



## 投资中的锚

联系人 吴晨曦  
电子邮箱 wu.chenxi@jyqh.com.cn  
电话 021-68555105

### 一、锚的定义

假设 A 店和 B 店都陈列完全一样的十块钱饼干。A 店主要是卖五块钱左右的饼干为主，所以客人看到十块钱的商品，会觉得“贵”。但是 B 店大多是卖价格在二十块钱的饼干，看到十块钱的饼干，会觉得“便宜”。

人类在进行决策时，会过度偏重先前取得的资讯（这称为锚点），即使这个资讯与这项决定无关。在进行决策时，人类倾向于利用此片断资讯（锚点），快速做出决定。在接下来的决定中，再以第一个决定为基准，逐步修正。但是人类容易过度利用锚点，来对其他资讯与决定做出诠释，当锚点与实际上的事实之间的有很大出入，就会出现当局者迷的情况。

### 二、锚的意义

人类是无法感受绝对数字的意义，人们只能通过比较来获得意义。比如 3 块钱一股是否便宜，取决于哪只股票。

从这个角度出发，人们的一切投资选择都是出于机会成本的选择——在自己“以为理解”的几个选项中选择最为合适的。这时候，被放弃的选项成为实质上的锚。比如决定买房的投资者的视野中，定期存款收益太低，股票风险太高，而买房的收益又高风险又小。

### 三、常见的锚

#### 历史价格

未知的未来给人们带来惶恐，人们天然的试图追逐确定性。但是未来并未发生，因此人们下意识的假设历史会在未来重演。故而历史价格走势成为最常见的锚，由此衍生出技术分析等流派。也因此衍生出“抄底”、“逃顶”等带来强烈事后偏见的术语。

#### 盈利指标

也有部分投资者意识到，如果未来总是在重演着历史，那么“新高”和“新低”就不可能存在。一些投资者试图使用不完全由价格决定的锚，比如市盈率、市净率等。但市盈率与市净率依然是回溯过去的锚，市盈率高了，还可以更高，市净率低了，还能继续“破净”。

#### 可比公司

理解了“买股票就是买公司”的投资者，不再关注股价，而是关注市值。但是市值多少才合适？一部分投资者将类似行业的公司进行对比，从而得到关注公司是高估还是低估的结论。但这一举动假设了作为参照的公司市值是合理的，实际上则未必。

#### 买入成本

成本价与最新价的差值产生“浮盈”和“浮亏”。研究表明，查看价格的频率和亏损的概率有高度的相关性。在多数投资中，这是最容易最频繁接触到的数据，每一次的数据变动都容易暗示投资者做出新的决定。而频繁改变的决定很难产生正的数学期望。

#### 生产成本

商品类的投资者往往认定，长期来看价格不可能持续低于成本。但是，人们往往淹死在一个平均 1 米深的小河里——价格完全可以低于成本。

#### 目标价

诸如“大盘一万点”之类的言论，即所谓的目标价。此类分析虽然往往先打枪后画靶，但迎合了投资者的心态而大受欢迎。目标价的背景是人们自以为能够事前定义“牛市”和“熊市”，从而以为自己身处所谓的“趋势”之中，进而以为未来不过是历史的延长线。

## 四、锚的切换

人们投资中情绪的波动，很大程度上源于「价格」和「锚」的对比，两者的变化同样驱动着人们的买入和卖出行为。但不仅价格会发生变化，投资者的锚会发生变化。乐观时人们会不断选取最高的锚，以佐证节节攀升的价格仍在低位，悲观时人们会不断选取最低的锚，以暗示屡创新低的过程不会停止。

## 五、价值之锚

真正的价值投资者心中没有过去，也没有未来。只有当下价格和当下价值的对比。价值往往难以量化，一旦理解却可以轻易对比。正如巴菲特所说，“一个人不用秤体重也能被一眼看出是否是个胖子。”

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

### 总部

上海市浦东新区源深路 273 号  
电话：021-68559999（总机）  
传真：021-68550055

### 上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室  
电话：021-68400688

### 深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室  
电话：0755-82874655

### 大连营业部

辽宁省大连市河口区会展路 129 号  
期货大厦 2506B  
电话：0411-84803386

### 芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号  
伟星时代金融中心 1002 室  
电话：0553-5111762

### 郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室  
电话：0371-65613449

### 铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A2506 室  
电话：0562-5819717



## 免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。