湖北经济学院学术文库

利益冲突与分析师预测行为
——基于基金公司分仓佣金的视角

李 钻 著

长江出版传媒
湖北人民出版社

需要全本请访问 www.ertongbook.com

湖北经济学院学术文库

利益冲突与分析师预测行为
——基于基金公司分仓佣金的视角

■李 钻 著

长江出版传媒
湖北人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

利益冲突与分析师预测行为:基于基金公司分仓佣金的视角/李钻著.
武汉:湖北人民出版社,2020.7
ISBN 978-7-216-09919-6
Ⅰ.利… Ⅱ.李… Ⅲ.投资基金—投资分析—研究—中国 Ⅳ.F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字(2019)第 299301 号

责任编辑:沈 红
封面设计:张 弦
责任校对:范承勇
责任印制:王铁兵

出版发行:湖北人民出版社 **地址**:武汉市雄楚大道 268 号
印刷:武汉市籍缘印刷厂 **邮编**:430070
开本:710 毫米×1010 毫米 1/16 **印张**:10.25
字数:164 千字 **插页**:2
版次:2020 年 7 月第 1 版 **印次**:2020 年 7 月第 1 次印刷
书号:ISBN 978-7-216-09919-6 **定价**:40.00 元

本社网址:http://www.hbpp.com.cn
本社旗舰店:http://hbrmcbs.tmall.com
读者服务部电话:027-87679656
投诉举报电话:027-87679757
(图书如出现印装质量问题,由本社负责调换)

总　序

1919 年，当中国这个东方文明古国正在经历五四新文化运动洗礼时，德国著名社会学家马克斯·韦伯在慕尼黑大学进行了一次题为《以学术为志业》的演讲。在百年的曲折前行中，韦伯的演讲像暗夜中的一盏明灯，给无数中国学者带来希望之光，影响深远。

面对当下社会转型、信仰缺失等矛盾与冲突，每一位有志于学术的学者都需要重新审视自己："我们为什么要从事学术？"法国哲学家米歇尔·福柯说："有人会悲悼目前的真空，在理念的世界中继续追寻一种专制。但是另外一些人，一旦在他们的生命中发现了一种新的音调，一种新的观看的方式，一种新的行为方式，我相信这些人决不会哀叹这个世界是一个谬误，不会哀叹历史上充满了无足轻重的人，不会喝令别人住嘴以使自己的责难之声被人听见。"福柯的一番话解答了无数学者心中的困惑，指出了学术研究绝不仅仅是一种职业，也是一种生活方式，甚至是一种游离于世俗价值之外的信仰，一种在繁华落尽之后仍能找到生命意义与希望的精神自足与崇高。

以学术为志业，要将生命融入学术，淡泊名利。国学大师梁启超在《清代学术概论》一书中将清代学者取得巨大成就的主要原因归结为："俗既俭朴，事畜易周，而寒士素惯淡泊，故得与世无竞，而终其身于学。"一个人只有超越名利的束缚，才能洞察宇宙人生的奥妙。韦伯曾言"学术生涯是一场鲁莽的赌博"，但若每一位有志于学术的人具有"昨夜西风凋碧树，独上高楼，望尽天涯路"的心理准备与承受孤独的勇气，同时有"衣带渐宽终不悔，为伊消得人憔悴"的坚持，那么他一定会体验到"众里寻她千百度，蓦然回首，那人却在灯火阑珊处"的喜悦与满足。孔子云："朝闻道，夕死可矣！"更是将生命与学问相联系。事实上，如果学术不能上升到信仰的高度，不能融入生命意义与人生价值的话，要么变得空洞无物，要么成为沽名钓誉的工具。

以学术为志业，要怀经世济民之心，心系天下。很多人感慨：今天的社会很难再产生大师！是我们的物质条件太差？还是自身对学术失去了敬畏之

心？或许，我们可以从追溯往哲先贤的足迹中寻找答案。中国古代士人素有关怀天下的传统，宋代理学家张载将学术的追求归纳为四句话："为天地立心，为生民立命，为往圣继绝学，为万世开太平。"这是何等的气魄和胸襟！在民国那个曾经大师辈出的年代，鲁迅、闻一多……一个个响亮的名字背后，是浓浓的战火，弥漫的硝烟。正是将思想与学问着眼于整个民族的前途命运、生死存亡，大师们才取得了傲人的成绩。心系国家，才会以神圣而虔诚的态度面对学术，才会产生经世济民的不朽著作。反之，一心只为"稻粱谋"，纵然有万般才智，也很难成气候。

"大学者，研究高深学问者也"，学术永远是大学的灵魂。作为一所合并成立仅十余年的年轻高校，湖北经济学院可能刚刚入门，谈不上鲜明的学术传统，但我们有巨大的发展潜能。建校至今，我们始终保持着向上的活力与动力。一大批以学术为志的年轻博士、中青年学者踊跃加盟，推动学校科研实力持续提升，高水平研究成果不断涌现。

一套丛书不仅可以展现一系列的学术成果，还能展现一所学校、一个国家，甚至一个时代的学术与思想风貌。正如我们观《永乐大典》，可以感受明代盛世的威仪与气魄；览《四库全书》，可以了解清代学术的整体格局。我们希望通过"湖北经济学院学术文库"向社会展示学校的学术风貌与氛围。因此，我们遴选著作时，首先坚持精品原则，努力推出高水准的学术著作，宁缺毋滥。其次，我们坚持百家争鸣，百花齐放，鼓励不同学科、不同学术风格的著作登上舞台。最后，我们希望一部著作不仅表达作者的学术观点，还能体现各自的学养与治学态度。严谨务实，充满个性的文章除了会给读者学术上的启迪之外，还能让人洞察到文章背后鲜活的人格与个性魅力。

学术文库建设没有终点，每一位以学术为志业的经院人都可以进入这个行列。薪火相传，愿"湖北经济学院学术文库"能成为一道亮丽的风景线，并以此作为我们新的舞台和新的学术起点，伴随着湖北经济学院的成长与腾飞，愈加绚丽多姿！

湖北经济学院

需要全本请访问 www.ertongbook.com

摘　要

近年来，随着中国资本市场的迅速发展，各种信息层出不穷，作为信息中介的分析师得到了投资者的广泛关注，在资本市场中发挥着重要的作用。在理想状态下，分析师通过收集信息、解读信息和传递信息，能够有效降低资本市场的信息不对称程度，提高资源配置效率。然而，无论是在新兴资本市场还是在成熟资本市场，分析师利益冲突普遍存在，其可能影响分析师的独立性和客观性，从而损害投资者利益。目前有关分析师利益冲突的研究大多是从分析师迎合上市公司管理层、支持券商自营业务、争取承销与经纪业务等方面进行，较少有文献关注基金公司行为对分析师预测行为的影响。

基金公司是资本市场的重要参与者，其不属于证券交易所的会员，必须通过证券公司才能进行证券交易。基金分仓就是指基金公司在不同的证券公司进行交易的行为。同时，基金公司也会向证券公司支付分仓佣金，即按证券交易实际成交金额的一定比例向证券公司交纳费用。基金公司是分析师服务的主要机构客户。基金公司在消费分析师服务的同时，其分仓佣金行为是否影响分析师的预测行为受到部分学者的关注。

作为投资者和上市公司之间重要的信息中介，分析师对基金公司重仓股的乐观偏差意味着分析师倾向于发布正面消息，隐藏负面消息。在乐观偏差的影响下，分析师的研究报告不能将公司的负面信息及时披露给外部投资者，从而导致上市公司的股价偏离公司的真实价值。当分析师预测的乐观程度越高或者发布的乐观预测次数越多，分析师报告隐藏的负面消息就越多，从而可能导致投资者情绪高涨和公司的股价被不断高估。当上市公司积累的负面消息超过市场容忍的极限而突然爆发时，了解到公司负面消息和股票真实价值的投资者很可能会选择“用脚投票”，从而很可能导致公司股价大幅度下降而发生股价崩盘。如果任其蔓延，将会酿成系统性风险。

本书根据中国的制度背景，基于利益冲突理论和信息不对称理论，研究

基金公司向券商支付的分仓佣金对分析师预测行为的影响。本书主要的研究内容和研究结论如下：

第一，基金公司分仓佣金是否影响关联分析师的信息关注和信息传递。本研究发现，关联分析师对支付分仓佣金的基金公司重仓股的关注度和发布研究报告的数量显著高于非关联分析师。进一步研究发现，相对于小规模公司，大规模公司的信息不对称程度较低且受到投资者的广泛关注，因此上述效应在基金重仓股为大规模公司的样本中得到保持；相对于大规模券商，小规模券商的收入来源较少，对基金公司分仓佣金的依赖程度较大，因此上述效应在分析师所属券商为小规模券商样本中得到保持；相对于明星分析师，非明星分析师希望能获取基金公司的支持当选明星分析师，从而与基金公司合作的动机更强，因此上述效应在非明星分析师样本中得到保持。此外，如果向券商支付分仓佣金的各个基金公司拥有共同的重仓股，且其支付的分仓佣金总额越大，关联分析师对其共同的重仓股的关注度越高，同时会对该股票发布更多的研究报告。

第二，基金公司分仓佣金是否影响关联分析师的乐观偏差。本研究发现，关联分析师对支付分仓佣金的基金公司重仓股的乐观偏差显著高于非关联分析师。进一步研究发现，相对于小规模公司，大规模公司拥有较多的社会资源且易于带来较高的成交量，因此上述效应在基金重仓股为大规模公司的样本中得到保持；相对于大规模券商，小规模券商受到的社会和行业关注较少，且其旗下的分析师为券商创收的动机更强烈，从而更容易妥协于利益冲突的压力，因此上述效应在分析师所属券商为小规模券商样本中得到保持；相对于明星分析师，非明星分析师缺乏声誉机制的制约，从而更容易妥协于利益冲突的压力，因此上述效应在非明星分析师样本中得到保持。此外，如果向券商支付分仓佣金的各个基金公司拥有共同的重仓股，当其支付的分仓佣金总额越大，关联分析师对其共同的重仓股的乐观偏差越大。

第三，分析师对基金公司重仓股的乐观偏差是否影响重仓股公司的股价崩盘风险。本研究发现，分析师对基金公司重仓股的乐观偏差与重仓股公司的股价崩盘风险呈正相关关系。进一步研究发现，在基金公司分仓佣金的压力下，相对于非关联分析师，关联分析师对基金公司重仓股的乐观偏差大于非关联分析师，从而导致关联分析师研究报告中隐藏了更多关于上市公司的负面消息，加大了投资者和上市公司的信息不对称，阻碍公司更

多的负面消息传递给资本市场中的投资者，从而很可能导致未来公司股价迅速下降而出现股价崩盘风险。因此，分析师对基金公司重仓股的乐观偏差与重仓股公司的股价崩盘风险呈正相关关系，这种效应在关联分析师中得到保持。

本书的研究贡献如下：

第一，根据中国的制度背景，以基金公司向券商支付的分仓佣金衡量基金公司行为，考察其对分析师预测行为的影响，与现有的相关研究相比，进一步细化了研究内容与研究方法，为研究分析师利益冲突提供了一个新的视角，丰富了分析师利益冲突的相关文献。

第二，系统考察了基金公司分仓佣金对分析师关注度、发布研究报告的数量以及乐观偏差的影响。相比于现有文献，本书较全面地研究了基金公司分仓佣金对分析师预测行为的影响，丰富了分析师预测行为的相关文献。

第三，从公司外部因素入手，以分析师对基金公司重仓股的乐观偏差作为市场中信息不对称的代理变量，从信息风险的角度出发，系统考察其对重仓股公司的股价崩盘风险的影响，为股价崩盘风险研究提供了一个新思路。

目　录

导　论…… 1

一、研究背景 …… 1
二、研究问题 …… 3
三、研究意义 …… 4
四、研究思路与研究方法 …… 6
五、研究贡献 …… 7
六、结构框架 …… 8

第一章　文献综述…… 11

第一节　分析师行为及其影响因素 …… 12
一、分析师跟踪 …… 12
二、分析师盈余预测 …… 14
三、分析师投资评级 …… 16
第二节　分析师利益冲突及其经济后果 …… 18
一、券商投行业务 …… 18
二、券商经纪和自营业务 …… 20
三、上市公司管理层 …… 21
四、基金公司等机构投资者 …… 22
第三节　分析师声誉机制 …… 24
一、分析师声誉机制有效 …… 24

二、分析师声誉机制失效 …… 25
第四节 股价崩盘风险 …… 26
一、国外研究 …… 26
二、国内研究 …… 27
第五节 文献述评 …… 27
本章小结 …… 28

第二章 理论基础与制度背景…… 29

第一节 理论基础 …… 29
一、有效市场假说 …… 29
二、信息不对称理论 …… 33
三、分析师利益冲突 …… 38
四、分析师预测行为与股价崩盘风险 …… 41
第二节 制度背景 …… 48
一、证券分析师行业的发展和现状 …… 48
二、基金业的发展、现状及相关概念 …… 53
三、基金公司与证券公司 …… 57
四、基金公司和分析师 …… 58
五、声誉机制对分析师的影响 …… 60
本章小结 …… 62

第三章 基金公司分仓佣金与分析师跟踪的实证研究…… 63

引言 …… 63
第一节 理论分析与研究假设 …… 66
一、基金公司分仓佣金对分析师关注的影响 …… 67
二、基金公司分仓佣金对分析师报告数量的影响 …… 68
第二节 研究设计 …… 69
一、数据来源以及样本 …… 69

二、变量的定义与度量 …… 69
三、实证模型 …… 73
第三节 研究结果分析 …… 74
一、描述性统计 …… 74
二、回归分析 …… 78
三、稳健性检验 …… 79
四、进一步分析 …… 84
本章小结 …… 92

第四章 基金公司分仓佣金与分析师乐观偏差的实证研究…… 94

引言 …… 94
第一节 理论分析与研究假设 …… 95
第二节 研究设计 …… 97
一、数据来源以及样本 …… 97
二、变量的定义与度量 …… 98
三、实证模型 …… 101
第三节 研究结果分析 …… 101
一、描述性统计 …… 101
二、回归分析 …… 103
三、稳健性检验 …… 105
四、进一步分析 …… 110
本章小结 …… 118

第五章 分析师对基金重仓股的乐观偏差与股价崩盘风险的实证研究… 119

引言 …… 119
第一节 理论分析与研究假设 …… 120
第二节 研究设计 …… 122
一、数据来源以及样本 …… 122

需要全本请访问 www.ertongbook.com

二、变量的定义与度量 …… 122
三、实证模型 …… 125
第三节 研究结果分析 …… 126
一、描述性统计 …… 126
二、回归分析 …… 127
三、稳健性检验 …… 129
四、进一步分析 …… 132
本章小结 …… 134

第六章 结论与展望…… 135

一、研究结论 …… 135
二、政策建议 …… 137
三、研究局限 …… 138
四、研究展望 …… 138

参考文献…… 139

导　论

一、研究背景

近年来，随着中国资本市场的迅速发展，各种信息层出不穷，作为信息中介的分析师得到了投资者的广泛关注，在资本市场中发挥着重要的作用。证券分析师是取得证券投资咨询资格的专业人士，他们通常供职于券商、基金公司、证券投资咨询机构，收集市场信息、行业信息以及上市公司的各种信息等，运用专业知识对其进行分析和解读，形成分析师研究报告，向投资者发布盈余预测和投资评级，供投资者投资决策。分析师研究报告包含了上市公司的基本面信息和业绩预测信息，并在资本市场上公开、快速地传播，能够减少资本市场的信息不对称，提高股价的信息含量，从而有效地提高资本市场资源配置的效率。

分析师通常关注于某一特定行业，并在该行业中发掘价值被低估的股票。Bhushan（1989）研究发现，分析师往往倾向于关注行业内规模较大的公司。当分析师锁定和关注某只股票时，就需要收集与之相关的综合信息，包括宏观信息、行业信息、公司战略信息、运营信息、财务信息和股价信息等。而分析师的价值主要体现在其对综合信息的收集和分析的过程。分析师通过对宏观市场的预测，对会计政策和历史财务业绩的分析，对未来财务业绩的预期，最终发布盈余预测和投资评级。分析师所发布的盈余预测能够有效减少信息不对称，增强股价反映企业价值的能力，从而促进市场资源优化配置（Brennan et al.，1991；Bhushan，1994）。在实证研究中，分析师的盈余预测被广泛地用作市场预期盈余的代理变量。由此可见，分析师盈余预测是理论界广泛关注的热点。分析师通过各种渠道向投资者、公司高管和基金公司等信息使用者传递预测信息，其传递信息的方式主要包括行业会议、财经媒体报道、券商晨报和分析师研究报告。此外分析师还通过电话、电子邮件和路演等方式与基金公司、公司高管等客户交流。其中，

最重要的方式就是分析师研究报告。分析师研究报告能体现分析师研究的价值，其需要分析师通过各种渠道收集公共信息和私有信息综合分析得出。然而，分析师在信息收集、信息加工、信息分析和信息传递的过程中，不仅需要与多方信息主体沟通交流，还需要权衡与各个主体之间的利益关系。

在理论上，分析师对信息的解读和传递，能够有效降低资本市场的信息不对称，提高资源配置效率。然而，无论是在新兴资本市场还是在成熟资本市场，分析师利益冲突普遍存在，其可能影响分析师的独立性和客观性，从而损害投资者利益。分析师利益冲突是指分析师通过发布有偏的研究报告，谋求自身或客户利益的同时损害其他方利益的行为。目前有关分析师利益冲突的研究大多是从分析师迎合上市公司管理层（赵良玉等，2013）、支持券商自营业务（曹胜和朱红军，2011）、争取承销与经纪业务（潘越等，2011）等动机进行研究。当前较少的文献关注了分析师与基金公司之间的利益冲突，并且仅使用基金重仓股数据对其进行衡量。

基金公司是资本市场的重要参与者，其不属于证券交易所的会员，必须通过证券公司才能进行证券交易。基金分仓就是指基金公司在不同的证券公司进行交易的行为。同时，基金公司也会向证券公司支付分仓佣金，即按证券交易实际成交金额的一定比例向证券公司交纳的费用。基金公司是分析师服务的主要机构客户。基金公司在消费分析师服务的同时，其分仓佣金行为是否影响分析师的预测行为受到部分学者的关注。

近年来，一些学者通过对存在利益冲突的分析师研究报告进行研究，发现这些研究报告存在着一些共同的特征，并根据这些特征进一步考察基金公司分仓佣金对分析师的影响。Firth et al.（2013）和Gu et al.（2013）研究发现，基金公司向券商支付的分仓佣金会导致关联分析师对基金公司的重仓股发布乐观的投资评级[①]。姜波和周铭山（2015）的研究表明，券商参股基金公司会导致关联分析师对基金公司的重仓股发布乐观的投资评级。为了便于与上市公司过去的业绩进行比较和评估股票价值，相对于单一的投资评级，投资者通常更关注分析师发布的盈余预测。然而，广大投资者往往对分析师所属券商面临的外部利益冲突关注不够，特别是基金公司分仓佣金的影响。因此，找到一条让投资者通过外部利益冲突发现分析师存在行为偏差

① 本书中，当分析师及其所属券商与基金公司等市场参与者存在利益关系时，则该分析师为关联分析师。

的传导路径显得十分重要，而这一路径的发现将有助于资本市场更加良好有序地发展。

作为投资者和上市公司之间重要的信息中介，分析师对基金公司重仓股的乐观偏差意味着分析师倾向于发布正面消息，隐藏负面消息。O’Brien et al.（2005）研究发现，分析师在利益冲突的影响下不愿意披露上市公司的负面消息。在乐观偏差的影响下，分析师的研究报告不能将公司的负面信息及时披露给外部投资者，从而导致上市公司的股价无法准确反映公司的真实情况。当分析师预测的乐观程度越高或者发布的乐观预测次数越多，分析师报告隐藏的负面消息就越多，从而可能导致投资者情绪高涨和公司的股价被不断高估。当上市公司积累的负面消息超过市场容忍的极限而突然爆发时，了解到公司负面消息和股票真实价值的投资者很可能会选择“用脚投票”，从而很可能导致公司股价大幅度下降而发生股价崩盘。如果任其蔓延，将会酿成系统性风险。

二、研究问题

根据以上的研究背景，为了研究基金公司分仓佣金对分析师预测行为的影响，以及分析师乐观偏差对基金重仓股公司的股价崩盘风险的影响，从而为帮助监管部门完善分析师的监管机制、投资者理性使用分析师报告并根据公司外部的风险预警信号及时规避崩盘风险较高的股票的研究目标提供经验证据。本书对如下内容进行了研究。

（一）基金公司分仓佣金对分析师跟踪行为的影响

根据利益冲突理论，由于基金公司对其持有的重仓股具有信息需求，基金公司会通过向分析师所属券商支付分仓佣金对关联分析师施加一定压力，影响获得分仓佣金的券商分析师的信息关注和信息传递。基于上述分析，引发本书的第一个研究问题，为了满足基金公司的信息需求，关联分析师对支付分仓佣金的基金公司重仓股的关注度和发布研究报告的数量是否高于非关联分析师。在此基础之上，本书继续考察基金重仓股的公司规模、分析师所属券商的规模以及分析师声誉对上述关系的影响。此外，如果向券商支付分仓佣金的各个基金公司拥有共同的重仓股，这些基金公司支付的分仓佣金总额是否会影响关联分析师对其共同的重仓股的关注度和发布

研究报告的数量。

（二）基金公司分仓佣金对分析师乐观偏差的影响

基金公司分仓佣金除了影响分析师的信息关注和信息传递，是否会影响分析师乐观偏差是本书关心的第二个问题。分析师报告不仅包括对宏观市场、具体行业和上市公司的相关信息解读，而且还包括分析师对公司发布的盈余预测和投资评级。而基金公司不仅是分析师主要的服务对象还是明星分析师的主要投票者。本书根据这些情况，研究关联分析师对支付分仓佣金的基金公司重仓股的乐观偏差是否比非关联分析师更高。在此基础之上，本书继续考察基金重仓股的公司规模、分析师所属券商的规模以及分析师声誉对上述关系的影响，以及如果向券商支付分仓佣金的各个基金公司拥有共同的重仓股，这些基金公司支付的分仓佣金总额是否会影响关联分析师对其共同的重仓股的乐观偏差。

（三）分析师乐观偏差对基金重仓股公司的股价崩盘风险的影响

分析师乐观偏差表示分析师盈余预测中包含了公司更多的正面消息，可能隐瞒或忽视了负面消息，从而增加了资本市场的信息不对称，导致公司的负面消息无法被投资者获悉。当负面消息逐步积累直至超过公司容纳的上限时，负面消息的瞬间爆发会对市场产生巨大的冲击，从而造成股价崩盘的发生。基于上述分析，引发本书的第三个研究问题，分析师对于基金公司重仓股的乐观偏差，是否会导致重仓股公司的股价波动加剧，从而导致崩盘风险的上升。在此基础之上，本书继续考察分析师是否为关联分析师对上述关系的影响。

三、研究意义

（一）理论意义

第一，现有的大量文献主要是关于分析师预测行为对基金公司投资决策的影响，而关注基金公司对分析师预测行为影响的文献较少。因此，本书根据中国的制度背景，关注基金公司行为对分析师预测行为的影响，丰富

了分析师预测行为影响因素的相关文献。

第二，区别于以往文献衡量基金公司行为的视角。现有文献在研究分析师与基金公司之间的利益冲突时通常使用基金重仓衡量基金公司的行为。本书根据利益冲突理论，采用中国详细的基金公司分仓佣金数据，较全面地研究了基金公司分仓佣金对分析师预测行为的影响。

第三，现有研究大多从信息透明度和代理问题等公司内部因素来研究股价崩盘风险的影响因素，仅有较少的文献从公司外部因素的角度研究股价崩盘风险的影响因素。本书以分析师对基金重仓股公司的乐观偏差作为市场中信息不对称的代理变量，考察其对重仓股公司股价崩盘风险的影响，丰富了分析师乐观偏差的经济后果和股价崩盘风险的相关文献。

（二）现实意义

分析师作为连接投资者和上市公司的信息桥梁，理应严格遵守职业道德守则，保持独立性和客观性。然而分析师及其所属券商面临的各种各样的利益关系影响了分析师执业的独立性和客观性，导致分析师发布具有乐观倾向的盈余预测。

第一，本书证明了基金公司与分析师的利益关系能够导致分析师发布乐观的盈余预测。由于分析师预测行为能影响证券市场上股票价格和成交量，本文深入探讨分析师乐观偏差的影响因素，为广大个人投资者理性使用分析师的盈余预测提供现实参考依据。本书为健全券商内部“防火墙”机制有效的发挥提供有效建议。同时，也为相关的监管部门探索和完善分析师的监管机制，制定监管政策提供全新视角。

第二，本书发现分析师声誉机制能够在一定程度缓解基金公司分仓佣金利益关系对分析师乐观偏差的影响，因此相关部门应该积极探索和完善分析师声誉机制，为《新财富》等媒体评选明星分析师创造客观、公正的环境，提高明星分析师的含金量，进一步通过声誉机制约束分析师利益冲突，促使其更加独立、客观地发挥信息中介的作用，进而提高资本市场的效率。

第三，本书为股价崩盘现象提供了一个来自公司外部的影响因素。股价崩盘现象是金融市场一个普遍现象，侵害了投资者的利益，影响资本市场的稳定，因此国内外文献对股价崩盘风险进行了多方位的研究。本文发现，

需要全本请访问 www.ertongbook.com