

期货交易 人性特征的放大镜

2010-1-22 发表于《中国期货》

任何投资都取决于三个要素：人性、原则、技术。原则决定技术，制定原则的是人性，从这个角度说，投资其实就是对人性的一种检验和历练。这种检验或者说历练，是通过在交易过程中的心理活动反应出来的，投资心理其实就是人们的主观愿望在与客观现实不一致时所表现出来的心理活动，这种心理活动直接影响人们的投资行为。

从个体投资者角度看，任何投资反映的是当投资品（资产价格）价格变动时人们的内心感受，这种感受以两种既定的模式表现出来，一种是贪婪，一种是恐惧。贪婪和恐惧是人们对利益得失过程所产生的基本心理活动特征，自古就有。

14 世纪布利丹 “毛驴的故事 ” 讲述的就是这个现象。现实生活中这类现象也一直在我们身边存在，比如当股市站在 6000 点时，我们还在高呼指数会到 8000 点甚至 10000 点，当指数下跌到 1600 点左右时，又预测指数会跌破 1000 点等等。

期货市场是人与人凭借期货工具进行投资的市场，资金的流动以及对消息面的反应受人的投资心理所控制，因此，从某种意义上讲，投资者的心理决定着市场的行为，也反映了对市场后期走势的愿望。

在目前以散户为主体的国内期货市场，人性的因素始终影响投资者的期货交易行为。这种人性的因素，除了具有一般资本市场投资过程中所具有的普遍的心理特征外，同时又由于期货交易机制的特殊性而表现出心理活动的独特性，而且这种表现更为突出和夸张。那种恐惧、贪婪等情绪反复在交易过程中出现，从而形成期货投资特有的心理行为的表现形式。

投资者恐惧与贪婪的心理活动，伴随期货的 T+0 与双向交易机制不断重复出现

恐惧和贪婪是任何投资过程中都极易出现的心理行为，一般情况下这种过程以一个时间段（较长时间）为一个周期，但由于期货交易的 T+0 及多空双向交易机制，使得这种心理活动的变化周期缩短，甚至于在日内不断重复这个过程。

比如在期货交易的实践中，我们常能见到投资者在日内进行频繁的多空操作，但结果往往是受对盈利的过多期许以及对害怕亏损的心理影响，导致做多做空都以砍仓而终结。

一些客户在日内开某一方向的仓位，而在持仓过程中因为价格的不利变动马上进行平仓并反手开仓，结果再一次出现因为价格反向的变动，而导致持仓的亏损。日内交易两个方向均出现亏损的结果，其实就是投资者在演绎恐惧和贪婪的过程。这个过程因为期货交易的 T+0 与多空双向交易机制，使得投资者在短时间内可以不断重复，这种打击对投资者投资情绪的影响会更大。

投资者贪婪的欲望，在期货保证金交易制度下表现得更为明显

期货采用差额保证金交易，这是种以小搏大的交易模式，这种模式的特点在于通过放大资金的使用效率来提高收益的程度。收益与风险对应，在放大收益的同时必然会放大风险，因此这种高风险的交易模式决定投资者在操作时必须严格

控制自己的贪婪情绪，切忌满仓交易，否则就会发生强行平仓甚至爆仓的风险。

然而，有些投资者“自我”的膨胀以及过度自信造成对现实观点的扭曲，在操作时采用了股市全额保证金交易模式下的满仓交易行为，希望通过最大限度的使用资金达到心目中收益的最大化。

从本质上说，在资本市场人们都有对资金利用最大化的倾向，这种倾向其实就是投资心理中希望利益最大化的外在表现，是贪婪的一种典型心理活动。资本市场监管为控制这类倾向采取了很多防范措施，比如追加保证金、强制平仓等。但制度不一定能控制人们的心理，贪婪如同魔咒始终伴随着不少人的投资过程。这也是为什么期货市场总会出现被强制平仓或者爆仓的原因所在。我们常说，在操作中欲望并不可怕，贪婪却容易让人迷失。

资本市场的多头情节，掩盖了期货交易的趋势性观点

资本市场特别是证券市场，人们只能通过价格的上扬才能实现资产的增值，因此“多头”情结就成为资本市场一个普遍的心理特征。问题是，期货市场双方交易的模式颠覆了这种传统的“情结”，在期货交易中，我们倡导的是“趋势”观点而不是多空的观点，换句话说，多头和空头在期货交易中只是一种方向的选择而不应该是一种心理情绪的演绎或者宣泄。

但问题是，投资者（特别是股民）在进入期货市场初期往往无一例外地表现出“多头”情结重于“趋势”的现象。比如，2008年10月国庆长假后，受多种因素影响，国内期货市场商品价格连续出现跌停板，趋势已经很明显地给出了“空头”方向，却还有不少“多头”敢于在第三个跌停板上抢反弹，结果被连续的第四甚至第五、第六个跌停板所套，教训深刻。今年以来，国内期货市场还是表现出了这个特点，价格上扬市场交易量就大，参与者甚众，价格下跌成交可能就下滑，投资者的情绪就不高。

从一般市场“多头”带来资产增值这个角度分析，“多头”情结其实也是贪婪的一种表现形式，因为只有“多头”且是不断地“多”才可能使投资者的账户资金处于不断增长中。问题是，期货市场没有单一意义上的多头或者空头，多空双方始终处于利益与风险的交替之中，多头账户资产的增加意味着空头资产的缩水，反之也一样，因此，克服期货市场的“多头”情结也是这个市场有别于其他市场心理活动的要求之一。

期货交易过程中表现出来的这些行为特征，反映的都是人们投资过程的一种心理活动，这种活动按照“投资品价格的变动—引发账户资金的升缩水—导致心理变化变动—产生交易行为”的路径发展。在这个路径中，因为资金变动产生的恐惧和贪婪是心理变化的本源。

我们常说，人的一生，最难改变的是性格当中的不肯改变，换句话说，贪婪和恐惧是人性中不能改变的心理特征（除非你不参与资本市场的投资，但同样会以其他形式表现出来），那么，从期货投资的心理活动讲，我们要做的是尽量将我们的这种心理放在一个合理的范围内，也就是将我们对资产价格变动引发的账户资金的升缩水放在一个可以比较平淡地看待这样一个层面上，这就需要进行心理的修炼。

期货交易必须保持平静的心态，加强自律约束并确定合理的交易水平 保持心理平静

任何投资，不仅仅是财富的增减，其实也是人性的历练，从期货市场而言，

它对人性的历练更在于每天每时，因为期货交易机制在带给我们自由的同时会带来我们心理的波动：任何时候价格的变动，都可能使你手中的持仓产生盈亏变化，任何时候的持仓盈亏变化都会导致你账户资产的增减，这种资产的增减会带来你操作的冲动并因此而产生实际的后果。

心理分析法认为，人具有两面——感性和理性，感性促使市场脱离均衡状态，而理性则促使市场重新回归到平衡状态。期货市场价格的超跌或者冲高，都是因为投资者心理对价格未来走势的某种预期而打破原有平衡的一种外在表现，但这种超跌或者冲高，是否会成为新的市场平衡点，需要投资者对消息面的进一步反应。

由此，在期货市场中对价格的涨跌保持一种理性的态度就成为成功的关键。我们常说，期货没有输家和赢家，期货看的是在这个市场谁存活的更久，期货并不在于一次的得失而在于最后的结果。胜不骄、败不馁，对待期货投资要保持一颗平常心，无论盈亏，不能埋怨市场，要从盈亏中发现自身的疏漏。

在期货市场中，职业的操盘手和分析师很多，而细数下来，成功的投资者却屈指可数，他们的成功并不是对技术分析和基本面分析的精通，而是能准确的把握心理分析，对待投资能保持心理的平静。

如何保持心里平静，方法有很多，最简单也最有效的方法是：当心理活动处于困惑、焦虑或者思维混乱状态的情况下，不参与交易。困惑、焦虑时常伴随着整个投资过程，而不稳定情绪的产生，其实也是投资者对失败的恐惧和对未来的茫然，如果想要在期货市场上成功，那就必须承受这个变幻莫测的市场对投资者心理的磨练。投资者在心理状态不稳定的情况下，可以做的是离场观望，远离交易，另一方面也要学会克制自己，合理调整不稳定的精神状态，使之自然化、平常化。

加强自律和约束

期货投资的魅力在于：这不仅是一个创造奇迹与制造梦想的地方，同时也是一个可以充分发挥自己自由意志的地方。“落霞与孤鹜齐飞，秋水共长天一色”，王勃笔下滕王阁的美景，只要你喜欢，你就能在市场中得到感悟。

现实的教训是，不少人还没有看到美景，就被从滕王阁中抛了出去，摔在长江中，甚至有些人再也没有见到阳光。为什么？因为期货市场在给予我们自由的同时也在设置枷锁。保证金和 T+0 的双向交易，赋予了投资者更多的交易自由空间，这种过度的自由催发了人性潜在的贪欲和放纵，在创造神奇的同时也在制造毁灭。“一将功成万骨枯”，我们在听到神话的时候千万不要忽视了神话背后的毁灭。

相对自由，我们要的是自律，想要在期货市场生存下去，自律和约束必不可少。心理活动其实是人性的一种反映，是一种主观的意识，价格是市场对趋势的判断，是一种客观的存在，意识和存在之间、主观和客观之间，也就是“市场”和“人性”之间必然存在差异，以不同的态度来解读这种差异会导致不同的结果。

如果以足够客观的态度来解读市场、感悟市场，真正的难点并不在市场，问题出在“人性”上。人性的恐惧、贪婪、一厢情愿的想法等“情绪化”特征完全覆盖了人性当中“理性”成分。我们常说，成功最大的敌人正是自己就是这个道理。

最近市场品种交易的价差空间比较大，从操作的角度讲，市场给了我们更大的自由度，但在放大自由度前必须控制好“度”，否则你失去的不仅是还有没

有自由度的问题，而是能不能在这个市场继续 “玩 ” 下去的机会。

保持合理的交易水平

一个成功的投资者一方面能够衡量和分析市场的风险，接受风险存在的事实，另一方面能够依据风险做好资金管理，这两方面的因素直接决定了投资者交易的精神状态。每个人所能承受的交易风险是不一样的，选择一个适合自己的，能够实实在在反应你交易偏好和风险承受力的交易计划，才是成功投资者应该不断进行修炼和完善的地方。

风险承受度取决于资金管理，在期货交易中，任何心理变动其实本质上都是由资金变动引发。从心理学角度分析，将自己的资金变动控制在能承受的范围内是保持心理平静的首选途径。一般说，资金管理应坚持以下几项原则：在资金使用中应该坚持 “闲钱投资 ” 的原则；在交易活动中应该坚持 “合理适度 ” 的原则；在面对盈亏时应坚持 “止盈止损 ” 的原则。

总之，期货市场自身的交易制度放大了投资者的心理影响，也放大了心理因素对期货市场的影响。在这种互相的影响下，要想成为一个成功的投资者，对市场知识的储备固然重要，个人投资心理的分析和把握才是关键。