

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)

摇图书在版编目（悦孕）数据

摇行为金融与投资行为 轱赵新顺著 援 原北京：社会科学文献出版社，圆园园缘年
（河南大学经济学学术文库）

摇陈岸苑原袁政园原云猿原远

摇Ⅰ鄢行 圆缘圆 摇Ⅱ鄢①赵 圆缘圆 摇Ⅲ鄢①金融 原经济行为 原研究②投资 原经济行为 原研究 原中国 摇Ⅳ鄢①云猿原②云猿原鄢

摇中国版本图书馆 悦孕数据核字（圆园园缘）第 园猿建猿号

河南大学经济学学术文库

摇行为金融与投资行为 摇摇

著摇摇者 轱赵新顺

出 版 人 轱谢寿光
出 版 者 轱社会科学文献出版社
地摇摇址 轱北京市东城区先晓胡同 园号
邮政编码 轱园园园缘
网摇摇址 轱网址：轱曾曾降孕有轱轱轱轱
责任部门 轱财经与管理图书事业部（园园）远缘缘远
项目经理 轱邓泳红（挂书册岳赠缘轱轱轱轱）
责任编辑 轱郭摇峰（早轱早轱岳轱轱轱轱）
责任印制 轱司摇非

总 经 销 轱社会科学文献出版社发行部（园园）远缘缘远
经摇摇销 轱各地书店
读者服务 轱客户服务中心（园园）远缘缘远
法律顾问 轱北京建元律师事务所
排摇摇版 轱北京中文天地文化艺术有限公司
印摇摇刷 轱北京智力达印刷有限公司

开摇摇本 轱愿伊元源毫米 摇员轱开
印摇摇张 轱源
字摇摇数 轱源千字
版摇摇次 轱园园年 员月第 员版
印摇摇次 轱园园年 员月第 员次印刷

书摇摇号 轱陈岸苑原袁政园原云猿原远 员
定摇摇价 轱源元

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 摇翻印必究

CONTENTS

目 录

第一章 绪论

第一节 问题的提出与研究背景

第二节 国内外研究现状综述

第三节 研究内容与框架结构

第二章 证券交易行为理性分析

第一节 引言

第二节 证券购买动机分析

第三节 各种证券在投资决策过程中的地位

第四节 投资者的理性、风险偏好态度与

股权溢价

第五节 公众对彩票投资的态度和政府

博彩的监管

第六节 证券交易的若干问题

第三章 行为理性偏误的存在性及其影响因素研究

第一节 引言

第二节 摇实验的设计与调查过程 摇愿

第三节 摇实验问卷及实验结果的统计分析 摇愿

第四节 摇行为理性偏误系数的估计 摇愿

第五节 摇影响行为理性偏误的多因素分析 摇愿

第六节 摇本章小结 摇愿

附录 摇愿

第四章 摇投资者理性特征及其生存关系 摇缘

第一节 摇引言 摇缘

第二节 摇投资者生存研究综述 摇愿

第三节 摇理性与非理性投资者的定义与消费红利的
均衡分布 摇愿

第四节 摇投资者间的生存关系 摇愿

第五节 摇不同偏好下证券的均衡价格 摇愿

第六节 摇若干需要研究的问题 摇愿

附录 摇愿

第五章 摇不同理性特征的投资决策模型比较研究 摇愿

第一节 摇投资者理性与投资决策模型 摇愿

第二节 摇不同理性特征的投资者的决策模型选择 摇愿

第三节 摇安全第一投资组合决策模型与行为投资组合
决策模型 摇愿

第四节 摇本章小结 摇愿

第六章摇基于差异系数的投资组合决策模型 转页源

摇第一节摇基于理性差异系数的最优投资组合

决策模型 转页源

摇第二节摇基于行为理性差异系数的投资组合

决策模型 转页远

摇第三节摇实例分析 转页愿

摇第四节摇本章小结 转页圆

结论与展望 转页猿

致摇摇谢 转页苑

参考文献 转页园

CONTENTS

目 录

CONTENTS

1. 1 Research problems and research background 转
1. 2 Research review 转
1. 3 Contents and framework of this book 转

CONTENTS

2. 1 Introduction 转
2. 2 Trading motivation for securities 转
2. 3 Securities status in investment decision-making 转
2. 4 Rationalities , risk preferences and stock premium 转
2. 5 Public attitudes and governance 转
2. 6 Problems 转

参考文献

3. 1 Introduction
3. 2 Design of the test and investgate process
3. 3 Test questionnaire and its statistical analysis
3. 4 Estimate coefficient of behavioral bias
3. 5 Multifactor statistical analysisi of behavioral bias
3. 6 Conclusion
- Appendix

参考文献

4. 1 Introduction
4. 2 Review
4. 3 Definations of rational traders and irrational traders and their consumption and dividend distribution
4. 4 Two kinds of traders
4. 5 Equilibrium prices of securities based-on different preferences

6.4 Conclusion 结论

悦燥挫怎奢燥挫葬挫赠燥燥挫转灵猿

粤燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥

砸燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥燥

河南大学经济学科教学研究基地自 1949 年诞生以来，至今已有近 70 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一辈《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。1952 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 1954 年首批获得该专业的硕士学位授予权。1956 年，我校成立了全国第一个专门的《资本论》研究室。1958 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 9 个本科专业、1 个博士生专业、10 个硕士生专业、两个省级重点学科点、100 多名师生规模的教学研究机构。60 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

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 30 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 50 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分析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，1994 年前后，时任经济学院院长的许兴亚教授

(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

二〇〇九年八月 缘日

谨识

第一章

绪摇摇论

第一节摇问题的提出与研究背景

一摇行为理性与行为理性偏误

摇摇理性投资者是现代金融学^①的基本假设之一。西蒙(奈曼, 1955)认为, 心理学上的“理性”概念指的是行为过程的理性(奈曼, 1955); 经济学中的“理性”是指独立存在的实质性理性(奈曼, 1955)。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: (员) 个人的偏好关系是理性的; (圆) 在不

^① 如无说明, 本书所指金融学系指金融市场投资学。

确定经济条件下，经济人以期望效用极大化作为决策的最终目标；(猿) 经济人是以贝叶斯法则（月葬葬葬葬葬葬葬葬葬葬）进行信息学习与调整的；(源) 经济人是风险规避的。将投资者假设为理性的，其意义在于将行为人标准化了，为研究的便利性和科学性打下了良好的基础。但是其缺陷也是十分明显的，就是忽视了人的行为的差异性和多样性，因而不免欠缺似真性^①。

从本质上讲，不满足上述四条假定中的任何一条的行为都属于行为理性偏误的范畴。行为金融学关于投资者理性的研究则是侧重于行为理性的差异性研究，即行为理性偏误^②的研究。行为金融研究中的行为理性偏误系指偏离期望效用理论所假定的行为规范的投资行为。行为金融理论认为大多数投资者是非理性的，或者是有限理性的。非理性的投资者在不同的经济环境中又有不同的特征，反过来对经济的影响又是各异的，因而对行为理性偏误的研究具有重要的现实意义。

本书将依据行为金融的研究范式，侧重研究投资者的

① 科学地对社会经济现实进行描述，尤其是量化的模型描述，一般要遵循三个原则：似真性、简洁性、便利性。似真性指模型要尽可能地反映社会经济体的实际状况；简洁性指模型不宜过于复杂；便利性指在现有的技术基础上便于对模型进行分析处理和研究。

② 本书对行为理性偏误者，诸如非理性投资者（月葬葬葬葬葬葬葬葬葬葬）、有限理性投资者（月葬葬葬葬葬葬葬葬葬葬）、准理性投资者（月葬葬葬葬葬葬葬葬葬葬）和噪声交易者（月葬葬葬葬葬葬葬葬葬葬）的概念，如无明示不加区分，并依据需要采用相应的概念。

行为理性偏误、影响行为理性偏误的因素、具有行为理性偏误的投资者与理性投资者的生存关系过程，以及具有不同行为理性特征的投资者的投资决策过程等问题。

二 摇研究背景

行为理性偏误研究主要集中在如下几个方面：一是行为理性偏误的存在性及其影响因素方面的研究；二是行为理性在金融市场上的表现特征研究；三是行为理性偏误投资者的投资决策过程研究；四是行为理性偏误投资者对金融市场的影响及其与理性投资者的关系研究。

国外学者研究投资者的决策行为和冯纽曼（冯·诺伊曼）、摩根斯坦恩（摩根斯坦恩）的期望理论相悖的经典文献有很多。国内李心丹等对数千名中国人的行为进行了实验调查研究，证实在中国也普遍存在行为理性偏误现象。上述的研究有一个共同的特点，就是证实了投资行为决策偏误具有普遍性，并且几乎都认为造成这种偏误有信息不对称方面的原因，也有其他方面的影响因素。但是对有关个人的内在影响因素，如个人的社会经历和知识结构对行为理性的影响及其影响程度的计量的研究并未见到。

弗里德曼（弗里德曼）、德龙（德龙）等对投资者在金融市场上的生存状况进行了广泛研究，并且产生了不同的观点。一种观点认为理性偏误投资者在金融市场上难

以长期存在（生存）；另一种则持相反的观点，认为在特定的情况之下，行为理性偏误者甚至可以在金融市场上占据统治地位，排斥理性投资者。实证研究表明，金融市场上的个体理性偏误投资者是普遍的。

经典的投资决策理论假定投资者依据期望效用最大化原则完全理性地决策。大量的实证研究表明这些假设和现实有不小的距离。罗伊（~~砸~~）、洛佩斯（~~德~~）、谢夫迎（~~杂~~）和斯塔特曼（~~杂~~）等学者提出了不同的行为投资决策模型来描述投资者的实际投资决策过程。他们的模型有一个共同特点就是比较关注两类投资者：风险投资者与安全投资者，认为一般投资者则是这两类投资者的中和。郑锦亚和迟国泰等于 1994 年提出了一种基于差异系数的投资决策模型，对于研究投资者的均衡性行为投资决策模型具有借鉴意义。

第二节 国内外研究现状综述

一 标准金融理论对行为理性研究的综述

标准金融理论^①继承并发展了现代经济学的研究范式——公理化体系研究范式，即试图在若干公理假定的基

^① 即现代金融理论，由于其研究范式的标准化而得名。