



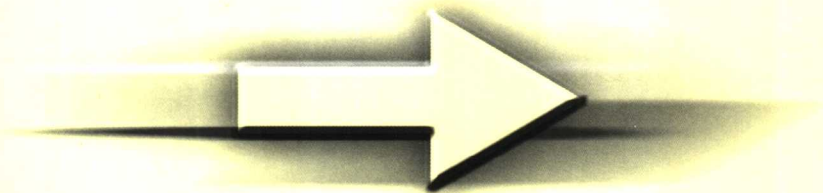
河南大学经济学学术文库

主编 耿明斋

# 行为金融与投资行为

*Behavioral Finance and Investment Behavior*

赵新顺 著



社会科学文献出版社 SOCIAL SCIENCES ACADEMIC PRESS (CHINA)

河南大学经济学学术文库

# 行为金融与投资行为

赵新顺 著



社会科学文献出版社

Social Sciences Academic Press(China)

## 图书在版编目 (CIP) 数据

行为金融与投资行为/赵新顺著. - 北京: 社会科学文献出版社, 2005. 7

(河南大学经济学学术文库)

ISBN 7-80190-613-6

I. 行... II. 赵... III. ①金融-经济行为-研究②投资-经济行为-研究-中国 IV. ①F830②F832.48

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 036323 号

河南大学经济学学术文库

## 行为金融与投资行为

---

著 者 / 赵新顺

出 版 人 / 谢寿光

出 版 者 / 社会科学文献出版社

地 址 / 北京市东城区先晓胡同 10 号

邮政编码 / 100005

网 址 / <http://www.ssap.com.cn>

责任部门 / 财经与管理图书事业部 (010) 65286768

项目经理 / 邓泳红 (zqzdyh@yahoo.com.cn)

责任编辑 / 郭 峰 (guofeng97@sohu.com)

责任印制 / 同 非

---

总 经 销 / 社会科学文献出版社发行部 (010) 65139961 65139963

经 销 / 各地书店

读者服务 / 客户服务中心 (010) 65285539

法律顾问 / 北京建元律师事务所

排 版 / 北京中文天地文化艺术有限公司

印 刷 / 北京智力达印刷有限公司

---

开 本 / 889 × 1194 毫米 1/32 开

印 张 / 6.75

字 数 / 116 千字

版 次 / 2005 年 7 月第 1 版

印 次 / 2005 年 7 月第 1 次印刷

---

书 号 / ISBN 7-80190-613-6/F·191

定 价 / 18.00 元

---

本书如有破损、缺页、装订错误，  
请与本社客户服务中心联系更换



版权所有 翻印必究

# “河南大学经济学学术文库”

## 编委会名单

---

顾 问 许兴亚

主 编 耿明斋

副主编 刘东勋 于金富

委 员 (按拼音字母顺序排序)

付雪成 耿明斋 刘东勋 李庆春

宋丙涛 王楚明 许兴亚 于金富

赵新顺

河南大学经济学学术文库



主 编 耿明斋

副主编 刘东勋 于金富

# 总序

河南大学经济学科教学研究基地自 1927 年诞生以来，至今已有近 80 年的历史了。一代一代的经济学人在此耕耘、收获。中国共产党早期领导人之一罗章龙、著名经济学家关梦觉等都在此留下了他们的足迹。

中华人民共和国成立前夕，曾留学日本的著名老前辈《资本论》研究专家周守正教授从香港辗转来到河南大学，成为新中国河南大学经济学科发展的奠基人。1978 年中国恢复研究生培养制度以后，周先生率先在政治经济学专业招收培养硕士研究生，并于 1981 年首批获得该专业的硕士学位授予权。1979 年，我校成立了全国第一个专门的《资本论》研究室。1985 年以后，又组建了我校历史上的第一个经济研究所，恢复和组建了财经系、经济系、贸易系和改革与发展研究院，并在此基础上成立了经济学院。目前，学院已发展成为拥有经济学类全部 4 个本科专业、1 个博士生专业、8 个硕士生专业、两个省级重点学科点、2000 多名师生规模的教学研究机构。20 多年中，培养了大批本科生和研究生，并且为政府、企业和社

会培训了大批专门人才。他们分布在全国各地，服务于大学、企业、政府等机构，为国家的经济发展、社会进步、学术繁荣做出了或正在做出自己的贡献，其中也不乏造诣颇深的经济学家。

在培养和输出大量人才的同时，河南大学经济学科自身也造就了一支日益成熟的学术队伍。近年来，一批 50 岁左右的学者凭借其扎实的学术功底和丰厚的知识积累已进入著述的高峰期；一批 40 岁左右的学者以其良好的现代经济学素养开始脱颖而出，显现出引领学术潮流的志向和实力；更有一大批 30 岁左右受过系统经济学教育的年轻人正蓄势待发，不少已崭露头角，初步展现了河南大学经济学科的巨大潜力和光辉未来。

经过多年的探索，河南大学经济学科目前已经在理论和应用经济学两个领域内分别凝炼出三个特色鲜明的研究方向，一是以《资本论》研究为切入点，以马克思的经济理论和方法为工具，对中国经济改革过程中所遇到的各种问题进行阐释的马克思主义经济学研究；二是运用新制度经济学及发展经济学的理论和方法，对欠发达地区的各种经济和社会问题进行探索的制度变迁与经济发展研究；三是综合运用现代经济金融理论对中国的投资及金融体制、运作方式和资本市场进行研究的金融投资方向。

河南大学经济学科组织出版相关学术著作始自世纪交替之际，2000 年前后，时任经济学院院长许兴亚教授

(现河南大学特聘教授、中国《资本论》研究会副会长)曾主持编辑出版了数十本学术专著,在国内学术界产生了一定的影响,也对我院经济学科的发展起到了促进作用。

为了进一步展示我院经济学科各层次、各领域学者的研究成果,更是为了能够使这些成果与更多的读者见面,以便有机会得到读者尤其是同行专家的批评,促进河南大学经济学学术研究水平的不断提升,为繁荣和发展中国的经济学理论、推动中国的经济发展和社会进步做出更多的贡献,我们决定出版“河南大学经济学学术文库”。根据初步拟定的计划,该丛书将分年度连续出版,每年选择若干种河南大学经济学院在编教师的精品著述资助出版。根据需要,也可在丛书中选入少量客座教授或短期研究人员的相关著述。

感谢社会科学文献出版社总编辑邹东涛教授,是他对经济学学术事业满腔热情的支持和高效率的工作,使本套丛书的出版计划得以尽快达成并付诸实施。也感谢社会科学文献出版社财经与管理图书事业部负责人周丽、邓泳红及各位编辑同志为本丛书的出版付出的辛劳。最后,还要感谢具体负责组织本丛书著作遴选和出版联络工作的河南大学经济学院主管科研工作的副院长刘东勋博士,他以严谨的科学精神和不辞劳苦的工作回报了同志们对他的信任。

分年度出版经济学学术文库系列丛书,对我们来说还



是第一次，如何公平和科学地选择著述品种，从而保证著述的质量，还需要在实践中进行探索。此外，由于选编机制的不完善和作者水平的限制，选入丛书的著述难免会存在这样那样的问题，恳请广大读者及同行专家批评指正。

耿明斋

2004年10月5日

谨识

# 目 录

## 第一章 绪论 / 1

第一节 问题的提出与研究背景 / 1

第二节 国内外研究现状综述 / 4

第三节 研究内容与框架结构 / 34

## 第二章 证券交易行为理性分析 / 37

第一节 引言 / 37

第二节 证券购买动机分析 / 40

第三节 各种证券在投资决策过程中的地位 / 45

第四节 投资者的理性、风险偏好态度与  
股权溢价 / 47

第五节 公众对彩票投资的态度和政府  
对博彩的监管 / 48

第六节 证券交易的若干问题 / 51

## 第三章 行为理性偏误的存在性及其影响因素研究 / 54

第一节 引言 / 54

## 2 ■ 行为金融与投资行为

- 第二节 实验的设计与调查过程 / 58
- 第三节 实验问卷及实验结果的统计分析 / 60
- 第四节 行为理性偏误系数的估计 / 72
- 第五节 影响行为理性偏误的多因素分析 / 77
- 第六节 本章小结 / 82
- 附 录 / 84

## 第四章 投资者理性特征及其生存关系 / 95

- 第一节 引言 / 95
- 第二节 投资者生存研究综述 / 97
- 第三节 理性与非理性投资者的定义与消费红利的均衡分布 / 99
- 第四节 投资者间的生存关系 / 108
- 第五节 不同偏好下证券的均衡价格 / 119
- 第六节 若干需要研究的问题 / 122
- 附 录 / 123

## 第五章 不同理性特征的投资决策模型比较研究 / 126

- 第一节 投资者理性与投资决策模型 / 126
- 第二节 不同理性特征的投资者的决策模型选择 / 131
- 第三节 安全第一投资组合决策模型与行为投资组合决策模型 / 139
- 第四节 本章小结 / 152

**第六章 基于差异系数的投资组合决策模型 / 154**

第一节 基于理性差异系数的最优投资组合  
决策模型 / 154

第二节 基于行为理性差异系数的投资组合  
决策模型 / 166

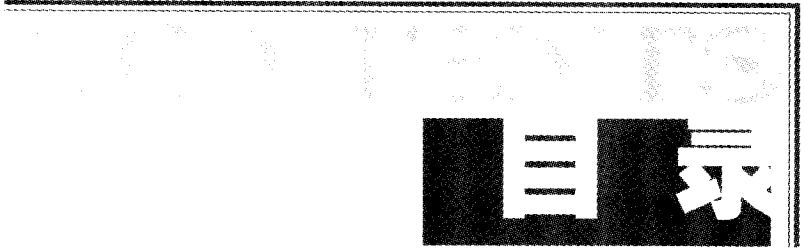
第三节 实例分析 / 168

第四节 本章小结 / 172

**结论与展望 / 173**

**致 谢 / 177**

**参考文献 / 180**



**Chapter 1 Introduction / 1**

- 1.1 Research problems and research background / 1
- 1.2 Research review / 4
- 1.3 Contents and framework of this book / 34

**Chapter 2 Analysis on securities trading behavioral rationality / 37**

- 2.1 Introduction / 37
- 2.2 Trading motivation for securities / 40
- 2.3 Securities status in investment decision-making / 45
- 2.4 Rationalities, risk preferences and stock premium / 47
- 2.5 Public attitudes and governance / 48
- 2.6 Problems / 51

**Chapter 3 Existence of behavioral bias and its impact factors / 54**

- 3. 1 Introduction / 54
  - 3. 2 Design of the test and investigate process / 58
  - 3. 3 Test questionnaire and its statistical analysis / 60
  - 3. 4 Estimate coefficient of behavioral bias / 72
  - 3. 5 Multifactor statistical analysis of behavioral bias / 77
  - 3. 6 Conclusion / 82
- Appendix / 84

**Chapter 4 Characteristics of traders and their survival relations / 95**

- 4. 1 Introduction / 95
- 4. 2 Review / 97
- 4. 3 Definitions of rational traders and irrational traders and their consumption and dividend distribution / 99
- 4. 4 Two kinds of traders / 108
- 4. 5 Equilibrium prices of securities based-on different preferences / 119

4. 6 Conclusions / 122

Appendix / 123

**Chapter 5 Comparative research on investment  
decisionmodels with some different  
rational properties / 126**

5. 1 Traders rationalities and investment decision  
models / 126

5. 2 Decision-making models selection for trders  
with different rational properties / 131

5. 3 Safety in first portfolio decision model and  
behavioral portfolio model / 139

5. 4 Conclusion / 152

**Chapter 6 Portfolio model Besed-on different  
coefficient / 154**

6. 1 Optimal portfolio model besed-on rational  
different coefficient / 154

6. 2 Optimal portfolio model besed-on behavioral  
different coefficient / 166

6. 3 Case analysis / 168

6. 4 Conclusion / 172

**4 ■ 行为金融与投资行为**

**Conclusion and review / 173**

**Acknowledgement / 177**

**References / 180**



# 第一章

## 绪 论

### 第一节 问题的提出与研究背景

#### 一 行为理性与行为理性偏误

理性投资者是现代金融学<sup>①</sup>的基本假设之一。西蒙（Simon Herbert A. , 1986）认为，心理学上的“理性”概念指的是行为过程的理性（Procedural Rationality）；经济学中的“理性”是指独立存在的实质性理性（Substantive Rationality）。有效市场假设中的理性投资者的含义是：投资者理解运用信息的能力是无限的，证券价格中已包含了所有的相关信息。现代投资组合理论与资产定价理论中的理性投资者还必须都是风险规避的，对证券收益的预期始终是一致的。从总体上看，经济学中的理性主要有如下几方面的含义：（1）个人的偏好关系是理性的；（2）在不

① 如无说明，本书所指金融学系指金融市场投资学。