



寰宇財金 59

股票投資心理分析

Investment Psychology Explained

Classic Strategies to Beat the Markets

Martin J. Pring 著

寰宇證券投資顧問公司 譯



John Wiley & Sons, Inc.

New York • Chichester • Brisbane • Toronto • Singapore

88 金融學



投資心理學

Investment Psychology Explained
Classic Strategies to Beat the Markets

Investment Psychology Explained

by Martin J. Pring

Copyright © 1993 by Martin J. Pring

Chinese translation copyright © 1997 by

International Publishing Company

authorized translation from English

Edition Published by John Wiley & Sons, Inc.

through Bardou-Chinese Media Agency

All Rights Reserved



John Wiley & Sons, Inc.

New York • Chichester • Brisbane • Toronto • Singapore

謝 辭

本書萃取參考書目中各項作品的精華，所以我首先應該感謝相關作者提供的智慧與經驗。

撰寫本書的過程中，許多人曾經直接或間接地協助我。Robert Meier 由他的圖書館提供很多寶貴資料，尤其直接建議我納入有關「經紀人」與「基金經理人」等章節；內容中若有任何疏失或錯誤，完全是我個人的責任。我還必須特別感謝 John Wiley 的編輯 Karl Weber，他對本書的結構與大綱提供許多寶貴的建議。

另外，我還必須感謝幾個人，John Conroy 為我順稿，使本書文字能夠非常流暢而易於閱讀；我的兒子 Jason 對於某些章節提供許多建議；Sheila Silvernail 為我整理手稿並準備書中圖表。

最後，我希望感謝我在 Pring Turner Capital Group 的同事 Joe Turner 與 Bruce Fraser，他們不斷鼓勵我並提供建設性的意見。

前 言

過去一百年以來，有關市場與市場參與者心理層面的著述可說是汗牛充棟。所以，本書宗旨不在於開創新的領域。書中內容大多來自前人的創見，但它們散佈在許多不同的書籍與不同時代的著述中。我撰寫本書的目的是希望將市場心理的相關智慧與基本常識彙整成冊，並將多年來的市場智慧與經驗，整理為易於閱讀而組織明確的完整格式。讀者若希望進一步探究相關主題，我建議各位參考書末所列書目。

在本書中，你將發現成功之道崎嶇不平。市場中的財富必須建立在穩定的心理基礎上，並耐心地逐步累積。

Martin J. Pring

第四章 傲慢導致的損失 65

第五章 耐心是一種能賺錢的美德 77

第六章 阻礙操盤 87

第II篇 金融族群

第七章 相反意見理論的新觀點 109

目 錄

謝辭	1
前言	3
導論	7
第 I 篇 瞭解自己	
第一章 聖杯並不存在	3
第二章 如何保持客觀	19
第三章 獨立思考	43
第四章 傲慢導致的損失	65
第五章 耐心是一種能賺錢的美德	77
第六章 照表操課	87
第 II 篇 金融族群	
第七章 相反意見理論的新觀點	109

第八章 建立反向立場的時機..... 135

第九章 如何掌握消息公佈時的獲利機會..... 157

第十章 因應經紀人與帳戶經理人的門道..... 171

第III篇 向前邁進一步

第十一章 傑出交易者或投資者的特質..... 187

第十二章 提高獲利的19條守則..... 211

第十三章 擬定計劃後嚴格遵循..... 229

第十四章 典型的交易守則..... 249

參考書目..... 275

導 論

對大多數人來說，戰勝市場並不是一件困難的事，最困難的工作是戰勝自己。「戰勝自己」是指控制我們的情緒，獨立思考，而且不被周遭一切所迷惑。根據本能擬定的決策幾乎必然錯誤。雖然我們習慣在股價偏高而持續上揚時買進，在股價下跌時賣出，但我們需要培養一種態度，使我們能夠反向操作。

成功若是奠基在我們對於市場情況的情緒性反應，這種成功僅是巧合而已，但巧合並不能使我們獲致穩定的績效。客觀不是一種容易達成的境界，因為人類具有捉摸不定的恐懼、貪婪、執著、以及其他各種激情感受，它們會妨礙理性判斷。我們可以閱讀有關市場投資的書籍，直至雙眼發紅為止；我們也可以參加大師專家們的講習會，他們可以承諾立即的報酬。然而，任何的市場知識都毫無用處，除非我們能夠控制自己情緒，並實踐這些知識。我們花費太多的時間試圖擊敗市場，花費太少的時間克服自身的缺失。

你閱讀本書的理由之一，是因為你體認這種不平衡的現象。然而，即使你精通書中所有內容，也無法確保你會成功。就這方面來說，你需要累積市場經驗，尤其是虧損的經驗。

在考慮一項投資或交易的方法與實際進場操作間主要的差

異，在於金錢輸贏的承諾。一旦有了金錢輸贏的承諾，客觀便被情緒取代，虧損也隨之而來。我們應該欣然接受逆境，因為逆境較成功更可教導我們。最優秀的投資人與交易員都知道，必須謙卑才有成功的機會。市場自有特殊方法打擊人類的弱點。危機總是發生在我們最沒有準備的關鍵時刻，它們最終將造成我們在財務上與情緒上的痛苦。如果你在心理上無法承認錯誤，立即採取補救措施，你將不斷累積虧損。即使你已經完全掌握客觀、耐心、謙卑與紀律，學習並未結束，因為你仍然可能落入滿足的陷阱中。所以，你必須持續檢討自己的進步與錯誤，因為沒有任何兩個市場情況完全相同。

某些最精明的心靈已經在市場中虎視眈眈，但許多金融市場的新手卻天真地認為，僅需些許知識與經驗便可在市場中迅速致富。市場進行的是一場零和遊戲（zero-sum game）：每一項買進必然對應著一項賣出。如果整體新手可在市場中獲利，他們必須擊敗那些在市場中已有幾十年經驗的老手們。當我們僅修完大學一年級的課程時，並不期待被任命為大學教授；同理，一位高中畢業生也很難直接成為職業足球的明星選手，到職六個月的新進員工也不能期待成為某家大型企業的總經理。否則不需要透徹研究與訓練便可以在投資領域內成功，這是否是一種合理的期待呢？我們會有這種不切實際的想法，主要是因為我們被洗腦而相信投資與交易不需要嚴謹的思考與專注。我們在報章媒體中經常發現，某些人在市場中輕鬆獲得暴利，因而誤以為自己也可毫無準備地進入市場。這是非常錯誤的觀念。

許多市場中的傳奇人物將投資與交易比喻為其他類型事

業。事業能夠成功必須仰賴辛勤的工作與謹慎的計劃，然後逐步累積成果。迅速致富是不切實際的想法。

很多人僅憑突發奇想或親朋好友與經紀人的隨口建議，便在市場中投入大筆資金，但當他們為家裡添購一項裝飾品時，卻會再三考慮與計劃。這類現象顯示，市場價格主要是由情緒——而不是理性的判斷——決定。如果本身不是相對平靜，你無法協助一位情緒不穩定的朋友；你在處理由情緒所驅動的市場時也是如此。某項事件發生時，如果你的反應與每個人都相同，你必然落入相同的陷阱中。然而，如果你可以凌駕群眾之上，控制自己的情緒本能，並嚴格遵守原來的投資計劃，則成功的機會會大得多。就這方面來說，本書將提供正確的方向。可是，個人的績效表現將取決於你如何運用本書提供的原則，以及你遵循這些原則的意願有多強。

我希望在此釐清本書中一些概念與用語。當我提及交易者與投資人時，我一律使用男性代名詞。這並不是有意忽視女性對於金融界的貢獻，我僅希望避免「他或她」的累贅用詞。

各章中所謂的「市場」是指價格由買、賣雙方自由決定的任何市場。大多數情況下，我是以股票與股票市場為對象說明，但相關評論也同樣適用於債券與商品。

所有市場基本上反映市場參與者對於金融與經濟環境變化的態度與預期。不論黃金、棉花、德國馬克、股票、或債券，世人認為它們的價格將上漲時，都會顯現貪婪的本性。反之，他們相信價格將下跌時，貪婪的本性很容易被恐懼或恐慌取代。全世界所有市場都展現相同的人性。

我也採用投資者、交易者與投機者等名詞。交易者僅關心盤中與一個星期以內的市場行情。他們的時間觀念很少超過幾個星期。他們通常採用保證金方式在期貨與選擇權市場中交易，他們透過槓桿作用擴張淨值。所以，他們必須具備高度的紀律，迅速承認錯誤，否則他們很快會被市場吞噬。大多數交易者採用技術分析擬定市場決策。

投機者的時間觀念較長而可延伸至六個月。Samuel Nelson 在經典之作 *The ABC of Stock Speculation* 中，將投機定義為「經過盤算的冒險」（a venture based on calculation）。這項定義也適用於交易者。Nelson 認為投機與賭博並不相同，因為賭博是一種未經過盤算的冒險。

交易者與投機者僅對資本利得有興趣，而投資者在擬定決策時，會考慮目前與未來的所得流量。投資者的時間觀念遠較為長，通常至少涵蓋兩年，甚至更長。一般而言，投資者不會以保證金（融資）交易，他們承擔的風險也小於交易者與投機者。

雖然每種類型的市場參與者都採用不同的時間架構，並承擔不同程度的風險，但市場心理的基本原則無異。群眾把行情推向某一極端時，各類型市場參與者都必須準備建立相反方向的部位。同理，每一類型的參與者都必須極力保持客觀的判斷力，儘可能壓抑情緒性反應。

交易者與投機者採用的技巧雖然不同於投資者，但兩者間的差異相當於短跑選手與馬拉松選手間的差別。兩個領域各有

不同目標，但都需要遵守紀律與規範。交易與投資有許多不同的方法，基本分析與技術分析是兩種最主要的分類，它們各自有其分枝與學派。基本分析關心的是市場交易對象的基本面，例如：損益表、資產負債表、某種特定商品或外匯的展望。基本分析以目前的價值為基準，判斷市場未來的展望。如果某檔股票很便宜，展望也很理想，則應該買進（反之亦然）。

另一方面，技術分析關心的是某特定市場或股票的價格行為。技術分析師假定價格反映所有參與者的所有想法，包括對於已經發生事件的想法，以及預期可能發生事件的想法；另外，他們也假定價格會形成趨勢。技術分析師希望儘早掌握反轉的趨勢，並在趨勢實際反轉時獲利。

在我們的討論範圍內，交易者或投資者採用何種方法並不重要，重點在於他能夠以理性判斷來運用方法。

世界上雖然沒有完美無缺的方法，但你首先必須滿意自己使用的方法；其次，你使用的方法應該符合自己的個性。例如，如果你一看見價格走勢圖就心煩氣躁，便不應該採用技術分析的方法。最後還必須強調一點：即使你採用一種非常理想的方法，仍需掌握自己的情緒。如果不具備這方面的能力，將難逃失敗的命運。

在市場中交易、投機或投資不是一種科學，它是一種藝術，相關技巧必須經過長久的學習、培養與運用。

本書第 I 篇將處理個人的心理層面；學習如何掌控與生俱來的情緒，這些情緒會妨礙我們在金融市場獲致成功的機會。

我們將討論何以根據情緒交易必然會失敗，並提供克服這項問題的建議。

第Ⅱ篇將討論群眾心理與相反意見理論，這使市場心理學更爲完整。我們都知道，某種想法變得太普遍，每個人都根據這種想法在市場中建立部位時，我們應該與群眾背道而馳，建立反向部位。然而，我們也知道，這是一種「知易行難」的行爲。我們將探討何以會有這種現象，相反意見理論何時可以創造利潤，以及如何判斷「建立反向部位」的時機。

第Ⅲ篇將討論成功交易者、投資者以及超級巨星們的特質——什麼特質使他們的成就如此突出？他們遵循什麼守則？這部分也將整理先前討論的重點，以協助你擬定計劃及嚴格遵循它們。另外，我也選取百年來最傑出的一些交易者與投資者，並將他們遵循的守則整理爲一章，供讀者參考。雖然每套守則各有特性，但你會發現它們間存有共通脈絡。這個脈絡可以摘要說明如下：採用一種適當的方法，掌控自己的情緒，獨立思考，擬定並遵循計劃，持續檢討自己的進步。

這些守則存有共通脈絡。並非因緣巧合，而是因爲上述人士發現它們確實有效。我希望這些守則同樣適用於你。你所需要的只是執行的決心。

第一章 聖杯並不存在

愈明顯的事物愈常被忽略。
— Thomas Tempie Hoynes

第 I 篇

瞭解自己

你閱讀本書可能是想瞭解自己。它可指點你一條在金融市場迅速致富的捷徑。若是如此，你可能要失望了。這個世界上並無所謂的「聖杯」。然而，另一方面，如果你相信辛勤工作、以及耐心是精明投資的可貴特質，本書必然可以指點你一個正確的方向。

「聖杯」不可能存在，主要是因為市場價格的決定因素在於：投資人與投資者對於經濟與金融環境變動的反應態度。這種反應態度雖然具有相當的一致性，偶爾卻極度的不理性，所以它們經常違反最合理的分析。Garfield Drew 是一位很著名的市場評論家與技術分析專家，他在 1940 年代寫道：「股票的價格並非取決於本身價值，而是取決於人們認定的價值」。若非如此，很多現象亦無法解釋。例如，股票、商品與外匯的價格在幾分鐘內可以出現相當程度的波動，但它们的根本價值通常不會有重大的變化。市場價格基本上反映參與者的希望、恐懼與期待。歷史告訴我們，人類的天性大抵相當穩定，但歷史也告訴我們，沒有任何兩個情況完全相同。

第一章 聖杯並不存在

愈明顯的事物愈常被忽略。

—Thomas Temple Hoyne

你閱讀本書可能是基於一種期待：它可指點你一條在金融市場迅速致富的捷徑。若是如此，你可能要失望了。這個世界上並無所謂的「聖杯」（Holy Grail）。然而，另一方面，如果你相信辛勤工作、普通常識、紀律規範、以及耐心是精明投資的可貴特質，本書必然可以指點你一個正確的方向。

「聖杯」不可能存在，主要是因為市場價格的決定因素在於：投資人與投機者對於經濟與金融環境變動的反應態度。這種反應態度雖然具有相當的一致性，偶爾卻極度的不理性，所以它們經常違反最合理的分析。Garfield Drew 是一位很著名的市場評論家與技術分析專家，他在1940年代寫道：「股票的價格並非取決於本身價值，而是取決於人們認定的價值」。若非如此，很多現象都無法解釋。例如，股票、商品與外匯的價格在幾分鐘內可以出現相當幅度的波動，但它們的根本價值通常不會有重大的變化。市場價格基本上反映參與者的希望、恐懼與期待。歷史告訴我們，人類的天性大抵相當穩定；但歷史也告訴我們，沒有任何兩種情況完全相同。

假定有三個人持有ABC公司的所有股票。股東A是一位長期投資者，他的決策不會受到短期消息的影響。股東B買進股票，是因為他認為該公司未來六個月的展望頗為理想。股東C買進股票，是因為股價受到短期利空消息的影響下跌。股東C僅打算持有股票幾個星期。他是一位交易者，隨時可能改變主意。

這三位股東對於消息——例如：公司總裁辭職或盈餘報告較預期理想——的反應截然不同。股東A通常不會受到這類利多或利空消息影響，因為他是一位長期投資者。股東B的反應較不確定，但股東C必然會採取行動，因為他是一位短期交易者。

這個例子中，我們發現每位股東的目標雖然各自不同，但他們的行為都相當容易預測。另外，假以時日，公司股東的結構可能變化，短期交易者可能把持股轉賣給另一位長期投資者。長期投資者也可能希望在低價吃進更多股票。人類的天性相當固定，但它們對於市場價格的影響經常不同，因為不同的時間會有不同個性的人持有不同比例的持股。即使股東的結構沒有變化，外部環境必然有所不同。長期投資者可能因為意外的財務問題被迫賣出持股。這種情況下，短期的消息可能影響他的決策。由於市場的實際結構會隨時間而變，所以任何特定事件造成的心理反應也有不同。因此，我們很難相信任何人可以創造一種系統、哲學或方法，能精確預測每一個行情轉折。這並不是說不能發展一套穩定的獲利方法，但世界上沒有「聖杯」式的完美系統。我們必須體認一項事實，預測市場趨勢是一種藝術，不是一種科學。所以，它不可能簡化為一種單純的