

# 投資理論與應用

指導教授：林建甫老師



## 淺談『行為財務學』

在職專班

劉邦寧

孫保忠

經研二

南山人壽

台灣固網



# 行為財務學

Topic:

1. 前言
2. 經濟學的理性行為假設
3. 展望理論(prospect theory)
4. 行為財務學的產生
5. 心得

## 前言

古典財務學建立在理性預期的基礎，但真實世界中許多實際現象很難由理性預期模型所良好解釋，因此近年來有將心理學概念納入財務研究領域的趨勢，以填補古典財務學不足之處。鑑於此趨勢，學界與業界開始著重研究關於個人心理傾向與資本市場及財務管理的關係，以及結合心理學與社會學等理論，探討個人心理與人格特質等對投資決策、理財行為，以及資產價格的影響。

## 經濟學的理性行為假設

基於經濟人的理性預期，市場可以迅速反應供需的變化，超額需求與供給只是短暫的失衡現象

經濟人會運用所有的資訊進行決策

經濟人因為有理性預期的特質，所以不會犯系統性的錯誤



# 行為財務學

財務學來自經濟學

因此傳統財務理論也奠基於『**理性**』、『**效率市場**』與『**利潤極大化**』等假設上，著眼於客觀的市場狀況，然而卻常無法解釋一些現實市場的紛亂與異常現象。

**Why: 未能將人的情緒性因素納入分析**



# 行為財務學

實務上，理性預期理論在股票市場中最具代表性，因為股票市場的變化受即時資訊的影響甚大，亦即資訊一旦被公開，股票市場便會立即反映，而人們一旦錯失利用即時資訊的機會，便無法獲利，即使投資人是利用下一期的獲利表現來作股票投資亦是無效的作法，因為股價是由預期的收益與股息來決定，而非根據財務報表的現況來決定。

## 展望理論 (Prospect Theory)

2002諾貝爾經濟獎得主: Daniel Kahneman 以及  
Amos Tversky

將心理學觀念帶進經濟分析的核心

有數學基礎，可圖形化理論

關切的是實際上決策如何被決定

## 展望理論 (Prospect Theory)

主要是人類的經濟活動與決策模式中含有許多的情緒性因素，使得經濟學無法對這些不理性的決策行為作合理的解釋。展望理論把心理學融入經濟學的領域中，並加入腦神經心理學的分析模式，因此其所含蓋的範圍很廣，所可以研究的內容亦十分豐富，幾乎可以包含所有的社會科學在內，因此深受學者專家的重視

## 展望理論 (Prospect Theory)

展望理論的出現影響了經濟學，也讓財務學有了極大的轉變，主因是將人類的情境因素加入現實的投資活動中分析，而讓問題的呈現更為具體而詳實，因此，若要進一步了解人性因素如何改變投資人的決策行為，

必須對展望理論中的一些主要內容加以說明，僅擇其較重要之概念列出如下：



# 行為財務學

1. 確定性效應 (Certainty Effect)
2. 決策權數函數 (Decision Weighting Function)
3. 原賦效應 (Endowment Effect)
4. 框依效應 (Framing Effect)
5. 孤離效應 (Isolation Effect)
6. 短視 (Short View)



# 行為財務學

7. 過度自信 (Over Confidence)
8. 沉沒成本 (Sunk Cost)
9. 私房錢效應 (House Money Effect)
10. 接近性 (Availability)
11. 定位效應 (Anchoring Effect)
12. 代表性原則的偏誤  
(Representative Heuristic)



# 行為財務學

## 行為財務學的產生

傳統經濟學者與財務學者所無法解決的問題，特別是對股票市場中的一些“非常態”(abnormal)現象，展望理論研究了人們對於外來情況的出現及其可能產生的衝擊時，如何“感覺”的過程與影響，以及面對不確定的情況下如何選擇，並嘗試去了解投資人在決策過程中的情感因素，以及其相互間的影響，也由於展望理論的出現，顛覆了「經濟人具有理性行為」的必然角色，亦解決了財務學中許多無法解決的問題，因而產生了這一門新的學科



# 行為財務學

## 行為財務學的產生

大體而言，行為財務學是以心理學對人類行為的解釋為基礎，嘗試為一些金融市場之非常態現象或亂象提供一個較合理的解釋，是屬於認知心理學的領域，其與傳統財務學最大的不同在於傳統財務學主要是以效率市場假說為依據，以個體經濟的行為分析為方法，以及總體經濟學的理性預期學派理論為基礎，



# 行為財務學

## 題一：行為偏誤與證券市場

投資人的決策常會受到心理因素而存在系統性的偏誤，影響了資產的市場價格與效率性與資源的錯置。一般大多以心理與決策行為理論，以解釋許多異常效應，包括過度反應與反應不足、過度自信、群聚行為、投機性泡沫的發生、股價過度波動等。



# 行為財務學

如能進一步瞭解投資人決策偏誤的原因與影響，將可提供政府在穩定市場機制、保護投資人的法規制訂、以及相關會計準則規定上的參考，改善投資人的決策效果與避免社會福利錯置所造成的損失。



# 行為財務學

題二：投資人是理性的還是非理性的？

財務經濟學在探討資產定價理論時，一直有一個很重要且頗符合直覺的假設；那就是投資人是理性的。簡單地說，在面對不確定的投資決策時，一位理性的投資人會呈現偏好高報酬且低風險的投資標的。這樣一位理性投資人的投資偏好可以用具備凹性（concave）的效用函數來描述。這個假設在幾十年來一直被財務經濟學者奉為圭臬，而未曾受過任何嚴厲的質疑或挑戰。



# 行為財務學

但是到了 1980 年代左右，文獻上逐漸出現一些違背投資人是理性之假設的實驗室投資實驗證據以及股票市場實證研究證據，這些證據指出在面對不確定的投資決策時，投資人常常會表現出不符合理性的投資行為。



# 行為財務學

這些證據引爆了近十幾、二十年來的財務經濟理論的大論戰，同時也吸引許多相當優秀財務經濟學者加入此論戰並投注相當程度的心力在相關課題的研究上，進而逐漸發展出獨樹一格的學派：行為財務學。



# 行為財務學

最近行為財務學的相關研究非常活躍，研究成果也常常被發表在財務經濟的頂級期刊上，可見行為財務學逐漸被財務經濟學者所認同、接受，其重要性亦是與日俱增。



# 行為財務學

心得1：人是理性、不理性、有限的理性..?

1. 投資是主動的行為，是理性下做的選擇
2. 情緒反映的是人使用不同的工具因應面對的結果
3. 短期投資是money game，想要賺錢，但先付學費
4. 投資好比打籃球(巴菲特與喬丹)，都是專業
5. 散戶小心了!! 要知己知彼趕快讀行為財務學!!



# 行為財務學

心得2：理財規劃就是許多的交換計畫 (Trade-off) 的選擇。

理財規劃顧問可以利用行為財務學的研究結果，來幫助客戶避免犯下理財選擇上的錯誤，而不該是利用行為財務學的研究結果，去想著如何行銷特定商品給客戶。



# 行為財務學

所以行為財務學像把兩面刃，理財規劃對理財顧問職業道德的要求必須堅持，否則學習行為財務學反而用來行銷商品，最終可能會成為投資人與理財顧問可怕的夢魘。



# 行為財務學

- 根據統計資料顯示：過去五年，我國投資人散戶每年投資股市損失3%的GDP，約三千億台幣，而其中一半都被外資所賺去。
- 如果理財顧問能幫助我國投資人，賺回一半，那就功德無量。您同意嗎？
- 提一個有趣的小問題請您深思。



# 行為財務學

如果玩猜硬幣正反面的遊戲來決定您投資理財的個人偏好，硬幣正面時每次你輸100元，請問硬幣反面時你認為最少每次要贏多少錢以上，你才願意去參與這個遊戲？



# 行為財務學

這個問題是要測你承擔風險的能力。

請問老師與各位學長：

如果您是專業理財顧問，您會選擇那個金額數字？



# 行為財務學

專家表示根據統計，**一般人的平均約在230元**，這顯示如果你的數字低於230元，你是屬於較願意承擔風險的人。

統計經驗顯示，理財顧問多半是較願意承擔風險的人。畢竟沒有風險就沒有報酬啊。



# 行為財務學

個人理財行為心得：

理財並不是有了財富之後再加以管理，而是包括從無到有進而：創造、累積、享受財富、傳承給下一代的循環過程，掌握理財循環各階段的著力點，而正確的理財觀念與習慣將使理財循環更加順暢。

- 在此提供三個很重要的理財觀念：



# 行為財務學

- 1. **量入為出**：衡量個人收入狀況有效控制開支。
- 2. **先存再花**：世上有二種人，5%的人是賺到錢先把一部份存起來，剩下的才拿來花費；而其他的95%的人是賺到了錢先拿去花費，若有剩餘才儲蓄起來，結果都沒存到錢。因此，通常是95%的人都是為這5%的人工作。請問，您期待成為怎樣的人？
- 3. **做好財產紀錄**：養成記帳的習慣，並編製「財務收支表」、「損益表」與「資產負債表」以紀錄與診斷個人財務狀況。



# 行為財務學

歐美等先進國家由於分期付款和風險管理制度造就其高水準生活，也形成「財產四分法」的理財觀念。「財產四分法」是個原則性指標，按不同的人生階段做適當之處理，分別將財產投資在銀行存款、證券、房地產與保險。值得一提的是，在各種金融商品日新月異的今日，歐美先進國家的人民，無論做怎樣的投資組合，一定少不了保險投資計劃，而且列為第一優先，因為這是維持高生活水準中的關鍵所在。一般而言，比較理想的「財產四分法」之配置是：



# 行為財務學

百分之四十為本行事業投資、  
百分之十五為銀行存款及股票投資、  
百分之三十為房地產投資以及  
**百分之十五的保險投資**，  
當然這是大原則，隨著不同的人生階段調整不同的比例與置產重點。



# 理財十大要領

~摘錄於美國Money Guide

- 一. 及早為退休著手準備
- 二. 終身致力節稅
- 三. 養成儲蓄習慣
- 四. 嘗試定期投資
- 五. 趕快訂定遺囑
- 六. 利用人壽保險來保護資產
- 七. 隨時準備一筆應急之準備金
- 八. 隨時注意及補充理財知識
- 九. 要有足供諮詢的專業財務顧問
- 十. 錢不一定要時刻保有在自己名下



# 您的投資理財理論與應用順心嗎？

人生投資理財總結：

一命

二運

三風水

四積陰德

五讀書

六燒香

七買保險

八小心

九死一生

十全十美人生

2006/1/18