

金融市场的社会学视野

周长城 殷燕敏

内容提要: 本文用社会学的视野审视了日常生活中日显重要而往往被社会学家所忽略的金融市场, 尤其是证券市场。主要运用大众行为理论、感染理论、价值增加理论、收敛理论、认知失调理论、社会比较理论等社会理论来研究证券市场, 同时考察了几种情景因素与市场行为的关系以及时髦对证券市场的影响等。

今日金融市场已经被人们撕开了神秘的面纱, 正在直接或间接地影响人们的生活。股票市场、国债市场、外汇市场以及期货交易市场, 越来越多的普通民众融入其中成为市场中的活跃参与者。

尽管社会上公众普遍参与, 然而, 社会学却在很大程度上忽略了民众涉入金融市场的结构、动力学和随之带来的影响的研究。具有讽刺意义的是, 以深入研究人群和制度生活为己任的社会学却一直将金融市场这一主要制度领域拒之社会学门外。造成这种局面的原因是历史上的社会学家从来就倾向于把社会秩序和经济秩序截然分开, 在他们眼里好像经济与社会是两个根本不同且互不相干的现象。也许是人们固守“做自己最熟知的事”的学术传统而不侵犯其他学科。为了弥补这种学术上的不足, 布鲁恩(Blumer, H.) 倡导学术研究加强“社会经济”领域的系统研究与分析(Bruyn, 1977)。

一、金融市场研究回顾

(一) 经济学对金融市场的研究

传统上, 经济学家们总是努力寻求通用模式和规则, 用高度理性化的方法研究金融市场。古典经济学中的供需模式是市场运作的共识, 价格波动被看成是由客观经济条件所决定的。由此而来, 任何保障或物品的价值不仅由货物的可获得性以及公众获得货物的愿望所决定, 同时市场本身也是资金的“优化分配器”(optimal allocator), 它把有资金的个人召集在一起投资于需要资金的行业或者从事贸易。供需模式基于两个重要的假设, 第一个假设与集聚在市场的行动者的决策过程有关; 第二个假设与行动者介入的理想行业的社会结构有关。

经济学家解释和预测经济趋势的能力是基于“经济人”假设。经济人具有两个鲜明的特征: 1. 经济人有商业、政治和经济等方面的完整知识和可能影响其追求目标和决策行为的完整信息; 2. 经济人的行为是完全理性的, 他仔细地评价所有可能的结果且小心选择导致他最终利益的一系列行动。经济人被一群与自己一样的同伙所包围, 他们在一个相等的理想的社会市场系统内一并进行。经济学家认为金融市场具有完全竞争的特征, 布丁(Boulding, K. E.) 概括了这些特征(Boulding, 1941), 即: 1. 有数量极多的小规模买者和卖者。每个卖者

可能提供的产量或每个买者打算买进的产品数量在市场总量中所占的比重都是微不足道的。2. 产品是同质的,无差异的。也就是说,买方对卖方是谁没有特别的选择。3. 买方和卖方彼此十分了解,即买方和卖方完全掌握着产品和价格的信息。4. 没有歧视。也就是说,在价格面前人人平等,买卖自由。

经济人假设和完全竞争假设决定了市场的形象。结构主义学派认为能通过计算预测价格,这种计算涉及对公司内部的动态了解、价格/所得比、政治事件等知识以及考虑到国内、国际金融状况等。这种简单的供需模型一直控制金融市场的经济思想直到20世纪50年代。

60年代,一些经济学家开始研究股票选择(Bachelier, 1964)。经济学家通过自己的努力以及通力合作,产生了新的证券市场范式:随机游动假设(the Random Walk Hypothesis)。随机游动假设和后来的市场有效性假设(the Efficient Market Hypothesis)认为投资者不可能通过预测价格运动来把握市场流动和一般衰退的起伏(Alexander, 1961; Cootner, 1962; Granger & Morgenstern, 1963; Malkiel, 1973; Samuelson, 1965)。由于市场是一个“有效信息处理器”,它同时向所有参与者(经济人)散发相关的完整信息,所以在投资的公众能有机会获利之前,任何消息都将自动引起股市价格波动。这样股票市场价格波动将依公众随机易于得到信息的出现以无法预测的随机方式漫游。

随机游动假设和有效性假设如同古典模式一样根植于高度抽象的理论框架。虽然经济学知道现实生活中没有人像理想化的经济人那样行动,他们也知道许多市场偏离了完全竞争市场的条件,但他们仍然用抽象的概念构造其理论。经济学家的理论让我们知道价格波动的模式,但不能告诉我们市场内部产生波动的真实原因。例如,既然所有知识是完备的,而且人是完全理性的,为什么人们不用同样的方法解释信息?为什么人们不在同一时间交易同一商品?如果我们没有有关人们是如何准确获得其信息、如何解释信息以及如何决定其行动方向的更准确、更深入的知识,那么,我们既不能理解客观发展是如何转化成为价格波动的,也不能评价经济学家的通用原理和模式。

(二)心理学对金融市场的研究

心理学研究是从个体或者群体决策的视野来研究市场的。卡特拉(Katona)强调经济行为的普通心理学纬度。一般来说,经济学家试图让人们相信,所有经济决策都具有理性的特点,经济决策总是具有兼和和竞争的特征,经济决策由理性、兼和和竞争所支配。但卡特拉指出并非所有的经济行为都由上述三个要素决定,反之,人的行为和人与人之间的关系在很大程度上受情感和态度的影响,情感和态度既不是完全理性的也非总是由意识所控制。

一些心理学家的理论被间接地用于市场。直接将个人和群体的思维过程与金融市场密切相连的心理学家寻求利用社会文化环境中流行的“迅速致富”的心态,用心理学的理论分析金融市场的投机决策。他们认为人的特性与价格波动随机结构(EMH)的共同作用使得人既无理性又迷信。进一步说,群体作出的决定由极端主义控制,导致群体思考力刺激冒险或夸大谨慎。然而,这些分析是局部的,他们没有提供一种理解市场中人的要素的科学方法。

(三)社会学对金融市场的研究

具有广阔分析视野的社会学是分析金融市场的理想学科,社会学的分析视野从结构主义到情景分析都是指导金融市场分析的主要方法。但是,有关社会经济的文献很少提到这一点,

因此有必要提及一些社会学分析金融市场所做的工作。^①

最早研究金融市场的是社会学家罗斯(Rose, 1951、1966),他分析了金融市场上谎言是如何影响态度和信仰的,他认为人的态度和信仰决定了股票、证券和商品选择价格。罗斯概述并讨论了谎言产生和扩散的环境,包括内部信息、关于行情的秘密信息和人为有意制造的谎言产生和扩散的环境。分析之后,罗斯用一种间接的测量方法说明谎言在股票和商品的价格方面扮演一种十分重要的角色,至少短期是如此。

罗斯对金融市场的进一步研究是提出了被经济学家忽略了的社会心理因素。他把这些因素分为两类:1. 非经济的客观因素。非经济的客观因素是指宣传、谎言、不正确的消息和虚构的故事等。2. 主观效果。主观效果是指人们基于他们所获得的信息而如何认知、解释和行为的影 响。罗斯分别讨论了各种社会心理领域的问题,如市场参与者的动机、情景的个体解释和群体解释;经济人的“喜欢”兴趣是如何变为社会人的“普通”兴趣的,以及市场危机的特征等。尽管罗斯的研究为社会学家研究金融市场提供了十分有价值的开端,但是正如他本人所说的那样,还有大量的领域尚未涉足。

1957年格力克(Glick, I. O.)以芝加哥商品交易所(the Chicago Mercantile Exchange)为基地,对金融市场进行了深入的参与观察研究(Glick, 1957)。格力克意在将经济学家描述的理性客观模式和他对金融市场的特殊研究进行对比,他的研究说明市场的正式社会系统是构建在完全竞争和理性经济行为的基础之上的。然而,由于源于市场背景普遍存在的不确定性,在金融市场产生了一种非正式社会系统,这种非正式社会系统在一定程度上是补充正式系统的,但大多数情形下是替代正式系统。这种非正式社会系统提供给人们一种指导人们行动的 稳定社会环境,减少了人们的不确定性。研究显示,在金融市场,交易者的动机既非完全理性的,也非完全由金钱所驱动,而是情感性的和无意识的。交易者的动机来自于存在交易所内的社会关系系统的报偿。

另一位社会学家斯密1981年通过参与观察以及对重要信息持有者的深入访谈,得出了十分有趣的 市场参与类型。斯密提出了指导市场行为的4种职业取向或称为交易哲学。

1. 原教旨主义(the fundamentalist), 或经济倾向性;
2. 知内情者(the insider), 或影响倾向性;
3. 循环者(the cyclist), 或特权倾向性;
4. 交易者(the trader), 或市场行为倾向性。

在每一类型内,斯密都阐明了市场参与者追随的4种模式:真正的相信者(true believer)、商人(salesmen)、理性者(rationalizer)和跟风者(follower)。尽管上述描述对组成证券市场的各种参与者提供了准确 的看法,但是斯密的研究缺乏宽泛的科学范式。

尽管格力克只关注了芝加哥商品交易所,罗斯只研究了群体解释行为的动力学,但是,无论怎样,罗斯和格力克开创了金融市场社会学研究的新篇章。我们将在罗斯和格力克研究的基础上,用经济社会学的理论与方法对金融市场进行全貌分析,分析金融市场广泛的层面和制度纬度。试图让人们了解社会学视野对金融市场的解释不同于先前的经济学、心理学和常规

^① 社会学对金融组织也感兴趣,特别是国际金融组织,如国际货币基金组织、世界银行和国际居住银行等官方的国际金融组织。另外,从一定意义上讲,为发展国际金融中间和消费者之间互动的金融网络比国际金融机构有着更大的影响。社会学家们对国际金融机构的研究还算重视,但对国际金融网络的研究则显得很不够。实际上,从组织结构和功能的角度讲,国际金融网络比国际金融组织更值得经济社会学家研究(Swedberg, 1990)。

的商业观点。为揭开金融市场先前那种神秘的、不可测的面纱提供多层次、多纬度的解释：人类群体行为的社会动力学。

二、金融市场的几个基本概念

金融市场有各种不同的形式，如货币市场、外汇市场、证券市场、期货市场等。这里我们所讨论的以证券市场（股票和债券）为主。在讨论之前，先看看几个有关的术语。

（一）参与者

股票市场的参与者有各种不同的类型，从活跃的“专门人才”（知内情者）到犹豫不决的“易受骗上当者”（门外汉）。这些参与者包括：

1. 机构(major institutions)。在证券市场中最有影响的机构是银行、公司(包括信托投资公司、保险公司和各种实业公司)、退休基金、共同基金、套头交易基金(hedge funds)和指数基金(index funds)，这些有一批专业董事们管理的机构投资者拥有雄厚的资金，能够在证券市场上呼风唤雨，被称作市场主力。

2. 个体企业家(prominent individual entrepreneurs)。对证券市场的影响仅次于上述机构的是个体企业家以及一些在市场上行动的家族，他们常常控制着大量的股票。他们具有市场运行的基本知识，有时他们甚至能带有预见性地行动，这种预见性来自内部信息。

3. 股票交易专业技术人员(stock exchange professionals)。股票交易专业技术人员包括自己亲自在股票市场操作的交易者(seatholders)和股票经纪人(office brokers)。这些参与者全力工作在股票市场，尽管他们单个的交易量不如机构投资者那么大，但他们的总交易量确仍有相当份额，对证券市场有很大影响。

4. 活跃的门外汉(active outsiders)。活跃的门外汉是指那些近乎全部投入的股民，俗称“散大户”。当他们从新闻或者经济报告以及股票交易所那里得知一些有利消息时，便致电他们的经纪人进行交易。换句话说，这些人天天关注股票市场的最新发展，坐在交易厅的电脑前阅读新闻和经济报告，致电其经纪人进行股票买卖活动。尽管他们也可能从事更加安全的投资活动，但他们的兴趣却通常在于通过适当的股票交易来投机获利。

5. 懒散的门外汉(inactive outsiders)。对股市影响相对较小的是所谓的“懒散的门外汉”，他们人数众多却如一盘散沙，缺少资金也缺乏信息渠道。他们把多余资金投入市场只是为了随着经济部门的经济增长而获得收入。

（二）集体目标

上述几类股市参与者将自己的资金投入股票市场的目的既是投资又是投机。所谓投资(investment)是指投资者出于安全的缘由进行股票选购：那些有着较高股息增长、行业前景看好的上市公司股票成为他们的首选对象。他们也许偶尔调整他们的股票，但常常从购买之日起一路持有其股票原封不动，除非有价证券的结清之日到来。因而，以投资为主的股票选购反映了保守的视野，这种投入是将资金投资到所谓“寡妇与孤儿”公司（即受保护的公司），而这种公司往往声称自己是股票市场的支柱，更适合通过严格的经济原理购买。

相反，投机(speculation)是一种为了短期获得资本增值而从事的交易，这种交易发生仅在

意识到有足够的获利的情形下。下列行为是投机行为：透支买进，在有赚头时大量买进某种股票，甚至不惜通过经纪部门从投资银行借款；交易特权（为了一种股票将来的获利，通过付小部分的购买价格而确保几个月的优先权，即在契约期内按照规定价格买卖某种股票的权利）；卖空（从经纪部门借股票去卖，希望从该股票价格短期内下跌以获利）；套利（同时在几个不同的市场，如外汇市场、期货市场、股票市场，以抵押方式占据长期的或者短期的位置并利用不同市场间的价格差异谋取暴利）。由上可知，投资是一种保守的经济行为，而投机则是一种大得大失的赌博冒险的经济行为。根据有关学者统计，在西方股票市场的交易中，投机行为大约占95%（Bond, 1930），而正是这种交易对股票价格波动产生了极大的影响。所以，影响投机者的社会心理因素常常导致股票价格水平极大地偏离其内在的价值，刺激了反复无常的“商人市场”，鼓励高价购进（当乐观主义者盛行时）和低价卖出（当市场情绪转为悲观时），使得价格振幅扩大。

（三）参与策略

以投资和投机为目的的参与者交易策略是以下三种的组合：原教旨主义、技术市场特许和相反观点理论。

原教旨主义强调具体的经济理性作为价格波动决定因素，他们坚持“真实价值将暴露”的信条，认为公司的股票价格应该反映其真实价值，因为其价格是根据当前的价值和预期回报以及股息政策计算得出的。原教旨主义理论认为当价格准确地与潜在的所得相连时，货币应该向商业利润最大化的地方流动。因此，源于社会心理和技术趋势的短期价格紊乱被原教旨主义者视为非理性的和不可预测的，而且最终会回到理性轨道上来。原教旨主义者认为，从长期的观点来看，社会心理影响可用恢复平衡（真实价格）的平均趋势规则所抵消。

市场特许者提供的技术理论是在投机性交易中行使权力策略的代表。技术员根据以前记录的图表和交易量以及当前的股票价格，推断出一种预测将来价格行为的统计技术。可用这些公式帮助追随者解释、测量以及预测未来趋势。专家们根据股民对“市场就是市场”信念背后的股票市场价格止跌与回稳的反应，作出对股票市场的预测。因此，技术理论者不认为社会、经济和政治条件能解释市场行为，他们认为是当前“市场行为”的标准引起了波动，是先前作为多种“上线”、“底线”以及突破点的价格模式引起了波动。例如，他们常常相信如果一种价格“屏障”在特殊的层面通过重现最高点而展现，那么，一旦屏障过后，要求突破屏障的势头将引起股票价格攀高，这种攀高势头直到下一个阻线到来。此时，要求股民立即购进。成功的预见与其“自我完成假设”有关；事实上，他们创造了价格波动。

假若市场参与者具有作出个体决策的策略，相反观点理论吸收了先前两种理论的思想。虽然相反论者承认多数原教旨主义商业分析的准确性，但他们声称人的判断和交流本质上是有任何疑问的。

技术方法在解释短期波动方面更为准确；相反观点分析法能辨认泡沫形成和中期交易；原教旨主义判断通常更适合长期波动。尽管原教旨主义和相反论者都关注准确的商业判断，但原教旨主义和技术市场特许之间有更多的共溶性，他们本质上是“绝对论者”，强调客观规则的重要性。只有相反观点理论试图把客观因素和策略目标整合在一起，懂得人类群体对股票市场作为制度领域的反映。

三、金融市场行为与社会学理论

金融市场行为是一种社会现象。股民的交易在很大程度上受其他参与者在市场中言行的影响。股民的恐惧、忧虑和贪婪的情感与对经济形势的认知以及他们自身的心理倾向性是影响金融市场行为的主要原因。因此,金融市场的变化不仅仅是“客观”经济现实的函数,而且还取决于投资者的情感、个性、倾向性和主观认知以及投资者自己对经济环境的评价。由此可见,强调个体认知和解释情景以及强调社会影响过程动力学的大众行为理论在解释影响价格变化的人的因素方面有很大的说服力。此外,可以视金融市场行为为一种集体行为或者一种大众形式。力图解释集体行为的社会学理论将在解释金融市场方面有特殊的用途。

(一)大众行为的社会视野

“大众”(mass)的社会学意义是研究金融市场变动的恰当概念。社会学上的大众,即一群将自己的思想和行为集中于相同目标但相互并不认识和了解的个体集合。例如,一群看电视的观众、一群选民以及一群从事证券交易的股民都是特殊的大众。股票市场上的大众具有以下特征。

1. 多样性。众所周知,股市上的参与者来自不同的社会阶层,不同的职业,不同的经济文化背景,不同的社会地位使得这个群体展现出丰富多彩的异质性特征。

2. 匿名性。多数情形下,投资者之间没有直接的互动,相互之间也不知道谁购买何种股票。投资者通过充当中间人的经纪人进行买入和卖出。虽然大多数股市参与者相互之间不了解,但他们通过媒体交流了解信息,并形成大致相同的看法,一部分股民的市场行为会很快地影响另一些股民的行动。

3. 自发性(无组织性)。参与证券交易的人们本身并没有组织,但他们对价格变动的共同行动给人们产生一种似乎股民是被组织的和采取联合一致行动的印象,原因在于投资者倾向会对市场有关的消息采取同一的反应方式。例如,当人们听到银行已经提升利率时,许多投资者将卖出他们的股票,因为他们相信高利率将对公司利润有相反的影响。无论什么时候,只要多数市场参与者用同一方式解释某种消息事件以及把他们的解释转变成买卖单时,尽管参与者没有面对面地直接沟通,此时也会一道参与行动。

当个体的选择和随之而来的行为与大多数人的选择一致时,他将成为特殊大众中的一位参与者。市场参与者可根据其是否买或卖分为不同的大众群体,即所谓的多方和空方。即时指数可以确定大众行动的特征程度以及方向,能显示市场中选择了方向并作出行动的人的数量对比情况。

尽管大众成员没有被组织起来,没有太多的直接交流,但是他们倾向于形成一种大众中的其他成员的观点和感觉的观念。观点流行的气氛影响他们自己的情感和认知以及行为。例如,市场参与者发现当观点流行的氛围是熊市时,很难买股票,而牛市时很难卖股票。

(二)感染理论

感染理论(contagion theory)源于伦波(Lebon)试图分析和解释人群行为的观察。虽然大众没有人群的所有特征,但社会感染过程的机制和动态类似于大众和人群。感染理论的基本

假设是暗示性、激情和情绪传播程度的增加导致大众中的成员以相同方式行动。感染理论的基本原理是“循环反应”(circular reaction)原理。所谓循环反应,就是个体行为激励他人按同一方式行动,然后接二连三地扩散开来这样一种激励的形式。结果,激情和类似行为逐步扩散,一个强化另一个并感染上升。

为了使循环反应发生和社会感染过程扩散,人们必须相互接近。然而,就社会感染发生而言,身体接触并非必要条件。尽管人们并不接触,而有关金融市场和经济的消息迅速扩散使得循环反应和社会感染过程发生。证券市场报价器(指股票交易所的大屏幕显示器)播报的股票交易量和价格变动对信息接受者而言有着潜在的激励效应。当股票升跌幅度较大,且交易量大时,而报价器因交易量发生太快反映延迟时,这种“唤起”效应最有可能发生。当股民持有的是某种交易活跃且牌价表上显示价格快速波动的股票,正在犹豫是否交易时,而此股票的价格正在上升,他也许会得出下面的结论:“有些事将要发生”、“内部知情者正在购买这种股票”、“可能是一种收购行为”。因此,股民不愿卖出此种股票并试图继续买进这种股票。此股民的这种想法和行为又激励另一位股民得出类似的结论,并采取同样的行动,以此类推。这样,此股的价格和交易额均会上升。由此可见,虽然参与者并未接触,而循环反应过程还是发生了。这个循环反应通过报纸等媒体又强化了其他股民的行为,使得交易额和价格上升。当然,由这样的观察所产生的情感唤起和激励也有可能导致激进的判断和思考暂时中断。

一般而言,股票价格升跌幅度过大时,股民有可能变得情绪化,社会感染力也较强。在牛市过猛时,股民非常兴奋并导致过度乐观,认为股票价格绝对会继续上扬,因此大量购进;相反,在熊市时,股民认为股票价格决不会停止下降,所以大量抛售。任何极度的情绪化、过度的乐观和悲观都会干扰理性的思考过程。当股市相对稳定时,而且波动的方向性不确定时,股民的市场行为比较理性。在牛市或熊市时,推荐购进或卖出的大增;而在稳定市场期间无论是推荐买还是推荐卖的都较少。原因是在牛市或熊市时人们更易情绪化。

感染理论是十分有用的,因为它强调情感的扩散和其他行为对价格变动的效应。在很大程度上,因为人们对事件的认知和解释使得人们摇摆在没有控制的乐观和过度悲观之间,所以价格波动取决于人的情绪波幅。正如原教旨主义者所相信的那样,股票的波动并非是公司所值变动的结果,尤其对短期波动而言更是这样。基于资产、股息、产量和预期繁荣的公司股票的实际价格并非像股票那样每日每月都在变化。从短期来看,价值和价格变动也许相互之间没有关系。人们对股票波动和有关消息过于情绪化。感染理论帮助我们理解有些过程和投资者情绪变化的动力学。

(三) 价值增加理论

斯密尔塞(Smelser, N.)创立的价值增加理论(value added theory)用来解释金融市场行为是相当有帮助的。价值增加理论提供了一种大众行为的激进形式的决定因素以及组织和分类的框架。实际上,价值增加理论是借用经济学的概念,其含义是由于价值增加理论完成处理连续阶段,所以价值可以像实物一样相加。斯密尔塞以铁矿逐步成为汽车为例说明“价值增加”的含义,通过系列步骤包括从矿石开采到矿石溶解;从加工成型到各部件的油漆等等,物品便逐渐接近所希望的最终结果。此外,每下一个步骤必须与前一个步骤准确相连,如果在前一个步骤尚未完成就开始下一个步骤,则会干扰全过程。如在加工成型之前,先将钢材油漆,则于生产过程不利。每完成一个生产过程,就向理想的最终产品靠进一步,产品的价值就逐步增

加。随着价值增加过程的进行,最终结果的特性逐步形成,最终产品也逐步形成。

斯密尔塞将价值增加原理的逻辑用于分析宽泛的大众现象。他提出了特殊形式的大众行为发生之前必须满足的6个条件或者决定因素之假设(Smelser, 1962)。

1. 结构助长(structural conduciveness)。所谓结构助长,是指一种大众现象存在所必须具备基本的环境。若金融大恐慌或股市暴涨可能发生,社会的经济制度必须允许人民的财产在制度化的市场结构框架内自由地进行交换。假若条件首先就不可能,那么,金融大恐慌和发狂的潜在性就可能不复存在。然而,结构助长的存在并不意味着一种大恐慌或者股市暴涨将一定发生,只是意味着这一现象存在的潜在性。

2. 结构紧张(structural strain)。这一决定因素表示人们经受压力、恐惧、不确定性和焦虑的感觉,具有存在人们当中超唤起状态的特征。

3. 概化信念的发育与扩散(growth and spread of generalized belief)。当个人开始把沮丧、焦虑和不确定性的感觉归因于一种特殊情景或某事的状态时,一种概化信念就已经开始形成。就概化信念对大众行为发生的影响而言,客观上未必存在,要求是大多数人认为概化信念是正确的。如果是这样,那么概化信念有助于预测某些大众行为。在金融市场上有两种主要的概化信念,歇斯底里(hysterical)的概化信念和愿望实现(wish-fulfillment)的概化信念。歇斯底里的概化信念导致大恐慌(panics),愿望实现的概化信念导致发狂(craze)和极度贪婪。

4. 诱因(precipitating factors)。有些事件有助于大众行为的发生,事件本身也许不太重要,然而,当事件与前面三个决定因素相结合时,则大大增加了群体活动发生的可能性,例如银行的经营不善或者经纪公司的破产便可能成为导致大恐慌的诱因。

5. 行动动员(mobilization for action)。一旦上述条件存在,某些大众行为发生的必要条件是个个人能够自由地采取行动,如暴乱、大恐慌或股市暴涨时人们的各种过激行为。

6. 社会控制机制(mechanism of social control)。当上述条件发生作用连续增加大众行动发生的机会时,社会控制措施便是有助于防止或者减少任何条件的方法。有些措施可以先于大众行为发生实施,如当局平息谣言的努力或者显示谣传不会得到支持等就是这方面的例子。有些措施也可能在大众行动发生之后实施,如银行关闭、镇压暴徒的国家警察的调用等。

价值增加理论可用于两种情形:恐慌和狂热。

所谓恐慌,是指基于歇斯底里信念的集体抽逃。恐慌的概念十分宽泛,如剧院发生火灾时的逃离也是恐慌(Coleman, 1990)。恐慌的基本特征是威胁的感觉、心理的紧张、社会感染过程的脆弱性等。金融市场的恐慌是由价值过程理论中所描绘的条件逐渐演变而产生的。

狂热行为是恐慌行为的对立物。当人们处在恐慌状态时,有一种强烈的逃离现场以躲避危险发生的希望。当人们处于狂热时,将表现为猛冲行为或者不顾一切要获得自认为发财的东西。换言之,狂热是指轻率地进行毫无把握的投资。

社会学家研究了银行的挤兑问题(Mann, L., Nagel, T. & Dowling, P., 1976, 223—235)。他们访谈了正等待在银行外面急于从银行取回保证金或提款的储户。一般情形下,恐慌不会发生。打算从银行提款的储户显得十分焦急,但大多数人还是耐心地按顺序排队,既没有推搡发生,也没有插队现象。然而,当人们看到了灾难的迹象,听到了他们的存款将面临着威胁的谎言,大量焦虑的人群拥挤而来要求银行尽快支付他们的保证金。在这种情形下,环境有助于恐慌行为发生。

用两个问题来测量概化信念的发育与扩散: 1. 你相信有关银行问题的谎言吗? 2. 你相信

银行会倒闭吗？曼恩(Mann, L.)等的研究表明,70%的提款者和20%的储户相信谎言;48%的提款者和5%的储户认为银行将倒闭。由此可见,提款者比储户更有可能持有恐慌的信念,而媒体对排长队的宣传报道是触发大多数提款者的诱因。调查显示,60%的提款者的行动受别人行为的影响;而受别人影响的储户只有26%。研究说明银行挤兑的诱因并非是在挤兑后提款者中引起恐慌的诱因。多数提款者是在挤兑之前就听说了,多数提款者是三五成群前来提款的,或者以团体的方式前来提款,好像他们要相互寻找感情支持。有些则是夫妻双双前来。然而,多数储户是独自一人前来的。

调查者还发现在从银行取钱的提款者和到银行存钱的储户之间的确存在差别。提款者一般比存钱者的年龄大,而且提款者看起来似乎较穷,而且大多数来自曾经有过社会经济不稳定的国家。同时,提款者比存钱者有较少的有关银行现状的知识,他们存款的目的多为为将来购车和度假等特殊用途,而多数存钱者则是为了日常交易。

曼恩认为他们的研究支持价值增加理论,当恐慌真的发生时,价值增加理论所述的所有决定因素都显示出来。当这些决定因素不显示时,恐慌不会发生。如价值增加理论所预测的那样,经济恐慌发生分为两个阶段:“真实”阶段,即参与者被他们所持的歇斯底里信念和诱因所刺激;“衍生”阶段,即参与者由于了解其他人也参与恐慌行动,因而被迫采取恐慌行动。

(四)时尚、时髦和金融市场

时尚、时髦理论也可用来解释人们在金融市场的行为。所谓时尚(fads)是一种临时性的、由大批人狂热遵循的行为方式。目前典型的时尚如呼拉圈、迪斯科、滚轴溜冰等等。一般地说,时尚不但可以是新的活动,也可以是旧的活动的再现;同时时尚是一种非理性的行为。

在股票市场也存在着时髦股的问题,在一种行业股票成为时髦期间,投资者过度迷恋时髦行业的股票以致于忘却了其他行业有潜在升值的股票。有学者指出:“投资者行为类似于消费行为,当有些顾客进入书店后,通常都是买最畅销的书。”这种倾向特别适合初次入市的股民。多数这样的股民都是被那种交易额上升、媒体大力宣传的股票所吸引,而对那些交易不活跃的股票则不屑一顾,虽然这些股票真的不错。研究显示,除非某一行业受到广泛关注,而且其股票值正在暴涨,否则股民不会考虑购买其股票。这样做的原因是因为股民在购买股票后希望立即获利。

时髦(fashion)是现时被人们接受的外表和行为的风格。有的风格被作“时髦”——意味着它一时得到了社会承认,并终将被一种新的风格所取代(Robertson, I., 1981)。时髦具有循环的特征。现代社会强调时髦的原因之一是这些社会注重的是未来,而不是过去;新颖被认为是值得向往的,而不是一种威胁。其次,强大的商品势力鼓励时髦样式的变化,因为它们可以从人们对于新样式的需求中获利。同时,在一个竞争性强的、地位意识很强的社会里,时髦被用来向别人标明个人的社会特征。

时髦理论也可用于金融市场。时髦首先使得第一批公众接受这不可抗拒的流行,然后传授给另一类市场参与者。二战后,美国从50年代末期到70年代初期,股市一直很安静。当人们再次热衷于购买证券时,则没有足够的传统的“热门股票”(blue chip)供股民购买。一位证券分析家描述了华尔街股市一个满足股民的新现象——“增长股”(the growth stock)的出现。在证券市场,活跃的领袖人物,如有名望的证券分析师或有成功投资经验的专家出现在市场上并竭力寻找“高质量的增长股票”,指导大量的股民“跟风”。此时的股价从20倍、30倍的收益

上升到 50 倍甚至更高。这是一种“单向决定股票”(one-decision stocks):即由于认为股票价格会逐步无限上升,所以一些人只买不卖。突然之间,这种股票变得不时髦了,一种新的“双层证券”(two-tier securities)诞生了,以前不断增持该股的行为变成相反的行为。而新的股票受到了股民的青睐,价格不断上扬,直到上升到无法承受的水平,这时,股民对新的股票怀有信心,而对原有的股票缺乏信心。显然股民在情绪方面的转变取决于多种因素,如行业发生变化、经济趋势、证券分析家的忠告等等。布纳姆(Blumer, H.)指出,市场上声望较高者通过某种倡导引起社会的赞同或者合法地改变时髦(Blumer, 1968)。而金融市场的这种职能由经济学家和 market 分析家通过大众传媒来完成。

(五)收敛理论

收敛理论(convergence theory)认为具有相同潜在倾向性的人们会同时展示倾向行为,即在合适的情形下,潜在的倾向会转化为一种行为,当拥有相同个人倾向的人由特殊条件和环境事件引发会以相同方式行动。因而可用收敛理论解释金融市场的大众行为。与感染理论不同的是,感染理论根本不关心个性特征在大众行为中的作用,而收敛理论把行为视为迫使个人以特殊方式行动的个人特征的显示。

金融市场为人的个性展示提供了场所。当具有相同个性倾向的投资者遇到特殊市场条件和特殊氛围时易于作出类似的决策。例如,当具有“遵奉者”(conformist)倾向的股民看到大多数人正在买某些股票或者卖某些股票时,他们可能“跟风”;相反,具有强烈“独立”意识的股民则按投资策略行事。当其他人认为股市处于熊市而极力抛出时,他们则倾向于购进;当股市处于令其他股民非常欣快引起股市当日创新高时,他们则卖出。自信和自负的股民不会听从一些“大名鼎鼎”的股票专家和经济学家关于市场和经济的劝告,不受其影响。个性行为倾向还易于影响人们购买股票的类型。易于激动和乐于冒险的股民常常被交易活跃和投机性强的股票所吸引;而温顺、谨小慎微的股民则倾向于选择目前不甚活跃但具有上升潜值的股票。

有两位社会学家就个性对股票市场的影响进行了研究。一位是博特尼克(Blotnick),他将所调查的股民分门别类,通过观察得出结论:对那些乐于冒险的投资者(high rollers)而言,股票市场不是投资的地方,而是一种用来检验他们的运气和愿望的游戏场所。这类股民在股票市场上缺乏必要的耐心,他们的目光总是盯在那些十分活跃而且升跌幅度较大的股票上。博特尼克认为,在股票市场上,不仅仅要知道有多少股民在买它,更重要的是要知道哪些人在买它。一般的股民在获利恰当时便会卖出股票,但那些乐于冒险的股民则不是这样,即使获利,他们仍然买进。对这些股民而言,他们的期望值随着股市价格的上扬而增大。

贝克(Baker, W.)研究了成功的投资者和经纪人与不成功的投资者和经纪人之间的人格差异。通过心理测试显示,成功的投资者与经纪人有一定的个性模式,而且他们一般是女性。把成功者与失败者分开来看,根据其能力排序,与成功有关的个性特征是:1. 支配性(dominance); 2. 社会在场(social presence); 3. 地位能力(capacity for status); 4. 灵巧性(flexibility); 5. 容忍性(tolerance); 6. 心理理智(psychological mindedness); 7. 自我接受能力(self-acceptance); 8. 健康(sense of well-being); 9. 知识效度(intellectual efficiency) (Baker, 1971, 84—86)。贝克还用同一心理测试研究了 60 名股票经纪人,研究发现成功的经纪人与不成功的经纪人之间也存在着十分明显的差别。成功的经纪人一般具有进取心、抱负心,性格外显,有魄力和敢于面对竞争等特点。同时,他们在社会互动中相当自信,具有高尚的人格精神,有较强

的认知能力。在社会行为和思想上都显得灵活机智、高效率、有耐心和善于随机应变。

收敛理论和感染理论相互补充而不是相互排斥。收敛理论的特点在于使我们关注到人的个性在金融市场行动中所起的作用。它告诉我们同一市场环境和同一市场激励能引起行为者不同的行为,这是不同个性倾向存在的结果。

(六)认知失调理论

认知失调理论(cognitive dissonance theory)可以帮助我们理解投资者在买卖一种股票以后所表现出的行为。认知失调理论认为当一个人持有两个或者多个与其他人不一致的认知时,将有承受心理压力之感。认知是理念、思想、信念和观点。由于持有不一致的认知引起不自在和紧张,所以持有者急于减少或放弃这些情绪。有两种抛弃这些情绪的策略,一是持有者改变原有认知之一使之与他人的认知一致;二是增加认知(新信息或思想)使原来的不一致的认知变为和谐。这里用认知和谐理论解释股民在买卖股票之后扮演的行为。

认知失调理论可以解释相当一部分投资者的市场行为,例如,在步入股市之前,准股民为了作出选择可能要花大量时间去收集有关资料。在对有关信息研究和分析之后,准股民可能选择两家公司 X 和 Y 的股票。两家既有优势也有劣势,例如,一方面, X 公司的股票可能有一个很低的价格,以低于票面价值出售,且公司几乎没有债务;另一方面,该公司所从事的行业也许不是那么耀眼,而且市场交易额不太大。然而, Y 公司可能是从事很耀眼的行业(如高技术),交易额较大,而且是深受投资者青睐的行业。但是,该公司股票却有很高的价格,而且公司负债也很高。

在权衡上述利弊之后,假设这些准股民买 X 公司的股票,那么,根据认知失调理论,这些股民将不再关心他们曾经考虑买但最终未买的 Y 公司的业绩。他们将和朋友讨论他们选购 X 公司股票的理由,而且劝他们的朋友选购 X 公司的股票。这些股民除了赞美 X 公司外,还贬低他们所放弃的 Y 公司的股票。他们可能会说,选择 Y 公司的股票风险较大、耀眼行业的股票具有虚幻性、股票价值与实际价值不符、新兴产业的竞争太残酷等等。

如何解释这种行为?认知失调理论告诉我们在一个人作出某种困难的决策之后,失调就产生了。失调产生的原因不仅仅是因为这种困难的决策费时费神,而且还因为最后的选择并不是完美无缺的。在本案例中,股民购买 X 公司股票的认知与 X 公司实际上也有一些不足之处的认知不协调;同样股民关于 Y 公司也有一些优良特征的认知与没有选择其股票的认知也不协调。这些失调认知产生紧张和不愉快感。行动者在购买 X 公司股票后的行为可以解释为他们的失调减少的必然结果。行动者通过赞扬 X 公司的优势贬低 Y 公司的弊端来减少失调。

认知失调理论对投资者行为有几个重要的含义。为了减少失调,投资者将有选择性地领悟和关注有利于他们决定的事而忽略那些表明他们的选择是不明智的事情,所以尽管所选择的股票价格开始有下跌的倾向,他们也不会卖出股票。如果价格真正开始下跌,他们仍不会卖出股票,因为如果他们卖出的话,将会导致新的失调。认知“我是一名精明的投资者”和认知“我亏本卖出股票”是不协调的。如果股票下跌,股民可能创造一个新的认知减少由“我是一名精明的投资者”或者“我购买的股票价格正在下跌,我有纸币损失”这样的认知引起的失调。新认知也许是:“在股票开始上升之前正在经历着调整”、“股票的获利了结正在发生,当获利了结过后股票价格自然还会上升”,或者“我的损失只是纸币而已,纸币损失不算什么。”

认知失调理论使我们得以理解行动者面临各种选择作出一种选择后发生在行为者身上的心理现象。由于失调效应和失调结果显示得相当广泛且发生在多种决策背景中,所以对投资者的影响是十分明显的(Janis, 1972)。

(七)社会比较理论

社会比较理论(social comparison theory)坚持人们有评价自己观点、信念和能力的不懈愿望的观点。当“客观”的具体标准不适合评价个人信念和行为的正确性时,人们将采取与他人的信念和行为加以比较的方法。

博特尼克的实证研究证明了社会比较理论的正确性,通过对市场参与者的观察,他指出在股票市场上投资者的判断是基于其朋友做的如何。他们将自己的业绩和朋友的业绩加以比较,除此之外,投资者还将自己的投资组合与正在操作的股票加以比较。投资者常常判断一个行业群的业绩,而不仅仅看市场中目前最火爆的几种股票的情况(Blotnick, 1980, 266)。

社会比较理论使我们意识到有些不希望的后果来自投资者在组合投资业绩之间的不断比较,进行这种比较的既包括股票市场的专家,也包括那些初入股市的股民。这也提示我们,股民的行动是如何由他们比较其市场记录而受影响的。

(八)情景分析与市场行为

社会学理论的基础之一是假定人们互动的文化情景、社会情景以及群体情景影响他们的行为,经典的社会学研究已经充分说明了上述观点。一个是迪尔凯姆关于自杀的研究,他认为国家的离婚法影响单身或已婚人的自杀。李普塞特和柯尔曼关于情景变量的重要性的研究说明,无论一个工会成员投票是否与他的政治倾向性一致,都取决于他工作的印刷厂盛行的政治情绪。1966年戴维斯的调查显示当学生的高中分数和SAT分数被控制时,如果他们申请竞争性不强的学校,那么,他们将获得较高的分数。他们的职业选择也受他们所上学校的竞争程度的影响。就上述研究而言,情景变量分别是:一个国家的离婚法、印刷厂盛行的政治情绪、大学的竞争程度。所有这些研究都说明人们互动的情景特征既可有利于个人倾向的表露,也可阻碍个人倾向的流露。

从严格意义上讲,情景分析(contextual analysis)不是一种理论,它只是用来说明存在于股票和股票所属的行业之间的关系、股票与股票交易的市场之间的关系、股票市场与国家经济和国际金融环境之间的关系。公司的股票可视为一个人,而股票的价格波动可视为这个人的行为。因此,每一公司的股票价格变动都取决于几种不同的情景:1. 该公司所属的行业;2. 该公司股票正在交易的市场;3. 国家经济,特别是国家经济对该公司所属行业的影响;4. 国际经济。

1. 行业情景

大多数公司股票的价格都受该公司产品需求情况的影响。政府分配给国防、医疗健康、大众传媒等每个行业的货币量的政治决定都影响一个公司的命运;增加和减少某一行业规则的法律也影响该公司的前途;此外,人口和人们的生活方式的变化也影响一定行业的财富;如美国二战后的生育高峰对儿童玩具行业、婴儿食品工业都有正面影响。而我国城市生活方式的改变也导致了营养保健食品、健身器械等行业的兴起。当然,消费时尚也影响某些行业的生产,如VCD、家庭电脑等,生产这些产品的行业也因而走俏。

2 股票市场情景

股票市场的状态也对某种正在交易的股票有影响。当然,股票市场本身的情景也反过来影响市场。如股市历史上的最高点和最低点以及成交量、短期利率等等一些技术变量都影响个体股民的行为。

3 国内经济形势

很清楚,国家经济形势对各行各业和各个公司都有影响。在多数情形下,其影响取决于行业的类型。如在高利率、高失业率和低通货膨胀时,涉及食品、医药等行业以及减价超市易于生存;而在低利率、低失业率和适度通货膨胀时,自然资源、房屋和汽车等行业会生机勃勃。

4 国际经济形势

国际经济形势是影响公司环境的另一重要因素。随着国际经济一体化过程的加快,无论是北美的自由贸易区的形成,欧元区的起劲,还是亚洲的金融风暴,巴西的金融危机,都会对不同的行业或不同的公司造成直接或间接的经济影响。

用于股市行为的情景分析使股价的波动成为各种情景因素的函数,公司不可能在真空中运行。明白这点是十分重要的,因为在投资者中有一种倾向,特别是那些不成熟的投资者,过于强调特定股票的特征,而忽视了文化、社会和可观环境对公司以及股市的影响。

四、结 论

无论是政治对价格水平波动的影响,还是商业偶然事件对股市价格波动的影响,它们相互之间都不能直接互动,只能通过人的具体行动来实现。在金融市场由于大量的投机选择和各种信念系统(原教旨主义的、技术的、反论的和随机游动分析),使得金融市场的选择行为更为复杂。毋庸置疑,正是通过人对日常生活的各种反应,市场的流动性才得以维持。市场外在事件与市场变动的关系不是直接的、线性的,是不可预测的,因为个人的决策过程受符号行为的主观过程之影响。

金融市场的不确定性和模糊性是众所周知的,这种结构特点导致了市场参与者表现出一定的集体行为。当参与者面临由市场中不可预测的变量引起的信念系统认知失调时,个体常常采取的反应是从事社会比较。当参与者被恐惧和怀疑所刺激时,人们易于接受社会感染;群体动态特性及其效应与经济学中市场作为完全调整者的理论相矛盾。

金融市场的运作在一定程度上取决于社会—文化背景。金融市场的结构性机会使得市场专门人士和公司管理层利用自己独特的位置而获利成为可能。金融市场内部信息的交易等非法的或不道德的行为十分普遍。金融市场的这些偏离行为根植于一定的社会—文化背景:它们反映了一定社会的价值和规范。在种种层面和不同方面,可以说金融市场是由局内人所维持和控制,以牺牲局外人的利益为代价从而保护自己的利益。

上述社会动态特性形成了金融市场的社会学模式。从对金融市场的经济学观点与金融市场的社会学观点加以比较,可以看出金融市场的特征。经济学家可以用统计方法分析价格水平的波动,但是它不能计算所有价格波动的特征。而金融市场的社会学分析发现了以经济模式建立的假设不足,以及对人类行为的含义。从社会学的观点来看,市场价格波动是不可预测的。不可预测的原因不在于公众所接受信息的随机性,而是因为人的行为根本上是不可预测的特征。所以社会学关于人的行为的观点可以用来弥补经济学关于价格波动方面的不足。

从微观层面来讲,需要用社会心理学的分析方法来分析金融市场中从事股票交易的参与者的类别。需要用社会学的理论分析市场语言、市场中非语言交流、市场的情绪、市场的微观政治学等。从宏观层面来看,将来有前途的研究包括金融市场中的社会运动和集体趋势。金融市场的社会政策会减少金融市场的结构性机会,防止局内人利用他们的优势剥夺局外人的利益,通过制度将金融市场转变为平等竞争的领域。

参考文献:

- Alexander, S. S., 1961, Price Movements in speculative Markets; Trends or random Walks *International Management Review*, 2.
- Bachelier L., 1964, Theory of Speculation, In P. H. Cootner (Ed.), *The Random Character of Stock Market Prices*, Cambridge; MIT Press.
- Baker, W., 1971, The Successful Investor, *Psychology Today*, November.
- Blotnick S., 1980, Small Lies Big Losses, *Forbes*, January 7.
- Blumer, H., 1968, Fashion, In D. Sills (Ed), *International Encyclopedia of Social Sciences* (Vol 5), New York; Macmillan.
- Bond, F. D., 1930, *Stock Movements and Speculation*, New York; Appleton.
- Boulding K. E., 1941, *Economic Analysis*, New York; Harper & Brothers.
- Bruyn S., 1977, *The Social Economy*, New York; Wiley.
- Coleman, J., 1990, *Foundations of Social Theory*, Cambridge; Harvard University Press.
- Cootner, P., 1962, Stock Prices; Random vs Systematic Changes, *Industrial Management Review*, 3.
- Glick I. O., 1957, *A Social Psychological Study of Futures Trading*, Doctoral Dissertation, University of Chicago.
- Granger, C. W. J. & Morgenstern, O., 1963, Spectral Analysis of Stock Market Prices, *Kyklos* 17.
- Janis I. L., 1972, *Victims of Group-Think*, Boston; Houghton-Mifflin.
- Malkiel B. G., 1981, *A Random Walk Down Wall Street* (2nded), New York; Norton.
- Mann, L., Nagel, T., & Dowling P., 1976, A Study of an Economic Panic: The “run” on the Hindmarsh Building Society, *Sociometry*, 39(3).
- Robertson, I., 1981, *Sociology*, New York; Worth Publication.
- Rose, A. M., 1951, Rumor in the Stock Market, *Public Opinion Quarterly*, 15.
- , 1966, A Social Psychological Approach to the Stock Market, *Kyklos* 19.
- Samuelson, P. A., 1965, Proof that Properly Anticipated Fluctuate Randomly, *Industrial Management Review*, Spring 6.
- Smelser, N., 1962, *Theory of Collective Behavior*, New York; Free Press.
- Swedberg R., 1990, “International Financial Networks and Institutions”, In Alberto Martinelli and Neil J. Smelser (eds.), *Economy and Society: Overviews in Economic Sociology*, London; Sage.

作者周长城系武汉大学社会学系教授, 硕士
殷燕敏系武汉大学社会学系讲师, 硕士
责任编辑: 张志敏