



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

国外汇储备

国次贷危机

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2009年1月]中国证券市场个人投资者过度自信行为分析

【字体 大 中 小】

作者: [庞建勇 王 凯] 来源: [本站] 浏览:

自20世纪80年代以来,出现了以心理学为基础的基于投资者“有限理性”的行为金融学,市场上的资产价格偏离和其他“异象”给出了比较合理的解释。其中,“过度自信”作为一差源于认知心理学的研究成果,它是指人们过度相信自己的判断能力,高估了自己成功的概率信息的准确性,同时低估了公开信息的准确性。“过度自信”被经济学家广泛地用来解释各的行为及金融领域的现象。本文选取中国证券市场个人投资者为研究对象,在研究国外相关的基础上,力图结合国内学者的相关实证分析及案例数据来研究中国证券市场个人投资者过象,并得出结论。

一、投资者过度自信行为的国外研究现状

心理学家认为大多数人对自已的能力和所拥有信息的真实程度很自信。对于在证券市场上投决策,投资者也在一定程度上表现出过度自信。戴尔·格里芬和阿莫斯·特沃斯基(Dale G Amos Tversky)认为当市场前景不明朗时,那些有专业知识并受过专门训练的投资者较初学出更多的过度自信倾向,这些非理性投资者的投资业绩并不理想,这是因为他们对自己的投技巧过度自信造成的。兰格和罗斯(Langer and Roth)以及米勒(Miller)发现那些曾经者会过高估计其成功经验,对自己的自信也会过度高涨。本纳斯(Benos, 1998)和奥登(O过构建经济模型发现,投资者越自信,其预期效用越低,理性投资者通常在交易中正确评估益。库马(Kumar)认为当股票价值模糊难以估价时,投资者会显示出强烈的过度自信倾向。000)对1978~1994年间个人投资者的投资组合配置变化的研究发现,个人投资者倾向于买过去的赢者组合(输者组合),这与过度自信的理论模型是一致的,等等。

以上大量实证研究为过度自信提供了正面支持,同时表明投资者的过度自信心理在很多国家中都存在,被认为是一种最具有普遍性的行为偏差,甚至被称为是市场“异象”背后的一个二、中国证券市场个人投资者过度自信特征分析

国内有关过度自信的实证研究相比国外还处于起步阶段,还未将投资者的行为特征与过度自系。本节力图从“归因偏差”、“事后诸葛亮”、“性别差异”、“高换手率”等特征层面人投资者过度自信倾向。

(一)从“归因偏差”、“事后诸葛亮”的角度来分析

所谓归因偏差即由于主观上的原因而造成的归因偏向和差别。对于投资者,则容易把成功归而把失败归于他人或者客观条件。在归因偏差的心理驱使下,投资者为自己决策找到了借口的投资成功却助长了过度自信。除了归因偏差,个人投资者的过度自信还常常伴随着强烈的“葛亮”情结,投资者经常在不确定的未来价格结果出现后,自我觉得似乎“我早就知道很可个结果”,进一步强化了自己“先知先觉”的能力。

我国证券市场发展历史比较短,个人投资者普遍存在着过度自信心理。2004~2007年的大牛型不过的案例,在股指一路上扬的大好形势下,人们的投资信心空前高度膨胀,整个社会弥市未来走势的乐观预期。历史数据显示,2004、2005、2006三个年份两市全年的月平均新增别为16.8万户、10.3万户、44.8万户。截至2007年5月25日,沪深两市账户总数达到9981.89中个人账户为9939.26万户,占沪深两市账户总数的99.57%。短期内一连串成功的投资经历他们的预期,使得投资者早已把“股市有风险,入市须谨慎”的钉子法则置于九霄云外,股也进一步验证了投资者的“先见之明”,从而助长了投资者非理性偏差——过度自信,此时“股股都赚钱,人人是专家”的非理性繁荣。

(二)从“性别差异”的角度来分析

在国外,对过度自信特征基于“性别差异”的实证研究比较早,比如 Lewellen, Lease和Sc

(1977)的研究表明了男性投资者比起女性来更有过度自信的特征。而在中国证券市场个人投资者中,是否也存在类似的过度自信“性别差异”呢?此处笔者借鉴江晓东(2006)所做的实证研究,他通过收集漳州一家证券营业部的账户交易数据及相应的性别属性对此做了一些实证研究。研究结果显示,在10个月的样本期中,只有1个月的男女月度换手率均值差异通不过5%的显著性检验,其他9个月的数据都表明男性投资者的月度换手率显著高于女性投资者。

虽然不能仅凭一个证券营业部的数据结果来推断中国股市男女个人投资者在交易活跃度方面存在显著差异,但通过分析男女过度自信程度差异的原因,我们会发现男女之间在收入和就业机会方面存在巨大差异,这种差异必然影响到男女投资者在过度自信程度方面的差异。根据期望效用理论,风险厌恶程度随着财富的增加而降低,由于我国女性的收入总体上比男性低,女性的风险厌恶程度也就比男性强,相应的她们自信程度要弱一些。而且,据全国妇联和国家统计局联合组织实施的最新中国妇女社会地位抽样调查显示,除了女性收入总体上比男性低外,中国女性就业总体层次也偏低,男女在就业机会上的差距使得他们的收入差异进一步拉大,从而影响男女投资者的投资决策。

(三)从“高换手率”的角度来分析

从投资者本身的心理和行为特征着手,行为金融学认为投资者由于过度自信,坚信他们掌握了必要进行投机性交易的信息,并过分相信自己能获得高于平均水平的投资回报率,因此导致大量盲目交易。而且,中国的证券市场换手率远比其他国家或地区证券市场的换手率要高,如表1。多数投资者入市是因为受市场行情的影响,1996年和2000年是投资者开户数的两个高峰,而进入2004~2007年牛市后开户数更是爆发式增长,截至2007年5月25日,沪深两市账户总数达到9981.89万户,同时这几个阶段也

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights... The WORLD MONEY SHOW. WOMEN'S SHOW. insights... investment boutique discover.

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights... The WORLD MONEY SHOW. WOMEN'S SHOW. insights... investment boutique discover.

是市场行情最火爆的时候。在起初较短的交易时期内，一个交易者成功的次数或许会大大超过他的预期，这些交易者便会呈现出过度自信特征，从而增加交易频率。投资者入市时间短是导致股市高换手率的一个显著原因，而这背后正是新入市投资者的过度自信造成的。

此外，投资者的过度自信倾向还与其自身年龄及入市时间的长短有关。投资者随着年龄的增加，其社会阅历和经验会逐渐丰富，心态趋于稳定，是否投资决策会表现得成熟和理性。我国证券市场还处于初级阶段，投资者股龄较短，在投资方面比较幼稚，因此倾向于过度自信和过度交易。这也是导致中国股市高换手率的另一个重要原因。

三、结论

从以上分析中我们可以得出，在我国证券市场上个体投资者也普遍存在过度自信倾向，且不同特征投资者的程度有所差异。由于过度自信是由于成功后的自我归因偏差造成的，因此成功的交易者，其过度自信程度比较高，交易者也会在变得越来越富有的过程中变得越来越自信；尽管男性和女性都呈现出过度自信的心理特征，但在某些场合男性比起女性更加过于自信；而随着年龄的增长，投资者的交易能力趋于下降，其信心和收益率也开始下降，甚至丧失，有些投资者甚至终止了交易。

然而，在老的投资者退出的同时，不断有新的缺乏经验的投资者进入证券市场，因此过度交易的偏差会长期存在，从而过度自信心理的命题可以说是一个被认为“最经得起考验的发现”。从这个角度来说，要解决过度自信带来的高换手率等问题，稳步发展股票市场，不是仅仅通过加强监管及完善制度等措施就可实现的，而是应该重视投资者的非理性心理对中国股市的影响，应该有针对性加强对投资者的教育，必须以培育价值投资理念为核心，增强他们的风险意识，促使他们的投资理念日趋理性。

参考文献：

- 【1】李心丹 行为金融学——理论与中国的证据[M] 上海：上海三联出版社 2004（3）
 - 【2】江晓东 非理性与有限理性 [M] 上海：上海财经大学出版社 2006（8）
 - 【3】史永东 投机泡沫与投资者行为 [M] 北京：商务印书馆 2005（8）
 - 【4】李学峰 投资者行为选择与资本市场发展[M] 北京：中国财政经济出版社 2006（7）
 - 【5】易宪容 赵春明 行为金融学 [M] 北京：社会科学文献出版社 2004（3）
- （作者单位：首都经济贸易大学金融学院）

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取…



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事法律责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款

Copyright ©2007-2008 时代金融

XML RSS 2.0



EliteArticle System Version 3.00 Beta2

当前风格：经典风格

云南省昆明市正义路69号金融大厦