



KEEP CALM AND STAY RATIONAL – BEST STYLES X BEHAVIOURAL FINANCE | 2025年4月

情緒與社會影響下的偏誤， 以及如何加以避免

人類早已被證實會以兩種方式做決策：一種是理性、深思熟慮的方式；另一種則是本能、衝動的方式。歌德筆下的浮士德稱之為心中的「兩個靈魂」。較近代的行為經濟學家Daniel Kahneman則在《快思慢想》中將其描述為「兩套思考系統」。人們則常以肩膀上的兩位天使作比喻——一位是謹慎的「理性天使」，另一位則是大膽的「本能天使」。

在人類歷史開展之初，兩位天使各自發揮作用，協助我們生存並繁衍。本能天使讓我們的祖先能夠迅速逃離獅子、劍齒虎及其他掠食者——就像羚羊在受到驚嚇時會立刻轉身逃跑。另一方面，理性天使則幫助人類團結合作，狩獵長毛象，或規劃農耕所需的一連串工序，以確保順利收成。今天，當人們作出決策時，仍然依賴這兩位天使。然而，在現代城市中，美洲虎與熊等威脅早已罕見，本能天使開始在超

出其原本用途的領域中影響我們的判斷。對投資者而言，對本能天使的下意識依賴，以及相關的各種偏好，往往會導致不理想的結果。

在本文中，我們將探討日常生活中受情緒與社會因素影響而產生的偏好、這些偏好如何影響投資決策，以及我們的系統化股票策略——多元投資風格策略——如何因應並處理這些偏好。

巧克力與鬱金香 — 本能天使的羊群心理

2024年，一股新風潮席捲德國超市。成為焦點的產品被限量發售，甚至被放在收銀台的後方，與香煙或高價烈酒等產品並列。消費者每次只能購買有限數量。很快地，模仿品紛紛出現，試圖搭上這股熱潮。網上也開始流傳影片，教人如何在家自製這款令人趨之若鶩的特色產品。

這一產品，就是「杜拜朱古力」——一款餡料由開心果奶油與庫納法（中東酥脆甜點）組成的朱古力棒。在社交媒體上經網紅推廣後，它迅速爆紅，消費者紛紛湧向超市搶購並試吃。撰寫本文時，杜拜巧克力棒的售價高達5.99歐元（每100克），而一般牛奶巧克力的售價則低至1.49歐元（每100克）。



羊群行為推動消費者前來試吃特色巧克力，他們的「本能天使」告訴他們：不要錯過一項備受追捧

的新事物——這種感覺正是所謂的FOMO（fear of missing out，即害怕錯過）。許多企業也積極利用消費者的FOMO，推出「限量版」、限時折扣，或像高級餐廳與名牌手袋的候補名單，進一步刺激需求。



當我們的「本能天使」負責投資時，同樣容易陷入羊群行為。最著名的其中一個例子，就是17世紀荷蘭的鬱金香狂熱。鬱金香如今是荷蘭的象徵，但在當時才剛被引入，迅速成為潮流。富裕的荷蘭人看到了投資機會，紛紛買入稀有的鬱金香球莖，希望能以更高價格轉售。在鬱金香狂熱的高峰期——1637年初——一顆球莖的價格甚至可達一名熟練工匠年薪的十倍。市場最終在1637年2月崩潰。

其後，不少投資泡沫接連上演。「咆哮的二十年代」期間，股市泡沫最終在1929年爆破。到了日本資產泡沫的高峰（1989年），東京皇居的土地估值甚至一度超過整個加州的價值。1990年代，互聯

網的興起催生了科網泡沫。然而，羊群行為亦可見於較小型的市場事件，所謂的「迷因股」（meme stocks），例如GameStop，就是在社交媒體的炒作下上升；某些加密貨幣亦然。我們的「本能天使」及其導致的羊群行為，很少能在長期為投資帶來良好建議。

廁紙與賭場 — 我們「本能天使」的情緒起伏

回到超市——這次是2020年春天。隨著新冠疫情傳播，各地陸續宣布封城措施，一種非理性的恐懼開始蔓延：人們害怕因被困家中而缺乏生活必需品。超市瞬間被驚慌失措的消費者擠滿，他們開始囤積各種必需品——其中最具代表性的，就是廁紙。儘管造紙業一再保證供應無虞，但消費者仍然囤積大量衛生紙。



這次，我們的「本能天使」再次主導，情緒顯著影響行為，尤其是恐懼與貪婪。恐懼會讓我們以離譜的

價格購買物品，或在虧損時賣出；貪婪則會讓我們高估成功的機率——這正是賭場與彩票機構背後的運作原理。



在投資時，我們貪婪的本能天使會驅使我們買入估值過高的股票——特別是那些被傳統或新媒體吹捧為表現最佳的股票。例如芬蘭手機公司 Nokia，多年來一直是熱門股票，在2000年的高峰期，其市值甚至佔了芬蘭股市的70%，儘管其核心業務早已存在結構性問題。恐懼則會把我們帶往相反的方向：一些微小的負面消息或股價輕微回落，在恐慌蔓延下可能迅速演變成全面的市場拋售，即使整體經濟並未出現問題。這正是「黑色星期一」（1987年10月19日）所發生的情況：標普500指數在連續數天走弱後，單日暴跌超過20%。當時市場一度擔心新一輪大蕭條來臨，但隨著經濟基本面證明依然穩健，市場很快便反彈。

保持客觀與冷靜 — 多元投資風格策略如何運用我們的理性大腦進行投資

多元投資風格策略是一種紀律的投資方式，避免聆聽那位「感性天使」，相反，根據理性的洞見及學術研究，理解股票市場結構以及如何利用其特性追求更高的回報。這種投資方式更貼近我們理性大腦的運作模式。

多元投資風格策略的系統化股票投資方式建基於數據與量化流程，本身不會受到人們情緒或社會影響，因為它遵循的是根據歷史數據統計分析所建立的預先設定規則。

顯然，電腦不會感到恐懼或貪婪，其運作也不會因情緒、樂觀或後悔而有所改變。系統化的方式能夠持續且一致地衡量與控制風險，同時把握投資機會。與投資者不同，它不會在市場下跌時恐慌，也不會在牛市時變得貪婪。股票只有在符合預先設定的條件時才會被買入，而當不再符合時便會被賣出，這有助避免在亢奮市場中過度投資，或在低迷時期因恐慌而拋售。

當然，電腦亦不會去買巧克力或鬱金香。然而，金融市場中的投資者容易受到羊群行為（也就是「羊群效應」）的影響，這些行為可能推高股價——直至回落至合理水平。系統化的投資方式有助避免其中一些陷阱，因為在評估每一隻股票時，會考慮廣泛的數

據來源。

這種投資方式以客觀及紀律地處理資訊，主要根據硬性事實與數據，例如已公布的企業盈利，或資產負債表項目的衡量指標，基於證據而非熱潮來配置資本，以降低追逐潮流的風險。

系統化股票投資者確實會納入部分反映市場動態的資訊，例如股價上升或下跌，或市場情緒指標，如分析師的盈利上調或下調。然而，這些資訊同樣會以系統化、紀律的方式進行評估。

我們知道，機器同樣有機會產生偏好，這些偏好可能來自其所依賴的數據——這些數據本身可能由人類或人類行為所產生——或來自所使用的量化方法，例如人工智能。

系統化方式並非萬靈丹。2007年時，許多投資者採用了相同的系統化選股方法，結果亦導致了羊群行為——以及隨後的跌市。多元投資風格策略十分清楚這一風險，並透過控制投資風格之間的重疊程度，明確管理涉及這類市場行為的風險，因為重疊的投資風格亦可被視為另一種形式的羊群行為。

透過基於數據、明確規則及紀律的執行，系統化股票投資策略更像是我們的「理性大腦」，有助減少情緒或社會影響，確保投資決策理性，最終帶來更一致且更穩健的長期表現。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

 安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 – 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人:

香港 – 安聯環球投資亞太有限公司