

通讯设备行业上市公司股价涨幅影响因素的实证分析 ——来自不同市场环境的证据

冯棋森

广州商学院，广东 广州 511363

DOI:10.61369/ER.2025040001

摘要：本文以通讯设备行业全部上市公司作为样本，在不同市场环境下（强势市场、震荡市场与弱势市场），采用事件研究法，通过界定特定事件、选取相关影响因素，构建分析框架以评估其对上市公司股价异常收益的影响^[1]。实证结果表明：在不同市场环境下，每股收益对股价涨幅都有显著影响且存在差异；启动价低在强势与弱势市场中对股价涨幅有利；流通股本规模大在强势与震荡市场中对股价涨幅有利；利润增长率在震荡市场中对股价涨幅有一定影响；累计换手率对股价涨幅的影响不显著。上述结论对各类市场参与者均具有重要的决策启示。

关键词：通讯设备行业；股价涨幅；市场环境；每股收益

Empirical Analysis of Factors Influencing Stock Price Performance in Communication Equipment Industry Listed Companies—Evidence from Different Market Environments

Feng Qisen

Guangzhou College of Commerce, Guangzhou, Guangdong 511363

Abstract : This article takes all listed companies in the communication equipment industry as samples, and uses event study method to select factors that affect the stock price increase of listed companies in different market environments (strong market, volatile market, and weak market) to construct a model for analysis^[1]. The empirical results show that in different market environments, earnings per share have a significant impact on stock price increases and there are differences; A low starting price is beneficial for stock price increases in both strong and weak markets; A large scale of circulating capital is beneficial for stock price increases in both strong and volatile markets; The profit growth rate has a certain impact on the stock price increase in a volatile market; The cumulative turnover rate has no significant impact on the stock price increase. The above conclusion provides important decision-making basis for investors, investment institutions, and regulatory agencies.

Keywords : communication equipment industry; stock price increase; market environment; earnings per share

引言

纵观我国股票市场，不同行业上市公司的股价运行存在明显的主题投资行业特征。即无论在何种市场环境下，任一年中总有个别或几个行业上市公司的股价涨幅相对较大。如今信息化席卷全球，我国通讯设备行业经多年发展，其核心竞争优势有了显著提升，以5G、芯片、大数据与云计算等为代表的通讯设备行业上市公司得到越来越多投资者重视。

本文以通讯设备行业全部上市公司作为研究对象，运用事件研究法，区分不同市场环境（强势市场、震荡市场与弱势市场），通过选取影响上市公司股价涨幅的因素构建模型进行了实证分析，旨在使投资者明晰在不同市场环境下影响上市公司股价涨幅的因素及其差异的基础上，科学进行决策，也为监管者监管上市公司股价行为与引导行业上市公司的进一步发展提供借鉴^[2]。

一、研究创新点

国内外学界关于股价涨幅影响因素的研究文献甚多，多数学者对上市公司股价涨幅因素的相关研究主要集中在上市公司经营业绩、市场成交量等方面^[3]。然而，基于不同市场环境视角，研究同一行业上市公司股价涨幅影响因素的文献鲜有出现。

本文的边际贡献为：（1）所选行业样本股票覆盖了本文所限定的市场环境，且以高新技术行业——通讯设备行业全部样本股票作为研究对象，探索其股价涨幅的影响因素及其差异，具有典型的代表意义；（2）区分了三种不同市场环境，即强势、震荡、弱势市场，研究对象为通讯设备行业全部上市公司，通过实证分析探讨影响同一行业上市公司股价涨幅的某些关键因素，迎合了广大投资者的需求，对现有研究成果形成有益的补充。（3）本文选取的某些指标值与其他学者不同，如启动价、流通股本等，倾向于从投资者行为选择与偏好视角来观测其对股价涨幅的影响，为投资者综合研判与筛选出通讯设备行业中涨幅较大的上市公司提供了可能^[4]。

二、研究设计

（一）研究方法

本文利用事件研究法进行分析。事件研究法的核心目标，在于量化不同市场环境下特定时间窗口内上市公司的多项关键指标，如股价涨幅、启动价、累计换手率、流通股本、每股收益及净利润增长率等^[5]。本文设定一个事件窗口，以上市公司所处的市场环境的起始时点为事件点，设相应的市场环境起始日为第0日，以上市公司所处的市场环境的结束时点为终点，据此统计各指标数值，进而分析影响上市公司股价涨幅的因素。在此基础上，进一步构建多元线性回归模型，对通讯设备类上市公司股价涨幅的影响因素展开实证检验。

（二）市场环境的界定与说明

本研究依据上证指数、中小板指数及创业板指数的走势特征，将样本期间划分为震荡市场、弱势下行市场与强势上行市场三种类型。具体而言，2017年1月17日至2018年2月5日期间被界定为震荡市场，主要原在于该阶段上述指数整体呈现震荡上行态势；2018年2月7日至2019年1月4日期间被归类为弱势下行市场，因该阶段各指数普遍处于下行通道；而2019年1月7日至2019年4月30日期间则被定义为强势上行市场，对应指数出现显著上涨行情。通过区分不同市场态势，旨在进一步探究在不同市场环境下，通讯设备行业上市公司股价涨幅的影响因素及其结构性差异。

（三）样本数据的选取

1. 样本的选择

本文以通讯设备行业全部上市公司为样本，考虑到前述限定的3种市场环境时间窗口，特做出如下处理：（1）为了确保实证结果的稳健性，本文剔除了在所限市场环境时间窗口内，上市时间未满1年的次新股，理由是上市时间短，后续所设定的启动价不宜确定，缺乏可比性，故做剔除；（2）由于上述3种市场环境所处的运行时间不同，随着上市公司上市时间与市场运行时间的推

移，会导致满足不同市场环境的样本股票数量存在差异。基于上述考虑，选取符合上述条件的通讯设备行业上市公司，其中震荡市场样本61家，弱势下行市场样本77家；强势上行市场样本91家。本文的样本数据来自于东方财富网，经整理、计算得到。

2. 相关指标的计算与说明

为确保实证研究的科学性与可操作性，首先需明确所采用的系列指标及其具体的量化方法。

（1）股价涨幅。RIT，其中 P_{IT} 、 P_{IT-1} 分别表示股票 I 在 T 日、T-1 日的收盘价格，RIT 衡量个股股票 I 在 T 日的涨幅率，股价涨幅可以累计。股价累计涨幅主要用以衡量上市公司股价区间涨幅，后继模型中会将其作为因变量。

（2）启动价。针对不同市场环境的时间窗口，上市公司的启动价以其起始日的收盘价为基准。具体标准为：若股票在起始日处于连续交易状态，则直接采用该日收盘价；若因停牌导致交易中断，则选取起始日之前最近交易日的收盘价。通过启动价这一指标，可观测其对股价涨幅的作用，并据此评估二级市场投资者的投资偏好。

（3）个股换手率。QIT，其中 Q_{ITB} 、 Q_{ITS} 、 Q_{ITC} 分别表示股票 I 在 T 日的买盘数量、卖盘数量、流通股本量，QIT 衡量个股股票 I 在 T 日的换手率，该指标反映了投资者对特定股票的交易热情，并可进行周期累计。累计换手率常用于分析投资者的参与程度，并检验其对股价波动的影响幅度与显著性。

（4）流通股本规模。选取流通股本规模大小来考察上市公司股价的影响，主要是为了观测市场投资者是否存在“小公司”效应，即流通股本规模的大小对上市公司股价涨幅的影响。

（5）经营业绩。经营业绩能够清楚地体现出上市公司股票价值与价格的关系，在研究的过程当中，本文主要根据震荡市场、弱势下行市场与强势上行市场运行时间窗口内，通讯设备行业上市公司的每股收益（年度）、净利润增长率（年度）作为观测指标，是为了衡量业绩对上市公司股价涨幅的影响程度。其中，上市公司的盈利能力由每股收益指标衡量，上市公司的成长性由净利润增长率衡量。

本研究所需数据主要源自东方财富网。其中，股价区间涨幅、启动价、累计换手率及流通股本规模等市场数据，是利用该网站的区间统计功能，基于既定时间窗口整理所得；而每股收益与净利润增长率等经营业绩指标，则直接取自其业绩公告，并经计算得出。

主要变量的具体定义与计算，详见表1。

表1 主要变量的定义

变量名称	含义	单位	定义
Y	涨幅值	%	时间窗口内的区间涨幅，衡量上市公司股价涨幅
X ₁	启动价	元	时间窗口起始日上市公司的收盘价，衡量投资者启动价偏好
X ₂	累计换手率	%	时间窗口内区间换手率，衡量投资者交投情况
X ₃	流通股本	亿股	衡量上市公司的流通股本规模
X ₄	每股收益/年	元	衡量上市公司的盈利能力
X ₅	净利润增长率/年	%	衡量上市公司的成长性

数据来源：根据中投证券软件，经计算、整理得到。

三、实证分析

根据以上所选择的影响上市公司股价涨幅的因素，并将其与建立的多元线性回归方程模型（1）相结合，采用最小二乘法，对模型（1）进行增加和减少关联变量的处理，试图采用不同的方法，观察各种影响因子对股票涨幅Y的影响程度。

$$Y=c+a_1X_1+a_2X_2+a_3X_3+a_4X_4+a_5X_5+e \quad (1)$$

其中，Y表示上市公司股价涨幅（%）， X_1 表示上市公司启动价（元）， X_2 表示上市公司累计换手率（%）， X_3 表示上市公司流通股本规模（亿股）， X_4 表示上市公司的每股收益/年（元）， X_5 表示上市公司的利润增长率/年（%），e表示干扰项，c表示常数， a_1 、 a_2 、 a_3 、 a_4 、 a_5 表示待估系数。

通过以上选取的样本上市公司的指数值的有关数据，在三种不同的市场情境中，对模型（1）中的相关变量分别采用不同的检验方式进行回归分析。

利用上述所选样本上市公司指标值的相关数据，在三种不同市场环境下分别对模型（1）选择相关变量进行不同检验形式的回归，以此来判断影响同一行业上市公司股价涨幅的显著因素及其影响效果。

（一）强势市场实证分析

表2报告了强势市场影响上市公司股价涨幅因素的回归结果。从表2可以看出，模型2与模型4通过了显著性检验。强势市场模型2中上市公司股价涨幅可由其流通股本、每股收益两个指标

表2 强势市场中不同检验形式及模型的回归结果

检验形式	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5
X_1 （启动价）	-0.304 (-0.901)		-0.727 (-2.051**)	-0.849 (-2.594**)	-0.715 (-1.99*)
X_2 （累计换手率）	-0.003 (-0.226)				0.004 (0.349)
X_3 （流通股本）	0.744 (1.366)	0.86 (1.794*)	0.462 (0.908)		0.529 (0.994)
X_4 （每股收益）		48.494 (2.285**)	67.312 (2.956***)	71.767 (3.23***)	64.997 (2.709***)
X_5 （利润增长率）	0.004 (1.343)				0.002 (0.867)
C（常数）	25.486 (2.704***)	16.486 (4.22***)	27.932 (4.124***)	31.768 (6.006***)	25.431 (2.796***)
R^2 （可决系数）	0.07	0.094	0.135	0.127	0.144
F值	1.615	4.546**	4.543**	6.415***	2.855**

注：括号内为t检验值，***，**，和*分别代表在1%，5%，10%的水平上显著。

（二）震荡市场实证分析

表3报告震荡市场影响上市公司股价涨幅因素的回归结果。从表3可以看出，模型2和模型4通过了显著性检验。回归方程为：

震荡市场模型2中上市公司股价涨幅可由其流通股本、每股收益两个指标来解释22.2%。就模型2来看，其中，流通股本每增加一个单位，导致股价涨幅上升198%，每股收益每增加一个单位，导致股价涨幅上升2243.3%，即股价涨幅与每股收益、流通股本成正向关系。

震荡市场模型4中上市公司股价涨幅可由其流通股本、利润增长率两个指标来解释38.5%。就模型4来看，其中流通股本每增加一个单位，导致股价涨幅上升217.8%，利润增长率每增加一个单

来解释9.4%。其中，流通股本每增加一个单位，导致公司股价涨幅上涨86%，每股收益每增加一个单位，导致公司股价涨幅上涨4849.4%，即股价涨幅与流通股本、每股收益成正向关系。

强势市场模型4中上市公司股价涨幅可由其每股收益、启动价两个指标来解释12.7%。就模型3来看，其中，启动价每增加一个单位，导致公司股价涨幅下降84.9%，每股收益每增加一个单位，导致公司股价涨幅上涨7176.7%，表明短期内股价涨幅与启动价成反向关系，每股收益成正向关系。

基于表2中五个回归模型的系数估计结果进行分析，发现在强势市场环境下，上市公司股价在事件窗口期内的累计异常收益主要受到股票启动价格、流通股本规模以及每股收益等关键财务与市场变量的影响。需要指出的是，在所有五个模型中，仅模型2与模型4通过了整体显著性检验（F检验），表明这两个模型设定具有统计上显著的整体解释力；而模型1、模型3与模型5中部分变量的回归系数未能通过t检验，其t统计量较低，未达到常规显著性水平，说明这些变量在不同模型中的影响并不稳健。从累计换手率与利润增长率的系数方向来看，利润增长率与股价涨幅呈正相关，而累计换手率的影响方向则不稳定；进一步观察其系数大小可知，二者对股价涨幅的实际影响均接近于零。其次，建立的回归模型式（1）同时纳入启动价（ X_1 ）与流通股本（ X_3 ），此时流通股本（ X_3 ）的系数变得不显著，同时发现（ X_1 ）与（ X_3 ）二者系数符号相反，暗示它们之间可能存在一定的共线性关系，即呈现负向关联，这一发现与股票市场上普遍观察到的“小盘股股价相对较高”的现象相符，也从实证角度支持了理论预期。

位，导致股价涨幅上升6.1%，即股价涨幅与流通股本、每股收益成正向关系。

结合表3中五个模型的回归系数对比可知，震荡市场中上市公司股价涨幅的主要驱动因素为流通股本、每股收益及利润增长率。需要说明的是，在所有模型中，仅模型2与模型4通过了显著性检验。其它的模型回归结果，尽管具有很高的可决度，然而，由于t的原因，一些参数的系数并没有通过显著性的验证。在这一过程中，通过观察启动价、累计换手率系数的符号发现，股价涨幅与启动价成反比，与累计换手率成正比，从启动价、累计换手率系数来看，启动价对股价涨幅的影响较大，累计换手率对股价的影响很小；其次，建立的回归模型式（1）同时纳入每股收益（ X_4 ）与利润增长率（ X_5 ），此时每股收益（ X_4 ）的系数变得不显著，同时发现（ X_4 ）与（ X_5 ）的系数符号相反，说明两者可能存

在共线性，即负向相关，即该行业中上市公司的盈利能力与成长性呈负相关。

表3震荡市场中不同检验形式及模型的回归结果

检验形式	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5
X ₁ (启动价)	-0.712 (-0.786)				-0.573 (-0.628)
X ₂ (累计换手率)	0.004 (0.166)				0.012 (0.493)
X ₃ (流通股本)	2.104 (2.687***)	1.98 (2.244**)	2.426 (3.074***)	2.178 (2.855***)	2.411 (2.916***)
X ₄ (每股收益)		22.433 (2.707***)	-13.359 (-1.173)		-13.907 (-1.131)
X ₅ (利润增长率)	0.062 (4.956***)		0.078 (4.109***)	0.061 (4.968***)	0.08 (3.979***)
C (常数)	-21.467 (-1.254)	-36.772 (-4.945***)	-29.001 (-4.231***)	-30.844 (-4.608***)	-25.307 (-1.453)
R ² (可决系数)	0.392	0.222	0.4	0.385	0.406
F值	9.026***	8.274**	12.655**	18.177***	7.513***

注：括号内为t检验值，***，**，和*分别代表在1%，5%，10%的水平上显著。

(三) 弱势市场实证分析

表4报告弱势市场影响上市公司股价涨幅因素的回归结果。从表4可以看出，唯有模型4通过了显著性检验。回归方程为：

在弱势市场中上市公司股价涨幅可由其启动价、每股收益两个指标来解释14.3%。就模型4来看，其中启动价每增加一个单位，导致股价涨幅下降71.5%，每股收益每增加一个单位，导致股价涨幅上升1383.6%，即股价涨幅与启动价成反向关系，与每股收益成正向关系。

结合表4中五个模型的回归结果可知，在弱势市场中，上市公司股价在时间窗口内的涨幅主要受启动价和每股收益等因素的显著驱动。值得注意的是，在所有模型中，仅模型4通过了整体的显著性检验。尽管其他模型也表现出较高的拟合优度(R²)，但其部分参数的t检验未能通过显著性验证。进一步观察特定变量的系数可以发现：股价涨幅与流通股本呈负相关，而与累计换手率、利润增长率呈正相关。然而，从系数大小判断，累计换手率与利润增长率对股价涨幅的实际影响较为有限，流通股本的影响则相对更为明显。

表4弱势市场中不同检验形式及模型的回归结果

检验形式	模型1	模型2	模型3	模型4	模型5
X1 (启动价)	-0.487 (-1.518)			-0.715 (-2.261**)	-0.759 (-2.214**)
X2 (累计换手率)	0 (-0.027)				0.004 (0.549)
X3 (流通股本)	-0.917 (-1.607)	-0.621 (-1.16)	-0.711 (-1.317)		-0.596 (-1.025)
X4 (每股收益)		10.092 (2.433**)	6.495 (1.264)	13.836 (3.27***)	11.139 (2.002**)
X5 (利润增长率)	0.016 (2.525**)		0.009 (1.18)		0.006 (0.781)
C (常数)	-1.61 (-0.221)	-12.808 (-3.207***)	-11.039 (-2.593**)	-6.158 (-1.787*)	-3.998 (-0.551)
R ² (可决系数)	0.128	0.1	0.117	0.143	0.175
F值	2.643**	4.109**	3.218**	6.166***	3.003**

注：括号内为t检验值，***，**，和*分别代表在1%，5%，10%的水平上显著。

管层应加强引导上市公司进行自身质量建设，尤其是对上市公司IPO与再融资方面等给予重点监察，增强上市公司的自身的盈利能力，同时注重培育具有较高成长性的上市公司群体，以此来促进行业的良性发展。

(二) 对投资者的启示

1. 每股收益指标值在不同市场环境下对股价涨幅都有显著影响且存在差异；即强势市场影响最大，震荡市场次之，弱势市场最小。表明市场投资者具有理性，注重公司的经营业绩。投资者应在明确辨别不同市场环境的前提下，依据每股收益指标值对股价涨幅影响的差异，择机进行决策。

2. 在强势与弱势市场中，启动价对股价涨幅都有显著影响，即投资者偏好“低价股”；在震荡市场中，启动价对股价的涨幅影响不显著。因而，在震荡期间，投资者更多的可以考虑买入一些大盘股来降低投资风险。

3. 在强势与震荡市场中，股本规模对股价涨幅有显著影响，表明这两种环境下，投资者偏好股本规模较大的公司；股本规模在弱势市场中对股价的涨幅影响不显著。在弱势市场阶段，投资者应充分考虑其他有利因素。

4. 代表上市公司成长性的利润增长率指标值对在震荡市场中

四、结论与启示

(一) 对监管者的启示

1. 不同市场环境下的实证结果共同表明：无论在何种市场环境下，反映上市公司盈利能力的主要指标每股收益都对股价涨幅产生显著影响；即每股收益指标值是不同市场环境下影响股价涨幅的唯一共同因素。充分说明盈利能力对股价涨幅的重要性。对监管层来说，要充分重视股票市场上公司盈利能力对股价涨幅的作用效果，对影响股价的公司经营业绩方面要给予重点监管。建议锁定信息披露这一关键切入点实施监管，其范围应覆盖常规财报与业绩预告，重点打击财报粉饰、业绩变脸及欺诈上市等违法行为，切实保护投资者。^[6]

2. 不同市场环境下的实证结果共同表明：上市公司的成长性指标利润增长率对股价的影响较小，其中在强势、弱势市场相关系数几乎为0。充分说明行业内上市公司的成长性较差，且上市公司的成长性对股价涨幅的影响微乎其微。对于监管层来说，监

股价有显著影响，但值较小，在强势与弱势市场中对股价的影响不显著。因此，综合上方实证结果，在市场震荡时期可以考虑选择一些利润增长较好的大盘股。

5. 累计换手率在任何市场环境下，对股价涨幅的影响均不显著。投资者应明晰上述特点，理性分析，在保证流动性的基础上争取更多的投资回报。

综上所述，本文以通讯设备行业全部上市公司作为样本，在区分3种不同市场环境（强势市场、震荡市场与弱势市场）的前

提下，运用事件研究法，通过选取影响上市公司股价涨幅的因素构建模型进行了分析，得出了不同市场环境下影响通讯设备行业上市公司股价涨幅的某些关键因素的影响效果，为投资者综合研判与选择出通讯设备行业中涨幅较大的上市公司提供了可能，为投资者在股票市场投资该行业上市公司股票提供了重要的决策依据，同时也为监管者监管上市公司股价行为与引导该行业上市公司的进一步发展提供借鉴^[7]。

参考文献

- [1] 张绍合.上市公司“停牌自查”公告效应的实证分析——来自我国A股市场的证据 [J].投资研究,2020,39(12):64-83.
- [2] 张绍合.“超高送转”上市公司股价涨幅影响因素的实证分析——来自不同市场环境的证据 [J].投资研究,2017,36(06):64-74.
- [3] 张绍合,李琳珊.基于投资分析能力培养的股票市场专题研究设计与实践——对证券投资学课程教学的反思 [J].林区教学,2022, No.303(06):70-73.
- [4] 张绍合,陈彦宇,冯棋森.证券投资学课程实践教学案例分析——股票市场热点的特征、成因与启示 [J].现代经济信息,2019(20):349-350.
- [5] 张绍合,潘芷涵.证券投资学课程实践教学案例分析——注册制下“问题上市公司”的股价风险与启示 [J].现代营销(经营版),2018, No.302(02):44-45.DOI:10.19921/j.cnki.1009-2994.2018.02.012.
- [6] 张绍合.上市公司信息披露行为的分类监管模式设计与创新 [J].海南金融,2018, No.350(01):37-45.
- [7] 张绍合.证券投资学课程实践教学案例分析——以涨停板股票为例 [J].大众投资指南,2017, No.296(12):196.