

每个人都降低两万工资，其实对这100个人的生活都没有太多影响，但是由于有损失厌恶，为了公司的利益，提高公司的效率，很多老板还是会选择去裁员。

我们就把前面这个现象叫做工资的下行粘性。工资的下行粘性还有什么其他的应用呢？其实它在宏观经济里面也有应用，这跟通货膨胀有关。比如说津巴布韦的钱还不如厕所的纸贵，因为极高的通胀导致整个经济形势都不稳定。但是其实适当的通胀是有好处的，其中一个重要原因就是大家有损失厌恶，导致工资的下行粘性。

大家考虑下面两种情况：

- 国家A的通胀是6%，这一年工资上涨3%，实际工资其实下降了3%。
- 国家B的通胀是0，今年的工资下降2%。

你想哪个国家的公民会觉得更加开心呢？其实应该是国家A的人更加开心，因为他们对自己的工资特别敏感，工资上涨了他们开心，而对通胀一般是没有那么敏感的，可能感觉不到，尤其是适当的通胀。但是国家B的公民感觉到自己的工资下降了，那会极度痛苦。所以说虽然第一种情况按购买力来讲下降得更多，但是它的公民会感觉生活条件更好了，自己会更加开心。

当然我相信在听课的你一定是各行各业的精英，工资上那种小把戏可能还影响不到你，但是我告诉你，刚刚那个例子背后的逻辑其实有更广泛的应用，它叫做框架效应。

什么是框架效应呢？就是同一个东西在一种框架下，可以显示出它是处于盈利的状态，但是你放在另外一个框架下，显示出它是个损失的状态。

比如说刚刚的例子中由于有通货膨胀的存在，导致本来工资是下降的，但是它其实显示工资是在上升。框架效应的影响非常大，也特别广，它已经被很多商家使用。

下面给你讲一个例子，这是好多年前信用卡刚刚兴起的时候。当时信用卡公司跟很多零售商有一些官司，因为信用卡有3%的手续费，所以很多零售商家不开心。如果你用信用卡买东西，他们会把价钱提高3%，这样的话信用卡公司肯定也不开心，因为这样大家可能就不用信用卡了，所以最后导致信用卡公司跟零售商家，尤其是加油站打了挺久的官司。

信用卡公司发现自己基本赢不了了，所以它跟商家，尤其是加油站提出了下面一个建议，说我不跟你们再打了，但是你们要满足我一个要求。你们用信用卡收的钱一定要叫做常规价格，用现金付的钱叫做打折价，而不能说用现金付的钱叫做常规价格，用信用卡付的钱叫做额外收费。

其实都是一样的，商家可以收不同的价钱，用现金便宜一点，用信用卡贵一点，但是名字一定要叫好。你看信用卡公司建议的框架下，你用现金付钱只会省一点点钱。但是如果是后面这种叫法的话，那你每次用信用卡付钱都会额外损失3%，你会特别不爽，这样的话大家可能就不用信用卡了。最后大家都知道了，虽然信用卡公司输了官司，但是其实它还是赢得了客户，主要是因为它设计了一个非常聪明的框架效应。

什么是处置效应

好，刚刚我讲了损失厌恶的根源，以及损失厌恶引起的框架效应和框架效应的各种应用。下面我要讲损失厌恶的一个最重要的应用，就是在股票市场中的应用，我们首先要引进一个概念，叫做处置效应。

还记得上节课我们讲的一个例子吗？就是说你买了两个股票，股票A是100块钱买的，现在涨到150块，股票B是100块钱买的，现在跌到80块，问你会卖哪个股票？大多数人都会卖第一个股票，也就是涨了的那个股票。为什么会这样呢？其实有两个原因，这是学术界还在争论的一个东西。

第一个原因就是前面已经有研究发现，当大家处于账面盈利的状态，就想锁定自己的盈利，这是人的一个本性；当账面亏损的时候，会有更加冒险的一个倾向。所以说当你盈利的话当然就会卖掉那个赢钱的股票，这是一个正常行为。

但是损失厌恶也告诉我们，人不喜欢损失，喜欢回本，所以说你会厌恶去实现你的损失，那输了钱的股票，当然就不会卖了。

人会卖掉赢钱的股票，而继续持有输钱的股票，这种倾向叫做处置效应。基本上处置效应可以认为是由于大家的参考点依赖和损失厌恶引起的一种交易行为，这种交易行为是不是个偏差我们并不知道，因为我们并不知道这种交易行为会不会导致投资者输钱。

下面是早期特伦斯·奥丁用一些个人账户里面的数据做的研究。他发现那些投资者卖掉的他们过去赢钱的股票，将来每年的收益率反而比正常股票要高出大概2.35%左右；被投资者继续持有的输钱的股票，平均每年的收益率比正常股票要低出1.06%左右，基本上加起来就导致他们损失3.5%左右。

你想，就是由于人的参考点依赖和损失厌恶这个偏差，导致他们有处置效应，处置效应就导致他们每年的收益率平均要损失大概3.5%左右。

教你一招：利用损失厌恶提高收益

那是不是我们可以利用处置效应来导出一个投资策略？

思路是这样的，由于大家有这种交易行为，会导致一些股票被高估或者被低估，那我们是不是可以去买那些被低估的股票，去卖空那些被高估的股票？

哪些股票会被高估和低估呢？你想，前面的处置效应讲的是什么呢？如果在一个股票上很多人都赢钱了，大家会想把它给卖掉，在一个股票上输钱了，大家会继续持有它。

如果股票A过去六个月平均收益率是很高的，股票B过去六个月平均收益率是很低的。你觉得股票A和股票B哪个股票会被高估，哪个股票会被低估呢？

先看股票A，股票A过去六个月收益率很高，收益率很高一定是不停地有好消息。如果很多人都是在六个月前买的股票，那当时很多股票持有人就处于盈利的状态，那么他们就会想去实现盈利，卖掉它。虽然有好消息不停地来，但是在这个过程中有人在卖，所以在很多时候这些好消息并没有完全反映出来，你可以想一想，过去六个月收益率高的股票其实可能由于处置效应反而被低估了。

再看过去六个月收益率低的股票，它的收益率低可能是由于有坏消息。但是如果很多人是六个月前买的股票，那很多人就处于亏损的状态。亏损的状态有坏消息来了他们还不卖的话，那么很多坏消息就没有完全被反映出来。所以说，这六个月收益率低的股票可能平均来讲反而被高估了。

一个简单的策略是什么呢？

就是买入那些相对来讲被低估的，也就是过去六个月收益率比较高的股票，同时卖空那些相对来讲被高估的，也就是过去六个月收益率比较低的股票。这个策略平均来讲在美国历史上是非常挣钱的，不光在美国股市上，在欧洲股市上都是非常挣钱的一个策略，平均每个月大概有1%左右的超额收益率。

这是我们找策略的一个基本思路，先从偏差中引起了交易上的行为，从交易上的行为去做策略。

所以刚刚你看到由于处置效应，你要买入过去六个月收益率高的股票，同时卖空过去六个月收益率低的股票，这个策略叫做动量投资策略（momentum）。

刚刚讲的是美国人的处置效应，那中国人是不是也有处置效应？因为刚刚讲过损失厌恶是人类的一个普遍现象，所以中国人应该也会有处置效应。

美国休斯顿大学的吴国俊和马克，用中国的数据做了一个研究，用的是上海一个大券商里面几万人的数据，大概发现了中国人的处置效应其实比美国人更强。

如果中国人盈利了7%~8%，跟亏损2%~3%去比，你盈利7%~8%卖掉这个股票的概率大概是亏损2%~3%卖掉它的概率的3~4倍，所以中国人的处置效应是非常强的。而美国人一般只会高出50%左右。而且他们的研究发现，因为每个人的处置效应是不一样的，那些处置效应越强的人，其实输的钱是越多的。

那是不是处置效应在中国也会导致动量投