

西部文化 · 「克拉克」IDJ

股市百病

增加个人财富的投资心理指南

「英」乔纳森·梅尔斯

千金方

PROFITS WITHOUT PANIC



责任编辑／王杨
选题策划／马玮 吴芳 孔玮
版式设计／周冠雄

中国三峡出版社

股市百病千金方

Profits Without Panic

增加个人财富的投资心理指南

[英]乔纳桑·梅尔斯 著

黄萍 刘雪芹 赵辰昕 李海彬 译

张燕华 孔玮 校订

PROFITS WITHOUT PANIC

中国三峡出版社

图书在版编目(CIP)数据

股市百病千金方:增加个人财富的投资心理指南/(英)梅尔斯(Myers, J.)著;黄萍等译.—北京:中国三峡出版社,2001.10
ISBN 7-80099-522-4

I.股... II.①梅...②黄... III.股票—证券投资—心理学
IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2001)第 058587 号
图字:01-2001—3550

中国三峡出版社出版发行

(北京市海淀区太平路 23 号院 12 号楼 100036)

电话:(010)68218553 85433037

<http://www.e-zgsx.com>

E-mail:sanxiab@sina.com

北京京丰印刷厂印刷 新华书店经销

2001 年 10 月第 1 版 2001 年 10 月第 1 次印刷

开本:850×1168 毫米 1/32 印张:9.625

字数:220 千字 印数:1—8000 册

ISBN 7-80099-522-4/F·56 定价:22.00 元

内 容 简 介

- ◎如何准确评估股票的真正价值？
- ◎如何应对股市危机？
- ◎如何判断自己属于哪种类型的投资人？
- ◎如何根据自己的所属类型选择投资策略？

作者根据心理学、投资行为学和经济学领域的最新研究成果，总结了对成功投资行为的精神分析方法。通过分析投资者行为与股市市场的关系，帮助投资者分析其个人面临等问题，使他们能准确判断企业资产的价机，形成市场自我意识，并让投资者认识到自己的个性、思想倾向、恐惧心理、欲望、公众情绪等如何成为了驱使他们进行选择的推动力，以使投资者在熊牛跌宕、变幻莫测的股海中处变不惊，避免因盲目从众而带来的不必要的损失。

本书文风纯粹，语言通俗，是当之无愧的大众投资心理指南精品图书，不仅适用于有经验的投资者，也适用于初涉股市的投资者。

「英」乔纳桑·梅尔斯

股市百病 千金方 PROFITS WITHOUT PANIC

增加个人财富的投资心理指南

「英」乔纳森·梅尔斯

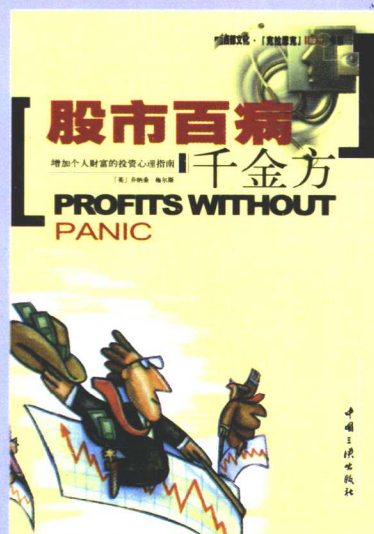
股市百病 千金方 PROFITS WITHOUT PANIC

增加个人财富的投资心理指南

责任编辑／王杨

选题策划／马玮 吴芳 孔玮

版式设计／周冠雄



目 录

股市百病千金方

第一部分 投资心理学 与市场意识

1	克服股市上的恐惧、贪心和疯狂	3
---	----------------	---

2	投资心理学:有效的投资策略	20
---	---------------	----

3	你面对的是一个怎样的市场	51
---	--------------	----

4	投资者观点与市场压力	77
---	------------	----

5	追逐利润	112
---	------	-----

6	信息的作用力	140
---	--------	-----

第二部分 投资心理学与 自我意识

7	做一个成功的投资者	173
---	-----------	-----

目 录

股市百病千金方

8 你是哪种类型的投资者

199

9 人性的作用

219

10 投资者陷阱

246

11 金钱与关系的意义

283

第一部分

投资心理学与市场意识

克服股市上的 恐惧、贪心 和疯狂

急于转向现金保护的重大举动决不是一种市场现象，它是由恐惧而引起的心理反应。

——美国联邦储备委员会主席阿兰·格林斯潘

《股市百病千金方》是一本讲述在投资市场上如何避免陷入疯狂的书，它告诉你怎样才能不被公众的情绪所裹挟，或被个人的错误判断所误导。读完本书，你会受益匪浅，因为它将帮助你形成一种市场自我意识，使你在投资上获利。不论你是专业券商，还是个人投资者，都将面临这样一些问题：如何判断自己在所选定的投资市场上的表现？如何采取有效的投资策略？如何实事求是地分析自己所犯下的错误，而不是为自己的错误寻找借口或陷入一种偏见思维？

本书将使你懂得，为什么对投资心理和投资行为的研究会使人避免错误，从而做出正确的投资决策——这里不仅指选定一个最有利的投资目标，而且还指出如何对这一选定的投资目标继续进行观察，使它为你所用，并且在最有利的时机采取行动（抛出或买进）。不仅如此，本书还向你展示了一些最新的观点，这是我与其它一些人最近才总结出来的，我将它们综合成了一种不同于以往的新思路，它超越了股票投资纯粹经济学上



的意义，向读者提供了一个如何更加有效地评估股票价值的方法。

老错误不断

在当今世界，拥有正确的投资决策能力是非常重要的，因为今天拥有股票，比以往任何时候都更意味着一种个人财富的拥有，甚至比拥有住房还重要。1990 年底的一份美国联邦储备委员会（the US Federal Reserve）的报告中说，在美国大约有 33% 的家庭持有价值 3.1 万亿美元的股票。而到了 1997 年底的时候，这一数字以前所未有的速度增加到了令人吃惊的 11.4 万亿美元，将个人资金广泛地投资于各种证券中的美国家庭总数已经上升到了 44%。他们或是直接将钱投放于市场，或是间接地存放在互助基金会里。两相对照，同一时期，家庭持股的数量从 6 万亿上升到了 8.7 万亿。然而，虽然投资者及其投资的数量都大大地增加了，投资者们仍然犯着各种各样的可以避免的错误。

人们将大笔的钱投机在变化无常、短期炒作的热门股上，而对真正有价值的股票不予问津，也不管长期持有所能获得的利润。固然，有些投机在接下来的几年里证明买有所值，是有价值的股票，然而更多的时候，却往往意味着手中持有的是前途莫测，没有保障的纸上财富。存在这些问题的原因是，当股市上升时，压倒一切的乐观主义就占了上风，促使人们多多地买进，而不是对股票的发展潜力做出切实可靠的分析与评判。股票会下跌的担忧被人们抛在脑后，人们心中只剩下一个信念：利润会顺着同样的轨迹不断地涨上去。于是，当市场下跌的时候，一窝蜂地看跌情绪又引导着大家纷纷抛出股票，给投资者带来严重的损失。



面对如此境况，即使高科技也无能为力。今天，拥有功能强大的电脑的人比以往多了许多，人们都认为自己今天所做出的决定比以往任何时候考虑得都全面，因为他们的眼睛和耳朵比以往任何时候都更紧密地跟随着市场。今天，他们需要的只是正确的信息，这些信息能够体现在正确的系统中就行，有了这些，他们就能准确地观测到市场的走势，从而取得预期的赢利目标。可是事实却并非如此，那个他们寻求良久的黄金时机恰恰不在他们的把握之中。就在最近，美国个人投资者协会（American Association of Individual Investors）主席约翰·马克斯还如此说道：

“投资者今天仍在犯他们 12 年前所犯的错误，但是今天的他们是用 3000 美金的电脑来做英特网上那种 7 美元一笔的交易。今天，他们为错误所付出的比以前昂贵得多，经常得多，也快得多。”

投资者们可能会画出一些非常漂亮的 K 线图和市场趋势表，但是当市场上的过热或过冷情绪蜂涌而起时，那种从众的心理就不可避免地影响到人们对价格走向的正确判断，因而投资时机和股种的选择也就变得十分困难。

更甚的是，投资者之间的行动是彼此强化的，不论是乐观情绪，还是悲观情绪，而对于这一点，以前的人们是不予注意的。随着新世纪的到来，认识这一点已变得十分重要。新世纪的交易形式是网上交易，市场将以前所未有的形式联系在一起，用纽约证券交易所执行总裁理查德·格斯科的话来说，就是“现在存在着一种走向自由市场原则和股票融合资本市场的全球化的趋势”。投资与市场多变性所带来的影响将以国际化的形式进行——地球这一边的市场打个喷嚏，另一边的市场就



会感冒。

投资心理学——解开价值之谜的一种新途径

现实情况不断地向人们表明，要想取得金融领域的成功，对影响投资行为的各个方面进行全面、综合的认识是至关重要的。于是，一种新型学说——投资心理学便应运而生了，取代了以往普遍盛行的投资分析法。这种新型学说展示了一种多角度的思维方式，它强调的是投资者与众不同的内在个性——市场在投资者心目中的形象——对投资者所形成的实际压力与外在的金融市场对投资者的促使作用之间的关系。如何调整好这两者的关系直接影响到投资者能否持续不断地获利，而要协调好这两者的关系，就要考虑到如下一些因素：你容易产生怎样的疑虑之心，你的精神倾向是怎样的，你所具有的个人偏见、欲望、期望、生活境况和生活目标，你进行可靠的市场评价的能力等等。所有这些个人特征直接影响到投资者的投资选择，它们是价格变化和市场运动背后最具活力的影响因素，它们对个人投资的作用要比大多数投资书籍和理论所告诉你的大得多。

投资心理学（Psychonomics）这一术语并不是心理学与经济学的简单组合，而是意味着你得将一大堆相去甚远的因素考虑在一起，或将它们整合为一个具有说服力的理论。因此，投资心理学具有广泛的适用范围，因为从其真正的价值来说，一些股票和经济现象的最重要的组成成分并不能直接地被测量，它们也不能换算成几元几角几分。这里面有一些无形的因素，它们对实际价值只有间接的影响作用，譬如品牌忠诚度、合作关系、人力资源和创造力等等。此外，无形因素还表现出对所作用物的迟到的影响，如行政管理和政治决策可能在几个月甚至是几年之后才会对经济行为产生实际影响。因为这些因素的



主观性质和变化无常性在传统的金融分析法中是不会被考虑到的，但是它们在决定所投资的股票是否赚钱上却是至关重要的。

判断股票价值的两种方法

投资心理学表明，在实际生活中，存在着两种正确地判定股票价值的方法。第一种是提高你判断一只股票内在价值的能力——它的基本的或真实可感的价值和它无形的价值。成功的投资者特别擅长进行这方面的分析。他们已经培养出了对非经济因素的相关性的敏感，这些因素影响着公司的业绩和未来的发展。他们在分析中应用一种既客观又主观的评价方法。这并不是说，他们从来就不会出错。譬如，从来就没有人能够准确无误地猜测下一个重大的科技进步是什么，它将价值多少，但是至少他们决策正确的时候要比错误的时候多。

第二种正确地判断一种投资价值的方法，是减少制造系列性的错误——这些同样性质的错误总是发生在同一个原因基础上：或者受到个人偏见的影响，做出了非理性的决定；或者受到来自新闻或其他渠道消息的影响，因为听从投资大众的意见而做出了错误的决定。投资行为学的研究主要就是对这些人人都会有心理特性进行分析。比如，我们都倾向于只看到股票过去的价格模式，相信自己清清楚楚地发现了一种有利可图的投资方向，而且倾向于认为，这一势头不管怎么样都会继续发展下去。所以在狂涨的牛市中，我们都期望钱赚得越多越好，回报所得远高于投入，因而将那种合理的、通过长期持有而获利的思想完全置于脑后。对于人来说，失去一美元所感到的痛苦要比赚到一美元所感到的快乐大得多。这恐怕是说明人性缺陷的最浅显的道理。



如何避免系列性错误

事实上，与过去经济学家普遍赞成的随意性理论（random walk theory）不一样的是，股票的价格并不总是随机发展的。芝加哥大学商学院投资行为学教授理查德·塔勒认为，人的非理性常常令市场按照人意识到危险后所采取的行为模式而变化。在现实世界中，投资者做出投资决定往往是凭个人直觉、信息、大众的趋向、传言等等，或仅仅是出于怕赔的思想。另外还有一个极有趣的发现，就是投资者常常认为他人的决定没有自己的高明。此外，在市场上你还可以很容易地看到，股票价格上升和下降的趋势总是十分地一致，以致形成了一种市场惯性运动（market momentum），这是投资者的特殊行为造成的。这里有一个例子就是“价格定位法（anchoring）”，即指投资者认为股票价格在他们所买入的那一个点上是真的（或者说他们认为自己是在价格最真实的那个点上买入的股票）。如果ABC股票开始是以5美元起价，而它的市值一直上扬的话，在每一个后来者的脑海中所定位的价格都要比前一个高，就是说先是6美元，然后是7美元等等。投资者能够接受的回落价格是6美元，他就决不愿接受其价格会下跌到5美元或更低。这种情形促使更多的人去购买ABC股票，这就使得ABC股票的价格远远偏离了它实际的价值，最终导致ABC股票价格的崩溃。

另外一个心理学现象是“框架思维（framing）”，这一现象是丹尼尔·卡勒曼和阿莫斯·托斯基发现的。这种现象是指，投资者对下一个投资对象的选择与前面的选择运用了同一种思维方法。一般地，投资者都选择那种“看起来”危险少的，即做出这个选择仅仅是因为心理上觉得安慰和感觉不错，而并非是



真正意义上最好的。这完全依个人的评价而定，总之，也就是依个人的感觉与偏见而定。而当许许多多投资者都如此行事的时候，市场的易变特征就得到了强化，于是市场价格一忽儿上到顶峰，一忽儿下到谷底，而价格变化方向的不确定性则成指数倍地增长。

现在让我们来设想一下，你对股票市场将要上涨非常有信心，对此没有任何的不确定，坐观这种巨大的利益前景，很容易令人相信事情只会向越来越好的方向发展。但是正是这种过于自信的心态，使得许多投资者对未链市场的表现做出了不正确的估计，他们低估了市场逆转发生的可能性和影响。1996年，全世界的股票市场一片牛气冲天，耶鲁大学经济学教授罗伯特·席勒向400名投资者设卷进行调查，问他们是否同意下面这句话：“就是再来一次像1987年10月那样的危机，股票市场也肯定会在两年之内回到它从前的水平上去。”82%的被调查者都表示同意。

在这种超自信情绪的支配下，让投资者们相信自己的行动正由感情支配着，这简直是不可能的。然而，一次又一次的试验证明，股票市场的变化非常之快，其速度远超过投资者的预期，因此，随之而来的市场下跌，使得投资者只能出于惊慌和焦急而采取行动。而这又反过来等于给股市的易变性注入了一剂完全意外的助推剂。这时，促使他们这样行动的原因是，他们把市场情况想象得远比实际的要好或者更坏。

自然，我们因此可以说，投资者遵循的是一种应时策略，或者说一种出于恐惧、贪心甚至是疯狂而来的轻率举动，并认为这就是解释的全部。然而，问题的实质要比这复杂得多，同时，了解一下究竟是怎么回事也十分必要。对此，人们投资的双重目的性可做出最好的解释：即人们投资，一是为了取得较高的经济收益，二是为了给工商业的发展注入一笔资金。



从根本上讲，个人内在思维中的种种变化因素和压力与外在市场中的种种变化因素和压力之间存在着一种交互作用，而正是这种作用的结果影响着我们的投资决策能力。你如果在心中采取了一种错误的平衡，你就更可能错误地理解它真正的价值，结果导致不现实行动的产生。这时，股票价格的变化与人的心理的关系远大于与经济因素的关系。反之，只要你开始区分这种内在和外在的因素对你行动的作用，那么很容易，你就能发现转败为胜的机会。在这里，本书的作者指出了投资者们是如何犯下这些同样性质的错误的，你可以从中懂得，这些错误有哪些可以利用来为赢得实际的利益服务。

明白了你为何要那样做，你是何种类型的投资者，会让你更加有效地运用投资策略，并使你采取与你的气质类型相适应的投资决定。这也是本书将告诉你的：你是一个进取型的人，还是一个谨慎型的人，或是需要成为哪种类型的人？你应该怎样应付危机？这样，你不仅可以避免交易的投机性质，而且还能将突如其来的市场变化控于掌中。例如，1997年10月的股市价格迅速下跌是因为亚洲的经济危机，1998年8月股市的下滑则主要是因为俄罗斯的经济问题，人们对亚洲经济的持续担忧以及过高地估价了国内领头股的价值。如果再有类似的事情发生，相信你就不会再亦恐亦惊地买进或卖出股票了，因为你已经懂得了自己应当如何反应，你该去寻找什么样的交易信号，或是否该做好相应的准备。

当基本价值与市场价值之间的距离拉大时，这些产生自一系列偏见和错误理解的结果导致了市场的无效率状态，向精明的投资者发出了赶紧交易的信号。确实，也正是这些结果导致了庞大的决策学的产生。目前用于研究投资心理的基金估计已经达到了720亿美元，投资行为学家的活动也不再局限于大学校园之内。这其中的一个例子就是芝加哥 LSV 财产管理处，