

第一章

什么是投资心理学？

1. 你是一个理性的投资者吗？
2. 投资的情绪资本
3. 投资者的心理账户
4. 知觉和认知心理学

1. 你是一个理性的投资者吗？

在阅读本书之前，请你诚实地回答下面这个问题〔请务必诚实〕：

你是一个理性的投资者吗？

什么？你竟然答“是”，而且还非常肯定？但请你再仔细想一想，你真的没有试过曾在一些投资上作出非理性的决定吗？还是让笔者再提醒你一下吧……例如上次买过的 ABC 股票，不是在错误的价位沽出吗？又或是再上一次购买的 XYZ 股票，不是你后悔不已吗？

开始有点犹豫吧……当你在考虑之际，请看看以下的三个故事，是否曾经在你的身上发生过？

例 1

“今天的股价又升了！早知昨日入货啦！”王小虎看着今天“超级地产”的价格突破 20 元的历史新高时，不禁对自己没有

买入而非常后悔。其实王小虎于数星期前开始，已经留意这只股票，可惜股价像登上升降机一样，从数元开始一直炒至 20 元，使他根本没有胆量追货。

过了一天之后，股价从 20 元下跌至 18 元。王小虎觉得这是一个千载难逢的机会，于是立刻打电话给经纪买了 1,000 股，而到当天收市时，股价已回升至 19 元。正当小王对自己的眼光充满极大信心之际，“超级地产”竟于第三天开市时，突然下跌至 16 元，这时王小虎想：“如果我再购入 1,000 股，那么成本不是变成每股 $(16 + 18) / 2 = 17$ 元，比昨天便宜 1 元吗？”

于是王小虎于 16 元的价格再购入 1,000 股。可惜股价不升反跌，而王小虎亦不断买货沟淡，最后买了一万多股，用了十多万的现金，平均每股十多元。可惜“超级地产”愈跌愈低，最后更跌至 1 元以下，而王小虎的股票亦变成“长线投资”，使他再也没有什么心情去管了。

例 2

马大玲是一位非常勤奋的投资者，每天都阅读数份财经报章，并深信自己的分析能力。从近期的研究中，马大玲估计政府可能有一些政策上的改变，令船务业有突破性的发展，于是在 18 元的价位购入了 10,000 股“北江船务”，并预计可升至 25 元的目标价位。可惜自马大玲购入股票后，股价立刻从 18 元下跌至 16 元，但她仍然深信自己的分析：“现在只是暂时性的调整，很快便会反弹。我的看法是不会错的！”

事实上，“北江船务”股价与马大玲的分析并不配合，并且一天比一天下跌，但马大玲仍坚信自己，并不断购入更多股票。到股价差不多跌至 12 元，马大玲共购入了 50,000 股的时候，突然收到一个晴天霹雳的消息，就是政府不会实行有关的政策。而马大玲仍然坚持认为：“政府将来一定会更改政策的，到时股价便会重拾升轨了！”

可惜事与愿违，政府并没有配合马大玲的想法，政策还是丝毫没有改变。于是“北江船务”股价跌至 10 元以下，马大玲账面上已损失数十万了。

例 3

朱小强在 10 元的价位买了 5,000 股“大江金融”的股票，可惜当他买入之后，股票的价位就开始下滑，从 10 元一直跌至 8 元。数月之后，“大江金融”的股价从低位回升，于是朱小强就对自己说，假如价位回到 10 元的时候，就会把所有的股票沽出，平手离场。

可惜“大江金融”的价位从 8 元升至 9.8 元后，就行人止步并且掉头回落，而且更直线下跌。由于朱小强坚持要见到 10 元才肯出货，所以一直没有机会沽出股票，最后到他肯忍心卖出时，价格已差不多跌至 3 元，令他的资金损失高达七成。

嘿嘿，不是给我猜中了吧，类似王小虎、马大玲、朱小强的故事，原来真的在你的身上发生过！不过你也无须过分担心，因为这都是正常人的行为，你只不过是其中的一分子罢了。其实在所有投资者当中，或许有 99% 的人，都会偶尔有过不理性的投资决定。

每个人都会有不理性的时候

可能你会觉得，投资专家就不可能作出非理性的决定吧？但事实上并非如此。曾名噪一时的“长期资本管理公司”〔Long Term Capital Management, LTCM〕便是一个很好的例子，公司内每位合伙人都是赫赫有名之辈，例如诺贝尔奖得主 Myron Scholes 和 Robert Merton、美国联邦储备局〔Federal Reserve Board〕前任副主席 David Mullins 以及世界上著名的经济学家，但最后的结果，还是投资失败而带来巨额亏损。

人始终是人，总会有情绪上的缺点。投资者常受到心理偏差〔Psychological Bias〕的影响，出现判断误差〔Bias of Judgment〕，甚至会变得不太理性，不能为自己带来最大的利益。虽然投资者可能拥有足够的知识，但到了实战的环境中，却过分依赖直觉〔intuition〕，结果便产生各种行为上的错误。

也许你曾经试过这样的经历：原先经过分析后，是应该购入一只股票的，但到了实战环境时却把握不定，害怕买得太贵，又或怀疑自己的眼光是否准确，结果只有眼巴巴地看着自己一次次

一次地错失良机；或是在另外一些场合，对自己产生过分自信，明明是选错了一只股票，却不肯承认错误而中途止蚀，结果愈输愈多。

可能大家认为，只要自己保持冷静，不作出非理性的投资，就不会带来亏损吧！但事实上并非如此，特别是当大部分的人都变成“非理性投资者”的时候，最后要失败的倒可能是最理性的投资者了。例如某只股票被传出一些虚假的坏消息，在 100 个投资者中，可能只有一个理性的投资者能看透这些虚假消息而继续持有股票。但假如其他 99 个投资者，都相信这个流言而沽出股票的话，股价就会产生非理性的下跌，而受到最大损失的，就会是那个最理性的人。

所以投资最有趣的地方，就是没有一套既定的游戏规则，因为这个规则是会随着众人的决定而改变的。只要大部分投资者，都做出违反理论的抉择，就会使那些最理性的投资者，反而在这个非理性的游戏中失败。

投资心理学：研究投资心理的学问

传统财务学的主流理论，一直假设投资者是理性的。但在近

代的研究中，大家开始怀疑这个基本的假设：到底我们是不是一个理性的人？

投资心理学〔 investment psychology 〕的出现，就是尝试从一个较人性的角度，去分析投资者各种非理性的行为。心理学是一门古老的学科，它的分类十分繁多，其中包括社会心理学、儿童心理学、管理心理学等，近年更开始广泛地运用到社会各个领域。心理学被应用于经济领域方面，因为在很多的情况下，一项复杂的金融交易是否成功，往往取决于投资者的心理状况。

在传统理论与实践结果产生分歧的情况之下，投资心理学透过一些心理学的理论，解释传统财务学无能为力的问题。投资心理学认为一般人在面临抉择时，常常会以一些经验法则或是直觉作为依据，而不是经济学中假设的“理性预期”，所以投资者在面对不同的情景时 就会出现认知偏误〔 cognitive bias 〕和不理性的情况。

从投资心理学的角度来看，股票价格的表现，在一定程度上取决于众人的反应。由于投资者有时是会不理性的，诸如追高杀低、太过乐观自信以及过度反应等，都可能造成股价与理论价值

不符的现象；只要我们了解一般投资者的行为模式，并仔细分析大众不理性的行为，就可以避免陷入类似的错误，甚至能够定出适当的投资策略，赚取可观的报酬。

有些人或许会认为，投资与心理学是风马牛不相及的事情，怎么可以把它混为一谈？但其实投资的行为，亦是人类众多行为中的一种，当然会受到投资者的心理影响。在一个成熟的股票市场中，大多数投资者所接触的信息差不多都相同，但从接触“市场信息”到“买卖决定”这一过程当中，由于每个人的心理因素不同，整个行为流程上就会出现差异。例如当市场的息口可能调升时，有些人会觉得是利好消息，有些人却会认为是利淡消息；结果每个人的判断也不会相同，使有些人趁机入货，有些人却尽快沽出。

随着愈来愈多学者对投资心理学进行研究，大家开始明白投资心理学的重要，例如有些美国的经济学家，对 1987 年的股市大灾难作出分析，指出人们之所以卖出股票，是因为他们看见股市下跌，而并非考虑经济的结果。如果我们在重大事件发生的时候，例如股市暴升暴跌、9·11 事件或非典型肺炎的发生等情况

之下，能够明白这些事件对大众心理上的影响，在作出投资决策时便可更为得心应手了。

最后笔者希望在本部分结束之前，与大家分享一个关于小羚羊的故事：

小羚羊的故事

某天，森林里举行了一场赛跑比赛，并邀请了很多动物参加，当中包括了小松鼠、花猫、大象、跳跳虎、袋鼠等，而其中最大机会可能胜出的，应该是跑得最快的小羚羊。

比赛前数分钟，动物们整齐地站在起跑线前，等候着狮子大王发出的号令。猴子开始倒数计时，五、四、三、二、一，狮子大王大吼一声，数十名参赛者争先恐后地向前奔跑，小羚羊一马当先，瞬间就跑在所有动物之前，向着终点的目标进发。但当小羚羊跑了一会儿后，它心里忽然想：

“我现在会不会跑得太快呢？假若现在跑得慢一点，多留一点力量放在末段路程 会不会更好呢？”

过了一会儿后，小羚羊的心里又想：“如果在开始时跑得太慢，会不会使我和其他参赛者的距离相差太远，那么到了后

段时无论跑得多快，也追赶不上他们呢？我现在应否跑快一点呢？”

突然小羚羊有了新主意：“我其实应该保持平均的速度，不要太快也不要太慢，以稳定的速度前进，那胜利的机会就会最大了！”

在想到这个新主意时，小羚羊突然发觉附近的参赛者都消失了，于是它向前一望，原来当自己在胡思乱想的时候，其他的动物早已到达终点，只剩下小羚羊独自一个站在路中央了！

在整个故事当中，小羚羊本是跑得最快的一个，理应很容易取得冠军，但到了实战的时候，却变成最慢的一个，就是因为败在自己的心理上。当你在投资的时候，是否像小羚羊一样，有时害怕买得太早，有时又害怕跌得太多，结果思前想后，失去一个又一个的良机呢？

2. 投资的情绪资本

投资心理学的成功，就在于能够解释情绪〔emotion〕在投资决策中担当的角色。一些学术上的研究指出，平均有 80% 的投资者，决策时会受到本身情绪的影响，特别是在高风险的情况下，由于情绪的不稳定，容易考虑不周或作出错误的决策。只有余下 20% 的人，在高风险下仍能继续安心投资。

要做一个成功的投资者，就必须学习管理本身的投资情绪。每个人都会有自己的情绪，这些情绪会在投资时影响我们的决定。若能充分了解自己的特质，掌握好个人的投资心理，便能够将因为情绪问题而作出非理性决定的错误率降低。

什么是情绪？

人类的各种情绪，由大脑不同的部分管辖，右脑主要涉及愤怒和伤心，左脑则主要涉及高兴。把情绪分为左右脑控制的原

因，主要在于肌肉控制的方便，由于右脑对涉及逃跑及打斗有更好的操控，故此当我们遇到不愉快及危险的事情，就会触及右脑情绪控制的范围，从而做出适当的自卫动作或逃跑等。

在每个人的身体内，都有一组自律的神经系统，主要受控于大脑的边缘。当受到不同的刺激，控制中心就会激发不同的行为，神经系统亦会同时召集身体的资源，使我们做好剧烈反应的准备。这种自主的反应，对于生物有着重要的功能，例如有些生物在遇到危险时，未经思考便会想到逃走，若被逼到走投无路之时，更会奋力作出反抗，这就是一种自卫的模式。至于有些弱小的生物，受惊吓后可能会变得无法动弹，甚至吓得连颜色也退掉，其实这也是一种适应的方式，因为它们既然打不过敌人，那么惟有变成静止不动，或与附近环境的颜色相近时，才可以避过捕猎者的追捕。

大部分情绪的产生，主要来自外界的刺激，很多是基于以往经验的总和，从而作出相对的反应。例如一个曾经买了某个公司的股票而遭受巨大亏损的人，当他一听到这个公司名字的时候，便会引起愤怒的情绪，但其他人听到同样的名字，却不会产生什

么样的反应。

当人类受到强烈的刺激时，首先由负责接收感觉的器官接收，经中间神经传递到中枢神经，然后产生不同的反应。例如在恐惧的时候，我们会心跳加速、掌心出汗，甚至整个人发抖等；又或在愤怒时，我们会紧握拳头、敲打身边的东西；至于在快乐的时候 大脑的神经纤维素〔 nucleus accumbens 〕就会被激发而释放出多巴胺〔 dopamine〕，带给我们喜悦的感觉。

买股票时的情绪资本

当我们在投资的时候，除了付出金钱上的资本外，有时更会投入很多情绪资本〔 emotional capital 〕 因为当我们从投资上赚钱，在金钱上取得回报外，更会为自己感到自豪，为这次聪明的决策暗地鼓掌。相反，如果投资的决策错误，甚至令自己赔钱的话，心理上便会感到后悔，从而影响自信。

以下黄先生的故事，可以为大家说明情绪资本的道理。

黄先生的故事

黄先生在早前分别买入“无敌科技”和“香港地产”两只股票，当时它们的价格均为1元，黄先生每只股票都买了10万股，总投资金额为20万元。

过了一个星期之后，“无敌科技”大升了20%至1.2元，而“香港地产”由于受到某些不利消息的影响，价格向下调整了20%至0.8元。黄先生于是沽出了“无敌科技”，把所得到的12万元资金，全部用来购买更多的“香港地产”。结果黄先生共拥有25万股的“香港地产”。他还很高兴地对自己说：

“我现在利用这种沟淡的方法，把每股的平均成本降低，将来股价回升的时候，我便可以赚大钱了！”

可惜事与愿违，“无敌科技”的股价继续向上攀升，但“香港地产”的不利消息竟变成事实，结果导致股价大跌，而黄先生的心情亦跟着股价一起下跌……

不知你有没有试过这样的情况：以每股10元的价格，分别购入甲和乙两只股票，并已经持有一段日子。如果股票甲升至12元，而股票乙却跌至8元，那么你会沽出股票甲，还是股票乙？

相信学过投资的朋友，都会知道从理论方面应该保留实力较强的股票甲，沽出正在下跌的股票乙。但在实战的情况中，却有很多投资者会像黄先生那样，被自己心中的情绪资本误导，沽出优质而保留较劣的股票。当沽出一只赚钱的股票时，除了收取金钱上的回报外，更会觉得心情愉快，可是沽出下跌的股票，就代表肯定投资的失败，心理上会感到失败的痛苦。因为这种情绪资本的影响，黄先生就错误地沽出素质较佳的“无敌科技”，转向购买素质较劣的“香港地产”。

控制自己的情绪资本

根据专家的分析，大众在作出投资决策的过程中，在一定程度上会受到情绪资本的影响，使考虑变得不周全，从而作出错误的决策。

有研究证明，对于一般投资者，损失所带来的痛苦比盈利带来的喜悦要高出数倍以上。正如黄先生的例子，很多人为了避免把情绪资本输掉，就会将赚钱的股票过早卖出，却将赔本的股票长久保存下来。因为一天没把股票卖出，就算账面上已经亏本，

由于卖出的行动还未实践，心理上便不会觉得赔钱，从而避免出现后悔不安的感觉。

对于股票低买高卖的道理，相信每位投资者都会明白，但真正能在股场成功的人，却只占极少数，就是因为大家都被这种“投资情绪”影响了自己的决策。股价每天起起落落，也会在我们的心理上造成激动、振奋或恐慌的情绪，从而在不适当的时间，抢着购入或争相沽出股票。如果投资者无法管理自己的投资情绪，就容易受到市场信心过度乐观或悲观的影响，造成高买低卖的错误。

要成为一个成功的投资者，必须控制自己的情绪资本，把赚钱的喜悦和损失的痛苦感觉降低。在进行买卖分析时，尽量不要以自己的购入点开始计算，例如股票今天的市价是 15 元，当你决定是否沽出这只股票时，应考虑它将来的价格会否超越 15 元，而不是你用了多少钱购入。假如预计股价将会进一步下跌，就算你用了 100 元购入，也应该立刻止蚀离场，虽然感觉可能有些痛苦，但惟有这样可以避免进一步的损失。