

第三章 心理偏誤概述



本章大綱

- 心理偏誤處處可見
- 有哪些常見的心理偏誤？Shefrin之分類
- 影響財務行為之主要心理偏誤



心理偏誤處處可見(1/5)

- 「偏誤」是經濟學家站在理性的立場來看世界所下的名辭，舉凡那些不符合理性定義（例如追求最大效用或最大價值）、理性主張（例如投資人應多角化以消除那些得不到風險補償的非系統風險）的決策與行為（例如所追求的不是價值最大化、沒有積極多角化分散風險），就稱之為偏誤。
- 行為偏誤十分普遍，並非「無知」散戶的專利，因為即使是專家、或是經驗豐富的老手，其行為出現偏誤的例子，一樣俯拾即是；即使在經營管理的決策上也不例外。



心理偏誤處處可見(2/5)

□ 偏誤常見的例子：

- 一般大眾或投資散戶
 - 沒有及早為退休生活妥善準備。
 - 過度投資自己任職公司的股票。
 - 賺錢的股票急著獲利了結。
 - 賠錢的投資長抱不賣。
 - 投資分散明顯不足。
 - 短視近利，買賣過於頻繁。
 - 追漲殺跌。
 - 偏好投資「好公司」，認為好公司就是好股票。
 - 訂了停利停損點，卻從不遵守。
 - 信用卡持有愈多，刷卡愈多。



心理偏誤處處可見(3/5)

- 投資專家
 - 證券分析師的盈餘預測經常要修正。
 - 理財顧問提供的理財建議經常變換，見風轉舵。
 - 股市專家推薦的股票往往是近來表現較突出的。
 - 表現良好的基金經理人，操作策略似乎有愈來愈保守的傾向。
 - 表現不佳的基金經理人，操作策略似乎有轉趨積極的傾向。



心理偏誤處處可見(4/5)

- 公司管理者
 - 因過度投資而失敗的例子，屢見不鮮。
 - 明明已經賠錢的投資專案，仍不放棄，拚死一搏。
 - 不太願意現金增資，因為總覺得市場老是低估本公司股票。
 - 有多餘的現金也不太願意發放給股東。
 - 有多餘的現金在手上，就對購併倍感興趣。
 - 購併給付價碼過於慷慨。
 - 過度舉債。



心理偏誤處處可見(5/5)

- 爲什麼會做出這些偏誤行爲？剖析其原因，可分爲：
 - 外在環境制度
 - 如不健全的市場機制、過高的交易成本、嚴重的資訊不對稱等，屬於制度面因素。
 - 內在有限心理
 - 有限心理方面的因素，要借重心理學來瞭解。Shefrin定義行為財務學爲：「行為財務學是探討心理學如何影響財務學的研究」，由此可知心理學在行為財務學中的重要性。



有哪些常見的心理偏誤？Shefrin之分類(1/2)

□ 捷思驅動偏誤

- 是指人在進行思考、評估、判斷時，多半會利用一些捷徑來進行，以縮短時間、提高決策效率。捷思驅動偏誤的產生，是因為有限理性使人無法按最佳方法來評估所有的選擇方案，而傾向於利用一些經驗法則進行評估所造成。
- 可區分為：
 - 易取性偏誤(availability bias)
 - 代表性偏誤(representativeness)
 - 賭徒謬誤(gambler fallacy)
 - 過度自信(overconfidence)
 - 定錨與調整偏誤(anchoring-and-adjustment)
 - 模糊嫌惡(aversion to ambiguity)



有哪些常見的心理偏誤？Shefrin之分類(2/2)

□ 框架相依偏誤

- 是指決策者的判斷與選擇會受到決策問題的呈現方式所影響，以致未能做出最佳選擇。
- 可區分為：
 - 損失嫌惡(loss aversion)
 - 心理會計(mental accounting)
 - 自我控制(self-control)偏誤
 - 害怕後悔(regret)



影響財務行為之主要心理偏誤(1/14)

□ 自我評價偏差

- 自我評價是指每個人對於自己的看法，包括自己的外表、能力、品格、性情、價值感等，又稱自我形象。當一個人對於自己的評估超乎事實時，是為過度自信；反之，如果對於自己的評估不及事實時，是為自信不足。
- 過度自信
 - 在心理學的領域中，很早就發現過度自信是很普遍的心理傾向，而且男性比女性的傾向更明顯；而行為財務學既是借助於心理學，自然順勢推論「過度自信造成了過度交易」。



影響財務行為之主要心理偏誤(2/14)

- 自信不足
 - 自信不足也有可能造成過度交易，因為自信不足的投資人長抱股票所需的信心不足，因此手上的股票一旦買進，很快就賣掉了。



影響財務行為之主要心理偏誤(3/14)

□ 有限思維

● 易取偏誤

- 當人在判斷事情發生的機率時，常常會因為這一類事情是不是很容易想起來而影響其對機率的判斷，愈是容易想到、記憶鮮明的事情，愈會讓人判斷其發生的機率很高。
- 由於絕大多數的投資行為都與機率有關，而機率的評估又常常帶著主觀預測的成分，在易取偏誤下，投資人對於未來事件的預估很容易受到其個人主觀印象的影響，造成誤判，種下投資報酬負面影響的種子。



影響財務行為之主要心理偏誤(4/14)

- 框架效應
 - 指當決策者面對問題時，常常會被問題呈現出來的形式所引導，而未能穿透問題的表像，洞察事件真實。
 - 問題如何呈現，也就是問題或決策的框架如何，是很可能影響個人判斷的。當決策者的評估判斷因框架的不同而有別時，就是一種框架效應。



影響財務行為之主要心理偏誤(5/14)

● 心理帳戶

- 在人的認知系統中存在著許多不同的帳戶，決策者在遇到問題時常常很自動化地將問題放進某一特定帳戶，或者獨自成立一個新的帳戶，每一個帳戶都可以有自己的決策法則，而不同的帳戶之間是相互獨立、各自決策的。這些彼此獨立的帳戶，就是所謂的心理帳戶，而整個處理程序，被稱為心理會計。
- 以心理會計來處理的最大好處，在於可以簡化問題，做出決策，快速而簡便；而最大的問題是，決策者允許不同的心理帳戶採取不同的決策法則，而不是一致性地追求理性目標的最大化，即決策者在不同決策間常常是相互矛盾、前後不一的。



影響財務行為之主要心理偏誤(6/14)

- 人在內心做思考與決策時，習慣於帳戶式思考，讓手上的事件決策放進一個獨立帳戶，如此可避免太多資訊放在一起，思考起來又費力又耗時，但因不同帳戶可以有不同的決策法則，這便使得決策結果常常出現偏好不一致的現象。



影響財務行為之主要心理偏誤(7/14)

- 代表性捷思
 - 代表性捷思(representativeness)係指決策者就眼前決策問題的特性，到其思維系統中的記憶庫尋找類似的情境，如果可以順利找到一個類似的問題，便將該「代表性問題」的解決模式應用至眼前的決策判斷，而不必從頭開始進行全面評估，如此可大幅節省所需的決策資源（包括可見的金錢成本與無形的評估成本）。



影響財務行為之主要心理偏誤(8/14)

● 習慣性思考

- 大多數人的生活都是在一定的模式下運作，又有既定的學習背景與經歷，使得每個人都有其固定的思考模式，在面對類似的決策問題時，常常透過一套近乎「標準化」的模式來思考，而忽略了不同決策情境間的差異，這就是所謂的習慣性思考。
- 不同的投資標的、投資角色或是投資情境，其所要著重的關鍵因素未必相同，如果逕採習慣性思考模式，將承擔許多不必要的風險。



影響財務行為之主要心理偏誤(9/14)

- 定錨效應
 - 很多人對於數字存有恐懼與抗拒，當決策涉及數值判斷時，常傾向於尋找一個量化參考值，而定錨就是指決策者的思考被某一個「錨」給定住了，思考範圍便以該「錨」為中心再做調整，但既然定住了，常常是調整不足的，從而造成的判斷誤差，便稱為定錨偏誤或定錨效應。
 - 定錨對投資人的影響很大，因為投資決策本來應該是根據未來報酬與風險的預估而制定的，一旦在過程中任何一個環節因定錨而調整不足的話，便可能造成價值誤判，帶來錯誤的決策。



影響財務行為之主要心理偏誤(10/14)

● 經驗效應

- 經驗效應主要是指決策者的判斷與選擇受到過去親身經歷的成敗甘苦所影響，使其決策偏離理性的現象。當擁有過去的成功經驗時，很容易使決策者在面臨相同決策情境時，傾向於複製過去的選擇；相反地，當過去的經驗是失敗的，在遇到相同情境時，決策者相對較傾向於選擇迴避。前者又稱甜頭效應，後者又稱蛇咬效應。



影響財務行為之主要心理偏誤(11/14)

□ 有限情緒

- 情緒的種類很多，在負向情緒中最核心的二項基本情緒當屬貪婪與恐懼。這二項基本情緒進一步衍生出其他各種情緒，像是損失嫌惡、害怕後悔、害怕落單等。
- 處置效應
 - 所謂處置效應(disposition effect)，就是習稱之出盈保虧，亦即，當投資人處置風險性資產時，偏好賣出賺錢的資產、繼續持有損失的資產，此一傾向即稱之。
 - 造成處置效應的原因或非僅一端，但最重要的一個元素首推「損失嫌惡」，其次是「害怕後悔」。



影響財務行為之主要心理偏誤(12/14)

- 從眾傾向
 - 個體在社會群體認同的壓力下，常常選擇放棄堅持自己的意見，在知覺、判斷、信念及行為等方面，採取與大多數人一致的策略，此種傾向即稱為從眾傾向。
 - 在金融市場上，當眾多投資人紛紛依照某一特定共識方向（而不是其個人的獨立判斷）進行投資時，便形成了從眾風潮。對個人與市場都帶來一定程度的影響，一般稱為從眾效應，又名群羊效應、追風效應或是一窩蜂效應。



影響財務行為之主要心理偏誤(13/14)

□ 有限意志

● 自制力不足

- 自制力或意志力不足，不但會影響執行力與行動力，也會影響判斷決策。
- 以投資為例。很多投資人都認同設立停損點的重要性，可是一旦真槍實彈在市場中翻滾時，明明價格已跌到停損點了，很多投資人卻爲了避免實現損失而未賣出，當等待翻盤的希望不斷落空，虧損便不斷擴大，抱了一堆賠錢股票而有苦難言。



影響財務行為之主要心理偏誤(14/14)

- 控制幻覺
 - 自制力不足的另一個極端是控制幻覺，也就是決策者高估自己對於情勢所擁有的控制力或掌控性；或者從另一個角度來說，決策者低估了不可控制因素或隨機因素對於事件結果的影響，是為控制幻覺。

