

基于行为金融理论对“光大乌龙指”案件的分析

陈子涵

西北民族大学

DOI:10.12238/ej.v8i4.2461

[摘要] 在2013年8月16日,中国金融市场遭遇了历史上被称为“光大乌龙指”的重大事件。这一事件起因于光大证券的一名交易员在操作中不慎输入了错误的交易指令,导致股市出现了异常波动。在传统金融理论的框架下,这类事件通常被认为是系统性风险或市场机制不完善所导致。但行为金融学提供了一个新的分析维度,它着重考虑投资者的心理因素和行为模式在金融市场决策中的重要性。基于此,本文试图从心理决策的角度出发,运用行为金融学理论来分析“光大乌龙指”事件的成因,探讨在该事件中投资者的决策心理和行为特征,以及这些行为背后的影响因素。这些发现为金融市场参与者和监管机构提供了一定的启示,以更好地理解和管理类似事件中的风险和挑战,从而促进金融市场的稳定和可持续发展。

[关键词] 行为金融理论; 光大乌龙指; 心理决策; 金融监管

中图分类号: D912.28 **文献标识码:** A

Analysis of the "Everbright Oolong Index" Case Based on Behavioral Finance Theory

Zihan Chen

Northwest University for Nationalities

[Abstract] On August 16, 2013, China's financial market was struck by a significant event known as the "Everbright's Fat Finger" incident, caused by a trader at Everbright Securities who mistakenly entered an incorrect trading order, leading to unusual stock market fluctuations. While traditional financial theories might attribute such occurrences to systemic risks or market mechanism imperfections, behavioral finance offers a different perspective that emphasizes the significance of investors' psychological factors and behavioral patterns in financial decision-making. This paper endeavors to analyze the incident from the angle of psychological decision-making, employing behavioral finance theory to explore the decision-making psychology and behavioral traits of investors during the event, as well as the underlying factors influencing these behaviors. The findings provide valuable insights for market participants and regulatory bodies, aiding in a better understanding and management of risks and challenges akin to this event, and thus promoting the stability and sustainable development of financial markets.

[Key words] Behavioral Finance Theory; Everbright's Fat Finger Incident; Psychological Decision-Making; Financial Regulation

引言

股票中的“乌龙指”是指交易员、操盘手、股民等在交易时,不小心敲错了价格、数量、买卖方向等事件的统称。在金融领域,投资者的决策常常被非理性因素左右,这使得市场出现了许多看似不合理现象。作为一门结合了心理学和金融学的交叉学科,行为金融学专注于分析人们的投资决策和心理倾向,从而为我们理解这些市场异动提供了全新的视角。本文选择“光大乌龙指”事件作为研究对象,运用行为金融学的理论框架,深入分析事件中所存在的投资者行为和心理偏差。通过这一分析,

希望能够为预防和应对未来可能出现的类似金融波动提供有价值的见解和策略。

1 案例介绍

1.1 事件背景

在2013年,我国金融市场正处于不断发展与变革的阶段,各类金融交易日益频繁,证券市场规模持续扩大,众多证券公司积极开展各类业务以谋求发展与盈利。光大证券作为行业内颇具影响力的一家证券公司,也在不断拓展自身业务版图,其中自营业务更是重要的盈利板块之一。

1.2事件经过

2013年8月16日上午11时05分左右,光大证券策略投资部门按常规开展交易型开放式指数基金(ETF)套利交易,却意外引发了一场金融市场的重大动荡。其使用的套利策略系统存在程序设计漏洞,加上人为疏忽,致使原本应是小规模的交易指令被错误放大数倍,生成了巨额买入订单,并传至上海证券交易所交易主机。该订单大量买入上证180成分股、上证50成分股等权重蓝筹股,像中国石油、工商银行等超级大盘股瞬间出现海量买单,使得市场供需瞬间失衡。

随之而来的是股市剧烈波动,上证指数短短几分钟内从2075点附近一路飙升,最高冲至2198.85点,涨幅超5%,盘中逾百点涨幅极为罕见。众多蓝筹股股价也急剧拉升,如某上证50成分股,原本每股10元左右波动,瞬间冲破12元,最高触及15元左右,涨幅达50%,成交量从平时的少量迅速攀升至上万手,交易活跃度非理性放大,相关ETF产品价格体系也因成分股变动而严重扭曲。

1.3事件后续发展

光大证券在意识到系统出现异常交易情况后,虽然尝试采取了一些补救措施,比如在盘中紧急停牌部分相关股票,试图控制局面、降低影响,但由于此次异常交易规模过大、波及范围过广,市场恐慌情绪已经迅速蔓延开来。

投资者们对这突如其来的股价异动感到茫然失措,部分投资者看到股价快速上涨,误以为是重大利好消息刺激或者市场出现新的投资机会,于是盲目跟风买入;而一些持有相关股票的投资者,面对股价的大幅波动,也陷入了纠结,不知是该及时获利了结还是继续持有观望。整个金融市场流言四起,各种猜测和传闻不断传播,进一步加剧了市场的恐慌与不确定性。

当日下午,光大证券发布公告,承认自身交易系统出现了故障,引发了此次异常交易情况。但即便如此,市场的波动并未就此平息,后续交易日里,股市依然受到该事件的余波影响,相关股票价格出现了不同程度的回调与震荡,投资者信心遭受重创,市场整体氛围变得十分谨慎。

2 案例存在的问题和原因分析

2.1基于过度自信的解释

2.1.1交易员层面

在金融交易这一复杂且高风险的领域中,交易员的心态与认知对操作结果有着至关重要的影响。在“光大乌龙指”事件里,交易员的过度自信心理偏差清晰可见,且是多方面因素共同作用的结果。

过往的成功交易经历是过度自信的重要根源。在ETF套利交易中,交易员多次精准把握市场波动,实现盈利,如根据成分股走势调整交易指令参数获利。这些成功让他们产生“我能掌控交易”的错觉,放松警惕,形成依赖经验的思维惯性。

专业知识与技能背景也助长了过度自信。交易员接受系统的金融专业学习和公司培训,对交易策略和市场分析了如指掌,操作交易系统得心应手。他们误以为对系统了如指掌,忽视了可

能存在的漏洞。此次事件中,他们按常规操作,未对特殊交易的关键参数进行二次核对,自信系统能正常运行,导致巨额错误订单。

此外,团队环境和内部文化也推波助澜。若团队宣扬成功,鼓励大胆操作,淡化风险意识,交易员就容易陷入过度自信。当系统出现小异常提示时,他们认为无关紧要,忽视潜在风险,错过避免错误的时机,最终引发严重后果,扰乱金融市场。

2.1.2公司层面

光大证券作为行业内有影响力的机构,过往的发展成果使其在运营中滋生了过度自信的认知偏差,这在多方面为“光大乌龙指”事件埋下隐患。

在业务发展上,公司业务规模不断扩大,多业务领域成绩突出,树立了良好形象,赢得了客户资源和市场份额。经纪业务表现出色,吸引了众多客户开户交易,排名靠前。这让管理层和业务部门对既有业务模式过度自信,在拓展新业务时缺乏谨慎,将旧业务经验简单套用,对新业务的风险和操作复杂度预估不足。

技术系统方面,公司在交易系统建设和维护上投入较大,系统运行稳定,技术团队按标准进行开发测试。但因过度自信,未对新业务的特殊交易逻辑和极端情况容错能力进行深度检测,导致系统缺陷未能提前发现和修复,如交易指令参数校验不严格、风险控制模块失效等。

内部管理和风险控制方面,公司虽有完善的风险管理体系,但随着业务发展和市场变化,问题逐渐显现。风险预警机制对极端异常交易场景缺乏敏感度,无法及时捕捉风险信号,无法有效干预错误交易。此外,公司内部文化侧重业务拓展,忽视风险控制,决策追求效率收益,放松了对风险的警惕,最终导致了重大风险事件的发生。

2.2基于羊群效应的解释

2.2.1内部交易环节

在光大证券的交易操作流程中,“羊群效应”颇为明显,对“光大乌龙指”事件起了推波助澜的作用。

整个交易团队存在一种不成文的“默契”,资深交易员的操作往往成为效仿对象。如以往ETF套利交易,某资深交易员的指令输入模式等一直没出问题,其他交易员便默认其可靠,久而久之形成固定模式。

在此次事件里,部分交易员虽察觉交易指令参数设置异常,可看到同事都按惯例操作,为不打破“共识”,信赖他人经验,就随大流,未深入质疑操作合理性。同时,公司交易流程培训指导标准化,强化了趋同习惯,新入职交易员按规范执行,鲜少思考风险与更好办法。于是,错误操作方式在团队蔓延时,无人提出异议,错误指令得以执行,引发严重市场波动,充分凸显出内部“羊群效应”的负面性,警示金融交易中需警惕盲目跟从。

2.2.2市场层面

当“光大乌龙指”事件中错误指令引发股价异常波动后,市场层面迅速呈现出显著的“羊群效应”,极大地加剧了事件的影响范围和破坏程度。

在信息传播方面,金融市场本就信息繁杂且传播迅速,投资者获取信息往往具有滞后性和不完整性。当众多蓝筹股股价在短时间内出现大幅且非理性上涨时,大部分投资者并不清楚背后的真实原因。他们只能看到股价飙升这一表象,而周边又充斥着各种猜测和模糊的消息,比如有人传言是重大政策利好即将出台,或者神秘大资金在暗中布局等。

在这种信息不透明的环境下,投资者们倾向于参考他人的行为来做出决策。看到周围很多人都在跟风买入股票,不少投资者便认为这是一个难得的获利机会,害怕错过行情而纷纷跟风下单。就像滚雪球一样,越来越多的投资者加入到买入的行列,使得股价进一步被推高,原本可能只是局部的价格异常,迅速演变成整个市场的狂热与混乱,严重扰乱了市场的正常秩序,也让“光大乌龙指”事件的后续影响变得更加难以控制。

2.3 基于损失厌恶和处置效应的解释

在“光大乌龙指”事件发生后,光大证券面临股价大幅波动的局面,陷入了明显的“损失厌恶”心理困境。公司深知一旦大规模抛售已买入的股票以平抑股价,虽可能稳定市场,但必然会造成巨大的账面损失。这些损失不仅关乎公司当下的财务状况,还会对其长期积累的市场声誉产生沉重打击。在管理层眼中,账面亏损意味着业绩下滑、投资者信任受损以及未来业务拓展受阻,所以对承担这种损失有着本能的抗拒。

而“处置效应”也随之体现,公司在采取应对举措时显得不够果断。比如,若要迅速抛售股票来纠正错误,可及时减少市场波动,但公司担心即刻抛售带来的损失,只是选择相对保守的部分股票停牌等方式。希望通过暂时停牌争取时间去评估、权衡,期望找到既能减少损失又能稳定市场的两全之策。

然而,正是这种因损失厌恶而导致的处置不果断,使得事件影响持续发酵。市场的恐慌未得到有效遏制,股价后续仍处于不稳定状态,波动不断扩大,最终给整个市场以及公司自身都带来了更为严重且难以挽回的后果。

3 解决问题和改进建议

3.1 强化内部控制机制

强化内部控制机制需多管齐下。其一,全面升级交易系统管理,组建专业技术团队,遵循高标准安全规范,进行多种测试排查漏洞,核验交易指令参数,设立应急机制应对系统故障。其二,优化内部审批流程,构建多层次、跨部门架构,不同交易级别对应不同审批层次,明确职责,审查合规性和风险可控性。定期复盘流程,根据市场变化和过往问题修订,增添风险防控节点,防止“光大乌龙指”事件重演,筑牢内部控制防线,保障证券公司稳健运营。

3.2 完善法律法规与监管机制

在法律法规层面,要细化条款,明确金融交易规范边界和责任归属。如交易系统故障致市场波动,需明确证券公司等各方责任,列出故障原因、过错程度、市场影响等考量因素,以便公正判定责任,保障权益。监管机制也要强化。监管部门应整合资源,

搭建大数据平台,实时分析交易和行情数据,实现全方位、动态化监管。同时,建立联合应急处置小组,监测到异常情况能协同行动,限制交易、责令整改、发布通报,增强监管的及时性和有效性,维护金融市场稳定,保障有序运行,为投资者营造良好环境。

3.3 加强投资者教育与信息披露

加强投资者教育与信息披露对维护金融市场稳定至关重要。投资者教育方面,构建系统多样的体系,金融机构与监管部门合作,通过线上线下多种形式普及金融知识,剖析异常波动事件,提升投资者风险认知和分析能力。信息披露方面,上市公司和金融机构要严格遵守制度,准确、完整、及时披露信息,包括突发异常事件,详细公布事件经过、影响及应对措施,杜绝信息模糊和延迟披露。减少信息不对称,避免投资者恐慌和谣言,引导理性决策,保障市场正常秩序。

4 总结

“光大乌龙指”事件是行为金融理论在金融市场中的一个典型案例,揭示了投资者心理和行为模式对市场波动的重大影响。交易员与公司的过度自信、团队及市场的羊群效应、再加上投资者损失厌恶心理,共同作用致使事件严重化。此事件为金融市场参与者与监管机构提供启示,需强化内部控制、完善法规监管、加强投资者教育与信息披露,以更好地管理和应对类似事件中的风险和挑战,从而促进金融市场的稳定和可持续发展。

[参考文献]

- [1]江林,官秀双,卢健飞,等.消费预期对居民消费意愿的影响研究:心理账户灵活性的中介作用[J].消费经济,2016,32(04):54-60.
- [2]史晶萍.证券公司内部控制与投资者保护[J].合作经济与科技,2015,(01):112-113.
- [3]熊理思.美国证券市场高频交易的最新法律监管动向——兼论“光大8·16事件”的防范[J].西南政法大学学报,2014,16(01):25-30.
- [4]孔敏.从“乌龙指”事件看光大证券内部控制缺陷[J].科技和产业,2013,13(12):164-167.
- [5]吴黎华,韦夏怡.光大乌龙细节揭秘:四大缺陷引发灾难[N].经济参考报,2013.
- [6]史晶萍.证券公司内部控制与投资者保护[J].合作经济与科技,2015,(01):112-113.
- [7]曹理.新《证券法》下内幕交易认定的理念转换与制度重构——以光大证券“乌龙指”案为对象的分析[J].西南民族大学学报(人文社会科学版),2022,43(01):78-84.
- [8]王璐,祁豆豆.光大证券还原“8·16”细节[N].上海证券报,2013.

作者简介:

陈子涵(2003--),男,汉族,湖南邵东人,在读硕士,研究方向:金融机构与金融市场。