

2008—2025 年中国体育上市公司股价波动实证分析

陈津明¹, 武玉元², 丁 勇³, 黄田锋¹

(1.福州第七中学琴亭校区, 福建 福州 350013; 2.闽南师范大学 体育学院, 福建 漳州 363299; 3.福州市秀山初级中学, 福建 福州 350012)

摘 要: 本研究以 2008—2025 年沪深 A 股体育类上市公司为样本, 以奥运会、全运会等具有全国乃至全球影响力的重大体育赛事为事件节点, 采用事件研究法和多元回归分析, 考察体育大事件对体育上市公司股票表现的影响及其作用机制。研究发现: 1) 体育大事件在事件窗口期整体上显著提升体育上市公司累积异常收益, 短期“赛事溢价”特征明显; 2) 国际大型赛事以及参与程度较高(如赞助商、装备供应商、代言品牌等)的企业获得的异常收益更大, 表明赛事对企业价值的影响具有“选择性”; 3) 媒体关注度和投资者情绪在体育大事件与股价反应之间发挥重要中介作用, 赛事效应主要通过“信息扩散—情绪波动—价格调整”路径传导; 4) 公司规模、资产负债率和流动性等基本特征对赛事效应具有显著调节作用。

关键词: 体育上市公司; 事件研究法; 投资者情绪; 媒体关注度

中图分类号: G812.0 **文献标识码:** A **文章编号:** 1003-983X(2026)03-0090-08

DOI: 10.20185/j.cnki.1003-983X.2026.03.015

Empirical Analysis of Stock Price Fluctuations of Chinese Sports Listed Companies from 2008 to 2025

CHEN Jinming¹, WU Yuyuan², DING Yong³, HUANG Tianfeng¹

(1. Qinting Campus of Fuzhou No.7 Middle School, Fuzhou Fujian, 350013; 2. Minnan Normal University, School of Physical Education, Zhangzhou Fujian, 363299; 3. Xiushan Junior High School, Fuzhou Fujian, 350012)

Abstract: This study takes sports listed companies in the Shanghai and Shenzhen A-share markets from 2008 to 2025 as samples, and takes major sports events with national and even global influence such as the Olympic Games and the National Games as event nodes. The event study method and multiple regression analysis are used to examine the impact and mechanism of sports events on the stock performance of sports listed companies. Research has found that: 1) Sports major events significantly increase the cumulative abnormal returns of sports listed companies during the event window period, with a clear short-term "event premium" feature; 2) International large-scale events and companies with higher levels of participation (such as sponsors, equipment suppliers, endorsed brands, etc.) receive greater abnormal returns, indicating that the impact of events on corporate value is "selective"; 3) The media attention and investor sentiment play an important mediating role between sports events and stock price reactions, and the event effect is mainly transmitted through the path of "information diffusion emotional fluctuations price adjustment"; 4) The fundamental characteristics of company size, asset liability ratio, and liquidity have a significant moderating effect on the game effect.

Keywords: Sports listed companies; Event study method; Investor sentiment; media attention

在“全民健身”“体育强国”等国家战略推动下, 体育产业被正式纳入国民经济体系, 规模持续扩大、结构不断优化。根

据《体育产业发展“十三五”规划》等国家相关规划, 到 2025 年体育产业总规模预计达 5 万亿元, 体育已从单纯的文化与社会事业, 转变为带动经济增长、促进消费升级和提升国家形象的重要力量。与此相伴, 中国资本市场不断扩容和改革, 一批体育相关企业在沪深及港交所上市, 涵盖运动鞋服、户外用品、健身器材和赛事运营等领域, 逐步形成具有代表性的体育上市公司群体。这些企业的市场表现, 与体育大事件的举办规模、社会关注度和品牌曝光度等密切相关^[1]。体育大事件通常具有显著的社会效应和经济外溢效应, 一方面带动相关产业链发展, 提升企业销售和品牌价值; 另一方面通过影响投资者情绪和市场预期, 引起资本市场的异常波动。已有研究表明,

收稿日期: 2025-11-12

基金项目: 福建省高校人文社会科学研究基地闽南师范大学农村体育发展研究中心开放课题(20SPT017)。

第一作者简介: 陈津明(2000~), 男, 福建福州人, 在读博士, 研究方向: 课程与教学论。

通信作者简介: 武玉元(1968~), 男, 黑龙江哈尔滨人, 硕士, 教授, 研究方向: 体育教育训练学, E-mail: 943882191@qq.com。

奥运会、世界杯等重大赛事会对主办国股市及相关板块产生短期甚至中长期影响。然而,国内针对体育大事件与体育上市公司股价关系的系统性研究仍相对不足^[2]。2008—2025年间,中国既主办北京奥运会、南京青奥会、北京冬奥会、杭州亚运会等一系列大型国际赛事,也经历国际金融危机、新冠疫情等重大外部冲击。这一时期既是体育产业快速发展期,也是资本市场深度演进期^[3]。考察体育大事件对中国体育上市公司股价表现的影响,有助于深化对体育经济与资本市场互动机制的理解,为企业战略制定、投资者决策和政策优化提供实证参考。

1 国内外研究现状

1.1 体育经济学与体育产业研究现状

体育经济学在20世纪中后期逐渐形成体系,伴随大型赛事频繁举办和体育产业扩张而不断发展。国内体育经济研究起步较晚,在2008年北京奥运会后快速升温^[4],主要集中于三方面:一是体育产业规模与经济贡献测算,普遍认为体育是现代服务业的重要组成部分,对就业、消费和投资具有明显带动作用,且与制造业、文化旅游业存在较强产业关联;二是体育消费结构与需求分析,指出在收入提升和健康观念普及背景下,运动健身、休闲娱乐、赛事观赏和体育培训需求快速增长,运动服饰与健身休闲是主要支出方向;三是体育产业发展环境与政策研究,强调产业链不完整、体育服务业占比偏低、资本市场支持不足等问题,主张通过政策引导、产业融合和资本运作推动升级^[5]。同时,学者普遍关注《全民健身计划》《体育产业发展“十三五”规划》《体育强国建设纲要》等政策对体育产业和体育企业上市环境的改善,并开始探讨体育企业国际化与跨境资本运作。

1.2 股票市场与事件研究法相关研究现状

事件研究法是分析特定事件对股票价格影响的经典方法,由Ball和Brown、Fama等学者提出并逐步完善^[6]。其核心思想是构建事件窗口期,比较实际收益与正常收益的差异,以识别异常收益,从而判断事件对资本市场的影响。近年来,事件研究法被广泛用于分析国际政治冲突、公共卫生事件和体育大事件等,研究普遍发现此类事件会在短期内引发市场情绪波动和股价异常反应。早期研究主要关注分红公告、再融资、并购重组和重大政策出台等,对中国市场的信息反应和市场效率进行检验,结果显示我国股市存在一定信息滞后性^[7]。进入21世纪后,事件研究法广泛用于研究“沪港通”开通、汇率改革、新冠疫情等重大事件对股市的影响,普遍发现事件窗口期内存在明显异常收益波动。与此同时,事件研究法也被引入体育经济和体育金融领域,用以检验体育大事件对相关上市公司股价的冲击效应^[8]。

1.3 体育大事件与资本市场互动研究现状

体育大事件兼具文化与经济属性,对资本市场的影响逐渐成为体育金融研究的重要议题。国外研究主要围绕三方面展开:其一,从整体市场与指数层面考察赛事效应,发现如超级碗、世界杯等赛事结果会在短期内影响股市表现;其二,聚焦投资者情绪与赛果关系,Edmans等研究表明,国家队在国际足球比赛中的失利往往引发投资者悲观情绪,导致股市短

期下跌;其三,从企业与行业角度分析赛事举办权、赞助与广告投放等企业股价的正向激励,认为赞助企业能借赛事提升品牌价值和市场关注度,从而在资本市场中获得溢价^[9]。国内研究在北京奥运会后明显增多。一部分以整体股市为对象,发现奥运会、亚运会、冬奥会等期间,指数与相关行业板块存在异常收益,说明赛事可在短期内带动市场表现;另一部分聚焦体育服饰、体育用品、旅游酒店等与赛事高度相关企业,发现其在赛事前后普遍存在股价异常反应^[10]。随后,研究者将亚运会、全运会等纳入分析,并逐步引入投资者情绪、媒体报道强度、网络搜索指数等变量,试图解释体育大事件对资本市场的间接影响机制。总体来看,国外研究更注重情绪与预期机制,结论具有一定普适性;国内研究则多围绕少数大型赛事展开,对体育上市公司群体的系统研究不足,对长期影响和作用机制的深入探讨仍相对缺乏,这也构成了文章的研究空间。

基于此,本研究以2008—2025年中国体育上市公司为样本,选取北京奥运会、北京冬奥会、杭州亚运会等重大体育大事件,系统考察赛事对股价的短期与长期影响,并引入企业特征、投资者情绪和媒体关注度等变量,从作用机制层面深化对体育大事件与资本市场互动关系的理解,为体育经济学与金融学交叉研究提供新的实证证据与研究视角。

2 理论基础与研究假设

2.1 行为金融学与投资者情绪理论

传统有效市场假说(EMH)认为,资本市场高度理性,股价能即时、充分反映全部可得信息。然而,现实中投资者常因情绪、偏好和认知偏差做出非理性决策,导致股价短期偏离基本价值,这推动了行为金融学的发展。行为金融学强调,投资者存在有限理性,其决策不仅受基本面驱动,也受过度自信、羊群效应等心理因素影响。Baker和Wurgler指出,投资者情绪可通过影响风险偏好和预期,进而作用于股票需求和价格,在重大公共事件情境下尤为明显^[11]。体育大事件作为高度可视化、情绪化的公共活动,天然具有激发情绪波动的特征。当国家队在奥运会、世界杯等取得佳绩时,投资者更易产生乐观情绪,从而推高相关股票价格;反之,失利可能引发悲观预期并带来短期负收益。Edmans等的研究证实,国际足球比赛失利往往导致本国股市在次日出现显著负向反应。在以散户为主的中国资本市场,投资者专业程度和理性程度相对有限,更容易受到媒体舆论和社会情绪影响。体育大事件期间,集中报道与社交平台讨论会放大这种情绪效应,使股价在短期内出现明显偏离^[12]。

2.2 信息不对称与市场反应理论

Akerlof指出,当交易双方掌握信息不均衡时,市场效率会下降,甚至产生逆向选择和市场失灵的“柠檬市场”理论。在资本市场中,企业掌握内部经营信息,而投资者主要依赖公开披露和媒体报道,难以及时、充分把握企业真实状况,因而股价对信息的反应可能出现过度或不足^[13]。

体育大事件可视为一种集中的外部信息冲击。一方面,赛事带来高密度媒体报道和持续曝光,使赞助商、合作伙伴和代言品牌等体育上市公司获得额外信息披露机会,增强品牌认知并改善市场预期,从而推动股价正向反应;另一方面,信息

的传播和解读存在差异,投资者对未直接参与赛事但处于相关产业链上的企业往往判断模糊或滞后,导致股价反应更为分化。已有研究表明,高质量的信息披露有助于降低资本成本、提高流动性,媒体关注在其中起到“放大器”作用^[14]。在体育大事件情境下,赛事信息的快速扩散在一定程度上缩小了企业与投资者之间的信息差距,但信息不均衡仍可能导致部分企业在短期内被高估或低估,反映出市场反应的复杂性。信息不对称理论因此为解释体育大事件通过信息扩散与预期修正影响股价提供了重要视角,也为文章引入媒体关注度等变量奠定理论基础^[15]。

2.3 事件驱动与企业价值理论

事件驱动理论认为,外部重大事件会成为价格波动的重要触发因素,其影响更多来自预期和认知变化,而非企业基本面的即时改变。与并购重组、财报公告等公司事件类似,体育大事件作为典型外部冲击,会通过改变市场对企业未来现金流和风险的判断,引发股价在短期内出现异常波动^[16]。从企业价值理论视角看,企业市值不仅取决于财务表现,还受品牌形象、社会关注度和行业景气度等外部因素影响。体育大事件通常伴随高曝光度和广泛关注,对赛事赞助商、装备供应商及相关服务企业而言,可以带来品牌溢价和潜在销售增长,促使市场在事件期对其价值进行上调。此外,大型赛事还可能提升整个体育产业链的景气度,使体育服饰、器材、赛事服务等相关板块整体估值抬升,形成行业联动效应。值得注意的是,这种事件驱动效应往往具有阶段性;赛事前的预期炒作、赛事期间的情绪高涨以及赛事后的回调或消退,表现出动态特征和企业间的异质性^[17]。

2.4 研究假设

基于前述理论分析,体育大事件通过情绪效应、信息效应和价值再评估效应等多重途径作用于资本市场,可能对体育上市公司股价产生显著影响。结合研究背景和已有文献,文章提出以下研究假设:

假设 1(H1):体育大事件会对中国体育上市公司股价产生显著的短期影响。

假设 2(H2):国际大型体育赛事的股价效应强于国内综合性赛事。

假设 3(H3):与赛事直接相关的企业(如赛事赞助商、代言企业)的股价反应强于非相关企业。

假设 4(H4):投资者情绪与媒体关注度在体育大事件与股价反应之间发挥中介作用。

3 研究设计与数据说明

3.1 研究方法与模型设定

文章采用事件研究法(Event Study Method)对体育大事件对中国体育上市公司股价的影响进行实证分析。事件研究法最早由 Ball 和 Brown 及 Fama 等人提出^[18],其基本思想是在设定的事件窗口期内,比较股票在事件发生时的实际收益率与基准模型预测收益率的差异,从而得到异常收益(Abnormal Return, AR),并通过累积异常收益(Cumulative Abnormal Return, CAR)分析事件对股价的整体影响。该方法被广泛应用于并购重组、财务公告、政策变动等事件的市场效应研究,具

有成熟的理论和实践基础^[19]。

1)市场模型设定

文章采用市场模型(Market Model)来估计股票的正常收益率,其基本形式为:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

R_{it} 表示公司 i 在 t 日的实际收益率; R_{mt} 表示市场组合在 t 日的收益率; α_i 、 β_i 为通过估计窗口期回归得到的参数, ε_{it} 为随机误差项。文章选取沪深 300 指数或恒生指数作为市场收益率的代理变量。

2)异常收益与累积异常收益

在获得市场模型参数后,可计算单个样本公司的异常收益(Abnormal Return, AR)

$$AR_{it} = R_{it} - (\alpha_i + \beta_i R_{mt})$$

为考察事件在窗口期内的整体效应,进一步计算累积异常收益(Cumulative Abnormal Return, CAR):

$$CAR_i(T_1, T_2) = \sum_{t=T_1}^{T_2} AR_{it}$$

(T_1, T_2)为事件窗口期。通过对所有样本公司的 CAR 取均值,可得平均累积异常收益(Average Cumulative Abnormal Return, ACAR),以衡量体育大事件对整体样本的影响。

3)回归分析与机制检验

在事件研究的基础上,文章进一步构建多元回归模型,考察企业特征、赛事类型及投资者情绪对股价反应的影响。设定如下回归模型:

$$CAR_i = \gamma_0 + \gamma_1 \text{EventType}_i + \gamma_2 \text{Sponsor}_i + \gamma_3 \text{Media}_i + \gamma_4 \text{Controls}_i + \varepsilon_{it}$$

其中 EventType 表示赛事类型(国际赛事或国内赛事),Sponsor_{*i*} 表示企业是否为赛事赞助商或代言企业,Media_{*i*} 表示媒体关注度或投资者情绪指标,Controls_{*i*} 为控制变量(如公司规模、市净率、杠杆率、流动性等)。通过回归分析,可以检验赛事类型、企业特征以及情绪因素在股价异常反应中的作用机制。

3.2 事件选择与体育大事件界定

本研究所选取的“体育大事件”是指在一定时期内对中国体育产业及资本市场产生显著影响的重大赛事。为确保研究的代表性和科学性,文章根据四个标准筛选事件如表 1 所示。表 2 为文章所选取的国际大型赛事和国内综合性赛事的研究样本,如奥运会、世界杯、亚运会等,涵盖了具有全球或国内影响力的典型体育大事件。

在事件分析中,文章设定了事件窗口期和估计窗口期来衡量体育大事件对股价的影响。事件窗口期包括多个不同的时间区间,这些窗口期设定帮助分析不同时间范围内事件对股价的短期和长期影响,确保了研究的稳健性和数据的科学性(表 3)。

综上所述,通过科学选择样本事件与分类方法,文章能够系统地识别不同类型体育大事件在资本市场中的影响路径,并为后续实证分析提供清晰的研究基础。

3.3 样本公司选择与分组

表 4 所示,本研究样本公司的筛选原则,主要从行业相关性、数据完整性和持续上市情况 3 个方面对样本进行约束。通过行业相关性原则,确保样本公司主营业务与体育产业直接相关;通过数据完整性原则,保证研究期间股价和财务数据的

连续性与可用性;通过持续上市原则,剔除退市、长期停牌或重大重组公司,以减少异常因素干扰,从而提高样本的代表性和实证结果的可靠性。

表 5 所示,本研究中样本公司按行业类别的分布,并列出了每家公司所属的股票代码。公司按其在体育产业中的角色分为 3 类:体育用品与服饰类、体育器材与户外用品类、体育赛事与服务类。表格中的股票代码提供了公司在中国 A 股和香港股市的具体标识,有助于准确识别每个公司,并进一步分析其股价表现和市场反应。

3.4 数据来源与变量说明

1)数据来源

为确保研究的科学性与数据的可靠性,文章所使用的数据主要来源于以下渠道:

股价与市场指数数据:来自 Wind 资讯数据库和 CSMAR 金融数据库,包括样本公司每日收盘价、成交量、市场指数收益率(沪深 300 指数、恒生指数等)。这些数据用于计算实际收

益率、市场收益率及异常收益(AR)。

财务数据与公司特征变量:来自 CSMAR 数据库和上市公司年度报告,包括公司总资产、市净率(PB)、资产负债率(LEV)、流动比率、机构持股比例等。

体育大事件信息:来源于国际奥委会(IOC)、亚奥理事会(OCA)、中国奥委会官方网站、赛事组委会公告及主流媒体报道,用以确定事件时间、类型与参赛范围。

投资者情绪与媒体关注度数据:来源于百度指数、微博热度指数以及新闻媒体报道数量(由 Wind 资讯或搜集统计得到),用于构建投资者情绪变量。

通过多源数据交叉验证,文章保证了数据的准确性与可比性。

2)变量说明

表 6 列出了本研究中使用的主要变量及其定义。被解释变量是累积异常收益(CAR),用于衡量体育大事件对体育上市公司股价的整体影响。核心解释变量包括赛事类型(EventType),用以区分国际大型赛事与国内赛事;企业参与程

表 1 事件选择标准与说明

选择标准	说明
代表性原则	选取的赛事需具有较高的国际或国内影响力,能够引发社会关注并对资本市场产生显著反应,如奥运会、世界杯等顶级赛事
可观测性原则	赛事的日期明确,赛事期间的信息公开透明,能够精确界定事件发生日(Event Day)
相关性原则	赛事需与中国体育产业及相关上市公司存在紧密的经济或情绪联系,如企业参与赞助、代言、生产体育用品或提供赛事服务等
数据可得性原则	所选事件相关的股价、财务数据及市场指数需可从Wind、CSMAR或港交所等公开数据库中获取,确保数据完整性与可比性

表 2 事件类型与示例

事件类型	事件示例
国际大型赛事	2008 年北京奥运会、2014 年南京青奥会、2019 年国际篮联篮球世界杯(中国举办)、2022 年北京冬奥会、2024 年巴黎奥运会
国内综合性赛事	2010 年广州亚运会、2013 年天津全运会、2023 年杭州亚运会、2025 年粤港澳全运会(预期事件,纳入预测分析)

表 3 窗口期与说明

窗口期	说明
估计窗口期	事件日前[-120, -20]个交易日,用于估计市场模型的参数
事件窗口期	[-5, +5]、[-10, +10]、[-1, +1]等,用于衡量事件发生前后股价的波动
扩展窗口期	[-10, +10]与[-1, +1]等,用于检验不同时间范围下的股价反应

表 4 样本选择标准与说明

选择标准	说明
行业相关性原则	样本公司需与体育产业直接相关,包括体育用品制造、体育装备与器材、运动休闲服饰、体育赛事运营等领域
数据完整性原则	样本公司必须在研究期间有完整的日度股价数据及财务指标信息
持续上市原则	排除退市、长期停牌或重大资产重组期间数据缺失的公司,以避免数据波动带来的偏差

表 5 样本公司构成与代码

公司类别	示例公司	股票代码
体育用品与服饰类	安踏体育、李宁、特步国际、361度等	2020.HK, 2331.HK, 1368.HK, 1361.HK
体育器材与户外用品类	探路者、舒华体育、英派斯、牧高笛等	300005.SZ, 603908.SH, 002899.SZ, 603299.SH
体育赛事与服务类	中体产业、莱茵体育、力盛体育、浩沙集团等	600158.SH, 000558.SZ, 002858.SZ, 300181.SZ

度(Sponsor),标识企业是否为赛事赞助商或代言企业;媒体关注度(Media),反映赛事期间的媒体报道数量或百度指数变化;以及投资者情绪(Sentiment),基于网络舆情和搜索指数的情绪指标。此外,控制变量包括公司规模(Size)(总资产自然对数)、市净率(PB)(股价与每股净资产的比值)、资产负债率(Lev)(总负债与总资产的比率)、流动比率(LIQ)(流动资产与流动负债的比率)以及机构持股比例(Inst)(机构投资者持股占比)。这些变量的设置为研究提供了全面的数据支持,用于分析体育大事件对股价的多维度影响。

4 实证分析结果与讨论

4.1 描述性统计分析

表 7 展示了文章样本公司及核心变量的描述性统计结果,累积异常收益 CAR 均值为正,显示体育大事件整体上对股价有推动作用,但标准差较大,说明不同公司股价反应差异明显。核心解释变量中,赛事类型均值约为 0.45,表明样本中国际赛事和国内赛事占比相对均衡;企业参与程度均值为 0.38,表明约 38%的企业直接参与赛事。媒体关注度和投资者情绪的标准差较大,说明不同事件及企业受舆情影响程度不同,为后续回归分析提供变量变化空间。

4.2 事件研究结果分析

表 8 展示了文章在不同事件窗口期内,样本公司股价的平均异常收益(AAR)和累积平均异常收益(CAAR)的统计结果。研究通过事件窗口期的不同设定,分析了体育大事件对股

价的短期和长期影响。在短期窗口 $([-1,+1])$ 内,股价的反应最为显著,AAR 均值为 0.35%,CAAR 均值为 0.79%,且 t 值为 3.12,表明在事件发生当天及前后两天内,体育大事件对股价有明显的正向影响,且此效应在 1%显著性水平下显著。随着窗口期的延长,尤其是扩展至 $[-10,+10]$ 时,股价的异常收益效应显著减弱,CAAR 均值降至 1.95%,AAR 均值为 0.18%,其显著性也有所下降。这表明,虽然体育大事件对股价有长期影响,但随着信息的消化,股价波动趋于回归正常。进一步分析不同类型的体育赛事时,国际大型赛事(如奥运会、世界杯)的 CAAR 均值为 2.15%,显著高于国内赛事(如亚运会、全运会)的 1.43%,说明国际赛事对股市的影响更为深远。此外,参与赛事的企业与未参与企业相比,股价表现差异明显,参与企业的 CAAR 均值为 2.05%,远高于未参与企业的 0.85%,表明企业在赛事中的参与度对股价的反应有显著影响。

4.3 回归分析与机制检验

为了进一步检验体育大事件对体育上市公司股价的影响机制,文章采用多元回归模型分析了不同因素对股价表现的影响。回归模型不仅考虑了事件类型、企业参与程度、媒体关注度、投资者情绪等核心变量,还控制了公司规模、资产负债率、市净率等公司特征,以确保模型的稳健性。具体回归模型设定如下:

$$CAR_i = \alpha + \beta_1 EventType_i + \beta_2 Sponsor_i + \beta_3 Media_i + \beta_4 Sentiment_i + \beta_5 Size_i + \beta_6 Lev_i + \beta_7 PB_i + \beta_8 LIQ_i + \varepsilon_i$$

在上述模型中,CAR 为事件窗口期内累积异常收益,

表 6 研究变量定义与说明

变量类型	变量名称	变量符号	变量说明	预期符号
被解释变量	累积异常收益	CAR	在事件窗口期内的累积异常收益	-
	赛事类型	EventType	国际大型赛事=1,国内赛事=0	+
核心解释变量	企业参与程度	Sponsor	企业为赛事赞助商或代言企业=1,否则=0	+
	媒体关注度	Media	赛事期间相关报道数量或百度指数变化率	+
	投资者情绪	Sentiment	基于网络舆情和搜索指数的情绪指标	+
	公司规模	Size	公司总资产的自然对数	+
控制变量	市净率	PB	股价与每股净资产比值	+
	资产负债率	Lev	总负债/总资产	-
	流动比率	LIQ	流动资产/流动负债	+
	机构持股比例	Inst	机构投资者持股占比	+

表 7 主要变量的描述性统计结果

变量类型	变量名称	均值	中位数	标准差	最大值	最小值	说明
被解释变量	累积异常收益 CAR	0.012	0.01	0.035	0.08	-0.05	衡量事件窗口期内股票异常收益
	赛事类型 EventType	0.45	0.00	0.50	1.00	0.00	国际大型赛事=1,国内赛事=0
核心解释变量	企业参与程度 Sponsor	0.38	0.00	0.49	1.00	0.00	赛事赞助或代言企业=1,否则=0
	媒体关注度 Media	150.00	120.00	80.00	400.00	20.00	赛事期间报道数量或搜索指数
	投资者情绪 Sentiment	0.05	0.04	0.03	0.12	-0.02	基于舆情与搜索指数构建
	公司规模 Size	22.00	21.50	1.80	25.00	19.00	总资产自然对数
控制变量	市净率 PB	1.85	1.70	0.60	3.20	0.80	股价与每股净资产比值
	资产负债率 Lev	0.47	0.46	0.12	0.75	0.20	总负债/总资产
	流动比率 LIQ	1.22	1.15	0.35	2.10	0.70	流动资产/流动负债
	机构持股比例 Inst	0.32	0.30	0.15	0.70	0.05	机构投资者持股占比

EventType、Sponsor、Media、Sentiment 分别表示赛事类型、企业参与程度、媒体关注度和投资者情绪,Size、Lev、PB、LIQ 为公司规模、资产负债率、市净率和流动比率, ε 为误差项。表 9 的回归结果表明:赛事类型系数为 0.22($t=4.40$,1%水平显著),说明国际大型赛事显著提升相关体育上市公司股价;企业参与程度系数为 0.15($t=3.75$,1%水平显著),表明赞助或代言等深度参与有助于获得更高异常收益;媒体关注度系数为 0.30($t=3.75$,1%水平显著),显示密集报道通过放大信息与情绪效应推动股价上涨;投资者情绪系数为 0.18($t=3.00$,5%水平显著),说明乐观情绪显著强化股价反应。控制变量中,公司规模系数为 0.02、资产负债率为-0.10、市净率为 0.05、流动比率为 0.03(均在 5%左右显著),表明规模大、杠杆低、估值和流动性较好的企业,在体育大事件期间股价表现更优,整体上验证了体育大事件通过赛事属性、企业参与和信息/情绪渠道影响资本市场的作用机制。

4.4 稳健性检验

为了进一步验证回归分析结果的可靠性和稳健性,文章采用了多种稳健性检验方法。通过不同的样本选择、模型设定以及变量测量方式,确保所得到的结论不受样本偏差和模型设定的影响。

1)不同事件窗口期的稳健性检验

文章通过调整事件窗口期,进行了不同长度窗口期下的回归分析,以检验事件窗口期的变化是否会影响回归结果。根据前面的事件窗口期选择,分别使用了 $[-5,+5]$ 、 $[-10,+10]$ 和 $[-15,+15]$ 等窗口期来检验回归结果的稳健性。回归结果显示,无论选择何种窗口期,主要变量(赛事类型、企业参与程度、媒体关注度等)对股价的影响仍然显著,且系数变化幅度

较小。特别是在较长窗口期下,赛事类型和企业参与程度的影响依然显著,验证了体育大事件对股价的长期影响效应。

2)控制变量的稳健性检验

为了进一步验证回归模型的稳健性,文章对控制变量进行了不同组合的检验。例如,除了原有的公司规模、资产负债率、市净率和流动比率外,增加了公司的盈利能力(如 ROE)和成长性(如 PEG)等控制变量。检验结果表明,即便在添加其他控制变量的情况下,主要结果并未发生显著变化。赛事类型、企业参与程度、媒体关注度和投资者情绪等核心变量的影响依然显著且具有一致性,这进一步加强了模型的稳健性。

3)替代变量的稳健性检验

除了原有的回归分析中的变量外,文章还使用了不同的变量替代方案来进行检验。例如,将投资者情绪从基于新闻报道的情绪指数替换为基于社交媒体(如微博、微信等平台)上的情绪数据,进行情绪分析。回归结果显示,替代情绪变量后,投资者情绪对股价的影响仍然显著,且系数变化幅度较小,说明情绪分析方法的替代性较强。相似地,企业参与程度也被替换为赞助金额的比例,结果依然保持显著,证明了赞助力度对股价的正向影响。

4)样本选择的稳健性检验

为了确保结果不受样本选择偏差的影响,文章对样本进行了不同方式的划分。首先,采用了不同的行业样本进行检验,排除了部分行业(如非体育相关行业)公司。其次,将样本公司分为不同规模(大、中、小型公司)进行回归分析,检验企业规模对回归结果的影响。无论是在行业划分还是企业规模分组的样本中,主要结果均保持一致,证明了所选样本的稳健性和代表性。

表 8 事件研究法不同窗口期计算结果

窗口期	AAR 均值/%	CAAR 均值/%	t 值	显著性水平	说明
$[-10,+10]$	0.18	1.95	2.21	**	长期窗口下CAR呈显著正效应
$[-5,+5]$	0.26	1.43	2.67	***	体育大事件期间股价显著上升
$[-1,+1]$	0.35	0.79	3.12	***	赛事前后股价短期反应最强
$[-3,+3]$	0.30	1.05	2.45	**	短期反应明显,逐步回归稳定

注:*, **, *** 分别表示在 10%、5%、1%显著性水平上显著。

表 9 回归分析结果

变量	系数	标准误	t 值	显著性水平	说明
常数项	0.015	0.007	2.14	**	基准值,表示无事件影响下的股价变化
赛事类型(EventType)	0.22	0.05	4.40	***	国际大型赛事对股价产生正向显著影响
企业参与程度(Sponsor)	0.15	0.04	3.75	***	参与赛事的企业股价反应显著更强
媒体关注度(Media)	0.30	0.08	3.75	***	媒体关注度对股价产生显著正向影响
投资者情绪(Sentiment)	0.18	0.06	3.00	**	投资者情绪对股价有显著正向推动作用
公司规模(Size)	0.02	0.01	2.00	**	公司规模对股价的影响为正向
资产负债率(Lev)	-0.10	0.05	-2.00	**	高杠杆企业股价反应较弱
市净率(PB)	0.05	0.02	2.50	**	市净率较高的企业股价表现较好
流动比率(LIQ)	0.03	0.01	2.80	**	流动比率较高的公司在事件期间表现更为稳健

注:*, **, *** 分别表示在 5%、1%、10%显著性水平下显著。

5 结论与建议

5.1 结论

以2008—2025年中国体育类上市公司为样本,在将“体育大事件”界定为奥运会、世界杯、亚运会、全运会等具有全国乃至全球影响力的综合性或世界级赛事的基础上,文章采用事件研究法与多元回归相结合的方式,系统考察了体育大事件与体育上市公司股票表现的关系,主要结论如下:

1)体育大事件在事件窗口期内整体上显著提升体育上市公司的累积异常收益,短期“赛事溢价”特征明显。在多数事件窗口(如 $[-1,+1]$ $[-5,+5]$)内,样本公司均获得显著为正的累积平均异常收益,表明体育大事件在短期内会通过情绪和关注度提升推动股价超常表现,资本市场在此情境下存在偏离强式有效市场假说的阶段性定价偏离,与行为金融学关于重大公共事件下价格可能偏离基本价值的观点一致。

2)赛事类型与企业参与程度共同影响体育大事件效应的强度与差异。实证结果显示,国际大型赛事(如奥运会、世界杯)对股价的拉动效应显著高于国内综合性赛事;担任赞助商、装备供应商或与赛事深度合作的企业,其异常收益明显高于关联度较低的公司,说明体育大事件对企业价值的影响具有“选择性”,国际赛事的全球传播与品牌溢出效应以及企业通过赞助、合作形成的实质性绑定,是获得更高市场重估的重要来源。

3)媒体关注度与投资者情绪在“体育大事件—股价表现”关系中发挥重要中介作用。回归结果表明,媒体报道强度及基于网络搜索、舆情指标构建的情绪变量均对事件期异常收益具有显著正向影响,并在不同程度上承担了大事件向股价传导的中介功能。一方面,高频报道降低信息不对称、扩大信息覆盖;另一方面,媒体叙事与社交平台互动强化乐观预期与跟风行为,放大市场反应,说明体育大事件的影响更符合“信息扩散—情绪波动—价格调整”的综合作用机制。

4)企业基本面特征对体育大事件效应具有显著调节作用。在控制公司规模、市净率、资产负债率、流动比率等变量后发现,规模较大、市净率较高、杠杆适中且流动性较好的企业,在事件窗口期获得的异常收益更为显著且相对可持续,回调也更温和;基本面较弱的企业则更易在短期炒作后出现“高开低走”甚至“见光死”。这表明情绪溢价并非“一视同仁”,而是以企业基本面为边界,进一步印证了行为金融学中有关“情绪偏离边界”的观点。

5.2 建议

基于上述结论,文章从体育上市公司、投资者和政策部门3个层面提出如下建议:

1)体育上市公司层面:应将体育大事件视为品牌升级与资本运作的重要节点,系统布局赛事营销与信息披露策略。一是提前研判重大赛事时间表及影响范围,结合主营业务与品牌定位审慎选择赞助、合作或赛事服务等参与方式,避免单纯“蹭热点”式短期行为;二是加强与媒体和社交平台的协同,通过内容运营、明星代言、粉丝互动等放大赛事传播效果,将赛事关注度沉淀为品牌资产和长期客户关系;三是提高信息披露的及时性与透明度,清晰披露赛事相关业务布局、合同规模

及业绩预期,引导市场形成理性预期,降低情绪化炒作带来的股价波动风险。

2)投资者层面:应理性看待体育大事件引发的股价波动,将企业基本面与赛事效应综合考虑。一方面,可利用赛事前后关注度提升和流动性增强的机会,重点配置基本面良好、估值合理且与赛事关联度较高的优质体育上市公司;另一方面,应警惕情绪驱动下的短期炒作,对仅凭“赛事概念”、缺乏业绩支撑的标的保持谨慎,更加关注企业长期盈利能力、治理结构与风险水平,防止因非理性追涨造成损失。

3)政府及监管部门层面:应统筹体育产业发展与资本市场建设,完善制度与监管环境。一是将重大体育赛事的资本市场效应纳入赛事筹办与产业规划评估,支持具备条件的体育企业规范利用资本市场融资,提升资源配置效率;二是完善与体育大事件相关的信息披露规则和监管指引,引导上市公司客观披露赛事相关业务,严厉打击虚假宣传、误导性陈述和借赛事题材操纵股价等行为,维护市场公平与投资者权益;三是通过媒体、交易所和行业协会加强投资者教育,倡导价值投资与中长期投资理念,弱化“事件炒作”色彩,促进体育产业与资本市场的良性互动和健康发展。

参考文献:

- [1] 杨前程,蔡艺,李旭,等.我国体育产业数字化转型的内生逻辑、困境审视与实施通路[J].山东体育学院学报,2025,41(4):58-69.
- [2] 王旭,李子腾,张勇,等.体育产业高质量发展评价指标体系研究[J].福建体育科技,2025,44(4):1-6+46.
- [3] 阮钰,陈洪,张奇男,等.生成式人工智能赋能现代体育产业体系构建探索[J].体育文化导刊,2025(7):79-86.
- [4] BROADSTOCK D C, FOUQUET R, KIM J W. Carbon Pricing and Stock Performance: Are Carbon Prices already More Influential than Energy Prices?[J]. Energy Policy, 2025, 206: 114775.
- [5] ZHOU B, GE W. ESG in the Headlines: Media-Driven Reputational Risk and Stock Performance[J]. Global Finance Journal, 2025, 66: 101127.
- [6] 陈津明,武玉元,金旻.人工智能反馈与教练反馈对青少年女排运动员心理干预效果的比较研究[J].福建体育科技,2025,44(5):79-88.
- [7] 蒋亚斌,任波,任怡霖,等.扩大内需背景下平台经济赋能体育消费升级研究[J].体育文化导刊,2024(8):77-83+90.
- [8] 张丽军.发展危机抑或生存挑战:现代市场经济视域下竞技体育商业化的伦理问题及其规制[J].武汉体育学院学报,2024,58(8):50-56.
- [9] 刘周敏,黄格,张洋源.数字经济时代下体育场馆共享化建设逻辑、困境及路径[J].体育文化导刊,2022(11):83-88+110.
- [10] 任波.“十五五”时期我国体育产业发展的形势研判及思路建议[J].体育学刊,2025,32(3):87-94.
- [11] 陈津明,丁勇,孙晗.数字技术赋能农村体育教育高质量发展的逻辑脉络、困境与路径纾解[J].教书育人,2025(8):13-16.
- [12] LIU R, LIANG J, CHEN H, et al. Analyst Reports and Stock Performance: Evidence from the Chinese Market[J]. Asia-Pacific Financial Markets, 2025, (6): 1-26.
- [13] 陈津明.“乡村振兴”推进与“新课标”实施双重背景下农村学校体育开展的SWOT分析:以福州市仓山区农村学校初中学段为

例[D].闽南师范大学,2024.

- [14] 李松,水晶石,王玉峰.中国股票市场“动量消失”之谜的新阐释:以“市场状态—动态暴露”机制为视角[J].金融经济研究,2025,40(4):19-37.
- [15] 朱红兵,张兵.T+1 交易制度对中国股票市场的影响:来自隐含期权价值的新证据[J].金融研究,2025(1):170-188.
- [16] 靳露云,王旭.循环经济理论下智慧体育场馆生态化设计研究[J].湖北体育科技,2025,44(6):87-93.
- [17] MALLADI R K,BYRNE T P,MALLADI P. Integrating Corporate

Social Responsibility with Financial Outcomes: Stock Performance of Firms Hiring US Veterans during COVID-19[J]. Review of Behavioral Finance,2025,17(1):39-63.

- [18] 张可佳.金融开放、数据要素与企业成长[D].中央财经大学,2024.
- [19] RIMER E,PETWAY A,JONES P,et al. Building Comprehensive Integration of Health and Performance Support through Sport Science[J]. Strength & Conditioning Journal,2024,46(1):55-68.

(上接第11页)

的有序推进。

4 结语

推动我国省域乡村全民健身赛事活动的高质量发展是营造全民健身氛围、完善乡村公共体育服务体系建设的关键举措,更是助力乡村全面振兴、体育强国建设的有力支撑。湖北省“百镇千村”全民健身系列赛事活动在实践中取得了积极成果,资源下沉、因地制宜、服务创新、赛事引领、主体协同等成功经验为我国其他省域全民健身赛事活动的推进提供了有益参考。面向“十五五”,我国省域乡村全民健身赛事活动的推进应持续以人民实际体育需求为导向,创新举措不断提质增效,切实推动乡村全民健身事业的繁荣发展,为早日实现健康中国贡献体育力量。

参考文献:

- [1] 湖北省体育局.关于印发《2024 年湖北省“百镇千村”全民健身系列赛事活动总体方案》的通知[EB/OL].(2024-04-10)[2025-07-08].https://tyj.hubei.gov.cn/fbjd/zcwj/zcfg/2022tz/202404/t20240410_5155037.shtml.
- [2] 国家体育总局.“百镇千村”全民健身系列赛事闪耀荆楚[EB/OL].(2024-11-27)[2025-07-08].<https://www.sport.gov.cn/n20001280/n20001265/n20067664/c28293643/content.html>
- [3] 蒲华文.我国乡村自发性体育赛事高质量发展路在何方?[J].体育科学,2024,44(10):38-47+57.
- [4] 谭嘉辉,邵义峰.“村超”“村BA”类乡村现代体育赛事高质量发展的根本遵循、驱动机制与推进策略[J].北京体育大学学报,2025,48(3):61-76.
- [5] 杨前程,蔡艺,古晓晴,等.乡村体育赛事赋能乡村振兴研究:以贵州“两江赛事”为例[J].体育文化导刊,2025(3):50-57.
- [6] 郑家骥,徐丽萍,王思贝,等.《全民健身计划纲要》颁布 30 周年:历程、成就、经验与展望[J].成都体育学院学报,2024,50(6):8-20.
- [7] 中华人民共和国中央人民政府.《国务院办公厅关于加强全民健身场地设施建设发展群众体育的意见》[EB/OL].(2020-10-10)[2025-07-09].https://www.gov.cn/zhengce/content/2020-10/10/content_5550053.htm.
- [8] 湖北省体育局.《湖北省体育局 2024 年度体育彩票公益金使用情况公告》[EB/OL].(2025-06-27)[2025-07-09].https://tyj.hubei.gov.cn/fbjd/xxgkml/sjfb/202506/t20250627_5707418.shtml.

- [9] 湖北省体育局.《2024 年湖北省体育场地统计调查数据》[EB/OL].(2025-06-03)[2025-06-09].https://tyj.hubei.gov.cn/fbjd/xxgkml/sjfb/202505/t20250506_5640948.shtml.
- [10] 中华人民共和国中央人民政府.《国务院关于印发全民健身计划(2021—2025 年)的通知》[EB/OL].(2021-08-03)[2025-07-10].https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-08/03/content_5629218.htm.
- [11] 湖北省体育局.关于印发湖北省社会体育引擎工程实施方案的通知[EB/OL].(2024-07-04)[2025-07-10].https://tyj.hubei.gov.cn/fbjd/zcwj/zcfg/202407/t20240704_5259714.shtml.
- [12] 冯俊翔,郑家骥.群众体育赛事助力乡村振兴的价值、经验及路径[J].体育文化导刊,2023(3):10-16.
- [13] 朱丹阳,何文盛,王立鑫,等.体育助力共同富裕的内在逻辑、实践探索及省域启示:以浙江高质量发展建设共同富裕示范区为例[J].中国体育科技,2025,61(1):68-82.
- [14] 湖北省体育局.央省市 60 多家媒体聚焦!数百万流量见证 2025 年湖北省“百镇千村”“百街千巷”全民健身系列赛事活动首站盛况[EB/OL].(2025-05-21)[2025-07-14].<https://www.sport.gov.cn/n14471/n14488/n14525/c28732830/content.html>.
- [15] 王思贝,陈丛刊,郑家骥.共同富裕目标下全民健身公共服务均等化:逻辑关系、现实挑战与路径选择[J].西安体育学院学报,2024,41(2):184-193.
- [16] 肖坤鹏,刘长江.城乡全民健身公共服务融合发展:县域推进研究的新视角[J].体育文化导刊,2024(3):53-59.
- [17] 冯振伟,曾雨.加快建设体育强国背景下数字赋能全民健身高质量发展研究[J].体育科学,2023,43(4):14-23.
- [18] 马国栋,刘艳环,高博,等.体医融合:概念、融合路径及保障机制[J].成都体育学院学报,2023,49(1):97-103.
- [19] 中华人民共和国中央人民政府.农业农村部、国家发展改革委、教育部、工业和信息化部、商务部、文化和旅游部、国家卫生健康委、市场监管总局、体育总局、国家知识产权局关于印发《促进农产品消费实施方案》的通知[EB/OL].(2025-07-28)[2025-07-30].https://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/202507/content_7034022.htm.
- [20] 陈叙,王占坤,刘露,等.智慧治理促进城市社区公共体育服务供给的运行模式与生成逻辑:基于多案例比较研究[J].体育学研究,2025,39(2):87-98.
- [21] 晋毅鹏,黄莉,付志铭.中华体育精神引领运动项目文化规范化建设的价值与方略[J].体育学研究,2025,39(1):108-118.
- [22] 宋业猛,冯加付.全民健身战略下我国公共体育服务高质量发展的推进策略[J].湖北体育科技,2025,44(1):108-113.