

供应链风险敞口感知与股价崩盘风险

——基于电商企业的实证研究

范存湘

南京信息工程大学商学院, 江苏 南京

收稿日期: 2026年2月5日; 录用日期: 2026年2月14日; 发布日期: 2026年3月11日

摘要

在数字经济背景下, 电商企业复杂的供应链网络使其在外部冲击下尤为脆弱, 厘清此类运营风险是否会加剧资本市场股价崩盘风险, 对防范系统性风险与引导行业健康发展具有重要意义。本研究以2016~2021年中国A股电商行业上市公司为样本, 运用文本分析方法构建供应链风险感知指标, 实证检验了供应链风险感知对股价崩盘风险的影响及其作用机制。研究结果表明, 供应链风险感知会显著提升企业未来的股价崩盘风险。机制检验发现, 供应链风险感知主要通过降低分析师关注度这一信息渠道来增加股价崩盘风险。该结论在经过替换被解释变量、调整样本范围等一系列稳健性检验后依然成立。异质性分析进一步发现, 上述效应在非国有企业与处于竞争性行业的企业中更为显著。本研究从供应链风险感知这一前瞻性、主观性维度切入, 揭示了电商企业特有的运营风险向资本市场风险的传导路径, 不仅拓展了股价崩盘风险影响因素的文献, 也为电商企业强化供应链风险信息披露与管控、投资者审慎评估相关风险以及监管部门防范资本市场异常波动提供了经验证据与决策参考。

关键词

供应链风险敞口, 风险感知, 股价崩盘风险, 电商企业

Supply Chain Risk Exposure Perception and Stock Price Crash Risk

—An Empirical Study Based on E-Commerce Enterprises

Cunxiang Fan

School of Business, Nanjing University of Information Science and Technology, Nanjing Jiangsu

Received: February 5, 2026; accepted: February 14, 2026; published: March 11, 2026

Abstract

In the context of the digital economy, e-commerce enterprises, with their complex supply chain networks, are particularly vulnerable to external shocks. Clarifying whether such operational risks exacerbate stock price crash risk in the capital market is crucial for preventing systemic risks and guiding the healthy development of the industry. This study takes China's A-share listed e-commerce companies from 2016 to 2021 as a sample, constructs a supply chain risk perception indicator using textual analysis, and empirically examines the impact of supply chain risk perception on stock price crash risk and its underlying mechanism. The results show that supply chain risk perception significantly increases future stock price crash risk. Mechanism tests reveal that this effect primarily operates through the information channel of reducing analyst coverage. This conclusion remains robust after a series of tests, including substituting the explained variable and adjusting the sample scope. Further heterogeneity analysis indicates that the aforementioned effect is more pronounced in non-state-owned enterprises and firms within competitive industries. By focusing on the forward-looking and subjective dimension of supply chain risk perception, this study uncovers the transmission path of e-commerce-specific risks to capital market risks. It not only extends the literature on the determinants of stock price crash risk but also provides empirical evidence and decision-making references for e-commerce companies to enhance supply chain risk disclosure and management, for investors to prudently assess related risks, and for regulators to prevent abnormal fluctuations in the capital market.

Keywords

Supply Chain Risk Exposure, Risk Perception, Stock Price Crash Risk, E-Commerce Enterprises

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

数字经济与消费升级的双重驱动下，电子商务已成为重塑全球贸易格局、激活市场活力的核心引擎。电商企业凭借平台化、轻量化的商业模式，深刻改变了商品流通与价值创造的传统路径。然而，电商行业“多主体协同、跨区域联动、强依赖物流”的供应链特征，使其天然暴露于多重风险之中。疫情引发的物流中断、原材料价格上涨引发的成本压力，以及平台合规监管政策的变动，均可能通过供应链网络快速传导，引发企业经营业绩的剧烈波动(王志宏和徐圆媛, 2025) [1]。近年来，亚马逊因仓储物流瓶颈导致的库存积压、京东部分品类供应商断供引发的股价短期异动等案例，充分印证了供应链风险对电商企业稳定性的冲击。

股价崩盘风险作为资本市场的“黑天鹅”，不仅会吞噬投资者财富，还可能引发市场恐慌与系统性风险(张斯毓等, 2025) [2]，其形成机理与影响因素一直是财务金融领域的研究焦点。现有研究多从公司治理、信息披露、宏观经济等维度探讨股价崩盘的成因，但针对电商行业的特殊性，较少关注供应链风险敞口这一关键变量。电商企业的核心竞争力高度依赖供应链的稳定性与效率，其供应链风险敞口的感知与传导，可能通过加剧信息不对称、放大经营不确定性，进而推高股价崩盘风险。尤其在数字经济背景下，电商供应链的虚拟性与跨域性使得风险感知更具隐蔽性和传导性，管理层对供应链风险的认知偏差或应对滞后，可能进一步放大资本市场的负面反应。

厘清供应链风险敞口感知与股价崩盘风险的内在关联，对电商企业风险管理与资本市场稳定具有重

要意义。理论层面, 现有研究尚未充分揭示电商行业供应链风险向资本市场传导的微观机制, 本文聚焦电商企业这一特定样本, 可丰富供应链管理与股价崩盘风险交叉领域的研究成果, 填补行业异质性研究的空白。实践层面, 随着电商行业竞争从流量争夺转向供应链深耕, 明确供应链风险敞口的风险溢出效应, 能够为电商企业优化供应链布局、完善风险预警机制提供决策参考, 同时为投资者识别电商企业投资风险、监管层强化资本市场风险防控提供理论支撑。

基于此, 本文以 2016~2021 年 A 股电商相关上市公司为研究样本, 实证检验供应链风险敞口感知对股价崩盘风险的影响效应及作用机制, 试图回答以下核心问题: 供应链风险敞口感知是否会显著推高电商企业的股价崩盘风险? 本文的研究结论有望为电商企业平衡供应链效率与风险防控、提升资本市场稳定性提供新的思路。

2. 文献回顾与研究假设

2.1. 股价崩盘风险的影响因素研究

股价崩盘风险指股票价格在短期内急剧下跌的极端市场现象, 其形成机理与影响因素一直是财务金融领域的核心研究议题。Jin 和 Myers (2006) 提出的“坏消息隐藏理论”奠定了该领域的研究基础[3], 认为管理层出于私利隐藏负面信息, 当信息积聚至临界值集中释放时, 将引发股价崩盘。后续研究进一步拓展了股价崩盘风险的影响因素维度: 在公司内部层面, 代理问题是核心驱动因素, 管理层为维护职业声誉、获取薪酬激励等私利, 会通过盈余管理、利润平滑、虚假信息披露等方式操纵业绩(权小锋等, 2017) [4], 加剧信息不对称, 为股价崩盘埋下隐患; 在公司外部层面, 宏观经济波动、行业竞争强度、政策监管变化等外部冲击, 会通过放大经营不确定性间接推高崩盘风险(陈国进等, 2017) [5]。

2.2. 供应链风险敞口的经济后果研究

供应链风险敞口指企业在供应链网络中面临的供应商波动、物流中断、库存压力等风险暴露程度, 其经济后果已受到运营管理与财务领域的关注。Kern 等(2012)将供应链风险定义为由流程问题或失效所导致的运营风险, 或由人为因素及自然灾害所引发的供需失衡与中断风险[6]。国内研究进一步指出, 供应链风险敞口的扩大将增加企业融资成本、降低投资效率(王雄元等, 2020) [7]。在资本市场反应方面, 现有研究多聚焦于供应链风险事件的短期市场反应, 如供应商破产、物流危机等突发事件引发的股价短期异动(李焰等, 2019) [8], 但较少关注“风险感知”这一前置变量的长期影响。对于电商企业而言, 供应链风险具有隐蔽性、传导性强的特点, 其风险敞口的感知不仅会直接影响企业经营决策, 还会通过信息传递渠道影响投资者预期。当供应链风险敞口感知增强时, 管理层与投资者之间的信息不对称可能进一步加剧, 而这一过程如何作用于股价崩盘风险, 尚未得到充分解答, 构成了本文的研究缺口。

2.3. 研究假设

基于代理理论与信息不对称理论, 结合电商企业供应链“多主体协同、跨区域联动、强依赖物流”的行业特征, 供应链风险敞口感知对股价崩盘风险的影响存在明确的逻辑传导路径。首先, 从代理问题视角来看, 当供应链风险敞口感知增强时, 管理层面临的经营压力与职业声誉风险上升。出于维护个人薪酬、职业发展等私利, 管理层更倾向于通过盈余管理、利润平滑、选择性信息披露等方式, 隐藏供应链相关的负面信息, 避免短期内业绩下滑引发的市场质疑。其次, 从信息不对称视角来看, 电商供应链的隐蔽性与传导性进一步加剧了信息不对称程度。外部投资者难以全面识别企业真实的供应链风险水平, 只能依赖管理层披露的有限信息进行决策, 而管理层的信息操纵行为会导致负面信息持续积聚。最后, 当积聚的负面信息突破临界值, 将引发投资者预期的断崖式下跌与恐慌性抛售, 最终推高股价崩盘风险。

此外，若供应链风险实际发生，将直接冲击企业运营与盈利，进一步扩大股价的下跌幅度。

基于此，本文提出核心研究假设：

H1：供应链风险敞口感知与电商企业股价崩盘风险呈正相关关系。

3. 研究设计

3.1. 样本与数据处理

本研究样本选择以 2016 年至 2021 年间具有电子商务交易额的 A 股上市公司年度数据为基础，数据来源于 CSMAR 数据库和 WIND 数据库。样本筛选依据如下：行业属性界定：参考《上市公司行业分类指引》(2012 年版)，结合企业主营业务说明书，聚焦主营业务明确包含电子商务、在线零售、电商平台运营、电商物流配送的上市公司，确保样本行业相关性；样本质量控制：剔除金融类上市公司(行业特性差异显著)、ST 及*ST 样本(经营状况异常)、重要变量缺失样本(数据完整性不足)；数据预处理：对所有连续变量进行上下 1% 分位的 Winsorize 处理，规避极端值对实证结果的干扰，保障研究结论的准确性与可信度。最终选取 1466 家公司，形成 6190 条有效面板数据。

3.2. 变量定义

3.2.1. 被解释变量

参照 Kim 等(2011) [9]、许年行等(2012) [10]的做法，本文采用股票周收益率数据计算的负偏态系数(NCSKEW)度量股市崩盘风险。

3.2.2. 解释变量

本文通过对“供应链”相关关键词与“风险”相关关键词组成“供应链风险”，基于管理层讨论与分析(MD&A)文本构建“管理层感知的供应链风险”(SCR)指标。

3.2.3. 控制变量

结合电商物流企业发展特点与现有研究成果，选取 5 个控制变量：

公司规模(Size)：总资产的自然对数。

资产负债率(Lev)：负债总额除以总资产。

资产总报酬率(Roa)：净利润除以总资产。

独立董事比例(Indep)：独立董事人数除以董事会人数。

是否为四大审计(Big4)：虚拟变量，是为 1，否则为 0。

变量描述见表 1。

Table 1. Variable definitions and explanations

表 1. 变量定义及说明

	变量符号	变量名称	变量定义
因变量	NCSKEW	下一期负收益偏态系数	股票周收益率数据
自变量	SCR	供应链风险感知	供应链风险词频
控制变量	Size	公司规模	总资产的自然对数
	Lev	资产负债率	负债总额/总资产
	Roa	总资产报酬率	净利润/总资产
	Indep	独立董事比例	独立董事人数/董事会人数
	Big4	是否四大审计	虚拟变量，是为 1，否则为 0。

3.3. 模型构建

为了检验管理层供应链风险感知对企业库存水平的影响，本文构建如下模型：

$$NCSKEW_{i,t+1} = \beta_0 + \beta_1 SCR_{i,t} + \phi X_{i,t} + \lambda_d + \gamma_t + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

在模型中，股价崩盘风险用 $NCSKEW_{i,t+1}$ 表示，该值越大，表明企业股价崩盘风险越高； SCR 表示的是管理层对供应链风险的感知； X 是各控制变量的集合。下标 i 、 t 分别表示的是企业和时间，模型中还加入了行业固定效应 λ_d 、年份固定效应 γ_t 以及随机扰动项 $\varepsilon_{i,t}$ 。

4. 实证结果分析

4.1. 描述性统计分析

Table 2. Table of descriptive statistics

表 2. 描述性统计

变量名	样本量	均值	标准差	最小值	最大值
<i>NCSKEW</i>	6190	-0.345	0.753	-2.730	2.281
<i>SCR</i>	6190	5.171	0.637	1.792	6.423
<i>Size</i>	6190	22.200	1.232	19.810	26.450
<i>Lev</i>	6190	0.405	0.196	0.053	0.908
<i>Roa</i>	6190	0.028	0.084	-0.556	0.218
<i>Indep</i>	6190	0.380	0.054	0.300	0.571
<i>Big4</i>	6190	0.059	0.235	0.000	1.000

表2展示了本文变量的描述性统计结果。由表2可知，股票负收益偏态系数(NCSKEW)的均值为-0.345，标准差为0.753。从标准差来看，个股之间的崩盘风险存在一定差异。供应链风险感知(SCR)的均值为5.171，标准差0.637，说明不同企业对供应链风险的感知存在一定分化，部分企业可能面临更高的供应链不稳定性。其他控制变量的统计结果与相关文献基本一致，都在合理范围内。

结合电商企业特征来看，电商行业“平台化运营 + 跨区域供应链”的核心模式，使其对供应链稳定性的依赖远高于传统行业。企业供应链风险感知越高，意味着对供应商波动、物流中断、库存积压等问题的敏感性越强。而电商企业的盈利质量与市场估值高度依赖供应链协同效率，当供应链风险感知增强时，一方面，跨区域物流延误、供应商断供等风险可能直接冲击商品流通与履约能力，导致营收波动；另一方面，电商行业信息传播速度快、投资者预期敏感度高，供应链风险相关的负面信息易快速积聚并放大市场恐慌，最终推高股价崩盘风险。

4.2. 基准回归分析

Table 3. Results of benchmark regression analysis

表 3. 基准回归分析结果

	(1) <i>NCSKEW</i>	(2) <i>NCSKEW</i>
<i>SCR</i>	0.053*** (2.78)	0.054*** (2.85)

续表

<i>Size</i>		0.035***
		(3.49)
<i>Lev</i>		-0.103*
		(-1.66)
<i>Roa</i>		-0.466***
		(-3.73)
<i>Indep</i>		0.279
		(1.55)
<i>Big4</i>		-0.083*
		(-1.90)
<i>_cons</i>	-0.618***	-1.451***
	(-6.27)	(-5.89)
<i>Year</i>	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes
<i>N</i>	6190	6190
<i>r2_a</i>	0.033	0.037

* $p < 0.1$, ** $p < 0.05$, *** $p < 0.01$ 。下同。

主回归分析结果如表 3 所示。列(1)供应链风险感知(SCR)对下一期股价崩盘风险中股票负收益偏态系数(NCSKEW)的影响。列(2)加入控制变量,发现 SCR 的回归系数在 1%的水平上正向显著。该结果表明供应链风险感知(SCR)对股价崩盘风险具有显著的正向影响,支持了本文假设 H1。企业供应链风险感知越高,表示受供应链不确定性影响的程度越高,也反映了企业对供应链相关问题的敏感性。

4.3. 机制检验

在电商企业中,分析师的信息中介作用尤为关键。该行业高度依赖数字供应链与平台生态,其风险感知直接涉及库存周转、物流履约及消费者数据波动等可量化维度。这使得分析师在获取高频运营数据的同时,也面临信息过载与竞争态势快速变化的挑战(褚剑等, 2019) [11]。当供应链风险上升时,分析师更易在需求预测、平台政策影响及成本结构等方面产生显著分歧。为迎合市场对增长预期的偏好,其预测可能呈现乐观偏差,从而掩盖真实的业绩压力,最终加剧股价崩盘风险。

为检验这一机制,本文借鉴王玉涛和王彦超(2012) [12]的研究,计算分析师盈利预测偏差(Forca_error)。结果如表 4 所示,供应链风险感知与分析师盈利预测偏差(Forca_error)系数为正,这表明在电商企业中,供应链风险感知上升降低了运营透明度,迫使分析师依赖有限的平台数据或主观推断进行预测,推高预测分歧度。同时,高度不确定性易使分析师迎合市场对电商增长的乐观情绪,产生预测偏差,从而增加股价崩盘风险。

4.4. 稳健性检验

4.4.1. 替换被解释变量

采用收益上下波动比率(DUVOL)方法度量股市崩盘风险。回归结果如表 5 第(1)列所示,供应链风险

Table 4. Mechanism tests
表 4. 机制检验结果

	(1) <i>Forca_error</i>
<i>SCR</i>	0.013** (2.37)
Control	Yes
Year	Yes
Industry	Yes
N	3866
r2_a	0.402

Table 5. Results of robustness tests
表 5. 稳健性检验结果

	(1) <i>DUVOL</i>	(2) <i>NCSKEW</i>
<i>SCR</i>	0.050*** (4.01)	0.067** (2.45)
Control	Yes	Yes
Year	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes
N	6190	2917
r2_a	0.042	0.043

感知(SCR)的回归系数在 1%的水平上显著为正,与基准回归中以负收益偏态系数(NCSKEW)为被解释变量的结论保持一致。这表明无论采用何种股价崩盘风险度量方式,供应链风险敞口感知对电商企业股价崩盘风险的正向促进作用均稳定存在,进一步验证了核心假设 H1 的可靠性,说明研究结论未受被解释变量度量方法的影响,具有较强的稳健性。

4.4.2. 仅保留制造业企业

考虑到电商行业涵盖制造业、服务业等多元业态,不同业态企业的供应链结构与风险传导逻辑可能存在差异,为排除业态异质性对研究结论的干扰,本研究进一步限定样本范围,仅保留制造业企业进行稳健性检验。回归结果如表 5 第(2)列所示,供应链风险感知(SCR)的回归系数在 5%的水平上显著为正。这表明即使剔除非制造业电商企业样本,供应链风险敞口感知对股价崩盘风险的正向影响依然稳健,说明研究结论并非由特定业态企业驱动,而是适用于制造业电商这一核心细分领域,进一步增强了核心假设 H1 的说服力。

4.5. 异质性分析

为进一步揭示供应链风险敞口感知与电商企业股价崩盘风险关系的边界条件,本文从企业产权性质与行业竞争程度两个维度展开异质性检验,探究不同情境下核心关系的差异特征,结果如表 6 所示。

Table 6. Results of heterogeneity analysis
表 6. 异质性分析结果

	(1) 国有 NCSKEW	(2) 非国有 NCSKEW	(3) 竞争性行业 NCSKEW	(4) 非竞争性行业 NCSKEW
SCR	0.041 (1.17)	0.069*** (2.90)	0.073*** (3.52)	-0.027 (-0.55)
Control	Yes	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes	Yes
N	1793	4191	5190	1000
r2_a	0.0379	0.0257	0.0297	0.0159

4.5.1. 产权性质

将样本划分为国有企业与非国有企业两组进行分组回归，表 6 第(1)、(2)列结果显示，供应链风险感知(SCR)的回归系数仅在非国有企业组中于 1%水平上显著为正，而在国有企业组中系数不显著。这一差异源于电商行业中国企与非国企的治理逻辑与风险传导机制差异。一方面，国有企业通常具备更强的政策支持与资源整合能力，在面对供应链波动时，可依托政府背书或关联资源快速化解风险，降低了负面信息积聚的可能性；另一方面，非国有企业的市场化程度更高，经营决策更依赖市场反馈，且面临更严格的投资者监督与业绩压力，供应链风险感知引发的经营不确定性更易通过信息不对称渠道放大，进而推高股价崩盘风险。此外，电商行业中非国企多以平台型、轻资产模式为主，对供应链效率的依赖度更高，风险传导的敏感性更强，进一步强化了供应链风险感知对股价崩盘风险的正向影响。

4.5.2. 行业竞争程度

参考行业赫芬达尔指数(HHI)将样本划分为竞争性行业与垄断性行业两组，表 6 第(3)、(4)列结果显示，供应链风险感知(SCR)的回归系数仅在竞争性行业组中于 1%水平上显著为正，垄断性行业组中系数未通过显著性检验。可能的原因是，竞争性电商行业中，企业面临激烈的市场份额争夺与价格竞争，供应链的稳定性直接决定其核心竞争力，当企业感知到供应链风险上升时，可能因物流时效下降、库存短缺等问题丧失市场份额，引发业绩下滑预期；同时，竞争性行业中信息透明度相对较高，供应链风险相关的负面信息易被竞争对手或市场监督主体披露，加速负面预期的扩散。而垄断性电商行业中，企业具备较强的市场定价权与客户粘性，供应链风险对经营业绩的冲击可通过成本转嫁等方式缓解，且市场竞争压力较小，投资者对风险的敏感度相对较低，从而削弱了供应链风险感知向股价崩盘风险的传导效应。

5. 研究结论与建议

5.1. 研究结论

本文以 2016~2021 年 A 股电商相关上市公司为研究样本，基于代理理论与信息不对称理论，实证探究了供应链风险敞口感知对股价崩盘风险的影响及其作用渠道。研究结果表明，供应链风险敞口感知会显著推高股价崩盘风险，其作用机制在于降低了分析师关注度，从而加剧了信息不对称。进一步分析发现，这一影响在非国有企业与竞争性行业企业中更为突出。

5.2. 对策建议

对于电商企业，要强化供应链风险管理，降低风险传导效应。第一，构建全链条风险预警体系。电

商企业应依托数字化技术(如大数据、区块链)建立供应链风险实时监控机制,重点跟踪供应商稳定性、物流时效、库存周转等核心指标,提前识别潜在风险点;尤其非国有企业与竞争性行业企业,需加大供应链风险防控资源投入,通过多元化供应商布局、物流合作协议升级等方式分散风险。第二,优化信息披露质量。减少管理层信息操纵空间,主动、及时披露供应链风险状况及应对措施,降低与外部投资者的信息不对称;对于供应链风险感知较高的时期,可通过临时公告、业绩说明会等形式强化沟通,避免负面信息积聚。第三,完善公司治理结构。非国有企业应进一步提高独立董事比例、强化监事会监督职能,约束管理层机会主义行为;同时可引入供应链风险相关的管理层考核指标,平衡短期业绩与长期风险防控。

对于投资者,要关注风险异质性,理性识别投资风险。一方面,投资者要差异化评估企业风险。投资决策时需重点关注企业产权性质与行业竞争强度,对非国有企业及竞争性行业中的电商企业,应更重视其供应链风险披露内容,结合供应商集中度、物流依赖度等指标综合判断股价崩盘风险。另一方面,投资者应多渠道获取风险信息。除财务报表外,应关注上市公司管理层讨论与分析(MD&A)、社会责任报告及行业风险评级,全面捕捉供应链风险感知相关信号,避免仅依赖单一业绩指标导致的决策偏差。

对于监管层,应强化行业监管,引导市场稳定发展。首先要细化信息披露规则。针对电商行业供应链跨区域、高依赖的特性,制定供应链风险信息披露指引,明确披露范围、频率与核心指标,尤其要求非国有企业与竞争性行业企业强化风险披露的详细程度。其次要加强针对性监管力度。加大对电商企业供应链相关信息操纵行为的查处力度,重点关注业绩波动期的盈余管理行为;同时建立行业供应链风险监测平台,为投资者提供权威风险参考,维护资本市场稳定。最后应支持行业风险防控升级。鼓励电商行业数字化转型与供应链协同创新,通过政策引导、资源支持等方式,帮助企业提升供应链风险识别与应对能力,从源头降低风险向资本市场传导的可能性。

基金项目

江苏省研究生科研创新计划项目(SJCX24_0432)。

参考文献

- [1] 王志宏,徐圆媛.考虑口碑操纵下电商平台供应链融资的均衡决策研究[J].管理评论,2025,37(10):251-262.
- [2] 张斯毓,陆超,祝天琪.管理者有限视野与股价崩盘风险[J/OL].系统工程理论与实践,2025:1-24.
<https://link.cnki.net/urlid/11.2267.N.20250821.1645.018>,2025-09-14.
- [3] Jin, L. and Myers, S. (2006) R2 around the World: New Theory and New Tests. *Journal of Financial Economics*, **79**, 257-292. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2004.11.003>
- [4] 权小锋,尹洪英.风险投资持股对股价崩盘风险的影响研究[J].科研管理,2017,38(12):89-98.
- [5] 陈国进,张润泽,赵向琴.政策不确定性、消费行为与股票资产定价[J].世界经济,2017,40(1):116-141.
- [6] Kern, D., Moser, R., Hartmann, E. and Moder, M. (2012) Supply Risk Management: Model Development and Empirical Analysis. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, **42**, 60-82.
<https://doi.org/10.1108/09600031211202472>
- [7] 王雄元,何雨晴.国家队持股、媒体报道与股市稳定[J].中南财经政法大学学报,2020(6):3-12,158.
- [8] 李焰,张迎新,王琳.声誉的信息含量——来自P2P网络借贷的证据[J].管理评论,2019,31(4):3-18.
- [9] Kim, J., Li, Y. and Zhang, L. (2011) CFOs versus CEOs: Equity Incentives and Crashes. *Journal of Financial Economics*, **101**, 713-730. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2011.03.013>
- [10] 许年行,江轩宇,伊志宏,等.分析师利益冲突、乐观偏差与股价崩盘风险[J].经济研究,2012,47(7):127-140.
- [11] 褚剑,秦璇,方军雄.中国式融资融券制度安排与分析师盈利预测乐观偏差[J].管理世界,2019,35(1):151-166,228.
- [12] 王玉涛,王彦超.业绩预告信息对分析师预测行为有影响吗[J].金融研究,2012(6):193-206.