

WILEY

暴利不会忘记， 但你却忘记了

费雪详解300年投资史，教你寻找下一个暴富点

Markets never forget (but people do)

〔美〕肯·费雪 (Ken Fisher) 劳拉·霍夫曼斯 (Lara Hoffmans) 著

刘寅龙 译

SPM

南方出版传媒
广东人民出版社

暴利不会忘记，但却忘记了

[美] 肯·费雪 (Ken Fisher) 著
劳拉·霍夫曼斯 (Lara Hoffmans) 著
刘寅龙 译

广东省出版集团
广东人民出版社

·广州·

图书在版编目 (CIP) 数据

暴利不会忘记, 但你却忘记了 / (美) 费雪, 霍夫曼斯著; 刘寅龙译.
— 广州: 广东人民出版社, 2015.10

ISBN978-7-218-10340-2

I. ①暴… II. ①费… ②霍… ③刘… III. ①投资—基本知识 IV. ① F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 202630 号

Markets Never Forget (But People Do): How Your Memory is Costing You Money and Why This Time isn't Different (ISBN-9781118091548) by Ken Fisher & Lara Hoffmans.

Copyright © 2012 by Fisher Investments.

Simplified Chinese edition Copyright © 2015 by **Grand China Publishing House**

Authorized translation from the English language edition, published by John Wiley & Sons.

This edition arranged with John Wiley & Sons International Rights, Inc., Hoboken, New Jersey

This translation published under license.

All rights reserved.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.


Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House (中资出版社)** 授权广东人民出版社在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

BaoLi BuHui WangJi, Dan Ni Que WangJi Le

暴利不会忘记, 但你却忘记了

[美] 肯·费雪 劳拉·霍夫曼斯 著 刘寅龙 译

 版权所有 翻印必究

出版人: 曾莹

策 划: 中资海派

执行策划: 黄河 桂林

责任编辑: 肖风华 古海阳 张 静

特约编辑: 乔明邦

版式设计: 王 芳

封面设计: 张 英

出版发行: 广东人民出版社

地 址: 广州市大沙头四马路 10 号 (邮政编码: 510102)

电 话: (020) 83798714 (总编室)

传 真: (020) 83780199

网 址: <http://www.gdpph.com>

印 刷: 深圳市福圣印刷有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

张: 17 字 数: 235 千

版 次: 2015 年 11 月第 1 版 2015 年 11 月第 1 次印刷

定 价: 48.00 元

如发现印装质量问题, 影响阅读, 请与出版社 (020-83795749) 联系调换。

售书热线: (020) 83790604 83791487 邮 购: (020) 83781421

致中国读者信

Markets Never Forget
(But People Do)

TO ALL MY FRIENDS IN CHINA —
HOPEFULLY SOME FEW OF THE
CONCEPTS CONTAINED HEREIN
WILL HELP YOU CAPTURE THE
AWESOME POTENTIAL AHEAD
OF CHINA'S EXTRAORDINARY
CAPABILITIES.

BEST OF LUCK IN ALL
THINGS -- IN ALWAYS --
FOR ALL OF THE FUTURE.



亲爱的中国读者：

眼下中国资本市场充满机遇，希望书中的观点可以帮助你们获得巨额财富！

祝你们万事如意！

肯·费雪

李大霄 英大证券研究所所长

肯·费雪在本书中从投资者常见的投资误区入手，结合世界及美国的政治经济股市历史，总结出很多极为有用的投资规律，并进一步丰富和发展了菲利普·费雪的投资理念。股票投资，以史为镜，作为投资者必须牢记历史的教训，时刻回顾经济和股市的历史，这样才能在投资中立于不败之地。

但斌 深圳市东方港湾投资管理有限责任公司董事长

资本市场有许多似是而非的错误认识贻害无穷。读史明智，《暴利不会忘记，但你却忘记了》告诉我们：永远不要凭借直觉相信任何事情。历史就是最有说服力的实验室，它告诉我们，事实恰恰与想象的相反。资本市场是极其复杂的，我们需要从过去的错误中汲取教训，千万不要根据某一个因素就贸然采取行动。

刘建位 央视《学习巴菲特》节目主讲人

汇添富基金公司首席投资理财师

天气大冷大热，人们习以为常。股市大冷大热，人们却大惊小怪。为什么？因为人非常了解天气变化冷热交替的历史，而不了解股市也是涨跌轮换的历史。巴菲特感叹：“我们从历史上能

够学到的是，人们总是不能以史为镜汲取经验教训。”肯·费雪的这本书用客观的数据和理性的分析带你探索股市大涨大跌交替变化的历史规律，让你像淡定看待天气冷热变化一样冷静应对股市大涨大跌。

杨光 《中国证券报》金牛基金周刊副主编

肯·费雪是个能够将投机与投资双剑合璧的高手，他靠炒股进入美国福布斯富豪榜排行前百名。其秘籍之一是把逃熊市之顶作为“主要工作”——“避免遭遇熊市大滑落是我职业生涯的主要工作之一，避免一次熊市带来的损失，就相当于你获得了额外收益。”股市最大的特点是不确定性，也许所有的赚钱的历史和经验未必都能在股市中重演，以史为镜最有意义之处在于尽可能避免在熊市顶部而浑然不觉。

刘坚 《经济观察报》总编辑

历史不会严丝合缝重复，过去也不能完全预测未来。投资是个概率游戏，不是确定性比赛。《暴利不会忘记，但却忘记了》做的就是挖掘记忆，以史为鉴。

艾经纬 《第一财经日报》资深编辑

正如肯·费雪所言，本书关于债务的观点可能激怒很多人。他认为担忧美国债务违约纯粹是唯恐天下不乱，而且是种思维缺陷……参照美国历史以及当前金融市场，他确实有底气这么说。虽然长期而言，我们可以不认同，但中短期而言，他确实提供了一种更务实的看问题的视角。

刘宏伟 《新领军者》杂志主编 《新金融观察》报副主编

如果从第一页开始读起，这本书或许和其他书没什么两样。但如果直接翻到第7章，读到作者关于“奥巴马能否实现连任”的精彩论述，你会看到，作者预测未来，竟如回顾历史一般，从容而准确……

王再峰 《理财》杂志执行总编

古语有云：以史为镜可以知兴替，这句话在股市中同样受用。纵观世界股市的历史，A股与其相比具有哪些共性和特性，如今风起云涌的股市又蕴藏着怎样的投资机遇，作为一个投资者怎样才能抓住A股的下一个暴富点，看看肯·费雪的《暴利不会忘记，但你却忘记了》吧，你或许可以从中得到一些启发。

前 言 要想炒股致富，就别忘记历史 1

第 1 章 这轮大牛市，有何不一样？ 11

巴菲特与约翰爵士的投资共识 12

新一轮牛市：触底后反弹 93.3% 17

复苏时期的衰退错觉 27

二次探底究竟会不会发生？ 38

第 2 章 别让平均收益率蒙上追逐暴利的双眼 49

是真牛市还是假反弹？ 51

下一个 V 形反转何时出现？ 57

为什么买国库券不一定稳赚？ 65

难道投资者也有恐高症？ 68

不同寻常的牛市第三年 72

怎样选股才能轻松跑赢大盘？ 75

第 3 章 股市波动和心理波动，谁是主宰者？ 79

股市波动缘何而来 82

投机洋葱的逻辑 87

股票和债券，哪个更具波动性？ 92

经济波动是公害还是常态？ 94

不可预知的“黑天鹅” 99

第4章 收益多于亏损，后者却让人记忆深刻 109

长期熊市论者看空的依据 112

这果真是两个长期熊市？ 113

长期停滞并不等于熊市 117

历史真的能预见未来？ 119

为什么股市中涨始终多于跌？ 121

第5章 政府偿债能力怎样影响股市？ 131

赤字越高，股市表现越好 137

巨额赤字是投资的好时机？ 141

高负债拉动经济繁荣？ 143

怎样的债务水平才是合理的？ 145

欧债危机，路在何方？ 150

第6章 小盘股？大盘股？择机而非情有独钟 159

如何利用市销率找到“强势股”？ 162

情有独钟的爱就像长期预测，都不靠谱 166

追赶潮流只是貌似安全：安全型资产的陷阱 174

不动产投资真的具有防通胀和避险功能？ 178

闪光的不一定都是金子 183

哪些股票能领跑未来市场？ 188

第7章 政策与选举如何影响股市 193

- 不要戴有色眼镜去投资 195
- 国家领导人与风险厌恶 199
- 如何将大众的偏见变成你的获利点? 205
- 别忽视了政治带来的投资机会 208
- “驴象之争”如何影响股市? 212
- 把赌注压在企业家身上更靠谱 217

第8章 全球化是陷阱还是机遇? 221

- 不可抗拒的全球化投资浪潮 224
- 美国打个喷嚏,世界就要颤抖 227
- 重新评估税率与利率对股市影响 233
- 紧盯全球最优异的股票市场 238
- 历史是最好的投资向导 240

后记 美国经济史的镜子——堪萨斯 244

致谢 249

要想炒股致富，就别忘记历史

当鲍勃·霍普（Bob Hope，1903～2003）家喻户晓时，我还是一个孩子。在他的身上，你永远都能看到快乐，除了快乐，还是快乐！霍普曾出演52部喜剧影片，参加过各种电视片和脱口秀等节目，毫无疑问，他是一个伟大的表演家，即便是“伟大”这个词也不足以总结他的辉煌历史。霍普让希望永存，让快乐永存，无论是过去还是现在，他无时不在，无处不在！遗憾的是，我们的记忆力却没有尽职尽责。确切地说，一旦谈及经济和市场问题，我们的记忆力就会糟糕得一塌糊涂。

人们习惯于淡忘，不仅经常健忘，而且忘记得非常快。即使是刚刚发生的事情，也很难留存在我们的记忆中，我们能记住的太少了。而这必然招致无数投资失误，而且是极其严重的失误！有很多次，我们的记忆在股市中捉弄我们，我们却浑然不知。我们忘记了事件，忘记了原因和结果，甚至记不起我们的感受。因为我们总是忘记，所以，我们习惯于盯着摆在面前或是刚刚发生的事，行为学家称之为“思维近视”。我们总是以为，自己看到的都是新鲜事物，每一种发现都前所未有而且意义非凡，而事实却是，我们刚刚经历过类似事情，而且这样的事情在历史上比比皆是。

人类过分关注眼前事件的倾向并非偶然，这是进化的结果。

在漫长的进化过程中，人类一直在学习忘却过去，忘记痛苦与灾难。因为这种健忘，我们才会重复很多疯狂的举止，比如说用木棒和石头去猎杀大型野兽，或是在旱灾、冰雹、野火或者其他毁灭性灾害之后去重新翻耕土地。

忘却痛苦是人类谋求生存的一种本能，不幸的是，这种本能却让我们忘记了教训。尽管每个人都善忘，而市场却不善忘。事实上，历史绝对不会分毫不差地重复，每一次熊市都有一套独特的诱因，每一次牛市也都有不同以往的特有动因。然而人类的行为却不会变化，至少说不会在短时间内发生巨大变化。投资者或许不会记得他们曾经对债务、赤字、愚蠢的政治家、高油价、低油价、过度消费有过几乎完全相同的体验，市场却清晰记得，细节或许会有所差异，但总体行为特征却不会变化。

几十年以来，我曾听说过很多聪明的商界大师高谈阔论当前形势的极端性。历史却说明，这些现象不仅不算极端，甚至与常态没有什么区别，这种例子举不胜举，而且贯穿本书。如果你告诉某个人，他所说的事实纯属谬误，你可能会碰一鼻子灰，因为他根本就不可能相信你！他们以为自己无所不知，实际上只是从媒体或是网络上道听途说，他们的朋友信以为真，于是，这就成了他们的事实。这是虚假的事实，只要我们稍有一点记性，就会轻易地识别这些伪事实，但因为我们都是健忘的人，我们的社会也就变成了一个健忘的社会。

这就是投资者经常犯相同错误的原因，千万不要认为只有普通投资者才容易犯错误。第三方调查公司 CXO 对所谓的投资大腕们进行了研究，也就是那些通过各种方式预测市场走势的专业人士。有些人本身就管理着大量资产，就像我这样，他们选择的专业投资人士中也包括我；有些人虽然不亲自操盘，却会公布投资通讯，撰写投资评论等。在这些人当中，并非每个人都是发布公开市场预测的专业人员。

那么，CXO 的调查结果发现这些专业投资者的预测准确度又怎样呢？至我创作本书的时候，这个数字是 47%，我在本书第 1 章里提到了他们对我的评价。我可以坚定地认为，他们的平均正确率绝对不超过 50%！这就是专业人士！这些名声显赫的所谓专业市场预测大师，平均正确率竟然还不到一半！这样的话，我们完全有理由相信，非专业人士的预测准确率也差不到哪里去。关于这一点，可以阅读第 2 章。

贪婪和恐惧导致我们善忘？

为什么投资者在多半的时间里会面对失败呢？原因简单而重要：我们太健忘！我们总是不能以史为鉴，从历史的失败中汲取教训。投资者不仅始终被贪婪和恐惧所控制，而且还会忘记，贪婪和恐惧曾经让他们屡屡受挫。他们之所以总是毫无理由地与贪婪和恐惧为伍，是因为他们觉得这种感受十分强烈，难以抗拒，尽管客观事实或许并非如此。

他们习惯于被貌似剧烈但实属正常的波动所吓倒，因为他们忘记自己曾无数次地经历过这样的波动。他们总是反应过激，可能是出于极度的悲观，也可能是因为超常的乐观，他们所依赖的无非是零零散散的风言风语，或是媒体大惊小怪的末日预言，而随后的事实往往会无一例外地证实：这些只是危言耸听，甚至完全是一派胡言。为什么会这样？他们不知道，媒体也习惯于重复同样的错误，原因当然完全一样：它们也是由人组成的。

比如说，2008 年的市场剧烈震荡让媒体惊慌失措，但这一次和 2003 年或是 1974 年熊市探底没有任何不同，而且比后两次甚至有过之而无不及。与此同时，媒体又忽略了 2009 年市场探底后的大牛市，他们似乎永远也不会预见到股票居然会变脸得如此之快，尽管我们在 2003 年刚刚经历过类似的事情，只不过程

度略缓而已。当然，还有1975～1976年的触底反弹，诸如此类的事情在历次的熊市中屡见不鲜，但距2002年和2003年不过只有几年啊，投资者至少不会把刚刚过去的事情就忘得一干二净吧！

的确是这样，尽管2008年的市场波动情况相对短期历史稍微加强，但是较长时期内并不突出，投资者显然忘记了用历史做一下检验。在我们的世界里，以史为鉴似乎是一件很难得的事情。首先，历史对大多数人来说繁琐枯燥；其次，大多数人根本就不认为他们的思维鼠目寸光，而且几十年前埃菲社的事情到今天早已经物是人非了。在现实中，市场在基本运行规律上并没有太多的变化，因为市场运行的参与者们风雨依旧。行为心理学带给我们一个最基本规律就是：人类不仅不善于变化，而且不善于学习。

当然还有更多的例子。投资者坚信，自己所拥护的政党或者自己最喜爱的政治家一旦当选，将有利于股市，但近期历史会告诉我们，就总体而言，任何政党对股票而言都无所谓好坏，详见第7章。投资者认为，自己喜欢的资产类别会随着时间的推移而越来越有魅力，却忘记了刚刚经历过的事实已经断然否定了这一推理，详见第6章。他们还忘记了，自己之所以会忘记上一次的教训，是因为这种教训过于痛苦，以至于除了忘记之外已别无选择！如此反反复复地品尝同样的痛苦，都源自相同的错误认识和错误观念。

幸运的是，在投资中，要得到可以接受的回报并不需要我们做到100%的正确，况且这也是不可能的。如果抱有这种期望，你唯一的命运就是失望，因为任何人不可能在任何时候都做到百密而无一疏。相反，你应该尽可能地少犯错误。在投资领域，如果你能在60%的时间里作出正确选择，那你就应该算作传奇人物了；如果是70%，那你绝对是上帝了。实际上，只要正确的概率

超过 50%，就意味着你已经比大多数投资者更胜一筹了，即便是很多专业人士也会对你仰视。

在我看来，改善投资业绩的一种好办法，就是以减小失误率为目标。如果你对问题能看得比别人更清晰，而且不会受限于迷惑了大多数投资者的错误观点，你就已经走在正确的道路上了。从本质上说，这也是我在很多论著、《福布斯》的专栏文章和其他作品中的核心思想，并且也是我始终倡导的理念：客观看待世界，尽可能从不同的视角去认识它，据此作出反应或是静观其变。而所有这一切都是以减少错误为核心，尽管我们还是会犯各种各样的错误，但这已经足够我们超过大多数投资者了。

而要减少错误，以更清晰的视角看待世界，最有意义的工具，无疑就是通过反复持久的练习改善我们的记忆力，哪怕是记住一点点的历史，也会让我们受益匪浅。

别忘了，投资玩的就是概率游戏

每当我谈及历史在资本市场预测方面所发挥的巨大作用时，总会有人说，“以往的业绩不能用来预测未来”，的确如此，这也是我们不能依赖历史的原由所在。我们可以把历史当做实验室，对各种各样的合理预期进行检验。比如说，当事件 X 发生的时候，结果通常是 B、C 或者 D，但也有可能是从 A 到 F 的其他结果，这样，我就可以知道，尽管任何事情都可能发生，但出现从 A 到 F 的可能性较大，出现 B、C 或 D 的概率就更高了。而出现上述区间以外结果的可能性则非常小，这时，如果我们要把赌注压在这个区间以外的事情上，显然还需要更多的依据来作出判断。

因此，我们还要考虑其他会对结果产生影响的要素，比如说经济、政治和心理等方面的因素。例如，如果事件 Y 与事件 X 同时发生，Y 可能会减少发生事件 D 的概率，增加事件 B 发生的

可能性；或者说，事件 Z 即将发生，它通常会导致事件 Q 的出现。因此，尽管事件 Q 在预期范围以外，但还是要把它纳入到考虑范围中。这就是我教给各位的方法，用概率论的知识思考问题，从根本上说，投资本身就是一种概率游戏，而非确定性游戏。

有趣的是，即便是抱怨历史不足成为指南的人，也会拍着胸脯打包票：“政府的债务必将毁掉经济，拖累股市。”或是称：“如果失业率很高，经济就无法复苏。”真的吗？这些论调的基础何在？

假设你无比肯定某种条件会导致特定结果，因为你曾在以前看到过这种对应关系的存在，或是历史已经以某种方式验证了这一点，不管是出于特殊状况，还是经济基本面导致的必然结果。别人会觉得合理吗？但是这也不公平啊！即使很多人认为事件 X 必定会导致 Y，我们检验一下历史中是否发生过这样的事情，也没有什么坏处吧。原因很简单，如果以前没有发生过这样的事情，不管人们怎么想，它发生的概率都不会很大。

当某个特定事件会导致特定结果的逻辑关系已被社会广泛接受时，如果我再说历史上未曾出现过先例，媒体、博客或是社交网中的多数人还是会大发雷霆，对我群起而攻之。我在这里就不引用事实和历史数据了，我们在下文将详细探讨这个问题。更常见的情况是，那些被人们视为比以往更明显、更糟糕而且也更具因果预测关系的新鲜事物，往往是我们曾多次亲身经历过的现实，遗憾的是，它们往往不会带来人们普遍预期的结果。

批判家们喜欢指责人们以市场历史来反驳某些根深蒂固的传统观点。当人们认为失业率太高导致经济无力复苏时，他们又会用历史为自己伸张正义。仅仅通过某些事件，并不能证实他们的说法，因为我们总能在失业率的历史数据中找到反驳依据。事实上，认为高失业率必然会导致经济增长放缓或是股市下跌，和前面所言红衬衫的神奇预测能力并无区别。事实显然不会这么简单。我们在历史实验室中也没有找到这样的先例，而且它显然也不足

以成为公司在销售额尚未复苏时便加大劳动用工的依据。

有时也会发生不合常规的事情，只要穿上神奇的红衬衫买彩票，你就能赢得大奖。这很不可思议吧！但一个思维正常的人不会总是去赌彩票，即使穿上你的神奇红衬衫，每次买上1000注彩票，你也不可能总能得到大奖！彩票中奖完全是一个概率性结果，中奖的概率低得几乎可以忽略不计。显然，我们找不到有说服力的证据表明，衬衫的颜色是上一次中奖的主要原因。虽然穿上红衬衫会让你感到很舒服，红色也是我最喜欢的颜色，但它丝毫不能改变这个近似于零的概率。

这就是历史的重要性所在，如前所述，投资是概率游戏，而不是可以确定的游戏。任何人都不能百分百地保证未来将会发生什么。那些坚持如是说的人或许只是在向你兜售你根本就不会喜欢的东西，或是想蒙上你的眼睛，然后再实施抢劫。

当你穿红衬衫的时候，可能会赢得百万美元大奖。同样，彗星也可能会撞上地球，消灭地球上的生命，这是很多科幻小说中的典型情节。如果你购买一点股票，或许可能把自己变成下一个微软的老板。可能性是无穷无尽的，但我们显然不能把赌注押在仅仅是具有可能性的事件上。我们也不可能围绕着不计其数的可能性建立自己的投资组合，不管这种可能性看上去有多么美妙。相反，我们只能考虑处于一定可能性区间内的结果，然后按照其概率构思我们对未来的预期。你可能依旧会犯错误，而且会经常犯错误。你必须为此作好准备，但是，如果我们合理构建这个概率区间，就更有可能在长期内获得更理想的结果，虽然错误依旧不可避免。

如果你的记忆受损，这个过程恐怕就要艰难得多了。不过，只要你还能牢记，并且尝试着学习用历史去认识可能性，那么，你就可以更好地理解，哪些可能性更有可能成为现实，或是哪些可能性永远都不可能实现。这样，你就可以不断降低失误率了。