

- [15] 毛泽东. 矛盾论[A]. 毛泽东著作选读(上册)[C]. 北京:人民出版社, 1986. 141.
- [16] 卢现祥. 西方新制度经济学[M]. 北京: 中国发展出版社, 2003. 17- 18.
- [17] (法) E. 迪尔凯姆; 狄玉明译. 社会学方法准则[M]. 北京: 商务印书馆, 2003. 7- 20.
- [18] (美) 乔纳森·特纳; 邱泽奇译. 社会学理论的结构(第6版上、下)[M]. 北京: 华夏出版社, 2001.
- [19] (美) 理查德·谢弗; 刘鹤群, 房智慧译. 社会学与生活(插图第9版)[M]. 北京: 世界出版图书公司北京公司, 2006. 121- 137
- [20] (美) 彼特·布劳; 王春光, 谢圣赞译. 不平等和异质性[M]. 北京: 中国社会科学出版社, 1991. 5- 11.
- [21] (美) 杜·舒尔茨; 沈德灿, 等译. 现代心理学史(第2版)[M]. 北京: 人民教育出版社. 1981, 328- 355.
- [22] 张卫. 旅游消费行为分析[M]. 北京: 中国旅游出版社, 1993. 104- 123.
- [23] (英) 约翰·斯沃布鲁克, 苏珊·霍纳; 俞慧君, 等译. 旅游消费者行为学[M]. 北京: 电子工业出版社, 2004.
- [24] (美) 亚伯拉罕·匹赞姆, 等; 舒伯阳, 冯玮, 等译. 旅游消费者行为研究[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 2005.
- [25] (美) 戴维·迈尔斯; 侯玉波, 等译. 社会心理学(第8版)[M]. 北京: 人民邮电出版社, 2006. 219- 221.
- [26] (美) 杰克·D·道格拉斯, 弗兰西斯·C·瓦克斯; 张宁, 等译. 越轨社会学概论[M]. 石家庄: 河北人民出版社, 1987.
- [27] (美) 凡勃伦; 蔡受百译. 有闲阶级论[M]. 北京: 商务印书馆, 2005. 55- 79.
- [28] 薛求知, 等. 行为经济学[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2003. 3- 5.
- [29] 彭兆荣. 旅游人类学[M]. 北京: 民族出版社, 2004.
- [30] (以) Erik Cohen; 巫宁, 等译. 旅游社会学纵论[M]. 天津: 南开大学出版社, 2005.
- [31] 杨安华, 梁宏志. 旅游研究的政治学维度[J]. 旅游学刊, 2007, (1): 81- 85.
- [32] 刘纯. 旅游心理学[M]. 北京: 科学出版社, 2004.
- [33] 邱泽奇. 社会学是什么[M]. 北京: 北京大学出版社, 2002: 65- 66.
- [34] Stanley C Plog. Why destination areas rise and fall in popularity[J]. *Comd/Hotel and Restaurant Quarterly*, 1974: 55- 58.
- [35] James Elliott. *Tourism: politics and public sector management* [M]. London and New York: Routledge, 1997.

A Study on Consumers' Behavior and Phenomenon under Unusual Environment

ZHANG Ling-yun

(Academy of Tourism Development, Beijing International Studies University, Beijing 100024, China)

Abstract: The paper re-analyses the nature of tourism and its related concept with the two core concepts of unusual environment and experience in mind. It discusses the study object and contents of tourism economy and sociology. Based on this, the author tries to discuss the academic framework of establishing tourism science.

Key words: tourism; unusual environment; experience; tourism economy; tourism sociology; tourism science

[责任编辑: 张宪玉; 责任校对: 廉月娟]

旅游经济增长点分析

——基于“黄金周”效应的实证

张信东, 宋 鹏, 秦旭艳

(山西大学管理学院, 山西 太原 030006)

[摘要] 在旅游经济研究当中, “黄金周”效应一直是学者们关注和争论的议题。研究者在肯定“黄金周”对我国旅游经济发展积极作用的同时, 也从不同角度对日益凸显的负面影响问题进行了分析。本文试图变换视角, 以证券市场旅游酒店板块上市公司为研究对象, 采用事件研究法, 对“黄金周”前后公司股票收益率变化情况进行分析, 从上市公司的价值变化和市场投资者角度审视“黄金周”实施对旅游经济增长点的经济效果。实证结果表明: “黄金周”事件对旅游酒店板块上市公司价值增长有短期正面效应, 在一定程度上能够推动旅游经济的增长, 但从长期和总体来看, 负面效应更加明显, 说明已有“黄金周”制度安排不利于旅游市场的可持续发展。本文研究结论同时支持了《全国年节及纪念日放假方法》修订的及时性和现实意义。

[关键词] “黄金周”; 旅游经济增长; 事件研究法

[中图分类号] F59

[文献标识码] A

[文章编号] 1002- 5006(2008) 10- 0016- 07

1 问题的提出

《2006年中国旅游业统计公报》显示^①, 2006年

^① 国家旅游局政策法规司, 2006年中国旅游业统计公报, 国家旅游局信息中心网站, 2007- 09- 15.

[基金项目] 教育部人文社会科学研究项目《我国新型资本市场的效率特征及有效性判别方法研究》(06JA630035)

[收稿日期] 2008- 01- 30; [修订日期] 2008- 08- 25

[作者简介] 张信东(1964-), 女, 山西静乐人, 山西大学管理学院教授, 博士, 研究方向: 财务管理; 宋鹏(1979-), 男, 山西晋城人, 山西大学管理学院讲师, 博士研究生, 研究方向: 旅游管理与金融决策; 秦旭艳(1981-), 女, 山西长治人, 山西大学管理学院硕士研究生。

度我国旅游业总收入为 8935 亿元, 相当于 GDP 比重的 4.27%。而根据世界旅游及旅行理事会(WTTC) 2006 年度发布的报告《中国、中国香港暨澳门特别行政区: 旅游及旅行行业对就业和国民经济的影响》预测^①, 2007 年至 2016 年, 中国大陆旅游业将取得 8.7% 的年增长, 这将令中国在旅游和旅行总需求方面成为世界观光业发展第二迅速的经济体。两大权威机构发布的数据充分表明, 旅游产业已逐渐成为我国经济增长的重要力量, 并通过其拉动效应促使相关产业的同步发展, “旅游是经济发展的一个重要增长点” 已成为共识。

为了培育旅游经济这一重要的国民经济增长点, 鼓励和刺激旅游消费需求, 充分拉动内需, 1999 年国务院改革出台新的法定休假制度, 发布了新的《全国年节及纪念日放假办法》, 规定每年的春节、“五一” 和“十一” 都放假 3 天, 正式形成了每年 3 个“黄金周” 的旅游消费新选择, 实际上, 在“黄金周” 实施时一般会上移下借两个周末延长假期。如 2006 年春节、“五一”、“十一” 3 个“黄金周” 中, 全国共接待国内游客 3.57 亿人次, 实现旅游收入 1512 亿元^②, 旅游收入的增长率高于 GDP 增长 5.6 个百分点。不仅拉动了交通、餐饮、商业和旅游等产业的快速发展, 而且改善了人们的消费观念和生活质量, 从而推动了旅游经济的快速增长。但是, 我们在肯定“黄金周” 制度所带来的经济效益和社会效益的同时, 却不得不认真面对日益凸显的“井喷式” 消费热潮所带来的种种负面影响, 并且逐渐演化成为人们假日旅游出行时不得不慎重考虑的“硬伤”。因此, 盘点过去 20 个“黄金周”(排除 2003 年“五一” 节) 的利与弊, 研究“黄金周” 效应很有意义。

2 相关研究与本文研究思路

在旅游经济增长点及战略选择研究中, “黄金周” 效应, 以及旅游产业对国民经济的贡献度问题一直是学者们关注的课题。亚历山德罗·兰扎(Alessandro Lanza, 2003) 等^[1] 的研究发现, 自 20 世纪 50 年代以来, 国际旅游业的发展速度远远超过了 GDP 的增长速度, 旅游业已经成为最重要的产业部门, 对国民经济增长的贡献度大大提高; 旅游产品和服务支出数额已达到全球 GDP 的 5%, 在许多国家甚至更高, 如奥地利为 14%, 葡萄牙、西班牙和希腊都达到了 8%。

在我国, 1998 年旅游业被确定为国民经济新的增长点, 1999 年 9 月国务院发布修订后的《全国年

节及纪念日放假办法》, 增加了法定假日。总体来看, 自 1999 年第一个“十一” “黄金周” 以来, 春节、“五一”、“十一” 3 个“黄金周” 基本形成了以旅游为主导的假日经济, 促进了交通、信息、景区、住宿、餐饮、购物、娱乐、安全等服务设施的配套组合, 推动了旅游产品的调整优化; 由上而下各级政府假日协调机构的建立和城市假日旅游信息系统的启动, 促进了“大旅游” 格局的形成, 提高了旅游行业的服务、协调和管理水平; 扩大了城镇居民的消费需求, 带动了交通客运、网络电讯、餐饮零售、金融保险、农业林业等相关行业/ 部门的建设, 拉动内需、促进了国民经济的增长^[2]。但是, “黄金周” 的负面效应也比较明显。第一, 假日旅游消费需求在时间上和空间上的集中性, 使旅游产品供不应求, 景点人满为患, 导致供需矛盾的出现^[3]。假日旅游时间的稀缺性使“黄金周” 旅游需求弹性呈现刚性, 致使市场无法按照实际容量去削减有效需求; 由于假日旅游供求失衡不是总量上的失衡, 而是时段上的失衡, 若盲目扩大供给, 就会造成更严重的总量上的失衡和旅游产业总体的非效率, 因而假日旅游需求的集中性使“黄金周” 旅游供给弹性呈现刚性, 致使市场不能按照最大峰值去扩大有效供给。供求矛盾的激烈对抗必然使旅游“黄金周” 在总体上不可能成为黄金旅游周^[4]。第二, “黄金周” 期间的供不应求与“黄金周” 之后的供过于求周而复始的出现, 损伤了我国旅游可持续发展的资源、环境、经营和消费基础^[2]。第三, 假日旅游给旅游业和社会带来的负效益, 产生了外部费用, 造成旅游业发展的社会成本大于私人成本, 形成了假日旅游的外部不经济。具体表现在: 假日激增的客流使旅游服务质量全面下降, 低质高价使旅游者正常的消费权益得不到保障, 影响了旅游消费的后续行为; 严重的交通拥挤问题, 增加了许多不安全的因素, 旅游车超负荷运转, 旅游设施安全隐患突出, 餐饮卫生质量下降, 疾病防控的成本增大; 假日旅游井喷式的消费使许多著名的景区严重超载, 加速资源的损耗和设施与环境的破坏, 损害了旅游资源的保护与可持续利用^[5]。王辉耀在对我国“黄金周” 运行利弊分析的基础上, 阐述了我国全民集中放假模式和国际全民分散度假规律的脱离, 借鉴中国

① 世界旅游及旅行理事会(World Travel & Tourism Council) 网站, www.wttc.org, 2007-03-20。

② 国家旅游局政策法规司, 2006 年中国旅游业统计公报, 国家旅游局信息中心网站, 2007-09-15。

香港、韩国、加拿大、英国、法国等公众假期规律,对全民集中休假和全民分散休假度假模式作了比较分析,提出建立既能和国际接轨,又适合我国国情和文化特点放假模式的六点建议^[6]。

综上,从学者们关于“黄金周”的研究结果看,“黄金周”对我国旅游业发展的积极作用是值得肯定的,“黄金周”日益凸显的负面影响也是不容忽视的,“黄金周”的存废之争频频见诸报纸、杂志和新闻媒体,一些学术文章还从不同角度对相应存在问题的理论依据和政策建议等进行论证,提出各自见解^[7-9]。但是,这些研究多数是以定性分析为主,再结合部分统计数据进行探讨。本文则试图变换视角,以各地区旅游业的龙头企业上市公司为研究切入点,从旅游经济的晴雨表——证券市场旅游酒店板块全部上市公司在“黄金周”前后市场价值的变动为观察内容,对每个“黄金周”实施的市场反应进行分析,进而从市场投资者角度探究“黄金周”实施作为旅游经济增长点的经济效果。

通过分析旅游酒店板块上市公司的股票交易情况,可以了解整个旅游行业的发展趋势,进而透视整个旅游经济的运行状况和变化。包括外资、民营、公众等在内的各类资本投入旅游业,资本、人才等资源在旅游企业之间的流动和配置,旅游企业之间通过优胜劣汰的自然选择,人们出行对旅游度假产品的优化组合决策,基本上可以通过对目前沪深两市上市的 29 家旅游板块类上市公司的市场表现及公开披露的相关信息的分析中得到有价值的参考。为此,本文将研究视点聚焦在证券市场的旅游酒店板块上市公司,采用事件研究法,对“黄金周”前后上市公司股票价格的变化或股票收益率的变化情况进行分析,从市场角度再度审视“黄金周”实施对旅游经济增长的效应。

截至 2007 年底,旅游酒店板块上市公司已经发展到 29 家,基本涵盖了旅游业几个主要部分的产业,如资源景点业的华侨城、峨眉山、黄山旅游、西安旅游、桂林旅游、张家界、世博股份;旅社业的中青旅、西藏旅游、北京旅游;酒店业的新都酒店、锦江股份、东方宾馆、华天酒店、金陵饭店等;旅游运输业的锦江投资、国旅联合、丽江旅游等,在股票市场中已初步形成了一个较为完整的旅游板块,在一定程度上能够反映出整个旅游经济的发展方向。在证券市场上,股票价格是上市公司过去表现、现在状况和未来前景的综合反应,股票价格浓缩了企业财务状况、经营成果、规模、成长性、获利能力、偿债能力、可持

续发展能力等方面的信息,股票价格同时也折射出市场对公司前景的预期,股票价格是上市公司经济价值的晴雨表,在经济增长时期,股价上涨,而在经济萧条或衰退时期,股票交易不活跃或者股价下跌,发生经济危机时,往往还伴随着股市崩盘。因此,透视上市公司股票价格或股票收益率的变动轨迹,有助于从整体上较为综合地、全方位地评价上市公司经济价值的增长变动情况,从而了解整个旅游业经济增长概貌。运用经典的事件研究方法,本文拟通过考察全部旅游酒店类上市公司在“黄金周”前后的股价变化情况,分析旅游酒店板块上市公司股票收益率对“黄金周”的市场反应,进而说明“黄金周”对旅游经济增长的贡献。

3 研究方法

事件研究法^[10] (Event Study) 最早由法玛 (E. Fama) 和罗尔 (R. Roll) 等人在 1969 年分析股票拆细信息对股票价格的影响时提出。事件研究法是以某一事件的发生与否为标志,分别考察该事件发生和不发生两种情况下,所研究对象的性态有无显著不同以及差异程度,从而探究这一事件对所研究对象的影响及影响程度的一种统计分析方法。该方法用在“黄金周”事件对旅游经济增长影响的研究上,主要是看“黄金周”对旅游上市公司股价的影响,即“黄金周”前后旅游上市公司股价波动的情况。

事件研究法分析的时间轴如图 1 所示。

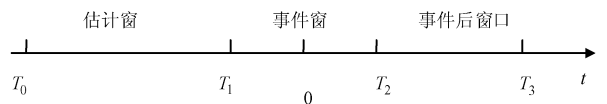


图 1 事件研究法分析的时间轴

其中, $\{t: t = 0\}$ 表示事件发生日期; $\{t: T_0 \leq t \leq T_1\}$ 表示估计窗口,用来建立估计模型并确定事件未发生时股价变动的正常收益; $\{t: T_1 \leq t \leq T_2\}$ 表示事件窗,用于计算事件发生与不发生情形下,股票价格变动的异常收益,以此衡量该项事件发生对股价变动产生的影响及影响程度; $\{t: T_2 \leq t \leq T_3\}$ 表示事件后窗口,用于观察该事件对研究目标影响的后续效果,视所研究内容的不同而有所取舍^[11]。

事件研究法的具体步骤如下:

第一步,选取样本原始数据。以所考察个股的日收盘价 P_i 及相应的市场指数日收盘价(代表市场平均价格,即上证综指和深证成指) Q_i 为原始数据。

第二步,计算个股 i 和市场指数 m 的日收益率

序列 $\{R_{it}: t \in [T_0, T_2]\}$ 和 $\{R_{mt}: t \in [T_0, T_2]\}$, 其中, $i = 1, 2, L, N, N$ 代表样本容量。计算公式如下:

$$R_{it} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad R_{mt} = \frac{Q_t - Q_{t-1}}{Q_{t-1}} \quad (1)$$

第三步, 利用估计窗内 $\{t: t \in [T_0, T_1 - 1]\}$ 的收益率序列数据, 建立个股日收益率 R_{it} 和市场指数日收益率 R_{mt} 之间的一元线性回归模型:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta R_{mt} + \varepsilon_i, \dots, t \in [T_0, T_1 - 1] \quad (2)$$

运用 OLS 方法对参数 α_i 和 β 进行估计, 得出 $\hat{\alpha}_i$ 和 $\hat{\beta}_i$, 并进行模型选择的合理性检验。

第四步, 根据(2)式得出的参数值 $\hat{\alpha}_i$ 和 $\hat{\beta}_i$, 建立事件窗内 $\{t: t \in [T_1, T_2]\}$ 股票正常收益 $E[R_{it}]$ 与大盘指数收益 R_{mt} 相关关系的计算公式如下:

$$E[R_{it}] = \hat{\alpha}_i + \hat{\beta}_i R_{mt}, \dots, t \in [T_1, T_2] \quad (3)$$

第五步, 计算事件窗内的个股日超额收益率 AR_{it} 、所有样本股票平均日超额收益率 AAR_{it} 和累计平均超额收益率 $CAAR_{it}$, 其中, R_{it} 代表股票 i 在时间 t 的实际收益率, $E[R_{it}]$ 代表根据预测模型(3)计算的股票 i 在时间 t 的收益率的估计值。

$$AR_{it} = R_{it} - E[R_{it}], \dots, t \in [T_1, T_2] \quad (4)$$

$$AAR_{it} = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N AR_{it}, \dots, t \in [T_1, T_2] \quad (5)$$

$$CAAR_{it} = \sum_{\tau=T_1}^t AAR_{i\tau}, \dots, t \in [T_1, T_2] \quad (6)$$

第六步, 分析指标 AAR_{it} 和 $CAAR_{it}$, 解释特定事件对股票收益变动的影响。

4 实证分析与结果

4.1 样本数据的选取

从目前沪深两市旅游酒店板块 29 只股票中, 本文按照如下标准选取了 22 家上市公司的 22 只 A 股作为研究样本。筛选标准为: 第一, 截至 2007 年 12 月底, 旅游酒店板块 29 只上市交易的股票中有 5 只 B 股, 本文剔除了 B 股代表的公司^①; 第二, 世博股份(002059)和金陵饭店(601007)的上市时间分别是 2006 年 8 月 10 日和 2007 年 4 月 6 日, 由于上市时间短, 过少的日交易数据量不足以满足事件估计窗的时间间隔要求, 所得出的回归模型意义不大, 故予以剔除。此外, 关于“黄金周”事件的选取, 本文作了如下考虑: 所选取 22 家 A 股上市公司样本中, 丽江旅游(002033)是上市时间最晚的(2004 年 8 月 26 日), 截至 2004 年底全部 22 家样本公司都有交易数据,

能够确保统计建模数据量的要求; 证券市场对经济增长的晴雨表功能也是最近几年才逐步显现。因此, 本文选取 2004 年春节至 2007 年“五一”节间的 11 个“黄金周”为研究事件, 分析“黄金周”事件对旅游上市公司价值变动的影 响。数据来源于山西证券有限责任公司金典网上行情系统。

4.2 时间轴的定义

本文以春节、“五一”、“十一”假期休市之后的第一个交易日为事件日, 以事件日前后各 15 个交易日所构成的时间间隔期为事件窗^②, 以事件窗起始日往前倒推一年当中的交易日为事件估计窗^[12]。

4.3 实证结果与分析

针对 22 家样本上市公司和 11 个“黄金周”事件所取得的相关数据, 运用上述事件研究方法和所选取的模型, 经计算得出所有样本股票的平均日超额收益率 AAR_{it} 和累计平均日超额收益率 $CAAR_{it}$ 。为了更好的展示样本数据的分析实证结果, 本文以图表的形式予以说明。图 2 至图 12 显示了 2004 年春节至 2007 年“五一”节共 11 个“黄金周”里, 所有样本股票的平均日超额收益率 AAR_{it} 和累计平均日超额收益率 $CAAR_{it}$ 走势图。对图 2 至图 12 结果进行分析, 基本上可以分为 3 类。

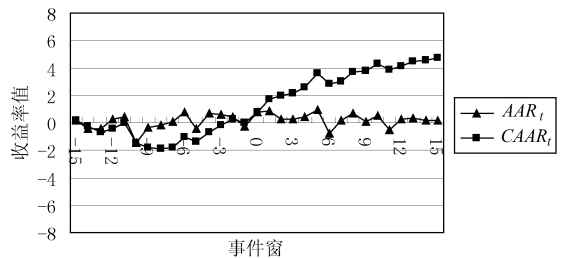


图 2 2004 年春节 AAR_{it} 、 $CAAR_{it}$ 数据走势

图 2、图 7 和图 11 为第一类。图 2 中的累计平均超额收益率从事件日前 8 个交易日开始增长, 事件日前 2 个交易日超过零值, 之后持续增长; 图 7 中累计平均超额收益率在事件日之前持续大于零值, 事件日当天略低于零值后又持续为正值; 图 11 中累计平均超额收益率在事件窗内持续增长并为正值。

① 5 只 B 股中, 有 1 只对应仅单独发行 B 股的一家上市公司, 另外 4 只分别由四家同时发行了 A 股和 B 股的上市公司发行。考虑到 A 股和 B 股数据之间的相关性及其数据整体的统一性, 本文剔除了 5 只 B 股。

② 由于所选取样本值在时间上距离事件日越远, 其对所研究事件的影响越小, 加之股价构成因素的复杂性, 这种远距离的样本值反而会添加进别的杂质, 干扰研究目标, 因此本文所选取的样本观察视窗为事件日前后各 15 个交易日, 而非 20 个交易日。

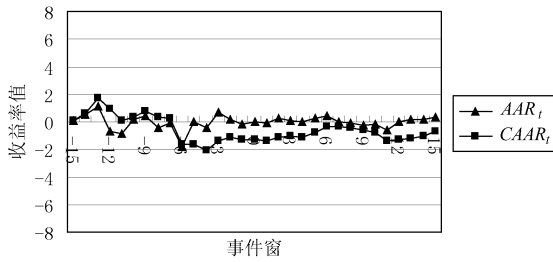


图 3 2004 年“五一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

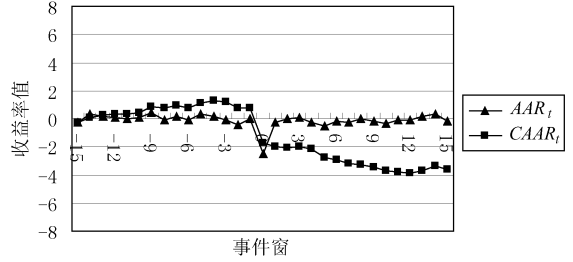


图 8 2006 年春节 AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

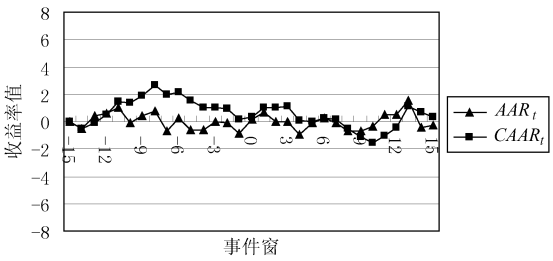


图 4 2004 年“十一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

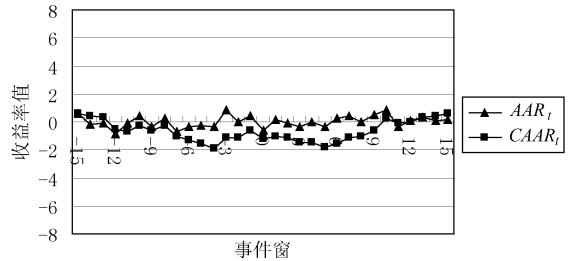


图 9 2006 年“五一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

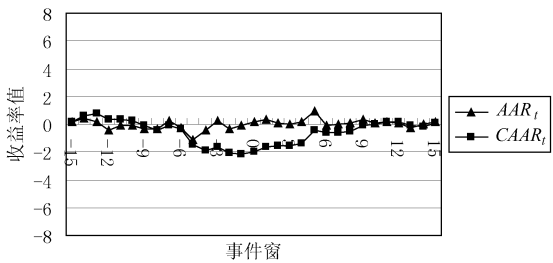


图 5 2005 年春节 AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

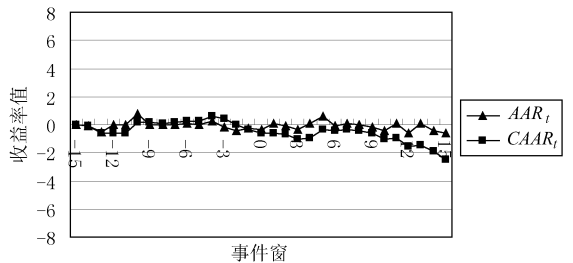


图 10 2006 年“十一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

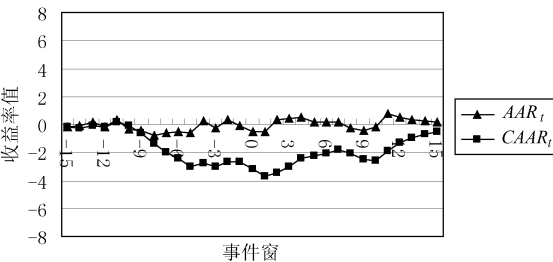


图 6 2005 年“五一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

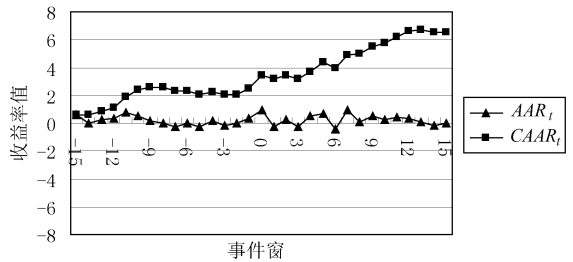


图 11 2007 年春节 AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

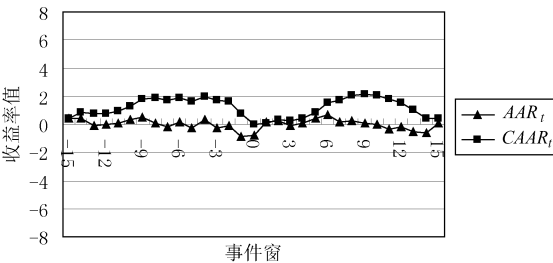


图 7 2005 年“十一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

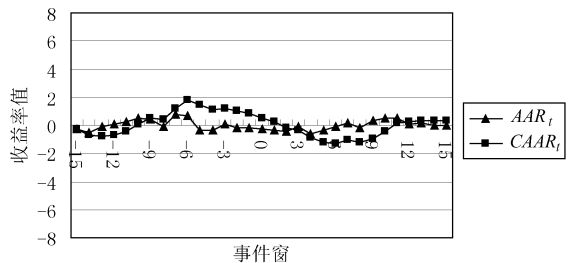


图 12 2007 年“五一” AAR_t 、 $CAAR_t$ 数据走势

这 3 个图都说明了 2004 年春节、2005 年“十一”和 2007 年春节这 3 个“黄金周”对旅游酒店板块上市

公司股价变动产生了明显的正面影响，“黄金周”推动旅游上市公司股票上涨并在市场上获得了持续的

超额收益,表明“黄金周”利于旅游经济的增长。

图 3、图 5、图 6、图 8、图 9 和图 10 为第二类。图 3、图 5、图 6 和图 9 中的累计平均超额收益率在事件日前后持续低于零值;图 8 和图 10 的累计平均超额收益率在事件日前略超过零值,但事件日之后出现了明显持续走低态势并处于负值状态。这 6 个图表明了与第一类完全相反的状况,即 2004 年“五一”、2005 年春节、2005 年“五一”、2006 年春节、2006 年“五一”和 2006 年“十一”这 6 个“黄金周”不仅没有对旅游酒店板块上市公司股价变动产生正面影响,反而出现了明显的负面效应(图 3、图 5、图 6、图 9);或者在短暂的正面影响之后,产生了较长时间段的负面效应(图 8、图 10)。

图 4 和图 12 为第三类。图 4 中的累计平均超额收益率在事件日前 15 个交易日至前 8 个交易日呈现增长态势,图 12 中的累计平均超额收益率在事件日前 15 个交易日至前 6 个交易日呈现增长态势;但是,之后则显示出较长时间的走低态势,直到事件日之后的 9 个交易日才开始恢复。进一步分析图 4 与图 12 中 AAR_t 的取值情况,发现其 31 个交易日中 AAR_t 小于零值的天数分别为 16 天和 17 天。从整体走势和 AAR_t 取值小于零值的综合情况分析,2004 年“十一”和 2007 年“五一”2 个“黄金周”对旅游酒店板块上市公司股价变动的正面影响不明显,相反,却呈现出了较强的负面效应。

综上,11 个“黄金周”中只有 3 个“黄金周”对旅游经济增长起到明显的推动作用,而其他 8 个“黄金周”都或强或弱地表现出负面效应。实证分析的结果提醒我们,要更加谨慎地分析旅游酒店板块上市公司市场价值对“黄金周”事件的市场反应状况。

为此,本文进一步综合考虑 11 个“黄金周”的平均日超额收益率 AAR_t ,在事件窗内对其求均值 $AAAR_t$ 和相应的 $CAAR_t$,分别称其为综合平均日超额收益率和综合累计平均日超额收益率,计算公式为:

$$AAAR_t = \frac{1}{11} \sum_{i=1}^{11} AAR_{it}, \dots, t \in [T_1, T_2] \quad (7)$$

$$CAAR_t = \sum_{\tau=T_1}^t AAAR_{\tau}, \dots, t \in [T_1, T_2] \quad (8)$$

图 13 显示了 $AAAR_t$ 和 $CAAR_t$ 的数据走势。可以看出事件日前第 15 个交易日至事件日前第 9 个交易日的综合累计平均日超额收益率有增长趋势,但之后则呈现明显的持续下降趋势,事件日当天达到最低,随后逐渐恢复,直到事件日后第 7 个交易日 $CAAR_t$ 超过零值。该结果表现出了较为明显的负

面影响,与前 11 个图中的整体情况基本吻合。鉴于此,本文得出如下的实证分析结论:“黄金周”事件对旅游酒店板块上市公司股价波动有短期的正面效应,在一定程度上能够推动旅游经济的增长,但长期来看,负面效应比较明显,说明“黄金周”制度安排对于旅游市场的可持续发展从长远来看是弊大于利。

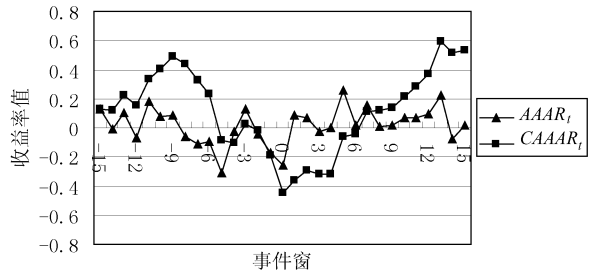


图 13 11 个黄金周的平均趋势

5 结论与思考

本文运用事件研究法,对旅游酒店板块上市公司股票价格对“黄金周”事件的市场反应问题作了较为详尽的研究,期望从一个新的视角重新审视“黄金周”制度对旅游经济增长的贡献度。实证结果表明:“黄金周”对旅游上市公司的价值增长有短期正面效应,进而对我国旅游经济的增长存在短期的正面效应,但从长期来看,总体上是负面效应强于正面效应。实际上,证券市场是个别公司、行业板块、国民经济整体价值、成长性和投资风险集中显露的一个平台,证券市场更是政府、机构、基金、投资经理、社会公众等评价公司、行业和经济的一个舞台,因此,基于市场运行数据的实证研究结果不仅是对公司、行业、经济等的客观评价,而且也反映了各利益主体综合对公司、行业、经济等的未来预期,于是,实证结果也警示我们:“黄金周”制度需要修订、调整和完善。

本文认为,“黄金周”制度的实施之所以不能一劳永逸地促进旅游经济增长,其问题的焦点在于客观上“黄金周”制度的“过度集中性”和主观上公民旅游文明素质的总体偏低。“过度集中性”会产生不可调和的矛盾:完全满足消费需求,则会造成“黄金周”后旅游资源的闲置和浪费;不扩充资源以增加供给,又无法满足需求,两者都不利于一个健康、稳步、可持续发展市场的建立和完善。而事实上,“黄金周”制度本身使得无论是供给还是需求在短期内都呈现刚性,不可能达到有效均衡,任何一方的盲目增加都会造成损失,因此本文得出的实证结论也就不难理解。同时,公民旅游文明素质的总体偏低,从主观上

又加剧了“黄金周”制度刚性的硬度,使得制度安排客观上的不协调和矛盾更加容易被激发和激化。

针对“黄金周”制度的改革,诸多学者作了探讨,讨论的热点是“优化休假制度”。由于假日旅游矛盾的焦点实质上在于消费需求在时间和空间上的高度集中,因此,解决这一问题,必须打破以 3 个“黄金周”主导形成的集中度假假日旅游格局,改进我国的休假制度。其中主要观点是推行带薪休假,最大争议是“五一”“黄金周”的存废。带薪休假有利于分流客源,缓解假日旅游市场的供求矛盾,有利于旅游资源和生态环境的保护、旅游服务质量及游客旅游质量的提高等^[3]。但带薪休假并不能完全取代“黄金周”作用,在带薪休假覆盖面小且实施不充分、周末双休日短暂而无法长途旅行等因素制约下,全面建设小康社会所产生的巨大旅游需求,仍然需要借助“黄金周”来释放;人们追求精神享受的人本需求,也需要借助“黄金周”得以实现^[13]。

政府也在积极推动“黄金周”制度的改革。在广泛征求意见和网上问卷调查基础上,国务院于 2007 年 12 月 16 日正式公布了修订后的《全国年节及纪念日放假方法》。新方案的提出,充分贯彻了四大原则^①:国家法定节假日总天数要与经济社会发展阶段相适应;调整国家法定节假日要有利于传承民族传统文化;国家法定节假日在时间分布上要相对分散;国家法定节假日调整要与完善职工带薪年休假制度相结合。在体现“以人为本”的人文关怀同时,解决了“黄金周”的消费集中问题,新放假制度将有利于引导供需均衡。

本文研究思路和方法还可以用于对新出台假日制度安排履行效果的检验。

[参 考 文 献]

- [1] Alessandro Lanza, Paul Temple, Giovanni Urga. The implications of tourism specialisation in the long run: an econometric analysis for 13 OECD economies[J]. *Tourism Management*, 2003, 24(3): 315-321.
- [2] 王兴斌. 中国休闲度假旅游的必由之路: 从“黄金周”到带薪休假[J]. *旅游学刊*, 2002, 17(4): 51-55.
- [3] 李幼常. 黄金周假日旅游存在的问题及对策研究综述[J]. *旅游学刊*, 2006, 21(11): 12-18.
- [4] 杨军. 黄金周旅游的理性回归[J]. *旅游科学*, 2005, 19(1): 48-51.
- [5] 冯琼兰. 假日旅游的外部不经济及其对策研究[J]. *经济与社会发展*, 2005, 3(2): 28-30.
- [6] 王辉耀. 黄金周利弊说和改革中国公众假期六大建议[EB/OL]. www.xinhuanet.com, 来源人民网, 2005-10-08.

- [7] 申葆嘉. 关于旅游带动经济发展问题的思考[J]. *旅游学刊*, 2003, 18(6): 21-24.
- [8] 刘立秋等. 我国旅游上市公司经济效益评价[J]. *旅游学刊*, 2007, 22(4): 79-83.
- [9] 王素洁, 刘海英. 旅游行业上市公司可持续增长实证研究[J]. *旅游学刊*, 2006, 21(11): 90-94.
- [10] Fama E L Fisher, M Jensen, R Roll. The adjustment of stock prices to new information[J]. *International Economic Review*, 1969, 10(1): 1-21.
- [11] 张雪莹, 金德环. 金融计量学教程[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2005. 126-137.
- [12] 张信东. 期权债券财务研究[M]. 北京: 科学出版社, 2005. 106-123.
- [13] 张洵涛. 四通一目标较好实现 黄金周制度应继续坚持——张希钦答记者问[N]. *中国旅游报*, 2005-10-10.

An Analysis of Tourism Economic Growth Point

—An Empirical Study Based on the Effects of “Golden Week”

ZHANG Xirong, SONG Peng, QIN Xiryan

(School of Management, Shanxi University, Taiyuan 030006, China)

Abstract: The effect of “Golden Week” has always been a topic of controversy and concern among scholars in the study of tourism economy. While affirming the positive role in the development of tourism economy, they also analyze the increasingly prominent negative effect from different angles. The paper intends to alternate the angle of view, using tourism hotel listed companies in the stock market as study object, to make an analysis of the changes of companies, stock yield in the days before and after “Golden Week” by adopting the event study approach and examine the economic effect of “Golden Week” on tourism economic growth point from the point of value changes of listed companies and market investors. The empirical result indicates that the event of “Golden Week” has short term positive effects on value increment of tourism hotel listed companies and can promote the growth of tourism economy to some extent. Nevertheless, negative effects are more obvious from long-term and overall aspect. This shows the institutional arrangements of “Golden Week” are not conducive to the sustainable development of tourism market. The conclusion of this paper also supports the timeliness and immediate significance of the revision of “Holidays for National Annual Festivals and Memorial Days”.

Key words: “Golden Week”; tourism economic growth; event study approach

[责任编辑: 吴巧红; 责任校对: 廉月娟]

① 新华社, 四大原则指导法定节假日调整 三项措施保证实施. 中央政府门户网站, www.gov.cn, 2007-12-17.