

## 什么是处置效应（散户如何避免总是“卖盈持亏”）

处置效应作为金融市场上的一个典型异象，一直以来就受到学界们的广泛关注和研究。

在该理论尚未出现之前，马科维茨的投资组合理论却认为，无论什么时候，投资者都会按照理性预期的方式进行证券买卖交易，即卖出亏损的股票，持有盈利的股票。

然而，情况实际刚好相反。每当投资者面对所持有证券的时候，他们往往会卖出有利可图的股票，反而倾向保留已经亏损的股票。

在早期，这种反常的交易行为并不能用有效市场假设去解释得清楚，但直到后来行为金融学的出现。

### 01

处置效应最初可以追溯至行为金融学的前景理论。

1979年，Kahneman和Tversky提出前景理论，他们通过构造“S”型价值函数，有力地分析了投资者买卖在股票的时候所表现出来的交易行为。

“S”型价值函数的特征在于：收益区间为凹函数，损失区间为凸函数。投资者在购买股票的时候，会以购买的价格作为参考点，即“S”型价值函数的中枢点，决定是否持有或者卖出股票。

如果股票价格上涨产生了盈利，那么此时价值函数是凹函数，由于曲线的凹性，收益下降造成的价值会远远大于上升带来的价值，人们会避免价格下降带来的恐惧，开始表现为风险回避，从而卖掉股票。

相反，如果股票下跌造成了损失，那么价值函数变成了凸函数，由于曲线的凸性，收益下降造成的价值变得远远小于上升带来的价值，人们会期待后续股价反转有望出现的大涨情形，开始表现为风险追求，从而倾向持有股票等待。

02

1985年，Shefrin和Statman通过对比1964-1970年2500个来自证券公司的个人交易账户中已经卖出的资产和继续持有的资产，发现仍旧持有的资产收益率表现为负值，而已经被卖出去的资产回报率随后持续为正。

通俗来说，这些个人交易账户中继续持有的资产收益率已经持续亏损，但却很少有卖出去的迹象，而已经被卖出去的股票，之后回报率多数表现为正值。

对于上述这种异象，他们基于前景理论，提出了处置效应这一概念。

他们认为，处置效应是一种比较典型的投资者认知偏差，投资者在行为上急于卖出盈利的股票，轻易不卖出亏损的股票，从而表现为投资者对投资盈利的“确定性心理”和对亏损的“损失厌恶心理”。

为了证实Shefrin和Statman认为的处置效应现象是否广泛存在，1998年，Odean以投资者购买价格作为衡量投资者盈亏的标准，设置了两个比值PGR（卖出盈利股票的比率）和PLR（卖出亏损股票的比率），对1987-1993年间10000个经济账户的交易记录数据进行分析。

他发现，交易账户中的全年PGR比率为14.8%，比PLR高出了5%。同时，他还计算出了每一个月的PGR与PLR两者的比值，发现在1-11月该比值都大于1，即PGR比率大于PLR比率。

这一证据强力地支撑了Shefrin和Statman提出的在资本市场投资者倾向于卖出盈

利股票的观点，证实了处置效应的存在，并在随后也开始受到了其他学者们的承认和接受。

03

既然处置效应普遍存在，那么投资者如何避免甚至减少这种行为对投资造成的影响呢？

对于这个问题，其实方法很简单，投资者可以尝试通过学习避免处置效应的方法。比如，设置止损点、构建股票组合以及加强股票知识教育等等。

设置止损点：

一般而言，投资者在买卖股票过程中容易面临“先在顶部套牢，后在底部割肉出局”的窘境。这种窘境是处置效应造成的。他们在遭遇小额损失的时候，总是寄希望于股价能够重新上涨，回到其原有水平，从而不愿意及时止损，反而继续持有，表现出极强的惜售心理。结果，随着时间的推移，股价不断走低，投资者也是在股市越陷越深，最终在极度的绝望之中才不得不割肉离场、惨淡出局。

为了避免处置效应带来后续更大的损失，深度套牢，投资者在进行投资决策前就非常有必要设立明确的止损点。一旦损失达到既定的限额，冲破止损点，就必须立即抛售手中的股票，切忌优柔寡断。

构建股票组合：

投资者在买卖股票的时候会不自觉地受到情绪的影响。他们会因盈利带来的满足感而着急卖出盈利的股票，因亏损带来的而恼怒、悲伤而继续持有亏损的股票。

2007年，Summers和Duxbury研究情绪对投资者处置效应的影响时发现，当投

投资者热衷于在资产组合中配置股票的时候，处置效应的现象并不强。

原来这是由于构建的资产组合让他们对股票交易的收益和损失变得不那么关注了，导致股票买卖的处置效应倾向性出现了减弱。

而引起处置效应的前提是，投资者对买卖股票的盈亏结果太过关注而造成的。

股票知识积累：

投资者之所以会做出处置效应这些让传统金融学难以理解的举动，很大程度上是因为缺乏正确解读市场信息的能力，不具备投资所必需的知识素养。

因此，投资者理应充分学习更多的投资方面的基础知识，形成良好的风险意识，掌握必备的分析判断信息的能力，从而能够独立地、理性地作出投资决策，决定自己究竟是应该抛售还是继续持有股票，减轻处置效应带来的不利影响。