

# 行為財務學與資產訂價異常現象： 文獻回顧與展望

林美珍 楊念慈\*

傳統財務理論普遍以理性模型為基礎來解釋股票報酬之橫斷面差異，然而，越來越多研究提出行為財務學之理論來解釋股票報酬之變異，並探討資產訂價異常現象存在之成因。本文為首篇針對資產訂價異常現象的行為面解釋進行回顧之研究，我們透過分析各種資產訂價異常現象之文獻，來探討行為財務學對各異常現象之可能解釋。我們進一步回顧各異常現象在國際及台灣市場之實證結果，進而提出可能之未來研究方向，供後續研究參考。

**關鍵詞：**行為財務學、資產訂價、投資人行為偏誤。

## 「政策與管理意涵」

股票橫斷面報酬研究，一直是學術及實務上相當重要之議題，有別於傳統財務理論普遍以理性模型為基礎之解釋，行為財務學在此議題上扮演著日趨重要之角色。本研究有系統地整理及分析各種資產訂價異常現象之文獻，並探討行為財務學對各異常現象之可能解釋。透過進一步回顧各異常現象在國際及台灣市場之實證結果，本研究之成果在投資人進行投資決策上，提供相當重要之參考價值與意涵。

\* 通訊作者：楊念慈為國立聯合大學經營管理學系助理教授，Tel:(037) 381593，E-mail:nanzyc@nuu.edu.tw；  
林美珍為國立台北大學企業管理學系教授，Tel:(02) 86741111 ext. 6657，E-mail: meclin@mail.ntpu.edu。

林美珍 楊念慈

# **A Survey of Behavioral Finance and Asset Pricing Anomalies**

**Mei-Chen Lin**

Department of Business Management, National United University

**Nien-Tzu Yang\***

Department of Business Administration, National Taipei University

Despite the soundness of rationality-based asset pricing models in explaining the cross-sectional variations of stock returns, a growing body of research focuses on behavioral theories and explanations for stock returns. We provide the first study to systematically survey representative articles focusing on behavioral explanations of asset pricing anomalies. We first introduce behavioral theories and asset pricing anomalies, and analyze how behavioral theories affect these anomalies. We further investigate empirical evidence from international and Taiwan stock markets, and provide potential research issues for further studies.

**Key Words:** Behavioral Finance; Asset Pricing; Investors' Behavioral Biases.

---

\* Corresponding author. Assistant Professor, Department of Business Management, National United University. Tel:(037) 381593, E-mail:nanzy@nuu.edu.tw; Professor, Department of Business Administration, National Taipei University. Tel:(02) 86741111 ext. 6657 · E-mail: meclin@mail.ntpu.edu.