

金融心理学

牛市、熊市，心理市？

技术面、基本面，不如学习心理面！

JINRONG XINLIXUE

彭 贺 著

苏东水 主审

上海财经大学出版社

金融心理学

彭 贺 著
苏东水 主审

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

金融心理学/彭贺著—上海:上海财经大学出版社,2008.4

ISBN 978-7-5642-0092-3/F·0092

I. 金… II. 彭… III. 金融投资-经济心理学-研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 179562 号

□ 策 划 王永长

□ 责任编辑 王永长

□ 封面设计 陈益平

JINRONG XIN LIXUE

金融心理学

彭 贺 著

苏东水 主审

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装潢印刷厂印刷装订

2008 年 4 月第 1 版 2008 年 4 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 21 印张(插页:1) 343 千字

印数:0 001—4 000 定价:29.00 元

序 言

经济管理与心理学的融合是现代经济管理学科发展的一个新趋势。先前基于“经济人”假设建构的理论已受到众多研究者的质疑。如果说,基于“经济人”假设建构的理论描述的是一个“完美人”的理性决策的话,那么,在现实生活中,这样完美、精于计算的人并不存在,真实人的经济行为并不按照“完美人”理论所描述的框架行事。基于“真实人”的前提来重构现代经济管理理论已经变得非常必要。要研究“真实人”,则必须基于心理学的理论和研究基础。

基于行为主体的心理行为来研究经济管理现象已被国内外学术界所倡导。比如,2002年诺贝尔经济学奖授予了心理学家卡内曼(Daniel Kahneman),主要原因就在于他将源于心理学的洞见应用于经济学的研究,从而为一个新的研究领域即经济心理学奠定了基础,丰富和拓展了经济学的研究。我也早就认识到这一趋势,并在20世纪80年代就出版了《管理心理学》,对管理与心理的融合进行了探索。该书目前已修订4次,发行超过百万册。

金融领域同样与人的心理息息相关。金融心理学已经逐渐成为经济管理心理学的一个新分支,日益受到研究者的关注。对于从事金融领域研究的学者而言,了解金融行为主体的心理行为有助于建构富有解释力和预测力的金融理论;对于政府有关部门而言,了解金融行为主体的心理行为则有助于进行正确的金融市场监管;对于广大投资专家和投资者而言,了解心理因素对其投资行为的影响有助于投资成功。因此,如何去了解金融市场中行为主体的心理行为已经是摆在我们面前的迫切任务。然而,令人遗憾的是,尽管我国已有研究者对投资者的心理特征、心理过程、在投资中碰到的各种心理压力的调适以及心理障碍的解决等做过一定的探讨,但对这些问题尚未有系统而深入的研究。

彭贺博士的《金融心理学》一书首次对金融市场特别是证券投资市场中金融行为主体的心理行为进行全面、系统地分析,力图对金融与心理的融合进行

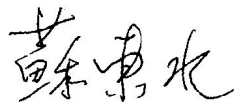
初步探索,不仅对从事行为金融领域的研究者具有助益,为政府相关部门提供参考,而且对广大的投资者具有重要的参考价值。投资者可以借助此著作分析、反省自己的投资心理行为,进而改进自己的投资决策,调适心理状态。

该著作首先对金融心理学与其他学科边界做了区分,接着对投资理性与非理性进行了探索,对预期理论与风险理论进行了系统的梳理,进而对行为主体的个体心理、群体心理进行了条分缕析的分析,最后对行为主体在金融市场中容易出现的障碍或者偏差行为进行了剖析,并提出了相关解决方案。全书结构自治,内容不乏创新之处。

诚如该书作者所言,作为对金融心理领域的初步探索,仍存在一些问题。在我看来,该书没有对保险领域、银行领域的心理行为进行探索是一个遗憾。当然,希望作者在今后的研究中进一步完善。

是为序。

复旦大学首席教授



2007年9月8日

前 言

自股票市场成立以来,对股价走势的预测就成了永恒的话题。谁都想去尽量发现未来价格的走势,以执市场之牛耳。正是这种对财富的渴求引起了投资分析的手段、工具、理念的创新。

我们可以看到有人用周易来预测股市,有人用圣经来预测股市,也有人占星打卦来预测股市,也有人以中国古代道家的思想来预测股市……林林总总,不下数百种预测方法。然而,到底又有多少真正有效呢?

我们撇开这许多奇门诡道的预测不谈,来看看目前广为接受的投资分析法。我们知道,目前广为接受的投资分析法可以分为两类:基本分析(Fundamental Analysis)和技术分析(Technical Analysis)。

基本分析是指通过对各公司的经营管理状况、行业经济动态以及一般经济情况,甚至国家的政治情况来研究股市的走势。它往往依据的是一些客观的经济数据,但也正因为客观的经济数据常常是滞后于经济的发展和,所以这也就为基本分析招来了麻烦。当然,基本分析对于预测股市的长期走势无疑还是相当有用的。

技术分析则主要是从股票价格的走势图入手,来分析、预测股价的未来走势。其主要目的就是要识别并很好地利用股票价格涨跌的趋势。由于股票价格走势图表被认为反映了过去和现在的信息,因此它可以弥补基本分析的不足。但是,技术分析的有效性是建立在两个基本假定的基础上的:第一,市场必须是相当公开的,不存在操纵行为;第二,历史会重演。先说第一个假定,已有很多研究表明,我国现在还是弱有效市场,亦即市场的公开度不是那么高。就第二个假定而言,所谓历史重演其实就是指投资者心理行为的周期性运动会导致价格的周期性波动。可见,技术分析法是虑及到投资者的心理行为的。然而,它也仅仅到此为止,并没有进一步继续追问下去。到底什么是市场价格波动的决定因素?为什么人们不愿卖掉那些意味着损失的股票?对

此,技术分析法没法作出回答。显然,要对更本质的问题的回答,就必然要涉及到对投资者心理行为的深度考察,也就是说,投资者的实际的心理行为是怎样的。我们没法否认,投资者的情绪、潜意识、动物本能、直觉等都对投资者的投资行为产生重要影响。大家熟知的荷兰郁金香狂潮、英国的南海泡沫等金融危机无不与投资者心理有关。

现代资讯业的迅速发展,使得信息的传播速度大大加快。这样,市场信息愈来愈充分,技术分析法也就日益显示出其短期预测准确的功效。然而,也正是由于现在投资者每天面对的信息是如此之多,以至于个体在信息的“汪洋大海”之中无所适从。现代认知心理学研究的结果表明,人对信息的感知、注意、记忆、加工等能力是极为有限的。信息也许够充分了,但信息的利用总是不充分的。

让我们再来看看西方现代的资本市场理论,它们几乎清一色地以市场交易者是有理性的交易人为前提的。然而,市场交易者真的就是理性的吗?大量研究表明,投资者的行为并非如此。投资者会臆想一些本不存在的关系,并且将一些偶然的成功归因为自己的技能;他们总是容易记住成功,而忘掉失败,大多数投资经理对自己预测往往具有80%的信心水平,却只有60%的准确率;他们也总是过分看重最近的经验;投资者总认为他人的决策是情绪的产物,而自己的决策则总是理性的;投资者去向市场专家咨询,与其说是去寻求帮助,不如说是去找一个替罪羊;投资者也倾向于高估那些他们分析过的或者自己选择的股票的价值;投资者的操作经验、个人的背景也会影响到投资者的决策过程;等等。就整个市场而言,市场并不完全有效。总之,现代研究发现,投资者的行为并非总是理性的、可预测的、不存在偏见的。

诺贝尔经济学奖获得者西蒙指出,人是有限理性的。事实上,现代新制度经济学也是建立在人是有限理性的基础上的。笔者认为,人的行为具有理性的成分,也有非理性的成分,并且不同的人,其理性与非理性的比例也不一样。主流金融理论是建立在理性人基础之上的,它更多的是一种规范性的理论,描述的是一个理性人或者说完美人的金融决策应该是怎样的。它并没有描述现实人或者说真人的情况。

近些年在美国兴起的行为金融学就是从这个角度对传统主流金融理论展开论争的。行为金融学的一个基本假定就是人只在一定程度上是理性地行事;市场交易者除了获利最大化之外,可能还存在其他的交易动机;交易者也并非拥有完全的信息。可见,行为金融学是建立在真人或现实人基础上的一种描述性的理论,描述一个真实的人的现实的金融决策过程实际上是怎么

样的。

正因为行为金融主要探讨金融主体真实的投资决策过程,以更好地理解情绪与认知错误如何影响金融主体的决策,对金融主体的心理行为分析无疑是展开行为金融研究的第一步。金融心理学是行为金融学的理论基础之一。只有了解金融行为主体的心理行为过程,行为金融学家们才可能去构建行为资产价格决定理论,去分析市场行为。

本书的主要目的就是要对金融市场中行为主体的心理行为过程进行深入分析。本书首先阐明金融心理学的定义、渊源及与其他相关学科边界,然后对人性理论、风险条件下的决策理论、预期理论进行详细介绍。接着,我们对行为主体的个体心理行为、群体心理行为进行了深入研究,特别对目前国外研究颇多的过度自信、可获得性启发法、代表性启发法、锚定与调整、心理账户、羊群行为、过度反应、投资陷阱、损失厌恶等诸多问题进行了详细介绍。最后我们从心理健康的角度研究行为主体在投资过程中可能引发的一些情绪困扰、认知困扰、性格障碍、行为陷阱等。特别值得注意的是,现在国外也正在研究如何对投资者、证券经纪人进行心理咨询、心理训练的问题。

本书参考了国内外学者的诸多研究成果。在此,对所有直接或间接帮助我写作的人表示诚挚的感谢!

彭 贺

2008年2月28日

目 录

序言.....	1
---------	---

前言.....	1
---------	---

第一篇 总论

第一章 绪论.....	1
-------------	---

第一节 什么是金融心理学.....	1
-------------------	---

第二节 金融心理学的产生与发展	10
-----------------------	----

第三节 本书的框架	14
-----------------	----

第二章 人性论	16
---------------	----

第一节 人性与投资	16
-----------------	----

第二节 自然属性与文化属性	18
---------------------	----

第三节 理性与非理性	26
------------------	----

第三章 预期理论与投资者心理	41
----------------------	----

第一节 预期和投资	41
-----------------	----

第二节 经济学中的预期	43
-------------------	----

第三节 心理学中的预期	54
-------------------	----

第四节 经济心理学中的预期	58
---------------------	----

第五节 投资者投资预期形成理论概述	62
-------------------------	----

第六节 我国投资者投资心理预期形成机制的研究	70
------------------------------	----

第四章 风险决策理论与投资者心理	79
第一节 投资风险概论	79
第二节 期望效用理论及其受到的挑战	85
第三节 风险决策的描述性模型	101
第四节 证券组合理论、资本资产定价模型及其受到的挑战	111

第二篇 金融市场中的个体心理

第五章 投资者的个性心理倾向	125
第一节 投资者投资行为的一般分析模式	125
第二节 投资者的需要	126
第三节 认知协调的需要	129
第四节 控制的需要	133
第五节 投资者投资动机分析	137
第六节 投资者的心理定势	140
第六章 投资者的个性心理特征与心理素质	142
第一节 投资者的气质特征	142
第二节 投资者的性格特征	147
第三节 投资者的能力特征	151
第四节 过度自信	153
第五节 成功投资者心理素质研究	156
第六节 投资者必备的心理素质	164
第七章 投资行为的心理过程	171
第一节 投资者的知觉	171
第二节 股市记忆	179
第三节 投资者的思维	181
第四节 代表性启发法	184
第五节 可获得性启发法	190
第六节 锚定和调整启发法	193
第七节 归因理论	196

第八节 投资者情绪与意志·····	199
第九节 投资者的态度·····	201

第三篇 金融市场中的群体心理

第八章 不同类型投资者的投资心理与行为·····	207
第一节 我国投资者的构成·····	207
第二节 机构投资者以及中小散户的投资心理与行为·····	211
第三节 庄家群与跟风群的投资心理与行为·····	213
第四节 不同个性心理特征投资者的投资心理与行为·····	216
第九章 投资者的群体心理·····	224
第一节 投资行为与群体心理·····	224
第二节 投资中的从众与众从·····	242
第三节 相反意见理论·····	252
第四节 投资中的流言·····	255

第四篇 金融市场中心理行为的健康

第十章 投资者挫折心理·····	267
第一节 投资中的挫折·····	267
第二节 投资者的套牢与解套心理行为·····	273
第三节 投资者的自我调节·····	277
第十一章 投资者的应激及其应对方式·····	284
第一节 什么是投资者的应激·····	284
第二节 投资者应激的后果·····	286
第三节 引起投资者应激的因素·····	288
第四节 投资者处理应激的对策·····	291

第十二章 投资者心理咨询	296
第一节 投资心理行为中的陷阱与障碍.....	296
第二节 投资者心理咨询概述.....	305
第三节 投资者自我心理行为的调适.....	310
主要参考文献.....	315

第一篇

总 论

经济学没有心理学就不能成功地解释重要的经济过程；而心理学没有经济学就没有机会解释最一般的人类行为。金融与心理的关系，同样如此。

金融心理研究方兴未艾。那么，其研究对象、边界以及其理论基础是什么呢？这是我们要率先解决的问题。我们认为，金融心理研究有三大理论基石：人性理论、预期理论以及风险决策理论。

第一章 绪 论

把资金投资于普通股带来严重的并发症和危险。这些不是普通股所固有的性质,而更多的是来自持有者面对股市时的态度和行为。

——本杰明·格雷厄姆

金融市场是与人的心理息息相关的。金融心理学已经逐渐成为经济管理心理学的一个新分支,它也是行为金融的理论基石之一。在深入研究、探讨金融心理学之前,我们有必要先对这门新学科的研究对象、任务以及股票投资的基本概念有个初步的了解。

第一节 什么是金融心理学

一、金融市场中的投资者心理行为

证券投资与投资者心理行为的关系十分密切。证券投资的主体是人,人的投资行为不可避免地要受到其心理特征、心理过程的影响。

国内外诸多投资专家、学者都非常重视投资心理在投资成功中的重要性,他们或多或少地对投资心理进行过论述。例如,格雷厄姆曾说过:“在投资者的潜意识和性格里,多半存在着一种冲动,它常常是在特别的心境和不同常规的欲望驱使下未意识地去投机,去迅速且够刺激地暴富”。“对于理性投资,精神状态比技巧更重要。”“把资金投资于普通股带来严重的并发症和危险。这些不是普通股所固有的性质,而更多的是来自持有者面对股市时的态度和行为。”^①又如桑德尔·富莱奇这样分析投机股票的人:(他们)常有的坚定不移的感情,是“孩提时代的全能感情”的长久持续的一种形态,投机者或许知道对

^① 引自本杰明·格雷厄姆:《聪明的投资者》(中译本),江苏人民出版社1999年版。

自己期望的股票选择产生影响的几个主要原因,但并不知道,最主要的不懂得和其他一切有关的情况相比自己掌握的灵活情报的重要性如何,因此,不知道成功的把握有多大。正因为如此,于是夸大自己已知情报的价值。他为使自己的下赌合理化而呼唤一刻也不曾忘记的幼儿时的全能感^①。

图 1-1 给出了一个详细的投资行为心理模型。读者从图中可以看到个体的投资行为受到了过去经验、新信息、个体心理特征以及信息加工过程等多方面心理因素的影响。

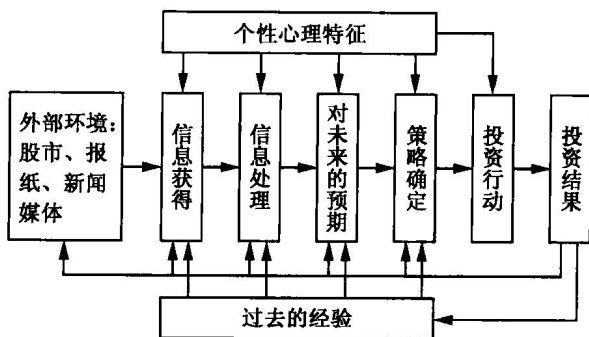


图 1-1 投资行为的心理过程

不仅投资者的心理会影响投资行为,投资行为也会影响到投资者的心理。比如,股价在市场上不断地波动,投资者的收益也随之而涨落。投资者每天也都像根弦那样提心吊胆。投资者的心理状态随着股价的波动而呈现出周期的变化。读者可以参看图 1-2,股价的运动影响投资者的心理,投资者的心理又反过来影响投资者的行为。这是图 1-2 表达的一个基本思想。

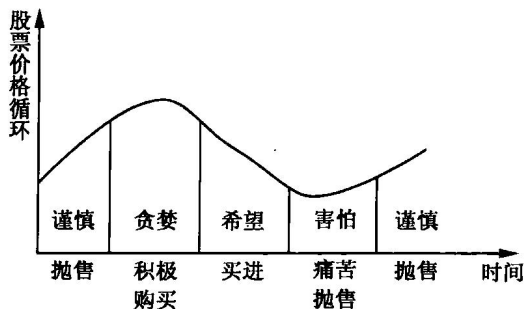


图 1-2 随股价波动而波动的投资者心理与行为

^① 引自[美]亨利·克莱林德格瑞:《金钱心理学》,吉林人民出版社 1991 年版。

一般说来,任何一项投资行为都受到投资者心理的影响,这种影响既包括意识层面的,也包括无意识层面的;既包括个体层面的,也包括群体互动层面的。因此,对投资者心理的分析既可以从意识、无意识层面分析,也可以从个体、群体层面进行分析。就个体层面而言,我们要分析投资者的气质、性格、能力、需要、动机、兴趣、知觉、记忆、情绪、意志、态度等个体心理特征、个性倾向和心理过程,发现有助于投资者投资成功的一些关键心理因素,理出一些不利于股票投资的心理特征,帮助投资者克服投资过程中的一些心理障碍。从群体层面而言,我们要分析不同投资者群体的个性特征、群体行为和从众心理、群体态度的形成与改变等。

现在投资专家和广大投资者对心理因素越来越重视。如何帮助他们培养良好的心理素质、去解决困扰他们投资的心理障碍已经是我们作为经济心理学工作者的迫切任务。然而,金融心理学学科的建设远远不能满足广大投资者的需求。金融领域的心理问题一直被忽视。虽然我国有些学者对投资者的心理特征、心理过程,投资者的心理素质,投资者在投资中碰到的各种心理压力的调适、心理障碍的解决等做过一定的探讨,但对这些问题从来没有进行过系统而深入的研究。在我国,金融心理学尚处于空白状态。

笔者认为,造成这种局面的主要原因是我国在这方面的学术力量太薄弱。在我国,从事行为经济、行为金融、经济心理学研究的学者少之又少,更甭说研究金融心理学的学者。我国心理学研究重理论,轻应用。这个方向并不可取。应用研究是非常重要的,特别是在实行市场经济的今天,经济生活中许多问题的解决有待于心理学家的努力。“面向社会,参与生活,大力加强应用心理学研究的力度、广度、深度和效度,乃是未来心理学发展的极为重要的走向。”^①

本书就是笔者在这方面的一个尝试,希望能初步构建我国金融心理学研究的一个基本框架,起到投石问路的作用。

二、金融心理学内涵

(一)研究对象

研究金融领域中行为主体的心理行为规律的学科称为金融心理学,其研究对象是金融行为主体(即投资者)的心理与行为。

然而,目前理论界对金融的涵义存在较大的分歧,并没有统一的界定。中国人民大学的黄达教授对“金融”与“Finance”的含义曾进行相当深入、全面的

^① 引自车文博:《西方心理学史》,中国台湾东华书局1995年版。