

「長遠投機必敗」的心理學

資本逐利，在股市能用任何方法賺錢，都有人大肆歌頌。然而大多成名的投機者，只是曇花一現。投機獲利到底由什麼支撐？內幕消息？技術分析？制度漏洞？以市場無效套利？大眾狂熱？這些投機成功要素，能否永續？

生存者偏誤

投機者的極端風險承受事件上限次數是：一次。

在一段時間內，一萬位投機者當中，總有那麼幾個變了富翁。他們被追捧，被推崇，成功的故事被傳揚，但大家都沒想過整件事發生的概率。

投機的本質是頻繁密集，直接增加作出決策的次數。假如有位投機者技術高超，每次投機決策的正確概率是 90%，做一次決策和做十次決策的總概率是 90%和 34.86%，相差了三倍。隨著時間推移和決策的次數增加，投機者的總成功機會只會越來越低。

投機的另一本質是，損失概率即使不高，但損失幅度普遍巨大。一連串的決策就像乘數，只要任何一個是致命的錯誤，乘數的結果就是零。很多投機者會挑戰說：致命錯誤的概念很低，所以投機的風險有限。其實不是概率的問題，因為時間夠長，極端事件總會出現，所以是幅度的問題。筆者建議你們看看《黑天鵝》。

值得一提的是，平均注碼並不能排除極端事件下的市場風險和組合波動，更無法排除因心機質素不佳引起錯誤時機止損的永久損失，所以邏輯上投機的風險管理跟注碼控制無關，投機本身就是風險行為。生存者偏誤的前題是時間線長度必須包括極端事件，而核心結論是大家都高估了投機者在市場長時間線下能生存的概率。

除非閣下在股市只參與極短時間，那算不上投機，頂多是在一個自己都不知道是什麼地方企圖抽油水佔便宜，這種參與者不在討論之列。

決策疲勞

任何一次決策的質素，都有機會受負面影響，可能是和伴侶吵架，可能是一個難吃的早餐，可能是雨天。最明顯的是決策疲勞：隨著決策次數增多，決策質素下降，成功概率急跌。投機不是一天的事，是一種習慣，是一種劣根性。只要次數增加，成功率就急跌。這種事情哪有長遠之言？

價值稟賦

通常買了的東西你會覺得它值錢，賣了的東西會覺得它不值錢，這是一個自我說服的循環，以令自己覺得做了正確的決定。投機行為的衡量點是短期價格，短期價格是極不穩定的，亦可以不合理的，所以不可能作為衡量成敗的標準。投機者因為要在短期內建倉和平倉，沒有穩定的衡量點合理支撐決策，所以唯有看價格。但價格走向又不如所料，唯有轉移至自我心理說服。

價值稟賦的第一種結果是後悔，包括後悔買入和後悔賣出。價值稟賦的第二種結果是拒絕承認買入和賣出錯誤。兩種結果都會大幅降低往後投機決策的成功率。

投機之神的下場

在生存者偏誤、決策疲勞和價值稟賦三方面同時作用下，君不見史上最偉大的投機之神李佛摩(Jesse Livermore)走上了抑鬱和自殺之路，他前半生賺的錢都倒賠了給市場。

想挑戰筆者的請隨便，記得活長命一點，我們相約於三十年後的股市，別中途退出。

筆者為證監會持牌人士，發表的任何資料或意見，概不構成購買、出售或銷售任何投資，參與任何其他交易或提供任何投資建議或服務的招攬、要約或建議。本專欄所載的資料並不構成投資意見或建議，擬備時並無考慮可能取得本專欄的任何特定人士的個別目標、財務狀況或需要。本人並無持有以上論述的投資產品。本專欄並不存有招攬任何證券或期貨買賣的企圖。

文章來源：昊天國際證券研究部