

投資決斷力

SNAP JUDGMENT

培養像巴菲特

一樣的投資「行為」

，獲利十倍

- 投資會賺錢的重點不在技巧，而是在「行為」。
- 只有極少數人能透過改變「行為」成為投資贏家。



David E. Adler
大衛·艾德勒 著 楊語芸 譯

投資決斷力

培養像巴菲特一樣的投資「行為」，獲利十倍

作者 大衛·艾德勒 (David E. Adler)
譯者 楊語芸

金星★商管IB012

發行人 李家恩
總編輯 黃智成
主編 宋勝祐
編輯 莊琬茹

SNAP JUDGMENT

When to Trust Your Instincts,
When to Ignore Them, and How
to Avoid Making Big Mistakes
With Your Money

出版者 繁星多媒體股份有限公司

董事長 黃瑞循

總經理 黃山

執行顧問 張雪玲

社務顧問 黃仁雄

數位總監 陳淑惠

編務統籌 胡惠君

發行經理 張純鐘

教推經理 蕭毅

客戶服務 蔡芳芸

地址：台北縣五股工業園區五工五路37號

電話：(02) 22999822 · (02) 22982836

電子信箱：service@BeautyEnglish.com.tw

經銷商 聯合發行股份有限公司 電話：(02) 29178022

印刷 2010年05月初版

定價 新台幣280元

ISBN 978-986-6414-63-3

版權所有 翻印必究

◎本書如有缺頁、破損、裝訂錯誤，請寄回本公司調換。

Printed in Taiwan

投資決斷力
培養像巴菲特一樣的投資「行為」，獲利十倍

國家圖書館出版品預行編目資料

投資決斷力：培養像巴菲特一樣的投資「行為」，獲利十倍／大衛·艾德勒 (David E. Adler) 作；楊語芸譯。－初版。－台北縣五股鄉：繁星多媒體，2010. 05

面：公分。－(金星★商管；IB012)

譯自：Snap Judgment：When to Trust Your Instincts, When to Ignore Them, and How to Avoid Making Big Mistakes With Your Money

ISBN 978-986-6414-63-3 (平裝)

1. 投資心理學 2. 投資 3. 理財

563.5

99003203

CHINESE TRADITIONAL language edition
published by
INSTARS MULTIMEDIA CO., Copyright © 2009
by David E. Adler
CHINESE TRADITIONAL translation rights
arranged with PERSON EDUCATION, INC.,
publishing as FT Press through GRAYHAWK
AGENCY, TAIPEI TAIWAN

致謝

導論 質疑你的第一眼印象

第一篇 財務決策心理

第一章 金錢就像毒品

第二章 跟著直覺走會導致投資錯誤

第三章 股利遊戲

第四章 被忽視的債券

第五章 你為何不喜歡年金

第六章 共同基金

第七章 行為經濟學與投資組合

第八章 風險容忍度

第九章 股票分析

第二篇

賽馬場、股市和賭博

第十章	價值型投資法	87
第十一章	預測股市	93
第十二章	動能	99
第十三章	在財務上不要相信直覺	107
第十四章	琳達這個人	115
第十五章	為什麼大家都賭勝算不大的馬	131
第十六章	再談賭博	137
第十七章	第四次進攻，尚需十碼	145
第十八章	NFL 選秀	153
第十九章	重新閱讀《網球的心念賽局》	161
第二十章	如何用錢來賺錢	167

第二十一章 丟銅板根本不公平

第三篇 個人的決策

第二十二章 人身安全

第二十三章 信用卡

第二十四章 何時該領保險

第二十五章 病人是不理性的

第二十六章 健康保險

第二十七章 交通意外

第四篇 執行長的作為

第二十八章 執行長的風格

第二十九章 執行長的傲慢

第三十章 解雇執行長

第三十一章 用執行長的行為來投資

第三十二章 華爾街的執行長

第五篇 心理學與信用危機

第三十三章 泡沫的破裂

第三十四章 勞德岱堡的恐懼

第三十五章 跟著貸款走

第三十六章 銀行擠兌

第三十七章 興奮、恐懼和經濟學

第六篇 結論：去除偏誤

第三十八章 面對金融恐慌時如何避免瞬間決斷

第三十九章 諸神的黃昏

投資決斷力

培養像巴菲特一樣的投資「行為」，獲利十倍

致謝

導論 質疑你的第一眼印象

第一篇 財務決策心理

第一章 金錢就像毒品

第二章 跟著直覺走會導致投資錯誤

第三章 股利遊戲

第四章 被忽視的債券

第五章 你為何不喜歡年金

第六章 共同基金

第七章 行為經濟學與投資組合

第八章 風險容忍度

第九章 股票分析

第二篇

賽馬場、股市和賭博

第十章 價值型投資法

第十一章 預測股市

第十二章 動能

第十三章 在財務上不要相信直覺

第十四章 琳達這個人

第十五章 為什麼大家都賭勝算不大的馬

第十六章 再談賭博

第十七章 第四次進攻，尚需十碼

第十八章 NFL 選秀

第十九章 重新閱讀《網球的心念賽局》

第二十章 如何用錢來賺錢

第二十一章 丟銅板根本不公平

第三篇 個人的決策

第二十二章 人身安全

第二十三章 信用卡

第二十四章 何時該領保險

第二十五章 病人是不理性的

第二十六章 健康保險

第二十七章 交通意外

第四篇 執行長的作為

第二十八章 執行長的風格

第二十九章 執行長的傲慢

第三十章 解雇執行長

239

231

225

217

211

205

201

191

187

177

第三十一章 用執行長的行為來投資

第三十二章 華爾街的執行長

第五篇 心理學與信用危機

第三十三章 泡沫的破裂

第三十四章 勞德岱堡的恐懼

第三十五章 跟著貸款走

第三十六章 銀行擠兌

第三十七章 興奮、恐懼和經濟學

第六篇 結論：去除偏誤

第三十八章 面對金融恐慌時如何避免瞬間決斷

第三十九章 諸神的黃昏

致謝

我想要感謝義大利特倫托大學（University of Trento, Italy）行爲經濟學的暑期研究計畫，以及它的主辦單位、訪問學者和同學們，他們讓我知道，經濟學是多麼重要。我不知道是因爲態度還是海拔的關係，或者兩者兼有，在課堂內、或散步到多洛米蒂山（Dolomites）時進行的行爲經濟學討論，對我來說都是興奮有趣的經驗。

回到海平面、紐約和倫敦，本書要歸功於編輯吉姆·鮑伊德（Jim Boyd），在任何我可以想像得到涉及正確決策的方面，他都是個完人。製作編輯安妮·戈貝爾（Anne Goebel）和文字編輯巴特·里德（Bart Reed）也是我要感謝的對象。其他還包括Cowan, Debacets, Abrahams & Sheppard法律事務所的托比·巴特菲爾德（Toby Butterfield）以及麗莎·迪爵妮絲（Lisa Digernes）、幫我閱讀大部分草稿的馬里昂·奧斯內斯（Marion Asnes）以及每一篇草稿的凡妮莎·德魯克（Vanessa Drucker）。

最後，我想談一談持續力。大多數經濟學家宣稱，他們幾乎找不到任何投資經理人有「持續力」的證據，意思是說沒有人能長久地超越大盤的表現。然而，我在發現經濟

學家和投資經理人的觀點和故事方面，非常「持續不懈」，這一點毫無疑問。因此，對哈里·馬科維茨（Harry Markowitz）、安德魯·羅（Andrew Lo）、約瑟夫·斯蒂格利茨（Joseph Stiglitz）、蓋瑞·羅夫曼（Gary Loveman）、齊斯·史坦諾維奇（Keith Stanovich）、邁爾·斯塔特曼（Meir Statman）、西恩·佛德烈克（Shane Frederick）、賈斯汀·沃爾弗斯（Justin Wolfers）、肯特·沃馬克（Kent Womack）、大衛·羅默（David Romer）、史蒂芬·薩斯（Steven Sass）、丹·法斯（Dan Fuss）、傑夫·瓦格勒（Jeff Wurgler）、查理·普羅特（Charlie Platt）、羅勃特·裴頓（Robert Pelton）、羅勃·亞諾特（Rob Arnott）、西奧·維爾倫（Theo Vermaelen）、萊斯·佩德森（Lasse Pedersen）、德克·珍特（Dirk Jenter）、安托妮特·舍瓦爾（Antoinette Schoar）、我在雷曼兄弟不能揭穿身分的「深喉嚨」、馬克·施萊辛格（Mark Schlesinger）、申鉉（Hyun Shin）、馬庫斯·布魯納米爾（Markus Brunnermeier）、赫什·舍夫林（Hersh Shefrin）、傑佛瑞·布朗（Jeffrey Brown）、凱德·梅西（Cade Massey）、蘇珊·霍爾曼（Susan Holmes）、強納森·辛曼（Jonathan Zinman）以及任何我曾經交談過的人，我想說：「如果我做的太過分了，請接受我的道歉，同時也容我表達我的謝忱。如果沒有您的參與和指導，這本書不可能完成。」

導論 質疑你的第一眼印象

除誘惑外，我什麼都可以拒絕。

——奧斯卡·王爾德

這是一本與財務決策的心理有關的書籍，主要關心的是我們的本能和直覺判斷，如何與金融市場以及現代生活的諸多層面相互交錯，繼而產生一些不符合個人最佳利益的決策。它並且指出，像是《決斷兩秒間》（Blink）等書籍稱頌的心理反應，對於墜入愛河或許是非常有用的指標。但事關財務投資時，全然相信你的直覺將會導致災難。在選擇股票或預測房市榮景時，直覺只會讓你誤入歧途。瞬間判斷及第一眼印象對於計算或然率、計算利息或預測股市未來的走向等，都非常不利。

本書檢視許多金融領域中的決策制訂，包括股票、債券、共同基金和健康保險等。它介紹賭徒對於賠率的誤解，也指出只要對於機率有更好的理解，那麼運動團隊和公司企業就能夠改善它們的策略。我們會自然地根據現有的金融趨勢來推斷未來，這或是讓我們缺乏理性以至太過樂觀，或是讓我們對暗淡的前景驚慌失措、悲觀認命。金融產業熟知我們在投資時

直覺的錯誤，也完全了解如何讓我們做出錯誤的行動。

本書提供的訊息是正面且實用的。在談及投資時，你可以教導自己認識你那被直覺所引導的錯誤。這將有助於你減少以直覺判斷，並用較精細的方式、以更多訊息做為判斷基礎來思考。經由有意識的努力，我們可以拒絕直覺的誘惑。

本書也全面呈現依據心理學和金融學而來的行為經濟學（behavioral economics）這個成長快速的領域中一些有趣的發現。人們現在已廣泛認識行為經濟學某些早期的觀念，這些觀念也已成爲主流投資建議的一部分。但還有許多的新研究，只有專家曾經聽聞，一般投資大眾無緣親見。只要可能，我都會採訪這些新觀念的創造者，或在書中直接呈現這些可靠的消息，或轉載經濟學家自己的話。從這些新的研究，投資者可以獲利，我的意思是真的獲利。凱因斯曾將股市喻爲選美比賽，其目標不是在參賽者中選出你認爲最漂亮的選手，而是要選中每個人都會選的人。如果你知道其他投資者會如何選股，知道他們如何考慮市場以及如何行動，這對你會相當有幫助。本書討論了數種存在已久的「異常現象」，它們和市場效率間有可預測的差距。透過對於投資人心理的了解，理性投資者可以從中獲益，提高超越大盤的機會。

本書也有些不討喜的主題。在財務上仰賴直覺——做出看起來好像正確，感覺上也無誤的決定——會導致非常糟糕的結果。這種說法適用於個人，同時也適用於市場。這些不受自