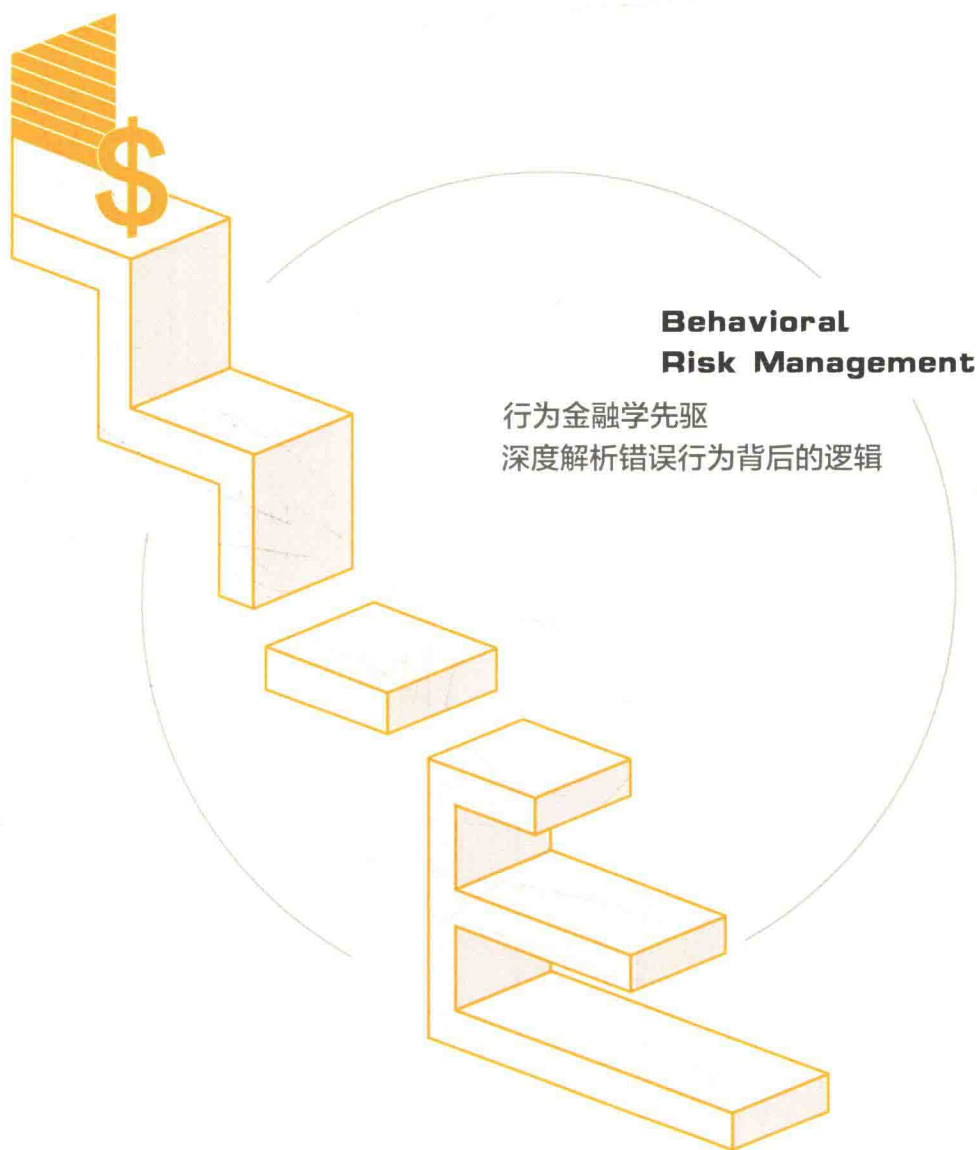


「美」赫什·舍夫林◎著 张田 刘社芳 廖海勇 等◎译
(Hersh Shefrin)

金融的冒险

危机背后的心理陷阱与行为管控



**Behavioral
Risk Management**

行为金融学先驱
深度解析错误行为背后的逻辑

Managing the Psychology
That Drives Decisions and Influences Operational Risk

中信出版集团

**Behavioral
Risk
Management**

Managing the Psychology
That Drives Decisions and Influences Operational Risk

金融的冒险

危机背后的心理陷阱与行为管控

(Hersh Shefrin)

[美] 赫什·舍夫林◎著

张 田 刘社芳 廖海勇 等◎译

图书在版编目 (C I P) 数据

金融的冒险: 危机背后的心理陷阱与行为管控 /

(美) 赫什·舍夫林著; 张田等译. -- 北京: 中信出版社, 2018.3

书名原文: Behavioral Risk Management

ISBN 978-7-5086-8443-7

I. ①金… II. ①赫… ②张… III. ①商业心理学—通俗读物 IV. ①F713.55-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 302437 号

Behavioral risk management

Copyright © HershShefrin 2016

First published in English by Palgrave Macmillan, a division of Macmillan Publishers Limited under the title Behavioral Risk Management by HershShefrin. This edition has been translated and published under licence from Palgrave Macmillan. The author has asserted his right to be identified as the author of this Work.

Simplified Chinese translation copyright © 2018 by CITIC Press Corporation

ALL RIGHTS RESERVED

本书仅限中国大陆地区发行销售

金融的冒险: 危机背后的心理陷阱与行为管控

著 者: [美] 赫什·舍夫林

译 者: 张 田 刘社芳 廖海勇 等

出版发行: 中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm × 1092mm 1/16 印 张: 30.75 字 数: 550 千字

版 次: 2018 年 3 月第 1 版 印 次: 2018 年 3 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2017-1975 广告经营许可证: 京朝工商广字第 8087 号

书 号: ISBN 978-7-5086-8443-7

定 价: 98.00 元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题, 本公司负责调换。

服务热线: 400-600-8099

投稿邮箱: author@citicpub.com

本书翻译组成员名单

| 翻译指导 | 徐忠 孙国峰

| 翻译组组长 | 袁庆春

| 翻译组成员 | 杨瑾 钱皓 张田 刘社芳 张晓东 廖海勇

关注金融风险的心理因素

确切地说，这是一部关于风险管理心理学的著作，属于行为经济学范畴。行为经济学是在经济学与心理学的交叉领域进行研究，通过探索人类的有限理性，阐述人类心理因素对经济活动、市场运行及行为选择的影响，从而“在个人决策的经济分析与心理分析之间搭建起桥梁”。

本书作者赫什·舍夫林教授认为，心理因素在风险和风险管理中具有重要作用。由于人的多样性和差异化，以及人性的不完善，任何投资者和决策者，无论多么精明能干或者富有经验，都可能受有限理性、过度自信和控制力缺失等心理因素影响而做出错误的判断和决策。因此，要建立有效的风险防控和管理机制，不仅需要科学的分析框架、合理的计量模型、灵活的风险预警和处置方法，更需要洞悉人的心理，防止心理陷阱。

本书认为，历史上风险管理失败的根源大都与人的心理陷阱有关，包括1998年美国长期投资管理公司破产，2000年互联网泡沫破灭，2010年英国石油公司在墨西哥湾的马科多油井泄漏，2011年日本福岛第一核电站核泄漏等。其中，2008年全球金融危机更是一次重大的风险管理失败事件，危机根源也与心理因素有关。为此，风险管理的一个重要维度是心理学维度。本书主要包括两个方面的部分内容，一方面是研究行为心理学的基本概念，另一方面是研究行为心理学在风险管理中的应用。赫什·舍夫林教授运用行为经济学，通过大量实证研究和多种案例分析，说明风险管理心理学的基本原理，构建了风险干预模型。

具体到金融风险及其金融风险管理，本书着重介绍了海曼·明斯基的金融不稳定假说。长期以来，海曼·明斯基致力于对金融脆弱性和金融不稳定成因的研究，从“金融不稳定假说”出发，为防控系统性金融风险提供了富有建设性的理论和方法。

2008年全球金融危机见证了“明斯基时刻”。其实，早在全球金融危机爆发前，海曼·明斯基就反复告诫人们，金融危机是不可避免的，与其试图避免危机，不如采取措施减弱危机的冲击力和破坏性。这一点对于金融风险管理者 and 金融监管部门来说至关重要，因为他们的判断和决策会影响到未来金融危机的严重程度。

心理学是海曼·明斯基进行金融风险研究的理论起点。海曼·明斯基认为，是金融市场的狂热驱动了那些造成金融脆弱性和金融不稳定的人类行为，为此，本书较为详细地分析了引起金融市场狂热的多种心理因素甚至生理因素。高杠杆也是海曼·明斯基关注的重点，他认为，对于金融机构来说，从净资产占总资产的比率看，较小的资本缓冲规模可能导致银行在受到冲击时走向破产。类似地，对于家庭部门来说，当家庭债务率较高时，其应对冲击的能力也会下降。2008年美国家庭部门负债占GDP的比重达到峰值至300%，宣告了“明斯基时刻”的到来。本书还分析了“影子银行”的问题。海曼·明斯基认为，影子银行在一定程度上具有商业银行的职能，却不受金融监管部门的监管，也不受中央银行作为最后贷款人的保护，是被边缘化的金融业态，因此又被称为“边缘金融”。影子银行的过度扩张会加剧金融体系的脆弱性和不稳定性。海曼·明斯基还特别强调了“庞氏融资”的危险性。庞氏融资的主要特征是，融资方以短期借贷资金进行长期资产投资，其利息与本金的偿还却主要依赖国内资产价格的上涨，而不是投资收益产生的现金流。正如“庞氏骗局”离开了新投资者的现金流将无以为继一样，如果没有资产价格的大幅上升，庞氏融资也必将走向崩溃。如果庞氏融资成为经济中流动性的重要来源，金融危机的发生概率将大大提高。本书还分析了金融机构和金融市场的挤兑及其原因。根据海曼·明斯基的观点，经济繁荣不会永远持续。这是因为繁荣本身会造成利率上升，而利率的大幅上升可能成为繁荣的终结者。当经济衰退来临时，在繁荣时期由金融市场狂热所形成的高杠杆、边缘金融和庞氏融资等将形成对金融机构和金融市场的挤兑威胁。

从理论上讲，风险管理心理学属于行为经济学范畴。行为经济学提出了“非理性经济人”概念。与“理性经济人”不同，“非理性经济人”是真实的人，是现实中的人。他们存在偏见，会犯错误，可能做出非理性选择。在“非理性经济人”假设下，行为经济学提出，不是所有经济行为和经济决策都可以用传统经济学的“理性

经济人”假设和利益最大化目标来解释的，应当将心理学与经济学结合在一起，承认人的多样性和差异性，直面人性的不足和缺陷，研究由此可能带来的各种风险隐患，揭示了风险尤其是金融风险的心理因素。在本书中，赫什·舍夫林教授明确提出，风险管理失败大都与人的心理陷阱有关，并且研究了投资银行家、风险管理人员、评级机构和金融监管部门经常会犯的错误，强调要探寻这些错误行为背后的心理学因素，以及如何切实有效地防范和化解风险。希望这本书能够为中国读者提供参考。

王 宇

2017 年 11 月

于北京康乐里

| 前 言 |

早在几十年前，我就对心理学在风险管理中的作用非常感兴趣，但是真正触动我完成本书的却是 2008 年之后发生的种种事件。在展开讨论之前，我想先简单介绍一下本书的写作背景。

我第一次体悟到心理学在风险管理中的运用是 1978 年，当时我为美国能源部在加利福尼亚州利弗莫尔的劳伦斯·利弗莫尔国家实验室（Lawrence Livermore National Laboratory）从事项目咨询。这个项目关注核电设施所面临的外部风险。总体看，这个项目所采用的方法植根于传统的决策理论。但是，我当时负责尝试将基于心理学的新行为学研究方法引入该项目。那是一段激动人心的日子，我记得在实验室中给大家讲述对我很有启发的一篇工作论文中的观点，那就是当时尚未公开发表的“前景理论”。这篇论文现在非常知名，极具影响力，作者是心理学家丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）和他的同事阿莫斯·特沃斯基（Amos Tversky）。诺贝尔委员会宣布卡尼曼获得 2002 年诺贝尔经济学奖时还专门提到了这篇著名论文。

尽管心理学应用于经济学研究成为一个新研究方向，但是直到很多年后，新行为理念才逐渐被关注风险管理的学者和金融从业者认识与重视。20 世纪 80 年代末到 90 年代初，该领域与现今完全不同，主要关注的话题都与保险有关。从我个人经历看，给美国风险与保险管理协会（RIMS）硅谷分会介绍行为学专题时，我当时的感觉是风险管理者可能对行为学思路感兴趣，但是并不清楚该如何将这种思路用于实践。

20 世纪 90 年代，一篇新文献引入了“行为风险管理”这个术语，用以描述人们运用工业心理学与组织心理学来分析工作场所的风险。该文献中的主要风险问题与健康 and 残疾相关，而健康与残疾是保险风险管理的传统主题。相关的行为问题涉及

人际动力学和群体过程。在这本书中，我尝试将行为风险管理文献的关注点进一步拓展，以解决更多问题。

1999年，我感受到行为理念在金融风险管理领域有了初步的立足之地。那年，我前往伦敦进行为期一天的行为金融研讨，那次研讨会由IIR会议公司组织，其中的一位与会人员从事风险管理工作，名叫卢卡·塞拉廷（Luca Celati）。卢卡敏锐观察到了心理学对金融交易的影响，他随后撰写了第一本将行为理念用于金融风险管理实践的书——《风险管理的阴暗面》（*The Dark Side of Risk Management*）。卢卡的书于2005年正式出版，里面有大量深刻、重要的见解。

1999年，我的独著《超越贪婪和恐惧》（*Beyond Greed and Fear*）也付梓问世。这本书以金融从业人员作为读者群，而且出版期恰逢互联网泡沫。那次泡沫和随后的股市崩盘正是“情绪风险”的生动、现实写照，情绪风险是一种与心理驱动现象相关的金融风险。

2000年过后，我给金融专业人士做讲座时开始强调情绪风险。互联网泡沫的破裂最终在人们记忆中逐渐淡去，2004年全球金融市场进入了以高收益和低波动为特点的狂热期。2006年至2011年，我参加了由国际商业信息中心（ICBI）组织的各类风险管理会议，在会议上做了一系列相关报告。

2006年12月，我在国际商业信息中心组织的“风险思维会议”上做了报告，报告的一页幻灯片内容如下，该幻灯片强调了我的中心思想：

对风险管理者的教训：

- 你面临的风险是基本风险及情绪风险形成的综合风险
- 你冒险忽视了情绪风险

从会议反馈情况看，与会人员清楚掌握了我想说的重点。我记得一位与会人员告诉我，她听我报告时感到一阵战栗。

在2006年的“风险思维会议”上，我第一次遇见里卡多·雷博纳托（Riccardo Rebonato），他是《占卜者的困境》（*Plight of the Fortune Tellers*）一书的作者，当时在苏格兰皇家银行担任首席风险官。里卡多和我深入交流了风险管理中心理学的作用、情绪的可测度性等。我从这次交流中获得了许多体悟，而且阅读他的著作也让我受益匪浅。

2006年的那次会议可以说是一个重要的转折点，我开始为风险管理者讲解我个

人对于情绪风险的观点与解读。2007年4月，我为《政策与市场》刊物写了一篇关于情绪风险的文章《交易员心理与市场修正》，文章关注与非典型低市场波动相关的偏差。在文章里，我还指出了当时美国次级房贷市场脆弱性不断加剧、中国股市因征收资本利得税的传闻而下跌等各类问题。2007年5月，我在国际商业信息中心的全球金融衍生品会议上做报告，介绍了能反映情绪的衍生品定价模型。

2007年10月，我在“中国金融年会”上做了主题发言，将中国股市正在酝酿的泡沫与前几年破裂的互联网泡沫进行对比剖析。在主题发言中，我提出中国可以吸取他国的经验教训，从而减少心理陷阱。附录I中，我详细分析了中国的问题。

2008年6月，我完成的《终结管理幻觉》(*Ending the Management Illusion*)一书正式出版。这本书分析了行为金融在组织文化中的作用，书中包含了大量案例。2008年，我在国际商业信息中心“风险资本大会”上所做报告正是基于其中的两个案例。第一个案例是关于法国兴业银行“魔鬼交易员”杰洛米·科维尔(Jérôme Kerviel)的案例，第二个案例是关于瑞银集团卷入美国次贷危机而遭遇巨额损失的案例。我曾经在几年前接受瑞银集团前财富经理的邀请，前往瑞银集团阿姆斯特丹总部开展行为学研讨会，这也让我有机会接触到其集团文化。

在“风险资本大会”上，我那一场的主持人是来自法国兴业银行的艾伦·亚里斯(Allan Yarish)，他提出了一些自己的看法。至于瑞银集团，一位与会人员(风险管理者)告诉我，我对瑞银集团相关事件的分析与瑞银集团在4月份自查报告中的相关剖析大致相符。读者们在本书的随后章节中将看到对该自查报告的行为分析。

雷曼兄弟的破产发生在“风险资本大会”召开两个月之后，从此经济衰退演变成了难以遏制的全球金融危机。全球的关注点从此转向为研究风险管理的大溃败。

随着金融危机的爆发与蔓延，人们对风险管理的心理学视角产生了极大的研究兴趣，我多次受邀对此做报告。从2000年开始，我在阿姆斯特丹金融研究所教授高管教育课程。在这之前，阿姆斯特丹金融研究所曾经前瞻性地预感到高管教育课程在风险管理中格外重要，因此与纽约大学合作在此领域提供硕士课程。第一批学员参加了2008年至2009年的课程。我有幸在2009年6月给他们做过一次报告。自此之后，我对纽约大学的风险管理科学硕士开始了长期课程教授，此外还为阿姆斯特丹金融研究所设计了非硕士类课程。这些对于已经担任风险管理者的金融专业人士而言是实地检验行为学观点的好机会。这本书中很多内容是我教授这些课程获得的感想。

2011年12月，我在“风险思维会议”上做了一次报告，这次报告强调了风险文

化的重要性，并阐述了对于“结束风险管理幻觉”的理解。截至此时，全球金融危机的冲击虽然余波未了，但已经逐渐消散。现在，风险管理者承认他们当初对情绪有所忽视，这存在风险。参加完这次会议后，我觉得风险管理者对于辨识、减少心理陷阱的兴趣不断提高。

此外，我发现国际风险管理师协会对行为理念也越来越感兴趣。与全球风险管理协会类似，国际风险管理师协会为风险管理者提供相关课程与认证。2012年，国际风险管理师协会举办了一场会议庆祝成立10周年，邀请我做行为学方面的主题发言。我参加完会议后感觉到，与会人员对心理学的重要性有共鸣，但是尚不清楚如何在实践中处理相关问题。在这次会议上我发现，其他发言人对金融危机引发的经济金融稳定性问题进行讨论时完全没有提到海曼·明斯基（Hyman Minsky），而我在本书中会介绍明斯基的方法。我觉得人们对明斯基的学术观点存在明显忽视。实际上，在经历全球金融危机之后，我们能感觉到明斯基的看法具有前瞻性、预见性。

我曾经有机会就明斯基的观点在几个会议上做报告。记得有一次会议是2013年在哥本哈根召开的“国际风险管理大会”，紧跟着我发言的是来自纽约大学的埃德·奥特曼（Ed Altman），他的发言让我受到极大触动。于是，我吸收借鉴了他的观点，整合形成了我个人对明斯基思想的解读。在这次会议上，我还遇见了尚恩·特恩布尔（Shann Turnbull），他的持之以恒促使我开始认真思索行为金融与网络治理之间的联系。

此外，我还有幸在2015年国际商业信息中心的“全球金融衍生品暨风险管理大会”上做关于明斯基思想的主题报告。报告素材来自本书第十二章，主要阐述了系统性风险。问答环节的讨论涉及被高估的美国股市、欧洲主权债务以及明斯基观点在中国的适应性等。会议结束后的数月时间里，希腊主权债务、欧元区的未来走向、美国股市的高估、中国的资产泡沫等事件均按照明斯基所提出的理论那样不断动态演进，成为各大媒体的头版头条。对上述事件的具体讨论可以参见附录I。

与全球风险管理协会课程管理方的讨论让我更加强烈地感受到，风险管理者对行为理念很感兴趣。同时，课程管理方觉察到，尽管全球风险管理协会成员可能被行为学相关报告的发言人吸引，但是他们可能无法将这些行为理念运用在日常的数据分析、建模与监管中。我动笔写下这本书的目的就是为行为学的风险实践提供概念框架。

2014年全球风险管理协会开展的一项调研分析了其成员对行为学问题的重视程度。这项调查研究了风险管理者对于任务、知识、风险管理实践相关技能的想法。

可以确定，排在前面的问题都含有行为学要素。譬如，在风险治理方面，与利益相关方交流风险被给予最高优先级。在建模方面，交流并报告风险价值（VaR）的缺陷被给予最高优先级。对风险的交流包括框架效应，这是一个重要的行为学概念。关注风险价值的缺陷有助于减少过度自信，而过度自信是一个重要的心理偏差。

同时，全球风险管理协会的调查对象对行为学方法所强调的问题不太重视。这些问题包括资产泡沫、影子银行和行为准则等，本书对上述所有问题都进行了重要阐述。我写这本书的目的就是为了提高风险管理者对上述各类问题的重视，给他们的工作流程带来实质性改变。

我从高管风险管理课程的学员那里了解到，他们需要掌握相关领域的心理学问题，以及新行为学风险管理实践的相关技能。心理学的意识训练包括常规讲座和参与思维实验，思维实验引导着行为研究。根据我在《终结管理幻觉》中所概括的，新技能来自实践与经验，这是我想重申的一点。

就我个人而言，我曾经担任过共同基金受托人，这段经历让我了解到投资公司的风险管理实践。特别是，担任审计委员会主席一职让我有机会更深入地了解到首席合规官如何识别并管理各类风险。

这本书可以看作我前面完成的几本书，包括《超越贪婪和恐惧》《行为公司金融》和《终结管理幻觉》的延续。本书开篇介绍了一些在前几本书中曾出现过的心理学概念，随后介绍如何将这些概念用于实践。这本书最大的特色是明确关注各类风险管理问题，并剖析心理学概念如何运用在各类事件分析中。前面三本书出版于雷曼兄弟倒闭之前，也就是在全球金融危机全面爆发之前。而这本书主要关注这次全球金融危机的行为分析。

《终结管理幻觉》一书围绕着组织文化、流程和陷阱进行探索分析。而上述主题也是本书的重要内容之一，我写下这本书是为了着重阐述怎样才能将风险管理纳入整体框架。在这点上，两本书的案例分析可能有部分重叠，如关于英国石油公司、西南航空和瑞银集团的案例。本书在重新解读这些案例时，补充了当年《终结管理幻觉》尚未获得的风险管理方面的新资料。这一过程是对前期的完善与修订。

这本书中所讨论的内容与《终结管理幻觉》有两大主要区别。第一，补充了神经科学研究的重要结论。我在这本书中增加了对神经科学重要研究结论的扩展讨论，这对于推进风险管理实践格外重要。第二，结构安排不同。《终结管理幻觉》全书贯穿着减少心理陷阱的相应对策建议，而这本书却着重在几个章节中提出了关键性的对策建议。

在本书的写作过程中，我决定加入过去几年里我的一系列想法。为此，我吸收融合了前几本书的很多内容。在核心心理学方面，我吸收融合了《超越贪婪和恐惧》与《行为公司金融》中的部分内容。在流程－陷阱交互影响方面，我融合了《终结管理幻觉》中的部分内容。

这本书有几章讨论了全球金融危机，里面有部分内容基于我之前为论文集所写的一篇文章，这本论文集是劳伦斯·西格尔（Laurence Siegel）编辑的《洞察全球金融危机》。我在其中的论文标题是《心理学陷阱如何引发全球金融危机》，这本论文集还收纳了保罗·麦卡利（Paul McCulley）的《影子银行体系与海曼·明斯基的经济之旅》。麦卡利首先提出了“影子银行”这个概念，他也是赞同经济学家明斯基观点的少数派。金融危机之后重新阅读明斯基的著作让人更为叹服其预见性。在20世纪90年代末的亚洲货币危机中，麦卡利还首次提出了“明斯基时刻”这个概念，用以描述这次危机，因为亚洲货币危机与明斯基警示过的诸多危机特征相符。麦卡利的文章让我深受触动，也正是这篇文章激发我将明斯基对于金融不稳定根源的思考，用于我所关注的心理学问题。

在吸收前期著作思想对全球金融危机加以分析的过程中，我还整合融入了注释中各类文献的观点。在此，我想重点介绍下两篇引用借鉴的文章，一篇是与迈尔·斯塔特曼（Meir Statman）合写的《金融危机中的行为金融：市场效率、明斯基和凯恩斯》，另一篇是与乔凡尼·巴龙－阿德斯伊（Giovanni Barone-Adesi）、洛里安诺·曼奇尼（Loriano Mancini）合写的《系统性风险和情绪》。

在探讨风险、收益和个股的章节中，我直接利用了自己过去研究报告中的部分素材，包括我在《投资者判断、资产定价因素和情绪》一文中的图表。

本书还对《终结管理幻觉》中英国石油公司的案例讨论进一步更新，补充了我与恩里科·切尔韦拉蒂（Enrico Cervellati）合写论文《英国石油公司的溃败：行为公司金融的作用被低估》中的观点。

我在引用自己前期作品时，对文字和语言做了适当调整与修订。当然，倘若语言改动无法提高质量，我会直接引用原文。

值得一提的是，几位风险管理者尝试将自身职业经历的体悟用文字写下来。譬如我前文提到的卢卡·塞拉廷撰写了关于行为风险管理的书，里卡多·雷博纳托的书也同样触及行为学问题。在此，我还要介绍两位作者——戴维·科宁（David Koenig）和戴维·罗伊（David Rowe），科宁在《治理反思》一书中对心理学直接进行探讨，而罗伊在《风险分析》刊物上定期发表专栏，时常能发现有些问题适合做

行为分析。特别是，科宁的专著让我们了解到“网络治理结构”，这种思路受到特恩布尔（Turnbull）的推崇。在本书的最后一章，我将讨论行为研究法与网络治理之间的联系。

塞拉廷和雷博纳托的著作有一个引人注目的共性特征，两人都提到犹太人口律法的汇编——《犹太法典》。那么，风险管理与《犹太法典》之间有什么联系呢？塞拉廷曾提到一句犹太谚语——人们思考后才做计划，但上帝对此只会大笑。这个观点实际上与本书讨论的很多心理偏差相吻合。雷博纳托引用了《犹太法典》中的一段话，这段话圈定了人类进行创造（创造的四个维度：前、后、高、低）的程度。他把这段话与统计调查的四个方面加以联系，因为统计调查也会产生心理偏差，即使有的偏差目前尚未被发现。

塞拉廷和雷博纳托对《犹太法典》的引用使我陷入思考，我问自己究竟《犹太法典》除了宣扬具体宗教信仰以外，能否对风险管理提供很多普适性的教训呢？我想回答是肯定的。创造了《犹太法典》的拉比们（rabbis）对风险管理问题有非常充分的了解。他们认为，违背犹太律法是一个大风险，因此他们构建出一种宗教文化，以期对违法行为进行限制。

犹太教有一个关于风险管理的说法，就是“围绕法律设定界限”。这可以理解为犹太教通过构建一系列的行为准则和程序以防止人们越界，对法律许可行为与法律禁止行为做出区分。犹太教在构建宗教规则、价值和行为时不仅仅要求教徒举止符合教律，而且这种思路对于现代风险管理也十分有用。

对于这本书的完成，我要感谢很多人，他们的姓名可能无法一一列举。但是，请允许我在此特别感谢其中几位，并对其他无法逐一表达感谢的人表示歉意。我想特别感谢丹尼斯·朱伦斯（Dennis Jullens），他曾邀请我前往瑞银集团演讲，并在瑞银集团工作期间与我分享了很多关于瑞银集团的深刻见解；感谢风险经理马克·劳伦斯（Mark Lawrence），他在“风险资本大会”中建议我可以参考瑞银集团的自查报告。

我要感谢阿姆斯特丹金融研究所的布伦达·奇尔德斯（Brenda Childers），她鼓励我在阿姆斯特丹金融研究所开设以行为问题为重点的高级风险管理课程；感谢纽约大学的曼尼瑞·乔格（Manjiree Jog），他激励我与祖尔·夏皮拉（Zur Shapira）合作，一起教授风险管理硕士的行为金融课程，他还帮助我调整优化课程从而更好地满足学生需求。在本书中，读者们将看到我与夏皮拉的很多观点交流。

我还特别想感谢那些参加了行为风险管理课程的学员。他们有人当时已经是风险管理人员，他们的职场经验对我写书提供了很多有价值的观点。其中有两名学员

是贝丝·切斯特 (Beth Chester, 化名) 和拉里·斯蒂芬 (Larry Stephan, 化名), 他们会经常出现在本书第一部分的小故事中。

这本书中大量灵感还来自一些学者和金融从业者, 与他们的交流让我受益匪浅。感谢嘉德人寿保险公司 (Guardian Life) 的马克·雅培 (Mark Abbott)、哥本哈根商学院的托本·安德森 (Torben Anderson)、全球风险管理协会的克里斯·多诺霍 (Chris Donohue) 和比尔·迈伊 (Bill May)、美国反虚假财务报告委员会下属发起人委员会的主席鲍勃·希斯 (Bob Hirth)、普华永道会计师事务所的前雇员鲍勃·珊波尔 (Bob Semple)、瑞银集团的保罗·肖顿 (Paul Shotton)、荷兰银行的阿尔德·瓦格 (Ard Valk)、世界卫生组织的西蒙娜·施普斯盖 (Simona Zipursky)。由于篇幅限制, 还有很多人我可能无法在此一一表达谢意。

前面提到的 2011 年“风险思维会议”让我有机会参加了主题为“首席风险官的挑战: 如何平衡人力资源和财务资源以实现最优风险策略”的风险管理讨论会。对我而言, 这个研讨会既有趣又有启发性, 小组成员知识很丰富, 我们为了那次研讨会的成功举办也提前做了一些准备。在此, 我要感谢澳大利亚人寿保险集团 (Suncorp) 首席风险官鲍勃·斯特里布林 (Bob Stribling), 富国银行 (Wells Fargo & Co.) 财富、经纪和养老金部首席风险官比尔·道森 (Bill Dawson), 房地美公司 (Freddie Mac) 首席企业风险官佩奇·威斯德姆 (Paige Wisdom), 法国那提西银行 (NATIXIS) 首席风险官雅克·贝萨德 (Jacques Beyssade), 天利投资基金首席风险官菲利普·贝斯特 (Philip Best)。另外, 我还要感谢普华永道会计师事务所的理查德·巴菲尔德 (Richard Barfield) 采访我并做了简短的会议视频。

在本书的写作过程中, 我向那些给初稿提出建设性意见的金融专家表示由衷感谢。我非常重视他们的反馈意见, 这本书最终得以更加完善。在此, 我向卢卡·塞拉廷、桑吉·达斯 (Sanjiv Das)、蒂姆·库尔 (Tim Kuhl)、凯瑟琳·卢博欣斯基 (Catherine Lubochinsky)、罗伯特·门德尔松 (Robert Mendelson)、沙布南姆·穆萨维 (Shabnam Mousavi)、里卡多·雷博纳托、伊丽莎白·希迪 (Elizabeth Sheedy) 和露丝·惠利 (Ruth Whaley) 表示衷心感谢。

另外, 麦克米兰出版公司的布赖恩·福斯 (Brian Foster) 最早启发我从行为分析角度进行写作, 他在离开出版公司前一直热心推动这本书的出版。他离开后, 接替这项工作的劳里·哈廷 (Laurie Harting) 也帮助我不断理清并强化本书的主题思想。

最后, 要感谢我的妻子阿尔纳 (Arna), 她始终支持我、鼓励我、包容我。

| 目 录 |

序 言 / 001

前 言 / 005

第一章 引言 / 001

福岛第一核电站核泄漏 / 003

伯根布鲁斯威格公司对 PharMerica 的并购 / 006

伦敦同业拆借利率与外币操纵丑闻 / 008

全球变暖 / 010

结 语 / 012

第一部分

第二章 SP/A 理论：关注三种重要情绪 / 017

风险管理的一则小故事 / 018

风险心理学 / 021

三大重要情绪 / 022

高风险方案与低风险方案 / 025

评估 SP/A 的相关情绪：风险管理者有不同吗 / 026

估值心理 / 027

结 语 / 031

第三章 前景理论：收益、损失与框架效应 / 032

损失厌恶 / 033

基于环境的不同风险态度 / 035

框架效应与并发决策 / 037

准享乐编辑理论：对前期收益和损失的框架效应 / 038

概率大小 / 040

构成前景理论基础的心理学原则 / 042

下注金额与个体差异 / 044

讨厌失败：对确定损失的厌恶 / 045

结 语 / 047

第四章 偏差与风险 / 048

可得性偏差 / 049

感知风险 / 051

代表性 / 054

乐观主义 / 056

过度自信 / 057

确认偏误 / 058

群体思维 / 059

控制错觉 / 061

贝叶斯法则缺失 / 062

结 语 / 063

第五章 个性与风险 / 064

风险管理类型 / 065

杰夫·贝佐斯：企业家 / 066

乐观主义与企业风险承担 / 067

个性维度 / 068

个性与 SP/A 理论的三种重要情绪 / 070

损失厌恶，SP/A 理论与风险承担 / 071