

<<机构投资者与股市波动>>

图书基本信息

书名：<<机构投资者与股市波动>>

13位ISBN编号：9787500497783

10位ISBN编号：7500497784

出版时间：2011-5

出版时间：中国社会科学出版社

作者：田存志

页数：216

字数：192000

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<机构投资者与股市波动>>

内容概要

股市的波动性反映了一国股票市场动态风险的大小，机构投资者对股市波动性的影响一直是金融理论界讨论的热点问题。

在我国证券市场建立和发展的十几年时间里，股价指数飙升和暴跌现象时有发生，市场也经常在没有合理理由的情况下出现非理性的大幅波动。

一方面我国证券市场处于“新兴加转轨”的发展阶段，与西方成熟的股市相比，我国证券市场在功能、定位、结构、运行和监管等方面均存在着诸多问题；另一方面，机构投资者尤其是证券投资基金已成为目前我国证券市场上最受瞩目的投资主体，“机构博弈”达到了前所未有的激烈程度。

因此，在如此的市场环境下，机构投资者的行为对我国证券市场运行的影响是一个非常有意义的研究课题。

由田存志和赵萌编著的《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》在总结吸收国内外相关研究成果的基础上，对我国证券市场中机构投资者与市场稳定性之间的关系展开了一系列的探讨。

本书的研究不仅具有重要的理论意义，而且符合当前证券市场发展的需要，对规范机构投资者的投资行为具有现实的指导意义，为保护投资者权益，建立公正、合理、公开的市场交易规则和市场秩序提供了科学的政策依据。

《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》的研究内容从总体上可以分为理论建模和经验分析两大部分，以经验分析为主、理论分析为辅。

就理论研究而言，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》探求机构投资者的交易策略和证券价格行为之间的一般机理，而抽象掉具体的国别和具体的证券市场之间的差异。

但机理本身的挖掘需要抽象思维，依赖于模型及其假设条件，故《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》所论述的机构投资者的交易策略和证券价格行为之间的关系，远远未能穷尽股市波动内在机理的全部。

对于其他文献已分析过的有关机构投资者的交易策略对股市稳定的影响问题，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》除了在文献回顾中加以综述外，其他部分尽可能不予涉及，力图避免重复性的研究工作。

就经验研究而言，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》把研究对象圈定为中国证券市场，借助于中国证券市场的基金交易数据以及各种估计模型，较为全面地揭示了中国证券市场的机构投资者的投资行为与股市波动之间的关系。

《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》所进行的经验研究，虽然仅仅以机构投资者的羊群行为、动量交易、负反馈交易等为切入点，特别强调羊群行为对股市波动的影响，而并没有对机构投资者的其他一些交易行为的相关理论分析作出经验检验。

但《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》的研究范式并非标新立异，这也是大多数市场微观结构理论文献所遵循的研究套路。

推崇理论分析为先、辅之收集数据并运用计量模型进行论证，已成为经济分析的一种流行范式。

沿着上述逻辑和研究思路，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》共分九章来展开对相关论题的讨论，研究内容包括七个具体的方面：

第一，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》扩展了拉丰和马斯金(Laffont&Maskin, 1990)

的风险中性的单个知情机构和散户的博弈模型，建立了风险厌恶的单个知情机构投资者与非理性散户的交易博弈模型；用博弈论作为分析框架，研究了机构投资者的分离均衡定价策略和混同均衡定价策略，并且讨论了市场信息有效性和市场信息无效性问题。

<<机构投资者与股市波动>>

书中得出了以下拉丰和马斯金(1990)没有论及的观点：风险中性的机构投资者偏爱分离均衡，而不是混同均衡，因此证券价格充分地反映出私人信息；风险厌恶的机构投资者偏爱于混同均衡，证券价格未能充分地反映出私人信息；机构投资者的风险偏好与市场的信息有效性具有紧密的联系，在某种程度上讲，市场的欺诈行为是机构投资者风险厌恶和逐利的理性行为所导致的结果；机构投资者是否隐瞒自己的私人信息，与散户的风险偏好程度及散户的过度自信因子无关。

第二，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》以ARCh族模型为工具，以上证综合指数收益率为样本，对我国股市的波动特征进行实证分析。实证结果表明，上证综指的收益率序列具有尖峰厚尾特点，我国股票市场的波动具有集簇性和非对称性两大特征，而导致这一特征的理论解释是财务杠杆效应和反馈交易效应。这一部分的研究试图在股市波动与我国机构投资者的发展二者之间刻画出时间上的某种契合。

第三，机构投资者的引入是证券市场的重大事件，必然会在进入的时间点前后对市场上原有的投资者产生巨大的冲击，最终会对股市的整体波动性产生重大影响。

《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》利用GARCH事件模型和条件波动方程，在盛军锋等(2008)的研究基础上，增加了影响我国资本市场发展的另外两件重大事件，其一是反映证券市场对外开放的QFII进入事件；其二是反映证券市场基础制度变革的股权分置改革试点事件作为研究对象，以此实证研究机构投资者的引入对我国股市整体波动的影响。研究结果显示：QFII进入事件和股权分置改革的试点增加了上海证券市场和深圳证券市场的整体波动性；但这两个重大事件对上海证券市场和深圳证券市场波动性的影响程度是不一样的，其中的原因是沪深两市股票市场的投资者结构不同。

第四，羊群行为是机构投资者最为重要的投资行为，是微观金融领域一直关注的学术问题，也是监管者和实业界所关注的焦点问题。

如何测度羊群行为是金融计量学中一个挑战性的问题

(Frey、Herbst&Walter, 2007)，对羊群度的测算偏差将会严重地扭曲羊群行为的内涵，从而影响后续计量分析的准确性和可靠性。

鉴于传统的测度羊群行为的LSV方法存在低估市场羊群行为的缺陷，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》首次把弗雷等学者(Frey、Herbst&Walter, 2007)提出的FHw方法应用于中国证券市场，修正了学者们通用的测度投资者“羊群行为”的LSV指标。

研究结果表明：我国机构投资者的投资有着十分明显的羊群行为，以往研究发现投资基金羊群行为并不明显的结论，有可能源于模型设定和测度方法的偏误。

第五，动量效应和反转效应以及由此引发的动量交易策略和负反馈交易策略是研究机构投资者投资行为的重要内容。

首先，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》利用截面回归方法和面板回归方法，从不同的市场状态、上市公司规模、买卖股票的基金数量和行业特征等层面深入分析了我国开放式基金投资股票市场的反转效应、负反馈交易和影响基金交易策略的因素以及基金交易对于股市波动的影响，证实了我国开放式基金的投资行为存在着显著的负反馈交易，股价的波动与开放式基金的买卖行为具有显著的正相关性。

其次，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》采用赛亚斯(Sias, 2004)的方法，把基金的跨期交易行为分解为基金的自我交易策略和盲目跟风策略两个部分。

结果表明：就整体贡献度而言，盲目跟风策略对开放式基金的负反馈交易的影响要高于自我交易策略的影响；但在剔除了参与交易的基金数量对分解结果的影响之后，我们得到了开放式基金的自我交易策略对其投资的负反馈交易行为的平均贡献度要高于盲目跟风策略的平均贡献度的结论；开放式基金在牛市中的盲目跟风现象较之熊市更为严重。

<<机构投资者与股市波动>>

第六，国内大多数经验研究并没有把机构投资者的策略性投资行为与股价波动联系起来，而是把机构投资者的持股情况与股价波动作为研究的主线。

《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》将基金的自我交易策略和盲目跟风策略两个部分作为机构投资者的策略性投资行为的直接度量，利用普通最小二乘回归法和二阶段最小二乘回归法，系统考察了机构投资者策略性投资行为对股价波动的影响。

在反馈交易策略中，自我交易策略对股价波动在大多数时期内有稳定的作用，而基金的盲目跟风策略对股价有着加剧波动的作用；在牛市的市場状态下，基金策略性交易行为的两个分解因素对股票的价格波动的影响是显著的，而在熊市的市場状态下表现得并不显著。

总体而言，基金的盲目跟风策略是产生负反馈交易行为的最重要的原因，故对大多数时期而言，机构投资者的投资行为并没有带来股市的稳定。

在一些样本时期内，机构投资者的投资行为反而加剧了股市的波动。

第七，股票价格对其价值的偏离程度是证券市场效率高低的一种表现。

与传统的研究方法一样，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》以所有基金的季度十大重仓股累计的持股数据为研究样本，着眼于基金的持股行为和股票买卖交易行为，在从个股的收益率标准差和股价收益率的偏离两个层面来定义市场稳定性的基础上，综合利用季度截面回归和面板回归方法，研究基金的持股行为与个股的收益波动率之间的联系、研究基金的反馈交易行为与股价偏离间的联系。

基于持股比例的经验研究表明，机构投资者通过其持股行为在大部分样本时期都能显著地降低股价波动，起到稳定市场的作用；基于反馈交易行为的经验研究表明，证券投资基金正反馈交易的存在不但不能稳定股价，反而将加剧股价的偏离。

总之，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》以机构投资者在证券价格决定中所扮演的重要角色为主线，以计量模型作为分析工具，不仅深刻揭示了我国股票市场的波动具有波动集群和非对称效应的微观结构特征，而且多角度和深层次地探讨了机构投资者的投资行为对我国股市稳定的作用。

《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》的研究不仅在市场微观结构相关研究领域具有一定的学术创新性，而且揭示了我国证券市场中机构投资者的行为特征，为证券市场的政策制定者以及监管者提供了一定的理论依据。

《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》的经验研究，不仅借鉴了国外的最新估计模型，而且还针对我国证券市场的特点，建立了一些考察机构投资者的交易行为对股市稳定作用的计量模型；《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》的经验研究，综合利用了事件研究法、季度截面回归、面板回归、固定效应模型等计量方法，以增加结论的稳健性；《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》的经验研究，不仅利用了综合指数、综合收益率的宏观数据，而且还利用了大量的基金微观交易数据，具有样本量大、样本的跨度较长之特点。这些经验研究的特点表明所得的结论是可信的。

机构投资者行为与市场波动的关系是微观金融学的前沿研究领域，其理论和经验研究涉及浩瀚的文献、理论模型和估计模型。

诚然，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》并不能系统而全面地评价和介绍该领域的每一个研究专题或模型，而只能按照作者自己的视觉和思路去解读相关文献，并在此基础上提出有创意的模型。

此外，《机构投资者与股市波动——基于中国证券市场的经验研究》也留下了理论和经验研究方面继续深入研究的空间，很多论题亦有深入研究的余地。

<<机构投资者与股市波动>>

比如，引入行为金融理论与制度特征对机构投资者行为的探讨；又比如，考虑更为复杂交易策略的分解；再比如，经验研究时如何引入其他控制变量，以更好地剥离出机构投资者的投资行为对股市的稳定作用的大小；等等。

这也正是笔者未来进一步努力的方向。

<<机构投资者与股市波动>>

作者简介

田存志，男。

1969年生，云南大理人。

2001年于南开大学国际经济研究所世界经济专业取得博士学位；2003年—2005年曾在广发证券股份有限公司和上海财经大学联合博士后工作站(广州)从事金融学博士后研究工作。

目前从事教学和科研工作，主要讲授课程有金融工程学、博弈论与信息经济学、高级金融计量经济学；主要研究领域涉及资产定价和金融市场微观结构理论。

已在《中国金融学》《世界经济》《数量经济技术经济研究》等国内经济学核心期刊上发表了四十多篇学术论文。

赵萌，男，1980年生，暨南大学金融学博士研究生。

研究方向为国际金融与投资银行、微观金融理论与实证。

已在《管理世界》、《农业技术经济》、《经济体制改革》等核心刊物发表论文十余篇，参与完成国家哲学社会科学课题两项。

<<机构投资者与股市波动>>

书籍目录

第一章 导言

第一节 问题提出

第二节 相关研究文献综述

一 国外相关研究文献综述

二 国内相关研究文献综述

第三节 研究内容

第四节 研究创新

第五节 研究方法

第二章 机构投资者的发展状况与股市的波动特征

引言

第一节 机构投资者的发展历程和现状

第二节 我国股市的总体波动特征

一 沪深指数的走势分析

二 沪深指数日收益率的波动性分析

第三节 股市波动特征的计量分析

一 ARCH族模型介绍

二 样本来源和描述性统计

三 ARCH效应检验

四 GARCH效应检验

五 波动的非对称性

本章小结

第三章 机构投资者投资与价格行为：理论分析

引言

第一节 机构投资者对股市稳定的作用机理

一 正效应的作用机理

二 负效应的作用机理

第二节 机构投资者与散户的博弈

一 模型结构

二 均衡概念

三 分离均衡定价策略

四 混同均衡定价策略

五 市场有效性的分析

本章小结

第四章 机构投资者的引入与股市整体波动

引言

第一节 实证方法及设计

一 模型设定

二 参数估计方法

三 事件窗口的选择

第二节 实证结果与分析

一 样本来源与描述性统计

二 实证结果

三 实证结果分析

四 与已有的研究结果比较

本章小结

<<机构投资者与股市波动>>

第五章 基金的羊群行为与策略分解

引言

第一节 文献综述

第二节 实证方法及设计

一 “期内”羊群度的测量

二 “跨期”羊群度的测量

第三节 实证结果与分析

一 数据来源和描述性统计

二 羊群行为系数的测度结果

三 序贯交易模型及其估计系数的分解

四 自我策略和盲目跟风的平均贡献度

本章小结

第六章 反转效应、负反馈交易与股价波动

引言

第一节 文献综述

第二节 实证方法及设计

一 变量定义

二 模型设定

三 固定效应与随机效应的选择

第三节 实证结果与分析

一 数据来源和描述性统计

二 开放式基金的动量效应估计

三 影响开放式基金投资策略的因素分析

四 影响开放式基金买入股票的因素比较

五 开放式基金的买卖行为对股价波动的影响

本章小结

第七章 隐性交易、羊群行为与股价波动

引言

第一节 文献综述

第二节 实证方法及设计

一 隐性交易和羊群行为的刻画

二 模型设定

第三节 实证结果与分析

一 数据说明和描述性统计

二 交易策略对股价波动的影响

三 稳健性检验

四 样本细分的回归结果

本章小结

第八章 基金交易行为与股价偏离

引言

第一节 实证方法及设计

一 样本说明

二 大盘行情及行业数据说明

三 市场稳定性的度量

第二节 基金持股比例与股价波动

一 模型设定

二 季度截面回归

<<机构投资者与股市波动>>

三 面板数据回归

第三节 基金买卖行为与股价偏离

一 变量定义

二 描述性统计

三 估计结果与分析

本章小结

第九章 结束语

第一节 主要结论

第二节 政策含义

第三节 本书有待进一步研究的问题

参考文献

后记

<<机构投资者与股市波动>>

编辑推荐

《机构投资者与股市波动：基于中国证券市场的经验研究》用博弈论框架和金融计量分析方法，研究了机构投资者的行为与股票市场波动性之间的关系，重点考察了机构投资者的羊群行为、反馈交易、自我跟风策略和盲目跟风策略等与股价波动之间的关系；通过深入分析机构投资者的行为，考察价格波动性这一代表市场动态风险和运行绩效的重要问题；以中国证券市场为研究对象，对中国证券市场中机构投资者的行为和股市波动之间进行了全方位、多角度的经验分析。

<<机构投资者与股市波动>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>