



- English
- 关于 IWEP
- 研究课题
- 研究人员
- 研究成果
- 数据库
- 下载中心
- 出版物
- 首页
- 媒体报道
- 网站地图
- 研讨会/讲座

期刊文章选登

HTTP://WWW.IWEP.ORG.CN

《世界经济》2004年第8期

[\[PDF全文下载\]](#)

1970年以后的有效市场假说

王智波

[内容提要] 有效市场假说是新古典金融学与行为金融学论战的焦点。本文回顾了1970年以后有效市场理论的主要文献。在综述了理性主义各学派对有效市场理论的贡献和研究者对有效市场进行的主要测试之后，本文探究了异象、稳定分布、混沌理论和行为金融学派对有效市场假说的批评及有效市场支持者的反批评。本文的结论是市场远比有效市场假说的反对者所说的要有效的多。

[关键词] 有效市场假说 异象 混沌 行为金融学

自从Samuelson(1965)、Fama(1965b)和Mandelbrot(1966)的研究开创了有效市场假说(efficient markets hypothesis, EMH)以来EMH就很好地溶入了主流经济学，成为新古典金融学的范式，并深刻地改变了人们对资本市场的认识。然而从20世纪80年代起，伴随着经验证据中异象的积累和行为金融学的兴起，经济学家围绕EMH展开了激烈的争论。虽然他们至今没有对EMH成立与否取得共识，但是由于经验研究无法拒绝EMH(这也是这场论战至今仍在继续的原因)以及新学说无法对金融现象做出全面合理的解释，因而EMH继续占据着金融经济学的主流地位，并几乎垄断着金融学的教科书。

1970年，Fama的综述标志着随机游走版的EMH达到了全盛时期，Fama(1970)将EMH概括为一个简洁的陈述：“证券价格充分反映全部可获得的信息”。因而，如果EMH成立，则市场价格是对内在价值的最好估计，投资者使用可获得信息无法持续实现超常收益。1970年以后EMH逐步摆脱了价格行为应该遵循随机游走的观点，并且放松了全部假设使之更符合经验证据。本文综述了1970年以后EMH的研究进展和学术争论。

一 理性预期分析框架下EMH的发展

.....

二 对EMH的检验

.....

三、异象、混沌理论和行为金融学

.....

四 结论与展望

EMH是理性预期假说在证券市场中的应用，证券市场类似于完全竞争的市场结构使任何人、任何策略都难以期望获得超过所承担风险的收益，市场竞争的另一个结果使得价格充分而迅速反映可获得信息。尽管市场上存在非理性投资者，但是总有一些聪明的投资者出于对资产定价所涉及巨额财富的追求，会去纠正非理性定价错误，直至他们无法获得超常收益

为止。因而，如果研究发现定价错误长期存在，那么最好从市场微观结构和制度因素等客观条件找原因。

人类的行为或许如行为金融所言，会频繁出现认知偏差，而且以认知偏差也能解释金融市场上存在的异象。但是行为金融无法建立统一的理论框架，对于不同的现象必须假设不同的心理偏差，因而行为金融产生了两个无法回避的问题：一是对同一时间由同一投资者的同一行为产生两个异象必须假设两种不同类型的非理性偏差，这往往要求行为者同时犯下不可能同时犯的非理性错误；二是个体投资者所发生的认知偏差的加总结果及市场长期学习之后产生的结果是否不同于行为心理学实验室产生的结论。

行为金融学的大师和主要倡导者Thaler(1999)在题为《行为金融学的终结》的那篇文章中预言：在不久的将来，经济学家研究金融问题时以人们的某种心理因素作为假设前提将会成为必然，因而，行为金融学将被正确地视为一个累赘的短语，难道除此之外还有其他什么金融学吗？行为金融学就是金融学，行为金融学这一歧视性的称谓应该终结。从本文的分析看，将认知偏差引入金融学无疑有助于理解某些经济现象，但是现在断言“行为金融学”这一称谓是否应该终结，或者说行为金融是否应该取代EMH的主流地位可能还为时过早。

推荐好友

相关文章

暂无相关信息！

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:010-85126180 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