

行为金融学理论探讨及其实际应用

赖金航

(深圳市磐乾投资管理有限公司, 广东 深圳 518057)

摘要: 基于行为金融学理念角度来看, 该理论主要对金融环境所产生的人类行为和心理因素展开分析, 并找到产生投资人投资行为偏差和认知错误的原因, 对证券市场出现的反常现象进行具体分析, 同时也为现代金融理论提供有效补充。通过行为金融学理论不但可以为个人投资行为作指导, 也能够规避投资机构的投资行为偏差, 因此在金融投资领域具有良好的指导意义。本文通过行为金融学理论特点和内容展开分析, 掌握决策行为的一般特征, 同时也对行为金融学理论的实际问题进行深入探讨, 为金融投资活动提供重要的基础保障。

关键词: 行为金融学; 理论; 实际应用; 证券市场; 金融投资

中图分类号: F830

文献标识码: A

DOI: 10.12324/j.issn.1674-5221.2022.04.003

0 引言

从行为金融学角度来说, 其根本是通过对微观个体行为所产生的一系列深层次行为进行心理分析和社会因素解释, 对资本市场进行深度预测, 而这一理念早在欧洲得到了广泛重视, 同时得益于传统金融学者对其的深入研究, 也实现了行为金融学理论的广泛应用, 并都取得了良好的应用成果。

1 行为金融学的基本概念和理论

截至目前来看, 我国仍旧没有构建一套完整的本土化行为金融学理念, 而且大多数研究成果往往都集中在资本市场中衍生的投资人心理特点中, 并呈现出特定的行为特征。

1.1 投资者的心理特点

从投资人的心理特点角度来看, 主要采用启发式实现信息处理, 在当前社会背景下, 产生的数据信息总量越来越多, 与之同时信息的传播速度也不断提升, 金融市场决策者往往都面对着复杂的环境, 所以大部分决策者为了提升决策效率不得不采取启发式方法进行分析。启发式方法在实际应用中一般是通过人们过往的认知以及经验来实现问题的判断与回答, 这种方式能够实现信息的快速过滤和解释, 在一定程度上代表着人们的投资直觉, 然而由于决策的速度很快以及不完整性, 往往会给启发式方法的应用带来不准确的结论, 进而引发投资人对问题的错误分析。而启发式在实际应用中, 主要特征包括典型性、显著性、自负性以及锚定性。

(1) 典型性: 在使用启发式方法时, 往往会想起一个线索, 即当人们看到一个事物外表长得像鸭子, 同时它又能够发出嘎嘎的叫声时, 那么它可能就是一只鸭子。在预期的形成过程中, 人们往往先会通过不确定可能发生事件的概率和近期发生的事件进行相似度的联系与评估, 而典型性的特征能够让投资人对最新的消息产生过度的反应, 这就会导致投资者在产生自己的预

期的过程中, 会赋予最近的信息较大的决策权重。

(2) 显著性: 对于显著性特征来看, 当出现一件不常发生的事件后, 人们如果恰好近期也看到过这类事情发生, 那么他们往往倾向于过分高估该事件所发生的概率。比如发生了一起坠机事故, 这个新闻则被多个媒体多次传播, 这时人们就会对飞机坠毁事故的发生概率进行过度估计。由此可见, 显著性的特点能够让投资人对于全新的信息产生过度估计。

(3) 自负性: 在日常生活中, 普通人往往对自己的知识水平和自身能力都会表现出过于自负的特征, 比如当一件事情真实发生概率可能远不足70%, 但是人们往往会将这件事的发生概率估计到90%以上, 而自负的特性让投资人对新的信息会产生一定的反应迟缓现象。

(4) 锚定性: 从心理学角度来看, 如果人们在某一物件的价值进行量化估算时, 他们最初的估算和判断都可能直接影响最终的结果。比如在销售一部二手车的时候, 往往车商在进行首次出价时会给出一个很高的价格, 然后再通过谈判慢慢降低价格, 而销售人员会想方设法将消费者维持在高价格的预期, 锚定特点往往使投资人对于价格的反应产生偏差。

1.2 人类犯错误后的倾向是后悔

从人性角度来看, 当人们犯下了某一个错误后, 通常都会产生追悔莫及的心态, 但很少人会从长远的视角来审视自身犯的错, 甚至有些人会产生严重自责的现象。而实际上, 这种后悔理论能够帮助投资者更好地理解延迟出售价值已经减少的股票, 但同样也会增加了投资者将股票出售的速度。Statman和Shefrin在研究报告中明确指出, 后悔理论表明投资者避免卖出价值已减少的股票是不想使已犯的错误成为现实, 防止投资者后悔, 当投资者把自己的证券出售时, 也能够避免价格随后可能降低而造成后悔。

1.3 认知不协调

从认知不协调的角度来看, 这一特点主要是当人

们得知了某一个假设在相对我们自己的信仰发生偏差的情况下，人们在心智与自己心理上所产生的体验冲突感。基于理论角度来分析，认知不协调主要指的是当人们出现了某一个行为或者对行动上的减轻并没有进行充分的理性思考时，在这样的认知情况下产生不协调的倾向，然而人们一般都可以有效地进行信息免疫，又或者用扭曲的理论来告诫自己，维持原本的假设或者信念是对的^[1]。比如当你买了一辆新车后，那么你在阅读一些广告类资讯时，一般都会规避掉其他品牌汽车的广告信息，而更强化自己已经购买或选择的汽车品牌广告，更注重同车型信息内容。

1.4 回避损失

通过人性角度进行分析，趋利避害往往就是人们所有行为最本质的表现，然而在经济活动中，趋利避害往往体现在选择中，首先人们会更注重后者，如果在仅能选择其一的情况下，避害则可以维持原本的平衡，因此人们往往会重视如何规避掉自己可能会造成的损失，其次才是考虑如何获取利益。通过对投资者理论的研究可以看出，投资者在开展一项金融交易活动过程中，往往都会对回避损失这一个重要的因素考虑得更加深入，一般要比获取利益的因素考虑的权重提高2倍以上。

1.5 羊群效应

在人类的发展和往来中，人们往往产生的相互影响都会改变自身或者对方的偏好，因此人与人之间的影响是一个重要因素，而其中最大的两个决定性因素就是追求时尚与盲从心理，而这两个因素对投资人经济决策的产生和改变都会造成独特的影响效果。从金融投资角度分析，投资人一般都具备显著的非理性从众心理，而这种心理现象也被称之为羊群效应。

2 决策行为的一般特征

自20世纪90年代开始，Statman以及Shefrin就已经对金融市场的行为展开研究，明确分析金融市场中行为产生和决策行为所表现出来的具体特征。然而从这些特征和决策行为的角度来看，都已经获取了广大金融学家的认可与熟知，同时也能够看作决策者的基本假设，所以，投资人决策行为主要特征表现在以下几个层面：

(1) 对于投资者的决策来说，往往他们对于决策行为都会出现可变性与多样性，而且投资人在决策偏好上也都会体现在整个决策过程的产生环节中。

(2) 大部分的投资者都会表现出较强的应变性特征，这些投资者往往结合决策的本质以及决策行为所处的环境差别，从而选择适合的决策程序和技术方法。

(3) 在投资者的决策行为中，往往他们认为满意的决策方案并不一定就是那个最佳的决策方案，虽然

每一个决策行为的特征之间都能够实现相互作用，但是在市场环境下产生的影响也并不是十分明确，然而通过实践证明来看，投资者自身的决策行为和市场上的投资特性有着紧密的关联性，倘若股票的价格波动较大，或者价格过于偏离价值，那么投资者就会表现出严重的投资从众现象，如过于跟随领导者行为、股票价格收入的盈利过早以及售出过晚就会导致投资失败、信息掌控力不足等问题。

3 行为金融学在证券市场的实际应用

在当前的证券行业领域发展中，投资人将行为金融学应用到证券投资市场上，主要存在两种方式，分别是进攻型与防守型两种。首先从防守型角度来看，一般表现为通过当前的行为心理学理论，对投资人的投资心理和决策特征表现开展深入分析，从而有效控制错误的认知以及投资人出现的心理预期偏差现象，这也可以规避投资人在整个投资活动中出现错误的概率。而在采取进攻型投资方法中，主要是针对投资人自己存在的心理偏差和决策失误，在证券市场影响的基础上，构建正确的投资策略，从而确保投资者能够精准获利。

从个人投资角度来看，应用效果最为理想的一般是防御型策略。对于个人投资来说，投资者往往缺乏一定的资金实力优势，对于信息的获取、掌控以及分析方法上都存在严重的劣势地位，因此，个人投资者一般都需要通过一些小道消息的获取来做出投资决策，并且许多决策行为的提出并非具有理性支持。另外，个人投资者必须对投资的资金负责，但是往往个人投资者缺少第三方的监督管理与控制，经常在投资活动中产生心理偏差以及错误认知等现象，所以这时必须采取防御性的策略，对投资人进行有效的指导。而进攻型投资方法主要是机构投资群体常见的方式，这种方式在金融市场环境下具有一定的复杂程度，通过对证券的定价实现市场环境判断是具有一定难度的，对于个人投资者来说，其难点在于对当前市场证券的定价判断会和实际定价存在较大的偏差，除非能准确地掌握庞大的信息资源，获取更加深层的信息内容，同时对这些信息作科学分析，而这些工作只有专业的投资机构和专业人员才可以办到^[2]。个人投资者一般都精力有限，无法有效地利用这些偏差和错误来赚取利润，所以经常会出现个人投资者的交易成本价格较高，影响个人投资收益效果。

防御型的投资手段一般都依靠一系列行为金融的知识对自身的投资行为进行内省式的审查和研判，而投资人进行实质性审查与研判的方式，主要表现在以下几个方面：①首先要仔细核对金融投资信息的主要来源，同时在信息来源的核实中，也要明确信息的真实程

度,掌握信息是否具备时效性。此外还要重视近期是否存在冲突的信息,避免过于注重自己的看法而忽略了对立的信息。②严格评估投资人的评估活动是否太过自信,尤其是在对近期的投资行为中成功案例进行参考时,要特别重视客观性,避免盲目自信。③善于对比正反两个方面的观点,明确证券市场最乐观和最悲观的分别是哪一类型的投资人,并且都持有有什么观点。④为了避免锚定效应的产生,也要重视自我认知的审查,避免产生不理性的预期现象。

从证券投资机构角度来看,一般可以开展进攻型投资方式。一般证券投资机构都是以经理人为核心,通过投资经理人来掌握整个投资行为的运作。而投资经理人与个人投资者具有相似的视觉,在整个投资行为中,经理人也经常会经常出现认知错误和心理偏差问题,所以,在此环节中也可以融合防御型投资手段来避免经理人出现投资风险^[3]。然而投资经理人自身却有着个人投资者不具备的投资经验与金融知识,这使其在整个投资活动中,可以利用自身的知识与经验对自身行为进行有效控制^[4]。在不同的投资机构中,也都会存在匹配的监控制度与风险管理对策,而这些因素都可以全面提高投资经理人应对认知错误与心理偏差问题的能力,并且投资机构的经理人也更注重采取进攻型投资手段获取利益,机构投资人通常更关注于市场环境偏差,通过进攻行为开展的金融投资手段通常包括以下三种方式。

3.1 反向投资策略

对于这种方式来说,一般是通过投资经理人买进以往表现较差的资产,并且卖出过去表现良好的资产,以此来赚取利润,而这种反向投资策略最早是由20世纪80年代的DeBondt和Thaler所提出的,并且得到了证券市场反复印证,取得了良好的成效^[5]。从行为金融理论角度来看,由于投资人在实际投资工作中,经常会出现过度关注上市企业的经营情况,并结合企业最近的经营状态,对未来的发展趋势开展预测,从而经常会出现企业过度地对近期业绩做出反应,最终形成过分低估或者高估这些企业的股价现象,这也为投资经理人的反向投资策略提供了可靠的支持^[6]。

3.2 动量交易策略

进攻型投资策略主要是首先对某一只股票的收益情况以及交易量进行过滤设定,当这只股票的交易量以及收益值达到了上述设定的某一个标准,那么就对这只股票进行买进或者卖出操作。通过行为金融理论角度来看,对动量交易策略的推行,最早起源于股票市场中对股票价格的中间收益率研究^[7]。早在上世纪末期,Jegadeesh与Titman就已经实现了股票组合和充足收益,并且在其中发现每年的3-12月股票组合的中间收

益具有一定的连续性特征,而且中间价格也往往表现出朝向一个方向连续变动的特点。随后Rouvenhorst还在多个国家发现了中间价格动量的这一现象,这也表现出效应并不是产生于数据采样偏差中^[8-9]。

3.3 成本平均策略和时间分散化策略

从成本均衡策略和投资时间的分散化手段来看,其成本的均衡策略主要表现在当投资者针对某一种股票进行买卖时,按照预先制定的购买计划对不同的股票进行分批买进的操作,同时通过被股价涨跌时间所分摊的成本现象,从而避免因一次投入而形成的集中投资风险,其时间分散化策略则主要体现在股票的投资风险将会随着持有时间的延长而发生降低,一般建议投资人从青少年时期开始拥有某种证券,同时随着年纪的增加也将会不断降低投入^[10]。

4 结语

综上所述,随着我国金融行业的不断发展,对于金融市场上的变化也出现了许多现象,特别是针对个人投资者来说,在实际投资过程中,经常会受到个人行为表现特点的影响,做出非理性和非常规的投资操作,导致投资行为存在较大的风险性,为此,人们通过行为金融学理论的分析,探讨个人投资者在行为中的表现特点,同时也分析个人投资者与机构投资者在投资活动中对行为金融学理论的实际应用,为证券投资活动提供坚实的保障。

参考文献

- [1] 马倩茹.基于行为金融学理论角度分析互联网金融盛行原因及其风险防范——以余额宝为例[J].河北企业,2020(7):67-68.
- [2] 王馨艺.基于行为金融学理论的系统性金融风险防范[J].中国经贸导刊(理论版),2018(17):48+55.
- [3] 丁俊,别发文,孙振海.行为金融学理论在债市中的实例与启示[J].债券,2018(3):66-71.
- [4] 段琼茜.基于行为金融学理论的我国金融监管体制研究[J].时代金融,2016(18):62-63.
- [5] 马广平.行为金融学理论角度下的证券投资策略研究[J].商业经济,2010(24):91-93.
- [6] 周耀辉,李平,王雅鹏.小麦期货市场启发式认知偏差的理论实证研究——基于行为金融学理论[J].西南金融,2010(12):49-52.
- [7] 信恒占,胡冰.行为金融学理论探讨[J].中国科技信息,2007(20):146-147.
- [8] 曾琪.行为金融学理论探讨及其实际应用[J].云南财贸学院学报(社会科学版),2007(5):87-88.
- [9] 邓映峰,李敏强.行为金融学理论基石分析[J].生产力研究,2006(8):51-52.
- [10] 王莉,徐平平.绿色金融视角下PPP模式水利投资的环境效应研究[J].消费导刊,2020(13):157.