

学校编码: 10384
学号: 32120131150614

分类号 _____ 密级 _____
UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

客户就是上帝吗?
——经济利益裹挟下的媒体报道偏差研究

Is Client the King?

——Empirical Research on Media Bias Caused by
Commercial Interests

肖曾昱

指导教师姓名: 游家兴副教授
专 业 名 称: 财 务 学
论文提交日期: 2016 年 5 月
论文答辩时间: 2016 年 5 月
学位授予日期: 2016 年 6 月

答辩委员会主席: _____
评 阅 人: _____

2016 年 5 月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（ ） 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

（ ） 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

广告是公司树立品牌、传递信息、吸引顾客的重要宣传手段。作为主要的广告载体，媒体本应扮演社会公器的角色，不偏不倚地进行新闻报道，照射社会真实。然而，2014年9月，21世纪传媒股份有限公司丑闻的曝光将媒体的公信力置于风口浪尖之上。21世纪传媒下属多家媒体与公关公司勾结，指使下属记者通过各种途径挖掘和采编公司的负面信息，要挟、迫使200多家公司（其中不乏一些耳熟能详的知名企业，如洋河股份、杉杉股份等）与其签订“合作”协议，收取高额“广告费”。究其原因，一方面，随着报社运行体制市场化改革的推进，政府对媒体不再给予充分的财政支持，而是将它们推向市场，自负盈亏，优胜劣汰，广告收入逐渐成为许多媒体的立身之本；另一方面，报社体制改革加剧了媒体行业的市场竞争，对广告客户的争夺迫使其竞相讨好上市公司。在市场逻辑的浸染和商业利润的驱逐下，媒体被裹挟在各种现实利益之中，传统的新闻价值取向因此而削弱，公正性与客观性因此而蒙尘。

本文运用财务学与新闻传播学的交叉理论，重点探讨以下两个问题：（1）在经济利益的裹挟下，媒体是否会放弃独立、公正的立场，在报道新闻时呈现出偏向性，即所谓的媒体报道偏差？（2）如果经济利益关系确实导致媒体报道出现偏差，那么这种偏差又会在资本市场上引起什么样的反应？为了回答上述问题，本文以2006年至2012年期间1510家A股上市公司和8份国内发行量最大的财经报纸为研究对象展开细致的实证检验。我们手工收集了共计171674篇新闻报道，筛选出207个正面词汇和404个负面词汇，以此来判断媒体报道基调。与此同时，我们手工收集了上市公司在这8家报纸上所刊登的共计15172条广告，以此来量化客户与媒体之间的经济利益关系。本文所展开的一系列实证结果表明：（1）我国财经媒体在新闻报道时存在着明显的利益偏袒，即对于广告客户，媒体会给予更多的正面报道；（2）鉴于媒体的声誉顾虑，公司信息透明度会弱化经济利益对媒体报道偏差的影响；（3）相对于非国有企业，财经媒体更忌惮于国有企业的利益裹挟；（4）最后，本文还发现，相较于非独立媒体的乐观报道，市场对于独立媒体乐观报道的反应更加积极；反之，相较于独立媒体的悲观报道，市场对于非独立媒体悲观报道的反应更加消极，说明投资者一定程度上能够识破非独立媒体的有偏报道并相应做出调整。

本文最主要的创新和贡献在于：（1）之前很多研究将媒体视为独立、公正的社会公器，然而，本文发现在经济利益的裹挟下，媒体会为取悦客户而放弃独立立场，导致其新闻报道出现偏差；同时，本文发现投资者可以部分识别这一问题，说明媒体力量也因利益偏袒而受到削弱。（2）对于媒体发挥公司治理作用的考察上，本文启示读者应当注意媒体报道偏差所带来的不利影响，重新审视被现实利益裹挟的媒体角色，全面地、辩证地看待现代媒体在公司外部治理和资本市场中所起的作用。（3）本文展开大样本研究，手工收集了 171674 篇媒体报道和 15172 条广告数据，这些第一手的资料构成了本文在数据方面的客观性、独特性和创新之处。

关键词：利益裹挟；报道偏差；市场反应

Abstract

Advertisement is an important means for firms to deliver information and attract customers. As the major carrier of advertisement, media serves as a social channel and public instrument. They should report the real world without bias. However, in reality, the 21st century scandal was exposed in September 2014: its subsidiary media companies colluded with public relations companies, incited journalists to mine and edit negative information on listed firms, then threatened more than 200 firms to sign cooperation agreements. Behind this case, on the one hand, with the advance of marketization reform of newspaper system, the government no longer give media sufficient financial support, but push them to be responsible for own profits and losses in the market. As a result, advertising revenue has gradually become the way of survival for media. On the other hand, newspaper reform aggravated the competition in media industry. Fighting for advertisers leads media to please listed companies. Under the influence of market-oriented commercial profits, media was coerced in various realistic interests, so the traditional news value, and media's impartiality and objectivity were weakened.

This paper uses knowledge of finance, journalism and communication science to discuss the following two questions: (1) under the coercion of economic interests, whether the media will give up independent and impartial position, resulted to so-called media bias? (2) If the business relationship between media and firms does lead to media bias, what kind of response would be caused in the capital market? In order to answer these questions, this paper selects 2006-2012 A-share listed firms and 8 domestic main financial newspapers as research samples. We manually collected a total of 171674 news reports, screened 207 positive words and 404 negative words, in order to determine the tone of the media reports. At the same time, we collected a total of 15172 ads published by the listed firms on the 8 newspapers, in order to quantify the business relationship between media and firms. A series of empirical results show that: (1) there is obvious media bias in news reports of these financial newspaper, that is, media will give more positive coverage for advertisers; (2) take media reputation into account,

corporate information transparency will weaken media bias related to business cooperation; (3) after distinguishing firm ownership, newspaper objectivity is more vulnerable to coercion of state-owned enterprises; (4) Finally, this paper also found that the capital market can make a certain degree of recognition and adjustment for media bias. That is, the capital market will react less to optimistic reports but react worse to pessimistic reports issued by dependent media.

The main innovation and contribution of this paper is that, (1) many previous research treat media as independent and impartial instrument. However, this paper finds that facing commercial interests, media may give up their independent position and lead to media bias. In addition, we also found investors can identify this problem, that illustrates the power of the media will be weakened by media bias. (2) In the matter of the company governance role of media, we enlighten readers to pay attention to media bias caused by the adverse effects, and reconsider the role of financial media coerced by interests. (3) This paper implements empirical research, and our collection of media reports and ads data guarantees data objectivity and uniqueness.

Key words: business relationship; media bias; market reaction

目录

第一章 绪论	1
第一节 研究背景及目的	1
第二节 研究思路与方法	2
第三节 研究内容与论文框架	4
第四节 创新与贡献	6
第二章 文献综述	7
第一节 媒体公司治理作用的研究评述	7
第二节 媒体报道偏差的研究评述	7
一、基于供给视角的媒体报道偏差研究.....	8
二、基于需求视角的媒体报道偏差研究.....	9
三、对媒体报道偏差的度量.....	11
第三节 本文的立意	12
第三章 理论分析与研究假设	14
第一节 媒企经济关系与媒体报道偏差	14
第二节 上市公司信息透明度与媒体报道偏差	15
第三节 上市公司政治背景与媒体报道偏差	16
第四节 媒体报道偏差与市场反应	17
第四章 研究设计	18
第一节 样本和数据	18
第二节 变量设置	19
第三节 实证检验模型	23
第五章 实证检验及结果分析	25
第一节 样本统计与分析	25
第二节 描述统计	28
第三节 检验结果分析	33
一、媒企经济关系对媒体报道偏差的影响.....	33

二、不同信息透明度下媒企经济关系对媒体报道偏差的影响.....	36
三、不同公司所有权下媒企经济关系对媒体报道偏差的影响.....	37
四、媒体报道偏差与市场反应.....	40
第四节 稳健性检验.....	41
一、倾向值匹配方法解决自选择问题.....	41
二、对媒体报道偏差的重新量化.....	43
三、对广告业务关联的重新量化.....	46
四、对信息透明度的重新量化.....	47
第六章 结论与建议.....	49
第一节 研究结论.....	49
第二节 贡献与不足.....	50
一、本文的贡献.....	50
二、不足与展望.....	50
第三节 对策与建议.....	51
参考文献.....	52
致谢.....	55

Contents

Chapter 1 Introduction	1
Section 1 Research Background and Purpose	1
Section 2 Research Idea and Methodology	2
Section 3 Research Contents and Framework.....	4
Section 4 Innovations and Contributions	6
Chapter 2 Literature Review	7
Section 1 Literature Review on Media and Corporate Governance	7
Section 2 Literature Review on Media Bias	7
1. Media Bias Related to Supply-side of News	8
2. Media Bias Related to Demand-side of News	9
3. Measure of Media Bias	11
Section 3 Idea of this Paper Based Literature Review	12
Chapter 3 Theoretical Analysis and Research Hypothesis	14
Section 1 Business Relationship with Media Bias	14
Section 2 Information Transparency with Media Bias	15
Section 3 Corporate Ownership with Media Bias	16
Section 4 Media Bias with Stock Price Reactions.....	17
Chapter 4 Research Design	18
Section 1 Sample and Data	18
Section 2 Variables Definition	19
Section 3 Empirical Model	23
Chapter 5 Empirical result Analysis	25
Section 1 Statistics of Sample	25
Section 2 Descriptive Statistics and Correlation Analysis	28
Section 3 Multiple Regression Analysis.....	33
1. Influence of Business Relationship on Media Bias	33

2. Influence of Business Relationship on Media Bias against Different Information Transparency	36
3. Influence of Business Relationship on Media Bias against Different Corporate Ownership	37
4. Stock Price Reactions on Media Bias	40
Section 4 Robustness Test.....	41
1. PSM Model to Solve Self-selection Issue.....	41
2. Redefinition of Media Bias	43
3. Redefinition of Business Relationship.....	46
4. Redefinition of Information Transparency	47
Chapter 6 Conclusions and Suggestions	49
Section 1 Major Research Conclusions	49
Section 2 Contributions and Limitations	50
1. Contributions	50
2. Limitations and Follow-up Research	50
Section 3 Implications and Policy Suggestions	51
References	52
Acknowledgement.....	55

第一章 绪论

第一节 研究背景及目的

酒香也怕巷子深。广告是公司传递信息、吸引顾客、推销产品、占领市场的重要宣传手段。作为广告的载体，媒体在构建社会价值、形成规范、塑造共识上发挥着难以复加的影响，这就是媒体的力量。在传统的公共精神新闻学语境中，媒体是照射社会真实的一面镜子，它的新闻报道理应不偏不倚（游家兴，肖曾昱，和薛小琳，2014）。不可否认，媒体激浊扬清，在公司治理中扮演着十分重要的舆论监督角色，在强化信息传递机制、增加市场透明度上也发挥了重要作用。

然而，随着报社运行体制市场化改革的推进，在市场逻辑的浸染和商业利润的驱逐下，媒体的商业价值正在取代传统的新闻价值。一方面，政府对媒体不再给予充分的财政支持，而是将它们推向市场，自负盈亏，优胜劣汰，广告收入逐渐成为许多媒体的立身之本；另一方面，报社体制改革加剧了媒体行业的市场竞争，对广告客户的激烈争夺迫使媒体竞相讨好客户。因此，当媒体纠缠于经济利益时，传统的新闻价值取向将因此而削弱，报道的客观性也将受到深远影响，在刊登与客户相关的报道时可能呈现“说好话”的偏袒倾向。

纵观现实，媒体领域不乏媒体与广告商利益勾结的案例：

吸烟危害健康是一个不争的事实。早在 1954 年，美国癌症协会公布的一份研究报告指出，吸烟者的死亡率比不吸烟者高 75%，其中由肺癌导致的死亡人数是不吸烟者的 6 倍。但是，几十年来美国媒体却很少刊登这方面的报道，此现象背后一个很重要的原因就在于，作为美国商业媒体的主要广告商，烟草公司对媒体报道能够施加强大的压力。Warner et al (1992) 针对 99 家杂志共 25 年的文章进行分析，发现相对于刊登了烟草广告的杂志，未刊登烟草广告的杂志所刊载的有关吸烟危害性后果的文章数量要多出 40%，尤其在女性杂志中，这个差距高达 230%。另一方面，美国烟草广告历史上还出现过“报复”行为。1980 年，Mother Jones 杂志刊登了一篇关于“吸烟与健康威胁”的文章，结果烟草公司纷纷终止了与其的广告合约。

再看国内，2014 年 9 月至 10 月，21 世纪网总裁刘冬、副总编周斌，理财周报社发行人夏日、主编罗光辉，21 世纪经济报道社湖南负责人夏晓柏、21 世纪

传媒股份有限公司 CEO 兼《21 世纪经济报道》发行人沈颢、21 世纪传媒集团总经理陈东阳等人相继被批捕。据被侵害公司的指证和涉案人员供述：21 世纪经济报道、21 世纪网、理财周报等利用其在财经界的广泛影响力，与上海润言、深圳鑫麒麟等公关公司相互勾结，指使下属媒体记者通过各种途径主动挖掘、采编上市公司及拟上市公司等的负面信息，要挟、迫使 200 多家公司与其签订“合作”协议，收取高额“广告费”。具体而言，21 世纪传媒黑幕的目标对象主要瞄准具有“上市”、“拟上市”、“重组”、“转型”等题材的公司或知名企业。对其中愿意做“正面宣传”的企业，21 世纪网等在收取高额费用后，通过夸大正面事实或掩盖负面问题进行“正面报道”；对不与之合作的企业，21 世纪网等利用其平台发布负面报道进行恶意攻击，以此要挟企业投放广告或签订合作协议，获取高额广告费或好处费；对已经签订协议的企业，则删除负面报道，履行对客户的“保护”。

这两个案例让我们不禁思考以下两个重要问题：（1）在经济利益的裹挟下，媒体是否会放弃独立、公正的立场，在报道新闻时呈现出偏向性，即所谓的媒体报道偏差？（2）如果经济利益关系确实导致媒体报道呈现偏差，那么这种偏差又会在资本市场上引起什么样的反应？本文运用财务学与新闻传播学的交叉理论，拟探讨公司与媒体之间的经济利益关联是否以及如何影响新闻记者的报道倾向，而这种报道偏差又会在资本市场上引起什么样的反应。

第二节 研究思路与方法

本文以 2006 年至 2012 年期间 1510 家 A 股上市公司和 8 份国内发行量最大的财经报纸（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、第一财经日报）为研究对象展开细致的实证检验。我们手工收集了共计 171674 篇新闻报道，筛选了 207 个正面词汇和 404 个负面词汇，以此来判断媒体报道基调。与此同时，我们手工收集上市公司在这 8 家财经报纸上所刊登的广告，共计 15172 条广告，以此来量化客户与媒体之间的经济利益关系。所展开的一系列实证结果表明：（1）我国财经媒体在新闻报道时存在着明显的偏差，即对于广告客户，媒体会给予更多的正面报道，即使公司发生坏消息媒体也不愿进行批评与抨击；（2）鉴于媒体的声誉顾虑，公司信息透明度会弱化媒企经济利益关联对媒体报道偏差的影响；（3）区分上市公司的所有权性质

后,本文发现,财经媒体更忌惮于国有企业的利益裹挟;(4)最后,本文还发现,市场对媒体的有偏报道能够做出一定程度的识别和调整。具体而言,当新闻报道发布后,与报道对象存在广告业务关联的媒体,其乐观报道所带来的市场积极反应会显著弱于独立媒体的乐观报道,但其悲观报道所带来的市场消极反应却显著强于独立媒体的悲观报道。

在理论研究部分,本文首先梳理了国内外研究媒体公司治理和媒体报道偏差的文献,重点关注媒体报道有偏性的动因和衡量方法,理论分析了媒企经济利益勾结与媒体报道倾向的关系,然后进一步分析上市公司信息透明度和上市公司政治背景的影响,从而提出本文的研究假设。具体而言,首先,上市公司有动机向媒体施加压力,以促使其发布积极正面的报道,而媒体也有动机迎合广告客户的需求,以保证广告收入来源。因此,媒企经济关系越密切,媒体越愿意对公司刊登正面报道。其次,声誉是媒体和记者的一大顾虑,在决定是否迎合广告客户时,媒体会在获取广告收入的利得和声誉损失的成本之间做出权衡,而上市公司的信息透明度预示了有偏报道被识破的风险。因此,相较于信息透明度高的公司,媒企经济利益关联导致的报道偏差在信息透明度低的公司身上更为严重,即媒企经济关系越密切,媒体更愿意对透明度低的公司刊登越有偏的报道。再次,在我国特殊的政治背景下,媒体的独立性会因政府干预而更加弱化,相较于民营企业,媒企经济利益关联导致的报道偏差在国有公司身上更为严重,即媒企经济关系越密切,媒体更愿意对国有公司刊登越正面的报道。最后,有偏报道与客观报道所含信息的价值不同,若投资者一定程度上能识别经济利益裹挟导致的媒体报道偏差,不同媒体的报道所带来的市场反应将显著不同,即存在广告业务关联的媒体的积极报道所带来的市场反应会显著弱于独立媒体的同类报道,悲观报道反之。

在实证研究部分,本文选取目前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:《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》。首先,采用主题搜索的方式在《中国重要报纸全文数据库》中搜寻其对A股上市公司的新闻报道,采用文本内容分析法建立媒体报道基调数据。其次,手工翻阅了这8家财经媒体的每一期报纸,对上市公司在这些媒体上刊登的广告信息(发布时间、版面大小、版页顺序)进行统计,保证广告相关变量这个第一手数据的客观

性、准确性和独特性。继而，运用 SAS 和 STATA 软件，采用描述统计、多元线性回归、均值 T 检验等计量方法，对研究假设进行检验并分析检验结果。

第三节 研究内容与论文框架

围绕上述研究思路，本文的主要内容安排如下：

第一章，绪论。主要阐述本文的研究背景、研究思路与方法，简要介绍本文的研究内容和结构安排，并总结了本文的创新和贡献。

第二章，文献综述。本文在简要总结媒体外部治理作用的研究结果后，重点梳理了国内外研究媒体报道偏差的文献，从供给和需求视角分别归纳现有文献对媒体报道偏差动因的研究，并总结了现有文献对媒体报道偏差的衡量方法。继而，汲取现有研究的成果，并结合实际发生的客观事实提出本文的立意。

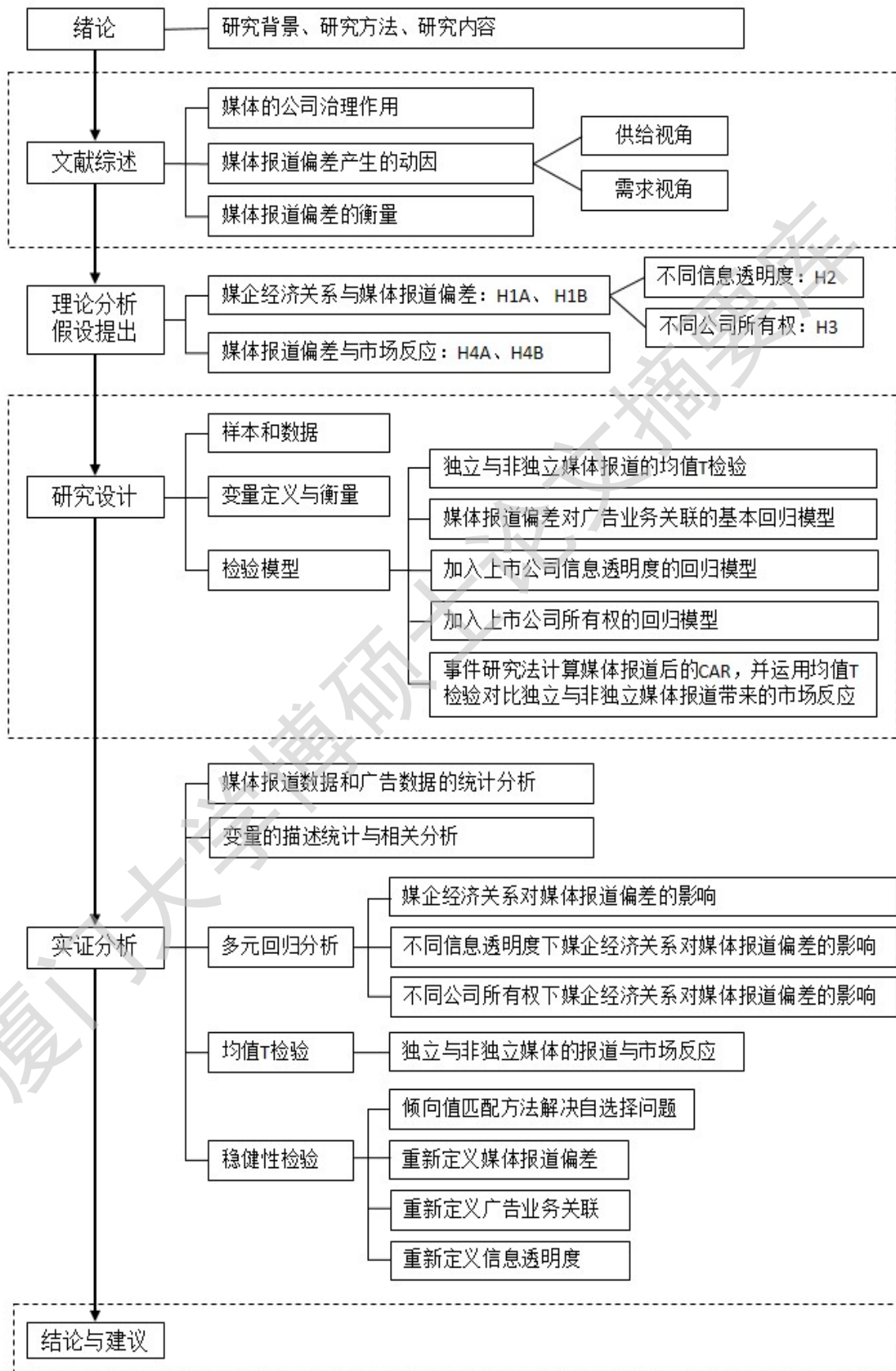
第三章，理论分析与研究假设。首先，本文从理论上分析了媒企经济利益与媒体报道偏差二者之间的逻辑关系；接着，进一步讨论了上市公司信息透明度和所有权在其中可能发挥的作用；最后，本文通过事件研究法，探讨市场是否会识别媒体报道偏差。

第四章，研究设计。首先介绍了本文的样本选择和数据来源，然后对涉及的变量进行定义和描述，最后构建了针对各研究假设的实证检验模型。

第五章，实证检验与结果分析。首先，对本文所收集的广告数据和媒体报道数据进行统计和分析。其次，对主要变量进行描述统计和相关分析。再次，运用 T 检验对比独立与非独立媒体报道倾向的差异，并建立多元回归模型检验广告业务关联对报道偏差的影响。然后，分别引入报道对象信息透明度及公司所有权，分析其影响。继而，通过事件研究法，对比独立与非独立媒体刊载报道后股票的超额收益，以此来判断市场是否能够识别媒体的有偏报道。最后，本文展开一系列稳健性检验。首先，考虑到可能存在的自选择问题，本文运用 PSM 倾向值匹配方法重新进行检验。接着，通过对本文三个关键变量——媒体报道偏差、广告业务关联和信息透明度的重新量化再次对研究假设进行检验。

第六章，结论与建议。归纳总结全文的研究结论，讨论得出的启示，最后总结本文的创新，并指出研究的局限性和未来可以进一步拓展的方向。

图 1 论文框架



Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.