

# 媒体对有限理性投资者投资行为的影响研究

邹亚宝

(广东外语外贸大学 经贸学院, 广东 广州 510006)

**摘要:**新闻媒体对证券市场的影响越来越大,它会通过影响投资者的行为而影响资产价格。由于我国证券市场并不是强有效市场,加之投资者自身的缺陷,比如投资者有限理性及投资者心理等因素,媒体就可能影响投资者的投资行为。新闻的准确性及来源媒体的权威性、新闻的发布时段以及媒体报道新闻的频率和持久性都会对投资者的行为产生影响。认识到媒体对投资者行为的不同影响,有利于投资者更好地把握新闻,进行理性的投资。

**关键词:**媒体; 投资者行为; 有限理性

**中图分类号:** F830      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095-0098(2012)05-0037-07

## 一、导论

近年来,媒体发展越来越迅速,特别是财经媒体的繁荣给投资者带来了很大的影响。“我们生活在一个被媒体包围的时代,无论是公共媒体还是私营媒体,都在经济生活中扮演着重要角色”。<sup>①</sup>媒体影响投资者的行为例子也屡见不鲜,例如,1989年10月31日美国UAL公司的一个杠杆收购交易失败了的新闻导致美国股市暴跌,很多学者认为这次暴跌是对新闻报道的反应,因为这一消息发布几分钟后就发生了股市暴跌。而后的调查显示,虽然这次的新闻报道不是股市暴跌的根本原因,但却是股价从下跌到进一步下跌的反馈,使反馈的效果比其他情况下持续的时间更长。<sup>[1]</sup>如今,财经媒体既是证券信息披露的重要载体,又是证券市场的舆论引导者,媒体的报导对投资者的行为产生一定影响从而影响金融市场。许多研究表明,中国的投资者大多是个人投资者,存在过度自信、羊群行为,并且很容易受到媒体报导的影响,而证券市场的稳定不仅牵涉到千千万万投资者的切身利益,也事关社会稳定和国家经济安全,因此研究媒体对投资者行为的影响具有重要意义。

当前,对媒体和投资者行为关系的研究还不多,大部分都是国外学者的研究,国内对这方面的研究还很有限。著名学者罗伯特·J·希勒教授在著作《非理性繁荣》的第五章新闻媒体中列举了许多媒体影响投资者行为的案例,并通过这些案例说明媒体的行为确实影响了资产的价格。Dyck和Zingales(2002);Odean(1999、2003)讨论了媒体对资产价格的影响。Dyck和Zingales(2003)在投资者的理性的假设下,认为媒体影响了知情交易者的数量,增加了信息的可信度,最终影响投资者的决策。而Odean和Barbe(2003)认为投资者是有限理性的,并从投资者如何分配注意力的角度揭示了媒体的作用,认为媒体不仅影响了投资者的信息获取,更重要的是通过影响投资者的注意力,从而影响投资者的行为。<sup>[2]</sup>杨继东(2007)在总结许多外国学者对媒体与金融的研究成果后,把媒体对投资者行为的影响分类成“理性投资者的媒体效应”和“有限理性投资者的媒体效应”进行分析和研究。他把媒体的传播过程更加具体化为“媒体效应→投资信息→投资者行为→市场参与程度、投资类型选择、市场参与结果”,从而分析得出对信息与金融市场关系的理解,不可以忽

<sup>①</sup>Islam. 世界银行编写组,讲述的权利—大众媒体在经济发展中的作用(世界银行学院发展研究报告)第一章,中国财政经济出版社,2005。

收稿日期:2012-07-06

作者简介:邹亚宝(1969-),男,湖南衡阳人,经济学硕士,讲师,研究方向:经济统计与金融风险管理。

略对媒体作用的考察,把媒体等同于信息。对于理性的投资者,媒体的影响主要是通过增加信息和增加认知起作用。增加信息可以改变知情交易者和不知情交易者的比例关系,从而引发投资者行为的变化;增加认知可以扩大投资者的参与基数,从而影响资产价格。基于投资者有限理性的假设,由于受到市场信息有效性程度、媒体信息的公开性以及投资者的情绪等种种因素的影响,媒体信息引起股价的变化并不在于其扩展了投资者对股票的认知或是带来了多少信息,而在于其影响了认知局限约束的下行为选择。杨继东(2007)还陈述了如何区分理性投资者和有限理性的投资者这两种假说。指出如果理性假说成立,那么价格的变动可能是持久性的,价格变动应该反映基本面的价格变动。如果是有限理性假说成立,价格具有均值回归趋势。对媒体和投资者行为的研究还存在许多空白的部分等待学者们继续研究。

鉴于我国股票市场大多数投资者是中小投资者,他们的投资行为趋于有限理性,本文基于投资者有限理性的假设,讨论媒体带来的不同效应以及媒体的作用,再运用行为金融学、心理学等理论研究分析有限理性的投资者如何受到不同媒体的影响以及影响的程度和后果。

## 二、媒体对有限理性投资者的影响

在对已有文献理解的基础上,为了更清楚地认识媒体与投资者行为的关系,首先应该充分地理解媒体报导带来的不同效应,理解投资者在做出投资决策的过程中,媒体所起到的作用。本文着重考察从行为金融学的角度理解的“有限理性投资者的媒体效应”,基于投资者有限理性的假设,由于投资者受到市场信息有效性程度、媒体信息的公开性以及投资者的情绪等种种因素的影响,从而影响了投资者的投资行为,而投资者行为的变化最终反映到资产价格中。

### (一) 媒体报导带来的不同效应及媒体的作用

要了解媒体对投资者投资行为的影响,就要了解媒体报导给投资者带来的不同效应。媒体效应分别有正面效应、负面效应和逆向效应。<sup>[3]</sup>媒体的正面效应是指上市公司的股价随着媒体报道的相关利好消息而上涨。例如2012年4月我国发生所谓“毒胶囊”事件,经中央电视台连续报道后,直接推动生产药用明胶的上市公司青海明胶(000606)和东宝生物(300239)的股份大幅攀升。投资者通过对权威媒体中央电视台公布的“毒胶囊”事件相关信息,很容易就会产生生产药用明胶的公司股价会上涨的强烈预期。相反而言,媒体的负面效应就是指上市公司的股价随着媒体的利空报道而下跌,在“毒胶囊”事件中,使用问题明胶的上市公司通化金马(000766)股价就受到影响表现下跌。媒体的逆向效应是指上市公司股价随着媒体的报道出现与预期相反的走势。这种效应往往会出现在国内一些游资上,如2010年紫金矿业随着媒体的负面报道,股价不跌反而急涨等。由于媒体拥有这种逆向效应,因此有些企业特意制造一些丑闻吸引媒体的报导,从而引起投资者的注意。

如今,媒体的报导已经越来越成为投资者分析股价走势的依据,而媒体的报导可以影响投资者的投资行为从而带来不同的效应。那么媒体是如何影响投资者的投资行为,媒体的传播途径又是怎么样的呢?在现有的针对信息与投资者互动关系的研究中,只是直接分析了信息对投资者行为的影响,而忽视了信息的传播途径和传播过程。而实际上,信息要经过媒体这个信息中介来传播。媒体不会直接对投资者的投资行为产生影响,而是通过传递相关的信息影响投资者的投资行为。但媒体不仅是单纯地传递信息,而且可以通过对信息做出选择和加工从而影响投资者的投资行为。投资信息会通过不同的媒体效应影响到投资者的投资行为,进而影响了投资者的市场参与程度、投资类型选择以及市场参与结果等,这就是媒体影响投资者投资行为的途径以及媒体从中所扮演的角色和作用。

### (二) 有限理性投资者的媒体效应

传统主流金融学的一个重要假设条件,认为投资者是理性的,并且按照效用最大化原则决定自己的决策方案。而“有限理性”原理的创始人西蒙指出,理性是受到复杂环境和人自身自然条件限制的理性。有限理性说的一个根本观点是认为现实的决策者只有有限的理智,因为决策者会受到复杂环境限制及决策者自身的、以固定形式出现的、而且不在自身掌握之中的条件和约束的限制。阿罗最初提出“有限理性”概念时,认为有限理性就是人的行为“即是有意识的理性,但这种理性又是有限的”。有两个很重要的因素影响人们的

理性,一是环境是复杂的,二是人对环境的计算能力和认识能力是有限的。根据行为金融理论的研究,媒体信息引起股价的变化并不在于其扩展了投资者对股票的认知或是带来了多少信息,而在于其影响了认知局限约束下的行为选择。<sup>[4]</sup>

证券的市场价格并不只由证券内在价值所决定,还在很大程度上受到投资者主体行为的影响,即投资者心理与行为对证券市场的价格决定及其变动具有重大影响。<sup>[5]</sup>股票市场中的个体投资者有限理性还通过投资者心理表现出来,行为金融学发现,人在不确定条件下的决策过程中并不是完全理性的,会受到过度自信、代表性、可得性、框定依赖、锚定和调整、损失规避等信念影响,出现系统性认知偏差。行为金融学关于投资者心理的后悔理论表明,投资者在投资过程中常出现后悔的心理状态。在平衡市场中,如果投资者持有的股票不涨不跌,但其他人推荐的股票上涨,大多数投资者会因为沒有听从别人的劝告或买入专家推荐的股票而及时换股后悔。而且投资者还普遍存在心理偏差问题,心理偏差表现为过分自信、重视当前和熟悉的事物、回避损失和“心理”会计、避免“后悔”心理、相互影响等。<sup>[6]</sup>因此,投资者心理很多时候会左右投资者的理性,使投资者容易受到媒体信息的影响。

然而,新闻媒体是股票价格发现的载体,股票市场是一个信息集中的市场,市场中的信息能否被准确反映则取决于两方面的条件:一是市场中的信息能够被广大投资者所知晓;二是投资者对所知晓的各种信息消化、吸收和判断的能力。<sup>[7]</sup>对大多数投资者来说,媒体是他们获取信息的主要渠道,而媒体报道的各种信息则是投资者投资决策的主要依据。

根据有限理性原理以及行为金融学关于投资者心理的研究,加上媒体传播的特征,可以看出,在复杂、信息量巨大且信息不完全的金融市场上,投资者因为注意力有限,不可能获取全面且准确的信息。而投资者特殊的心理作用也很可能让投资者失去原有的理性。由于种种条件的约束和限制,投资者为了让自己的决策看起来更为理性,就会寻求外部的帮助,而媒体是投资者获取信息的主要渠道,因此,投资者的投资行为往往会容易受到媒体的影响。2008年的“股市黑嘴”汪建中因为在相关媒体中发表“掘金报告”推荐相关股票及操纵证券市场案闹得沸沸扬扬。在此,投资者基于“信任”汪建中的专业知识而购买其推荐股票,由于中国证券市场的不成熟等复杂的环境和投资者自身拥有避免“后悔”及“贪婪”的心理,在相互影响的条件的制约下,投资者在面对媒体推荐股票时表现得有限理性。不法分子抓住投资者这种心理,利用媒体对投资者加以影响。

投资者容易受到媒体的影响还有一个很重要的原因是投资者的羊群效应,羊群效应也是投资者有限理性的一种表现。根据 Bikhchandani(2000)的定义,“羊群行为”是指投资者在交易过程中存在学习与模仿现象,从而导致他们在某段时期内买卖相同的股票。行为金融学也有对羊群行为的解释,是从投资者的心理偏差的角度上说的,由于证券市场面临着众多不确定性和不可预测性时,投资者在进行投资决策时,其心理因素会随着外界环境的变化而发生着微妙的改变,投资者开始总是试图进行理性投资并希望规避风险。但是,当他发现由于自己能力有限,无法把握投资行为时,便会向媒体等寻求心理依托。<sup>[8]</sup>最近几年,国内已有不少学者对中国证券投资基金羊群行为的存在性和表现进行了不同的实证检验和分析,并得出较为一致的结论,即中国证券投资基金存在显著的羊群行为。基金管理人为了避免因投资失误而带来的名誉风险会模仿其他基金管理人的投资行为,特别是对于风险厌恶的经理。因为基金经理模仿他人可以免受因独立决策失败而招致声誉损失或降低报酬甚至失业的风险。<sup>[9]</sup>

由此,可以总结出媒体是如何对有限理性投资者的投资行为产生影响的。媒体主要是利用中国金融市场的信息不完全公开性,通过自身对信息的理解加工并向投资者传播,制造相应的媒体效应。由于投资者是有限理性的,媒体就容易通过影响投资者的关注度、心理偏差、情绪或是投资者的羊群效应从而影响投资者的投资行为,进而影响资产价格。当然,还有很多更为具体的因素,使媒体影响投资者投资行为,这些具体的因素给投资者投资行为所带来影响及其程度将会在下文具体分析。

### (三) 具体的媒体因素对有限理性投资者的影响

#### 1. 市场有效程度对有限理性投资者投资行为的影响

1970年,法玛提出了有效市场假说(efficient markets hypothesis),其对有效市场的定义是:如果在一个证

券市场中,价格完全反映了所有可以获得的信息,那么就称这样的市场为有效市场。衡量证券市场是否具有外在效率有两个标志:一是价格是否能自由地根据有关信息而变动;二是证券的有关信息能否充分地披露和均匀地分布。根据这一假设,投资者在买卖股票时会迅速有效地利用可能的信息,所有已知的影响一种股票价格的因素都已经反映在股票的价格中。虽然有效市场假说有缺陷而且面临实证挑战,但对于分析媒体对有限理性投资者的投资行为影响有一定的帮助。

根据有效市场假说,如果市场是强势有效的,即使投资者拥有内幕消息也不能为其带来利益,信息是极为公开透明的,因此无论媒体如何播报和炒作新闻也不能够影响投资者的行为。然而,中国的金融市场尚未成熟,不能做到信息完全公开透明,信息公开不够,表现在一些重大信息披露带有很大的随意性和主观性等方面,信息披露不及时、滞后会直接影响到投资者的买卖决定,甚至是直接利益。还有信息披露不公,上市公司的消息还没经过证监会指定就已经通过其他渠道泄露了,这对中小散户是不公平的。<sup>[10]</sup>内幕消息的存在还是我国现阶段证券市场的主要特征,这让拥有内幕消息的投资者有机可乘,如黄光裕的重组方内幕交易案、高淳陶瓷案、基金经理韩刚“老鼠仓”案等都是重大的内幕交易案。

由于中国的证券市场不是强势有效的市场,那么信息的透明度就容易影响投资者的行为从而影响证券的价格。媒体在中国的证券市场上扮演着传递信息的重要角色,投资者如果可以更快更准确地获得消息就有可能获得更高的利益。而企业也会利用媒体在市场上制造舆论,吸引投资者注意。因此,媒体可以影响投资者行为最根本的原因是中国的证券市场不是强势有效的市场,让媒体在中间有影响投资者行为的机会。

然而,近年来,虽然有许多利用媒体炒作吸引投资者注意的事件,但中国财经媒体的繁荣对每一位投资者也未必是一件坏事,甚至是一件好事。财经媒体的繁荣和多元化的竞争有助于资本市场的发展,让投资者能够享受到更高程度的信息自由度和透明度,而信息更透明自由有利于投资者做出决策。<sup>[11]</sup>

## 2. 新闻的准确性及来源媒体的权威性对有限理性投资者行为的影响

金融市场上充斥着大量的新闻或传闻,因而投资者每天都要面对大量的新闻或传闻。这些新闻或传闻准确与不准确,是由什么媒体发布的,都对投资者有不一样的影响。特别是鉴于投资者是有限理性的,新闻的准确性及来源媒体的权威性就更为重要了,因为有限理性地投资者对新闻媒体的依赖程度更大。张宁、刘春林、卢俊义在2011年发表了传闻准确性与媒体权威性对投资者行为影响的文章。通过收集样本、回归分析及模型敏感性分析等步骤,文章最后得出几个很有参考意义的结论。

第一,市场传闻影响了投资者交易行为,并且导致股票价格的变动。第二,市场传闻的准确性受到投资者的关注,并且在一定程度上可以被预知,最终在股票价格中得到反映。对于不同准确性的传闻,投资者的投资策略应该是不同的。第三,投资者对传闻准确性的判断受到传闻来源媒体的权威性的影响,媒体权威性对投资者的反应具有调节作用。对于权威媒体报道的传闻,投资者会更加重视,并且更加审慎地评估和求证其准确性;对于非权威媒体报道的传闻,投资者由于重视程度不高,对其准确性的判断相对草率。<sup>[12]</sup>

对于新闻的准确性及来源媒体的权威性对投资者行为的影响有所不同,《自然》杂志与《纽约时报》所报道的一则新闻是很好的例子。1997年12月,《自然》杂志报道了一家在纳斯达克上市的小型制药公司EN-MD公司研究出了一种治疗癌症的新药。这个消息披露后,公司股价只有了小幅上涨。但1998年5月3日《纽约时报》对这则信息进行了重新报道后,该公司的股价却急剧上涨。《自然》杂志与《纽约时报》都报道了同一事实,但带来的影响却不一样,这似乎说明媒体的类型很有可能影响投资者的判断,投资者虽然是有限理性,但也会比较注意和信赖金融媒体或较权威媒体发布的信息。

## 3. 新闻的发布时段对有限理性投资者投资行为的影响

新闻的发布时段是媒体影响投资者行为的一个很重要的因素。以上市公司公布年报的时间为例,根据有限理性假说,由于有限理性投资者的注意力有限,不能关心所有的新闻,因此上市公司在公布年报的时间选择就像商家广告的播出时间一样需要讲究。有研究表明,<sup>[13]</sup>我国上市公司年报披露表现出明显的“星期偏好”和“扎堆偏好”。具体而言,星期二集中了许多具有好消息的年报,而星期六则聚集了许多具有坏消息的年报。而且在星期二披露好消息的股票获得更高的超额回报,在星期六披露坏消息的股票超额收益率更高(如图1)。由此可见,新闻的发布时段不同对投资者影响的程度也不同。此外,在交易时段与非交易时段

公布的新闻对投资者行为的影响也不同。在交易时间段发布的新闻更容易吸引投资者的注意,从而引起投资者的相应行为。

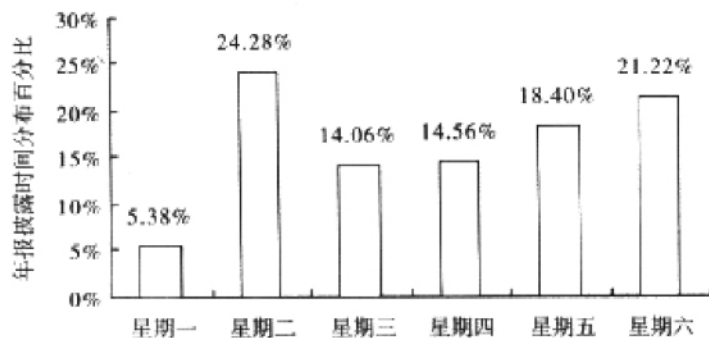


图1 2001-2008 年报披露信息分布<sup>①</sup>

#### 4. 媒体报道新闻的频率对有限理性投资者投资行为的影响

媒体对新闻的关注程度也是有限的,一般一则新闻在一个媒体单位就播报一次。但如果大部分的媒体对一则新闻不断的跟进与报道,即使新闻本身不会带来很大的影响,投资者因为有限理性,对新闻不能准确的理解或认识,在看到如此频繁的新闻报道后也会有所动摇。

2006 年百年不遇的大牛市行情由于市场有需求,催生出一批新的理财类报刊,新闻媒体也纷纷加大证券报道力度,互联网上到处可见专家与股民的对话。媒体对证券新闻的报道如此频繁,还有许多不够专业的财经报道,引得许多没有专业背景的寻常百姓听信媒体的荐股信息而导致投资失利的例子不少,这凸显证券报道舆论引导的失当。另外,中国股市创业板自 2009 年 10 月推出以来,作为中小企业融资的新平台,受到了媒体和投资者的热捧。众所周知,创业板的第一场发审会是对媒体开放的,反映了监管部门对媒体宣传的重视,同时各大门户网站和财经媒体对创业板上市企业不遗余力的宣传,也对创业板的火爆行情起到了推波助澜的作用。2012 年 4 月我国发生的所谓“毒胶囊”事件,经中央电视台连续不断报道后对相关的上市公司的股价立即产生巨大影响。<sup>[14]</sup>另一个例子是美国著名的“因特网泡沫”,在 1996 年 1 月到 2000 年 3 月 24 日期间,因特网股票狂飙上涨 1000%,但是在接下来的几个月中仅仅下跌了 45%。这一奇怪现象无法使用经济基本面因素进行解释。于是 Shiller(2001) 尝试从媒体角度对上述现象进行分析,他认为因特网股票的疯狂上涨是由于媒体天花乱坠的宣传,并且这种宣传极大地引起了投资者的注意和刺激了投资者的情绪,从而造成引起投资者买入因特网股的行为。在此,媒体对有限理性投资者的影响,是通过影响投资者的关注度和情绪而进行的。

### 三、对策与建议

#### (一) 对个体投资者的建议

通过分析,可以知道媒体对投资者的行为存在一定的影响,而投资者因为自身的一些缺陷往往也会容易受到媒体的影响,如投资者自身投资修养不强、没有良好的投资心理素质、投资者有限理性等因素。要避免媒体对投资者行为的不良影响,在股市中盈利,就要先从投资者自身入手,努力成为“理性”的投资者。

首先,要加强投资者自身的投资修养。一方面,投资者要理性对待股市波动。中国的股票市场尚不完善,还处于发展和完善规范阶段,股票市场受到外界的影响有时候会有非理性的波动。投资者处于这样的股票市场要理性地对待和分析股市的波动。如 2006 年的大牛市,许多股民跟风入市,完全没有考虑到股市存在的风险,没有理性地分析股市上涨的合理性,最终在股市泡沫破裂时损失惨重。因此投资者一定要避免盲目冲动,理性对待股市波动,理性地进行投资。另一方面,投资者要培养良好的投资心理素质。拥有良好的投资心理素质比拥有良好的分析技术更加重要。在投资中,那些侥幸的、盲目乐观或过于谨慎的做法都是不可取的投资心理。投资者应该具备自信心和耐心等重要的心理素质当中,当然还需要独立思考的能力及克

<sup>①</sup> 周嘉南,黄登仕. 投资者有限注意力与上市公司年报公布时间选择[J]. 证券市场导报 2011(5).

服过于贪心的缺点。

其次,投资者要加强对新闻信息的识别判断能力。新闻媒体是信息传播的载体,而如何解读一则新闻则是投资者需要学习和加强的。投资者需要每天关注新闻,从新闻中分析提炼出能够影响股票价格变化的消息,并利用媒体报导带来的不同效应提前准确地做出决策。例如 2000 年互联网泡沫、2010 地产股暴跌等都受到在媒体报导的影响,投资者在媒体大量的报导中不能盲目听信媒体的鼓动,应该要保持独立思考的能力及增强自身解读信息的能力,客观看待媒体报导的事件并正确地做出决策。

最重要的是投资者要加强自身的投资及金融知识。要想在股市中盈利,最重要的还是拥有实实在在的金融投资知识。中国股民很多是没有专业知识的普通百姓,因此容易受到媒体及其他因素的影响,从而盲目跟风导致错误投资。因此投资者必须加强对宏观经济学、金融学等相关经济领域知识的学习和对国家宏观经济政策的研究,同时还要学习一些行为金融学以及心理学等方面的知识。投资者只有用专业知识武装自己,加强自己的投资修养才能取得更满意的收益。

#### (二)对新闻媒体及监管部门的建议

当今,投资者获取信息的主要渠道就是通过媒体,因此媒体在传播信息的链条上担当了非常重要的责任。为了维护广大投资者的利益及金融市场的稳定,新闻媒体要做好对投资者利益的保护,要自律,包括职业道德的自律,要提供一些专业的、有价值的可靠的信息,不能是道听途说、捕风捉影甚至是无中生有的信息。首先,新闻媒体要正确解读信息。新闻媒体在报导新闻时要公正,无感情色彩与偏见,站在客观的角度为广大投资者提供最真实无误的信息。媒体不能与企业私通,故意为企业等报导不真实的信息引导投资者错误投资。其次,新闻媒体的报道要适度。一件普通的事件经过媒体的大肆报导也会变成一件能够影响社会秩序的事情,因此媒体报导新闻要不盲从炒作、适可而止。再次,新闻媒体注重发挥引导和风险提示的功能。传播学者拉斯韦尔认为,监视是大众传播媒介的第一个功能,这种功能通常表现为向人们发出危险警报。新闻媒体在播报新闻的同时也要向投资者们提示风险,时刻提醒投资者要谨慎决策。另外,监管部门也要发挥一定的作用。监管部门要加强对金融媒体的监管力度。比如对财经媒体的准入要高质量和要求;严格审核财经媒体播报内容的真实性;加强财经媒体的专业性;规定在股市开市时间不允许电视媒体向股民推荐个股;规定媒体因失责被不法分子利用给投资者造成损失的,媒体要承担连带责任等。

### 四、结语

在信息技术发达的今天,媒体的作用已经不容小觑了,媒体不仅是传递信息的一个媒介,更能通过各种途径和因素影响到人们的生活。近年来,金融媒体的不断发展壮大既给投资者带来了便利,但也带来了一些不良的影响。由于受到中国金融市场宏观环境的制约以及投资者自身的缺陷(比如投资者有限理性)媒体的报导就容易影响投资者的决策行为。

至今为止,国内在媒体对投资者行为的影响方面的研究还十分有限,本文也是根据一些理论知识和具体的例子,简单阐述了有限理性投资者的媒体效应以及具体的媒体因素对有限理性投资者的影响程度,并且给出一些建议与对策。实际上,在这一方面还有很多问题需要深入讨论,例如投资者心理偏差与媒体的关系,媒体对不同类型投资者的影响,传统媒体和新媒体对投资者行为的影响有何不同等,这些问题都可能会影响投资者的行为,进而影响资产的价格。

最后,需要指出的是,媒体在中国的金融市场上已经占据很重要的地位,发挥了极其重要作用。媒体对投资者影响的研究有特殊的意义,应该引起广大学者、投资者和政府的重视。

#### 参考文献:

- [1] (美) 罗伯特·J·希勒. 非理性繁荣[M]. 北京: 中国人民大学出版社, 2001.
- [2] 杨继东. 媒体影响了投资者行为吗?——基于文献的一个思考[J]. 金融研究, 2007(11).
- [3] 林运峰. 利用媒体效应进行证券投资[J]. 中国证券期货, 2010(11).
- [4] 百度百科. 有限理性[EB/OL]. <http://baike.baidu.com/view/62042.htm>. 2012-02-03.

- [5] 百度百科. 行为金融学 [EB/OL]. <http://baike.baidu.com/view/61972.htm>. 2012-02-03.
- [6] 广东监管局. 投资者心理偏差与投资者非理性行为教务处科室职责 [DB/OL]. <http://guangdong.csrc.gov.cn>. 2009-01-14.
- [7] 赵怀勇. 新闻媒体对中国股市的影响 [N]. 中国经济时报 2002-02-05.
- [8] 罗哲. 基于行为金融理论的中国证券投资基金羊群行为研究 [J]. 时代金融 2007(5).
- [9] 陈平. 论我国股票市场投资者的有限理性行为——基于投资者认知偏差的分析 [J]. 当代经济 2008(5).
- [10] 钟超. 我国证券市场中的投资者行为分析 [J]. 经济视角 2011(11).
- [11] 周一. 财媒的繁荣大大提升了信息透明度 [EB/OL]. <http://finance.qq.com/a/20101111/006126.htm>. 2012-02-10.
- [12] 张宁, 刘春林, 卢俊义. 投资者对市场传闻反应的影响因素分析——传闻准确性与媒体权威性的作用 [J]. 财贸研究 2011(4).
- [13] 周嘉南, 黄登仕. 投资者有限注意力与上市公司年报公布时间选择 [J]. 证券市场导报 2011(5).
- [14] 张雅慧, 万迪昉, 付雷鸣. 媒体报道、投资者情绪与 IPO 抑价——来自创业板的证据 [J]. 山西财经大学学报 2011(9).

## Media's Influence on Bounded Rational Investors

ZOU Yabao

(Guangdong University of Foreign Studies, Guangzhou, Guangdong 510006, China)

**Abstract:** News media has played an important role in the investment of securities. It will produce an effect on the behaviors of investors and therefore influence the assets price. Because of the invalid China's securities markets and the imperfection of investors, such as bounded rational and the psychology of investors, news media may influence the behaviors of investors. The accuracy of news, media authority, news releasing time, rate of its publishment duration may influence investors. To recognize the effect of media will help investors to invest rationally, this paper will be based on the assumption of bounded rational investors and discuss the effect of news media and finally put forward some proposals.

**Key words:** media; behaviors of investors; bounded rationality

(责任编辑: 黎芳)