



第五章：前景理論

引言

前景理論是解釋人類在結果難料時如何作出決定，這套理論適用於各種人生決擇，由轉換職業、移民，乃至物色某隻投資基金或者是否購買保險等財務選擇。

前景理論在 35 年前首次由心理學家康納曼(Daniel Kahneman)和杜維斯基(Amos Tversky)¹界定，其後二人憑著對行為經濟學的研究獲得 2002 年諾貝爾經濟學獎。前景理論亦被稱為「迴避損失理論」，假設了人類的決定是非理性的，縱使最終結果相同，損失對情緒造成的負影響仍然高於獲利所造成的正影響。

舉例來說，大多數人認為虧蝕 100 元的痛苦遠超贏得 100 元的喜悅。研究指出損失對情緒造成的影響大約是獲利的兩倍；換言之，在一場輸贏機會均等的賭局中，如果損失被設定為 100 元，勝出的獎金就需要達到 200 元才可吸引一般人參與。

說到投資，要避開前景理論常見陷阱的其中一個方法，是投資由專業人士主理的投資基金。富有經驗的基金經理一般會恪守投資流程，相比直接持有股票的投資者，這種做法不易受到感情用事影響。

進化起源

雖然前景理論於近年才被正名，但心理學家相信，與這些行為相關的迴避風險想法乃是隨著進化生存的機制而演變出來的，例如決定是否征討鄰近部落或開拓陌生疆土時，採取謹慎方法能夠盡量延長生存時間。

非理性決定

除了強調迴避風險的重要性，前景理論亦提出其他概念，有助解釋決定過程：

參考點指評估潛在結果的相關狀況（通常是現狀）。投資者一般會分別比較賺蝕各自的結果，卻沒有全面考慮最終的絕對成績。這就解釋了回贈與短期獎金為何受到廣泛應用，原因是消費者傾向喜愛這些「額外回報」，儘管整體所提供的利益完全相同。

決定權重指扭曲以或然率為基礎而作出決定的人類偏見，例如，我們往往過份著重或然率很低的事件（所以博彩大受歡迎），但對或然率中等甚至偏高的事件卻沒有認真看待。

對投資決定的影響

隨著前景理論所帶出的偏見，將對投資決定造成莫大影響，儘管如此，我們大多數人沒有留意到自己的判斷其實有所偏頗。

現在不妨思考以下的例子：Jane 面對兩個投資結果的可能性，必須二擇其一：

¹ 康納曼(Kahneman, D.)和杜維斯基(Tversky, A.) (1979 年)。前景理論：分析風險下所作的決定。《計量經濟學雜誌》(Econometrica)，第 47 期，第 263 至 291 頁。

- A. 保證獲利 250 元
- B. 25%機會賺到 1,000 元，卻有 75%機會無法獲利

Jane 選擇了 A，理由是相對於可能一無所獲，她偏好可肯定獲利而感到喜悅。

然而市況有變，事隔三個月，Jane 面前有以下兩種可能的結果：

- A. 肯定損失 250 元
- B. 25%機會損失 1,000 元，卻有 75%機會毋須虧蝕

面對眼前的選擇，前景理論指出 Jane 很可能會選擇 B，原因是與其承受確切損失而感到不愉快，她不如冒險一搏，面對大額損失的可能性。

這個例子闡明前景理論與處置效應的關連，即投資者傾向沽出已升值的投資，卻保留已貶值的投資。事實上，成功的投資者的選擇往往相反 - - 保留正在升值的投資，同時沽出蝕錢的投資。

前景理論亦解釋了作出投資決定時會有惰性的主要原因：投資者考慮改變投資策略或者調整股票組合時，通常重視改變後帶來的風險及潛在損失，因此會選擇按兵不動，就算現狀未如理想亦不為所動。

投資者了解前景理論以及這套理論對決定有何影響，是避免投資方法受到迴避損失情緒所影響的第一步。不過，即使已經對風險迴避偏見有一定認識，投資者仍要克服這些根深蒂固的行為偏見。專業的投資經理提供遵循嚴格投資流程而管理的各類產品，有助消除關於評估上行和下行風險的偏見。