

股市的羊群效应

——浅谈经济心理学模仿理论的现实应用

张 海

经济心理学肇发于上世纪50年代初期,强调对经济行为的研究不仅要应用经济学的理论和方法,还要运用心理学、社会学以及文化人类学等从各个学术领域展开研究。由此可以看出经济心理学是通过“对人类经济行为的研究”,将经济学、心理学、社会学、文化人类学综合后进行的一种综合性分析,是开展经济现象研究的一种方法。结合所学的相关知识,本文试图通过描述经济心理学中模仿理论的现实应用——股市中的羊群效应,探讨理论知识与现实社会现象之间的联系。

一、模仿经济心理学的理论背景

1890年,法国著名哲学家、心理学家、社会学家、法学家加布里埃尔·塔尔德在《模仿律》中提出:模仿是先天的,是我们生物特征的一部分,人们通过模仿而使行为一致。他认为模仿是“基本的社会现象”,并提出了三个模仿律:一是下降律。社会下层人士具有模仿社会上层人士的倾向。二是几何级数率。在没有干扰的情况下,模仿一旦开始,便以几何级数增长,迅速蔓延。三是先内后外律。个体对本土文化及其行为方式的模仿与选择,总是优先于外域文化及其行为方式。

模仿理论在股票市场中的典型应用就是股市中的羊群效应。

二、模仿心理学的现实案例

“头羊往哪里走,后面的羊就跟着往哪里走”,这就是著名的羊群效应理论。羊群是一种散乱的组织,平时在一起也是盲目地左冲右撞,但一旦有一只头羊动起来,其他的羊也会不假思索地一哄而上,全然不顾前面可能有狼或者不远处有更好的草。这一生物现象被一些学者纳入研究范围中,对于其成因,哲学家认为是理性的有限性,心理学家认为是从众心理,社会学家认为是集体无意识,而经济学家则从信息不对称以及委托代理等角度解释了羊群行为的生成机制。

从广义的概念理解,羊群效应是指人们经常受到多数人影响而跟从模仿大众的思想或行为的现象,也被称为“从众心理效应”。从经济学的角度分析,羊群效应最早是股票投资中的一个术语,主要是指投资者在交易过程中存在学习与模仿现象,“有样学样”,盲目效仿别人,从而导致他们在某段时期内买卖相同的股票。渐渐地,羊群效应逐步与管理学上一些企业以及经济个体的市场从众、跟风行为联系起来。由于对信息缺乏充分的了解,投资者很难对市场未来的不确定性作出合理的判断和预期,往往是通过观察模仿周围人群的行为而提取信息,在这种信息的不断传递中,很多人的信息将大致相同且彼此强化,从而产生从众行为。由此看来,羊群效应是由个

人理性行为导致集体非理性行为的一种非线性机制。

同样,社会心理学家也有类似的发现:影响从众行为最重要的因素是持某种意见的人数多少,而不是这个意见本身。人数多本身就具有很强的说服力,很少有人会在众口一词的情况下还坚持自己的不同意见。

三、羊群效应在资本市场的影响及结论

由于羊群效应涉及到多个投资主体的相关性行为,对于市场的稳定和效率有着深刻的影响,甚至与金融危机的产生也有着密切的关系,因此,羊群效应引起学术界和监管部门的大力关注。

(一) 羊群效应的影响

羊群效应使得很多基金经理的行为具有一定的趋同性和相互模仿性,削弱了市场基本面因素对未来价格走势的作用。当许多基金经理在同一时间购买相同股票时,对该股票的超额需求曲线将会向下倾斜,从而导致单个股票价格的大幅波动,影响了市场的稳定运行。此举不仅可能导致巨大的市场泡沫,而且使得市场系统风险增大,股市变得十分脆弱。而这一特点在我国的股票市场上反映尤为明显——在熊市中出现了基金“抱团取暖”现象。总体来说,股票市场上的羊群效应主要分为三个阶段,且各自有不同的表现形式:

一是股票上涨阶段。上涨阶段，投资者受市场情绪感染，纷纷购入股票，推动股价一路飙升。正如20世纪末期，网络经济一路飙升，“.com”公司遍地开花，大多投资家都在跑马圈地卖概念，IT业的CEO们在比赛烧钱，认为烧多少，股票就能涨多少，于是，越来越多的人义无反顾地往前冲，导致股市泡沫严重。2001年，一朝泡沫破灭，浮华尽散，大家这才发现在狂热的市场气氛下，获利的只是“领头羊”，其余模仿者都成了牺牲品。

二是股票下跌阶段。下跌阶段，投资者人心惶惶，盲目从众现象更为突出，投资者集体溃逃，纷纷抛售股票，沪指从4千多点跌至1千多点，是羊群效应的典型反应。

三是股票调整阶段。在调整阶段，投资者多处于迷茫心态，对入市找不到方向。一旦出现反转，投资者就会蜂拥而至，或集体入市，或集体逃离。可见，在股票市场中，羊群效应是普遍存在、影响巨大的。

究其原因，这与我国股票市场的制度性缺陷有很大关系。有统计表明，1992—2000年，沪市综指的52次异常变动，其中由政策原因引起的就有30次之多，占60%左右。我国股市表现为较强的政策性特征，这与其设立的初衷、制度安排密切相关。我国股市建立于计划经济向市场经济过渡时期，是作为市场经济的试点而建立的，不可避免地，股票市场的规则、功能也要随着政府对于市场经济认识的纠偏而不断调整，从而造成政府对股票市场的过多干预。而政策的干预也必然引起人们预期的同方向转变。特别是我国股票市场的二元结构问题，解决方案已经成为影响投资者交易行为的重要因素，也是引起波动的原因之一。

而在羊群效应研究方面，国内研究明显不足，对股票市场中投资者为何会表现出羊群效应没有充分重视及关注。同样，在羊群效应的实证方面，由于采集数据十分困难，对于股评家的检验少之

又少，因此，国内对羊群效应的研究基本处于实证检验层面，且以投资基金和股市整体为主。

(二) 羊群效应的远景展望

彻底消除羊群效应是不现实的，但是可以通过制度、环境的改变，在一定程度上削弱羊群效应的负面影响，也能对市场产生积极的作用。

一是提升机构投资者应对市场的能力与素质。回顾我国股市的发展，不难看出基金重仓股的同质化现象十分严重，这就是基金“羊群现象”的基本体现。上涨时，会提升基金净值；下跌时，会出现连续杀跌现象。另外，由于投资基金的业绩评价期较短，不利于规避基金经理的短视行为，因此建立规章、提升素质是缓解现实困境的有力保证。

二是加强对上市公司违规行为的监管。过犹不及的深刻教训告诉我们，市场的涨跌应该由市场机制和投资者的理性决策来决定，适度的干预是促进证券市场良性发展的制度保障。加强对上市公司违规行为的监管，加快优胜劣汰的进程，根除“劣股驱逐良股”的市场投机根源，开发新的证券产品，都将有利于投资者规避风险。

三是增强市场透明度。信息披露是股票市场的基石，规范、有效、成熟的股票市场的基本特征就是信息披露的及时、充分、高效。为降低信息传导和搜集

成本，政府应建立完善的信息传递机制，使投资者的操作有一定的可预见性，从而减少投资的非理性行为。

四是关注投资者平和心态的建设。理性的投资者能够做到控制自己情绪的波动、狂热以及贪婪的诱惑，这是比掌握股票市场基本理论更为重要的技能。理性的投资者应该完善自身的学识，而非主观判断进行操作。只有真正体会到股票市场不是储蓄所，必须财力、智力、精力三者兼备，才能应对市场变换，取得理想收益。■

(作者单位：中央财经大学会计学院)

责任编辑 刘黎静

参考文献

1. 许小年,王燕.2000.中国上市公司的所有权结构与公司治理.北京:中国人民大学出版社
2. 李心丹.2003.行为金融学——理论与中国的证据.上海:上海三联书店
3. 饶育蕾,刘达锋.2003.行为金融学.上海:上海财经大学出版社
4. 宋军,吴冲锋.2001.基于分散度的金融市场的羊群行为研究.经济研究,11
5. 刘波,曾勇,唐小我.2004.中国股票市场羊群效应的实证研究.运筹与管理,1

● 简讯

第七届中国CFO年会在京召开

不久前，由新理财杂志社主办的“第七届中国CFO年会”在北京国家会计学院召开，会议同时揭晓“2013中国CFO年度人物”评选结果。此次年会及年度人物评选的主题均为“引领管理升级的CFO”，管理会计成为贯穿始终的话题，体现出目前CFO由核算型向管理型、战略型、价值型转变的重要意义。数百名企业的CFO与政府官员、专家学者、金融机构负责人齐聚一堂，共同探讨了市场最新趋势与财务管理实践，资本运作与职业创新及大数据时代、新商业模式、混合所有制等话题。

(本刊记者)