

《行为金融学》2020 年秋 作业三

注意事项:

- (1) 答题要求: 请在广工练习簿中手写作答(黑色签字笔), 要求字迹工整, 条理清楚。
- (2) 提交截止时间为: **2020 年 12 月 21 日** 周一课上提交, 不接受迟交后补作业。

一、单项选择题(共 14 题, 每题 3 分, 合计 42 分)

1. 根据性别, 过度自信与频繁交易之间的关系, 可以推测下列投资者频繁交易程度由高到低的可能排序(C)

- A. 单身男性——单身女性——已婚男性——已婚女性
- B. 单身男性——已婚男性——单身女性——已婚女性
- C. 单身男性——已婚男性——已婚女性——单身女性
- D. 已婚女性——单身女性——单身男性——已婚男性

【解析】参考教材 pp.142-143.

此外, Barber 与 Odean (2001) 认为在心理学上, 男性会有更强的过度自信表现。因此, 男性的过度交易倾向要明显高于女性。如图 7-9 所示, 在所选股票业绩基本相同的情况下, 发现男性投资者的年换手率比女性投资者高出 26%, 对于单身男性和单身女性来说, 这一差别更加显著, 单身男性比单身女性的年换手率多 33%。

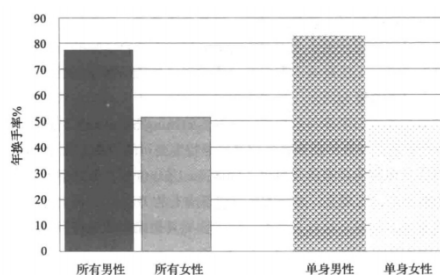


图 7-9 性别与换手率

资料来源: Barber B M, Odean T. Boys will be Boys: Gender, Overconfidence, and Common Stock Investment [J]. Quarterly Journal of Economics, 2001, 116(1): 261-292.

2. 解释投资者分散化不足的因素中, 不包括(C)

- A. 过度自信
- B. 信息幻觉
- C. 注意力驱动
- D. 熟悉偏好

3. 影响股票市场参与的因素, 不包括(B)

- A. 财富
- B. 利他
- C. 社会互动
- D. 金融素养

4. 下列关于主动型投资策略与被动投资策略描述, 错误的是(C)

- A. 主动型投资策略基于市场并非有效的假设
- B. 被动型投资策略基于市场是有效的前提
- C. 巴菲特是被动型投资策略的代表人物

D. 投资指数型基金属于被动投资策略

【解析】巴菲特是主动型投资策略代表人物，他遵循价值投资理念，寻找被低估的股票，长期持有，战胜市场。

5. 市场上存在“消息观察者”和“动量交易者”，下面描述正确的是（C）

- A. 消息观察者与动量交易者对信息的作用相互抵消，从而不会引起价格的趋势变动
- B. 消息观察者既关注未来现金流的信息，也观察到历史价格信息
- C. 动量交易者只关注历史价格信息，没有观察到基本面信息
- D. 信息扩散模型只能够解释动量效应，不能解释反转效应

【解析】请参考下面资料（来源于网络）。A 项相互抵消一说错误；B 项错误，消息观察者不依赖于过去的价格信息；D 项错误，信息扩散模型也能解释反转效应。C 项说法是正确的，动量交易者完全通过最近的历史价格信息来作预测。

2.3.3 HS 模型

HS 模型由 Hong 和 Stein(1999)提出。该模型假定市场由有限理性投资者组成，这里的有限理性分为两种，一种为消息观察者，另一种为动量交易者。消息观察者是以前他们自己观察到未来基本情况为基础，从而对信息作出预测，并且不依赖于过去的信息；动量交易者的预测是过去价格简单的函数，完全通过最近的价格变化来作出预测。HS 模型在假设私人信息在消息观察者中，对信息的扩散是缓慢的，并且具有反应不足的倾向，但是在股价上仍能产生动量。此时，动量交易者发现了动量，从而进行套利交易，于是把价格推向极致。

HS 模型的分析主要分为两个部分：一部分是在只有消息观察者情况下，新的信息的出台和逐步扩散使价格得调整缓慢，该情况下的通常存在反应不足而不会产生反应过度。另一部分是考虑动量交易者的作用后，动量交易者以过去价格变化为基础，利用消息观察者引起的反应不足来进行套利。

HS 模型表明，第一，当利好消息一旦到达，消息观察者将会买进证券。之后动量交易者能够马上跟随买进了证券，将会对后面跟随的交易者产生一个负的外部性，从而会引起一个更大的价格变化，使得将来的交易者可能曲解为更多利好消息的到达。这也会推动更多交易者买进，价格就会远远超出了当初的信息所引起的价格变化部分。所以，最后结果为：价格就会从连续的上涨转变为过度上涨，随后跌落。反过来信息为利空信息时，证券价格将会出现相反的运动趋势：出现一个连续的过度下跌现象，然后上涨。总体来说，价格的表现是一个初期反应不足，并且随后过度反应相结合的现象。

6. 媒体的报道是否影响股票收益率，下列描述正确的是（D）

- A. 媒体的报道是客观中立的，不会导致股票价格的涨跌波动
- B. 被媒体关注少的股票存在较高的未报道风险，因而价格波动风险也更大
- C. 长期来看，被媒体关注多的股票具有更高的超额回报
- D. 由于影响面和影响力的不同，不同的媒体对股票价格的影响也明显不同

【解析】需要理解的点：媒体的报道并非/很难客观中立；“关注”不一定是正向的，有的关注是负面的（消息有好的也有坏的）；关注多不一定带来高收益，关注少也不一定高风险。

7. 关于注意力的描述，以下正确的是（B）

- A. 被过度关注的股票拥有更高的长期收益率
- B. 由于周五人们对股市的关注度较少，因而很多公司选择在周五发布坏消息
- C. 为了引起人们的关注，公司选择在消息众多的时机发布好消息
- D. 涨幅排行榜内的股票由于基本面好过榜外的股票，因而具有更高的未来收益率

【解析】A项错误，如上题的解释。如股票被过度关注的可能是负面消息。C项错误，要引起对公司好消息的关注，应该单独发布，这样才不至于被其他消息淹没。D项错误，股票在涨幅排行榜内只能说明过去的历史涨幅大，并不一定能说明其基本面好。

8. 关于信息瀑布描述不正确的是（C）

- A. 信息瀑布是导致羊群行为的原因
- B. 信息瀑布的前提是信息不对称性
- C. 信息瀑布必然会导致信息判断错误
- D. 只有当参与者足够多时，信息瀑布才有可能形成

【解析】信息瀑布（还包括投资者的其他非理性特征）并非必然会导致判断或决策的错误。其他三项均是对信息瀑布的正确描述。

9. 下列哪项行为不属于羊群行为的表现（C）

- A. 淘宝购物选择销量高的
- B. 根据豆瓣评分来观看电影
- C. 投资者产生“热手效应”
- D. 银行发生储户挤兑潮

【解析】“热手效应”参见课件 c5.pp29.属于启发式的一种，非羊群行为的表现。羊群行为或从众行为的核心特点即是跟着大家行为。

热手效应Hot-hand effect

——对偶然性的误解

热手效应（hot-hand effect），指比赛时如果某队员连续命中，其他队员一般相信他“手感好”，下次进攻时还会选择他来投篮，可他并不一定能投进。

10. 下列因素中，哪项不属于导致资产价格泡沫产生的因素（A）

- A. 禀赋效应
- B. 正反馈机制
- C. 从众心理
- D. 博傻理论

【解析】禀赋效应与泡沫无关。思考其他三项助推资产价格泡沫的机制。

11. 影响公司并购活动的因素中，不包括（D）

- A. 从众心理
- B. 公司股价
- C. 过度自信
- D. 损失厌恶

【解析】参考 c11 案例。D项不是影响经理人并购决策的原因。

12. 下列哪项行为因素与经理人恶性增资现象无关？（C）

- A. 损失厌恶
- B. 证实偏差
- C. 时间偏好
- D. 过度自信

【解析】恶性增资是指管理者在投资决策**失误**时仍追加投资。客观信息表明应该放弃，但管理者继续追加投资以博取成功。行为因素：**A**项是，项目失败了，管理者损失厌恶导致风险寻求，继续投资；**B**项是，证实偏差导致管理层在进一步决策时，乐于接受支持自己观点的信息、忽略不同于自己观点的信息、排斥与自己意见相反的信息，从而选择继续投资；**D**项是，即使客观预计完成项目获得收益的可能性小，但管理层“认为”（我不一样）自己可以扭转局势，是过度自信的表现。

13. 关于赢者诅咒，下列表述错误的是（B）

- A. 标的物的估值具有模糊性是赢者诅咒产生的一个原因
- B. 赢者诅咒导致恶性增资
- C. 竞争性冲动是赢者诅咒的一个诱因
- D. 赢者常常在后续运营中出现意想不到的负面结果

【解析】理清“赢者诅咒”与“恶性增资”指代的现象，两者非因果关系。

14. 下列哪项不属于经理人过度自信的表现（B）

- A. 乐观偏见
- B. 后悔厌恶
- C. 控制错觉
- D. 规划谬误

二、多项选择题（共 13 题，每题 4 分，合计 52 分）

1. 投资者过度交易的原因包括（AD）

- A. 过度自信
- B. 羊群行为
- C. 处置效应
- D. 认知幻觉

【解析】参考课件 c7.pp.28.

2. 关于处置效应描述正确的是：（AB）

- A. 前景理论的价值函数可用于解释处置效应
- B. 投资者更倾向于卖出盈利股票而不愿卖出亏损股票
- C. 处置效应能够解释人们为什么会追涨杀跌
- D. 处置效应仅发生在个人投资者的交易中

【解析】正确理解处置效应。**B**项描述了处置效应。前景理论的价值函数表明投资者在收益区间风险规避，在损失区间风险寻求，可以解释处置效应，即**A**项对。**C**项错误，回忆一下，课上强调过处置效应（留跌卖涨）与追涨杀跌的区别。**D**项错误，机构投资者也会有处置效应。

3. 投资者有限注意可以产生下列哪些现象（ACD）

- A. 盈余公告漂移
- B. 账面市值比效应
- C. 股价的过度反应
- D. 股价的反应不足

【解析】ACD 三项均与投资者注意力分配有关。想一想账面市值比效应如何产生。

4. 个人投资者业绩比机构投资者差的原因包括（ABCD）

- A. 选股能力差
- B. 选时能力差
- C. 金融知识薄弱
- D. 受情绪影响大

5. 关于超额收益 Alpha，下列描述正确的是（ABCD）

- A. 超额收益 Alpha 就是所谓的市场“异象”
- B. 寻找超额收益 Alpha 是检验市场有效性的方法之一
- C. 三因素模型是用来检验超额收益是否存在的主要模型
- D. 挖掘超额收益 Alpha 是主动型投资策略的主要方向

6. 下面关于三因素模型，说法正确的是（AD）

- A. CAPM 不能预测规模-价值组合的回报率
- B. 账面市值比高的股票属于魅力股，由于过高的估值其未来的收益越低
- C. 三因素是指市场风险因子、账面市值比因子和动量因子
- D. 三因素模型的构建试图说明超额收益由不同的风险因素所决定，因而试图说明市场依然是有效的

7. 关于投资者情绪对市场的影响，下列说法正确的是（CD）

- A. 投资者各有各的情绪，或乐观的或悲观，可以相互抵消，因而不会影响市场价格的运行规律
- B. 经济学家说要“超越贪婪与恐惧”，说明市场上的情绪是可以被控制的
- C. 可以用交易活动指标来衡量和测度投资者情绪
- D. 一些独立于市场的环境因素如气候、论坛交流等因素会影响投资者情绪

【解析】A 项相互抵消一说错误。B 项，经济学家呼吁“超越贪婪与恐惧”，正是因为这两种情绪是资本市场上投资者最常见的情绪，很难被控制，也因为它们投资者屡受“伤害”，投资失利。大多数投资者在他们对心理错误的脆弱性方面过度自信。投资者应该保护自己不受过度自信的影响，不能蔑视情绪风险的因素。

8. 羊群行为对资本市场产生的影响包括（BD）

- A. 导致市场参与者决策趋同，提高了决策的准确性
- B. 降低了信息成本，提高了决策效率，但可能导致决策的错误
- C. 降低了套利的难度并提高了市场的有效性
- D. 羊群行为是市场非理性繁荣与恐慌的一个诱因

【解析】理清“羊群行为”这一行为特征。B 项描述准确，可以否定 A 项。参考课件 c9.pp36.羊群行为使理性投资者也转向以噪声交易为占优策略的从众投机，并

进一步加剧资产价格对基础价值的偏离，从而加快泡沫的膨胀。理性的套利交易者也转变成噪声交易者，套利难度加大。

9. 凯恩斯用“选美比赛”来形容投资选择，下列描述正确的是（CD）

- A. 投资者不需要关注其他人的决策
- B. 说明了资产的真实价值在其价格形成中不起作用
- C. 资产价格的形成一定程度上由投资者的预期所决定
- D. 投资决策既要关注基本面又要关注技术面

【解析】理解投资好比选美大赛（选美理论）

参见：http://www.360doc.com/content/17/1106/21/14934540_701470786.shtml

股票的基本面（美不美）本身也是需要考虑的。所选的股票起码要美、不能丑，再来看在一群美里面，大家会选哪一个。

10. 关于股票市场的“非理性繁荣”，描述正确的是（ABCD）

- A. “非理性繁荣”就是一种投机性泡沫
- B. 击鼓传花的博傻机制助长了“非理性繁荣”
- C. 市场乐观情绪使投资者将股价上涨当作一种信息，刺激其进一步买入
- D. “非理性繁荣”时期，经济体的真实表现往往落后于市场价格的表现

【解析】参见 c9 案例。

希勒认为市场上弥漫的这种“非理性繁荣”的氛围是投机性泡沫（speculative bubble）产生和持续的心理基础：价格上涨的信息刺激了投资者的热情，并且通过心理的相互影响在人与人之间逐步扩散，越来越多的投资者加入到推动股价上涨的投机行列，完全不考虑资产的实际价值，而一味地沉浸在对其他投资者发迹的羡慕和赌徒般的兴奋中，从而在金融市场上一次又一次地演绎着大规模的泡沫和崩盘事件。

股价大幅度的增长缺乏实际经济基础的支撑，实体经济的真实表现落后于市场价格表现。

11. 关于投融资的市场时机选择，下列说法正确的是（ABD）

- A. 股价的高估或低估是公司发行股票的一个重要考虑因素
- B. 股票市场 IPO 数量与市场波动高度相关
- C. 企业选择股票价格低估时用股权方式进行收购兼并
- D. 就业率与股票市场的市盈率存在显著的正相关关系

【解析】经理人选择股价被高估时发行股票是有利的，而股价被低估时回购股票是有利的。

12. 关于股利迎合理论，下列说法正确的是（AD）

- A. 基于于投资者心理预期发放股利，有利于维护股票价格的稳定性
- B. 股利政策应依据公司未来投融资需要进行决策，不需要考虑投资者的预期
- C. 投资者偏好现金股利，因而发放现金股利一定能使股票价格稳定或上升
- D. 股利政策既要考虑公司未来的投融资需求，也要迎合投资者的需求

【解析】经理人在股利决策时会“迎合”投资者的心理需求。C 项，并非一定能使股票价格稳定或上升。

13. 下列哪项属于过度投资的表现 (ABCD)

- A. 投资于净现值为负的项目
- B. 过高的投资—现金流敏感性
- C. 过度追求规模和速度的增长
- D. 盲目多元化投资

【解析】参考课件 c10.pp24-25.

三、判断题 (共 13 题, 每题 2 分, 合计 26 分)

- 1. 由于交易成本存在, 交易越频繁使得收益率越差。 (√)
- 2. 中国的股票市场参与率很高, 存在“全民炒股”现象 (×) (虽然市场火热时, 经常有新闻报道“全民炒股”。如下截图:

原创 对于目前全民炒股的现象, 我们到底该如何看待呢? 分析一下

2020-07-10 22:44

最近, 我国股市出现了全民炒股的现象: 股市成交额已经突破了1.5万亿元; 出现了股民排队开户现象, 很多人甚至排队到深夜都不散; 股市已经从二千多点一口气涨到了近3500

然而, 事实上这是一种夸张说法。想一想, 相对中国 14 亿人口而言, 股票参与率并没有很高, 更不至于全民都炒股。如下数据:

调查报告称: 中国家庭股票市场参与率仅8.84%-搜狐财经



2012年5月14日 数据显示, 家庭金融资产中, 无风险资产占比更高, 股票资产占15.45%, 远低于银行存款和现金, 基金为4.09%, 银行理财产品占2.43%。家庭对股票市场的参与率仅8.84%。

 搜狐网  百度快照

中国境内股票市场投资者数量突破1.6亿人 - 东方财富网

2020年3月24日 中国证券登记结算有限责任公司最新数据显示, 截至1月末, 中国境内股票市场投资者数量突破1.6亿人, 达到16055.3万人, 其中散户投资者数量达16016.97万人, A...

 东方财富网  百度快照

- 3. 投资者资产配置常常过于集中在少数几类资产上, 或进行简单平均配置 (√)
- 4. 三因子模型强大的解释能力可以说明市场是完全有效的 (×) (三因素模型的构建试图说明超额收益由不同的风险因素所决定, 因而试图说明市场依然是有效的。)
- 5. 根据动量效应, 在短期内可以买入过去收益率高的股票、卖出过去收益率低的股票 (√)
- 6. 保守性偏差引起反转效应, 并且资产经历的极端收益越大, 接下来的反转所需要的时间越长 (×) (参见课件 c8.pp45; 保守性偏差导致反应不足, 继而产生动量效应, 非反转效应)
- 7. 媒体可以通过乐观报道而推动股票价格的上升 (√)
- 8. 自媒体加快了信息传播的速度, 降低了噪声交易风险 (×) (自媒体有时候会“推

波助澜”，传播无信息含量信息甚至是虚假信息，加大噪声交易风险。）

9. 资产价格泡沫也会存在于被金融化的商品中（√）
10. 博傻理论是一种完全非理性的行为（×）（博傻理论(greater fool theory)，是指在资本市场中（如股票、期货市场）：人们之所以完全不管某个东西的真实价值而愿意花高价购买，是因为他们预期会有一个更大的笨蛋会花更高的价格从他们那儿把它买走。博傻理论告诉人们的最重要的一个道理是：在这个世界上，傻不可怕，可怕的是做最后一个傻子。从理论上讲博傻也有其合理的一面，博傻策略是高价之上还有高价，低价之下还有低价，其游戏规则就像接力棒，只要不是接最后一棒都有利可图，做多者有利润可赚，做空者减少损失，只有接到最后一棒者倒霉。）
11. 对沉没成本的眷顾导致经理人在投资决策失误时不是终止项目而是继续追加投资，企图用这种方式博取最后的成功（√）
12. 羊群行为为经理人导致对非最优项目过度投资、激进的融资结构和更活跃的兼并收购（×）（非羊群行为，而是过度自信。）
13. “赢者诅咒”导致业绩下滑的主要原因是过度支付（√）

四、论述题 Essay（共 30 分）

1. 请你**自学**清华大学朱宁教授主讲的行为金融学视频选集（共 4 节），结合本学期课堂所学/教材内容，谈一谈你的感受。300-500 字。

（提示：朱宁教授讲授的内容中是否有某句话、某些说法、某些逻辑、某些结论、某个事件或例子等能触动你，引发你的联想、思考。）

视频网络链接/二维码：

<https://www.bilibili.com/video/BV18t411a7xu?from=search&seid=10087421364039543149>



（扫一扫，看视频）



开放题，无固定答案。

Edited by: H.Z Guo

Updated: Dec.2, 2020