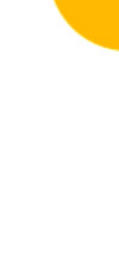
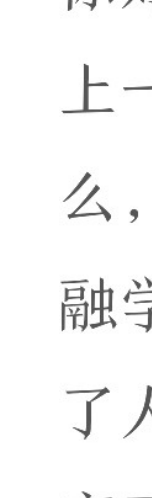


## 02 | 传统金融学和行为金融学的争论能给我们带来什么



陆蓉

昨天



02 | 传统金融学和行为金融...

9:55 9.08 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。在上一讲，你已经了解了行为金融学是什么，在这一讲，我要和你聊聊，行为金融学是怎么用一套新的解释方法，颠覆了人们对金融市场理解的，又是怎样改变了投资者、融资者和监管者的行为决策。听完这一讲你就会知道，它和你息息相关。

**\* 格林斯潘：“我可能高估了投资者的理性，低估了机构的贪婪。”**

### 好公司的股票等于好股票吗？

先问你一个问题，如果你炒股，你会怎么挑股票？大多数人会说，“挑一家有潜力的好公司买啊！巴菲特是这么说的，传统金融学也是这样教的，大多数人也是这么做的”。

那你有没有认真想过，好公司的股票真的就等于好股票吗？

一家好公司，股票值20元一股；一家坏公司，股票只值10元一股。好公司的基本面比坏公司强。但是，当好公司原本20元的股票价格已经卖到40元了，它还是好股票吗？当然不是了。而只值10元的坏公司，股票价格可能只有5元，它算是坏股票吗？也不算啊。

是的，行为金融学与传统金融学的差异就在于此。

传统金融学认为，值20元钱的公司，股票价格就应该正好在20元钱；10元钱的公司，股票价格就应该正好在10元钱。不存在错误定价。

而行为金融学认为，值20元的股票被炒到40元很常见；值10元的股票大家都不喜欢，就只能卖到5元钱。所以，凡是有关“错误定价”的，就属于行为金融学。传统金融学是没有“错误定价”这个说法的。

这只是一个例子，总之，行为金融学诞生之后，不管是投资者、融资者还是监管者，他们对于金融市场的判断和决策都开始发生了变化了。

说到这里你可能觉得，这跟我有啥关系？太有关系了。

**在金融学看来，市场只有这三种人：投资者、融资者、监管者，你必是其中之一。**

接下来，我就用三个故事告诉你，金融市场上的这三类人是怎么被行为金融学改变的。

### 投资者：人是不是真的有智慧战胜市场？

第一个故事，“猩猩与基金经理”，是关于投资者的。

这是传统金融学经常引用的华尔街的一个著名实验，这个实验是想验证长久以来一个有争论的问题——人是不是真的有智慧战胜市场。

实验者找来一只会扔飞镖的大猩猩，让它扔飞镖决定买什么股票；再找一些知名的投资专家来精挑细选他们认为最应该买的股票，过一段时间来比较猩猩和投资专家的业绩。

你猜怎么着？两者真差不多，猩猩还略胜一筹。你会想，怎么可能呢？知名投资专家的决策为什么还不如猩猩？

我先强调一下，首先这个实验是真的。它证明了传统金融学的观点，市场是不可预测的，没有任何人、没有任何一种交易策略可以持续地打败市场。上节课我说过，这叫“有效市场假说”，是传统金融学树根上的理论。

这个故事也告诉你，作为一个投资者，如果你相信传统金融学理论，那请你不要整天刻意去挑选股票了，如果你做股票的话，那就买大盘，也就是股票指数，这就是最优组合。

这个理论叫做投资组合理论，获得了1990年的诺贝尔经济学奖，提出这个理论的学者叫哈里·马科维茨(Harry Markowitz)，被人尊称为现代投资之父。

但是，到了行为金融学这里，这个故事就不成立了。为什么呢？“猩猩与基金经理”的实验样本量太少，这个结论不具有代表性。

**金融市场是由人构成的，是人就会有行为规律，人的行为是可以预测的，因此由一个个人所构成的市场就有规律可循，战胜市场是完全可能的。**

买什么、卖什么有讲究；什么时候买、什么时候卖也有讲究。

所以，如果你是一个投资者，如果你相信传统金融学，那请你乖乖地去买指数。如果你相信行为金融学，那请你听我在后面的课程里告诉你，金融市场究竟有什么规律，你能怎样打败市场。

### 融资者：有没有更简单的方法借到钱？

第二个故事关于融资者，说的是股票高送转。

融资者一定要注意了，按照传统金融学理论，融资者想要筹到更多的钱，要靠提升公司的业绩，让公司更值钱，让投资人有信心，愿意借更多的钱给公司。

但是听完这个故事，你就会知道，在股市上，有更简单的方法让自己借到钱。

股票高送转是股票市场的一个特有现象，很受投资者追捧。它指的是，上市公司给每个持有其股票的股东发放的一种“福利”，这个“福利”叫股票股利。什么意思呢？公司业绩好，赚到了钱，就会把一部分钱分给股东，这就是股利，也就是我们常说的分红。

股利一般都是发现金的，这是回馈投资者的一种方式。还有一种股利，不发现金，而是发股票，这种就称之为股票股利。股票股利发放得比例高，就称为高送转。

投资者心想，这是好事儿啊，买这家的股票还多得了，因此很愿意投资。但是，错了，其实他们什么也没得到。这就像是分蛋糕，蛋糕就那么大，本来十个人，每人分一份，现在，每人再多送一份。一个蛋糕切成20份，那份量不就变小了吗？

所以，这种股票股利根本没意思，就是个游戏，让投资者手中的股票数量翻了一倍，但每股的价值降一半。然而，奇怪的是，投资者却特别喜欢这种做法。

投资者为什么会喜欢这种做法呢？因为他们不是机器人，很容易被骗。他们把股票当成青菜来买了。10元钱的股票他们觉得贵，10送10以后相当于变成5元了，他们觉得好便宜，但是他们不知道的是，自己股票的价值已经缩水了。

我把这种现象叫做“低股价幻觉”，融资者利用投资者的这种非理性就可以达到不用提升业绩就多融资的目的。

通过这个故事，我想要告诉你的是，**真正的融资市场并不是像传统金融学讲得那样，人都是理性的，实际上，在真实的市场上，时间、方式、怎样回馈投资者等等，都非常重要，这与行为金融学的观点完全相符。**

### 监管者：市场到底要不要管？

第三个故事是关于监管者的，讲的是“监管理念与金融危机”。

这是一个关于监管者的故事。听完这个故事，你就会知道监管者用什么理论来指导实践，对市场的影响甚至是致命的。

2006年，美国在一个风景优美的小镇 Jackson Hole为格林司潘举办了一场庆功会。格林司潘何许人也？他曾经是美联储主席，也是任期最长的美联储主席，在位时间长达19年，任期跨越6届美国总统。当时金融界流传着一句话“格林司潘打个喷嚏，全世界股市都要抖三抖”。

格林司潘深受传统金融监管思想的影响，他长期奉行的监管原则是——尽量不要过多插手市场，当好裁判就好了。

在这场庆功会上，各界名流对在对格林斯潘的丰功伟绩歌功颂德时，一位名叫 Raghuraj Rajan的教授讲了一句话，让大家吃了一惊。他说：“格林司潘，你长期以来对金融市场放任不管，这是不对的，可能会造成严重的后果。”

Raghuraj Rajan当时是芝加哥大学一位印度裔的美国教授，说完此话，在华尔街引起