

突破式創新的研究歷程

曾俊凱*



非常榮幸能獲得 2022 年的科技部傑出研究獎。希望能藉由這個機會，簡單和大家分享我在財務領域的學思歷程。

在高中化學課的課堂上，我就對於平衡 (equilibrium) 概念非常感興趣，只有當正逆反應速率相等時，反應物和生成物的濃度才不會再改變。在大學量子力學的課堂上，我又被不確定性 (uncertainty) 原理吸引，粒子的位置和動量不可能被同時確定，位置不確定性越小，則動量不確定性越大。沒想到這些對於平衡和不確定性的興趣和著迷，竟然在我修習財務與經濟相關課程時得到解答，因為財務領域恰巧為一個著重研究不確定性之下均衡結果 (equilibrium outcome under uncertainty) 的領域。為了深入鑽研這方面的知識，我決定從電子工程領域轉向財務領域學習，並且推薦入學進入臺大財金所。財金所扎實的課程訓練奠定了我專業知識及研究能力的基礎，也帶領我正式進入財務研究領域的這條路，並且在碩士班老師的鼓勵下，萌生了出國深造的想法。

* 國立臺灣大學財務金融學系暨研究所副教授

在碩士即將畢業、準備入伍當兵之際，我向家人提出想要繼續出國深造的想法，父親當時頗為不解和反對。父親的反對其來有自：當我的大學同學都已經準備進入聯發科或台積電成為電子新貴，碩士班的同學也正準備去銀行證券業大展身手、開始經濟獨立時，我卻想要繼續出國深造，追求虛無縹緲的研究之路似乎顯得不切實際。幸運的是，在碩士班老師的強烈鼓勵下，我在碩士班畢業那年（2008）的秋天，於服役期間考上了財務學門的公費留考，考取公費也向家人證明了我的決心、說服了我的家人。直至今日，我依舊十分感謝借我國考筆記的碩士班同學們，並懷念那個在成功嶺的烈日下全副武裝，一邊練習投擲手榴彈，一邊惡補憲法、財務和經濟學，為了未來奮鬥的夏天。

2010 年的秋天，我來到了位於密西根湖畔的美國西北大學，成為凱洛格管理學院財務博士班的一員。在西北大學的時候，個體經濟學的教授 Eddie Dekel 總是鼓勵我們望向窗外，觀察窗外人們的行為，所謂「聽其言不如觀其行」，觀察人群的行為不僅可以了解其偏好（revealed preference），也可以作為我們從事人文社會科學研究的理論和實證依據。

除了專業知識的學習外，我在西北大學也體會到做研究的樂趣。我的論文指導教授 Ravi Jagannathan 總是鼓勵我嘗試沒有人做過的研究，他曾說他最喜歡勇敢躍出、嘗試飛翔的人們，雖然大部分的嘗試會失敗，但是少部分成功飛翔的人們可以帶給人類社會突破式的創新（exploration）。這樣的精神也深深影響了我，相對於較多研究者採取有前例可尋的漸進式創新（exploitation）研究模式，我更熱愛探索財務領域的最前緣，並且探索尚未有任何學者耕耘的領域，採取突破式創新研究模式。雖然經常面臨從引用理論到研究設計都缺乏現有文獻可參考的窘境，研究結果本身也存在高度不確定性，但我相信突破式創新研究成功所帶來的樂趣及潛在的貢獻是漸進式創新的研究模式無法比擬的。這份執著於突破式創新研究的傻勁，讓我的論文《知識網路與資產價格》幸運地入選了財務領域最頂尖的研討會 Western Finance Association (WFA) 年會，並且獲得 WFA 的傑出博士論文獎。

受惠於五年西北大學財務博士班扎實且全方面的訓練，讓我在求職時無論是面對學界抑或是業界的前輩，都能侃侃而談解釋自己的想法和經濟直覺，進而獲得在北美、歐洲還有亞洲研究型大學，以及金融業界工作的機會。能在研究中有創新的突破是我長期追求的目標，也帶給我很大的樂趣與成就，為了能以其為業，本人最終選擇進入美國研究型大學堪薩斯大學（University of Kansas, KU）任職，繼續投入財務研究生涯。在 KU，我十分幸運，得以體會美國研究型大學的治學之道——商學院一方面傾盡全院之力支持教師們進行研究，讓我

有機會參與許多國際會議、和國際領域上的研究者討論彼此的論文，並且發展合作的機會；另一方面，商學院也要求新進教師在七年內要產出兩到三篇等同於科技部財務、會計或管理領域 A+ 的期刊論文才能拿到終生職。感謝財務領域先進們的指導還有共同作者的努力，讓我在博士畢業後六年多的時間內有五篇科技部 A+ 的期刊論文發表。

由於期望增加研究與財金實務界的連結，2019 年的夏天我在 KU 辦理留職停薪，加入了美國聯邦準備會（俗稱 Fed）成為財務經濟學家。我與同事們共同執行了美國聯準會壓力測試的全球市場衝擊計畫，該計畫在近年爆發的全球新冠肺炎危機中保證了美國金融市場的安全，同時該計畫也讓我得以接觸到美國政府金融機構監管和美國業界金融機構的第一手資訊，彌足珍貴。

基於家庭因素，我在赴美十年後回到臺灣於母校臺灣大學擔任副教授。感謝臺大和科技部提供優秀的研究環境和資源。在臺大我和同事張晏誠老師、博士生蕭珮婕、SSE 教授 Alexander Ljungqvist 驗證了投資人意見分歧模型。意見分歧模型可以有效地解釋實務上所觀察到的投資人過度交易、資產泡沫化、股價崩跌等學界、業界、政策關心的核心議題。身為財金學界近四十年來，第一篇以單一的研究設定提供意見分歧模型所有核心預測的因果證據研究的論文，我們的文章受到財務金融領域頂尖期刊 *The Journal of Finance* (*JF*) 青睞並在 2021 年被接受，成為臺灣自 1999 年以來首次被 *JF* 接受的文章。

最後，再次感謝科技部傑出研究獎的肯定，並感謝一路走來許多臺灣學術界先進的照顧，很开心能夠有機會和大家簡單分享我在財務領域突破式創新的研究歷程。