

机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响研究

唐家涵, 廖 昕, 齐亚磊, 褚睿予

上海理工大学管理学院, 上海

收稿日期: 2026年1月26日; 录用日期: 2026年2月25日; 发布日期: 2026年3月5日

摘 要

本文选取了2005年至2022年中国A股市场的机构持仓股票为样本, 构建面板回归模型分析机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响, 得出以下结论: 第一, 机构投资者抱团行为显著加剧股票市场跳跃风险。第二, 公司内部控制水平、公司股票流动性以及公司信息透明度在其中起到了部分中介效应。第三, 机构投资者抱团对国有企业、正向跳跃风险、市场处于熊市阶段、高科技企业跳跃风险影响更为显著。

关键词

机构投资者抱团, 股价跳跃风险, 内部控制水平, 股票流动性, 信息透明度

The Impact of Institutional Investor Herding on Stock Price Jump Risk

Jiahao Tang, Xin Liao, Yalei Qi, Ruiyu Chu

Business School, University of Shanghai for Science and Technology, Shanghai

Received: January 26, 2026; accepted: February 25, 2026; published: March 5, 2026

Abstract

This paper selects stocks held by institutional investors in China's A-share market from 2005 to 2022 as research samples, and constructs a panel regression model to analyze the impact of institutional investor herding on stock price jump risk. The research draws the following conclusions: First, herding of institutional investors significantly exacerbates the jump risk in the stock market. Second, the level of corporate internal control, corporate stock liquidity, and corporate information transparency play a partial mediating role in this process. Third, the impact of institutional investor herding on the jump risk is more significant for state-owned enterprises, positive jump risk, periods when the market is in a bear market, and high-tech enterprises.

Keywords

Institutional Investor Herding, Stock Price Jump Risk, Internal Control Level, Stock Liquidity, Information Transparency

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

“健全资本市场功能，提高直接融资比重”是党的二十大提到的重要任务，也是在当前经济发展的新形势下，实现资本市场稳定发展的重要工作方向。在有效市场假说下，股票价格应能充分反映各类信息并保持平稳波动，但我国股票市场却呈现高波动、强政策效应的特征，相较于连续性波动，股价波动中的跳跃性波动虽发生频率较低，但对市场冲击显著。学者们不仅证实了A股市场存在明显的跳跃风险，而且发现跳跃风险对市场定价和投资者决策具有差异化影响。因此，厘清股价跳跃风险的驱动因素，对于维护资本市场稳定、引导市场理性投资具有重要的现实意义。

学术界对跳跃风险的驱动因素已开展了丰富研究，宏观信息发布、市场信息摩擦公司治理水平等均会对股价跳跃风险产生影响。但现有研究尚未关注机构投资者抱团这一关键市场行为对股价跳跃风险的影响——作为资本市场的核心参与主体，机构投资者的交易行为对股价走势具有重要影响。现有研究围绕机构投资者抱团对其他股价风险的影响展开了诸多探讨，部分研究认为机构投资者抱团会加剧股价风险。吴晓晖等(2019)发现机构投资者抱团会增加股价崩盘风险。与跳跃风险的突发异动不同，崩盘风险是负面信息集中释放后的连续性暴跌[1]。黄小勇等(2024)进一步指出机构投资者抱团通过年报语调操纵进一步推高崩盘风险[2]。袁志芑(2023)则关注于个股收益率的连续波动，发现机构投资者抱团提升了个股收益率波动性[3]。欧阳红兵等(2024)得到机构投资者抱团通过放大分析师乐观偏差以加剧非理性波动[4]。另一部分研究则强调抱团的风险缓释作用，翟淑萍等(2022)指出机构投资者抱团可通过降低信息不对称减少企业违约风险[5]。刘新争和高闯(2021)、张俊瑞等(2023)证实了机构投资者抱团可抑制控股股东私利行为，促进前瞻性信息披露，减少因利益分配失衡和信息不确定性导致的股价波动[6][7]。综上，现有研究已分别关注股价跳跃风险的特征与机构投资者抱团对股价崩盘风险和股价波动的影响，但尚未有机构投资者抱团对股价跳跃风险影响的相关研究。

基于现有文献，本文的核心贡献如下：第一，本文研究了机构投资者抱团对股价风险的影响，目前，关于影响股价跳跃风险的研究多集中于市场宏观信息、市场信息摩擦等方面，尚无相关文献从机构投资者抱团的角度进行探讨。本文研究丰富了对机构投资者抱团行为对市场影响的理解。其二，本文探讨了企业内部控制水平、信息透明度和股票流动性在机构投资者抱团对股价跳跃风险影响中存在的中介效应，完善了机构投资者抱团与股价跳跃风险之间的作用机制研究。同时，通过对不同行业、不同企业产权性质、不同市场环境以及正负股价跳跃等开展异质性分析，揭示了机构投资者抱团行为在不同情境下对股价跳跃风险的具体影响，为投资者和监管者提供更为细致的决策参考。

2. 理论分析与研究假设

机构投资者抱团行为可能通过以下途径影响股价跳跃风险：其一，机构投资者抱团发出积极信号，吸引其他投资者跟风买入，推高股价，一旦预期落空，股价可能急剧反转，引发跳跃风险[8]。其二，机

构投资者抱团后易与上市公司高管的利益关联度增强，交易协同的可能性增大，其抱团持股比例越高，达成内幕交易的可能性越大，为获取超额收益，机构投资者倾向于利用私有信息投机获利，常会向管理层施压，提前获取利好或利空消息，随后同步买卖股票，引发股价剧烈波动风险。其三，机构投资者抱团网络内的合作会降低信息竞争、阻碍私有信息融入股价，增加公司负面信息隐藏概率；同时加剧信息同质化，削弱外部监督与“退出威胁”效应，推高股价跳跃风险。基于以上分析，本文提出以下假设：

假说 1：机构投资者抱团显著增加股价跳跃风险。

机构投资者通过与高管合谋的方式降低了企业的内部控制水平，进而引发股价跳跃风险。机构投资者持股增加了内幕交易的可能性，为了获取更多利益，他们往往会采取获取内幕消息的手段[9]，选择与公司的管理层协同交易，纵容其隐瞒不良信息。同时根据有限关注理论，当企业高管为了迎合机构投资者的交易要求时，他们对企业内部控制的关注度会下降，从而导致公司内部控制水平的降低。而内部控制水平下滑会弱化信息披露与风险防控机制，使隐瞒的不良信息持续累积；一旦这些未预期的负面信息集中暴露，将引发市场突发交易冲击，诱发股价跳跃风险。此外，为了推动股价短期上涨，机构投资者可能会要求企业采取更加激进的经营措施，主动要求公司降低内部控制水平，通过增加未来经营风险来获取短期内的股价提升，进而引发股价跳跃风险。

假说 2：公司内部控制水平在机构投资者抱团与股价跳跃风险之间起中介作用。

机构投资者的抱团行为会降低股票的流动性，增加股价剧烈波动的可能性。一般而言，机构投资者的交易活跃程度低于个人投资者，尽管其平均交易规模有所增加，但这反而导致股票流动性的下降[10]。此外，机构投资者的抱团行为会提高市场发生逆向选择的概率，从而增加流动性成本，进一步降低股票的流动性。流动性不足导致市场反应迟缓，增加股价剧烈波动的可能性[11]。

假说 3：股票的流动性在机构投资者抱团与股价跳跃风险之间起中介作用。

机构投资者的抱团行为可以促进公司信息透明度的提高，从而降低股价波动风险。在机构投资者抱团后，股票价格受到机构资金的主导。在机构投资者抱团后，团体内各机构投资者之间能够实现信息的交流与共享，从而更迅速地传播和分享私有信息，降低信息搜集成本。此外，机构抱团后，因其更大的话语权，能够主动要求企业披露更多信息，进而提升公司的信息透明度。公司信息透明度的提高有利于缓解信息不对称的现象，促使投资者基于公司基本面信息进行交易决策，减少非理性交易行为，从而降低股价波动风险。

假说 4：公司信息透明度在机构投资者抱团与股价跳跃风险之间起中介作用。

3. 机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响分析

3.1. 样本选取与数据来源

本文选取 2005 年 1 月至 2022 年 12 月中国 A 股市场所有机构持仓股票样本作为研究对象。股票高频数据来源于证券宝网站，机构投资者抱团持股数据来自国泰安数据库。为保证数据质量，剔除持股比例小于 5%、存在缺失值的样本，并对连续变量进行上下 1%的 Winsorize 缩尾处理，最终得到 3514 只股票的 84628 条样本记录。

3.2. 变量定义

1. 被解释变量为个股跳跃风险(JR)，首先，本文参照叶建芳等(2009)[12]的方法，使用市场上所有股票的 5 分钟股价数据，运用跳跃扩散模型和双幂变差理论将股价波动分解为连续性波动和跳跃性波动。接着，使用 Z 统计量检验股价的跳跃风险行为，并计算得到日度频率的股价跳跃风险。为了使最终数据与机构投资者抱团的数据频率一致，本文通过季度平均的方式计算得到季度频率的跳跃风险指标。

2. 解释变量为机构投资者抱团(CO), 本文参考了吴晓辉等(2019)的研究, 该指标是通过任意两个机构投资者共同持有公司流通股本 5%以上的股票, 构建机构投资者持股网络。在此基础上, 利用社区 Louvain 算法识别机构投资者的抱团网络, 从而得出机构投资者抱团指标。

3. 中介变量: 企业内部控制水平(IC), 采用迪博内部控制指数作为代理变量; 股票流动性(SL), 采用 Amihud 指标; 公司信息透明度(IT), 本文使用国泰安上市公司透明度指数数据库将上市公司信息透明度水平划分为四个等级: 优秀赋值为 4, 良好赋值为 3, 及格赋值为 2, 不及格赋值为 1, 而未披露的情况则赋值为 0, 从而构建企业信息透明度指标。

4. 控制变量: 参考吴晓辉等(2019), 黄小勇等(2024), 邓鸣茂等(2023) [13], 本文选取了 7 个控制变量, 具体包括企业规模(Size)、净资产收益率(Roe)、资产负债率(Lev)、前十大股东持股比例(Top10)、换手率(Turnover)、独立董事占比(Indep)、两职合一(Dual)。

3.3. 模型构建

为了研究机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响, 本文参照刘新民等(2021) [14]构建了面板回归模型 (1):

$$JR_{i,t} = \beta_0 CO_{i,t} + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 Roe_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Top10_{i,t} + \beta_5 Turnover_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Dual_{i,t} + \gamma_i Stock_t + \eta_i Date_t + \mu_{i,t} \quad (1)$$

其中 $JR_{i,t}$ 表示股票 i 在 t 季度的跳跃风险, $CO_{i,t}$ 表示机构投资者在 t 季度抱团持有股票 i 的代理变量, $Size_{i,t}$ 、 $Roe_{i,t}$ 、 $Lev_{i,t}$ 、 $Top10_{i,t}$ 、 $Turnover_{i,t}$ 、 $Indep_{i,t}$ 、 $Dual_{i,t}$ 分别表示企业规模、净资产收益率、资产负债率、前十大股东持股比例、换手率、独立董事占比、董事长总经理是否兼任。 $\gamma_{i,t}$ 与 $\eta_{i,t}$ 分别表示个体固定效应和时间固定效应, $\mu_{i,t}$ 为随机扰动项。

为了研究内部控制水平、股票流动性和上市公司信息透明度在机构投资者抱团对股价跳跃风险影响的中介效应, 本文参考温忠麟(2004) [15]提出的中介效应模型, 构建了如下中介效应模型:

$$IC_{i,t}/SL_{i,t}/IT_{i,t} = \beta_0 CO_{i,t} + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 Roe_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Top10_{i,t} + \beta_5 Turnover_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Dual_{i,t} + \gamma_i Stock_t + \eta_i Date_t + \mu_{i,t} \quad (2)$$

$$JR_{i,t} = \beta_0 CO_{i,t} + \alpha IC_{i,t}/SL_{i,t}/IT_{i,t} + \beta_1 Size_{i,t} + \beta_2 Roe_{i,t} + \beta_3 Lev_{i,t} + \beta_4 Top10_{i,t} + \beta_5 Turnover_{i,t} + \beta_6 Indep_{i,t} + \beta_7 Dual_{i,t} + \gamma_i Stock_t + \eta_i Date_t + \mu_{i,t} \quad (3)$$

其中 $IC_{i,t}/SL_{i,t}/IT_{i,t}$ 分别表示迪博内部控制指数, 股票流动性指标 Amihud 指数, 国泰安上市公司透明度指数, 其他符号含义与模型(1)相同。

4. 机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响实证分析

4.1. 描述性统计分析

表 1 对主要变量进行了描述性统计分析。由表 1 可知, 股价跳跃风险的平均值为 5.92, 最小值为 0.19, 最大值为 15.44, 二者相差超过 80 倍, 说明跳跃风险在不同时间和不同股票之间存在显著差异。机构投资者抱团持股比例的均值为 46.12%, 这表明机构投资者抱团所占企业流通股的比例接近一半, 反映出中国股市中机构投资者抱团现象较为严重。最大抱团对象的持股比例可达 89.09%, 这意味着某些股票的流通股几乎完全被机构投资者团体所控制。机构投资者抱团持股的标准差为 18.832, 表明机构抱团持股的

差异性较大。

Table 1. Descriptive statistics

表 1. 描述性统计

	Obs	Mean	SD	Min	Median	Max
JR	84628	5.9241	2.785	0.19	5.40	15.44
CO	84628	46.1246	18.832	5.00	46.02	89.09
Size	84628	535.1206	2492.263	0.00	44.20	21330.48
ROE	84628	2.2543	26.541	-6481.92	1.81	17.74
Lev	84628	46.8520	22.376	-68.38	46.57	97.38
top10	84628	60.9388	15.161	0.00	61.54	101.16
turnover	84628	1.4861	2.444	0.00	0.62	14.39

4.2. 回归结果统计分析

表 2 使用面板回归模型进行回归分析，探讨投资者抱团对股价跳跃风险的影响，实证结果表明，机构投资者抱团在 1% 的显著性水平上显著为正，说明在控制了上市公司的企业规模和净资产收益率等控制变量后，机构投资者抱团显著增加了股票的跳跃风险。这一实证结果验证了假设 1，表明机构投资者抱团并未促进金融市场的平稳运行，反而增加了市场股价的跳跃风险。机构投资者抱团未能发挥外部监督的作用，反而可能会因推迟信息进入股价的方式削弱机构投资者团体“退出威胁”的外部治理效应，对股价跳跃风险产生了显著的正向影响。

Table 2. Benchmark regression results

表 2. 基准回归结果

变量	(1)	(2)
机构抱团 CO	0.358*** (0.102)	0.529*** (0.101)
控制变量	否	是
常数项	268.0*** (4.713)	1,006*** (49.72)
样本量	84,530	84,522
R-squared	0.438	0.468

注：括号内数字代表估计系数的稳健标准误的 t 值，*、**、*** 分别表示系数在 10%、5%、1% 的显著性水平显著。下同。

4.3. 中介效应分析

本文以公司内部控制水平、股票流动性、信息透明度为中介变量，探究机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响路径，实证结果如表 3 所示。内部控制水平方面，机构投资者抱团持股会降低公司内部控制水平，而内控水平提升可抑制股价跳跃风险，且引入内控指数后机构投资者抱团的影响仍显著，表明内控水平发挥部分中介作用。股票流动性层面，机构抱团显著降低股票流动性，流动性提升能缓解跳跃风

险, 引入流动性指标后抱团影响仍为正, 印证流动性的部分中介效应。信息透明度, 机构抱团通过“退出威胁”和信息共享提高公司信息透明度, 高透明度可降低跳跃风险, 且控制透明度后抱团影响仍显著, 说明其同样发挥中介作用。综上, 三者均在机构投资者抱团对股价跳跃风险的影响中承担中介角色, 仅作用路径存在差异, 假设 2、假设 3 与假设 4 均得到验证。

Table 3. Empirical results of mediating effect

表 3. 中介效应实证结果

变量	IC	RJ	SL	RJ	IT	RJ
中介变量(IC/SL/IT)		-0.0110*** (0.00422)		-0.388*** (0.130)		-3.342*** (1.055)
机构抱团 CO	-0.836*** (0.172)	0.495*** (0.101)	0.00591*** (0.000986)	0.509*** (0.0991)	0.00832*** (0.00113)	0.532*** (0.101)
控制变量	是	是	是	是	是	是
常数项	-915.3*** (95.54)	923.0*** (48.82)	1.948*** (0.533)	939.5*** (51.79)	1.080** (0.517)	936.6*** (48.86)
样本量	84,522	84,522	81,602	81,602	84,522	84,522
R-squared	0.405	0.451	0.100	0.467	0.726	0.452

4.4. 稳健性检验

为确保研究结论的稳健性, 本文采用四类方法开展检验, 具体如下: (1) 替换解释变量: 参考吴晓晖等(2019)、邓鸣茂等(2023), 以赫芬达尔指数(HHI)、最大机构团体抱团持股比例(TOP1)为替代指标; 同时用聚类系数算法替代 Louvain 算法识别机构投资者抱团情况。(2) 替换被解释变量: 参考刘杨树(2018)的振幅识别法, 以季度内日波动超 3% 的交易日对数收益率均值作为跳跃风险的替代衡量指标。(3) 剔除异常年份样本: 考虑到极端行情的干扰, 剔除 2008 年金融危机、2015 年股市异常波动等特殊时期的样本数据。(4) 控制机构网络连接度: 以机构共同持股比例 $\geq 2\%$ 的标准构建抱团网络, 扩大机构投资者的网络范围进行检验。四类检验结果均显示, 机构投资者抱团对股价跳跃风险具有显著正向影响; 且在控制机构网络连接度的检验中, 持股比例越高、抱团越严重, 影响越强, 充分验证了研究结论的稳健性。因篇幅限制, 稳健性检验具体结果备案。

5. 异质性分析

本文基于不同企业性质、不同的股价跳跃方向、不同的市场环境、是否属于高科技企业进行了异质性分析, 回归结果见表 4。在企业性质层面, 国企与民企在股权结构、融资约束等方面存在天然差异, 结果显示, 机构投资者抱团对两类企业的跳跃风险均有显著正向影响, 且对国企的影响程度更大, 这可能源于国企更高的信息不对称及机构投资者治理作用受限。在对正负向跳跃风险研究后发现, 机构投资者抱团能显著促进正向跳跃风险增加, 对负向跳跃风险则无显著影响, 原因在于机构资金集中买入易引发跟风行为推高股价, 而市场缺乏“买跌”机制且抱团减弱了机构“退出威胁”的治理作用。在市场行情层面, 参照许年行等(2012) [16]以市场收益与无风险利率对比界定牛熊市后, 结果显示两类行情下抱团均显著提升跳跃风险, 且熊市系数更大, 这可能是由于熊市流动性枯竭, 机构投资者抱团更易导致股价剧烈波动, 而牛市充裕的流动性一定程度平抑了跳跃风险。在行业属性层面, 机构投资者抱团对于高科技行

业和非高科技行业的跳跃风险均有显著的正向影响，对比而言，机构投资者抱团对科技行业跳跃风险的影响更大，当机构投资者对某高科技公司的前景判断发生变化并集体行动时，会迅速影响市场对整个行业的预期，导致股价大幅波动，而且这种波动幅度会比非高科技行业更大，因为高科技行业的价值评估更加依赖于未来预期，而这种预期在机构投资者抱团行为影响下更容易发生剧烈变化。

Table 4. Heterogeneity analysis

表 4. 异质性分析

变量	(1) 国企	(2) 非国企	(3) 正向	(4) 负向	(5) 牛市	(6) 熊市	(7) 高科技	(8) 非高科技
机构抱团 CO	0.471*** (0.132)	0.419*** (0.159)	0.0103* (0.0057)	0.00936 (0.0088)	0.541*** (0.132)	0.544*** (0.111)	0.614*** (0.141)	0.265** (0.135)
控制变量	是	是	是	是	是	是	是	是
常数项	847.0*** (79.95)	1,066*** (69.36)	41.51*** (2.450)	68.04*** (3.121)	927.2*** (64.50)	921.9*** (51.28)	1,059*** (79.68)	873.7*** (75.48)
样本量	40,967	43,537	84,279	83,965	45,134	39,203	44,069	40,438
R-squared	0.485	0.439	0.184	0.127	0.486	0.479	0.439	0.478

6. 结论与建议

本文选取了 2005 年至 2022 年中国 A 股市场的机构持仓股票，计算股价跳跃风险指标和机构投资者抱团指标，构建面板回归模型分析并进行检验，得出以下结论：第一，机构投资者抱团行为显著加剧股票市场跳跃风险。第二，公司内部控制水平、公司股票流动性以及公司信息透明度在其中起到了部分中介效应。第三机构投资者抱团对国有企业、正向跳跃风险、市场处于熊市阶段、高科技企业跳跃风险影响更为显著。

根据本文的实证结果，本文提出如下建议：第一，国家金融监管机构应构建机构投资者抱团行为动态监测体系，运用大数据技术追踪持股集中度、交易同步性等核心指标，针对国有企业、高科技企业及小盘股企业等制定差异化监管规则，同时完善上市公司信息披露框架，优化机构考核机制以引导长期投资导向。第二，企业需强化内部控制体系建设，通过优化股权结构、推出股份回购计划等方式提升股票流动性，主动提升信息披露质量，及时回应市场关切，国有企业更要落实市值管理责任，平衡短期表现与长期发展。第三，投资者应秉持理性投资理念，机构投资者需基于企业基本面制定独立投资策略并参与公司治理，散户投资者则需提升专业认知，重点关注企业内控、流动性等指标，合理分散投资。

参考文献

- [1] 吴晓晖, 郭晓冬, 乔政. 机构投资者抱团与股价崩盘风险[J]. 中国工业经济, 2019(2): 117-135.
- [2] 黄小勇, 成忠厚, 凌智铭, 陈菁. 机构投资者抱团对年报语调操纵的影响研究[J]. 科研管理, 2024, 45(3): 171-182.
- [3] 袁志芑. 机构抱团对股价及基金投资绩效的影响分析——基于 Louvain 算法[D]: [硕士学位论文]. 上海: 上海财经大学, 2023.
- [4] 欧阳红兵, 赵玥, 刘晓军. 基金网络团体如何影响分析师预测?——来自合谋视角的经验证据[J]. 南方金融, 2024(7): 84-100.
- [5] 翟淑萍, 缪晴, 甦叶. 机构投资者网络团体与企业创新[J]. 证券市场导报, 2022(8): 39-47.
- [6] 刘新争, 高闯. 机构投资者抱团、外部治理环境与公司信息透明度[J]. 中南财经政法大学学报, 2021(3): 26-35.

- [7] 张俊瑞, 仇萌, 张志超. 机构投资者抱团与公司前瞻性信息披露[J]. 统计与信息论坛, 2023, 38(5): 53-66.
- [8] 王春峰, 李彤, 姚守宇, 房振明. 抱团取暖: 基金团体与季末股价拉升[J]. 系统管理学报, 2024, 33(4): 1025-1042.
- [9] 曹丰, 鲁冰, 李争光, 徐凯. 机构投资者降低了股价崩盘风险吗? [J]. 会计研究, 2015(11): 55-61, 97.
- [10] 孟为, 陆海天. 风险投资与新三板挂牌企业股票流动性——基于高科技企业专利信号作用的考察[J]. 经济管理, 2018, 40(3): 178-195.
- [11] Wang, Y., Wang, Z. and Dang, Y. (2020) Illiquidity and the Risk of Stock Market Crash. *American Journal of Industrial and Business Management*, **10**, 421-431. <https://doi.org/10.4236/ajibm.2020.102028>
- [12] 叶建芳, 李丹蒙, 丁琼. 真实环境下机构投资者持股与公司透明度研究——基于遗漏变量与互为因果的内生性检验分析视角[J]. 财经研究, 2009, 35(1): 49-60.
- [13] 邓鸣茂, 阳久祥, 梅春. 基金抱团交易的信息网络与股价尾部风险[J]. 金融经济研究, 2023, 38(5): 129-144.
- [14] 刘新民, 沙一凡, 王垒, 康旺霖. 机构投资者抱团与高管超额薪酬[J]. 财经论丛, 2021(7): 90-100.
- [15] 温忠麟, 叶宝娟. 中介效应分析: 方法和模型发展[J]. 心理科学进展, 2014, 22(5): 731-745.
- [16] 许年行, 江轩宇, 伊志宏, 徐信忠. 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.