



中青年学者经济学研究成果论丛
东北大学“985工程”建设专项经费资助

金融市场监管与风险管理
产业集群中的制度与选择机制：理论与经验
复杂社会网络结构中的信息传播与创新扩散
产业集群治理：理论与案例
高科技公司治理结构：理论与实证
循环经济运行机制与发展战略
中国城市土地政策与土地利用：理论与实证
金融市场代理投资激励机制：基于有限理性的视角
企业战略与技术创新激励机制研究
外商直接投资的区位与集聚研究
发展中国家的政策研究：基于延伸生产函数视角的视角

金融市场代理投资激励机制： 基于有限理性的视角

王健 庄新田◎著



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE



中青年学者经济学研究成果论丛
东北大学“985工程”建设专项经费资助

本书获得国家自然科学基金项目(71101024)、
中央高校基本科研业务(N090306003)、教育部
人文社会科学项目(10YJC790253)、教育部博士
点新教师基金项目(20100042120020)等基金项
目的资助与支持。



金融市场代理投资激励机制: 基于有限理性的视角

王健 庄新田◎著

centive Mechanism of
nt in Financial Market:
ective of Bounded Rationality



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

北 京

图书在版编目 (CIP) 数据

金融市场代理投资激励机制：基于有限理性的视角/王健 庄新田著

北京：中国经济出版社，2012.2

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1204 - 3

I. ①金… II. ①王… ②庄… III. ①资本市场—激励理论—研究 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 222238 号

责任编辑 赵静宜

责任审读 贺 静

责任印制 张江虹

封面设计 久品轩

出版发行 中国经济出版社

印 刷 者 北京市人民文学印刷厂

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 13.5

字 数 193 千字

版 次 2012 年 2 月第 1 版

印 次 2012 年 2 月第 1 次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1204 - 3/F · 9102

定 价 38.00 元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街 3 号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010 - 68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010 - 68359418 010 - 68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010 - 68344225 88386794

前 言

现代金融市场中,大量金融财富的所有权与管理权相分离,越来越多的投资者将资金委托给证券公司、基金管理公司等金融机构中的投资管理者进行代理投资,间接参与证券市场。因此,以进行金融资产交易为职业的投资管理者逐渐成为市场中的主要投资者,扮演着重要角色。委托人与投资管理者之间由于信息不对称产生利益冲突,当激励约束机制不健全时,金融市场投资业务的高风险、高流动和潜在高收益特点,决定了投资管理者的机会主义行为具有高外部性及高破坏性特征。传统委托代理理论在参与各方均完全理性、无任何决策偏差的前提下,通过一套激励制度来引导和限制代理人的行为,以降低信息的非对称性,但是现实证明,这样的制度在金融市场的实际运用中经常陷入困惑。

行为金融是 20 世纪 80 年代以来迅速崛起的学科,它的兴起和发展扭转了对人类行为严格理性的假设,注重研究投资者的实际决策行为。其核心观点是投资者是有限理性的,不能客观、公正、无偏地反映和加工信息,而是经常受到自身条件和外界环境等客观因素影响产生决策偏差。但目前行为金融学对金融市场代理投资激励问题的研究甚少。为此,本书将传统委托代理理论与行为金融理论相结合,探索有限理性条件下的金融市场代理投资激励问题,以期在理论方面补充和充实委托代理理论体系,使之更接近现实,为针对金融市场中职业投资管理者的激励机制设计提供新的思路。

本书的特色主要体现在以下几个方面:

(1) 将行为金融学中的有限理性研究成果纳入委托代理理论分析框架,以金融市场中的投资管理者这一特殊群体为研究对象,在研究中引入博弈分析,考察投资管理者与委托人,以及团队中多名投资管理者之间的合作行为,并得出系列结论。与已有研究相比,本研究打破了传统委托代理模型中理性人的基本假设,从投资者情绪、过度自信、自我归因偏差、有偏预期等角度,对有限理性假设下的金融市场代理投资激励问题进行研究,力图更为准确地反映和解释实际经济现象。

(2) 由于投资管理者与委托人之间的委托代理关系、团队中多名投资管

理者之间的合作关系以及行为人的心理活动并不是静态、一成不变的,而是根据投资结果和外界环境不断发生变化,因此,本研究引进动态思想,在反映投资管理者优先理性特征的动态激励模型中,对参与主体之间的动态博弈行为和相互作用加以讨论。这与传统激励模型仅在单期静态条件下进行的研究相比,是一个进步。

(3)以有限理性条件下的激励模型为基础,推导得到基于多种非理性行为的代理投资最优激励方案,并据此结合市场现实情况进行分析,切合实际地提出针对投资管理者的激励措施、考核标准以及监督机制设置等方面的建议,从行为金融角度,为降低代理投资道德风险、有效保护广大投资者利益提供可供参考的模型与方法。

本书是作者长期研究行为金融理论追踪该学科前沿问题的阶段成果的全面总结,在其博士学位论文的基础上撰写完成。无论在体系设计上,还是在内容安排上,都是作者的一次尝试,如有不当之处,敬请各位读者批评、指正。

在本书的研究过程中,我们还得到了国家自然科学基金项目“基于行为合约理论的委托投资组合管理风险选择与激励机制研究”(批准号:71101024)、中央高校基本科研业务专项资金资助“‘新经济人’视角下企业团队合作问题研究”(批准号:N090306003)、教育部人文社会科学项目“信念与偏好视角下委托投资组合管理报酬合同设计及风险选择研究”(批准号:10YJC790253)、教育部博士点新教师基金项目“基于过度自信和前景理论的基金经理激励契约研究”(批准号:20100042120020)的资助,在此深表谢意。

作者
2011年8月

目 录 | CONTENTS

前 言 / 1

第 1 章 绪论

- 1.1 金融市场代理投资激励问题的提出 / 1
- 1.2 有限理性下金融市场代理投资激励问题的研究意义 / 3
- 1.3 本书结构与内容安排 / 6

第 2 章 委托代理基本理论

- 2.1 理性经济人假设理论 / 9
- 2.2 传统委托代理模型 / 11
 - 2.2.1 委托代理理论概述 / 11
 - 2.2.2 委托代理基本模型 / 13
 - 2.2.3 Holmstrom - Milgrom 委托代理模型 / 17
- 2.3 委托代理模型的扩展 / 21
 - 2.3.1 多任务委托代理模型 / 21
 - 2.3.2 多参与人委托代理模型 / 22
 - 2.3.3 动态委托代理模型 / 23
 - 2.3.4 相对业绩比较模型与锦标制度 / 25
 - 2.3.5 团队理论 / 26
- 2.4 委托代理理论研究的新进展——行为合约理论 / 29

第 3 章 行为金融学基本理论

- 3.1 行为金融学的产生与基础理论 / 33

- 3.1.1 行为金融学的产生 / 33
- 3.1.2 行为金融学的基础理论 / 34
- 3.2 行为金融学的主要研究结果和理论模型 / 38
- 3.3 行为金融学的应用研究 / 41
 - 3.3.1 行为金融理论指导下的证券投资策略 / 41
 - 3.3.2 行为金融理论对重要市场“异象”的探讨 / 42
 - 3.3.3 行为金融理论对投资者行为的分析 / 46
 - 3.3.4 行为金融在公司理财中的应用 / 47

第4章 投资者有限理性模型

- 4.1 有限理性的含义 / 53
- 4.2 投资者情绪 / 56
 - 4.2.1 投资者情绪的基本内涵 / 56
 - 4.2.2 投资者情绪的理论模型 / 57
 - 4.2.3 投资者情绪的度量 / 57
 - 4.2.4 投资者情绪对金融市场的影响 / 62
- 4.3 噪声交易 / 65
 - 4.3.1 噪声交易的特点 / 65
 - 4.3.2 噪声交易理论的主要研究成果 / 65
 - 4.3.3 噪声交易基本模型 / 67
 - 4.3.4 噪声交易的扩展研究 / 68
- 4.4 过度自信与自我归因偏差 / 70
 - 4.4.1 过度自信的理论模型 / 70
 - 4.4.2 过度自信的成因 / 73
 - 4.4.3 过度自信产生的影响 / 74
 - 4.4.4 过度自信的实证检验 / 81
 - 4.4.5 自我归因偏差 / 83

第5章 基于投资者情绪的代理投资最优合同研究

- 5.1 基本假设 / 85
- 5.2 理性条件下使委托人收益最大化的投资策略 / 86

- 5.2.1 投资管理者风险中性下的投资策略 / 86
- 5.2.2 投资管理者风险厌恶下的投资策略 / 88
- 5.3 投资者情绪的影响分析 / 89
 - 5.3.1 投资者情绪的表达方法 / 89
 - 5.3.2 投资者情绪对投资策略及收益的影响 / 90
- 5.4 基于投资者情绪的最优委托代理合同 / 92
 - 5.4.1 基于投资者情绪的最优委托代理合同的推导 / 92
 - 5.4.2 投资者情绪对最优委托代理合同的影响 / 93

第6章 基于过度自信的代理投资静态激励问题研究

- 6.1 完全理性条件下的代理投资静态激励问题 / 95
 - 6.1.1 基本假设 / 95
 - 6.1.2 完全理性条件下的委托代理合同 / 97
 - 6.1.3 完全理性条件下的代理成本 / 99
- 6.2 过度自信条件下金融市场微观层面代理投资激励问题 / 102
 - 6.2.1 假设条件 / 102
 - 6.2.2 过度自信条件下的委托代理合同 / 102
 - 6.2.3 过度自信对金融市场微观层面
委托代理关系的影响 / 104
- 6.3 过度自信条件下金融市场宏观层面代理投资激励问题 / 106
 - 6.3.1 过度自信条件下宏观层面代理投资
激励模型的推导 / 106
 - 6.3.2 过度自信对金融市场宏观层面委托
代理关系的影响 / 107

第7章 基于过度自信的代理投资动态激励问题研究

- 7.1 基本假设 / 109
- 7.2 过度自信与投资管理者能力分析 / 111
 - 7.2.1 过度自信下对投资管理者能力的评估 / 111
 - 7.2.2 过度自信下对投资管理者能力评估的动态变化 / 112
- 7.3 过度自信下投资收益与风险的变化趋势 / 114

- 7.3.1 过度自信对投资管理者投资策略的影响 / 114
- 7.3.2 过度自信对投资收益与风险的影响 / 116
- 7.3.3 投资收益与风险的动态变化 / 117
- 7.4 过度自信作用下的动态委托代理合同设计 / 119
 - 7.4.1 过度自信下动态委托代理合同的推导 / 119
 - 7.4.2 过度自信对最优委托代理合同的动态影响 / 121

第8章 过度自信和监督机制联合作用下的代理投资动态激励问题研究

- 8.1 基本假设 / 124
- 8.2 过度自信和监督机制联合作用下投资管理者的努力程度 / 126
 - 8.2.1 投资管理者的单期努力程度 / 126
 - 8.2.2 投资者努力程度的动态变化 / 129
- 8.3 过度自信和监督机制联合作用下的最优激励强度 / 131
 - 8.3.1 静态最优激励强度 / 131
 - 8.3.2 最优激励强度的动态变化 / 134

第9章 基于自我归因偏差的代理投资团队合作问题研究

- 9.1 基本模型 / 137
- 9.2 自我归因偏差下团队成员的努力工作程度 / 140
 - 9.2.1 自我归因偏差模型 / 140
 - 9.2.2 自我归因偏差对团队成员努力程度的影响 / 140
- 9.3 自我归因偏差下的团队最优激励机制 / 142
 - 9.3.1 自我归因偏差下的最优激励强度 / 142
 - 9.3.2 自我归因偏差下的团队效用 / 143
- 9.4 自我归因偏差下的团队任务分配 / 145
 - 9.4.1 团队任务分配模型 / 145
 - 9.4.2 自我归因偏差下的团队任务分配方案 / 147
- 9.5 团队合作中自我归因偏差的动态变化 / 148

第 10 章 基于有偏预期的代理投资团队合作问题研究

- 10.1 完全理性条件下的团队合作问题 / 151
 - 10.1.1 基本假设 / 151
 - 10.1.2 完全理性条件下的团队合作道德风险 / 152
- 10.2 有偏预期对团队内部合作行为的影响 / 154
 - 10.2.1 有偏预期模型 / 154
 - 10.2.2 有偏预期对团队成员努力程度的影响 / 155
 - 10.2.3 有偏预期对团队合作道德风险的影响 / 157
- 10.3 有偏预期下的团队监督 / 159
 - 10.3.1 有偏预期下的团队监督模型 / 159
 - 10.3.2 有偏预期下的最优监督方案设计 / 161
- 10.4 团队合作中有偏预期的动态变化 / 164

第 11 章 基于心理契约的投资管理者激励机制分类设计

- 11.1 基本模型 / 172
- 11.2 信息对称下的均衡 / 173
- 11.3 非对称信息下的均衡 / 175
 - 11.3.1 非对称信息下的激励模型 / 175
 - 11.3.2 非对称信息下的激励机制分类设计 / 177
- 11.4 考虑市场环境的激励机制研究 / 179
 - 11.4.1 考虑市场环境的激励模型 / 179
 - 11.4.2 考虑市场环境的激励机制分类设计 / 180
- 11.5 考虑多代理人的激励机制研究 / 182
 - 11.5.1 多代理人激励模型 / 182
 - 11.5.2 考虑多代理人的激励机制分类设计 / 185

参考文献 / 187

第1章 绪 论

1.1 金融市场代理投资激励问题的提出

现代金融市场的投资主体正在发生着深刻变化,越来越多的投资者将资金委托给证券公司、基金管理公司等金融机构中的职业投资管理者进行代理投资,间接参与证券市场。因此,以进行金融资产交易为职业的投资管理者逐渐成为市场中的主要投资者,扮演着重要角色,他们是金融市场高度发展的产物,并随着金融市场的发展而壮大。作为连接投资者和市场的重要渠道和媒介,投资管理者的发展是决定金融市场运行质量的关键环节,其核心是如何对其进行有效激励。所谓激励,即激发和鼓励,实质上是采取外部诱因对被激励方进行刺激,并使其按激励实施方要求自觉的心理过程。

显然,与直接投资相比,代理投资使得委托人面临与投资管理者之间由于目标不一致和信息不对称所产生的委托代理问题。在激励约束机制不健全时,金融市场投资业务的高风险、高流动和潜在高收益特点,决定了投资管理者的机会主义行为具有高外部性及高破坏性特征。例如,我国基金管理费采用固定费率制度,基金公司不必承担投资管理风险和市场风险,即使在所管理基金出现业绩下滑甚至亏损的情况下,也可以稳定地提取远超出运营成本的巨额基金管理费。这样的报酬制度导致基金经理为了扩大基金规模,可能会增加基金投资组合风险,损害投资者利益,干扰证券市场秩序,甚至引发市场波动。因此,在信息严重不对称和委托人难以监管的代理投资运作过程中,如何有效激励投资管理者以符合委托人利益目标是影响金融市场运行质量的重要课题。

与传统委托代理问题相比,代理投资激励问题增添了很多新的特征,而且由于金融市场自身的特点,也产生了一些金融市场激励机制需考虑的特殊因素。作为激励对象的投资管理者既具有一般代理人的共性,又有其从事特定投资活动的个性,他们最显著的特点就是不用自己的资本而是利用委托人的资金进行投资,也正是这一特点决定了投资管理者具有代理人和投资者的双重身份。作为代理人,他与雇佣者之间是一种委托代理关系,存在着信息不对称和利益冲突;作为投资者,他与个体投资者一样,根据对市场的预测做出投资决策。因此,根据行为金融理论,正是这一特殊身份决定了职业投资管理者不仅带有投资者的非理性,而且还掺杂了管理者和决策者的非理性,其情况变得更为复杂。

目前,对代理投资激励问题的研究多承袭了传统委托代理理论的研究范式,即在参与各方均完全理性的前提下,通过一套激励机制来引导和限制代理人的行为,以降低信息的非对称性。但是现实证明,这样的制度在金融市场的实际运用中经常陷入困惑。随着金融市场研究的发展,越来越多的证据表明:市场中的投资者具有一定的理性,但投资者的行为却不尽是理性的。在对理性金融理论进行审视和反思的过程中,放弃严格的理性假设,综合运用心理学、社会学、行为学和决策科学等学科的研究成果,来研究人们投资心理和决策行为的行为金融学开始悄然兴起。行为金融理论认为:投资者的决策属性除了其经常犯认知偏差外,还有投资决策经常受情感、心理因素影响;投资者对风险的态度是易变的;投资者同时偏好功利因素和价值显示因素;投资者并非追求最优决策结果而是追求满意的决策结果等。于是,存在于人类自身的这些有限理性问题就向传统的激励机制发出了挑战:当作为代理人的投资管理者在金融市场中表现出某些非理性行为时,与之相应的激励机制会发生怎样的变化?因此,在研究金融市场代理投资激励问题时需考虑作为激励对象的投资管理者的有限理性特征,将行为金融学的研究成果引入委托代理理论的研究中。

中国金融市场是一个新兴市场,发展历史较短,其制度结构一直都处在动态的变化过程中。在过去的时间内,中国金融市场经历了数次震荡起伏,吸引了全世界的关注。而这些波动过程很难完全用传统金融理论来理解。

同时,投资者行为非理性成分高,宏观政策环境不确定性大,所有这一切说明行为金融学较传统主流金融理论对中国的现实意义和适用性更强^①。而且,转轨与新兴的双重特征、文化与社会特质使得中国金融市场具有其明显的特殊性。目前,在我国证券市场中的个人投资者虽仍然占有较大比例,但其突出的特点是风险意识淡薄、专业知识不足、信息渠道不多。因此,职业投资管理者在我国具有更加特殊的作用,他们在培育金融市场、提高市场效率、服务投资者、引导投资理念方面发挥着重要作用。并且,随着中国金融市场的成熟和发展,投资者对金融产品服务需求会不断增加,代理投资行业将有着更为广阔的发展前景。但是,由于我国金融市场亟待进一步完善,对投资管理者的激励监督机制也尚未得以健全,以及投资管理者自身职业特点所决定的诸多利益纠纷,使得我国代理投资行业在发展中仍面临许多问题。因此,从推动我国代理投资发展的角度出发,探讨如何对投资管理者进行有效激励,使其才能得以充分发挥,从而保护广大投资者利益,是一个重要问题。

1.2 有限理性下金融市场代理投资激励问题的研究意义

20世纪60年代以来,企业理论开始兴起,激励理论随之产生。传统的激励理论大多偏重于对一般形态的企业,如上市公司、家族企业经理人激励问题的研究,而较少关注金融市场中针对职业投资管理者的激励问题。事实上,在金融市场中常见的现象是,拥有资金的投资方委托具有专业技能的管理者进行风险资产投资。投资管理者对委托人的资金具有支配权,其在很大程度上决定着投资业绩,而且投资管理者在资金、信息和交易成本上拥有个人投资者无法比拟的优势,容易通过自身的投资行为影响金融市场的供求关系,进而影响资产价格和市场行情。因此,投资管理者的行为是市场中的重点关注对象,而针对职业投资管理者的代理投资激励机制也是激励理论的重要研究内容。

① 李心丹. 行为金融学——理论及中国的证据[M]. 上海:上海财经大学出版社, 2003.

目前,对金融市场代理投资激励问题的研究多以理性经济人假设为基础,投资管理者被简单抽象为具有无偏信念和稳定偏好的同质个体。但是,随着金融市场的发展,主流金融理论与金融市场的现实不断发生着冲突。市场中的大量“异象”以及投资者的非理性行为,使得基于投资者完全理性和有效市场假说的主流金融理论受到了严峻挑战。兴起于 20 世纪 80 年代的行为金融学打破了主流金融学的理性人假设,在心理学研究成果的基础上,从投资者的实际决策心理出发,重新审视主宰金融市场的人的因素对市场的影响,是心理学与金融学完美融合的成果。行为金融理论比较圆满地解释了金融市场上存在的一些无法用主流金融理论阐述的异常现象,切合实际地阐释了投资者在不确定条件下的决策行为。其有两个基本的研究主题:一是市场并非是有用的;二是投资者是有限理性的。行为金融理论学者认为,在现实世界中,人的理性通常会受到各种条件的制约,如环境的不确定性和复杂性、信息的不完全性、人类认识能力的有限性等,在这些客观条件的制约下,人们认知的能力和理性程度不可能是“无限的、相同的”,而只能是“有限的、不同的”。该种存在于人类自身的有限理性特征,对于需在变幻莫测的市场中及时、果断做出决策的投资者来说,表现得会更为明显。目前,行为金融已经渗透到金融经济学的许多领域,显示了广阔的发展前景。可见,现有以理性人假设为基础的代理投资激励问题研究,与实际的经济活动并不相符合,因而无法对现实中的现象和行为做出准确解释和预测。

而且,中国金融市场发展的特殊历史阶段决定了它的不完善性,理论与现实之间的差距也比较大,这说明行为金融学较传统主流金融理论具有更好的解释能力和更强的预测能力。另一方面,当前我国金融市场金融机构治理结构不规范,导致了权利制衡机制弱化,难以有效防范投资管理者的道德风险,而政府监管体系和行业自律组织的不健全也导致了对投资管理者行为缺乏有效的监督。在制衡和监督机制功能弱化的情况下,激励机制凸显其重要价值。根据激励理论,只要代理人不能完全承担行为的全部结果,其“败德”行为就不可避免。而且投资管理者与其委托人,即投资者,所追求的目标又并非一致,所以必然导致代理问题和“搭便车”问题的产生,而激励约束机制则是防范投资管理者道德风险的核心。可见,投资管理者激励方

式是否健全和是否有效,对于保护我国广大投资者利益乃至我国金融市场健康发展都有着重要而深远的影响。

就目前来看,国内对金融市场激励问题的系统研究还不多见。基于此,本书从一个全新、跨学科的视角,通过深入剖析金融市场中投资管理者所表现的有限理性特征,来检验现行激励方式的有效性,探寻导致激励作用扭曲的关键因素,并在此基础上提出具体的改进方案,为委托人和监管部门判断、调控和引导投资管理者行为提供理论支持和方法借鉴。

由于人的心理因素相当复杂,而且也具有很大的不确定性,为了突出重点和便于研究,可以选择把对投资管理者影响比较大的几个心理因素引入到委托代理模型中进行重点研究,以考察投资管理者的有限理性特征对代理投资激励机制的影响机理。大量心理学研究文献表明:人们在决策时经常受到情绪的影响,不完全理性的认知方式是人类普遍的心理特征;人们通常高估自己的判断能力和成功机会从而表现为过度自信,并存在自我归因偏差;市场中的大多数投资者面对未来不确定性易产生过度或是保守的预期偏差。基于此,本研究将投资管理者的情绪、过度自信和自我归因偏差、有偏预期等特征考虑进金融市场代理投资激励问题的研究中。

综上,本研究的理论和实践意义可以概括为:建立有限理性条件下的委托代理及团队合作理论模型,并以此为基础研究投资管理者所表现的情绪特征、过度自信和自我归因偏差、有偏预期等对其决策过程和决策结果的作用机理,以及这些非理性因素在解决金融市场中的投资管理者道德风险问题时发挥的潜在作用。该研究可以在理论方面补充和充实委托代理理论体系,使之更接近现实,为针对投资管理者的激励合同和激励机制设计提供新的思路,并通过将有限理性理论与委托代理理论相结合,为基于有限理性的激励机制研究搭建一个理论平台,为从多学科、全方位的角度解决现实中的激励问题提供帮助。可见,本研究对激励理论体系的完善和发展具有一定价值。

1.3 本书结构与内容安排

本书尝试建立了一个比较完善的有限理性下金融市场激励机制研究体系,主要包括以下几个部分。

第1章,绪论。主要介绍金融市场代理投资激励问题的研究背景、研究意义和本书结构与内容安排。

第2章,委托代理基本理论。首先对标准委托代理理论的假设基础、理论模型,以及理论发展本身的困境和缺陷进行较为全面的论述和评述,然后结合本书的研究主题,介绍委托代理理论研究的新进展——行为合约理论。

第3章,行为金融学基本理论。首先回顾和总结行为金融学的产生背景与基础理论,进而分析行为金融学的主要研究结果和理论模型,最后从证券投资策略、市场“异象”解释、投资者行为和在公司理财分析四个方面介绍行为金融学的应用研究。

第4章,投资者有限理性模型。从有限理性理论产生的理论基础以及迄今为止的主要研究成果等方面,重点评述相关的有限理性理论已有研究成果,分别介绍投资者情绪、噪声交易、过度自信与自我归因偏差模型,为进一步研究有限理性条件下的金融市场代理投资激励问题奠定较好的理论平台和铺垫。

第5章,基于投资者情绪的代理投资最优激励合同研究。本章提出将投资者情绪考虑进金融市场代理投资之中,通过将行为金融理论假设纳入传统委托代理理论模型,研究该条件下非理性投资管理者的投资决策给委托人带来的影响,得到此时委托人与投资管理者之间的最优合同。这个研究结果能够为解决金融市场中投资管理者的道德风险问题提供理论指导和有益思路。

第6章,基于过度自信的代理投资静态激励问题研究。本章将研究视角转移至过度自信这一非理性行为,通过建立反映激励和内外监督的静态委托代理模型,将过度自信行为考虑进最优的委托代理合同,分别研究金融市场微观和宏观层面上过度自信行为对委托人与投资管理者之间的

委托代理关系产生的影响,并综合分析两个层面所得结论在实际中的应用。

第7章,基于过度自信的代理投资动态激励问题研究。在考虑投资管理者的过度自信心理呈动态变化的基础上,研究委托人与投资管理者之间的动态委托代理问题。从行为金融学角度,建立投资管理者过度自信的动态模型,分析其交易策略、投资收益及风险的变化规律,在委托代理框架下推导出金融市场的多期激励合同,讨论投资管理者过度自信及交易次数对最优合同产生的影响,给出在无法观测到投资管理者过度自信程度的条件下,委托人实际提供的激励合同与最优合同间的变化关系。

第8章,过度自信和监督机制联合作用下的代理投资动态激励问题研究。在第7章的基础上,同样在动态环境下,基于过度自信和监督机制的联合作用,通过建立数学模型,研究投资管理者的努力工作程度以及委托人与投资管理者之间的动态最优激励,并回答下列问题:在提高投资管理者努力程度方面,过度自信与激励机制、监督机制间存在怎样的动态变化关系?随着工作期数的增加,在降低代理成本方面,过度自信对激励机制、监督机制产生的影响将发生何种变化?

第9章,基于自我归因偏差的代理投资团队合作激励问题研究。在传统团队生产理论研究的基础上,考虑进投资管理者的自我归因偏差特征,研究自我归因偏差下,多名投资管理者在团队合作过程中的努力工作程度、最优激励机制和任务分配问题,并引进动态思想,考察自我归因偏差对代理投资团队合作的长期影响。

第10章,基于有偏预期的代理投资团队合作激励问题研究。在传统团队合作研究的基础上,进一步考虑进投资管理者的有偏预期特征,研究有偏预期下各成员的博弈行为、团队价值以及团队监督,并考察有偏预期对团队合作的动态影响。

第11章,基于心理契约的投资管理者激励机制分类设计。通过建立数学模型,将心理契约理论应用于代理投资激励机制研究。首先考察信息对称条件下的最优激励机制,进而讨论信息非对称条件下,即投资管理者的心理契约类型无法被观察时,如何根据投资管理者特征和所管理投资组合的