

第五章 投资者的个性心理倾向

人类总有一种倾向，将失败给过滤掉，剩下的都是成功。
——J. A. Paulos

第一节 投资者投资行为的一般分析模式

任何投资行为的心理过程都可以表示为：投资需要引发投资动机，投资动机引发信息收集、获得、处理等行为，信息处理行为又引发个体的预期，预期引发投资策略确定，并进而引发投资行动，投资行动必然导致一定的结果，投资结果的反馈又进一步强化投资需要。在整个投资行为心理过程中，个性心理特征、情绪、意志以及过去的经验也都发挥作用。投资行为可以用图 5-1 来表示：

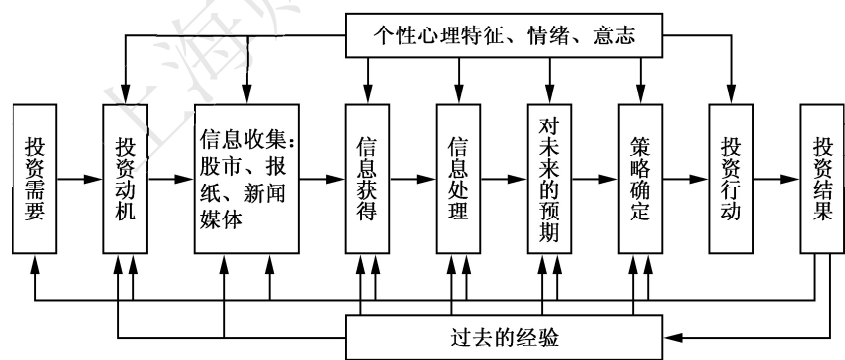


图 5-1 投资行为的一般分析模式

一般而言，投资者的个体心理分析包括两个方面：个性心理分析与心理过

程分析。个性心理分析包括需要、动机等个性心理倾向分析和能力、性格、气质等个性心理特征分析两个方面;心理过程分析则包括认知过程分析、情绪以及意志分析三个方面。本章将主要讨论个性心理倾向。

从研究的角度来看,我们对投资过程的分析主要就是研究各个变量在投资过程中的相互关系。尽管行为主义学派的基本观点是否定认知的作用,强调研究“环境—行为”(S-R)之间的关系,但现代心理学者一般会基于“环境—机体—行为”范式(S-O-R)来展开研究(见图 5—2)。

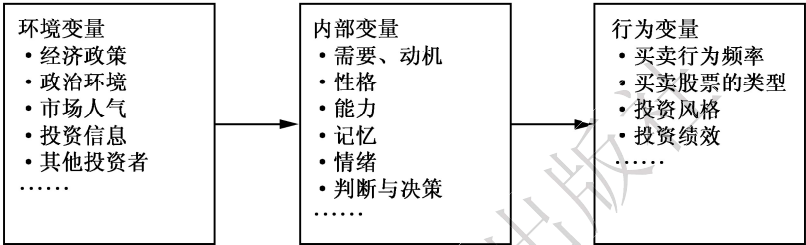


图 5—2 研究变量

在 S-O-R 范式中,环境变量一般是指会对投资者产生影响的外部刺激因素,如社会环境、经济政策、市场人气、形形色色的投资信息、其他投资者的示范等等。机体变量是指投资者的内部变量,如需要、动机、性格、知识、能力、记忆、判断、决策等等。行为变量是指个体在行为上的表现或者变化,如买卖行为的频率、买卖股票的类型、投资绩效、投资风格等等。

在具体研究过程中,研究者首先必须围绕要研究的问题,找出其中涉及的变量,并进而形成变量间关系的假设。在此基础上,研究者要进一步对各个变量进行操作化定义,采用成熟的测量量表或者开发新量表,对各个变量进行测量,采集收据,并最终通过统计分析,证实或者证伪相关的假设。

第二节 投资者需要

所谓需要,即未被满足的欲望、要求或由剥夺所引起的人的内部紧张状态。投资者的需要包括多个方面,有财务上的、情感上的需要,也有心理上的需要。本节将以马斯洛和麦克莱兰的框架来分析、讨论投资者的几种基本需要。

一、马斯洛的分析框架

美国心理学家马斯洛(Maslow A. H.)的需要层次理论是最为著名的一种需要理论,其基本论点是:(1)人类的需要从低到高包括五种:生理需要、安全需要、归属需要、尊重需要、自我实现需要;(2)只有低层次的需要得到满足之后,个体才会去追求更高层次需要的满足。

1. 投资者的生理需要

在一切需要之中,生理需要最为基本。我们需要食品、衣服、住所、医疗来满足我们的基本生活要求,只有当这种最基本的衣食住行要求解决之后,人们才可能产生其他更高级的需要。在金融市场中,不少投资者之所以参与金融市场,就是希望通过投资来获得红利或资本利得,以实现私人资本的增值,从而更好地满足个人的生理需要。

但是,证券市场是有风险的。如果投资者将所有的积蓄投入到证券市场,一旦亏损,将难以保证其基本生活要求。因此,我们认为,投资者在进行投资时,不宜将所有资金用于高风险的股票投资,更不宜采取贷款方式进行炒股。

2. 投资者的安全需要

投资者的安全需要一般是指投资者希望未来生活有保障。证券投资一方面可以作为保障个体安全需要的一种方式,因为购买证券可以防止因意外灾害或被盗造成的可能损失,使得资本更有保障。比如,不少投资者通过购买人寿保险、养老保险等来保障其安全需求。但另一方面,任何证券也是存在一定风险的,个体必须根据自己安全需要的强度,来平衡各种投资的组合比例。

3. 投资的归属需要

所谓归属需要,即个体希望能得到周围朋友、同事、家人的关心、信任,希望成为团体中的一员。任何人都有归属需要,投资者也不例外。在投资过程中,投资者总希望能与他人沟通、交流信息和经验,不至于脱离同伴。我们经常可以看到证券公司营业大厅门口人声鼎沸,三个一伙、五个一群的投资者们在谈论着股票行情,交流着各自的观点。这些马路股市沙龙在一定程度上满足了投资者的归属需要,激发投资者的投资动机。

现在互联网高度发达,也出现了以证券投资为主题的论坛、以投资为话题的QQ群。这些论坛、QQ群为投资者进行互动、沟通、交流提供了平台,也满足了投资者的归属需求。

4. 投资的尊重需要

人都有自尊。投资者的自尊需要表现在两个方面:一是投资者渴望通过

自己的投资成功来显示自己的才能,从而获得他人的重视、关心或高度评价,以及相应的名誉、威信或地位,最终达成一种心理上的满足。因此,投资者特别渴望自己能获得超额收益,以向他人表明自己能力的高人一等。还有些高中生、大学生参与股市,也是想力图向他人表示自己的经济独立能力。二是投资者希望通过投资成功来满足一种自尊需求,来增强自身的自信心。

5. 投资的自我实现需要

所谓自我实现,即个体充分发挥自己的潜能,挑战自我,实现自己的人生价值和理想抱负。自我实现需要是最高层次的需要。投资者参与证券投资可以有效地满足个体的自我实现需要。在证券投资中,投资者需要花费大量的精力和投入去做信息收集工作,需要高度复杂的思维与判断。从选股到择机买卖,所有工作都相当富有挑战性,这种挑战性会刺激投资者的自我实现欲望,促使高自我实现需要的个体投入更多的努力。一旦个体获得投资成功,这种初步的成功体验会进一步强化投资信心,促使投资者设定更高的投资目标。

二、成就需要与回避失败的需要

成就需要与回避失败的需要是由麦克莱兰(D. C. McClelland)提出的。所谓成就需要,即追求成就感的需要。这种需要强烈的人往往喜欢独立行事,不喜欢依赖他人。这种成就需要常和尊重需要、自我实现的需要结合在一起。“面子”观念有时也和成就需要混杂在一起。

有些投资者在投资时,特别是当别人看到他投资时,此时的成就需要就大大加强。若股价果真上涨,则归因为自己的能力,此时内心产生一种自豪感;若股票购入后持续下跌,则往往内心感到紧张,觉得有失面子,于是即便该股票确实已无持有的必要,也仍然不肯抛出。因为只要没有抛出,就还有机会证明自己的决策是正确的。

有些人想当然地以为成就需要强者往往会选择那些风险大、难度很大的股票,其实不然,成就需要强的人往往选择那些风险适中、预测难度也适中的股票。

麦克莱兰曾以主题统觉测验(TAT)作为研究工具,对成就需要与经济增长之间的关系进行了研究。结果发现,从历史上来看,成就需要越强的年代,经济增长越快。马克斯·韦伯认为,新教伦理与资本主义精神是现代经济发展的动力。因为新教伦理与资本主义精神都追求独立、奋斗和高成就。可见,这个研究结果虽然遭到许多人的质疑,但是它却证明了马克斯·韦伯的论点。

与成就需要相对的是回避失败的需要。回避失败的投资者往往倾向于选

择一些极为容易或极为难以预测走势的股票。其心态就是：若风险很小的股票，比如一些蓝筹股，可以减少自己对失败的恐惧；若风险很高的股票，比如成长股，就算失败，也往往是因为太难以预测，也并非自己无能。成就需要与回避失败的需要对股票选择的影响参见图 5—3。

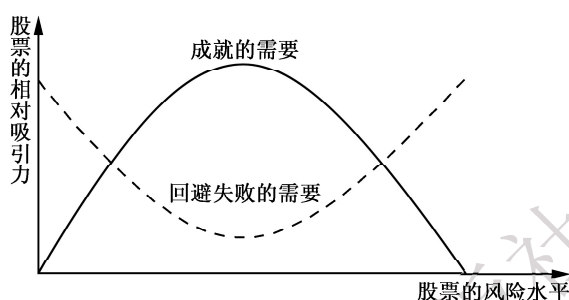


图 5—3 成就需要与股票选择

第三节 认知协调的需要

人类都有一种追求内心和谐的需要。一旦内心的一些认知观念不和谐，或者感知与思想不一致，个体就会感觉到紧张，从而产生减少这种失调的动机。海德、奥古斯特·费斯汀格等都是基于这点去构建各自的理论的。费斯汀格的认知失调理论影响最大。

一、认知失调产生的机理

费斯汀格认为，个体的认知结构由认知因素组成，这些认知因素就是思想、信念和观点等。认知因素之间或者不相关，或者相关。相关是失调产生的一个首要条件。相关的认知因素可以是协调的，也可以是失调的。若一个认知因素可以导致另一个因素的反面，那么这两个因素就是失调的。

图 5—4 表示投资者认知失调产生的机理。从图中我们可以看出，当投资者作出某一决策时，该决策可能导致一个令人不快的结果，这个不快的结果可能与最初的认识不一致，则内心会产生失调。一旦失调，投资者就会寻找一些解决失调的方法，可能是改变原来的看法，或者改变对后面结果的看法，也可能添加新的认知因素来调和认知因素间的矛盾。

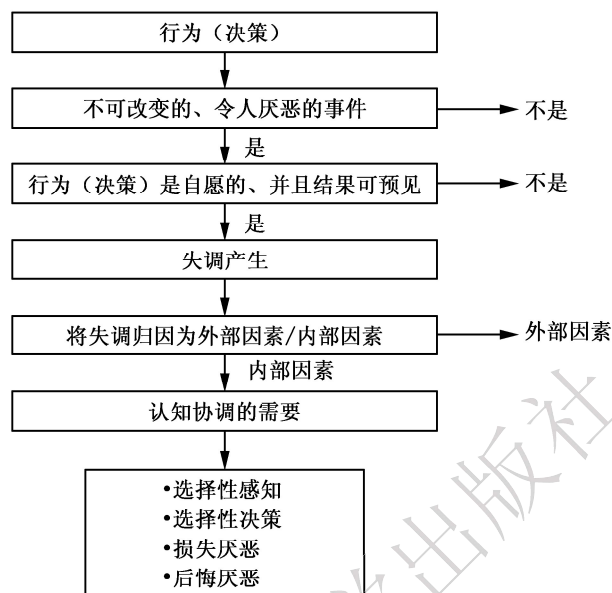


图 5-4 认知失调的过程

二、信奉水平

信奉即个体对某一决策的依恋情緒。失调的程度与个体的信奉(Commitment)程度有关。信奉水平越高,失调程度也就越高。若个体对某一认知观念无信奉水平,则不存在失调。信奉程度取决于以下几个要素:

1. 决策的卷入度

所谓卷入度,即指投资者在投资决策之前,投入了多少资源(包括时间、财力、精力等)来进行信息收集、投资判断。投入的资源越多,决策的卷入程度就越大,那么个体的信奉程度也就越大。如果说投资者之前并没有做出太多的投入,比如有些投资公司的交易员只能按照经理的指示进行操作,那么其信奉水平很低。

2. 归因方式

投资者如何对事件进行归因往往决定了个体感觉的责任大小。比如,突然的政策变动,如国家发布国有股减持方案引起股市暴跌,此时虽然许多投资者被套牢,但感觉自己的过错还是比较少。不少投资公司的基金经理也感到自己对当年业绩不佳不应承担多少责任。归因为外部因素,则个体责任感大大减少;若归因为内部因素,则个体责任感大大加强,从而信奉水平也得以提高。

然而,与将失败的责任归结为外部因素相反,人们往往将成功的功劳归于自己。这种“自尊服务归因”在一些投资基金经理身上体现得淋漓尽致。这些经理绝不会说业绩好来自于一些不可预料的因素,他们总是会说是自己的能力所致。

3. 偏离常态的程度

所谓常态,就是大多数人的一般行为方式。若与大多数人的行为方式不一样,则会表现出高的信奉水平。因为偏离常态,会产生一种压力,要应付这种压力也就必须得有一定程度的信奉水平。我们在证券市场上发现,许多投资者喜欢在他们的投资组合中购买一些蓝筹股,这其实就是不想偏离“常态”。若购买一些不知名的小公司的股票,则偏离了大多数人的投资风格,信奉水平就会较高。而信奉水平较高,一旦发生亏损,则失调水平也很高。为了避免这种失调,所以人们愿意购买蓝筹股。

三、认知协调的需要对投资者行为的影响^①

1. 选择性感知

认知失调一旦产生,投资者内心就会产生一种紧张感,希望能消除这种不协调。消除这种不协调的方法之一就是使自己原来的决策合理化。选择性感知就是决策合理化的一种常用方式。

所谓选择性感知,是指个体只注意支持决策的因素或信息,而忽略反对因素或信息。它表达的是认知协调的需要会影响到个体的信息加工方式。投资者在作出决策后,往往只会关注那些正面的信息,而忽视那些反面的信息。比如,某投资者在购买某公司股票之后,公司发布了公告,说现在管理层正希望采取有力措施来实现计划的盈利水平。该投资者可能对此视而不见,还是记得几个月前该公司的盈利水平,所以一看到股价大跌时,还以为是购买良机,再马上购入更多的股票。而一旦他意识到该公司收益正在下降,已经太晚了。

2. 选择性决策

选择性决策是和“投资陷阱”联系在一起的。它表示的是认知协调的需要会影响到个体对未来的决策。若投资者对过去决策的信奉水平非常高,那么,他就可能以选择性决策的方式来进行下一次的决策。比如,投资者经过仔细研究,预测某股票价格会上涨,于是购入该股票,但是没过多久,该股票价格就

^① Goldberg, J. & Nitzsch, R. V., *Behavioral Finance* (English Edition), John Wiley & Sons, 1999.

一直下跌。以至于半年了,也没有看到其上涨的任何迹象。这时,投资者到底是卖了该股票,再去投资其他股票呢?还是继续捂着甚至再购入该股票,以等待将来价格上涨扳回损失呢?如果该投资者一直以为自己过去的看法是正确的,是经过仔细分析的,也就是说其信奉水平非常高,这时即便该股票上涨的可能性很小,他仍然会选择继续购买该股票,以等待其回升好扳回损失。

3. 损失厌恶

在介绍前景理论时,已经介绍过损失厌恶(Loss Aversion)。但是,我们没有探究人们为什么会这样。事实上,产生损失厌恶现象的原因就在于人们有认知协调的需要。

所谓损失厌恶,是指一定数量的损失给个体带来的负价值要大于同样数量的收益给个体带来的正价值。比如,一个人丢了100元钱所感受到的难受程度,比捡到100元钱感受到的快乐程度要强烈得多。

为什么投资者对损失的感觉更强烈呢?我们知道,投资者在作出投资决策时是预计该股票未来会上涨的。若股票购入后一直下跌,也就是产生了严重的损失,这也就意味着投资者当时的投资决策是错误的。这时,投资者往往会产生失调感。于是,会想方设法使过去的决策合理化。可见,损失引致了一种心理成本(Psychological Cost)。而获利时,则不存在失调感,自然也就不存在这种心理成本;相反,还存在一种心理收益,即自豪感。然而,自豪感这种收益远远小于心理成本。于是,一定的损失给投资者带来的负价值要大于同样数量的收益给投资者带来的正价值。

这种心理成本的大小每个人都是不一样的,它们取决于个体对决策的信奉水平。信奉水平越高,当产生损失时,投资者的心理成本也就越高,产生收益时,投资者的自豪感也越强。随着信奉水平的增加,心理成本要比自豪感增加得多(参见图5-5)。

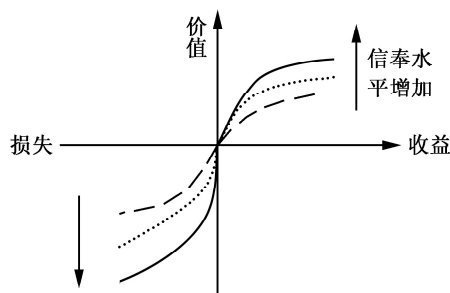


图 5-5 损失厌恶与信奉水平

4. 后悔厌恶

在前面的章节中,我们也介绍过后悔厌恶人(Regret Aversion)理论。人们往往会为了避免将来后悔,尽力而不作出错误的决策。后悔其实就是认知不协调产生的。当过去的决策造成不利结果时,人们就会想,如果当初不这样做该多好啊。这种后悔会产生让人难以承受的情绪困扰。为了避免这种困扰,有时投资者会逃避责任。比如,“那么多人都是这样做的,难道大家都那么愚蠢吗?”“那些该死的庄家才是我这次失败的原因。”值得注意的是,有时没有进行投资,也会产生后悔行为。比如,投资者错过了一次牛市行情时,往往会后悔不已。

一般而言,投资者的信奉水平越高,认知不协调的程度也越大,从而后悔的程度也会越大。

第四节 控制的需要

一、控制点

现代研究已经发现,人类具有控制的~~需要~~。若缺乏控制,往往会导致一种无能感,并引起一系列消极的情绪反应。心理学中对控制点(Locus of Control)研究的颇多,一般将控制点分成两类:内部控制(Internal Control)与外部控制(External Control)(见图 5—6)。所谓内部控制,即事件依赖于个体自身的行为,个体可以对事件的发生与发展加以控制。而外部控制则是指外部环境如其他人或者运气等决定事件的发生,而个体无法影响事件。我们这里讲的控制的~~需要~~意指前者。换言之,控制的~~需要~~就是指个体渴求能控制、影响甚至创造事件,而不受外部因素的控制。

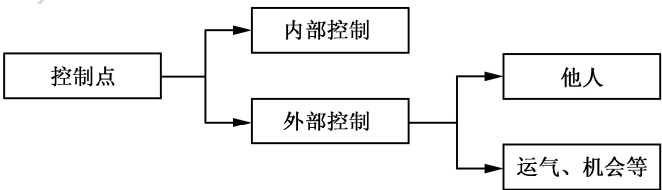


图 5—6 控制点的区别

我们认为,只要存在不确定性,控制就是人类的一项基本需要。投资者每天进行股票价格走势的预测、分析,这其实就是想了解、把握股价运动的规律,

从而加以利用。在市场中,早他人一步知道股价运动方向,就意味着你将会成功。千万投资者的行为无不透露出控制的需求。

控制的需要若得到满足,则个体会有一种成就感、自尊感,并进而激发自己的努力水平;而缺乏控制,则往往感到无助、消沉,怀疑自己的能力,甚至恐惧、惊慌等。众多研究已经表明,成功者往往具有很强的内部控制感。我们有必要深入研究投资者在股票投资过程中可能出现的各种控制形式、影响其控制感的各种因素以及控制的需要可能导致的后果。

二、投资者的各种控制形式

哥德伯格(Goldberg)和理兹奇(Nitzsch)认为投资者的控制水平有五种。^①我们就以他们的框架来叙述。

(一)影响

能影响(Influence)股票的走势是最高水平的控制。然而,大多数投资者是不能影响股票走势的。只有交易量非常大的极少数机构投资者或投资大户可能在短时期内影响股价运动,并且,这也仅仅是短时期的,市场马上就会予以纠正。总的说来,能长期影响股市的投资者是不存在的。

有时,政府也想影响股市,以达到一定的政策效果。但是,事实上要做到这点,也非常困难。比如,大批资金入市,虽然可以暂时托起市场,但不能长久,往往最终还是无法逆转市场趋势。正因为几乎每个投资者都是价格的接受者(Price-taker),投资者更多采用其他的形式来获得控制感。

(二)预测

虽然从理论上讲,股价是不可预测的。然而,预测(Prediction)就是许多投资者获得控制感的一种主要途径。众多投资者和投资分析师或采用基本分析法、或采用技术分析法,其根本目的就是要预测股价的走势。通过预测,他们以为能够控制这个市场,并且错误地认为:自己的判断越富有逻辑,也就越可能正确。这种“控制幻觉”在股票市场中是屡见不鲜的。殊不知,要真正能预测股价走势的也许只能是掌握内部消息的内部交易者。比如,上市公司总裁对自己公司的盈利和运营情况非常熟悉,此时他就可以购入本公司的股票,因为他预计本公司股票必定上涨。然而,这种操作却是违法的。

有些读者可能会开始抗议,既然预测是没有用的,为什么有这么多股评

^① Goldberg, J. & Nitzsch, R. V., *Behavioral Finance* (English Edition), John Wiley & Sons, Ltd., 1999.

家？其实，做股评家很容易，你只要预测准确一次，就可以成名。通过给出各种图形、各种指标，最后得出一个模棱两可的结论，比如某股票会上涨，上涨的概率是75%。这样的结论总归是正确的。你没有办法驳倒他。人们只会记住他偶尔准确的那几次，而不会注意他们预测错误的时候；而这些股评家呢也总是提起“正如我上周所预测的”之类的话，事实上这都是“事后诸葛亮”，我们称之为“事后偏见”(Hindsight Biases)。

(三) 了解影响因素

即便不能准确预测股价的走势，投资者也可以通过了解影响股价的各种因素(Awareness of the Influence Factors)来获得控制感。因为他所获得的知识使他能够估计自己的形势，这就减轻了缺乏控制的那种无助感。比如，你购买了某公司的股票，该公司主营水泥。如果你对气候很在行，预计今年可能发生大洪灾，这会导致水泥销售形势大好，股价肯定会上涨。于是，买入更多的股票，等待其升值。这样，由于你了解到影响该公司股票涨跌的因素，从而在一定程度上满足了控制需求。

有时，如果信息充分，能准确估计成功的概率，这更大大满足了控制需要。比如，扔硬币，正面得10元，反面输9元。若只玩一次，大多数人都不会选择玩。但是若玩100次，大多数人都会选择参与这个游戏。为什么会出现这样的差别呢？原因就在于玩一次时，个体感觉不到控制；而玩很多次时，个体通过计算概率，根据大数规则，赢的概率与输的概率都是50%，此时个体感觉到自己能控制游戏结果，从而决定参与。

然而，证券市场上股价的涨跌无常，投资者往往并不能精确计算其概率。但这并不妨碍投资者仍然会选择那些他们比较熟悉的股票。因为，那些股票他们感觉更能控制。大家可能还记得前面我们讲过的一个实验。有两个坛子，每个坛子里都有100个红球或黑球。第一个坛子里红球和黑球都是50个，而第二个坛子却不清楚。随机从坛子中抽出一个球，若是黑色就奖励100元。你更愿意从第一个坛子里随机拿一个球，还是愿意从第二个坛子里随机拿一个球呢？大多数人选择第一个坛子。这其实就是前面我们讲过的“肯定效应”，即人们往往回避不确定，而追求确定。原因就在于在确定性概率的环境中，他们更能感觉到控制。

在证券市场上，我们也常见这种“肯定效应”。比如，很多投资者倾向于购买自己行业的股票，倾向于购买本地股票。因为那边的情况不熟悉。正因为如此，国外研究者将这种偏好国内股票的现象称为“国内偏见”(Domestic Biases)。

(四)回顾性解释

投资者还经常通过回顾性解释(Retrospective Explanation)来取得控制感。比如,某投资者在一次股市下跌中,损失惨重。此时,他就会去仔细分析自己失败的原因,以更好地再去投资。俗语说得好:“吃一堑,长一智。”长了一智之后,自然感觉对未来股价预测要有把握一些。

由此可见,进行回顾性解释时,最重要的是要把原因归纳准确。若归因错误,会导致更糟的结果。如前所述,若该投资者将股市下跌归因为今年流行的裙子太长,则会产生致命的后果:今后,只要他观察到流行超短裙时,就以为形势大好,买进股票;而流行长裙时,马上卖掉股票。

(五)忽略负面结果

投资者增加自己控制感的最后一招就是忽视负面结果(Playing Down Negative Results)。比如,最近买入的股票大跌,损失惨重。此时,有些投资者就会尽量不去想这些损失,相反,他调整自己的思路,向着积极的方向思考。比如,“这也许是一个小浪调整,不碍事的”,“这个股票内在价值蛮高的,但是还没有被其他人发现”,“付点学费是应该的”,“现在我知道为什么下跌了,下次我应该这样做”,等等之类的想法经常会产生。可见,这种方法主要是依靠改变对事件的原有看法来获得控制感的。

三、影响控制需要的各种因素

1. 资金量

资金量会影响到投资者的控制需要。投资者的投资量越大,控制的欲望也就越强烈。投资者在心中一般有两个心理账户:一个是用于保证平稳生活水平的资金账户;一个是用于赚取更大利益的资金账户。有些投资者将大量资金投入股市,不仅没有留下足够的金额保证未来的平滑生活水平,而且可能去借大笔钱来炒股。这样,他们就特别关注投资的成功性,也希望自己能控制住形势。

若投资金额相对于自己的整个资产比例非常小,则即便股价持续下滑,个体也不会有什么担心,控制的欲望也不会很强。

2. 个体的能力

投资者自身的能力会影响到其控制需要。比如,投资者自身知识水平高,洞察能力强,则当面临不确定情境时,往往能理解股价的主要决定因素,并正确估计概率。此时,投资者就会体验到一种较强的控制感。相反,若投资者智能有限,只能非常模糊地估计,则会产生一种强烈的失控感。

3. 评价的角度

比起单独评价每一事件,投资者对一系列事件的整体进行评价,会体验到一种较强的控制感。比如,投资者每天都去计算一下自己今天股票涨跌多少,盈亏多少,则会体验到一种无助、失控感。但是,若投资者过一段时间才对股票的盈亏状况进行考察,则会感到较强的控制感。因此,在股市中,“过度反应”(Overreaction)往往会导致更大的情绪反应,投资绩效也不见得有多少改善。看来,“购买—持有”才是最佳方案。

四、对投资者需要的总结

至此,我们已经从马斯洛、麦克莱兰的分析框架研究了投资者的五大基本需要和成就需要,也从费斯汀格的框架分析了投资者的认知协调的需要,也讨论了投资者的控制需要,我们从各个角度对投资者的需要进行了全方位的了解。其实,大家可以发现,所有的各种各样的需要都是中间需要,其实最终需要只有一个:快乐的需要。

沙勒(Thaler)在1985年的研究表明,对于收益而言,投资者总是分开来考虑的。而对于损失,总是整合起来考虑。比如,投资者在A、B两个股票上都赚了钱,这时他往往会将股票A、B两个心理账户分开来考虑;而若A、B两个股票都亏了钱,则他往往会将股票A、B两个心理账户整合起来考虑。为什么会这样呢?因为采取这种手法可以增加他赢钱时的快乐程度,而减少输钱时的痛苦程度。读者可以自己从价值函数图形上去推演。关键原因在于价值函数在损失区是凸函数,而在收益区则是凹函数。沙勒发现,究竟投资者何时对各个心理账户是分开考虑还是整合起来考虑,主要取决于究竟何者能带来最大的快乐。

需要快乐,才需要生理、安全、社交、尊重、自我实现方面的满足;需要快乐,才需要成就动机的满足;需要快乐,才需要内心维持和谐;需要快乐,才需要个体能控制外界。投资者投资获利,是为了什么呢?为了快乐。

自然,满足各种中间需要是有成本的,比如实现控制的需要需要支付一定的风险贴水,实现和谐的需要并不能保证决策的最优,等等。但是,为了快乐,投资者什么都是愿意支付的。

第五节 投资者投资动机分析

需要产生动机,动机引发行为。所谓动机,即推动个体行动的内部动力。

这种内部动力不仅提供个体行动的能量,而且指向一定的方向。心理学一般用三个指标来衡量个体的投资动机:(1)投资行为的方向性,即个体指向哪种投资品,股票、债券还是其他金融产品,是高风险金融产品还是低风险金融产品等等;(2)投资行为的持久性,即个体在多长时间内保持这种投资行为;(3)个体投入到投资行为过程中的能量强度,即个体投入多少时间、精力、资金用于投资过程。

显然,每个投资者的投资动机不尽相同,有的纯粹抱着投机的目的而来,有的则是抱着保值增值的目的而来,还有的则是抱着控制公司经营方向的目的而来。即便抱有同一种目的,但其行为的方向、持久度以及强度都不可能相同。投资者动机的不同也会决定投资者所选择的投资行为不同。因此,每位投资者在分析自己投资行为时,必须深入考量自身动机的各个方面,而不能轻易模仿他人行为。

具体来说,可以将投资者的动机分成以下几类:

一、获利性动机

获利性动机主要有三种:

1. 投机动机

持有这种动机的投资者在股票市场中特别普遍。在这种类型的投资者看来,投资就是为了获取高额的资本回报,赚取买卖价差。至于股票公司本身的质地如何,投机者不会予以关注。也正是由于持有这种动机的投资者的普遍存在,加剧了股票市场的波动性。如果一个国家的股票市场完全充斥着这种类型的投资者,则股票市场真的就犹如一个“赌场”,其融资、促进企业成长的真正目的则无法达成。

2. 长期的增值动机

持有长期增值动机的投资者最关心的不是短期的证券价格波动,而是长期的资本利得,比如股息。他们比较关注股票的真实价值,会选择那些盈利良好或者具有盈利前景的公司股票。对于任何一个国家的证券市场而言,这种类型投资者都是最受欢迎的。他们也确实起着稳定市场的重要作用。

3. 保值动机

还有的投资者投资股市完全是出于一种保值动机。他们对金融品的选择取决于利率等金融指标。如果银行利率高,则会选择将钱存在银行;如果银行利率低,甚至出现实际的负利率,则会将钱转入到股市之中。比如,近期投资者大量将银行资金转入到股市,很大程度是因为现在银行的实际利率为负。

显然,上述持有三类动机的人,会在投资行为上出现明显差异。持有投机动机的投资者往往会选择股票市场作为其投资的首选品种;而持有第二种动机的投资者则会合理组合自己的投资品种,基金、质优股、蓝筹股都是他们喜欢的品种;持有第三种动机的投资者则会首选债券、基金等波动性小的金融产品作为投资对象。

二、社会性动机

除了经济性动机之外,还有些投资者是因为社会性动机而参与投资。

1. 社交性动机

有些退休的老人也常买股票,喜欢坐在营业大厅盯着屏幕。他们进行投资的一个很大原因是退休之后想找点事情做,同时可以和周围的股友一起交流炒股心得,满足其社会性交往动机。

2. 自我性动机

有些人买股票不是真为了赚多少钱,而是为了向他人显示自我。比如,一些自认为能力超群的人通过证券投资收益来显示自己的不凡;部分退休者及家庭妇女则期望通过从事证券投资以获得社会承认;而少数青少年参与证券投资是为了积累社会经验,以表明自己的成熟。

中国最近很多大学生纷纷进入股市,引起社会上很大争议。有人赞成有人反对。赞成的一个很重要的理由是大学生炒股能培养理财能力和锻炼心理素质。这也从一个侧面说明大学生炒股主要是急于想证明自己成熟。这种自我展示的动机驱使他们利用省下来的生活费去股市上表现一番。

3. 挑战性动机

有人从未买卖过证券,目睹他人买卖证券,自己也想体验一下;有人眼见他人炒股赚了钱,出于一种挑战心理,也开始买卖证券,力图比他人赚得更多。

持有上述三种动机的投资者在投资过程中,行为也会有所不同。社交性动机投资者一般操作的金额不会很大,他们享受的是买卖的过程;自我展示性动机的投资者金额不大,投资行为比较盲目;而挑战性动机的投资者则比较冲动。总体而言,因为这三种动机而进入市场的投资者普遍对投资市场并不熟悉,知识准备不够,对风险的认识也不够,投资决策也比较冲动。因此,我们认为,持上述三种动机而入市场的投资者属于不成熟的投资者,在进入股市后的操作应十分谨慎。

第六节 投资者的心理定势

一、投资者心理定势的形成

所谓心理定势(mental set),即投资者基于过去的投资经验,形成的一种比较稳定的反应模式。比如,给两组人看同一张照片,对一组人说这是一个歹徒,对另一组人则说是一位科学家。结果第一组学生对这张照片的描述是深陷的双眼表明他内心充满仇恨;另一组学生则描述为深陷的双眼表明此人思想深邃。由于人们在日常生活中已经形成了关于歹徒和科学家的思维定势,因此,不同的提示就会得到对照片的不同解释。

投资者心理定势在有经验的投资者身上体现明显,而对于一个新手而言,并不存在心理定势。个体只有在进入投资市场之后,随着实践的深入,投资经验经反复印证、强化之后,投资者才形成股市心理定势。例如,有的投资者经过多次操作成功,结果就习惯了根据消息来判断股市行情;而有的投资者倾向按成交量来推测涨跌变化等等。

二、投资者心理定势的类型

投资者心理定势有两种基本分类方法。

一种分类方法将投资者心理定势分为认知性心理定势、情感性心理定势以及思维性心理定势。认知性心理定势就是对市场信息的加工形成了一种认知偏见;情感性心理定势则是指个体对某个对象的情感性依附从而导致个体行为偏差,比如个体对某个公司的董事长很有好感,则大量购入该公司股票;思维性心理定势则是指个体形成了一种片面的思维方式,比如看到一个股票上涨,就想到该股票必定有某些题材,这就是一种典型的僵化、片面化的思维方式。

另一分类方法则是将投资者心理定势区分为牛市行情下的心理定势与熊市行情下的心理定势。在长期的牛市中,个体可以形成以长期持股为主的牛市心理定势,操作手法上对风险关注比较少;但在长期的熊市中,个体则可能形成一种截然不同的心理定势。因此,如果入市者是在牛市的时候进入,一旦市场转为熊市时,个体会感觉很不适应;同样,如果入市者长期在熊市中操作,一旦市场转为牛市,个体也很可能错过很多机会。平常说的“一朝被蛇咬,十年怕草绳”就这个道理。

三、投资者心理定势对投资者行为的影响

投资者心理定势既可能有助于投资决策,也可能妨碍投资决策。

投资者心理定势的最大好处是使投资者的思维与行动达到高度自动化,面对同样的决策情境时,可以取得很好的效果。投资者心理定势的负面作用在于它会使投资者的思维模式固定化、单一化和机械化。因此,当股市大的行情背景发生逆转时,但个体仍停留在原来的思维框架之中,心理定势就会使投资者对市场作出错误的判断。并且,一旦心理定势失灵,投资者极易心态失衡,以至对明明正确的经验也会产生怀疑与动摇,使投资决策一错再错。

有些市场主力也就通过制造心理定势来诱使投资者上当受骗。比如主力为了拿到廉价的筹码,常对目标股的基本面采取低调处理,而完成吸筹后,就利用各种媒体展开攻势,如关于目标股的投资价值分析报告、产业前景分析、项目分析、独家采访等,造成有利于将股价拉升的环境和气氛,给投资者营造一种前途大好的假象,让众多投资者在高位接下最后一棒。

正因为如此,投资者应研究了解心理定势,不能为股市心理定势所困,而应经常观察股市变化,积累新的经验,拓展新的认识。心态成熟的投资者甚至可以有效地利用它,趁多数人还未认清大势之前,及时调整投资策略。