

天下叢書

股市陷阱88

—掌握投資心理因素

Mindtraps

Mastering the Inner World of Investing



陳延元 譯

by Roland Barach

作者簡介

巴瑞克 (Roland Barach)

美國西雅圖臨床心理學家，一九七六年獲得華盛頓大學心理學博士學位，是一位活躍的股市投資人，研究投資心理多年。曾與人合著「心理療法指南」(A Guide for Beginning Psychotherapists)。

譯者簡介

陳延元

台灣省高雄縣人，政治大學哲學系畢業。聞賓國際企業股份有限公司負責人。曾翻譯「G理論」一書。

做個理性的投資人

黃光國

隨著台灣政治局勢的快速步向開放，這兩年來，台灣的股票市場也展現出前所未有的且幅度極大的變局。從一九七六年中開始，隨著外匯存底的不斷累積，台灣的股市便不斷飆升。到了一九八七年十月，股價加權指數已經從一千餘點，飆升到四千七百多點。然而，一場子虛烏有的謠言卻使得股價暴跌至兩千多點。翌年春天，股市又開始持續暴漲，從兩千多點暴漲至九月底的八千六百多點。九月二十四日，財政部長郭婉容宣佈：從一九八九年元月一日起將恢復開征證券交易所所得稅，結果股市便連續「無量下跌」十八天。十月二十一日，台灣證券交易所總經理趙孝風連續三次公開宴請市場大戶、股票上市公司負責人，以及證券商，請求他們聯手「進場護盤」，恢復旗下股票的變現性與流通性。結果股市才「止跌回升」，再度恢復了活力。

嚴格說來，在證券市場上從事股票投資，應當是極端理性的行為。投資人要以冷靜理智的態度，對上市公司的經營及財務狀況和外在客觀環境做基本分析，經過精打細算之後，再進場投資。然而，台灣大多數的股民卻不是如此。在股市狂飆暴漲時，許多對股市一無所知的人紛紛提領多年儲蓄湧進股市，到處打聽小道消息。有些證券商人則推波助瀾，販售「明牌」，鼓動股民搶購股票，使得股市呈現出「一票難求」的怪現象。等到股市發生暴跌，大家對股票又棄之如敝屣。有些人甚至會呼天搶地的上街頭「自力救濟」，要求政府採取措施「搶救股市」。這些怪現象顯示出：股民們在買賣股票時，憑藉的不是理性，而是情緒、衝動、和直覺。

荀子說得好：

「凡人之患，偏傷之也。見其可欲也，則不慮其可惡也者；見其可利也，則不顧其可害也者；是以動則必陷，為則必辱，是偏傷之患也。」

股民們在股票市場上以自己的衝動直覺為基礎，根據「明牌」和小道消息買賣股票，「見其可欲也，則不慮其可惡」、「見其可利也，則不慮其可害」，在大勢看好時，縱然賺錢，也不過是「瞎貓碰到死耗子」，運氣而已。一旦情勢逆轉，便很可能應了荀子的話：「動則必陷，為則必辱」，難免遭到套牢的厄運。然則有意投資股票的人，又當如何？

荀子又說：

「欲惡取舍之權：見其可欲也，則必前後慮其可惡也者；見其可利也，則必前後慮其可害也者；而兼權之，熟計之，然後定其欲惡取舍，如是則常不失陷矣。」

「見其可欲，必前後慮其可惡」、「見其可利，必前後慮其可害」，這種經過精打細算後的「兼權」、「熟計」行為，才是投資人應有的真正理性行為。然而，荀子畢竟是兩千多年前的人物，荀子所謂的「兼權」、「熟計」，如何運用在今日的股票市場上呢？

客觀分析性格弱點

巴瑞克所寫的這本書，為這個問題提供了絕佳的答案——作者在書中列舉了股市投資人常犯的八十八個心理陷阱。更難能可貴的是：它針對每一個「心理陷阱」，教導讀者：如何根據自己在股市上常犯的錯誤，以冷靜、理智的態度，客觀地分析自己在性格上的弱點，然後擬訂出自己在股票市場上的最佳投資策略。換言之，荀子教人們要「兼權」、「熟計」，這本書則將此項原則具體化，用一套可實際運作的方法和程序，教導者如何在股市上「兼權」、「熟計」。

單憑自己的直覺和衝動進出股市的人，充其量只能稱為「股民」。唯有能夠克服自己性格上的弱點，並懂得如何以「兼權」、「熟計」的理性態度擬訂自己投資策略的人，才配得上稱為「投資人」。我相信這本書將有助於讀者將自己的境界由「股民」提昇為「投資人」。

（作者係台灣大學心理系教授）

掌握投資的內心世界

陳忠慶

曾經有外國人把台灣的股市稱為「孤兒寡婦不宜涉足」的地方，我們的傳播媒體也常稱之為「吃人的市場」，不少投資人更是深切體認到，台灣的股市充滿了陷阱。

事實上，世界各地的股市都一樣，都充滿了陷阱。有的人避開了它，不論是因幸運或靠技巧，大賺一筆；有的人則深陷其中，慘遭「套牢」，血本無歸。但只賺不賠或從來未曾賺過的投資人，究竟還是少數。

所以，股市就成為投資人又愛又怕的地方。另一方面，也就是這種愛與怕的交織，以不同面貌反映到各個投資人的投資行為上，才會使得股市變幻莫測，詭譎難以掌握。兩者似乎是互為因果。

換句話說，人的心理與情緒會左右股市走勢，股市的榮枯也會反過來影響投資人的心理

與情緒。而主要的關鍵，卻是難測的人心。

人心影響股市榮枯

早就有股場老手說過，貪與怕是股市投資人的兩大敵人。因為貪，所以會追高，而有套牢之虞；因為怕，才會殺低，不幸虧損累累。有趣的是，這兩大敵人，就在我們自己的心中，難怪美國著名投資心理學家巴瑞克(Roland Barach)在他的新著「股市陷阱88——掌握投資心理因素」(Mindtraps: Mastering the Inner World of Investing)中，開宗明義劈頭就說——「我們的敵人就是自己」。

的確，若從心理與行為的觀點出發，股市裏的形形色色，都是人去造就出來的。這從政府在不久前宣佈恢復課徵證券交易所所得稅，造成股市大災難可以得到很好的說明。

這個政策的決定，本身所能發生的影響力，可以說是形式大於實質。因為，實際上大多數投資人並不會像「想像」中那樣被殺得慘兮兮，但因為投資人「害怕」課稅會使自己辛苦賺來的股票獲利「損失」大半，所以造成「恐慌性」的殺低搶出，股價無量下挫，終於「真的」損及血本。

從上一段引號中的字眼，不難看出多數是心中的想像和情緒的反射，與真正的事實還有距離。所以，股市暴跌、課稅只是導火線，投資人的恐慌，可能才是重要原因。

財政部長郭婉容在第二次記者會中，曾說出一句「名言」：「大家不賣股票，就不會跌。」引起媒體和投資人群起而攻，認為她根本不懂股市。其實，從理論上來說，這句話並沒錯，沒人到股市低價掛出，價格是不會跌。問題是，實際上投資人會「怕」賣低了賠錢，都會搶先要拋，這一來，跌價就節節滑落了。

等到股市七大主力聯手進場護盤，投資人的「信心」就恢復了，市場又見買盤，成交量又是三、四百億。媒體說，「買氣」、「人氣」又匯集了，市場又有了「生氣」。

其實市場只是個交易的場所，怎麼會有生氣？有生氣的是人，也就是「人氣」暢旺。這次課稅風暴很清楚的顯現，在資金不缺的情況下，股市的榮枯，完全取決於人心。投資人的心理、情緒與態度決定了一切！

人心左右市場不光是有風暴才這樣，全世界各地股市平時就是如此，誰能洞悉這些心理層次的趨勢，誰就能避開陷阱，掌握先機，進出有據，賺多賠少。

但是，要如何瞭解這些內在因素呢？「股市陷阱88」這本書可以幫助投資人瞭解自己的內心世界，指導你規避陷阱，達成投資目標。

本書的作者是著名的臨床心理學家，巴瑞克本身也是活躍的股市投資人，鑽研投資的心理因素多年後寫成專書。在這本書中，作者詳述貪與怕等情緒，以及投資人的性格、態度等如何成為投資陷阱，妨礙投資人成功賺錢；並為受困的投資人指引方向，提供藥方。

此外，書中也指出，投資人在設定投資目標、計劃，處理有關資訊和評估風險報酬時，也常會掉入心理陷阱而不可自拔。相信很多投資人會在書中的章節中看到自己，但能否像書中所述那樣掙脫自我束縛，就看每個人自己的努力了。

有位股場老將說得好，「貪就是貧」。在股市裏只知貪得無厭，最終會一貧如洗。而貪只是股市裏的一個陷阱，投資人最好也知道會妨礙「錢途」的其他陷阱，在下次進場前，不妨就看看巴瑞克點出的心理陷阱會不會困住自己。

（作者係「工商人週刊」主編）

序言

——我們的敵人就是自己

一九八七年八月二十五日，道瓊工業平均指數(Dow Jones Industrial Average)以二七二二點的歷史天價收盤；同年十月二日，股票市場以二六四〇點左右收盤；十七天後，股價指數滑落至一七三八點。一千點的跌幅，使股票投資人損失將近一兆美元的資產；然而，當時經濟的基本因素並沒有改變，也無新的重大利空消息出現。人們解釋這次崩盤的經濟因素是：龐大的預算和貿易赤字——其實這兩種人人皆知的現象早已存在多年了。姑且不談這些經濟問題，在股市崩盤之前，許多人都認為，次年的股價指數會漲到三千點或三千六百點，這種看法促使股價指數節節攀高。然而一旦崩盤之後，人人卻又都認為股價被過度高估，「勢必會滑落」是再「明顯不過」的事實了。

影響股市的因素

經濟因素（指外在環境）對股市的影響力固然不容置疑；然而，股票市場若只是反映經濟訊息，它的變動就不會這樣激烈，也比較容易掌握；實際情況卻不是這樣。使股市顯得複雜而又具有挑戰性的原因，還包括人的內在在世界，如感覺、情緒和判斷等人性因素在內。這些心理因素，往往就是阻礙我們在股市成功的絆腳石，投資人必須學習克服這些障礙的方法。

我把這些阻礙成功的心理障礙稱為「心理陷阱」(mindtraps)。這些心理障礙並不因知識程度或智力高低而有差別，一個精明的投資人受心理障礙的影響，並不亞於一般投資人。「投資人是否會掉進心理陷阱」與我們如何掌握情緒、面對生活、處理訊息和做決定等的方式，有極密切的關係。

但是，股市分析專家對這種現象大都茫然不知。舉例來說，股市投資人屢屢受到警告，不要盲目跟隨「羣衆」。其實，這個羣衆並不是別人，正是「我」和「你」；羣衆的行動也就是一般人典型的行為。如果羣衆會因為錯誤的瞭解，造成判斷上的缺失或產生極端的情緒反應，那麼，這也正是你我很容易產生的反應。

只是希望自己的反應不同，根本沒有用。我是一個臨床心理學家，深知僅僅告訴某個人要如何行動是不夠的。比方說，大多數人都知道要怎麼做才能改善生活品質，如節食、多做

運動或戒煙等，但「知道」不足以使他們產生「行動」。要跳出使我們在股市失敗的心理和情緒陷阱，具體辦法是：瞭解一般人是怎樣墜入心理陷阱，然後再學習克服之道。

本書的基本步驟，就是先探討一系列的心理陷阱，然後研究克服的方法。我們首先探討的就是情緒上的陷阱，因為，「恐懼」和「貪婪」正是推動股票市場的主要力量。這兩種力量會扭曲對現實的瞭解——恐懼使我們盲目而喪失機會；貪婪則使我們不知不覺中踏入險境。有時，這兩種力量雖也會個別在我們身上發生作用，但通常都是同時出現：又貪心又害怕的心理衝突，使我們無端感到苦惱。其他情緒如希望、沮喪和悔恨等，則讓投資人起伏不定，不僅會讓人變弱，還讓人內心疲憊不堪。此外，由於一些心理原理，如增強作用(reinforcement)、懲罰作用(punishment)、替代性增強作用(vicarious reinforcement)，以及替代性懲罰作用(vicarious reinforcement)的影響，會導致投資人做出當時認為是合情合理，其實是錯誤的決定。

當我們涉足金錢遊戲和股票市場時，往往會產生特異的態度和行為。一個人平常會在雜貨店裏斤斤計較那種品牌的肥皂便宜，而且從來不肯花兩美元買門票看一場球賽的，卻會借錢（如用融資）來投資最具投機性的股票。我的一位鄰居在買音響、照相機、微波爐之前，會先研究好幾個月；可是他卻會根據聽來的小道消息、早報中的一篇評論或憑自己的印象，就把辛苦賺來的錢投入某家公司的股票。有些投資人最關心的不是賺多少錢，而是想藉此證

明自己的聰明才智和自我價值。難怪有人說，要瞭解股市，不僅要做基本分析和技術分析，還要做心理分析。

本書第二部分，是探討阻礙投資人採取必要行動的非理性態度和個性。比方說，有些投資人訂了不可能達成的目標，反而畫地自限，無法跟隨市場波動作合理的反應；有些則會迫使自己做出草率的決定；又有一種類型是過度謹慎，完全不管市場實際狀況。要避開這些陷阱，投資人必須對自己的錯誤態度有所警覺；瞭解如何以正確的態度面對股市，才能提高成功的機率。

我們都瞭解個性和情緒會帶來麻煩——因為大部分的人都親身體驗過這兩種因素所造成的「行為脫軌」，也看到別人因此「舉止失常」；我們所以會犯錯，主要是這些原因不容易察覺。個性或情緒因素不會正面干預我們理智上的瞭解和判斷，但卻會在無形中影響感覺和決定。換句話說，它們是人的一種「先天缺陷」(design flaws)。當我們因個性和情緒的關係做錯誤的決定，並不表示出了差錯，而是行事方式本來就有問題，結果這些決定使我們損失了金錢。瞭解這些「心理陷阱」的唯一辦法，就是研究做決定前的心理過程。

心理研究人員發現，我們無意間所使用的經驗法則早就注定會犯錯；這些經驗法則在一般場合有用，但偶爾卻會造成極大的誤導。認清決定過程的「先天缺陷」，不僅可對股市常見且難以理解的錯誤恍然大悟，並能使我們免於重蹈覆轍。本書最後部分，則討論在做市場預

測、資訊處理和風險評估時，因為「心理陷阱」而容易導致的錯誤。

做個理性的投資人

令人驚訝的是：我們很少去研究和預測市場的發展，卻經常憑模糊不清的想法和一時的衝動決定買進或賣出。有些人在其他方面是很好的決策者，但操作股票卻力不從心。我們面對風險時並不理智：應該勇敢進取時，我們卻小心謹慎；應該保守時，卻富有冒險精神。在股票的買賣、賺賠過程中，我們也許會變成一個暴虎馮河的投機者、一個吝嗇的小氣鬼，或一個神經兮兮的婦道人家，而不是一個成功的理性決策者。書中所描述的股市心理百態，及克服心理障礙的良方，能讓你藉此發展出屬於自己的股票操作系統（如：機率計算器(probability-making machine)，詳見第十章）。

想在股市成功，最重要而又最困難的一課，就是要和自己「合理」的衝動反其道而行。本書的前提之一，就是股市會讓投資人困惑，因為他們雖然做「對」的事，卻會導致「錯」的結果。有些人的態度、行動和決策能力，在其他事情上都能成功，卻經常在股票市場上敗北：因為股票市場的遊戲規則和一般正常生活完全不同，這也是投資人對股票市場感到迷惑的所在。比方說，當我們察覺某種處境有危險時會感到害怕，設法避開這種處境是種合理的反應。但在股票市場裏感到危險時，往往正是購買股票的最佳時機，因為股票市場是預期未

來的，它超越現在的壞消息。

如果你要開始投資，必先閱讀本書。它的目的是增廣我們對自己、對心理學和股票市場的認識。它不是使你一夜致富的萬靈丹，但可以使你不致犯下代價昂貴的錯誤，把可能賠掉的錢都省下來，而在股市真正賺到錢。大部分的人都從自己的錯誤中學習，聰明人卻從別人的錯誤中學習。他山之石可以攻錯，我深盼讀者能善用本書。

——巴羅赫(Roland Barach)

目錄

做個理性的投資人

黃光國 I

掌握投資的內心世界

陳忠慶 IV

序言 我們的敵人就是自己

VII

第一章 瀰漫股市的恐懼感——崩盤了！崩盤了！

I

心理陷阱 1 見跌就殺、見漲就追 6

心理陷阱 2 股價一跌就過度緊張 8

心理陷阱 3 因為恐懼而錯失賺錢良機 10

心理陷阱 4 只注意賺賠，不關心潛力 12

第二章 貪婪——戒之在得 25

心理陷阱 5 不漲到預期的價格絕不脫手 28

心理陷阱 6 想迅速致富 29

心理陷阱 7 垂涎別人的成功 33

心理陷阱 8 股價會持續攀升 36

第三章 情緒上的衝突——徘徊於恐懼和貪婪之間 41

心理陷阱 9 好高騖遠、言行不一 47

心理陷阱 10 臨陣脫逃 48

心理陷阱 11 杞人憂天 51