

DOI: 10.12361/2661-3263-06-01-127677

关于行为金融学中期间效应形成的影响因素的新猜想

吕 宁

曲靖师范学院, 中国·云南 曲靖 655011

【摘要】期间效应是股票在周一的收益率明显低于一周里的其他几个交易日的收益率、且为负值, 而周五的收益率高于其他几天收益率的现象。而对周一股票收益率低的解释较多, 解释之一是那些需要公布坏消息的企业会选择在周五闭市之后公布消息, 认为会避免股票价格的剧烈下跌。但是, 实际却导致了其股票价格在下一周周一下跌。对这一现象的另一解释是闭市效应, 即人们在证券市场闭市期间发生了心理上、智力上的变化, 周六周日是闭市日, 所以周日的行为不同于一周里的其他几个交易日。但是这些观点的解释力不足。本文对期间效应的影响因素进行了猜想, 提出了不同的新观点。本文认为, 周一股票收益率低的原因在于以下几个效应: 疲劳效应、懈怠效应、投资收益趋势观察效应、投资资金转换滞后效应、富裕幻觉破灭效应。周五股票收益率高的原因是: 工作适应效应、冲业绩效应、投资转化为消费品效应、富裕幻觉效应。投资收益趋势观察效应、投资资金转换滞后效应这两个效应依然作用于周五。

【关键词】期间效应; 猜想; 影响因素; 疲劳效应

A New Conjecture About the Factors Influencing the Formation of Period Effects in Behavioral Finance

Ning Lv

Qujing Normal University, Qujing Yunnan 655011, China

[Abstract] The period effect refers to the phenomenon that the return of a stock on Monday is significantly lower than it on the other trading days of the week, while the return on Friday is higher than the returns on the other days. There are many explanations for the lower stock return on Monday, one of which is that companies that need to release bad news will choose to do after market closing on Friday, believing that it will avoid a sharp drop in stock prices. However, it actually led to a decline in stock price next Monday. Another explanation for this phenomenon is the market closing effect, which means that people experience psychological and intellectual changes during the market closing period. Saturdays and Sundays are market closing days, thus Monday's behavior is different from the other trading days of the week. However, the explanatory power of these views is insufficient. This article speculates on the influencing factors of the period effect. This article believes that the reasons for the low stock return on Monday are as follows: fatigue effect, slack effect, observation effect on investment return trend and so on. The reasons for the high stock returns on Friday are as follows: work adaptation effect, wealth illusion effect and so on.

[Keywords] Period effect; Conjecture; Influencing factors; Fatigue effect

1 传统观点

期间效应是股票在周一的收益率明显低于一周里的其他几个交易日的收益率、且为负值, 而周五的收益率高于其他几天收益率的现象。已有一些对此效应进行解释的理论; 而对周一股票收益率低的解释较多, 本文首先对这些观点进行简要介绍。

解释之一是那些需要不得不公布坏消息的企业, 总是会选择在周五闭市之后才公布消息, 这样就导致了其股票价格在下一周周一下跌。而选择在周五公布坏消息, 是希望投资者利用周六和周日两天更好地考虑一下这些消息, 消化一下瞬间的极端反应, 避免过于冲动, 而给股价带来过大的影响。但是, 这些公布者的希望是

落空了。

对此观点, 存在一些反对的看法。这些反对者的观点是, 人们既然发现了这一现象, 就可以利用它谋利, 在周一大量买进而在其他日子卖出, 而使周一收益率低的现象消失。但是, 事实上, 这一现象却长期存在。有观点认为, 是由于获益水平不足以抵消为此操作而付出的成本, 所以就沒有人去利用这一机会谋利。

对这一现象的另一解释是闭市效应, 即人们在证券市场闭市期间发生了心理上、智力上的变化, 周六周日是闭市日, 所以周一的行为不同于一周里的其他几个交易日。

但是, 对此反对的观点也存在。反对观点发现, 如果闭市后的第一营业日是周三、周四或周五的话, 那么股票收益率均为正值, 因而闭市效应的解释力不足。

这些观点具有一些可信性, 也许触及到了期间效应存在的某些因素, 但是, 说服力还是不足。本文对期间效应存在的因素进行了探讨, 提出了一些假想。

2 周一股票收益率低的影响因素

2.1 疲劳效应

周六周日是休息日, 多数人心态都比平时放松。虽然心态放松, 也许正是由于心态放松, 很多人会长时间地上网、打牌、逛街, 或者进行大强度的户外运动。在这两天, 很多人的身体比平时更加劳累。并且, 两天对于放纵起来的人们来说, 时间往往是不够用的, 由于那些活动占用时间过多, 他们舍不得时间进行休息, 他们的身体不但疲惫而且没有得到充分的休息, 甚至比工作日时的休息时间都少。在周六周日, 一些人在餐饮上也开始无节制的放纵, 很多人暴饮暴食, 给肠胃带来的负担比平时大, 有的还会导致其他的病症发生。

这样, 很多人就带着亚健康或者生病的身体状态走向了周一。身体状态不好, 自然会影响到工作的效率, 工作效率不高, 当然会影响企业的业绩, 如果一些企业有股票在市场上流通, 自然其价格会表现不佳, 人们投资的收益率自然会变低。

上面是从上市企业的业绩角度分析的。如果从投资者的角度来看, 也会出现问题。有的企业会进行专业业务之外的金融投资, 由于疲劳效应, 一些主管金融投资的工作人员可能在周一的时候, 没有进行充分的金融投资工作。

对于不以证券投资为主业的自然人投资者来说, 很多人

在周一由于身体状况不佳, 其本来就疲于应付本职工作, 更没有足够的时间来进行个人的投资管理。

对于专门进行股票投资的自然人来说, 其工作状态也会受到疲劳的影响, 而使其投资发生额较低。

这些因素都会拉低周一的投资收益率。

2.2 懈怠效应

周六和周日两天, 人的大脑中枢形成了放松的、无压力的思维和运作模式。由于惯性的作用, 周一人们从上述状态中还没有完全走出来。周六周日所形成的这种心理模式会突然失去对象物, 使人们面对紧张的、快节奏的、有压力的工作环境感到不适应。于是, 有些人便会出现注意力不易集中、头昏脑胀、焦躁易怒、抑郁、失落等身心健康问题。

这个和疲劳效应不同, 即使一些人在周六周日休息得足够好, 身体也没有由于不健康的餐饮方式而产生什么疾病或者进入亚健康状态, 但这种懈怠效应作用下的工作低效率依然存在。

懈怠效应也会在上市企业、企业的金融投资执行人员和自然人投资者三个方面降低这一天的投资收益率。

2.3 投资收益趋势观察效应

工作日被周六和周日切割成一个个长度为五天的小的工作日区间。企业每周的工作业绩也往往是管理者和员工关注的一个单元。这一周的趋势和基调是否会上行, 在周一不太可能全面地展现出来。即使股市上行的表现很明显, 但很多投资者担心后面几天会出现反转, 他们希望等到趋势更加明显的时候再进行投资, 这样在周一投资发生额会比较少, 所以, 使投资的收益率会降低, 自然股市表现也不强劲。

2.4 投资资金转换滞后效应

有的投资者在总结了上一周的投资收益后, 打算抛掉某些证券, 购买一些新的证券。但是, 有些证券卖掉之后, 资金回笼需要时间。比如一些基金的卖出, 要在一两天后, 才可以收回资金。这一效应, 在两个方向上降低了周一的投资收益率。一方面, 想进行的投资由于没有资金可供使用, 使周一的潜在投资水平没有达到。另一方面, 为了新的投资而出售一些已经持有的证券, 压低了一部分证券的价格, 这也会影响到整个股市的表现。也降低了周一的投资收益率。

2.5 富裕幻觉破灭效应

本部分的解释见下文。

3 周五股票收益率高的影响因素

3.1 工作适应效应

由于经历了几天工作,很多人会在脑中形成了一套高度紧张的思维和运作模式,他们已经适应了这种模式,有的人甚至进入到心流状态,从工作中体会到了愉悦。作为这种工作模式的延续和强化,周五的工作效率在这样的人群中会更高。上市企业的业绩会表现得更好,一些在企业中负责进行金融投资的员工也会较平时更多地、更有效率地进行股票投资。包括自然人投资者,也是在进行了几天的投资后,适应了这种节奏,在股票上倾向于进行更多的投资。拉升了投资收益率。

3.2 冲业绩效应

无论在影视剧中还是在现实中,经常会看到这样的场景,主管会说:大家加把劲,把这个任务完成了,周末就请大家吃饭。

前几天的业绩如果好,不能让周五的业绩拖后腿,如果前几天的业绩不好,希望能在最后的时间,把一周业绩的平均水平往上拉一拉,这就要周五的业绩比较突出。但是有的股票价格来不及对业绩做出反应。但是冲业绩的行为可能在周四就发生了,所以周五业绩好,投资者的收益率能得到足够的支撑。

3.3 投资转化为消费品效应

有的人觉得一周的工作结束了,应该好好地进行消费了。但是常规的消费模式他们已经习惯了,并且也不存在刚性消费需求。如何把钱花出去,并且要合理是一个需要解决的问题,股票投资就成了一部分人出于消费的渴望而做出的行为。

3.4 富裕幻觉效应

有的人需要在周六周日进行较平时更大规模的消费,为

了给自己的这种消费提供更加充分的理由,于是进行证券投资。并且自骗或者自哄自己地认为,自己在这个周末所进行的证券投资一定会赚钱。

周一的证券投资收益率较低,或许也和这个富裕幻觉破灭有关。发现自己上一周五进行的股票投资并没有如愿大赚,甚至是赔了大钱。这样,这些人就会在周一的股票投资上加倍谨慎,使很多本来可以发生的投资没有发生。

3.5 投资收益趋势观察效应

对于不存在资金约束的投资者来说,由于观察了一周的趋势,其对于将来的股票走势有了更有信心的判断,因此,在周五终于下了进行投资的决心。

3.6 投资资金转换滞后效应

由于经过一段时间,在其他用途上的资金到了周五基本上都已回笼,所以这个时候由于没有投资的资金而没有进行的投资基本最迟在周五也会发生了。

本问题除了一些新的影响期间效应形成的可能因素,为今后相关的理论研究和实证分析提供了新的思路。

参考文献:

[1] 李英,姜司原. 证券投资学(第3版) [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2020.

[2] 饶育蕾, 彭叠峰, 盛虎. 行为金融学 [M]. 北京: 机械工业出版社, 2018.

[3] 吴晓求. 证券投资学(第5版) [M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2020.

[4] 张维. 证券投资学 [M]. 北京: 高等教育出版社, 2015.

作者简介:

吕宁(1973-),男,汉族,黑龙江人,经济学博士,讲师,学校及职称: 曲靖师范学院教师。研究方向: 为国际直接投资、理论经济学等。