

图书在版编目(CIP)数据

股票投资心理研究/刘金平编著. —开封:河南大学出版社, 2003. 7

ISBN 7-81091-010-8

I. 股… II. 刘… III. 股票-证券投资-心理学-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 016107 号

书 名 股票投资心理研究
作 者 刘金平

责任编辑 贾怀廷
责任校对 冯爱莲
封面设计 生生书房

出 版 河南大学出版社

地址:河南省开封市明伦街 85 号 邮编:475001

电话:0378-2864669(事业部) 0378-2825001(营销部)

网址:www.hupress.com.cn

E-mail:bangong@hupress.com.cn

经 销 河南省新华书店

排 版 河南大学出版社印务公司

印 刷 河南瑞光印务股份有限公司

版 次 2003 年 7 月第 1 版

印 次 2003 年 7 月第 1 次印刷

开 本 850mm×1168mm 1/32

印 张 9.125

字 数 237 千字

印 数 1—500 册

ISBN 7-81091-010-8/B·104

定 价 18.00 元

(本书如有印装质量问题请与河南大学出版社营销部联系调换)

前 言

基础研究和应用研究是心理学赖以发展的“两条腿”，缺了哪一条腿，心理学都会举步维艰。基础研究和应用研究二者不可偏废，那种鄙视应用研究的观点（这种观点在心理学领域还有一定的市场）是十分错误的。我们认为应用研究是心理学发展的根基，是其生生不息的力量源泉。

假如我们回顾一下 2002 年发生的国内外有关心理学的“大事”——那些能够刺激人们神经的事件，那么，至少有两件事不得不提到（对于我来说）：一是《南方周末》10 月份刊登了伍一军先生撰写的文章《心理学将被逐出科学圣殿？》；二是作为心理学家的丹尼尔·卡尼曼与弗农·史密斯两人获得了 2002 年度的诺贝尔经济学奖。

读了《心理学将被逐出科学圣殿？》一文，不知其他心理学界同仁有何感想，但就我来说心里不是滋味，单单看一看题目就让人大跌眼镜。看完以后，我才算松了一口气。原来，并不是现在就不让心理学“营业”了，也没有人一定要赶心理学“出去”。

其实，围绕心理学的科学属性问题，近年来心理学界内部已经有人忧心忡忡地撰文指出心理学存在的种种不足，其洋洋数千言甚至万言的篇幅比起《心理学将被逐出科学圣殿？》来道理、事实讲得要透彻得多。但是，那些文章只是“圈内人”的“学术讨论”。而《南方周末》所刊登的文章，其意义显然已超出了学术范围，其影响所及已经超出圈内人的范围。在某种程度上，它表达了社会对心

理学的一种态度。作者似乎还是站在维护心理学的合法地位的角度,提醒心理学工作者要扎根现实生活,促进心理学加快发展,努力解决面临的问题。作者指出:“面对心理学将被逐出‘科学’圣殿的严峻局面,心理学家若退缩不前,不去据理力争,或任其发展,不进行学科的改革以顺应社会的发展需要,最终很可能就难逃被社会淘汰的厄运。现在,如何分化心理学各学科,并重新确立心理学的正确的研究模式才是解决问题的关键。”“我们现在应重新认识‘心理学对社会的贡献’,并认真思考‘科学与社会发展的关系’这个命题。”

该文是一声警钟。

心理学已经在教育、管理、体育、保健等领域发挥的作用,已是有目共睹的事实。对此社会大众并没有否认。社会只是希望心理学应该发挥更大的作用,为促进人民幸福,促进经济发展,推动社会进步做出贡献。我想,这应该是伍先生撰写那篇文章的初衷。这篇文章从一个侧面也说明整个社会急需心理学的知识。心理学不应该辜负社会的期望,为此,应该加强应用研究。

如果说那篇文章表现了社会对心理学的不满情绪,读后使人沮丧的话,那么,2002年度诺贝尔经济学奖被授予经济心理学家的事情,应该令人振奋。授予卡尼曼的理由是“把心理学的研究成果与经济学融合在一起,特别是对人们在不确定性条件下如何做出判断与决策方面的研究,成绩卓著”。卡尼曼既是国际数量经济学学会会员,又是实验心理学家学会会员,但他强调他首先是一位心理学家。心理学家以他对社会的独特贡献获得诺贝尔奖是当之无愧的。这是心理学在经济领域获得成功的榜样,也是心理学应用分支的成功典范。它使我们对心理学的前景充满希望。

经济心理学是一门研究经济心理与行为的科学,是一门新兴的交叉性应用学科。其特点是在解释人类社会的经济现象时引入心理变量的影响,以求完整有效地说明问题。经济心理学的主要

理论基础包括效用理论、预期理论、不确定性与风险理论、对策论和福利理论；个体的经济心理与行为，如个体的成就动机与经济行为、感觉寻求与风险态度等；家庭中人的经济心理与行为，如家庭的人力资本投资、储蓄心理等；企业的经济心理与行为，如现代企业有效激励机制的建立等；劳动力市场中人的经济心理与行为；投资心理即金融市场中人的心理与行为；产品市场中人的消费心理与行为等等。可见，投资心理和行为研究是经济心理学的重要组成部分。

本书主要探讨股票投资者的心理和行为问题，如，投资的需要和动机，投资者的心理素质，投资者的思维和决策，投资者的风险意识和对风险的回避等。同时也结合投资心理和行为介绍了一些相关的投资理论。本书的写作只是一种尝试，由于作者能力和水平有限，本书一定存在许多不令人满意的地方，其中错漏之处，希望广大读者不吝赐教。

作 者

2003年6月15日于沭梁

目 录

第一章 绪论	(1)
一、什么是投资	(1)
二、投资的意义和作用	(2)
三、投资的分类	(4)
四、股票投资心理研究的主要内容和简史	(6)
五、研究股票投资心理的方法	(13)
六、研究股票投资心理和行为的意义	(22)
第二章 投资者应具备的心理素质	(25)
一、投资者的个体特征	(25)
二、成功投资者的心理素质	(28)
三、投资者的个性心理特征	(37)
第三章 股票投资者的需要和动机	(53)
一、投资者的需要	(53)
二、投资者的动机	(59)
第四章 股票投资者的思维与决策	(66)
一、思维的本质和过程	(66)
二、思维的种类	(69)
三、思维与非理性因素	(71)
四、股票投资者的思维技巧	(72)
五、六种思路	(77)
六、股票投资中的决策心理	(83)
第五章 股票市场中的群体心理效应与投资	(94)
一、投资者类型分析	(94)

二、股票市场中的群体心理效应	(97)
第六章 股票投资风险与风险回避	(104)
一、股票投资的风险	(104)
二、我国股票市场风险的表现和形成原因	(106)
三、股票投资风险理论	(117)
四、风险的衡量	(119)
五、股价波动与风险	(121)
六、以“离差价”衡量风险	(123)
七、风险的成分	(124)
八、市场风险	(125)
九、个别股票风险	(128)
十、风险三角	(129)
十一、分散投资与风险三角	(129)
十二、分散投资的意义	(131)
十三、算算你的投资组合风险有多大	(132)
十四、你能承担多大的风险	(135)
十五、小结	(138)
第七章 股票投资理论与投资行为	(140)
一、股票投资理论	(140)
二、股票市场有效性理论	(142)
三、股票投资分析	(153)
四、影响股价的基本因素和基本分析法	(154)
五、股市技术因素与技术分析法	(157)
六、股市专业人员	(169)
七、专业投资者	(171)
八、“成长股”与长期投资	(172)
九、葛拉汉和他的《股票分析》	(174)
十、市场时机理论	(176)

十一、市场中的技术派	(178)
十二、“随机漫步”理论	(180)
十三、结论	(186)
第八章 买卖的时机	(187)
一、市场时机的重要性	(187)
二、如何掌握时机——阅读经济指标	(189)
三、经济周期与股市趋势	(190)
四、预测经济的周期循环	(193)
五、公司利润的变化	(194)
六、货币政策的影响	(195)
七、利率的作用	(196)
八、股市的主要参与者——投资大户	(198)
九、影响股市的技术性因素	(199)
十、股市的“涨跌指数”	(201)
十一、上升趋势与下跌趋势	(203)
十二、如何正确掌握买卖时机	(205)
第九章 心理实战技巧	(210)
一、投资前的心理准备	(210)
二、投资股市需掌握五字心理要诀	(212)
三、买卖股票时心里需贮存四个“不”字	(214)
四、反群众心理是股票操作的一大技巧	(215)
五、股票投资中的心理误区	(216)
第十章 庄家行为分析	(221)
一、总论庄家	(222)
二、庄家进庄前的准备	(224)
三、吸货	(227)
四、洗盘	(234)
五、拉升	(236)

六、出货	(240)
第十一章 大理财家的成功经验.....	(246)
一、“天才理财家”巴菲特	(246)
二、“现代派投资家”林奇	(250)
三、“国际超级投资家”索罗斯	(252)
四、一个演员在股市上赚数百万美元的成功经历 自述	(258)
参考文献	(280)
后记	(283)

第一章 绪 论

一、什么是投资

投资是指一定的经济主体为了获得未来货币增值利益而投入经济要素以形成资产的经济活动。^① 经济要素包括资金(资本)、劳动力、机器设备、原料、能源、土地、技术和专利等,这些要素基本上都可以用相应的一定量的资金(资本)来代表。因此又可以这样给投资下定义,即投资是指经济主体为获取预期收益而投入资金(资本)以形成资产的经济活动。

经济主体即投资者,也就是形形色色的经济法人和自然人,在现今的社会经济生活中,其表现为各种类型的事业单位、企业组织、企业集团、个人、政府以及外国厂商等。

预期收益不仅包含着投资的动机与目的,也体现着一定的经济数量关系,包括可衡量的经济收益和不可衡量的经济收益,还包括社会效益和环境效益方面的收益。投资的事业和领域,可以是建设领域、生产领域,也可以是流通领域、服务领域;可以是固定资产,也可以是流动资产;可以是物质产品的生产,也可以是精神产品的生产。投资的形式,包括直接投资、间接投资、直接与间接相结合的灵活投资。投资的行为,包括投资资金和各要素的筹集、投

^① 参见李昌清主编:《投资学概论》,第2页,北京:中国财政经济出版社,1993年版。

放使用、回收以及利润再投资等。

投资的目的是追求未来货币增值。投资者现在支出一定量的钱,其目的是想在将来获得更多的钱,实现货币增值。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肯定,即风险越大。

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。同时,投资既然是一种行为,那么它就像人们的其他行为一样受人的意识、心理的调节和控制。事实上,每当我们提到诸如投资动机、投资收益预期、投资决策、投资风险规避等问题时,这其实就是人们心理活动的具体表现。特别是在股票投资领域人们的心理活动更是表现得淋漓尽致。

二、投资的意义和作用

投资对社会和经济的发展具有重要的作用。从根本上说,生产的发展、生活的改善、社会的进步,没有哪一项活动能离得开投资和经济增长。在市场经济条件下,投资在国民经济发展与国际交往中发挥着越来越重要的作用。

(一) 投资与企业发展

企业是国民经济的细胞,而投资是社会经济生活的血液,二者的关系极为密切。从生产力角度来考察,一方面,投资是企业发展的第一动力。首先,新企业的诞生完全依赖于投资。随着经济和社会的发展,生产不断向深度和广度拓展,专业化日益明显,新部门和新产业不断出现,这就会涌现出大批新建企业。没有投资的注入,新企业就不可能产生。其次,现有企业的发展也离不开投资。不管企业是扩大生产经营场所即从外延上扩大再生产,还是提高和改善原有的资产要素即从内涵上扩大再生产,都需要新投

资的追加和原有投资使用效率的提高,离开了投资与再投资,企业的生命也就完结了。再次,企业总体向前发展的必然过程,离不开各企业之间优胜劣汰的竞争,优等企业的发展扩大,劣等企业的破产淘汰,破产法的实施和企业兼并,也只有在投资的总体运动中才能实现。

另一方面,企业的发展状况对投资又具有促进和制约作用。投资的经济要素除了一部分是以自然状态存在的自然资源外,其主要部分还是依靠现有企业的资金积累、物资积累。因此,企业的发展状况好,提供的投资积累就多,反之则少,就是说要想有更多的投资注入社会,就必须经营好现有的企业。

(二) 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业,归根结蒂取决于社会总产品价值向投资资金的转化程度。可以说,一切用于投资的资金,都是社会经济活动结果的货币表现。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(即物资、资金),因而,不论投资来自何处,它的规模和投资率(投资所占国民收入的比率)对经济增长都有巨大的推动作用。

(三) 投资的乘数效应

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引起国民收入若干倍的变动。这个道理有点像种庄稼种下 100 公斤种子,可能会收获 1000 公斤的粮食。乘数效应最早是凯恩斯在《就业、利息和货币通论》一书中提出来的,用以说明收入与投资之间的关系,是宏观经济学的一个重要理论。用 K 代表投资乘数, ΔY 代表收入增加量, ΔI 代表投资增加量。

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

投资的增加之所以对国民收入的增加具有乘数效应,这是因为经济部门是相互关联的,某一部门的一笔投资,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 1000 万元,有关部门的收入会因此增加 1000 万元。如果将收入的 80% 用于消费,即用 800 万元来消费,第二部门就会增加收入 800 万元。第二部门仍将收入的 80% 用于消费,第三部门就会增加收入 640 万元,依此类推,会引起相关联部门的收入增长。

乘数效应可以从两方面起作用:一方面,投资的增加会引起收入成 K 倍增加,也就是说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成 K 倍减少,也就是说收入的减少要大大超过投资的减少。因此,西方经济学家称乘数效应为一把“双刃的剑”。

当然,投资也不是越多越好。超出国家和企业承受能力的投资必然会引起经济过热,引起通货膨胀,也会引起物价上涨和人民生活水平下降;同时不当的投资会破坏经济总量和结构的平衡,对经济增长不但不起积极作用,还会起破坏作用。因此一定要把握好投资的总量和结构,使投资取得最佳的经济效益。

三、投资的分类

在经济活动中,由于投资的主体不同、方式不同、投入的领域不同以及投资所起的作用不同,使投资显得纷繁复杂。为了研究的方便可以以不同的标准对其进行分类。

(一) 直接投资和间接投资

这是按照投资行为的直接程度来划分的。

直接投资是指投资者拥有全部或一定数量的企业资产所有权和经营权,对企业具有全部或较大控制力的投资。直接投资的实

质是资金所有者和资金使用者的合一,是资产所有权和资产经营权的合一。它在资产的经营管理上充分体现了投资者的意志。

间接投资是指投资者不直接投资开厂设店,仅凭持有股票和债券获取一定的收益,因此对企业资产及其经营不具有直接的所有权和经营权,一般也无控制权(如果所持公司股票股份数额达到一定的比例,将对公司具有控制权,这时即变为直接投资)。间接投资的实质是资金所有者和资金使用者分开,资产所有权和资产经营权分离。它在资产的经营管理上不体现投资者的意志。

(二) 生产性投资和非生产性投资

按照投资的领域,可以分为生产性投资和非生产性投资。

生产性投资是指投入到生产、建设等物质生产领域中的资产。非生产性投资是指投入到非物质生产领域中的资产。

(三) 外延性投资和内涵性投资

按照投资在扩大再生产中所起作用的方式,可以分为外延性投资和内涵性投资。

外延性投资是指用于扩大生产经营场所、增加生产要素数量的投资,它代表“投入生产的资本不断增长”。外延性投资的实质是从投资要素量的增加上来扩大投资规模以促进社会扩大再生产的进行。

内涵性投资是指用于提高生产要素的质量、改善劳动经营组织的投资,它代表“资本使用效率不断提高”。内涵性投资的实质是从提高投资要素的使用效率、加强劳动过程的组织管理、提高劳动效率上来促进社会扩大再生产的进行。

除以上这些分类外,还有经济性投资和政策性投资、积极投资和消极投资、国家投资和企业投资等类别。这些不是本书讨论的重点,不再细述。这里值得一提的是实物投资和证券投资的区分。

(四) 实物投资和证券投资

如果我们以股份制企业作为考察的对象,而且对资本运营全

过程进行考察,就可看出证券投资与实物投资是同一个投资运营过程的两个阶段,而且证券投资是最基本的资本垫付,对于实物投资具有决定意义。

实物投资是主体垫付资本购买生产要素(或者以自有生产要素)并投入到一定领域,以期将来获得资本增值的经济行为。证券投资是主体垫付资本购买证券(如股票和债券)以获得资本增值效益的经济活动。二者是密切联系的。证券投资是本书研究的重点内容。

四、股票投资心理研究的主要内容和发展简史

(一) 心理学与实践活动

心理学是研究人的心理现象和行为发生、发展、变化规律的科学。从一开始它就根植于活生生的现实生活中。各种实践领域对心理学知识的迫切需要是推动心理学发展的根本动力,也为心理学提供了施展“才华”的用武之地,这从近代各种心理学的应用分支学科的产生和发展过程中可见一斑。比如,20世纪初期为满足教育界对诊断和区分智力落后儿童的需要,在法国产生了智力测验的最早量表——比奈—西蒙量表,在此基础上后来发展起来了心理测量学;为适应近代教育制度的发展,20世纪初在美国发展了教育心理学;随着近代机器化大工业的发展,迫切需要用心理学的知识来理解、沟通、组织和激励企业员工,于是产生了管理心理学(组织行为学);20世纪二三十年代,为满足销售产品的需要产生了消费心理学和广告心理学,特别是60年代以来,企业的营销观念从一开始的生产观念,经历了营销观念、传统营销观念,发展到了大营销观念和最近的社会营销观念,这时消费心理学和广告心理学引起了人们的广泛关注并获得了长足发展。

人的行为基本上都是在一定的心理和意识的支配下(无论是有意还是无意的)进行的。人们的认识、情感、意志、性格、气质、

能力、兴趣、爱好以及需要、动机、理想、信念、世界观、价值观甚至行为习惯等等都是制约人们如何行动的内在原因。认识这些因素是理解人的行为的重要一环。当然要认识人的本质,掌握人的心理和行为的规律,不能停留于此,不能单纯地、封闭地、孤立地研究人和人的心理及行为,应该在实践活动中,在生活过程中,从人与客观现实的相互作用中研究人、把握人。人不是抽象意义上的人,而是具体的、活生生的处于一定社会关系中的人,人与现实环境之间互相作用。因此人的心理和意识一方面是客观现实在头脑中的反映(能动的反映),即来源于客观现实,受制于客观现实。另一方面心理和意识对客观现实又可以起反作用,即心理意识可以给自然界和社会打上自己的烙印——改造和创造客观世界。人是实践的动物,人的实践和认识的发展总是遵循着实践——认识——再实践——再认识……这样的规律在发展、在提高、在进步。要提高实践活动的效率,就要提高人的认识,提高人的心理活动的素质。每一实践领域都离不开人,都有研究人的任务,在投资这样的经济活动中也是如此。

心理学的大量研究证明,不同实践领域中的人的心理活动既具有共性,也具有个性。不同实践领域的不同特性对人的心理活动提出的要求也不一样。正是这种矛盾的特殊性决定了各种分支学科研究对象的特殊性,也构成了各学科存在和发展的基础。

(二) 投资心理和行为研究简史

投资心理学(或称股票市场心理学)是经济心理学的重要分支。

经济心理学(Economic Psychology)思想最早出现在 20 世纪初。塔德(Tarje)在 1902~1903 年出版了第一本名为《经济心理学》的著作。经过漫长的 70 多年的发展,70 年代末 80 年代初,经济心理学的研究才走向组织化和正规化。国际经济心理学研究会(International Association for Research in Economic Psychology,简

称 IAREP)和《经济心理学杂志》(1981 年创刊)对此起了很大的推动作用。

20 世纪 80 年代著名的经济心理学家有乔治·卡托纳(George Katona)和范·拉杰(Van Raaij)等。当时的研究中心处在法国、瑞士和荷兰。随着一些介绍性和研究性的著作被译成英文,经济心理学的研究逐渐在世界范围内开展起来。经济心理学是一门独立的学科,它通过行为科学的方法研究消费等经济行为的心理学机制,建立和寻找处理经济问题的新理论和新方法,从而更好地解决社会经济问题。它包括偏好研究、决策及其影响因素研究、决策结果与需求满足感的相关研究等。总之,经济心理学是一门研究经济行为心理现象的交叉性学科。

当代经济心理学研究有两大主流。

实验经济学过去一直是经济心理学的重要组成部分,现在仍然是经济心理学发展的主流。1971 年 9 月,黑兹·绍尔曼(Heinz Sauer mann)在美国克伦柏格市组织召开了第一届实验经济学研讨会。从那时起,人们开始有意识地对实验经济学问题开展研究。第二届研讨会(1980 年召开)的核心问题是“议价与垄断行为”。第三届研讨会(1982 年秋召开)的专题是议价问题和经济决策的不同抱负(Aspiration)水平。由此可见,人们逐渐对实验经济学产生了浓厚的兴趣。近期研究的侧重点是实验性游戏以及对市场的边际理性行为建立模式。

当代实验经济学在用实验方法研究经济学的基础上,对新古典经济学派的理性假设的有效性进行了分析,已经提供了许多重要的经济事实,为心理现实主义(Psychological Realism)与经济模型的不和谐问题的解决提供了一条新的途径。

当代经济心理学研究的另一主流是对经济现象进行心理学分析。例如,人们不再把经济看做是与心理毫不相干的变量,而认为它是一个影响实施经济行为时的心理状态的重要的独立的变量。

再如,20世纪80年代初西方的高失业率重新引起了人们对失业问题的心理问题进行研究的兴趣(如 Jahoda,1982;Keloin 和 Jarrett,1985;Ware,1987)。另外,近几年东欧国家研究较多的是经济社会化(Economic Socialization)问题,《经济心理学杂志》为此出了一期有关该课题的专辑。

西方经济心理学研究的基本内容包括五个方面:第一,经济因素与个体满足感的关系;第二,通货膨胀、失业和税收等经济现象中的心理学因素;第三,效用和决策理论;第四,消费者行为;第五,经济心理分析。

当代经济心理学在沿着两大主流继续发展的同时,具体的工作是结合理论和实际经验来解决那些经济心理学家们长期争论的问题。

荷西(Hursh,1984)曾经批评过经济学的消费需求理论,认为它是一种“生物学”的理论。经济心理学家(G. Antonides,1989)进一步的工作是在不同水平上(概念、理论和操作)将心理学上有关态度的理论糅合进消费者需求理论中,讨论效用与态度的关系、市场消费者行为的解释以及心理物理学含义上的刺激感受性与效用的联系等。

奥罗夫·达尔巴克(Olof Dahlback,1991)做了一个储蓄和冒险性的相关研究。他假设存款能够用作应付经济危机的手段,不同的存款方式所起的防险作用有差异,因此可以认为个体的风险偏好会影响储蓄。他分析了冒险倾向和储蓄习惯之间的关系(对冒险倾向通过在不同情境下对被试提问进行测评),结果表明:与不谨慎的被试比较,谨慎的被试倾向于保持更低的债务并在银行中存更多的钱;被试的冒险倾向同总净资本及应付突然额外支出货币量之间不存在显著相关。在这项研究中,达尔巴克把冒险性作为一种人格特质(心理量)对待,储蓄则是一个货币银行学概念。

在对过去价格的记忆与评估研究中,坎普(Kemp,1991)分析