

新冠疫情背景下网红经济对上市公司财富效应的影响

姜竣雯

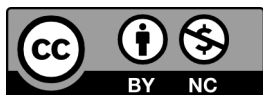
中南财经政法大学，武汉

摘要 | 本文构建网红经济板块上市公司数据库，利用事件分析法对网红经济给上市公司带来的财富效应进行分析，探讨市场对不同行业、不同产权属性、不同规模的上市公司携手网红的反应。结果表明，网红合作信息披露这一事件在短期内对上市公司市值有着正向影响，且可能存在概念炒作现象，投资者和监管机构应警惕炒作概念趁机套现的行为；市场对不同行业、不同规模的公司的反应也各不相同，互联网与商业服务类以及服装服饰类正向反应相对显著，且大公司在事件日前后的市场反应程度和速度要高于小公司。

关键词 | 上市公司；新冠疫情；网红经济；事件分析；公告效应

Copyright © 2021 by author (s) and SciScan Publishing Limited

This article is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/). <https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/>



1 引言

网红经济，即依靠互联网传播及社交平台推广，大量吸引社会关注度，形成巨大的粉丝群体和定向营销市场，并围绕网红 IP（Intellectual Property）衍生出各种消费市场，最终形成完整的网红产业链条的一种新经济模式。MCN 公司

(Multi-Channel Network Company) 作为经纪公司角色, 双向对接网红和企业进行商业化; 网红依托庞大的粉丝群体进行定向营销, 为企业带来流量, 进而对企业业绩产生一定的影响。网红经济以其独有的品牌效应和个性化的消费体验以及社群效应的充分利用, 成功地聚集一部分消费热度, 网红概念股开始进入投资者视野。

2019 年底, 发现不明原因病毒性肺炎病例, 2020 年初, 检测确认新冠病毒为病毒性肺炎病原, 国家全面展开疫情防控工作, 在线下销售渠道受阻时, 许多厂商纷纷引入网红合作, 扩展线上销售渠道。自 2019 年末, 网红经济概念股星期六发布收购 MCN 公司后的年度业绩预告开始, 网红经济概念引发资本市场疯涨。以星期六为例, 2019 年 12 月该公司股价从不到 7 元/股攀升至最高 36.56 元/股, 最高时市盈率曾突破 332 倍, 并在 24 个交易日内经历 16 个涨停板; 然而在 2020 年 3 月 6 日接近历史最高点后公司股价便持续下跌, 此后短短两个多月时间, 其总市值已被腰斩。直接与淘宝直播网红薇娅所属公司签订合作协议的梦洁股份也在消息发布后的九个交易日内经历七次涨停。随着电商 6·18 活动的临近, 出现颓势的网红经济概念热度回升, 股价也相应上升。Wind 数据显示, 2020 年 6 月前两个交易日, 网红经济指数分别涨 2.97% 和 4.98%。

在一篇看似欣欣向荣的网络带货浪潮的背后, 网红经济同时也造成了公司市值波动, 对资本市场的运作和实体经济都产生了一定的影响。Wind 数据显示, 目前 A 股上市公司涉及“网红经济概念”的股票主要集中在传媒、商贸、纺织、计算机等领域, 而从财务数据上看, 其中 2020 年一季度净利润下滑的公司高达 25 家, 并有 12 家处于亏损状态。梦洁股份 5 月 22 日披露的与薇娅合作的信息显示, 薇娅带货的三场直播收入, 仅占其去年营收的 0.3%, 一季度总收入的 2.24%, 剔除公司的支付费用, 合作的实际利润空间较小。

上市公司经营状况是一个国家经济发展状况的集中体现, 其高质量发展具有重要意义, 习近平总书记曾多次对提高上市公司质量作的重要指示批示。只有健康发展, 公司才能为投资者提供可观的收益, 维持证券市场稳定, 助力经济稳定增长。目前上市公司的市值波动并不能完全反映其发展状况, 概念股的

炒作可能使资本市场数据失真,因此,探究网红概念上市公司股票高溢价的本质成为值得思考的问题,即某些上市公司明显的市值变化,是因网红经济而产生资本泡沫,还是其经营基本面确实得到了显著改善?网红经济在疫情期间是否对实体产业的基本面改善有一定的帮助?基于网红经济概念影响上市公司市值、造成市场波动的研究背景,本文将从自上而下分析基本面的角度出发,构建网红经济板块上市公司数据库,利用事件分析法对网红经济给上市公司带来的财富效应进行分析,探讨市场对不同行业、不同产权属性、不同规模的上市公司携手网红的反应。根据模型探究公司基本面是否是网红概念股高溢价的主要影响因素,并结合具体案例分析多次公告的市场反应。最后分别对在网红经济下改善公司基本面情况、投资者以及监管机构方面做出合理建议,助力中国实体经济健康发展。

2 文献综述与理论分析

2.1 国内外研究现状

国内学者主要是在传播学和营销学进行考量,研究网红经济的火爆原因及营销模式。李天昀(2016)^[1]基于传播学视角研究网红现象传播机制以及社会逻辑变迁,点明网红经济发展的内在逻辑与发展必然性;梅楠(2017)^[2]基于社交网络对网红经济产业链和营销策略做系统分析,揭示了网红经济产业链中规模化、供应链管理的问题;刘艳(2019)^[3]构建电商公司价值评估模型,以某一公司为例量化“网红”给公司带来的实际收益;柴森(2020)^[4]结合下沉市场消费增长和5G环境背景,分析网红直播带货的发展前景,揭示直播带货对经济产生的新动能。国外学者对网红经济的研究较少。Choi(2019)^[12]等人从网红经济受众出发,分析网红经济下消费者满意度的影响因素,认为中国的网红经济将会深化发展为个人电子商务(Personal e-Commerce)经济;Han(2020)^[13]等人系统性分析网红现象在中国的形成与兴起,并以具体案例分析网红经济模式的盈利性。

国内外学者对上市公司财富效应的研究主要集中在资产证券化^[5]、发行可

转债^[6, 9]、并购^[7, 10]、定向增发^[8, 11]等方面。从中我们可以发现学者研究的共同点,上市公司的变动引起市场的剧烈反应与信号传递理论、羊群效应以及管理层套利假说等方面关系密切。

国内外学者形成了对网红经济驱动模式以及上市公司市值及基本面变动较为具体的研究,为本课题的开展提供了重要支持,但在目前大部分学者仅仅局限于对两者单独的探究,没有深入探究两者的内在联系及形成机理,也没有从整体出发量化分析网红经济为上市公司带来的财富效应。因此,本文立足于国民经济的重要体现——上市公司,综合不同学者各自的理论体系,借鉴综合因素分析和路径分析的方法,构建财富效应分析模型以此探究网红经济带来的影响及成因,并对在网红经济下改善公司基本面情况做出合理建议。

2.2 研究意义

2.2.1 理论意义

现存文献对网红经济进行研究的主要集中于内容生产、网红传播、商品营销等方面,较少涉及其为公司带来的实际经济效益以及对公司市值的影响等方面。本项目的研究展现了网红经济对上市公司财富效应的影响,探究了网红经济资本市场溢价过高的原因,从事件分析角度丰富了网红经济领域的研究,为该领域研究提供了新思路,为后续相关研究提供参考和借鉴,同时为网红经济的发展转型提供理论依据。

2.2.2 现实意义

(1) 引导网红经济可持续发展

本文通过探究网红经济现存问题的成因,为有关上市公司提出可行建议,提醒投资者和监管机构警惕炒作概念趁机套现的行为,引导网红经济从炒作热度中发现正确的发展方向。

(2) 促进上市公司高质量发展

本文明确了网红经济带来的财富效应,为上市公司选择是否尝试网红经济提供参考,有助于上市公司保持财务健康,注重提升抗风险能力,同时着力提高利润率,做到长期稳健发展,达到高质量要求

（3）为投资者合理投资提供可行性建议

本文针对网红经济市场估值过高问题的研究使得投资者能更好地看到公司牵手网红经济的真实效益，不被炒作信息迷惑，避免盲目跟风，理性投资，保证自身投资安全。

（4）促进资本市场健康发展

本文为监管机构监控资本炒作网红经济概念提供参考，有助于及时发现市场异常波动，警惕炒作概念趁机套现的行为，并对相应热点事件加强信息披露要求，从而更好维护投资者合法利益，有利于维护市场秩序，促进资本市场健康发展。

3 模型设定、数据来源与变量测量

3.1 模型设定

3.1.1 确定事件日

事件日即特定事件发生的日期（ $t=0$ ）。由于本文研究新冠肺炎疫情期间网红概念公司发布与网红合作的信息 / 公告对上市公司市场价值的影响，故将选取网红概念板块上市公司的网红合作信息披露的日期作为事件日。因 2019 年 12 月下旬，湖北省中西医结合医院呼吸内科张继先大夫最早判断并发现不明原因肺炎病例，于 12 月 27 日上报，因此本文将该时间点设为样本数据选取初始点。为了控制无关变量对结果的干扰，一方面，仅考虑新冠肺炎疫情期间（2019 年 12 月 27 日及之后）网红概念板块上市公司公布的与网红合作相关事宜的公告，另一方面本文仅研究疫情期间所有网红概念板块公司第一次官方公布与网红合作的日期，避免多次公告可能会对结果造成的不同影响。

3.1.2 确定事件窗口期

窗口期即对事件涉及的股票价格进行考察的时间段。查阅文献资料可知，窗口期过短会不利于研究稳健性的体现，而窗口期过长则可能会被在此期间发生的其他重要政策有关公司重大事件影响，从而造成数据污染。目前学界对于事件窗口期的选择没有统一模式化的标准，综合相关资料后，选择 $[-20,$

20], [-15, 15], [-10, 10], [-5, 5], [-1, 1] 这几个常用的事件窗口期作为本文事件研究窗口。

3.1.3 确定估计窗口期

估计窗口可以用来估计股票的在没有该事件发生情况下的正常收益率, 一般选择为事件发生前一段时间。如果选择的估计窗口太长, 则可能会出现其他重大事件, 对估计结果产生不利影响; 而估计窗口过短, 数据则较缺乏代表性。综合上述理论与实际情况考虑, 本文选择 [-180, -31] 为正常收益率的估计窗口 (若为非交易日则顺延一天)。在常见的估计正常收益率的模型中, 使用最为广泛的是市场模型 (MM 模型)。该模型是一种修正的 CAPM 模型; 具体内容为在没有目标事件发生的情况下, 短期内正常收益率与同期大盘指数收益率存在线性关系。具体公式为:

$$E(R_{it}) = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

其中, $E(R_{it})$ 为具体样本 i 在估计窗口第 t 天的收益率, R_{mt} 为同期大盘指数 m 在第 t 天的收益率, α_i 与 β_i 是可以由最小二乘法得出的模型参数, ε_{it} 为服从正态分布的残差项。

3.1.4 异常收益估计及检验

由实际收益率与 $E(R_{it})$ 的差值可以得到异常收益率 $AR_{it} = R_{it} - E(R_{it})$; 事件窗口期累计异常收益率 $CAR_i(t1, t2) = \sum_{t=t1}^{t2} AR_{it}$ 。这里采用 t 检验来检验 CAR_i 的显著性, 从而判断相应事件发生对我国上市公司市值的影响。

3.2 数据来源

3.2.1 样本选取

本文的研究对象为中金财富软件“网红经济概念板块”109只股票。同时参考已有研究, 本文采用股票日收益率作为研究标的, 其计算公式为 $R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$ 。其中, P 为网红经济概念板块股票日收盘价。

3.2.2 描述性统计

清洁样本的上市版块分析如表1所示, 总体样本涉及沪深主板以及创业板, 其中以深交所上市公司为主, 占总体样本的 80.61%。

表 1 清洁样本描述性统计

Table 1 Descriptive statistics of cleaning samples

上市版块	数量（家）	占比
上交所主板	19	19.39%
深交所主板	53	54.08%
深交所创业板	26	26.53%
总计	98	100%

3.2.3 检验方法

综合考虑本次样本数量以及研究内容，本文事件研究部分的数据处理和统计分析将使用 STATA16.0 软件进行，并通过 T 检验来判断网红经济对相关上市公司市值的影响是否显著。

4 研究假设与实证分析

4.1 研究假设

基于有效市场假设以及网红所带来的“明星效应”，即市场预料到上市公司与网红的合作会扩大产品销量并提高公司运作绩效，改善公司基本面，投资者将会在短期内增持该公司的股票使其股价上升，因此有假设 H1：网红概念板块上市公司的网红合作信息的披露对上市公司市值在短期内具有显著正向影响。

尽管短期内产品销售额看似有显著增长，但不排除直播间数据造假可能以及被网红带货氛围煽动的非理智“群体效应”为投资者决策带来的影响，因此一方面，在事件发生后一周左右，投资者通过分析现有情报和对当时决策的复盘思考，可能会对当时的不理智行为做出一定调整。另一方面，基于会计基本准则，公司财务状况会真实反映公司基本面情况，因此虽然短期内可以粉饰数据，但长期来看公司财务状况可能不会因为网红经济而改善，反而可能因为数据造假而有恶化的可能，并且消费者可能会因为数据捏造而失去对公司的信任，从而使得公司财务情况进一步恶化；同时从报道中披露的数据来看，与网红合作可能面临高昂的成本，高额的营销费用挤占了公司的盈利空间，网红直

播的带货数据也存在造假现象,虚假繁荣可能无法为公司带来预期的销售增加,反而加重公司财务负担。于是提出假设 H2: 网红概念板块上市公司的网红合作信息的披露对上市公司市值及财务状况在长期中具有显著负面影响。

对于不同行业的上市公司,其主营业务以及面临的市场供需等等都各不相同,所以同一个网红带货对公司基本面的作用情况也可能各不相同。根据有效市场假说,在此提出假设 H3: 网红概念板块上市公司发布与网红合作公告会对网红板块整体产生显著的正向影响外,市场对不同行业的公司的反应也各不相同。

上市公司的产权性质可能会对投资决策产生一定的影响。相对于非国有上市公司,国有上市公司在政府支持、银行贷款、经营风险等方面都处于优势,并且较低的股权集中度避免了大股东操纵资金的可能,可能会激励公司创新意愿和研发投入,因此国有公司发布与网红合作内容的公告效应可能会比非国有公司更为显著;但大量研究结果也显示,由于国有公司体制上的特殊性,国有公司的创新动力较低,面对环境的改变可能比民营公司等更难进行运作机制的变革,这又会得出相反的结论。基于上述讨论,于是提出假设 H4: 网红概念板块上市公司发布与网红合作公告会对网红板块整体产生显著的正向影响外,对于国有公司与非国有公司市场的反应也各不相同。

同时大量研究表明,上市公司规模的大小是投资者做出投资决策时的重要参考。从资本市场理论角度出发,小公司会更不受媒体、机构以及投资者的关注,会有更严重的信息不对称问题,因此投资者在面临投资决策时,可能会客观上忽视小公司存在的相关问题,导致小规模公司发布与某网红合作的公告的市场反应更显著;从资源财力的角度出发,无论是所控制的资源、所拥有的财力还是内外部环境,大公司都更有规模经济的优势,因此市场对大公司更有信心,使得大规模公司发布与某网红合作的公告的市场反应更显著;但不可忽视的是,随着公司规模的扩大,可能会产生一定程度上的规模不经济的问题,冗杂的人员和闲置的资源会对公司运作效率产生一定程度上的影响,而小公司整体而言更加灵活,所以市场也可能会对小公司产生更为显著的反应。基于上述种种推断,于是提出假设 H5: 网红概念板块上市公司发布与网红合作公告除了对网红概念板块整体产生显著的正向影响,不同规模的上市公司市场反应也各不相同。

4.2 实证结果分析

4.2.1 样本总体分析

图1显示了所有样本上市公司在事件日前后20日内异常收益率以及累计平均异常收益率的变动情况。

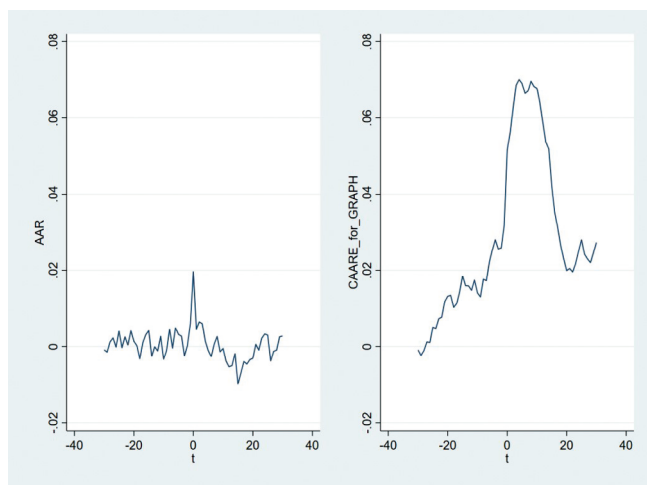


图1 总体样本事件异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 1 Trend of abnormal return rate of total sample events and cumulative average abnormal return rate

在事件日前30天到前10天左右,平均异常收益率AAR呈现在零轴附近小幅稳定波动的状态,累计平均异常收益率CAAR也保持较为稳定的上涨态势;到了事件日前10天左右,平均异常收益率开始出现较为剧烈的震荡且总体而言由于在零轴上方的部分较多,累计平均异常收益率图像出现加速上升形态,但由于平均异常收益率的震荡幅度较大,使得累计平均异常收益率上升幅度较小且较不稳定;到了事件正式公告日($t=0$)及其后10天内,平均异常收益率出现大幅度上升,拉动累计平均异常收益率并使其显著上涨;在上市公司与网红合作的公告颁布10天之后,其公告效应减弱,投资者开始大量抛售所持股票,推动累计平均异常收益率显著剧烈下跌;到了事件发生20天后左右,投资者情绪逐渐恢复稳定,平均异常收益率恢复到零轴附近,累计平均异常收益率也得以回升。整体来看,总体

样本事件异常收益率在事件日前围绕零轴上下波动,并在事件日当天有显著上涨,紧接着会有一段时间的显著下跌,并最终在零轴附近上下波动;累计平均异常收益率则在事件日前10天左右开始轻微上涨,在事件发生10日内到达峰值,最后急剧下跌,最终在一个月内其下跌趋势得以缓解,恢复到较为稳定的状态。

表2揭示了总体样本AAR、t检验结果及其显著性,其中*/**/**分别代表结果在10%/5%/1%的水平下显著(下同)。可以看出,在1%置信度下,网红合作公告在公布当天及其后三天内对公司股价有显著的正向影响,而在15日左右会对股价产生显著的负向影响。该检验结果证明了假设H1:网红概念板块上市公司的网红合作信息的披露对上市公司市值在短期内具有显著正向影响,同时也部分证明了假设H2:网红概念板块上市公司的网红合作信息的披露对上市公司市值在长期中具有显著负面影响。

表2 总体样本AAR及显著性检验结果

Table 2 The total sample of AAR and significance test results

时间	AAR	t	时间	AAR	t
T=-20	0.001161	0.400714	T=1	0.004313	1.487813
T=-19	0.000377	0.129753	T=2	0.006197**	2.137082
T=-18	-0.00339	-1.16815	T=3	0.005715*	1.974528
T=-17	0.00101	0.348727	T=4	0.001414	0.48609
T=-16	0.003212	1.108825	T=5	-0.00103	-0.3544
T=-15	0.00465	1.595602	T=6	-0.0028	-0.96366
T=-14	-0.00274	-0.94272	T=7	0.000288	0.099146
T=-13	0.000787	0.271395	T=8	0.002582	0.88885
T=-12	-0.00108	-0.37355	T=9	-0.00115	-0.39046
T=-11	0.002233	0.769588	T=10	-0.00038	-0.12925
T=-10	-0.0033	-1.13912	T=11	-0.00401	-1.37676
T=-9	-0.00092	-0.31718	T=12	-0.00538*	-1.8496
T=-8	0.005607*	1.935333	T=13	-0.00508*	-1.74951
T=-7	-0.00025	-0.08642	T=14	-0.00108	-0.3689
T=-6	0.006227**	2.151088	T=15	-0.00937***	-3.21497
T=-5	0.004342	1.492226	T=16	-0.00698**	-2.39329
T=-4	0.002223	0.765165	T=17	-0.0029	-0.99661
T=-3	-0.00347	-1.19614	T=18	-0.00447	-1.53575
T=-2	-0.0013	-0.44936	T=19	-0.00372	-1.27991
T=-1	0.006677**	2.306639	T=20	-0.00423	-1.45766
T=0	0.019904***	6.86473	-	-	-

表3揭示了总体样本的累计平均异常收益率及其显著性检验结果。可以看出,总体样本在 $[-20, 20]$ 的事件窗口内累计平均异常收益率皆为正值,并且从 $[-15, 15]$ 开始,事件窗口累计异常收益率在10%的显著性水平下不为零,特别是从 $[-10, 10]$ 开始,累计平均异常收益率在99%的情形下检验结果显著,证明上市公司与网红合作公告的披露对公司股价产生了显著性正向影响。从不同时间窗口期上市公司累计异常收益率分布状态来看,大部分公司各窗口期内累计异常收益率均为正数,特别是在事件日前后一天内,累计异常收益率大于0的样本公司占总体样本公司66.33%,该结果揭示事件窗口期内市场对网红概念公司公布与某网红合作的公告的正向反应大于负面反应。

表3 总体样本 CAAR 及显著性检验结果

Table 3 The total sample of CAAR and significance test results

T	CAAR	t_test	CAR	
			>0	<0
$[-20, 20]$	0.0098932	—	50	48
$[-15, 15]$	0.0298274	*	46	52
$[-10, 10]$	0.0508944	***	57	41
$[-5, 5]$	0.0449863	***	57	41
$[-1, 1]$	0.0308941	***	65	33

通过对网红概念板块总体上市公司的实证结果分析,所得结论如下:上市公司与网红合作的信息披露确实对公司股价产生了显著正向影响,且投资者对该类消息存在过度反应和非理性行为,表现为累计异常收益率显著升高,持续一周左右后急剧显著下跌;另外,在公告公布前30日左右,平均累计异常收益率便有一定程度的上涨,表明存在信息提前泄露现象,但泄露程度不广,市场对相关信息的反应不显著;然而在事件日发生将近一周后,市场对收益率下跌的反应更迅速,表现为平均异常收益率和累计平均异常收益率的显著持续而快速的下跌,直到20天之后市场情绪逐渐恢复稳定,平均异常收益率回到零轴附近波动,但此时累计平均异常收益率仍

高于初始水平。

4.2.2 样本分类分析

基于假设 H3：网红概念板块上市公司发布与网红合作公告会对网红板块整体产生显著的正向影响外，市场对不同行业的公司的反应也各不相同；于是将总体样本按具体行业分为新闻传媒类（占 13.27%）、食品零售类（占 17.35%）、互联网与商业服务类（占 24.49%）、服装服饰类（占 19.39%）、软件与信息技术类（占 12.24%）与制造类（占 16.33%）并分别进行事件窗口分析及显著性检验，结果详见表 4 所示。图 2、图 3、图 4、图 5、图 6、图 7 则具体显示了各类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况。可以看出，市场对新闻传媒类与软件与信息技术类网红概念公司公布与网红合作的公告没有显著反应；在 $[-1, 1]$ 窗口期内，市场对于食品零售类与制造类网红概念公司公布与网红合作的公告分别在 5% 与 1% 的水平下具有显著的正向反应；对于互联网与商业服务类以及服装服饰类网红概念版块公司，市场在事件发生日前 20 天左右就会对其发出与网红合作的有关公告产生显著的正向反应，且该反应越靠近事件日越显著。由此可以证明假设 H3 的正确性。

表 4 分组样本 CAAR 值与显著性检验

Table 4 The grouped sample of CAAR and significance test results

分组 / 事件窗口期		事件窗口期				
		[−20, 20]	[−15, 15]	[−10, 10]	[−5, 5]	[−1, 1]
按行业差异分组	新闻传媒类	−0.0602	0.0277	0.0447	0.0160	−0.0002
	食品零售类	0.0088	0.0047	0.0339	0.0304	0.0287**
	互联网与商业服务类	0.0833*	0.0647*	0.0822***	0.0794***	0.0536***
	服装服饰类	0.0426	0.0803*	0.1009***	0.0873***	0.0258**
	软件与信息技术类	0.0182	0.0333	0.0324	−0.0345	0.0124
	制造类	−0.0831	−0.0547	−0.0169	0.0338	0.0391***
按产权性质分组	国有公司	−0.0677	−0.0220	−0.0041	0.0097	0.0136
	非国有公司	0.0274	0.0415**	0.0633***	0.0529***	0.0348***
按规模大小分组	大公司	−0.0120	0.0100	0.0323	0.0423***	0.0355***
	小公司	0.0179	0.0433*	0.0666***	0.0475***	0.0242***

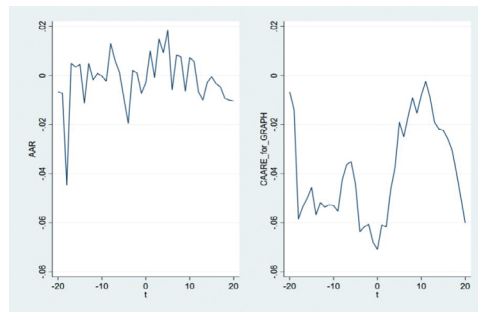


图2 新闻传媒类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 2 News media companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

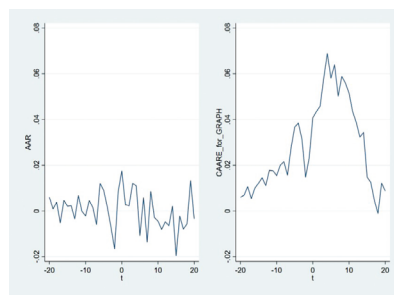


图3 食品零售类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 3 Food retail companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

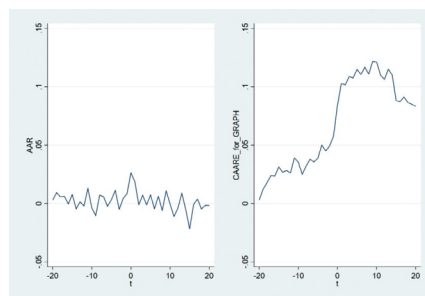


图4 互联网与商业服务类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 4 Internet and business services companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

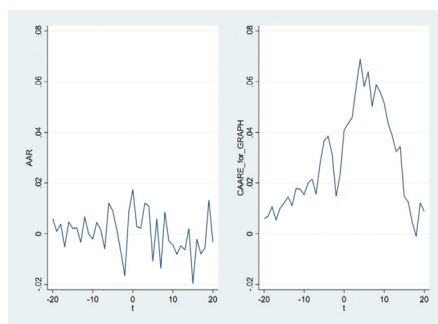


图5 服装服饰类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 5 Clothing and apparel companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

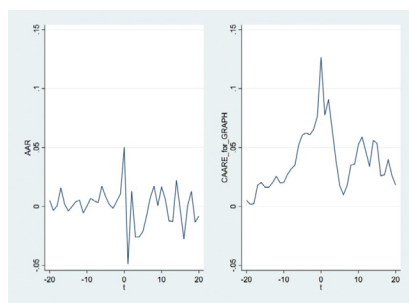


图6 软件与信息技术类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 6 Software and information technology companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

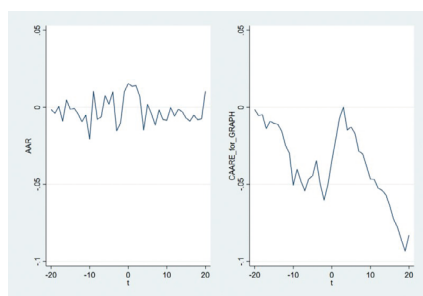


图7 制造类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 7 Manufacturing companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

基于假设 H4：网红概念板块上市公司发布与网红合作公告会对网红板块整体产生显著的正向影响外，对于国有公司与非国有公司市场的反应也各不相同。于是在 Wind 行业分类标准下，根据各个上市公司实际控制人，将总体样本细分为国有公司（占 18.37%）以及非国有公司（占 81.63%）并分别进行事件窗口分析及显著性检验，其结果详见表 8 所示。图 8 和图 9 具体显示了两类公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况。实证结果显示，国有和非国有公司的异常收益率与累计平均异常收益率走势情况基本相似，但显著性检验结论证实了假设 H4 的正确性，并可以初步推断出非国有公司发布有关公告的市场反应较强，但市场是否确实会因上市公司产权性质不同而做出不同选择仍有待进一步考究。

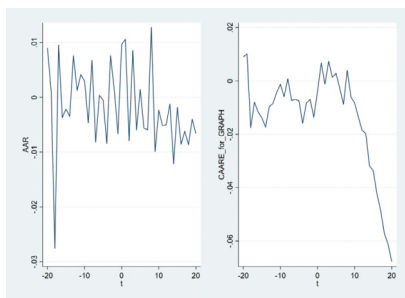


图 8 国有公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 8 State-owned companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

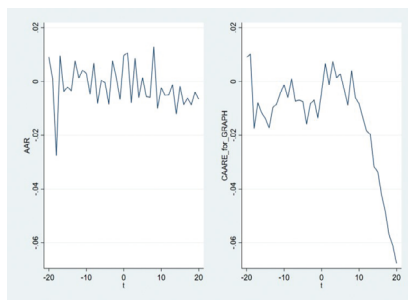


图 9 非国有公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 9 Non-state-owned companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

基于假设 H5：网红概念板块上市公司发布与网红合作公告除了对网红板块整体产生显著的正向影响，不同规模的上市公司市场反应也各不相同。于是通过取上市公司资产总额的对数的均值，将样本总体划分为大公司（资产总额的对数大于均值）与小公司（资产总额的对数小于均值），结果详见图 10 所示。两组公司 CAAR 显示，无论公司规模大小，披露与某网红合作的消息都会使市场在 $[-5, 5]$ 窗口期中产生正向显著的反应。图 10 与图 11 对照表明，市场对大公司披露消息的反应速度和反应程度较高，同时在信息披露 20 天后，大公司累计平均异常收益率已跌至零轴以下，但小公司仍有为正的累计平均异常收益率。由此可得市场对不同规模上市公司的反应也各不相同：大公司和小公司都存在正向且显著的公告效应，但大公司在事件日前后的市场反应程度和速度要高于小公司。

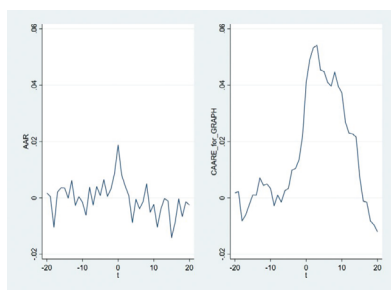


图 10 大公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 10 Large companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

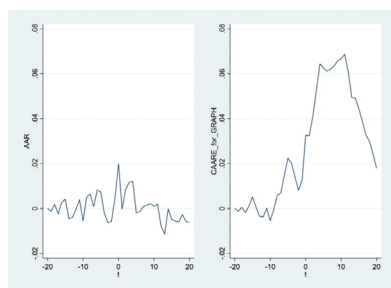


图 11 小公司异常收益率与累计平均异常收益率走势情况

Figure 11 Small companies' abnormal rate of return and the cumulative average abnormal rate of return trends

5 结论与建议

本文以 98 家网红概念板块上市公司发布网红合作公告事件作为研究样本，提出假设，通过事件分析法并对累积超额收益率进行回归实证分析公告网红合作对上市公司股票价格的影响，之后针对陆续发出了多次公告的上市公司——梦洁家纺进行具体案例分析，验证所作假设，最终得出如下结论：

第一，网红合作信息披露这一事件在短期内对上市公司市值有着正向影响，且可能存在概念炒作现象，投资者和监管机构应警惕炒作概念趁机套现的行为；

第二，网红概念板块上市公司的网红合作信息的披露对上市公司市值及盈利能力在较长期间具有显著负面影响；

第三，网红概念板块上市公司发布与网红合作公告，市场对不同行业的公司的反应也各不相同，互联网与商业服务类以及服装服饰类正向反应相对显著；

第四，发布与网红合作公告时，大公司和小公司都存在正向且显著的公告效应，但大公司在事件日前后的市场反应程度和速度要高于小公司。

参考文献

- [1] 李天昀. 社交应用变迁背景下的“网红”传播与生产机制[J]. 艺术评论, 2016(7): 19-26.
- [2] 梅楠. 基于社交网络的“网红经济”营销模式分析[J]. 现代传播(中国传媒大学学报), 2017, 39(3): 164-165.
- [3] 刘艳. “网红”经济下的电商公司价值评估[D]. 暨南大学, 2018.
- [4] 柴森. “直播带货”赋予下沉市场消费新动能[J]. 中国国情国力, 2020(3): 12-14.
- [5] 王青青. 上市公司资产证券化及其财富效应研究[J]. 时代金融, 2021(3): 68-70.

- [6] 邹秉辰, 王玉龙, 章卫东. 上市公司发行可转换债券的股东财富效应及其影响因素 [J]. 中国注册会计师, 2020 (1): 49-54.
- [7] 庞家任, 周桦, 王玮. 上市公司成立并购基金的影响因素及财富效应研究 [J]. 金融研究, 2018 (2): 153-171.
- [8] 喻琪钧. 我国 A 股市场定向增发中的财富转移研究 [D]. 重庆理工大学, 2018.
- [9] Fink C, Schiereck D, Vogt J. Wealth Effects of Convertible Bond Issues – Further Evidence of Agency Costs and Managerial Entrenchment [J]. Corporate Ownership and Control, 2010, 7 (4): 115-135.
- [10] Gregg A. Jarrell. The Wealth Effects of Litigation by Targets: Do Interests Diverge in a Merge? [J]. Gregg A. Jarrell, 1985, 28 (1).
- [11] Shi JY, Yu CH, Guo SC, et al. Market effects of private equity placement: Evidence from Chinese equity and bond markets [J]. North American Journal of Economics and Finance, 2020 (6).
- [12] Chang YC, Ham HJ. A Study of Influencer Users' Purchase Satisfaction and Repurchase Intention: Focusing on Wanghong [J]. 2019.
- [13] Han XF. Historicising Wanghong economy: connecting platforms through Wanghong and Wanghong incubators [J]. Celebrity Studies, 2020 (3).
- [14] 刘淑萍. 浅析证券发行制度改革——以《证券法》修改为背景 [J]. 北方经贸, 2020 (6): 67-69.
- [15] 孙洁, 李峰, 张兴刚. 数字技术投资公告对企业市场价值的影响——基于事件研究视角 [J]. 经济与管理研究, 2020, 41 (11): 130-144.

The Influence of Internet Celebrities Economy on the Wealth Effect of Listed Companies Under the Background of New Crown Epidemic

Jiang Junwen

Zhongnan University of Economics and Law, Wuhan

Abstract: This paper constructs the database of listed companies in web celebrity economic sector, analyzes the wealth effect brought by web celebrity economy to listed companies by using event analysis method, and discusses the market reaction to the joint efforts of listed companies of different industries, different property rights and different scales. The results show that the web celebrity cooperative information disclosure event has a positive impact on the market value of listed companies in the short term, and there may be a phenomenon of concept speculation, investors and regulators should be wary of the behavior of concept speculation to cash out. Market reactions for companies of different industries and sizes are also different. The positive reactions of Internet, business services and apparel are relatively significant, and the degree and speed of market reaction of large companies is higher than that of small companies before and after the event.

Key words: Listed companies; COVID-19; Web celebrity economy; Event analysis; Announcement effect