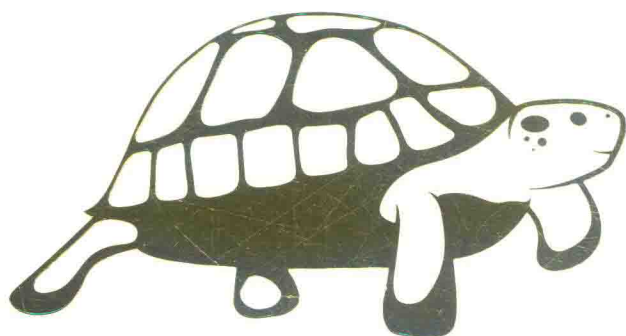


小乌龟投资智慧

如何在投资中以弱胜强

伍治坚 ◎ 著



中国工信出版集团

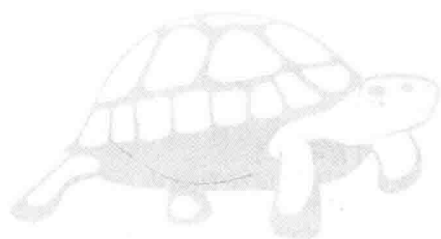


电子工业出版社
PUBLISHING HOUSE OF ELECTRONICS INDUSTRY
<http://www.phei.com.cn>

小乌龟投资智慧

如何在投资中以弱胜强

伍治坚 ◎ 著



电子工业出版社

Publishing House of Electronics Industry

北京·BEIJING

未经许可，不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。
版权所有，侵权必究。

图书在版编目（CIP）数据

小乌龟投资智慧：如何在投资中以弱胜强 / 伍治坚著. — 北京：电子工业出版社，2017.2
ISBN 978-7-121-30651-8

I. ①小… II. ①伍… III. ①投资 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2016）第308381号

责任编辑：刘 伟

印 刷：三河市双峰印刷装订有限公司

装 订：三河市双峰印刷装订有限公司

出版发行：电子工业出版社

北京市海淀区万寿路173信箱

邮编：100036

开 本：720×1000 1/16 印张：15.25

字数：244千字

版 次：2017年2月第1版

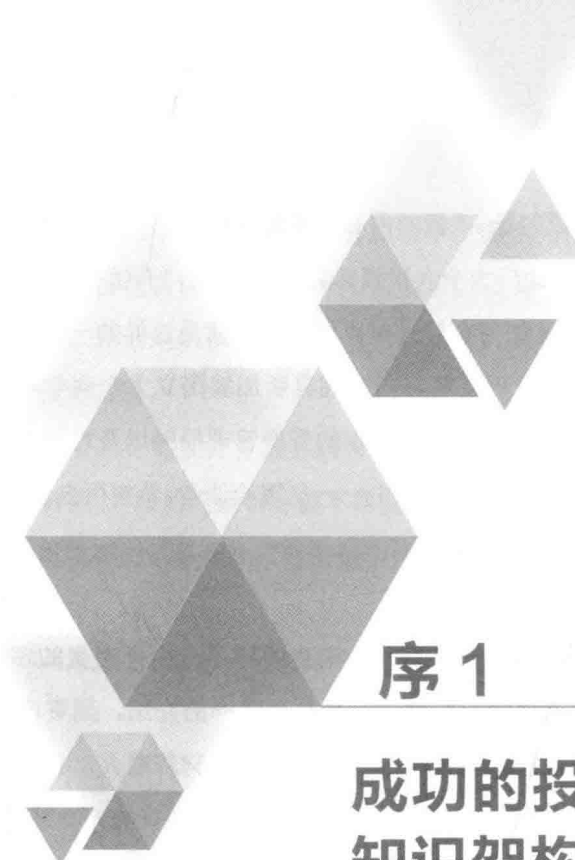
印 次：2017年5月第3次印刷

定 价：59.80元

凡所购买电子工业出版社图书有缺损问题，请向购买书店调换。若书店售缺，请与本社发行部联系，联系及邮购电话：（010）88254888，88258888。

质量投诉请发邮件至zltz@phei.com.cn，盗版侵权举报请发邮件至dbqq@phei.com.cn。

本书咨询联系方式：010-51260888-819，faq@phei.com.cn。



序 1

成功的投资需要健全的知识架构

马云说成功靠的是情商，不败靠的是智商。在中国经济进入新常态，人民币日趋国际化的今天，如何才能使家庭财富保值增值？答案其实很直白：财商，财商，财商。然而在 2015 年 11 月份，由标普公司组织的世界理财水平调查结果显示，中国人的理财水平在全球 148 个受访国家中仅位列 97 位。财商的不足让一批又一批的中国个人投资者赚钱的希望石沉大海，最终不得不仰天长叹：“为什么难受想哭的总是我？”

研究显示，中国的个人投资者通常存在认识上的三大误区。第一大误区，投资过于集中。最新发布的《中国家庭财富调查报告》显示，在全国家庭的人均财富中，房产净值占比超过六成，而金融资产不足两成。第二大误区，喜欢在股市投机。“北京人玩股票就像织毛衣一样普遍。”法国《解放报》在 2015 年 8 月中国股市“跌跌不休”时如此评论到。第三大误区，钱放银行最保险。很多人觉得投资套路太深，不愿意学习、不愿意摸索，更不愿意去尝试，却最愿意把钱存在银行。面对通货膨

胀带来的财富缩水，不少国人想说的是：“我的内心几乎是崩溃的。”

的确，我们多么期待能有一本让广大个人投资者喜闻乐见的，“有情怀、有节操”的投资智慧书。《小乌龟投资智慧：如何在投资中以弱胜强》就是这样的一本书，作者伍治坚先生本科毕业于复旦大学管理学院，同时拥有新加坡国立大学商学院的硕士学位。作为特许金融分析师（CFA），他有着多年的资产管理经验以及对行业的深刻洞悉。伍治坚先生将自己对投资的理解在此书中一一呈现给读者，希望用自己的“小乌龟投资智慧”帮助国人更好地去投资理财。

纵观本书，有两大特色深入人心。

第一大特色，是由浅入深。作者用通俗易懂的语言解释了一个个深奥的理论：从投资者易犯的错误，到投资者需要知道的理论；从各类资产的介绍，到资产配置的组合，用了大量的案例与数据佐证，说得清楚明白，使读者洞若观火，非常符合证据主义的投资哲学。有的人写得出道理，翻开文章却艰涩难懂；有的人文采飞扬，仔细读来却内容空泛，而此书兼具两者的特色，自翻开扉页起，便让人欲罢不能，读完酣畅淋漓。自己在投资过程中到底哪里出了问题？要不要择时而入？在中国这个市场到底应该用怎样的投资策略？在资产配置中应该从哪个角度切入思考？想读完这本书之后读者的心中都会有自己的一个答案。

第二大特色，是国际视野。作者本人的经历能够站在全球的视角帮助解决国内投资者的现有问题。信息面窄，对投资方式了解程度的匮乏是很多个人投资者的痛点，作者将股票、债券、基金、大宗商品、对冲基金的投资历史、原因、回报与风险娓娓道来，对海外资产的配置也有翔实的叙述，甚至具体说明了如何在海外投资的实务指南，可谓“一书在手，天下我有”。对国内的个人投资者来说，通过阅读此书可以对海外资产配置有一个较为清晰的认识，有益于在全球范围内优化自己的资产配置，获得更稳健与高额的回报。

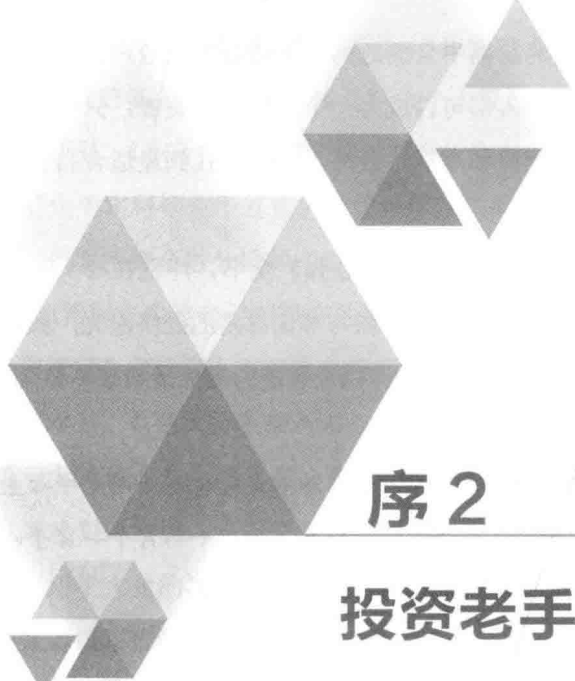
相对于机构投资者这些奔跑速度很快的“老司机大白兔”，很多国内的个人投资者都是名副其实的“三没有小乌龟”：没有海量实时的信息，没有高超先进的科技，没有丰富老道的经验。但是小乌龟也有大白兔没有的东西，那就是时间。通过神奇的复利，把“现在”嫁给“未来”，个人投资者在长线来看可以获得非常可观的回报率。

在本书中，作者在二百多页的篇幅中全面地列出了适合中国散户投资者需要的知识架构，旨在告诉大家，每一个人都可以成为一个成功的投资者，只要像聪明小乌龟一样，充分地认识到自己的优势和短板，最终，就能寻找到最适合自己的优势和特点的投资方法。

看完《小乌龟投资智慧：如何在投资中以弱胜强》全书，浮现在心头的正是巴菲特的名言：“成功的投资生涯不需要杰出的智商与非比寻常的经济眼光，或是内线消息，所需要的只是做决策时的健全知识架构，以及有能力避免情绪破坏该架构。”

——马旭飞（香港中文大学商学院终身教授，香港中文大学创业研究中心主任）

二零一六年十一月十一日于吐露港



序 2

投资老手学到新东西

作为一名大学商学院的教授，我对自己的投资能力一向充满自信。在我看来，市场上绝大多数的投资类书籍，都和地摊文学差不多，完全达不到我们学术界对于严谨研究文献的要求，最多只能糊弄一下那些炒股大妈。因此当伍治坚一开始向我推荐他写的这本书时，我并没有觉得有什么特别，甚至觉得自己根本不需要看这本书。

但后来我粗略翻了本书的第1章，投资者最容易犯的错误之一：对自己的非理性认识不足之后，开始渐渐被这本书吸引。我发现，原来自己也会经常受书中提到的那些常见的行为学偏见，比如过度自信、锚定偏见和代表性偏差的影响。在我过去的投资经历中，自己会时不时堕入非理性的陷阱，而最要命的是我对这些行为还浑然不觉。

本书接下来的第2章，投资者最容易犯的错误之二：对投资成本的重要性认识不足再次让我产生深思。在挑选市场上的基金购买时，我的思路一向是选择那些名气最响、牌子最大，历史业绩最佳的基金经理，我从来没有对于这些基金的收费有

太多的关心。而在本书的第2章，治坚用了很多生动的例子，令人信服地证明了投资成本的重要性。事实上对于绝大多数投资者来说，他们最应该做的事情是努力降低投资成本，而不是去寻找什么明星基金经理。

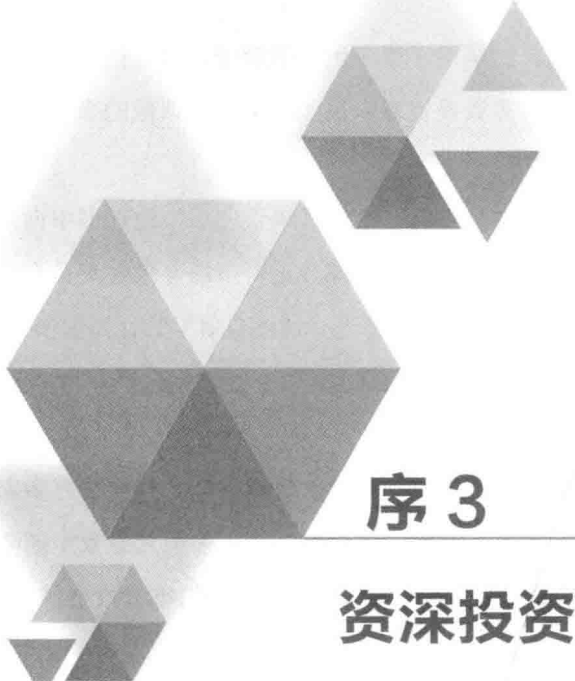
在治坚和大家分享了投资者最容易犯的三个投资错误之后，他在书中向读者们介绍了一些非常重要的金融理论，比如市场有效性理论。市场有效性理论在中国并不很受欢迎，可能主要有两个原因，首先很多人都受“过度自信”的行为学偏见影响，觉得自己有能力战胜市场。其次在大家的传统印象中，中国不像美国，市场有效性不如美国那么强。

在如今中国的金融投资市场，有大约3,000多家公募基金，外加2万多家私募基金，因此即使中国市场不如美国那么有效，它也可能比大多数人想象中的要更加有效。治坚这本书的这几个理论章节再一次适时地提醒了我们牢记投资经典理论，防止自己堕入“瞎投资”陷阱的重要性。

在接下来的几个章节中，治坚介绍了一些主要大类资产的概念、历史回报和主要风险。最后，治坚将这些不同的资产组合起来，向读者介绍了海外资产配置的逻辑和方法。在我看来，这最后几章循序渐进，条理清晰，并且对于越来越多有兴趣做海外资产配置的朋友提供了非常高的实用价值。如果你有进行海外资产配置的想法，但感觉无从下手，那么这本书就是你的入门读物。

治坚的这本书让我这个投资老手也学到一些新东西，在此恭喜治坚。

——吕文珍【澳大利亚墨尔本大学经济管理学院管理营销系，
李白（James Riady）讲席教授，亚洲经济商务中心主任】



序 3

资深投资人的感悟

作为一个有长期投资经验的投资人，我对投资类的书籍一向没有太大兴趣。市面上大部分的投资类读物都可以归为骗人钱财的“炒股秘籍”，少数一些严肃的读物，对于没有接受过系统金融教育的读者来说不免晦涩难懂，难以下手。

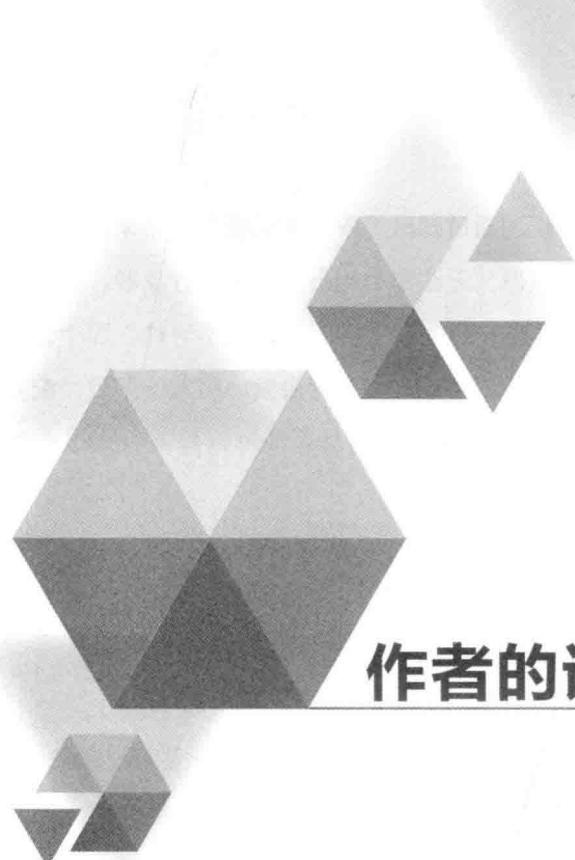
治坚的这些文字，我以前看过一些，当时在阅读时，一直在想这种不分析宏观经济或者行业热点的经济类文章会有什么人有兴趣看，但当我读完这本《小乌龟投资智慧：如何在投资中以弱胜强》后，才明白他一直在做的是一种投资者启蒙教育。这是一本给投资新手的简明读物，也值得投资老手花几个小时轻松翻阅后进行反思。

治坚先从分析投资者易犯错误入手，读者在自觉不自觉地对照自己的投资行为后，产生继续往下阅读的兴趣，然后他用大约 20 页的篇幅介绍了市场有效性假设、现代资产组合理论和聪明贝塔理论，帮助读者理解紧接着的各大类资产投资策略，最后以投资中最重要的资产配置作为总结。

我作为一个审计师，一个上市公司前 CFO，一个资深投资者，读完这本书也有颇多感悟，那些投资者易犯的错误正是我曾经犯过或者现在仍在明知故犯的。书中

引用大量的证据表明个人投资者试图通过择时择股等主动投资策略来战胜市场而到头来仍然跑输指数，这很让人绝望但又无法拿出相反的证据进行反驳。我相信很多人和我一样，即使认识到了这个事实，也无法放弃“可是我不一样”那个念头。也许在我们彻底放弃主动投资之前，通过阅读本书获得启发，引入一些资产配置、长线持有、多元分散及再平衡等理念到个人的投资体系，可以提高一点以弱胜强的概率。

——童思侃（资深投资人）



作者的话

不管是否愿意，我们每个人都需要为自己和家人做投资和理财规划，因此我们每个人都是投资者。问题在于：在这场投资游戏中，我们个人投资者的胜算有多大？

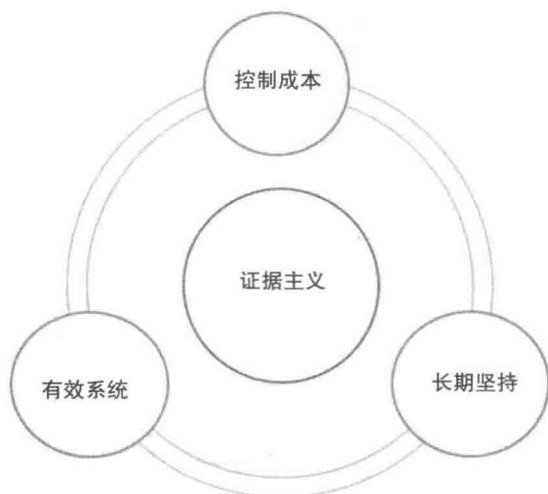
事实上有大量的因素决定了我们个人投资者在金融投资游戏中处于绝对的弱者地位。和那些职业的金融投资机构相比，个人投资者在自己的本职工作以外能够花在投资研究上的时间和精力有限，我们得到的信息量和处理信息的速度也很难比得上专业机构。在进行投资活动时，绝大部分个人投资者在不经意间被各种金融机构收取了各种明的和暗的服务费用而后知后觉，假以时日这些费用的积累严重影响了我们的投资回报。不管在资金、科技或是市场规则制定方面，我们个人投资者都处于明显的下风。

但是这并不意味着我们只能接受任人宰割的命运。美国投资大师巴菲特说过：当一个傻瓜明白自己有多傻之后，他就不会再傻了。在投资这场龟兔赛跑中，我们个人投资者就像那只小乌龟。如果乌龟和兔子硬碰硬，在兔子擅长的优势领域去挑战兔子，那么无疑是自寻死路，但是，一只聪明的小乌龟，会在充分认识到自己

的优势和短板的基础上，寻找最适合自己的优势和特点的投资方法来增加自己取胜的概率。

这就是我将本书命名为《小乌龟投资智慧：如何在投资中以弱胜强》的原因所在。通过本书，我希望和广大读者朋友们分享一些作为一个理性的投资者应该学习的必要知识，通过自我教育和提升来武装自己，帮助自己成为一只聪明的小乌龟，用更智慧的投资方法来增加自己在投资赛跑中取胜的机率。

我提倡的投资哲学，可以用下面这个图表来概括，即以证据主义为中心，坚持3个基本原则：有效系统，控制成本和长期坚持。



证据主义的哲学思想古来有之。东汉末年，建安七子之一的徐干在其著作《中论·贵验》中就提出：事莫贵乎有验，言莫弃乎无征。此哲学观从正反两方面强调了事实证据的重要性，即没有什么比证据更加宝贵，没有什么比没有根据的观点更加值得抛弃。

1877年，英国的哲学家 William.K.Clifford 在他的代表作 *The Ethics of Belief* 中写道：“在证据不足的情况下，不应该在任何地方相信任何事情或者任何人”，可见证据主义是一个贯穿古今和中西的普遍价值观。

基于证据主义哲学观建立的3个原则是应对我们投资者最容易犯的3大错误的有效武器，这3大错误分别是：对自己的非理性认识不足，对投资成本的重要性认

识不足，和对长期坚持的重要性认识不足。在本书的第 1 部分，我会就这 3 大错误做一些比较详细的分析，并且提出相应的解决办法。

然后在本书的第 2 部分，我将着重介绍一些投资者需要理解的重要投资理论。在第 3 部分，我将分析一下不同类型的资产适用的投资方法。在最后一部分，我会把这些知识结合起来，和大家分享如何在实践中对自己的资产进行全球范围的配置。

希望本书可以帮助投资者朋友们以更理性和科学的态度去做出自己的投资决策。同时也欢迎读者朋友们以高标准和严要求来检验本书，随时来信告诉我你们看完书后的反馈和心得。

伍治坚

2016 年 12 月

反侵权盗版声明

电子工业出版社依法对本作品享有专有出版权。任何未经权利人书面许可，复制、销售或通过信息网络传播本作品的行为；歪曲、篡改、剽窃本作品的行为，均违反《中华人民共和国著作权法》，其行为人应承担相应的民事责任和行政责任，构成犯罪的，将被依法追究刑事责任。

为了维护市场秩序，保护权利人的合法权益，我社将依法查处和打击侵权盗版的单位和个人。欢迎社会各界人士积极举报侵权盗版行为，本社将奖励举报有功人员，并保证举报人的信息不被泄露。

举报电话：(010) 88254396；(010) 88258888

传 真：(010) 88254397

E-mail：dbqq@phei.com.cn

通信地址：北京市万寿路 173 信箱

电子工业出版社总编办公室

邮 编：100036

目录

Contents

第 1 部分 投资者最易犯的 3 大错误

第 1 章 错误一：对自己的非理性认识不足 / 003

- 1.1 投资者的不理性 / 004
- 1.2 过度自信 (Over confidence) / 005
- 1.3 可利用性偏见 (Availability Bias) / 008
- 1.4 处置效应 (Disposition effect) / 010
- 1.5 后视镜偏见 (Rear-view Mirror Bias) / 011
- 1.6 锚定偏见 (Anchoring) / 013
- 1.7 代表性偏差 (Representative bias) / 014
- 1.8 克服自己的非理性偏见 / 015

第 2 章 错误二：对投资成本的重要性认识不足 / 017

- 2.1 梅西的老板不好当 / 018
- 2.2 基金经理和投资人的关系 / 020
- 2.3 基金经理的收费结构 / 022
- 2.4 真正的赢家 / 024

第 3 章 错误三：对长期坚持的重要性认识不足 / 029

- 3.1 长期投资回报更加稳定 / 030
- 3.2 聪明的投资者放弃择时 / 033

3.3 坚持长期投资的关键：多元分散 / 041

3.3.1 塔木德的智慧 / 041

3.3.2 资产分散 / 042

3.3.3 市场分散 / 045

3.3.4 不可知的不确定风险 / 049

3.3.5 忽视多元分散给投资者带来巨大损失 / 051

第 2 部分 投资者必须了解的投资理论

第 4 章 市场有效性理论 / 055

4.1 什么是市场有效性 / 056

4.2 众人的智慧 / 058

4.3 市场有效性的两条推论 / 059

4.4 有效市场理论的实践应用 / 060

第 5 章 聪明贝塔理论 / 064

5.1 金融领域中的阿尔法和贝塔 / 065

5.2 聪明贝塔 / 068

5.2.1 聪明贝塔的理论基础 / 068

5.2.2 股票回报的风险因子 / 071

5.3 因子指数和因子指数基金 / 075

5.3.1 因子指数 / 076

5.3.2 因子指数基金 / 077

5.3.3 因子指数基金回报 / 077

5.4 对于因子投资的批评 / 079

第 3 部分 大类资产的投资策略

第 6 章 股票投资最佳策略 / 083

- 6.1 弄明白为什么要买股票 / 084
- 6.2 客观认识自己的选股能力 / 086
 - 6.2.1 投资变赌博的 11 个典型症状 / 087
 - 6.2.2 交易越多亏损越多 / 088
 - 6.2.3 选股比你想象的难多了 / 089
- 6.3 通过指数投资股票 / 091
- 6.4 市值加权指数 / 093
- 6.5 股票投资总结 / 095

第 7 章 债券投资策略 / 096

- 7.1 世界债券市场 / 097
- 7.2 无风险回报 (Risk Free Rate) / 098
- 7.3 期限溢价 (Term Premium) / 101
- 7.4 信用利差 (Credit Spread) / 103
- 7.5 通货膨胀 / 105
- 7.6 多资产组合配置中的公司债券 / 106
 - 7.6.1 反对投资公司债券的理由 / 106
 - 7.6.2 公司债券历史回报分析 / 110
- 7.7 债券投资总结 / 113

第 8 章 基金投资策略 / 114

- 8.1 主动和被动投资 / 115
 - 8.1.1 主动型投资者的投资活动 / 115
 - 8.1.2 主动与被动投资者的异同 / 115