



PEARSON

人的大脑思维和情绪非常复杂，仅用一些简单的词语来描述影响人们投资决策的心理因素是远远不够的。本书是最早开始对投资心理学这一课题进行深入调查和研究的成果之一

投资心理学

The Psychology of Investing 5th Edition

(原书第5版)

华章经典 · 金融投资

J O H N R . N O F S I N G E R

[美] 约翰 R. 诺夫辛格 著

磊译

John R. Nofsinger



机械工业出版社
China Machine Press

投资心理学

The Psychology of Investing 5th Edition

(原书第5版)

华 章 经 典 · 金 融 投 资

J O H N R . N O F S I N G E R

[美] 约翰 R. 诺夫辛格 著

郑磊 译



 机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资心理学 (原书第 5 版) / (美) 诺夫辛格 (Nofsinger, J. R.) 著; 郑磊译. —北京: 机械工业出版社, 2013.8

书名原文: The Psychology of Investing

ISBN 978-7-111-43501-3

I . 投… II . ① 诺… ② 郑… III . 投资 - 经济心理学 IV . F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 171193 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2013-1644

Authorized translation from the English language edition, entitled Psychology of Investing, 5E, by Nofsinger, John R., published by Pearson Education, Inc., Copyright © 2014.

All rights reserved. No Part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

Chinese Simplified language edition published by Pearson Education Asia LTD., and China Machine Press Copyright © 2013.

本书中文简体字版由 Pearson Education (培生教育出版集团) 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国台湾地区和中国香港、澳门特别行政区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签, 无标签者不得销售。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 洪海山 版式设计: 刘永青

北京市荣盛彩色印刷有限公司印刷

2013 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 12.25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-43501-3

定 价: 49.00 元

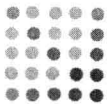
凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com



推荐序

Foreword

股市风云变幻，无论你是新手入市还是精明老练，无论你是过度自信还是谨慎保守，投资行为都会不可避免地融入主观信念、行为偏差以及投资情绪，这将系统而持续地影响你的决策与判断。行为金融学早已提供充分的证据表明，心理效应对投资行为的影响非常显著，并远远大于根据所谓基于理性投资者的金融理论进行的预测。正如耶鲁大学著名行为金融学家罗伯特·希勒（Robert Shiller）对2007年次贷危机的评价：“类似于历次泡沫，次贷危机本质上是心理因素所致……危机源于对相当明显的风险进行了错误的预测。”可以看到，数百年来，即便人类一代又一代地经历了股市涨跌与经济起伏，但直到今天，我们依然难以在投资中把握和掌控那些在内心支配着我们的情绪与偏见。

中国股票市场成立这二十多年以来，我所经历与体会到的情况往往是：狂热的市场吸引了各类怀揣发财梦想的主体蜂拥而入，然后充斥投机的牛市在持续2~3年之后戛然而止，绝大多数投资者难以在这一一次又一次类似的游戏里全身而退。而更让人可惜的是，不断下跌的市场让投资者惶惑不安，于是理性的判断进一步丧失。标准的金融理论虽然完美，但是大多数金融决策模型都难以反映我们在真实市场中所观测到的人类行为。这本出自著名行为金融学家的《投资心理学》刚好填补了这一空缺，该书深入浅出地分析了实际影响决策过程的心理因素，并运用最新的心理学研究来帮助我们理解那些影响股票选择、金融服务和公司财务决策的人类行为。

在今日的资本市场中，无论是金融从业人员还是投资者，都需要了解并领会行为金融（心理学在金融行为中的应用）以避免因人类错误而导致的许多投资陷阱。通过丰富多彩并且通常是富有幽默感的真实世界的例子，本书指出了货币经理、证券分析师、投资银行家和公司领袖所犯的常见错误，使读者能够对自己以及员工、资产管理者和咨询师的金融决策提供有价值的洞见。

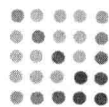
本书基于行为金融学理论，针对各种投资心理进行分析，让投资者可以更好地了解这些心理偏差，战胜它们，并帮助投资者顺利找出绩优公司，在狂热或低迷的市场中做到处变不惊，从而获得更多的财富。在金融行业，忽略投资的心理因素会带来非常危险的后果，本书为今天的投资者诠释了投资中的心理学。这将帮助投资者在决策中认知、避免偏差和错误，并修正和改善总体投资策略。

整体上来说，本书先对心理学与金融、传统金融学与行为金融学进行了系统阐述，然后基于行为金融学具体分析各种投资心理，再到投资心理与投资决策的分析研究，最后针对次贷危机研究了心理在次贷危机中造成的影响。尤其需要指出的是，本书中每章的结构相当类似，这也增强了易读性并降低了搜寻成本：首先是用日常行为事例（如驾车出行中所进行的判断）对心理偏差进行描述，然后分析该偏差对投资决策的影响，最后引用学术研究成果说明投资者确实存在这样的问题。这种模式有利于投资者更好地对自己的心理偏差进行分析、解读，从而战胜自我，跑赢市场。

本书的语言通俗易懂，翻译流畅，译者郑磊博士作为从业经验丰富的投资银行家，也是认真严谨的经济学者，一直致力于行为金融的实证和理论相结合的研究。相信无论对于业内行家还是初出茅庐的新手，阅读本书都将大有裨益。投资者只要把握自己的投资心理，就能够制定出更为有效的投资策略，在资本市场上稳健前行或自由驰骋！

孔东民

2013年4月于喻家山



译者序

Foreword

人类的任何行为都有社会和个人的心理背景，金融活动也不例外。在国内，提到金融，一般指的是宏观金融，如货币、银行、国际金融等。而在欧美，往往指的是公司金融、个人的金融行为等。而心理学、对于大脑和神经的研究与微观金融的结合，形成了一个崭新而趣味横生的交叉学科领域——行为金融学。这是一个快速发展并越来越引起关注的领域，对于投资而言，我们看到的市场表现的背后，操盘的都是一个有血有肉、有情感的人，他们可能是你，是我，是他，既有个人投资者，也可能是专业的投资经理。即便是后者，虽然受到机构制度的限制，那些实际决策者仍然是个人。正是一个个独立的个人参与者的投资判断和操作，汇成了市场的交响乐。每个参与者都有份，既重要又并非不可或缺，而人与人之间、人与媒体或媒介之间，人与市场之间，都存在着错综复杂的动态的相互影响。

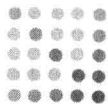
作为经济活动的微观金融行为，必然离不开人的心理活动，而大家都承认，世上人心最难测。从实践意义上看，如果你了解了投资者的心理共性特征，就有可能预测他在特定市场条件下的行为表现。在此基础上，你也应该知道自身会碰到的心理陷阱有哪些，从而有意识地加以避免和防范。本书告诉读者，这些可以预期的投资者心理特征是怎样的，有哪些研究成果支持了这些结论。本书是行为金融领域的权威著作，作为译者我很高兴向大家隆重推荐这本书。作者是著名行为金融学家约翰·诺夫辛格教授，每隔两三年就会修订再版，本书依据的是最新的原书第5版。作者不是简单地列举了投资者的心理偏差，

而是从这些心理偏差对投资决策的影响角度进行分门别类的深入分析，具体解剖各种投资心理，特别是股市参与者的投资心理。

阅读这本书，深入了解投资者的心理偏好，目的是知己知彼，战胜自我，跑赢市场。作为行为金融学的研究者和专业投资银行从业人士，我认可基于基本面分析的价值投资，也同意技术分析派在特定条件下是有效的，但我认为，若想在瞬息万变的二级市场上站稳脚跟，重要的不是投资对象的基本面变化在驱动市场，而是市场参与者的心理和由此导致的行为，形成了波谲云诡的市场表现。指数曲线、股价平均线、K线、MACD等技术分析对象，是资金运动的轨迹，本质上是聚合了许许多多投资者心理活动的外在表象。当然，影响人的心理和情绪的外在因素很多，这方面的研究还在不断深化，但这个方向是正确的。找到影响投资者心理的主要因素，判断其中哪些是在当前市场最显著的因素，就能基本了解市场的变化趋势。同时，明白人性的弱点所在，努力避免自己犯同样的错误，这是跑赢市场的必要条件。

投资市场上每天都在进行博弈对决，胜利者是那些比别人做得更好的人。在别人不懂得自身的弱点而犯错时，如果你知道这一点，并且能克服自己，做正确的事，就能战胜大多数人，从而跑赢市场。达到这个境界是不容易的，但是至少你应该朝着这个方向去努力。知人者智，胜己者强，希望广大读者朋友和投资市场的搏击者都能从中有所收获。是为序。

郑磊



前言

Preface

有一则古老的华尔街格言说的是：市场被两个因素驱动——恐惧和贪婪。很多人会说，贪婪在 20 世纪 90 年代高科技泡沫期间主导了市场，而在最近一次金融危机中，则是恐惧情绪控制了人们的行为。尽管这话说得没错，但这种界定未免过于简单化了。人类的头脑和情感如此复杂，仅用恐惧和贪婪情绪来解释人们在决策中所受到的影响，显然是不够的。本书是最早探索这一重要且引人入胜的主题的行为金融学著作之一。

由于传统金融学主要关注于开发供投资者优化期望回报和风险的工具，所以讨论（心理对投资决策影响）这一主题的图书较为少见。传统金融学领域硕果累累，包含诸如资产定价模型、投资组合理论和期权定价等方法。尽管投资者应该在其投资决策过程中使用这些工具，但他们通常没有这样做，原因就在于心理效应对投资决策的影响要远大于财务理论。不幸的是，心理偏差会影响投资者作出正确的决定。通过了解这些心理偏差，你可以战胜它们，获得更多的财富。

你会留意到，本书大多数章节在结构上是相似的。首先是用日常行为事例（如驾驶一辆轿车）对心理偏差作出描述，然后分析该偏差对投资决策的影响，最后是引用学术研究成果说明投资者确实存在这样的问题。我们对投资者心理学的认识正在不断深化。本书第 5 版增加了一个新章节，描述了心理学在抵押贷款领域和金融危机爆发所起的作用。每一章都补充了新的证据和观点，而且增加了小结和讨论题。

本书的内容并非是要取代传统金融中的投资理论，了解心理偏差是对传统金融方法的一种补充。实际上，在读完本书之后，你会认识到传统金融工具的价值。

新增的内容

- 第1章 更新了图表，增加了对金融危机的讨论。
- 第2章 增加了一个小节“是谁过度自信”。
- 第3章 增加了两个小节“参考点调整”“买回之前卖出的股票”，还增加了对共同基金处置效应的讨论。
- 第4章 增加了一个小节“浑然天成还是后天培养”。
- 第5章 增加了一个小节讨论“发薪日贷款”的框架效应；增加了关于IQ与投资的讨论；增加了关于极端逆反的讲解和讨论。
- 第6章 增加了小结。
- 第7章 增加了一个小节“风险偏好的驻留”；增加了对有条件 $1/n$ 启发式推断法的讨论。
- 第8章 增加了一个小节讨论“本土偏好对市场的影响”，增加了新图表；增加了对持有公用股票的讨论；增加了对追求投资者回报的讨论。
- 第9章 增加一个小节“语言”及其影响；增加了对新闻的讨论。
- 第10章 增加了对情绪在证券定价中的影响的讨论，特别是斋月投资回报和全美橄榄球联赛投资回报。
- 第11章 增加了一个小节讨论是否需要投资顾问。
- 第12章 新章节，描述心理学在抵押贷款领域和金融危机爆发所起的作用。

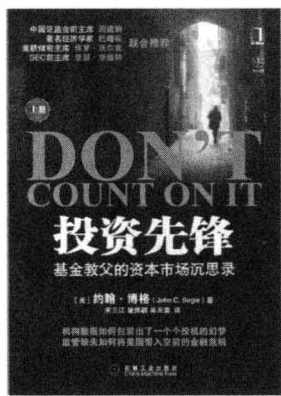
推荐阅读

序号	书号	书名	作者	定价
1	30250	江恩华尔街45年(珍藏版)	(美)威廉 D. 江恩	36.00
2	30248	如何从商品期货贸易中获利(珍藏版)	(美)威廉 D. 江恩	58.00
3	30247	漫步华尔街(原书第9版)(珍藏版)	(美)伯顿 G. 马尔基尔	48.00
4	30244	股市晴雨表(珍藏版)	(美)威廉·彼得·汉密尔顿	38.00
5	30251	以交易为生(珍藏版)	(美)亚历山大·埃尔德	36.00
6	30246	专业投机原理(珍藏版)	(美)维克·托斯波朗迪	68.00
7	30242	与天为敌:风险探索传奇(珍藏版)	(美)彼得 L. 伯恩斯坦	45.00
8	30243	投机与骗局(珍藏版)	(美)马丁 S. 弗里德森	36.00
9	30245	客户的游艇在哪里(珍藏版)	(美)小弗雷德·施韦德	25.00
10	30249	彼得·林奇的成功投资(珍藏版)	(美)彼得·林奇	38.00
11	30252	战胜华尔街(珍藏版)	(美)彼得·林奇	48.00
12	30604	投资新革命(珍藏版)	(美)彼得 L. 伯恩斯坦	36.00
13	30632	投资者的未来(珍藏版)	(美)杰里米 J. 西格尔	42.00
14	30633	超级金钱(珍藏版)	(美)亚当·史密斯	36.00
15	30630	华尔街50年(珍藏版)	(美)亨利·克卢斯	38.00
16	30631	短线交易秘诀(珍藏版)	(美)拉里·威廉斯	38.00
17	30629	股市心理博弈(原书第2版)(珍藏版)	(美)约翰·迈吉	58.00
18	30835	赢得输家的游戏(原书第5版)	(美)查尔斯 D. 埃利斯	36.00
19	30978	恐慌与机会	(美)史蒂芬·韦恩斯	36.00
20	30606	股市趋势技术分析(原书第9版)(珍藏版)	(美)罗伯特 D. 爱德华兹	78.00
21	31016	艾略特波浪理论:市场行为的关键(珍藏版)	(美)小罗伯特 R. 普莱切特	38.00
22	31377	解读华尔街(原书第5版)	(美)杰弗里 B. 利特尔	48.00
23	30635	蜡烛图方法:从入门到精通(珍藏版)	(美)史蒂芬 W. 比加洛	32.00
24	29194	期权投资策略(原书第4版)	(美)劳伦斯 G. 麦克米伦	128.00
25	30628	通向财务自由之路(珍藏版)	(美)范 K. 撒普	48.00
26	32473	向最伟大的股票作手学习	(美)约翰·波伊克	36.00
27	32872	向格雷厄姆学思考,向巴菲特学投资	(美)劳伦斯 A. 坎宁安	38.00

推荐阅读

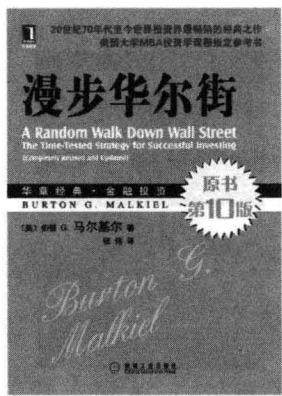
序号	书号	书名	作者	定价
28	33175	艾略特名著集 (珍藏版)	(美) 小罗伯特 R. 普莱切特	32.00
29	35212	技术分析 (原书第4版)	(美) 马丁 J. 普林格	65.00
30	28405	彼得·林奇教你理财	(美) 彼得·林奇	36.00
31	29374	笑傲股市 (原书第4版)	(美) 威廉·欧奈尔	58.00
32	30024	安东尼·波顿的成功投资	(英) 安东尼·波顿	28.00
33	35411	日本蜡烛图技术新解	(美) 史蒂夫·尼森	38.00
34	35651	麦克米伦谈期权 (珍藏版)	(美) 劳伦斯 G. 麦克米伦	80.00
35	35883	股市长线法宝 (原书第4版) (珍藏版)	(美) 杰里米·西格尔	48.00
36	37812	漫步华尔街 (原书第10版)	(美) 伯顿 G. 马尔基尔	56.00
37	38436	约翰·聂夫的成功投资 (珍藏版)	(美) 约翰·聂夫	39.00
38	38520	经典技术分析 (上册)	(美) 小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
39	38519	经典技术分析 (下册)	(美) 小查尔斯 D. 柯克帕特里克	69.00
40	38433	在股市大崩溃前抛出的人: 巴鲁克自传 (珍藏版)	(美) 马克·鲁宾斯坦	56.00
41	38839	投资思想史	(美) 伯纳德·巴鲁克	59.00
42	41880	超级强势股: 如何投资小盘价值成长股	(美) 肯尼思 L. 费雪	39.00
43	39516	股市获利倍增术 (珍藏版)	(美) 杰森·凯利	39.00
44	40302	投资交易心理分析	(美) 布雷特 N. 斯蒂恩博格	59.00
45	40430	短线交易秘诀 (原书第2版)	(美) 拉里·威廉斯	49.00
46	41001	有效资产管理	(美) 威廉 J. 伯恩斯坦	39.00
47	38073	股票大作手利弗莫尔回忆录	(美) 埃德温·勒菲弗	39.80
48	38542	股票大作手利弗莫尔谈如何操盘	(美) 杰西 L. 利弗莫尔	25.00
49	41474	逆向投资策略	(美) 大卫·德雷曼	59.00
50	42022	外汇交易的10堂必修课	(美) 贾里德 F. 马丁内斯	39.00
51	41935	对冲基金奇才: 常胜交易员的秘籍	(美) 杰克·施瓦格	80.00
	13303	巴菲特致股东的信	(美) 沃伦·巴菲特	38.00
	27497	主动型指数投资	(美) 斯蒂芬 A. 斯科恩菲尔德	78.00
	35213	技术分析 (原书第4版) 习题集	(美) 马丁 J. 普林格	29.00

金融思想名家



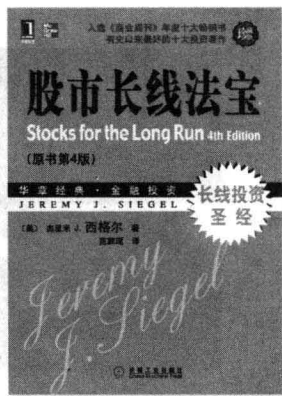
作者：约翰·博格
ISBN:978-7-111-38117
定价：108.00元（上下册）

先锋基金创始人，指数基金创始人，投资的良知



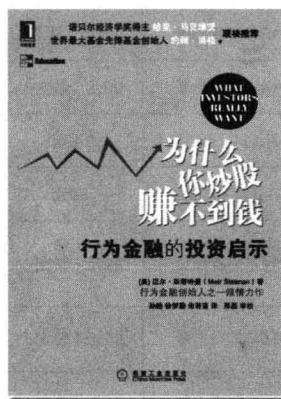
作者：伯顿·马尔基尔
ISBN:978-7-111-37812
定价：56.00元

随机漫步理论重要代表人物，普林斯顿大学金融研究中心主任



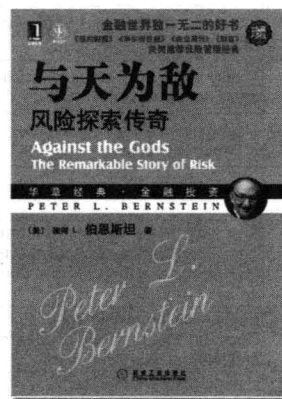
作者：杰里米·西格尔
ISBN:978-7-111-25323
定价：48.00元

沃顿商学院金融教授
股票长期投资价值研究第一人



作者：迈克尔·斯塔特曼
ISBN:978-7-111-37932
定价：49.00元

圣塔克拉拉大学金融学院教授
行为金融理论创始人之一



作者：彼得·伯恩斯坦
ISBN:978-7-111-30242
定价：45.00元

著名金融史学家，学术期刊《投资组合管理期刊》创始人
风险管理思想大师与普及者

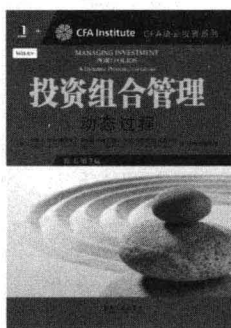
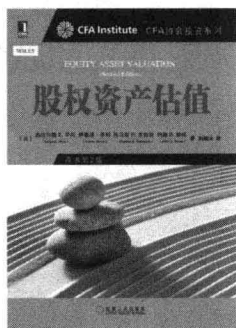


作者：威廉·伯恩斯坦
ISBN:978-7-111-33144
定价：35.00元

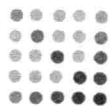
经济史研究者，投资理论普及者，《有效边界》杂志创始人，《晨星》专栏作家

CFA协会投资系列

机械工业出版社华章公司、Wiley出版社和CFA协会非常荣幸地推出CFA协会投资系列及CFA协会机构投资系列丛书，这套丛书通过享有盛誉的学者和金融专业人士的努力，针对金融领域的重要问题提供了大量的关键资料。在每一本书中，这些善于思考的领导者在理论和实践层面针对金融问题提出了自己的洞见。这些书籍是金融研究生和从业人员的理想读物。



系列名	书名	原书名	书号	定价
CFA协会投资系列	公司金融：实用方法（暂定）	Corporate Finance: A Practical Approach	2013年即将出版	99元（暂定）
CFA协会投资系列	股权资产估值（原书第2版）	Equity Asset Valuation	978-7-111-38805-0	99元
CFA协会投资系列	固定收益证券分析（原书第2版）（暂定）	Fixed Income Analysis	2014年即将出版	99元（暂定）
CFA协会投资系列	国际财务报表分析（原书第2版）（暂定）	International Financial Statement Analysis	2013年即将出版	149元（暂定）
CFA协会投资系列	投资学（暂定）	Investments: Principles of Portfolio and Equity Analysis	2014年即将出版	99元（暂定）
CFA协会投资系列	投资组合管理：动态过程（原书第3版）	Managing Investment Portfolios: A Dynamic Process	978-7-111-38719-0	149元
CFA协会投资系列	定量投资分析（原书第2版）	Quantitative Investment Analysis	978-7-111-38802-9	99元
CFA协会投资系列	新财富管理（暂定）	The New Wealth Management: The Financial Advisors Guide to Managing and Investing Client Assets	2014年即将出版	99元（暂定）
CFA协会投资系列	经济学（暂定）	Economics for Investment Decision Makers: Micro, Macro, and International Economics	2014年即将出版	99元（暂定）
CFA协会机构投资系列	投资绩效测评：评估和结果呈报（暂定）	Investment Performance Measurement: Evaluating and Presenting Results	2013年即将出版	99元（暂定）
CFA协会机构投资系列	私人财富管理（暂定）	Private Wealth: Wealth Management In Practice	2013年即将出版	99元（暂定）
CFA协会机构投资系列	风险管理（暂定）	Risk Management: Foundations For a Changing Financial World	2014年即将出版	99元（暂定）
CFA协会机构投资系列	估值技术（暂定）	Valuation Techniques: Discounted Cash Flow, Earnings Quality, Measures of Value Added, and Real Options	2014年即将出版	99元（暂定）



目 录

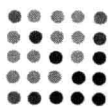
Contents

推荐序

译者序

前言

- 第 1 章 心理学与金融 / 1
- 第 2 章 过度自信 / 14
- 第 3 章 自豪与懊悔 / 29
- 第 4 章 风险感知 / 44
- 第 5 章 决策框架 / 59
- 第 6 章 心理账户 / 73
- 第 7 章 构建投资组合 / 87
- 第 8 章 代表性与熟悉程度 / 101
- 第 9 章 社交互动与投资 / 116
- 第 10 章 情绪与投资决策 / 131
- 第 11 章 自我控制与决策 / 146
- 第 12 章 次贷危机的心理学 / 161
- 注释 / 174



第 1 章
Chapter 1

心理学与金融

金融危机开始时，空气中弥漫着恐惧气息。政府显然对爆发系统性的金融危机忧心忡忡。谁都看得到，美联储的那帮人正在不惜一切代价地推出一连串史无前例的问题解决方案。他们动用央行权威，强迫最大的银行拿出数百亿美元，他们接管了房利美、房地美以及保险商美国国际集团这样的金融机构，吸纳了数千亿美元的债务。¹

在 2008 年的头三个季度，股票市场按道琼斯工业平均指数计算下跌了 18%。在第四季度，市场在恐慌中又下跌了 19%。2009 年第一季度，市场继续加速下滑，截至 3 月 5 日，市场下跌 25% 创出新低。当然，投资者不知道这就是市场底部。他们看到的只是市场已经下跌了一年多，下跌幅度超过了 50%，再就是当时的损失异常惨重。那些散户投资者当时在做什么呢？他们都在抛售股票。在最后的两个季度，他们出手了价值超过 1 500 亿美元的股票基金份额。大多数都是卖在了底部。作为比较，同样是这些投资者，在市场到达顶部的那个月，净买入的股票基金份额是 110 亿美元。[⊖]甚至到了 2012 年，散户投资者仍没有像往年那样开始买入股票。这大概就

⊖ 作者的意思是散户投资者总是卖在底部，买在顶部，与“高抛低吸”的操作完全相反。——译者注

是“一朝被蛇咬，十年怕井绳”吧？

理智上大家都懂得，想在股市赚钱就得低买高卖。然而数据显示散户投资者显然很不善于把握市场时机。在市场大幅波动的时候，由于情绪效应被放大，心理偏差就产生了特别大的破坏力。

但是，在经济动荡时期，并非只是散户投资者的认知偏差暴露出来，那些金融专业人士的错误也袒露无遗。企业和机构投资者试图创造出各种精巧的模型，以便能囊括影响投资价格的所有因素。他们变得越来越依赖这些模型，以至于过度自信导致其承担了更大的风险。在某些时候，有的风险连他们自己都不知晓，他们是在拿企业的命运当赌注。后来就发生了那些预料不到的事情——纳西姆·塔勒布称之为“黑天鹅”事件，这个说法的典故是，欧洲人曾认为所有的天鹅都是白色的，直到有一天他们在澳大利亚意外地发现了黑天鹅。

而这一次出现的罕见的重要事件是美国住房价格开始下跌，人们开始在抵押贷款上违约。许多金融机构发现，由于自身的骄傲自大，它们过度使用了杠杆并且开始快速被拖下水。数百家银行陷入了困境。多家投资银行被破产清算或者强迫出售。政府拯救了一些大型商业银行，对冲基金被清算了。投资专家们用模型与事业前程和雇用他们的企业打赌的结果是惨败。

为什么投资者和投资专家会频繁作出糟糕的决策？尽管有些人可能是因为缺乏信息或者接受的训练不足，然而这些错误却经常是由高智商且受过良好训练的人作出的。所有这些问题都根源于认知错误、心理偏差和情绪。这些问题没有在传统金融教育中探讨过，它们是“行为金融学”讨论的话题。

传统金融与行为金融

传统的金融学观点认为投资者的心理并非妨碍投资者作出正确决策的

因素之一。过去30年中，金融学的发展演进主要基于以下两个假设：

- 人们会作出理性的决策。
- 人们对未来的预测不存在偏差。

基于个人利益最大化的假定，金融学界创造出了一些供投资者使用的强大的投资方法。例如，投资者可以利用现代投资组合理论，在任何给定的可承受的风险水平，获得最大的预期收益。定价模型（如资本资产定价模型、套利定价理论及期权定价理论）可以帮助投资者对证券进行估值，并且有助于了解预期的风险和收益。这类有用的理论，在投资类教科书中比比皆是。

然而，长期以来，心理学家一直认为这些假设是不合理的。人们通常的行为似乎并不理性，而对于未来的预测也常出错。例如，传统金融理论假设投资者是排斥和规避风险的。尽管投资者主观上不愿意冒险，但如果预期收益足够大的话，还是会冒险的。传统金融学还认为投资者的行为会始终保持与自身的风险规避程度一致，而事实上，他们的行为往往与上述假设背道而驰。例如，投资者在投保时表现出回避风险的心理，但是在买彩票的时候，却表现出愿冒风险的心理。

长期以来，“经济决策中存在可预见的偏见”这种观点被金融学界接受的程度一直都很低。早期行为金融学的支持者曾被视为离经叛道。然而，在过去的十年，有证据表明，“心理和情感因素会影响金融决策”的观点变得越来越有说服力。今天，人们不再将那些早期的行为金融学的支持者视为异教徒，而认为他们是有识之士。虽然关于心理因素在何时、以什么方式、为什么会影响投资的争论还在继续，但自从2002年诺贝尔经济学奖颁发给心理学家丹尼尔·卡尼曼和实验经济学家弗农·史密斯，许多人相信这一行动证明了这一领域已被认可。

现在，金融经济学家们逐渐认识到投资者可能作出非理性的投资行为。实际上，投资者的决策失误是可以被预测到的，也会影响市场发挥其正常