

投资心理偏差干预在证券投资学教学中的实证研究

彭旺明, 汪霞云

(九江学院 经济与管理学院 江西 九江 332005)

摘要: 行为金融学认为投资者有锚定效应、心理账户、侥幸心理、羊群效应、过度自信、后悔厌恶等心理偏差,它们都会影响投资者对证券内在价值的理性判断。根据证券投资学教学的特点,文章设计了投资心理偏差干预应用于证券投资学教学的实施方案,并组织了投资心理偏差干预的对比实验。结果显示:进行投资心理偏差干预后,实验组学生账户值标准差(2.39)远小于对比组学生账户值标准差(4.23), P 值 $=0.000 < 0.05$,证实经过行为金融学教学和投资心理偏差干预后,学生的理性投资行为有明显提高。

关键词: 投资心理偏差; 干预; 证券投资学; 教学研究

中图分类号: G712 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2017)02-0085-04

经济学假定人是理性的,就证券市场的投资者来说,是追求“低买高卖”实现盈利,但证券市场很多投资者的追涨杀跌却显示了是“高买低卖”造成亏损,这种情绪化的、非理性的投资行为,揭示了研究投资心理偏差的必要。

一、主要文献综述

投资心理偏差是指市场中的有限理性投资者对外部信息进行识别、编辑、评价等认知活动中系统产生的、有偏于标准金融理论的心理现象^[1]。最早是由诺贝尔经济学奖获得者美国心理学家 Daniel Kahneman 发表的论文《预期理论: 风险状态下的决策分析》提出, Daniel Kahneman(1979)发现投资者在投资决策时常常会受到非理性因素(如心理波动、情绪、潜意识)的影响而作出判断,即投资者的投资决策是建立在“有限理性”的基础上的,而不是传统经济学理论所设想的“无限理性”^[2]。Kahneman、Slovic 和 Tversky(1982)认为投资者在投资决策过程中有锚定效应、心理账户、侥幸心理、羊群效应、过度自信、后悔厌恶等心理偏差^[3]。在国内,黄浩(2003)就发现中小投资者的心理偏差会对自身投资活动以及市场运行产生一定的影响,为了减少中小投资者的心理偏差,应采取相应措施,提高中小投资者心理素质,消除那些诱发中小投资者投资行为偏差的因素^[4]。许玲艳(2011)也通过实证证明了资产定价的随机贴现因子可以表示为一个基本量与情绪心理偏差之和,其期望收益率可以分解为一个有效价格的基本溢价与一个风险情绪心理偏差之和。^[5]

二、投资心理偏差干预对证券投资学教学的重要性

传统的证券投资学课程主要介绍基本分析方法和技术分析方法,但对投资者的心理分析很少,因为证

收稿日期: 2016-12-23

基金项目: 江西省教育科学“十二五”规划课题“心理偏差干预对证券投资实践教学效果的实证研究”(14YB110); 九江学院教改项目“投资心理偏差干预在《证券投资学》教学中的应用研究”(8500167)

作者简介: 彭旺明(1974-),男,安徽安庆人,讲师,研究方向为证券投资、行为金融学;

汪霞云(1985-),女,江西九江人,讲师,研究方向为资本市场投资。

券投资学是以经济学、财务学、投资学为基础,它们都假定投资者是理性的,是不存在心理偏差的“理性经济人”。但股票市场上的暴涨暴跌及大量投资者亏损的现象说明了投资者并不是经济学假定的“理性经济人”,当行情暴涨的时候投资者总是过度乐观,重仓买入,而行情暴跌的时候投资者又是极度悲观,以极低的价格抛售股票。如果投资者是理性的,上面的操作应是行情暴跌的时候购买股票,等到行情暴涨的时候抛售股票,从而实现盈利,但投资者的行为恰恰相反。在证券投资学教学过程中,有意识的穿插行为金融学教学和投资心理偏差干预,使投资者对自己的心理偏差保持警惕,时刻保持理性投资,因此对投资者的心理偏差进行干预确有必要。

三、投资心理偏差干预在证券投资学教学中的应用

投资者在证券市场投资时,难免会产生锚定效应、羊群效应、过度自信、后悔厌恶等心理偏差,这些心理偏差都会影响投资者对证券内在价值的理性判断。根据证券投资学教学的特点,我们设计了投资心理偏差干预应用于证券投资学教学的实施方案(见表1)。

表1 投资心理偏差干预在证券投资学教学中的实施方案

序号	教学内容	考核方式
1	讲解投资心理偏差的内容,介绍锚定效应、心理账户、侥幸心理、羊群效应、过度自信、后悔厌恶的含义、特征,尤其详细介绍过度自信和后悔厌恶在证券市场上的表现形式:贪婪与恐惧	行为金融学知识测验,掌握投资心理偏差的内涵、特征及主要表现形式
2	阅读历史上因贪婪造成泡沫及泡沫崩溃给投资者带来巨大损失的案例,如荷兰“郁金香泡沫”案例、“密西西比计划”案例、“南海公司”、“COM”科网泡沫等案例,要求学生课后结合行为金融学知识反复阅读	课堂讨论+大作业的方式考核
3	在学习了因贪婪而在泡沫中损失惨重的投资案例后,再学习本杰明·格雷厄姆、沃伦·巴菲特、彼得·林奇、约翰·邓普顿理性投资、价值投资而成功的案例,要求学生比较阅读,培养理性投资意识	课堂讨论+大作业的方式考核
4	充分发挥视频的视觉冲击和真实感效果,播放国内一些投资明星的演讲视频,让学生从别人的曲折投资历程里感受其矫正心理偏差,最终理性投资获得成功的艰难探索过程,如但斌、林园、李驰、段永平的演讲视频	课堂讨论
5	熟读了案例和观看视频后,进行股票投资模拟交易,给每个学生分配一个股票模拟账户和20万元的虚拟资金,由学生根据证券投资学及行为金融学内容,分析各投资品种的投资价值,规避自身的心理偏差,进行理性投资,价值投资。	对每一笔投资都要进行投资价值评估,撰写投资理由、交易计划,模拟交易结束后,再检讨自己是否遵守了交易计划,如果亏损要找出亏损的原因,此部分内容作为实验成绩的主要组成部分

为验证投资心理偏差干预是否对投资者的投资行为产生积极的影响,组织了一次投资心理偏差干预的对比实验。实验组学生为九江学院经济与管理学院2013级金融专业的50名学生,其中男生24人,女生26人,除正常的股票投资理论教学外,还进行行为金融学教学和投资心理偏差的干预。对比组学生为九江学院经济与管理学院的金融与证券专业48名学生,其中男生23人,女生25人,只进行正常的股票投资理论教学,不进行行为金融学教学及投资心理偏差的干预,两个班级性别差异不显著($p > 0.05$)。每个学生模拟账户上有20万元人民币资金,授课地点都为多媒体教室,模拟交易场所为金融仿真实验室,配有专业的行情软件及交易软件(老师可在服务器端查看每个学生账户总值及全班学生账户总值)。实验时间为15周,前3周结束以后分析两个班级学生的投资水平差异,如果差异不明显就继续在实验组进行行为金融学教学和投资心理偏差干预实验。

四、实证结果分析

(一) 投资心理偏差干预前、干预后横向比较结果分析

利用SPSS 18.0进行独立样本t检验的结果显示(见表2):在心理偏差干预前,对比组学生账户平均值

为 22.39 万元,实验组学生账户平均值为 22.85 万元,自由度 = 96, t 统计值 = 1.086, p 值 = 0.280 > 0.05。说明干预前两个班级学生的投资水平差别不明显,可以作为对象进行研究。

15 周结束后,将两个班级的学生交易成绩再次输入 SPSS 18.0 中进行独立样本 T 检验(见表 3)。从表三可以看出,对比组学生的账户平均值为 23.68 万元,实验组学生的账户平均值为 25.47 万元, t 值 = 2.592, 自由度 = 96, p 值 = 0.011 < 0.05,实验组学生标准差(2.39)明显小于对比组学生标准差(4.23),说明实验组 and 对比组学生经过行为金融学教学和投资心理偏差干预后,投资成绩已呈现出明显的差异性。

表 2 投资心理偏差干预前的 T 检验结果

干预前	账户平均值(单位:万元)	标准差(单位:万元)	自由度	t 统计值	p 值
对比组	22.39	2.06	96	1.086	0.280
实验组	22.85	2.13			

表 3 投资心理偏差干预后的 T 检验结果

干预后	账户平均值(单位:万元)	标准差(单位:万元)	自由度	t 统计值	p 值
对比组	23.68	4.23	96	2.592	0.011
实验组	25.47	2.39			

(二) 投资心理偏差干预前、干预后纵向比较结果分析

对比组账户平均值上升 1.29 万元(见表 4), p 值 = 0.061 > 0.05,说明对比组学生在实验前、实验后投资行为变化不明显。

表 4 对比组投资心理偏差干预前、干预后的配对样本 T 检验结果

对比组	账户平均值(单位:万元)	标准差(单位:万元)	自由度	t 统计值	p 值
前测	22.39	2.06	94	1.899	0.061
后测	23.68	4.23			

实验组学生经过行为金融学教学和投资心理偏差干预后, p 值 = 0.000 < 0.05,表明经过行为金融学教学后,学生的理性意识、投资行为变化明显。

表 5 实验组投资心理偏差干预前、干预后的配对样本 T 检验结果

实验组	账户平均值(单位:万元)	标准差(单位:万元)	自由度	t 统计值	p 值
前测	22.85	2.13	98	3.954	0.000
后测	25.47	2.39			

从实验的结果来看,进行行为金融学教学和投资心理偏差干预后,实验组学生账户值标准差(2.39)远小于对比组学生账户值标准差(4.23),大起大落的现象明显下降。从对学生的访谈调查结果也证实:在行为金融学教学和心理偏差干预后,对贪婪和恐惧的“免疫力”有很大提高,不再盲目追涨杀跌,更多的从价值投资、理性投资角度考虑投资价值;另外,学生反映对每一笔投资都要撰写交易计划和投资理由是一个很好的投资习惯,对于理清自己的投资思路帮助很大。

五、结论

从证券市场诞生开始,投资心理偏差就一直与投资者的投资相伴相随,为了克服及消除投资心理偏差的副作用,国外开发出了量化交易和程序化交易,通过“无情绪化的”计算机来执行交易指令,以规避心理波动对投资的干扰。但投资毕竟是一门艺术,不是一门绝对的科学,所以量化交易和程序化交易的效果也时好时坏,对于普通个人投资者来说,还不具备专业的计算机编程能力来开发量化交易和程序化交易,有意识的进行心理偏差方面的学习和干预可能是更好的选择,实证结论也证实了这一点。

参考文献:

- [1] 陆剑清. 行为金融学 [M]. 北京: 清华大学出版社, 2013: 25.
- [2] Kahneman, D., Tversky, A. Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk [J]. *Econometrica*, 1979(1): 263 – 291.
- [3] Kahneman, D., Slovic, D., Tversky, A. *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases* [M]. New York: Cambridge University Press, 1982.
- [4] 黄浩. 中小投资者投资行为偏差的心理分析及对策思考 [J]. *南通工学院学报(社会科学版)*, 2003(2).
- [5] 许玲艳. 基于情绪心理偏差的证券投资组合行为风险溢价模型 [J]. *统计与决策*, 2011(6).

The Empirical Research on the Investment Psychological Deviation Intervention in Securities Investment Teaching

PENG Wangming, WANG Xiayun

(School of Economics and Management, Jiujiang University, Jiujiang, Jiangxi 332005, China)

Abstract: Behavioral finance considers investors have such psychological deviation as anchoring effect, mental accounts, fluky psychology, herd behavior, overconfidence and regret aversion, which will affect investors rationally judge on the intrinsic value of securities. According to the characteristics of securities investment teaching, the paper designed the implementation program which can help the investment psychological deviation intervention apply in securities investment teaching, and we organized the contrast experiments for investment psychological deviation intervention. The results showed that: after the psychological deviation intervention, the experimental group students' account value standard deviation (2.39) was far less than the control group students' account value standard deviation (4.23), and $P = 0.000 < 0.05$. It confirmed that: after the behavioral finance teaching and investment psychological deviation intervention, the students' rational investment behavior had improved obviously.

Key words: investment psychological deviation; intervention; securities investment teaching; teaching research

(责任编辑: 黎芳)