

宏皓 著

中国人自己的股市投资理论

透过股市的种种表面现象，深入透彻地剖析影响股价趋势变化的内在本质规律，全面系统地解剖影响股价涨跌的种种核心因素，让您把股市看得透彻彻。

股王兵法 之股市博弈



清华大学出版社
<http://www.tup.tsinghua.edu.cn>



北京交通大学出版社
<http://press.bjtu.edu.cn>

股王兵法 之股市博弈

宏皓 著

清华大学出版社
北京交通大学出版社

·北京·

内 容 简 介

本书从哲学的高度来研究股市投资的艺术，探索股价趋势变化的真谛，在众多影响股价涨跌的错综复杂因素中，抓住内在核心要素，从而建立一套持续获利的股市投资体系。股王兵法是一套中国人自己的股市投资体系。本书从军事、经济、金融、心理、哲学几个方面，透过股市的种种表面现象，深入透彻地剖析影响股价趋势变化的内在本质规律，全面系统地解剖影响股价涨跌的种种核心因素，让您把股市看得透透彻彻。

本书思想深刻，不是入门读物，是专门为提高职业投资者的股市实战博弈能力而编写的教材，读者朋友需要花时间用心彻底领会，需要下工夫体会。

本书封面贴有清华大学出版社防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目 (CIP) 数据

股王兵法之股市博弈 / 宏皓著. — 北京：清华大学出版社；北京交通大学出版社，2010.1

ISBN 978-7-5121-0032-9

I. ① 股… II. ① 宏… III. ① 股票-证券投资-基本知识
IV. ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 236313 号

责任编辑：刘 洵

出版发行：清华大学出版社 邮编：100084 电话：010-62776969

北京交通大学出版社 邮编：100044 电话：010-51686414

印刷者：北京泽宇印刷有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：170×240 印张：18.375 字数：306千字

版 次：2010年1月第1版 2010年1月第1次印刷

书 号：ISBN 978-7-5121-0032-9/F·596

印 数：1~10 000册 定价：40.00元

本书如有质量问题，请向北京交通大学出版社质检组反映。对您的意见和批评，我们表示欢迎和感谢。
投诉电话：010-51686043, 51686008；传真：010-62225406；E-mail: press@bjtu.edu.cn。

序

改革开放 30 年，中国证券市场走过了 19 年的历程，有许多事情都是第一次发生。许多事情，在人们还没有完全了解它之前，便参与其中，在“摸着石头过河”或“跟着感觉”走过这段时期之后，我们需要冷静思索的问题太多了。

身处在快节奏的时代，人们的心理、思想意识都遭受着过频的冲击，承受着太多的重负，日子久了，一些麻木、放弃思考的消极反应便会自然形成。不知从何时开始，“懒得去想”竟已成为越来越多人的口头禅。

没有思想、没有目标、没有激情的人只会变得越来越麻木，越来越肤浅，越来越鼠目寸光。没有思想、没有目标的人，置身于股市之中，犹如丢掉了罗盘的航船，随风飘荡。街谈巷议、道听途说的一句话，都有可能成为其决策天平上举足轻重的砝码，理性的思考、冷静的判断更无从谈起。没有思想、没有目标的人，在股市的投资行为很容易受到情绪的影响，哪怕是一件微不足道的事情，也让他烦恼、恐惧、忧虑。他的承受力就像苇草一样脆弱，总是左顾右盼，前怕狼后怕虎，不可能有坚强的毅力和顽强的斗志，最终，无法逃脱股市投资的失败。

思想，是复杂的精神现象；思想，是人类最高的认识；思想，是人类精神世界的金顶。思想给我们带来明确决断、行动和抉择的动力。

人类征服大自然靠的是什么？

人类征服大自然靠的是思想。

可以想像几十万年前人类的远祖刚刚出现在地球上的时候，人、狗、马、猪和其他动物都是动物界的成员，大家是平等的，但是经过几十万年的演化，人成了地球的统治者，而其他动物或者成为家畜或者数量稀少。何以如此？并不是因为人的体力比其他动物强，关键在于人有发达的智力，人有思想；所谓“人不知我，我独知人”，人能掌握动物的习性而加以利用，而动物却做不到。所谓动物的习性，就是动物行为的规律性；所谓人性，就是人的习性。人能抓住动物行为的规律性而利用之，而动物则没有能力认识人的规律性，因为动物的智力远比人的低下。人类

在生存竞争中就是靠其他动物的弱智而取胜的，也就是说人类在一场博弈中取胜了，而作为理想博弈，人类本来是没有机会成功的。如果设想动物也像人一样聪明，那么人类在体力上的劣势将注定人类在生存竞争中最终落败，更不可能成为地球的统治者了。

投资者征战股市靠什么？

靠运气、靠关系、靠骗术，这些偶尔一次也许还可以，靠这些想长期在股市里生存是根本不可能的。在股市中持续成功，靠的是正确的哲学思想。要想在 21 世纪的股票市场取得巨大财富，就必须有经得起时间考验的股市投资哲学思想。高瞻远瞩的职业投资家应该是拒绝追逐时尚的，用超前的股市哲学思想使自己出类拔萃。380 多年来在资本市场取得巨大成就的三位大师级的人物：江恩、巴菲特、索罗斯都是哲学思想大家。江恩用了 10 年的时间在图书馆研究军事、哲学、经济的本质规律，终成投资大师。巴菲特哲学功底深厚，毕生研究投资哲学，从来不看技术分析，正是由于其对投资哲学的深刻领悟，他才成为投资大师。索罗斯大学毕业后初入股市 10 年没有什么成绩，经过痛苦的抉择，又回到大学研究了几年哲学，再度重出江湖时，才获得成功，成为投资大师。我们放眼全世界，在资本市场真正取得持续成功、成为投资大师的只有这三位，而这三位投资大师又都是哲学家、思想家。

哲学是一门智慧的学问。当你对人生感到困惑，当你对自然的奥秘百思不得其解的时候，你会自觉或者不自觉地走向哲学。

哲学是一门痛苦的学问。你苦思冥想，为伊消得人憔悴，蓦然回首，却发现真理与你擦肩而过。

哲学给你旷达的胸怀、奋斗的勇气、宽广的视野，以及透过现象看到本质的思想。

人生不能没有哲学，社会不能没有哲学，股市不能没有哲学。股市投资修炼达到：天人合一、中西合璧、炉火纯青、出神入化的境界后才能做到在股市战胜自我、战胜心魔、踏准节奏、进退有度；而达到这种投资境界只有通过正确的哲学思想升华。

正确的哲学思想、合理的目标，是创造的力量，是潜能充分发挥的基础。每个人身上都有巨大的、难以估量的潜力。只有有了正确的哲学思想、明确的目标，并

通过不懈的努力，才能在斗争中长才干，在实践中出真知，才能使自己变得越来越有力量，才能使自己逐渐成熟起来。只有有了正确的股市哲学思想观念，才能随机应变，做到在股市征战中“胸中自有百万兵”。有了正确的哲学思想，就能达到股市的高峰，比平常人更有决断力，更坚强，更专心致志，更能经受得住股市的种种诱惑，对股市投资更有把握，像哲学家那样洞察股市真实的面目，洞悉股市参与各方的意图，审视自己的处境，从而进退自如，将胜券牢牢握于掌心。

正确的股市哲学思想来源于磨难的经历。只有在股市经过痛苦涅槃，才能浴火重生。正确的股市哲学思想来源于痛苦的股市心路历程，只有在无数的股市磨难中脱胎换骨，才会有正确的股市哲学思想产生。

股市成功没有捷径，股市投资大师没有秘诀，只有不断地提高自己的哲学修养，不断地完善股市投资的哲学体系才是成功的不二法门。自古以来有许多这样的“秘诀”，譬如“三十六计”。熟读“三十六计”的人数不胜数，能大谈特谈“三十六计”的人也不稀罕，可真正能在战争（或生活、或经商、或股市征战）中措置裕如者又有几人？股市投资大师超人的投资艺术，不在于他背过或说出过多少秘诀。而在于他能根据股市环境和条件，根据市场不同阶段的具体情况，来确定具体的战法。

“知人者智，自知者明；胜人者有力，自胜者强。”如果想成为生活中、股市里的强者，就必须战胜自我，战胜自己头脑中的散户思想，战胜自己心中的各种欲望、冲动、偏见和恶习，尤其是贪婪和恐惧这两个大敌。要想战胜自我，最好的办法就是熟读老子的《道德经》，并“勤而行之”，以提高自身哲学修养。

随着全球经济的一体化和资产的证券化，财富的争夺主要是在资本市场完成的，这一点在1997年东南亚金融危机时已经演绎过，国际资本大鳄把东南亚国家当成提款机，把香港当成提款机，这仅是世界金融大战的预演，未来世界的资本大战将更加激烈。

有人说国际资本大鳄像“狼外婆”。狼找上门来，有人被咬死了，有人却得到了一张狼皮。“泾溪石险人兢慎，终岁不闻倾覆人。却是平流天石处，时时闻说有沉沦。”险滩不是危险，疏忽才是最大的危险。只有具备深厚的哲学思想功底，才能在股市征战中处险不惊，捕捉平常人不能捕捉的机会，打赢股市的持久战。

“大江东去，浪淘尽，千古风流人物。”21世纪的中华儿女必将站在前人的肩

膀上，吸收东西方博大精深的文化思想，历经思想苦旅，踏上股市投资的大师之路，超越前人，形成独树一帜的股市投资哲学思想体系，在资本市场“斯须九重出真龙，一洗万古凡马空。”

宏 皓
2010年1月于北京

目 录

第一篇 现代资本市场 / 1

- 第一节 现代资本市场理论 / 1
- 第二节 金融战争的本质 / 10
- 第三节 股市战争与艺术 / 19
- 第四节 运用军事思想 / 25

第二篇 股市投资修为 / 32

- 第一节 股市修为 / 32
- 第二节 股市投资学 / 38
- 第三节 股市经济学 / 44
- 第四节 股市之禅 / 48

第三篇 股市战略战术 / 55

- 第一节 股市需要战略家 / 55
- 第二节 股市战术的运用 / 59
- 第三节 股市趋势的力量 / 62
- 第四节 股市趋势的变化 / 65

第四篇 股市信息战 / 71

- 第一节 股市宏观信息 / 72
- 第二节 宏观信息妙用 / 77
- 第三节 金融信息战 / 79
- 第四节 政策失误如何应对 / 88

第五篇 股市持久战 / 93

- 第一节 股市持久战的策略 / 95
- 第二节 股市的可持续发展 / 97
- 第三节 持久战中的资源整合 / 104
- 第四节 股市持久狙击思路 / 108

第六篇 股市游击战 / 110

- 第一节 股市游击战略 / 110
- 第二节 股市游击战中的袭击 / 113
- 第三节 游击战中的绝地反击 / 117
- 第四节 股市游击战中的投资组合 / 118

第七篇 股市运动战 / 129

- 第一节 股市运动战的特点 / 130
- 第二节 运动战的哲学境界 / 134
- 第三节 股市运动战的规则 / 137
- 第四节 运动战如何调动市场 / 138

第八篇 股市歼灭战 / 142

- 第一节 股市歼灭战的特点 / 142
- 第二节 股市歼灭战的风险控制 / 146
- 第三节 股市歼灭战的组合拳 / 151
- 第四节 股市超级黑马的趋势 / 155

第九篇 股市投资哲学 / 158

- 第一节 空仓休息哲学 / 158
- 第二节 与大众唱反调 / 164
- 第三节 短线狙击的辩证法 / 166
- 第四节 股市投资哲学 / 170

第十篇 股市看得见的手	/ 175
第一节 经济政策及股市周期	/ 175
第二节 领会管理层之道	/ 181
第三节 宏观经济政策的运用	/ 187
第四节 牛熊转换的投资谋略	/ 190
第十一篇 股王兵法	/ 193
第一节 看不见的手	/ 193
第二节 股市规律	/ 197
第三节 登山到顶，入海到底	/ 199
第四节 股市韬略与兵法	/ 204
第十二篇 股市博弈	/ 212
第一节 全球化的大博弈	/ 212
第二节 股市博弈竞局	/ 215
第三节 博弈的不完美性	/ 231
第四节 股市伟大的博弈	/ 234
第十三篇 股王之道	/ 253
第一节 股道人性	/ 253
第二节 股市攻略	/ 259
第三节 风险和收益	/ 270
第四节 股王之道	/ 274

第一篇

现代资本市场

第一节 现代资本市场理论

一、现代资本市场理论的发展

作为资本学最重要的组成部分，现代资本理论是随着资本学及资本市场投融资实践的发展而逐渐发展和完善起来的。通常认为，以数量化为标志的现代资本市场理论是 20 世纪 50 年代正式形成的。1952 年，哈里·马科维兹 (H. Markowitz) 发表了一篇题为《资产选择：投资的有效分散化》的论文，最早采用系统风险资产的期望收益率和用方差代表的风险来研究资产选择和组合问题，提出了现代资产组合理论，开创了现代资本数学的先河，在理论界被称为 20 世纪发生在华尔街的第一次资本革命。之后，定量分析占据了重要地位，资本理论得到了快速发展。在这一发展过程中，库特那 (Cootner)、法马 (Fama)、罗伯茨 (Roberts)、奥斯本 (Osborne)、托宾 (Tobin)、夏普 (Sharpe)、利特纳 (Lintner)、莫辛 (Mossin)、罗斯 (Ross)、莫迪利亚尼 (Modigliani)、米勒 (Miller)、布莱克 (Black)、斯科尔斯 (Scholes)、莫顿 (Merton) 等都做出了重要贡献。法马 1965 年在随机游走模型的基础上，分别从理论和经验两个方面研究了资本市场上证券价格的行为，提出了有效市场假说 (Efficient Market Hypothesis, EMH)。该理论认为在一个正常发挥功能的资本市场，资产价格的运动过程可以用鞅过程来描述。它给出了资产价格运动的动力学理论框架，开拓了利用统计学方法实证检验信息是如何反映在证券价格



中的新途径。夏普、利特纳和莫辛将有效市场假说和马科维兹的资产组合理论结合起来，建立以一般均衡为框架、理性预期为基础的著名资本资产定价均衡模型（Capital Asset Pricing Model, CAPM）；罗斯 1976 年提出了套利定价模型（Arbitrage Pricing Model, APM）。上述工作的完成，标志着以有效市场假说为基础资本市场理论的整体框架已基本完成。特别是 20 世纪 80 年代后，该理论成为广受推崇的主流资本市场理论，为规模巨大且发展迅速的资本衍生品市场提供了理论和方法支持。

进入 20 世纪 90 年代，随着分形理论、混沌理论、耗散结构理论等复杂理论逐步走向成熟，并在自然和社会科学的诸多领域取得成功，建立在非线性理念基础上的资本市场理论开始形成。例如，美国的彼得斯（Peters）提出了与有效市场假说相对的分形市场假说（Fractal Market Hypothesis, FMH），瓦加（Vaga）提出协同市场假说，米勒等学者提出多相市场假说（Heterogeneous Market Hypothesis, HMM）。这些理论和模型虽然在看问题的角度上不尽相同，但都将资本市场看作是非线性复杂系统来研究。笔者认为，20 世纪 90 年代以后建立的以非线性复杂理念为基础的资本市场理论正逐渐被越来越多的人所接受，而其所形成的新的理论框架将成为资本市场理论发展的新阶段。现代市场理论是新古典经济学在金融学领域的延伸，主要建立在以下基本假设基础之上。

（1）理性投资者

作为现代经济学的重要分支之一，金融学也恪守着“理性人”这一基本假设。仿照这一理念，假定资本市场上的投资者都是理性的，其行为的目标是实现自身收益的最大化。为此，投资者追求给定风险水平上期望收益率最高的资产，或是给定收益率水平上风险最低的资产。他们用生成期望收益率的加权方法来衡量股价潜在收益率，用收益率的标准差来度量资产组合的风险。

（2）随机游走模型

随机游走模型（Random Walk Model）最早是由法国经济学家 Bachelier 在其 1900 年提交的博士论文中提出来的，虽然他没有直接使用随机游走这一术语，但他发现资本市场的资本价格是不可预测的。真正将其应用于股票市场的是罗伯茨和奥斯本，他们两人的不同研究得出了一致的结论：股价的波动符合



物理学上的布朗运动，即遵循随机游走过程，在这个过程中股票价格变化可以等价于一个粒子在流体中的运动。资本市场上资本价格行为的第一个模型就是随机游走模型。

(3) 有效市场假说

法马 (Fama) 在 1970 年正式建立了有效市场假说，他认为最有效的市场应该是那种市场价格的变化是完全随机和不可预测的，即价格中不仅反映和吸纳了历史的信息，而且也包含了被交易股票公司的所有已知信息，因此，投资者拥有同质性信念和预期，他们不可能通过分析公开信息来获取超额收益。

学者通常按照信息集的不同类型，将市场效率分为三种水平。① 弱有效市场：目前的证券价格完全反映了包含在价格历史记录中的信息。因此，没有人能够通过充分分析历史价格走势（技术分析）获取超额收益。② 半强有效市场：目前的证券价格不仅反映了历史记录中的价格信息，而且反映了与证券相关的所有公开信息。因此没有人能够按照基于基本相关信息建立的交易规则获取超额收益。③ 强有效市场：证券价格反映了所有与其相关的信息，不仅包括弱有效市场假设和半强有效市场假设的内容，而且包括了内幕人所知信息。在强有效市场中，任何人都不能隐瞒任何有用的私人信息。

二、现代资本市场理论面临的挑战

随着新古典经济学日益受到各方面的质疑，现代资本市场理论的体系结构也出现了许多危机。众多学者在对现代资本市场理论和模型进行研究时发现了许多问题，这些研究表明，现代资本市场理论体系如果不是错误的也是很不完美的。对现代资本市场理论的质疑主要集中在以下几个方面。

(1) 对理性投资者假设的质疑

理性投资者假设是现代资本市场理论最根本的假设之一。对其质疑也就是对新古典经济学的“理性人假设”的质疑。由于外部世界复杂多变，人类先天的的心智结构及后天的知识储备、信息获取，使得人并非是完全理性的。20 世纪 60 年代，西蒙就指出，应该用“有限理性”代替完全理性。行为学和心理学的研究发现，在人们的实际决策行为中，其信念的形成并不遵循所谓贝叶斯理性，其选择偏好也不满足所谓“理性”的假设，而是存在着种种“非理性”



的局限。而且，在许多情况下，这种“非理性”的信念和偏好是人们的一种普遍思维和决策模式，它们对于人们的决策行为和结果产生总体和长远的影响。

理性投资者假设假定投资者是风险回避型的。如果投资者准备接受更大的风险，他们就必须得到更高收益率的补偿。特韦尔斯基研究表明，投资者在面对盈利和亏损时，对待风险的态度是不一样的。当牵涉亏损时，投资者倾向于追求风险。另外，投资者在不确定条件下做决策时常表现出过分自信的倾向，设定的主观概率不是无偏的。可以说，理性投资者假设显然是过于简单和理想了。

(2) 对随机游走模型的质疑

现代资本市场理论有关价格的变化遵循的是随机游走模型，其概率分布近似于高斯正态分布或对数正态分布。但是，从其提出之日开始就受到实证研究的质疑。库特纳在1964年研究股票市场收益率的分布密度函数时就发现收益率的分布只是近似正态，并有明显的厚尾现象。之后，许多学者对各国的股票市场的收益率进行了大量的实证研究，都得出了不同于正态分布的结论。也就是说，如果收益率不服从正态分布，那么价格变化服从随机游走模型也就难以成立了。

(3) 对有效市场假说的质疑

对现代资本市场理论最为直接的挑战就是资本市场中出现的异常现象，这些现象很难用有效市场假说进行合理的解释，如股票市场的过度波动、收益率的尖峰和厚尾现象、资产溢价之谜和日期现象等。这些资本异常现象表明，投资者并不总是以理性态度做出决策。在现实中存在诸多的认知偏差，这些偏差也不可避免地要影响投资者的投资行为，进而影响资产的定价，这些都是以有效市场假说为基础的现代资本市场理论所难以克服的缺陷。因而，有效市场假说越来越受到学者和金融工作者的质疑。

① 过度波动现象。在所有资本现象中，对有效市场假说打击最为沉重的就是股票市场的过度波动，即资本市场的波动性（Volatility）检验。这主要是因为有效市场假说的重要结论是：股市的上涨和下跌主要是由公司基本面和投资者自身的投资组合可以更好地规避不确定风险所引发的。如果股票市场的波动性无法用股票基本价值波动来解释，那么市场的有效性假说必然会受到质疑。



耶鲁大学经济学家希勒（Shiller）教授对美国股市的波动性进行了大量的实证研究。希勒首先以一固定的折现率计算了1971年以来标准普尔综合指数股票所实际支付的红利现值，然后以估算的红利现值与实际的股票价格进行比较。比较结果显示，股票价格的波动的测量结果高于理论值5~13倍，以至于不能将其归因于未来实际红利的新信息。有效市场假说在此严重失效，而且也无法将这种失效归因于诸如数据失误、价格指数问题或是税法变化等方面。希勒教授的这一发现在经济学界引起了一场大争论，有些学者对他采用固定折现率来计算红利现值提出了质疑。希勒教授又分别用可变动利率和消费的边际替代率为折现值进行了计算。结果显示实际股票价格的波动幅度依然远远高于理论值。万斯特（West）教授对此进行了更为深入的研究，他指出标准的预期收益理论是无法解释过度波动问题的。这与有效市场假说不相符，股票价格的过度波动不与基本因素相关，而是取决于投资市场的内在动力。有效市场假说及以此为基础的现代资本学理论受到了前所未有的巨大挑战。

② 尖峰、厚尾现象。股票市场的另一金融异常现象就是收益率的尖峰和厚尾现象。对此通常的解释是：信息是偶尔以成堆的方式出现，而不是以平滑连续的方式出现。市场对于成堆信息的反应导致了尖峰和厚尾分布。这就意味着投资者以累积的方式对迄今他们忽略的所有信息作出反应，这一情况的出现隐含着现在是受过去影响的。在不确定的市场中，信息的价值是显而易见的，许多学者的研究已经表明，股票市场是一个信息不完全的市场。这与有效市场假说产生了明显抵触。

③ 资产溢价之谜。资产溢价是指在股票市场上股票的历史平均收益和债券市场上债券的历史平均收益之间的差。梅拉和普雷斯柯特发现，从历史上看，股票市场具有非常高的超额回报率。他们以美国标准普尔综合指数股票为基础对1926年到1997年股票和同期国债的收益进行了实证研究。从中发现，虽然股票比国债的风险高，预期收益也高，但对于每年9.2%的收益差异还是远远不能用风险因素进行解释的，这就是“资产溢价之谜”。

④ 日期效应现象。有效市场假说的一个重要结论是：股票价格不会对与市场中股票价值无关的信息作出反应。但许多“日期现象”却对该理论提出了挑战。1987年10月19日，星期一，道琼斯工业指数大幅度下跌，因此也被后人



称为“黑色星期一”。实际上许多次股市价格的大幅度波动都没有有力的相关信息支持。卡特勒研究了“二战”后美国股市上单日波动幅度最大的50只股票，结果发现大多数股票在发生大幅波动前日并没有发布任何重大信息。1987年的“黑色星期一”和卡特勒的研究进一步证实了希勒对“波动现象”的发现。

除了以上提到的一些异常现象之外，还包括如“反向投资策略现象”、“交易量异常现象”、“封闭式基金之谜”等资本市场中的异常现象。面对这些现代资本市场理论无法解释的异常现象，众多经济学家意识到现代资本市场理论的“理性人假设”、“随机游走模型”及以其为基础建立的有效市场假说的不足和缺陷。

三、问题的提出和研究目标

从20世纪90年代起，各种“非主流”的金融学派迅速崛起。他们采用全新的经济研究手段（计算机仿真模拟技术、现代行为学和现代心理学等）修正了“理性人”的基本假设，提出了新的理论，解释了一些令人困惑的资本市场的异常现象，并得出许多有别于传统资本市场理论的结论。这些创造性的研究成果为人们研究市场提供了一个新的视角。行为金融学（Behavior Financial, BF）就是其中较为重要的研究成果。它突破了现代资本市场理论只注重最优决策模型，简单地认为理性投资决策模型就是决定资本市场价格变化的实际决策模型的假设，使人们对资本市场的研究由“应该怎样决策”转变到“实际怎样决策”，研究更加接近实际。

行为金融学的研究对于现代资本市场理论来说是一种完善和补充。但是，行为金融学对于投资者的分析和研究来源于行为学和心理学的研究，它们多数是通过统计和调查研究得出的结论。作为一种全新的研究资本市场的方法，基于Agent的计算经济学（ACE）有其独特的方法和优势。它通过投资者（Agent）的自主学习和自主适应，运用计算机仿真模拟技术来实现投资者（Agent）在资本市场的交易决策行为，从而实现直观地自下而上对资本市场微观分析和宏观整体涌现特征的研究。

行为金融学理论是第一个较为系统地对有效市场假说和现代资本市场理论



提出挑战并能够有效地解释市场异常的理论。它注重投资者决策心理的多样性，突破了现代资本市场理论只注重最优决策模型，简单地认为理性投资决策模型就是决定股票市场价格变化的实际决策模型的假设。目前，国内的相关研究还处在一个初级发展阶段，国外的研究已经基本形成一个体系，主要包括：实证研究、理论研究和模型研究。在实证研究中，大量和现代资本市场理论所描述不一致的异常现象被提示出来，行为金融学理论可以很好地解释和说明这些现象。在理论研究中，西方行为金融学理论主要形成了四大研究成果，目前的研究也是在这些研究基础上进行完善和扩展的。这四大研究成果是：展望理论（Prospect Theory）、后悔理论（Regret Theory）、过度反应理论（Overreaction Theory）和过度自信理论（Overconfidence Theory）。在模型研究中，根据投资者风险偏好形成了 Barberis、Shleifer 和 Vishny 所构造的基于有偏预期方式的模型（简称 BSH 模型）；Daniel、Hirshleifer 和 Subrahmanyam 构造的基于非均质信息的模型（简称 DSH 模型）；Hong 和 Stein 构造了一个将投资代理人区分为信息发掘者和动量交易者的模型（简称 HS 模型）；Barberis、Huang 和 Santos 将展望理论的研究成果构造成一个模型，简称 BHS 模型。这些行为金融学模型对实证研究所揭示的资本市场异常现象有较为理想的解释。

经过 20 年的发展，行为金融学理论取得了巨大的成就。2002 年诺贝尔经济学奖授予美国心理学家 Kahneman，就是表彰他对于“把心理学研究与行为金融学有效结合，从而解释了在不确定条件下如何判断与决策”。由此可以看出主流经济学对于实验方法的认同，预示着经济学在一定意义上经历着一场革命。但行为金融学理论也面临着巨大挑战。由于行为金融学理论都是研究者针对观察到的特定现象进行解释而发展起来的，虽然它对基于有效市场假说的现代资本市场理论提出了质疑，但它本身却还无法建立一套理论代替现代资本市场理论。另外，现代资本市场理论和行为资本学理论都是一种自上而下的研究范式，这对于如何从微观入手发现宏观规律现象就无能为力了。

目前，世界各地的学者正在发展 SFI 的 ASM，使之与实际的股票市场结构更加接近。台湾政治大学人工智能经济研究中心的陈书衡教授对 ASM 进行了改进，用遗传规划方法在 ASM 中建立了学校（school），学校中的 Agent 专门负责设计各类预测模型，使得 Agent 能够在其中学习成功的技巧。他们发现在这