



股市心理戰

劉道捷 編著

愛拼才會贏

序 言

劉道捷

七十八年十一月，加權股價指數猶在萬點之上，台灣股市颯勁正強，沒有多少人知道這是大多頭市場結束前的迴光反照，許多專家看到兩萬點，說一萬五千點指日可待。

股價崩潰之後，若干這一類的事後諸葛振振有詞，說從技術分析來看，長期趨勢線七十八年底已經到了最高點，七十九年初的最後一波狂飆只是逃命線。

但是為什麼在股價到頂時，沒有多少專家提出警告，沒有專家勸人逃命？以致散戶在隨之而來的崩盤中慘烈犧牲，專家價值何在？難怪有一位朋友說，專家也者，「專」門騙人「家」！

個人亦曾涉足股市、亦曾涉獵若干股市書籍，絕對無意貶抑專家，此時嘲笑專家也是事後責備，不過在加權指數盤桓萬點之上時，個人深感社會價值與資源嚴重扭曲，對個人、家庭、社會、以至整個國家，都有著可怕的後果，因此在閱讀若干著作後，寫出一篇讀書心得，名為「看台灣的投資心理」，於七十八年十一月中旬，在經濟日報發表，期勉常為「魯肉腳」的散戶「手中有股、心中無股」。

七九年股價狂跌後，投資人憤怨不能平，財政部長為了安慰投資人，提出「手中有股票、心中無股價」的說法，使出自武俠名家古龍「手中有劍、心中無劍」的話，成為股市名言。

其實投資人在沮喪、焦慮、挫折、不安、怨憤、絕望時，再多的好話也聽不進去，用「手中有股票、心中有利劍」來形容，恐怕還貼切一點，股市崩盤以來，多少投資人利劍穿心，多少家庭出現裂痕，兄弟失和、夫妻反目更是所在多有，多少投資人、非投資人受創傷，撫今追昔，今人不勝感慨。

股市另外有句名言：「在那裡失去的，就在那裡找回來」，投資人急於扳本不容易忘情股市。希望在股市找回失去的東西，同理在股市受的心理創傷，也應從投資心理的角度來看待。

影響市場的三大因素是政治、經濟和心理，政治和經濟因素的威力大家都領教過，但是心理的影響力或許大家都沒有深究，這本書從心理觀點來看投資，希望藉此略盡棉薄，為健全投資人心理盡一份心力。

第一章 目錄

序 言		
第一章	淒涼滿目	眾生皆苦..... 1
第二章	名花傾國	天佑吾王..... 5
第三章	深不見底	悲就是喜..... 15
第四章	瞭解心理	認識自己..... 21
第五章	隨勢進出	多贏少輸..... 35
第六章	投資顧問	自顧不問..... 43
第七章	心態消極	災難不息..... 49
第八章	心向光明	志誠則靈..... 55
第九章	合則兩利	分則兩害..... 61
第十章	知易行難	力求客觀..... 71
第十一章	社會心理	多空對敵..... 77
第十二章	交易心理	善用爲宜..... 91
第十三章	當斷不斷	反受其亂..... 95
第十四章	大頭大底	追高殺低..... 111
第十五章	抒解壓力	最佳投資..... 125
第十六章	問題多多	答案如何..... 133
第十七章	性與不性	影響市場..... 155
第十八章	自我提升	知行合一..... 163

第十九章 交易問題 矯正有方..... 167

第二十章 善用時間 規範自我..... 183

第一章 淒涼滿目 眾生皆苦

投機狂飆並非台灣股市所獨有，激情悲情也不只限於一時一地。

台灣股市經過空前的大多頭行情後，激情轉眼成空，悲情瀰漫，投資人個個損失慘重，但是老古人的話是不錯的，物極必反，否極泰來，遍體鱗傷之後，重要的是療傷止痛，等待轉機。

爲了證明投機不是台灣股市獨有的現象，我們可以引用一段話：

「你可以談選舉、塞車，可以談電影、音樂、文學與養兒育女經，但是到最後，你一定要談到股市，這時候，談話才開始進入正題。」

這段話不是我的創作，大部分是套用一位英國佬的話，六十多年前，一位英國新聞界特派記者初抵紐約，就說過這種話，物換星移，人地不同，形容台灣近幾年的現象竟然如此貼切。

即使在股價崩潰後，激昂興奮的歡顏消失了，代之而起的是滿面愁容和種種創傷，又有幾個人心裏忘卻股市？要是有的話，八成是創傷太重，變成了心理疾病。

近三、四年，台灣累積二十餘年的財富脫離束縛，變得虎虎生風，四處流竄，掀起投資與投機狂潮，至今仍未結束。

身處狂潮中的人可能沒有太多感覺，前幾年離開台灣，再

回到故土的人則印象極為深刻，無論是走在街頭，坐在公車裡或在餐廳小坐，處處都聞到錢味，聽到股聲。

在不涉足股市的人或外國人看來，台灣的投資人或投機客幾乎已經瘋狂，每天談的、想的、做的，完全跟競逐金錢有關。

投票、土地、房屋、高爾夫貴賓卡、大家樂、六合彩、刮刮樂等，只要是想得出來的名堂，只要沾上投資和投機的味道，都可以變化氣質，變成跟賭博無異。

幾年前，看到外電報導直稱，香港的中國人是全世界最好賭的，當時很不服氣。曾幾何時，中華民國竟然被人戲稱為「賭博共和國」(Republic of Casino)，美麗的寶島也變成了「貪婪之島」。

從簽注、派彩、爭設號子、股市發燒、屋價狂漲、價格崩潰、到刮刮樂旋風橫掃全台，以至於高層政治人物爭奪權力的慘烈景象，無一不顯露貪婪和賭博心態，貪婪以高層政治人物最甚，賭性以股市最重。

政壇人物的貪婪亂象令人心寒，股市小民的慘狀則令人同情，是貪婪之島，還是美麗寶島，為禍為福，大官的責任多些，小民的責任少些，貪婪之島亂源何在，民生報曾用全版探討，有興趣的讀者自可深入研究，筆者較關心股市的小民。

筆者也是ROC國民之一，絕對無意月旦褒貶股市小民，本書從投資心理角度著眼，希望拋磚引玉，在投資人斷頭斷腳、連軀幹也剩半截不到的時候，協助投資人心理建設，期望台灣股市日益健全，落實這場鐘鼓齊鳴的全民運動，使之化為全民投資，為建設美好的未來增添助力。

說台灣股市或中國人賭性特重絕對不公平，史實斑斑可考，

數千年中國歷史中，以物質或金錢為媒介，從事大規模投機與賭博的事例似乎不多。

反觀西洋社會，從一六〇〇年代的荷蘭鬱金香花苞投機狂熱，一七一〇年代英國的南海泡沫事件，以至一九八〇年代的華爾街第二次新股投機狂潮，短則幾年，長則數十年，投機風潮一再上演，影響至為深遠，卻少有人從中學得教訓，可見外國人投機賭博風氣的一般，與所謂的中國人賭性相比，堪稱東西輝映。

人類的投機慾望極為強烈，極為普遍，到處可見投機事例，歷史上一些投機風潮遷連極廣，時間有時可長達半個世紀，荷蘭的鬱金香花苞投機風潮壽終正寢時，整個社會為之盪然，類似的事件令後人百思不得其解，荷蘭今天成為鬱金香王國，實在是付出昂貴代價才得來的。

和外國的投機風潮相比，近三、四年的台灣股價狂飆實在是小巫見大巫。以中國歷史來說，就沒有過多少富足的日子，文景、貞觀之治的漢唐榮耀、富足離我們太遠，就算康熙、雍正、乾隆的清朝大治期間，離我們至少也有兩百年了，請問近代史上，中國人可曾享受過平安富裕的生活？

遙遠的日子不提了，因為在投機狂潮橫行時，大家沒有記憶、沒有過去，甚至沒有未來，當日沖銷算是短期投資，今天買、明後天賣算是中期短資，持股三天以上就算是長期投資了，大多數人都這樣做過，誰也別笑誰。

就算在台灣的四十年，繁榮富庶也只是近一、二十年的事。我們的長輩在兵荒馬亂中，輾轉溝洫，流離失所，好不容易有了一點點錢。他們窮怕了，苦怕了，希望多累積一點錢，為自己老來打算，或是為自己幼弱的子女打算。

我們在心理上，一定受了長輩的影響，甚至比我們稍年輕的朋友，也不免受到影響。貧苦急難時，誰來救我們？老弱殘病時，誰會幫我們？

社會安全制度仍然是畫餅，一切還是靠自己吧？口袋裡多幾個錢，心裡踏實多了，於是乎，四分八的高利理所當然，百分之七的漲停板實在太小，五、六塊的股票飆四百塊，實也不足為奇。

苦的是不知進退的升斗小民，悲的是把錢丟進股市、房市炒作，到頭來週轉困難，猛叫救命的大大小小企業家，王永慶、王永在之流的企業家終於可以理直氣壯的一吐怨氣，未曾感染瘋潮的人終於可以揚眉吐氣，幸而保住根本的人捏了一把冷汗。

真的是眾生皆苦！

第二章 名花傾國 天佑吾主

在愁雲慘霧中，看看洋人，想想自己，至少可以消解一些心理創痛。

凡是念過幾年書的人，沒有人不知道物理學大師牛頓，股價受地心引力支配，就是活學活用牛頓的運動三大定律，可是牛頓在英國的南海泡沫投機風潮中，也是個大輸家，他只能感歎說：「我會計算天體的運動，卻不會計算人的瘋狂程度。」

在十七世紀的荷蘭鬱金香花苞投機狂潮中，一位遠航歸來的船員到一位富商家裡，報告新貨到岸的消息，富商心存感激，拿好魚招待這位船員吃早餐。

他們兩位一定沒有共餐，因為船員看到富商家絲綢綾羅當中，居然放了一顆洋蔥，看來格格不入，拿來當吃魚的佐料正好。

他那裡知道這是極為珍貴的一種鬱金香花苞，價值足以供養他船上所有船員一年的飲食，這一吃，吃出了問題，這位船員因此到監牢裡吃了幾個月不要錢的飯。

英國經濟學大師凱因斯也是股市大師，他認為，投資專家比較不願花時間和精力，去估算一支股票的真正價值，寧可去分析投資大眾未來的可能行為和幻想，投資要成功，就是先估計投資大眾受什麼樣的幻想左右，而趕在眾人之前買進。

凱因斯認為，基本分析一類的工作太累，價值又值得懷疑，

他身體力行自己的投資理念，所以倫敦的金融家每天花很多時間，在擁擠的辦公室忙得筋疲力盡時，凱因斯每天躺在床上，花半個小時，輕鬆的投資，就替自己賺了幾百萬英鎊，請記住，這是一九三六年時的英鎊。

凱因斯坦在劍橋大學國王學院服務，靠他的輕鬆操作，國王學院的基金市值增加了十倍。

以比較近的事例來說，佛羅里達州土地詐騙案喧騰一時，受害人不少，其實早在一九二幾年，佛州就出過一次土地投機的名，棕櫚灘一塊土地售價在兩年內，從八十萬美元，漲到四百萬美元。

佛州土地投機極盛時，邁阿密有七萬五千名不動產經紀人，占全市人口的三分之一，但是七彩的氣泡總是美麗而短暫，總是會破的，結果是市場完全崩潰。

在所有迅速致富的瘋狂故事中，鬱金香花苞投機狂潮最轟轟烈烈，最不可思議，最離奇古怪，這種事情居然發生在古老而穩重的荷蘭，居然早在十七世紀初葉就發生，更讓人難以置信，瘋狂的程度也就更加凸顯。

話說一五九三年，一位維也納人應聘，來到阿姆斯特丹西南方三十五公里處的大學城萊登，擔任植物學教授，他帶來一些荷蘭罕見的植物，荷蘭人迷上這種起源土耳其的鬱金香，鬱金香成了花園裡的新寵，但是教授索取的價錢令人不敢恭維。

教授原本希望賣掉這些鬱金香花苞，好好撈撈他一票，不料有一天夜裡，一個花苞大盜闖進教授家裡，偷走了鬱金香花苞，用比較低的價錢，把花苞脫手，卻也狠狠賺了一筆財富（這個小偷可以說是蘭花大盜的祖師，癡迷達摩蘭或其名種蘭花的人，可以組團到萊登市考察，緬懷先賢）。

其後十年左右，鬱金香成為荷蘭人花園裡備受歡迎的嬌客，但是價格卻非常昂貴。很多種鬱金香會受馬賽克毒感染，卻更增添其嬌豔，而引發鬱金香花苞投機風潮的，就是這種馬賽克病毒。

感染馬賽克病毒後，鬱金香花瓣會出現五彩斑斕，顏色互異的條紋，好比光輝的火焰，荷蘭人極為珍視這種受過感染的鬱金香花苞，視之為奇種名花，名花傾國的傳奇故事就展開了。

不久之後，一般民眾的品味就變了，花苞越是奇異，價錢就越高，鬱金香狂熱慢慢的出現了。

開始時，花苞商人只是設法預測，判斷年內可能最受歡迎的五彩花樣，就像成衣製造商判斷流行品味，預測未來可能風行的布料、花色、裙裾長短一樣。接著，商人預期花苞價格會上漲，就買進數量極為龐大的庫存。

鬱金香花苞開始瘋狂上漲了，價格越高，就有越多人認為花苞是不可多得的良好投資，於是百業荒廢，大家都投入鬱金香花苞投機熱潮。

貴族王公、一般市民、農民、技工、水手、僕人、女傭、甚至掃煙囪的工人，做衣服的老婦，都一頭栽進花香裡。每個人都認為，鬱金香的激情可以天長地久，世界各地的人都會趕來荷蘭，不管荷蘭開什麼價錢，他們都會趕緊掏錢，惟恐別人搶先買走。

有的人說價格不可能再漲了，看到親戚朋友賺到驚人的利潤，不免扼腕頓足，深感悔恨，加入獲利行列的誘惑極為強大，令人難以抗拒，而且的確很少荷蘭人能夠抗拒。

到了一六三四到一六三八年間，也就是鬱金香花苞狂潮沸

騰的時候，大家甚至用自己的財產，像土地、珠寶和家具，去交換花苞，期望花苞會讓自己更富有。

金融市場有一個特性，只要確實需要一種方法，來增加投機機會，市場就一定會提供，的確如此，爲了讓投機客把手裡的錢發揮最大的效用，就出現了「買進選擇權」，這個方法跟今天外國股市流行的買進選擇權很相似。

買進選擇讓持有這種權利的人，在一定的期間裡，以某一種訂好的價格（通常接近訂約時的市價），買進鬱金香花苞（即要求交貨）。買這種權利必須付選擇權權利金，權利金通常是當時市價的一成半到兩成。

假設某一個花苞現在價值一百元，選擇權的買主大約只要支出二十元，如果花苞價格漲到二百元，選擇權的持有人就要求履行合約，也就是付出一百元買進花苞，同時以當時的市價二百元賣出，增值部分爲一百元，減掉購買選擇權花掉的二十元，就得到八十元的利潤，於是他的財富變成原來的五倍，如果是購買實際的現貨，他的財富只是原來的兩倍。

有了買進選擇權，就能用比較少的資金，做比較大的生意，而且從投資金額中，獲得更多的利潤，買進選擇權是投資財務槓桿的一種，財務槓桿會增加投資的潛在利潤（和風險），當時這種方法的確有助於擴大市場，讓更多的人參與，跟今天的情形一樣。

在這種瘋狂的歲月裡，當然是有悲有喜，有笑有淚，前述船員只是大時代中小小的悲劇人物。

所有投機狂潮結果都相同，鬱金香花苞狂熱自然不能例外，到最後，花苞的價格極高，又維持了非常長的一段期間，自然有些人認爲，應該急流勇退，適時收手，賣出花苞了，別的人

很快就跟進賣出，就像雪球滾下山一樣，花苞跌價的速度越來越快，不旋踵間，恐慌就籠罩整個荷蘭。

政府部會首長公開發表正式聲明，說鬱金香花苞的價格沒有理由下跌，但是沒有人信這一套，經紀人破產了，拒絕履行購買花苞的承諾。政府希望以花苞價值的一成，解決所有買賣合約，但是價格卻跌破這個水準，使政府的計畫變成了笑話，而花苞價格還是繼續下跌，跌呀跌，跌勢似乎永無止境，一直跌到鬱金香花苞變成幾乎一文不值，跌到比一個普通的洋蔥還便宜。

在這場狂潮中較早殺光的人呢？他們的情況好些嗎？在這種全國盪然的情況下，最後他們也一樣在狂潮中沒頂，在這個歷經無限好景和崩盤的瘋狂故事裡，結局是全國震憾，隨之而來的是既長且久的經濟衰退，沒有一個人能夠倖免。

看了這段故事，相信屬於套牢族的人心情應該會好過些，畢竟我還不是最不幸的人，也不是最瘋狂的人，荷蘭人早就套牢過，套得比我慘多了，不是嗎？

仍然自怨自艾嗎？我們再看一個故事吧！

這個故事通稱「南海氣泡事件」，主角是十八世紀的英國人，不過在英倫海峽的對面，法國也演出類似的悲喜劇。

如果營業員打個電話來，建議你投資一家新公司，這家公司沒有營業收入，也沒有純益，但是前途非常光明，你會問這家公司做那一行，營業員說：「抱歉的很，沒有人知道這家公司做什麼，但是我可以保證你賺到空前未有的驚人財富。」

騙局！誰吃這一套！你猜得一點不錯，可是在近三百年前的英國，這家公司是最熱門的新股，結果投資人都損失慘重。

南海氣泡事件發生時，英國已經經過一段長期的繁榮，國民儲蓄豐厚，投資管道卻很欠缺，正是可以揮霍的時候。

當時擁有股票是相當榮耀的特權，就算到了一六九三年，也只有四百九十三人，擁有東印度公司的股票，這些股東有多方面的好處，股利免稅只是最微不足道的好處，股東裡有女性，因為股票是女性可以擁有的少數財產型式之一，所以買股票變成全民運動。

南海公司於一七一一年成立，適時的滿足了提供投資工具的迫切需要，成立南海公司是為了恢復公眾對政府清償能力的信心，公司承接了近一千萬的政府債務，政府則授予該公司獨占南半球海洋所有貿易的特權，作為報償，大眾認為這種貿易利潤極高，對該公司的股票特別有好感。

從一開始，南海公司就是利用別人的錢獲利，某些政府債券預定由該公司承接，持有人乾脆把政府債券換成南海公司的債券。事先知道風聲的人用五十五鎊的低價，買下政府債券，再在南海公司成立時，以票面價格，換取價值一百鎊的南海公司股票。

公司董事毫無南美洲貿易經驗，卻也迅速組成奴隸船隊，從事利潤最高的非洲－南美奴隸貿易，實際上卻因為船上奴隸死亡率高，沒有獲利。

但董事卻善於公關，在倫敦租了毫華大宅，董事會會議廳有三十張精美華麗，坐上去卻很不舒服的椅子，業務方面鴉鴉烏，不提也罷。其後幾年，公司多次配發紅利，籌碼增加，英國又和西班牙作戰，貿易機會暫時中斷，南海公司的股價仍能小幅上漲。

在海峽對岸的法國，出現了另一家公司，叫密西西比公司，主持人是流亡法國的英國人約翰羅，他為什麼流亡異國不用深究，重要的是他建立了古往今來資本額最大的企業集團，後來當然成了空前絕後金額最大的爛攤子。

密西西比公司因緣際會，大發特發，整個歐洲的投機熱錢都流了進來，兩年內股價從一百漲到兩千，有一陣子，該公司總市值是法國所有黃金和白銀價值的八十倍以上。

英國富室豪門吃味了，愛國情操也升起了，為什麼錢都滾到法國的密西西比公司，英國拿什麼對抗呢？答案是南海公司。

這時公司的展望好了一點，一七一九年十二月時，英國和西班牙謀和的消息傳出，和南美洲的貿易終於雲開月現了，墨西哥人就要捧著地上和地下所有的黃金，來交換英國的棉毛產品了。

一七三〇年，南海公司貪婪的董事們決定建議政府，由該公司承擔融通英國全部的國債（總額三千一百萬英鎊），這個建議真大膽，民眾卻愛死了，有關的法案在國會提出後，該公司股價立刻從一百三十英鎊，跳到三百英鎊。

南海公司原來就有很多朋友和支持者，他們都樂於見到這個法案通過，公司爲了報答他們，也給他們好處，每個人有權得到一定數量的股票，卻不用付錢，等股價上漲了，這些股票就「賣回」給公司，這些人只要把獲利捧回家就好了，拿乾股的人當中，包括英國國王喬治一世的黑市夫人，和她幾位長得跟喬治一世極為相像的「侄女」。

一七二〇年四月十二日，法案通過後五天，南海公司以每股三百英鎊的價格，發行新股，可以用分期付款方式購買，先

付六十鎊，尾款分八次付清。

擋不住的誘惑！連英國國王都抵受不住，喬治一世總共認購了十萬鎊的股票，蜂擁而來搶購的投資人打起架來，價格只好提高，先知先覺的認購人覺得自己做對了，幾天內，股價跳到三百四十鎊。

爲了滿足大眾的要求，南海公司董事宣布再度發行新股，這次每股認購價是四百鎊了，卻阻不了飢饉、貪婪的投資大眾，一個月內，股價漲到五百五十鎊，漲勢仍然無休無止。

六月十五日，三度發行新股，這次付款更輕鬆，先付百分之十的頭款，一年後開始付第二期款，股價衝到八百鎊，上議院有一半貴族，下議院一半以上的議員都簽約認購，最後，股價衝破一千英鎊，投機氣氛如火如荼。

願意把錢送給別人的傻瓜太多了，連南海公司都應付不了，投資人到處尋找新事業，搶先認購股票，大家都在找另一個南海公司，於是乎，有心人就組織公司，新股像潮水般湧現，應付永難滿足的投資慾望。

世界金融史上最光怪離奇的計畫出現了，前後大約冒出了近一百家公司，一家比一家玄奇，有一家公司說要製造永動輪，有的公司要供應海底煤炭給倫敦利用，有的要做人髮貿易，有的要重建英國每一棟房子，有的要從鉛裡煉出白銀，有的要替父不詳的小孩蓋醫院。

這些計畫很快就贏得「泡沫」的美名，用泡沫來形容真是再貼切不過了，大部分泡沫一週左右就爆了，他們有一個共通之處，就是給投資人一個賺取驚人利潤的美夢。

最荒誕、最玄奇的夢是「不知名的夢」，不知道主持人的

名字，不知道公司要做什麼事業，只知道有這麼一家公司，要從事利益驚人的事業，利潤之高聞所未聞，但是沒有人知道是什麼事業。

這家公司要申請人購買五千股股票，每股價格一百英鎊，申購頭款每股二鎊，公司承諾要每股每年可以得到一百鎊的報酬，全部細節會在一個月內宣布。

早上九點開始認購，各行各業、各色人等爭著搶購，幾乎把公司的大門擠倒，五小時內，認購股數就超出承銷股數，至少有一千個投資人交了錢，公司主持人不算太貪心，當天晚上，他就關了公司，離開英國，逃到歐洲大陸，從此不知所蹤。

投資人當然不是都相信這些事業的可行性，但他們的的確相信「最後一隻老鼠」(the greater fool theory)的理論，認為股價一定會上漲，他們一定找得到另一個買主，一定能夠賺錢，一定不會成為最後一個最笨的傻瓜。

因此，大部分投資人認為，自己的行為充滿理性，至少在一段時間裡，他們是有理性的。他們在「發行市場」取得股票，然後可以溢價在「交易市場」賣掉。

泡沫一個一個破了，投機熱潮絲毫不減，但是到了八月，大災難來臨了，南海公司這個特大號氣泡爆裂了，而且根本無法修補。這個超級大氣泡是公司董事和職員們自己刺破的，他們知道公司股價跟實質展望毫無關聯，就在夏天裡拋光股票。

消息洩漏出去後，股價開始下跌，過沒多久，股價就崩盤，市場一片悽惶，政府官員出面安撫，卻無法挽回投資人的信心，但勉強使政府的信用沒有完全崩潰，大敗虧輸的人包括牛頓在內。