

## 論文摘要

財務市場資訊不對稱的現象已由不少學者研究，本文利用真人實驗方法對此一議題再檢驗，依照擁有資訊的程度分為：完全知訊者、不完全知訊者與外部者。結果發現，價格收斂情形與知訊者的多寡有顯著相關，然而卻與知訊品質的高低相關性較低。成交量與價格收斂情形呈反向關係，雖顯著但相關性有限，我們推測對資產定價的落差雖是交易動機的原因之一，但並非僅有此原因。市場內財富差異性亦與價格收斂有所相關，價格收斂性越好的市場，市場吉尼係數就越小，顯示參與者間貧富落差越小。與過去文獻差異較多是擁有較多資訊的參與者不見得有較好的利得，因此，擁有資訊的程度不再是決定利得的唯一因素，策略的選擇將是影響利潤的重要因素之一。

根據實驗結果，發現限價單使用比例與期末利得有顯著的正相關，且排名較為前面的參與者能較快學習到此一結果。本文將限價單使用比例的增減做為一策略選擇，並利用三種強化學習模型解釋市場現象，此三種模型皆從 Roth 與 Erev 的文獻中而來，前二種模型中有二種參數：新進因子與經驗因子，新進因子表示前一期策略的動機對本期採同一策略動機的影響，經驗因子則表示前其策略所引發的利潤對本期策略動機的影響，此一參數亦隱含了參與者強化學習之能力。第三種模型則多增加了參與者對利潤敏感的的測度。結果發現，無論是此三種模型的何種參數，在不同資訊結構的市場與不同類型的參與者間幾無差異。然而，若以參與者利得的表現區分，參與者對過去利潤的反應，即經驗因子，有顯著的差異，說明了利潤高低與是否能從過去利潤結果學習到經驗（即強化學習能力）有密切關係。上述三個現象說明，參與者的行為參數在進入實驗室前就已決定了，因此利用市場環境與參與者身份將之分類比較的差異性不大，但這樣的差異卻會影響之後的利得。故本文的結論與過去文獻不同的是，在此實驗中決定參與者利得多寡的不再是資訊掌握程度，而是其學習（策略）之能力。

關鍵字：資訊不對稱、資訊散佈、雙方喊價市場、實驗經濟學、強化學習模型。