

文章编号:1000-582X(2005)07-0153-04

投资决策的非理性分析*

李黔川¹,任宏¹,王兵²

(1. 重庆大学建设管理与房地产学院,重庆 400030; 2. 重庆保监局,重庆 400010)

摘要:认知失调理论为从行为和心理本质上分析投资决策的非理性过程提供了新的途径;决策者做出决策后,面临诸多失调的困境;失调产生了减少失调或消除失调的压力.决策者可以采用几种减少失调的方式:改变一个行为认知元素;改变一个环境的认知元素;增加新的认知元素.

关键词:投资决策;非理性;认知;失调

中图分类号:F069.9

文献标识码:A

随着经济学的发展,经济学与数学的结合形成了数理经济学,使经济学的学科体系更据科学性,并且在探索经济规律、分析经济变量之间的数量关系起到了决定性作用.但是,这些理论大多从理性经济人假设出发,而现实中人们的实际决策行为与“理性经济人”假设有较大差异,越来越多的与上述现代经济学不一致的现象被揭露出来.任何一个经济问题、投资决策问题本身受多种因素影响,有政治、社会、文化、心理等因素,现实的经济状况均是所有因素共同作用的结果.而当分析这类问题时,又不可能将所有的因素包括进来,甚至还有一些因素根本无法量化,这就决定了分析只能依赖于可量化的主要变量,抽象的结果必然使分析产生误差,甚至是严重的误差.当今以心理学研究成果为基础的“行为经济学”逐渐成为金融研究中的一个重要领域.其中认知失调理论为描述经济行为的社会刺激和社会诱因提供了手段和技术,也为从行为和心理本质上分析投资决策提供了新的途径.

1 认知失调理论概述

认知指的是有关一个人自己或所处环境的任何知识、观点、信念或情感.认知元素之间可能存在“不合适”的关系,由此产生了认知失调;认知失调产生了减少失调和避免失调的压力,这种压力所产生的结果从认知的改变、行为的改变、选择性接触信息和观点上表现出来^[1].

关于失调程度,并非所有的失调关系具有同等程

度.两个元素之间的失调程度是两个元素对于个体的重要性的一个函数.不论两个元素如何地不一致,两个元素不重要就不可能引起严重的失调.相反,如果两个元素很重要,他们之间所产生的失调程度就会相当严重.

关于失调的结果.认知失调理论中两个基本假设指出了失调的一般结果.第一个假设是,失调造成了心理不舒服,促使个体作出努力减少失调,达到协调状态.例如一个人买了份保险,而他的朋友认为这份保险很差,那么这个人会产生失调,并努力减少失调.他可以通过退保(改变一个行为的认知);使他的朋友相信这份保险实际上相当不错(改变一个环境的认知);或者从其他人那里获得这份保险的良好评价(增加新的认知)来减少失调,而且还会主动地避免可能增加失调的情景和信息.

关于失调理论对决策的意义.失调是决策不可避免的结果.在决策之前,一个人必然面临冲突.在多个选择方案之间,对其中一个备择方案的选择会产生失调.决定后的失调程度取决于决定的重要性、未选中的备择方案的相对吸引力以及决策中所涉及的备择方案的认知重叠程度.决定越重要,未选中的备择方案的吸引力越大,失调越严重,认知重叠越多,由决策引起的失调程度就越小.

关于强迫服从.认知失调理论在强迫服从情景中的应用只限于公开服从但没有伴随着内心观点的改变的情况.这类公开服从或者是通过惩罚威胁或者是通

* 收稿日期:2004-10-09

作者简介:李黔川(1970-),男,重庆人,重庆大学建设管理与房地产学院博士研究生,主要从事风险管理、投资决策研究.

过许诺奖励而产生的. 这样, 一个人对自己作出公开的行为的认知与内心的观点之间产生了失调. 失调程度是内心观点的重要性和惩罚或奖励的重要性的一个函数. 内心观点越重要, 失调程度就越大, 惩罚或奖励越小, 失调程度就越大(惩罚或奖励必须足以引发所希望的服从). 由强迫服从而产生的失调可以通过随后改变内心的观点或通过惩罚或奖励的夸大而减少.

关于接触信息. 失调产生了对接触信息的选择; 个体追求产生协调的信息, 避免产生失调信息. 主动追求信息与失调程度呈现一种曲线关系. 如果很少或没有失调, 个体既不追求也不避免失调信息. 中等程度的失调导致最大程度的追求信息或避免信息的行为. 在接近最大程度的失调情景下反而减少了选择性接触信息, 这时个体可能去追求失调的信息, 一把失调程度增加到不能容忍的地步, 从而使情景的某些方面发生变化最终减少失调.

关于社会支持. 当一个人了解到其他人具有与自己相反的观点时, 也会产生失调. 由于缺乏社会支持而产生的失调程度受客观的、非社会性认知元素与这个人现有观点相协调的程度; 这个人所了解的与他具有相同观点的其他人数; 元素的重要性; 抱有歧见的人或群体的吸引力; 意见分歧程度的影响. 这种失调可借以改变自己的观点、影响抱有歧见的人与自己不可比较, 从而来减少.

2 投资决策者所产生的失调分析

2.1 投资决策者失调的产生

投资决策者作为一个人性化的决策者, 决策后面临诸多失调的困境, 从而进一步影响他的行动. 比如, 一个投资者投资了一个房地产项目, 而影响投资者的一些决策分析或者市场上其他一些投资者对项目的判断往往存在分歧, 而且房地产项目存在单一性, 即没有完全相同的项目, 比较性较差; 同时房地产项目投资大, 影响因素多, 如利率、政策、建材价格等, 这些都使得投资者投资后短时间内对投资是否跟预期一致难有一个清晰的信念, 因此投资者往往产生失调. 同时这个项目的投资额占投资者的资产中的比例与失调程度成正比. 对投资者而言, 失调产生了减少失调或消除失调的压力. 现在投资者面临几种减少失调的方式:

1) 改变一个行为认知元素, 如投资者卖出这个项目, 而另外投资其他项目;

2) 改变一个环境的认知元素, 如投资者努力说服其他决策者或者给自己提出决策意见的人, 自己的决策观点是正确的;

3) 增加新的认知元素, 例如投资者可能会去获取

有更多其他类似投资获得成功的信息^[2].

相应地, 也存在对减少失调的抵制因素:

1) 对改变一个行为认知元素的抵制. 例如, 这个房地产项目竞争激烈, 投资者如果不投资这个房地产项目, 会被其他投资者拿去, 而且如果放弃他将会面临较大的损失.

2) 对改变一个环境的认知元素的抵制. 例如其他提供决策意见的人, 意见很难协调, 还有媒体上对这类项目的分析, 决策者很难左右.

显然最大失调程度等于较小抵制元素的抵制改变量. 当决策者感到越来越多的不同意见时, 失调程度不断增加, 直至最大, 然后他就会考虑改变行为认知元素来减少失调. 例如他会放弃最终放弃这个项目. 在失调小于最大失调程度的情况下, 就会通过增加协调的认知数目来减少失调. 例如决策者认为可以从长远的发展考虑, 认识到房地产项目有增值的潜力, 比投资其他项目更可靠, 可以用来抵押再进行资本运作等.

同时如果该决策者认为自己投资的确错了, 他决定其他资金不再投资类似项目也可以减少失调的程度.

决策者除了有减少失调的动机和可能外, 也存在避免失调的倾向, 例如他可能会与其他类似的投资者进行沟通、讨论, 取得一致意见, 或者偏重去了解与自己意见相同的观点, 而减少与自己意见向左的观点进行接触.

2.2 决策者失调的强迫服从效应

由于政府管理部门对投资行为必然要进行规范, 例如不得进行欺诈、贿赂等不正当竞争, 并作出了处罚的威胁, 那么那些本身想违规的决策者在被迫遵守了规定后将不可避免地面临失调. 失调的程度随着惩罚的程度而变化. 在决策者已经被迫遵守规定的情况下, 当惩罚力度越大, 决策者的失调越小; 在决策者违规未被发现时, 惩罚威胁力度越大, 违规者失调越大.

要减少决策者失调的程度, 其一就是他自身认识发生改变, 例如通过学习认识到遵守规定对本公司是有好处的, 违规终会受到处罚等. 其二就是增加受惩罚重要性的认识, 例如如果违规, 不但会受到有关管理部门惩罚, 还将会影响到公司的社会形象, 个人的前途等.

2.3 决策者接触信息减少失调

例如在决策者由于强迫服从, 发生失调后, 他可能会有选择性地接触一些有利于减少失调的信息. 如去了解其他投资者遵守规定得到表彰, 其竞争力得到增强, 而那些违规的投资者被严厉处罚, 自身竞争力下降等一类信息. 而一旦该投资者不可避免地接触到一些

失调的信息,如其他违规投资者提高了市场份额,获取了超额利润没有受到处罚等信息,为减少失调,该公司也存在倾向于认为这些信息不一定可靠,是短暂的等。

更为普遍的例子是,当一个投资者做出决策后,往往喜欢去看与自己观点相同的评论,并且印象深刻,而对不同观点的评论总会有意避免。这一现象在股民中广泛存在。笔者2003年10月对购买A股和卖出A股的各20位股民在交易厅做了调查。以下是调查的结果^[3]。

表1 股民调查表

购买后 看股评	认为大部分 股评看涨	能说出股评 看涨的原因	能说出股评 看跌的原因	股评看涨 的比例
16	13	13	6	46%
卖出后 看股评	认为大部分 股评看跌	能说出股评 看涨的原因	能说出股评 看跌的原因	股评看跌 的比例
15	12	3	14	54%

从调查表可以看出,股民在决策后,有显著的通过主动接触与自己观点一致的信息来避免失调产生的倾向。

2.4 决策层内部意见分歧引起的失调

当决策层内不同决策者之间意见分歧时将会引起失调。例如决策层中少数决策者认为投资房地产项目风险大不应投资,而与其他认为应该投资房地产的决策参与者意见分歧严重^[3]。

那么这些产生失调少数决策者可能存在逐步改变自己的观点来减少失调的倾向,所谓少数服从多数的现象可能从心理内部发生,决策者更易反思自己是否正确。相反,如果反对自己意见不多或者相当时,这些决策就可能努力改变反对自己的决策者的观点,而通常不会去反思自己的观点,而且一旦不能说服对方时,这些决策者就可能倾向于认为那些持不同意见的决策者不了解情况,非常固执、愚蠢或者认为应该少数服从多数。

2.5 流言现象

当决策者非常担心其他投资人违规获利而容易产生流言现象。比如在相关规定颁布之初,担心自己遵守规定,而其他投资人违规获利,但是却没有发现或者不能发现其他投资人违规同时自己受损的情况,那么这种担心与现实容易产生失调,而此时有关其他投资人违规的流言因为能减少失调而容易被散布开来^[4]。

例如在2003年初,在重庆市进行车险改革之初,各公司签订了自律公约不久,笔者在调研中对10名保险机构负责人进行了提问,在回答“是否担心其他公司违规”时,所有人均表示“担心”,在回答“是否发现有关其他公司违规线索时”,所有的人均提供了一些

违规的线索,而且在对本年的业务预测中所有的人都调低了车险发展的速度。但根据后来的检查情况,车险改革和业务发展进行良好,绝大多数线索并没有依据,绝大多数公司都遵守了自律公约。

3 认知失调理论对投资决策和管理的启发

3.1 投资决策的过程必须重视非理性的心理分析。从投资决策者的心理分析入手有利于决策的更加理性。在决策者之间,决策者与政府管理部门之间的决策和行为实际上就是相互博弈的过程,而在博弈过程中,博弈双方对利益得失的分析最终要取决于其心理的反映与判断,同时博弈的结果又将引起心理的反映,从而引发新的判断和博弈。将认知失调理论引入投资决策,有利于更清楚地把握住投资决策者的思想苗头以及行为的规律^[5]。

3.2 政府管理部门要坚持公开、公平、公正管理和合理监管的原则。从以上认知失调理论的分析可以看出,如果投资者由于自身遵守规定,而发现其他投资者在违规就会产生失调,从而产生减少失调的动力。政府管理部门就要努力加强对整个投资市场的监管力度和广度做到公平、公正,及时公开监督的结果,并进行广泛的宣传和沟通,从而减少投资者的失调,以避免投资者通过改变遵守规定来减少失调的可能。

3.3 政府部门监管的行为动机应符合政府监管的目的或宗旨。在行使自由裁量权时应符合有关法律本质的目标;政府部门监管行为应只考虑投资监管相关的因素,并且符合常理,为一般人普遍理解和遵守,并有合理的步骤、方式、程序。否则投资者就容易因强迫服从或不同投资者分歧太多产生较大失调,并有可能通过改变自己遵守规定的行为而减少失调^[6]。

3.4 投资者和政府监督管理部门应注重加强信息化建设、政策宣传和发挥行业协会的作用。投资者通过主动或被动接触信息可以减少失调,而减少失调的行动可能影响到决策的准确性,如果投资者有足够的信息,将有助于克服失调的产生以及减少失调的行动,从而使决策更趋理性。例如一个投资者买了一辆奔驰轿车,他可能短时间内不会去详细了解其他品牌汽车的广告以避免产生失调。但是如果在股票市场上,信息如此之多,他一旦买了某只股票,无论是否愿意或者产生失调,他非常容易地会得到其他股票的信息,减少失调的机会将会减少,对购买这只股票的评价将更加客观。

同时,如果政府管理部门增加信息的渠道、增大信息的发布量和及时性,也有利于减少投资者的失调,而且也避免投资者之间通过散布流言来减少失调的可

能. 行业协会的沟通和协调也会通过减少分歧、增加信息、减少强迫服从来减少失调.

3.5 政府部门对市场的监管要坚持高效监管的原则. 高效监管就用最小的成本达到监管的目标, 并通过监管促进市场的高效发展. 要减少监管的成本, 应当注意在监管设计和执行上存在缺陷的监管将会加大额外的成本. 加强监管但不意味着不计成本的检查, 如果监管设计和执行过程中, 注重分析投资者的反映, 有针对性地防止其违规的动机, 防止其失调的过度或通过企图违规来减少失调就会把违规消灭在萌芽状态. 高效监管还意味着促进市场的高效发展. 而维持高效发展的局面就必然要避免投资者相互间存在过多的失调而产生混乱的局面. 投资者减少认知失调的行动, 有的是与市场的目标是一致的, 而有的却是相反的, 那么监管部门就要促进投资者减少失调的行动与市场监管和市场发展的目标一致, 避免与市场发展和监管目标不一致的减少失调的行动, 从而减少监管的成本, 促进市场的发展, 实现高效监管.

4 结束语

投资决策者作为一个人性化、社会化的个体, 不可能始终保持理性, 他的决策前后面临诸多心理失调的困境, 这将进一步影响他的行动. 面临多方案决策, 决

策者做出决策后, 难以避免心理 4 条; 失调产生了减少失调或消除失调的压力; 决策者可以采用几种减少失调的方式; 改变一个行为认知元素; 改变一个环境的认知元素; 增加新的认知元素. 掌握了决策者的这些心理变化将有助于加强对决策的引导、对市场行为本质的认识, 从而提供非常实际的对策方案.

参考文献:

- [1] ADAMS D K. Conflict and Integration[J]. *Personality*, 1954, 22(5): 548 - 556.
- [2] TED O' DONOGHUE. Now and Later; Economic and Psychological Perspectives on Intertemporal Choice [M]. Russell Sage Foundation Press, 2001.
- [3] CHRISTOPHER K HSEE. The Evaluability Hypothesis: An Explanation for Preference Reversals between Joint and Separate Evaluations Alternatives[J]. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 2002, 67(3): 247 - 257.
- [4] LEON FESTINGER. A Theory of Cognitive Dissonance[M]. Stanford University Press, 1957.
- [5] 赫伯特·西蒙. 现代决策理论的基础[M]. 北京: 北京经济学院出版社, 1989.
- [6] 薛求知. 行为经济学 - 理论与应用[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2003.

Irrational Analyse on Investment Decision

LI Qian-chuan, REN Hong, WANG Bin

- (1. College of Construction Administration and Real Estate, Chongqing University, Chongqing 400030, China;
2. Chongqing Bureau of China Insurance Regulatory Commission, Chongqing 400010, China)

Abstract: The theory of cognitive dissonance provides a new psychology way of investment decision. A decision-maker faces many dissonances when he makes a decision. Dissonance accompanies the pressure of dissonance reduction. The ways of dissonance reduction include changing a behavior cognitive element, a circumstance cognitive element or increasing new cognitive elements.

Key words: investment; decision; irrational; cognitive; dissonance

(编辑 刘道芬)