

# 基于行为金融学的投资效率探析

易阳平

(广州市格瑞实业有限公司, 广东 广州 510620)

**摘要:**行为金融学研究的最终目的,在于把心理学和金融学问题结合起来,实现对人的行为的预测和改造,解决当今金融市场面临的许多难以用标准金融理论知识加以解决的投资决策问题。行为金融学对提升金融投资管理效率的启发在于三个方面:第一,如果基本分析、技术分析是建立在心理分析的基础之上,金融投资理论就会更加实用;第二,行为金融学指出了一些可以预见的投资心理误区,这些心理误区有规律可循,经由认识这些行为误区,投资者可以引以为鉴,改善心智模式;第三,如果能对群体的过度反应和反应不足做出正确的判断,就能够获取超额的利润,因此,行为金融学提出了逆向投资策略和顺势投资策略。

**关键词:**行为金融;投资管理;心理分析;心智模式;逆向投资策略;顺势投资策略

**中图分类号:**F830.59 **文献标识码:**A **文章编号:**1001-9952(2005)01-0123-10

基本上,行为金融学是一门介于心理学与金融学之间的边缘学科,它立足于对人性的深刻认识,试图根据心理学的研究成果对传统经济理论假定进行修正,将非理性等复杂的人类行为分析融入标准的金融理论之中,以提高金融学对金融现象的解释力和预测力。2002年诺贝尔经济学奖授予在行为金融学领域研究卓有成效的学者,固然标志着行为金融学已经在经济学术界登堂入室,为主流经济学所接纳,但行为金融学在一个最重要的领域——投资者的心理研究,却还未建立起充分的权威。如何利用行为金融研究的已有成果,为投资者提供指引,提升投资管理效率,是当前行为金融研究面临的紧迫课题,本文拟就此做一些初步探索。

## 一、金融市场与心理分析

在传统的金融市场上,最受推崇、应用最广泛的金融分析方法是基本分析方法和技术分析方法。基本面分析是以基本的宏观经济数据和微观财务数据

收稿日期:2004-09-17

作者简介:易阳平(1967—),男,湖南长沙人,广州市格瑞实业有限公司。

作为投资分析的基础,是一种比较客观的分析法,其核心是市场参与者对资料数据进行理性的分析评估并一贯坚持利用它们。如果说基本分析走的是“价值到价格”的分析思路,那么技术分析则可以说走的是“价格到价格”的分析思路。技术分析是指以市场价格、成交量、价和量的变化以及完成这些变化所经历的时间等市场行为作为分析的基础,是一种通过人们的主观经验来判断市场未来走向的分析法。而心理分析法则是一种从“市场心理到价格”的分析思路,认为股票投资行为在很大程度上经常受到心理因素支配。价值型股票能长期战胜成长型股票,源于人们对经济与经营信息经常性的反应过度 and 反应不足。这种过度反应进一步会影响人们对情况改观的敏感与判断,从而在价格定位上出现经常性的滞后反映。因此,心理分析法以市场参与个体与群体的心理状态及心理变化对投资决策的影响作为其分析的基础,在市场方向即将逆转或维持原方向的临界点时,通过推测市场主导势力控制者的心理价格定位,分析主导资金的流向从而判断未来市场的走向。心理分析法基于市场心理分析价格,强调市场心理是影响价格的最主要因素。而在其他投资分析方法看来,市场心理并非是影响市场价格的主要因素,例如,技术分析认为一切影响因素都已包含在价格中,因此不把市场心理作为独立的分析对象。

金融投资市场在不断发展,单纯靠一种分析法是很难适应投资市场的发展的。无论是基本分析方法、技术分析方法,还是心理分析方法,其实都各有千秋,又各有不足。行为金融学的崛起使得金融学家不能再忽视心理学家的研究成果,这意味着,如果基本分析、技术分析是建立在心理分析的基础之上,金融投资理论就会更加实用。

较之已经完全体系化、理论化、系统化的基本分析法和 technical 分析法,心理分析法相对比较薄弱。但行为金融学研究表明,心理分析法在对某些市场重大转折点的心理把握和弥补其他分析方法不足方面具有独到之处。以股价为例,心理分析法认为,促成股价变动的因素,主要是市场对于未来股票市场信心的强弱:若投资者对未来股市乐观,就必然会买入股票,股价因而上升;若过度乐观,则股价可能超越合理水平,上涨至不合情理的价位。相反,若投资者对股市悲观,信心转弱,将卖出手中股票,股价因此而下跌;倘若投资者心理过度悲观,会不计成本大量抛售,则可导致股票价格跌至不合理的低价。当市场表现出越来越强烈的投机狂热心理特征时,牛市常常已进入尾声;当市场一片低迷,恐惧心理越来越强烈时,熊市可能正悄然离去。

按照行为金融学的观点,在参与市场的行为中,投资者总会依据他们的主观判断和客观因素做出买卖决定,亦即投资者同时在用感性和理性两种方式对待市场。如果把基本分析视为对客观因素的分析,技术分析视为对主观因素的分析,那么,以同时具有感性和理性两种情态的投资者的心理预期为基础,心理分析法的优势在于,它既包含主观因素也包含客观因素,是介于客观

和主观之间、感性和理性之间的“模糊”分析法。它填补了基本面分析法和技术面分析法的空白,以一个更中立、更平和的态度预测市场方向,使偏理性和偏感性的预期分析更好地融合在一起,有利于对市场走向作出一个更准确的判断。

但心理分析法亦有其缺点。首先,对于如何衡量股票市场的心理,这常使分析金融市场行情的人士感到困惑。在美国,已建立了测量市场心理的一些指标体系,如共同基金的现金/资产比例、投资顾问公司的看法、二次发行的数量等等,由于不同的国家有不同的市场监管体系、不同的市场发育程度、不同的市场信息结构,因此,按美国市场条件建立起来的市场心理测量体系,可能无法直接应用于其他国家。其次,心理分析要把握市场投资者群体的心态,这隐含了一个假定:就是所收集的市场调查信息和投资者意见代表了整个市场的态度,并且对分析预测市场的转折点能起到帮助作用,但要全面收集市场调查信息和投资者意见来测量市场的态度是有难度的。再次,心理分析法的缺陷是对进出场的时机把握精度不够,甚至容易产生重大的偏差,令投资者受到重大损失。

## 二、改善心智模式与投资判断

行为金融学的崛起,提供给人们另一个思考方向,引发了人们对于投资过程中深层次心态的重视。人作为一个有思维、有情感、有理性、有直觉的多维综合体,在理性的决策过程中,不仅人们的情感会经常地破坏对理性决策必不可少的自我控制能力,而且人们的理性也无法完全把握所遇到的问题。因为,人们所面对的事物是如此复杂多样,信息是如此不完全、不对称,以致于人们仅凭理性是很难对自己所观察到的事物做出有效的归纳。其结果,人们可能借助更主观的测量方法,在做决策时按既有的认知定势而行事。这使人感到,投资者的心智模式,诸如对心理压力的反应、迅速决策能力、逻辑思维、意志坚强与否、个性中的情绪化成份、对金钱的态度等,都将决定其在投资中的成败概率。“心智模式”(Mental Models)这个词最早是由苏格兰心理学家克雷克(Kenneth Craik)于1940年创造出来的,是认知心理学的一个概念,指人们的长期记忆中隐含着的关于世界的心灵地图。通俗地说,所谓心智模式是指人们思想方法、思维习惯、思维风格和心理素质的反映。我们通常不易察觉自己的心智模式,以及它对行为的影响。然而,心智模式一旦形成,将使人自觉或不自觉地从某个固定的角度去认识和思考发生的问题,并用习惯的方式予以解决。行为金融学研究为我们提供了一些可以预见的投资心理误区,这些心理误区有规律可循,经由认识这些行为误区,投资者可以为之借鉴,改善心智模式,提升投资效率。

### 1. 心智模式的改善之一:EQ的检视与修炼

大体上,投资心智模式可以分为理性层次与非理性层次。理性层次主要

涉及投资者在投资方面的知识及智慧的高低、对经济状况及股票等投资工具分析预测的能力,可以称之为投资 IQ(Intelligence Quotient)。非理性层次主要涉及投资者自我情绪的理解与控制、判断和控制他人情绪的能力,协调人际关系的能力及自我激励与自我意识能力,可以称为投资 EQ(Emotional Intelligence Quotient)。行为金融学更多地是从 EQ 的角度看投资——人们在投资时受到的心理因素的控制,远大于理性的思考,如果不预先知道这种情境,事先约束自己,并时时警惕自己,则难免陷入投资误区。在行为金融学看来, EQ 比 IQ 重要,知识本身不是成功的保证,绝大多数的投资者由于无法分辨负面情绪并加以控制,成为投资最大的障碍。既然投资更是投资者心理素质的角逐,因此,投资者如果想强化和提升自己的投资管理能力,首要任务是提升自己的 EQ,而不是 IQ,简言之,从情绪管理入手,设法控制甚至驾驭自我的情绪,是成功投资的核心一环。

英国的乔纳森·迈尔斯深信,投资者可以用自己的方式弱化负面性格特征,培养心理经济学理性所要求的若干特征。因此,只要认出自己容易倾向于哪一种思考方式或行为模式,就可以设法纠正这些偏差。

## 2. 心智模式的改善之二:避免陷入信息加工陷阱

正确的推断决策取决于抛弃各种错误的金融性信息处理习惯,为了避免推断决策中启发式偏差的影响,投资者首先要尽量做到全面理解数据,避免以偏概全,对先验概率、样本规模和可预测性不敏感,克服对偶然性和均值回归的误解,对有效性幻觉保持警觉。

怎样才能防止反应过度或反应不足呢?对此,投资者要时刻注意自己的投资行为是否被个人偏好或投资大众的力量所左右,这两方面的力量可能会同时发生作用,并且都会受媒体、新闻、广告、统计数据或故事等信息因素的影响。基本上,对于投资要有现实的态度,要防止人类过于乐观和过于自信的本性,在投资时要预计到最坏的事情发生。投资者应比较正面的和负面的消息,努力找出市场上最乐观和最悲观的判断,注意是否存在过度反应或反应不足的风险,避免陷入盲目乐观。也就是说,自己的预期是否产生了毫无理由的变化?当市场上出现重大新闻时,投资者可能会作出投资决策,这时需要考虑影响价格的因素。当市场开始上升,媒体中充斥着各种利好消息之时,投资者需要问自己,市场上是否同时存在着利空。总之,投资者需要养成对所有的问题同时看到两个方面的良好习惯,通过自己的正反两方面思考去得出结论,这意味着需要掌握逆向思考的艺术。

由于锚定的风险可能很大,但同时又由于锚定于一项预期也可能是合理的,因此,投资者应当对作为“锚”的资料或数据的质量进行检验,避免其带有片面性或不准确性,同时应当尽可能地不断根据事态的变化对其进行修正。对锚定的积极使用特别体现在投资过程中设立的多个止损锚点。

投资者怎么看待问题(尤其是怎么归类损失和收益),对投资者决策有很大的影响。面对同样一组选择,可以选择好的或淘汰不好的,或是保护利益或避免损失,结果会做出不同的决定。所以,在做决定的时候,最好要从各种角度来衡量问题。不仅要权衡各种利弊,也要用不同表述方式设定眼前的问题。

### 3. 心智模式的改善之三：与投资情境保持一定距离

证券市场的媒体环境,以及频繁接触、关系紧密的人们(家庭成员、同学、好友、同事等)的思想观念、行为习惯和投资经验等都会对一个人的投资心智模式的形成,进而对市场的看法和投资决策产生重要影响。为了避免自己的思想和愿望被深度操纵,一个比较好的方法是独立思考,不要深陷于各种投资群体的“情境场”。因此,建议投资者应该设法与投资的情境保持距离。远离投资情境可以分为两大类,首先是要远离股价,想办法让自己不知道手中股票的股价,避免受到股价波动的影响,而作出错误的决策;其次是要远离市场,也就是离开投资大众,避免受到市场气氛的影响,盲目地跟随大众而作出错误的决策。美国投资大师沃伦·巴菲特为了避免受到股价及过多信息的影响,选择在美国中西部的小城市操盘,而且办公室没有任何可以接受即时信息的设备,并规定不准外面营业员打电话进来。另一位投资大师约翰·坦伯顿,也是基于相同的理由,刻意选择在阿拉斯加的小岛上操盘。除此之外,还有许多的大师级的人物,也有相同的做法,他们操盘的地点,都不是在信息最丰富、最快速的纽约,而是选择农村或者干脆在国外操盘,目的就是为了避免决策受到股价波动的影响。

### 4. 心智模式的改善之四：借用投资规则与计划克服人性弱点

在改善心智模式中,克服诸多的人性弱点殊非易事,因此,投资者往往需要有一些规则或计划限制自己,以免被情绪影响投资决策。

投资者的情绪之所以那么容易受影响,最主要的原因就是因为股票市场充满不确定性。因此避免情绪受影响,对症下药的首要方法,就是降低投资的风险。从这个意义上说,价值型投资提供了一种主要心理机制,投资者可藉此与市场情绪之间保持距离。而投资高风险的投资工具,最重要的就是要做好风险管理,风险降低了,投资人自然就比较不会为厌恶损失心理所左右,或是屈服于其他心理倾向,心慌意乱地做出一些错误的事。降低股票投资风险的方法有下列几项:分散投资、长期投资、用平均成本法建仓、做最坏的打算、不要追逐热门股、不从事信用交易等。

事实上,只要投资者自己挑选和交易股票,或者选择基金经理人,就很难不被错误的心理感受所左右,而指数型基金能使投资活动完全摆脱情绪干扰。国外指数基金发展的历史经验表明,在一个中长期的牛市行情中,主动配置型基金由于频繁操作、过分关注市场的短期波动等原因,往往难以战胜市场,而指数基金采用分散投资的策略,既可以有效降低非系统性风险,又能降低交易

成本,在经济和证券市场的总体上升中把握长期收益。从1983年到1997年的15年中,美国指数基金的表现好于85%的非指数基金。基于以上原因,指数型基金在国外成熟金融市场的发展很快,在整个美国基金市场,指数基金的资产规模已经超过1/3,成为养老基金、保险年金等长期性资金的主要投资品种。

一个人的性格对其心智模式的形成有很大的影响,性格不同的人,其心智模式往往也有明显的区别,作为个人投资者,保持理性意味着不断提高把握自己情感特点的能力,从而作出最符合自己心理特点的决策,而不会轻易被其他投资者所左右,因此,不同投资者需要制定不同的情绪控制计划。具体是将可能出现的情况拟定成几种情景,提前作好心理和行动准备,严守纪律,长期遵照计划去做。

### 三、寻找行为偏差中的投资机遇

从行为金融学角度来看,人性特点对投资者决策的影响远远超过了传统经济学理论所揭示的程度,成为引发价格波动和市场交易活动的重要驱动力。以投资者对信息反应的往复与摇摆为例,如果投资者基于有限的信息作出了过分自信的预计,则他们会依据新信息是支持还是反对他们先前的信念而作出过度反应或不足反应。那就是,如果投资者对一家公司的前景看好,而新出现的信息似乎也支持这一看法,他们就会对该信息过度反应,并变得更加看好该公司和更加自信,从而把价格推高到一个过高的水平。反过来说,如果新信息对原来看涨的看法提出挑战,则它通常会被“打折扣”。投资者会对该信息反应不足而变得不像以前那样看好但仍过分自信,并且不能对股价预期作出适当调整。乔纳森·迈尔斯利用图1揭示了这一过程。随着左边特征不断发展,反应过度的趋势不断加强,投资者会急于作出投资决策,匆忙进入市场。与此相似,随着右边特征不断增加,投资者又会表现为反应不足,慢条斯理地作出投资决策,拖延不决或在购买之前等待、观望。所以能对群体的过度反应和反应不足做出正确的判断,就能够获取超额的利润。

行为金融学提出的投资策略,主要包括逆向投资策略和顺势投资策略。逆向投资策略要求投资者衡量一般投资大众的意见,当他们的看法达到极端不合理的状况时,便反其道而行之。其中的基本逻辑是:如果群众持有某种看法,而且每个人都根据那个看法采取行动,市场上就没有新资金可以继续推动股价朝那个方向前进。逆向投资策略其实有很多地方与价值投资法有共同特性。价值投资法也具有逆向投资的一些特色,只是操作时没有那么严格。价值型投资者相中的价格重跌股往往与逆向操作者英雄所见略同。不过价值型投资者找的只是便宜货——价格低于实际价值的股票——对市场人气的极端看法并不感兴趣。利用极端意见,把握机会从中获利,是逆向投资法的精髓。

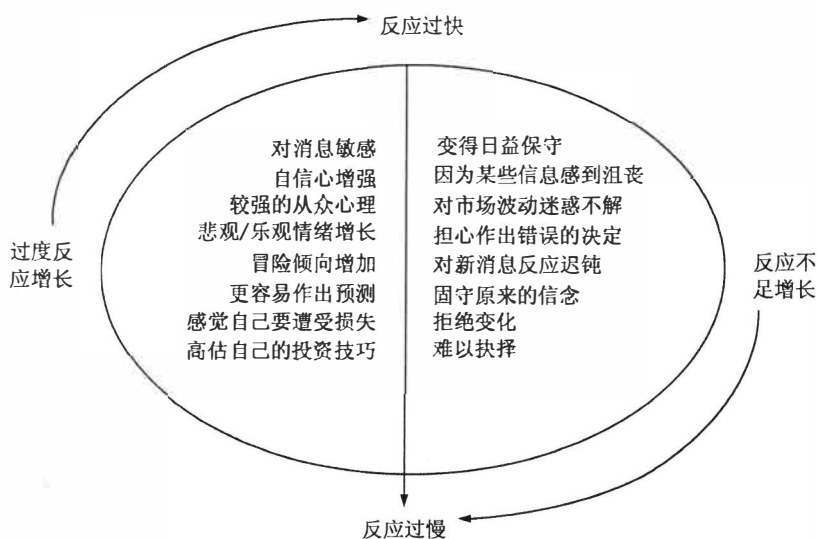


图1 大多数投资者会在某些时候作出错误的反应

顺势投资策略(又称惯性投资策略、动量投资策略)要求投资者衡量一般投资大众的意见,在市场已经启动,但大众对信息表现出谨慎和迟疑时,及时抢进,顺应市场趋势操作。其内在逻辑是:投资者并不马上作出反应,而是需要一段时间对消息进行消化。在面临需要深思熟虑的局面时,投资者可能会表现得过于谨慎,往往犹豫再三,迟迟不采取行动。投资者的个性、他们所获得的信息量、他们的处世态度以及其所属的投资者类型都将影响时滞的长短。这种现象里面蕴涵着投资机会。

从总体上看,逆向投资策略是一个长期风险小、回报高的交易策略,这是因为由于市场的期望已经很低,股价继续下跌的可能性不大,股价在合理的空间,有上升的潜力;另一方面,长期持有,减少了不必要的交易成本。但在短期内该策略仍不排除具有非常大的风险——逆向操作者可能经常太早行动,短期的逆向震撼会让投资者痛不欲生。所谓短期逆向震撼是指,当各种迹象显示可以采取逆向投资策略时,由于投资者不可能刚好抓住反转点,所以一旦采取逆向策略后,短期内的股价走势可能和投资者选择的方向相反,而且有时候持续很久,这个时候投资者会承受很大的压力。投资者必须了解,当投资群众的意见趋于一致时,它在短期内推波助澜的力量是极其快速且巨大的。逆向投资者就必须经常承受这种短期震撼,一旦无法承受,很可能又会随众人趋势而行。想成为真正的逆向投资者,就必须有能力承受这种短期震撼的压力。

顺势投资策略是一个短期策略,风险很高,仅适合于有丰富投资经验的投资者。为了减少判断失误带来的损失,该策略必须有严格的风险控制标准。例如,采取止损策略、严格分散化等。

四、行为金融学实践及其借鉴意义

据非正式估计,目前大约有 720 亿美元的基金已经按照心理学原理进行投资。行为金融学方面的专家也开始到股票市场上一显身手。Fuller 和 Thaler 资产管理公司 1993 年成立于美国,其发起者是两位行为金融专家 Russell J. Fuller 和 Richard H. Thaler。该公司旗下拥有两个行为金融基金,在纽约证券交易所的代码分别为 UBRLX 和 UBVLX,其中 UBRLX 是美国最早的应用行为金融学理论的投资基金。以下是它们的投资理念比较(见表 1)。

表 1 UBRLX 和 UBVLX 投资理念比较

	UBVLX	UBRLX
基金概况	创立于 1998 年 12 月 28 日,规模 3 亿美元。	创立于 1997 年 12 月 29 日,规模 6.5 亿美元。
投资特点	逆向投资:专门寻找因投资者对负面消息反应过度造成市盈率低于行业平均水平,或因投资者其他行为偏差造成股价有显著下降的公司。	顺势投资:专门寻找因为投资者认知偏差而对新的正面信息反应不足的公司股票。
买入原则	关注所有美国公开上市公司中市盈率偏低并已经持续较长时间的股票。 利用自有模型判断哪些公司的价值被低估,其中分析因素有:公司内部人员是否在大量购买股票,是否有导致股票总数下降的股票回购行为等。 对这些公司进行基本面分析,如负债比、现金流、行业中的相对价值、财务稳定性等。	在所有美国上市的公司中,考虑那些近期收入有显著增加的公司的股票。利用专有模型来衡量这些公司的盈利变化是否具有长期性,分析中用到的因素有公司经营收入的增长、毛利的扩展和利润的增长等。 对基本面和行为进行分析,分析因素包括引起公司收入改善的原因、分析师的行为和对新闻的反应公司管理透露的信号等。
卖出原则	有内部消息泄露并且反应在股价上。 有内部人抛售。 公司在行业中的相对价值偏高。 公司有增发行为。	股价正确地反映了公司实际的收入信息。 随后的信息显示收入的变化是暂时的。

同样,创立于 1994 年的美国 LSV 资产管理公司,主要管理者同样是三位著名的行为金融学教授:Josef Lakonishok、Andrei Shleifer 和 Robert Vishny。LSV 资产管理公司的投资方法以这三位教授的研究成果为基础,致力于找出那些刚刚开始价值回归的股票,该公司旗下拥有一个行为金融基金——LSVEX。LSVEX 基金管理者认为,投资者的行为偏差导致某些股票的价格在过去一段时间内偏离基本价值,基金的投资目标就是寻找和投资于这些证券,以求获得超常的长期回报。荷银(ABN AMRO)资产管理公司是最早在



欧洲和亚洲把行为金融学用于基金投资的公司。目前旗下有两个行为金融基金:欧洲的价值比投资基金(ABN Amro Value Ratio Investment, AAVRI)及日本的行为金融基金(ABN Amro Behavioral Finance Japan, AABFI)。2001年2月,荷银资产管理公司向香港和新加坡投资者推出了亚洲地区第一个行为金融基金——荷银行为金融学日本基金。荷银行为金融学日本基金驻香港的基金经理 Alex Ko 称,荷银基金的投资策略主要依靠一个拥有专利权的电脑程式。这个程式对日本股市进行分析,找出因投资者不理智行为造成的价格异常现象。

总体看来,基于行为金融学的基金业绩表现差异较大。出色的如戴维·德瑞曼经营的爱德门投资公司和肯普·德瑞曼基金业绩非常突出,连续10年被权威的 Lipper 分析中心列为225个同类公司中的第一位,Lipper 分析中心也多次将肯普·德瑞曼基金的业绩列为全美基金的榜首。而荷银资产管理公司的纯粹行为金融基金 AABFI 则差强人意,自推出以来每年亏损达25%。甚至低于其基准指数,即摩根士丹利资本国际日本指数,后者同期的年亏损为20%。

尽管行为金融基金的历史较短,其长期投资策略是否有效还有待时间的检验,但迄今为止,行为金融基金的整体表现说明了逆向投资策略与顺势投资策略只是投资者获得超额收益的必要而非充分条件:投资者只具备了获得超额收益的可能,但无法获得超额收益的保障。其原因在于:首先,识别出人们的非理性行为并发现其对证券价格的影响是非常困难的。其次,任何人都存在非理性的一面,行为投资策略的实施者也不例外。第三,人的非理性行为是动态变化的,这就要求行为投资策略也应不断地演进和修正。

#### 参考文献:

- [1]Barberis, Nicholas, Ming Huang. Mental accounting, loss aversion, and individual stock returns [J]. Journal of Finance, 2001, 56: 1247~1292.
- [2]Barberis, Nicholas, Ming Huang Tano Santos. Prospect theory and asset prices [J]. Quarterly Journal of Economics, 2001, 116: 1~53.
- [3]Daniel, Kent D, David Hirshleifer, Avanidhar Subrahmanyam. Overconfidence, arbitrage, and equilibrium asset pricing [J]. Journal of Finance, 2001, 56: 921~965.
- [4]Grossman, Sanford. J. An introduction to the theory of rational expectations under asymmetric information [J]. Review of Economic Studies, 1981, 48: 541~559.
- [5]Grossman, Sanford J. Stiglitz J E. On the impossibility of informationally efficient Markets [J]. American Economic Review, 1980, 70: 393~408.
- [6]Jackson M O. Equilibrium, price formation, and the value of private information [J]. Review of Financial Studies, 1991, 4: 1~16.
- [7]Kahneman, Daniel, Amos Tversky. Prospect theory: An analysis of decision under risk

- [J]. *Econometrica*, 1979, 47: 263~91.
- [8] Odean, Terrance. Are investors reluctant to realize their losses? [J]. *Journal of Finance*, 1998, 53: 1775~1798
- [9] Thaler, Richard. Mental accounting and consumer choice [J]. *Marketing Science*, 1985, 4: 199~214.
- [10] 彼得·圣吉. 第五项修炼[M]. 上海: 上海三联书店, 1994: 8.
- [11] 汉弗莱·B·尼尔. 逆向思考的艺术. [M]. 海口: 海南出版社, 2001: 68.
- [12] 薛求知, 黄佩燕. 行为经济学[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2004: 267-299.
- [13] 戴维·德瑞曼. 逆向投资策略[M]. 深圳: 海天出版社, 2001: 3.
- [14] 乔纳森·迈尔斯. 股市心理学[M]. 北京: 中信出版社, 2001: 116.
- [15] 饶育蕾, 刘达锋. 行为金融学[M]. 上海: 上海财经大学出版社, 2003: 1-5.
- [16] 艾伦·R·阿可曼. 非常时期的投资策略[M]. 杭州: 浙江人民出版社, 2004: 39-45.
- [17] 周战强. 行为金融理论与应用[M]. 北京: 清华大学出版社, 2004: 272-275.

## The Analysis of the Investment Efficiency Based on the Behavioral Finance

YI Yang-ping

(Guangzhou Great Industry Co., Ltd., Guangzhon 510620, China)

**Abstract:** By combining psychology and finance, behavioral finance study intends to realize the prediction and improvement of human being's behavior to solve the investment decision problems which cannot be sorted out by orthodox finance theories. Behavioral finance makes three contributions to enhance the portfolio management efficiency: firstly, the financial portfolio theory will be more practical if the fundamental analysis and chart analysis can be conducted on the basis of psychological analysis; secondly, some investment mistakes can also be avoided if investors can adjust their mental models on the basis of behavioral finance; finally, given the precise prediction to the over-reaction and under-reaction, excess profits can be obtained taking advantage of contrarian strategy and momentum strategy.

**Key words:** behavioral finance; investment management; psychological analysis; mental model; contrarian strategy; momentum strategy

(责任编辑 周一叶)