

THE ART OF CONTRARIAN TRADING

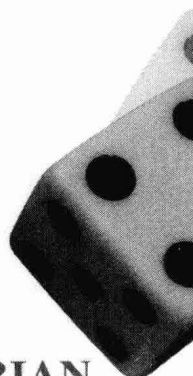
how to profit from crowd behavior
in the financial markets

股市中的心理学

[美] 卡尔·富蒂亚 (Carl Futia) ©著 甘霖©译

拥有良好的交易心态
让你在漫漫熊途中逆市飘红，
做个获利最大的投资者

中国人民大学出版社
China Renmin University Press



THE ART OF
CONTRARIAN
TRADING

how to profit from crowd behavior
in the financial markets

股市中的心理学

[美] 卡尔·富蒂亚 (Carl Futia) ◎著 甘霖◎译

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目(CIP)数据

股市中的心理学/(美)富蒂亚著;甘霖译.—

北京:中国人民大学出版社,2010

ISBN 978-7-300-12411-7

I. 股…

II. ①富…②甘…

III. 股票—证券投资—经济心理学

IV. F830.91-05

中国版本图书馆CIP数据核字(2010)第130191号

股市中的心理学

[美]卡尔·富蒂亚 著

甘霖 译

Gushizhong de Xinlixue

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242(总编室)		010-62511398(质管部)
	010-82501766(邮购部)		010-62514148(门市部)
	010-62515195(发行公司)		010-62515275(盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京京北印刷有限公司		
规 格	170 mm × 230 mm 16开本	版 次	2010年7月第1版
印 张	17 插页2	印 次	2010年7月第1次印刷
字 数	206 000	定 价	49.80元

版权所有

侵权必究

印装差错

负责调换

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本書籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多書籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨書籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

一 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

二 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

老 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作和生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



职位的晋升



工资的晋级



更好的生活条件



一张电影票



一顿麦当劳



一次打车费



两公斤肉

前言

为什么跑赢大盘如此之难

毫无疑问，股市为我们提供了大量低买高卖的机会。纵观 1998 年—2008 年这十年间，标准普尔 500 指数一直在 752 点至 1 565 点之间波动，并出现了五次明显的重大波动。1988 年股市的短暂恐慌是由于俄罗斯无法偿还外债，从而导致大型对冲基金——长期资本管理公司（LTCM）巨大的损失，结果造成了标准普尔指数从 1 187 点下滑到 957 点，幅度将近 20%。不过，这些恐慌很快就消失殆尽，因为随后的股价迅速飞涨，股市泡沫也达到了美国金融史上的顶峰。到 2000 年 3 月，标准普尔指数飙升至 1 527 点，与 1982 年的 102 点相比，上升了近 14 倍。

这种如坐过山车般高低起伏的股市，其最大的恐惧还在后头。在随后的两年中，标准普尔指数下跌了近 50%。2002 年 10 月该指数跌至 777 点的低点，投资者对互联网股票的骤跌感到无比震惊，并担心企业的会计报表会变得毫无意义。但是，股票价格在过去两年内的持续下跌似乎表明，市场只需要一些动力推动就能恢复到下一轮的顶端。果然，在随后的五年时间里，标准普尔指数上涨了一倍多，在 2007 年 10 月达到 1 565 点的收盘高点。

当股市开始从 2007 年的高峰向下滑落时，没有人能够想象得到灾难即将来临。2008 年股市的崩盘让世界各地的金融机构纷纷垮台，暂时保留

下来的也处于崩溃的边缘。2008年11月20日，标准普尔指数收盘于752点，比去年同期的高点下降了52%。之后，许多人担心形势将会变得更加糟糕。

本书将会告诉你为什么普通投资者要从这些如坐过山车般上下波动的股市中获利如此困难。本书也指出了持续的低买高卖几乎是不可能做到的，因此我们要比持“买入并持有”的基准策略的投资者做得更好。自始至终，我都希望能帮助读者做出个人投资策略的明智选择。

你可能会认为，试图在股市中获胜并不是一个适合你的选择。你也可能会认为股市而产生诸多紧张情绪是不值得的。我个人觉得具有这样的自我认识是非常重要的，远远超过了本书的价值。

也许你选择学习逆势交易的艺术，如果是这样，我认为你选择了一条艰难的道路。但是我同样认为，你手中拿着的这本书物超所值，并将帮你实现目标。

我是一个逆势交易者。在学习这门艺术的过程中我遇到了许多困难，犯过大量的错误，也曾在不知不觉中随波逐流。你可以看到，股票价格之所以上下波动得如此剧烈，是因为我们都喜欢跟从大众，或者意见相投的社会团体。当某一投资群围绕着某一共同投资主题形成时，它们就会推动股价远离其公允价值。为什么会这样呢？这是因为该投资群会极力反对非群内成员的观点，从而保证群内意见的统一性。因此，群内成员总是统一行动，当这种情况发生时，市场价格就会大幅度地偏离其公允价值。

经济学家认为，股票价格的波动远远多于企业所保证的利润和红利的波动。在我看来，这种不断形成又不断解体的投资群应该为股价的过度震荡负责。

换言之，投资群应该为“市场先生”造成的价格误区负责。“市场先

生”是价值投资之父本杰明·格雷厄姆在其投资寓言中所塑造的一个形象。市场先生每天都会出现，他会告诉你投资是否值得。大多数情况下他的判断是可信，并且是与当时的市场行情相符的。但在更多情况下，市场先生也会带着热情或恐惧落荒而逃，这时他的存在简直有些可笑。投资群应该为市场先生周期性的热情或恐惧负责。

如果说投资群应该为股市造成的价格偏差负责的话，那么理论上就可以这样认为：如果你能发现投资群将某只股股价或整个大盘推得过高或过低，那么你可以比持“买入并持有”策略的投资者做得更好。对于这一问题，在本书中我将提出一些在简单观察基础上得出的建议。

投资群是在信息阶流中发展和成长的。报刊杂志和电子刊物将公众的注意力集中于市场近期的剧烈波动，以及投资者相关的盈利和损失上。这些信息阶流消除了人们固有的顾虑，使人们转而把目光投向媒体所关注的投资主题。随着投资群的不断壮大，这必将推动股价进一步远离其公允价值，并走向严重的估价误区。

我认为，逆势交易者可以通过记录媒体中的信息阶流，来学习利用市场先生周期性的热情和恐惧。在本书中我将告诉你如何坚持记录媒体日记。在本书的第三部分，我会对逆势交易者在1987年的崩盘到2008年的股市崩溃的那段骚动时期里所记录的媒体日记进行说明。

我需要提醒你，通往逆势交易者的这条路将会困难重重，并且结果也难以预料。绝大多数人都不可能轻松成为逆势交易者，因为他们喜爱群体关系，而且非常乐意趋同群体的意见。但是如果你做好准备要离开这样的群体，并做出该群体认为是愚蠢或鲁莽的（但实质上是明智的）选择时，这本书就很适合你。你也可以参考我的博客，地址是 www.carlfutia.blogspot.com。

本书的 15 个章节中，每一章的开头都有相关内容概述。在这里我想展示一下本书大致的结构轮廓，并介绍一下逆势交易的方法。

第 1 章至第 5 章主要为逆势交易打下理论基础。这些章节解释了为什么只有部分投资者可盈利而大部分投资者则面临亏损，并从中找出了成功投资者的秘诀所在。同时这些章节还解释了为什么投资群要为市场估价误区负责，并讨论了这些群体的典型行为。

第 6 章至第 11 章讲述了通向逆势交易的实用途径。在这几章里我们将了解到逆势交易者的主要工具——媒体日记，以及如何去理解那些包含在媒体日记中的信息，然后结合统计学的观点来分析市场当前及过去的波动。在此我们也会讲述一些具体的逆势交易策略，其中一种适合保守型逆势交易者，另一种则适合激进型逆势交易者。

在第 12 章至第 15 章中，我们将把之前章节所讨论的方法应用到股票市场。我在 1987 年—2008 年这段时间里，坚持记录实时媒体日记。我惊奇地发现，它能帮我有效地识别这些年间股市造成的众多估价误区。

你会注意到本书中没有单个的股市图表。这是由于当为讲解投资技巧附有某只股票的走势图时，你很容易就知道其投资策略是什么了。这会让人觉得这样的投资策略是多么显而易见。但是，我们通常要在复杂不定的股市投资环境中做出决定，在这种环境下做决定可不像上面讲的那么容易，因为你根本不知道哪只股会盈利，哪只股会亏损。正是因为做出投资决定时总是伴随着很多的不确定性，因此，我只想用事实分析何时应该做出怎样的投资决策。

我不想用图表进行分析还有一个原因，那就是当看到图表时，人们往往很自然地被其突出的特点所吸引。通常这样一份图表会反映出股价的高点和低点。但本书中逆势交易者的目标并不是预测股市的高点和低点，或

是对股市做出正确预测，相反，他唯一的目标是获得比持“买入并持有”策略者更高的回报。要做到这一点，逆势交易者需背离投资群的投资策略。这并不是说他要最低点买入在最高点卖出，而只是要求他卖出的均价高于他买进的均价，而这个过程所挣得的差价可以帮助他回避风险和增加金钱的时间价值。

写这本书可谓是一种冒险，同时也是一种自娱自乐。如果你从中学到了一些，或者说仅仅是一个能使你的投资取得良好收益的投资理念，我就备感荣幸了。现在就让我们开始这次不确定的旅程吧。

第一部分 / 1

股市中的心理学与自我分析

你玩过过山车吗？股市就很像过山车。通往下一个牛市顶峰的道路中，市场无疑要经过几个令人毛骨悚然的曲折、转弯或循环。这一过程肯定非常有趣，但我们也知道下一个可怕的下落正等着我们。投资者只能乘坐“过山车”，股市上下起伏的趋势会吓跑很多人，但吓不倒胃口大的人。其实，就像过山车，市场的运动在某种意义上来说是人为的。

第1章 你能战胜市场吗 / 3

第2章 识别致命的市场误区 / 13

第3章 成为逆势交易的赢家 / 24

第4章 是模仿他人还是独立决策 / 37

第5章 从个体到投资群 / 50

第二部分 / 73

股市中的心理学与市场分析

你的媒体日记会把股市变化通过时间定格，会把媒体信息的情绪内容客观化。你的日记将是你的锚，它能保证你在金融之海上抵御繁荣与萧条的不断颠簸而占据优势。而交易者的优势取决于两个不寻常的技能：第一就是他具备连续识别投资群以及该群的投资主题的能力；第二就是他具备根据观察结果做出理性推论并将这些推论转而运用在股市投资组合买卖中的能力。

第6章 股市被高估和低估的周期 / 75

- 第7章 寻找市场的信息源 / 88
- 第8章 从反映市场主题的媒体报道中获利 / 97
- 第9章 始终把握重要的投资主题 / 119
- 第10章 解读市场的秘诀 / 134
- 第11章 逆势交易的总体策略 / 149

第三部分 / 163

股市中的心理学与实践分析

股市是一个险象环生的领域，初学者们最好专注于那些有长期平稳上涨趋势的蓝筹股领域，即买进或卖出的多头仓位。而坚持记录实时媒体日记，你将惊奇地发现它能有效地识别这些年间股市造成的众多估价误区。

- 第12章 长达18年的大牛市（1982年—2000年） / 165
- 第13章 逃离熊市的魔爪（2000年—2002年） / 185
- 第14章 牛市后泡沫时代的买进机会（2002年—2007年） / 204
- 第15章 大恐慌中的逆势交易（2008年） / 229

The Art of Contrarian Trading

第一部分

股市中的心理学与自我分析

你玩过过山车吗？股市就很像过山车。通往下一个牛市顶峰的道路中，市场无疑要经过几个令人毛骨悚然的曲折、转弯或循环。这一过程肯定非常有趣，但我们也知道下一个可怕的下跌正等着我们。投资者只能乘坐“过山车”，股市上下起伏的趋势会吓跑很多人，但吓不倒胃口大的人。其实，就像过山车，市场的运动在某种意义上来说是人为的。



你能战胜市场吗

- 投机者的优势 ·
- 把握投资时机 ·
- 技术分析和市场预测不会让你有优势 ·
- “没有免费的午餐”原则 ·
- 多数人不应该投机 ·

■■ 投机者的优势

你能战胜市场吗？我会尽全力说服你这是不可能的。以讲述投机作为本书的开头确实蛮新颖的。当然，这种投机性的游戏正是为了战胜市场。我希望你能从头到尾地读完这本书所教你的战胜市场的方法，同时更希望你能告诉你所有的朋友也这样做。然而，我也希望你能认真仔细地读完这本书，去了解投机中的危险与陷阱。在金融市场中，钱不是那么好挣的。所以，从现在开始我想要告诉你最重要的一点：除非你具有某种优势，否则不要投机。如果没有优势，你无法战胜市场。

在这里我所说的“优势”指的是什么呢？优势就是某些才能、技巧，或者某些科学知识，拥有这些会让你比其他投资者或投机者更有优势。

遗憾的是，高智商、高学历，或者可观的资本净值并不是投机中的优势，失败后仍坚持不懈的决心也不是投机中的优势。它们可能会让你在某些专业领域里获得成功，或者会让你在某些圈子里成为一个有价值的人。但是，这些却不能保证你在投机领域里获得成功。

你应该知道，任何一个投机者最大的优势都不可能是市场上顶尖的科学知识或统计知识。如果是那样，你也完全可以照猫画虎。在任何一个领域，我们都需要通过学习和实践所获得的技巧创建自己的优势。但是你是否曾注意到，没有哪一所大学或学院会开设“投机”这样一个专业。原因在于一个具有优势的投机者需具备两种特质，而这两种特质并不是通过学习就能获得的。

第一种特质是思维的灵活性，也就是说能够轻松快速地适应市场行情和习惯的变化。第二种特质是独立思考，也就是说敢于摆脱大众观点，拿自己辛苦挣得的钱去冒险。做到这点就意味着你的投资立场将会与大多数人（特别是你的伴侣）大相径庭，他们或许会认为你的投资策略是不明智的甚至是愚蠢的。

不过很少有人能做到这些，因为这需要强大的心理承受能力。除此之外，它还需要你有一种倔强、坚定的信念，那就是非常确定自己在做什么。然而绝大多数人都做不到这一点。那么，你觉得自己能成为一个成功的投机者吗？

我想你会同意这是一种不同寻常的投机者优势。在我们这个科技高度发达的社会里，人们很自然地认为，获得投机利润需要采取一些股市方面的专业手段或专业知识。但是，实际情况并非如此。事实上，成功的投机并不取决于拥有股市方面的专业知识或交易技巧。通过读书（也包括本书）、上培训课，或者参加讲座并不能让你成为一名成功的投机者。但是，如果你确实是成为成功投机者的料的话，你可以通过学习我在接下来几章中讲述的方法来使自己在投机游戏中变得更加出色。金融市场需要有