

# 《思考,快与慢》

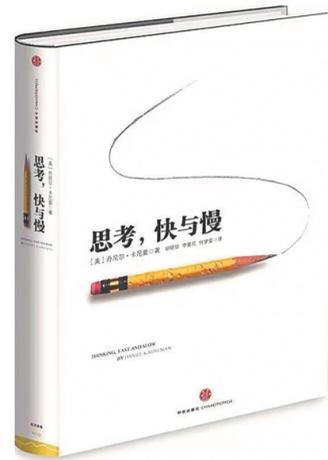
作者:丹尼尔·卡尼曼(美) 译者:胡晓晓 李爱民 何梦莹

丹尼尔·卡尼曼,普林斯顿大学尤金·希金斯心理学荣誉退休教授,普林斯顿的伍德罗·威尔逊公共及国际事务学院荣誉教授。丹尼尔·卡尼曼教授发现经济学和心理学在研究人类决策行为上有着极大的区别:经济学的观点认为外在的激励形成人们的行为,而心理学恰恰相反,认为内在的激励才是决定行为的因素。

卡尼曼在不断修正“经济人”假设的过程中,看到了经济理性这一前提的缺陷,并将“系统1/系统2”理论引入经济学提出“快思考与慢思考”的概念,来解释人们的决策行为。由此他正式将心理学的观点和研究方法引进了经济学,并将心理学研究的视角与经济学结合起来,成为这一新领域的奠基人,是行为经济学的鼻祖。

2002年,他因“把心理学研究和经济学研究结合在一起,特别是与在不稳定状况下的决策制定有关的研究”而获得诺贝尔经济学奖,是历史上第一位获得诺贝尔经济学奖的心理学家。

本书是行为经济学流派的经典力作,运用心理学理论和经济学分析相结合的方法,第一次对于影响个人和群体经济决策的偏见问题进行深入分析。它认为人并不理性的经济动物,相反在很多情况下并不理性,偏见与生俱来,与直觉紧密相关。



大脑中的两个系统

本书中,作者将人类思考模式拆分为快思考和慢思考两个系统,将其称为系统1和系统2。前者是依赖直觉的、无意识的思考系统,后者是需要主动控制的、有意识进行的思考系统。在人类的决策行为中,由于慢思考系统的懒惰,很多时候会由快思考系统占据主导。而快思考的直觉存在很多缺陷,容易导致种种偏见和失误。我们应该有意识地对慢思考系统去弥补,提高决策质量。

每一个人的思考过程,都是两个系统相互配合的结果。系统1先于系统2做出反应,在系统1无法解决问题时,系统1会向系统2提出求助,此时系统2发挥作用。正常情况下,系统2只需要对系统1的建议稍作调整。正如卡尼曼所说,直觉遇到麻烦,理性出面解决。

系统1和系统2的互相配合构成了我们的思维模式。通常情况下,这种分工方式是高效的,但由于我们的印象、直觉、意向和感觉并不总是能正确反映现实,如果系统2错误地接受了这些认知错觉,就很难避免做出错误的决策。

而正因为系统1是无意识的,由此产生的认知偏差才难以自我察觉。加上系统2需要极端的自我控制和精力损耗,我们会偏向更轻松的情性思维直接做出即兴判断。也就是说,大部分情况下,人是非理性的。

## 决策偏差和决策检核

快系统尽管决策迅速,不需要耗费大量的资源,但是存在三种偏差和四种效应:

- 典型性偏好:**过度关注典型事件,忽视典型事件背后的概率。
- 可得性偏好:**如果一件事更容易出现在人的大脑里,人们就认为这件事更容易发生。
- 因果性偏好:**快系统喜欢对事情进行因果关系解释。
- 光环效应:**一个亮点会掩盖所有缺点。
- 锚定效应:**人们需要对某个事件做定量估测时,会将某些特定数值作为起始值,起始值像锚一样制约着估测值。在做决策的时候,会不自觉地给予最初获得的信息过多重视。
- 框架效应:**同一个问题的描述方式不同,会导致做出不同的决策。

**禀赋效应:**当你拥有一个物品后,你对他的评价会变高。既然这些偏差都是快系统导致的,那我们就需要尽可能地让慢系统最大程度参与到决策中。但是慢系统是懒惰的,它不会自动自发地大量参与,需要借助一点手段。本书总结了一套通用的决策检核清单:

- ① 假设任一重要谈判中的数字都对对自己有锚定效应,从而有意识地调动系统2去分析、辨别,得出真正合适的数字。
- ② 有意识地排除无效信息(干扰性暗示信息),采用回归均值的眼光进行预测,以防止盲目冒险。
- ③ 善用框架效应,营造更容易获得肯定的情境。
- ④ 努力养成参考、采纳外部意见的决策习惯,而不只是依赖个人的内部意见。
- ⑤ 事前验尸:预先设想惨败结果,并分析可能的原因,以此来部分抑制乐观偏见。

## 人有两个自我

如何利用大脑原理,丰富人生体验?人对于一件事体验的评价,往往和这件事的峰值时刻和结束时刻带给我们的感受有关,这个评价还会影响到下一步的决策,作者把这种情况称之为“峰终定律”。

这就引发了另一场观察——人们对自我的认知。事实上,根据峰终定律我们就不难发现,记忆自我会带有更多主观色彩,正如此起整个人生,我们更在意人生的结局。经验自我记录着每时每刻的感受,却无法存储长期记忆,而记忆自我会存储整体信息,会放大典型性的部分,从而扭曲真相。而我们的决策行为,则依赖于记忆自我的判断。因此我们常常用记忆自我的视角来思考事情。

卡尼曼在书的结尾告诉我们这样的事实,是为了让我们可以意识到,自己常被记忆自我误导,我们可以通过更好地利用经验自我,记录时时刻刻的点滴真相,来为自己的感受和决策做更好的选择。

关注峰终和结果的记忆自我,有助于我们实现人生目标;而体验自我,会让我们更关注于当下的美好与小确幸,不会因一时的小挫折或不开心而影响了自己的生活哲学。所以我们很难区分也没必要去争辩哪个自我更好,只需要在充分了解两个自我的特性和影响力之后,面对未来的人生之路,将两个自我都考虑在内,总是选择那个能带给我们更多幸福快乐感的自我,便好。

# 医药基金再创新高,还能上车吗?



今年以来,按行业分类,整个医药行业涨幅最高,龙头股票股价不断刷新。“医药股一哥”——恒瑞医药,根据wind数据显示,自2000年以来,该医药股已经上涨340倍。所以理论上,只要选得准、拿得住,暴富也是有可能性的。

那么医药行业估值到底算不算高?医药行业的风险有哪些?接下来还能继续追进去吗?

## 医药行业估值高不高?

首先,我们可以从四个角度分析医药行业估值:

### 总市值角度

截至2020年6月20日,银行业的总市值为6.95万亿,医药生物行业的总市值为6.06万亿,两者相差不到0.9万亿,如果医药继续涨15%就会超越银行成为市值最大的行业了,显然,医药行业估值是有压力的。

任何行业不会一直上涨,尤其看估值数据,银行的市盈率不到6,

医药行业的市盈率为50左右,银行的股息率为3.64%,医药行业的股息率不到0.7%。

### 业绩增长角度

几乎可以确定,医药板块大部分公司三季度业绩会表现良好。

从当前疫情持续的情况看,欧洲病例有所下降,美国仍在高峰持平状态,但全球范围内的新发患者仍在持续增高,大量的发展中国家,包括拉美、印度、东南亚地区、非洲,疫情远远没有结束。在这种背景下,整个医药板块还是处于需求暴增的状况。

随着社会秩序的逐步恢复,包括医院的持续恢复,大部分的公司也会有比较好的第三季度的业绩表现。这也决定了在中报即将到来的时期,市场还是会医药行业维持相当高的关注度。

### 公募基金医药行业配置比例角度

我们可以观察公募基金从医药行业的持仓比例来进行判断。历史上最高的时候包含医药基金在内,公募基金对医药行业的持股配置大概是在

16~17%,是在2014年的一季度发生的,而今年一季度大概是15%多一些。考虑到二季度医药如此好的表现,以及机构投资者对这个板块持续性的加仓,可以预见大概率二季度末将达到历史的高位,应该会突破前期的高点。

### 长期增长角度

抛开今年疫情的影响,医药从中长期来看依然是非常好的行业。一方面国内老龄化的趋势,是未来影响我们国家经济生活的重要因素。目前我们国内65岁以上的老人已经占到了11%以上,按人数来算有1.4亿人,这是一个非常庞大的医疗消费基础。

老龄化社会对于医药行业的需求会明显提升,对于医药费用的开支会明显的增加。特别对慢性病患者,对应的药品生产企业甚至可以看成必须消费行业的逻辑。

另一方面,消费升级在医药行业上也会有所体现。未来我国人口结构越来越老,但是也越来越富,老年人们也有很强的支付能力,这是长期看好医药行业的两个重要基础。

## 医药行业的风险有哪些?

从风险角度来说,主要是两个方面:板块轮换和业绩不及预期。

一要关注医药行业板块比较优势是否能继续维持。现在的医药行业属于估值和业绩双双提升的周期阶段,当疫情稳定,社会生产和世界经济秩序恢复正常后,接下来也许会转换到其他行业,比如受益于消费恢复的某些科技类子行业,目前来看还没有发生这种情况,对于投资者来说,值得密切关注这种潜在的风险。

二是医药政策上的风险。前两年药品带量采购的政策让一部分仿制药企业跌得很惨,今年带量采购将逐步扩展到医药器械领域,像高质量品种的集采,以及会不会推出第二批的药品带量采购,推出反商业贿赂政策,这些都可能会减弱医药行业业绩增长。

好在这些政策都已经吹风出来,不会出现没有准备的政策突然出台,这跟当年第一次推带量采购的时候,市场当时的情绪准备还是不太一样,所以这块风险总体可控。

## 接下来还能继续追进去吗?

专业人士认为要坚持资产配置原则,追不追的前提是看你当前有多少医药行业的持仓,不能一概而论。如果当前权益资产配置已经超过总资产的50%,不建议大家再继续重仓买医药了。

因为行情无法预测,所以是否止损,就看你仓位。宗旨就是避免把资金集中在一两个投资品种上,此举无法达到分散风险的目的。

如果担心波动风险,那就配合定投的策略进行投资,只要定投不断供,风险就相对可控。

# 学着止盈

标,可以是一个百分比,比如20%;也可以是盈利金额,比如5000元。收益一旦达到你的盈利目标,就选择赎回。

这种方式收益更为确定,相对保守,适合小白投资者。但使用此方法可能出现的一种情况是,市场后续涨势更强劲,而你已早早选择了赎回,则会失去获得更多收益的机会。

### 市盈率止盈

市盈率是一个可以用来判断股价水平的辅助指标,市盈率越高,说明股价超出其实际价值越高,风险越大。当市盈率达到一定水平时也可以作为止盈的信号。

对于指数基金来说,一般可以参照其跟踪指数的市盈率区间来判断是否止盈。以跟踪沪深300指数的沪深300指数基金为例,你可以设立止盈条件,如当沪深300指数的市盈率在历史市盈率中的百分位到达75%时止盈。

而对于主动型基金来说,可以先通过天天基金网等工具,确定它的投资风格,再选用风格接近的指数作为参考标准。

### 如果投资风格是以大盘、价值为



## 期货点评

当周商品期货市场涨跌互现,端午假期前3个交易日里,贵金属和有色板块走势偏强,其他板块相对分化。具体品种来看,鸡蛋、硅铁、白银等品种周内涨幅领先,豆一、苹果等品种跌幅在前。金融期货方面,三大股指本周继续上行,国债期货周内低位震荡。

宏观影响因素,全球疫情呈现加速蔓延迹象,需关注后期疫情风险继续提升后对资产价格的利空影响。国内6月LPR利率公布,一如预期,并未出现下调,而央行在逆回购市场也没有超预期动作,债券市场于周初三有所企稳。总体来看,当前市场流动性预期从之前的相对宽松逐渐转为中性,对商品类资产价格有一定利空。关注7月上旬央行在公开市场操作上的变化。

中后期期货义乌营业部认为,近期在商品多头配置方面,值得关注的品种是热卷,近期基建发力,加上制造业需求改善,热卷需求持续恢复,热卷和螺纹钢利润差连续收窄,同时热卷的去库存化近期较快。预计热卷目前将维持偏强走势。

近期在商品空头配置方面,值得关注的品种是甲醇,当周甲醇有所反弹,但中期基本面利空仍继续积累,当前供应端压力较大,且看不到减轻迹象,而需求并没有提供去库存的动力,整体基本面好转不易。加上甲醇交割库扩容,为2009合约增添了新的利空,建议近期继续维持逢高沽空思路。

商品套利方面,前期甲醇抛2009、买2101反套操作,继续持有,买油、抛粕的头寸继续持有。大越期货义乌营业部对焦炭的看法是,震荡整理,蓄势待发。近一个月,焦炭已经实现了五轮累积250元的涨幅,现货表现强劲。供应方面,焦炭供给处于不断上涨中,焦炭产能利用率已经恢复至往年同期正常水平。库存方面,产业链总库存继续去化,已连续八周降库存,降库幅度环比扩大,去化速度尚可,对焦炭起到较强的支撑作用。利润方面,全国焦炭盈利能力持续上升,目前大概在400元左右,焦炭偏强前提下,焦炭盈利仍会继续攀高。操作建议:J2009,偏多思路,短线在1900-2000区间操作,等待限产政策的逐步落地。 特约记者 杨庆文

## 经济随笔

投资收益率达到20%,卖还是不卖?

从3月6日开始基金定投以来,手中的若干只基金收益皆为正,其中一只医药基金收益一路领先,即使是在定投方式下收益率也在6月23日这天突破了20%。加上前一天医疗行业也是大涨,要不要止盈成了问题。

一上网,发现有此烦恼的人还真不少。他们中大多买到了消费、医疗行业的股票,或者买了投资这两个行业的基金,这类产品的走势在最近4个月中持续上涨。医疗行业相关的指数走势能够体现行业的整体上涨情况,其中的典型指数“中证医疗”,从2月3日至今已经上涨了43.54%。

涨势这么好,大家却慌了。要不要止盈呢?耳边仿佛已经听到投资老司机的谆谆教导:当你的收益不断涨高后,一定要见好就收,不要期望卖到最高点,这样才能锁定你的投资成果。

于是在6月23日,将盈利超过20%的医疗基金仓位全数转换成科技类主题基金,同时将定投金额加倍,继续定投该只医疗基金。第二天,医疗行业出现调整,而科技行业上涨,在转换时点上还是踩上了市场节奏。之所以要加速定投,还是在于长期看好医疗行业发展,并不想离开市场,而此番操作仅仅是为了保住一个阶段的胜利果实。

何时止盈以及如何止盈,并没有一定的逻辑,主要是看个人的投资风格与投资预期。对于普通投资者,主要有三个止盈方法:

### 目标止盈

投资之前先设定一个盈利目

## A股点评

# 指数相对安全 把控好市场节奏

截至6月24日下午3时,上证综指报2979.55点,当日上涨0.3%,当周累计上涨0.4%;深成指报11813.53点,当日上涨0.17%,当周累计上涨1.25%;创业板指数报2382.47,当日上涨0.02%,当周累计上涨2.72%。

当周A股大盘仅三个交易日,沪指指依托年线缓慢向上拓展空间,创业板指则缩量上涨,突破2个月高点,创四年来反弹新高,板块个股轮动明显,有一定赚钱效应。宏观方面,供需两端继续回暖,对多方有利。政策方面,国务院常务会议引导金融支持实体,为后续降准打开想象空间。资本市场,沪指指30年来首次修订,科创板迎来“科创50指数”,创业板注册制改革落地,市场反应积极。

目前指数处于新阶段,沪深300股指期货交易限额进一步松

绑,侧面反映了目前指数相对安全,叠加富时罗素扩容落地带来增量资金,指数有望向新的反弹区间拓展。当然创业板指站上2300点之后,意味着进入前期的高点区域,此区域也是2016年指数的平台区域,震荡的概率会加大,同时沪指指也面临3000点大关口的阻力。

方正证券义乌营业部认为,当前市场行将转弱,真正高成长股的结构性牛市还在深化。淡指数,重仓股,轻仓位逢低关注5G概念、电子、信息技术、券商及底部突破的低价科技股,重仓者逢高减持短期涨幅过高股。

华金证券认为,市场短期内挑战3000点,目前正在蓄势。6月初留下的向上跳空缺口是上攻的隐患。各技术调整修复,但A股上攻3000点的决心未改变。投资者待蓄势回落后,选择底部

突破的低价科技股介入。

中信证券的观点是,下一阶段投资者要把握好市场节奏,结合半年报选择优质品种逢低布局。从中线角度着手,可留意三季度需求提升的相关产业机会,如“十四五”产业政策催化消费电子、新能源汽车等板块的强势拉动。此外,国家特别国债的发行对经济逆周期的调节在投资领域的牵引将发挥作用。关注基本面持续改善的传统基建,还有新基建如5G,特高压、高铁轻轨等方面机会。

兴业证券认为,沪指上方3000点有较大压力,在量能不足的情况下多方采用“蚕食战术”缓慢推进,有冲高回落的风险。建议投资者战略性布局券商、大消费、新基建板块核心标的,短期积极参与半导体产业链、传媒娱乐、汽车产业链的交易性机会。

特约记者 杨庆文

让认知链接财富 让财富创造生活