



WILEY

投资丛林法则

跑赢大多数的逆向投资法

BEAT THE CROWD

How You Can Out-Invest the Herd by Thinking Differently

华 章 经 典 · 金 融 投 资
K E N F I S H E R

[美] 肯·费雪 伊丽莎白·德林杰 著 郑磊 蒋榕烽 崔伟民 译
KEN FISHER ELISABETH DELLINGER

非
外
借



机械工业出版社
China Machine Press

华章经典·金融投资

投资丛林法则

跑赢大多数的逆向投资法

BEAT THE CROWD

How You Can Out-Invest the Herd by Thinking Differently

[美] 肯·费雪 伊丽莎白·德林杰 著 郑磊 蒋榕烽 崔伟民 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资丛林法则：跑赢大多数的逆向投资法 / (美) 肯·费雪 (Ken Fisher), (美) 伊丽莎白·德林杰 (Elisabeth Dellinger) 著; 郑磊, 蒋榕烽, 崔伟民译. —北京: 机械工业出版社, 2018.10

(华章经典·金融投资)

书名原文: Beat the Crowd: How You Can Out-Invest the Herd by Thinking Differently

ISBN 978-7-111-61005-2

I. 投… II. ①肯… ②伊… ③郑… ④蒋… ⑤崔… III. 股票投资 - 基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 218862 号

本书版权登记号: 图字 01-2018-4375

Ken Fisher, Elisabeth Dellinger. Beat the Crowd: How You Can Out-Invest the Herd by Thinking Differently.

ISBN 978-1-118-97305-9

Copyright © 2015 by Fisher Investments.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. Simplified Chinese translation copyright © 2018 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

投资丛林法则：跑赢大多数的逆向投资法

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 董凤凤

责任校对: 殷虹

印刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版次: 2018 年 10 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 230mm 1/16

印张: 18.25

书号: ISBN 978-7-111-61005-2

定价: 69.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management

华章经管



| 前 言 |

说实话，我不曾想会为本书写这篇前言。本书已经很厚了，而且我也不想再让你费时翻一页。但是，唉，我这也是奉命而作，谁知道呢！

也许真的需要一篇前言，因为写这本书其实并不是出自我的本意。我已经写了 10 本书。10 是个偶数，已经很多了。我想这个世界不需要另一本肯·费雪的书了，但是我突然有了想法！在和出版社的编辑劳拉与合著者伊丽莎白聊天时，这个点子跳了出来。然后一个又一个点子接踵而至，我知道，这次又要写一本书了。好在 11 也是个不错的数字。

对于逆向投资，我在 1984 年出版的《超级强势股》(*Super Stocks*) 中已经进行了讨论，但从未强调过这个概念。对我而言，逆向投资总是和独立思考联系在一起，而且我在书中一直都这样讲（至少我喜欢这样思考）。但是，在 2013 年那个决定命运的日子里，我似乎从没有提出过，也没有解释过逆向投资到底是什么，以及逆向投资该如何操作。我意识到那个时机正合适，既然很多人误解和误用了逆向投资，还有一些人不知不觉地在使用，那么这些人应该想要了解逆向投资。

大部分人以为逆向投资就是和其他人的操作正好相反：如果大家在大多数时间是错的，那么在相反方向下注，就会成功！有时候这能管用，但是也经常不管用。故意反着做的人也有从众的想法，而市场喜欢愚弄他们，就像愚弄想投机的那些人一样。真实情况不是“随大流者和逆向投资者之间进行对决”。市场上有随大流的人，有故意反着做的人，也有独立思考的、真正的逆向投资者。后者能够看穿前面两类从众者的想法，然后对现有因素加以斟酌，得出自己的结论。

本书为那些厌倦了经验法则、媒体鼓噪、行业神话以及想独立思考的读者提供了操作指南。这是一本头脑训练手册，不是一本傻瓜式的书！傻瓜一看就懂的书是不存在的。本书只传授一直对我有帮助的思考过程，我用这些方法，在40多年的基金管理生涯中胜多负少。你也可以做到对多错少！

本书是团队合作的成果。前面提到，劳拉帮忙想出了这个点子，而且承担了初期的编辑工作，之后交给了Tula Batanchiev和Judy Howarth，由他们和威利出版社的其他同事承担了大量的工作。Vincent Nordhaus负责本书的印制。威利出版团队一如既往地敬业、具有耐心，我要感谢我出色的经纪人Jeff Herman让我认识了他们。Jarred Kriz、Michael Olsen、Lauren Schekman、Eric Harger以及Nathaniel Beeman与我合作多年，为本书提出了很多建议。Thomas Perez设计了一个很酷的封面，很好地体现了本书的主旨。Jessica Wolfe、Chanddeep Madaan、Sam Olson、Michael Leong、Tim Schluter、Brad Pyles以及Talia Hosenpud帮忙做了一些研究，Jarred、Todd Bliman、Jill Hitchcock、Justin Arbuckle以及Molly Lienesch审阅了初稿。Todd承担了三校的相关工作，编辑了全书的内容，而且承担了

伊丽莎白的工作（为她提供了巨大的道义支持，让她能够把白天时间用于这个项目的写作）。Christopher Wong 和 Emily Dunbar 帮我做了校对。最后我要感谢 Fab Ornani、David Eckerly、Christopher Boaz 以及 Theodore Gilliland 领导我们的公关和网络推广团队。感谢他们和我在这里没有提到的所有人，以及我的妻子 Sherrilyn 和其他家人，请接受我真诚的感谢。

感谢你阅读本书！希望你能从中得到享受，得到像我们在写作本书时一样多的乐趣。

肯·费雪

华盛顿州卡默斯

| 目 录 |

前言

第 1 章 你的大脑——训练指引 / 1

华尔街所谓的逆向投资者 / 3

故意唱反调的人 / 4

不怕一万，就怕万一 / 5

为何大多数投资者在多数时间是错的 / 6

逆向投资者第一准则 / 11

全知全能的市场 / 12

差别而非对立 / 13

正确的思维框架 / 14

审视自我 / 15

第 2 章 钟形曲线的妙用 / 17

华尔街对日历效应的崇奉 / 19

专业人士的群体思维 / 22

逆向投资者如何利用专家预测 / 23

例外时有发生…… / 28

如何打败华尔街 / 38

注释 / 44

第3章 德古拉伯爵与媒体启示录四骑士 / 45

媒体有缺陷的财经观点 / 47

站在街角的德古拉 / 49

从错误中找机会 / 56

有魔力的指标 / 59

战争对什么有利 / 68

不要把自己当成一头牛，要做逆向投资者 / 74

注释 / 76

第4章 30个月内不会出现的事情 / 77

婴儿潮炸弹？ / 80

怎么看待社会保障和医疗保健 / 81

如果“迷失的一代”不思进取怎么办 / 85

对于债务，该怎么办 / 87

如果债务导致通胀失控怎么办 / 93

如果美国停止创新会怎样 / 93

全球变暖会怎样 / 95

怎样看待收入不平等问题 / 97

如果美元失去了全球储备货币地位会怎样 / 99

市场知道什么 / 102

注释 / 103

第5章 出奇制胜 / 105

象牙是怎样长成的 / 107

笨蛋，总运营利润率和其他飞起的“大象” / 109

好消息伪装成坏消息的时候 / 111

收益率曲线的变化 / 114

“大象”突袭的时候 / 121

悲剧简史 / 122

课本上的谎言 / 124

“大象”未必就是“大象” / 128

注释 / 129

第6章 让你既爱又恨的一章 / 131

步骤1: 放弃偏见 / 133

我的人最好，你的人最差，其他人的意见无足轻重 / 134

政治僵局 / 137

国会山的争斗 / 144

看得见的和看不见的 / 150

比政客更糟糕的 / 152

为什么说政府已经制造了下一次更糟糕的危机 / 156

注释 / 160

第7章 把教科书放在一边 / 163

别扔掉课本，但要知道其局限性！ / 165

第一条戒律：高市盈率（P/E）不具有预测性 / 168

周期调整市盈率没有大用处 / 170

小市值股票一定好吗 / 174

花哨的公式和各种学术符号 / 177

理论不等于现实 / 183

如果不来自高校，那来自哪里 / 185

注释 / 187

第8章 扔掉这本书! / 189

麦莉·赛勒斯、贾斯汀·比伯和明星经济学家 / 191

之所以成为经典必有其故 / 194

哲学与经济学原理 / 200

向传奇人物学习 / 207

那些忘记历史的人…… / 217

21 世纪的经典著作 / 222

注释 / 225

第9章 当麦莉·赛勒斯遇到本·格雷厄姆：

行为金融的不幸 / 227

出发点 / 229

开始行为经济学之旅 / 230

当学者遭遇资本主义和市场 / 231

行为金融与战术定位 / 233

近因偏见和情绪 / 241

用行为金融如何获得策略优势 / 245

谈谈选股 / 250

如何区分好坏策略 / 254

审时度势 / 256

再谈自控能力 / 260

注释 / 266

第10章 负面的短视媒体 / 267

如何对待新闻 / 270

总被媒体忽略的内容 / 274

我们相信技术 / 278

临别赠言 / 280

注释 / 280

译后记 / 281

| 第 1 章 |

你的大脑——训练指引

很少有真理是自明的，但是有一条真理比较接近这种状态：在投资中，群体做错的时候，要远比做对的时候更多。

大多数人都接受这个观点。他们从自己的错误中得到了惨痛的教训。此外，他们还记得那些在市场中流血的朋友、亲戚、邻居和同事。他们见过人们朝那些著名的市场天才脸上扔鸡蛋。学术研究表明，那些大众投资智慧都是错的。

但是大众愿意跟从那些东西。对于大多数人来说，他们不这样做几乎不可能！在财经博客、网站和有线电视里夸夸其谈的家伙，7天24小时不间断地向你灌输市场群体思维，不让你有机会抵御。人们太容易把不断重复的错误当成事实，太容易淹没在众人里随大流——高买低卖。

还有一条出路！对你的大脑进行训练，对抗媒体、大众、你的朋友、邻居和那些穿梭在鸡尾酒会上的银行家，用和他们不同的方式思考。这不需要有大量的市场知识、金融学位、经济学博士学位或者持续不断的艰苦学习。只要了解一些基本原理，经常警醒自己，以及具有独立思考的本能，你就可以成为打败乌合之众的逆向投资者。

约吉·贝拉（Yogi Berra）曾经说过：“全球取胜90%靠头脑，剩下的才靠体力。”这也适用于投资！思考是成功的关键。你可以把本书当作你的大脑训练指南。你将学习如何保护你的大脑免受媒体夸张鼓噪的影响，以及如何市场上打败芸芸众生。

成为逆向投资者意味着什么？胜多负少的秘诀是什么？准备好，去找

出答案。在这一章中，我们将从基本知识入手：

- 为什么华尔街对逆向投资者的定义是错的？
- 大众智慧错在哪里？
- 真正的逆向投资者是怎样的？

华尔街所谓的逆向投资者

传统上，我们将投资者分为两大类：看多派和看空派。看多派认为股市要上涨，而看空派认为会下跌。

如果投资大众看多，华尔街就把那些看空的人称作逆向投资者。如果大众看空，那么看多的人就是逆向投资者。

但这是错的。这意味着“很多人”（一大群人）认为股票会这样，而其他人（另一群人）则认为股票会正好相反。后一群人经常以为自己是逆向投资者。他们认为前一帮人是跟风从众的人，他们总是做错。他们看到很多学术研究成果表明，大多数投资者都在做糟糕的投资决定：低卖高买。他们认为和大众反着操作就可以做到低买高卖。

问题是这两群人其实没有区别，他们都在从众。他们的意见通常不是独特的，他们的分析也比别人高明不到哪里去。他们看到的是同样的事情，脸上却带着傲慢的、不同意的表情。自认为是逆向投资者的那些人并不比你、我和其他人更聪明。他们的做法很少会带来更好的结果。

这是个坏消息。但我还有一个好消息：你可以成为真正的逆向投资者！一旦你知道引导大众那样做或反着做的原因，就不难想出更好的点子，做出更好的应对。要做到完美无瑕是不可能的，但是做到比大多数人好，其实并不难。

故意唱反调的人

两群反向投资的人把这个世界看作一只钟。他们把赌注押在与另一群人相反的方向上。如果每个人都说这只钟的时针指向 1，另一群人就会赌时针指向 7，即正好相反的方向。他们这样做只是因为这是相反的方向，是为了相反而故意这样做。在大部分时间里，他们并没有自己的想法。这只是一个故意唱反调的人的本能反应。“每个人都在庆祝，那我就偏不这样。”唱反调的人不会考虑其他选项，比如“每个人都在庆祝，也许他们本应该更开心才是！”这不是物理学，即每个行为都有一个相等而反向的行为。如果你不把结果看成非黑即白的，那么基于一个错误而对市场和事件的评估，可能会导致重大的错误。

现在把钟的比喻转换成股票，如果一个群体认为股票一年将上涨 10%，唱反调的人就会打赌下跌，也许不是赌下跌正好 10%，但他们将在相反的方向上下注，而不一定去猜测下跌的幅度。他们只是脾气差，倒不一定追求精准。只要下注于相反的方向，对他们来说，就已经足够了。

我们也可以用另一个近期发生的例子做比较，比如美联储的量化宽松（quantitative easing, QE）。大众认为量化宽松很好，可以推涨股市。“逆向投资者”认为不好，有通货膨胀风险。这样的话，你就错了！在我看来，量化宽松之所以不好，是因为它会导致通货紧缩，大众和所谓的逆向投资者都没考虑到这个结果。百年来的经济理论和研究都支持这种说法，但是大众接受的是常见说法，而唱反调的人会立刻拒绝，进而错失了群体思维的一个大问题。他们只是故意站在对立一方，而没有深入思考这个问题（后面还会继续谈 QE）。

问题出在哪里呢？钟的表盘上并不是只有两个数字，而是有 12 小时，每小时有 60 分钟。如果大众猜错了，唱反调的人也有 10/11 的机会

猜错。猜对的机会只有 1/11。市场也是如此。如果每个人都猜测一年涨 10%，要证明他们猜错了，不需要股票下跌，只要不涨就可以了。对于猜上涨 20%、30% 或更多的，情况也是如此。因为那些预期上涨 10% 的人会在股票涨到 15% 时就卖掉。那些在反方向上下注的唱反调的人更容易出错，而且也确实经常出错。如果你猜上涨 10% 而实际上涨了 30%，同时你的头寸也不错，而且没有过早卖出的话，这种错误并不会让你吃亏。我们将在第 2 章中再讨论这个话题。

不怕一万，就怕万一

市场是个蛊惑鬼（*great humiliator*），其目标就是在尽可能长的时间里，让尽可能多的人，尽可能多次被愚弄。把大众当成面包和黄油这件事让一众投资者马上感觉受到了羞辱。大众是最容易捕获的、典型的猎物，但是蛊惑鬼永远不会放过任何人，即便真正的逆向投资者也难免受到打击。

世上不存在放之四海而皆准的方法，包括我们假定大众是错的，但有时候他们是正确的！市场通常不会满足个人的预期，总是会有意外出现。如果市场不让大众偶尔碰巧对一次，它就不会存在了！那些依靠“趋势是朋友”的波段投资者，可能在他们投资时就被证明是错的。市场总是在人们买入或卖出时让他们出丑，而人们会从他们的错误中学到经验教训。股票不会被人愚弄，愚弄大众是市场最大的乐趣。

人们应该有时正确，有时感觉良好，否则他们就会放弃，我们也就不会有一大帮追随者了。偶然正确会放大人们的自信心，强化他们对大众智慧的认同，这是市场的欺骗性所在。市场就是这样不断愚弄大众，引导他们忽略负面情况，然后让他们遭受最大的损失和痛苦的（市场会像