

实践教学对学生风险态度的影响

——以模拟炒股比赛为例

刘晓霞(副教授)

【摘要】 通过模拟炒股比赛的实践教学方式,本文对学生的风险态度进行调查和对比分析,发现比赛前后有将近一半学生的风险态度发生了明显改变,大部分学生的风险态度变得更为谨慎,少部分学生的风险态度则变得更为激进。本文认为通过模拟炒股比赛等实践教学,有利于金融从业后备军更好地体验风险,培养风险意识。

【关键词】 实践教学; 风险态度; 风险偏好; 风险中性; 风险厌恶

【中图分类号】 G642.4

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)15-0126-3

从千股涨停到千股跌停,从漫天飞舞的疯牛到人心惶惶的闪电熊,从上半年的急涨到下半年的急跌,2015年的资本市场可谓惊心动魄,令人难忘。面对如此风云变幻的资本市场,许多投资者血本无归,凸显了巨大的投资风险。从跟风买入的风险偏好到连连杀跌的风险规避,投资者对待资本市场的风险态度在一年内发生了180度大转弯。风险态度随着人们对风险的经历而变化,只有经历了惨痛的教训后,人们才会增强风险意识。对于高校的人才培养,尤其是对金融行业从业后备军风险意识的培养,是否可以通过投资经历来提前体验,增强他们的风险意识、提高风险防范能力,而不需要以日后在真实的资本市场通过惨痛的损失为代价来获得呢?笔者在《证券投资学》课程教学中结合了模拟炒股比赛,来研究学生的风险态度变化规律,以期找到树立学生风险意识、理性投资的方法。

一、风险态度的测度

1. 风险态度概述。Knigh F.在《风险、不确定性和利润》一书中指出风险是指那些涉及已知概率或可能性形式出现的随机问题,对于同一个具有不确定结果的事物,每个经济主体对待风险的态度是不一样的。所以风险态度是基于对偏离目标的正面或负面的不确定性所选择的一种心智状态以及所选择的回应方式。风险态度是指在面对损失、获利或是既不损失又不获利的可能结果时,人们对可能损失的规避程度,有三种类型。

一是风险厌恶,金融和经济学上将风险厌恶定义为投资者不愿意接受公平博弈,也就是在期望值相同的确定支付和不确定支付之间,他们更偏好确定性的收益。风险厌恶型的

投资者,具有很强的损失规避性,内心会自动降低获利发生的可能性,而更加看重和惧怕损失发生的概率,尤其注重对风险的规避。

二是风险中性,对于投资者来说,风险无所谓高低。面对不确定性,他们对风险采取无所谓的态度,对风险不会产生特别的偏好或特别的厌恶,只按照预期收益率来投资,不对风险资产要求任何风险补偿。

三是风险偏好,在期望值相同的确定支付和不确定支付之间,投资者更偏好不确定性的收益。风险偏好型的投资者,往往会为了追逐投资的高回报,而主动去承担相应的风险。

不同的投资者面对同样的风险资产,其风险态度是不一样的,在风险资产与无风险资产的分配比例上也是不同的(Paul Samuelson et al., 1969)。风险态度是一个动态的过程,可能随时发生转变。如一个风险厌恶型投资者面对大牛市和乐观预期的投资环境可能变得偏好风险,主动寻求风险资产投资;反之,一个风险偏好者经历了大熊市后可能厌恶风险。影响风险态度转换的因素有很多,而亲身经历是转变风险态度最主要的因素,投资者因盈利或亏损变得偏好风险或风险厌恶。很多实践表明,投资者在前期获得正投资收益的基础上,会变得更加自信,对风险厌恶的程度会降低;如果投资者在前期投资时遭受了损失,可能会对风险投资变得更加谨慎,风险厌恶增加。为了检验这个经验,也为了学生更好地体验风险、增强风险意识,本文通过模拟炒股比赛的实践教学来研究学生的风险态度及变化。

2. 模拟炒股比赛与风险态度问卷调查。本次模拟炒股比赛的参赛对象为金融专业大二四个班,共155名学生。比赛网

【基金项目】 湖南省教育规划课题“金融专业学生风险意识培养与职业伦理教育研究”(项目编号:XJK013QGD005)

址为同花顺模拟炒股比赛网站,比赛内容是沪深A股股票和基金。比赛的目的是提高大学生风险意识,增强实践操作能力。比赛报名阶段是2015.08.31~2015.09.06,正式比赛阶段是2015.09.7~2015.10.23,参赛人员共150名。

本次风险态度问卷调查进行两次,分别于模拟炒股比赛开始前和结束后进行。风险态度问卷首次调查表主要参考各机构对投资者的风险评估表,并根据学生的特点进行了改进,部分调查选项见表1。A为1分,B为2分,C为3分,D为4分。根据学生选项统计得分,9~18分者为风险厌恶者,19~27分为风险中性者,28~35分为风险偏好者。

比赛结束后又进行了一次问卷调查,部分调查选项如表2。除第21题外,其他选项以得分情况判断风险态度,A为1分,B为2分,C为3分,D为4分。9~15分者为风险厌恶者,16~22分为风险中性者,23~29分为风险偏好者。

表1 风险态度调查表

1. 风险投资于您而言:()
A 我觉得很危险 B 可以尝试低风险 C 比较感兴趣 D 非常感兴趣
2. 您的亲友会以以下列哪句话来形容您:()
A 您从来都不冒险 B 您是一个小心、谨慎的人 C 您经仔细考虑后,会愿意承受风险 D 您是一个喜欢冒险的人
3. 假设您参加一项有奖竞赛节目,并已胜出,您希望获得的奖励方案:()
A 立刻拿到1万元现金 B 有50%的机会赢取5万元现金的抽奖 C 有25%的机会赢取10万元现金的抽奖 D 有5%的机会赢取100万元现金的抽奖
4. 因为一些原因,您的驾照在未来的三天内无法使用,您将:()
A 搭朋友的便车、坐出租或公车 B 白天不开,晚上交警少的时候可能开 C 小心点开车就是了 D 开玩笑,我一直都是无照驾驶的
5. 有一个很好的投资机会刚出现。但您得借钱,您会选择融资吗?()
A 不会 B 也许 C 会
6. 您有没有曾经投资于个别股票或股票基金()
A 有,我可以接受这些风险 B 有,但我为这种投资感到不安 C 没有,但我可以接受这些风险 D 没有,因为我会为这种投资感到不安
7. 如果需要把大量现金放在口袋里一整天,你是否感到不安?()
A 非常不安 B 会有点不安 C 不会 D 绝对不会不安,心安理得
8. 如果您工作获得20万元收入,在以下投资方式中您愿意选择()
A 全部存到银行里 B 大部分投资理财产品或固定收益类产品 C 大部分投资到股票或股票型基金 D 大部分投资股指期货等衍生产品上
9. 如果你是一位有过沉痛的股市投资失败教训的投资者,现在大盘重新看好,你发现了一次赢利的机会。你是否会再次投资股市?()
A 肯定不会 B 可能不会 C 可能会 D 肯定会

表2 模拟炒股比赛后调查表

21. 截至目前,您的总收益率是:()
A 盈利10%以下 B 盈利10%-30% C 盈利30%以上 D 亏损10%以下 E 亏损10%-30% F 亏损30%以上
22. 据您的投资经历,您认为股票投资风险()
A 太大了 B 大 C 还好 D 小
23. 根据投资经历,您以下哪些情绪更多()
A 担忧、自责、懊恼、烦躁、后悔 B 兴奋、自信、得意、庆幸、满意
24. 在投资过程中,您根据什么来选股()
A 基本分析 B 技术分析 C 随便乱买的 C 跟着别人买的 C 网上推荐的
25. 有一个很好的投资机会刚出现。但您得借钱,您会选择融资吗?()
A 不会 B 也许 C 会
26. 如果您工作了,会以什么样的理财方式为主()
A 全部存到银行里 B 大部分投资理财产品或固定收益类产品 C 大部分投资到股票或股票型基金 D 大部分投资股指期货等衍生产品上
27. 如果重新来一次炒股比赛,您还会这样投资吗()
A 不会 B 会
28. 如果以后自己炒股,会更倾向于哪类股票()
A 大盘蓝筹股 B 成长股 C 题材股、热门股 D 垃圾股
29. 市场阴跌后底部盘整数日,现已连续收阳5天了,您会()
A 担心,观望 B 后悔,观望 C 担心,跟进 D 后悔,跟进
30. 如果以后买股票,您会()
A 坚决不买了 B 自己分析,独立决策 C 听消息,跟着别人买

二、实践教学前后的学生风险态度问卷调查结果

首次问卷调查共发放问卷155份,回收148份,有效问卷148份。风险态度调查结果见表3。从表3可以看出,绝大部分学生属于风险中性者,只有2人为风险偏好者,少部分(23%)为风险厌恶者。

表3 比赛前风险态度

风险态度	风险厌恶	风险偏好	风险中性	总计
得分	9~18分	19~27分	28~35分	
合计人数	34(23%)	2(1%)	112(76%)	148(100%)

比赛后发放问卷155份,回收131份,有效问卷131份。其风险态度调查结果见表4。从表4可以看出,风险厌恶者和风险中性者的比例为47%和53%,风险偏好者为0。相对比赛前,风险中性者的比例下降,而风险厌恶者的比例上升。

表4 比赛后风险态度

风险态度	风险厌恶	风险偏好	风险中性	总计
得分	9~15分	16~22分	23~29分	
合计人数	61(47%)	0	70(53%)	131(100%)

由于要对学生前后风险态度做比较分析,本文以前后两

□ 教学之研究

次都填了问卷的学生为有效样本(共131份)进行对比,如下图。这与表4的结论是一致的。

	风险偏好	风险中性	风险厌恶	合计
比赛前	1	97	33	131
比赛后	0	70	61	131

比赛前后风险态度对比图

从上图可以看出风险偏好者全部转换成风险中性者,赛前风险中性者97人中,有41人转换成了赛后的风险厌恶者,56人维持风险中性,转换比例为41/97=42%。赛前风险厌恶者33人,有13人赛后转换成了风险中性者,20人维持风险厌恶,转换比例为39%。

问卷调查数据显示,模拟炒股比赛对学生的风险态度产生了重要的影响。

三、模拟炒股比赛对学生风险态度的影响

通过数据分析,我们发现通过模拟炒股比赛让学生体验投资风险后,学生对待风险的态度发生了较大的变化。学生对风险的厌恶程度由小变大的样本有42个,占全部样本的32%;学生风险厌恶程度由大变小的样本有13个,占全部样本的10%。合计有42%的样本发生了风险态度的转换。

用Stata 12.0对比赛前后风险态度做方差分析,如表5所示,发现比赛前后风险态度发生了显著的改变。用同样方法对问卷1中的题5和问卷2中的题25,以及问卷1中的题8和问卷2中的题26进行方差分析,得到同样的结论,说明模拟炒股比赛对学生的风险态度产生了显著的影响。

表5 风险态度方差分析

Variable	Obs	Mean	Std. Err.	Std. Dev.	[95% Conf. Interval]	
level1	131	1.755725	0.0392107	0.4487865	1.678152	1.833299
level2	131	1.534351	0.0437493	0.5007335	1.447798	1.620904
diff	131	0.221374	0.0534099	0.6113047	0.1157089	0.3270392
mean(diff)=mean(level1-level2) t=4.1448						
Ho: mean(diff)=0 degrees of freedom=130						
Ha: mean(diff)<0 Ha: mean(diff)≠0 Ha: mean(diff)>0						
Pr(T<t)=1.0000 Pr(T > t)=0.0001 Pr(T>t)=0.0000						

本文认为,学生的风险态度发生显著性变化的原因可能有两点:一是通过投资实践,体会到了股票价格变动的风险,从而增强了风险意识,风险态度变得更为谨慎;二是通过投资实践,因投资盈利的刺激而使得风险态度变得更为积极,而投资亏损的挫败感则提高了其对风险的厌恶程度,使投资行为更为谨慎。

通过分析比赛后的问卷2中第21题发现,投资亏损的学生只有18人,不到总样本的14%,盈利人数的比例达到了86%。而这18人中,只有两人的风险态度发生了改变,并且由风险厌恶者变成了风险中性者。在盈利的样本中,有41人的风险态度变得更加谨慎,11人变得更加激进,61人的风险态度未发生改变。由此可见,风险态度发生改变的原因排除原因二,更可能是原因一,即通过投资实践体验到股票价格波动的风险,使得观察对象的风险态度发生了改变。原因二之所以不明显,也和模拟炒股比赛的时间段有关。在比赛阶段,股市正处于底部上升阶段,很多人可能迫于比赛排名而买入股票,因而刚好碰对了时机,获得了较高的利润,使得有些学生风险态度变得更为积极。如果模拟炒股比赛的时间段更长,经历的股市震荡越厉害,对学生的风险态度产生的影响则会越大。

四、结论

本文通过问卷调查,检验了模拟炒股比赛的实践教学方式对学生比赛前后风险态度的影响,发现学生的风险态度前后发生了显著的变化,接近一半学生的风险态度发生了转变,大部分的学生风险态度变得更加谨慎,少部分人则变得更加激进。主要的原因在于模拟炒股比赛使学生亲身体验了股票投资和价格波动的风险,使其对风险有了更深刻的认识,先前的风险态度发生了转变。最终说明模拟炒股比赛的实践教学方式能够有效地对学生进行风险教育,提高学生的风险意识。

本研究的结论表明实践性教学对风险的认识和风险意识的培养和教育具有明显作用,对于高校的《证券投资学》以及金融学科的教学有积极的启发作用,对于金融从业和投资人员后备军的风险意识培养也有积极的意义。

主要参考文献:

- Knight F.H.. 风险、不确定性与利润[M]. 北京:商务印书馆出版社,2010.
- 周弘. 风险态度、消费者金融教育与家庭金融市场参与[J]. 经济科学,2015(1).
- 吴祖光,万迪昉,罗进辉. 风险态度、合作行为与联保贷款契约:一个实验研究[J]. 金融研究,2012(4).
- 李雅君,李志冰,董俊华,吴卫星. 风险态度对中国家庭投资分散化的影响研究[J]. 财贸经济,2015(7).
- Paul Samuelson, Robert C. Merton. A complete model of warrant pricing that maximizes utility[J]. Industrial Management Review, 1969(2).
- 作者单位:湖南工业大学财经学院,湖南株洲412008