$#@ #### 7#\ #\$,#8	#\ ##?;" 7#\ ##,?8
NewsCover	R#\ %\$& #### 7#\ ##\$&\$8	R#\ \$;# #### 7#\ ##&%&8	
AnalystCover	#\ %\$& #### 7#\ ####,'#8		#\ \$?; #### 7#\ ##\$\$,8
Indx	R#\ ###""@" 7#\ ####"' ;8	#\ ##&%# 7#\ ##'&;8	#\ #%&% #### 7#\ ##%?,8
E7+86+8	#\ @@# #### 7#\ #;\$;\$8	R#\ "%& #### 7#\ #?'@8	#\ &"# #### 7#\ #@#@8
P*A1 *:13 W001			

V F %	W X Y Z		
_ #	' x M P	(%) 自	J ~] _ i j W,金8科K与?
供	上的&	x	3 [6]3 \ 3计5 , \$?\$,大Q c =
余J	6 5的		
@	I	Z	N S 7 ^ c n T } 8
			7 %8
			AnalystRatio
Income			
ateR			R %\ ,#\$' 7 \$\ @\$#8
ze			R #\ ##\$&? 7 #\ ##\$,&8
Profitab			R #\ ##&"? 7 #\ ##
VDR			
MonRetu			
BM		R #\ ##\$\$& 7 #\ ##\$' "8	R #\ #\$&' ### 7 #\ ##' #'8
NewsCove		#\ #\$ \$ ## 7 #\ ###; % \$8	R #\ \$, ; # 7 #\ \$
AnalystCo		R #\ ###, "% # 7 #\ ###%; ?8	+ \$, ## 7 #\ ##\$%8
Index		#\ ##\$' # 7 #\ #	#\ ##@ ; ; # 7 #\ ##
E7+.B6+B		R #\ #70, & # #%8	
P*A1 V B W 1(		Z	
*8 W 1(		7	

代, 0 W 2 ; 0 角

1 言 6 [9 1 r J 8信D P 务 ^ _ 上, 金

代, 0 角 1 r J 8信D P 务 ^ _ 上, 金

K 1 ? 3 ^ _ B 来的 n o ? y

K 9 的 M 代, A B 的 ^ _ 0 " I g d ~ , e f + k

: H 1 + + 6 + (561) D , % # \$ ") , 本文构建 J K 9 ^ _ 上 ? 3 > 1 " 的 6 7 |

D (7 % 8 T 7 +) , * 3 t D > 的所 k " / K 9 n 中, . k ? 3 > K d n i 的

」 具 7] n 的差 1 1 w 的 V 计 所 k K 9 n 中 3 1 w V 计的

信 D ^ B 的 K G H T , 的 4 t 子中

% D ! 金 8 科 K Z v

等 y M 信 1 的 K 9 = M / a 0 5 5

" v 信 5 7

?%

V + %	W > Y Z		
c 3 > n 平 f 5 9 资者 1 ? 3 > n i 的 { 0 " Q 1 9 资者 3 > 4 w 研究金 8 信 D P 务 Z y 0 与 ? 的 E 基 本 V 的 [y (, (C \$ @ 个 (的 M / , 6 P V W # \$; (7 除 " G Q ' z 区 z \$, 本 ! ? " " (3 科 K 读 3 文 + c 代 0 5 , * " / 3 一个 (~ 得 E 0 " 0 ! 3 (# ~ 3 . " / 的 ? 3 > n i M 与 , Q : 科 K E 0 1 ? 3 > n i 的 阅 读 f \ H J A , J 9 资者 1 ? 3 > n i 0 " " A S			

			7 %
FinteRate			
VDR	, % ! 7 # \ @ \$ & 8	, & ### 7 # \ \$ ' ; 8	
Size	R # \ % # % 7 # \ \$ " " 8	R # \ \$ % ? ## 7 # \ # @ ? # 8	
monreturn	, # \ & @ " ## 7 % @ \ , " & 8	% , N 0 ## 7 # \ # % ? 8	
AanalystCo	\$ \ \$, @ #### 7 # \ \$ #	# \ @ # @ #### 7 # \ # & ## 8	
E7+.B6+B	5 # \ " " 8	@	
P*A1 * 3 W 1(	Z		
*8A W 1(	Z		

	金 8 与 ? 3 > 7 : Z v		
	来 本 + W S 构 S (3 > 信 D 6 7 i , 来 1 r		
	\$ 0 1 , " I " # E 2 " 以 9 , 金 8 科 K 的 E 0		
	> 6 0 1 5 , I d 1 r J 金 8 K 1 ? 3 > b 代 , 0 B		
	J O 3 分 , L 信 息 / g — (. 股 s 平 I		
	7 \$ 8	7 % 8	
	AC %		
FinteRatio		R # \ # ? @ ' ## 7 # \ ## " & @ 8	

?,			
-----------	--	--	--

U文j !D 7 E ,%# \$; T金8科K(\'+P1(5) K L与&管: 一个&管者的?角y, T金8 &管研究 '_ & T "
G 5 !U ' Y !D M ^ ,%# \$: T a Z的9资者: G A p ^ _ g a 0与N | D = ;;; 来% X%X \$ n e %的r /y, T经济研究 '_
; T "
D T !- b Z !X [,%# \$? T金8科K 1 1 3 C 1 1 , 的H I y, T金8研究 '_ \$\$ T "
?新建 !@ _] !G b c ,%# \$? T中国新 " K 1中? 3 > [) 高 . ? y / a H I y, T经济研究 '_ , T "
吴东w !7 8 h ,%## @ T财务? 3 > 0 a - 9的9资v w: 来% " M > " ^ _的r /y, T会计研究 '_ ? T "
9 : Y !f " !) d Z !# e ,%# \$ % T 1业? 3 > 0 a - 9 =差的新解 ;y, T经济研究 '_ ' T "
谢S X !E v 张f c ,%# \$? T M 5金8 F L L创业g 4 ;;; 来%中国的r /y, T经济学(D)) y_ ' T "
((1 !# \$ N !h c ^ !H信N ,%# \$ % T ? 3 > a b n ! !X d =差与 " v > & N |y, T经济研究 '_ ; T "
& H !" I h ,%# \$ @ T G z者> n _) [支t感> N |的H I a 2与1 k建8 ;;; 基Q解 ; E构C i (QYK) 的实r ? 3 y,
% F } 大学学n (人文社会科学G) y_ ' T "
I 6*, J2, X5*)*CC7+, P2, 6+3 Y6]7], >2, %#\$,, H V6]1 \'+6+(*6) K68'18. I1(7A1 K781 Q+078A68*]14", *Journal of Financial Economics*,
\$%(&) , ,%@) , @ '2
I6*)1D, [2, e*, V2, K67, E2 b2, 6+3 <57+9, O2, %##& HO19/)68*7+ \6*8 =*.()7./81 6+3 W68+*+9. Q+078A68*7+: K68'18, >+6)D.8, 6+3
E78C78681 O1.C7+.1.", *Journal of Finance*, @?(,) , %'?' ;) %@\$'2

