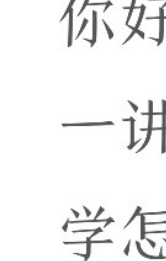


03 | 独立于传统的行为金融学基础框架



陆蓉

昨天



03 | 独立于传统的行为金融...

10:45 9.84 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。上一讲我用三个故事带你了解了行为金融学怎么用一套新的解释方法，改变了投资者、融资者、监管者在金融市场上的判断和决策。

这一讲，我来给你画一棵大树，让你了解行为金融学的基本框架，当你心里有了这棵树，在接下来的课程中，不管听到哪里，都会知道这些知识点会在什么时间、什么情况下影响你的金融行为和决策。

大盘到底可预测吗？

为你画行为金融学的大树之前，我先和你讲讲2013年的诺贝尔经济学奖。

为什么要讲它呢？因为这一届的诺贝尔经济学奖非常特殊，它颁给了两位观点完全相左的学者。历史上确实会有两位学者共同分享一个奖项的情况，但是他们一般都是研究一个问题的合作者，而研究同一个领域、观点完全相左的两个人得奖，这在诺贝尔奖历史上很罕见。

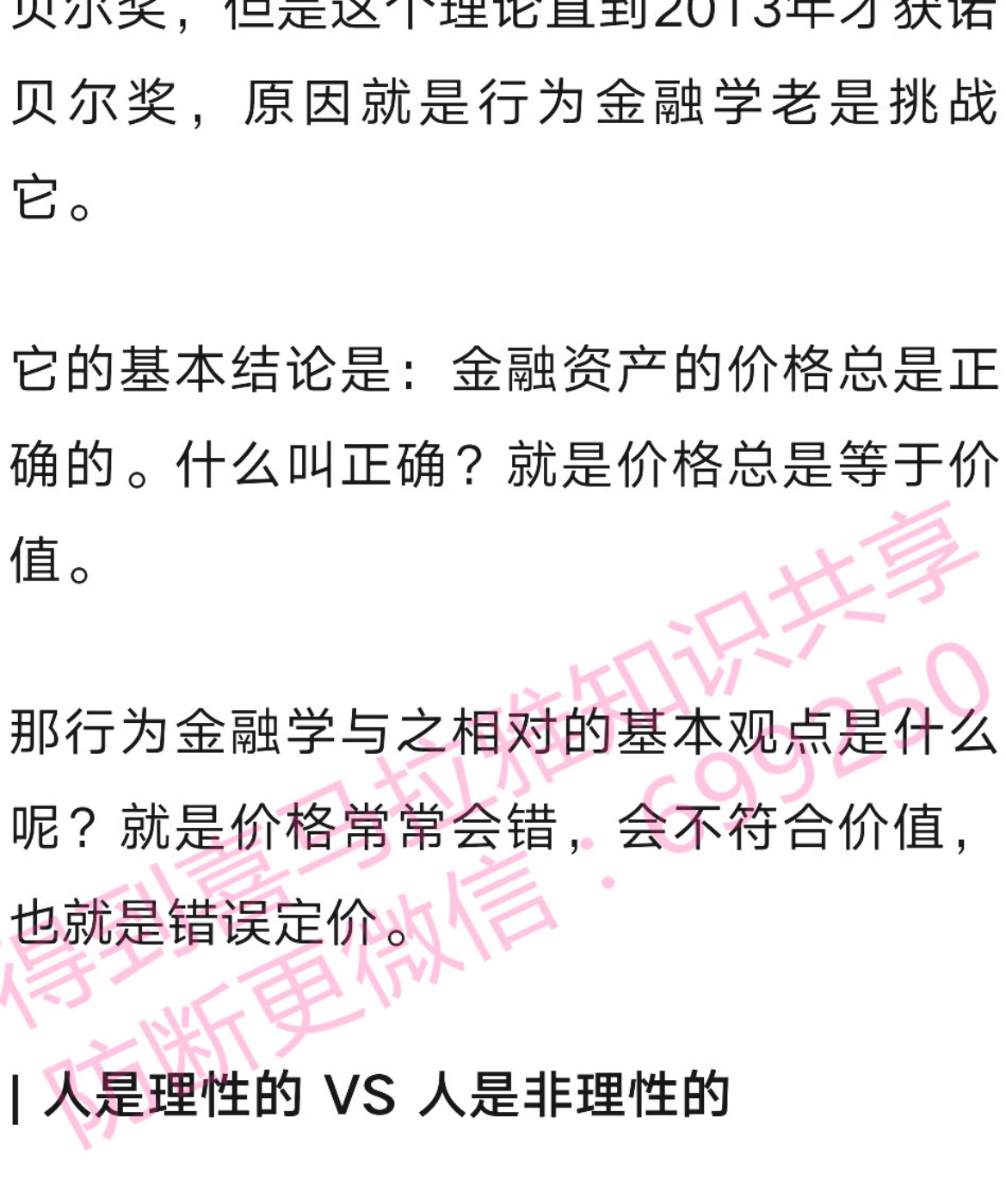
这两位获奖者，一位是行为金融学家罗伯特·席勒，他的代表性观点是“大盘可预测”理论；另一位是传统金融学家尤金·法玛，他的代表性理论是“有效市场假说”，用这个理论来看大盘规律，那大盘就是不可预测的。

一个人说大盘可预测，一个人说不可预测，两人同时得奖，说明这个问题在理论上没有明确的答案，公说公有理、婆说婆有理，但是都得到了认可。

为什么我要讲这件事呢？我想告诉大家的是，**行为金融学**和**传统金融学**是**针锋相对的**，所以**行为金融学的理论框架可以从它和传统金融学的对应观点来着手**。

两棵树看懂行为金融学

第一讲我说过，要在头脑中先建立两棵树的样子，一棵是传统金融学；一棵是行为金融学。我们来看看两棵树具体有什么不同。



我问你，如果一个学科想要挑战另一门学科，你觉得从树的什么位置来撬动它最有效？

对，从树根。

| 根上的分歧：有效市场假说 VS 错误定价

传统金融学的根是什么呢？我前面说过，是有效市场假说。

按理说，越是根基上的理论越容易获得诺贝尔奖，但是这个理论直到2013年才获诺贝尔奖，原因就是行为金融学老是挑战它。

它的基本结论是：金融资产的价格总是正确的。什么叫正确？就是价格总是等于价值。

那行为金融学与之相对的基本观点是什么呢？就是价格常常会错，会不符合价值，也就是错误定价。

| 人是理性的 VS 人非理性的

我们再来看传统金融学和行为金融学下一个互相对应的不同点。

传统金融学用来支撑“价格总是正确”的理论是——人是理性的。

怎么理解人是理性的？我们这样来想，人做任何决策其实都分两步：第一步，了解你需要决策的每一个对象，这叫认知；第二步，对它们进行比较，这叫选择或者决策。

传统金融学认为人的认知过程是理性的，选择过程也是理性的。

举个例子来说，如果你是个消费者，广告、双11对应该你没影响；如果你是个企业老板，就应该不会错过赚钱的良机；如果你是个投资者，那你就应该拥有计算机一样的记忆和计算能力。因为每个人都是理性人，所以市场决策一定会让所有的资源都得到最优的配置。

但是，在行为金融学这里，观点就相反了。在认知这一步，行为金融学的观点是，**你根本没办法正确认识你的决策对象**。

到了做选择和决策的这一步，传统金融学认为，理性人在做选择时，会选对自己效用最大的那个，这叫预期效用最大化，是经济学的最基本定理。

而行为金融学认为，**决策并不取决于效用的绝对值，而是要看跟谁比**。

所有的决策都是比较而言的。比如说，我给你发一万块钱奖金，你高不高兴？你说，不好说，我得看看我的同事拿到了多少钱。这就是决策非理性，也叫前景理论，它是行为金融学第一个获诺贝尔奖的理论。

传统金融学家看到行为金融学家的这些研究结果，也开始让步，他们也承认认知和决策是有非理性的，但是他们说，这有什么关系呢？这些非理性是随机发生的。

什么叫随机？随机就是可以互相抵消的，因此最后均衡的结果不变，价格还是正确的。

行为金融学对此又是怎么回应的呢？他们借鉴社会心理学研究结果，社会心理学研究群体行为。中国有一句老话“三个臭皮匠顶一个诸葛亮”。但是，这句话在社会心理学的研究中并不成立。

三个臭皮匠别说顶不了一个诸葛亮，连一个正常理性人的智商都没有。

社会心理学认为，人都有理性的一面和非理性的一面，如果非理性的一面被统一了以后，心理群体的智商甚至比单个理性人的智商还要低。非理性的心理群体会产生系统性合力。

什么叫系统性？系统性和随机不同，随机是大家互为不同方向，因而可以互相抵消；而系统性是同方向的。比如，现在股票价格已经跌得很惨了，但是大家会同时产生一种恐慌情绪，都不愿意买，全都在卖，这就叫系统性。

社会心理所产生的系统性影响使价格不会像传统金融学预期的那样迅速修复，而是会持续下跌。所以，股票崩盘就是这么回事儿。

这时传统金融学怎么捍卫自己的理论呢？我们来看传统金融学和行为金融学第三点分歧。

| 套利 VS 有限套利

传统金融学说，好吧好吧，我也相信社会心理学有一定的道理，但是那有什么关系呢？我还有一个法宝——套利，套利可以消除一切价格偏差。什么是套利呢？简单的说，一买一卖，就是套利。

获诺贝尔经济学奖的斯蒂芬·罗斯(Stephen Ross)就曾说过一句经典的话：“要教会一只鹦鹉金融学，你只需要教给它一个单词‘套利’”。套利是保证金融学（这里指传统金融学）所有理论成立的基础。世界上哪怕只有一个人是理性的，都能够完成套利，都能够纠正价格偏差，价格还是对的。

这是为什么呢？因为在传统金融学看来，套利有三个条件：零成本、无风险、正收益。我问你，如果有一件事儿，不要钱、还能赚到钱、又没风险，你愿意用多少钱去做这件事？理论上，你应该动用全世界的财富来做这件事，直到这个套利机会消除。所以，传统金融学说，哪怕只有一个人是理性的，套利也可以使得价格恢复到价值，所以我的理论还是成立的。

此时，行为金融学又是怎样回应的呢？它说，真实市场的套利不可能零成本、无风险、正收益。真实的套利是有限制的，称之为有限套利。

有限套利使得理性人不敢去套利，从而套利机会一直存在，价格错误很正常。

我把有限套利称为行为金融学的一条腿。

在套利不能纠正价格偏差的情况下，才有必要了解价格偏差究竟是怎样形成的。这时造成价格偏差的，也是行为金融学另外

字号 写留言 0 请朋友读