

《行为金融学》作业参考答案

第 5 章

一、思考习题

1、人们在信息加工过程中，为什么会出现认知吝啬鬼现象？

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。

2、什么是算法？什么是启发法？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。

答：算法是指对一类特定问题提供正确解法的程序。算法与启发法相对应，作为解决问题的一种严密的方法，它把所有的可能性都考虑到，以求最后找到正确的答案。“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。

3、代表性启发和可得性启发的差别是什么，两种启发法可能会导致那些决策偏差？

答：代表性启发法是以相似的一个主体发生的概率去推断另外一个主体发生的概率，或者根据之前某一个主体事件发生的概率，来推断这一主体事件后来发生的概率。可得性启发法是指人们倾向于根据一个客体或事件在知觉或记忆中的可得性程度来评估其相对概率，容易知觉到的或回想起的被判定为更常出现。

代表性启发法会导致以下决策偏差：①对结果的“先验概率”或称“贝叶斯优先”不敏感②对样本规模的不敏感③对偶然性的误解④对可预测性的不敏感⑤有效性幻觉⑥对均值回归的误解。可得性启发法会导致以下决策偏差①由于例子的可获取性而导致的偏差②由于搜索效率而导致的偏差。③想象力偏差④相关性错觉。

4、锚定可能导致哪些偏差，在证券投资中的表现是什么？

答：锚定可能导致以下偏差①不充分调整②对联合和分离事件评估时的偏差。锚定调整偏差在证券市场往往表现为对股票价格的锚定。在判断股票价格时，最可能锚定的数字是离现在最近的价格，因此使得股价日复一日地趋同。另外，股价指数在最近达到的顶峰和最近的整体水平，都可能产生锚定作用，以至于影响投资者的投资决策。对单个股票而言，价格的变化也会受到其他股票价格变化的锚定，市盈率也会受其他公司市盈率的锚定。

5、背景是怎样导致了框定依赖偏差，在证券交易中存在哪些框定依赖偏差？框定依赖偏差对理性决策产生哪些影响？

答：框定依赖偏差是指人们的判断与决策依赖于其所面临的决策问题的形式，因此尽管问题的本质相同，但因形式不同而导致人们做出了不同的决策。而背景会对判断产生这样的影响：在某种情形下，一个刺激物以某种方式被人们感知，而在另一种情形下，同样的刺激物可能会使得人们产生不同的感知。因此，本质上相同的问题，因问题表述的不同，可能就会导致对决策与判断的结果不同，从而导致了框定依赖偏差。

在证券交易中存在框定依赖偏差的例子：股票的更名效应；消息公布的顺序也会影响投资者的心理判断，如一家公司有一个坏消息，一个好消息，两个消息的程度相同，但是先公布好消息，再公布坏消息会使投资者产生悲观的预期，相反如果先公布坏消息，再公布好消息，则投资者会产生乐观的预期。

框定偏差对理性决策产生的影响有：①对恒定性的违背；②对优势性的违背；③会产生诱导效应。

二、案例讨论：网上投票系统

在电子商务领域，网上投票系统具有巨大的商业价值。通过投票，消费者可以表达自己对特定商品的喜好和对网上购物体验的满意度。一般而言，对于劣质的产品和服务消费者倾向于给出一个较低的打分。那么当消费者刚对一个劣质商品投票并给出差评后再对一个优质商品进行评价，此时投票结果会受到上一个差评的影响吗？对此，Zimo Yang 等(2013)研究了网络在线评价系统 WikiLens 和 MovieLens 上的用户打分（用户通过 1-5 分给系统中的对象打分）。

对于一些特殊的对象——平均得分高于 4.5 分或者低于 2.0 分的对象（这样的对象在所有对象中占比不到 1%）进行研究，发现在高分对象后面的打分普遍高，而在低分对象后面的打分普遍也低。采用多种去除均值偏移的办法，把一个用户的打分分成偏高分和偏低分两类后发现，偏高分和偏低分的出现具有明显的记忆性，也就是说偏高分和偏低分倾向于集中一起出现。通过与零检验模型对比，这种统计具有显著性。这种倾向于和最近的打分保持相近的偏差随着打分间隔次数呈对数下降的趋势。

问题：

（1）消费者对不同商品进行投票时，出现了较强的趋势性。商品的前一个投票结果对后一个投票结果产生了显著影响，这说明了什么？

（2）这些影响导致了消费者怎样的认知偏差？

（3）相近的两个投票结果是如何相互影响的？消费者在中间扮演了怎样的角色？

（4）债券市场的评级是否与此相似？请查阅相关资料并分析。

（1）答：商品的前一个投票结果对后一个投票结果产生了显著影响，这说明消费者在判断过程中存在锚定效应，即人们对某个事件做定量估测时，会将某些特定数值作为起始值，而该起始值会像锚一样制约着估测值。

（2）答：这些影响导致了消费者由锚定导致的不充分调整偏差。不充分调整偏差是指人们在对后面的时间进行判断时，对前面类似现象的印象，制约着后面的判断范围，导致了不充分调整。

（3）答：在两次投票中，前一次对劣质产品的投票结果成为了锚值，之后在对优质产品投票时，人们在比较目标问题和锚值时，会建立起锚值是正确的假设并试图验证，这种策略使得记忆中与锚一致信息的可提取性增加，对优质产品的投票的估计就会向锚值偏离。在这个过程中，消费者可能由于需要在较快的时间内作出评价，作出评价和调整的时间不足，会采用简单的启发式进行决策和判断，就倾向于参考方便的数字产生锚定来作出解释，这就导致了偏差的出现。

（4）答：债券市场的评级应该也有相似的情况出现。债券信用评级（bond credit rating）是以企业或经济主体发行的有价债券为对象进行的信用评级。根据中国人民银行 2006 年颁布的《信用评级要素、标识及含义》，银行间债券市场长期债券信用等级划分为三等九级，符号表示分别为：AAA、AA、A、BBB、BB、B、CCC、CC、C，分别代表发行主体偿还债务的能力由强到弱、违约风

险由低到高的排序，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。但有研究发现信用评级质量还存在一定问题，其中尤其是评级为 AA 和 AA+ 的债券，信用价差几乎没有明显区别，显示出两个评级在揭示发行人信用状况方面几乎没有区分度。对于投资人来说，大家只会按照评级的结果来判断债券的质量，不会去考量评级是否真实反映了债券的质量，对他们来说 AA+ 级的债券一定优于 AA 级的债券。由于投资者和债券发行人之间存在信息不对称，投资者参考评级作为判断债券质量的依据就是最简单的方式，这样的等级划分就会成为投资者判断的锚值，在作出决策时不再关注债券背后的异质性。