

现了损失。这个时候你会更加地厌恶风险，就相当于你在拉斯维加斯打扑克牌，输了几千美金，你就算出来逛街，可能都会更加小心一点，但是如果你还在桌上的话，你可能会更加愿意冒险。看见没有？实现损失跟账面损失导致你的风险偏好是非常不一样的，虽然在经济学里面这两个东西是一样的。

那实现盈利跟账面盈利也会有不一样的表现。刚刚讲了账面盈利，你会锁定你的盈利，更加厌恶风险。但是很多时候你在赌场里面赌钱，赢了很多钱，比如说玩老虎机赢了2000美元，你这个时候再去玩21点，会更加地愿意冒险，因为你觉得这些钱都是赌场的钱，这个叫做House Money Effect，“赌场盈利效应”。

我稍微总结一下：

账面赢钱，大家一般会厌恶风险，但是实现了赢钱，相对来讲大家更加能够承受风险。账面损失大家更愿意去冒险、去回本，但是实现了损失之后，大家会更加规避风险、更加小心。

前几节课我们用人的各种参考点依赖、损失厌恶、对彩票型股票的偏好导出一些有意思的投资策略。现在我们是不是也可以用大家的风险偏好的变动，导出一些有意思的投资策略？

我先总结一下，这节课我讲了人们交易行为的一些特征。首先，大家在账面输钱之后，不愿意去卖这些股票，所以这些股票相对来讲是被高估了。但是如果实现了损失之后，大家就不愿意再买这些股票，而且每一只股票关注它的人是有限的，这些股票相对来讲应该是被低估了，这个你听懂了吗？

所以，如果一个股票有很多账面损失，这只股票相对来讲被高估了，但是如果同一只股票有很多实现的损失，它又容易被低估，这两个东西是矛盾的。所以我们要找信号，要把一个股票的账面损失和实现损失都找出来，把这两个指标放在一起才能创造一个更好的投资策略。那这个策略到底怎么做呢？这比较复杂，跟你的数据有关系。

假设现在，你从交易所拿到了所有人的交易数据。你知道现在每一只股票的持有人过去花了多少钱，现在的股票价格是多少，你就能算出来这些人现在的账面盈利、账面亏损是多少，这是一个信号。

同时，由于你有所有人过去的交易记录，每一只股票你都知道过去一年、两年的那些交易产生、实现了多少损失或者盈利。所以每一只股票你可以算出它的账面盈利或者损失，以及实现了的盈利或损失。当然，如果你没有我刚刚说的那些数据，这是很正常的，你也可以算一个近似值。这就比较复杂了，我没有时间细讲，但是如果你感兴趣，可以看我的一些学术论文。

现在，有了这两个变量之后，比如说第一个变量是未实现损失，第二个变量是实现损失，然后怎么去做策略呢？正常来讲你要买哪些股票呢？你要买那些未实现损失特别小，也就是未实现盈利的那些股票，同时要卖空未实现损失很大的股票，这跟前面讲的策略其实是类似的。但是，同时你要买实现损失很大的股票，卖空实现损失很小的股票。

我稍微总结一下，你要买哪些股票呢？**买那些未实现损失很小，也就是说未实现盈利比较大的股票，同时最好这只股票又有很多实现的损失。**这两个信号当然是正相关的，所以说一旦你买了这种股票，将来它平均的收益率会高很多。如果我们只用一个信号，只用未实现损失或者未实现盈利去做这个投资策略的话，每年的平均收益率就要看不同的时间段了，大概也就是每年6%左右。但是如果把我刚刚说的那两个信号放在一起，你的收益率基本上可以翻倍。

划重点

添加到笔记

1.心智账户不像你想象中那么简单，你要看它的主要应用，要和其他的心理偏差结合起来，比如说损失厌恶。

2.如果真的和损失厌恶结合起来，它会导致一些其他的偏差，比如我们讲的状态依赖偏差，可以由此导出一些投资策略。

3.由于心智账户的存在，导致我们在多重投资里面，对待账面损失和实际损失会有不一样的态度，我们之后的风险偏好也会不一样，这些不一样的风险偏好也会导致我们不同的投资策略。

余剑峰

今天我要留给你一个需要动手的作业，请你去查一查禀赋效应这个概念，看看它有哪些应用，然后看看禀赋效应和我们讲的心智账户、损失厌恶有哪些关系？

我是余剑峰，咱们下节课再见。

余剑峰·行为经济学

犯错少就是机会多

余剑峰
清华大学心理学系副教授