

時報出版

魔球 投資學

《華爾街日報》明星分析師

Michael J. Mauboussin◎著

王柏鴻◎譯

股票、債券、基金、期貨……

投資人經常犯的觀念錯誤是，
以為好結果是因為好過程，結果不好暗示過程不好……。

BIG叢書 (179)
魔球投資學

作者——麥可·莫布新

譯者——王柏鴻

協力編輯——張語寧

責任編輯——吳瑞淑

美術編輯——許立人

副總編輯——陳旭華

董事長——孫思照

發行人——莫昭平

總經理——林馨琴

出版者——時報文化出版企業股份有限公司

10803 台北市和平西路三段一四〇號四樓

發行專線——(02)2316-6842

讀者服務專線——0800-331-705、(02)2316-6842

讀者服務傳真——(02)2316-6858

郵撥——一九三四七二四時報文化出版公司

信箱——台北郵政七九~九九信箱

時報悅讀網——<http://www.readingtimes.com.tw>

法律顧問——理律法律事務所 陳長文律師、李念祖律師

印刷——偉聖印刷有限公司

初版一刷——二〇〇八年一月二十八日

初版二刷——二〇〇八年三月二十六日

定價——新台幣二〇〇元



◎行政院新聞局局版北市業字第八〇號
版權所有 翻印必究
(缺頁或破損的書，請寄回更換)

國家圖書館出版品預行編目資料

魔鬼投資學 / 麥可·莫布新 (Michael J. Mauboussin) 作；王柏鴻譯。-- 初版。-- 臺北市：時報文化，2008.02
面：公分。-- (Big叢書；DH0179)
譯自：More than you know: finding financial wisdom in unconventional places
ISBN 978-957-13-4801-8 (平裝)

1. 投資 2. 理財

563.5

97001659

ISBN 978-957-13-4801-8
Printed in Taiwan

MORE THAN YOU KNOW

**Finding Financial Wisdom
in Unconventional Places**

by Michael J. Mauboussin

More Than You Know
Finding Financial Wisdom in Unconventional Places
A Big Book/Jan 2008

MORE THAN YOU KNOW: Finding Financial Wisdom in Unconventional Places
Copyright © 2006 By Michael J. Mauboussin
Chinese Complex translation copyright © 2008 by China Times Publishing Company
Published by arrangement with Columbia University Press
through Bardon-Chinese Media Agency

博達著作權代理有限公司

ALL RIGHTS RESERVED

*No part of this book may be reproduced or transmitted
in any form or by any means, electronic or mechanical,
including photocopying, recording, or by any information
storage and retrieval system, without permission in
writing from the publisher.*

For information address : China Times Publishing Company

ISBN 978-957-13-4801-8 Chinese Language Edition

*Big Books are published by China Times Publishing Company, an affiliate of China Times Daily.
China Times Publishing Company, 6th Fl., 240, Heping West Road Sec. 3, Taipei, Taiwan.*

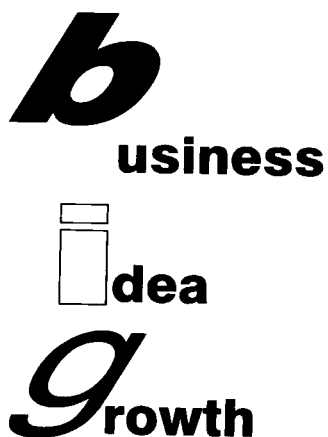
PRINTED IN TAIWAN



魔球投資學

作者—麥可·莫布斯

譯者—王柏鴻



BIG (Business, Idea & Growth) 系列希望與讀者共享的是：

- 商業社會的動感
- 工作與生活的創意與突破
- 成長與成熟的借鏡

目 錄

引言 011

Part 1 投資哲學

導論 018

第 1 章 投資還是賭博

投資過程與結果 020

第 2 章 打敗大盤指數

思考投資是專業還是事業 028

第 3 章 全壘打王貝比魯斯效應

做對的程度才重要！ 038

第 4 章 學做市場中的黏菌

根據市況分類調整投資策略 046

第 5 章 操弄風險或風險玩弄

投資的風險、不確定性與預測 054

第6章 投資中的「神射手」

連續常勝紀錄靠技巧或運氣 062

第7章 時間就是財富

短視的規避虧損與投資組合周轉率 070

Part 2 投資心理學

導論 080

第8章 斑馬為什麼不會得胃潰瘍？

壓力與不盡理想的投資管理 084

第9章 向特百惠聚會學投資

影響投資人行為的心理因素 092

第10章 管好你自己

決策中的情感因素 100

第11章 市場中到處都是孔雀魚

模仿在市場中扮演的角色 108

第12章 了解行為財務學

小心錯用行為財務學 114

第13章 真不愧是凱因斯

長期期望、歸納法與事後諸葛 120

Part 3 創新與競爭策略

導論 128

第14章 萊特兄弟也能教你做投資

為什麼創新勢不可免 130

第15章 用消去法創造績效

腦部發展對創新的啓示 140

第16章 跑在市場前面

創造性毀滅與期望值的關係 148

第17章 你的投資組合中有沒有果蠅？

產業變化加速對投資人的意義 156

第18章 擊敗「深藍」

如何平衡長期與短期策略 164

第19章 老虎伍茲發威的奧秘

找出市場中的「老虎」 170

第20章 人一推斷就會遇上衰神

別被平均本益比愚弄了 178

第21章 盛極而衰的市場循環

回歸平均數與轉機 186

Part 4 科學與複雜理論

導論 194

第22章 接受多元化資訊來源

投資成功所需的組織思維 198

第23章 來自蜜蜂的投資啟發

集體的智慧與異想 206

第24章 善用輿論優勢

以集體力量發現機會、解決問題 212

第25章 從尾巴看市場

肥尾分配與投資 218

第26章 聖彼得堡矛盾的兩個教訓

挑戰伯努利原理 226

第27章 破除投資偏見

只聽從個體意見會損及你的財富 234

第28章 征服拉普拉斯之魔

因果關係在市場中的角色 240

第29章 增加投資功力

冪次法則對投資人的意義 250

第30章 以數目塔觀念找出利基

公司規模、成長率與評價 258

結論 融會貫通與投資前途 268

引言

醞釀〈融會貫通的觀察者〉(The Consilient Observer)一文創意的那個時刻至今歷歷在目，當時是二〇〇〇年夏季，內人敬愛的祖父遞給我一本《時代雜誌》，裡面有一篇報導，談到高爾夫球名將老虎伍茲(Tiger Woods)徹底改變揮桿姿勢的過程。在我閱讀這篇文章時，「適應景觀^①」(fitness landscape，又譯生殖成就空間)這個字眼不斷地在我心頭浮現，生物學家發展出適應景觀這個觀念，以便我們了解演化的歷程，這個觀念跟高爾夫球場八竿子摸不著邊，但我卻認為適應景觀是了解老虎伍茲改變揮桿的唯一方法。

於是，我決定撰寫這類關聯性和投資方面的事情：孔雀魚擇偶對股市熱潮有什麼意義？斑馬和人類的煩惱各自不同，這跟投資人有什麼關係？特百惠(Tupperware)售貨員推銷的技巧，總是讓你花錢買下許多不實用的東西，這點對你的股票選擇過程又有什麼意義？

之後我撰寫了五十篇短文，並設法在貌似各異的各篇文章觀念間，找出有用的內在關聯性，這些原稿後來經過修改和更新，構成了本書。這本書主要是寫給投資人，但我還是希望各行各業的讀者都從本書獲得啟發，有所獲利。

① 編注：當代科學家一般認為生物型體的演化，源自於基因的變異（基因中心演化觀點）。由於基因突變具有一些規律性，因此複雜的演化過程，可以簡化成數學模型。早期的新達爾文主義科學家使用線性的模型，如今則多用非線性方式分析，而生殖成就空間就是一種曲面圖形，可以用來表達生物個體在繁殖上的能力，與其特徵之間的相關性。由圖形可以看出具有不同特徵的生物可能同時皆有較高的生殖成就。

本書的核心觀念解釋起來很簡單，要遵照實行卻非常困難，也就是說，如果你從跨學門的角度來看待問題，就會變成更出色、更完美的投資人、經理人、父母親，或是朋友，你的人生也將隨之改變，就如同你去裝修翻新一間舊房子時帶著全套電動工具還是僅僅拿著一把螺絲刀，其結果將會有天壤之別。毫無疑問，假如能為手邊的每項工作準備好合適的工具，你自然會更成功，更有效率。

事實上，大多數人最後都只掌握相當狹隘的知識，大部分行業都鼓勵專業化，學術研究之類的行業更是堅持專業化。何況人會受到時間限制，我們全都忙著講電話，回覆電子郵件和開會，因此沒有時間閱讀、思考和玩味各種構想。

我快速地談論這個觀念原來的名稱，以及這些文章的出處，很多人告訴我，他們喜歡這些文章，但糟糕的是，在大部分的英文字典裡都找不到「Consilient」（融通、交匯、融會貫通）這個字。本書是借用生物學家威爾森（Edward O. Wilson）名著《知識大融通》（*Consilience*）的書名，因為沒有一個字能夠這麼清楚地說明這種觀念。融會貫通的基本意義是知識「撞在一起」，威爾森主張我們可以將物理學、生物學、經濟學與藝術之類不同學門的知識，從根本上匯整起來。事實上，要加深對事情運作道理的了解，你必須跨越不同學門思考。因此本書主張學習有關世界的知識時，應該一隻眼睛看著建築物，同時改善最好的分析工具箱。

在我的思維過程中，有兩個來源對我特別具有啟發性，第一個是波克夏·哈薩威公司（Berkshire Hathaway）副董事長孟格（Charlie Munger）極力主張的心智模式投資法，第

二個是設在新墨西哥州的研究機構聖大菲研究所（Santa Fe Institute），這個研究所致力整合眾多學門，探究自然與社會科學的各種主題。

孟格的長期成就是融會貫通方法絕佳的證明，對孟格來說，心智模式是一種工具，是能夠協助你了解所面對問題的架構，他主張建構一種由模式組成的框架，以便有效解決最多問題。他主張用模式去適應問題，而非「扭曲事實」去適應你的模式。

有些性格特質有助於心智模式方法發揚光大，幸運的是，這些特質都是你可以自行選擇的，包括知性的的好奇心、誠實、耐心與自我批評。成功的解決問題不止是智商的問題而已，就像孟格所說的一樣，偉大的博物學家達爾文改變世界觀的結果反映在他的工作方法上，而不是反映在他的智慧上。另一方面，許多精明的人往往做出差勁的決定，顯示他們毫無彈性或是對心理學不甚了解。

利用心智模式方法不需要付出代價，但你必須花上許多時間和心力，學習不同的學門。毫無疑問的，你學習的東西不太可能馬上有成效，事實上，還可能永遠都派不上用場。但好消息是，通常你只需要精通每一個學門中少數重大觀念即可。

多年來，我從孟格的思想中學到許多，本書裡處處可以看到他的影響。還好，考夫曼（Peter Kaufman）綜合整理孟格的背景和演說，刊在《窮查理年鑑》（*Poor Charlie's Almanack*）這本傑作中，讓你可以閱讀到許多和心智模式方法有關的精闢觀點。

聖大菲研究所起源於一群有志一同的科學家，他們認為世界需要新的學術機構，這些在各自領域中有傑出表現的科學家認為，大學的運作方式經常陷入學術孤立狀態，教授和同領域的同事花太多時間在一起，卻很少跨越學術領域的界限。創辦這個研究所的前輩強烈認為，科學的沃土大部分都在不同學門之間，他們決心去開發。你在聖大菲研究所不同的學園停留一段期間，可能看到物理學家、生物學家與經濟學家協調一致，從各自不同的觀點，探究他們有興趣的題目。

統合聖大菲研究所不同研究的核心主題是複雜系統的研究，在自然科學和社會科學中，很多系統都起源於眾多不同部分的互動，例如包括人類的意識、免疫系統與經濟學。聖大菲研究所的科學家老早就看出這些系統明顯的特性，同時也很早就考慮跨越不同學門的同質性與異質性。

聖大菲研究所啟發的觀念中，對我影響最大的是將股市視為複雜適應系統（complex adaptive system），擁抱這種心智模型，迫使我幾乎重新研究與質疑所學過的一切道理，包括作用者的理性、價格變化的常態分配、風險與報酬的觀念。我認為複雜適應系統的架構不但是一個更為直接了解市場的方式，也比較符合實證紀錄。

聖大菲研究所激發我對不同主題的興趣，這些主題散見以下各章，包括蟻群、冪次法則（power law）、人類認知以及回饋機制的角色。心神俱醉這個形容詞，最能說明我參加聖大菲研究所研討會的感覺。

你可以看沃德羅普（Mitchell Waldrop）寫的《複雜》

（*Complexity*）一書，了解聖大菲研究所的歷史，這本書雖然是在研究所成立頭十年內出版，卻掌握了聖大菲研究所的主要精神。

最後，我要談談閱讀本書的訣竅，本書和一般令人興奮的暢銷書不同，無論你按順序閱讀或是倒回來閱讀皆輕鬆易懂，但是我建議你看看目錄，找出有興趣的主題後開始閱讀。

這些文章涵蓋的主題相當廣泛，我將之分成四篇，包括投資哲學、投資心理、創新與競爭策略，以及科學與複雜理論。這些文章在工具箱中各占其位，每篇文章都針對一種特定的投資面向，雖然如此，每篇文章原意都是要獨立存在的。

我企盼本書能夠提供讀者一些知性的樂趣，讓讀者從中獲得新觀點、絕佳的新觀念，或自我改進之道。我希望當你閱讀這些文章時，能夠接收到我撰寫文章時的一部分滿足。