
投资者行为分析（2）



简言



华福证券国家级投资者教育基地

简言

在金融市场上，参与者常常面对庞大的信息流、复杂的情形及交易压力，为迅速做出判断与决策，他们通常借助一些直觉和框架。直觉是人们认识事物的方法，是在试错法基础上逐渐形成的一些普遍经验规则。它帮助人们迅速找到的解决方案不一定最优，可能接近于正确答案，但也可能出现一些系统性的偏差。框架是描述决策问题的形式。由于许多框架是模糊的，投资者会因为情境和问题的陈述与表达的不同而有不同的选择。这种现象被称为框架依赖。无论是直觉偏差，还是框架依赖，都会影响人们的判断和决策的正确性。



目录

CONTANTS

- 01 投资者结构变化
- 02 证券市场个人投资者行为
- 03 投资者的心理分析
- 04 证券期货投资者案例
- 05 投资者教育





PART 01

投资者结构变化



华福证券国家级投资者教育基地



1.从早期的倒买倒卖中学会投资



2. (1) . 90年代的投资人：初期的散户江湖时代

(2) . 95-98年机构兴起并深度参与其中

(3) . 98年的基金兴起

(4) . 96-99年的投资者行为（追涨杀跌和投资者开户大量增加）





PART
02

证券市场个人投资者行为



华福证券国家级投资者教育基地



易得性



代表性



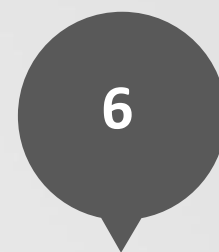
过度自信



心理核算



自我控制



厌恶后悔



华福证券国家级投资者教育基地

1. 易得性

易得性反映的是人们依靠容易得到的信息而非全部信息进行判断。容易得到的信息可能是实际信息，也可能是回忆的信息。由于只使用了部分信息，依赖易得性的判断就容易产生一些偏差。比如，如果一个投资者从来没有经历过股票交易大幅下跌的情形，就不会想起这种情形，他比那些经历过股价大幅下跌的人，把股价大幅下跌的风险评估得更低。



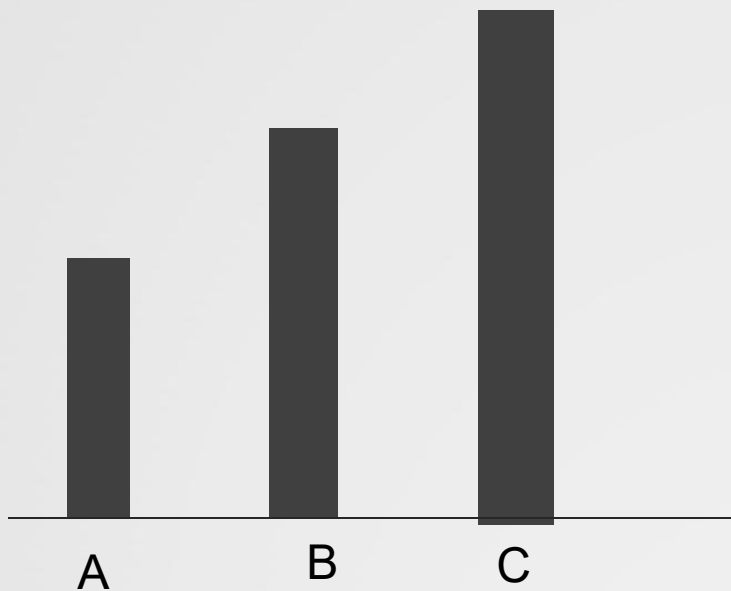
2.代表性

代表性指的是人们倾向于根据观察到的某种事物的模式与其经验中该类事物的典型模式的相似程度而进行判断。比如，在代表性作用下，投资者坚持认为，好股票是好公司的股票，不好的股票是差公司的股票。在投资者的思想中，好公司代表成功公司，成功公司产生高盈利，进而导致高收益，差公司则正好相反。然而，事实并非如此，例如中国石油刚刚上市时创造了48元的历史最高价，而散户认为亚洲最挣钱公司的股票多高的价格都值得投资，结果一路下来被套70%的投资者不在少数。说明投资者利用代表性进行预测时，犯了先入为主的错误，出现了预测偏差。



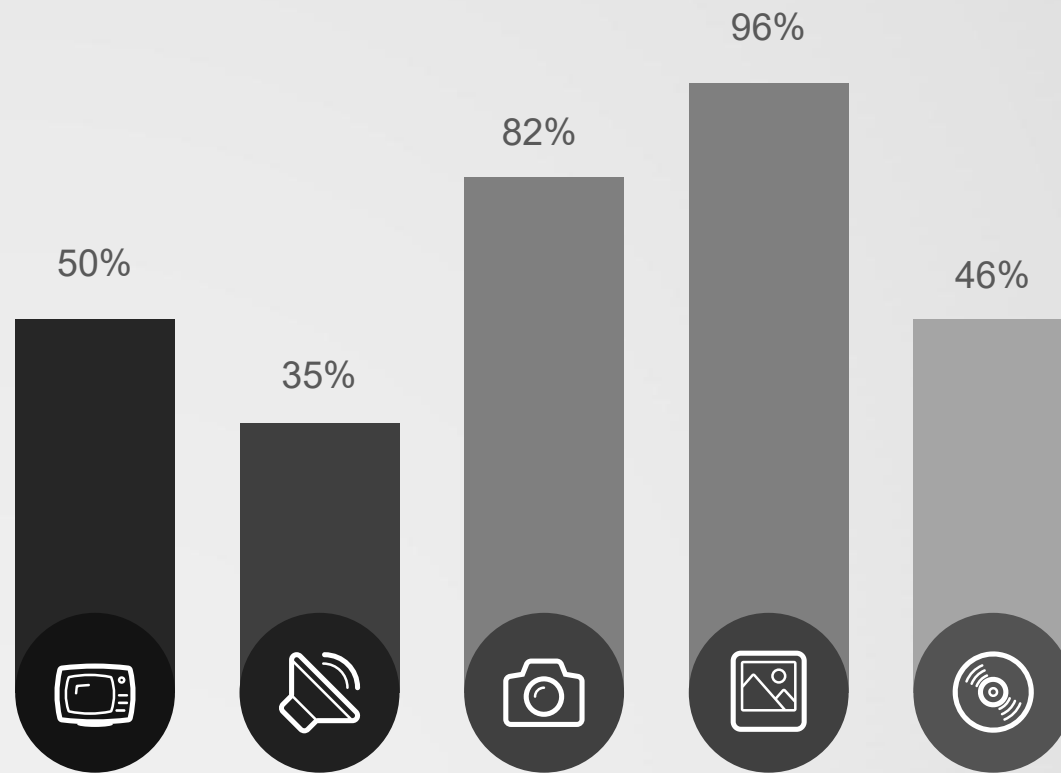
3.过度自信

决策行为学的研究表明，人们有一种过度自信其有准确估计概率能力的倾向，也就是说，估计者自认为的概率估计的准确性往往要低于其实际的准确性，结果是过高估计一系列事件发生概率。在进行市场预测时，过度自信的人会设置过窄的预测置信区间，使其预测上限显得太低，预测下限显得太高，并且最好的预测不是位于预测下限和上限的中间位置。有相当一部分投资者认为自己掌握的信息比市场平均信息好，或者认为自己的分析能力比普通投资者要高，所以试图超越市场，结果适得其反。



4.心理核算

人们表述决策问题的过程被称为心理核算。它说明了人们如何通过混合与分离的方式来组织决策和结果。但这常常违背经济理论的标准假设。心理核算的一个重要特征是人们往往一次考虑一个决策，把目前的决策与其他的决策分开来看，缺乏整体观。如小张为了保住胜利果实，不再让熊市吞噬自己的资产，卖了手中盈利的股票买了一辆车，而所有浮亏的股票都没有卖，这就是典型的心理核算。



5.自我控制



在金融市场上，不论是赢者还是输者，都非常希望控制自身的投资行为，实现投资目标。但是，由于多种因素的影响，常常出现控制幻觉、失去控制等偏差。当人们相信自己控制了的情形而实际上未能控制时，就出现了控制幻觉。如果控制幻觉导致投资太大，有关风险被低估时，就会出现问題。失去控制现象出现的情景是，某人起初认为控制了特定事件或情形，或者至少能够对它产生强烈影响，但后来必须承认自己根本不能控制它。失去控制会导致严重的挫折，甚至是恐慌。





PART 03

投资者的心理分析



华福证券国家级投资者教育基地

投资者的心理分析

1.贪得无厌

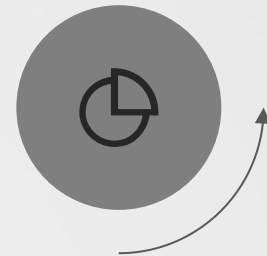
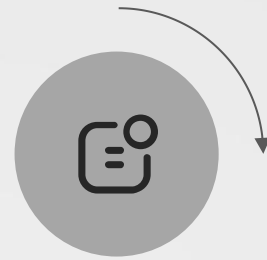
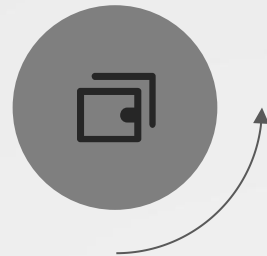
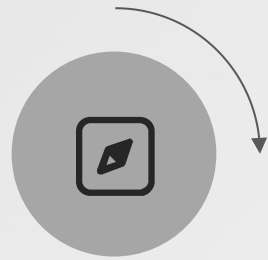
(1)、当股票价格上升时，一心想追求更高的收益，迟迟不把手中的股票卖出

(2)、当股票价格下跌时，希望股价继续下跌才进货。

2.犹豫不决
贻误战机

3、不必要的恐慌

4、敢赢不敢输、
敢输不敢赢



认知偏差产生的心理学根源



20世纪50年代中期在西方兴起的认知心理学是与投资者行为研究最相关的心理学领域，它重在研究人的高级心理认识过程，如注意、知觉、表象、记忆、思维和语言等。

在认知心理学看来：投资行为是一个系统的信息处理过程，各种外在的经济变量形成了投资者的信息源，投资者在心理上计量风险和收益的投资决策过程受到诸多的心理因素的影响，认知就是信息的加工，包括对投资感觉的输入、变换、简约、加工、存储直至变成具体投资行为的全过程，认知可以分解为一系列阶段，每个阶段都是对输入信息进行特定操作的单元，如果在其中任一阶段对信息的理解发生偏离，都有可能導致投資者認知偏差的產生。





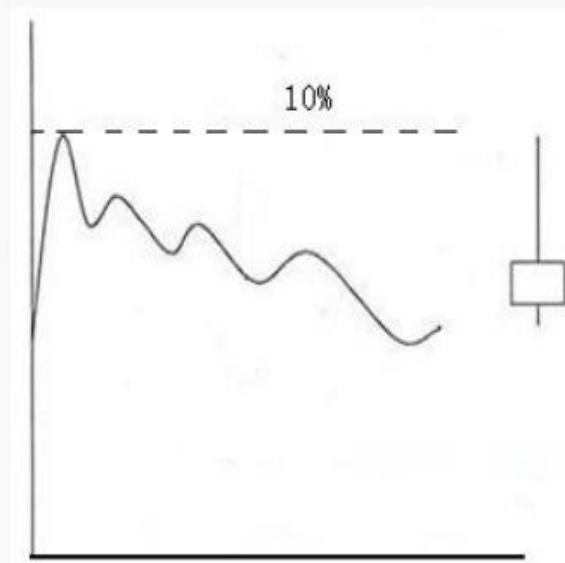
“案例分析”



华福证券国家级投资者教育基地

涨停的诱惑

在中国股票价格走势的技术图形中,有一种触碰涨停板以后不断下滑的“流星线”图形。其特征是开盘时迅速上拉,大多直接拉到涨停位置,然后全天逐波下跌。这种“倒锤”的K线图形如果处在顶部区域,并且伴随着很大的成交量,常常意味着反转的开始,即该股票在未来一段时间内会进入调整周期,当天的涨停价会成为短期内的最高价位。很多机构或者资金大户常常可能采用这种方式把股价拉高然后慢慢派发。大部分个人投资者却会继续持有这只股票,甚至在这个过程中买进,期待价格能够超越涨停的价位,事与愿违的是,股价却进入了调整,投资者也会越来越不愿卖掉持有的这只股票。



涨停的诱惑



一方面，由于开盘时参与的投资者相对较少，很容易将股票拉至涨停位置。这使投资者产生了一个心理预期，使他们造成惜售



另一方面，涨停的表现吸引了未参与该股票买卖的投资者的注意力，使他们在下调过程中买入该股票



为什么投资者会在涨停以后期待更高的价格表现，因而继续持续有甚至买入该股票呢？



一方面，由于开盘时参与的投资者相对较少，很容易将股票拉至涨停位置。这使投资者产生了一个心理预期，使他们造成惜售



另一方面，涨停的表现吸引了未参与该股票买卖的投资者的注意力，使他们在下调过程中买入该股票





涨停的价位对投资者的决策产生了怎样的影响？



涨停价作为卖出参考价深深地烙在该股票持有者的心中，使他们造成惜售



涨停价成为目标价深深地烙在未持有该股票投资者心中，使他们在下调过程中买入该股票



如果以某个价格作为参考点，股票价格向上或者向下两种走势分别会对投资者产生怎样的心理影响，分别会有怎样的风险态度？

心理影响



对那些买入后就盈利的股票给予更大的期望



对买入后就亏损的股票期望值很低。

风险态度



股票价格向上时，为风险偏好型



股票价格向下时，为风险厌恶型



他们通常分别会做出怎样的买卖决策行为？



- 亏损以后的持续下跌会让投资者产生恐慌的心理，从而可能会在极度恐慌中斩仓；
- “扳平症”，即长期的亏损使其渴望账面能够扳平，只要不亏损就感到满足了，如果能够扭亏为盈更加得意了，于是很容易丢开这个股票
- 如果买入后就出现盈利，投资者很容易对这只股票产生很好的印象，很容易跟踪和留恋这只股票。





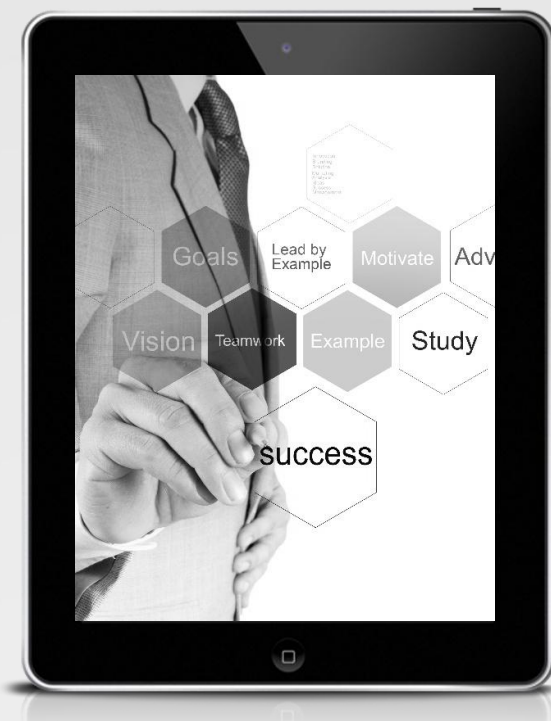
PART
05

投资者教育



华福证券国家级投资者教育基地

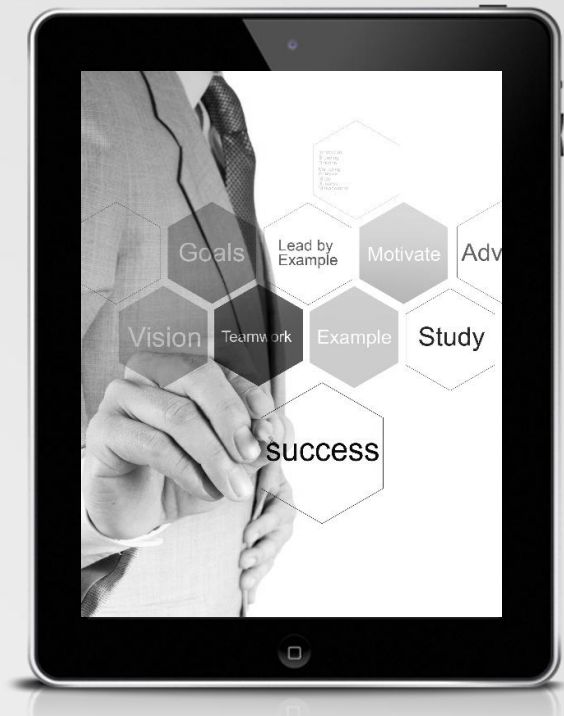
市场风险如何
防范？需要的是理性
的思考、自我约束和
较强的风险意识。



我国《证券法》和
证券交易所的《交易规
则》，以及投资者风险
教育专栏，对投资者进
行了大量的风险提示和
风险教育。



投资者刚步入股市，必须掌握基本因素分析和技术分析方法，要有股票投资的风险意识，不可轻易借钞炒股，不可走黑市，不可将自己的资金全部投入股市。



1

忌过热，即忌追逐过分热门的股票。过分热门的股票往往是人为操纵最剧烈的股票，也是涨跌最剧烈的股票。狂涨往往是大跌的前兆。

2

忌过冷，即忌投资过分冷门的股票，以免一年到头未见交易，遭受难以变现的折磨，至使亏本。

3

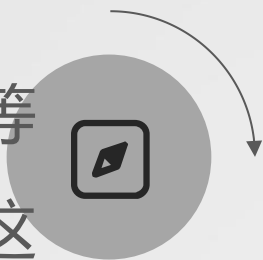
忌过躁，即投资者不要过分急躁，不要过分紧张，以免经常买入最高价，或者卖出最低价。

4

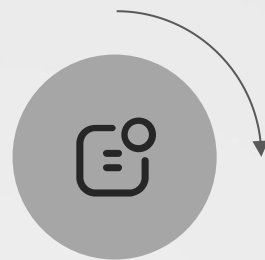
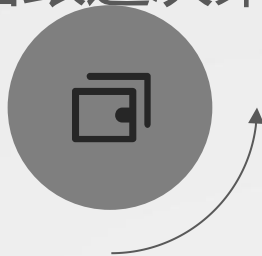
忌过拖，即一遇获利良机就当机立断，不要迟疑，不能坐失良机。



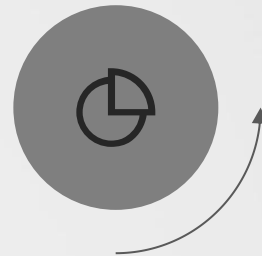
对于投资者而言，应该加强对证券知识的学习，逐步形成自己的投资风格，而不是采用所谓的“随大流”、“跟主力”等盲目的交易手段，这是避免陷入群体行为的根本所在。



要在股市的涨跌停、停牌措施启动时冷静思考、认真分析，调整自己的情绪，不要头脑一热就做出跟进决策。



不要轻信市场中流传的各种不实消息与谣言，有意识地关注上市公司或交易所等部门公布的澄清公告，第一时间降低自己参与群体行为的可能性。



结论

金融证券研究领域占据着统治地位的现代金融理论认为，证券投资者应当是理性的，按照效用最大化原则进行个体的投资行为。然而，国外大量的研究发现，人的情绪、性格及心理感觉等主观因素在金融投资中起着不可忽视的作用，投资者并不总是以理性的态度做出决策，其投资行为不仅受到自身固有的认知偏差影响，同时还受到外界环境的干扰。总体来说，我国股票市场中对于股票价格的影响因素过多，如政策因素、大户操作因素，这说明我国股市不符合经典金融理论对于市场是有效的假设。

2019



谢谢观赏

THANK YOU



华福证券国家级投资者教育基地