

台灣自營商從眾行為之研究

林世華、陳玉芬

E-mail: 319760@mail.dyu.edu.tw

摘要

本研究旨在檢視台灣自營商機構是否存在從眾行為之現象。我們發現證卷自營商在選擇台灣市場股票時具有從眾之行為。在過去的股票報酬率解釋了證卷自營商為何有從眾之行為。而在金融風暴期間證卷自營商則有不同的反應，在金融風暴時期證卷自營商存在著積極顯著的從眾行為；但是在金融風暴過後的時期則是呈現消極的從眾行為。此外，證卷自營商在金融風暴期間為動能交易者，但在金融風暴過後則是為逆勢交易者。

關鍵詞：從眾行為、自營商、逆勢交易者

目錄

內容目錄 中文摘要	iii	英文摘要	
iv 誌謝辭		v 內容目錄	
vi 表目錄		vii 圖目錄	
viii 第一章 緒論	1	第一節 研究背景與動機	1
1 第二節 研究目的	3	第三節 研究流程	3
4 第二章 文獻探討	6	第一節 從眾行為相關文獻	6
6 第二節 從眾行為之原因	8	第三節 從眾行為衡量之方式	11
11 第四節 國內外相關實證文獻	14	第三章 研究設計與方法	19
19 第一節 資料來源與選取	19	第二節 研究流程與方法	19
19 第四章 實證結果與分析	29	第一節 檢視自營商之間是否有從眾現象	29
29 第二節 檢視自營商從眾行為之成因	30	第二節 檢視自營商在不同股市循環下從眾行為之結論	42
42 參考文獻	44	表目錄	
表 1-1 集中交易市場投資法人交易概況表	3	表 3-1 兩階段股市循環期間、平均週報酬	27
表 4-1 台灣自營商全體時段之從眾值	30	表 4-2 全體時段產業從眾值	31
表 4-3 全體時段個股需求及報酬率對前期之相關性	33	表 4-4 依照公司市值大小的從眾值	34
表 4-5 股市循環的從眾值	36	表 4-6 股市循環中產業從眾值	37
表 4-7 股市循環中個股需求和報酬率對前期之相關性	38	表 4-8 股市循環中公司市值大小之從眾值	39
圖目錄 圖 1-1 研究流程圖	5	圖 3-1 歷年週資料加權指數圖	26

參考文獻

- 一、中文部份 吳政樂(1998)，證卷自營商之從眾行為與投資策略分析，國立中央大學財務管理研究所未出版之碩士論文。李春安，賴藝文(2005)，股市劇烈變動區間台灣股票市場與本國機構投資人從眾行為之研究，台灣管理學刊，5(2)，231-268。林伊玫(1995)，機構投資人從眾行為研究 - 以封閉型基金為例，國立中山大學企業管理研究所未出版之碩士論文。柯靜君(1997)，機構投資人從眾行為之研究 - 以國內共同基金為例，國立成功大學企業管理研究所未出版之碩士論文。郭效佩(1990)，共同基金群集行為及其對股價影響之研究，私立朝陽科技大學財務金融研究所未出版碩士論文。黃懷慶(2000)，台灣股市三大機構投資人(外資、投信與自營商)投資行為之實證研究，私立朝陽科技大學財務金融研究所未出版碩士論文。劉坤青(2000)，外國法人、證卷自營商、投信鉅額交易對台灣上櫃市場股價影響，國立台北大學企業管理研究所未出版之碩士論文。蘇惟宏(2000)，機構法人從眾行為之研究 - 以國內股市集中交易市場為例，國立政治大學企業管理學系未出版之碩士論文。
- 二、英文部份 Banerjee, A. V. (1992). A simple model of herd behavior. *Quarterly Journal of Economics*, 107(3), 797-817. Bikhchandani, S., & Sharma, S. (2000). Herd behavior in financial markets: A review. *IMF Staff Papers*, 47(3), 279-311. Bikhchandani, S., Hirshleifer, D., & Welch, I. (1992). A theory of fads, fashion, custom, and culture change as information cascades. *Journal of Political Economy*, 100, 992-1026. Bowe, M. (2004). Investor herding during financial crisis: A clinical study of the Jakarta Stock Exchange. *Pacific-Basin Finance Journal*, 12(4), 387-418. Chang, E. C., Chang, J. W., & Khorana, A. (2000). An examination of herd behavior in equity markets: An international perspective. *Journal of Banking and Finance*, 24(10), 1651-1679. Chen, Y. F., Wang, C. Y., & Lin, F. L. (2008). Do

qualified foreign institutional investors herd in Taiwan's securities markets? *Emerging Markets Finance and Trade*, 44(4), 62-74. Choi, N., & Sias, R. (2009). Institutional industry herding. *Journal of Financial Economics*, 94(3), 469-491. Christie, W. G., & Huang, R. D. (1995). Following the pied piper: Do individual returns herd around the market? *Financial Analysts Journal*, 51(4), 31-37. Devenow, A., & Welch, I. (1996). Rational herding in financial economics, *European Economic Review* 40(3), 603-615. Del Guercio, D. (1996). The distorting effect of the prudent-man laws on institutional equity investments. *Journal of Financial Economics*, 40(1), 31-62. Dornbush, R., & Park, Y. E. (1995). Financial integration in a second-best world: Are we still sure about our classical prejudices. Korea: Seoul. Dreman, D. (1979). *Contrarian investment strategy*. New York: Random House. Falkenstein, E. (1996). Preferences for stock characteristics as revealed by mutual fund portfolio holdings. *Journal of Finance*, 51(1), 111-135. Falkenstein, E., & Hanweck, J. (1996). Minimizing basis risk from nonparallel shifts in the yield curve. *Journal of Fixed Income*, 6(1), 60-69. Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1992). Herd on the street: Informational inefficiencies in a market with short-term speculation. *Journal of Finance*, 47(4), 1461-1484. Grinblatt, M., Titman, S., & Wermers, R. (1995). Momentum investment strategies, portfolio performance, and herding: A study of mutual fund behavior. *American Economic Review*, 85(5), 1088-1105. Hirshleifer, D., Subrahmanyam, A., & Titman, S. (1994). Security analysis and trading patterns when some investors receive information before others. *Journal of Finance*, 49(5), 1665-1698. Hwang, S., & Salmon, M. (2004). Market stress and herding. *Journal of Empirical Finance*, 11(4), 585-616. Keynes, J. M. (1936). *The general theory of employment, interest, and money*. New York: Harcourt. Lakonishok, J., Andrei, S., & Vishny, R. W. (1992). The impact of institutional trading on stock prices. *Journal of Financial Economics*, 32(1), 23-43. Nofsinger, J., & Sias, R. (1999). Herding and feedback trading by institutional and individual investors. *Journal of Finance*, 54(6), 2263-2295. Odean, T. (1998). Are investors reluctant to realize their losses. *Journal of Finance*, 53(5), 1775-1798. Scharfstein, D., & Stein, J. (1990). Herd Behavior and investment. *American Economic Review*, 80(2), 465-479. Sias, R. (2004). Institutional herding. *Review of Financial Studies*, 17(1), 165-206. Solomon (1951). Solomon asch experiment a study of conformity [Online], Available: http://www.age-of-the-sage.org/psychology/social/asch_conformity.html [2010, February 15]. Wermers, R. (1999). Mutual fund herding and the impact on stock prices. *Journal of Finance*, 54(2), 581-622.