

博

(#0 中国华 产管理
口金融学 京 #%)

摘要: 在 资
究的重点 文基
高个体波 低
明显的博 投
彩型股票 券行
的博彩型 柱
因此, 本文 应
稳定发展

关键词: 金
中图分类号: 3

Lottery ce

(#. Postdoctor Pro
University, Shanghai)

Abstract: JT + /U/
+D/ U,]<2 PTY/ /T+
R, +<T <W ?DPT, *+<-
*+<- . * , * *+<- . [P+D D
<Y/2 2, +/0 GR2 JVP2P:
V<2+W<OP<* , , T; / 0<+
PT; PYP; R, 0 PTY/ 2# 3
+SV/ *+<- . *#V/ 2U, T
QPT, 00S , +DP* , 2)/ WPT
+P00 /\^P+0

Key words: WPT - /; 0<

% 引言

中国股票市场经历
制不断完善, 在经济建设

收稿日期: 1%#(' (#&
基金项目: 国家自然科学基金基
中国博士后科学基金资助(%)#
作者简介: 梁昱(198"") 男
研究方向: 消费金融等&

同时,由于个人投资者在
 的投资决策导致其投资
 其中,最具代表性的
 投资偏好:部分个人
 心理,视股票为赌场,
 表现为交易频繁、追涨
 理性投资行为。一方面
 一方面也影响了股票
 以,开展博彩型股票
 研究,对于国际投资
 护股票市场健康

追溯人彩票
 运用抓签
 见,博彩行为
 理也在人们
 为和心理绝
 Q2P/; U,T 和
 现,那些风险
 时他们却又是
 或参与赌博
 为做了细致的
 股票投资行为
 的研究,用美
 者对博彩型股
 究提供了实证
 据

在中国股票市
 机性心理,就
 有种种相似之
 个:在中国股票
 股票?投资者
 股票的未来收
 否是理性的?

本文基于中国股票
 投资者的博彩性
 题做了较为详细
 的主要贡献在于
 面特征,将高个
 超额换手率的股
 更准确且全面地
 票存在的彩票特
 中,机构投资者
 偏好的差异,证
 偏好,且博彩性

研究总结出
以及价格
偏度'高
股票;将
票定义为
彩票型
彩票型
因为对于
一般对其
与彩票一
以于彩票
分类 j RU
低'年轻'
市'归属
投资者有
资产&此
投资者的
研究&

此外 在
作投资者
见的一个
K+/PT^[#4]
换手率时
不一致意
是由于信
来判断的
IP-D,2; *
的数据后
市场泡沫
的形成中
换手率代
一致性 而
意见不一
一种表现

国内关于
资偏好的
郑振龙和
等^[#]的研
法 对中国
究 并发现
当月相比
对于 博
价产生一
未来收益

%

月中 τ 日 差残差 $\varepsilon_{i,\tau}$

具体过程 式&其中

$r_{i,\tau}$ 为 的市场开

$r_{m,\tau}$ 则分 在 τ 日

价值比因 &

$$r_{i,\tau} = r_{f,\tau} + \alpha_i + \beta_i(r_{m,\tau} - r_{f,\tau}) + \varepsilon_{i,\tau}$$

所以可 得到:

$$\varepsilon_{i,\tau} = r_{i,\tau} - \alpha_i - \beta_i(r_{m,\tau} - r_{f,\tau})$$

个体波 区:

$$iv_{i,t} = \frac{1}{N} \sum_{\tau=1}^t \varepsilon_{i,\tau}^2$$

(\$) 股 益的

股票与彩票 具

性&而具有 性

此类特征的 所

偏度代替股 票

票产生的系 数

L, 2Y/S 和 K 的 R

? : 9N 模型 每

差 $\varepsilon'_{i,\tau}$ 并求 $\varepsilon'_{i,\tau}$

其中 $r_{m,\tau}$ 为 τ 日

$$r_{i,\tau} = r_{f,\tau} + \alpha_i + \beta_i(r_{m,\tau} - r_{f,\tau}) + \varepsilon'_{i,\tau}$$

所以可以得到

$$\varepsilon'_{i,\tau} = r_{i,\tau} - \alpha_i - \beta_i(r_{m,\tau} - r_{f,\tau})$$

个体偏度: $is_i = \frac{1}{N} \sum_{\tau=1}^t \varepsilon'_{i,\tau}$

其中 $iv'_{i,t} = \frac{1}{N} \sum_{\tau=1}^t \varepsilon'^2_{i,\tau}$

(4) 股票 用的超

行一般需要参 者对

参与者的预测 见产

同样,如果股票 出现高

场上的投资者 对于该股

大分歧&本文 使用各只

去三个月的超 额换手率

根据 ?D/, [1%] 的 研究方

率做对数处理 得到 $\delta_{i,\tau}$

换手率 $\delta_{i,t}$ 以及 $\delta_{i,t}^{\wedge 1}$ 月

换手率 $\delta_{i,t}^{\wedge 1}$; 而超

$r_{i,t}$ 为两者的差值,具体

$$\text{LogTurnover}(\delta_{i,t}) = \ln \left(\frac{\delta_{i,t}^{\wedge 1}}{\delta_{i,t}} \right)$$

超额换手率

股票组以(其他组)描述
 统计量(数值为各类
 标准以\$个月的
 各类型

样本数(月数)
 入选股票总数
 上海交
 深圳交
 入选股票比例
 个体偏度
 个体波动率
 当月收益(%)
 当月收盘价格
 当月日均换手
 超额换手率(X/+, 值
 平均流通市值
 账面市值比
 注:表中各个组
 值,分组标准以

从表#手
 ".)\$%的股票
 被归为了非博
 股票的比例约8"
 经至少有一期
 曾经至少有某
 样本股票只有4)
 型股票和非博
 某只股票的长
 的&这一现象
 轮动"和投资者的盲目

由于本文以股
 计算其日收益
 手率和当月月
 股票组的个体
 彩型股票组和其他类型
 著较低&值得注意的
 型股票的收益平均为
 月收益平均却为^%.)
 民等["]的研究
 显著的溢价现象 &另外
 也显著高于非博彩型股

	市场
	市场市值比
博彩型股票	\$.)8%
非博彩型股票	.!)&%

注:各项数值为季度末的

累计超额收益率将达到
股票组合在未来一段时
间内与市场组合的非博彩型
资产是稳定的

所以，结论是平
衡：9N 模型， Q, U, C
超额收益率，非博彩型股
票这是由于投资者受到
当期过度的投机并配
型股票当期出现

分组分析	博彩型(
原始回报率	%0&8
回归分析	博彩型
: 0VD,	^#0!\$ (^\$
NI j 因子	#0## (!)
KNX 因子	%0" (
LNZ 因子	%. (
调整后 R ²	%
样本数	

注: 各项数值
本区间为: !%
彩型股票组合

可见 相
板市场的博
超额收益幅
共同导致: 第
率' 高换手率
吸引了博彩仿
与者的博彩性
中的博彩型股
月被高估幅度
幅度也相对更
场中, 投资者的
来了更大的波
大的损失&

3.5 不同市场环境 益表现

如果投资 对于
身的博彩心理 宗教信
这种偏好应该 长期的
难从他们自身的 投资结
略, 即投资者因 为经历
后改正自己的投 资策略

数收

了 L-N 投资策略时,博彩型股票的超额收益更大,在市场处于上升时期时,高个体偏度的股票更倾向于投资博彩型股票的股份,当期被

分组分析	博彩型股票
原始回报率	%
回归分析	博彩型股票
Alpha	$\hat{\alpha}$
MRK 因子	%
SMB 因子	%
HML 因子	%
调整后 R ²	
样本数	

注:各项数值均为年度

4 结论

本文对 2007 年 1 月至 2015 年 12 月期间的数据进行了整理,划分了高个体偏度、高换手率的股票,并采用了新的分类方法,加入了对博彩型股票的识别,该方法能更好的描述中国股市中具有高个体偏度等博彩性质的股票特征。

通过分析发现,机构投资者对博彩型股票的配置偏好,在市场中所占市值比例,在投资组合中过度配置了博彩型股票,存在明显的过度追捧现象,而个人投资者则正好相反,表现出明显的避险行为。同时,本文还对(非)博彩型股票的过度追捧现象,进行了细致的分析,发现博彩型股票的过度追捧现象,其本质是由于个人投资者的过度追捧所致,而机构投资者对于博彩型股票的配置,则是在市场中获利。

此外,本文还对市场中的博彩型股票进行了分类,并分析了中小板与创业板中的博彩型股票的特征。

益,注意市 投机情绪的
身投资决 影响&

(!) 面 中国股票
且交易 大的实际
性的加 投资者教
管机构 个人投
针对性的开 投资者
场监管机构 该着重
突出的投资 开展推
行为偏好; 方面
买理财产品 金等

股票市场机 &

(\$) 由 小
间存在显著 示
资倾向的程 有
该针对不同 深
护措施&特
资者,市场监
提高参与门 书
的要求&

(4) 市场 管
过度投机情绪 为投
在中国股票市 中
不强等原因 在 得市
生&这也让个 投资
有博彩心理 愿意
以,一方面,市 监管
增加市场交易 行的
击内部交易 阻 内幕
市场监管机构 做好
澄清市场谣言 绝虚
分发挥新闻媒体 专家
力提高市场透 度&这
情绪,为投资者 立正
投资者的投资行为 趋于理

参考文献:

- [#] Q2P/; U, T N, K, Y, 3/ Z
PTY<0YPT3 2P*. b]0 b<R
(" (4) : !&)'\$ 40
- [!] N, 2. <[P+C L0 9<2+K<OP<
#)(! ,&(#) : &')#0
- [\$] K+, +/U, T N0 Z<+ /2S V0
: T, 0S*+* b<R2T, 0 , !%%!
- [4] j RU, 2 : 0 >[< 3 01