



第一部深入研究投资决策心理的专著

投资心理学

THE PSYCHOLOGY OF INVESTING

第 2 版



30.59

[美] 约翰·诺夫辛格 (John R. Nofsinger) 著
刘丰源 (CFA) 张春安 (博士) 译



北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

F830.59
61



第一部深入研究投资决策心理的专著

投资心理学

THE PSYCHOLOGY OF INVESTING

第②版



〔美〕约翰·诺夫辛格 (John R. Nofsinger) 著
刘丰源 (CFA) 张春安 (博士) 译

 北京大学出版社
PEKING UNIVERSITY PRESS

北京市版权局著作权合同登记图字:01-2004-6683号

图书在版编目(CIP)数据

投资心理学(第2版)/(美)诺夫辛格(Nofsinger, J. R.)著;刘丰源,张春安译.
—北京:北京大学出版社,2005.5
(培文书系·心理学系列)
ISBN 7-301-08419-6

I. 投… II. ①诺… ②刘… ③张… III. 投资-经济心理学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2004)第131646号

Simplified Chinese edition copyright © 2004 by PEARSON EDUCATION ASIA LIMITED and PEKING UNIVERSITY PRESS.

Original English language title from Proprietor's edition of the Work.

Original English language title: The Psychology of Investing, by John R. Nofsinger. Copyright © 2004

ISBN: 0131432702

All Rights Reserved.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, publishing as Prentice Hall, Inc.

This edition is authorized for sale and distribution only in the People's Republic of China exclusively (excluding Hong Kong SAR, Macao SAR and Taiwan).

本书中文简体翻译版由 Pearson Education 授权给北京大学出版社在中国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区和中国台湾地区)出版发行。

书 名: 投资心理学(第2版)

著作责任者:(美)约翰·诺夫辛格(John R. Nofsinger) 著

刘丰源 张春安 译

责任编辑:苑海波 石冰

标准书号:ISBN 7-301-08419-6/F·1014

出版者:北京大学出版社

地 址:北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: pw@pup.pku.edu.cn

电 话: 邮购部 62752015 发行部 62750672

编辑部 58874097 58874098

印刷者:三河市新世纪印务有限公司

发 行 者:北京大学出版社

经 销 者:新华书店

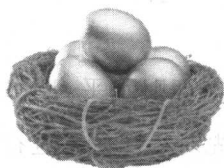
787毫米×1092毫米 16开 13.5印张 81千字

2005年5月第1版 2005年5月第1次印刷

定 价: 21.00元

版权所有,翻印必究

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签,无标签者不得销售。



前 言

华尔街有句古老的格言，“市场由两种力量推动：贪婪与恐惧”。这种说法没错，但是过于简单了。人们的思想和情绪非常复杂，用“贪婪与恐惧”不能充分概括出影响人们投资决策的全部心理。本书是第一本深入研究这一引人入胜而又非常重要的课题的专著。

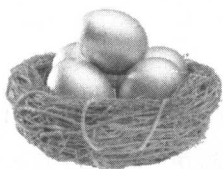
传统金融学专注于研究投资者用来最优化预期风险和收益的分析工具，因此很少有教材涉及投资心理学这一课题。传统金融学也取得了丰硕成果，开发出资产定价模型、投资组合理论及期权定价理论等分析工具。投资者在其投资决策过程中应该应用这些分析工具进行分析，但是他们通常都没有这么做，这是因为人类心理对投资决策的影响比这些传统金融理论要大得多。

不幸的是，心理偏差往往会影响人们做出正确的投资决策。而了解这些心理偏差，人们就可以更好地

克服它们,从而提高理财水平。本书大多数章节的结构都是类似的,首先对心理偏差进行描述,并用日常生活中的事例(例如开车)进行生动的阐释,接着解释心理偏差对投资决策的影响,最后引用学术研究成果证明投资者的确存在这些心理偏差。

有关投资心理学的知识还在不断充实。这本《投资心理学》的第2版比第1版扩充了20%多的内容,在每章中都增加了新的证据和思想。我还重写了第八章,使其更专注于投资决策过程中投资者之间相互影响的重要作用。另外,还增加了一章全新的内容,是关于情绪和心情对投资决策的影响的。

本书中的这些材料并不能替代传统金融学,了解心理偏差只是对传统金融工具的补充。相信读完本书后你应该更加确信传统金融分析工具的价值。



译者序

超越自我,战胜市场,取得良好的投资业绩是每一位投资者奋斗的目标。为了达到这一目标,无论是在投资界打拼的实践者还是商学院研究投资学的教授们,从来都没有停止过对投资内在规律的思考。20世纪以来投资理论取得了深远的发展:从毫无章法的投机,到格雷厄姆的价值投资理论,从有效边界理论、CAPM模型、套利定价理论为代表的现代投资组合理论,到近期发展势头迅猛的行为金融学,我们每一个热爱投资的人都曾如饥似渴地研读过这些理论专著以及巴菲特、索罗斯等投资大师的传记。然而投资是科学与艺术的完美结合,未经实践打磨的名牌大学商学院的高材生成不了优秀的基金经理,没有理论基础武装的一般投资大众也难以长期制胜于市场。

毋庸置疑,人们的心理对投资决策具有举足轻重的影响。就连炒股票的老太太都知道,做股票要克服

贪婪与恐惧心理。然而影响人们做出正确决策的绝非“贪婪与恐惧”这么简单,还有若干心理偏差影响着人们的决策。了解这些心理偏差,进而有意识地克服这些心理偏差,并且通过分析投资者的心理,来分析市场、捕捉投资大众心理偏差带来的投资机会,是投资取得良好业绩的重要条件之一。

目前国内关于投资心理学方面的高水平的专业著作基本上是空白,充斥在书店中的著作多是投资组合理论、估值方法、技术分析和投资巨星的传记。

本书则深入浅出地对投资心理学进行了全面的介绍,无论是专业的投资者,还是一般投资大众都会从中得到启发。我将本书的原著推荐给很多投资界的朋友们读,他们读后说的最多的一句话就是“作者说的简直就是我”。

本书第二、三、四、五、六章由张春安博士翻译,第一、七、八、九、十章由刘丰源翻译,全书的校对统稿由刘丰源完成。需要特别说明的是,为了便于读者查阅,我们没有将注释翻译成中文。由于我们学识有限,译稿难免有失误之处,还望读者不吝指正。

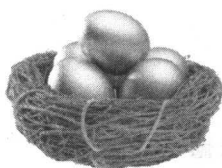
在本书的翻译过程中,我们与若干基金公司的基金经理进行了深入的探讨,他们给了我们很多有益的启示。另外,本书的出版得到北京大学出版社培文公司的大力帮助,编辑苑海波老师为本书的出版付出了

大量的工作,我们的家人也给了我们巨大的支持,在此对他们表示衷心的感谢。

春天来了,生机盎然,向窗外望去,已是满眼绿色,而中国的股市却依然带有一丝丝寒意。其实中国的股市或许并不那么难看得懂,看看中国资本市场国际化不断加速的进程,回顾一下国外成熟资本市场发展的历史,想想国内目前的投资者结构,分析一下他们的投资心理及其行为模式,或许能给我们一点点启迪。

译者

2005年春于北京



目 录

| | |
|-------------------|-----------|
| 前言 | 5 |
| 译者序 | 7 |
| 第一章 心理学与金融 | 1 |
| 一个简单的例子 | 5 |
| 预测 | 6 |
| 长期资本管理公司 | 9 |
| 行为金融学 | 10 |
| 认知偏差的来源 | 11 |
| 本书的内容 | 13 |
| 第二章 过分自信 | 17 |
| 过分自信如何影响投资者的决策 | 21 |
| 过分自信与风险 | 26 |
| 知识幻觉 | 27 |
| 控制幻觉 | 30 |
| 网上交易 | 32 |
| 网上交易与绩效 | 33 |

小结 33

第三章 自豪和遗憾 39

倾向性效应 42

倾向性效应与财富 43

回避遗憾和寻求自豪的检验 44

房地产市场 48

过早卖出好股票和过久持有差股票 49

倾向性效应和消息 50

参照点 52

小结 55

第四章 眷恋过去 59

“赌场的钱”效应 62

风险厌恶效应（蛇咬效应） 63

尽量返本效应 63

对投资者的影响 65

赠予效应（现状偏差效应） 66

赠予效应对投资者的影响 67

记忆与决策制订 68

记忆与投资决策 70

认知失谐 71

认知失谐与投资 72

小结 76

第五章 心理会计 81

心理预算 84

匹配成本与收益 85

- 厌恶债务 88
- 沉淀成本效应 88
- 经济影响 90
- 心理会计与投资 92

第六章 构建投资组合 97

- 现代投资组合理论 99
- 心理会计与投资组合 100
- 对风险的感知 102
- 真实世界里对风险的感知 105
- 建立行为化投资组合 106
- 简单的分散化投资 109
- 退休金计划 110

第七章 代表性思维与熟识性思维 115

- 代表性思维 117
- 代表性思维与投资 119
- 熟识性思维 123
- 熟识性思维与投资 123
- 熟识性思维在投资方面产生的问题 126
- 熟识性思维偏差与代表性思维
 偏差的共同影响 129

第八章 社会性互动与投资 135

- 谈话的作用 138
- 社会环境 139
- 投资俱乐部 141
- 媒体 145

速度并不重要 146

羊群效应 147

短线投资 150

第九章 情绪与投资决策 155

情绪与决策 157

情绪与金融 159

市场泡沫 169

小结 170

第十章 自我控制与决策 175

着眼于长期还是短期? 178

自我控制 179

储蓄与自我控制 181

401(k)与个人退休金账户(IRA) 182

自我控制与分红 184

战胜心理偏差 186

其他大拇指法则 190

利用心理偏差 191

第一章

心理学与金融

- ◆ 一个简单的例子
- ◆ 预测
- ◆ 长期资本管理公司
- ◆ 行为金融学
- ◆ 认知偏差的来源
- ◆ 本书的内容



◆ 同公置育本资册汁 ◆

◆ 年福金衣汁 ◆

◆ 燕平拍姜酸医片 ◆

◆ 心因始律本 ◆



传统金融学并不认为投资者的心理会妨碍他们做出正确的投资决策。因此，在过去的三十年中，金融学的发展建立在以下两个假设之上：

- 人们的决策是理性的；
- 人们对未来的预期是没有偏差的。

通过假设人们的行为以自身利益最大化为前提，金融学为投资者提供了一些强有力的工具。例如，给定投资者可以承受的风险水平，投资者可以利用现代投资组合理论构建能够取得最大预期收益率的投资组合。定价模型（例如资本资产定价模型[CAPM]、套利定价理论[APT]和期权定价模型）可以帮助投资者对证券进行估值，并分析其预期的风险和收益水平。投资学的教科书中有许多关于这一类理论的阐述。

但是，心理学家很久以前就认识到这些假设是错

误的，因为人们的行为往往是非理性的，他们的预测也经常出错。

金融学领域现在已经开始慢慢接受经济决策可能发生预测偏差的事实。早期行为金融学的支持者通常被认为是异教徒。但是，在过去的十年中，关于人们的心理和情绪会影响金融投资决策方面的证据越来越有说服力。今天，早期的行为金融学者不再是异教徒，而是先驱者。虽然关于人们的心理在什么时候、以何种方式以及为什么影响投资决策的争论仍将继续，但是，很多人认为2002年诺贝尔经济学奖颁发给心理学家丹尼尔·克尼曼(Daniel Kahneman)和实验经济学家弗农·史密斯(Vernon Smith)这一事实，奠定了行为金融学在学界的地位。

金融学家现在认识到，投资者可能是非理性的。事实上，投资者的预测偏差影响市场功能的发挥，更重要的是人们的推理错误影响投资决策，进而影响其财富水平。熟悉现代投资理论分析工具的投资者假如让心理偏差左右其投资决定，依然会失败。通过阅读本书，你可以：

- 了解有哪些心理偏差影响你的决策行为；
- 了解这些心理偏差如何影响你的投资决策；
- 了解这些错误的决定对你的财富造成的损失；
- 学习在自己的生活中如何鉴别和防止发生这些心理偏差。

本章的以下部分将举例说明这些心理偏差确实存在。

☞ 一个简单的例子

视觉幻觉是大脑推理错误的一个简单例子。让我们看一下图 1-1 描述的视觉幻觉。¹ 图中的两根横线，哪一根看上去更长一些？

其实，两根线一样长。再看一下，虽然现在你知道两根线一样长，但是上面那条线依然看上去长一些，知道幻觉的存在并不能消除幻觉。但是，如果你需要根据这两根线的长短进行决策，知道幻觉的存在就可以帮助你避免做出错误的决定。

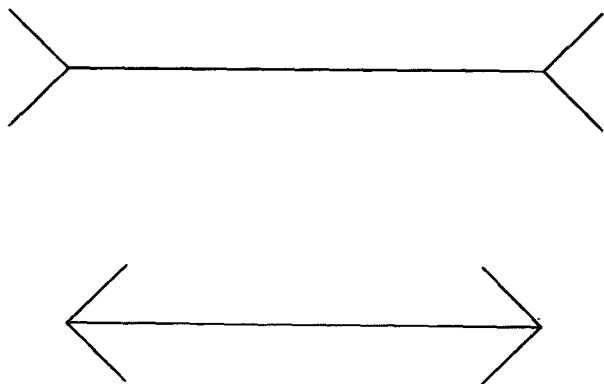


图 1-1 视觉幻觉