

南大商学评论

Nanjing Business Review

企业盈余管理、投资者情绪与IPO溢价

——基于信息技术行业的实证研究

张楚清 王梓婷 孙武军

中国高技术产业空间极化及收敛性研究

——基于区域和行业的视角

吕承超 商圆月

中国旅游上市公司规模经济影响因素研究

窦璐 赵莹

分析师跟进、终极控制人性质与企业应计及真实盈余管理行为选择

袁知柱 李江红 王书光

顾客期望研究述评及其多维化结构分析

徐娴英 吴诗宇 马钦海

中国学术界一稿多投行为的制度原因研究

汤二子

董事关联网络和企业慈善捐赠行为的实证研究

徐淋 刘春林

34

2016-13(2)

经济转型与发展研究系列

南大商学评论

Nanjing Business Review

34



南京大學出版社

图书在版编目(CIP)数据

南大商学评论. 第34辑 / 刘志彪主编. — 南京 :
南京大学出版社, 2016. 10

ISBN 978-7-305-17625-8

I. ①南… II. ①刘… III. ①中国经济—文集 IV.
①F12-53

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 230829 号

出版发行 南京大学出版社
社 址 南京市汉口路 22 号 邮 编 210093
出 版 人 金鑫荣

书 名 南大商学评论(第 34 辑)
主 编 刘志彪
执行主编 贾良定 皮建才
责任编辑 徐 媛 尤 佳 编辑热线 025-83597482

照 排 南京南琳图文制作有限公司
印 刷 宜兴市盛世文化印刷有限公司
开 本 787×1092 1/16 印张 13.25 字数 259 千
版 次 2016 年 10 月第 1 版 2016 年 10 月第 1 次印刷
ISBN 978-7-305-17625-8
定 价 32.00 元

网址: <http://www.njupco.com>
官方微博: <http://weibo.com/njupco>
官方微信号: njupress
销售咨询热线: (025) 83594756

* 版权所有, 侵权必究

* 凡购买南大版图书, 如有印装质量问题, 请与所购
图书销售部门联系调换

主办单位

南京大学长江三角洲经济社会发展研究中心
教育部人文社会科学百所重点研究基地

南京大学经济转型和发展研究中心
教育部哲学社会科学创新基地

南京大学商学院

《南大商学评论》编辑委员会

主 任 沈坤荣

主 编 刘志彪

副 主 编 郑江淮 刘春林

编 委 (以姓氏笔画为序)

于津平 马野青 王全胜 王跃堂

安同良 刘志彪 刘 洪 刘春林

张正堂 张 兵 陈传明 沈坤荣

杨 忠 杨雄胜 范从来 郑江淮

洪银兴 赵曙明 徐志坚 贾良定

葛 扬 韩顺平 裴 平

执行主编 贾良定 皮建才

执行编委 (以姓氏笔画为序)

卜茂亮 王 宇 王 兵 毛伊娜

曲兆鹏 刘德溯 李 剑 张 骁

张 晔 何 健 杨 雪 林 树

周 耿 郑东雅 姜 嫵 徐小林

黄韞慧 韩 剑 蒋春燕 蒋 或

主编的话

《南大商学评论》是由南京大学商学院主办的经济学、管理学类非连续的学术出版物。创办以来,以其规范、严密、扎实的研究风格受到国内外学者的高度评价,2012年被中国社会科学研究评价中心评定为 CSSCI 来源刊物。在此,我向关心、支持本文集的同仁们表示衷心的感谢!

新一轮的全球化期待中国学术研究像中国经济一样,进入世界学术研究关注的焦点和前沿。为了鼓励源自中国的原创性研究,《南大商学评论》立足于中国经济转型和发展实践,提倡从中国经济管理的实践中发现问题、提炼问题、分析问题和解决问题。

本文集将延续以前的传统,广泛接受来自国内外学者的自由投稿,采用双向匿名审稿制度,主要发表原创性的、规范和实证研究的学术论文,以及案例、综述和评论性的文章。研究领域不限,欢迎从宏观经济学、财政金融、产业组织、国际贸易、比较经济学、企业管理、市场营销、人力资源、电子商务、会计等相关具体领域进行专门化研究的成果。

欢迎赐稿,谢谢!



目录

-
- 1** 企业盈余管理、投资者情绪与 IPO 溢价
——基于信息技术行业的实证研究
张楚清 王梓婷 孙武军
-
- 25** 中国高技术产业空间极化及收敛性研究
——基于区域和行业的视角
吕承超 商圆月
-
- 52** 中国旅游上市公司规模经济影响因素研究
窦璐 赵莹
-
- 74** 分析师跟进、终极控制人性质与企业应计及真实
盈余管理行为选择
袁知柱 李江红 王书光
-
- 105** 顾客期望研究述评及其多维化结构分析
徐娴英 吴诗宇 马钦海
-

-
- 124** 中国学术界一稿多投行为的制度原因研究

汤二子

- 143** 董事关联网络和企业慈善捐赠行为的实证研究

徐 淋 刘春林

- 160** 从决策角度探讨在线免费产品试用行为的心理动机及其影响因素
——以淘宝试用中心为例

徐 盛 施其勇 缪承凯 杨 雪 郑称德

- 186** 组织支持感、雇员正面情绪与雇员忠诚度的关系
——基于空服人员的研究

简浩贤 张绿漪

CONTENTS

-
- 1** Earnings Management, Investor Sentiment and
IPO Overvaluation
——An Empirical Research on IT Industry
Chujing Zhang Ziting Wang Wujun Sun
-
- 25** A Study of Spatial Polarization and Convergence of
China's High-Tech Industry Based on the Perspective
of Region and Industry
Chengchao Lv Yuanyue Shang
-
- 52** An Study on Factors influencing Economies of Scale
of China's Listed Tourism Enterprises
Lu Dou Ying Zhao
-
- 74** Analyst Following, Nature of the Ultimate Controller
and the Choice between Accrual and Real
Earnings Management
Zhizhu Yuan Jianghong Li Shuguang Wang
-
- 105** Reviews on Customer Expectation and
Analysis its Multi-dimensional Structure
Xianying Xu Shiyu Wu Qinhai Ma
-

-
- 124** Research on the Institution Reason for Multiple-Submission Behavior in Chinese Academic Communities

Erzi Tang

-
- 143** An Empirical Analysis of Board Network and Corporate Charitable Contributions

Lin Xu Chunlin Liu

-
- 160** Understanding the Motivation and its Influencing Factors of the Online Free Trial Behavior Form the Decision Making Perspective

—A case study of Taobao trial center

Sheng Xu Qiyong Shi Chengkai Miu Xue Yang Chende Zheng

-
- 186** The Effects of Perceived Organizational Support on Employees' Emotion and Loyalty in Airline Company: Moderating Effect of Organizational Justice

—the Case of Flight Attendants

Haoxian Jian Lvyi Zhang

企业盈余管理、投资者情绪与 IPO 溢价

——基于信息技术行业的实证研究^①

张楚清 王梓婷 孙武军*

【摘 要】 IPO 溢价率过高问题在中国股票市场上较为突出,我们认为,企业盈余管理和投资者情绪是影响 IPO 溢价的重要因素。作为战略性新兴产业代表的信息技术行业,为了满足上市条件,公司管理层存在盈余管理的动机,股票也因为具有概念题材受到市场上投资者的追捧,此外,该行业的企业在规模、成立年限、发展速度和发展特点等方面呈现出与传统行业中的企业明显不同的特点,具有研究的意义与价值。基于此,我们以信息技术行业 158 家公司为样本,运用扩展的 Jones 模型测算了样本公司的盈余管理,并运用主成分分析法构建了投资者情绪指标,最后运用 OLS 模型对企业盈余管理和投资者情绪这两个因素对该行业上市公司 IPO 溢价的影响进行了实证检验。实证结果表明,投资者情绪和 IPO 溢价存在显著的正相关关系,表明投资者情绪高涨对 IPO 溢价有重要影响。企业盈余管理在回归中不显著,不会系统地影响信息技术行业的 IPO 溢价现象,表明企业盈余管理可能在更大程度上影响的是

① 本文得到中国特色社会主义经济建设协同创新中心、国家自然科学基金(编号:71301072)和江苏省优势学科建设工程(PAPD)的资助。

* 张楚清(1994—),南京大学商学院金融与保险学系研究生,主要研究领域为公司金融、资产定价与风险管理,E-mail:clearzcq@163.com;王梓婷(1994—),南京大学商学院金融与保险学系研究生,主要研究领域为公司金融、资产定价与风险管理,E-mail:princetingw@163.com;孙武军(1973—),通讯作者,副教授,南京大学商学院金融与保险学系,主要研究领域为金融工程与微观金融理论、保险原理与风险管理,E-mail:wjsun@nju.edu.cn。

一级市场的 IPO 抑价而非二级市场的 IPO 溢价;此外,样本个数、样本的时间区间以及行业特征等因素也会对实证结果产生影响。据此,我们认为,现阶段应对 IPO 溢价率过高问题,可以从加强信息披露、培育理性的投资者和推动 IPO 上市发行制度改革等方面着手。

【关键词】 IPO 溢价 企业盈余管理 投资者情绪

【JEL 分类】 G14 G19

一 引言

在中国股票市场上,IPO 首日超额收益过高的现象长期存在,为此,监管层多次启动新股发行制度改革。2009 年第三轮发行制度改革后股票市场的 IPO 首日超额收益有所下降,“破发”^①现象时有出现,但“三高”^②问题依然较为严重。2014 年,IPO 在暂停 14 个月后重启,同样问题不断:多家公司 IPO 由于发行定价过高被证监会叫停,而二级市场上投资者的狂热使数只新股在上市之后遭遇不同程度的炒作。信息技术行业属于高科技行业,该行业的股票由于具有概念题材,受到投资者较多的关注,因而研究该行业的 IPO 首日超额收益问题具有重要的现实意义。

对 IPO 首日超额收益现象,学界主要有两种解释。一种认为超额收益是一级市场上 IPO 发行价格定价过低造成的,即抑价理论;另一种理论认为,由于信息不对称、二级市场上非理性交易者的存在使得 IPO 上市首日收盘价远高于上市公司的内在价值,即溢价理论。抑价理论以一级市场为竞争市场和二级市场为有效市场为前提,而目前中国股票市场尚未达到弱势有效;此外,近年来 IPO 发行价格过高现象较为普遍,用抑价理论解释超额收益问题缺乏足够的说服力。焦明宇和安慧琴(2012)以创业板的 291 家上市公司为样本,通过实证检验证明了一级市场的 IPO 抑价理论不能很好地解释我国的 IPO 首日超额收益问题,而二级市场的 IPO 溢价理论能够更好地解释首日超额收益问题,并得出了“噪声交易者、投资者的非理性行为是影响我国创业板市场 IPO 溢价率的重要因素”等结论。在 IPO 溢价问题的研究中,投资者情绪是

① “破发”:新股上市首日跌破发行价格。

② “三高”:新股发行价格高、市盈率高、超募高。

影响 IPO 溢价的重要因素。投资者情绪是投资者对于未来预期的系统性偏差,当投资者对某只股票持有过于乐观的预期时,往往会大量买进该股票,使股价偏离其内在价值,产生 IPO 溢价。Dorn 发现乐观投资者过高地预期了新股的价值,这种乐观情绪使投资者支付了更高的价格来购买新股,产生了 IPO 溢价。国内学者陈家伟和田映华通过实证分析,得出了个人投资者偏好其所在行业的发行企业,并容易形成过于乐观的预期,导致 IPO 市场短期内价格偏离其真实价值的结论。从企业内在价值出发,我们认为企业盈余管理也是影响 IPO 溢价的一个重要因素。盈余管理是上市公司在会计准则和会计方法允许的范围之内操纵利润最大化自身利益的行为。Teoh 等认为,如果公司较多地利用了操纵性应计利润以增加报告盈余,在首次公开发行和增发之后其股价会大幅度下跌。张宗益和黄新建通过实证研究,证明了中国上市公司 IPO 前后存在盈余管理的现象。投资者情绪和盈余管理这两大因素也会对股票价格产生一定程度的影响。谭跃和夏芳(2011)综合考虑盈余管理与投资者情绪对上市公司股价与投资的关系,得出了“两大因素在不同时期分别主导股价与公司投资的关系”的结论。

已有的国内文献中专门研究 IPO 溢价问题的较少,在解释 IPO 溢价现象上缺乏针对性。在研究角度上,多以一个角度为切入点进行分析,不够全面;在样本选取上,大多研究的是整个 A 股市场或是 A 股市场的某一板块(如创业板、中小板等),没有针对特定行业的分析;在时间的选取上,时间跨度较大,难以较为准确地反映近期市场的情况。基于此,本文选取了 2009 年 12 月至 2014 年 2 月信息技术行业新上市的 158 家公司为样本,重点分析了自 2009 年 IPO 改革以来企业盈余管理和投资者情绪两个因素对信息技术行业 IPO 溢价的影响,回答了该行业是否存在严重的 IPO 溢价问题?投资者情绪和企业盈余管理是否能够解释该行业的 IPO 溢价问题?投资者情绪和企业盈余管理哪个因素对 IPO 溢价的影响更大?本文将以往对整个市场的研究细化到对单一行业的研究,从而为该行业 IPO 溢价问题的解决、为投资者和监管者对单一行业的分析和监管提供了一些参考,在一定程度上弥补了前人研究的不足。

二 理论分析与研究设计

1. 盈余管理理论及模型

(1) 盈余管理理论

盈余管理的概念最早由美国的会计学家 Katherine Schipper 于 1989 年

提出,“所谓盈余管理是指为了获得私人利益而有目的地控制对外财务报告。”国内学者陆建桥对盈余管理的定义为:“企业管理人在会计准则允许的范围内,为了实现自身效用最大化和(或)企业价值最大化而做出的会计选择。”IPO前的盈余管理现象在国内外均比较普遍,并会对公司上市之后的财务状况,股价高低有一定的影响。Friedlan 采用了 De Angelo 修正后的 Jones 模型的方法,对 1981—1984 年间美国市场的 277 个 IPO 样本进行实证检验,结果显示企业在 IPO 前存在着较为明显的盈余管理现象。林舒和魏明海通过控制行业影响的实证研究,发现工业类上市公司在 IPO 前,会通过操纵性应计利润进行盈余管理,并进一步解释了 IPO 前后公司的收益表现。企业盈余管理对 IPO 溢价的影响主要表现为上市公司通过盈余管理美化会计报表,影响投资者对公司内在价值的判断,从而推高了上市首日收盘价,进而对 IPO 溢价产生影响。

(2) 盈余管理的衡量方法

盈余管理衡量方法主要有三种:特定应计项目法、盈余分布检测法和应计利润分离法。其中,特定应计项目法适用于特定的行业,局限于小样本或具体的行业或部门;盈余分布检测法不能很好地检测公司的盈余管理程度,只能检验公司是否在阈值处存在盈余管理行为;应计利润分离法是应用最为广泛的一种方法,适用性强,因此本文主要采取该方法衡量上市公司的盈余管理行为。

应计利润分离法把净利润分为经营活动现金净流量(CFO)和应计利润总额(TA)。应计利润总额由可操纵应计利润(DA)和非可操纵应计利润(NDA)构成。其中非可操纵应计利润是指基于一致性原则,管理层不得随意操纵和选择的一部分应计利润。可操纵应计利润是指在会计准则允许的范围内,管理层可根据职业判断和经验选择会计政策和方法进行调控的一部分应计利润。所以,管理人员一般通过计算可操纵应计利润的大小衡量盈余管理的程度。

(3) 扩展的 Jones 模型

应计利润分离法下有很多模型,如 Healy 模型、随机游走模型、Jones 模型、业绩匹配模型和真实盈余管理模型等。目前运用最广泛的是修正的以及扩展的 Jones 模型。由于本文选取的样本为信息技术行业的上市公司,属于高科技企业,因此大部分企业拥有一定数量的无形资产,采用我国学者陆建桥提出的扩展的 Jones 模型进行估计较为准确。具体的模型如下:

$$\frac{NDA_t}{A_{t-1}} = \alpha_1 (1/A_{t-1}) + \alpha_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \alpha_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \alpha_4 IA_t/A_{t-1} \quad (1)$$

α_1 、 α_2 、 α_3 、 α_4 估计值的计算根据下面的模型,将各项数据代入进行多元回

归得到:

$$\frac{TA_t}{A_{t-1}} = \beta_1 (1/A_{t-1}) + \beta_2 \left(\frac{\Delta REV_t - \Delta REC_t}{A_{t-1}} \right) + \beta_3 (PPE_t/A_{t-1}) + \beta_4 IA_t/A_{t-1} + \epsilon_t \quad (2)$$

式(2)中 $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ 是公式(1)中 $\alpha_1, \alpha_2, \alpha_3, \alpha_4$ 中的估计值, ϵ_t 是误差项, 表示可操纵应计利润。

在计算出 NDA_t 后就可以得出可操纵性应计利润 DA_t 。公式如下:

$$DA_t = TA_t - NDA_t \quad (3)$$

其中, ΔREV_t 表示第 t 期收入与第 $t-1$ 期收入的差额;

ΔREC_t 表示第 t 期应收账款与第 $t-1$ 期应收账款的差额;

IA_t 表示第 t 期的无形资产和其他长期资产;

PPE_t 表示第 t 期期末固定资产账面价值;

A_{t-1} 表示第 $t-1$ 期期末总资产。

(4) 有关盈余管理的研究假设

Stein 通过研究发现企业通常选择将会计盈余或会计利润作为衡量企业价值的标准,若当前拥有较高的盈余或利润则向投资者传递了公司具有较好的盈利能力的信号。由于上市公司和投资者之间存在信息不对称,且我国二级市场上所占比重较大的中小投资者专业知识较为欠缺,无法对报告盈余和真实盈余,永久盈余和暂时盈余完全区分。在选股进行投资的过程中,仅依赖于招股说明书中财务报表的相关信息,很容易受到管理层美化后的会计信息的影响,产生盲目追捧新股的非理性行为,从而导致 IPO 溢价过高。因此, IPO 前盈余管理可能是引起 IPO 高溢价的原因之一。由于本文研究的对象——信息技术行业的公司多为在中小板和创业板上市的中小公司,处于快速成长阶段,盈利性较差,但公司急需大量资金支持发展,因此这类公司存在盈余管理的动机,力图通过美化财务报表来满足上市条件,并引起投资者的兴趣。基于以上分析,本文提出第一个假设:

假设 1:信息技术类上市公司存在 IPO 前盈余管理行为。

盈余管理按其调整的方向分为向上盈余管理和向下盈余管理。向上盈余管理是指上市公司在本身资产质量或经营业绩较差、利润无法达到上市要求或是不能吸引投资者的情况下,采取粉饰会计报表等方式提高盈利以达到利润指标要求的行为。而那些盈利能力较好,利润指标达到 IPO 发行相关要求的公司,通常会为了实现持续增长或下一年顺利达到指标而进行向下盈余管理。向上盈余管理使得报告盈余大于实际盈余。由于二级市场的投资者多为中小投资者,容易对美化过的财务信息产生过度反应,使得 IPO 首日收盘价因为向上盈余管理而增加的幅度大于公司内在价值由于向上盈余管理增加的幅度,从而使 IPO 溢价程度增加。据此,本文提出第二个假设:

假设 2:向上盈余管理与 IPO 溢价存在正相关关系。

根据上文的说明,向下盈余管理会使报告盈余少于实际盈余,从而使得以财务报表数据计算出的公司内在价值随着报告盈余的减少而减少。在二级市场上充斥大量非理性投资者的情况下,收盘价下降可能存在刚性,即收盘价因向下盈余管理而降低的幅度小于公司内在价值降低的幅度,从而使 IPO 溢价率增加。因此,本文提出第三个假设:

假设 3:向下盈余管理与 IPO 溢价存在负相关关系。

2. 投资者情绪指数构建

经济学家把金融市场上的交易者分为理性交易者和非理性交易者,后者通常被认为是噪声交易者。DeLong et al. 建立了 DSSW 模型来分析噪声交易者对资产价格的影响。在其模型中包含有三种类型的交易者:一是正向反馈交易者(Positive Feed-back Trader),就是那些当股票价格上升就买进,而当股票价格下降就卖出的投资者;二是信息灵通的理性投机者(Informed Rational Speculator);三是消极投资者(Passive Investor),他们的交易行为完全依赖于与基础价值相关的价格变动。他们认为,IPO 市场中的投资者就是典型的正向反馈交易者。当市场价格上涨时,投资者会买入新股,或者观察到最近的 IPO 首日超额收益较高时,也会积极申购新股。他们的申购加大了对新股的需求量,使得新股的首日回报率依然较高。Ljungqvist et al. 认为投资者情绪高涨是导致 IPO 溢价的重要因素。投资者的情绪越高涨,二级市场的非理性程度越高,IPO 首日收盘价越容易偏离正常值,从而推高 IPO 溢价率。基于上述分析,本文提出第四个假设:

假设 4:投资者情绪越高涨,IPO 溢价率越高。

为了研究投资者情绪对 IPO 溢价的影响,需要对投资者情绪进行衡量,目前学术界大都采用代理变量的方法。Lemmon 和 Peortinaguina 用消费者信心指数作为投资者情绪的代理变量。Lee et al. 和 Lowry 用封闭式基金折价率来衡量交易者的乐观情绪,发现投资者较为乐观的时期封闭式基金的折价率通常较低。Baker 和 Wurgler 将封闭式基金折价率、换手率、IPO 首日回报率均值、IPO 数目、新股发行量和股利溢价等 6 种测量指标结合起来构造了一个综合指数,该指数可以较好地衡量投资者情绪。易志高和茅宁在封闭式基金折价、IPO 数量及上市首日收益、消费者信心指数和新增投资者开户数等个单项情绪指标的基础上,构建了一个能较好测度中国股票市场投资者情绪的综合指数(CISCI)。黄德龙等利用交易量、封基折价和 A 股新开户比率构建了一个投资者情绪指数,并用之验证了情绪与投资收益间的关系。

易志高等对投资者情绪的测量方法进行总结,将其分为客观指标、主观指标和复合指标三大类。由于主观指标和客观指标都只能从某一侧面对投资者情绪进行衡量,不够全面,因此复合指标可能是衡量投资者情绪的最优选择。

本文主要借鉴易志高构建 CISC 指数的方法,由于上市首日收益这一指标和本文重点研究的 IPO 溢价存在较大的相关性,因此剔除该指标。Baker 和 Stein 认为非理性投资者由于过度自信情绪的作用,增加了市场的流动性,从而使股票的换手率增加,因此市场换手率能够作为场内投资者情绪的代理变量,以反映股市交易频繁程度。据此,本文新加入了市场换手率这一指标。最终,我们得到投资者情绪指数的构成^①:

(1) 市场交易量($TRADE_t$ 、 $TRADE_{t-1}$)

该指标衡量的是股票市场上月与本月的交易股数的比值。当该比例大于 1 时,表明投资者交易股数增加,投资者对市场有较乐观的预期,投资情绪高涨;反之,当该指数小于 1 时,则表明投资者情绪悲观。

(2) 封闭式基金折价率($FUND_t$ 、 $FUND_{t-1}$)

该指标是投资者情绪基本代理变量之一,主要衡量的是个体投资者对于市场的预期。一般认为,折价率越高,投资者对市场越不看好。本文采用封闭式基金月末折价率的加权平均值。

(3) 消费者信心指数($CONF_t$ 、 $CONF_{t-1}$)

该指标是社会调查类指标,是所有指标中唯一的主观指标,反映了消费者的主观情绪。本文选取了前一期和当期两期的消费者信心指数作为衡量投资者情绪的指标。

(4) IPO 数量($IPON_t$ 、 $IPON_{t-1}$)

该指标的含义是每月 IPO 的上市公司家数。此处使用这一指标是对 IPO 前期收益指标的替代,目的是避免实证过程中存在线性相关问题。本文采用 IPO 数量的对数进行计算。

(5) 市场换手率($TURN_t$ 、 $TURN_{t-1}$)

市场换手率反映了股市交易频繁程度。一般而言,换手率越高,市场情绪水平越高。

(6) 新开户数($OPEN_t$ 、 $OPEN_{t-1}$)

新开户数是一个直观反映投资者情绪的指标,表现了投资者对于证券市场的参与度和热情度。一般而言,投资者情绪高涨,新开户数会增加。本文采用新开户数的对数进行计算。

① 此处构建的投资者情绪指数衡量的是整体股票市场的投资者情绪,而非信息技术行业专门的投资者情绪,原因在于:在股票市场上,单一行业的投资者情绪与整个股票市场的投资者情绪是相互融合的,难以从整个股票市场投资者情绪中分离出来。这是因为投资者在投资购买信息技术行业股票的同时,很有可能也购买了其他行业的股票,而同时购买上述公司股票的原因很有可能是同一个,比如前一段时间 IPO 溢价率较高,或是国家新近出台了一些行业扶持政策,都会对多个行业产生重大利好等。