

09 | 盈利和亏损得看参考点？参考点依赖



陆蓉

昨天



09 | 盈利和亏损得看参考点...

11:47

10.79 MB



| 陆蓉 亲述 |



陆蓉

你好，欢迎收听《行为金融学》课。

这一讲开始我们进入第三个模块——决策非理性。

认知和决策是两个步骤。认知是对单个对象的了解过程，决策是对两个或多个对象的比较选择过程。

即使你能准确认识你的投资对象，决策也有可能出错。

这一讲，我先给你讲决策参考点，这是行为金融学第一个诺奖理论——前景理论中最重要的部分，学习了这一讲，你就会知道参考点在你的决策中起了怎样的关键性作用。

人们到底是怎么决策的？

先给你讲一个故事。

小明要给自己的双人床选一床被子，她在商场看到一款喜欢的被子正在打折。

正常售价是超大码豪华双人被1000元；豪华双人被600元；普通双人被400元，但是现在所有的尺码都只卖300元，限时一周。

如果是你，你会买什么被子呢？

反正小明买了一床超大码豪华双人被，虽然很值，但和她的床一点儿也不搭。

回忆一下，你是不是也做过很多和小明一样的决策？我们怎么理解这种决策方式呢？

实际上，决策是一个人们用了几百年来讨论和研究的话题。

能获得最大财富的选择是最好的？

请你跟我一起把视线投向17世纪。在那个时候，一些数学家就开始思考人在面对选择的时候是怎么决策的。

当时公认的想法是，如果有几个选择，能获得最大财富的那个选择就是最好的。

但是这种观点受到了圣彼得堡悖论的挑战。

什么是圣彼得堡悖论呢？

假设有人邀请你玩一个赌博游戏，游戏中你不断投掷硬币，直到硬币正面朝上为止，游戏结束。如果第一次就成功了，你可得2美元；如果第二次才成功，可得4美元；以此类推，如果第n次成功，奖金为2的n次方美元。

这个赌局的价值应该是它的平均收益——正无穷大。理论上，你应该倾家荡产来参加这个游戏才对，但是实际上，你当然不会花那么多钱来参加这个游戏。

所以啊，人不是像之前想的那样，以财富的绝对值为决策依据的。

1738年，数学家伯努利回答了这个问题。他说，随着财富的增加，人们对金钱的期望效用是递减的，这就会产生风险厌恶现象，也就是说，虽然财富的诱惑力很大，但是风险会让人们停下脚步。这也是第一次有人提出了期望效用。

能获得最大效用的选择是最好的？

时间又往后推了206年，直到1944年，数学家冯·诺伊曼(von Neumann)和经济学家摩根斯特恩(Morgenstern)正式提出期望效用理论，才解开了这一谜团。

冯·诺伊曼，是20世纪最重要的数学家之一，被人们称作“计算机之父”和“博弈论之父”。

他提出的期望效用理论，认为人关心的不是财富的绝对值，而是关心财富所带来的效用。

效用这个概念代替了之前财富绝对值的概念，是决策理论的重大突破，成为经济学最根基的理论之一。

但是，这么厉害的期望效用理论，又受到了另一个著名悖论阿莱悖论(Allias Paradox)的挑战。

为了了解阿莱悖论讲什么，先请你做一个选择题。

你先在A和B中做个选择：

- A：有80%的机会得4000元，但有20%的机会不得钱；
- B：100%得到3000元。

选哪一个呢？我猜你会选B。因为80%的人都是这么选的。

你再看C和D中做个选择：

- C：有20%的机会得4000元，有80%的机会不得钱；
- D：有25%的机会得到3000元，有75%的机会不得钱。

选哪一个呢？65%的人会选C。

你仔细观察就会发现，如果按照期望效用一致的标准来看，人的偏好应该一致，选B的人，应该同时选D才对啊。

阿莱悖论的提出，促使大家思考，期望效用理论，可能并不符合人的实际决策选择。

前景理论：决策依赖于参考点

那实际的决策选择是什么呢？

在所有研究实际决策的理论中，行为金融学家卡尼曼和特沃斯基提出的前景理论(Prospect Theory)最有名，并因此获得了2002年的诺贝尔经济学奖。

前景理论最著名的观点是，决策依赖于参考点。

什么意思呢？假设你的办公室是恒温的，你对温度没什么感觉，但秋天当你走出办公室的时候，一阵风吹过，你会觉得有点冷。办公室的温度就是参考点。但是在外面呆一段时间之后，你是不是对温度又没什么感觉了？这个时候，户外的温度就成了参考点。

人本身就是通过变化来体验生活的。

网上有一门很火的公开课，叫《哈佛大学的幸福课》。课程火爆说明了“什么是幸福”是大家都很关心却又很困惑的一个问题。其实，幸福就是效用，幸福是效用的生活化表达。

那么，怎样才能让自己感到幸福呢？

期望效用理论认为，效用是财富的增函数，虽然边际效用递减，但财富水平高时的效用肯定比低时的效用要高。但情况真的是这样吗？

例如，公司这个月给你发了一万元的奖金，你高不高兴？

传统期望效用理论认为，你当然知道自己是否高兴，因为这一万元绝对值带给人的效用是确定的。但你可能会说，等一下，我得先看看同事拿了多少钱，如果他们拿了五千，我就高兴，如果他们都拿了三万，我就不高兴。

所以，参考点就是同事的奖金水平。

前景理论认为，效用并不取决于财富绝对值带来的感受，而取决于跟谁比，跟谁比，就是参考点的位置。

参考点不同，效用是不同的。

哪些因素会影响参考点？

既然参考点很重要，那么哪些因素会影响参考点的位置呢？研究发现，参考点与以下几个因素有关。

| 参考点与历史水平有关

在金融领域，投资中的历史水平，最重要的参考点是成本价。

投资者总是会将现在的价格与成本价比，我称之为“往回看”。往回看是与历史在比，而理性人是“往前看”，看未来。

“我已经赚了20%，可以出手了”“等我解套了就走”……这些常见的投资决策，其实都是在“往回看”。无论是20%还是是否“解套”，你在决策时一直都在与自己的成本价比，这个参考点成了影响你决策的重要因素。

历史水平的参考点，除了成本价之外，还有最高价、最低价等。

常见的比如，现在价格降一点了，我再买一点，不就摊薄成本了吗？摊薄成本，这

Aa □ ♥ 0 请朋友读