

课程全貌：

模块1：行为金融学概述			
01	行为金融学为何擅长投资实战？	行为金融学和传统金融学的区别	<p>传统金融学从“应该是”的视角寻找长期均衡的规律；而行为金融学用“实际是”的视角解决当前具体的金融决策。</p> <p>传统金融学认为市场不可预测、无法战胜；而行为金融学认为人的行为有规律、可以预测，因此，市场也是有规律的，战胜市场是可能的。</p> <p>传统金融学认为人是理性的；而行为金融学认为，人非理性的，一群人在一起，还会产生系统性偏差。</p> <p>传统金融学认为套利可以消除一切价格偏差；而行为金融学认为真实市场中的套利是有限的。</p>
02	人是不是真的有智慧战胜市场？	行为金融学对金融市场的影响	<p>行为金融学不仅提供了另外一套完整的金融学思维方式，也在用更加有效的方式影响着整个金融市场的判断与决策。</p> <p>对于投资者来说，市场是由人组成的，人的行为有规律，于是可以预测，这就让金融市场有规律可循，战胜市场是可能的。</p> <p>对于融资者来说，因为市场上的人是非理性的，利用人的非理性，靠设计融资时间、融资方式、回馈投资者的方式，就可以筹到更多钱。</p> <p>对于监管者来说，市场管还是不管，是不是要积极干预，对于整个金融市场来说，结果完全不同。</p>
03	价格错误是如何产生的？	价格错误的原因	<p>投资者的非理性会造成价格错误。</p> <p>套利是有限的，无法纠正价格偏差。</p>
04	现实生活中你应该如何套利？	套利的不确定性	<p>真实套利中的成本、风险以及收益是不确定的。</p>
模块2：认知非理性			
05	你能真正了解一家公司吗？	信息收集阶段的认知偏差	<p>人的信息处理过程分成信息收集、信息加工、信息输出和信息反馈四个阶段。</p> <p>在信息处理的不同阶段，人都会产生认知偏差。</p> <p>信息收集阶段，信息的来源分为两类，一类来自被你记住的信息，另一类来自没有被你记住的信息。</p> <p>当信息来自被你记住的信息时，常常产生易记性偏差；</p> <p>当信息来自还没有被你记住的信息时，容易受首位效应和末位效应的影响。当两种效应都存在时，要看信息到达的速度和强度。</p>
06	为什么股评不可信？	信息加工阶段的认知偏差	<p>信息加工阶段，最容易犯的认知错误是代表性偏差。</p> <p>代表性偏差指当事物的代表性特征表现出来以后，人容易冲动地做判断，而忽略了其他更多决定性的信息。</p> <p>代表性偏差源于人们以为小样本的代表性特征就可以用来做推断。这种直觉式思维带来的决策有很大的风险。</p>
07	为什么人越自信赔的越多？	信息输出阶段的认知偏差	<p>信息输出阶段，最容易犯的认知错误是过度自信。</p> <p>过度自信指人对自己能力的认知超过了实际水平。</p> <p>过度自信使人低估风险，做出不必要的买和卖。因此，减少交易次数是明智的。多站在第三方的客观立场来看待自己的行为有助于减轻过度自信的影响。</p>
08	踩过的坑为什么还会踩？	信息反馈阶段的认知偏差	<p>信息反馈阶段，人的认知偏差主要有自我归因偏差、后见之明偏差、认知失调、确认性偏差和神奇式思考等。</p> <p>正是因为信息的反馈阶段存在这些偏差，导致了人们并不能像传统金融学预期的，可以通过不断的反馈学习而纠正自身的错误。</p> <p>大多数情况下，你都会重蹈覆辙，踩过的坑下次还会再踩。</p> <p>所以，正确归因、尽量用反例来思考、寻找因果证据，可以帮助你改善信息反馈阶</p>

			段的认知偏差。
<b>模块3：决策非理性</b>			
09	盈利和亏损得看参考点？	前景理论1：参考点依赖	<p>参考点效应，人在决策时经常会往回看，找参考点。</p> <p>任何选择不是看绝对水平，而是看相对水平。</p> <p>参考点与历史水平、期望水平、他人决策等有关。</p> <p>参考点还可以被控制和调整。</p> <p>例如，你到现在还感觉到不幸福，或者说效用不高，那是因为参考点定高了。试着调低一些参考点，你的幸福感将油然而生。</p> <p>有了参考点，才有了盈利和亏损的概念。</p>
10	牛市挣不到头，熊市一亏到底？	前景理论2：盈利和亏损的不同风险偏好	<p>人处在盈利和亏损时有不同的风险偏好。</p> <p>在盈利时风险厌恶，在亏损时风险喜好。这样的风险偏好，让投资者很难在牛市中赚到头，却又会在熊市中一亏到底。</p> <p>此外，人会损失厌恶，难以在亏损时及时止损，加重损失。牛市中的“赌场钱效应”会减轻投资者的损失厌恶，在牛市中轻视风险而产生损失。</p> <p>唯一重要的方法就是忘记参考点，往前看。</p>
11	为何总把小概率事件扩大化？	前景理论3：概率与决策权重的非线性转换	<p>人在决策时，事件的决策权重并不等于事件发生的概率。</p> <p>在低概率区域，投资者会被极端损益所吸引，在心目中放大低概率；在高概率区又会产生“失去才最美”效应，在心目中忽视大概率事件。</p> <p>此外，还有两种，直接漠视或者直接把概率升为1。</p> <p>概率到决策权重的转化非线性，同样会导致决策错误。</p> <p>以上就是行为金融学最著名的“前景理论”的全部内容。</p>
12	为何不能天天查看自选股？	狭隘框架理论	<p>决策理论中的狭隘框架理论及其应用。</p> <p>投资上的狭隘框架在横截面和时间序列两个维度都会出现。</p> <p>横截面上的狭隘框架主要表现在对资产组合没有全局观，关注单个资产的涨跌，导致没有正确理解风险。</p> <p>时间序列上的狭隘框架主要表现在频繁清点资产，对每个时间点的资产孤立来看，这会受到参考点很大的影响，从而影响决策。</p> <p>正确的做法是“向前看”。</p>
13	做股票亏了无所谓而饭钱丢了可不行？	心理账户理论	<p>人的决策取决于心理账户，而非真实账户。</p> <p>投资者会将资金分为不同用途，为其建立各个心理账户，并对不同的心理账户采用不同的风险态度。这样的投资决策有约束自己消费的作用，但并不是最优组合。</p> <p>在生活中，心理账户也是无处不在。</p> <p>我们对事物的评价可能并不取决于事物的本身，而取决于我们将其放在哪个心理账户中进行核算。</p> <p>知道了心理账户与真实账户的不同，了解理性人决策应该取决于真实账户，这对未来理性分析事物和正确投资决策都有帮助。</p>
14	要不要看别人怎么选？	股票市场的选美博弈	<p>站在他人的立场决策。这一点对于中国的金融市场投资至关重要，因为价格泡沫是常态，学会怎样与资产泡沫共处是一种重要技能。</p>
<b>模块4：典型的交易错误</b>			
15	买自己公司的股票不对吗？	分散化不足	<p>风险是指与风险源的正相关性。</p> <p>理性的分散化投资与熟悉与否无关，是在一定风险下收益最高的配置决策，也称组合投资。</p>
16	为什么把鸡蛋放在不同篮子里还是赔了？	简单分散化	<p>资本配置才是影响收益最重要的因素。</p> <p>最优资本配置应该让自己的效用最大化。效用值取决于三个变量：资产的收益、资产的风险和自己的风险偏好。</p> <p>应该多花时间仔细思考在大类资产的资本配置比例，这会极大改善投资收益。</p>

17	来回倒腾为什么不如不动？	过度交易理论	<p>交易频率是影响收益的一个重要因素。</p> <p>投资者由于关注绝对收益，很少考虑交易成本，容易导致投资受损，这是投资者区别于理性人的普遍现象，造成它的原因是过度自信。</p> <p>有研究表明，性别与过度交易有关，男性比女性的过度交易更严重。</p> <p>此外，方便的交易方式、与朋友的密切交谈、交易经验等都可能潜在地增加过度交易。</p> <p>所以，应该做的是降低交易频率，有效节省交易成本。</p>
18	卖出盈利的还是亏损的？	卖出行为偏差	<p>出售资产时的一种典型行为偏差——售盈持亏的处置效应。</p> <p>投资者会过早出售盈利资产，过长时间持有亏损资产。售盈持亏是错误的，反之，售亏持盈也不对。</p> <p>正确的做法是向未来看，不要受买入成本等参考点的影响。</p> <p>售盈持亏很有可能导致投资者在牛市时赚不到头，而在熊市时却一亏到底。基金及上市公司管理者清楚地知道投资者有这种行为偏差，所以他们会做出对自己有利而对投资者可能不利的决策。</p>
19	涨停敢死队怎么挣钱的？	买入行为偏差	<p>投资者常见的几种典型的买入行为偏差。</p> <p>第一种是追涨，正确的做法是决策不要太冲动，且投资不要“往回看”。</p> <p>第二种是有限关注所导致的行为错误。例如极端收益（涨停或跌停）、放量、发布新闻等，都会引起投资者关注并买入。</p> <p>通过对“涨停敢死队”现象的剖析，了解行为金融交易策略的主要运作原理：一部分人要犯错，而另一部分人利用他们的错误来盈利。</p> <p>其他几种常见的买入行为偏差——重复做同一只股票以及摊薄成本偏好。</p> <p>这些买入交易错误都是由狭隘框架及参考点效应所导致，要避免这些买入错误，应该将视野扩大，投资时“向前看”。</p>
20	追逐热点投资对不对？	股市中的羊群效应	<p>社会心理学认为，人都有理性的一面和非理性的一面，当人非理性的一面在群体中被统一了以后，心理群体的智商就会低于单个个体理性人的智商。</p> <p>“羊群效应”，就是指放弃自己判断，追随大众的决策。</p> <p>“信息瀑布”，指的是用别人的决策直接代替自己的决策，完全放弃了自己的观点。</p> <p>概念股炒作很多是没有基本面支撑的。</p> <p>“羊群效应”产生的过程中，上市公司、分析师、媒体、机构投资者都扮演了一定的角色，诱使投资者成为“羊群”。</p> <p>投资者会被所谓的市场热点所吸引，从而成为“羊群”之一，其心理原因是被高收益但低概率的事件所吸引。</p> <p>在概念股的炒作中，真正能获利的只有那些有目的的“头羊”。</p> <p>所以，不轻易跟随所谓的市场热点，不要仅凭技术分析指标操作，减少交易频率，可以有效减少损失。</p>

#### 模块5：股票大盘的四大规律

21	大盘可以预测吗？	大盘可预测理论	<p>大盘可预测的原理是，股票价格不应背离公司的经营情况。如果背离了，则股价将会回归。</p> <p>大盘可预测的基本原理还是受投资者的心理偏差所推动，投资者错误地将企业过去的盈利增长外推到未来所致。</p>
22	到底要不要买股票？	股权溢价之谜和战略资产配置	<p>战略性资产配置是可能的。股权资产有超常溢价但风险不高，所以无论你的风险偏好如何，你都应该在资产配置中考虑配置一些股票。</p> <p>具体配置多少，则取决于你的风险偏好。</p> <p>但是，战术性的资产配置，也称市场择时则十分困难。从长期来看，股票市场在某种程度上可预测，但短期的预测效果不好。</p> <p>坚持长期投资会有较好的回报，这也是机构投资者在进行长期投资时不太重视择时的原因。</p>

23	为什么人越自 信的越多？	量价关系理论1： 米勒假说	<p>米勒假说认为，均衡的时候股票价格一定是被高估的，价格反映的是乐观者的预期。</p> <p>这个假说需要满足两个条件：1.投资者具有意见分歧，2.市场具有卖空约束。</p> <p>股价有泡沫是常态，股价泡沫的大小与投资者的交易量有关，交易量是投资者意见分歧的体现，交易量越大，则意见分歧越大。卖空限制越严重，价量之间的正相关关系越明显。</p> <p>越是放量，也就是交易量变大的股票，你越需要警惕泡沫的存在。卖空成本越高，交易量变大的股票泡沫越大。</p> <p>当换手率下降之前，你可以买入，当换手率快速下降的时候，你则应该果断卖出。新闻、舆情对投资者的情绪影响很大，这是交易量影响资产价格的重要因素。</p>
24	你参与股市的击 鼓传花了吗？	量价关系理论2： 博傻理论	<p>博傻理论指，在均衡的时候价格会超过所有人的预期，包括乐观者的预期。在它看来，短期越是频繁交易，资产价格越高。</p> <p>真实的市场中，人们都爱短期投资，是因为没有人愿意，也没有人敢做那个傻瓜。“博傻”需要流动性，流动性越强的市场或证券，则价格越可能被高估。而流动性受限制的市场，例如熔断机制，或者流动性较差的证券，由于在短期难以成交，只能到长期才能成交，则投资者再售期权的价值小，从而价格的泡沫会小。</p> <p>理解了博傻理论，你应该就更能理解股票市场了。它向你揭示了，长期持有资产不动并不是一个好的策略，因为任何时刻资产的均衡价格可能都是高估的，你长期持有，就把接力棒停在自己手上了，成为了最傻的那个人。</p> <p>要充分意识到长期持有的风险，不可盲目照搬价值投资理念。也要尽量避免放量的股票，因为股价高估可能更严重。</p>
<b>模块6：行为投资策略</b>			
25	人们的错误如何 利用？	打开行为交易策 略的黑箱	<p>行为金融交易策略，就是利用行为金融学原理而制定的交易策略。</p> <p>行为金融交易策略能取得超额收益的原因，就在于它利用了普通投资者的错误来构建自己的投资策略。这个策略成功需要有三个条件：</p> <p>首先，投资者要犯错。</p> <p>其次，需要做与犯错的投资者方向相反的操作。</p> <p>最后，从长远来看，价格需要向理性的方向收敛。</p> <p>但是，没有任何一种交易策略可以一直有效，都只是在一段时间内有效。策略一旦公布，它的效用是会衰减的。</p> <p>价格最终会向传统金融学揭示的价值方向收敛，策略也需要不断迭代更新。</p> <p>行为金融的学术研究与实务联系非常紧密，追踪学术研究的最新进展，抢先一步利用新的投资机会非常重要。</p>
26	为何会有免费的 午餐？	行为组合策略基 本原理	<p>行为金融策略的本质在于，找到一些方式，使得你在没有增加风险的情况下，获得更多的盈利。</p> <p>采用行为组合策略需要有一定的资金量，所以更适合机构投资者，毕竟构建组合需要买入和卖空一组而不是单只股票。</p> <p>但是对于个人来说，是不是就不能操作了呢？不是的，所有人都可以按照这个方法来操作。</p> <p>例如，如果你资金不够，你可以减少买入和卖空的量。你甚至可以卖空。当然这样你就会承担一部分系统性风险。最重要的是，你知道了有战胜市场的方法存在，找到这些特征至关重要。它们能够为你带来更多的收益。</p>
27	买大公司还是小 公司的股票？	规模策略和价值 策略	<p>两种最常见的行为金融策略——规模策略和价值股策略。</p> <p>策略的制胜原理是，这些“特征”被投资者所低估，所以，利用大众心理造成的资产定价错误反向操作，就可以获得盈利。</p> <p>但是，需要注意的是，我们在利用这些策略时需要注意具体的投资环境，不能一味照搬。</p>

28	跌久必涨还是追涨杀跌？	利用股价规律的交易策略	<p>股价规律产生的两种交易策略——长期反转策略和惯性策略。</p> <p>这两种策略的构造方法刚好相反，一种是利用了长期价格规律，买跌卖涨，一种利用了短期价格规律，追涨杀跌。</p>
29	财报里藏了什么秘密？	利用基本面信息的交易策略	<p>利用企业基本面信息来构建的两个经典策略——应计交易策略和盈余公告后漂移策略。</p> <p>这两个策略分别从财务报表的内容和财务报表的发布两个角度来构建。</p> <p>类似的策略还有很多，不仅有利用财务报表各种标准化信息的，还有利用非标准化信息的，通过文本挖掘、数字分析、甚至是视频、声音等信息均可制定策略。</p>
30	免费的午餐一直都有吗？	持续获得有效的投资策略	<p>行为金融交易策略的制胜条件——投资者犯错，且错误的价格会向理性的方向收敛。</p> <p>心理学让我们理解人会犯什么错，传统金融学提供了价格理性的方向，这两者合在一起就构成了行为金融策略发挥作用的基础。</p> <p>行为金融策略异象的检验需要使用传统金融学的风险模型，这推动了两个学科的共同发展。</p>