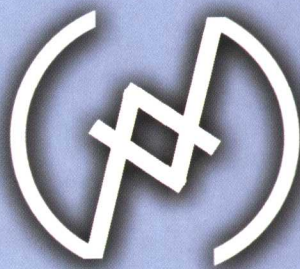


XINGWEI JINRONGXUE
JIAOCHENG



行为金融学教程



主编 苏同华



中国金融出版社
CHINA FINANCIAL PUBLISHING HOUSE

21 世纪高等学校金融学系列教材

行为金融学教程

主 编 苏同华

副主编 姚益龙 赵紫剑



中国金融出版社

责任编辑：王效端 吕晶晶
责任校对：李俊英
责任印制：尹小平

图书在版编目 (CIP) 数据

行为金融学教程 (Xingwei Jinrongxue Jiaocheng) / 苏同华主编 .
—北京：中国金融出版社，2006.6
(21 世纪高等学校金融学系列教材)
ISBN 7-5049-4032-1

I. 行… II. 苏… III. 金融—经济行为—高等学校—教材
IV. F830

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 042528 号

出版 **中国金融出版社**
发行
社址 北京市广安门外小红庙南里 3 号
市场开发部 (010) 63272190, 66070804 (传真)
网上书店 <http://www.chinafph.com>
(010) 63286832, 63365686 (传真)
读者服务部 (010) 66070833, 82672183
邮编 100055
经销 新华书店
印刷 三河市瑞丰印刷有限公司
尺寸 169 毫米 × 239 毫米
印张 20
字数 402 千
版次 2006 年 6 月第 1 版
印次 2006 年 6 月第 1 次印刷
印数 1—5000
定价 25.50 元
如出现印装错误本社负责调换

21 世纪高等学校金融学系列教材 编审委员会

顾问:

黄 达 中国人民大学 教授 博士生导师

主任委员:

李守荣 中国金融出版社 编审

刘锡良 西南财经大学 教授 博士生导师

副主任委员: (按姓氏笔画排序)

吴晓求 中国人民大学 教授 博士生导师

宋逢明 清华大学 教授 博士生导师

张 杰 中国人民大学 教授 博士生导师

张亦春 厦门大学 教授 博士生导师

周战地 (女) 中国金融出版社 副编审

委员: (按姓氏笔画排序)

王振山 东北财经大学 教授 博士生导师

王爱俭 (女) 天津财经大学 教授 博士生导师

史建平 中央财经大学 教授 博士生导师

刘 亚 对外经济贸易大学 教授 博士生导师

朱新蓉 (女) 中南财经政法大学 教授 博士生导师

李志辉 南开大学 教授 博士生导师

汪祖杰 南京审计学院 教授

陈伟忠 同济大学 教授 博士生导师

姚长辉 北京大学 教授 博士生导师

胡炳志 武汉大学 教授 博士生导师

胡庆康 复旦大学 教授 博士生导师

赵锡军 中国人民大学 教授 博士生导师

高正平 天津财经大学 教授 博士生导师

崔满红 山西财经大学 教授 博士生导师

彭元勋 中国金融出版社 副编审

彭建刚 湖南大学 教授 博士生导师

潘英丽 (女) 上海交通大学 教授 博士生导师

戴国强 上海财经大学 教授 博士生导师

主编简介

苏同华，1969年出生，山东莒南人。1994—1999年，任上海大学国际经济系和金融学系助教、讲师。1999年获得经济学博士学位。1999—2005年，任华东师范大学金融学系讲师、副教授。著有《连锁店经营管理》、《银行危机论》等。1996年以来主持科研课题10余项，发表学术论文10余篇。现为中国浦东干部学院教学研究部教师。

编写说明

20世纪70年代末以来,经济学、金融学研究与心理学、管理学研究出现了相互融合的趋势,行为金融学和实验经济学等交叉学科的兴起就是这种趋势的表现。而赫伯特·西蒙、丹尼尔·卡尼曼和弗农·史密斯等学者先后获得诺贝尔经济学奖的事实则表明:这种趋势已经产生了重要的被经济学界公认的学术研究成果。

作为新兴学科,行为金融学的方法、对象和内容与传统金融学的方法、对象和内容互为补充,对大量金融现象和许多金融问题表现出了很好的理论解释和预测能力,理应成为财经领域工作者、学习者和研究者的共同知识。为了满足财经界人士,特别是财经专业学生学习行为金融学的需要,扩大行为金融学知识的传播范围,促进行为金融学和实验经济学的学科发展,我们编写了《行为金融学教程》一书。

受巴贝瑞斯(Nicholas Barberis)和塞勒(Richard Thaler)在行为金融研究的综述文献中把套利局限和心理学作为行为金融学基础的观点的影响,国内外学术界在组织行为金融学的理论体系时一般将套利局限导致的市场失效置于个体的决策、判断和评价与反应行为之前,从而使行为金融学的逻辑体系不够严密。

实际上,即使不存在套利局限,由于投资者的行为特点,金融市场也是无效市场。因此行为金融学的合理的章节安排应该从个体的决策、判断、评价和反应开始,进而讨论包括封闭式基金和上市公司在内的机构投资者的行为。由于个体和机构投资者的行为导致金融市场无效,以有效市场为前提的资产定价模型和组合管理策略、随机交易策略也相应失效,而应代之以行为资产定价和组合管理模型,以行为投资策略取代随机交易策略。

本书就是按照这一思路安排章节结构的。

全书共分为五个模块、十四章。第一章作为一个独立的模块介绍行为金融学的研究对象和研究方法;第二章、第三章和第四章以个体的决策目标和决策方式为主要内容,构成第二个模块,具体内容包括有限理性和启发式决策、最后通牒博弈和有限自利、前景理论;第五章、第六章和第七章以个体投资者的评价和判断为研究对象,作为第三个模块,讨论的具体内容包括禀赋效应和处置效应、自利性评价、锚定效应、过度自信、过度反应、心理账户和自我控制等问题;第八章、第九章、第十章和第十一章以机构投资者、公众公司、封闭式基金等非自然人的个体的投资行为和市场行为为研究对象,作为第四个模块,主要分析机构投

投资者的行为特点、公司的行为财务管理、封闭式基金折价的原因和市场的从众行为；第十二章、第十三章和第十四章以有效市场悖论、行为资产定价和组合理论、行为投资策略为研究对象，构成第五个模块。

全书的五个模块具有密切的逻辑联系。第一模块界定了研究的对象和方法。第二模块和第三模块以个体投资者的决策、评价、反应为主线。继之的第四模块描述基金管理公司、上市公司以及其他机构投资者行为，个体投资者和机构投资者的行为导致金融市场失效。第五个模块则以行为资产定价和组合管理理论为基础，探讨如何运用行为投资策略在金融市场上获得高额收益。

本书的编写分工如下：苏同华提出全书的结构，编写大纲并负责最后统稿，并编写了第一章、第二章、第三章、第五章、第十四章、第六章的第一节和第三节、第十一章的第二节；姚益龙负责编写第四章、第九章和第十二章；赵紫剑负责编写第六章的第二节和第四节、第七章、第十一章的第一节和第三节；邹小苾编写了第八章；林海编写了第十章和第十三章。

在《行为金融学教程》的编写过程中我们既注重反映经济学、金融学和心理学前沿研究的成就，又在写作方式上力求深入浅出，通过精选的案例、例题和实验强化读者的感性认识。

本书每章章前有提示，章末配有小结和复习思考题，每章均附有主要参考文献。章前提示有助于读者把握学习和领会知识的线索，章末小结有助于读者巩固知识，掌握每章的重点和难点，复习思考题有助于读者温故知新，形成学以致用和举一反三的能力。每章所附的参考文献，既有相关专题的经典文献，又有反映该专题研究进展的新文献，方便读者进一步钻研。

本书适用于为金融学专业和财务管理专业的高年级本科生开设专业必修课，为经济和管理类专业的高年级本科生开设选修课，还可供其他财经界人士自学行为金融学知识使用。

本书得以出版，要感谢参加本书编写工作的各位老师历时近两年的辛勤劳动，感谢中国金融出版社王效端同志勤奋热情而又认真负责的工作。

由于时间和水平所限，本书的不少章节可能还存在一些缺陷，欢迎大家批评指正（E-mail: tonghuasu@126.com）。

苏同华

2006年4月26日

21 世纪高等学校金融学系列教材

一、货币银行学子系列

金融学	朱新蓉	主编	35.00 元	2005.06 出版
货币银行学 (第二版)	夏德仁	李念斋 主编	27.50 元	2005.05 出版
货币银行学原理 (第二版) (教育部推荐教材)	周 骏	王学青 主编	26.50 元	2002.04 出版
货币银行学原理 (第五版)	郑道平	龙玮娟 主编	29.00 元	2005.06 出版
金融理论教程	孔祥毅	主编	39.00 元	2003.02 出版
西方货币金融理论	伍海华	编著	38.80 元	2002.06 出版
现代货币金融学	汪祖杰	主编	30.00 元	2003.08 出版
行为金融学教程				
中央银行学 (第二版)				
商业银行管理学	彭建刚	主编	29.00 元	2004.02 出版
商业银行业务经营与管理 (附课件)	李志辉	主编	38.00 元	2004.02 出版
现代金融市场学	张亦春	主编	35.00 元	2002.01 出版
中国金融简史 (第二版)	袁远福	主编	25.00 元	2005.09 出版
货币与金融统计学 (第二版) (附习题光盘) (国家统计局优秀教材)	杜金富	主编	37.00 元	2006.01 出版
金融信托与租赁 (第二版)	王淑敏	齐佩金 主编	32.50 元	2006.02 出版
金融信托与租赁案例与习题				
银行信贷管理学				
金融机构财务分析 (第二版)				
现代信用管理学				
金融营销学	万后芬	主编	31.00 元	2003.03 出版
金融风险管理	宋清华	李志辉 主编	33.50 元	2003.01 出版
金融信息系统				
网络银行	孙 森	主编	28.50 元	2004.02 出版
房地产金融				
银行会计学	于希文	王允平 主编	30.00 元	2003.04 出版
金融稽核学				

二、国际金融子系列

国际金融学	潘英丽	马君潞 主编	31.50 元	2002.05 出版
国际金融概论 (第二版)	王爱俭	主编	25.00 元	2005.09 出版

国际金融实务					
国际金融与结算 (附课件)	徐荣贞	主编	35.00 元	2005.09 出版	
外汇理论与交易原理	杨胜刚 姚小义	主编	36.60 元	2002.10 出版	
国际结算 (第三版)	苏宗祥 景乃权等	编著	40.00 元	2004.06 出版	
国际结算辅导与练习	苏宗祥	主编	20.50 元	2006.02 出版	
国际资本市场					

三、保险学子系列

保险学	胡炳志 刘子操	主编	20.00 元	2002.10 出版	
保险学教程 (修订本)	刘金章	主编	29.00 元	2003.04 出版	
保险精算 (第二版)	李秀芳 曾庆五	主编	28.50 元	2005.01 出版	
人身保险 (第二版)	陈朝先 陶存文	主编	20.00 元	2002.09 出版	
财产保险 (第三版)	郑功成 许飞琼	主编	36.50 元	2005.03 出版	
财产保险案例分析	许飞琼	编著	32.50 元	2004.08 出版	
海上保险					
责任保险					
再保险 (第二版)	胡炳志 陈之楚	主编	30.50 元	2006.02 出版	
(教育部推荐教材)					
保险经营与管理 (第二版)					
保险营销学 (第二版)	刘子操 郭颂平	主编	25.00 元	2003.01 出版	
风险管理 (第二版)	许谨良	主编	20.00 元	2003.01 出版	
利息理论					
保险会计学					
社会保险 (第二版)	林 义	主编	25.00 元	2003.01 出版	

四、投资学子系列

证券投资学	吴晓求 季冬生	主编	24.00 元	2004.03 出版	
证券投资概论					
投资银行学教程	郑 鸣 王 聪	著	33.00 元	2005.04 出版	
证券投资分析	赵锡军 李向科	主编	30.50 元	2003.06 出版	
组合投资与投资基金管理	陈伟忠	主编	15.50 元	2004.07 出版	
风险资本与风险投资					
投资项目评估					
项目融资 (第二版)	蒋先玲	编著	29.80 元	2004.08 出版	

五、金融工程子系列

金融经济学教程					
金融工程学					

金融工程案例				
固定收益证券				
衍生金融工具	叶永刚	主编	28.00 元	2004.01 出版
公司金融 (第二版)	陈琦伟	主编	28.00 元	2003.06 出版
公司金融案例				
数理金融	张元萍	编著	29.80 元	2004.08 出版

六、金融法子系列

金融法	甘功仁 黄欣	主编	34.50 元	2003.03 出版
金融法教程 (第二版)	刘定华	主编	31.50 元	2004.02 出版
(教育部推荐教材、司法部优秀教材)				
保险法学 (第二版)				
证券法学	符启林	主编	31.00 元	2003.08 出版
票据法学				
信托法学	徐孟洲	主编	27.00 元	2004.01 出版
(北京市高等教育精品教材)				

七、金融英语子系列

金融英语阅读教程 (第二版)	沈素萍	主编	38.50 元	2006.02 出版
金融英语教程				
保险英语教程				
保险专业英语	张栓林	编著	22.00 元	2004.02 出版
财经英语教程				
金融英语函电				



目 录

1	第一章 行为金融学的研究对象与方法
1	第一节 行为金融学及其知识基础
1	一、行为金融学的定义
3	二、行为金融学与心理学的关系
6	三、行为金融学与金融学的关系
11	第二节 行为金融学的研究对象与方法
11	一、行为金融学的研究对象
14	二、行为金融学的研究方法
17	三、行为金融学的发展趋势
21	本章小结
22	复习思考题
23	主要参考文献
24	第二章 有限理性与启发式决策
24	第一节 有限理性与生态理性
24	一、理性人假说的由来和主要内容
26	二、有限理性假说的内容
29	三、生态理性理论及其内容
34	第二节 启发式决策
34	一、决策的两种方法
34	二、作为理性决策偏差的启发式
41	三、基于生态理性的启发式决策
49	本章小结
50	复习思考题
51	主要参考文献

52	第三章 有限自利与最后通牒博弈实验
52	第一节 最后通牒博弈实验
52	一、最后通牒博弈实验的起源与主要内容
55	二、最后通牒博弈实验的扩展
60	第二节 最后通牒实验的拓展与公平的来源
60	一、独裁者博弈
62	二、仁慈博弈实验
64	三、信任博弈
67	四、其他博弈实验以及对公平来源的分析
72	本章小结
73	复习思考题
73	主要参考文献
75	第四章 效用、风险与前景理论
75	第一节 期望效用理论及其演变
75	一、期望效用理论的发展
76	二、期望效用公理体系
77	三、诺曼—摩根斯坦效用函数
77	四、对风险的态度
80	第二节 心理实验对传统期望效用理论的挑战
80	一、确定性效应、同结果效应和同比率效应
83	二、反转效应
84	三、概率性保险
85	四、孤立效应
88	第三节 前景理论
88	一、个人风险决策过程
91	二、价值函数
93	三、权重函数
97	四、对风险的态度
98	五、关于参考点
99	六、前景理论对金融异象的解释
99	本章小结
100	复习思考题
100	主要参考文献

102	第五章 禀赋效应和处置效应
102	第一节 禀赋效应
102	一、禀赋效应的含义与表现
105	二、禀赋效应的行为解释
108	三、禀赋效应对经济学经典观点的挑战
111	第二节 处置效应
111	一、处置效应的含义
112	二、处置效应的检验方法和结果
116	三、处置效应的原因
118	本章小结
118	复习思考题
119	主要参考文献
120	第六章 评价、情绪与投资反应
120	第一节 自利性评价
120	一、自利性评价的表现
121	二、自利性评价的来源
123	第二节 过度自信
123	一、经济和金融领域的代表性偏差
125	二、过度自信
128	第三节 锚定效应
128	一、锚定—调整判断
129	二、锚定的类型
129	三、产生锚定现象的必要条件
130	四、锚定现象产生的原因
130	五、锚定与调整
132	六、锚定效应的认知作用
133	七、与锚定有密切联系的其他现象
134	八、锚定效应的应用
135	第四节 反应过度与反应不足
135	一、反应过度
136	二、反应不足
137	三、对反应过度 and 反应不足的解释
139	本章小结

139	复习思考题
139	主要参考文献
141	第七章 心理账户与自我控制
141	第一节 心理账户与判断
141	一、心理账户的基本含义
143	二、依据心理账户进行判断
147	第二节 心理账户理论的运用
147	一、消费的心理账户理论
149	二、心理账户与储蓄倾向
150	第三节 自我控制
150	一、自我控制的重要性
151	二、自我控制的实施形式
152	三、自我控制的影响因素
153	四、自我控制可能产生的偏差
156	本章小结
157	复习思考题
157	主要参考文献
158	第八章 机构投资者的投资行为
158	第一节 机构投资者及其行为偏差
158	一、机构投资者的界定
159	二、机构投资者的行为偏差
164	第二节 机构投资者择时能力分析
164	一、择时能力的定义
164	二、择时能力的评价模型
166	三、择时能力的实证研究
167	四、我国机构投资者择时能力的基本结论
168	第三节 机构投资者的羊群行为
168	一、金融市场的羊群行为的定义和特征
168	二、羊群行为的成因
170	三、证券市场羊群行为效应的衡量
171	四、国内对于羊群行为的研究成果
171	五、对羊群行为的思考

173	第四节 我国机构投资者趋同性分析
173	一、机构投资者趋同性的表现
174	二、机构投资者行为趋同的原因
175	三、避免机构投资者行为趋同的对策
177	本章小结
177	复习思考题
177	主要参考文献
179	第九章 基于行为的公司财务管理
179	第一节 基于行为的公司财务管理理论框架
179	一、理性公司管理者与非理性证券市场投资者
181	二、非理性公司管理者与理性证券市场投资者
183	第二节 公司投资政策
183	一、公司的实际投资决策
186	二、公司的收购与接管决策
187	第三节 公司融资政策
187	一、股票发行和回购
189	二、发行债券
190	三、资本结构
190	四、非理性管理者的融资特点
191	第四节 公司股利政策与其他行为特点
191	一、股利政策
192	二、行为财务管理者的其他特点
194	本章小结
195	复习思考题
195	主要参考文献
197	第十章 封闭式基金的折价研究
197	第一节 封闭式基金折价之谜
197	一、封闭式基金折价之谜概述
197	二、封闭式基金折价之谜的表现
198	第二节 封闭式基金折价的行为解释
199	一、噪音交易者风险
200	二、投资者情绪理论对谜团的解释

201	三、投资者情绪理论的意义
202	第三节 封闭式基金折价的实证研究
202	一、基本分析的数据与变量
202	二、实证研究的结果
209	三、进一步的实证研究
213	四、折价能否作为投资者情绪的一个标志
217	第四节 我国封闭式基金的折价检验
217	一、实证结果
219	二、对投资者情绪假说的实证检验
223	本章小结
223	复习思考题
223	主要参考文献
225	第十一章 市场行为与投资者心理
225	第一节 群体行为与金融市场的从众
225	一、群体压力与从众行为
226	二、金融市场的从众行为模型
230	三、从众行为对金融市场的影响
230	第二节 相似法则和接触传染
231	一、相似法则
232	二、接触传染法则
233	第三节 正反馈：单边市的投资者心理
233	一、反馈、反馈环、正反馈
234	二、正反馈交易的行为解释
235	三、正反馈交易与投资策略
236	本章小结
236	复习思考题
237	主要参考文献
238	第十二章 有效市场悖论
238	第一节 有效市场理论
239	一、有效市场假说的内容
241	二、有效市场假说的理论逻辑
243	第二节 有效市场理论的检验

243	一、弱式检验方法
245	二、半强式检验
248	三、强式检验
250	第三节 有效市场理论的缺陷
250	一、完全理性的假设缺陷
251	二、随机交易的假设缺陷
251	三、套利的有限性和风险性
253	四、检验缺陷
254	第四节 金融市场的异象
254	一、赢者输者效应
255	二、日历效应
256	三、股票溢价之谜
257	四、股利之谜
258	五、规模效应
258	六、市值与账面价值比率效应
259	七、价格对非信息的反应
260	第五节 有效市场悖论的行为解释
261	一、行为金融学对投资者决策行为的研究
261	二、行为金融学投资行为模型
264	三、行为金融学对有效市场异象的解释
265	本章小结
266	复习思考题
266	主要参考文献
268	第十三章 行为资产定价和组合理论
268	第一节 传统资产定价和组合理论的局限性
268	一、CAPM 理论的局限性
269	二、MPT 理论的局限性
270	第二节 基于行为的资产定价理论
270	一、基于前景理论的定价模型
272	二、基于不同类型交易者行为的资产定价模型
273	第三节 行为投资组合理论
274	一、安全第一投资组合理论
275	二、SP/A 理论