

基金经理如何获取信息？ 来自于中国高铁的证据

研究成果：The Geography of Information Acquisition

作者：沈涛、Honghui Chen、Yuanyu Qu、Qinghai Wang、David Xu

发表期刊：Journal of Financial and Quantitative Analysis

清华大学经济管理学院金融系沈涛教授与佛罗里达中央大学的 Qinghai Wang 教授、Honghui Chen 教授、对外经济贸易大学屈源育副教授以及德克萨斯大学的 David Xu 助理教授合著的学术论文“The Geography of Information Acquisition”于2022年9月在国际顶级金融学期刊 Journal of Financial and Quantitative Analysis 上发表。已有文献发现地理因素对市场参与者的分析决策有重要影响，投资者在构建投资组合时，对总部设在本地的公司表现出强烈的投资偏好，这种现象通常称为本地偏好(home bias)。本地偏好理论的提出引发了学术界的广泛关注，但是有两方面问题还没有得到很好解决：一是没有找到本地偏好现象是基于信息优势的直接证据，二是投资者和企业选址时可能存在的内生性问题。

在这篇文章中，作者研究了公募基金在本地和非本地股票中的信息获取活动，并首次阐释投资决策与地理位置、信息获取之间联系的直接证据。为了解决内生性问题，本研究利用高铁线路的连接作为外生冲击，研究机构投资者对企业的调研活动能否解释本地偏好现象的形成，并使用双重差分法来检验在投资机构所在城市和上市公司所在城市之间引入直达高铁线路是否会影响投资机构的实地调研行为。本文研究发现，在建立直达高铁线路后，基金经理显著增加了他们对高铁直达城市和公司的实地调研。

同时，公募基金更倾向于调研本地的非持仓企业，这种信息获取机制与公募基金的交易行为和净值表现密切相关。对于公募基金当前持有的股票来说，实地调研会影响其买入和卖出的决策。对于公募基金投资尚未持有的上市公司股票来说，实地调研也会对其是否买入产生重要影响。这些结果为公募基金信息获取活动与投资者的本土偏好的可能联系提供了直接证据。投资者在获取本地和非本地上市公司的信息的成本方面持续存在差异，由此导致的投资决策中的“本地偏好”，这种偏好即使在发达的金融市场中也是依然显著。

该研究成果为地域偏好的信息优势理论提供直接证据，其现实意义体现在两方面：第一，即使在互联网高度发达的今天，地理分割依然是阻碍信息传递的重要因素。第二，机构投资者在软信息的获取上有显著优势，因此在中国金融市场制度建设方面应该进一步加强加强对上市公司信息披露的公正性和及时性。

供稿：科研事务办公室 编辑：高晨卉 责编：吴淑媛 赵霞