

财经媒体地域偏见实证研究*

游家兴 陈志锋 肖曾昱 薛小琳

内容提要: 本文结合心理学和社会学的理论分析,从地域差异的宏观视角来解释媒体偏见产生的可能根源,其逻辑在于:一方面,我国经济、制度、文化建设存在明显的地域差异性,媒体在裁剪新闻时很容易对这种社会真实产生框架依赖,在报道时会不自觉地贴上地域标签;另一方面,地域差异的长期存在会形成社会的刻板印象,逐渐固化成一种社会规范,并产生强大的社会压力,而媒体会遵从这种压力,从而在报道时呈现出地域性偏见。本文以2004—2014年期间来自我国八家主流财经媒体的203860份新闻报道为研究样本,所展开的一系列实证结果表明:我国媒体在新闻报道时存在着显著的地域偏见。具体而言,相比其它地域,对于地处经济发展水平较高,或制度建设较为完善,或社会信任程度较高的地域的上市公司,媒体会给予更多的正面报道。这一结论让我们看到媒体偏见形成背后特殊的地缘因素和宏观背景,即便在同一个国家内,区域的分割也会深刻地影响到媒体的报道行为。

关键词: 媒体偏见 地域差异 有限认知 社会规范

一、引言

作为“第四权利”,媒体激浊扬清,正本清源,在公司治理中扮演着积极的舆论监督角色;作为“传声筒”,媒体跨越藩篱,无远弗届,在强化市场信息传递机制、减少信息不对称上发挥了至关重要的作用。然而,媒体存在偏见(Mullainathan & Shleifer, 2005; Gentzkow & Shapiro, 2006, 2010; Chiang & Knight, 2011)。所谓偏见,是人们基于错误的判断或先入之见对其他人或群体持有片面甚至错误的认识和态度。而媒体偏见是指新闻报道不客观、不公正、不平衡甚至带有误导性,违背了新闻的客观性与真实性原则。^①伯格和卢克曼(2009)在其合作的《现实的社会建构》一书中将社会现实分为“客观真实”(objective reality)、“媒介真实”(media reality)和“主观真实”(subjective reality)三个层面。客观真实是指我们生活在其中的现实世界;媒介真实代表大众媒介所呈现出的事件情景,是一个用符号来描述的现实;主观真实则代表人们对客观现实的了解,是人类自身对外部世界(即客观真实)的主观认知。因此,在伯格与卢克曼的语境下,报道的无偏性表现为媒介真实对客观真实的无限接近,而媒体偏见则是媒介真实对客观真实的背离。媒体偏见有着很多不同的形式,如政治偏见、性别偏见、地域偏见、外国偏见、少数偏见等等。以政治偏见为例,它是西方国

* 游家兴、陈志锋,厦门大学管理学院,邮政编码:361005,电子信箱:jxyou@xmu.edu.cn,chenzf_ncu@126.com;肖曾昱,厦门大学管理学院,中国银联股份有限公司,邮政编码:200135,电子信箱:xiaozyxmu@163.com;薛小琳,厦门大学管理学院,南方基金管理股份有限公司,邮政编码:518000,电子信箱:xlxue13@163.com。本文得到国家自然科学基金项目(71472161、71790601、71672158)和中央高校基本科研业务费专项资金(20720181005)的资助。本文系第十七届中国青年经济学者论坛入选论文,作者感谢与会者的建设性建议。作者同时感谢匿名审稿人的宝贵意见。但文责自负。

^① 需要指出的是,与“媒体偏见”密切相关的另一个概念是“社会偏见”。在某种程度上,媒体偏见背后往往隐藏着深刻的社会偏见。例如,美国著名社会学家塔奇曼(2008)就明确指出,人们从现实生活中汲取经验、累积知识、建立规则等等这些构成了记者报道新闻理应遵循的框架。而按照既定框架生产出来的新闻,必然是对社会秩序、观念价值及其现状合法性的再一次确认。因此,在“社会偏见”现状下建构的新闻生产框架很难突破社会偏见。或者说,媒体偏见是社会偏见在新闻报道上的一种呈现。在下文理论分析部分,本文将从心理学和社会学两个角度阐述作为社会成员,新闻传播者为什么会受到社会偏见的影响使其报道呈现出媒体偏见。

家媒介传播的一个独特现象。外媒总是以固定的思维模式看待甚至贬低中国,即存在对中国的偏见。一个经典的例子是在文化融合问题上:美国印地安人学习英语,在西方媒体眼中是主流文化与民族文化兼容并包的典范;而中国少数民族学习汉语则往往被外媒指责为破坏少数民族文化。再如,利益驱使会导致媒体产生经济偏见。由于广告收入是媒体商业利润的主要来源,加上媒体数量众多,在对广告客户的争夺上竞争激烈,这将使得媒体会竞相取悦广告客户。当新闻报道涉及广告客户时,媒体明显存在着说好话的偏袒倾向,损害了新闻报道的客观性。Reuter & Zitzewitz(2006)的研究表明,财经媒体对共同基金的推荐与该基金过去一年在该媒体上的广告支出正向相关。

事实上,媒体偏见是与生俱来的。例如,媒体对受众偏好的迎合(Mullainathan & Shleifer, 2005)、媒体对金钱利益的追逐(Reuter & Zitzewitz, 2006)、新闻记者对职业声誉的考虑(Baron, 2006)、媒体所置身的社会经济文化的浸染和熏陶(Chiang & Knight, 2011)等等,这些使得新闻报道在形成观点之前有了先入之见,在注入文字之时有了框架依赖,无论是内容的选择、报道的角度,还是叙述的基调往往是受众默认的、熟悉的,甚至是追捧的。本文所关注的主要问题是:媒体在新闻报道时存在地域偏见吗?所谓地域偏见,是以地域为特征,对某些地域中生活的群体及其个体成员持有不公正、否定性的社会态度,即媒体在报道新闻时会基于地域差异进行区别对待。一个典型表现是,媒体往往对发达地区过于宽容,对于落后地区则过于苛责。在中国特殊的社会情境下,地域偏见变得格外普遍和突出。由于不同区域经济发展不均衡和制度建设进程参差不齐,历史积淀、文化传承和自然禀赋也不尽相同,以及中国地大物博所造成的地理距离和空间阻隔等等,这些使得我国各地在经济、制度、文化等诸多方面存在差异。这种差异随时间推移会根深蒂固地植入人们的思想意识中,地域的高低之分、优劣之别、好坏之差很容易演化成顽固的社会共识和僵化的分类标签。对于媒体而言,由于自身认知的内在局限和来自社会规范的外在压力,地域差异也会形成媒体的地域意象和刻板印象,从而很可能在新闻报道时呈现出地域性偏见。媒体一旦有地域性偏见,将进一步强化一个地域对其它地域群体的偏见认识,催生难以消融的地域性偏见文化,而这种偏见文化又加剧了人们的偏见和歧视,如此往复,陷入恶性循环。陈静(2009)对此指出“一旦偏见观念通过媒体这个社会放大器表现出来,借助媒体的传播效应,如同石子投入水中一层层漾开的皱纹,会激起巨大的社会反响。”

尽管媒体的地域性偏见很早就引起了学术界的普遍关注,然而在量化研究上却止步不前。究其原因,主要有两个:首先,就任何形式的媒体偏见而言,精确化的科学研究本身就是学者们面临的难题之一(Groseclose & Milyo, 2005)。这是因为只有当文化习俗中的偏见观念变得异常强大、歧视行为变得司空见惯时,媒体才有可能采取比较直接的偏见表现(陈静, 2009)。随着社会不断向文明和公平迈进,媒体作为社会公器的共识令其偏见隐藏在新闻客观性的外表下,往往见于微妙曲折的表现形态,外显偏见为内隐偏见所替代,直接偏见被潜在的刻板印象所掩盖,从而给媒体偏见的量化研究带来不小的难度。其次,单就媒体的地域性偏见而言,它往往停留在新闻报道无意识状态中,隐藏于记者不经意的笔端下。大多数情形下它不那么显著,而受众则习焉而不察,甚至于习以为常。因此,相关的研究也仅限于个案研究或小范围探索,缺乏大样本的深入考察和科学的计量检验。

基于上述分析,我们手工收集了2004—2014年期间主流财经报纸对我国上市公司203860份新闻报道,运用文本内容分析方法对报道的态度倾向(正面、中性或负面)进行分析,进而对地域差异和媒体偏见二者关系展开细致的考察。需要指出的是,在媒体行业的财经领域,报纸的运作更加市场化,竞争也相对激烈,使得新闻的偏向性更加隐晦,对它的捕捉也会更加困难。^①但是,如果能

^① Mullainathan & Shleifer(2005)的理论模型和经验证据表明,当行业竞争更加激烈时,媒体的偏见报道更容易成为竞争对手攻击的靶子,也更容易被读者所识破,导致声誉受损、发行量下降、经济利益减少。因此,行业竞争水平的提高有助于减少媒体报道的偏见。

从中发现媒体偏见的痕迹,那么知微而见著,更能折射出整个媒体行业偏离公正性和客观性的程度。并且,通过以上上市公司的新闻报道为研究对象,我们可以借助丰富的公司财务报告数据展开细致的实证检验,克服以社会事件为研究对象时遗漏关键变量所带来的估计偏误,保证结论的可靠性和稳健性。对于地域差异的衡量,我们则从经济发展水平、制度建设进程、社会信任程度三个维度分别进行。我国地域差异呈现形式多样,涵盖经济、社会、文化等诸多层面,无论从什么样的角度考察都难免存在挂一漏万的缺憾,而本文选取了目前社会上广泛认同、学术界普遍支持、并且有着扎实数据支撑的这三个维度展开研究,既避免了研究视角过于单一,又保证了实证结果的严谨性。

本文的实证结果发现,媒体在新闻报道时存在地域偏见。具体而言,对于地处经济发展水平较高、制度建设较为完善、社会信任程度较高的地域(以下统称“好地区”)的上市公司,媒体在报道时会给予更多的溢美之词。反观对于地处经济发展水平较低、制度建设较为单薄、社会信任程度较低的地域(以下统称“差地区”)的上市公司,媒体在报道时更多地伴随着质疑与苛责。当然,上述结果也有可能是“好地区”的公司普遍经营良好,赞美则名至实归;而“差地区”的公司普遍经营不好,批评属理所当然。对此,我们在回归模型中引入了公司表现与地域差异特征变量的交乘项做进一步考察。该交乘项在回归中的含义是在公司表现相同的情况下,“好地区”和“差地区”的上市公司得到的正面或负面报道是否存在显著差异。为了更全面地反映公司的表现,我们从两个角度来衡量:一是经济表现,我们采用会计业绩和市场业绩分别进行衡量;二是非经济业务上的表现,我们采用企业社会责任表现来衡量。检验结果表明,公司各种表现与地域差异的交乘项的回归系数都显著为正,进一步证明了媒体报道存在双重标准:对于“好地区”表现好的上市公司,媒体的称赞更是跃然纸上,即便公司表现不尽如人意,媒体在报道时也往往倾向于轻描淡写;对于“差地区”的上市公司,即便表现相当,也难以获得媒体同样的肯定,而公司一旦表现不佳,它们却更有可能成为媒体轰动批评报道的主角。

在现有文献的基础上,本文的研究意义在于:首先,近年来,媒体在公司治理、资本市场、政府行为上所扮演的角色引起了学者们的极大兴趣,积累了大量的优秀文献(徐莉萍等,2011;杨德明和赵璨,2012;孔东民等,2013;张琦等,2016;周开国等,2016;杨道广等,2017;易志高等,2017)。但是,这些研究往往是建立在媒体报道无偏、中性的假设基础上,忽视了媒体报道的偏见性。本文专门就此展开讨论,弥补了现有研究在该方面的不足,从而打开了从媒体偏见角度重新审视媒体作用的新视角。其次,地域差异的客观景象是否会演化成媒体报道的地域性偏见,学术界在此问题上虽有讨论,但缺乏严密的计量论证和翔实的经验证据。本文以财经报道为研究对象,通过对连续11年20多万篇的财经报道全景式、大样本的观察,率先从经济、制度、信任三个层面对媒体的地域性偏见展开分析,扩展了新闻传播学中有关媒体偏见现象的研究。再次,之前对媒体偏见的研究缺乏区域比较的视野,本文通过将地域差异作为媒体偏见重要的影响因素,可以使我们看到即便在同一个国家内,在同样的经济制度体系和文化背景下,区域的分割也会深刻地影响到媒体的报道行为,加深了我们对地域差异后果的认识,让我们看到媒体偏见形成背后特殊的地域因素。最后,本文在经验研究上也有所创新,不仅广泛借助了经济学实证研究中的分析方法,还将倾向值匹配方法、事件研究方法运用到对媒体偏见现象的分析上,这些是新闻传播研究中较少见到的、却是更加稳健的检验方法。

二、理论分析与问题提出

(一) 媒体为什么存在偏见?

媒体为什么会存在偏见呢?这是新闻传播研究领域一个传统而经典的问题。可以说,学者们对这个问题的认识是随着心理学和社会学的发展而逐渐深入,是对这两门学科知识不断借用、引

申、融合、淬炼、发展的过程。需要指出的是,影响媒体偏见的因素很多,不乏真知灼见,绝非心理学和社会学所能一一概括。我们仅就目前研究思想成熟、研究内容已成体系、并成为媒体偏见理论分析基石的心理学解释和社会学解释展开回顾和评述。

1. 心理学的解释

早期在媒体偏见的解释上,学者们各自为战,观点相对庞杂零散,缺乏一条清晰的主线。随着认知心理学的成熟,对于媒体偏见的分析纳入了人类认知的研究框架中,引入了大量的心理学专有词汇,如晕轮效应、锚定心理、框架依赖偏差等等,突显了偏见研究的心理学色彩。一方面,与一般大众一样,新闻记者的信息处理能力和注意力是有限的,使得他们在对事实的选择、组接、剪裁中,不可避免地出现先入为主的主观性;另一方面,记者也同样具有一般人的心理偏差,呈现出类似于过度自信、典型性、锚定、损失规避以及心理会计等偏差行为,导致了新闻报道的情绪化与偏见性。当处在无限信息和有限认知的两难境地时,记者对事实的认知、解读和报道会更多地依赖已有的刻板印象,借用既定的报道框架,沿袭固定的社会偏见。由于刻板印象不能及时地根据实际情境吸收新的信息,很容易固化为成见,久而久之就会发展成为难以改变的偏见,而这种刻板印象或社会偏见在记者新闻报道的字里行间就表现为媒体偏见。以晕轮效应(也称光环效应)为例,在心理和思维定势的作用下,评价者往往以总体印象来推论认知对象的其他品质。具体而言,如果认知对象被标明是“好”(“坏”)的,他就会被“好”(“坏”)的光环笼罩着,并被赋予一切“好”(“坏”)的品质。这种认知偏差在编辑部的新闻筛选中或者在记者的新闻报道中也会有所体现。对于眼中的美好事物,爱屋及乌的知觉会让媒体的良好印象自然而然地推论到该事物的各个层面;反之,对于眼中的丑恶事物,媒体往往带着更为苛刻的标准进行审视。这种以点概面、以偏概全的认知偏误将使得媒体的新闻报道呈现出不自觉的偏向性。

2. 社会学的解释

可以说,心理学的注入为媒体偏见成因的研究打开了一扇崭新的大门。学者们透过个体微观层面的认知特点,进行了寻幽入微的细致考察。然而,个体的偏见行为毕竟只是个人心理偏差的一种投射,它们理应像空气中的分子,每时每刻在各自的位置、速度和方向上都以一种偶然的方式变化着,但正负相抵,整体上仍然能维持一个相对公正、客观的水平,不会演化成方向一致的社会偏见现象。换言之,当个体行为上升到社会层面的趋同现象时,建筑于心理偏差基础上的解释则显得力不从心。在此背景下,社会学理论中社会规范概念逐渐引入到对媒体报道趋同行为的解释上,成为了媒体偏见分析的另一重要分支。

社会学研究表明,在社会规范压力下,个体往往会选择从众或遵从。作为观念的偏见,即便是错误的,一旦成为一种惯例,它将有极大的约束力:违背意味着对主流的背离和社会的孤立;遵从则意味着身份认同和社会接纳,更能获得收益。美国学者津巴多和利佩(2007)对此深刻指出“偏见通常是社会影响力的产物,在青年人有能力或有意愿去抵制这些社会影响之前,偏见就被埋藏在他们的思想中。”与此相呼应,美国著名社会心理学家阿伦森(2009)也强调“如果从众是偏见的一个因素,我们将会看到,当一个人迁入社会规范中偏见更多的地区时,他的偏见会显著增长,而当他们受到偏见少的规范影响时,其偏见应显著减少”。Mullainathan & Shleifer(2005)的理论模型和实证检验都表明,为了追求利益最大化,建立良好的声誉,媒体在报道时会放弃公正客观立场来迎合读者的先验信念,使得新闻内容有失偏颇。尽管文中的先验信念是一个宽泛、不具其物的概念,但很显然,它与社会规范密切相关,并受其左右。因此,当社会上的偏见观念成为一种约定俗成的文化时,它抛向社会成员的是一张无形却难以冲越的网。对于新闻传播者而言,他们同样很难克服认知的局限性,也会像普通大众那样深陷其中,在社会规范的压力下将已然存在的社会偏见转化为新闻语境下的媒体偏见。

(二) 媒体为什么存在地域偏见?

地域偏见是因地域差异而形成的区别对待。我们可以借用前文所提到的晕轮效应来描述媒体的地域偏见,即处在发达地区的人或物会被“好”的光圈笼罩着,媒体在选择或裁剪新闻时会给予更多正面、积极的报道;处在落后地区的人或物会被“坏”的光圈笼罩着,媒体则会给予更多负面、消极的新闻报道。就我国现实而言,受自然、文化、技术、政策和社会条件等因素的影响,经济发展、制度建设、信任构筑等诸多方面都表现出明显的不平衡性和区域差异性。而这种客观的“社会真实”会随着时间推移演变成人们的“主观真实”,再加上中国特有的“差序格局”和横向社会结构^①限制了相互间的沟通、了解和信任,地域差异很容易在人们头脑中变成简化的、泛化的符号,形成社会刻板印象。这导致了人们对某一特定区域的人或物持有一套固定的、通常带有负面色彩的看法,并以此作为参照框架,主观认为这个区域所有成员都符合这种看法。对于媒体而言,一方面,受自身认知的局限性,记者或编辑在新闻处理过程中倾向于采取策略性捷径。为了节省时间,他们往往放弃严谨的统计分析,代之以简单易行的类型归类和框架处理,或者直接以社会刻板印象作为对某一地域成员最简单的认识,从而在报道时可能就会不自觉地贴上地域标签。另一方面,地域差异的长期存在会在人们头脑中形成刻板印象和先验信念,并固化成某种看似合理的社会规范。在社会规范的外部压力下,媒体往往通过选择性陈述和强调来反映这种文化和社会规范,迎合受众的偏好,以获得他们最大程度的认同。因此,上述两方面作用的叠加将使得媒体在新闻报道时呈现出地域性偏见。

如前所述,我国地域差异呈现形式不一而足,本文仅就社会达成普遍共识、而学界又广泛讨论的三个层面进行探讨:

1. 经济发展的地域差异与媒体偏见

由于不同地域在自然资源、区位优势、生产要素、产业结构、历史文化背景等众多方面存在不平衡性,地域差异成为我国经济发展的一个客观事实(蔡昉和都阳,2000;林毅夫和刘培林,2003)。陈秀山和徐瑛(2004)对此就指出:“不管是东、中、西三大地带间,还是各省市间,这种差距所给予人们的直观感受日益强化。”而经济发展失衡加剧、地区差异变大的现状会投射在整个社会的认知和心理上,将形成优势地区人群的优越感和弱势地区人群的自卑感。因此,经济发展的地域差异有可能形成社会成见,对来自不同地区的人或事差别对待,认为经济发达地区方方面面都趋向良好,而经济落后地区或多或少都存在不足。这种对不同地区的社会成见反映在新闻报道上将演变成媒体的地域偏见,在报道时选择性地强调地域背景,或者报道时放弃中立,其态度倾向会因为地域差异而发生系统性的偏差。在此,我们以人均GDP作为代理变量,从经济发展这一层面探讨媒体是否存在地域性偏见。

2. 制度建设的地域差异与媒体偏见

作为一个兼具新兴和转轨双重特征的经济体,我国制度建设经历了一个从无到有,从薄弱到逐渐加强的历史实践过程。在从计划经济体制向市场经济体制的过渡中,市场化改革是最引人注目的一项制度建设。它不是简单的几项规章制度的变化,而是一系列经济、社会、法律制度的变革,或者说是一系列的大规模制度变迁(樊纲等,2003,2011a,2011b)。然而,由于资源禀赋、地理位置以及国家政策的不同,市场化进程在行政区域上表现出很大的不平衡。在某些省份,市场化已经取得了重要进展,而在另外一些省份,经济中非市场因素还占有非常大的比例(孙铮等,2005)。同样

^① 社会学家费孝通(2008)在研究中国乡村结构时提出了差序格局的概念,即“每一家以自己的地位作为中心,周围划出一个圈子,这个圈子的大小要依着中心势力的厚薄而定”。基于差序格局的这种横向社会结构使得中国人对他人的了解和信任是有限的,大多局限在自己生活的初级群体,向外扩展则因过度类化和信息不完全而存在偏见。

地, 制度建设的地域差异在心理偏差的作用下和社会规范的压力下, 也有可能形成社会的先入之见和媒体的刻板印象即对于来自制度建设进程相对较快(慢)的地区的人或物, 媒体在新闻报道时会给予更多的肯定(否定)。因此, 我们运用樊纲等(2011b)、王小鲁等(2017)编制的中国各地区市场化指数, 从制度建设这一层面探讨媒体是否存在地域性偏见。

3. 信任构筑的地域差异与媒体偏见

信任被认为是除物质资本和人力资本之外决定一个国家经济增长和社会进步的主要社会资本, 它是“在正式的、诚实和合作行为的共同体内, 基于共享规范的期望”(Fukuyama, 1995)。而社会资本是一个社会中人们的合作倾向。在社会资本水平较高的社会中, 人们倾向于通过信任与合作来获得社会效率的最大化, 而不是互相猜疑、互相算计导致囚徒困境式无效率的结果(La Porta et al., 1997)。在Putnam(1993)、Knack & Keefer(1997)和Guiso et al.(2008)等学者的系列经典研究中, 信任是度量社会资本水平的关键变量。然而, 由于中国幅员辽阔, 各地区社会文化因素差异很大, 导致我国各地区间社会资本水平存在较大差别。这其中, 一个重要体现就是中国人的信任问题存在明显的地域差异。张维迎和柯荣住(2002)委托“中国企业家调查系统”在2000年对中国大陆15000家企业进行信任度调查, 发现信任度在我国31个省市中存在较大差别。对此, 他们认为这种对不同地域人群的信任差异“可能更多属于‘印象’而非经过交往过后的理性判断”。从而, 社会的这种刻板印象也有可能见诸于媒体的新闻报道, 形成媒体偏见, 即媒体会将信任度较高(低)地区的良好(恶劣)印象推广至该地区的人或物, 给予更多正面(负面)的新闻报道。基于上述分析, 我们借用该调查数据来衡量我国各省市信任水平, 从信任构筑这一层面探讨媒体是否存在地域性偏见。

三、研究设计

(一) 样本选择

我们选取在我国具有广泛影响力、知名度和权威性的8家全国性财经报纸进行研究《中国证券报》、《上海证券报》、《证券日报》、《证券时报》、《中国经营报》、《21世纪经济报道》、《经济观察报》和《第一财经日报》。在这八家财经报纸中, 我们采用主题搜索的方式在中国知网下的“中国重要报纸全文数据库”中搜寻包含A股上市公司股票简称或代码的新闻报道, 时间跨度为2004—2014年。基于研究设计的需要, 我们对媒体报道对象——上市公司做了如下筛选: (1) 剔除银行、保险等金融类上市公司; (2) 剔除媒体报道数据缺失的公司; (3) 剔除回归分析中控制变量数据缺失的公司。最后, 纳入本文分析的新闻报道共计203860篇, 涉及2352家上市公司。本文的交易数据及财务数据主要来自Wind数据库和CSMAR数据库。为了减少极端值对实证结果的影响, 我们对连续型研究变量的数值采取上下1%的缩尾处理。

(二) 媒体偏见的捕捉

媒体是否有偏见? 答案似乎毫无疑问, 但取证却颇具难度(Groseclose & Milyo, 2005)。公正不倚是耳熟能详的新闻准绳, 却难以名状。我们无从得知一则无偏报道的景象应该是怎样的, 再加上媒体偏见往往是以一种微妙委婉的方式隐藏于笔端, 任何一种对偏见的直接衡量本身就带有研究者的偏差, 都是不完美的(Lott & Hassett, 2014)。因此, 本文采用间接却更为稳健的方法来捕捉新闻媒体是否存在地域性偏见。其检验思路是, 以财经报道为研究对象, 逐一评判对上市公司的报道基调——积极的、中性的、抑或消极的, 在大样本分析的基础上考察媒体报道的基调是否随着地域变化发生系统性的变化。其逻辑在于: 由于立场、视角、价值观念不尽相同, 即便是对于不同公司的类似事件, 众多媒体也会有着各自的解读, 可能异口同声, 也可能大相径庭。但是, 在大样本抽样平均下, 偶然性差异会相互抵消, 在对各地区上市公司的报道上, 总体上会呈现出松紧有度、正反相

当的舆论格局,而不会有明显的、一边倒的系统性偏差(即媒体对于某些地区上市公司的批评要强于其它地区)。否则,从统计检验思想上看,媒体确实存在地域性偏见。

Lott & Hassett(2014)采取类似的方法检验美国媒体是否存在政治偏见。他们发现,同样是经济指标向好的情况,在民主党执政时,媒体会给予比共和党执政时更多的积极报道。具体而言,在克林顿任美国总统期间,媒体对宏观经济的正面报道比例为53.7%,远远超出布什为美国总统时的比例(39.0%)。然而,Lott & Hassett(2014)的研究还存在一些不足。例如,尽管所研究的时期都是美国经济重振时期,但是总体而言,克林顿时代的各个经济指标表现^①都要强于布什时代。因此,克林顿执政下媒体的溢美之词或许是出于其经济良好表现的客观现实,和媒体主观偏见无关。与该文不同的是,我们做了改进,不仅控制了包括公司业绩在内的各种影响因素,还在此基础上引入了公司业绩与地域差异特征变量的交乘项,以此考察当公司业绩一样时,对不同地区上市公司的新闻报道基调是否存在差异,从而能够对本文研究问题做出更为严谨的回答。

(三) 报道基调的衡量

如何准确客观地衡量新闻报道的基调是本文研究的关键。由于中文博大精深,词汇应用千变万化,表达的含义丰富而微妙,同一个词汇在不同语境下也会表达完全相反的蕴义,使得人工阅读法会比电脑识别法更加适合于中文文本内容的分析(You et al., 2018; 游家兴和吴静, 2012)。因此,本文通过人工阅读对新闻报道的态度倾向做出判断,采用三级对称计分法来量化报道基调(Tone)数值从1到-1依次表示媒体态度倾向从乐观到中性再到悲观的不同水平。

(四) 检验模型

考虑到被解释变量——媒体报道基调为多元离散变量,不适合采用传统的普通最小二乘法,因此,我们运用多值排序logit选择模型进行实证检验。具体回归模型设定如下:

$$Tone_{i,t} = \beta_1 Region_{i,t} + \beta_2 Region_{i,t} \times Perf_{i,t} + \beta_3 Perf_{i,t} + \sum CV_i + \varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

其中, $Tone_{i,t}$ 为媒体在 t 期对 i 公司新闻报道的基调, $Region_{i,t}$ 为 i 公司所处地区的地域差异特征指标,我们选取三个维度进行衡量:经济发展水平(GDP)、制度建设进程($Mindex$)和社会信任程度($Trust$)。^②在数据处理上,我们选择年初的数据,并按年份分别对各个维度进行三等分,从低到高分别赋值1、2和3。这样处理的优点在于:既避免了极端值的不利影响,又减少了数据测量误差可能带来的估计偏误。结合前面的理论分析,我们预期回归系数 β_1 显著为正。然而,即便我们发现媒体报道倾向随着地域不同而发生系统性变化,这也不能充分证明媒体确实存在地域性偏见,也有可能是不同地域的上市公司本身存在差异,新闻报道只是这些差异的客观呈现。

对此,我们从两个方面进行解决:首先,我们引入公司表现($Perf$)与地域差异($Region$)的交乘项。我们从会计业绩表现(上季度公司总资产收益率,即 ROA)、股票收益表现(新闻报道发布前的90天的股票累计收益率,即 RE)、社会责任表现(上季度公司社会责任表现,即 CSR)^③三个方面分别进行衡量。很自然地,公司经营业绩、股票收益、社会贡献表现得越好,媒体给予的正面报道越

^① Lott & Hassett(2014)的研究显示:1996年的克林顿时代和2000年的布什时代,美国GDP增长率、失业率、耐用消费品增长率和零售销售增长率分别是3.447%和1.188%、5.197%和7.079%、0.548%和0.139%、0.302%和0.217%。其中,除了GDP增长率为季度数据外,其余三个均为月度数据。

^② GDP数据来自中经网统计数据库,为2003—2013年31个省市人均国内生产总值数据;Mindex数据来自樊纲等(2011b)、王小鲁等(2017)的研究报告,为2003—2013年31个省市市场化指数;Trust数据来自张维迎和柯荣住(2002)的研究,为2000年对31个省市信任度的调查数据。

^③ 我们借鉴陈玉清和马丽丽(2005)、段云和李菲(2014)等学者的做法,分别从对政府的社会责任、对投资者的社会责任、对员工的社会责任和对供应商的社会责任四个方面进行评价;接着,分季度对这四个指标按数值大小赋予其百分位数值;最后,将四个百分位数值加总后再除以100。数值越高,表明企业社会责任表现越好。由于社会责任指数四个分项的定义和计算比较繁琐,为了节约篇幅,本文不作详细说明。详细内容请见陈玉清和马丽丽(2005)、段云和李菲(2014)这两篇文章。

多。而交乘项 ($Region \times ROA$ 、 $Region \times RE$ 和 $Region \times CSR$) 用于检验表现相当却处于不同地域的上市公司, 媒体对它们的报道基调是否会存在显著差异: 前两个交乘项在于说明当公司经济业绩一样时, 媒体对于好地区的评价是否要好于差地区的评价; 后一个交乘项在于说明当公司非经济业绩 (即社会责任表现) 一样时, 媒体对于好地区的评价是否要好于差地区的评价。如果说媒体存在地域性偏见, 那么, 回归系数 β_2 应显著为正。第二, 我们引入了一系列控制变量 (CV), 用以剔除造成媒体报道差异的其它潜在因素, 保证研究结论的可靠性, 下文会对此做详细说明。

(五) 地域偏见还是代理成本?

媒体独立性是保证新闻报道客观性和真实性的重要前提。然而, 媒体报道会受到媒体与公司之间的利益往来或利益冲突影响, 从而产生代理成本, 即媒体作为公司利益的代理人, 在报道该公司时会放弃中立立场而表现出偏袒的倾向。由于本文所考察的八家媒体分布在北京、上海、广州这三座中国经济最发达城市, 这使得媒体对发达地区更多正面报道有可能不是因为地域偏见引起的, 而是因为刚好处在发达地区的上市公司更容易建立与媒体的良好关系或者更容易对媒体施加政治影响, 从而能够获得媒体更多的正面报道。因此, 本文在实证检验时需要排除代理成本假说。

具体而言, 媒体的独立性会受到两种因素的不利影响: 一是公司与媒体之间的经济利益关系, 二是公司与政府之间的联系。首先, 媒体很可能为了获取经济收入 (如广告收入) 而取悦利益相关者, 导致其新闻报道不再是不偏不倚。其次, 在我国媒体受政府监管较为严格的情况下, 媒体的独立性会因政府干预而有所弱化, 而上市公司则会利用与政府之间的政治联系影响媒体对报道内容和基调的选择。不管是经济利益关系还是政治联系, 二者都会削弱媒体的独立性, 导致其在报道新闻时会呈现出明显的偏向性, 即对于有着密切利益关系的公司或者政治关联紧密的公司, 媒体会给予更加积极、正面的报道。

对此, 我们在检验模型中引入了两个控制变量: 广告费用 (AD) 和股权性质 (State), 分别用来衡量公司与媒体之间的经济利益关系, 以及公司与政府之间的联系。因为股权性质的关系, 国有企业与政府存在着千丝万缕的密切关系。Wu et al. (2012) 指出, 尽管有些国有企业在高管政治关联表现上可能没有民营企业来得突出, 但这并不意味着它们与政府的关系就弱于其它企业。当股权性质为国有时, 表示该企业具有较为密切的政治联系, State 赋值为 1, 否则为 0。

对于广告费用 (AD) 的衡量, 我们手工翻阅了这八家媒体每期报纸全文, 对每家上市公司在这些媒体上的广告信息 (发布时间、版面大小、版页顺序) 进行统计。考虑到广告占用的版面越大或者广告在头版发布, 公司为此支付的广告费用也越高, 公司与媒体之间的利益关系也越密切, 由此所带来的代理成本也越高。因此, 我们在计算广告费用时也将版面大小和版页顺序考虑进来。^① 对于版面大小, 按照广告占用版面分别赋值 1、1/2、1/4、1/8、1/16 和 1/32。其中, 1 表示整版广告, 1/2 表示半版广告, 以此类推。对于版页顺序, 如果广告在头版发布赋值为 2, 否则赋值为 1。例如, 如果一则广告在头版以 1/2 的版面发布, 那么 $AD = 1 \times 1/2 \times 2 = 1$ 。如果公司没有投放任何广告, 则 AD 赋值为 0。

(六) 其他控制变量的引入

除了上述变量外, 我们还引入如下可能对媒体报道基调产生影响的其他控制变量: (1) 公司特征变量, 包括公司成长性、公司规模、负债比例三个变量。以负债比例为例, 公司过高的负债会给公

^① 在这些研究窗口内, 我们共收集了本文所研究的 2352 家上市公司在这 8 家媒体上刊登的 16233 条广告。这些公司在《中国证券报》、《证券日报》、《证券时报》、《上海证券报》、《中国经营报》、《21 世纪经济报道》、《经济观察报》和《第一财经日报》这八家媒体上刊登的广告量分别是: 2014、2361、3595、2957、429、1417、954 和 2506 条。其中, 9194 条广告是发布在头版, 占 56.64%; 665 条广告是以整版的方式发布, 占 4.10%。

众带来消极印象,也会影响到新闻报道的态度倾向。在量化上,我们采用上季度公司主营业务收入同比增长率衡量公司成长性(*Growth*),采用经对数转化后的公司季度初的资产总额衡量公司规模(*Size*),采用季度初的负债总额与资产总额的比值衡量负债比例(*Lev*)。(2) 公司治理变量。公司治理水平高低会影响媒体在报道该公司时的态度倾向。虽然现实中我们很难找到一个综合指标来评价公司治理水平高低,但公司一旦丑闻缠身则是公司治理机制失效的集中体现,它会引来许多媒体的强烈关注和广泛批评。因此,我们选取公司是否被证监会处罚作为反映公司综合治理水平的反向指标(*Fraud*)。在量化上,如果在新闻报道刊登前后180天内公司被证监会处罚,*Fraud*赋值为1,否则赋值为0。(3) 其它信息源的影响变量,包括分析师股票投资评级和媒体前期报道平均基调两个变量。一方面,分析师预测报告是证券市场主要信息渠道,也是财经报道一个重要信息源,它影响了媒体报道的内容选择和态度走向;另一方面,在当前的舆论压力下,媒体往往选择跟从行为,发布与主流媒体基调一致的新闻报道。在量化上,我们采用新闻报道发布前的90天内所有分析师对该公司投资评级的均值衡量分析师股票投资评级(*Rank*),采用新闻报道发布前的90天内关于该公司所有新闻报道基调的总和衡量媒体的前期报道基调(*Ptone*)。(4) 除此之外,不同行业在国民经济生活中的规模和影响力不同,所引起的媒体关注也会存在差异,并且由于宏观经济形势在各个年份会有所变化,使得财经报道的经济风向标也会有所差别。因此,我们引入了行业和年份的虚拟变量作为控制变量。

(七) 描述统计与相关分析

表1列示了主要研究变量的描述统计与简单相关分析。可以看出,媒体报道的基调普遍比较乐观,均值达到了0.344,但其中也不乏一些负面的、批评性、质疑性的新闻报道。从三个地域差异特征指标的数值表现(未在表中列示)可以看出,无论是经济发展水平(*GDP*)、制度建设进程(*Mindex*)还是社会信任程度(*Trust*),各省市都存在着非常明显的差异。以社会信任度为例,最高达到了218.9,最低的则只有2.7,二者相差80多倍。从相关分析结果来看,主要有三点发现:首先,三个地域差异特征指标相关系数落在0.6—0.7之间,说明它们之间虽然高度相关,但还是存在一定区别,能够从不同层面反映地域之间的各个差异;其次,三个地域特征指标与媒体报道基调呈现显著的正相关关系,说明对于处于不同地区的上市公司,新闻报道的基调存在明显的差异,暗示着媒体可能存在地域性偏见;第三,*ROA*、*RE*和*CSR*与*Tone*都显著正相关,说明公司表现(会计业绩、股票收益、社会责任)越好,越容易获得媒体的正面回应。

表1 主要研究变量描述统计与相关分析

变量	均值	标准差	1	2	3	4	5	6	7	8
1. <i>Tone</i>	0.344	0.679	1							
2. <i>GDP</i>	41469	23298	0.07***	1						
3. <i>Mindex</i>	7.038	2.699	0.08***	0.72***	1					
4. <i>Trust</i>	91.454	73.272	0.08***	0.62***	0.73***	1				
5. <i>ROA</i>	0.033	0.054	0.10***	-0.09***	-0.05***	-0.03***	1			
6. <i>RE</i>	0.112	0.319	0.04***	-0.02***	-0.10***	-0.01***	0.02***	1		
7. <i>CSR</i>	2.046	0.816	0.10***	0.13***	0.13***	0.16***	0.29***	-0.08***	1	
8. <i>AD</i>	0.098	0.334	0.07***	0.04***	0.05***	0.04***	0.05***	-0.01*	0.28***	1
9. <i>State</i>	0.623	0.485	0.04***	-0.07***	-0.05***	-0.03***	0.07***	-0.02***	0.35***	0.13***

注:表中各变量的样本数均为203860。*GDP*、*Mindex*和*Trust*均为原始数据。其中,*GDP*为人均国内生产总值(单位:元)。***、**、*分别表示在1%、5%、10%的水平上显著(以下各表同)。

四、实证结果与分析

(一) 地域差异与媒体偏见

为了更加细致地考察地域差异特征指标对新闻报道基调的影响,我们分别将经济发展水平(GDP)、制度建设进程(Mindex)和社会信任程度(Trust)三个指标引入多元回归分析。同时,通过多元回归分析,我们控制了其它变量可能产生的影响,保证了结论的可靠性。表2列示了全样本研究

地域差异与媒体偏见

变量	模型 1	模型 2	模型 3	模型 4	模型 5	模型 6
	GDP		Mindex		Trust	
Region	0.147*** (24.24)	0.051*** (3.07)	0.190*** (28.64)	0.069*** (3.90)	0.152*** (23.75)	0.067*** (3.97)
ROA × Region		1.131*** (10.42)		1.330*** (11.56)		1.266*** (11.80)
ROA	1.485*** (14.37)	-1.091*** (-3.98)	1.456*** (14.12)	-1.594*** (-5.51)	1.422*** (13.79)	-1.474*** (-5.41)
RE × Region		0.113*** (6.46)		0.118*** (6.12)		0.038** (2.08)
RE	0.134*** (8.60)	-0.147*** (-3.23)	0.130*** (8.35)	-0.165*** (-3.28)	0.133*** (8.52)	0.036 (0.74)
CSR × Region		0.020** (2.33)		0.032*** (3.54)		0.018** (2.07)
CSR	0.109*** (8.01)	0.068*** (2.74)	0.117*** (8.60)	0.047* (1.84)	0.110*** (8.12)	0.060** (2.39)
AD	0.156*** (10.39)	0.151*** (10.00)	0.158*** (10.52)	0.147*** (9.79)	0.162*** (10.79)	0.151*** (10.04)
State	0.099*** (9.69)	0.106*** (10.36)	0.099*** (9.72)	0.106*** (10.46)	0.088*** (8.65)	0.091*** (9.01)
Growth	0.052*** (10.05)	0.049*** (9.51)	0.053*** (10.13)	0.049*** (9.38)	0.053*** (10.24)	0.050*** (9.61)
Size	-0.062*** (-9.80)	-0.065*** (-10.14)	-0.068*** (-10.75)	-0.073*** (-11.28)	-0.065*** (-10.16)	-0.061*** (-9.43)
Lev	-0.145*** (-6.75)	-0.156*** (-7.25)	-0.111*** (-5.15)	-0.121*** (-5.59)	-0.114*** (-5.30)	-0.120*** (-5.55)
Fraud	-0.521*** (-29.71)	-0.516*** (-29.37)	-0.525*** (-29.94)	-0.525*** (-29.89)	-0.529*** (-30.15)	-0.524*** (-29.84)
Rank	0.195*** (25.49)	0.195*** (25.36)	0.198*** (25.82)	0.196*** (25.54)	0.198*** (25.82)	0.195*** (25.41)
Ptone	0.024*** (38.75)	0.025*** (39.60)	0.024*** (38.37)	0.024*** (39.05)	0.024*** (38.50)	0.024*** (38.52)
行业、年份哑变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Wald Chi ²	10969***	11170***	11201***	11450***	10945***	11129***
Pseudo R ²	0.028	0.028	0.028	0.029	0.028	0.028
样本量	203860	203860	203860	203860	203860	203860

注: 括号中数值为采用 Huber-White 方法修正后的 z 统计量,以消除异方差对回归估计带来的影响。*、**、*** 分别表示显著性水平为 10%、5% 和 1% (双尾检验)。下同。

究下多元排序 Logit 选择模型的回归结果,从模型 1、3、5 的回归结果可以看出,地域差异特征指标的回归系数为正,并且都达到了 1% 的显著性水平,说明对于“好地区”的上市公司,新闻报道的基调趋于正面;对于“差地区”的上市公司,新闻报道的基调趋于负面。回归结果还显示,公司表现(会计业绩、股票收益、社会责任)越好,它们越容易获得媒体正面报道。在此基础上,模型 2、4、6 进一步引入了公司表现与地域差异特征指标的交乘项($ROA \times Region$ 、 $RE \times Region$ 和 $CSR \times Region$)。可以看出,三个交乘项的回归系数都为正,并且都达到了统计显著水平。以 ROA 为例,在以 GDP 为地域差异变量时,其交乘项的回归系数为 1.131,其显著性水平达到了 1%,说明在 ROA 相同的情况下,好地区的公司得到的正面(负面)报道更多(少)。上述结果说明了对于不同地区上市公司的新闻报道,媒体存在着双重标准,它随着地域的变迁而发生系统性变化,从而证实了我国媒体存在着地域性偏见。

另外,从控制变量的回归结果来看, AD 的回归系数显著为正,说明公司在媒体投放的广告越多,越容易获得媒体的正面报道。 $State$ 的回归系数显著为正,说明公司与政府之间的联系越紧密,媒体对公司的正面报道越多。这些结果表明无论是源于经济关联还是归结为政治关系,代理成本都会导致媒体态度在报道新闻时出现偏倚。然而,在控制这些变量后,我们依然发现 $Region$ 以及 $Region$ 与公司表现的交乘项的回归系数都显著为正,说明上述关于财经媒体存在地域偏见的研究发现并不是因为代理成本假说导致的。此外,媒体报道的基调还受到其它因素的显著影响。具体而言,企业成长性越好、分析师投资评级越高、媒体前期报道越乐观,媒体对公司的报道内容也越正面。与之相反,公司规模、负债水平和公司丑闻则对新闻报道基调有着显著的消极影响。

(二) 内生性问题

前文研究结果表明,对于“好地区”的上市公司,媒体会给予更加积极正面的报道。但是,这些证据还不足以将媒体报道的偏见直接归因于地域因素,因为有可能是由于来自“好地区”的上市公司本身业绩更好,知名度更高。例如,众多知名企业大多分布在发达地区,它们容易受到更多的媒体正面报道。因此,本文有可能存在因遗漏公司特征变量而引起的内生性问题,导致对地域差异与媒体偏见二者是否存在因果关系产生误判。对此,我们采用倾向值匹配(PSM)方法来选择配对样本。首先,我们分别将人均 GDP 、市场化指数和信任指数最低的十个地区划分为“差地区”,最高的十个地区划分为“好地区”。若上市公司处在“差地区”则作为处理组,处在“好地区”则为控制组;然后,我们选取所有衡量公司表现的变量(ROA 、 RE 、 CSR)及其公式(1)中的控制变量作为解释变量,以上市公司是否处在“差地区”还是“好地区”的二值变量为因变量进行 logit 回归,拟合出每一个样本观测处在“差地区”的概率;最后,按照 Abadie et al. (2004) 的建议,我们根据拟合的倾向得分采用 1 比 4 最近邻匹配法从处理组和控制组中选取配对样本:一方面避免“差地区”和“好地区”的观测值数量差异过于悬殊;另一方面可以最小化均方误差,提高模型拟合效果。

我们对 PSM 方法得到的样本进行比较分析,发现经匹配后获得的处理组和控制组在三个反映公司表现的变量以及控制变量上均没有显著性差异,说明通过该方法较好地平衡了数据。这也意味着对于 PSM 得到的样本,其公司特征在不同地区间不存在系统性差异,处理组和控制组之间的差别只体现在三个地域指标上。^① 表 3 报告了采用 PSM 样本进行回归估计的结果。需要指出的是,通过 PSM 获得的配对样本在公司表现上不存在地域差异,因此我们不需要引入公司表现与地

^① 限于篇幅,本文只给出了采用 PSM 样本进行回归估计的结果,没有将处理组和控制组在各解释变量上的差异性检验结果列示出来。

域差异的交乘项做进一步考察。从回归结果可以看出,在新的配对样本中,三个地域差异指标的回归系数依然在 1% 水平上显著为正,从而排除了替代性假说——媒体对“好地区”更加积极正面的报道是因为“好地区”的公司表现本身更好。另外,控制变量的回归结果和前文高度一致,这里不再赘述。

表 3 基于 PSM 的稳健性检验

变量	模型 1(GDP)		模型 2(Mindex)		模型 3(Trust)	
	回归系数	Z 统计量	回归系数	Z 统计量	回归系数	Z 统计量
Region	0.067 ***	(5.06)	0.054 ***	(4.01)	0.107 ***	(8.54)
ROA	3.210 ***	(7.33)	3.092 ***	(5.68)	3.001 ***	(7.88)
RE	0.502 ***	(8.82)	0.171 ***	(2.94)	0.322 ***	(6.11)
CSR	0.083 **	(2.02)	0.087 **	(2.07)	0.106 ***	(2.78)
AD	0.673 *	(1.93)	0.114 *	(1.88)	0.189 ***	(3.65)
State	0.173 ***	(6.38)	0.113 ***	(4.19)	0.064 **	(2.50)
Growth	0.058 ***	(4.12)	0.062 ***	(4.47)	0.082 ***	(6.08)
Size	-0.069 ***	(-3.52)	-0.053 **	(-2.54)	-0.071 ***	(-3.91)
Lev	0.218 ***	(3.06)	-0.076	(-1.06)	0.123 *	(1.86)
Fraud	-0.526 ***	(-10.96)	-0.475 ***	(-9.59)	-0.506 ***	(-10.78)
Rank	0.201 ***	(10.27)	0.194 ***	(9.64)	0.170 ***	(8.81)
Ptone	0.034 ***	(16.69)	0.037 ***	(18.31)	0.036 ***	(19.63)
行业、年份哑变量	控制	控制	控制	控制	控制	控制
Wald Chi ²	1984 ***	1984 ***	1635 ***	1635 ***	1926 ***	1926 ***
Pseudo R ²	0.035	0.035	0.031	0.031	0.032	0.032
样本量	29842	29842	27477	27477	30621	30621

(三) 其他稳健性检验

第一,在主检验中,我们虽然控制了诸多变量对媒体报道倾向的潜在影响,也注意到公司业绩在其中的重要作用,但我们仍然不能排除公司其它事件(如高管离职、兼并收购、增发配股、内幕交易、信息披露等)所引起的媒体报道。对此,我们借鉴 Engelberg & Parsons(2011)的研究方法,以上市公司年度盈余公告标准事件为切入点,考察在盈余公告期间,媒体的新闻报道是否存在地域性偏见。由于盈余公告事件是新闻解读的热点,这使得在该公告披露前后所报道的新闻内容主要围绕公司盈余情况展开,剔除了公司其它事件(如高管离职、兼并收购、增发配股、内幕交易、信息披露等)所引起的媒体报道,保证了新闻内容的针对性,从而能够较好考察在同一个信息事件下,媒体对于不同地域公司的报道是否存在偏见。我们同样运用多元排序 logit 选择模型进行实证检验,但与公式(1)不同的是,我们这里引入了未预期盈余(UE)和盈余公告期间的市场反应(CAR),而不是公司的总资产收益率(ROA)或股票在新闻报道刊载前 90 天的累计收益率(RE)。首先,考察 UE 是因为对于追求轰动效应的媒体而言,吸引它们更大兴趣的是出乎意料的盈余变动,并且该变量本身也包含了公司业绩表现的信息;其次,考察 CAR

是因为未预期盈余所引起的市场反应不仅可以反映盈余变动的幅度,而且可以避免公司盈余管理对会计业绩指标的干扰,反映了盈余变动的质量。在此基础上,我们引入了地域差异与未预期盈余和短期市场反应的交乘项($Region \times UE$ 和 $Region \times CAR$),检验对于未预期盈余水平或短期市场反应相当却处于不同地域的上市公司而言,媒体的报道基调是否会存在系统性差异。因此,原先的回归模型调整如下:

$$Tone_{i,t} = \beta_1 Region_i + \beta_2 Region_i \times UE_i + \beta_3 UE_i + \beta_4 Region_i \times CAR_i + \beta_5 CAR_i \sum CV_i + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

其中, UE 为未预期盈余,计算公式为 $(EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1}) / |EPS_{i,t-1}| = \Delta EPS_{i,t} / |EPS_{i,t-1}|$,这里, $EPS_{i,t}$ 表示*i*公司的第*t*年年报所披露的每股收益。计算中,如果分母为零,则令 $UE_{i,t}$ 为 $\Delta EPS_{i,t}$ 与100的乘积。 CAR 为盈余公告期间的市场反应,我们以股票收益减去同期市场收益来衡量超额收益,如果在公告期间股票累计超额收益越高(或越低),说明市场反应越剧烈。考虑到盈余公告在披露前可能已经被媒体获悉,故将研究窗口提前一天;而将研究窗口推后五天,主要有两个原因:一是盈余公告披露后,媒体往往会进行一系列后续报道,将研究窗口适当向后扩展可以减少媒体报道数据的遗漏;二是媒体在报道上存在时间滞后性。例如,每周一出版的《中国经营报》对于上周五披露的公司盈余公告,只能推后两天报道。再如,一些公司选择在周末披露盈余公告,对于只在周一至周五出版的财经报纸来说,也只能推后报道。因此,我们将研究窗口设定为 $[-1, +5]$ 。此外,为了保证结论的稳健性,本文在回归时也引入了模型(1)所用到的系列控制变量。

实证研究发现主要有两个:一是 $Region$ 的回归系数都显著为正,说明对于“好地区”的上市公司,新闻报道的基调相对比较积极。二是交乘项 $UE \times Region$ 和 $CAR \times Region$ 的回归系数也显著为正,说明对于“好地区”的上市公司,当未预期盈余或市场反应为正时,媒体会给出比“差地区”更加正面的评价;当未预期盈余或市场反应为负时,媒体虽然也会有质疑与批评,但报道基调总体上要好于“差地区”的上市公司,这些结果再次证明了媒体存在地域性偏见。

第二,引入更多的控制变量以避免因遗漏变量所带来的内生性问题,保证本文实证结果的可靠性。这其中包括:①与公司治理相关的变量:董事会规模、独立董事人数、股权集中度。②与公司非财务特征相关的变量:慈善捐赠和员工数量。以慈善捐赠为例,企业在创造自身利润的同时,如果能积极为社会做出贡献、带来福祉,也会获得媒体的肯定与称赞。③与股票收益特征相关的变量:收益波动率和大盘收益表现。已有文献发现狂热的新闻报道与股票收益特征存在密切关系。股票价格上升得越快,收益波动越是剧烈,公司越容易引起媒体的强烈关注。④上市公司所在地与媒体所在地的地理距离。当地政府有可能干预本地媒体,让媒体在报道本地企业时尽量采用正面报道。因此,当二者地理距离越小时,地方政府的行政干预越大。并且,随着地理距离的缩短,公司与媒体建立良好关系的渠道会更多,难度也会更小。⑤高管政治关联。我们在CSMAR数据库中下载公司高管(董事长、总经理、董事)个人简历,然后通过文本分析来确认其从政经历(是否来自政府部门、是否来自国有银行、是否是政府主管的商业性行业协会的会长或副会长)和政治身份(是否是人大代表或政协委员、是否是劳模、是否获得政府的嘉奖)。如果是的话,取值为1;否则取值为0。最后将各个维度的得分相加获得了高管政治关联指数。

第三,引入公司丑闻($Fraud$)与地区差异($Region$)的交乘项($Fraud \times Region$)。在上述实证检验中,我们引入了公司表现与地域差异特征变量的交乘项,这些变量(会计业绩、股票收益、社会责任)都是正向指标,即变量数值越高,公司表现越好。我们从负向指标(即公司丑闻)的角度做进一步考察,其交乘项的含义是当公司发生丑闻时,媒体报道的态度是否会因公司所处的地域不

同而存在系统性差异。实证结果表明,交乘项的回归系数显著为正,说明对于同样发生丑闻的公司来说,处在好地区的公司受到媒体的批评会少于处在差地区的公司,再次证明财经媒体存在地域偏见。

上述这三个检验结果表明,这些敏感性分析不会对本文结论产生实质性的影响。限于篇幅,这部分回归结果没有在文中列示,但留存备索。

五、结论与启示

在传统的公共精神新闻学语境中,媒体的新闻报道理应不偏不倚,它传递信息、表述民意、体现舆情,是照射社会真实的一面镜子,扮演着社会公器的重要角色。然而,在媒体高度商业化的今天,媒体并不外在于各种政治权力、现实利益和文化价值,并不必然具有新闻平衡和信息对称的能力,它同样被裹挟在各种利益关系、文化偏见之中,同样被结构于有限认知水平之中和社会规范压力之下,它的公正性、客观性与真实性因此而蒙尘。所以,媒体存在偏见,在“媒介真实”的背后需要追问是“谁的真实”。

本文试图结合心理学和社会学的理论分析,从地域差异的宏观视角来解释媒体偏见产生的可能根源,其逻辑在于,从心理学的角度,我国经济、制度、文化建设存在明显的区域差异性,这种社会真实很容易形成泛化的社会记号,构成媒体裁剪新闻所依赖的框架,在报道时会不自觉地贴上地域标签;从社会学的角度,地域差异的长期存在会形成社会的刻板印象,逐渐固化成一种社会规范,并产生强大的社会压力,而媒体会遵从这种压力,从而在报道时呈现出地域性偏见。本文基于203860份主流财经报道文本分析所展开的实证结果也表明:我国媒体在新闻报道时存在着显著的地域偏见。具体而言,对于地处经济发展水平较高、或制度建设较为完善、或社会信任程度较高的地域的上市公司,媒体会给予更多的正面报道。反观对于地处经济发展水平较低、或制度建设较为单薄、或社会信任程度较低的地域的上市公司,媒体的报道基调相对比较消极。这一结论让我们看到媒体偏见形成背后特殊的地缘因素,即便在同一个国家内,区域的分割也会深刻地影响到媒体的报道行为。

不可否认,我们生活在媒体高度发达、无处不覆盖的媒介社会中,媒介不仅影响着我们头脑中的图像(李普曼 2011),而且是人的身体、精神的延伸,它改变了人的存在方式,重建了人的感觉方式和对待世界的态度(麦克卢汉 2011)。然而,媒体存在偏见。偏见不仅是媒体观察世界的结果,它们的偏见同样会深刻地影响到公众如何观察世界。在媒体身上,反映真实、承担责任与迎合受众、笼络市场交叉纵横,共生共长。因此,我们应从更广阔、更全面的视角重新审视新闻媒体的角色,在看到媒体积极作用的同时,也要注意媒体报道的偏见行为,以及这种偏见对公众认知和社会运转所可能带来的负面效应。

参考文献

- 阿伦森 2009 《社会心理学(中文第2版)》,侯玉波译,轻工业出版社。
- 彼得·伯格、托马斯·卢克曼 2009 《现实的社会构建》,汪涌译,北京大学出版社。
- 蔡昉、都阳 2000 《中国地区经济增长的趋同与差异——对西部开发战略的启示》,《经济研究》第10期。
- 陈静 2009 《媒介偏见的社会文化根源与控制》,浙江大学博士学位论文。
- 陈秀山、徐瑛 2004 《中国区域差距影响因素的实证研究》,《中国社会科学》第5期。
- 陈玉清、马丽丽 2005 《我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证分析》,《会计研究》第11期。
- 段云、李菲 2014 《QFII对上市公司持股偏好研究:社会责任视角》,《南开管理评论》2014年第1期。
- 樊纲、王小鲁、马光荣 2011a 《中国市场化进程对经济增长的贡献》,《经济研究》第9期。
- 樊纲、王小鲁、朱恒鹏 2011b 《中国市场化指数——各地区市场化相对进程2011年报告》,经济科学出版社。

- 樊纲、王小鲁、张立文、朱恒鹏 2003 《中国各地区市场化相对进程报告》，《经济研究》第3期。
- 菲利普·津巴多、迈克尔·利佩 2007 《态度改变与社会影响》，邓羽、肖莉、唐小艳译，人民邮电出版社。
- 费孝通 2008 《乡土中国》，人民出版社。
- 盖伊·塔奇曼 2008 《做新闻》，麻争旗、刘笑盈、徐扬译，华夏出版社。
- 孔东民、刘莎莎、应千伟 2013 《公司行为中的媒体角色：激浊扬清还是推波助澜》，《管理世界》第7期。
- 林毅夫、刘培林 2003 《中国的经济发展战略与地区收入差距》，《经济研究》第3期。
- 马歇尔·麦克卢汉 2011 《理解媒介：论人的延伸》，何道宽译，译林出版社。
- 孙铮、刘凤委、李增泉 2005 《市场化程度、政府干预与企业债务期限结构——来自我国上市公司的经验证据》，《经济研究》第5期。
- 王小鲁、樊纲、余静文 2017 《中国分省份市场化指数报告(2016)》，社会科学文献出版社。
- 沃尔特·李普曼 2011 《公众舆论》，阎克文、江红译，上海人民出版社。
- 徐莉萍、辛宇、祝继高 2011 《媒体关注与上市公司社会责任之履行——基于汶川地震捐款的实证研究》，《管理世界》第3期。
- 杨道广、陈汉文、刘启亮 2017 《媒体压力与企业创新》，《经济研究》第8期。
- 杨德明、赵璨 2012 《媒体监督、媒体治理与高管薪酬》，《经济研究》第6期。
- 易志高、潘子成、茅宁李、心丹 2017 《策略性媒体披露与财富转移——来自公司高管减持期间的证据》，《经济研究》第4期。
- 游家兴、吴静 2012 《沉默的螺旋：媒体情绪与资产误定价》，《经济研究》第7期。
- 张琦、步丹璐、郁智 2016 《媒体关注、报道情绪与政府“三公”预算抑制》，《经济研究》第5期。
- 张维迎、柯荣住 2002 《信任及其解释：来自中国的跨省调查分析》，《经济研究》第10期。
- 周开国、杨海生、伍颖华 2016 《食品安全监督机制研究——媒体、资本市场与政府协同治理》，《经济研究》第9期。
- Abadie, A., Drukker, D., Herr, J. L., and Imbens, G. W., 2004, “Implementing Matching Estimators for Average Treatment Effects in Stata”, *Stata Journal*, Vol. 4, 290—311.
- Baron, D., 2006, “Persistent Media Bias”, *Journal of Public Economic*, Vol. 90, 1—36.
- Chiang, Chun-Fang, and Knight, B., 2011, “Media Bias and Influence: Evidence from Newspaper Endorsements”, *Review of Economic Studies*, Vol. 78, 795—820.
- Engelberg, J., and Parsons, C. A., 2011, “The Causal Impact of Media in Financial Markets”, *Journal of Finance*, Vol. 66, 67—97.
- Fukuyama, F., 1995, *Trust: The Social Virtues and the Creation of Prosperity*, New York: Free Press.
- Gentzkow, M., and Shapiro, J. M., 2006, “Media Bias and Reputation”, *Journal of Political Economy*, Vol. 114, 280—316.
- Gentzkow, M., and Shapiro, J. M., 2010, “What Drives Media Slant? Evidence from U. S. Daily Newspapers”, *Econometrica*, Vol. 78, 35—71.
- Groseclose, T., and Milyo, J., 2005, “A Measure of Media Bias”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 120, 1191—1237.
- Guiso, L., Sapienza, P., and Zingales, L., 2008, “Trusting the Stock Market”, *Journal of Finance*, Vol. 63, 2557—2600.
- Knack, S., and Keefer, P., 1997, “Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross Social Capital: Its Origins and Applications in Modern Sociology”, *Annual Review of Sociology*, Vol. 24, 1—24.
- La Porta, R., Lopez-de-Silanes, F., Shleifer, A., and Vishny, R., 1997, “Trust in Large Organization”, *American Economic Review*, Vol. 87, 333—338.
- Lott, J. R., and Hassett, K. A., 2014, “Is Newspaper Coverage of Economic Events Politically Biased?”, *Public Choice*, Vol. 160, 65—108.
- Mullainathan, S., and Shleifer, A., 2005, “The Market for News”, *American Economic Review*, Vol. 95, 1031—1053.
- Putnam, R., 1993, *Marking Democracy Work Civic Traditions in Modern Italy*, Princeton University Press.
- Reute, J., and Zitzewitz, E., 2006, “Do Ads Influence Editors? Advertising and Bias in the Financial Media”, *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 121, 197—227.
- Wu, W., Wu, C., and Rui, O. M., 2012, “Ownership and the Value of Political Connections: Evidence from China”, *European Financial Management*, Vol. 18, 695—729.
- You, Jiaying, Zhang, Bohui, and Zhang, Le, 2018, “Who Captures the Power of the Pen?” *Review of Financial Studies*, Vol. 31, 43—96.

An Empirical Study of Regional Bias in the Financial Media

YOU Jiaxing^a, CHEN Zhifeng^a, XIAO Zengyu^{a, b} and XUE Xiaolin^{a, c}

(a: Management School, Xiamen University; b: China UnionPay Company Limited;
c: China Southern Asset Management Company Limited)

Summary: The financial media plays an active role in capital markets. Media biases such as political bias, gender bias, regional prejudice, foreign bias and minority bias harm the objectivity and authenticity of news reports. This paper analyzes whether the media cover news with a regional bias. Regional biases are unfair and negative social attitudes held by groups and individuals living in other regions based on regional differences. The media may report news with bias due to regional differences.

Although the regional bias of the media has already gained the attention of academics, studies have been limited to case studies or small-scale explorations and lacked detailed theoretical analyses and empirical tests. This paper investigates the causes of media bias from the macro perspective of regional differences. The objective existence of regional differences leads the media to unconsciously affix regional labels when reporting the news. Long-standing regional differences become stereotypes and gradually take root as social norms. Under this social pressure, the media inevitably report the news with bias.

As an empirical test, we manually collect 203 860 news reports about Chinese listed companies from eight mainstream financial newspapers, covering a period from 2004 to 2014. We read the reports and make judgments on their attitudes, whether positive, neutral or negative. Regional differences are measured in terms of economic development levels, system construction processes and social trust levels. This allows us to explore in detail the relationship between regional differences and media bias. Our results indicate that the media tend to give more positive coverage to listed companies in regions with more advanced economies, better constructed systems or higher levels of social trust. However, the results could also be interpreted to show that well-managed companies in developed regions deserve positive coverage while those in backward areas deserve criticism. To address this ambiguity, we introduce terms interacting company performance with regional difference variables. This helps us to verify that there are striking differences in the coverage for listed companies with similar performances in developed and backward regions. This paper measures company performance from two aspects: economic performance and non-economic business performance. For economic performance, we use accounting and market performance as our measurement. For non-economic business performance, we use corporate social responsibility as our measurement. Our results indicate that the media report news with a double standard. For listed companies in developed regions, the media tend to overstate their performance, while firms in backward regions struggle to receive recognition from the media even when they perform well.

Our paper contributes to the literature in several ways. First, the role of the media in corporate governance, capital markets and government action has become a focus of attention of scholars. However, studies have been based on the assumption that the media report without bias. This paper uses media bias as the breakthrough point to review the role of the media. Second, there is a lack of rigorous evidence on whether regional differences evolve into regional biases. This paper extends the research by analyzing regional bias from the perspectives of the economy, systems and trust. Third, by adopting a regional comparative perspective, this paper regards regional differences as the key factor in media bias. Our results indicate that even in the same country with similar economic systems and cultural backgrounds, regional differences profoundly affect media coverage, deepening our understanding of consequences of regional differences. Lastly, this paper innovates in the use of analytical methods for empirical research and event studies, which are rarely seen in mass communication studies.

Keywords: Media Bias; Regional Differences; Limited Recognition; Social Norm

JEL Classification: L82, G19, O18

(责任编辑: 陈 辉) (校对: 王红梅)