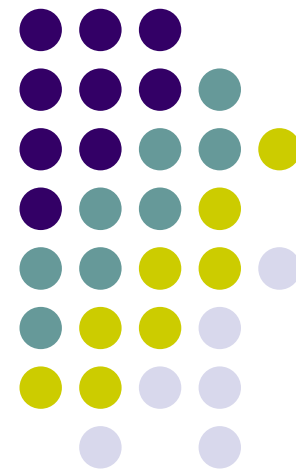


---

# 過度自信

行為財務學數位教材



# 主旨



- 了解過度自信在“投資”上所帶來的結果



- 過度自信後果:
- 1. 使人高估知識
- 2. 使人低估風險
- 3. 誇大控制事件的自我能力



# 過度自信之財務例證

- 創業
- 一項針對**2994**個新公司進行的調查,訪問公司創始人自認成功的機率有多大?
- **70%**
- 訪問創始人, 其他像他們一樣的新公司會成功嗎?
- **39%**
- 創業者認為自己成功的機率近乎別人的**2**倍



# 過度自信之生活例證:控制幻覺

- 當人感覺自己對於事情的結果有控制能力時, 過度自信的傾向更大
- 即使實際上並沒有真正的控制能力.
- 請下注賭金, 丟擲錢幣的結果是正或反?
- **Case 1:**若先下注, 再擲錢幣
- 人們所下的賭金比較大
- **Case 2:**若先擲錢幣, 再下注
- 人們所下的賭金比較小.
- 結果: 人們彷彿覺得自己的親身參與多少會影響到事件的結果.



## 過度自信之財務例證:控制幻覺

- 結果: 人們彷彿覺得自己的親身參與多少會影響到事件的結果.
- 即使沒有任何資訊, 人還是會相信他們所擁有的股票, 會比起他們所未擁有的股票, 表現要來得優異.
- 類似結果: 擁有股票, 有一種可以控制股票績效的幻覺
- 當人感覺自己對於事情的結果有控制能力時, 過度自信的傾向更大

# 過度自信之財務例證:造成不良投資決策



- 過度自信使我們錯判資訊的準確度.
- 高估自我的分析能力
  
- 過度交易(**excessive trading**)
- 過度承擔風險~買錯股票

# 過度自信之財務例證:過度交易 (**excessive trading**)



- 當投資人過於確信自己的意見
- 對資訊的準確度
- 詮釋資訊的自我能力信念
- 當投資人高估資訊準確度, 對資訊的判斷也有所偏誤
- 不關心別人的看法
- 男性投資人的交易操作常比女性更頻繁



# 過度自信之財務例證:過度交易 (**excessive trading**)



- 男性投資人的交易操作常比女性更頻繁
- Barber and Odean
- 1991~1997年,38000個投資帳戶的交易行爲
- 股票週轉率:計算方式爲一段期間(如一個月)個別股票成交股數除以某支股票上市股數。
- 個人投資週轉率:帳戶股票成交股數,除以投資組合當期平均資產金額.
- 單身男子的週轉率最高,單身女子的週轉率最低.

# 過度自信之財務例證:過度交易 (**excessive trading**)



- 較高的週轉率就是不好嗎?
- 若因男性有較多資訊,或較佳資訊,根據其所擁有資訊進行交易,
- 應可以獲致較高報酬

# 過度自信之財務例證:過度交易 (excessive trading)



- Barber and Odean
- 78000家計投資帳戶
- 1991-1996年的投資行爲.
- 計算每一個樣本投資交易頻率, 依高低分成**5**組, 最前面的**20%**是第**1**組投資人, 週轉率最低
- **5**組毛報酬率為**18.7%**
- 週轉率較高, 沒有得到較高報酬
- 週轉率最高者, 淨報酬率(扣除交易成本)最低.



- 高週轉率組所投資的股票, 多屬公司規模較小,  $\beta$  較高的股票.



## 5年後差距多少呢？

- 若投資入的初始投資額為10,000美元
- 低週轉率組:
  - $10000 * 1.185^5 = 23366.4$
- 高週轉率組:
  - $10000 * 1.114^5 = 17156.39$
- 5000美元!



# 過度自信之財務例證:買錯股票

- Barber and Odean
- 觀察:賣出後3週內又買進另一檔不同股票的帳戶
- 被賣掉的股票未來四個月及一年的績效表現:
- 2.6%, x%
- 被買進的股票未來四個月及一年的績效表現:
- 0.11%, x%-5.8%
- 賣掉績效良好的股票, 買進表現不佳股票.

# 過度自信之財務例證：風險承擔行為



- 誤判其所承擔風險的水準.
- 1. 過度自信投資人傾向購買高風險股票  
(如:規模較小, 成立未久)
- 2. 過度自信投資人的投資組合不夠分散



# 風險的衡量

- 1. 投資組合的波動性(volatility)
- 上上下下波動的程度
- 高波動的投資組合呈現劇烈的價格跳動, 表示該投資組合的多角化不足
- 2.  $\beta$  所衡量的是投資組合隨著股票市場變動的程度
- $\beta = 1$ , 代表該投資組合跟隨市場, 亦步亦趨.



# 過度自信之財務例證：風險承擔行為



- 誤判其所承擔風險的水準.
- 投資組合風險排序(波動性由高到低): 單身男子, 已婚男子, 已婚女子, 單身女子
- 單身男子的投資組合風險最高(波動性最高,  $\beta$  最高, 較多小公司股票)
- **P.34**高週轉率組所投資的股票, 多屬公司規模較小,  $\beta$  較高的股票.



## 過度自信的原因之一:知識幻覺

- 人們傾向於相信她們預測的準確度隨著資訊的增加而提高.
- 資訊比較多, 就可以改善人們的決策?



## 過度自信的原因之一:知識幻覺(例)

- 丟骰子1~6
- 1. 你預期會出現的數字是什麼?
- 2. 剛剛最後三次都丟出數字4,現在再丟一次,你預期會出現的數字是什麼? 你覺得數字4會出現的機率多少?(高於 $1/6$ , 等於 $1/6$ , 小於 $1/6$ ?)
- 不管人們答案是什麼, case 2的人自認猜對的機率都高於實際的機率.
- 即使正確的機率明明維持不變, 但新資訊會使人們對自己的預測更具信心.

# 資訊要加上分析能力才能成爲知識



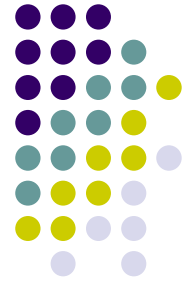
- 一般投資人透過網際網路所能接的資訊很多.
- 尋求分析師的推薦.
- 訂閱專家諮詢訊息.
- 加入新聞群組
- 聊天室
- 網頁告示板
- 但一般投資人缺乏專業投資人的訓練和經驗,較不知應如何解讀資訊.

# 網路上的大量訊息常常造成知識幻覺



- Dewally (1999), “Internet Investment Advice: Investing with a Rock of Salt”
- 檢視2個網際網路新聞群組上張貼的股票推薦訊息, 發現:
- 大多數被推薦股票的最近績效, 不是表現非常好, 就是表現非常差
- “整體”來說, 被推薦的股票與大盤的平均相比, 沒有明顯不同.

# 動能策略 **momentum strategy**



- 過去一個月表現優異的股票
- 買!
- Dewally (1999), “Internet Investment Advice: Investing with a Rock of Salt”研究顯示:
- 被推薦的過去一個月表現優異的股票,這些股票在接下來的這個月的績效表現不及市場.

# 價值策略 Value strategy



- 過去一個月表現較差的股票
- 買!
- Dewally (1999), “Internet Investment Advice: Investing with a Rock of Salt”研究顯示:
- 被推薦的過去一個月表現較差的股票,這些股票在接下來的這個月的績效表現優於市場.



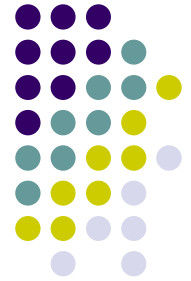
## 過度自信的原因之一:控制幻覺

- 人們自以為對於一些不可控制的事件具有影響力.
- 爲什麼有控制幻覺?



# 爲什麼有控制幻覺？

## 選擇性



- 主動選擇, 常常會帶來控制感.
- 買樂透
- 自己選號**VS**隨機選號
- 自己選號常會覺得贏錢的機率比較大
  
- 買股票
- 線上經紀商下單**VS**經紀商據點下單
- 買入什麼. 賣出什麼. 何時買. 何時賣
- 自己作決定會帶來控制幻覺

# 爲什麼有控制幻覺？

## 結果出現的順序



- 先出現正向結果，還是先出現負向結果？
- 先出現正向結果，有控制幻覺
- **1990**年代末期投資人可以線上下單，又恰巧遇上了延續頗久的大多頭。
- 上網後經歷到很多的正面結果。
- 因而產生了控制幻覺

# 爲什麼有控制幻覺？

## 任務熟悉度



- 對工作愈熟悉, 就愈覺得能掌控工作
- 投資人對線上的投資境愈來愈熟悉
- 成爲積極主動的交易者
- 成爲網頁資訊服務的參與者

# 爲什麼有控制幻覺？ 資訊



- 取得的資訊愈大
- 控制幻覺愈大
- 網路可以取得大量資訊

# 爲什麼有控制幻覺？

## 積極涉入



- 參與程度愈大,能夠掌控的感覺就愈強烈.
- 網路環境造成投資人控制幻覺



- Barber and Odean (1999), “Online Investors: Do the slow Die First?”
- 調查某家經紀商的1607個投資人(原本以電話下單, 後來轉換為網路下單)
- 電話下單時: 投資組合週轉率年平均約為70%
- 網路下單:
  - 前2年的投資組合週轉率年平均約為120%
  - 2年後的投資組合週轉率年平均約為90%



- Barber and Odean (1999), “Online Investors: Do the slow Die First?”
- 調查某家經紀商的1607個投資人(原本以電話下單, 後來轉換為網路下單)
- 電話下單時: 年報酬率達18%(比大盤平均高出2.35%)
- 在電話下單時的成功績效(正向結果)帶來控制幻覺
- 網路下單:年報酬率達12%(比大盤平均低3.5%)
- 網路下單使過度自信更加劇, 造成過度交易, 終使投資報酬率下降.



- 參考資料來源:
- 投資心理學, 2004, John R. Nofsinger著, 郭敏華 譯, 台灣培生教育出版。