

观察中学习: W) W 网络投资中信息传递与羊群行为

廖理 李梦然 王正位 贺裴菲

摘要: 羊群行为一直是行为金融学中的重要话题, 以往的研究主要集中于股票市场, 对于回答羊群

...nk@?
...者行
...驱动
...羊
...首先
...的公
...W市
...信息
...更好
...场中,投资者行为会影响价格,价格反过来
...行为是"看到了"别人的信息,还是受到了来
...利率是固定的,因此该数据可以排除价格因素的
...机制#
...数据对投资者的羊群行为进行研究# 例如,



人人作
用水

发展
由于

差异

如

星期的控制变量(每周 - 天 需 (个哑变量)。
单其借款人&投资者都可能存在较大差异 ,因
个哑变量)的控制变量来控制这一因素#

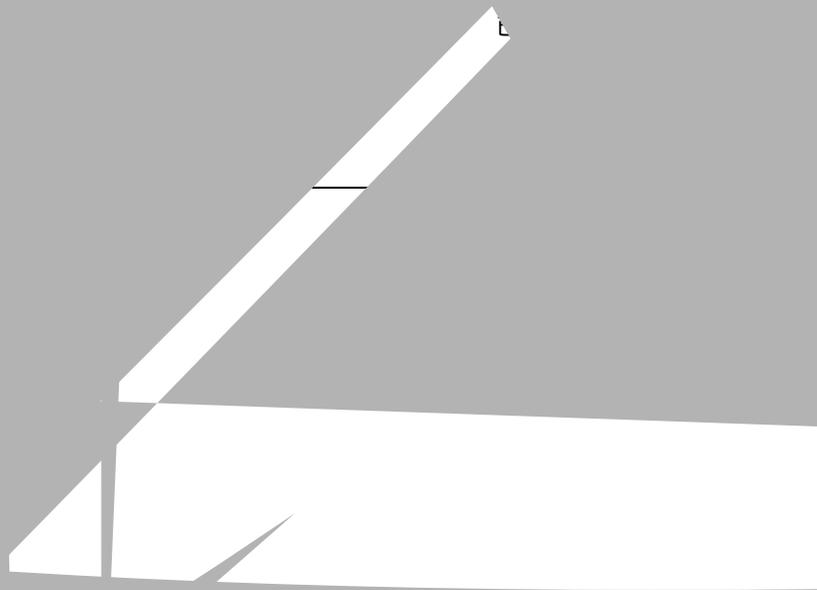


表 3 订单结束时完成进度统计

订单结束时的完成进度	订单的个数	在全样本中所占的比例
* M!+	, (""	*0)"",
) * M, +	""-	*0 *, *
" * M / +	! (-	*0 *!!
(* M - +	11	*0 ** (
1 * M ++	, +	*0 **,
! **	! * ()"	*0 - *1

表 4 P2P 市场中羊群行为信息含量检验

	被解释变量: QB=DEd17]6K ₈₈		被解释变量: d3@<REd17]6K ₈₈	
	模型(,)	模型(")	模型(,)	模型(")
S>@<<EEM7?7 6E2M1	!0/, (***)	!0/! ****	!0++/****)0*!
	(, *0),)	()10!*)	()0 / +))

... 级为 ...
... 人订 ...
... 资状 ...
... 为研 ...
... 的检 ...
... 量: OB=0

...
...
*** *0/-- *** !01/(***
!*, +) ()0-!) ()-01)
M*0 ()*** M!0" ()***
(M ()-)) (M)*0--)
... **0***)

从表 7 可以看到如下两点: 首先, 从模型 (1) 的系数来看, 其“订单完成进度”的系数明显高于相对风险较低的订单, 该结果表明, 风险高的订单反应出的羊群效应更为明显, 也就是说, 高风险订单的羊群效应所传递出的信息更多, 投资者更有可能通过观测他人对高风险订单的决策而进行投资, 而对于相对风险较低的订单, 很多投资者可以通过个人的经验判断进行决策, 因此其呈现出的羊群现象相对较弱——这与之前的预期是一致的#

其次, 表 7 还显示, 再引入二次项之后, OL^* 组的 5 方变化不明显, 但是 $OL!$ 组的 5 方变化却比较明显, 说明信息传递的非线性关系对于 $OL!$ 这一组更为重要# 从系数的大小来看, OL^* 组当订单完成进度达到约 0.5 的时候, 其羊群效应逐渐消失, 而 $OL!$ 组的拐点则在 0.4 附近——该结果一方面再次证明投资者通过观测别人投资行为所推测的信息是有限的, 因此带来的羊群效应也是有限的, 同时另一方面也告诉我们风险高的订单其信息含量的持续性更为短暂#

表 8 基于募集资金额重述了表 7 的结果# 从中可以再次印证上文两个特点: (1) 高风险的订单出现更强的羊群行为; (2) 风险高的订单其信息含量的持续性更为短暂#

以上结果一定程度上证实了我们关于羊群行为背后影响机制的猜测, 即: 在 W 的投资中, 由于投资者和借款人之间存在信息不对称, 因此投资人可以通过观测他人的投资行为猜测别人所掌握的信息, 以缓解信息不对称的程度# 这在投资行为上表现为羊群行为, 而且信息不对称程度越强的时候, 这种信息传递机制越明显, 羊群行为表现的也越为强烈#

表 6 信息不对称程度与羊群行为: 基于募集资金额的检验

	被解释变量: $d3@<REd17]6K_{it}$			
	OL^*		$OL!$	
	模型 (1)	模型 (2)	模型 (3)	模型 (4)
$S_{it} \leq EW_{it}$	0.123***	0.118***	0.135***	0.142***
$(S_{it} \leq EW_{it})^2$		-0.002***		-0.003***
$S_{it} \leq EW_{it} \times g_{it}$		0.005**		0.006**
g_{it}	0.001***	0.001***	0.001***	0.001***
QB_{it}	0.002***	0.002***	0.002***	0.002***
$c3@DJ_{it}$	0.011***	0.010***	0.011***	0.011***
年份的固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
月份的固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
星期的固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
小时的固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
订单的固定效应	已控制	已控制	已控制	已控制
R^2	0.033	0.033	0.033	0.033

DB=DEC

0,*)
*0-/
(M

))

*0**1***

(/0*-)

M)0, -***
(M)/(

M)01-***
(M, 0!+)

M)01-***
(M, 0!+)

已控制

已控制

已控制

6&9/

J'=1"\$

< 3@ a'

SJ=D, s

(0

15_?3

<3KR J@= _; 8BK?J5 f 3KI , *+, V'=1"\$ (': 3&"\$"9, ,)/

J@= P3 J7B3@ , *+, J'=1"\$ (': 3&"\$"9, , /+(/) , 880)!! - M)! ""0
J@= P3 J7B3@ , *+, J'=1"\$ (': 3&"\$"9, , /+(/) , 880)!! - M)! ""0
J@= P3 J7B3@ , *+, J'=1"\$ (': 3&"\$"9, , /+(/) , 880)!! - M)! ""0

group , promoted the cultural communication to a higher level.

2 **and Identity Crisis: A Deep Interpretation of Beijing-style Drama** He Mingmin

The stage of Beijing-style drama exhibits humanities landscape , daily life , historical events , such as traditional culture of the old Beijing. Comparing the present with the past and the modernization with the tradition , it is necessary to look back the vanishing local hutongs , to mourn the rupture of traditional culture , to recall the national history , thus showing the cultural feature of *nostalgia for Beijing*. Nostalgia is a means of reconstruction of identity. By reappearing the lost local hutongs , Beijing-style drama can soothe modern people who are in the identity crisis caused by modernization; the display and lament of traditional culture , which means that people turn to seek cultural identity in the native culture because they are in the face of the threnf ouau l u raf hSh2+dlvchfota6Sole2iidC