

《行为金融学》作业参考答案

第6章

一、思考习题

1、人们在金融决策中的心理账户类型有哪些，它们对金融决策产生什么样的影响？

答：人们根据资金的来源、资金的所在、资金的用途等因素对资金进行归类，这种现象被称为“心理账户”。心理账户的主要类型有：①最小账户。仅仅考虑可选方案间的差异，而与各个方案的共同特性无关。②局部账户。描述的是可选方案的结果与参考水平之间的关系，这个参考水平由决策的背景所决定。③综合账户。考虑诸如当前财富、未来收入以及其他更广泛的因素，对可选方案进行评价。

心理账户可以解释金融市场中的很多现象。例如，个人投资者对其投资组合中的安全资产和风险资产，具有不同的心理账户，从而导致其对两种资产的风险承受能力不同。又如人们收入来源不同，也会被归入不同的心理账户，支出的意愿也不相同。诺贝尔奖获得者泰勒认为心理账户在推行消费政策等方面也具有重要的作用，如为了鼓励储蓄，政策制定者可以利用心理账户对民众加以引导。

2、在金融决策中，人们产生从众行为的原因有哪些？

答：从众行为是指人们改变自己的观念或行为，使之与群体相一致的心理倾向。

金融投资决策的从众心理有以下原因：①投资者信息不对称、不完全。模仿他人的行为以节约自己搜寻信息的成本；②推卸责任的需要。后悔厌恶心理使决策者为了避免个人决策失误可能带来的后悔和痛苦，而选择与其他人相同的策略，或听从他人的建议；③减少恐惧的需要。人类属于群体动物，偏离群体会使人产生孤单和恐惧感；④缺乏知识经验以及其他一些个性方面的特征，知识水平、智力水平、接受信息的能力、思维的灵活性、自信心等都是产生从众心理的影响因素。

3、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？

答：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。

4、产生证实偏差的心理基础是什么，它对投资者和管理者的行为决策产生什么影响？

答：人们有一种寻找支持某个假设的证据的倾向。这种“证实”而不是“证伪”的倾向叫证实偏差。产生证实偏差的心理基础有①信念坚持。人们会坚持相信他们的假设，即使新数据与这个假设相矛盾。②锚定效应。锚定效应可能导致人们忽视其他证据。

证实偏差会导致投资者或企业经理人做出错误的判断与决策，导致损失并影响市场的有效性。市场繁荣时，投资者会倾向于忽略负面信息，过度看中正面信息，普遍存在的乐观情绪进一步推动市场，使得价格越来越偏离其基础价值。市场低迷时亦是如此。因此证实偏差也是金融市场正反馈机制的推动力之一。管理者的证实偏差更多的表现在投资决策上，对于具有信念而论证又不可行的项目，倾向于寻求正面信息而不肯放弃项目的实施，导致决策错误，甚至一错再错，如管理者在应当放弃但已投入大量资源的项目上的恶性增资。

5、人们在金融决策中，容易形成哪些决策偏好，它们对人们的决策产生什么影响？

答：心理账户：人们根据资金的来源、资金的所在、资金的用途等因素对资金进行归类，这种现象被称为“心理账户”。因为存在心理账户现象，相同的资产被给予不同的评价，因而在投资决策时，人们的支出意愿不同，对于投资、储蓄等经济活动存在不同的决策。

从众行为：“从众心理”是指人们改变自己的观念或行为，使之与群体相一致的心理倾向。从众心理表现为采用同样的思维活动、进行类似的行为，心理上依赖于和大多数人一样思考、感觉、行动。在金融市场上，表现为投资者在不确定条件下，收到其他投资者影响，模仿他人决策，或者过多依赖于舆论，而不考虑私人信息的投资决策行为。

过度自信：人们往往过于相信自己的判断能力，高估自己成功的概率，把成功归功于自己的能力，而低估运气、机遇和外部力量在其中的作用。这种心理特征被称为“过度自信”。过度自信对投资者正确处理信息有直接和间接两种影响：直接的影响是使投资者过分依赖自己收集到的信息而轻视公司会计报表的信息；间接影响是使投资者在过滤各种信息时，注重那些能够增强自信心的信息，而忽视那些损害自信心的信息。

证实偏差：一旦形成一个意志较强的假设或信念，人们倾向于把一些附加证据错误地解释为对这个假设有利，不再关注那些否定该假设的新信息，人们倾向于“证实”而不是“证伪”。证实偏差会对人们的决策产生重要的影响，会导致错误的判断与决策，证实偏差是金融市场正反馈机制的推动力之一。

禀赋效应：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，同一种物品的卖价高于买价，这种现象被称为“禀赋效应”。禀赋效应导致买价与卖价的价差，如果让人们对其某种经济利益进行定价，则其得到这种经济利益所愿意支付的最大值，远远小于其放弃这种经济利益所愿意接受的最小补偿值。

后悔厌恶：“后悔厌恶”是指当人们做出错误的决策时，对自己的行为感到痛苦。为了避免后悔，人们常常做出一些非理性行为，如决策者趋向于获得一定的信息后，才做出决策，即使这些信息对决策来讲可能并不重要；又如，决策者会在某些重要事项的选择中放弃自己的独立判断，随大流作出与他人一样的选择，以减少万一决策失误导致后悔对自身精神带来的损失。

模糊厌恶与熟悉偏好：“模糊厌恶”（Ambiguity aversion）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去做。熟悉偏好使投资者决策时会根据对风险事件的熟悉程度而改变个人的风险认知，熟悉偏好在证券市场上的典型反映即是本土偏差，而忽视了其他更好的投资机会。

时间偏好与拖延习惯：“时间偏好”指人们倾向于推迟执行那些需要立即投入而报酬滞后的任务，而马上执行那些能立即带来报酬而投入滞后的事情。拖延习惯指人们倾向于将痛苦的事情拖延至以后，即使知道付出更大代价，而倾向于现在去做愉快的事情。时间偏好和拖延习惯对于消费者储蓄和投资有着重要的作用。