

一是股票上涨阶段。上涨阶段,投资者受市场情绪感染,纷纷购入股票,推动股价一路飙升。正如20世纪末期,网络经济一路飙升,“.com”公司遍地开花,大多投资家都在跑马圈地卖概念,IT业的CEO们在比赛烧钱,认为烧多少,股票就能涨多少,于是,越来越多的人义无反顾地往前冲,导致股市泡沫严重。2001年,一朝泡沫破灭,浮华尽散,大家这才发现在狂热的市场气氛下,获利的只是“领头羊”,其余模仿者都成了牺牲品。

二是股票下跌阶段。下跌阶段,投资者人心惶惶,盲目从众现象更为突出,投资者集体溃逃,纷纷抛售股票,沪指从4千多点跌至1千多点,是羊群效应的典型反应。

三是股票调整阶段。在调整阶段,投资者多处于迷茫心态,对入市找不到方向。一旦出现反转,投资者就会蜂拥而至,或集体入市,或集体逃离。可见,在股票市场中,羊群效应是普遍存在、影响巨大的。

究其原因,这与我国股票市场的制度性缺陷有很大关系。有统计表明,1992—2000年,沪市综指的52次异常变动,其中由政策原因引起的就有30次之多,占60%左右。我国股市表现为较强的政策性特征,这与其设立的初衷、制度安排密切相关。我国股市建立于计划经济向市场经济过渡时期,是作为市场经济的试点而建立的,不可避免地,股票市场的规则、功能也要随着政府对于市场经济认识的纠偏而不断调整,从而造成政府对股票市场的过多干预。而政策的干预也必然引起人们预期的同方向转变。特别是我国股票市场的二元结构问题,解决方案已经成为影响投资者交易行为的重要因素,也是引起波动的原因之一。

而在羊群效应研究方面,国内研究明显不足,对股票市场中投资者为何会表现出羊群效应没有充分重视及关注。同样,在羊群效应的实证方面,由于采集数据十分困难,对于股评家的检验少之

又少,因此,国内对羊群效应的研究基本处于实证检验层面,且以投资基金和股市整体为主。

(二) 羊群效应的远景展望

彻底消除羊群效应是不现实的,但是可以通过制度、环境的改变,在一定程度上削弱羊群效应的负面影响,也能对市场产生积极的作用。

一是提升机构投资者应对市场的能力与素质。回顾我国股市的发展,不难看出基金重仓股的同质化现象十分严重,这就是基金“羊群现象”的基本体现。上涨时,会提升基金净值;下跌时,会出现连续杀跌现象。另外,由于投资基金的业绩评价期较短,不利于规避基金经理的短视行为,因此建立规章、提升素质是缓解现实困境的有力保证。

二是加强对上市公司违规行为的监管。过犹不及的深刻教训告诉我们,市场的涨跌应该由市场机制和投资者的理性决策来决定,适度的干预是促进证券市场良性发展的制度保障。加强对上市公司违规行为的监管,加快优胜劣汰的进程,根除“劣股驱逐良股”的市场投机根源,开发新的证券产品,都将有利于投资者规避风险。

三是增强市场透明度。信息披露是股票市场的基石,规范、有效、成熟的股票市场的基本特征就是信息披露的及时、充分、高效。为降低信息传导和搜集

成本,政府应建立完善的信息传递机制,使投资者的操作有一定的可预见性,从而减少投资的非理性行为。

四是关注投资者平和心态的建设。理性的投资者能够做到控制自己情绪的波动、狂热以及贪婪的诱惑,这是比掌握股票市场基本理论更为重要的技能。理性的投资者应该完善自身的学识,而非主观判断进行操作。只有真正体会到股票市场不是储蓄所,必须财力、智力、精力三者兼备,才能应对市场变换,取得理想收益。■

(作者单位:中央财经大学会计学院)

责任编辑 刘黎静

参考文献

1. 许小年,王燕.2000.中国上市公司的所有权结构与公司治理.北京:中国人民大学出版社
2. 李心丹.2003.行为金融学——理论与中国的证据.上海:上海三联书店
3. 饶育蕾,刘达锋.2003.行为金融学.上海:上海财经大学出版社
4. 宋军,吴冲锋.2001.基于分散度的金融市场的羊群行为研究.经济研究,11
5. 刘波,曾勇,唐小我.2004.中国股票市场羊群效应的实证研究.运筹与管理,1

● 简讯

第七届中国CFO年会在京召开

不久前,由新理财杂志社主办的“第七届中国CFO年会”在北京国家会计学院召开,会议同时揭晓“2013中国CFO年度人物”评选结果。此次年会及年度人物评选的主题均为“引领管理升级的CFO”,管理会计成为贯穿始终的话题,体现出目前CFO由核算型向管理型、战略型、价值型转变的重要意义。数百名企业的CFO与政府官员、专家学者、金融机构负责人齐聚一堂,共同探讨了市场最新趋势与财务管理实践,资本运作与职业创新及大数据时代、新商业模式、混合所有制等话题。

(本刊记者)