

行為財務研究群

發展方向與重點

「行為財務學」係以心理學上的發現為基礎，輔以社會學等其他社會科學的觀點，嘗試解釋無法為傳統財務經濟理論所解釋的各種紛亂與異常現象。近年來「行為財務學」已逐漸成為主流。在 2001 年，美國經濟學協會（American Economic Association）頒發 40 歲以下年輕經濟學家的最高榮譽克拉克獎章（John Bates Clark Medal）給為行為理論設計數學模式的拉賓（Matthew Rabin）。在 2002 年，卡尼曼（Daniel Kahneman）以「行為財務學」領域研究的開路先鋒，獲得諾貝爾經濟學獎。「行為財務學」崛起未久，卻已廣受學術界與實務界的肯定，成為財務學術界中的熱門領域。

由於「行為財務學」是熱門新興領域，在學術界與實務界皆普遍獲得支持，因此本系的教學與研究特色的其中之一即為「行為財務學」。本系甚至是管理學院其他各系許多教師的研究專長與興趣為「行為財務學」，若能結合彼此專長與興趣，對特定議題有共同興趣的老師與研究生共同研究與討論，將能有效率結合資源，大幅提昇研究風氣與研究成果。這是本研究群成立的背景與動機。

本研究群的研究方向分為三類：投資學、公司理財與不動產市場。

1. 投資學：主要以股票市場以及共同基金為研究對象，著重探討的議題包括：不可分散風險 (idiosyncratic volatility) 以及法人投資策略等。
2. 公司理財：傳統的公司理財文獻中，皆假定公司管理當局與市場投資人為理性的個體。在 Baker and Wurgler (2004) 則認為公司管理當局與市場投資人皆可能有認知偏誤 (cognition bias)，這都會影響公司理財的決策。包括兩種假設，第一種假設管理當局是不理性的即有過度自信或過度樂觀，第二種假設管理當局是理性，而投資人是非理性的。這和投資人情緒 (investor sentiment) 有關，公司管理當局可能會迎合 (cater) 投資人情緒而進行財務決策。
3. 不動產市場：許多研究顯示證券市場普遍存有動能現象。然而證券市場在許多方面不同於不動產市場，因此計劃檢視不動產市場的動能現象。另外在不動產市場上存在一個很明顯的現象，投資人往往對於處在獲利狀態下的標的快速處份，但對於虧損狀態下的標的延長持有；而且在這個現象在景氣繁榮時較顯著，在景氣蕭條時較不明顯；因此，我們將探討不動產市場投資人的買賣行為與其決定因素，並且查看不動產交易行為與股票交易行為之不同，以及造成此不同的原因。

過去學術活動成果

過去學群報告之議題如下：(1) 不可分散風險：蕭朝興研發長

Ang, A., R. J. Hodrick, Y. Xing, and X. Zhang (2009), "High idiosyncratic volatility and low returns: International and further U.S. evidence," *Journal of Financial Economics*, 91, 1-23.
Ang, A., R. J. Hodrick, Y. Xing, and X. Zhang (2006), "The Cross-Section of Volatility and Expected Returns," *The Journal of Financial*, 61, 259-299.

George, T. J., and C.Y. Hwang (2009), "Why Do Firms with High Idiosyncratic and High Trading Volume Volatility Have Low Returns?" Working Paper, University of Houston.

跨校交流：目前已進行，未來將擴大參與層面。目前跨校交流之情形如下

- 1.蕭朝興教授曾於 2009 年 5 月至吉林大學商學院講授行為公司理財，以及在 2009 年 9 月至南京理工大學經濟管理學院開設金融文獻導讀。
- 2.池祥萱老師曾於 2009 年 7 月至吉林大學財務管理系進行行為財務學的學術交流。

參與國際性與全國性學術研討會：

日期	成員	研討會名稱	發表文章
98/6	林金龍主任	2009 台灣財務金融學會	主持人
96/11	蕭朝興教授	2007 台灣科技大學管理新思維學術研討會	「台灣股市「法人概念股」在短、中、長期是否能提供投資人獲利機會?
98/6	蕭朝興教授	2009 台灣財務金融學會	Technical Analyses and Order Submission Behaviors: Evidence from an Emerging Market
97/11	池祥萱副教授	臺灣經濟計量學會2008年年會	聰明錢效果或投資人情緒?
97/11	池祥萱副教授	2008年第七屆管理新思維學術研討會	經理人情緒與資產評價
98/7	池祥萱副教授	2009 中國國際金融年會(CICF)	過早賣出贏家股票及過晚賣出輸家股票一定是不理性的投資行為嗎?
98/7	呂進瑞副教授	The American Real Estate and Urban Economics Association- Asian Real Estate Society International 14th Annual Conference	Estimating the Cost of Equity Capital form Real Estate Companies.
98/8	呂進瑞副教授	First Annual Conference of Global Chinese Real Estate Congress(GCREC)	Improving the VaR Estimates of Real Estate Investment Trusts
97	李文聖助理教授	2008 Annual Conference of Taiwan Finance Association	Investment Sentiment and Momentum Strategies
97/5	王肇蘭助理教授	2008 會計專題學術研討會	股價跌破面值公司發放股票股利動機之實證研究
97/5	林煜恩博士生	第九屆全國實證經濟學論文研討會	「賠了夫人又折兵? 共同基金經理人強化承諾對基金績效之影響
98/5	林煜恩博士生	2009 台灣財務金融學會	Bad Apple Picker: Can Mutual Fund Managers Forecast Bankrupt Firms Accurately?

邀請學者專家演講與聘請顧問：

日期	演講人	講題/領域	服務單位
98/4/10	黃家威博士候選人	Insider Trading Surrounding Open Market Repurchase: Buyback Bonanza and Informed Buying	國立台灣大學財金系
98/4/22	李明龍副教授	Inflation-Hedging Properties of Equity REITs: Before and After the 1990s Structural Break	國立東華大學財金系
98/5/1	李健強副教授	The Effect of Foreign Bank Entry on Domestic Banking Behavior: A Dynamic Panel Data Analysis	國立中山大學財管系
98/5/19	林基財教授	學術演講	Louisiana St. University
98/9/25	黃鴻明助理教授	The Term Structure of Lease Rate with Endogenous Default Triggers and Tenant Capital Structure: Theory and Evidence	國立中央大學財金系
98/10/28	朱寧教授	Portfolio Choice and Income Risk: New Evidence from Taiwan	University of California Davis

98/10/30	周冠男教授	A Test of the Different Implications of Overconfidence and Disposition Hypotheses On restart options	國立中央大學 財金系
----------	-------	--	---------------

發展策略:

1. 定期研討

目前每隔兩週定期(星期三或星期四)聚會一次,由參與人員輪流講述目前在行為財務學領域所使用的研究方法及介紹新的期刊論文。目的期望研究者能更有效率了解最新研究發展,並藉由討論彼此腦力激盪創造新議題,共同合作研究發表優質的期刊論文。

預計將邀請行為財務學領域的優秀學者來校演講及擔任顧問。藉由他們的學術專長,可提供寶貴意見,給予協助。

2. 研討會

目前本研究群已規劃明年舉辦一場行為財務學研討會,屆時除了邀請國內外知名學者演講,並將廣邀各校優秀學者之稿件,本研究群的成員也會發表研究成果,進行學術交流,提升研究水準與風氣。

發展進度:

1. 跨校交流:吳中書教授、林金龍教授、蕭朝興教授、池祥萱老師、蕭義龍老師將於2010年4月至上海華東師範大學進行學術交流。
2. 持續邀請專家來校進行演講。
3. 鼓勵同仁多參加研討會與發表論文。

預期成效及評估:

1. 預計在兩年內能夠寫出約10篇高水準的文章投稿國際優質期刊。
2. 成立校級或跨校之「行為財務學研究中心」,推動學術研究。

1. eifeng Hung, and Cheng F. Lee (2010), "Institutional Trading and Opening Price Behavior: Evidence from a Fast Emerging Market," *Journal of Financial Research*, forthcoming. [Econlit, 國科會財務領域國際期刊分級排序A-級期刊]
2. Chiao, Chaoshin, Shin-Hui Chen, and Jia-Ming Hu (2010), "Informational Differences among Institutional Investors in an Increasingly Institutionalized Market," *Japan and the World Economy*, forthcoming. [SSCI]
3. Chiao, Chaoshin, Weifeng Hung, and Chun Yao (2010), "The Absence of the Book-to-Market Effect in the Taiwan Stock Market: A Decomposition Approach," *Japanese Economic Review*, forthcoming. [SSCI]
4. 蕭朝興*、王子湄、尤靜華、薛立欣(2010),「台灣股市調降升降單位對投資人委託策略、流動性供給與執行品質的影響」,台大管理論叢,即將刊登。[TSSCI]
5. 蕭朝興、尤靜華、林庭宇(2010),「台灣股市投資人競價策略與價格優劣之比較」,中山管理評論,即將刊登。[TSSCI]
6. 蕭朝興、王子湄、蘇建豐(2010),「台灣股市縮小升降單位對價格群聚與市場流動性的影響」,管理與系統,第17卷,第1期,75-106。[TSSCI]
7. Chiao, Chaoshin, Zi-May Wang, and Hsiu-Ling Lai (2009), "Order Submission Behaviors and Opening Price Behaviors: Evidence from an Emerging Market," *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 33, 253-278. [Econlit, 國科會會計領域國際期刊分級排序A-級期刊與財務領域排序B+級期刊]
8. 蕭朝興、王子湄、黃常和(2009),「台灣股市投資人交易動態效果之分析」,交大管理學報,第29卷,第1期,41-78。[TSSCI]
9. Chiao, Chaoshin* and Zi-May Wang (2009), "Price Clustering: Evidence Using Comprehensive Limit-Order Data," *Financial Review*, 44, 1-29. [Econlit, 國科會財務領域國際期刊分級排序A-級期刊]
10. 蕭朝興、黃聖棠、黃聖志(2008),「臺灣股市外資之投資行為」,商管科技季刊,第9卷,第4期,547-573。

11. 蕭朝興、尤靜華、簡靖萱 (2008), 「台灣股市的動能效應與投資人的下單策略」, 交大管理學報, 第28卷, 第1期, 131-168。[TSSCI]
12. 蕭朝興、王子湄 (2008), 「臺灣股市三大法人委託型態與價格行為的實證分析」, 管理與系統, 第15卷, 第1期, 55-92。[TSSCI]
13. Chiao, Chaoshin*, Weifeng Hung, and Cheng-Few Lee (2008), "Mispricing of R&D Investments in a Fast Emerging and Electronics-Dominated Market," *Emerging Markets Finance and Trade*, 44, 95-116. [SSCI]
14. 蕭朝興、王子湄 (2008), 「台灣股市委託價格群聚現象之實證研究」, 管理學報, 第25卷, 第3期, 359-380。[TSSCI]
15. 李婉真、蘇紀維、陳仁傑、池祥萱, 2008.07, 「證券商盈餘預測準確度與股票推薦之決定因素—本國券商與外資券商之比較」, 企業管理學報, 第77期, 頁: 117-143。
16. Wan-Chen Lee, Hsiang-Hsuan Chih and Shu-Fen Chou (2008.10), "Media Coverage of CEOs and Firm Performance: Does Corporate Governance Matter," 證券市場發展季刊, 第二十卷第三期, 頁: 71-102 (TSSCI)。
17. 池祥萱、林煜恩、陳韋如、周賓凰, (2009.06), 「公司執行長的媒體曝光度會影響公司績效嗎?」, 交大管理學報, 第二十九卷第一期, 頁: 139-173 (TSSCI)。
18. 池祥萱*、沈中華, 2009, 「證券商股票推薦評等之利益衝突及其影響—本國券商與外資券商之比較」, 證券市場發展季刊, 即將刊登 (TSSCI)。
19. Chih, Hsiang-Lin, Hsiang-Hsuan Chih*, Pin-Huang Chou (2010.03), "Being Good or Being Known: Corporate Governance, Media Coverage, and Earnings Announcements," *The Service Industries Journal*, 30 (3). (SSCI)
20. 池祥萱、林煜恩、周賓凰 (2009.10), "處份效果、強化承諾與共同基金績效", 管理評論, 第二十八卷第四期, 頁1-18 (TSSCI)。
21. Chih, Hsiang-Lin, Hsiang-Hsuan Chih*, and Tzu-Yin Chen (2009), "On the Determinants of Corporate Social Responsibility: International Evidence on the Financial Industry" forthcoming in *Journal of Business Ethics*. (SSCI)
22. Chih, Hsiang-Hsuan, Pin-Huang Chou, Huimin Chung and Yu-En Lin (2009), "Are Both Fund Managers and Fund Investors Smart? Evidence from U.S. Mutual Funds," *Journal of Financial Studies*, 17 (3). (TSSCI)
23. Kevin C. H. Chiang and Ming-Long Lee, forthcoming, The Role of Correlated Trading in Setting REIT Prices, *Journal of Real Estate Finance and Economics*.(SSCI)
24. Banghan Chiu, Ming-Te Lee, Ming-Long Lee, and Kevin C.H. Chiang, forthcoming, Time-varying real estate sensitivities of Mortgage REITs, *Applied Economics Letters*.(SSCI)
25. Lee, Ming-Long, 2009, Non-Diversifiable Risk and Quantity Discounts in Taiwan Urban Land Markets, *Pacific Rim Property Research Journal*, Vol. 15, No. 1, 122-139. (ABDC)
26. Chiang, Kevin C.H., Kirill Kozhevnikov, Ming-Long Lee, Craig H. Wisen, 2008, Further Evidence on the Performance of Funds of Funds: The Case of Real Estate Mutual Funds, *Real Estate Economics*, Vol.36, No.1, pp.47-61. (SSCI)
27. Lee, Ming-Long, Ming-Te Lee, Kevin C.H. Chiang, 2008, Real Estate Risk Exposure of Equity Real Estate Investment Trusts, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol.36, No.2, pp.165-181. (SSCI)
28. Lee, Ming-Long and Ming-Te Lee, 2007, Corporate Real Estate Sales and Agency Costs of Managerial Discretion, *Property Management*, Vol.25, No.5, pp.502-512. (Scopus)
29. Lee, Ming-Long, Ming-Te Lee, and Kevin C.H. Chiang, 2007, Structure Breaks and Cross-Continental Real Estate Securities Diversification: Evidence from Spanning Tests, *Pacific Rim Property Research Journal*, Vol.13, No.4, pp.510-535. (ABDC)
30. Lee, Ming-Long, Ming-Te Lee, Kevin C.H. Chiang, 2007, Spanning Tests on Asian Real Estate Securities, 財金論文叢刊, No.6, pp.1-20.
31. Chiang, Kevin C.H. and Ming-Long Lee, 2007, Spanning Tests on Public and Private Real Estate, *Journal of Real Estate Portfolio Management*, Vol.13, No.1, pp.7-15. (Econlit)
32. Lee, Ming-Long and R. Kelley Pace, 2006, Local Housing Prices and Mortgage Refinancing in U.S. Cities, *Property Management*, Vol. 24, No. 4, pp.427-441. (Scopus)
33. Chiang, Kevin C.H., Kirill Kozhevnikov, Ming-Long Lee, and Craig H. Wisen, 2006, REIT Mimicking Portfolio Analysis, *International Real Estate Review*, Vol. 9, No. 1, pp.95-111.
34. Chiang, Kevin C.H., Ming-Long Lee, and Craig H. Wisen, 2005, On the Time-Series Properties of Real Estate Investment Trust Betas, *Real Estate Economics*, Vol. 33, No. 2, pp. 381-396. (SSCI)
35. Lee, Ming-Long and R. Kelley Pace, 2005, Spatial Distribution of Retail Sales, *Journal of Real Estate Finance and Economics*, Vol. 31, No. 3, pp. 53-69. (SSCI)
36. 陳佳薇, 李明龍, 2004, 股票股利初次發放與停發宣告效應之研究, 台灣金融財務季刊, Vol. 5, No. 2, pp. 95-110. (TEPS)
37. Lee, Ming-Long and Kevin C.H. Chiang, 2004, Substitutability between Equity REITs and Mortgage REITs, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 26, No. 1, pp. 95-113. (SSCI)

38. Chiang, Kevin C.H., Ming-Long Lee, and Craig H. Wisen, 2004, Another Look at the Asymmetric REIT-Beta Puzzle, *Journal of Real Estate Research*, Vol. 26, No. 1, pp. 25-42.(SSCI)
39. Lee, Ming-Long and Ming-Te Lee, 2003, Institutional Involvement and the REIT January Effect Over Time, *Journal of Property Investment and Finance*, Vol. 21, No. 6, pp. 435-449.(Scopus)