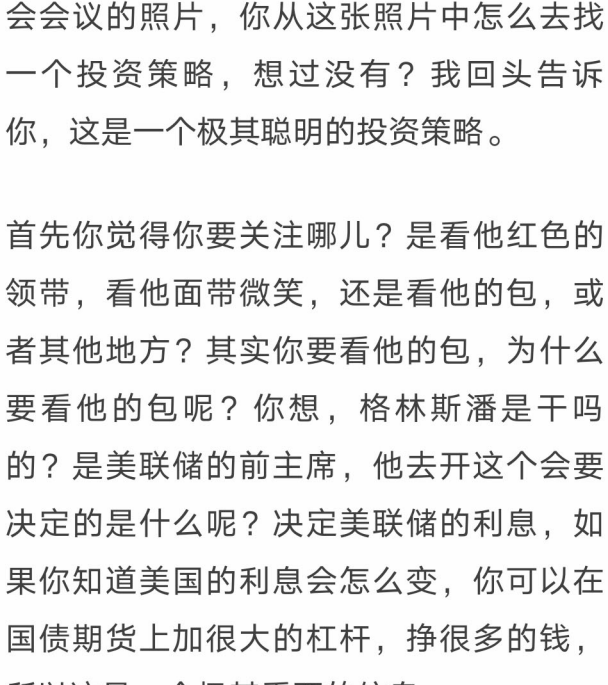


比如说5%、10%，存到你的养老账户里面去。这5%或者10%是默认的，而不是说你自己主动要去选5%、10%。只要默认是这样的，很多人就不会去改，他们在未来很多年按照5%、10%的比例去存。这个是理查德·塞勒设计的提高大家储蓄率的一个方法，是个非常简单有效的方法。

那由心智账户和损失厌恶引起的状态依赖偏差，除了在生活中的应用，还能不能导出一些有意思的投资策略？其实是有的，但是特别难想到。

给你看一个图：



前任美联储主席格林斯潘

格林斯潘面带笑容，戴着红色领带，穿着西服，左手挎着一个皮包，皮包里面装了一些文件，然后还有一个镜头对着他。这是一张格林斯潘去参加联邦公开市场委员会会议的照片，你从这张照片中怎么去找一个投资策略，想过没有？我回头告诉你，这是一个极其聪明的投资策略。

首先你觉得你要关注哪儿？是看他红色的领带，看他面带微笑，还是看他的包，或者其他地方？其实你要看他的包，为什么要看他的包呢？你想，格林斯潘是干什么的？是美联储的前主席，他去开这个会要决定的是什么呢？决定美联储的利息，如果你知道美国的利息会怎么变，你可以在国债期货上加很大的杠杆，挣很多的钱，所以这是一个极其重要的信息。

其实一般来讲，他去开这个会就是决定一个事情，美联储的利息变还是不变，变的话基本上你都会知道变的方向，如果经济形势好，你觉得它会加息，经济形势不好，你觉得它会减息，所以变的方向基本上是没有悬念的。有悬念的是什么呢？它变还是不变。

那从这张图你怎么能看出它变还是不变？刚刚讲过，状态依赖偏差就是不变，所以说如果利息要变的话，基本上要准备很多文件，比如说失业率怎么样，通胀怎么样，经济很好或者很坏，要给出各种理由。如果利息不变，就简单了，放几张纸，就说经济形势也不差，利息就不用动了，然后大家都默认通过了。

当然这个东西后来变得比较公开化了，每次格林斯潘去开会，都会有个摄像头一直对着他，他每次扛着一个很大的包来，很累，但是最早大家能想到这个投资策略是极其聪明的。

其实现在国内也有些投资人想到类似的策略。他们观察，央行最近有没有在加班。如果大家都在加班，说明在准备各种文件，可能要调一下政策；如果大家都很早地回去休息了，估计是没有调整政策。所以可以通过看央行灯亮的数量、亮多久来判断。

### 3.心智账户与多次选择

前面讲的那些例子都是心智账户在一次性投资、一次性选择中引起的偏差。下面我会讲其实在多次选择中，心智账户可能更容易引起偏差。先讲一个非常有名的赌钱的例子，保罗·萨缪尔森你肯定听说过了，这是美国历史上最有名的经济学家之一，他当时在麻省理工学院做经济学教授。这哥们儿经常去戏弄他的同事，凯利·布朗。

他说，凯利同学，我今天早上看了报纸。报纸上对胆小鬼有个定义，怎么定义的呢？就是赌钱扔硬币，正面的话赢200块，反面是输100块，如果这你都不敢赌的话那就是胆小鬼。

凯利同学，为了证明你是胆小鬼，我决定跟你赌一把，你赌不赌？凯利说我不赌。这个时候萨缪尔森很开心地说，你看我说你是胆小鬼吧。但是凯利反击了一句，说我不跟你赌一次，我跟你赌100次。这个时候萨缪尔森一下就蒙了，这么聪明的人当然知道赌100次，自己输的概率是99.96%，这肯定是输钱的。

萨缪尔森非常不爽，他本来是想戏弄一下凯利，没想到被他的同事凯利反戏弄了。所以萨缪尔森决定反击他，说凯利，我觉得你可能不是胆小鬼，但是你是非理性的。而且最后萨缪尔森发表了一篇学术论文，证明了他的同事是非理性的。萨缪尔森的证明非常严格，没有问题。我给你讲一下他是怎么证明的，其实就是反推法。

假设现在你接受100次赌博，你要扔100次硬币，扔到99次的时候只剩下一次，这时如果你有选择的话你应该拒绝这次赌博。那现在你拒绝了，所以说第99次就是最后一次赌博了。那你扔99次硬币，扔到第98次的时候你知道第99次就是最后一次，你也不应该赌，那第98次就是最后一次。一直反推过来，就是说如果你要拒绝最后一次赌博，你就应该拒绝这100次赌博，所以就从学术上证明了他的同事凯利是一个非理性的人。

萨缪尔森当然有偷换概念的嫌疑了，因为前面凯利可能是把这100次赌博综合在一起考虑了，但是萨缪尔森把它们分成一次一次考虑。也就是，一个人的心智账户是把这100次赌博放在一块综合起来考虑，还是把它们分开考虑，每个人是不一样的。萨缪尔森的这种赌博不光是一个好玩的例子，在现实生活中我们也经常会面对的。

下面讲另外一个例子，你就能体会到了。这是理查德·塞勒当时在芝加哥大学教书的时候给一个公司的高管做培训，来了23个部门经理，还来了一个CEO。当时他就出了一道题，问这23个部门经理和CEO，假设现在每个人都有下面一个投资机会：有50%的概率成功，会挣200万美金，有50%的概率失败，会输100万美金，这种投资项目你愿不愿意投？假设这个投资成本现在是0，你愿不愿意接受这种投资项目？

这个时候23个部门经理之中，只有三个人愿意接受这种投资，原因就很多了。正常人我觉得都不应该去接受这种投资。因为你是部门经理，首先会有损失厌恶，损失厌恶带来的痛苦程度比200万美元收益带来的快乐程度更大。其次，还有动力的问题，因为你有50%的概率挣200万美元，但你可能只能分到20万的奖金，但是如果你损失了100万美元，你可能就会被开掉了。所以说对大多数部门经理来讲，都不会去投资这个项目。

但是，对CEO来讲，他的回答是我应该把23个项目全投了，看见没有？CEO的心智账户跟部门经理的心智账户是不一样的，部门经理是看这一个投资，但是CEO是看总的投资。如果你把23个投资机会全放在一起，就分散了风险，基本上亏钱的概率是很小的，而且赢钱的概率是非常大的，所以这是极其好的投资机会。

这个例子就说明了，由于CEO和部门经理不同的心智账户，导致他们的投资抉择可能会相反。那怎么才能避免这种问题？

这种问题是非常难避免的，因为这是一个本性的东西，我看到有可能亏损就会产生损失厌恶，我的心智账户就是这样的。这个时候如果你是CEO，看见这种好的机会，你可以尽量去跟你的部门经理讲，我知道可能有50%的概率会亏，但是对整个公司的战略投资来讲，我们会分散这个风险，其实总的来讲是没有太多关系的。如果真的失败了，你也没有那么大责任。但是这还是很难，因为万一真的失败了，回头你会想，可能还是这个部门经理的能力不行，然后你还会怪他。但是从公司的角度来讲，至少存在一种可能性，你可以尽量去做这种好的投资。

### 4.心智账户与多次投资

下面我会把心智账户和多次投资机会结合起来，看看会不会产生一些投资策略。其实这里面最重要的思想就是，由于大家的心智账户不同，导致大家对账面亏损和实际亏损，会有不同的对待。虽然在理性经济、理性金融里面，账面亏损和真的实现了亏损，是一样的东西。

研究发现，如果前面一个投资在账面上挣钱了，那么现在你就想锁定你的盈利，你会更加厌恶风险。如果前面是账面亏损，也就是你还没有实现你的亏损，这个时候你会更加愿意承受风险，尽量去回本。所以，**账面亏损跟账面盈利，你的风险偏好是不一样的。**

下面再讲实现亏损跟实现盈利。同样的，如果你刚刚做了一个投资，输了很多钱，而且这个投资已经结束了，就是说已经实现了损失。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，

Aa



写留言



22



请朋友读