

友情提示：这是一篇长文，如果你觉得有价值，欢迎参与评论、转发与收藏。我是小欧，感谢关注！

Cognitive bias



## 一、差异对比下的中国投资者

现状上来观察中国市场里的投资者是一个非常艰难的过程，因为基于体量极其庞大的市场生态中，形形色色的生存逻辑都广泛存在，这就是一个尚待完善市场的最原始状态，是的，原始这个词我们至今仍可以用在我们这个市场的描绘中。

有这样一个有趣的现象，在中国资本市场发展的数十年过程中，在我们寻常百姓口口相传中的印象都是极其糟糕的，这尽管不客观但很现实。社会认可的价值对于资本市场深度而言是有宽泛意义上的展现的，比如中国人常说投资如赌博，何时买入和何时卖出都无逻辑只是运气使然，更有甚者把资本市场的运作当做是一个单纯的行为逻辑，而非决策逻辑，这都一定程度上反馈出了市场的现状和投资者的真实水平。

原始市场的判断依据在于机构投资者的不成熟和个人投资者过于宽泛（散户化），这两个都是新兴市场待完善的特点，而我们中国确实很难摆脱这种现状差异。

首先从市场建设时空上来看是不足的，短短几十年的时间，中国市场虽然历经改革和变动，但基于基础中的基础却一直都止步不前，那就是投资者散户化的表现，这

里无论是个人投资还是机构投资者都无法以一种较为稳妥的博弈方式去展现中国企业的价值发展过程。

差异化的过程实际上来源于中国市场的建设过程中自然形成的逻辑，因为就散户化这个现象而言，并不是我们独有，在世界上其他的新兴市场也广泛存在，这是因为市场参与和制度完善的阶段性所决定的，没有扩容的过程也就没有完善的过程。

我并不是说散户化结构不对，而是数十年过程中丝毫未见进步，这一点就非常麻烦，因为它阻碍了市场健康向上的空间，这是得不偿失的。在西方成熟市场，他们也是由散户化逐步过渡到权威机构化，这个过程当然长达数百年，但基于动态过程的探讨和持续市场的指引改进是推动进步的必要条件，特别是在这个过程中无论是个体参与者还是机构参与者都在反馈思考，同时不断督促自身进步，这一点也是必要条件。

可是观望我们当前差异化极大的市场主体和生态，基于反馈改革的主被动力量严重匮乏是现实，因为市场运行机制缺乏规范化，边界不够清晰，因而造成了投资者的困惑。



### 三、到底谁是A股市场的不稳定之源？

多年市场之下一直有一个问题待解，那就是个人投资者天天在骂机构投资者造就了市场的不稳定，持续性收割市场大部分收益；而机构投资者则往往长期困扰于散户化权重过大，不得不以追随形式应对市场逻辑，那么究竟谁才是困扰A股这么多年持续不稳定的根源？

现状在于博弈议价的过程中，相较于个人投资者那可怜的资金体量和决策缺陷，优势资金和信息掌控地位在机构方，因此我认为中国市场之所以长期无法凝聚价值层次主要责任仍在机构方身上。

倒不是因为他们持续性以压倒优势占据议价主导，而是因为他们基于这些优势却和个人投资决策一样急于进步，这是最要命的。

其实就割韭菜而言，我并不反对，如果是公平市场议价环境下，毕竟各凭本事吃饭。但当前我们这个市场实在是难言公平，差距之下他们获得了优势，但有又思于利用自身的优势塑造合理的市场导向，反而汲汲营营于和散户短视争利，这未免过于狭隘了。

我们这个市场实在是特殊，有阶段性的，也有长期性的，有局部性的，也有全局性的，这些特殊的因素来源于体制框架和资本理解，和西方确实存在差异。然而共性特征上的引导则不可偏颇，比如三公原则，又比如市场的核心功能，这都是资本市场的共性发展逻辑，不能因为我们的特殊就去异化解释。

机构投资者本身是参与者没错，但基于市场上占据的博弈过程我们和西方完全不同，我们是基于机构和个体的博弈居多，而别人是基于机构间的对弈，因此我们的机构投资者本身也应该担当市场引导进步的角色，而看起来这些东西都被抛到利益的后方去了，这是一个非常非常糟糕且短视的生存方式，这对机构未来的发展不好，对个人投资者不好，对市场反馈进步更是最顽固的阻碍。

在此理解上我们去看待去散户化的认知显然就是有偏差的了，我们当下不应该急吼吼地去纠正散户化的体量影响，而应该着重于优先解决机构引导专业和权威的问题，同时还有规范化经营和议价合规等市场行为，先在梳理标签引导上下改造文章，借此带动市场整体共振，到时候散户化的问题就会迎刃而解的。

另外一方面我对于个人投资的行为在短期内还看不到改进的整体思考，但基于我们这一代人的受教育水平和金融常识普及，我们应当是可以做到比上一代中国资本人更好的，要求不高，善于思考，善于总结，努力接受自身不足，并促进它的进步就好。毕竟基于财富增值的核心述求是个人投资身上单纯的思考，但基于决策的可靠性是不是也应该引导我们多做自我批判呢？我不知道别人如何，但我是希望自己有进步空间的。

基于现状生存上的合理性似乎双方都有，但又都过于短视而怠于进步，这样一来整体市场的氛围要是能稳定发展起来那就真得怪了！



## 五、过程也许不重要，但结果很重要

基于我尝试用发展的眼光看待，因此我觉得就当前阶段的市场现状里一切的中国解释都可以理解，毕竟我们只是一个短短几十年发展起来的市场化过程，无论是理念还是实践都太过于短了，加上我们的国情定位和市场职责，这些特殊性因素前所未有尚待厘清，因此过去缺失和当下的建设过程也许不能够体现全部面貌。

在这个层次上去观察，过程建设需要有一个结果指引，这个东西才是最重要的，也就是我说得我们到底要进步到什么样的地步。

作为统领进步方向的规划，我们中国人需要思考一个长期的资本市场逻辑，单纯定位融资肯定不是一个宽泛意义上成熟市场的定位，纵即使是短期目标也显得有些过于单一化了。

我们需要得是一个能够承载中国经济深度价值发展的金融功能化市场，是一个兼顾市场投资、财富增值、金融作用、产业受益、参与各方持续进步的一个市场，这个市场需要有底气担当更多的责任和义务，而不是一味地扶植企业融资。

中国经济正在走向深化，中国金融正在走向深化，改革开放的优化作用本质上是正确的，但基于过程的思考也需要由目标来统领，当前的市场缺乏全面性的规划逻辑，并不能够将改革举措统领起来，对此参与各方更如盲人摸象不明就里。

阐释中国资本市场的研究中国人需要早一点厘清，并能够把脉络贯穿在改革开放的过程中，很高兴得看到我们仍然不满足于改进，改就意味着知道不足，起码我们不会止步探索。