

摘要汇报 MS 2023(01)

卫夏利

2023年3月29日



1. **Global Disaster Risk Matters**
2. **Chinese Asset Managers' Monetary Policy Forecasts and Fund Performance**
3. **Attention and Underreaction-Related Anomalies**
4. **The Real Response to Uncertainty Shocks The Risk Premium Channel**
5. **When Should Control Be Shared?**
6. **CDS Trading Initiation, Information Asymmetry, and Dividend Payout**
7. **Shareholder Short-Termism, Corporate Control and Voluntary Disclosure**
8. **Market Returns and Interim Risk in Mergers**
9. **The Supply and Effectiveness of Investor Relations in Insider- vs. Outsider-Oriented Markets**
10. **FinTech Lending and Bank Credit Access for Consumers**
11. **Asset Reclassifications and Bank Recapitalization During the Financial Crisis**
12. **Measuring Founding Strategy**
13. **Vertical Integration and Foreclosure Evidence from Production Network Data**
14. **The Effects of COVID-19 on U.S. Small Businesses: Evidence from Owners, Managers, and Employees**
15. **Reference Dependence in Intertemporal Preference**
16. **A Data-Driven Approach to Multistage Stochastic Linear Optimization**
17. **Can Consumer-Posted Photos Serve as a Leading Indicator of Restaurant Survival? Evidence from Yelp**



| 题目 | 入选理由 |
|--------------------------------------|------|
| 1. 全球灾害风险至关重要 | 资产定价 |
| 2. 中国资产管理公司的货币政策预测与基金业绩 | |
| 3. 注意力和反应不足相关的异象 | |
| 4. 对不确定性的真正反应：冲击风险溢价渠道 | |
| 5. 何时应该共享控制权？ | 公司金融 |
| 6. CDS交易启动、信息不对称和股息支付 | |
| 7. 股东短期主义、公司控制和自愿披露 | |
| 8. 合并中的市场回报和中期风险 | |
| 9. 内部与外部导向市场中投资者关系的供应和有效性 | 话题 |
| 10. 为消费者提供金融科技贷款和银行信贷 | |
| 11. 金融危机期间的资产重组和银行资本重组 | |
| 12. 衡量创始战略 | |
| 13. 来自生产网络数据的垂直整合和止赎证据 | 方法 |
| 14. COVID-19对美国小企业的影响：来自所有者，经理和员工的证据 | |
| 15. 跨期偏好中的参照依赖性 | |
| 16. 数据驱动的多级随机线性优化方法 | |
| 17. 消费者发布的照片能否作为餐厅生存的领先指标？来自Yelp的证据 | |

1. Global Disaster Risk Matters 全球灾害风险至关重要

- **问题提出：**对罕见灾难的担忧是否包含对未来资产回报的预测能力？
 - 罕见的灾害担忧是**全球共同因素**还是**特定国家**的特殊因素？
 - 是通过**贴现率渠道**还是**现金流渠道**影响未来股票收益？
- **方法：**理论框架 偏最小二乘(PLS)方法 预测回归方法 现值模型 VAR回归
- **内容：**构建了一个新的灾害风险指数，且该指数在样本内和样本外都是**国际市场股票收益**和**其他资产收益**的有力**预测**指标
 - 从罕见灾害指数中分离出一个全球共同成分，发现了**全球共同的灾害风险是资产价格波动的重要驱动力**的**理论**的证据。
 - 收益分解分析发现全球灾害风险主要通过**贴现率通道**驱动股票收益。
- **创新点：**问题



Chinese Asset Managers' Monetary Policy Forecasts and Fund Performance

2. 中国资产管理公司货币政策预测与基金业绩

➤ 问题提出:



➤ **方法:** 对中国基金经理季度报告进行了新颖的系统文本分析, 回归

➤ **创新点:** 基金经理技能是基金回报的一个重要决定因素, 为其他国家的资产管理研究得出相互矛盾结论的问题提供了来自中国的第一个证据。

内容:

- 构建了一个**经理人预期的综合指数**, 并表明作为对中国货币政策的预测, 它优于基于市场和基于模型的替代预测。
- 还表明, 基金经理根据这些预期行事, 正确预测中国货币政策的变化会提高基金业绩。
- 投入更多分析资源、管理费用较高或管理教育背景较强的基金, 预期更准确。



3. Attention and Underreaction-Related Anomalies

关注和反应不足相关的异象

- **问题提出：**最近的研究提出了一套强大的基于异象的股票市场的因子。这些新提出的因子的潜在经济机制？
- 考察了投资者不注意在这些因子和其他反应不足相关异象的对应异象中的作用。
- **方法：**双排序投资组合分析 Fama-MacBeth回归分析
- **内容：**
 - 媒体报道作为投资者关注的代理，调查投资者不关注是否起重要作用。
异象很可能来自有限关注和套利限制之间的相互作用。

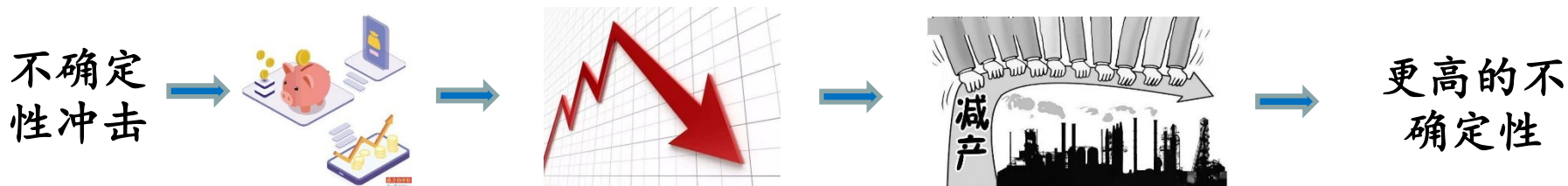


The Real Response to Uncertainty Shocks: The Risk Premium Channel

4.对不确定性冲击的真正反应：风险溢价渠道

➤ **问题提出**：2008年危机期间风险厌恶情绪的升高，产出和投资**下降时间**分别**延长**了11个季度和6个季度。不确定性冲击对宏观经济总量的影响呈螺旋式上升。

➤ **内容**：内生反馈循环：风险溢价渠道



- 加速经济衰退，从而降低剩余消费，增加避险情绪，风险厌恶情绪进一步增强
- **时变风险厌恶与不确定性的相互作用**，综合效应导致在经济不景气时产生巨大的资产风险溢价，从而导致企业降低投资和生产。因此，产出和消费进一步恶化。

• 我们将这种连接**资产价格**和**实体经济**的**内生反馈循环**称为风险溢价渠道。

➤ **方法**：实证（对产出、消费、投资和股价的预测回归）+新凯恩斯主义模型

➤ **创新点**：补充文献 生产经济中不确定性和风险规避对宏观经济和金融变量的影响



When Should Control Be Shared?

5.何时应共享控制权

- **问题提出：**公司的一种常见的控制模式是**管理层**保留一系列广泛的权利，而**其余利益相关者的合同**为他们提供了针对特定类别决策的**否决权**。
- 通过否决权行使的控制和通过所有权行使的控制是一样的吗？如果不是，有什么区别？是什么导致了一些重要决策权的共享，而不是所有权的共享？为什么控制权分享主要是通过建立否决权的合同，而不是通过董事会的投票成员来实现？
- **内容：**提供答案：与其他投票权相比，合同否决权通常为利益相关者的利益提供更安全、更有针对性的保护。它平衡了鼓励管理层考虑利益相关者利益的需要，以及防止自私自利的利益相关者阻止有价值的建议的需要。
- **方法：**模型借鉴Williamson（1985，2002）
- **创新点：**提供了共享控制的另一种解释，它与Hansmann的研究结果以及Grossman&Hart(1986)和Hart&Moore(1990)对所有权的分析提出了异议，后者得出的结论是控制权永远不应该共享。



CDS Trading Initiation, Information Asymmetry, and Dividend Payout

6. CDS评级启动、信息不对称和股息支付

➤ 问题提出:

- 股利支付政策(核心财务决策): 管理者和股东信息不对称→经理权衡: 保留or支付 采用**信息不对称框架**研究信用违约互换(CDS)交易对**公司股利支付政策**的影响

➤ 方法: 实证 (DID、倾向得分匹配、工具变量等)

➤ 内容:

- CDS启动与增加股息有关
- 啄序渠道减少股息
- **代理成本渠道增加股息**
- **贡献:** 扩展了研究信用衍生品对金融市场和公司财务报告和披露实践的影响的文献。首次提供了**cds交易启动影响公司股息支付的证据**
- 我们通过证明CDS交易产生了一种负面外部性, 降低了贷款人监控借款人的动机, 从而为有关CDS成本和收益的政策辩论做出了贡献, 这导致公司不得不增加股息支付, 以减轻与监控减少相关的更高代理成本



Shareholder Short-Termism, Corporate Control and Voluntary Disclosure

7. 股东短期主义、公司控制和自愿披露

- **问题提出：** 经理人如何利用自愿披露来影响短期主义股东对公司的控制
- **方法：** 模型+实证 (自愿披露如何影响股东干预)
- **内容：**
 - 在均衡状态下，当股东短期主义**不太高**时，管理者会**同时披露**好消息和坏消息，而保留中间消息。
 - 当股东的短期主义**很高**时，经理**只披露**好消息而保留坏消息。
 - 在这两种均衡中，隐瞒信息对不披露的公司来说都是价值提升。
 - 我们还表明，当股东更注重短期利益时，披露的可能性会弱地降低。此外，不披露公司比披露公司更有可能面临股东干预。
- **创新点：** 股东激进主义的一个关键缺点，文献中对此研究不足
公司经理对信息的保留对公司的长期价值是最优的



Market Returns and Interim Risk in Mergers

8. 并购中的市场回报和中期风险

- **问题提出**：金融学的一个基本问题是金融市场如何影响投资决策，并购也是投资
- **股票市场影响并购活动**，一个较少研究的问题是，**总体股市如何影响并购的结果**
- **方法**：实证，5个Hypothesis
- **内容**：中期风险（合并或收购在宣布后被取消的风险）——与总市场回报呈不对称方式变化。
 - 具体来说，**市场崩盘增加了合并交易被取消的可能性**。这种效果取决于支付方式和合同的签订阶段。Channel: **修正价值、损失融资**
 - 以现金支付的并购交易将向上重新谈判，但向下取消，而以股票支付的交易不受影响
 - 中期风险影响事前的交易条款和事后的交易结果
- **创新点**：在**交易宣布和最终协议签署之间的这段时间**，股市崩盘会导致收购方退出，从以现金支付的交易中退出。**波动率指数越高，现金交易（并购）就越少**，而实际发生的交易的条款也会有所不同。



The Supply and Effectiveness of Investor Relations in Insider- vs. Outsider-Oriented Markets

9. 内部人与外部人市场中投资者关系的供给与有效性

➤ 问题提出:

- Insider-Oriented Markets 面向**controlling**股东的制度环境(如德国)称为**内部导向市场**
- Outsider-Oriented Markets 面向**minority**股东的制度环境(如英国)称为**外部导向市场**
- 投资者关系 (IR) 在面向内部市场和面向外部市场之间是否有所不同。

➤ **方法:** 实证 主成分分析+回归 IR 员工规模、参加的投资者会议、组织的分析师/投资者(AI)天数, 以及标准化的IR行业排名

➤ **内容:** **com-plementarity hypothesis** 互补假说 **Substitution hypothesis** 替代假说

- 与替代假设一致, 来自内部型市场的企业在IR上的投资更多, 并且比来自外部型市场的同行表现出更好的IR排名。
- 公司的IR排名与分析师跟踪和机构所有权(包括外国)呈正相关, 我们统称为知名度。在公司估值方面, 我们发现IR排名越高的公司股权成本越低, 托宾Q值越高。
- **创新点:** 使用一个新颖的数据集, 包括来自不同欧洲国家的公司, 使我们能够检查IR的跨国和国内变化



FinTech Lending and Bank Credit Access for Consumers

10. 为消费者提供金融科技贷款和银行信贷

- **问题提出：**获得金融科技贷款如何影响消费者随后的银行信贷访问。
- **方法：**OLS 回归
- **内容：**我发现银行为获得P2P贷款的消费者扩大了信贷渠道
 - 一方面，金融科技贷款机构可以通过筛选技术的进步缓解信息摩擦，如机器学习和替代数据(Berg et al 2020, Fuster et al 2022)，对银行信贷产生积极的溢出效应。
 - 另一方面，金融科技贷款机构可能会通过放松信贷标准鼓励过度借贷，对银行信贷产生负面溢出效应。
- **创新点：**第一个表明金融科技贷款可以缓解信息摩擦，扩大消费者的银行信贷。
- 对于银行信贷渠道的增加，我还提出了一种新的机制:信息溢出。



Asset Reclassifications and Bank Recapitalization During the Financial Crisis

11. 金融危机期间的资产重组和银行资本重组

问题提出：基于权责发生制的银行资本重组

方法：cross sectional model

内容和结论：银行可以在2008年金融危机期间进行资本重组，检验基于应计制的资本措施的后果和有效性

优点：这种会计选择有助于降低政府干预的成本，并避免对现有股东所有权的稀释

缺点：不能注入流动性；只能提供临时的救济；投资者认为是财务困难的信号

创新点：**概念层面：**首次探讨基于应计制的会计选择与其他银行资本化手段之间的相互作用；**技术层面：**清楚地区分了不同的重新分类类型，实证识别



Measuring Founding Strategy

12. 衡量创始战略

问题提出： 创业公司的战略差异化：能否在消费者市场中确立独特的价值主张。

方法： 自然语言处理 wordembeddings算法doc2vec + 回归

内容： 初创公司在成立时在其网站上所陈述的价值主张与市场上其他公司所陈述的价值主张之间的距离

衡量创始战略及其与业绩的相关性（早期融资、股票绩效、经济）

创新点：

方法论： 衡量创始战略差异化，词嵌入



Vertical Integration and Foreclosure Evidence from Production Network Data

13. 垂直整合和止赎：来自生产网络数据的证据

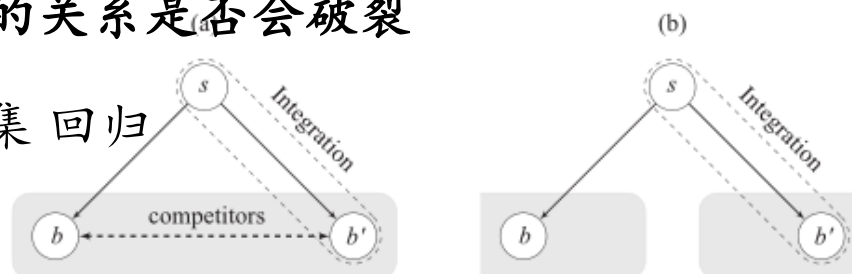
➤ **问题提出：**在垂直并购之后买卖双方的关系是否会破裂

➤ **方法：**美国和国际买卖关系的新数据集 回归

➤ **内容：**

- 当供应商 s 与买方 b 的竞争对手 b' 垂直整合时，关系比与不相关的公司垂直整合时更容易破裂
- 适用于国内并购，也适用于跨国并购，也适用于国内和国际关系
- 当一个公司的供应商与竞争对手合并时，该公司的销售额就会大幅下降
- 如果该公司有替代供应商，这种销售下降就会减轻

➤ **创新点：**不是对整合企业本身的影响，而是对垂直相关企业的影响



14.The Effects of COVID-19 on U.S. Small Businesses: Evidence from Owners, Managers, and Employees

COVID-19对美国小企业的影响：来自所有者、经理和员工的证据

方法：在2020年4月和2020年12月上进行的两波survey，Facebook

内容和结论：①大、老、男更有可能在大流行的早期保持开放

②仍然开放中，对需求冲击的担忧超过了对供应冲击的担忧

③近四分之一的公司降价，降价主要集中在面临财务限制和需求冲击的企业之间；几乎没有公司提高了价格

④在大流行开始时，只有四分之一的小企业能够获得正式的融资来源，而获得正式的融资也影响了企业对大流行的反应。

⑤家庭责任的增加影响了管理者和员工专注于自己的工作的能力，而商业责任的增加则影响了他们照顾自己的家庭成员的能力。

创新点：大样本，异质性



Reference Dependence in Intertemporal Preference

15. 跨期偏好中的参考依赖

- **问题提出：**冲动购物与储蓄之间的争论，参考自己过去的购买行为和当前同龄人的购买行为，可以进一步影响决策。本文系统考察参照依赖在跨期选择中的作用。
- **内容：**以过去消费为参考点被称为内生参考依赖，由选择环境产生的参考效应称为外生参考依赖。
 - 当人们把面向现在的固定选择作为参考点时，他们表现得更不耐烦，而当他们把面向未来的固定选择作为参考点时，他们表现得更有耐心
 - 早期结果被作为后期结果的参考点，这也会导致折现因子的偏差
 - 外生和内生参考效应在跨期选择中的重要性
- **方法：**实验（choice-list design） Theoretical Framework and Predictions
- **创新点：**首次提供了内源性和外源性参考点的联合评估
有助于解释时间偏好激发中的一些异常现象



16. A Data-Driven Approach to Multistage Stochastic Linear Optimization 数据驱动的多阶段随机线性优化方法

结论：在这项工作中，我们提出了一种新的数据驱动的方法，基于鲁棒优化，以解决多阶段随机线性优化问题，其中不确定性是相关的时间。我们证明了所提出的方法是渐近最优的，这保证了该方法在有大数据存在的情况下提供了潜在随机问题的接近最优的近似。同时，该方法所提出的优化问题可以通过逼近算法和重构技术来解决，这为多阶段鲁棒优化的成功奠定了基础。

基于实际应用的计算实例说明了该方法的实际价值，表明所提出的数据驱动方法可以在合理的计算时间内产生高质量的决策。通过这些贡献，这项工作为帮助跨领域的组织利用历史数据在动态环境中做出更好的操作决策提供了一步。

具有单一仓库和多个零售商的网络中的随机库存补充问题



17. Can Consumer-Posted Photos Serve as a Leading Indicator of Restaurant Survival? Evidence from Yelp 消费者发布的照片能否作为餐厅生存的领先指标？来自Yelp的证据

问题提出：消费者发布的照片是否会在预测企业生存方面发挥作用？

数据：17,719家美国餐厅在Yelp上发布的755,758张照片，1,121,069条评论

方法：机器学习技术提取照片、评论特征；预测XGBoost算法；因果森林

内容和结论：消费者发布的照片是餐厅生存的有力预测器



创新点：第一个探索消费者照片是否可以作为长期商业繁荣的领先指标的实证研究



17. Can Consumer-Posted Photos Serve as a Leading Indicator of Restaurant Survival? Evidence from Yelp 消费者发布的照片能否作为餐厅生存的领先指标？来自Yelp的证据

问题提出：消费者发布的照片是否会在预测企业生存方面发挥作用？

数据：2004年-2015年 17,719家美国餐厅在Yelp上发布的755,758张照片，1,121,069条评论

方法：机器学习技术提取照片、评论特征；预测XGBoost算法；因果森林

内容和结论：消费者发布的照片是餐厅生存的有力预测器

照片的信息量（例如，食物照片的比例）更多地与餐厅的生存相关，而不是照片属性（例如，构图、亮度）

在照片内容变量中，食物照片的比例与餐厅生存率的正相关关系最大，其次是外部和室内照片的比例。

创新点：第一个探索消费者照片是否可以作为长期商业繁荣的领先指标的实证研究



Thank You!



山西大学

shanxi university