盲从理论在金融安全领域中的应用

The Application of Blind Adherence Theory in the Field of Financial Security

张雪花　陈　捷　周　彤　由晓玮

在证券投资领域，投资人做出盲从决策行为，一方面是市场本身不完善且不成熟的表现，另一方面也表明投资人自身做出投资决策的能力较低，经验不足。由此，投资人较低决策投资能力易产生盲从行为，给不法者以可乘之机。本文以心理学和行为经济学的研究为基础，清晰认识盲从行为的特征和成因，理解盲从行为的行为逻辑，透析其对我国金融安全存在的潜在威胁，并提出相应建议。

一、盲从行为的特质

盲从行为，又可称为从众行为、羊群行为或群体无意识（张一峰 等，2020），盲从性行为的心理被利用，就可以影响和改变他人的行为反应。盲从行为往往是难以预测和控制的，并对社会潜藏极大的破坏性。通常这种影响有两种形式。一是情绪传染。投资人通过相互间暗示或自我暗示，使得盲从决策行为相继发生，短期内爆发。二是行为传染。情绪激动与其所引发的行为两者之间的相互影响是相互作用且作用模式是螺旋式上升的。随着经济的发展和行为经济学理论研究的进步（周业安和张海燕，2023），盲从行为的理解被应用于金融领域，主要是指投资人在证券等金融市场内受到其他投资人的影响，不断否定自我认知的判断并模仿其他投资者做出盲目决策的行为。

（一）盲从行为的特征

一是盲目性。无论是依从、认同还是真从众，大多是因为个体直接放弃独立判断，模仿且追求和他人保持一致的决策行为，即为行为的盲目。二是趋同性。个体在做出决策时趋于相似特征的现象，表现在投资领域不同阶段的趋同性有：投资方向、时间、对象、股票交易的操作方法的趋同性。三是非有效性。盲从行为下做出的投资决定并非出于投资者自身的独立思考和判断，并不能称之为为个人有效的投资决策，不能积累个人投资经验。这种依赖性降低了信息分析效用并增加了投资决策行为的不稳定。

（二）盲从心理的产生原因

一是内心认定少数服从多数的原则，认为他人肯定是出于自我利益最大化考

张雪花，河南省濮阳市委组织部；陈捷，北京师范大学法学院；周彤，北京金融资产交易所；由晓玮，中央网信办。

虑做出的决定，相信与其保持一致的决定也能保证自己利益最大化。二是受到心理不确定性需求及确定效应的影响，个体在社会活动中的行为会受到不确定心理的影响，一旦面对不确定性因素会更加不自信自己对信息处理和决策的能力，更趋发生参照依赖从而产生盲从行为。三是惧怕心理的影响，在群体之中得到的所谓安全感，让其违心地接受多数人的思想并模仿其决策行为，害怕被群体孤立，独担自主决策的风险。

二、金融市场中盲从行为的成因

盲从行为最早是社会心理学研究重点，后被经济学家引用至金融学领域，个人投资者的盲从性行为会影响金融市场稳定。证券市场交易中因盲从行为的个体差异导致的经济现象，在行为经济学中找到了科学解释。

（一）信息的不完全性与不对称性

在证券市场中，投资者要想满足理性人假说（张翔，2015），需要证券市场的信息是有效且是无成本的。然而在现实证券市场中，市场本身就不是强有效市场，其存在的信息很难达到完全性。根据有效注意力理论，个体投资者很难充分掌握全面的市场信息，为实现个人投资效益最大化，降低投资风险，会不自觉地选择模仿并追随其认为较为有投资经验的投资者的行为。证券市场中，投资主体除了个体投资者外还有机构投资者，由于机构投资者的薪酬会和业绩直接挂钩，其形成盲从行为更多的是较难统筹完全的市场信息，以及对自身业绩和同行对比参照的考量，去模仿本行业内业绩排名靠前的机构投资者的投资方式和方向，不可避免地形成了盲从行为。

（二）投资信心的缺乏

一些投资者可能缺乏信心，担心自己没有足够的金融知识和经验，难以做出独立的投资决策或者对独立做出的投资决策心存疑虑，再加上外部证券市场的波动性和不确定性可能导致投资者感到恐惧和不安，此时其他投资者的投资决策和策略对其影响更为显著，从而形成盲目跟从他人的行为。一方面，当投资者了解到自己和其他投资者做出的投资决策一致时，就会加强投资信心，坚定自己与其他投资者趋同或一致的决策；另一方面，当投资者了解到与其他投资者做出的投资决策有差异时，其他投资者的投资决策和策略会让其怀疑并担心自己做出错误的投资决策，怀疑自己了解和掌握的市场信息不够全面，相信其他投资者更有经验、信息更全面，所做出的投资决策更为理性，从而放弃自己的独立判断，倾向于做出与其他投资者一致的决策和策略。

（三）从众心理

金融市场中投资者的情绪和心理状态对投资者做出投资决策的行为有很大影响，从众心理也是导致投资者最终做出与群体一致投资决策的重要因素。例如，恐惧和贪婪情绪可能导致投资者盲目地跟随市场的短期波动产生从众心理，而忽视长期投资策略和基本面分析。投资者害怕承担投资决策带来的责任和后果，在做出投资决策行为前偏向与其他多数投资者进行

交流和对比，形成一定规模的交流群体，如微信群和直播间荐股等。当自己与大多数投资者决策不一致时，唯恐自己出现因属于少数人的错误而单独亏损的情况，倾向于选择与多数人保持一致的群体决策，一方面能将责任归咎于他人，不承担自己的决策，另一方面能获得认同感和群体归属感，形成同享盈亏的心理。当自己独立做出的决策与多数人大体一致时，则会减轻独自决策的恐惧和紧张，因为就算出现亏损状况，群体中有大多数人也一样的结果，投资者心理会相对平衡。

（四）声誉的考量

证券市场中的专业投资人虽较为专业，但对自身声誉的平衡和考量在其做出投资决策时发挥着重要影响作用。金融市场中的专业投资者往往倾向于跟随主流观点和行为，一方面为最大限度保护自身声誉，另一方面以避免与市场脱节错失机会或被市场边缘化，投资的专业人士会相互模仿彼此间的决策行为。“法不责众”的心理是他们觉得即使自身决策有误，其他专业人士亦如此，可将失误原因专家为外部因素以此避免遭受追责和指责，保护自身声誉。普通投资人常常以专业人士的说辞和决定为重要决策依据，源于此，从众行为更易大范围蔓延开来。

三、盲从行为对我国金融安全的潜在威胁

（一）扰乱金融市场的稳定和信息的传递，造成股灾威胁金融安全

投资者是信息的重要接收者、处理者和使用者，他们的盲从决策行为会扰乱证券市场的信息传递。盲从投资者跟随市场波动做出投资决策易使市场价格产生波动，无论市场出现过度反应还是反应不足，均会使得市场传递的信息不完全或者不可靠。另外，投资者的盲从行为可能导致市场出现信息泡沫（吴思思，2018），假如投资者非理性盲从投资，而非基于长期投资策略和基本面分析进行投资，就可能导致信息泡沫。此种情况下，市场可能出现过多的信息的噪音，甚至于有些居心叵测之人为使个人或者自己一方利益最大化，利用市场信息的不对称不完全性，趁机发布一些不真实信息或者消息，混淆市场获得不当利益，通过扰乱市场信息传递机制，使得投资者尤其是盲从投资的投资者处于不利地位，可能面临更高的风险和更大的不确定性，扰乱市场稳定，加剧市场的不平等和贫富差距。

现实的证券市场中，投资者获得的信息均为不完全信息，盲从行为下的投资决策也是跟随市场信息的不断披露和更新不断变化的。同时因为市场信息的不对称性，投资者可能无法准确判断股票的真实价值，从而做出错误的决策，一旦基于错误决策的盲从行为产生，投资者过度投资某些股票，出现市场泡沫，阻碍市场优化资源配置的作用。当市场新信息被披露或者更新后，一方面盲从行为瓦解后产生新的盲从行为，导致股票市场和股票价格发生剧烈变动，最终出现“矫枉过正”而过度回调的现象，使得股票价格再度偏离，弱化了股票价格的刚性，影响证券市场的稳

定性。另一方面当被披露的信息较之前相冲突时，因盲从投资产生的市场泡沫破裂，股价急剧下降，易引发股灾。

（二）引发次债危机等金融危机，重创金融市场发展

投资者在盲从心理驱使下过于追逐高风险高回报的投资机会，表现出的非理性追涨杀跌行为能够导致市场泡沫的形成和破裂，当多数投资者盲目跟从市场情绪时，增加市场的波动性和不稳定性。同时通过盲从行为所导致的传染情绪在不同金融市场领域内传播开来，加大了市场的系统性风险，如在次级抵押贷款市场中，多数投资者会同时购买类似的证券化产品，如若以上投资者受到市场情绪的渲染，同时抛售这些产品，可能导致市场崩溃，引发次债危机。次贷危机进一步引发金融市场的恐慌，投资者再次盲目跟从市场情绪进行大量抛售股票和其他金融产品，导致市场上的交易量急剧减少，导致全球主要金融市场的流动性不足，使金融市场产生了强烈的信贷紧缩效应，陷入困境的金融机构难以提供贷款或其他金融服务，进一步减少市场的流动性，这种恶性循环重创金融市场。

综上所述，投资者的盲从决策对市场秩序以及国家金融的稳定安全影响不可小觑，轻则扰乱市场信息传递机制，拉大市场不对等地位以及贫富差距，重则造成股灾影响市场稳定，更甚者引发金融危机。通过盲从行为心理作用机制分析研究其对金融市场的潜在威胁，能够更好地有针对性地进行预防或者减少因投资者非理性盲从带来的负面影响。

四、盲从行为威胁金融安全的对策

投资者的盲从行为可引发诸多严重后果，威胁金融安全，因此需从市场监管、投资者等多角度考虑避免因盲从行为引发金融危机的情况发生。

（一）金融体系建设，严格金融监管

金融监管不力轻则会导致金融机构的风险管理能力严重下降，重则可能导致金融机构的违规行为增加，比如信息披露失真、虚假宣传、操纵股市、欺诈等，进而浊化金融投资环境。我国金融制度建设在不断发展和完善，但对于金融市场发展过程中出现的新问题应对和监管方面仍显滞后。具体而言，金融监管基础设施建设以及金融制度建设助力金融监管的有效性不足，与金融科技高速发展相比，金融监管的科技水平有待提升，监管工具和手段与实际需要仍有差距。

通过机构改革加速金融监管体制机制的不断完善，有利于提升监管效率（陈捷和张海韵，2022），然而地方金融风险监测防控系统以及地方金融监管信息系统仍显空白，建立中央到地方全覆盖的金融监管体系以及协调工作机制，以网格化的兼容监管体系倒逼金融投资环境的安全，以保障市场稳定、金融安全。

（二）加大对不合法的市场操作行为的打击力度

证监会（2023）曾发文提醒投资者，如2020年6月19日发布名为“警惕‘庄家’‘大V’联合诱骗投资者”的重要提醒，但仍有不少投资者因深信“庄家”做

盘的表面市场信息以及“大V”力荐而进行非理性盲从决策。通过加大对不合法的市场操作行为的打击力度，包含处罚力度以及扩大追究责任人员范围，可以起到一定的震慑效用，减少企业和个人的违规行为，降低市场中利用投资者盲从行为的可能性，给投资者营造更为公平和健康的投资环境。

（三）完善信息披露制度建设

信息披露是证券市场有序运行的关键一环，信息披露越是及时、充分、完整，投资者发生盲从决策的可能性相应会降低，那么因投资者盲从行为带给市场的影响随之会变小，那么市场所呈现出的股票价格越接近于股票的真实市场价值。2020年3月施行的《证券法》第五章专章规定“信息披露”，对信息披露的主体、义务以及披露的内容要求做了详细规定，但是对于市场中投资者较为关注的上市公司的信息披露及相关制度建设仍有不足，导致上市公司所披露信息不准确、不及时、不全面，乃至违规披露，这些都会阻碍投资者及时全面了解公司的真实财务状况、经营状况和治理结构等，出现信息不对等的情形，导致投资者可能会得到不准确或误导的信息，选择错误的投资策略，使其对市场产生不信任。为此要从市场监管的角度应加快金融制度建设、加大对不合法的市场操作行为的打击力度及加快完善信息披露制度建设，将可能危害金融安全的盲从行为遏制在有限范围里。N

学术编辑：曾一巳

参考文献

[1] 陈捷,张海韵.日本萧条三十年与国际金融安全[J].金融市场研究,2022(01):105-116.

[2] 贺京同,那艺.传承而非颠覆:从古典、新古典到行为经济学[J].南开学报(哲学社会科学版),2007(02):122-130.

[3] 吴思思.探索泡沫信息学：描述和确认股市泡沫[D].合肥:中国科学技术大学,2018.

[4] 张翔.“假设的真实性”:科斯与弗里德曼的“和而不同”之处——兼谈社会学研究中的“理性人”假设[J].社会学评论,2015,3(06):17-27.

[5] 张一锋,雷立坤,魏宇.羊群效应的新测度指数及其对我国股市波动的预测作用研究[J].系统工程理论与实践,2020,40(11):2810-2824.

[6] 张玉鑫,陈捷.“西方制裁”影响几何? [J].金融市场研究,2022(04):82-84.

[7] 周业安,张海燕.行为经济学半个多世纪的演进：范式转换的历史轨迹[J].学术月刊,2023,55(04):91-99.