

中国融资投资者是否更为过度交易

廖 理, 张云亭, 张伟强

(清华大学 五道口金融学院, 北京 100083)

摘 要 融资交易既是一种买空机制, 也暗含了杠杆效应. 自从引入“两融”交易制度以来, 融资交易给我国股票市场带来的不仅仅是多了一种交易手段, 买空机制和杠杆效应对个人投资者的心理和行为也产生了深刻影响, 并进而影响到整个股票市场. 此前的研究表明, 我国股票市场个人投资者存在明显的过度交易; 我们所关注的问题则是, 融资投资者与普通投资者在过度交易行为上是否

为进行了实证研究. 结果表明: 1) 与普通投资者相比, 融资投资者的交易更为频繁, 过度交易程度更为突出; 2) 与普通投资者相比, 融资投资者的投资绩效受过度交易的损害程度更大.

关键词 行为金融学; 投资者行为; 过度交易; 融资融券

Research on overtrading of Chinese margin-trading investors

LIAO Li, ZHANG Yunting, ZHANG Weiqiang

(PBC School of Finance, Tsinghua University, Beijing 100083, China)

其三, 通过 wind 客户终端来获取全部股票 2014 年 1 月至 2016 年 12 月期间每个交易日全部股票的开盘价格和收盘价格, 以及沪指、深指的大盘指数。此外, 我们还从国泰君安金融数据库 (CSMAR) 获取了全部上市公司股票的复权数据库。

本文分别对两个数据库的投资者个人信息和 2014 年 1 月至 2016 年 12 月期间的交易数据进行了初步统计 (表 1)。

表 1 个人投资者基本信息和交易数据的描述性统计

Panel A: 投资者账户情况统计			单位: 人	
	普通账户		“两融” 账户	
投资者人数	834,958	100%	85,930	100%
性别				
男性	440,116	52.71%	55,010	64.02%
女性	394,842	47.29%	30,777	35.82%
开户时间				
≤ 2007	362,127	43.37%	48,544	56.49%
2008–2010	113,994	13.65%	17,401	20.25%
2011–2013	53,317	6.39%	11,318	13.17%
≥ 2014	305,520	36.59%	8,667	10.09%
出生时间				
≤ 1959	169,901	20.35%	14,092	16.40%
1960–1969	180,364	21.60%	27,405	31.89%
1970–1979	208,467	24.97%	29,589	34.43%
1980–1989	222,720	26.67%	12,883	14.99%
≥ 1990	53,506	6.41%	1,961	2.28%
学历信息				
高中及以下	78,320	9.38%	10,360	12.06%
本科及大专	288,987	34.61%	44,195	51.43%
研究生及以上	33,908	4.06%	2,659	3.09%
无	433,743	51.95%	28,716	33.42%
下单方式				
手机委托	198,656	23.79%	13,449	15.65%
电脑委托	206,302	24.71%	44,936	52.29%
其他	430,000	51.50%	27,545	32.06%
Panel B: 投资者整体交易数据统计单位: 万笔、亿元				
	总交易笔数	总交易金额	总交易笔数	总交易金额
买入	8,896.31	8,476.94	4003.28	4,225.28
卖出	7,506.84	8,489.86	2531.82	3,872.27
	均值	25%分位数	中位数	75%分位数
Panel C: 投资者单笔交易金额统计单位: 元				
单笔交易金额 - 普通账户				
买入	95,290	3,064	9,829	30,030
卖出	113,100	4,050	11,850	38,740
单笔交易金额 - 信用账户				
买入	105,545	7,797	26,207	85,627
卖出	152,944	15,243	43,104	127,570

2014–2016 年间, 该证券公司发生过交易的普通投资者账户 83.5 万户, 其中男性 44.0 万户, 女性 39.5 万户, 比例大致为 1.1:1。“两融” 信用账户 8.6 万户, 其中男性 5.5 万户, 女性 3.1 万户, 比例接近于 1.8:1。我们

平要远远高于
经验诸方面来
现实情况相结
不恰当的自我
另一方面, 针
善信息, 也更容
改.

股票市场交易
个人投资者整
中显著地表现

和情绪因素的
决策偏好的
2. 当市场
自信心理

