

DOI:10.12361/2661-3263-05-08-115590

# 浅析行为金融学下的非理性投资

冯熙茹

四川省成都市郫都区西华大学, 中国·四川 成都 611730

**【摘要】**目前,在投资学发展过程中面临着很多有效市场假说很难解读的难题,一些专家把心理引进投资行业,形成了行为金融学。行为金融学理论不仅重视针对非理性偶然性事物的研究,并且重视行为科学的吸纳,这在详细研究投资者的心理行为上有着一定的作用。借助针对行为金融学的研究,以提高投资行为的效率作为目的,归纳当代金融背景下的投资策略,希望能够丰富投资学理论和实践成果。

**【关键词】**行为金融学; 投资策略; 股票投资策略

## Analysis of Irrational Investment Under Behavioral Finance

Feng Xiru

Xihua University, Pidu District, Chengdu, Sichuan, 611730, China

[Abstract]The development of investment has encountered many problems that can not be explained by efficient market theory. Economists have introduced psychology into the field of investment, resulting in behavioral finance. Behavioral finance theory not only focuses on the analysis of irrational accidental factors, but also focuses on the absorption of behavioral science, and deeply explores the psychological behavior of investors, which is very meaningful. Through the analysis of behavioral finance, with the purpose of achieving investment activities efficiently, this paper summarizes the investment strategies under the modern financial environment, with a view to achieving an important supplement to the theory and practice of investment.

[Keywords]Behavioral finance; Investment strategy; Stock investment strategy

### 1 文献综述

关于行为金融学的产生,通常能够追溯到上世纪五十年代,国外专家Burrell发表《投资战略的实验方法的可能性研究》这一文章,其中率先在经济学领域引进行为心理学,从而对于金融现象做出相应的解读。1972年,Slovic与Bauman共同编写了《人类决策的心理学研究》,在推动行为金融学理论发展中做出了杰出的贡献。1979年DanielKahneman与AmosTversky共同编写了《预期理论:风险决策分析》,其中指出了行为金融学中的预期理论。

我国饶育蕾与刘达锋著共同编写的《行为金融学》,就是国内首本系统解释行为金融学理论的著作。吴世农、俞乔、王庆石与刘颖等早就在我国证券市场建设初期,则针对我国股市进行调研,而且展开抽样研究,发现国内市场属于非有效市场,其主要论文包括:吴世农、韦绍永的《上海股市投资组合规模和风险关系的实证研究》,陈旭、刘勇的《对我国股票市场有效性的实证分析及对策建议》。我国针对这种理论的研究较为缺乏,关于投资策略的研究更加缺少。

论文就是参考了两名国外专家的观点加以研究。国外专家彼得L·伯恩斯坦与阿斯瓦斯达摩达兰共同编写的《投资管理》归纳了美国具有代表性的看法,针对行为金融学理论在投资行业的使用进行了扩展,对投资活动展开了充分分析,其对投资策略的分析有着自身特色,这类基于行为金融学对投资策略的分析,对于国内证券领域的建设来说有着非常关键的参考作用。罗伯特·泰戈特编写的《投资管理-保证有效投资的25歌法则》,就是基于行为金融学,研究了投资方式的选择需具备的条件与要求,引导投资者的行为。BrighamEhrharot编写的《财务管理理论与实务》,其中对于行为金融学进行了使用,比如:选择权的使用等。

### 2 行为金融学概述

行为金融学,主要指把行为学、心理学与认知学成果应用

于金融市场中形成的一类新兴理论,就是根据心理学结果提出投资者决策时的心理特点假设,从而分析投资决策活动的一种学科。

关于行为金融学,包括两种不同的研究问题:首先,就是市场属于非有效市场,重点对金融噪声理论进行研究;其次,就是投资者有着非理性特征,重点对投资者出现的各类认知与行为偏差情况进行研究。

主要理论:

证券市场是不完全有效的,具体来说,市场定价无法充分体现各种信息,面临着噪声交易者风险,也就是金融噪声理论。投资者形成的投资组合存在金字塔型层状特点,也就是行为组合理论。

投资者有限理性。基于行为金融学,投资者出现的行为偏差包括:决策参考点直接关系到行为者对风险的看法;投资者有着心理账户;投资者有着太过自信的情况,以及从众现象。

### 3 行为金融学在实务中的应用

在现实中,各类积极管理形式均以市场定价失实或者无效作为假设条件。他们提出利用投资于定价失实的市场或者资产能够实现增值。但是,众所周知这种无效性随时可能消失,能够为有耐心的投资者创造利益。“耐心”就是一种良好的投资策略中的主要构成部分。

借助行为金融学理论能够较好地对于阿莱悖论、日历效应股权溢价、波动率微笑、封闭式基金之谜、规模效应等问题进行解释。另外,指出了成本平均策略、选择策略参考点来评估预期的损失和收益、动量交易策略等一系列投资方式。某些人基于行为金融学的投资策略来引导自身的投资行为。

成本平均策略。主要指在整个股票市场价格降低时,分批买入股票以分摊成本的方法。之所以选择这种方式,并非为了寻求效益最大化,而是为了减少投资风险。

行为金融学提出,大家在作出决定时,大多会通过一种决策参考点来评估预期的收益和损失,并非立足于最后的财富情况。在心理预期活动中,大家将决策分为各种心理账户进行考量,大多存在过度自信的情况,对已买入的产品或者服务进行,而且倾向于增多这里产品或者服务的使用频次。另外,对预期的损失太过敏感,将相同价值的损失计算为远超相同价值的收益,而对已产生损失的产品却处于“处置效果”,因为期待机会收回成本而持续受到可能的损失。所以“心理”账户与“认知偏差”这两种概念,需在平时理财中获得重视。

使用动量交易策略。事先对股票回报与交易量设置过滤原则,当二者同时符合过滤原则时则买入或者卖出股票的投资方式。当处置效应在证券市场中较为严峻时,其产生的股票基本价值和市场价格之间的差异则会更加明显。当价格朝着价值进行回归时,能够选择动量交易策略,利用差幅得到收益。

实际上,市场无效性产生了一定的套利机会,如若充足的资金追求同一种市场无效性,其必定将消失不见。真多大部分定量投资者而言,觉得疑惑的是,只要某类市场无效性在学术期刊中获得具体说明,其就会异常消失。事实上,如若昨天的无效性被人们广泛知晓,而且引进很多资金投入,假设其明天还是存在,这是十分危险的。资本市场也是这样。所以,不得服从或者屈服“权威”的信息,应当大力追寻特色的投资策略。

在职业资金管理游戏中获得胜利的资金管理者通常是犯错误很少的人,然而其中大部分错误都是因为人类本性——寻求安稳、相信潮流、失败后期望改变风格的思想。投资组合管理过程中的某些问题就是因为资金管理者不熟悉自身客户,不熟悉自身投资市场,某些问题来自资金管理者进行“受托人的钢丝绳”的游戏,一方面要得到高额回报,另外一方面还不得超出客户的风险承受能力。

#### 4 股票投资策略

##### 4.1 具备股票投资取胜的素质

针对人们而言,如若想要在股市获得成功,则应当包含下面的素质,也就是忍耐力、抗挫折力、独立评判力、谦虚、胸怀坦荡、愿意承认不足,还包括对于普通的商业恐慌置之不顾。这些素质的具备与巴菲特的忠告是一致的,与行为金融学是相符的,市场可能是无效的,积极管理者也有增加价值的潜力,但这些无效性既不简单,也不是静态的,利用起来代价也不低。具体来说,市场无效性的主要特征就是易于消失。也就说明市场无效性只要被分离出来,而且被人们所熟知,更多资金开始追求这种无效性时,这种特征则会消失不见。研究其中的因素,这是因为投资者与顾问较为无知或者漠不关心,在收到信息时情况可能已有所改变。在市场传递利好信号时,大部分投资人提出这种经济形势在近段时间内仍会不断高涨,经济走势事实上已走向衰退。理性投资者能够在信息不对称的状况下做出有效决定,那种要求各类数据的“科学头脑”是不科学的。

##### 4.2 逆流而动

风险意识的来源能够在人类感情中能够发现。人们属于社会性生物,希望和他人协调统一,形成共同认知。以普通方法失败时常比非普通失败痛苦要少。相应地,投资者倾向于以普通方法失败的较大风险,而不愿意以非普通方法失败的较小风险。大量投资者并非如他们认为的那样对风险有很多耐心。

#### 5 中国证券市场异常现象

##### 5.1 过度交易

时常进行股票买卖的人基本有过这种情况:一些自认短线高手的人多次买进卖出,经过一段时间后发现并未获利,还发生损失情况。并且我国股票市场中的一些投资者存在急于求成、希望一夜暴富的情况。怎样解读这类现象?行为金融理论利用各种实验了解到,投资者大多高估自身的评判能力与对将来的预期。太过自信就是投资者太过依赖自身评判能力,高估自身成功的可能性,也就是人们所说的过度自信。很多研究说明,个人在做出决定时有着太过自信的情况。大多体现在以下两点内容上:首

先,个人过高地估计事件的出现可能性,过低估计低概率事件的出现可能性。比如个人大多觉得当实际仅有超过80%可能会事情会发生,而觉得仅有不超过20%的可能事情不会出现。其次,人们用来估计数值的置信区间太过狭窄。心理学提出,人们自身认为98%估计区间事实上仅为60%。过度自信在投资过程中体现在投资者的交易太过频繁,必定将影响到投资者的收益。太过自信的出现有其深厚的心理学基础,当个人存在不确定性,不能进行有效评判,可能发生认知问题。这类太过自信体现在股票买卖时就是交易太过频繁,即过度交易现象。

##### 5.2 羊群行为

所谓羊群行为,主要指投资者在交易活动中观察并效仿他人的交易活动,进而造成一定期间交易类似的股票。这类不正确行为怎样通过行为金融理论进行解读呢?该理论提出就是在信息不对等条件下,散户的理性选择就是观察他人投资活动并效仿,并且投资者大多有着博弈与暴富心理,进而形成了羊群效应;而机构投资者尽管拥有信息优势,然而因为委托代理人问题,出于信誉与利益,机构投资者还会出现羊群效应。

##### 5.3 股权再融资偏好

再融资是相对公司初始融资来说,初始融资是公司得以成立的前提条件,还是公司发展业务的重要基础,而再融资是公司成立后不断扩张的需求。针对这类情况,行为金融学做出的解读是:投资者的非理性偏好。大家在针对某产品价值做出评判时,一般要求相应信息当做评估的参考标准,比如选择历史数据当做参考标准。心理学家将这类现象叫做是抛锚效应,也就是当人们对于一些数据做出预测时,大多会受到之前提供参考数据的干扰。经理人对自身利益最优化的追求,市场时机理论就是行为金融学的一大基础理论。这种理论的假设基础就是投资者处于非理性状态,在公司经理处于理性状态,而投资者处于非理性状态时,上市企业股价大多会不当定价。该种理论提出,企业可以预测到市场中投资者的积极情绪在何时产生。当某家企业的价值被过高估算时,企业将把握这种时机进行配股或者增发,也就是企业抓住了这一市场机会。并且,因为代理问题的客观存在,经理并非会选择公司利润或者市值的最优化,而极易从在职消费的长期性和稳定性入手,追求经营规模的不断扩张。

#### 6 基于行为金融理论的策略

行为金融理论倾向于从投资者的心理与行为方面入手,对于投资者活动做出解释。人们在投资过程中,通常会出现两类心理判断的偏差,也就是选择性偏差与保守性偏差。前者就是投资者近期数据的变动形式,这种偏差将造成投资者对整个市场信息反应太过敏感。而后者主要指投资者无法按照变化来优化自身预测方式。所以,为了应对认知偏差或者太过自信、反应敏感、反应不够等情况。对投资者来说,需从下面两点出发:1. 应解决心理障碍问题,采取较为严格的投资策略;2. 应解决认知偏差问题,采取特殊的投资策略。同样地,对于投资者来说,应了解选取投资策略的条件,也就是通过效用水平差异来评估各类策略,还是只以获得收益作为目的来选取投资策略。行为金融理论主要是从对投资者活动的研究入手,提出出于获利目的来选取投资策略,比较符合投资者的现实特点。

综合来说,关于行为金融学的探究处于起步时期,仍有着一定的缺陷,所以无法解读全部的有效证券市场的异常问题。然而,基于行为金融学,能够为金融市场的决策分析、金融资产的定价制度和投资管理拓宽视野,提供了更多不一样的策略。并且,将基于市场异常现象的行为金融学投资策略和国内证券市场本身特点进行融合,对于国内机构投资者来说有着一定的启迪作用。

#### 参考文献:

- [1] 曹凤岐,刘力,姚长辉. 证券投资学[M]. 北京: 北京大学出版社, 2000, (8).
- [2] 刘少波主编. 证券投资学[M]. 广东: 暨南大学出版社, 2002, (9).