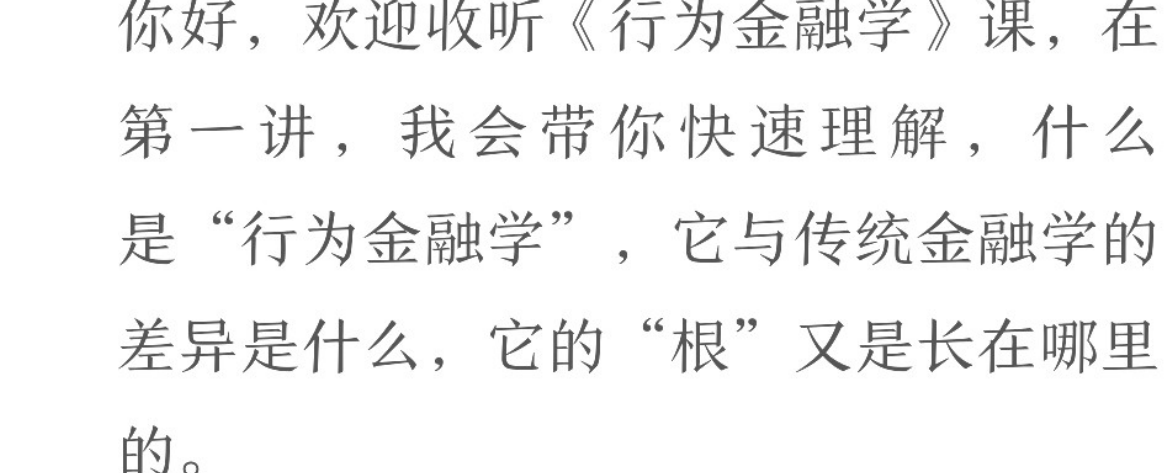


# 01 | 擅长投资实战的行为金融学



陆蓉

昨天



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课，在第一讲，我会带你快速理解，什么是“行为金融学”，它与传统金融学的差异是什么，它的“根”又是长在哪里

**\* 看待任何领域事物，“应该是”的视角让你把握长远基准；“实际是”的视角帮助你理解当下正在发生的事。**

2011年11月，哈佛大学爆出了一件新闻，70名哈佛大学学生集体退选了经济学教授曼昆的《经济学原理》这门课。

曼昆是谁啊？经济学大牛，他写的《经济学原理》和《宏观经济学》这两本书是全世界大多数高校经济学的专用教材。

但是，这么厉害的一个人，学生们竟然质疑他说，“曼昆，你告诉我们，世界有多理性，市场多么有效，那为什么会发生这么严重的金融危机？你为什么不告诉我们世界运行还有其他规律？”

学生罢选曼昆的课，倒不是说曼昆教得有什么问题，而是借此对教育制度发难，认为学校不该只传授一种知识。

这件事在整个教育界引起了反思，在高校里，只开设传统经济学、传统金融学的课程可能是有问题的，应该告诉学生世界是多元化的，认识世界的方式也应该是多元的。

更重要的是，给学生机会，让他们去自己去思考、辨别究竟应该用哪种理论去指导自己的实践。

这件事的后续发展是，今天，我们可以看到包括哈佛在内的很多高校开设了《行为金融学》课程，而它也开始颠覆了人们对金融市场的传统认知。

## 行为金融学是怎么认识世界的？

我给你讲一个芝加哥大学流传的笑话。有人惊呼，地上有一百块钱。传统金融学家说，这不可能，地上不应该有一百元钱的，有的话早被捡走了；而行为金融学家说，怎么不可能啊，他跑去一看，果然有，开开心心地捡走了100块。

你看，**传统金融学研究的是，市场“应该是”什么样，均衡来看，地上不应该有一百元，这是长期的趋势和规律。而行为金融学研究的是，真实市场“实际是”什么样。**

行为金融学认为，不能用“应该是”的理论去指导实际决策，这会出问题。就像监管者面对市场时，不能认为市场从长期来看总是对的，就不管它了，要是早点干预市场，说不定金融危机都不会发生。

你仔细想想，其实任何学科和领域都可以用这两种方式来思考问题。

比如，物理学从“应该是”角度来看待宇宙的运行规律，在物理学看来，一切都是均衡的呈现。而在生物学看来，每一个物种“实际是”在优胜劣汰的进化过程中，捕捉自己的生存机会，以完成自我的迭代升级。

再比如说，在司法领域，法学家从“应该是”的角度，保证整个司法体系维持着长远的公平；而律师搜集证据，从“实际是”的角度，为自己的委托人争取权益。

那么同时拥有这两种视角对你有什么用呢？你看待任何领域的事物，“应该是”的视角让你把握长远基准；“实际是”的视角帮助你理解当下正在发生的事。

好，你已经理解了传统金融学和行为金融学的不同视角了，现在我再告诉你这两种视角从哪里来，又会到哪里去。

## 传统金融学和行为金融学的根本分歧

如果我们把传统金融学比喻成一棵大树，树有根、有干、有枝、有叶，越是根上的理论，越基础。任何学术进步，都是在这棵树上的某个部位又生了新芽、发了新叶。如果根上的理论不成立，那么整棵树就要坍塌了。

那么，行为金融学是在树的什么位置与传统金融学分开了呢？

答案是：根。行为金融学与传统金融学是从根上分离来的。

它们的理论基础不同，有各自的理论体系，长成了两棵完整的大树。

然而，树冠部分却是重合的，也就是说，传统金融学研究哪些问题，行为金融学同样研究这些问题。只不过，两者的出发点不同，结论就大相径庭。

那么，两棵树的根有何不同？我先举个例子让你理解传统金融学植根于哪里。

经常有人问我，陆老师，我们家孩子以后想从事金融行业的工作，应该学什么专业呢？我告诉你，这个问题的答案其实很简单，而且有个“标准”答案。

金融学，从学科分类来说，是二级学科，它的一级学科是经济学，准确地说，叫应用经济学。你知不知道应用经济学的学科基础是什么？是数学。所以，答案很简单，本科学基础学科数学，硕士转一级学科应用经济学，博士转二级学科金融学。这就是金融学标准的培养路径。

传统金融学认为，金融学是经济学基本理论在金融市场的展现而已。而经济学的最基本假设，或者说树的根是——人是理性的。

简而言之，就是所有人的决策都是可以用数学计算出来，就像机器人一样精确。理性人你也可以理解为机器人。机器人不会出错。因此，均衡的市场条件下，任何时刻观察到的金融资产价格都是那个时刻所有信息的准确反映。

这就是“有效市场假说”，它是传统金融学根上的理论，提出这一理论的经济学家尤金·法玛(Eugene Fama)2013年获得了诺贝尔经济学奖。

接下来我们对比看看，行为金融学的根在哪儿。

在20世纪70年代，有两位学者，一位是金融学家，一位是心理学家，他们常在一起聊天，金融学家说，我们研究金融市场的……问题，结论是这样的……，心理学家就说，这好像不对吧？因为从心理学的角度看，结果不会是这样的。

心理学家说得确实没错儿，金融学从根本上说，属于社会科学，社会科学研究的是与“人”相关的社会运行的规律。金融市场买什么、卖什么的决策都是人做出的。那么金融学当然应该先从人出发来研究问题，而不是从数学出发来研究问题，而人是怎么想的、怎么做的，这是心理学的研究领域。

因此，这两个学者开始系统地从心理学出发来研究金融学，开创了行为金融学科，这两位学者就是丹尼尔·卡尼曼(Daniel Kahneman)和阿莫斯·特沃斯基(Amos Tversky)。

2002年，卡尼曼获得了诺贝尔经济学奖，这标志着这个学科正式被学术界所认可。可惜的是，特沃斯基英年早逝，错过了这份荣耀。

## 行为金融学的特点

我们从字面意思上来看，“行为金融学”由“行为”二字加“金融学”构成，“行为”取自心理学中的行为主义，它是行为金融学的理论基础。

自卡尼曼和特沃斯基创立了行为金融学派之后，越来越多的人意识到这个学科更能解释金融市场的各种现象。从20世纪80年代开始，这个学派的理论迅速成长，逐渐形成了与传统金融学对峙的态势。

到了20世纪末，甚至有学者说：“我预测，行为金融学在不远的将来将成为一个多余的术语，因为除了这个，还能有什么别的金融学呢？”说这句话的人也是一个行为金融学家，叫理查德·塞勒(Richard Thaler)，他是2017年诺贝尔经济学奖得主。

当然了，后来的事实是，行为金融学也没有完全取代传统金融学，两个理论都在发展。但是，相比于传统金融学，行为金融学更加实战。有意思的是，理查德·塞勒常常被称为“临床经济学家”。什么意思呢？就是能解决现实问题的经济学家。

**行为金融学最擅长的是投资实战，制定交易策略，我们现在常常见到的所谓“量化交易策略”绝大多数都是以行为金融学理**