

English

下载中心

首页

网站地图

关于 IWEP

研究课题

研究人员

研究成果

数据库

出版物

媒体报道

研讨会/讲座

期刊文章选登

[HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN](http://www.iwep.org.cn)

《世界经济》2006年第2期

[\[PDF全文下载\]](#)

动量效应的最新研究进展

王志强 齐佩金 孙刚

[内容提要] 作为有效市场理论的重要异象，动量效应是基于风险的传统资产定价理论面临的最严重挑战之一。这种在过去几十年间一直存在的中期动量收益持续性已经成为近期研究的热点问题，受到学术界和投资界的广泛关注。本文在归纳动量效应表现特征的基础之上，总结动量效应的收益来源及其行为金融解释，分析交易成本对动量利润的影响以及提高动量利润的各种动量交易策略，并进行了简要评述。

[关键词] 动量效应 行为金融 交易成本

[作者简介] 王志强：东北财经大学应用金融研究中心 116025 电话：0411-84738311 电子信箱：

wangzc65@vip.sina.com；齐佩金：东北财经大学金融学院 电话：0411-84712230 电子信箱：qipeijin@sohu.com

；孙刚：东北财经大学金融学院 电话：0411-84711832 电子信箱：gang_sun_2000@yahoo.com.cn。

一 引言

越来越多的经验证据显示，包含在过去收益序列中的信息对股票未来收益具有预测性。在短期内（1周或1月），股票收益表现为负序列相关性，被称为反转效应（reversal effect）；在中期内（3至12个月）股票收益表现为正序列相关性，被称为动量效应（momentum effect）；而在长期内（3至5年），股票收益又表现为反转特性。比较而言，股票收益的中期动量效应在近期受到较多关注。Jegadeesh和Titman（1993，2001）的经验研究结果显示，过去3至12个月表现好或者差的股票（赢者或者输者）在接下来的3至12个月内继续表现好或者差，利用这一现象所构建的动量组合（即买入赢者、卖空输者）会有持续的异常收益（称为动量收益）。

实际上，股票价格波动的这种中期动量效应早已被部分市场参与者所认识并用于投资实践。动量特性不仅被技术分析方法所利用，而且一些以基本分析方法为主的投资分析方法也利用了这一特性。譬如，开始于1965年的价值线排名（value line ranking）所用到的四个因素中就有价格动量因素。与此相对应的是，学术界对动量效应的研究却几乎一直是空白，直到Jegadeesh和Titman（1993）的文章发表之后，动量效应才受到学术界的广泛关注。尽管如此，到目前为止，仍然没有一种风险度量方法可以完全解释这种动量收益。这种无法解释的中期动量收益持续性已经成为传统资产定价理论的最严重挑战。

有鉴于动量效应在金融理论研究和投资实践操作方面的重大意义，监管层、学术界和投资者有必要了解和掌握有关动量效应的最新研究进展，本文拟就近期的研究成果对动量效应及其相关内容做一个全面梳理和系统评价。

二 动量效应的表现特征

.....

三 动量组合的收益来源

.....

四 动量效应的行为金融解释

.....

五 动量交易策略与交易成本

.....

六 结 语

动量效应的存在，表明股票价格变化有规律可循，市场弱有效假说不成立，意味着技术分析具有一定的市场价值，这对资产定价理论的研究和投资交易策略的制定有重大影响。进一步，通过对动量效应产生的原因分析，我们能够认识和了解市场中的投资行为和投资方式。如果动量效应来源于投资者的非理性预期或追逐趋势的交易方式，则管理层对市场的监管和引导必不可少。另一方面，基于对动量表现特征的正确把握，市场参与者可以通过适当的动量交易策略在市场中套利，这种理性的套利交易行为将会促使市场走向有效。因此，较为详细地综述动量效应及其相关研究成果，对我们认识和掌握证券市场波动和投资行为，对管理层制定切实可行的调控政策、投资者树立正确的投资理念、学术界探讨证券市场运行规律具有重要的理论和实践意义。

最近五年，学术界对中国股票市场动量效应给予较多关注，然而，几乎所有的研究仅限于检验中国股市中是否存在动量效应。已有的经验结果显示，多数研究得出了否定的结论，如王永宏和赵学军（2001）、周琳杰（2002）、朱战宇等（2003）等等；少数研究持肯定态度，如Kang等（2002）、吴世农和吴超鹏（2003）等。另外，部分研究者在对中国股票市场中投资行为研究时发现，相当数量的投资者使用动量交易策略。譬如，方军雄（2002）发现中国基金倾向于根据当期个股行情采取追涨杀跌策略；攀登等（2003）发现超过1/3的股市投资者（主要是个人投资者）在交易决策时采用了趋势策略，他们倾向于在买入时采用动量策略，而在卖出时采用反向策略；黄静和高飞（2005）发现近90%的基金采用动量投资策略。由此可见，目前已有的研究结果不能达成一致。

然而，对于有经验的股票投资者而言，中国股票市场中投资行为表现出明显的“追涨杀跌”和“寻庄跟庄”等技术分析的趋势特征，市场波动也表现出明显的“齐涨齐跌”、“板块轮动”和“强者恒强、弱者恒弱”等动量特征。很显然，实践者的直观感觉与多数研究者的经验结论相矛盾。这种矛盾促使我们对已有研究中所存在的问题进行了深入分析。通过对发表在最近五年的20多篇相关文献的仔细研究，我们发现存在较多问题。其中主要问题是，几乎所有的经验分析都机械地照搬Jegadeesh和Titman（1993）的方法，没有考虑中国股票市场的波动特征。譬如，在对待形成期和持有期长度选择问题上采用直接拷贝的方法。众所周知，美国股票市场表现为“牛长熊短”，而中国股票市场则表现为“牛短熊长”，两个市场有非常大的不同。然而，这一被市场人士熟知的差异并没有反映在已有的经验分析中（限于篇幅和本文主题，这里不再赘述更多的类似问题）。

因此，我们认为有必要掌握动量效应的最新研究动态，了解其研究内容和研究方法。在借鉴和参考的基础上，采用适当的方法研究中国股票市场中的动量效应，切忌机械照搬。

推荐好友

相关文章

- ▣ 2007年国际金融市场回顾与展望 / 高海红 （2007年）（2008-4-19）
- ▣ 余永定：如何避免特别国债对金融市场的冲击？《财经》网络版 2007年6月27日（2007-11-27）
- ▣ 李建华、张立文 私募股权投资信托与中国私募股权市场的发展 《世界经济》2007年第5期（2007-8-19）

何帆、张明 中国的外汇投资公司会冲击国际金融市场吗? 《国际经济评论》2007.5-6 (2007-5-11)

访余永定等: 东南亚金融危机: 十年之后 《第一财经日报》2007年4月16日 (2007-4-24)

本站的署名文章均属作者本人的观点。希望转载时，请事先与我们联系。

[院首页](#)

[网站声明](#)

[会员登录](#)

[联系我们](#)

[下载中心](#)

[院图书馆](#)

中国社会科学院世界经济与政治研究所 Copyright (C) 2002-2008 中企动力提供技术支持 请使用 1024*768分辨率

地址:北京建国门内大街5号 邮编:100732 电话:010-85196063 传真:010-65126180 联系本站

《中华人民共和国电信与信息服务业务经营许可证》编号:京ICP备06059776号