

《行为金融学》2020 年秋 作业二

注意事项:

(1) 答题要求: 请在广工练习簿中手写作答(黑色签字笔), 要求字迹工整, 条理清楚。

(2) 提交截止时间为: **2020 年 11 月 30 日** 周一课上提交, 不接受迟交后补作业。

一、单项选择题 (共 13 题, 每题 3 分, 合计 39 分)

1. 代表性启发式是基于事件的某个特征进行推断, 可能导致的认知错误中不包括 (B)

- A. 基准概率谬误
- B. 想象力偏差
- C. 合取概率谬误
- D. 样本容量偏差

【解析】B 项为可得性启发偏差的一种。参见书本 pp. 98。

2. 1970 年代, “珍珠王”与一个法国年轻人合作销售黑珍珠, 由于重量和成色问题一颗都没有卖出去, 但“珍珠王”没有放弃也没有低价贱卖, 而是与珠宝商人合作, 将一串黑珍珠项链标上奇高的价格与昂贵的宝石陈列在一起, 结果成功以高价卖出。“珍珠王”的故事反映了哪种行为效应 (D)

- A. 羊群效应
- B. 从众效应
- C. 禀赋效应
- D. 锚定效应

【解析】可以排除 ABC 项。本例中将黑珍珠与昂贵宝石陈列在一起售卖, 利用锚定效应, 诱导消费者以昂贵宝石为参照(锚)来调整并提高对黑珍珠的估价。

3. 代表启发式判断常常会因为忽略进行判断时所使用的数据样本容量, 而导致样本容量偏差, 下列实例不能用样本容量偏差来解释的是 (C)

- A. 在某次赌局中, 连续 6 次掷出的点数都是小, 由此小张认为第 7 次的点数必定是小
- B. 小李认为掷 4 次硬币出现 2 次正面的可能性与掷 1000 次硬币出 500 次正面的可能性是一样的
- C. 当被告知护士腰背疼痛患病率的概率是普通人的 4 倍时, 小王认为患腰背疼痛病的小刘是护士的概率是 80%
- D. 张家最近 10 年有 6 男 2 女共 8 个孩子出生, 李家有 6 女 2 男共 8 个孩子出生, 由此认为张家男孩出生的概率大于女孩而李家女孩出生的概率大于男孩

【解析】ABD 三项符合样本容量偏差, 直觉地以小样本推导(大样本下才会有的)结论, 忽略样本规模的大小。C 项用基准概率谬误来解释, 小王对“先验概率”不敏感(在各项职业中, 小刘为护士的概率是很低的)。

4. KT 的 $8 \times 7 \times 6 \times 5 \times 4 \times 3 \times 2 \times 1$ 连乘实验, 升序与降序实验结果的系统性差异, 说明了以下哪个心理效应 (B)

- A. 代表性启发式
- B. 不充分调整
- C. 双加工
- D. 有限注意

【解析】参考书本 pp. 100。数字连乘实验说明了锚定效应下的不充分调整。

5. 下列关于启发式判断说法错误的是 (C)

- A. 人们做决策时并不具有完美理性
- B. 直觉是人类思维固有的特点，是一种简化式的思维
- C. 人类在判断与决策的信息加工过程中，过度使用某些信息将简单的问题复杂化
- D. 运用启发式进行判断的决策者会忽略重要的统计信息以及受到一些无关信息的干扰和影响，从而导致决策偏差

【解析】C 项错误。人类在判断与决策的信息加工过程中，会过度使用某些信息以避免寻找更多的信息，从而追求将复杂的问题简单化。

6. 汽车广告一般会描述该车每公里能省多少油，而不告知每升油能够跑多少公里。这则广告利用了下列消费者的哪种心理效应 (A)

- A. 框架效应
- B. 羊群效应
- C. 禀赋效应
- D. 晕轮效应

【解析】可以排除 BCD 项。本则广告利用了框架效应，诱导消费者直观地去感受广告中汽车省油的利好属性。

7. 掷骰子时当有人想掷出“双六”时，心中想着“六、六、六”，口中也轻轻念叨着，手也逐渐加力捏紧骰子，这反映了哪一种心理偏差？ (A)

- A. 控制幻觉
- B. 归因偏差
- C. 乐观偏见
- D. 规划谬误

【解析】本例反映了 A 项“控制幻觉”，即人们经常会相信自己对某件无法控制的事情有影响力。

8. 《菜根谭》里“恩宜先淡后浓，先浓后淡者，人忘其惠；威宜先严后宽，先宽后严者，人怨其酷”反映的是人们的哪种心理 (B)

- A. 禀赋效应
- B. 损失厌恶
- C. 心理账户
- D. 框架依赖

【解析】参见 ppt-c6-49 (ppt 第 6 章 49 页)。本题中的语句反映了损失厌恶的心理。

9. 次贷危机后，美国政府通过大幅退税刺激消费和投资，以避免经济衰退，其采用“奖金”而不是“退税”一词，利用的是人们的哪一种心理 (C)

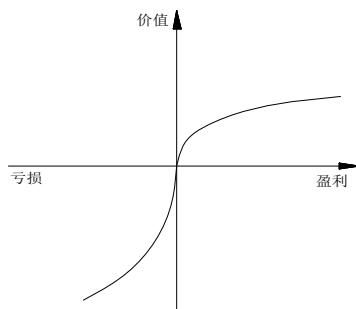
- A. 禀赋效应
- B. 损失厌恶
- C. 心理账户
- D. 框架依赖

【解析】C 项。不同的说法是为了利用人们做决策时受心理账户影响这一特征以达到政策目的。当采用“奖金”时，人们会认为这部分钱是“天上掉下来的意外之财”，更倾向于消费。

10. 以下关于前景理论价值函数的特点正确的是 (A)

- A. 价值函数在收益区间呈凹形，在损失区间呈凸性 (形)
- B. 价值函数在收益区间呈凸形，在损失区间呈凹性 (形)
- C. 价值函数衡量的是绝对的收益或损失的价值，不受决策者心理的影响
- D. 人们面对损失和收益的风险偏好是一致的

【解析】回想价值函数的图形特征 (如下)：在收益区间，人们是风险厌恶的，价值函数呈凹形状 (向下凹)；在损失区间，由于损失厌恶的心理，人们表现为风险寻求，价值函数呈凸形状 (向下凸)。A 项符合。



11. 在美国纽约街头，下雨天、节假日、旅游旺季时，出租车司机倾向于早点收工回家，而在在淡季时出车时间反而更长，下列哪个概念可以用来解释这种异象（D）
- A. 风险规避
 - B. 禀赋效应
 - C. 边际效用递减
 - D. 参考点依赖

【解析】出租车司机每天以自己的固定收入目标为参考点（D. 参考点依赖），达到目标收入金额后便收工。而这一目标在用车需求量猛增的下雨天、节假日、旺季更容易实现，因此出租车司机在这些情况下普遍收车较早。当固定收入目标不变时（参考点依赖），在淡季需要更多出车时间来达到目标收入。

12. 关于决策权重函数，下列哪个选项是错误的（B）
- A. 人们倾向于高估低概率事件，低估高概率事件
 - B. 人们对中等概率部分的变化非常敏感
 - C. 人们对极低的概率赋予 0 的权重
 - D. 人们对极高的概率赋予 1 的权重

【解析】ACD 说法符合前景理论中对决策权重函数特征的描述。B 项错误，因为人们对中等概率部分的变化通常是不敏感的。

13. 下列哪个俗语没有体现前景理论（D）
- A. 与其坐以待毙，不如放手一搏
 - B. 二鸟在林，不如一鸟在手
 - C. 见好就收，落袋为安
 - D. 路边李苦，远郊李甜

【解析】前景理论认为，人们在收益区间是风险厌恶的，而在损失区间是风险寻求的。A 项，符合损失厌恶下的风险寻求。B、C 项符合收益区间的风险厌恶。D 项“路边李苦”意思是路边的李子是苦的，因为如果不苦早就被人摘来吃了。这句俗语体现的是有效市场假说，即如果市场有效，则投资股票不能获得超额收益（无法战胜市场）。后半句“远郊李甜”意思是远郊的李子是甜的，用来说明市场并不总是那么有效，投资者有机会寻求超额收益。

二、多项选择题（共 11 题，每题 4 分，合计 44 分）

14. 下列哪些实例运用了快系统的思考方式（ABD）
- A. 读广告牌上的字
 - B. 回答 $2+3=5$

- C. 比较两款空调的总体功效
- D. 提到万有引力想到牛顿

【解析】想一想快系统的思考方式，占用少量认知资源，靠直觉、经验判断，选项 ABD 符合。选项 C，比较两款空调的总体功效，是仔细、细致的判断过程，是慢系统下的思考方式。

15. 下列哪些是慢系统的特征（ACD）

- A. 有意识的执行
- B. 被印象、思维定势、直觉、记忆和感觉所驱动
- C. 费力且受到认知能量的约束
- D. 需要克服惰性才能运用


【解析】慢系统的特征如下，参考 ppt-c6-12。选项 B 是快系统的特征。


慢系统
慢，理性系统
基于算法与规则
费力，占用较多的心理资源，受到认知能量的约束
有意识加工，需要集中注意力，需要克服惰性才能运用
串行加工且速度较慢
将程式的、理性的、一致性的思维运用于系统1所获得的素材


16. 人们的思维存在“认知吝啬鬼”特征，为了节省认知能量，在信息加工时通常会（ACD）

- A. 忽略部分信息
- B. 预测部分信息
- C. 过度使用部分信息
- D. 接受一个并非完美的结果

【解析】“认知吝啬鬼”试图把复杂问题简单化，主要手段如下，参考 ppt-c6-9。

 01 通过忽略一部分信息以减少我们的认知负担

 02 过度使用其它信息避免寻找更多的信息

 03 接受一个不尽完美的选择，因为这已经足够好了

17. 下列实例哪些属于可得性启发式判断（BCD）

- A. 小孙逛街看中了一个不知名品牌的包，但由于该包被放在奢侈品区，她只能忍痛割爱了
- B. 小杨认为首字母是“r”的英文单词数量比第三个字母是“r”的英文单词数量更多
- C. 小张因为经常收听飞机失事的报道，由此她推测飞机失事率非常高
- D. 小王居住在一个社会治安非常好的城市，但邻居最近被抢劫了，由此他认为

该城市的近期抢劫率非常高

【解析】选项 A 属于代表性启发判断。其他三项均符合可得性启发的界定。

18. 下列哪些是过度自信的主要表现 (BCD)

A. 过度关注 B. 过高估计 C. 过度精确 D. 过高定位

【解析】选项 BCD 是对过度自信表现的描述。选项 A 过度关注是对“注意力驱动交易”的描述。

19. 下列哪些市场现象能用过度自信来解释 (ABC)

A. 投资者在股市频繁交易，动不动就买进，结果亏损
B. 小张在股市赚钱了就认为自己有不错的分析能力，当他亏了便认为是受大环境的影响
C. 一项针对近 3000 家新公司的调查结果显示，多数创业者认为自己的创业成功率为 70%
D. 投资者在涨停之后会期待更高的价格，因而继续持有甚至买入该股票

【解析】过度自信可以用来解释投资者的过度交易现象 (选项 A)、自我归因现象 (选项 B)、过高估计现象 (选项 C)。选项 D 表明投资者受到“涨停的诱惑”，涨停价成为卖出的参考价 (参考点依赖)，使投资者惜售。不能用过度自信来解释。

20. 关于模糊厌恶，下来说法正确的是 (ABCD)

A. 模糊态度可以分为模糊厌恶、模糊喜好和模糊中性
B. 模糊是指概率分布未知的不确定性
C. 导致模糊厌恶原因之一是墨菲定律
D. 模糊厌恶是导致股票参与度低的一个原因

【解析】参考 ppt-c6-56 至 61。所有对模糊厌恶的描述都是对的。

21. 关于参考点依赖，下列哪些说法是正确的 (ABC)

A. 参考点依赖与历史水平有关
B. 参考点水平与期望水平有关
C. 参考点水平受周边人们的水平影响
D. 参考点是客观存在的，不以人的意志为转移

【解析】参考点依赖/水平是主观的，因人而异，选项 D 错误。

22. 以下关于前景理论中的价值函数说法正确的是 (ABCD)

A. 价值函数总体上是一个单调递增的曲线
B. 价值函数以原点为中心呈“S”形，盈利区域为凹函数，损失区域为凸函数
C. 价值函数表明投资者对边际损失比边际收益更敏感
D. 价值函数是相对于某个参考点的相对损益而不是总财富

【解析】回想价值函数的理论知识，以上选项全是对的。

23. 前景理论表明，决策者会依赖于参考点，下列哪些实例反映参考点 (ABD)

A. 在工资总额不变的情况下，采用涨工资的方法比固定工资带来的效用更高
B. 比赛结束后铜牌得主往往比银牌得主更开心
C. 某款酸奶标“90%脱脂”提示语，比标“含 10%脂肪”出售效果更好

D. 一件 500 元的衣服，原价出售不如以 5000 元原价、现价 1 折出售效果好

【解析】参考点依赖这一概念强调决策者会受参考点的影响。ABD 项中均有设定的参考点，以影响人们的决策。C 项描述的是框定效应。

24. 人们不愿意参加一个 50% 概率赢 200 元，50% 概率亏 100 元的游戏，以下说法正确的是 (BCD)

- A. 人们不愿意承担任何风险
- B. 人们对损失的负效用是对收益正效用的约 2.5 倍
- C. 这样的游戏重复次数越多，越能获得正收益
- D. 这种心理反映了人们短视的风险厌恶

【解析】人们不愿意参加这个期望收益为正 ($E=50$) 的游戏并不是因为人们不愿意承担任何风险 (选项 A 错误)。而是因为在单次游戏框架下，由于短视的损失厌恶 (选项 D 正确，单次游戏，人们更关注游戏带来的收益波动，损失的可能)，单位损失的负效用大于单位收益的正效用 (约为 2.5 倍，选项 B 正确)。游戏效用 $EU=200 \times 0.5 - 100 \times 2.5 \times 0.5 = -25$ 为负，因此不参加游戏。随着游戏重复次数增多，小样本 \rightarrow 大样本，大数定理下体现这个游戏能带来正期望收益的事实 (选项 C 正确)。

三、判断题 (共 10 题，每题 2 分，合计 20 分)

- 25. 人们的判断受到初始信息的干扰，但人的大脑具有快速调整并做出准确判断的能力。 (X) 【解析】认知能力有限，不能快速调整并做出准确判断。
- 26. 在计算成长性和预期收益时，人们会因为大脑的快系统而缺少复利思维 (✓)
- 27. 盈余公告的漂移现象说明了市场对信息的反应受到历史信息的锚定 (✓)
- 28. 成语“守株待兔”反映出导致过度自信的原因是规律情结 (✓)
- 29. 人们获取的信息量越多，对某种事件的认识也会增加，越能保证决策的正确性 (X) 【解析】信息并不是越多越好。当信息收集达到某一点时，预测精确性就达到了最高限度，根本不会随着信息的增加而继续增加。
- 30. 成语“疑邻盗斧”的故事反映了归因偏差 (X) 【解析】反映了证实偏差。
- 31. 损失与收益框架违背了完备性的公理化假定 (X) 【解析】违背了恒定性 (独立性) 的公理化假定。
- 32. 前景理论的基本结论包括：确定性效应、反射效应、参考点依赖、损失厌恶、迷恋小概率事件 (✓)
- 33. 人们同时购买保险和彩票两种风险和期望收益完全不同的资产，是因为存在短视的风险厌恶倾向 (X) 【解析】

什么是弗里德曼—萨维奇困惑

- 弗里德曼和萨维奇研究发现，投资者通常同时购买保险和彩票，而它们是风险和期望收益完全不同的两种资产。投资者在购买保险时表现出风险规避，但在购买彩票时却表现出一种高风险喜好。
- 这说明投资者并不像预期效用理论说的那样总是厌恶风险的，他们并没有将所有的资产化作一个组合来对待，而是将保险和彩票划入了不同的心理账户。
- 保险账户是低风险账户，主要为满足投资者规避风险，资产保值的需要；而彩票账户则是在承受高风险的同时来获取高收益。

- 34. 对“股权溢价之谜”的行为金融学解释是可得性偏差 (X) 【解析】解释“股权溢价之谜”的是短视的损失厌恶。

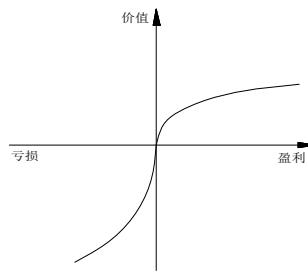
四、论述题（共 3 题，合计 47 分）

35. 前景理论的核心是价值函数和决策权重函数。请回答什么是价值函数，影响价值函数的重要因素有哪些？在决策权重函数中，主观概率呈现出什么样的特征？（5+6+5=16 分）

答：价值函数是决策者主观感受所形成的价值，其形式为分段指数函数

$$v(x) = \begin{cases} x^\alpha, & x \geq 0, 0 < \alpha < 1 \\ -\lambda(-x)^\beta, & x < 0, 0 < \beta < 1, \lambda > 1 \end{cases}$$

其中，参数 α 和 β 分别表示收益和损失区域价值函数的凹凸程度， $\alpha, \beta < 1$ 表示敏感性递减； λ 系数表示损失区域比收益区域更陡的特征， $\lambda > 1$ 表示损失厌恶。如下图所示：



价值函数主要有三个构成要素，它们是影响价值函数的重要因素：

(1) 参考点：价值函数是定义在参考点的偏离之上的，它衡量的是相对于参考点的收益或损失的价值。参考点是一种主观评价标准。

(2) 损失厌恶：价值函数在收益区间向上凸，在损失区间向上凹。人们对损失的感受比收益更敏感，这使得价值函数在图像上呈非对称的 S 型曲线。

(3) 反射性：人们面对损失和收益的风险偏好不一致。人们在面对确定收益时表现出风险厌恶，而面对确定损失时表现出风险寻求。

决策权重函数中，主观概率呈现以下特征：①小概率事件的高估及其劣可加性；②次确定性，即各互补概率事件决策权重之和小于确定性事件的决策权重；③次比率性，当概率比一定时，大概率对应的决策权重的比率小于小概率对应的权重比率；④在逼近确定性事件的边界时，个人对概率的评价处于突变状态，决策权重常常被忽视或放大，不稳定。【答对①②④即可】

36. 人们在信息加工过程中，为什么会出现“认知吝啬鬼”现象？在什么样的情景下，人们喜欢用启发法解决问题？请举例说明。（6+4+5=15 分）

答：个体在信息加工的过程中存在经验系统和理性系统即“快系统”和“慢系统”。当“快系统”与“慢系统”同时对决策或推理过程起作用且两者作用方向一致时，决策或推理的结果既合乎理性又遵从直觉；但是当两个系统的作用方向不一致时，两个系统则存在竞争关系，占优势的系统将控制人们的行为结果。事实上，当竞争关系出现时，尽管“慢系统”担负监督与理性决策的“责任”，但出于“认知吝啬鬼”的特点，多数情况下“慢系统”会让位于“快系统”，使“快系统”占据优势地位，指导人们做出决定。此时，大脑将通过：（1）忽略一部分信息以减少认知负担；（2）过度使用某些信息以避免寻找更多的信息；（3）接受一个不尽完美的选择，并认为为这已经足够好了等方式实现“认知吝啬鬼”策略，在节约认知资源的基础上对事物做出判断。

“启发法”是凭借经验的解题方法，是一种思考上的捷径，是解决问题的简单、通常是笼统的规律或策略，也称之为经验法则或“拇指法”则。至少在四种情况下，人们常常使用启发法解决问题：（1）当我们没有足够的时间认真思考某个问题时；

（2）当我们负载的信息过多，以至于无法充分对其进行加工时；（3）当手中的问题并不十分重要，以至于我们不必太过思虑时；（4）当我们缺乏做出决策所需的可靠的知识或信息时。例如，人们认为贵的啤酒比便宜的啤酒味道更好，这实际上是一种“高价格意味着高质量”的启发式偏差。

37. 试解释说明损失厌恶、风险厌恶、模糊厌恶的区别。损失厌恶与风险厌恶的关系是什么，损失厌恶会导致投资者产生哪些偏差？（6+5+5=16 分）

答：风险厌恶是人们对风险反感的态度。一般来说，人们普遍不愿承担风险。为了吸引其投资风险大的项目，必须保证投资项目有较高的预期收益，即付给风险承担者风险溢价。

损失厌恶是指人们面对同样数量的收益和损失时，认为损失更加令他们难以忍受。同量的损失带来的负效用约为同量收益正效用的 2.5 倍。损失厌恶反映了人们的风险偏好并不是一致的，当面对收益时，人们表现为风险厌恶；当面对损失时，人们则表现为风险寻求。

“模糊厌恶”是指人们在熟悉的事情和不熟悉的事情之间更喜欢熟悉的那个，而回避选择不熟悉的事情。

区别：风险厌恶描述的是人们对风险，即概率分布已知但结果未知的不确定性的厌恶态度。损失厌恶描述的是人们面对收益和损失决策时所表现出的不对称性，人们对损失的感受比对收益更敏感。模糊厌恶描述的是人们对模糊，即概率分布未知的不确定性的厌恶态度。

损失厌恶和风险厌恶的关系体现在：①含义不同。损失厌恶指人们在面对收益和损失的决策时表现出非对称性，面对同样数量的收益和损失时，损失会使他们产生更大的情感波动，同量的损失带来的负效用为同量收益的正效用的 2.5 倍。风险厌恶指投资者单纯厌恶风险。例如面对两个有相同预期回报的投资选择，风险厌恶者会选择那个风险更小的投资；②影响不同。损失厌恶反映了人们的风险偏好并不是一致的，当涉及的是收益时，人们表现为风险厌恶；当涉及的是损失时，人们表现为风险寻求。风险厌恶是一种心态，是投资时风险倾向的一种，也是大部分人理性时的正常状态。

损失厌恶的存在，导致人们在决策中产生禀赋效应和短视偏差。由于人们放弃所拥有的物品而感受的痛苦大于得到一个原本不属于他的物品所带来的喜悦，因而在定价方面，同一种物品在这种情况下的卖价高于买价，即出现“禀赋效应”。禀赋效应导致个人产生强烈的“安于现状的偏差”，即人们具有不愿意改变当前资产现状的倾向，因为损失一项资产的痛苦程度大于得到一项资产的喜悦程度。

Edited by: H.Z Guo

Updated: Nov.30, 2020