

透视

股市投机

从心理博弈的角度解析市场运行规律

徐波成◎著

在思维较量中超越公众
在心理博弈中战胜市场

透视

从心理博弈的角度解析市场运行规律

股市投机

徐波成◎著

在思维较量中超越公众
在心理博弈中战胜市场



九州出版社
JIUZHOU PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

透视股市投机：从心理博弈的角度解析市场运行规律/徐波成著. —北京：九州出版社，2012. 3

ISBN 978-7-5108-1400-6

I. ①透… II. ①徐… III. ①心理学—应用—股票投资—研究 IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 028548 号

透视股市投机：从心理博弈的角度解析市场运行规律

作 者 徐波成 著

出版发行 九州出版社

出 版 人 徐尚定

地 址 北京市西城区阜外大街甲 35 号 (100037)

发行电话 (010) 68992190/2/3/5/6

网 址 [www. jiuzhoupress. com](http://www.jiuzhoupress.com)

电子信箱 [jiuzhou@jiuzhoupress. com](mailto:jiuzhou@jiuzhoupress.com)

印 刷 北京紫瑞利印刷有限公司

开 本 710 毫米×1000 毫米 16 开

印 张 14

字 数 180 千字

版 次 2012 年 3 月第 1 版

印 次 2012 年 3 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978-7-5108-1400-6

定 价 28.00 元

★ 版权所有 侵权必究 ★

目 录

第一章 引 论	1
第二章 人类如何思维	12
第一节 模式	13
第二节 定势	17
第三节 思维	22
第四节 社会关系中个体间心理与行为的相互影响	28
第五节 人在认知上为什么会犯错误——人性的弱点	31
第六节 股市投机思维	45
第三章 股票市场价格的形成与变动	50
第一节 股票市场价格的形成与变动机制	50
第二节 股票市场中的公众心理与价格变动	59
第三节 个别心理差异对市场的影响	69
第四章 股市运行的影响因素	82
第一节 市场的不完全理性与股市的波动	82

第二节 资金面对市场的影响	85
第三节 基本面对市场的影响	89
第四节 技术面对市场的影响	99
第五节 心理面对市场的影响	109
第六节 总结：噪声及其对市场的影响	117
第五章 股价运动趋势的产生和运行	121
第一节 主要趋势	122
第二节 次级趋势与短期趋势	133
第三节 趋势的扩散	141
第四节 反转与持续整理图形理论和波浪理论	146
第六章 投机思维的方法与投机策略	154
第一节 投机思维与策略的误区	154
第二节 技术分析方法的评析	160
第三节 对市场有效性的评析	171
第四节 战胜市场的思路和途径	181
参考文献	211
后 记	212

第一章 引 论

一、投资与投机

虽然人们在交流中使用和理解“投资”和“投机”这两个概念似乎并不存在很大障碍，但是真要想明确界定这两个概念却并非易事。到现在为止，绝大多数对这两个概念的界定看似有道理，却很难经得起仔细推敲，比如就股票市场中的投资和投机而言，以下几种定义是比较常见的：

1. 投资指的是长期持有股票，投机则是对股票进行短期交易。

应该说大多数情况下该定义是成立的，但是个别情况下该定义并不准确，比如：某人认为某股票很值得投资，因而买入准备长期持有，不料买入后股价很快一飞冲天。此人认为在这个价位上已经不值得长期持有，于是卖掉该股，然后买入其他股票。从持有时间上来看，此人似在投机，而实际上其市场行为界定为投资更为合适。再比如：某人得知某公司有一市场尚不知晓的潜在利好，于是买入该公司股票等待利好披露后在高价位抛出。不料该利好消息一直压了五年后才披露，因此其持有该股达五年之久。从持有时间上来看，此人似在投资，而实际上其市场行为界定为投机更为合适。

2. 投资是一种成功的投机，而投机是一次不成功的投资。

该定义多少有点调侃的意味，实际上投资和投机很难从成功与失败这

个角度来区别的：投资未必成功，也可以失败；投机未必失败，也可以成功。

3. 投资是为了实现安全性收益，投机则是为了实现风险性收益。

该定义看似有道理，实则有失偏颇。实际上投资并非排斥风险，投机也未必意味着高风险。从风险的大小来区别投资和投机只是看到问题的表面现象而没有抓住问题的本质。

多少年来，人们一直纠结于投资和投机的界定而难以理顺清楚该问题的根本原因在于人们一直试图从交易的对象、过程和结果等这些客观的现象中找到二者的本质区别所在，而实际上，投资和投机的本质区别并不在于交易的客观过程中，而在于市场行为背后的主观思维过程中。这就好比如果我们要区别仇杀和情杀这两个概念必须从杀人者的心理活动和动机入手，而从杀人方式和过程中试图找到二者的本质区别基本上是不大可能的。

投资和投机本质上都是一种市场行为，二者的本质区别在于在交易决策的思维过程中的差异：投资的目的是通过所投资企业未来的盈利来实现收益，因此投资者思考的核心问题是企业未来的净现金流的折现值，由此他会关注企业的基本面（现在和未来的盈利能力、成长性、竞争优势、风险性等因素）、宏观经济基本面以及行业基本面这些因素。对于股票投资者而言，真正的投资就是巴菲特所说的“投资股票实际上就是投资公司”，投资者的思维中是不预测股价的中短期波动的，他只计算企业长期盈利和发展前景。投机则是通过投机对象市场价格的波动或者趋势运动获取差价来实现收益的，其要害在于“机”，即抓住市场机会。不管投资者是否真正能够预测和把握市场价格的波动和趋势，只要其交易行为是基于思维中对市场波动和趋势的预测，是为了抓住某波或者某段行情的机会，则应属于投机。投机者关注的因素范围更广泛，既包括宏观经济、行业 and 企业的

基本面，又包括资金面、市场运行的技术面和心理面。

某股票投资者的操作策略是：定期地根据基本面的变化以及各只股票价格的变化，调整股票池结构，增持那些他根据基本面和价格的变化认为更有投资价值的股票而减持由于基本面和价格的变化而投资价值相对下降的股票，那么他的市场行为属于投资还是投机呢？从他持有股票的时间来看，很多股票只是中短期持有；从他获取收益的途径来看，很多收益是通过买卖差价获取的。从这两方面来看，他似乎在做投机，其实也未必然。在这种情况下，关键是看他置换股票的思维是基于获得投资对象未来带来更多净现金流的预期还是基于对价值低估股票未来会升值的预期，如果是前者则属于投资，是后者则属于投机。当然还有种可能，他买入一只股票前的考虑是：该股票未来预期盈利的现金流已经很值得长期投资，而假如不久后该股票价值被市场发现因而被炒高，则会考虑卖掉换股。他的交易决策的思维中主基调是投资，同时又有投机的预期，因此其市场行为既有投资的成分又有投机的成分，实质上是具有投机预期的投资。而假如他买入股票前的考虑是：买入价值低估的该股以等待其价值修复，择高位卖出，假如价值修复行情一直不来，就考虑长期持有，因为公司未来盈利预期还是有吸引力的。这种情况下其市场行为的主基调是投机，其中又有投资的成分，实质上是具有投资预期的投机。

二、投机的实质是市场参与者之间的心理博弈和思维较量

投机的成败从根本上取决于对股价未来走势预测和判断的准确性。股价的波动和趋势是由市场交易行为决定的，而市场交易行为背后的决定因素则是市场参与者的心理和思维。影响股价的因素很多，包括基本面的因素、技术面的因素，也包括心理面的因素，不管何种因素，都要通过影响市场参与者的心理进而影响其持有股票的意愿和市场交易行为，最终影响

市场价格。因此，要准确地预测股价未来的走势，从根本上来说必须通过对市场心理的把握和预测；而市场运动变化中所包含的任何规律最终也要通过市场心理的变化来加以解释。

也许有人会说，抛开对市场心理的把握，而只是通过预测基本面未来的变化去预测市场，这难道不可行吗？表面看来似乎可行，而且很多人似乎也是这么做的，但实际上这种方法仍然绕不开对市场心理的把握。因为实际上决定未来市场走势的是市场对基本面未来的预测而不是基本面本身，这意味着你对基本面未来的预测即使是正确的，也不见得你据此对市场未来走势的预测也是正确的。假如你对基本面的预测不能超前于市场的预测，那么你对基本面的预测是毫无价值的，只有你对基本面的预测比市场中大多数人的预测更超前、更准确，你才有可能比较准确地预测未来市场的走势。而要做到这一点，仅仅善于预测基本面的未来是不够的，你还要知道其他人的心理和思维，知道他们是怎样预测的，未来基本面的发展变化又会导致他们的思维和预测发生怎样的变化。预测市场，从根本上说就是预测市场的心理和思维。

而另一方面，预测市场的心理和思维又是通过自己的思维活动和过程实现的，或者说，投机实质上就是通过自己的思维预测和判断别人的心理和思维的过程。市场中存在大量的投机者，每个投机者都在通过自己的思维活动来判断和预测着其他投机者的心理和思维，这个过程就是市场参与者之间心理博弈的过程，是市场参与者之间的智力游戏和思维较量。凯恩斯把这个过程比作选美比赛：报上发表一百张美女照片，要求参赛者选出其中最美的六个，并给命中率最高的参赛者颁奖。在这种竞赛规则下，为了获胜，每一个参赛者都不会根据自己的审美标准来评议，而会根据他对别人审美观点的推测来选美，只有这样，参赛者自己才能获胜。为了获奖，参赛者都必须服从大众的偏好。一个投机者要想在这场心理博弈的游

戏中成为胜者，他必须在思维上比他人更胜一筹，能够发现别人思维上的缺陷和错误并能够克服自己思维上的缺陷和错误，或者能够预测和把握别人思维的变化方向和趋势，总之，他能够通过自己的思维战胜别人的思维。

三、相关领域的研究现状与本书的特点

投机像山岳一样古老，人类对投机现象的观察和思考，对投机规律和方法的研究可谓源远流长。到现在为止，人类对投机规律和方法的研究成果可归结为两大类：一是大量零散的关于投机的经验总结和理论，二是行为金融学。

有些投机者和投资者在总结自己的投机和投资实践经验的基础上，经过思考和感悟形成了有关投机规律和方法的箴言、语录、理论等等，这些成果在有关投资和投机的畅销书中以及各种媒体中是经常可以看到的。这些研究成果产生于成功的实践以及超人的悟性，应该说具有一定的实用性和适用性，有利于加深对投机现象和规律的理解并对投机实践具有一定的指导意义。而另一方面，其缺陷也很明显：1. 缺乏系统性，只是对投机规律和方法的某一方面的零散的研究。2. 缺乏一般性和理论性，往往只是对投机规律和方法的比较片面的、直观的、朴素的总结和感悟，由此导致这些研究成果的适用情况和范围是有限的，而且有些研究成果之间是彼此矛盾的。3. 可靠性是有限的。某些投机规律和方法的可靠性的有限性一方面源于其本身的片面性和局限性，另一方面则源于投机市场的一个特点：一种规律和方法一旦被多数人所掌握，便会失效。

行为金融学将心理学的一些研究成果应用于金融学，它从金融市场中个体认知和决策规律及其偏差的角度来解释证券的市场价格及其变动。行为金融学的产生和发展使得人们对投机现象及其规律的研究从方法上、理

论性和科学性上都上升到一个新的高度。但是行为金融学发展到现在，应该说还没有成为一门成熟的完善的学科，其缺陷表现在：没有建立起一个统一的基本理论框架，也没有形成独特的逻辑严密的分析范式，因而现有的研究成果显得比较散乱，很多研究成果之间内容多有重叠，有些理论之间的联系尚不够清楚，整个理论体系的系统性和层次性尚有欠缺。这其中的根本问题是，整个行为金融学理论体系应该建立在一个扎实、完善、可靠的个体心理模型基础之上，而该心理模型的建立到现在还是难以令人满意的，当然，这主要还是受当今人类心理学的发展水平的制约。总之，该学科目前还处在搭建和完善理论框架的阶段，离实际应用或者说对金融市场中的投机实践发挥指导作用还有一定的距离。

本书在研究方法上与行为金融学有些类似，同时理论体系上与行为金融学又有明显的差别，本书的特点是：

1. 创新性。本书在整个理论体系上属于原创。作为整个理论框架的基础，本书首先建立起一个全新的，相比于当今的行为金融学甚至心理学富有新意更加完善的心理模型，其中主要是认知模型。在此基础上，整个理论框架内的大多数理论属于原创，部分则对传统理论进行了改造和融合。

2. 统一性和科学性。本书的各部分内容以及各种理论都是建立在共同的心理模型之上的，他们之间逻辑严密，层次分明，有机地搭建组成一个统一的理论框架。读完此书，真正读懂此书，你会发现和感受到此书中理论结构之美。本书理论框架中的概念、观点和理论一般会避免有些书籍和言论中经常所采用的那种含糊的、模棱两可的表达和阐释方式，体现了较高的科学性。

3. 包容性和一般性。本书的理论体系是具有创新性的，但是并不排斥传统的相关理论，而是通过一个更具一般性的理论框架将一些传统理论和观点有机地加以包容。因此，通过该理论框架，你既可以真正理解传统理

论和观点的合理性成分，又可以发现其片面性和局限性。包容性的另一面就是一般性，本书中所揭示和阐述的是投机现象的最一般的规律以及投机的最根本方法，这些理论和方法也许看起来不是那么具体和实用，但却是正确的、可靠的。在投机市场中，大家都能够轻易掌握的规律和方法一定不是有效的可靠的规律和方法。读完此书你就该发现，本书中的理论和方法相比于传统的一些投机理论和方法的一个重要区别是：经得起流行假设的检验，即假如所有的市场参与者都熟读和精通此书中的理论和方法，那么该理论和方法仍然有效，这种情况可以看作是该理论体系所需要解释的一种极端情况而已。这就是该理论体系一般性的体现。

4. 实用性和通俗性。本书不仅从理论上发展和完善了投机学和行为金融学，而且对投资实践具有一定的指导作用。本书在理论结构的设计上以及语言表达上力求通俗易懂，尽量避开目前并不成熟且晦涩难懂的一些专业词汇，也尽量避免无实质内容的“数学化”倾向。毕竟，大道应该是至简的。

四、本书的研究框架

本书只研究了股票市场的投机问题，实际上所有投机市场在原理和方法上应该是相通的，因此本书所阐释的理论和方法也可运用于其他投机市场。

本书围绕着投机思维这条主线，主要研究了三个核心问题：人类是如何进行思维与投机思维的；市场中公众的思维决定和影响价格的机制及其运行规律；如何进行投机思维以战胜市场。

第二章通过建立一个心理模型（主要是认知模型）解释了人类认知和思维活动的基本机制，以此作为本书整个理论框架的基础。考虑到本书并非专门的心理学著作，因此在心理模型的设计和描述上并不追求详尽、具

体、完美，而只是建立能够支撑起本书理论框架的一个新颖的抽象的模型，其中主要涉及模式、定势、思维定势、思维路线、社会心理等概念和理论。其中有些概念和理论是当今主流心理学没有使用过的，属于本书原创，有些概念和理论则与主流心理学并非完全一致，在内涵和外延上有创新之处。如果你对心理学发展历史和现状比较了解的话，你应该懂得这并非什么大逆不道之事。在该心理模型基础上，本章还探讨了人的思维缺陷或者说认知偏差问题以及股市中的投机思维问题。读完后你会发现，本书在对人的认知偏差的探讨中虽然也尽量运用了当今行为金融学中关于认知偏差的一些概念，但是由于对认知偏差的分析是建立在新的心理模型基础之上的，因而显得更加具有层次性、条理性和逻辑性。

读懂第二章不仅有利于你对本书整个理论体系的理解和把握，对你对人的心理和思维活动的理解也会是一个不小的提升。假如你在心理学方面没有任何理论基础，也许你要透彻理解本章内容是有困难的。没关系，只要你掌握了基本的概念和理论，对后面内容的理解问题就不是太大。

第三章研究的是股票市场中价格的形成和变动机制，也就是市场心理如何决定和影响股票价格及其变动。在运用持有意愿、需求曲线等概念解释了股价的形成及其变动机制的基础上，对该问题的进一步研究又从公众心理和个别心理差异两个角度展开的。一般说来，公众心理的变动影响和决定着股价的变动，而个别心理差异的产生和变动一方面也会对股价产生影响，更直接的作用则是导致市场交易的发生。

第四章研究了股市运行的影响因素，包括资金面因素、基本面因素、技术面因素和心理面因素。当然，不管是基本面因素、技术面因素还是心理面因素，最终都是通过影响市场参与者的心理和思维影响股价及其变动。读完这一章，你会明白影响市场的因素是错综复杂的，而这些不同的因素对市场运行的影响方式和特点是不同的。作为总结，本章对行为金融

学中的噪音这一概念进行了新的界定和阐释。

第五章研究了股市运行的一些基本原理和规律，这些原理和规律表现在趋势的运行原理和规律上，包括趋势的产生、加强和反转的原理和规律，包括上级趋势与下级趋势相互作用的原理和规律，包括趋势扩散的原理和规律。这些趋势运行的原理和规律实际上是市场心理变化的原理和规律在价格运动中的表现，因此最终还需要通过公众心理和思维的变化原理和规律加以解释。本章中还通过一个更大的理论框架，将一些传统的技术分析理论加以有机地融合，读懂后你会对一些传统理论的合理性和片面性有新的理解。

第六章中我们将探讨投机思维的方法和策略问题。现实中很多人所采用和热衷的思维方法实际上是有很大缺陷的，甚至是完全错误的。技术分析有其一定的合理性，但是无论是从其理论基础还是实践效果来看，有效性都是相当有限的。本章在对市场有效性进行评析的基础上认为，市场是可以战胜的，最后阐释了战胜市场的四条基本思路和途径，并归结出一条投机者参与投机所应该遵循的最基本原则：进行理性投机，只做你能够预测和把握的趋势和潜在趋势。

五、出版此书的目的——倡导理性投机

世人对投机行为褒贬不一，总体上持反面看法的居多。投机实质上是投机者之间所进行的一场心理博弈和智力较量的游戏而已，投机活动的直接结果是投机者之间进行了重新的财富分配。投机行为属投机者的自愿行为，愿赌服输，对局外之人也无直接影响，从这个角度来讲，投机活动似乎无可指责。当然，在现实经济生活中的投机活动也多有可指责之处，比如投机活动中的庄家操纵、内幕交易，再比如股市和房地产市场的过度投机对经济正常运行的扰动等，这些实际上属于另一个层面的问题了。

I 透视股市投机：从心理博弈的角度解析市场运行规律

实际上，尽管我们绝大多数人并非专业投机者，但是投机几乎是所有人都回避不了的问题和行为，谁购买或者卖出股票、黄金、古董、房产的时候会一点都不考虑时机的问题呢？有多少人能在选择专业、行业、职业、配偶的时候能够不为世俗观念和流行趋势所左右呢？在市场经济环境下，几乎所有的经济活动的参与者都是某种程度的投机者。

本书倡导理性投机原则的原因在于，理性投机是一种利己且利他的投机方式。一方面，理性投机是在投机市场中能够长期生存和盈利的必由之路。在短期内，投机活动的收益具有一定的偶然性和运气成分，而长期来看，投机活动盈亏成败的关键则在于投机的理念和方法，在于投机思维的方式。长期进行心理博弈和智力较量的投机游戏的总体结果一定是：理性投机者赚到了非理性投机者的钱。而另一方面，理性投机又具有利他的一面。理性投机者的抄底和逃顶行为都在一定程度上抑制了市场价格的过分波动，这对非理性投机者而言其实是一种保护，这种抄底和逃顶行为主观上利己客观上利他。市场中的理性投机者比例越大，市场的波动会越平缓，对非理性投机者的伤害则越轻，而假如市场中理性投机者的比例达到一定程度的时候，市场中很难产生理性的投机机会，这种情况下，理性投机者也很难战胜市场，非理性投机者的利益将得到很好的保护。

在具有投机性且非理性的股票市场，要想通过投机长期战胜市场，你必须在思维上超越公众，对市场及其相关因素的思维比大多数人更长远、更深刻、更准确。投机市场是不相信眼泪的，你已经赔了，而且赔得很惨，如果你不能找到自己的思维缺陷并且有效地加以改进，那么你还会继续赔下去；投机市场是不相信欲望和激情的，君不见多少人砸锅卖铁，倾其所有，怀揣着梦想与渴望进入股市，最终却屡屡碰壁，惨败而归；投机市场是不相信勤奋和执著的，君不见多少人心无旁骛，夜以继日，专心痴迷地做功课，奋斗了几十年后却不得不对股市摇头叹息；投机市场是不相

信经验的，每一次失败后，你都会总结经验，认为同样的错误以后不会再犯，然而最终，你会发现错误总是难免。投机市场相信的是思维，长期赢家赢在思维，输家输在思维。在投机市场，思路决定出路。

用心研读此书，你对此书的理解很大程度上会影响到你在股市中的出路。读懂此书未必能使你短期内暴富，但至少能够保证你在投机实践中少犯错误，不犯根本性错误和原则性错误，这是能够确保长期战胜市场的前提。

第二章 人类如何思维

市场中，任何的价格波动都是由市场参与者行为引起的，而市场行为又是市场参与者心理活动的结果和外在表现，市场心理活动才是市场行为的根本和内在依据。因此，从根本上来说，市场波动和变化是市场参与者心理活动的结果，市场波动和变化及其规律最终也必须通过市场参与者的心理活动及其规律来解释。从这个意义上来说，市场的规律以及经济活动的其他规律和理论实际上都是建立在一定的心理学理论或者心理规律假设基础之上的。因此，本书的理论体系也从对人类一般心理和市场心理规律的探讨开始。

市场心理活动与人类一般心理活动在原理和规律上无疑是相通的，要全面完整地解释市场心理和行为就需要涉及心理学几乎所有的领域，这无疑会使本书显得体系过于庞大繁杂，所以本书在第二章中力求建立起一个尽量简洁而实用的心理模型。另一方面，心理学发展到现在为止的所有成就还不足以为对市场心理和行为的研究提供扎实可靠的理论基础，因此，本章中所建立的心理模型必须在现有的心理学理论基础上进行突破和创新。心理模型的创新是本书整个理论框架创新的基础。