



国家高端智库主办刊物
国际经济贸易实务和理论综合性杂志

国际经济合作

Journal of International Economic Cooperation

国际经济合作杂志社出版

- 逆全球化：金砖国家经济风险与应对策略
- 金砖国家环境议题的合作与发展
- 从新开发银行看金砖合作与国际制度改革
- 金砖国家可持续发展合作优先领域与政策选择

8

2017 年

总第 380 期

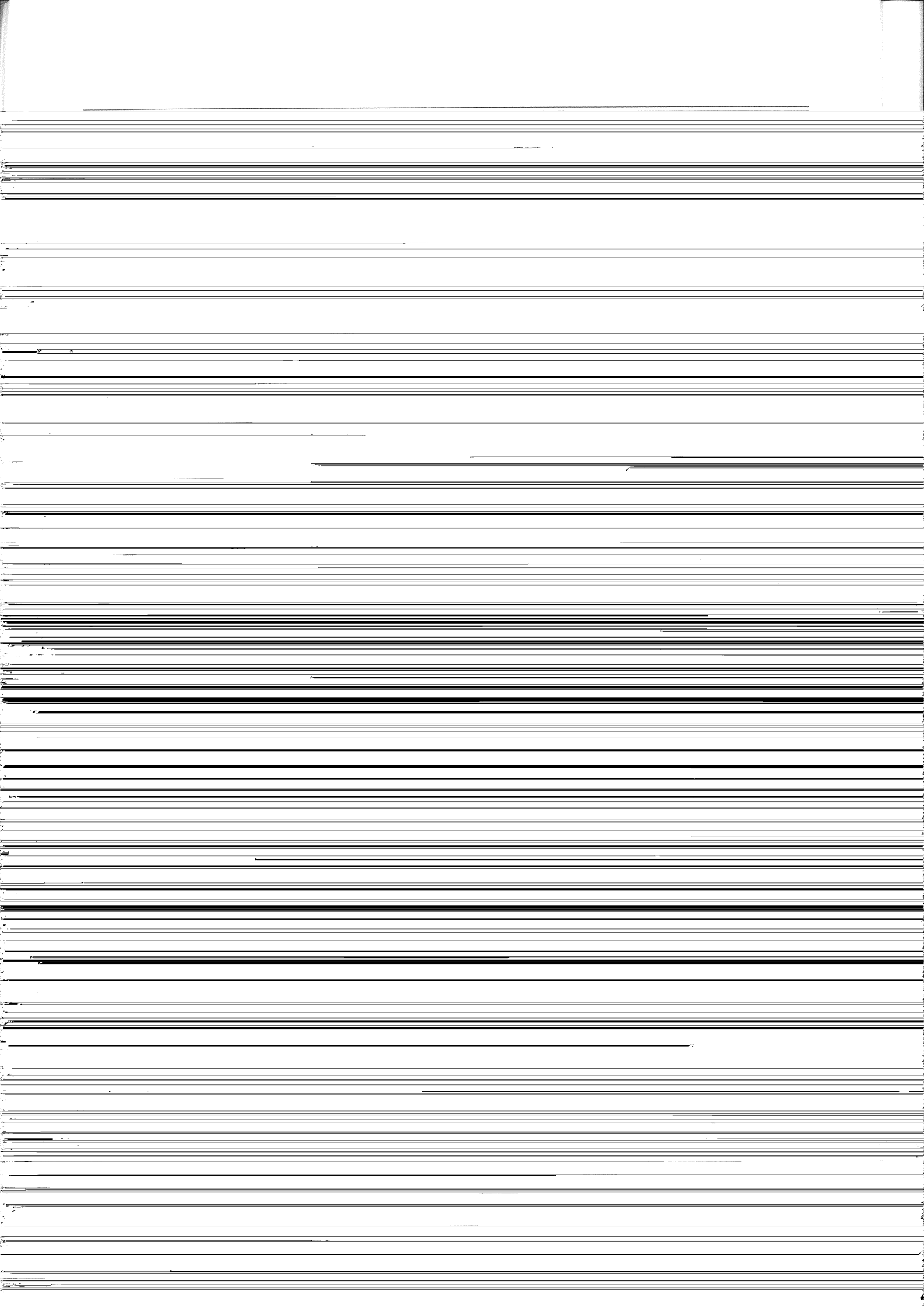


1002-1515
08>
20151007



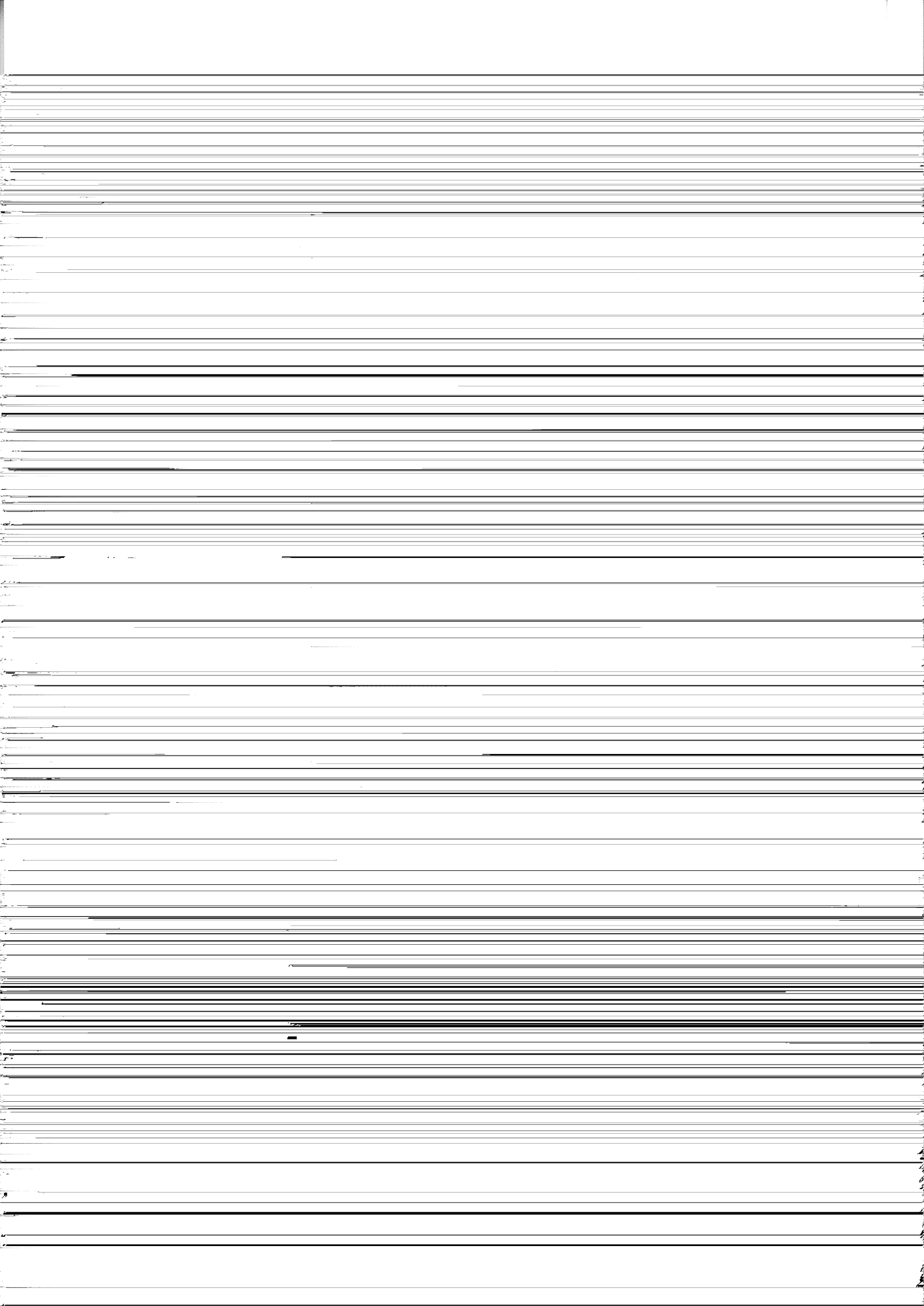
ISSN
1002-1515
9 771002

本刊国内



从理性到心理：传统金融学与

行为金融学的比较与启示



这样的证券市场即是一个“有效”作用非常有限。生动摇时,一些学者开始思考人类的心理活动如何影响了金融决策。金融学的发展在绕了很大一

市场。第三,资本市场的主要职能是对经济体资本储备的所有权EMH所受到的更严峻挑战来自于实证研究。在市场总体特

四、行为金融学的主旨： 进的三个层次：第一个层次是投 准诠释了这一差异。通常而言，

心理学的研究成果。”在分析方法上,行为金融学不仅依靠经济学和金融学的主流方法,综合运用了数学、实验经济学、心理学等多种方法或工具,它所涉及的其他学科或领域还包括心理学、生物学、社会学甚至系统热力学等,另一方面,行为金融学对于建模的数据可能是自然得到的,也可能是在实验室的各种实验中得到的,还可能通过调查问卷得到的。

如果从兼容的角度看,行为金融学研究更多的是在收集投资者在实际决策过程中的行为准则,而不是像传统金融理论那样为投资者决策或金融现象构建一个形式完美、逻辑谨严的解释框架。从这个意义上说,行为金融学无意去替代传统金融理论,并不试图推翻以往的那些理论和模型;相反,行为金融学是传统金融理论的一个很必要、极有益也非常重要的补充。行为金融学把“人”的因素和实验的方法放入研

是指出,“随着时间的推移,我相信纯粹的理性范式将被范围更广得多的心理范式所取代。在新范式中,完全理性只是一个特例。”

从行为金融学的发展历程来看,它的发展时间较短,其研究尚处于初期阶段。特别是行为金融学理论所涉及的人的心理、情绪、行为等研究内容,天然其有较高的难度和复杂性,而这些相关学科本身也还处于不断探索、发展和完善之中,因而客观地看来,行为金融理论存在一些瑕疵、缺陷甚至硬伤也是在所难免的。行为金融学传入我国的时间不长,其研究的广度和深度都存在显而易见的局限性。就行为金融理论而言,我国尚处于引进、学习和介绍阶段。近年来,我国学者对这一领域的关注明显增多,他们将国外的研究方法与中国证券市场的数据相结合,侧重于验证国外研究结论在中国的适用性,作了不少有益的探索和独到的研究,也显示了这一新兴学科在我国方兴未艾的未来。

[作者单位:张云亭,清华大学五道口金融学院。本文得到国家自然科学基金(71232003,71573147)和中国博士后科学基金(2016T90073)的资助]

主要参考文献:

- 安德瑞·史莱佛:《并非有效的市场——行为金融学导论》,赵英军译,中国人民大学出版社,2003年。
- 雷西·阿利特、理查德·迪弗斯:《行为金融——心理、决策和市場》,戴国钦等译,机械工业出版社,2012年。
- 赫什·舍夫林:《超越恐惧和贪婪

——行为金融学与投资心理诠释》,贺俊会等译,上海财经大学出版社,2005年。

李心丹:行为金融理论:研究体系及展望,《金融研究》,2005年第1期。

Barberis N, Thaler R. A Survey of Behavioral Finance. "Handbook of Financial Economics," Elsevier Science, 2003:1053-1121.

Fama E. Efficient capital market: A review of theory and empirical work. Journal of Finance, 1970, 25:383-417.

Hirshleifer J. Competition, cooperation, and conflict in economics and biology. "American Economic Review," 2001, 68(2):238-243.

Kahneman D, Riepe M W. Aspects of investor psychology. Journal of Portfolio Management, 1998, 24(4):52-65.

Keynes JM. General theory of employment, interest, and money. Limnology & Oceanography, 1936, 48(4):1624-1632.

Shiller R J. The use of volatility measures in assessing market efficiency. Journal of Finance, 1981, 36(2):291-304.

Shiller R J. Irrational Exuberance. Princeton University Press, 2009.

Shleifer A, Vishny R W. The limits of arbitrage. Journal of Finance, 1997, 52 (1):35-55.

Statman M. Behavioral finance: Past battles and future engagements. Financial Analysts Journal, 1999, 55(6):18-27.

Tversky A, Kahneman D. The Framing of decisions and the psychology of choice. Science, 1981, 211(4481):453.

Van Raaij WE. Economic Psychology. Journal of Economic Psychology, 1981, 1(1):1-24.

究视野,然而对传统金融学的基础假设作出了颠覆式的检讨和反思,开拓出一种新的金融学研究思路和方法。这等于打开了另外一扇全新的窗户,启发了研究者们继续砥砺前行去质疑探讨,并不断修正和完善那些传统金融理论。对于研究者们来说,接下来要做的是更有价值的事情,或许是如何将行为金融学与传统金融理论有机嫁接,从而实现二者更无缝、更生动的融合。Barberis和Thaler(2003)也因此认为,“一种可以两者兼容并蓄的新理论才能结束‘理性范式’与‘行为范式’之间的争论。”Hirshleifer(2001)更