

PEARSON

情绪冰火之间，市场牛熊转换！

解读市场巅峰与低谷，透视市场的顶部与谷底！

MOODS AND MARKETS

A New Way to Invest in Good Times and in Bad

Peter Atwater

情绪 冰与火

（美）彼得·阿特沃特 著

田玉海 译



FE

东北财经大学出版社
Dongbei University of Finance & Economics Press

PEARSON

Peter Atwater

MOODS

AND MARKETS

A New Way to Invest in Good Times and in Bad

情绪 冰与火

(美) 彼得·阿特沃特

田玉海 译



FE 东北财经大学出版社

© 东北财经大学出版社 2013

图书在版编目 (CIP) 数据

情绪, 冰与火: 选择投资时机的新方法 / (美) 阿特沃特 (Atwater, P.) 著; 田玉海译. —大连: 东北财经大学出版社, 2013. 7

书名原文: Moods and Markets: A New Way to Invest in Good Times and in Bad
ISBN 978-7-5654-1179-3

I. 情… II. ①阿… ②田… III. 投资-研究 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 094288 号

辽宁省版权局著作权合同登记号: 图字 06-2013-19 号

Peter Atwater: Moods and Markets: A New Way to Invest in Good Times and in Bad

Copyright © 2013 Pearson Education, Inc.

DUFEP is authorized by Pearson Education to publish and distribute exclusively this translation edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only (excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan). Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. No part of this publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database of retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书翻译版由培生教育出版集团授权东北财经大学出版社独家出版发行。此版本仅限在中华人民共和国境内 (不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾) 销售。未经授权的本书出口将被视为违反版权法的行为。未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

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

东北财经大学出版社出版

(大连市黑石礁尖山街 217 号 邮政编码 116025)

教学支持: (0411) 84710309

营 销 部: (0411) 84710711

总 编 室: (0411) 84710523

网 址: <http://www.dufep.cn>

读者信箱: dufep@dufe.edu.cn

大连图腾彩色印刷有限公司印刷

东北财经大学出版社发行

幅面尺寸: 170mm×240mm 字数: 103 千字 印张: 10 3/4 插页: 1

2013 年 7 月第 1 版

2013 年 7 月第 1 次印刷

责任编辑: 李 季 王 玲 张士宏

责任校对: 刘咏宁

封面设计: 冀贵收

版式设计: 钟福建

ISBN 978-7-5654-1179-3

定价: 36.00 元

译者前言

“抄底!”

“逃顶!”

这无疑投资者的最高梦想，只可惜普罗大众太难将其实现，举凡 8 000 万投资者，大多都带着懊悔、痛恨，甚至绝望。本书给人们提供了一个选择投资时机的新方法——利用研判市场中弥漫的情绪来解读市场，发现顶峰与谷底。逢大众情绪火热，往往意味着市场顶部即将来临；而当大众情绪低迷至于冰点时，则意味着市场谷底为期不远。

本书的核心思想是偏好边界模型，在介绍社会情绪的基础上，分别介绍了偏好边界、市场高峰及其危险信号、房地产泡沫与社会情绪、高等教育是否存在泡沫、社会情绪冰点的标志、企业盈利和社会情绪的内在关系、社会情绪在当今市场上的应用，以及使用偏好边界（无论是否持长线观点）。其名为模型，但实际上并非晦涩的数学公式，而是生活中随处可见的种种现象。通过这些鲜活的实例，往往能透视出市场是否即将迎来拐点。

诚如书中所言，“熊市不会在希望中结束，只会在绝望中终结。”“同样，牛市只会在疯狂中结束。”情绪冰火之间，市场牛熊转换。在中国股市的历史上，流传过营业部门口的老太

情绪，冰与火

太通过数自行车的数量来成功抄底和逃顶的故事。读懂了个人的情绪、群体的情绪，乃至整个社会弥漫的情绪，也就发现了市场现在所居何处、未来会走向何方。

翻译本书之时，正值股市滔滔、房市嚣嚣，黄金市场更是剧烈震荡，希望本书的出版能够为读者提供新的视角来解读这些令人眼花缭乱的异象。而且，如果读者细读本书，就会发现书中关于市场高峰期投资者情绪的内容对当前做决策是有直接帮助的。例如，本书第3章生动地描绘了市场高峰期时人们的狂热，这时落袋为安是上上之策。然后，回头再看第2章开头关于过山车掉头那一刹那的比喻，你将能很透彻地理解人们在市场谷底时的情绪。此时，如能坚定地购入资产，那就能轻松地享受到抄底的快乐。

在本书的翻译过程中，张晓东博士、曲春青博士、周学仁博士、陈菁泉博士提出了很多建设性意见，郑智睿、杨依菲、张传美、张博分别校译了部分初稿，在此一并表示感谢。另外，多年以来，聆听李健元教授关于证券市场的分析与感悟，使我透过重重迷雾，直抵真相，受益良多，在此表示深深的敬意和谢意！在此，还要感谢东北财经大学出版社李季女士的信任，每与之谈，如沐春风，正是她的鼓励与热忱，才使得本书得以顺利付梓。

囿于学识水平，所译如有不当及谬误，敬请读者指正，意见请致 tyh_cn@163.com，谢谢！

译者

2013 年夏初

致 谢

我的名字虽然出现在封面上，但一个人却很难完成这本书。

就像我在引言中写的一样，没有鲍勃·柏彻特（Bob Prechter）和 Minyanville.com 的帮助，我不可能完成本书。

当我研究社会情绪经济学时，鲍勃和艾略特波浪国际公司及社会情绪经济学学会的团队给予我极大的帮助，他们质疑我的想法，为我提供观点。我还要特别感谢艾伦·豪、恰克·汤普森、本·豪和皮特·肯德尔对我的大力支持。戴夫·奥尔曼和鲍勃实在是帮了我的大忙。

同样，我也十分感谢 Minyanville 传媒。在过去的 4 年里，Minyanville 传媒作为合作方，给予我极大的支持，在这里我要特别感谢 Minyanville 传媒的迈克尔·塞达卡、凯文·迪普、泰瑞·宇、麦特·希尔、贾斯汀·罗力希、比尔·米汉、凯文·沃森、丽萨·凯西欧波利、里拉·麦克莱伦、托德·哈里森及团队中的其他人。此外，如果未向其他专业人员对我的帮助表示感谢，则仅向 Minyanville 传媒所表达的感激之情也将是不完整的。Minyanville 传媒的这个团队无疑给了撰稿人极大的帮助。我要对费尔祖奇、布兰登·莱夫、康奈尔·森、托尼·弗莱姆、约翰·苏克以及斯科特·里默说声谢谢，是你们

情绪，冰与火

给了我极大的支持和鼓励，并让我深刻地认识到创新是学术研究发展的推动力，一成不变的研究方法和狭隘的视野只能让学术研究停滞不前。我还要向我的朋友托德·哈里森表示感谢，除了成为我职业生涯后半段的引荐人外，你还让我的生活发生了变化。

我还要特别鸣谢那些愿意让我将他们的图表放入本书的人们。特别要感谢摩根大通的大卫·凯勒、直接转矩控制系统的丹尼尔·埃斯特洛姆、雷蒙詹姆斯公司的杰夫·沙特、北卡罗来纳大学的凯文·帕克、比安科研究公司的吉姆·比安科、宏观专家有限责任公司的斯蒂芬妮·彭勃伊、Stockcharts 网络的员工、雅虎金融和 CSI 数据。

对那些愿意花时间来见我并且倾听我尚不成熟的思想的人们，表示衷心的感谢。特别对克莱德·华曼、路易斯·卡勒、约翰·卡斯蒂、兰迪·约翰尼克、大卫·凯思琳、乔希·斯坦纳、阿廖沙·卡普图尔、卡姆·柯文、罗伯·罗伊、雪勒·施文宁格、罗伯特夫人、阿德里安·康洁、鲍勃·史密斯、保罗·米勒、鲍勃·纽曼、汤姆·泰勒、克雷格·内勒、丹·约翰逊、爱德华·施密特及新美国基金会的“圆桌会议”，表示诚挚的谢意。你们的加入给予了我莫大的帮助。

感谢金融时报出版社的珍妮·格拉塞、安妮·格贝尔，你们的支持与帮助使得本书得以付梓，是你们让出书成为一件令人感到愉悦的事。

最后，我还要向我的家人以及亲如家人般的朋友们说声谢谢，感谢你们在我写书过程中所给予我的支持和帮助。感谢父

致 谢

母、丹和雪莉、奥伯里和托德、路易斯小姐、苏珊妮、威尔、
克里斯汀，你们非常了不起！莫莉、本和简，我不知道要如何
表达此时的心情——我很爱很爱你们！

作者简介

被美国全国广播公司（CNBC）财经频道的赫布·格林伯格称为“财经服务领域的名人之一”的彼得·阿特沃特（Peter Atwater），是 Financial Insights 公司的董事长。该公司为一家涉及资金管理机构、对冲基金、基金会和养老保险等领域的投资咨询公司，其着力研究金融服务产业所面临的若干问题及社会情绪的改变将如何影响经济与市场。

彼得从事金融服务行业长达 25 年之久，曾构建和管理摩根大通的资产抵押证券业务，并先后担任过美联银行的会计主管、Juniper 金融公司（现为巴克莱卡美国公司）的首席财务官、第一银行投资管理部门的首席运营官、第一银行私人客户服务部门的首席执行官。

彼得是 Minyanville 网站的长期投稿者，他的关于社会情绪及决策的原著已被 Marketwatch、美国国家公共广播电台、《金融时报》、《时代周刊》转播或特载。他的关于美国住房市场的《给我庇护》一文发表在《社会情绪经济学者》2011 年 8 月这一期中。

彼得以优异的成绩毕业于威廉玛丽学院，并被选入美国大学优等生荣誉学会。

序 言

2012年4月，我很荣幸可以在第二届社会情绪经济学峰会上与彼得·阿特沃特同台。社会情绪经济学峰会是社会情绪经济学学会举办的关于社会情绪理论的每年一次的会议。自2009年以来，我发现我与彼得·阿特沃特一直有着相近的观点。

人们带着疑问与困惑，经常联系社会情绪经济学学会，当他们最终“解决”了疑问时，感到无比兴奋。突然间，他们对新闻的理解有所不同了，他们对事件的解释有所不同了。他们了解投资周期，了解历史，他们不再对未来感到迷惘。

然而，极少有人拓展我们的知识面。彼得·阿特沃特正是一位终身最高荣誉成就者。在众多大公司中担任过高管后，他成为Financial Insights的董事长、特拉华州立大学的教师和应用社会情绪经济学学科的领军人物。作为一名二级学院的教师，彼得讲授了包含社会情绪经济学在内的所有课程——一个名为“社会情绪、决策和市场”的荣誉学术报告会。阿特沃特极适于完成他最后的任务：阐述投资市场行为，乃至社会兴衰。

阿特沃特从社会情绪理论的视角对近代社会与金融的历史进行了富有激情的有益阐释。他的讲述涉及股票市场、住房市

场、教育泡沫、建筑热潮、在会计准则下情绪动因的变化、投资者在市场拐点的“主观确定性”或“主观不确定性”及人们在负面情绪下通过非理性行为增加确定性的冲动。通过上述这些，阿特沃特力图弥补传统观点关于投资心理学、业务扩张或收缩动因、政府行为的作用方面的认知。

本书的核心思想是偏好边界模型，这一观点由来已久。当我于1995年第一次在美林市场分析部工作时，部门负责人罗伯特·法雷尔给了我一本名为《单向口袋》（*One-Way Pocket*）的书。这本书于1917年出版，已近一个世纪，作者是匿名股票经纪人戴恩·顾安，他极为深刻地揭示了客户的行为。顾安惊讶于为什么他的客户在为期数月的股票市场周期中会发生资金损失，即便股价最终回到初始位置，他调出所有客户的买卖记录并有了惊人的发现：

让我印象最为深刻且极具说服力的是，随着牛市从一个阶段进入另一个阶段，客户的交易方法发生了显著的且毫无意识的改变。在随后的调查中发现这种现象是普遍的，它可以与许多心理学现象归为一类，这些现象表明大多数投机者正在做出与他们应该做出的截然相反的行为。客户3个月前只期望获得每手1个点的利润，而3个月后却对同只股票10手10个点的利润感到不满意，即使该股股价已经翻番。^①

换句话说，当牛市初起时，顾安的客户认为利润是暂时的；当牛市成熟后，他们预期利润将会一直增长。阿特沃特将

^① Don Guyon, *One-Way Pockets* (New York: Capstone Publishing Company, 1917), 16-19.

对此的长期观察归纳为普遍真理，并将其应用于所有的社会情绪之中。社会情绪经济学认为社会情绪的变化是无意识的。顾安也指出投资者预期的改变是“毫无意识的”。阿特沃特认为人们的行为随偏好边界的改变是无意识的、非故意的，且通常会得到相反的结果。他指出，当偏好边界发生变化时，行为随即变化。他的关键词“我、这里、现在”与“我们、到处、永远”，为我们提供了解释社会情绪的有益参考。

1927年，剑桥的经济学家亚瑟·庇古指出，“错误的乐观”往往伴随着“错误的悲观”，而正因为社会倾向总是会成为“错误的乐观”的牺牲品，宏观经济才总会在两级间来回波动。阿特沃特深化了庇古的这一观点，他将这些心理学的极端情形归纳为“充满希望的幻想”和“充满恐惧的幻想”。我同意这一观点，因为人们并不是在不断地犯一些低级错误。他们之所以会一再地被蒙蔽并影响他人，是因为情绪上无意识的改变有力地促使他们的信心甚至是信仰发生改变。

阿特沃特发现，有时一些富含感情成分的新闻标题会先于股市两三天做出反应，并率先表露公众的情绪。这正是约翰·博伦和毛慧娜在推特上发表的具有突破性意义的关于情感状态研究的内容。这是一个有益的发现，因为我们知道股市无时无刻不随着社会情绪的改变而随时予以反映，股市很可能被证实有一定的滞后性。

阿特沃特以其特有的方式在一些领域进行研究。我列出了一些长处与不足作为积极社会情绪的表现形式，而不只是它的同义词而已，这些优点与不足来源于对增加稳定性避免风险的

情绪，冰与火

无意识的需求。但信心的变化的确属于社会情绪最为重要的表现形式，它解释了许多对于历史学家来说谜一样的社会行为。

本书中有许多至理名言是值得读者注意和深深铭记的。我最喜欢的一幅图描述了在过去的一个世纪里，作者的母校经常在股市顶峰时期进行一些主要的楼宇建设项目。这样的情况在大学里很常见。

作为一名顾问，阿特沃特的观点有其实用的一面，读者可以从中获益。几乎所有人都可以在牛市时期推荐股票，但《情绪，冰与火》还可以在熊市中列出可以获利的企业类型清单。在书的结尾，彼得提供了一个与时俱进的对现金市场节点的社会情绪分析。

我非常荣幸地看到，像约翰·卡斯蒂（《情绪问题》）、康斯坦丁·马利克（《变化的前沿》）以及现在的彼得·阿特沃特这样的作家正努力地拓展和繁荣初兴的社会情绪经济学。我希望这是一个长期趋势的开端。

——罗伯特·柏彻特

社会情绪经济学学会的执行主席
及《社会情绪经济学——科学的历史与
社会的未来（1999/2003）》的作者

目 录

绪 论 1

- 0.1 社会情绪经济学的觉醒 2
- 0.2 从“为什么”到“怎么办” 6
- 0.3 写在前面 7
- 0.4 结 语 8

第1章 了解社会情绪 9

- 1.1 情绪的定义 10
- 1.2 情绪与情感 12
- 1.3 信心和我们确定性的认识 13
- 1.4 社会情绪的连续区间 17
- 1.5 个体情绪 V. S. 社会情绪 21
- 1.6 测量情绪 22
- 1.7 大众情绪和媒体 25
- 1.8 情绪群体 28
- 1.9 结 语 29

第2章 偏好边界：情绪如何影响决策 30

- 2.1 偏好边界的连续性 32
- 2.2 社会情绪高涨时的合理决策 36
- 2.3 社会情绪低落时的合理决策 42
- 2.4 社会情绪低迷期的机遇 47

2.5 结 语 48

第3章 市场高峰及其危险信号 50

- 3.1 概念股泡沫 51
- 3.2 神 话 53
- 3.3 放弃风险管理 55
- 3.4 组织复杂化 56
- 3.5 幼稚的新手 57
- 3.6 信贷、建筑以及泡沫顶峰的其他信号 59
- 3.7 为什么会有不同的投资高峰? 63
- 3.8 后高峰期 65
- 3.9 结 语 65

第4章 房地产泡沫与社会情绪概览 68

- 4.1 当代房地产金融 70
- 4.2 神 话 73
- 4.3 放弃风险管理 73
- 4.4 组织复杂化 75
- 4.5 幼稚的新手 76
- 4.6 夸张的信贷及建筑 76
- 4.7 结 语 77

第5章 高等教育存在泡沫吗? 79

- 5.1 神 话 79
- 5.2 放弃风险管理 82
- 5.3 组织复杂化 84
- 5.4 幼稚的新手 85
- 5.5 过度信贷 86
- 5.6 建筑风格 87

5.7	结 语	89
第6章	社会情绪冰点的标志	91
6.1	极端的“我、这里、现在”行为	92
6.2	囤积行为	93
6.3	牺牲行为	95
6.4	事件与周期低点	99
6.5	2002 年的市场低点	100
6.6	2009 年 3 月的市场低点	101
6.7	1932 年的市场谷底	103
6.8	同时审视几个重大的市场触底	103
6.9	社会情绪和发明	105
6.10	结 语	109
第7章	篡改账簿：企业盈利和社会情绪	111
7.1	情绪驱动的会计准则	112
7.2	情绪驱动的管理层判断	114
7.3	情绪驱动的“一次性”费用	119
7.4	结 语	121
第8章	社会情绪和当今市场：我们身处何方？	123
8.1	现代社会情绪的极端	126
8.2	通信和运输创新与社会情绪的高峰	128
8.3	描绘社会情绪	133
8.4	用长远眼光看社会情绪和股票市盈率	136
8.5	社会情绪和大公司的演变	137
8.6	达到顶峰的社会情绪和主权债务	141
8.7	结 语	142

情绪，冰与火

第9章 使用偏好边界，无论是否持长线观点 144

9.1 使用偏好边界 144

9.2 结 语 151

第10章 结束语 153