

# 逆向投资心理学

引发市场波动的非技术因素分析

Geld denkt nicht

〔德〕汉诺·贝克 (Hanno Beck) 著

张利华 译



四川人民出版社



〔德〕汉诺·贝克  
(Hanno Beck)


张利华  
◎译

◎著

# 逆向投资心理学

## 引发市场波动的非技术因素分析

Geld denkt nicht

 四川人民出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

逆向投资心理学：引发市场波动的非技术因素分析 / (德) 贝克著；张利华译。  
—成都：四川人民出版社，2015.8

ISBN 978-7-220-09510-8

I. ①逆… II. ①贝… ②张… III. ①投资—经济心理学 IV. ① F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 131449 号

Geld denkt nicht : Wie wir in Gelddingen einen klaren Kopf behalten by Hanno Beck

Copyright © Carl Hanser Verlag München, 2012

This edition published by arrangement with Carl Hanser Verlag GmbH & Co. KG through  
HERCULES Business & Culture GmbH, Germany

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

All rights reserved.

No part of this book may be used or reproduced in any manner whatever without written permission  
except in the case of brief quotations embodied in critical articles or reviews.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House (中资出版社)** 授权四川人民出版社  
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。

四川省版权局著作权登记 [图进] 21-2015-84

NIXIANG TOUZI XINLIXUE

# 逆向投资心理学

[德] 汉诺·贝克 著

张利华 译

执行策划  
责任编辑  
责任校对  
特约编辑  
责任印制  
封面设计

黄河 桂林  
何朝霞 叶驰  
蓝海  
涂玉香 乔明邦  
王芳  
王雪

出版发行  
网 址  
E-mail  
新浪微博  
发行部业务电话  
防盗版举报电话  
印 刷  
成品尺寸  
印 张  
字 数  
版 次  
印 次  
书 号  
定 价

四川人民出版社 (成都槐树街 2 号)  
<http://www.scpph.com>  
[sichuanrmcbs@sina.com](mailto:sichuanrmcbs@sina.com)  
@ 四川人民出版社官博  
(028) 86259457 85259453  
(028) 86259457  
深圳市福圣印刷有限公司  
166mm × 239mm  
17  
218 千  
2015 年 8 月第 1 版  
2015 年 8 月第 1 次印刷  
ISBN 978-7-220-09510-8  
42.00 元

■ 版权所有·侵权必究

本书若出现印装质量问题，请与我社发行部联系调换

电话：(028) 86259453



## 经济学向左，投资行为向右

1998年10月1日，作为财经记者，我第一天到德国一家著名报社上班。我的办公室位于证券之都法兰克福市繁忙的中心区，周边是各大银行的玻璃幕墙大楼。开始新工作后，我的第一个任务是撰写“市场报道”，就是简短报道当天股市发生了什么事情，股价发生了什么波动等情况。为此，我经常给各大银行的交易员打电话，询问他们刚刚在股市发生了什么事情。

凭着之前积累的汇率理论、利率模型、资本市场学说和实践经验，我全身心地投入了工作。有些经济学家认为，这些理论和学说能够解释股价为什么总是波动。第一天，一切看起来都很顺利。我“逮住”了一位交易员，他向我解释了为什么预测德国的股票市场当天下行，因为坚挺的欧元给德国股市带来了麻烦。这种解释完全符合在大学被灌输的汇率理论，显得既缜密又有条理。我记下了这位交易员的评论，并补充丰富了一些个股的价格数据。我的第一篇股市报道就此新鲜出炉。

第二天的情形让我猛然顿悟。我又拨通了另一位交易员的电话，让他给我解释，为什么今天德国股市大盘指数上涨。然后就出现了惊人的一幕：电话另一头的交易员对我解释说，今天德国股市整体上扬，其原因是欧元太强势了。什么？前一天德国的股票还因为强势欧元而下跌，当天它怎么又由于强势欧元而上涨了呢？！

令人困惑的地方恰恰在于，这位交易员的解释绝对合理，这些解释跟其他理论毫不矛盾。而这些理论早就存在于我从大学搬到编辑部办公室的那些书籍中。我顿时明白了，资本市场学说中有些东西不太对劲。嘿，法兰克福，我们有问题了。

我很快就适应了资本市场上这种司空见惯的不一致。在资本市场中，什么事情都可能发生，或者说，什么事情都是可以理解和有据可循的。我每天同基金经理、资产管理人、银行总裁、资本市场专家、记者、首席经济学家以及企业总裁碰面。他们是一群聪明、智慧和富有经验的人。他们总会给我讲述一个个似是而非、貌似合理的故事。两个都具说服力的故事之间相互矛盾是常有之事。我还时常碰到一些明智的观点，但在事后被证实是“假黄金”：在找黄金时，人们会碰上各种各样的黄色金属，并错误地认为这是黄金，实际上却是一些一文不值的东西，而人们往往觉察得太晚了。

我每天与专家、交易员、分析员或者总裁碰面，并与这些聪明的人交换想法和意见。作为记者，我享有这种特权。我渐渐明白了资本市场更像一个游戏场。在这里，人们可以测试各种经济学理论。这

里发生的很多事情并不符合古典经济学的解释，却包含人的因素，而且是太多人的因素。

以我的亲身经历来看，我也非常关注人的因素。我越是深入地研究资本市场和投资理论，就越发肯定自己也从未照搬教科书的要求来处理事情。尽管我写的股市报道都符合教科书的基本原理，但我的投资行为却并不总是与教科书相一致。尴尬，实在是太尴尬了。

同样和教科书不符的是我近距离目睹的，在千年之交发生的事件。法兰克福的街道仿佛撒满了黄金。在网络交易商那里注册的每一个人都可以捡黄金，并由此致富。许多自封的或被媒体高调吹捧的股市投资大师游走在法兰克福，讲述着永久富裕和新经济学的童话。股价狂飙而起，现实世界距离天堂越来越近。投资者、公司、银行、媒体都扬起双手将金钱撒向窗外，坚信它们会从大门成倍涌入。

出于好奇，也是为了寻求答案，我越来越多地开始研究行为经济学。这是经济学的一门新兴分支学科，它试图将心理学知识和经济学理论结合在一起。在此期间，行为经济学家也曾被授予诺贝尔经济学奖。行为金融学又是该领域的另一个重要子分支。行为金融学试图将心理学的一些构想运用到资本市场的现象上。顿时，我看透了在法兰克福工作期间遇到的诸多现象，之前很多紧闭的门终于被打开了。这种观点是简单而强大的：不同于媒体强加给我们的认识，资本市场不是一个独立体，而是人类行为的总和。如果人类犯错误，以奇怪的方式行动，那么，资本市场也会表现得非常诡异。无论是金融危机中歇斯底里的大众或被欺骗

的投资者，还是资本市场中的骗局或错误的投资，这一切通常都起因于市场参与者大起大落的决策心理。

现在，我们一起用稍稍不同的眼光来观察资本市场。本书所要研究的不是如何寻找最好的股票或最便宜的网络交易商，不是如何构筑投资组合或说明期货权证是如何起作用的，这类书籍已经很多了。本书论及的是资本市场的另外一面，即买进或卖出股票的那些人以及横亘在致富路上的各种绊脚石。

在股市中为什么会出现跟风现象？

面对巨额亏损，为什么我们未能及时止损？

为什么我们在错误的投资之上还要追加投资？

在本书中，我们将对以上问题以及其他相关问题进行深入探讨，并在此过程中加深对自我的认识。这并不意味着，我们就能自动成为理性的投资者，或者说更聪明的人。如果我们能够认识到自身错误，那我们至少就得到了改正机会。即使我们未能改正它，那也能获得一种洞察力，以审视自身弱点，仅这一点就是非常有趣的事。

让我们以一个不是十分有趣，却又非常可怕的事件开始吧，这是发生在圭亚那丛林的集体自杀。



# 目 录

GELD DENKT NICHT

## 自 序 经济学向左，投资行为向右 1

## 第 1 章 盲 从 股市致命混合剂是怎样合成的？ 1

40 多年来，巴菲特一直住在远离尘嚣的奥马哈小镇而不是繁荣的华尔街，正是这一点成就了他的财富传奇。

“集体妄想症”引发的丛林悲剧 2

股市乱象：昨日傻瓜，今日英雄 4

形成机制：自负、贪婪和一厢情愿 8

心理因素：归属感、决策便利性与和谐感 12

为什么巴菲特不住在华尔街？ 17

## 第 2 章 随机性 最危险的敌人善于伪装 23

在体育运动中，流传着“热手效应”：某个运动员会在某一阶段比平常处于更好的状态，做什么都能够成功。那么，投资也讲“手气”吗？

图表分析可以打败随机性？ 24

轮盘赌也可以作弊吗？ 28

技术分析诱发了欺骗性的安全感？ 31

兴登堡凶兆和拜仁慕尼黑指数 35

热手效应：“这段时间我做什么都顺手” 41

上帝也会掷骰子 45



### 第3章 损失憎恶 沉没成本的诱惑 49

卖掉赢利的投资，保留亏损的投资，对损失的恐惧使我们损失了4.4%的利润？为什么说保本型产品的最佳购买时机是股价冲天时而不是下跌时？

损失的痛苦是获利喜悦的两倍 50

不计较沉没成本的“361号鸽子” 53

“不让任何东西荒废”，会让你的投资损失 57

处置效应：人们为什么“售盈持亏”？ 62

在股价冲天时购买保本产品？ 65

为了减小损失，忘掉沉没成本吧！ 68

### 第4章 相对性效应 损失或盈利是“感受”出来的 73

一级方程式赛车手迈克尔·舒马赫特意从瑞士开车到德国购买便宜的果酱，正是因为重视每一笔钱的绝对的价值，成就了这位“吝啬的百万富翁”。

吝啬的百万富翁 74

“这点小钱不算什么，付款吧” 77

损失和盈利是“感受”出来的 82

期望效用理论：信仰上帝的投入产出比有多大？ 85

前景理论：让赌徒输光钱的推手 91

为“绝望的赌注”按下暂停键 95

### 第5章 锚定和框架效应 换个角度看损失 97

某生物股现价仅250欧元，但被公开推荐为“价值1000欧元”后，真的会涨到1000欧元。锚定效应的威力有多大？

他为何公然推荐高达1000欧元的股票？ 98

锚定效应：别人提供的价格会影响你的估价 100

框架效应：语言的外壳如何影响选择？ 104

换个角度，损失变盈利 112

## 第6章 心理账户 头脑中的瓶子，精神上的会计 117

两次奥斯卡奖得主达斯汀·霍夫曼明明有钱买书和娱乐，为什么还要向朋友借钱买食物？下雨天不容易打到出租车，是因为司机提早关闭了“当天收入”的心理账户？

不差钱的奥斯卡奖得主为何借钱买食物？ 118

小额支出：“现在这已经不再重要” 122

额外收入，格外好花 124

为什么越亏损，越投入？ 126

只见一木枯萎，不见森林茂盛 127

刷卡不心疼，却是金融中子弹 130

下雨天不易打到出租车 134

## 第7章 被动决策 不作为的机会成本有多大？ 137

新可口可乐在上市前的盲测中取得了很好成绩，上市后却遭到客户的强烈抗议而从货架上消失。“惯性谬误”如何让为保持现状而不作为的人们付出昂贵的机会成本？

占有物效应：对股票也敝帚自珍？ 138

惯性谬误一：“我想保持不变” 143

惯性谬误二：沿用标准设置 148

可选项越多，越犹豫不决 151

不想后悔，就立即去做 153

## 第8章 狂妄自大 “我能战胜偶然性” 159

为什么牛市时，男性的业绩更好；熊市时，女性的成效更显著？为什么当对手是一位傻瓜或白痴时，人们下赌注的频率就会加大？

财政部长的毁灭之旅 160

控制幻觉和自利性偏差：成功在我，失败在天 163

过度乐观的错觉 167  
雄性激素充斥的股市 169  
为什么股市中女性越来越少? 173  
事后偏见：“我就料定会这样” 176  
做个“事前诸葛亮” 181  
还是谦虚谨慎点好 186

## 第9章 证实偏见 “先入为主” 欺骗了我们 191

忠于别克和奔驰品牌的老客户比第一次买车的新客户大约分别平均多支付1 000美元和7 500美元。因为相信它值这个钱，所以愿意多付钱。证实偏见如何偷走我们的金钱?

统计局长的烦恼：别相信不是你编造的统计数据 192  
三个淘汰基金公司的标准 194  
灌水的基金排行榜 197  
股市预测专家是怎样炼成的? 203  
伪相关：仙鹤真能够送子吗? 207  
趋势跟踪模型：通过后视镜揣测前路的走向 212  
别再上“证实偏见”的当了 216

## 第10章 三大原则 投资要趁早、要长期、要分散 223

哈里·马科维茨提出“分散化投资组合”投资策略，并因此获得了诺贝尔经济学奖，但他自己时根本不遵循这个策略。难道这位伟大学者在骗人?

巴西贵族的失算：人未死，钱已光 224  
下雨前先准备伞，年轻时就储蓄 228  
永远不要孤注一掷 232  
分散成几份不重要，重要的是分散了 235  
狂野暴躁的资本市场 237  
小心，金融魔鬼巨浪！ 239  
用时间来打败策略 243

## 第11章 精神市场营销 我们注定会成为牺牲品吗? 245

对于“看守人”型银行客户，应该唤起其恐惧；对于“美食者”，应激发他对于享受的幻想；对于“表演者”，应该用“顶级客户”的说法来引诱……“精神市场营销”如何让我们乖乖掏出钱包？

银行借助心理伎俩来欺骗客户? 246

灰色资本市场中的心理骗子 247

别再让你的钱不经意间被偷走了 250

## 后 记 行为金融学开出的一剂良药 258

# 第1章 盲从 股市致命混合剂是怎样合成的？

那些又硬又冷的“黑面包”，那些枯燥乏味的价值型股票，帮助汉克顺利度过了股市危机。在短短不到5年的时间里，当年的傻瓜变成了今天的英雄。

40多年来，巴菲特一直住在远离尘嚣的奥马哈小镇而不是繁荣的华尔街，正是这一点成就了他的财富传奇。

大谈炒股诀窍的擦鞋男童，投机于股市的保姆、借款购买股票并且把所有家产全都押在股市上的父亲……是什么让他们喝下“股市的致命混合剂”？



GELD  
DENKT  
NICHT

Wie wir in Gelddingen  
einen klaren Kopf behalten

## “集体妄想症”引发的丛林悲剧

1978年11月8日，南美洲发生了近代文明史上最大规模的集体自杀。人民圣殿教信徒逃亡到南美丛林国家圭亚那，他们的教主詹姆斯·沃伦·琼斯命令900多名成员喝下用氰化钾、镇静剂和柠檬水混合配制而成的致命饮料。有些父母用一次性注射器把毒液注射到婴儿和儿童的嘴中。琼斯通过麦克风向教徒宣布：“我们在另一个世界会面的时机到来了。”众教徒应声附和。

同其他悲剧和灾难一样，这个悲剧也有一段很长的前史。琼斯是三K党成员的儿子，也是一个很有号召力的领导者。他给予众多失业者、贫穷者、吸毒者和对生活、国家以及现代社会失望的厌世者以依靠，并许诺给他们一个完全不同的新世界。那里没有种族主义，没有资本主义，也没有剥削和歧视。但当脱逃者举报了教会中体罚、电击、勒索、过量吸毒以及对妇女儿童性虐待等情况后，琼斯带领教徒从美国加利福尼亚州逃亡到南美洲，潜入圭亚那丛林。

为了探究人民圣殿教的历史，1978年11月，民主党众议员里奥·莱恩与一个由记者、前邪教成员和律师组成的访问团来到圭亚那。就在这时，悲剧发生了。当莱恩同20名想要脱离琼斯的邪教徒准备乘飞机离开时，机场上响起一阵枪声。莱恩议员、3名记者和1名前教徒当场死亡，另有10人受伤，其中5人伤势严重。

对普通人来说，这起事件显得异乎寻常。900多人怎么会跟随一个不可靠的领导者走向可怕的死亡呢？身为父母，他们怎么能亲手毒死自己的孩子呢？他们怎么能眼睁睁地看着朋友一一死去呢？怎么能让这么多人陷入集体幻觉呢？

纵览人类历史，类似现象比比皆是。如果一群人受到集体幻想侵袭，他们就会被一种思想、一个领袖、一个神灵或者一种说法驱使，还会受到其他人行为的传染，就像旅鼠一样朝着一个方向奔跑。我们多少都知道一些这类人的故事，他们试图对抗乌合之众，他们所思所言和所行都不同于大众。今天，根据出发点的不同，他们要么被嘲为傻瓜，要么被尊为英雄。

这种盲目的从众效应无处不在。是傻瓜？或是英雄？短短几年，人们的看法大相径庭。2000年，全世界投资者都热衷于科技股，这类股盈利飞涨，投资者大都能轻松收获10%、20%甚至50%的回报。证券研究机构、银行和券商竞相兜售各种耸人听闻的炒股方法。发财好像只是时间问题。这个时候，在金融业或者相关行业上班的人肯定会觉得街道好像都是黄金铺就的。值得欣喜的股价、法兰克福金融区的盛大酒会、介绍科技发展新里程碑的新闻发布会、公司总裁兜售引人注目盈利的电话会议……这就是2000年的法兰克福。

这一年，我遇到了美国一家规模较大的资产管理公司的基金经

理汉克，他正在法兰克福拜访客户。汉克时刻想让客户的资产增值。汉克是一个非常特别的投资人，也就是价值投资者。他们是一类特殊的投资专家，只投资于特定类型的企业，也就是所谓的“价值型公司”。简单地说，价值型公司指拥有可靠资产、良好的经营数据、较高的估值以及可持续发展的和稳固的经营模式的公司。价值型公司有点儿像金融市场上的黑面包：紧固、可靠、难以消化以及毫无趣味。如果有人参加价值型公司的新闻发布会，得到的只是数据以及如同饼干一样枯燥无味的演讲，同时附赠一支圆珠笔和一本厚厚的、印有公司标志和难懂的经营报告的笔记本。

这是一场实力悬殊的较量。一边是耀眼的互联网股和高科技股，它们的年轻总裁衣着随意，不打领带，通过在各种杂志上发表诙谐的访谈使自己熠熠生辉；另一边是价值型公司，它们生产一些非常无聊的东西，如电力或柠檬水等，它们的总裁大部分都是头发花白的老人，不会使用外语，也不会谈论网络，只会同交谈者畅谈枯燥的数据和资产负债表。最糟糕的是，当科技股股价不断地刷新纪录时，价值型公司依然波澜不惊。当然，投资价值型公司也能获得不错的盈利，比如3%、5%，甚至能达到8%。但这怎么能跟新经济的盈利相提并论呢？这些新经济的股市之星盈利可能高达20%、30%或者90%。

## 股市乱象：昨日傻瓜，今日英雄

“人们都认为我是个傻瓜。”当汉克在法兰克福一家饭店的大堂落座后，他这样抱怨。汉克有些像典型的得克萨斯人：高大、结实、大大咧咧的嗓门、夸张的手势，没有打正式的领带，而是在脖子上挂了一条博拉领带，即用一块装饰性胸针扣在一起的编制皮革。得克萨斯人不戴领带，但汉克遇到的问题



不是有没有戴领带。这是在2000年，证券交易所的高科技股和互联网股的价格暴涨。可是，这些都不是汉克要投资的股票，也就是说不是价值型股票。而汉克的客户却蜂拥而至，争相说服他。汉克说：“他们给我打电话，写邮件，告诉我应该投资高科技股。如果我告诉他们，我认为这纯属胡闹或者地地道道的骗局，他们就变得粗鲁无礼并解除合同。”在客户眼里，汉克是一个十足的傻瓜。如果像汉克一样建议客户投资价值型股票，那么他们就不得不倾听这样的抱怨“我们希望投资于未来而不是过去”。

大概5年后，我又与汉克在法兰克福一家饭店的大堂相遇。他看起来轻松多了，情绪也明显比以前好了。新经济泡沫破灭了，许多曾经被极力推崇的股票被摘牌了，给投资者带来了90%、95%、甚至100%的损失。汉克的业绩比以往任何时候都要好。他的那些枯燥的价值型股票，那些所谓的“黑面包”顺利地度过了危机。他的客户喜爱他，这个“傻瓜”一下子被证明是一个有远见又坚强的男子汉。在短短不到5年的时间里，傻瓜变成了英雄。

“要换成别人可能就生存不下去了。”汉克若有所思地说。他说得有道理。他的信誉、长年积累的经验 and 作为一个业绩优秀的投资人的声望拯救了他。由此，他比其他预计到新经济危机的人要更幸运一些。

如果一位投资者不是很有名，也没有投资专家的声望，又没有投资新经济的话，那么，他就会被认为是一个蠢货，他的客户就会撤销委托。这就如同是一个集体妄想。不投资科技股，不想挣20%、30%甚至90%的利润的人就是一个没有扣住时代脉搏的傻瓜。一群渴望