

情理复合的叙事动员:中小股东行权中 网络意见代表的作用 ——以中远海控为例

黄泽悦¹,孙雅兰¹,刘 玥²,罗进辉³

(1. 东南大学 经济管理学院,江苏 南京 211189;2. 中国政法大学 商学院,北京 100088;3. 厦门大学 管理学院,福建 厦门 361005)

[摘 要]中小股东参与程度低是中国 A 股资本市场公司治理中存在的普遍现象,而意见代表在号召中小股东行权时至关重要。基于叙事经济学和资源动员理论,采用网络民族志方法,通过对中远海控中小股东集体行权事件的在线田野观察,探究网络意见代表如何通过叙事动员中小股东积极行权。研究结果表明,专业性、群体认同、网络关系构建起网络意见代表的核心动员基础,依托情理复合的叙事激活中小股东行权意愿,借助网络级联传播、模因式传播与群体内共振实现叙事扩散,并在投资者保护制度与媒体报道的外部支撑下,有效动员中小股东的注意力、情感和表决权等资源,最终促成中小股东的集体行权。进一步分析发现,意见代表的行权叙事在短期内引发了负向的市场反应,但长期促进了投资者保护的改善和中小股东意识的觉醒。研究拓展了股东积极主义研究的主体外延,揭示了数字时代中小股东积极主义的新机制。

[关键词]意见代表;经济叙事;资源动员;群体行动;中小股东

[中图分类号]F270

[文献标志码]A

[文章编号]1004-4833(2026)05-0073-12

一、引言

在以中小投资者为主要参与者的中国 A 股资本市场上,保护中小投资者的合法权益是建设以投资者为本的资本市场的内在要求,这一过程既需要完善的制度设计和严格的监管执法,也需要广大中小投资者的积极参与。21 世纪以来,投资者保护制度的完善在一定程度上提高了中小股东的主动参与度^[1],但由于高昂的信息收集和整合成本、微弱的决策话语权和较低的行权维权收益,绝大多数中小股东仍然倾向于“搭便车”或者“用脚投票”^[2]。然而,众多中小股东凝聚起来可以强化内外部监督制衡,从而有效改善公司治理^[3]。

投服中心的调查结果指出了中小股东行权维权的关键条件:73.44% 的投资者在自身权益受到侵害时愿意行权,但普遍以其他投资者的号召为前提^①。然而,这个关键的引领者究竟是谁?研究发现,投服中心持股行权发挥了示范作用,提高了中小股东的参与程度^[4]。机构投资者也曾联合自然人股东发起集体行权,如 2015 年深康佳中小股东与华侨城集团的控制权争夺。与普通散户相比,投服中心以公共利益与市场秩序为导向进行持股行权与诉讼支持,侧重合规示范与监督^[4-5];机构投资者以财务收益与长期价值为核心目标,依托专业研究与股权优势,通过正式沟通、提案、联合博弈等方式行权^[6]。两者均具备明确的合法性或资源优势,在行权中的目标定位和行动路径与散户存在明显差异。在数字经济背景下,中小股东与控股股东对话、博弈的能力提升,公司治理开始呈现市场平权趋势^[7],例如 2021 年皖通高速、中远海控中小股东相继在网络意见代表的号召下发起联合提案,这种依托网络社群的非正式动员成为理解数字时代股东积极主义的重要维度。

意见代表在网络节点中具有极大的影响力。基于叙事经济学和资源动员理论,意见代表可以通过经济叙事

[收稿日期]2025-10-13

[基金项目]国家自然科学基金青年科学项目(72302043);江苏省社会科学基金青年项目(24GLC007);教育部人文社会科学研究青年基金项目(25YJC630095)

[作者简介]黄泽悦(1991—),女,山东东营人,东南大学经济管理学院讲师,硕士生导师,博士,从事资本市场公司治理研究;孙雅兰(2001—),女,山东临沂人,东南大学经济管理学院硕士研究生,从事资本市场公司治理研究;刘玥(1995—),女,湖北随州人,中国政法大学商学院讲师,硕士生导师,博士,从事财务会计与家族企业治理研究,通信作者,E-mail:liuyuexmu@163.com;罗进辉(1983—),男,福建龙岩人,厦门大学管理学院教授,博士生导师,博士,从事资本市场财务会计与公司治理、民营企业创新创业研究。

①参见 <https://www.investor.org.cn/hdjl/tzzdc/dcbg/202506/P020250620355481163364.pdf>。

动员他人的注意力、情绪等资源,对舆论产生引导,影响他人决策^[8-9]。特别是在数字时代,信息的快速传播以及股吧、雪球网等投资者交流平台的建立,催生了以中小股东为主体的网络投资社群。在社群中,意见代表分享投资信息、思路和组合,降低了其他中小股东的信息收集和整合成本;意见代表情绪的抒发,也往往更容易引起其他中小股东的响应。这种信息和情绪的交织维系了一个具有共同利益的松散群体,当群体利益受到损害时,在网络意见代表的叙事号召下,中小股东更容易凝聚起来。而相较于个体的微薄力量,群体的话语权和影响力更大,群体中的中小股东个体对自身权利的行使更有信心,会更加主动参与公司治理,维护自身合法权益。

随着投资者保护制度的不断完善,中小股东的一致行动成本降低,线上或线下的中小股东积极主义行动日趋增长^[7]。现有文献虽已从制度环境、公司治理等方面探讨了中小股东行权的影响因素^[10],但对中小股东行权的动态过程和内在机制尚未形成系统性的分析框架,这让我们无法全面理解数字化时代中小股东积极主义的完整图景,也无法有效引导和规范这股自下而上的治理力量。因此,本文融合叙事经济学与资源动员理论,构建“动员基础-动员机制-扩散路径-外部支撑”的分析框架,运用网络民族志方法,以中远海控中小股东行权事件为案例,深入探究网络意见代表的特征及其在中小股东行权中的作用机制,以期进一步推动中国制度情境下中小股东积极主义的研究,并为中小股东有效行权提供可参考的理论框架。

二、文献综述与分析框架

(一)文献综述

1. 意见代表的特征及其影响力来源

意见代表是具有较高影响力的个体,能够对他人的决策产生重要影响^[11]。首先,意见代表通常在相关领域具有一定的专业性和丰富的经验,这是其影响力的保障^[12]。例如,网络论坛中的意见代表对未来股价收益率的判断比普通投资者更加准确^[13]。因此,掌握更多信息、拥有更专业的信息分析整合能力和成功经历,是意见代表形成并拥有一定影响力的基础。其次,意见代表通常拥有更丰富的网络关系和资源禀赋,尤其是在由生人关系构成的虚拟网络空间中,信息可以通过更广泛的网络关系流动^[14],带来更多的同伴交流机会^[15]。因此,与线下意见代表相比,网络规模对线上意见代表的意义更为重大。这些探讨为本文界定网络意见代表的特征、分析叙事扩散路径奠定了基础。

2. 中小股东行权的影响因素和经济后果

在宏观国家制度层面,法律赋予中小股东的基本权利是其积极主义行动的依据和保障,但权利的赋予并不一定意味着权利的有效和充分行使。因此,国家进一步出台了一系列投资者保护制度和政策,例如,网络投票制打破了中小股东行权的地域限制,大大降低了行权的时间和金钱成本^[1];投服中心的诉讼支持赋予了中小投资者成本更低、成功率更高的维权途径,激发了行权维权积极性^[16]。在微观公司治理层面,一方面,在股权相对分散、制衡度较高的企业中,中小股东的行权积极性较高,并能产生一定的治理效果^[10,17];另一方面,较差的内部治理制度会加剧大股东的机会主义行为,大股东甚至会利用诸如异地安排股东大会、临时更改股东大会时间等手段,挫伤中小股东的行权积极性,阻碍中小股东参会行权^[18]。

现有关于中小股东行权效应的研究提供了不同的经验证据。有研究发现,中小股东积极参与公司治理可以改善信息披露质量,有效缓解两类代理问题,提升内部控制质量,最终获得超额回报^[19-21]。也有研究认为,中小股东由于信息不对称、短视性和非理性,在参与决策时容易表现出机会主义行为,从而对管理层决策产生一定的压力^[22]。中小股东提案在一定程度上显示公司存在内部治理风险^[23],会导致投资者对公司的信心下降,从而产生短期的负面市场反应^[10]。

综上所述,现有研究分别从不同角度探讨了意见代表的特征以及中小股东行权的影响因素和经济后果。随着数字时代信息传播方式的变革,网络中的意见代表作为信息和情绪的集散中心,在中小股东行权决策中发挥着越来越重要的作用。然而,当前研究对意见代表在特定领域如中小股东参与治理中的具体作用机制尚未充分探讨。因此,将网络意见代表与中小股东行权研究相结合可以更全面地理解中小股东行权的内在动因和外部条件,从而帮助中小股东在信息不对称和集体行动困境下突破行权障碍,形成有效的公司治理参与机制。

(二)分析框架

中小股东行权面临的核心问题是分散的个体难以有效解读信息、话语权低,且难以克服集体行动困境,网络

意见代表的出现为摆脱这一困境提供了新的可能。

资源动员理论认为,群体行动的成功不仅取决于参与者的动机,还取决于领导者能否有效动员和整合分散的社会资源,包括资金、信息、组织、网络、合法性、情感等维度^[9]。在中小股东行权的情境中,网络意见代表能够成为有效的动员主体,根源在于其可以调动的特定资源,这构成了动员的基础。在具备坚实的动员基础后,资源向行动的转化需要理性与情感的驱动。网络意见代表通过构建特定的叙事内容,实现中小股东从被动观望到主动参与的心理转变,这是动员机制的核心环节^[8]。动员效果进一步取决于叙事能否突破小圈子,辐射至广大中小股东。因此,叙事需要通过高效的传播扩散,实现从个体叙事到群体共识的演化,这构成了连接叙事构建与集体行权的关键桥梁。在实现了中小股东群体内部资源的动员和整合后,集体行权的最终落地需要依靠与外部资源的协同,如与行权制度的对接和公共舆论的呼应。因此,本文将从为何能够动员、如何实现动员、如何扩大影响、何种支撑条件四个维度,构建“动员基础—动员机制—扩散路径—外部支撑”的初步分析框架(如图 1 所示),系统考察在社交媒体环境下,网络意见代表在中小股东行权中的作用和动员过程。

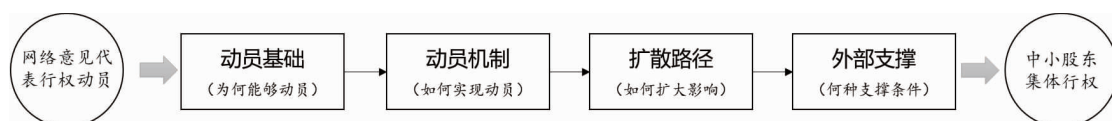


图 1 分析框架

三、研究设计与案例背景

(一) 研究方法与案例选择

本文采用网络民族志方法,该方法旨在通过在线田野工作,深入理解网络社区中的文化互动、意义建构和社会过程^[24];聚焦网络意见代表与中小股东的互动,其主要发生在线上社区。因此,网络民族志方法有助于深入这一虚拟场域,从内部视角理解意见代表如何构建叙事、中小股东如何解读和响应这些叙事。此外,网络民族志方法倡导使用多种类型的在线数据,包括论坛帖子、评论、互动关系网络、媒体转载等,与访谈等研究者主动发起的问答相比,这些自然发生的互动更有助于捕捉意见代表与中小股东之间微妙的信任、情感和认同^[25]。

为了深入探究网络意见代表发挥作用的复杂过程和机制,本文选取 2021—2022 年发生的中远海控中小股东在网络意见代表引领下的行权事件进行案例研究。(1)该事件是中国资本市场上明确由网络意见代表发起,并产生重大影响的标志性事件。(2)持有公司股票的散户群体规模巨大,且常年在投资社区进行活跃的讨论,为网络民族志研究提供了良好的背景条件。(3)该事件过程公开、持续时间较长,产生了大量的网络文本,为网络民族志式的深度解读提供了丰富的素材。

(二) 案例背景

中远海控(601919.SH、01919.HK)是中国集装箱航运行业的龙头企业。因原有分红计划与当年巨额盈利不匹配且股价低迷,2021 年 11 月 21 日,雪球用户“红领巾传奇”和“赛艇队长”作为中小股东意见代表,在雪球网发出《关于中远海控中小股东联合 3% 股权向董事会提案的倡议》(以下简称“倡议”),呼吁中小股东联合发起分红和回购提案,并在两天内获得超过 5 亿股^①的提案授权。事件经过财经媒体和门户网站的评论和转载,并引发热议,最终回购倡议得到采纳,当年利润分配方案虽未能变更,但未来股东分红回报规划得以修订。整个事件的时间轴如图 2 所示。

(三) 数据收集

本文研究者是资深的雪球网用户,自事件发生起至 2022 年 12 月进行参与式观察与档案数据收集。研究者每日关注核心意见代表的发帖和讨论情况及相关话题,记录讨论动态,同时对东方财富股吧中关于中远海控的讨论进行抽样观察。对于事件发生前的历史帖子和讨论数据,通过平台搜索功能进行回溯收集。此阶段收集到意见代表发布的核心帖文 72 篇,相关评论 2.1 万条。本文还进行了多源数据补充与交叉验证,从巨潮资讯网收集了中远海控 2018—2023 年的公司公告 65 份,从中国人大网、证监会官网收集相关制度文件 5 份,从央视财

①截至 2021 年 9 月 30 日,中远海控总股本 160.1370 亿,流通股 146.8558 亿。

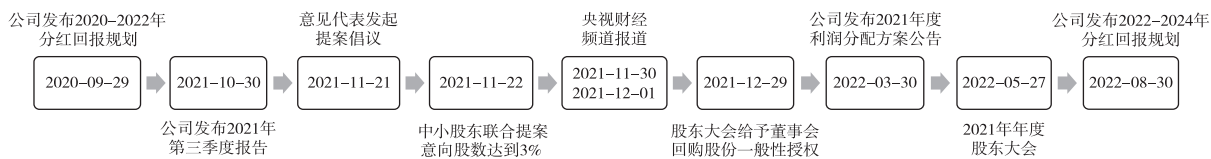


图2 中远海控中小股东积极主义事件时间轴

经、第一财经等媒体收集相关报道 60 篇,从上证 e 互动获取投资者问答数据 1081 条,从 CSMAR 数据库获取公司股价及市场收益率数据,这些数据为理解社区讨论的外部环境和实际效应提供了重要参照。

四、案例分析

在中远海控中小股东行权案例中,红领巾传奇作为核心网络意见代表之一,成功构建并传播了一个中小股东积极主义的叙事,动员中小股东群体内外部的关键资源,推动集体行权。

(一) 网络意见代表的多元身份属性

红领巾传奇通过专业性、群体认同和丰富的网络关系,聚合了信息、情感、关系三类关键的群体内部资源,具备了动员中小股东集体行权的资源基础。

1. 专业性

专业性是指在领域内的知识深度、经验积累和信息分析能力。在资本市场中,信息是投资者决策的基础,然而中小股东往往面临信息不对称严重、信息整合能力不足等困境^[26],导致群体内部非理性和异质性信念较强,难以形成行权合力。专业性使意见代表能够整合复杂信息、提供深度分析,从而直接降低追随者的信息处理成本。红领巾传奇在投资领域具有很强的专业性和丰富的投资经验,2014 年起在雪球网上向投资者介绍和分析海运行业的发展和中远海控的经营治理情况。有中小股东表示,“点开朋友圈,只有海控相关的资讯,毫无一点生活气息,让人不由得怀疑‘红领巾’是不是一个专门研究集运行业的公众号团队”(SQ-XQ247833485)。有投资者根据红领巾传奇的分析进行投资,并对其表示感谢“谢谢你之前对公司基本面的分析”(SQ-XQ238428794-0206)。这肯定了红领巾传奇在海运股票投资方面的专业性,为行权中的叙事动员提供了认知基础。

2. 群体认同

群体认同是指个体之间基于共同身份和共同利益而产生的相互归属感和群体意识^[27]。红领巾传奇自称“小散户”,中小股东在《倡议》评论中也频繁使用“散户”这一称谓,凸显出鲜明的群体共识,这种身份上的共鸣让中小股东认为意见代表“和我们一样”,因此更愿意信任其言论,响应其号召。同时,群体认同强化了中小股东与公司管理层的群体边界,将不满转化为群体行动的动力,进而构成叙事动员的情感基础。

3. 网络关系

网络关系是指在社交平台上建立的社会联系。红领巾传奇在雪球网上获得超过 5 万人次关注,《倡议》一经发布,阅读量达到 234.4 万次,其中分析回购必要性的两篇帖子合计阅读量超过 200 万次,这说明红领巾传奇触达了众多网络节点,形成了广泛的网络关系。根据社会网络分析的基本范式,意见代表处于中心节点,其观点能够通过社交网络快速辐射到大量追随者,这些追随者进一步将观点传播给次级追随者,使意见代表能够以较低的边际成本动员大量分散的中小股东。因此,网络关系构成了叙事动员的渠道基础。

4. 三重身份属性的动员基础

上述三重身份属性相互支撑,构成了动员基础的核心。专业性强化了群体认同下的信任基础,在信息不对称的资本市场中,只有兼具散户身份与专业能力的意见代表才能形成持续的影响力。专业性还为网络关系注入传播价值,让传播内容拥有实际信息含量,避免流于情绪化与同质化。群体认同为网络关系提供了传播意愿,使中小股东从被动的信息接收者转化为主动的传播者,推动叙事的自发扩散。网络关系则构成专业性与群体认同得以发挥作用的结构载体,决定了叙事的动员规模,避免意见代表的影响因被限制在局部范围内而削弱动员效果。

(二) 情理复合型叙事内容

在叙事动员中,只有当认知、价值与情感三个维度的叙事元素达成高度一致时,叙事才能有效推动行动落地^[28]。红领巾传奇等意见代表所构建的叙事同时满足了中小股东的认知需求、价值需求和情感需求。

1. 行权叙事的逻辑性

逻辑性是指叙事在内容组织上因果清晰、证据充分、推理自洽。中小股东群体面临的首要行权障碍是认知能力问题。普通中小股东缺乏信息整合分析能力,长期处于信息劣势地位^[26],行权决策需要他们迅速理解问题是什么、为什么、怎么做,这对普通中小股东的信息处理能力构成了挑战。此外,行权需耗费大量时间和精力,但实际收效甚微,从而进一步抑制了中小股东积极行权的意愿^[2]。意见代表基于专业性,通过逻辑化的叙事清晰地界定问题,系统梳理成因,提供可操作的简化方案,从而为中小股东提供明确的认知框架和行动路径。

在倡议之初,意见代表将中小股东不满的源头和行权的焦点清晰地界定为“分红政策不合理”和“回购不足”两个具体议题:“原有的利润分配原则‘公司最近三年以现金方式累计分配的利润原则上不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十’,我认为与今年开始公司所处行业的基本面大反转已经变得非常不合适了,已经无法让投资者合理预期公司未来三年的股东回报了”(SQ-XQ203711129);“回购注销 H 股是一种对目前中远海控来讲比分红还要好的回报方式”(SQ-XQ203711129)。核心问题的界定为后续的集体行动提供了指向。

此后,意见代表通过系统分析,揭示问题并非市场波动或偶然因素所致,可以通过管理层决策解决。例如,在提出分红修订倡议时,红领巾传奇进行了深入分析,“1. 历史上最好的经营状况允许提高分红……2. 同类兄弟公司的做法支持提高分红……3. 提升公司市场价值需要提高分红……”(SQ-XQ203711129)。这种持续专业但通俗易懂的输出完成了知识资源的初步共享与整合,减少了中小股东处理信息的认知负担,降低了其理解问题与参与行动的成本。

叙事逻辑的落脚点是一个清晰且易操作的解决方案,即向意见代表登记参与联合提案,“请所有愿意支持本倡议的股东直接私信我”(SQ-XQ203711129)。这进一步将泛化的行权维权观念转化为具体、可执行的行动步骤,使追随意见代表成为最符合成本效益原则的决策,极大地简化了集体行动的协调难题。

2. 行权叙事的合法性

合法性是指叙事将个体或群体的利益诉求与更广泛的制度规则、社会规范或公共价值联系起来,从而为行动赋予道德正当性和社会认可度。在集体行动中,行动者不仅要明确行动的路径,还要相信行动本身是正当的^[9,28]。在中国 A 股资本市场上,中小投资者长期被认为是非理性的、缺乏专业判断,因此部分中小股东面临一种隐蔽的身份焦虑,会质疑行权的合法性,“说白了就是各位小股东想赚钱想疯了,根本不在乎公司死活,只想着如何压榨完公司,股价怎么涨上去,强行利好”(SQ-XQ203711129-0065)。合法性叙事可以将个体利益诉求上升至更广泛的价值层面,强化中小股东对行权的价值认同,有利于凝聚资源、实现动员。

意见代表将此次集体行权定位为股东积极主义行动,并关系到公司治理价值,“在这种情况下股东积极主义可以通过依法依规行使股东的建议权、质询权、表决权、提案权来促进公司的投资效率,是为了提高公司的价值”(SQ-XQ216147164)。这将中小股东的个人利益诉求上升为具有现代公司治理高度的股东积极主义行动,而非一场非理性的抗议,行动的正当性便得到了确立,并得到中小股东的响应,“保护中小投资者是证券法、证券市场监督管理者、证券市场参与主体对所有中小投资者做出的庄严承诺,我们所做的就是坚定不移地捍卫、维护、实现这个承诺”(SQ-XQ203711129-0003)。

进一步,意见代表将中小股东的诉求与更广泛的公共议题相联结,“我认为对国有资产的增值保值也非常有意义”(SQ-XQ216147164)。党的十八届三中全会通过的《中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定》要求,提高国有资本收益上缴公共财政比例,2020 年提高到 30%。通过横向对比中国神华、华能国际等央企范例,行权叙事指出中远海控原有的利润分配原则“仅达到法定最低比例要求”(SQ-XQ203711129),发出“为何能在盈利这么好的年份不去满足央企的上缴比例要求”(SQ-XQ216147164)的质询。这便将中小股东的利益诉求上升至国有资产保值增值的国家政策目标,实现了合法性框架的扩展,行动正当性进一步增强,同时有利于吸引更多的外部关注和资源。

3. 行权叙事的情感性

情感性是指在叙事中嵌入主观评价与情绪,以激发受众的特定情感反应并驱动其行动意愿。含有明显情感的信息更能影响信息接受者的注意力及决策,使决策者跳出成本收益的理性计算,转化为一种基于情感的自我表达^[29]。意见代表可以通过积极情感激发中小股东的自我效能感,也可以通过消极情感强化散户群体与管理层的群体边界。

红领巾传奇的叙事中大多嵌入了个人情感与价值判断,且存在波动性。积极情感在《倡议》发布时达到了最高点,文中使用了带有强烈主观感情色彩的话语,比如“我相信小股东团结起来也可以很有力量”(SQ-XQ203711129)、“向前跑,迎着冷眼和嘲笑!”(SQ-XQ203711129)等,旨在激发中小股东的自我效能感与行权动力,使其相信自己能够通过集体行动改变现状。对《倡议》评论进行情感分析也可以发现,78.69%的评论者对参加提案表示支持,有投资者在评论区表达了被激发的效能感“中国散户联合起来也能干翻恶意做空的机构!”(SQ-XQ203711129-0134)。

然而,由于中小股东的高分红诉求在年度股东大会前夕仍未得以实现,意见代表的叙事情感转向消极。“作为中小股东我认为主要有三点不满意”(SQ-XQ219157728),帖子中使用了多个问句,并将公司管理层划分为与中小股东群体相对立的外群体,认为公司完全不在乎中小股东的利益。这种消极情绪强化了“我们”与“他们”的对立,并转化为行权的推动力。有评论表达了被激发的对抗情绪,“我个人对所有议案投反对票!只是为了强烈谴责现在的管理层”(SQ-XQ219157728-127)。

4. 情理复合的动员机制

行权叙事的逻辑性、合法性、情感性是功能互补、递进深化的有机整体,三者之间的协调程度决定了对中小股东的动员效果^[28]。在整个复合叙事中,逻辑性先行奠基。无论是《倡议》还是此前论证为何回购的帖子,意见代表都以大量数据、引证、论证作为叙事的开场;借助已建立的影响力基础,以可验证的事实和清晰的行动框架满足中小股东群体的认知需求。在未建立信任的状态下,情感呼吁或价值拔高都有可能被视为别有用心的情绪煽动。因此,逻辑性实质上承担着集体行权中关键的信任功能,提供理性骨架,使合法性和情感性有据可依。合法性论证附着于逻辑链条的推进之中,当意见代表论证提高现金分红比例有利于稳定投资者预期,使广大中小股东分享公司发展利益时,也完成了对“分红是股东正当权利”的价值判断,随后将行权正式纳入股东积极主义的现代公司治理框架,进一步使逻辑分析更有力量。集中的情感性叙事表达往往被置于论证末尾,此时中小股东已经完成对行权事件的逻辑认知和价值判断,情感性的呼吁有助于将“行权有意义”转化为“我们有力量”这一效能,进而发出“私信我”的行动号召。由此,逻辑性、合法性、情感性三者联动,覆盖了中小股东从认知启动到行动参与全过程,既解决了中小股东对为何行权、如何行权的认知问题,又回应了其愿意行权的价值需求和情感需求,实现了对中小股东的有效动员。

(三) 基于社会网络的叙事扩散

根据社会网络理论,复合型叙事构建后,需要进入高效的传播与演化阶段才能实现从个体叙事到群体共识的转化,产生大规模的动员效果。在中远海控案例中,行权叙事通过以意见代表为中心节点的级联传播、模因式传播、群体内共振三个相互强化的机制,连接叙事构建与集体行权。

1. 以意见代表为中心节点的级联传播

级联传播是指信息通过社会网络节点逐级激活与扩散的传播结构,基本结构是“节点-边-网络”。意见代表是级联传播的初始激活节点,其作用不仅是单向传输信息,还在于触达第一层节点,并由后者将这一激活状态逐级传递,因此,级联传播依赖于这些节点之间的“边”,即行动者之间的社会关系。在网络信息时代,网友关系、群友关系等弱关系成为级联传播的重要通道^[30],它连接了不同圈层、不同背景的个体,使叙事可以进入更广泛的中小股东群体。

由图3的评论者关系网络可见,红领巾传奇位于中心位置,叙事向外辐射到核心追随者,再由核心追随者进一步传播给次级追随者。整个网络虽然直接联系少,但凭借其短路径和局部聚类特性,在功能上具有很强的连接

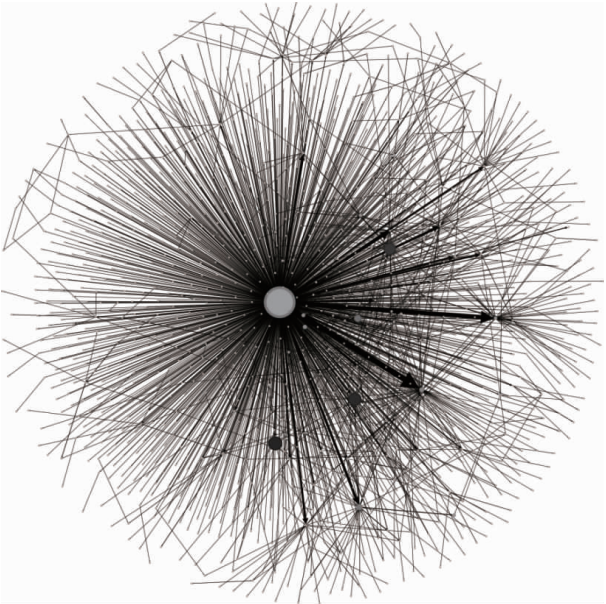


图3 《倡议》帖子评论者的关系网

注:关键节点显示大小依据特征向量中心度;图密度为0.001,平均路径长度为4.681,平均聚类系数为0.078。

性和传递效率,使叙事能够以指数级速度扩散,将意见代表的局部影响力放大为向分散的中小股东广泛辐射。

2. 模因式传播

模因是文化信息传播的基本单位,通过复制、变异和选择进行扩散^[31]。模因式传播是指叙事要素被简化为具有高辨识度的符号后,实现快速复制与迁移的传播方式,它的功能不在于让所有人理解行动的全貌,而是保证让更多人知晓该事件。完整的行权叙事包含行业背景分析、提案内容、行权过程说明等,即使逻辑严密、论证充分,也需要读者花费较多的阅读时间和付出较多的认知努力,尤其是在网络环境中,行权叙事只有被简化为高辨识度、易传播的模因,才能极大地降低传播的信息载荷,从而在中小股东群体中快速扩散、聚合资源。

在对《倡议》评论的文本统计分析中,“支持”“分红”“回购”等核心词汇高频出现^①,构成了本轮行权的核心模因。这些模因被中小股东接收并反复传播,“转发,支持红总!”(SQ-XQ203711129-0001)、“支持红总,我已经登记”(SQ-XQ203711129-0457)、“我支持 50 万股”(SQ-XQ203711129-0678),由此信息接收者在极短的时间内就可以把握叙事的核心内容。与此同时,这些模因迅速迁移到东方财富股吧、微博、微信等平台,如“我有 10600 股支持”(SQ-DF20211121-001)、“海狗 500 股赶来支持”(SQ-WX20211122-001),从而使行权叙事从一个价值投资的圈子议题扩散至更广泛的股民群体。

3. 行权叙事的群体内共振

群体内共振是指群体成员通过高频互动与情绪感染,强化叙事影响力的过程。行权叙事传播的主要范围是线上投资者社群,且多为“苦中远海控久矣”的散户群体。在群体内,大多数成员具有同质化的利益诉求和身份认同,大量评论和转发会产生“回音壁效应”^[32],使个体情绪在互动中急剧传染和放大,形成相似的认知和群体情绪。受到群体情绪的感染,中小股东会感受到“不是一个人在战斗”,从而增强自我效能感。

有投资者将这一事件比作中国的游戏驿站,“这个让我感觉像之前美国散户在论坛发起号召,大战华尔街一样,买爆游戏驿站一样,希望在中国也能看到一次散户团结起来的力量”(SQ-XQ203711129-1095)。这种自我效能的强化突破了中小股东行权的心理障碍,成员之间的互相鼓励和支持进一步强化了这种效能感,形成正向循环,促使观望者加入支持行列,进而推动集体行动^[15]。有评论表示“我只有几万股,实在是人微言轻,但是红总的精神是好的!是值得我们学习的!”(SQ-XQ203711129-0036),于是其他中小股东劝其“私信啊,人多力量大”(SQ-XQ203711129-0036),也有“6000 股的小股东路过表示支持”(SQ-XQ203711129-0193)。

然而,群体内共振的负面效应也不容忽视,情绪的过分蔓延容易产生群体极化,引发非理性行权。《为什么反对票》帖子将中小股东的愤怒和不满情绪引向高潮,该帖获得 762 条评论,大部分同意意见代表投反对票的观点,其中 85 条评论表达全部投反对票的意见,“支持红总,全部投反对票,恶心的管理层,我们也要恶心他们”(SQ-XQ219157728-145),个别评论甚至提出“我们可以追加议案的,罢免万敏”(SQ-XQ219157728-132)。这些激进的言辞已不再是中小股东之间理性地分析利弊,而是将社交平台作为情绪宣泄的场所,使非理性情绪在中小股东群体中逐步传染和扩大。最终,在 2022 年 5 月 27 日召开的年度股东大会中,超过 60% 的中小股东对除回购授权之外的各项议案都投出了反对票,这一结果既体现了叙事扩散的动员效果,也反映了群体极化的潜在风险。

4. 三种扩散机制的耦合

以意见代表为中心的级联传播提供了叙事扩散的广度基础,通过激活多级节点,使叙事首先突破初始的小圈子,触达更广泛的中小股东。模因式传播通过简化叙事、复制转发降低了叙事扩散的效率成本,进一步加速了扩散速度。群体内共振则通过情绪感染和自我效能强化,使更多中小股东从被动的信息接收者转变为积极的行权参与者,加强了扩散的深度。若没有模因式的简化负荷,传播链条可能会因信息过载而断裂;若脱离级联传播的多级网络结构,模因式传播的范围则会被局限,也会因缺乏足够多的中小股东进入叙事场域而无法形成共振效应;若没有群体内的共振,群体行动的规模和转化程度将无法保障。因此,级联传播、模因式传播、群体内共振三个机制的作用呈现时序上的衔接和功能上的耦合,共同塑造了叙事扩散的效果。

(四) 制度与媒体对动员效果的支撑

健全的制度保障为行权叙事的构建和集体行权的实现提供了制度化的资源和路径;广泛的媒体关注则是行

^①本文使用 Python 的 Jieba 分词模块对《倡议》的 2741 条评论文本进行自动分词并统计分析,频数前十位的词语分别是支持(373)、散户(143)、分红(138)、可以(123)、回购(115)、提案(106)、参与(93)、股价(90)、管理层(83)、私信(74)。

权叙事调动起的关键外部资源,将社群内部的叙事推向公共领域,强化了其社会能见度、价值判断与舆论压力。两者共同为叙事的动员效果提供了支撑与放大作用。

1. 制度化的行权路径

中小股东能够在网络意见代表的号召下实现集体行权,得益于法律赋予中小股东的权利和投资者保护政策提供的便利。

第一,股东权利。在此次事件中,中小股东行使了临时提案权和表决权。《中华人民共和国公司法》赋予单独或者合计持有公司3%以上股份的股东在股东大会召开10日前提出临时提案的权利,这是网络意见代表引领中小股东行权的制度基础。红领巾传奇明确利用了这些制度资源,“根据公司章程,合并3%以上的股权是可以向公司董事会提案的”(SQ-XQ203711129)。但由于普通中小股东持股比例普遍很低,只有大规模的联合才能达到临时提案的门槛,这也成为此次事件产生轰动的原因之一。在网络意见代表的号召下,中小股东随后积极行使表决权,出席2021年第二次临时股东大会并参与表决的人数高达8991人,远超以前年度,但由于公司没有完全满足中小股东的诉求,在2022年5月6日意见代表的再次发帖呼吁下,出席2021年年度股东大会的人数达到近五年的峰值9842人。

第二,为保障中小股东表决权的行使,股东大会网络投票制作为现场投票的补充,自2004年年底以来在A股上市公司股东大会中广泛实施。网络投票打破了行权的地域限制,有效降低了中小股东行权的时间和经济成本,为网络意见代表作用的发挥提供了保障。2021年第二次临时股东大会和2021年年度股东大会参与人数的激增正是得益于网络投票的便利。此外,自2013年起,依据《上市公司股东大会规则》,股东大会审议影响中小投资者利益的重大事项时,对中小投资者的表决应当单独计票并公开披露。原利润分配议案虽然获得通过,但中小股东从持股1%以下普通股股东超过六成的反对票中看到了自己的强大力量,一位参与股东大会的小股东表示,“我们还没有尽最大努力,就有超过六成中小股东投了反对票,在参与公司治理等方面,我们对未来更加期待”(MT-XL20220528),这为后续其他中小股东积极主义行动埋下了伏笔。

2. 媒体放大社会能见度

主流财经媒体的介入推动本事件从中小股东的线上社群走向公共舆论焦点,并促成实质性回应,共同构成了一股推动公司治理变革的外部监督力量,其催化机制体现在两个层面。

第一,议程设置。在中小股东积极主义行动较为稀缺的背景下,网络意见代表的行权倡议更容易成为媒体争相报道的焦点。媒体通过选择性报道将这一特定事件设置为公共议程,显著增加了事件的可见度与讨论框架。当《第一财经》进行首篇报道后,新浪财经、同花顺财经、虎嗅等媒体迅速转载^①。这一过程将原本局限于雪球、股吧的圈子议题扩散至财经公共领域,引发了更广泛的公众关注和专业讨论。例如,央视财经评论员认为这是“中小股东理性‘喊话’,值得点赞”(MT-YS20211201);法律专业人士强调这是法律赋予中小股东的权利,但行权“必须遵守程序上的法律法规”(MT-YS20211201)。这些讨论将行权叙事引向理性行权与程序合法的范畴。央视财经报道也对事件进行了正面定性,称其“体现了中小散户股东意识的觉醒,是理性投资的示范,同时为股东与上市公司良好互动提供了范本”(MT-YS20211201)。这回应了网络意见代表叙事中的合法性框架搭建,从中小股东群体外部赋予行权倡议以合法性,它不再仅仅是一起股东利益纠纷或自诩的平权行动,而是被升华为中国资本市场投资者权利意识进步的标志性事件。

第二,促成响应。在央视报道前,中小股东已经就分红、回购等问题在上证e互动上进行提问,公司仅表示年末将具备现金分红条件。2021年11月30日,中远海控董秘在央视采访中明确做出了“今年会进行现金分红,竭尽所能回报股东”的公开承诺(MT-YS20211130),公司也在一个月内迅速通过了给予董事会回购股份一般性授权的议案(WJ-GG20211230)。媒体催化将网络叙事压力有效转化为公司必须面对的、关乎市场形象与公共关系的现实治理压力,加速了公司的决策程序与治理行动。

权威媒体的报道和价值定位也对参与行动的中小股东产生了巨大的心理激励。意见代表帖子的评论区出现了“央视官媒5min长篇报道,这帖子底下冷嘲热讽的玩意儿脸都要被打肿了吧!”(SQ-XQ203711129-0087)、

^①2021年11月22日,《第一财经》称中远海控投资者关系负责人表示联合提案是股东合法权益,但目前公司未有回购计划。有中小股东在上证e互动向公司求证,公司立即回应称“就此事项从来没有接受过任何记者采访”。同花顺金融研究中心紧接着发布了辟谣资讯。

“支持,咱再上一次央视。”(SQ-XQ216147164-198)等评论。股东的情绪从群体内的自我激励转为被社会认可的昂扬状态,进一步巩固了集体行权阵营。

五、行权效应

中小股东在网络意见代表引领下的集体行权,其影响最终体现在资本市场的短期定价与公司治理的长期调整两个维度。本部分通过分析事件窗口的市场反应和行权后的公司治理变化揭示叙事的经济后果。

(一) 市场反应

在《倡议》发布初期,叙事以团结理性维权的积极基调为主,且一呼百应,短期吸引了市场关注。然而,由于该事件暴露出公司内部分歧和不确定性^[10,23],积极叙事并未转化为积极的股价表现,事件窗口内的累积超额收益率(CAR)呈现下降趋势(见图4)。而当中小股东的诉求未被完全满足,网络意见代表发布《为什么投反对票》转向消极叙事时,累积超额收益率开始下降,市场反应同样转向负面。该叙事传递出沟通破裂与对抗升级的信号,加剧了投资者对公司治理稳定性的担忧。

(二) 治理效应

此次事件还触发了公司治理层面更具深远意义的结构性调整。

第一,投资者关系改善。面对来自强大叙事的压力与舆论关注,公司显著加强了投资者保护的制度建设和执行力度。在投资者关系管理上,中远海控自2021年11月起开始在官网系统性地公布投资者关系日志,并且在行权事件持续期内,上证e互动平台的回复及时性明显增强(见图5),展现了更高的透明度和沟通意愿。在股东回报政策上,公司于2022年8月提前修订了分红回报规划,以制度的形式提高了现金分红的比例,随后在2022—2024年,公司均实施了中期与年度两次分红,切实履行了提升现金分红比例的承诺。这些举措是对叙事中“股东回报不足”核心诉求的制度化、长效化回应,直接提升了中小股东的权益保障水平。

第二,中小股东意识觉醒。本次事件深刻激励了广大中小股东,中小股东参与公司治理的意识和行为惯性开始形成。在参与广度上,事件发生后,2022—2023年历次股东大会的参与人数均稳定在500人次以上的高位,与此前年份形成鲜明对比,表明中小股东对公司关键事项开始持续关注 and 参与。在参与深度上,本次行权叙事的示范效应持续发酵。同时,其他投资者在雪球网上发出了“中远海控:水手们,以集运之名的最后一役!”(SQ-XQ235219990)等针对中远海控关联交易的联合行动呼吁,也有投资者发布“致诺普信董事会及管理层的申诉书”(SQ-XQ363598334),尝试复制类似的提案模式。这标志着中小股东从习惯于“搭便车”向积极行动的意识觉醒和行动转变,为公司治理注入了持续的外部监督力量。

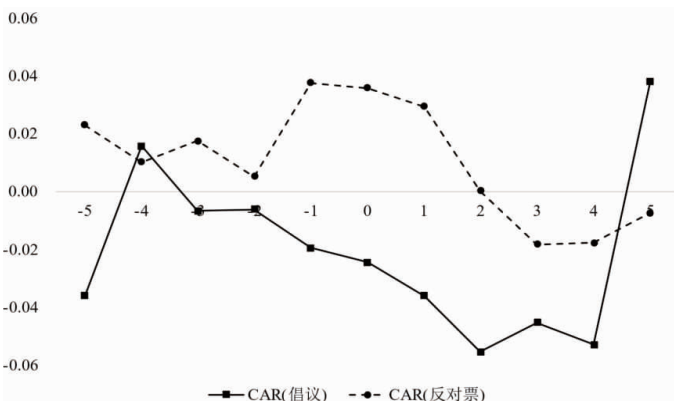


图4 意见代表叙事的股票市场反应

注:事件发生后的首个交易日为事件日($T=0$), $[-150,-31]$ 共120个交易日为估计窗口,采用市场模型法估计 $[-5,5]$ CAR。

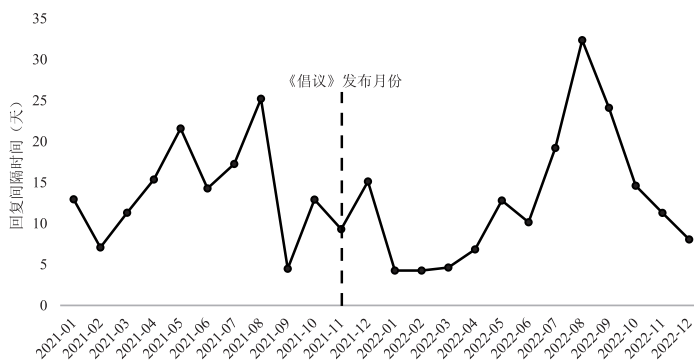


图5 中远海控上证e互动回复及时性

注:图中数值为中远海控上证e互动回复时间间隔的中位数,单位为天。2022年8月至2022年9月回复及时性下降可能系2022年8月董事会秘书更换所致。数据来源于上证e互动、CNRDS,并经手工整理。

六、结论与讨论

(一) 研究结果

本文基于中远海控中小股东在网络意见代表的引领下集体行权的现实场景,借助资源动员理论和叙事经济

学框架,利用网络民族志方法进行案例分析。研究发现:(1)中小股东集体行权过程的起点为网络意见代表的动员。意见代表的专业性提供了信息和认知基础,散户身份奠定了其他中小股东的情感信任,丰富的网络关系赋予了叙事扩散的传播势能,三者耦合使其区别于投服中心、机构投资者等动员主体,具备了整合分散的信息、情感、网络资源的独特优势。该发现回答了网络意见代表为何能够动员的问题。(2)情理复合的叙事是促使中小股东行权的动员机制。意见代表构建的叙事全方位满足了中小股东行权的认知、价值和情感需求,由逻辑性先行建立认知信任,合法性嵌入逻辑,赋予行动以正当性,情感性最后点燃行动意愿。这解答了网络意见代表如何实现动员的问题。(3)基于社会网络的叙事扩散是实现大规模动员的关键路径。级联传播可以扩大叙事的传播范围,模因化传播进一步减轻了认知负荷,提高了扩散效率,群体内共振强化了行权的自我效能感,共同推动叙事从单一节点扩散至整个中小股东网络,完成对中小股东群体内部分散资源的广泛动员。这进一步回答了如何扩大影响的问题。(4)投资者保护制度提供行权的法定程序和路径,保障集体行权可以落地;媒体报道将圈子议题上升为公共事件,形成舆论压力。这两种外部支撑条件共同保障网络动员向制度性参与的实质性转变。

由此,本文构建了网络意见代表引领中小股东行权的理论模型(如图6所示),该模型沿动员基础、动员机制、扩散路径、外部支撑的递进逻辑展开,揭示网络意见代表如何将分散的中小股东个体转换为参与制度性行权的集体行动者。

(二)边界条件讨论

本文构建的网络意见代表引领中小股东行权的理论模型源于对中远海控这一特定案例的分析,模型的解释力与普适性受到

一系列边界条件的约束。第一,企业产权性质的异质性。本案例中,中远海控的央企背景是意见代表叙事构建和资源动员的关键情境变量。一方面,央企背景使意见代表能够将行权叙事与国有资产保值增值的责任进行框架整合,这一合法性框架的搭建贴合了共同富裕、深化国企改革等主流政策叙事,因此极大地增强了叙事的动员力量。另一方面,央企背景也增强了公司回应的压力。相较于民营企业,央企业管理层对公众舆论具有更高的回应性义务,尤其是在央视等权威媒体对本次事件给予积极评价后,公司的回应不仅关乎企业市场形象,还牵动公共舆论走向和央企社会责任担当。因此,央企背景很有可能放大了中小股东行权响应的强度,同时降低了公司回应的阈值。第二,网络意见代表动机的异质性。资本市场中网络意见代表的动机具有高度异质性^[33]。本理论模型隐含的假设是网络意见代表表现出的动机是相对理性、善意的,或与中小股东群体利益是基本一致的,即使意见代表单纯追求流量变现乃至市场操纵或被利益方收买,其恶意动机在行权叙事时也未被广泛证实。如果网络意见代表的叙事动机是恶意的且被发现,那么模型的运行逻辑与结果就会发生改变。一方面,意见代表的身份属性以其可信度为根基,若其表现出恶意动机,则影响力和号召力将迅速瓦解,动员基础也将随之失效;另一方面,恶意的动机很可能难以获得央视等权威媒体的背书,作为外部条件的媒体催化作用将减弱或消失,从而难以产生规模较大的集体行权或期望的行权效应。

(三)理论贡献

本文的理论贡献主要体现在以下方面:第一,拓展了股东积极主义主体研究的外延。现有文献对股东积极主义的研究主要聚焦于机构投资者、投服中心等正式组织,关注其如何通过持股、提案、诉讼等制度化渠道影响公司决策^[6,16,20],或关注总体上的网络互动如何影响投资者和公司行为^[15,19],而源自散户群体内部、具有广泛影响力的意见代表这一新兴行动主体在研究中长期被忽视。本文研究发现,网络意见代表可以通过非正式的叙事动员成为数字时代中小股东集体行权的核心组织者,揭示了数字化浪潮如何重塑公司治理的权力结构与中小股

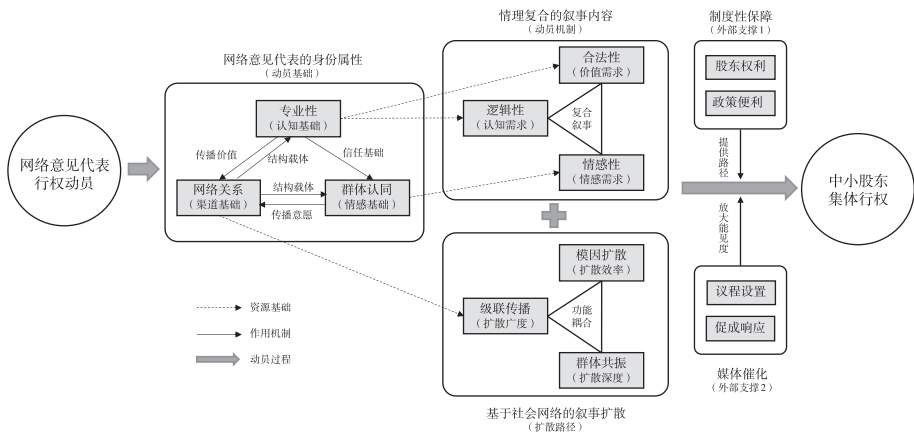


图6 网络意见代表引领中小股东行权的理论模型

东的行动逻辑。第二,创新性地构建了情理复合的叙事动员这一整合性理论框架,揭示了数字时代中小股东积极主义的新机制。以往文献主要运用信息不对称或委托代理理论等单一理论,从制度环境、公司治理等单一环节,运用实证研究方法探讨中小股东行权的影响因素^[10],但对其内在的、微观的复杂行权过程与作用机制缺少关注和深入分析。本文融合叙事经济学、资源动员理论、社会网络理论等多个跨学科理论,并将其应用于现实的公司治理场景,将微观的网络意见代表身份特征和叙事策略、中观社会网络结构和宏观制度性环境有机结合,提炼出三重身份属性的动员基础、情理复合的叙事机制、基于社会网络的叙事扩散路径和制度媒体的外部支撑条件,系统揭示了网络意见代表动员中小股东行权的全过程逻辑。这一方面将叙事经济学和资源动员理论的解释边界从宏观经济运动和社会运动拓展至公司治理的微观场景,另一方面为数字时代中小股东行权的复杂系统研究提供了可操作的分析范式。第三,将关于意见代表的研究引入公司治理领域,拓展了其研究范畴。意见代表的作用在社会学、政治学和市场营销等多个领域得到广泛探讨,近年来在投资领域也开始受到关注^[13],但现有文献对资本市场特定场景下意见代表影响力的关注不足,尤其缺乏对公司治理情境中意见代表作用机制的系统分析。本文立足中国 A 股资本市场中小股东行权的独特情境,通过网络民族志方法,厘清了网络意见代表通过情理复合的叙事影响中小股东行权的作用机制。研究发现,意见代表在中小股东行权中的角色已经超越传统的信息中介,成为数字时代股东积极主义的新型组织者,这为理解数字时代网络意见代表的作用逻辑提供了新的视角。

(四) 实践启示

本文的研究结论具有重要的实践意义。第一,对于中小股东而言,一方面应充分认识到网络社群在信息聚合与行动协同上的价值,利用社群交流广泛搜集投资决策相关信息,并且在自身权益受到侵害时积极行权维权;另一方面,在面临网络意见代表的流行叙事和参与集体行动时,应理性思考其呼吁是否与公司长期价值及自身真实利益相符,避免被片面情绪或可能的市场操纵行为所裹挟。第二,对于网络意见代表而言,作为拥有广泛影响力、能够动员资源的个体,应深刻认识到自身言论的外部性。在中小股东合法权益受到侵害时,应积极利用专业性加速信息整合、引领理性行权维权。同时,必须自觉承担起与其影响力相匹配的社会责任,恪守信息真实性、准确性的底线;叙事用语应谨慎客观,积极引导理性讨论,避免因煽动极端情绪而导致市场失序或群体非理性。第三,对政策制定和监管部门而言,在完善网络投票等市场平权和投资者保护制度政策的同时,应将规范网络意见代表行为纳入监管范围。可以考虑对具有持续、广泛影响力的网络意见代表建立关注名单或备案机制,推动其在进行可能产生重大影响的叙事时,承担基本的信息核实义务和利益冲突披露义务,以规范信息传播秩序,防范其影响力被用于市场操纵或欺诈,保护广大中小投资者合法权益。

参考文献:

- [1] 黎文靖,孔东民,刘莎莎,等. 中小股东仅能“搭便车”么?——来自深交所社会公众股东网络投票的经验证据[J]. 金融研究,2012(3):152-165.
- [2] 黄方亮,孙莉,陈静,等. 投资者 IPO 信息获取与权益保护——基于成熟投资者问卷调查的研究[J]. 南开管理评论,2019(1):181-193.
- [3] 黄泽悦,罗进辉,李向昕. 中小股东“人多势众”的治理效应——基于年度股东大会出席人数的考察[J]. 管理世界,2022(4):159-171.
- [4] 罗进辉,李原. 监管型小股东的治理效应:来自并购业绩承诺的证据[J]. 会计研究,2025(8):62-73.
- [5] 辛宇,黄欣怡,纪蓓蓓. 投资者保护公益组织与股东诉讼在中国的实践——基于中证投服证券支持诉讼的多案例研究[J]. 管理世界,2020(1):69-87.
- [6] 伊志宏,李艳丽. 机构投资者的公司治理角色:一个文献综述[J]. 管理评论,2013(5):60-71.
- [7] 刘峰. 数智化与市场平权——以游戏驿站和中远海控为例[J]. 甘肃社会科学,2023(6):180-189.
- [8] Shiller R J. Narrative,economics:How stories go viral and drive major economic events[M]. New Jersey:Princeton University Press,2019.
- [9] Snow D A,Rochford Jr E B,Worden S K,et al. Frame alignment processes,micromobilization,and movement participation[J]. American Sociological Review,1986,51(4):464-481.
- [10] 郑志刚,石丽娜,黄继承,等. 中国上市公司“小股民行动”现象的影响因素与经济后果[J]. 世界经济,2019(1):170-192.
- [11] Lazarsfeld P F,Berelson B,Gaudet H. The people's choice:How the voter makes up his mind in a presidential campaign[M]. New York:Columbia University Press,1948.
- [12] Zhao Y,Kou G,Peng Y,et al. Understanding influence power of opinion leaders in e-commerce networks:An opinion dynamics theory perspective[J]. Information Sciences,2018,426(February):131-147.
- [13] 张科,李心丹,方晓,等. 股票网络论坛中的意见领袖:慧眼识珠还是吸引眼球[J]. 管理科学学报,2022(9):90-107.
- [14] 黄敏学,王琦缘,肖邦明,等. 消费咨询网络中意见领袖的演化机制研究——预期线索与网络结构[J]. 管理世界,2015(7):109-121.

- [15]孙毅,程晴,金全,等. 社会互动对投资者处置效应的影响——基于社交投资平台模拟交易的实证研究[J]. 管理评论,2020(10):72-82.
- [16]张越,赵然. 设立中小投资者服务中心有用吗——来自诉讼溢出效应的实证证据[J]. 会计研究,2023(8):18-32.
- [17]郑国坚,蔡贵龙,卢昕. “深康佳”中小股东维权:“庶民的胜利”抑或“百日维新”? ——一个中小股东参与治理的分析框架[J]. 管理世界,2016(12):145-158.
- [18]蔡宁,张闻捷,吴国强. 中小投资者异议与股东大会治理作用——基于上市公司定向增发定价的研究[J]. 会计研究,2023(10):161-175.
- [19]Lee C M C,Zhong Q. Shall we talk? The role of interactive investor platforms in corporate communication[J]. Journal of Accounting & Economics,2022,74(2-3):101524.
- [20]武恒光,刘洁,高晓宇,等. 投服中心持股行权能提升公司内部控制质量吗? [J]. 审计与经济研究,2025(4):74-83.
- [21]郑志刚,李邈,雍红艳,等. 中小股东一致行动改善了公司治理水平吗? [J]. 金融研究,2022(5):152-169.
- [22]孔东民,刘莎莎. 中小股东投票权、公司决策与公司治理——来自一项自然试验的证据[J]. 管理世界,2017(9):101-115.
- [23]贾莹丹. 中小股东异议的公司治理效应——来自审计师改聘议案的证据[J]. 审计研究,2015(1):99-105.
- [24]Jeacle I. Navigating netnography: A guide for the accounting researcher[J]. Financial Accountability & Management,2021,37(1):88-101.
- [25]Guo K H. The odyssey of becoming: Professional identity and insecurity in the Canadian accounting field[J]. Critical Perspectives on Accounting,2018,56(October):20-45.
- [26]Blankespoor E,Dehaan E,Wertz J,et al. Why do individual investors disregard accounting information? The roles of information awareness and acquisition costs[J]. Journal of Accounting Research,2019,57(1):53-84.
- [27]Turner J C,Brown R J,Tajfel H. Social comparison and group interest in ingroup favouritism[J]. European Journal of Social Psychology,1979,9(2):187-204.
- [28]Zilber T B. Narrating institutional logics into effect: Coherence across cognitive, political, and emotional elements[J]. Administrative Science Quarterly,2024,69(1):172-221.
- [29]赵鼎新. 集体行动、搭便车理论与形式社会学方法[J]. 社会学研究,2006(1):1-21.
- [30]艾云,李祥,向静林. 数字时代金融诈骗组织的运作机制——基于非矿公司金融诈骗的网络民族志研究[J]. 社会学研究,2023(5):45-66.
- [31]张继德,索倩,高京芑,等. 模因股票成因、特征及资本市场应对——以游戏驿站股价波动事件为例[J]. 财务研究,2024(2):59-66.
- [32]Bakshy E,Messing S,Adamic L A. Exposure to ideologically diverse news and opinion on Facebook[J]. Science,2015,348(6239):1130-1132.
- [33]Sabherwal S,Sarkar S K,Zhang Y. Do internet stock message boards influence trading? Evidence from heavily discussed stocks with no fundamental news [J]. Journal of Business Finance & Accounting,2011,38(9-10):1209-1237.

[责任编辑:王丽爱]

Narrative on Sense and Sensibility: The Role of Online Influencers in Minority Shareholders' Exercise of Rights—A Case Study on COSCO

HUANG Zeyue¹, SUN Yalan¹, LIU Yue², LUO Jinhui³

(1. School of Economics and Management, Southeast University, Nanjing 211189, China;

2. Business School, China University of Political Science and Law, Beijing 100088, China;

3. School of Management, Xiamen University, Xiamen 361005, China)

Abstract: Low participation of minority shareholders is a common phenomenon in corporate governance in China's A-share capital market, and online influencers play a crucial role in mobilizing them to exercise their rights. Drawing on narrative economics and resource-mobilization theory, this study adopts a netnographic approach and conducts online fieldwork on the collective rights exercise event of minority shareholders in COSCO, to explore how online influencers mobilize minority shareholders through narratives. The case analysis reveals that expertise, group identity, and networks constitute the core mobilization foundation of online influencers. By leveraging emotion-logic intertwined composite narratives, they activate minority shareholders' willingness to exercise their rights. Through cascade propagation, memetic diffusion, and resonance, the narratives are disseminated. With the external support of investor protection institutions and media coverage, online influencers effectively mobilize minority shareholders' resources such as attention, emotion, and voting rights, ultimately facilitating collective rights exercise. Further analysis indicates that the rights-exercise narratives trigger negative short-term market reactions, but promote the improvement of investor protection and the awakening of minority shareholder awareness in the long run. This study broadens the scope of participants in shareholder activism research and reveals the mechanisms of minority shareholder activism in the digital era.

Key Words: online influencers; economic narratives; resource mobilization; collective action; minority shareholders