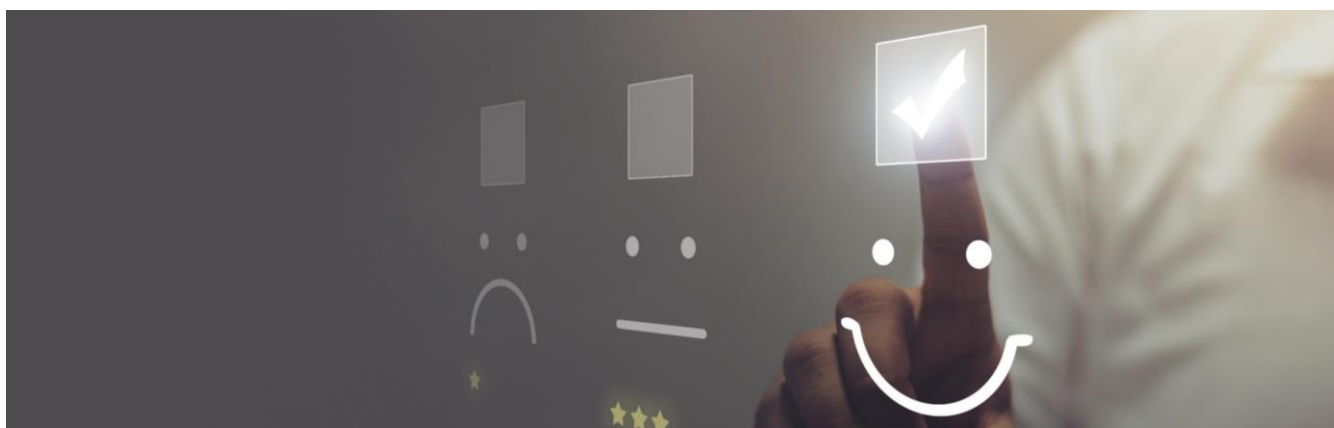


# 为何情绪似乎总是让人们在最糟糕时期进行风险对冲？

阅读《财资反思(Rethinking Treasury)》系列的第 11 期文章

亚太区风险分析智库特许金融分析师梁锡灏

2019 年 7 月 1 日



[上月](#)，我们写了一篇分析双曲贴现何以让人们高估短期代价，并且过度折现长远利益的文章。我们还发现，人们可以通过作出“远期起点期权”决策，来克服双曲贴现行为偏见。例如，在杂货店的例子中，如果就同样的问题，提前五个月向人们提问，人们更可能选择延迟满足。

其中一个原因是，由于人们实际上很不善于预测自己未来的情绪状态，所以往往可能会进行双曲贴现。这种预测在认知科学中被称为“情感性预测”。

## 为何人们难以预测自己未来的情绪

要理解人们为何不善于预测情绪，只需回想一下您最近一次去杂货店进行每周采购的情形。

大量研究表明，在这个典型例子中，人们购买用于日后消费的食物量会受到采购时的饥饿程度影响。

如果我们几个小时未进食，我们可能会想——“下周我肯定会想吃几袋玉米片和几盒冰激凌”，但却忽略了一个事实，即通常我们在下周已经不那么饿了，可能也不会想吃这些食物了，因而未能作出相应调整(Wilson & Gilbert, 2003)。

同理，如果我们在享用了三小时自助晚餐之后走进同一家商店，我们往往会购买更少的食物供自己日后使用。

换言之，当我们在为未来作决定时，我们会受到当下的情绪或动机状态左右，其影响远比我们意识到的要大。例如，我们在感到饥饿时会认为，往购物车里塞满食物能反映自己的一般和长期偏好。

## 为何人们更不善于预测社交情景

在另一个著名的实验中，研究者发现，尽管大多数受访者表示，如果被问到涉及性骚扰的问题，他们会拒绝回答甚至会对抗无礼的提问者，但是当在实际采访中出现这种情况时，他们之中却没有人真的会这样做(Woodzicka & LaFrance, 2001)。

**“然而，当人们疲惫或是烦恼时，他们很容易切回‘自动运行’模式，被情绪所左右。”**

换句话说，人们无法完全掌握自己在现实情境中情感体验的复杂性，也无法理解自己会在多大程度上屈服于权威人士或社会环境的力量。

## 为何我们的情感预测能力不会随着时间推移而提高？

在心理学中，任何持续性的偏见都有其演变的根源。

广义而言，情绪具有暗示潜在危险和机会的作用，并促使我们行动。

例如，饥饿感促使人类祖先为家人狩猎和觅集更多食物。那些每次感到饥饿时倾向于超量觅食的人，可能会比其余的人发展更好，其基因传递下去的可能性也更大。

未来的情绪之所以难以预测，是因为人类天生只对当下的情绪作出反应，而这些情绪会激发我们的即时行动。

通过系统性与逻辑性的思考，是有可能消除这种可以称作“冷 / 热共情鸿沟”的状态的。然而，当人们疲惫或是烦恼时，他们很容易切回“自动运行”模式，被情绪所左右。

## 对风险管理的启示：“留心鸿沟”

“冷 / 热共情鸿沟”的行为偏见对风险管理的影响很大。

在平静或良性的市场中，风险管理者处于“冷”状态。一如酒足饭饱的杂货店购物者，处于“冷”状态的风险管理者通常会陷入自满，这是因为他们错误地将现状投射到未来。这样，自满的风险管理者往往会持有较多未对冲的头寸也就不足为奇了。

当市场情绪（一种社会现象）明确恶化时，处于“冷”状态的风险管理者也往往会低估“同侪压力”对自身的影响。

当市场波动加大时，风险管理者会处于“热”状态。就像饥肠辘辘的杂货店购物者一样，处于“热”状态的风险管理者会更频繁地进行交易，却意识不到其当下的情绪状态对自己的决策产生了多大影响。

处于“热”状态的风险管理者倾向于在恐惧之类的情绪驱动下进行风险对冲。事后看来，这种任性的交易往往不合时宜，因为市场通常也会对人们的集体情绪反应过度。

## 给首席财务官与财务主管的主要启示

在本文中，我们看到情绪如何通过麻痹人们对相反情绪的共情能力来影响决策。

为了作出着眼未来的客观决定，我们可能需要在心智上付出很大努力，才能调整与当下的情绪状态有关的任何偏见。

要消除我们在对冲决策中的偏见，关键是采用系统性的风险管理方法。为此，第一步是制定财资政策，明确在各种情况下应如何作出对冲决策。

我们可以考虑的另一个方法是设法分散风险头寸。通过限制特定头寸或交易规模过于集中的风险，我们或许可以减少情绪在风险对冲过程中可能产生的任何不利影响。

不要让“冷 / 热共情鸿沟”把您卷入“反向对冲定律”。在此定律下，情绪会驱使您在市场火热或高涨时进行连续对冲，而在市场冷清或低潮时不进行对冲。连续出现糟糕的结果，往往会导致人们彻底停止对冲。正如上文所建议，制定适当政策、进行理性分析和严守交易纪律可能正是克服这种行为偏见的良方。

下个月，我们将推出全新的数字系列文章，从中探讨如何利用机器学习之类的数字科技，提高企业风险管理的决策能力。