

低的温度高，看到高温度的的一组说要比这个高的温度低。

那再问，你觉得德国全国全年的平均温度是多少？他们每个人给出了一个数字，看到高温度的那一组给的估计偏高，看到低温度的那一组给的温度偏低。这跟以前都一样。

为什么会这样？他们猜是因为启动效应，是因为那些看到高温度的的人，脑子里面想到的场景可能就是德国夏天的场景；看到低温度的人，想到的场景可能就是德国冬天的场景。

那你怎么才能证实我的脑子里面想什么，这是最难的。这也是他们这个实验里面最精髓的一个部分。他们怎么做这个实验呢？他们让所有人都看电脑的屏幕，这个屏幕上有密密麻麻的单词，每个人看的屏幕都是一样的。然后在你眼前晃两秒钟，让你写一下你刚刚看到的五个单词。

看到低温度的那些人，就很容易写下比如“下雪”、“溜冰”这些单词；但是看到高温度的那些人，他们就很容易写“出汗”、“游泳”这些单词。所以说你看，虽然这些人看到的屏幕是一模一样的，但是他们写下来的东西是完全不一样的。

这也间接地证明了他们脑子里面想的东西是不一样的，因为他们的注意力可能就已经放在夏天或者冬天的场景里，这样才容易想到夏天或冬天场景里的这些东西。所以导致前面说的，看到温度就形成了一个启动效应，让你想到不同的场景，然后直接导致你对德国全国全年的温度有不同的判断。

教你一招：利用锚定效应提高收益

接下来要讲这节课最重要的，锚定效应在股票投资中的应用。

还记得前面我们讲过一个现象，就是公司不停地发布盈利公告，有好消息的公司，比如说盈利能力强的公司，它将来60天的收益率还会很高；盈利能力比较弱的，有坏消息的公司，它将来的收益率还是会很低。我们还讲了一个改进它的策略，比如说你在星期五做这个策略，很多公司同时发布盈利公告。这个策略能挣钱的原因是由于大家的有限注意力。

下面我告诉你，这个策略能挣钱的另外一个原因，可能是由于大家的锚定效应。什么是锚定效应？这里面细讲一下，前面讲的是一个消息出来了，有些人没注意到，所以说好的消息将来会继续好。但是哪怕所有人都注意到了，如果他们还锚定在过去的盈利上，那么对将来的盈利能力的估计可能会错了。

比如说一个公司，大家本来觉得它的盈利能力是5块钱一股，但是这个季度一个好消息出来，它的盈利能力是10块钱一股。如果有人没注意到，它现在就只能涨一点点，但将来还会继续涨，这是一个原因。

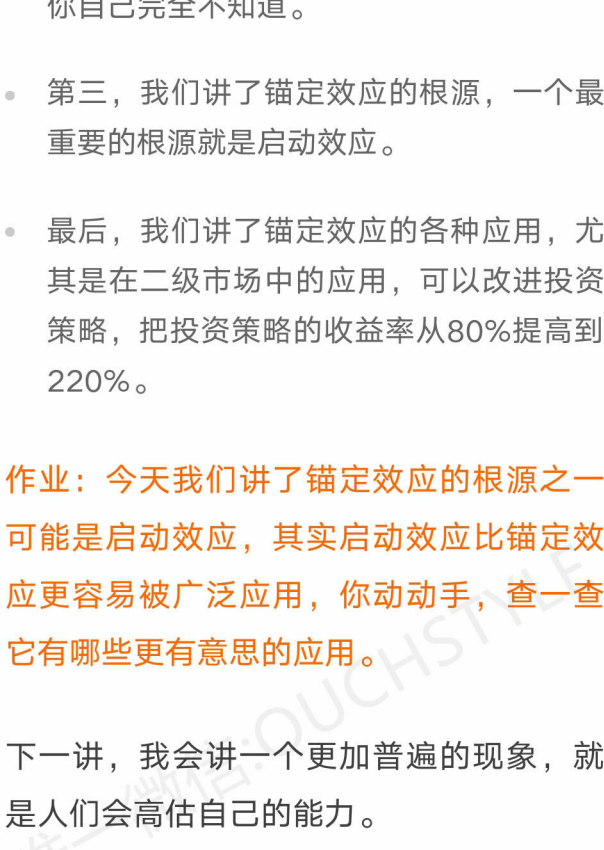
另外一个原因是，大家都注意到了，但是他们对公司将来盈利能力的估计还停留在过去的水平上，因为可能过去平均就是每个季度5块钱一股。但是现在这个季度涨了，不光是现在这个季度涨，可能将来每个季度都会涨一点。

由于锚定效应的效果，你觉得将来可能大概会涨一点点，比如说5.5元一股，但是可能将来平均是6块钱一股、7块钱一股，但你还锚定在过去的平均盈利能力上，你锚定在5块钱上，只往上调了一点点，调到5.5元。那这样的话，你调得不够多，这样导致将来它还是会有好消息，将来的收益率还会高。

所以**锚定效应可能也会导致有好消息的股票将来会继续涨，有坏消息的股票将来会继续跌**。哪怕所有人都注意到这个消息，不存在有限注意力，它还会存在这种结果。

那我们怎么才能利用这个结果，去改进我们的投资策略？你想，如果刚刚那个策略能挣钱的一个原因，是由于大家有锚定效应，那一样，我们可以把公司分类，有的公司的分析师的锚定效应比较强，另外一些公司的分析师的锚定效应比较弱，因为不是每个公司分析师的锚定效应都是一样的。

那我们假设有三千个公司，我们先选出一千个，它们的分析师锚定效应比较弱，再选出另外一千个，它们的分析师锚定效应特别强。**如果我们在锚定效应特别强的那一千个公司里面去做这个策略，就是我买进有好消息的股票，卖空有坏消息的股票，那这个时候你的策略的收益率可以高出很多。**



如果我们看1990年到2015年的数据，在锚定效应最小的那些公司里面去做刚刚说的这个策略，买进有好消息的股票，同时卖空有坏消息的股票，在这26年中，收益率只有80%。但是在分析师锚定效应最强的那一组公司里面，去做刚刚一样的策略，收益率是220%，你能看到这个效果是差很多的，因为这个策略的容量是很大的，换手率比较低。

所以这里面主要的一个思想就是，我们先找一个策略能挣钱的原因，可能是有限注意力，可能是锚定效应，这里面我们猜锚定效应是其中一个原因。然后再根据这个原因，我们找原因最强的那一组去做这个策略，刚刚讲的这个研究结果是在美国金融协会会刊《金融学杂志》上发表的一篇最新的论文的结果。

总结

好，今天的内容就讲到这里，我再稍微总结一下。我们讲了锚定效应的定义。

- 首先，我们的观点特别容易锚定在过去帮助我们形成观点的那个信息上，哪怕新的信息来了，你也不太愿意改进。
- 第二，很多时候这个锚定效应你都没有意识到，你会受一些无关紧要的信息影响，你自己完全不知道。
- 第三，我们讲了锚定效应的根源，一个最重要的根源就是启动效应。
- 最后，我们讲了锚定效应的各种应用，尤其是在二级市场中的应用，可以改进投资策略，把投资策略的收益率从80%提高到220%。

作业：今天我们讲了锚定效应的根源之一可能是启动效应，其实启动效应比锚定效应更容易被广泛应用，你动动手，查一查它有哪些更有意思的应用。

下一讲，我会讲一个更加普遍的现象，就是人们会高估自己的能力。

我是余剑峰，咱们下节课再见。

划重点

添加到笔记

1. 因为锚定效应，因此我们会受到无关，甚至是随机的数字影响，导致我们的判断出现偏差。
2. 导致锚定效应的根源是启动效应。
3. 一个策略：如果在锚定效应特别强的公司里面，买进有好消息的股票，卖空有坏消息的股票，有可能提高你的收益率。

余剑峰·行为经济学

犯错少就是机会多

