

*The Psychology
of Investing*

投资心理学

(第三版)

陆剑清 陈明珠 著



东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

*The Psychology
of Investing*

投资心理学

(第三版)



陆剑清 陈明珠 著



东北财经大学出版社

Dongbei University of Finance & Economics Press

大连

图书在版编目(CIP)数据

投资心理学 / 陆剑清, 陈明珠著. —3版. —大连: 东北财经大学出版社, 2016.1

ISBN 978-7-5654-2161-7

I. 投… II. ①陆… ②陈… III. 投资-经济心理学
IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第283115号

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街217号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连永盛印业有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 247千字 印张: 15 1/2 插页: 1

2016年1月第3版

2016年1月第4次印刷

责任编辑: 郭 洁 杜 峥

责任校对: 王 娟 毛 杰

封面设计: 张智波

版式设计: 钟福建

定价: 30.00元

版权所有 侵权必究 举报电话: (0411) 84710523

第三版前言

2015年6月以来，中国股市出现了大幅度的异常波动。

从6月12日到7月3日，沪指下跌28.63%，创业板指数更是暴跌了33.2%；短短三周时间内，按照中国证券登记结算有限公司的期末持仓人数计算，人均亏损近41.30万元，股市蒸发的总市值达到10万多亿元——相当于希腊去年GDP的10倍。这一切引起了全社会的高度关注，因为股市稳定关乎中国经济的未来。

当前，我国实体经济正处于转型升级的关键期，所以要谨防股市动荡对实体经济产生“减速器”效应。事实上，由于政府已经采取了降准、降息等诸多救市举措，因而股市并不缺乏流动性，而是缺乏信心，信心比黄金更珍贵！可见，股市中投资者心理至关重要，因为股市作为一个经济生态系统，以投资者的股票交易活动为核心，致使在一定的时空区域内，股市的参与者与内外部环境之间因不断进行资金流动和信息交换过程而成为了一个动态系统。以往学界认为该系统的运行状态是资金、信息和政策等多方面因素彼此影响、相互博弈的均衡结果，而忽视了“投资者心理”这一因素对于系统运行也起着举足轻重的作用。

事实上，中国股市既是“政策市”，更是“心理市”。因为仅以政策面、资金面、信息面等因素已无法有效解释目前的市场走势，投资者心理才是催动我国A股市场“疯牛”行情以及引发“股灾”的重要推手。近几个月来，我们见证了股市中人性的两大弱点——“贪婪和恐惧”的大暴露。牛市途中，股票成为广大股民在日常生活中、在社交网站上高频谈论的话题；赚钱效应不仅吸引着大批新一代股民入市，更催生了杠杆入市实现华丽转身的造富热潮……所有

的投资者仿佛都成了股神，觉得赚钱很容易，“贪婪”这个人性的弱点充分显现出来，没有不敢追的股票，更没有将风险镌刻在脑海里。当这样的贪婪成为一种投资者的群体心理时，其结果自然便是本轮股市调整中所呈现的——随着第一张“多米诺骨牌”的推倒，在短时间内，股市便迅速实现了从“疯牛”行情到“疯熊”行情的切换。当投资者目睹了市场情绪由贪婪急速转为恐惧的过程，对所有参与者而言都是一次严酷的心智历练。

总之，股市作为一个经济生态系统，有其自身的运行规律，盲目的非理性追涨和恐慌性杀跌同样都是危险的，我们应该从这次令人悲喜交加的巨幅震荡中去领悟市场的真谛，而不是等市场回稳后再度疯狂。因为，股市中不仅充斥着基本面信息，更弥漫着“投资者心理”这一看不见、摸不着但却时时刻刻能够感受到其存在及威力的“市场暗物质”，其对于市场的影响力不容小觑。

伴随着中国股市行情的“轮回”，目睹着股价由暴涨转为暴跌，广大股民们内心也经历着由“大喜—贪婪”到“大悲—恐惧”的心理过程。其实，无论是“贪婪”抑或“恐惧”，对于投资者而言都是失衡的心态，因为股市的涨跌有其自身的规律。而《投资心理学》的职责则是为广大股民提供心理援助、开展心理辅导，帮助广大股民真正理解“股市是一个心理王国”，指导股民调整好自身的心态，从容面对成功与挫折，做到既拿得起更放得下！因此，为了更好地与时俱进，受使命感与责任感的驱使，本人与陈明珠硕士共同完成了《投资心理学》的第二次修订工作。

第三版《投资心理学》继承了原版的基本框架与相应的基本知识面，以精简的形式用12章内容概述了“投资心理学”的主要内容，让读者对其有一个总体的认识。同时，也对内容做了较大调整，第三版中重点突出了“证券投资者(股民)的心理与行为”，删除了比较宏观的“不同主体的投资心理与行为”等章节，添加了“股票市场中机构投资者的心理与行为”、“债券投资的心理与行为”、“期货投资的心理与行为”以及新兴的“互联网金融投资的心理与行为”等章节，使其更接近投资市场的现状，使读者可从本书中获得更为实际的投资心理学的理论与操作层面的知识。

目前，广大投资者更多是从技术、操作层面上分析失败与挫折的原因，阅读本书后，希望股民们能更多地从心理层面、从人性的弱点中寻找成功或失败的原因，总结和汲取经验与教训，使自己不但技术素质过硬，而且心理素质也过硬，成为真正成功的投资者。

此外，由于作为本书前两版作者的俞文钊教授年事已高，李建华硕士工作繁忙，因而他们没有参与本版的修订工作，但对于他们之前在本书写作与出版方面所付出的努力与贡献表示肯定和感谢。同时，本书的出版一直得到东北财经大学出版社的大力支持，在此深表谢意！

陆剑清

2015年11月·上海

第二版前言

自2000年出版《投资心理学》至今，已跨越九个年头，此间，中国证券市场经历了大起大落，无不牵动着每个股民的心。

本书作者随着对股市的更深了解与新的体会，感到完全有必要对第一版《投资心理学》进行修订。国内将“投资心理学”作为新兴边缘学科的研究与探索实在不多，但是，这门学科却与国民经济和上亿中国股民的生活密切相关，所以，受使命感与社会责任的催使，我与陆剑清博士、李建华硕士共同完成了本书的修订工作。

当前，股市正处于低迷状态，情况与四年前相似。这说明股市正经历着“轮回”的现象，股价由暴涨又回归暴跌。股民们也正经历着由大喜—贪婪的心态转入大悲—恐惧的心态的过程，从本质上讲，这两种心态都是失衡的心态。其实，股市的涨跌、跌涨有其自身的规律，《投资心理学》的职责是向股民进行心理干预、心理援助，教育股民真正理解“股市是一个心理王国”，帮助股民恢复自身的心态平衡，面对挫折与失败进行心理调节等。

第二版《投资心理学》继承了原版的基本框架与相应的基本知识面，以精简的方式用10章内容概述了“投资心理学”的主要内容，让读者对其有一个总体的认识。同时，也对内容做了较大调整，再版中重点突出了“证券投资者（股民）的心理与行为”，删除了比较专业化的“金融投资中的心理与行为”等章节，使其更接近投资市场的现状，使读者可从本书中获得更为实际的投资心理学的理论与操作层面的知识。

全书共10章：

第1章主要就两个关键概念进行了诠释：什么是投资？什么是投资心理

学?有关投资心理学的理论基础,因为不同的投资内容其理论基础也有差异,因而需在不同章节中有针对性地阐述不同的理论,故不在一章中集中论述。

第2章就投资中的两个相关的关键内容——风险与投资进行全面阐述。投资者的目的与动机是想获得报酬,但是利益总与风险伴随。为此,“入市需谨慎,投资有风险”的警示就是对股民的一种“心理干预”。本章中新加了“前景理论与股民对待风险的态度”,其中讲述了诺贝尔奖金获得者卡尼曼的创新理论及其对股民的警示,很有指导意义。

第3章至第7章重点介绍了证券投资及证券投资中股民的个体与群体心理。其中,在第5章里介绍了一种股市中的异常现象——时狂现象,揭示了这种现象的背后是人性的贪婪与恐惧,并指出应如何克服这种人性的弱点。第6章系统分析了股民在股市中的各种心理过程,如股价错觉、股市情结、思维定式、认知偏差等。第7章对投资者的群体心理现象——从众行为、流言、人群分类等进行了深入分析。

第8章对有关成功投资者的心理特征与心理素质做了专门说明。其中介绍了成功投资者的心理特征、Profits法则及投资者的类型。此外,还阐释了本书两作者的研究成果:我国投资者心理素质的维度及成功投资者的气质类型。股民在股市中可能成功,也可能失败,本章中还针对股民遇到挫折失败时应如何进行自我调节及心理素质训练做了系统论述。

最后两章(9、10章)分别介绍了两个重要的投资领域——期货期权及房地产投资中的心理与行为。

本书第一版的作者马胜祥、彭贺、李同庆没有参与第二版的修订工作,但对于他们三位在第一版撰写中的努力与贡献表示肯定与感谢。

广大投资者更多是从技术、操作层面上分析失败与挫折的原因,阅读本书后,希望股民们能更多地从心理层面、从人性的弱点中寻找成功或失败的原因,总结和汲取经验,使自己不但技术素质过硬,而且心理素质也过硬,成为真正成功的投资者。

俞文钊

2009年2月6日

目 录

✓ 第1章 投资与投资心理学概述/1

重点内容/1

- 1.1 投资的基本内涵、历史发展与意义/1
- 1.2 投资的分类、对象与行为特征/5
- 1.3 影响投资行为的因素/11
- 1.4 投资心理学简史/17
- 1.5 投资心理学的对象与意义/18
- 1.6 投资心理学的理论基础/19

每章悦读 南海公司泡沫/22

主要概念/24

思考题/24

✓ 第2章 投资行为的风险与报酬/25

重点内容/25

- 2.1 什么是投资风险/25
- 2.2 投资风险的类型/26
- 2.3 投资风险和投资冒险/28
- 2.4 投资者对投资风险的知觉与态度/28
- 2.5 前景理论与股民对待风险的态度/32
- 2.6 投资行为与投机、赌博行为的区分/33

每章悦读 痛苦让人记忆犹新——人人怕风险，人人都是冒险家/37

主要概念/38

思考题/38

第3章 证券投资的心理与行为/39

重点内容/39

3.1 什么是证券投资/39

3.2 证券市场及其功能/40

3.3 股票投资决策与风险/42

3.4 股票价格的预测理论与方法/54

每章悦读 市场走在前面/58

主要概念/59

思考题/59

第4章 股票市场中个人投资者的心理与行为/60

重点内容/60

4.1 股市中的异常现象与人性的贪婪与恐惧/60

4.2 股票投资者的需要、动机与行为/62

4.3 不同股票投资者的投资行为分析/71

4.4 股票投资者的个体心理过程与行为/76

4.5 股市情结/86

4.6 股民的股市记忆/87

4.7 投资过程中常见的思维定式/88

4.8 投资者的认知特点/90

每章悦读 为什么你认为自己能准确知晓何时发生股市崩盘/92

主要概念/93

思考题/93

第5章 股票市场中机构投资者的心理与行为/94

重点内容/94

5.1 机构投资者的内涵/94

- 5.2 机构投资者的行为特征/100
- 5.3 机构投资者的有限理性/102
- 5.4 机构投资者的行为分析/103
- 5.5 机构投资者的羊群行为/105
 - 每章悦读 利用庄家的“欲纵故擒”之计/108
 - 主要概念/109
 - 思考题/109

第6章 股票投资者的群体心理/110

- 重点内容/110
- 6.1 投资行为与群体心理分析/110
- 6.2 投资中的从众行为/122
- 6.3 投资中的流言现象/125
- 6.4 投资者的人群分类/131
 - 每章悦读 市场不一定是对的/133
 - 主要概念/134
 - 思考题/134

第7章 债券投资的心理与行为/135

- 重点内容/135
- 7.1 储蓄、债券和股票/135
- 7.2 债券市场的分类/137
- 7.3 “曲线”投资债券市场——债基投资/138
- 7.4 债券投资的心理分析/139
- 7.5 银行间债券市场机构投资者的行为分析/141
- 7.6 债市投资的“三要”、“三不要”/143
 - 每章悦读 把握债券基金的幸福时光/145
 - 主要概念/146
 - 思考题/146

第8章 期货投资的心理与行为/147

- 重点内容/147

- 8.1 什么是期货投资/147
- 8.2 期货投资行为的基本做法/150
- 8.3 期货投资的交易技巧/153
- 8.4 期货投资中的心理期望/157
- 8.5 心理交易在期货中的应用/159
- 8.6 成功期货投资者应具有的心理素质/162
 - 每章悦读 国债327事件/164
 - 主要概念/165
 - 思考题/165

▼ 第9章 房地产投资的心理与行为/166

重点内容/166

- 9.1 房地产投资概述/166
- 9.2 房地产市场需求及其特点/172
- 9.3 房地产投资者的心理与行为分析/175
- 9.4 影响房地产投资者购房心理的因素/180
- 9.5 房地产投资者的购买行为分析/183
- 9.6 成功房地产投资者的心理素质/185
 - 每章悦读 李嘉诚寥寥数语道破成就事业的关键/189
 - 主要概念/190
 - 思考题/190

▼ 第10章 互联网金融投资的心理与行为/191

重点内容/191

- 10.1 互联网金融的定义及特点/191
- 10.2 互联网金融模式分析/193
- 10.3 互联网理财/198
- 10.4 消费者心理与行为变迁/200
 - 每章悦读 “互联网+”引爆全民理财热/203
 - 主要概念/204
 - 思考题/204

✓ 第11章 成功投资者的心理特征/205

重点内容/205

11.1 成功投资者应有的心理特征/205

11.2 成功理性投资者的 Profits 法则/208

11.3 投资者的类型/209

11.4 投资者的气质类型/212

每章悦读 评估你属于哪类投资人群/215

主要概念/216

思考题/216

✓ 第12章 成功投资者的心理素质/217

重点内容/217

12.1 我国成功投资者的心理素质/217

12.2 股票投资者的挫折与自我调节/219

12.3 投资者的心理素质训练/227

每章悦读 巴菲特最本质的两条投资经验/229

主要概念/230

思考题/230

✓ 参考文献/231

重点内容

- 掌握投资的内涵及其意义
- 掌握投资心理学的研究对象及其意义



1.1 投资的基本内涵、历史发展与意义

1.1.1 投资的基本内涵

投资是一种经济行为——以获得未来货币增值为目的的经济行为。

投资有两方面的含义：

1. 货币增值——获利最大化

投资的目的是为了货币增值，追求获利最大化。投资者现在支出一笔一定数量的钱，其目的是想在将来获得更多的钱，实现货币增值。因此，从静态的角度来说，投资需要投资者现在支付一定量的资金；从动态的角度来说，投资是为了获得未来最大报酬而施行的经济行为。从现在支出资金到将来报酬的获得，要经过一定的时间间隔，这表明投资是一个行为过程，这个过程越长，未来报酬的获得就越不确定，即风险越大。

2. 经济行为——有意识的经济行为

投资是一种经济行为，是商品经济的范畴，是近代资本主义制度的产物，并随着社会经济的逐渐发展而被赋予了特定的含义。另一方面，投资既然是一种行为，而行为是受人的意识、心理调节、控制的，这就赋予了投资以人类心理的色彩。事实上，我们所提到诸如投资动机、投资收益预期、投资决策、投资风险规避等问题，其实都是人们心理活动的具体表现。经济学家凯恩斯用投资边际效率这“三大心理定律”之一来解释投资行为，并把投资不足归结为心

理因素作用的结果，足以反映出经济学家对投资心理的重视。

1.1.2 投资的历史发展

从投资的发展历史来看，经历了以下四个连续的过程：从潜意识到有意识；从直接投资到间接投资；从小规模投资到大规模投资；从国内投资到全球投资。这样一条发展道路，对现代投资有着重要的影响。

现代资本主义社会中，人们一般所说的投资就是指股票、债券等的投资，但从投资的早期形态来看，并非一开始就以证券形式出现。众所周知，投资必须要有一定的资本。在人类社会的早期，即在货币产生之前的物物交换时代，资本是以剩余产品及实物的形式出现的，而物物交换的目的，主要是为了满足生存和消费的需要，交换的量也很少，投资更无从谈起。随着剩余产品的增多和交换的发展，才逐渐产生了货币。货币产生以后，人类社会就进入了货币经济时代。作为投资的社会财富，不再以实物产品为主要形式，而是以货币财富为主要形式。这时农业资本和商业资本逐渐形成，商业资本又逐步工业化，同时，生产与消费也已普遍地结合起来，投资活动也越来越频繁，但投资作为资本（或资金）价值的垫付行为还是一种潜意识行为，投资者一般直接拥有生产资料，亲自从事生产经营，因此通常采用直接投资和实际投资的形式。

工业革命以后，机器的发明为提高社会生产力创造了条件，同时也需要大量资金以建造厂房、购买机器设备和原材料以及雇用工人来从事大规模生产，这是单个资本家所力不能及的。因此，股份经济制度作为资本主义经济制度的一个重要特征而得到确立。股份制的发展，也加速了股票、债券等证券业的发展，并由此导致资本证券化，证券制度也成为现代资本主义社会的又一明显特征。投资已不再仅仅是实际投资、直接投资，还有金融投资。而且金融投资已逐步成为投资的主要方式，投资已不再是个别大资本家或富翁的事情，众多的中小资本家甚至一般工人都可以购买股票成为股东。第二次世界大战后，随着国际经济往来的发展、国际贸易的飞速增长，进行国际投资成为投资的又一重要特点。投资的国际化，已成为现代投资领域的崭新内容，并得到迅猛发展。

1.1.3 投资的意义

1. 作用的深远性

在整个社会经济生活中，投资作为一项重要的经济活动，从其结果来看，

有着其他经济活动无法替代的、深远的影响和作用。

就其积极意义来说,如果能够正确而合理地投资,首先它可以通过物质技术手段,在较长时间内使投资者的利益追求具有实现力量。同时可避免或减少风险,发展壮大投资者所从事的事业,使消费者的需求得到持续满足,并丰富人们的生活。投资可以不断完善和健全社会经济环境,改变经济平衡的条件,使经济结构表现为动态、合理的特征,使经济实现持续、稳定的增长,从而源源不断地给整个社会经济带来繁荣、注入活力、增加效益。

就其消极意义来说,如果盲目而错误地进行投资,它将使投资者的利益追求变成泡影,使风险加剧,使消费者的需求得不到满足,进而使整个社会经济生活发生紊乱,造成物资短缺、通货膨胀、结构失衡、经济停滞。此外,还使人们不得不花费巨大而长期的代价来矫正其所造成的恶果。特别在西方国家,由于经济联系日趋紧密,这些作用的效果往往是全球性的,如几次股市的狂跌,造成了全球惨重的经济损失。

2. 投资的乘数效应——“双刃的剑”

乘数也叫倍数,是指投资量变化数与国民收入变化数的比率,它表明投资的变动将会引起国民收入若干倍的变动。凯恩斯在《就业、利息和货币通论》一书中采用这一概念来说明收入与投资之间的关系,使其成为宏观经济学的一个重要理论。如果以 K 代表投资乘数, ΔY 代表收入增加量, ΔI 代表投资增加量,则有公式:

$$K = \frac{\Delta Y}{\Delta I}$$

投资的增加之所以对国民收入的增加具有乘数作用,这是因为经济部门是相互关联的,某部门的一笔投资,不仅会增加有关部门的收入,也会增加其消费。这些消费又形成其他部门的收入和消费,最终使国民收入成倍增长。

例如,某部门增加投资 ΔI 100万元,有关部门的收入会因此增加 ΔY 100万元。如果将收入的80%用于消费,即100万元新增收入中有80万元是用来消费的,第二级部门就会增加收入80万元。如果第二级部门仍将收入的80%用于消费,第三级部门将会增加64万元,如此下去,形成一个递减数列,如表1-1所示。

表 1-1

投资乘数的产生过程

项目 部门	投资增量 (ΔI)	总需求增量 (ΔAD)	国民收入增量 (ΔY)	消费增量 (ΔC)
一级部门	100	100	100	80
二级部门		80	80	64
三级部门		64	64	51.2
$\vdots$		$\vdots$	$\vdots$	$\vdots$
总 计		500	500	400

由表可见，增加的收入用于消费的比例越大，其消费增加量（ ΔC ）越大，投资引起的连锁反应就越大，总收入增加就越多。

需要指出的是，乘数效应是从两个方面发生作用的：一方面，投资的增加引起收入呈 K 倍增加，也就是收入的增加大大超过投资的增加；另一方面，投资的减少会引起收入呈 K 倍地减少，也就是收入的减少要大大超过投资的减少。所以，西方经济学家称投资乘数为一把“双刃的剑”。

3. 投资与经济增长

投资与经济增长的关系十分密切。一方面，经济增长是投资赖以扩大的基础。从社会角度看，投资作为资金价值的垫付行为，归根到底取决于社会总产品价值向资金的转化程度。可以说，一切用于投资的资金，都是社会经济活动成果的货币表现。经济发展的程度，直接制约着投资的数量。另一方面，投资增长又是经济增长的必要前提。投资形成了生产手段和生产能力（即物质资金），因而，投资不论来自何处，它的规模和投资率（投资所占国民收入的比率）都不能不对经济增长产生巨大的推动作用。

从社会经济发展的历史看，经济增长与投资增长的对比关系大体上经历了两种状态，出现了两个过程。

一种状态是，投资增长快于经济增长。这主要是在生产方式的初始时期和经济起飞的准备阶段，因为这一时期要奠定物质技术基础，需要大量资金，随着资本的有机构成和科学技术水平的日益提高，带动了生产方式的变革，手工制造不断转向机器大生产，使生产过程中的物质技术构成不断提高。进行生产所需要的投资起点也随之提高，装备一个生产者所需要的资金也越来越多。这些都需要以追加投资作为条件，也就决定了投资增长快于经济增长。当前世界上比较落后的发展中国家大都处于这样一个阶段，即使是发达的西方国家，这