

参照相关学者的研究成果,我们还控制了投资者的其它特征以及市场特征。其中, Age_{it} 表示投资者*i*在第*t*月时年龄(单位取月); Hv_{it} 表示投资者*i*在第*t*月末持有投资组合总市值(单位取元); $Male_{it}$ 为表示投资者*i*性别的虚拟变量,男性取1,女性取0; Rm_t 表示第*t*月市场的月回报率; $City_i$ 为表示投资者*i*所在城市的虚拟变量; $Year_t$ 为表示投资者*i*交易年份的虚拟变量。

表3报告了模型(2)和模型(3)的回归结果。为了避免极端值对结果的影响,我们在回归中剔除了超额

收益率超过10%和低于-10%的样本。从表3中模型(2)的回归结果可以看出,超额收益对投资者的交易行为有显著的正向影响,且这种影响在控制了投资者的个人特征和市场特征后依然显著。具体来说,超额收益每增加1%,投资者的超额换手率增加0.055%。这一结果与以往的研究结论一致,即超额收益是驱动投资者交易行为的重要因素。此外,我们还发现,投资者的年龄、性别、市值、市场回报率以及所在城市等因素对交易行为也有显著影响。例如,年龄越大,交易行为越谨慎;市值越大,交易行为越活跃;市场回报率越高,交易行为越积极;一线城市投资者交易行为越活跃。这些发现对于理解中国投资者的交易行为具有重要的理论和现实意义。

	216 ^{***}	0.21 ^{***}	0.218 ^{***}	0.219 ^{***}
	(17.73)	(3.90)	(43.84)	(43.91)
R ²	0.055 ^{***}	0.07 ^{***}	0.22 ^{***}	0.21 ^{***}
	(7.30)	(20.36)	(42.29)	(42.25)
R ² (adj.)		0.093 ^{***}		0.088 ^{***}
		(43.99)		(46.12)
Age			0.006 ^{***}	-0.005 ^{***}
			(10.27)	(-2.16)
Age ²	0.132 ^{***}	0.121 ^{***}	0.12 ^{***}	0.121 ^{***}
	(103.40)	(100.07)	(102.52)	(108.80)
Age ³	-0.132 ^{***}	-0.12 ^{***}	-0.134 ^{***}	-0.133 ^{***}
	(-162.55)	(-152.76)	(-162.28)	(-161.02)
Age ⁴	0.002 ^{***}	0.007 ^{***}	0.008 ^{***}	0.00 ^{***}
	(3.74)	(12.86)	(12.88)	(2.88)
Age ⁵	0.015 ^{***}	0.015 ^{***}	0.015 ^{***}	0.014 ^{***}
	(27.96)	(27.77)	(27.93)	(27.79)
Age ⁶	0.007 ^{***}	0.037 ^{***}	0.037 ^{***}	0.037 ^{***}
	(24.52)	(24.28)	(24.38)	(24.78)
Age ⁷	-0.011 ^{***}	-0.02 ^{***}	-0.02 ^{***}	-0.02 ^{***}
	(-1.37)	(-0.92)	(-1.26)	(-1.80)
Age ⁸	-Yes	-Yes	-Yes	-Yes
Age ⁹	-Yes	-Yes	-Yes	-Yes
Age ¹⁰	287.683	287.683	287.681	287.68
Age ¹¹	16.7%	16.8%	16.7%	16.8%

