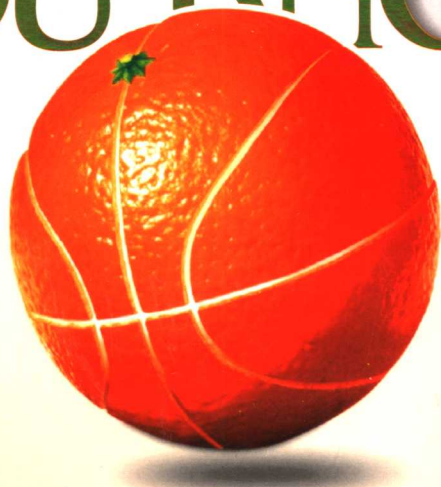


与《魔鬼经济学》和《世界是平的》齐名
比肩《聪明的投资者》和《股票作手回忆录》

魔鬼 投资学

MORE THAN YOU KNOW



[美]迈克尔·莫布森◎著 刘寅龙◎译

颠覆传统的投资智慧

A balanced perspective cannot be acquired by studying disciplines in pieces but through pursuit of the consilience among them. Such unification will come hard. But I think it is inevitable. Intellectually it rings true, and it gratifies impulses that rise from the admirable side of human nature. To the extent that the gaps between the great branches of learning can be narrowed, diversity and depth of knowledge will increase.

广东省出版集团
广东经济出版社

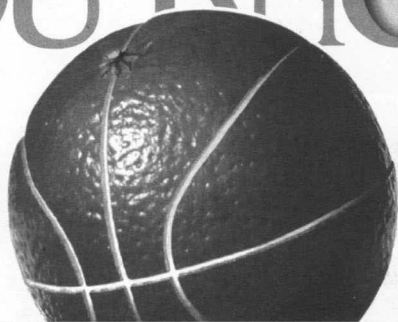
F830.5/26

2007

与《魔鬼经济学》和《世界
比肩《聪明的投资者》和《股票作手回忆录》

魔鬼 投资学

MORE THAN YOU KNOW



颠覆传统的投资智慧

A balanced perspective cannot be acquired by studying disciplines in pieces but through pursuit of the consilience among them. Such unification will come hard. But I think it is inevitable. Intellectually it rings true, and it gratifies impulses that rise from the admirable side of human nature. To the extent that the gaps between the great branches of learning can be narrowed, diversity and depth of knowledge will increase.

广东省出版集团
广东经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

魔鬼投资学/[美]莫布森著;刘寅龙译. —广州:广东经济出版社, 2007.10
ISBN 978-7-80728-599-1

I. 魔… II. ①莫…②刘… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第081220号

版权登记号 图字:19-2007-042号

MORE THAN YOU KNOW: Finding Financial Wisdom in Unconventional Places

by Michael J. Mauboussin

Copyright © 2006 by Michael J. Mauboussin

Simplified Chinese translation copyright © 2007 by Guangdong Economy Press

Published by arrangement with Columbia University Press through Bardon-Chinese Media Agency

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中资出版社(Grand China Publishing House)授权广东经济出版社在中国内地出版并独家发行。未经出版者许可,不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

出版	广东经济出版社(广州市环市东路水荫路11号11楼)
发行	
经销	广东新华发行集团
印刷	深圳大公印刷有限公司
开本	787毫米×1092毫米 1/16
印张	20印张
字数	241千字
版次	2007年10月第1版
印次	2007年10月第1次
书号	ISBN 978-7-80728-599-1
定价	35.00元

如发现印装质量问题,影响阅读,请与承印厂联系调换。

发行部地址:广州市水荫路11号11楼

电话:(020)83780718 83790316 邮政编码:510075

邮购地址:广州市水荫路11号11楼直销部

电话:(020)37601950 37601509 邮政编码:510075

图书网站: <http://www.gebook.com>

广东经济出版社常年法律顾问:屠朝锋律师、刘红丽律师

·版权所有 翻印必究·

封底无“短信中奖防伪标”均为盗版
短信查伪中奖方法见本书最后一页

名家推荐

在过去的两年里，我们所读到的书籍如《关键点》(*The Tipping Point*)、《魔鬼经济学》(*Freakonomics*)以及《世界是平的》(*The World Is Flat*)各自都阐述了一个伟大的观点，即以不同的角度来看这个世界。如果你想仅读一本书便能获得所有这些书的乐趣，《魔鬼投资学》将是你最聪明的选择。

——摘自 800-CEO-READ Blog(<http://800ceoread.com/blog>)

他的投资方法让人深思沉迷……所有人都将惊叹于书中闪耀的智慧火花和“奥立佛·萨克斯”(杰出的神经科学家)般的智慧光芒……我将每年都重览此书，带着渴望的心情去品味那只有在本杰明·格雷厄姆的《聪明的投资者》(*The Intelligent Investor*)中才能找到的投资智慧。

——摘自《彭博财经》(*Bloomberg*, www.Bloomberg.com)

今天，讲述成功秘方或锦囊妙计的投资书籍几乎无处不在，而迈克尔·莫布森的《魔鬼投资学》却从全新的角度为我们诠释了投资的哲理，令我们耳目一新……在这本书中，莫布森先生居然让很多深奥复杂的概念变得通俗易懂，同时还把无数与投资貌似无关的活动与投资有机地联系起来……莫布森的文字形象生动、妙趣横生、充满睿智，他让我们明白：跨学科的思维方式可以深化我们对金融市场的认识。

——波顿·G. 麦基尔 (*Burton G. Malkiel*)

《漫步华尔街》(*A Random Walk Down Wall Street*)一书作者

摘自《华尔街日报》(*The Wall Street Journal*)

这是一本充满洞察力的火花，同时又引人入胜的著作。作者在书中为读者献上了一场智慧的盛宴……从感知科学到分形数学，作者从广范的学术领域中提取出投资的洞察力……从风险和不确定性的区别，到个体决策和集体决策的差异；从赌博界的传奇人物普吉·皮尔逊，到现今高尔夫球第一人“老虎”伍兹；作者深入浅出的阐述了投资领域中一个个抽象的概念和理论。

——摘自《商业周刊》(Business Week)

作者展示了一个个无比生动，却又出人意料的例子，从蚂蚁的觅食模式，到扑克牌专家普吉·皮尔逊的出牌策略，再到“老虎”伍兹的挥杆动作。所有读者都将从本书中获得刺激和兴趣。

——菲利普·科根 (Philip Coggan)

摘自《金融时报》(Financial Times)

在他的新书中……莫布森撒开他的智慧之网，从黏液菌的生命活动到赛马，他从几乎所有能被运用到投资世界的领域里，咀嚼出一点一滴弥足珍贵的投资智慧……阅读他的著作，你就像置身于“股票市场指南”和“探索频道”的十字路口。

——摘自 SmartMoney(www.SmartMoney.com)

莫布森可不是一位普通人眼里的华尔街金融分析师……这是一本令人愉快的书……也能开阔你投资的视野。

——摘自《出版家周刊》(Publisher's Weekly)

莫布森在非传统领域找到了人类行为中最伟大的智慧，并以精彩的语言让它们跃然纸上。

——罗伯特·萨波斯基 (Robert Sapolsky)

斯坦福大学 (Stanford University) 神经生物学教授

魔鬼投资学

颠覆传统的投资智慧

均衡全面的视角不可能源于孤立的学科研究，相反，它只能来自各学科之间的融会贯通。这种结合并非易事，但我认为这种结合又是不可避免的。它把真知从梦魇中唤醒，它激发了人性中最美好的一面。不同知识体系之间的鸿沟将因此缩小，人类知识的多样性和深度也将因此而日新月异。

——爱德华·O. 威尔逊 (Edward O. Wilson)

摘自《融会贯通》(*Consilience*) 一书

目 录

Contents

13	高端访问	超越传统界限的投资理论——哥伦比亚大学出版社专访 重新发现投资理论——SmartMoney 专访 寻找投资智慧——《福布斯》(Forbes) 专访
27	前 言	

第 1 部分 投资理念

37	第 1 章	投资还是赌博：投资的过程与结果 发牌还是不发牌 财源滚滚之道 享受投资的过程
45	第 2 章	跑赢大市：如何超越市场指数 如何选股 成功投资的评价标准 投资追求的是专业化还是商业化
55	第 3 章	投资中的贝贝·鲁斯法则：期望值中的频率与幅度 打败贝贝 不以一战定输赢 牛市、熊市与概率 从股票交易到赌博 顶级投资大师是这样炼成的

做市场中的黏液菌：根据市场环境来调整投资方式

第4章 65

向黏液菌学生存之道
投资理论不是万能的
何时买比买什么更重要

玩弄风险还是被风险玩弄：投资中的风险和不确定性的预测

第5章 73

从火箭失事的风险谈起
从不确定性到概率
市场预测如何改变未来回报

投资中的“神投手”：常胜靠的是能力还是运气

第6章 81

寻找神投手
常胜与能力的关系
“神投手”比尔·米勒
常胜与运气的关系

时间就是财富：损失厌恶倾向和组合周转率

第7章 91

1个还是100个
股票风险溢价之谜
懒惰也创造价值
千言万语不如一张图表

第2部分 投资心理学

斑马为什么不得溃疡：压力与次优化组合

第8章 105

斑马不得溃疡之谜
基金经理常得“溃疡”
投资期限影响投资收益
做“尤利西斯”式的投资者

在特百惠家庭聚会上学投资：影响投资者行为的心理因素

第9章 113

皮鞋锃亮的奥秘
破解投资者的心理特征



特百惠家庭聚会的启示
投资心理学

121 **第 10 章**

管好你自己：决策中的情感因素

你的投资决策真的不带一点情感因素吗
诺贝尔经济学奖得主如是说
伟大的投资家不会为情所困
当经验不再可信的时候
个体情感和市场情感

129 **第 11 章**

市场中到处都是孔雀鱼：重新看待市场上的模仿现象

孔雀鱼是如何择偶的
投资跟风与生物反馈
投资中的羊群效应
索罗斯是钓孔雀鱼的能手

137 **第 12 章**

行为金融学的“BUG”：行为金融学不可滥用

发现行为金融学的“BUG”
这样投资必输无疑
投资的多样性与市场的有效性
成功投资者的风向标

145 **第 13 章**

真不愧为凯恩斯：长期期望、归纳法和事后诸葛

你的预期是什么
投机还是投资
探访 El Farol 酒吧
不要让“马后炮”打向自己

第 3 部分 创新与竞争战略

157 **第 14 章**

向怀特兄弟学习投资：为什么说创新不可避免

创新使投资者飞得更高
财富是如何创造的

新财富宣言
财富源于创新

投资里的进化论：大脑发育对创新的启示 第 15 章 169

自作聪明
创新的进程
用你的智慧与市场较量

走在市场的前面：创造性破坏和预期 第 16 章 179

狮王之争
你所持有股票的价值是：被高估，被低估，还是持平
新股胜旧股
股票也会衰老
关注创新，恰当预期

投资组合中的“果蝇”：行业变化加速对投资者的启示 第 17 章 187

寻找市场中的“果蝇”
速度陷阱
投资的加速度原理：投资组合的多样性和周转率

击败“深蓝”：如何在长线决策与短线决策之间取得平衡 第 18 章 195

投资无远虑，财必有近忧
计算机“深蓝”的致命弱点
大赢家是这样决策的
越不繁，越不凡

“老虎”伍兹发威的奥秘：寻找市场中的“老虎” 第 19 章 203

“老虎”伍兹不断改进挥杆动作的启示
适应度图景：寻找“老虎”的地图
适应力是“老虎”的生命之源
带上放大镜和指南针

人类一思考，上帝就发笑：市盈率的骗局 第 20 章 211

社会保险的“不保险”
非稳定性与历史收益率

昨日不再重现
重新发现市盈率
放下包袱，轻装“入市”

219 第 21 章

市场上的永恒轮回：均值的回归

收益与增长
死亡、税款与均值回归
难以自拔的陷阱

第 4 部分 科学与复杂性理论

231 第 22 章

迷宫、蚂蚁和资金管理：成功的投资组织

蚂蚁的大脑
三个臭皮匠胜过一个诸葛亮
索罗斯的大脑
做一个创造性的投资者

239 第 23 章

蜜蜂带给投资者的启示：集体的智慧

聪明绝顶的蚂蚁
蚁群投资法
神奇的决策市场
最深奥的蜂群——股票市场
用智慧战胜市场

247 第 24 章

群众的眼睛是雪亮的：以集体的力量去发现机会和解决问题

群体的精确性
大海捞针不再困难
连专家也自叹弗如
群体的预见力
重回股票市场

255 第 25 章

从“长尾”看市场：胖尾分布与投资

从巴菲特致股东的信谈起
让尾部说话

胖尾分布对投资者的启发

解决圣彼得堡悖论：如何应对小概率的大规模事件 第 26 章 263

伯努利的挑战

正态分布捉襟见肘

圣彼得堡悖论与成长股投资

你的圣彼得堡悖论解决了吗

不要理会看门人：一味信从个人观点会损害你的投资 第 27 章 271

超越牛顿

系统的分类

股票市场是一个复杂适应系统

要学会物尽其用

拉普拉斯的“魔咒”：市场中真的有因皆有果吗 第 28 章 279

前世与今生

拉普拉斯的“恶魔”

深陷“魔咒”之中

解除魔咒

如何获得更强的力量：幂律分布对投资的启示 第 29 章 291

齐普夫的启发

幂律分布的力量

让幂律分布为我所用

投资中的金字塔法则：企业规模，增长率与估价 第 30 章 299

超大型企业“濒临绝种”

寻找适合自己的天地

亲爱的 CEO：我们已经进入“财富 50 强”了！你被解雇了

明天又是新的

融会贯通投资法的前景 后 记 309

致 谢 313

高端访问

超越传统界限的投资理论

——哥伦比亚大学出版社专访

哥伦比亚大学出版社 (Columbia University Press, 以下简称 CUP):《魔鬼投资学》所涉及到的学科领域在范围上似乎已经远远超越了传统投资理论的界限。请问, 这些非传统理念是否能在实践中有所建树呢?

迈克尔·莫布森 (Michael J. Mauboussin, 以下简称 MM): 本书的核心理念在于, 跨学科方法是解决复杂问题的最佳途径, 这当然也包括投资问题。但遗憾的是, 我们的学识往往太过于狭窄了。事实上, 如果我们能在投资这个问题上做到融会贯通, 集百家之长, 自然会身受裨益。只要我们愿意展开联想的翅膀, 任何一本书都会让我们有所启发, 无论是科学, 文学还是心理学, 概莫能外。

这里就有一个立竿见影的例子。谈到压力问题的时候, 罗伯特·萨波斯基教授曾经在《斑马为什么不得溃疡》(Why Zebras Don't Get Ulcers) 一书中指出, 大多数动物的压力来自生理上的威胁。但时至今日, 我们人类的压力却几乎已经变成了纯粹的心理问题。因此, 动物的压力会随着生理威胁的消逝而得到缓解。但挥之不去的心理问题却让我们难以摆脱压力的困扰。这种无法退却的压力影响着我们的能力和行为, 当然也包括我们经营投资的方式。

CUP：它到底是一本只适用于投资者的专著，还是一本老少皆宜的普及型读物呢？

MM：我的写作对象是投资者。也就是说，我认为，任何一个凭借理性去认识世界和作出决策的人，都会发现这本书的价值性和趣味性。比如说，在看完“在特百惠家庭聚会上学投资：影响投资者行为的心理因素”之后，我的妻子已经认识到，一旦你参加了特百惠的聚会，要不买回一大堆废物绝对是一件比登天还难的事情。这本书探讨了六种促使人们不愿意拒绝的行为倾向，这也是罗伯特·萨波斯基教授所关注的问题。而特百惠正是利用了其中的四种——互惠性、社会认同、投入意识和偏好，炮制了一种让我们无法抑制的购买欲。显然，了解强迫式购买的奥妙显然是物超所值的收获。

CUP：这本书有一章的内容全部是用来讨论心理学。心理学为什么在投资决策中有如此之高的重要性呢？

MM：尽管心理学在股票市场中的作用是不言而喻的，但以前的商学院却很少涉及这一问题。从简化分析的角度出发，大多数金融模型都把投资者假设成理性人，并具有完整的信息。因此，对于自己的想法和决策，眼下你唯一需要关心的就是这些假设也许和现实风马牛不相及。本书不仅考虑到了个人的认知缺陷——或者说，你们经常犯的错误，而且还探讨了集体行为的高超之处——纵然是奇思怪想，恐怕也会让我们自叹弗如。

CUP：既然跨学科方法如此之重要，为什么多数投资者却不为所动呢？

MM：要掌握跨学科方法，不仅需大量的时间，也需要我们具

备某种与生俱来的禀性。即便我们埋头苦学，耗用大量的时间去钻研各个学科的知识，也未必能在我们的投资中学以致用——至少不太可能立竿见影。同样重要的还有态度和意愿——我们是否真的那种激情和动力，在诸多貌似不相干的主题间寻找其中的必然性联系呢？但急功近利的频繁交易和铺天盖地的信息搜寻，已经让绝大多数投资者感到应接不暇了。

CUP：这本书一直在强调过程重于结果的理念。结果难道不是投资的根本目标吗？

MM：从长期看，结果当然是最重要的。结果毕竟是我们投资的最终目的与衡量标准。但真正的问题是：我们怎样才能用最优的方式去获取令人满意的长期结果呢？

投资就是一种概率游戏。在任何一个受制于概率的领域中，我们都必须清醒地认识到，即使最伟大的决策，也不一定能随心所欲，但某些一塌糊涂的决策，却有可能给我们带来意外的惊喜。这就像玩 21 点牌时你手里已经拿着 17 点一样——如果你想碰一下运气，就不妨再要一张，如果恰好是 4 点牌的话，你就必胜无疑。但运气不可能永远属于你，长此以往，输钱肯定是迟早的事。因此，以偏概全，以偶然的結果去代替全部，注定是不合情理的。

另一个有趣的现象是，在所有依靠概率的领域里，那些业绩骄人的精英们——无论是赌徒、球队的教练还是赌马人，都无一例外地习惯于从过程和结果这两个方面去思考问题。因此，在这个一味沉迷于结果的现实社会中，强调过程的长期性意义自然也就是不言自明的了。

CUP：按照你的观点，你在了解市场的时候从不依赖那些投资

专家。原因何在呢？

MM：市场价格代表着无数投资者信息的汇集。而投资者之间的相互作用则是其中的关键，它可以保证市场总能比任何一个个体知道得更多。

我经常提到蚁群的例子。只要研究一下，你就会发现它们超乎寻常的力量、适应性，还有它们颇具代表性的生命周期。事实上，蚁群本身就是一个几乎完美的组织。但单个的蚂蚁就不是那么回事了——它们只能依赖眼前的信息和联络。尽管所有蚂蚁都不知道整个蚁群在干什么，但蚂蚁之间的互动却让整个蚁群的运行有条不紊。

我们永远也不可能奢望一只蚂蚁会对自己的蚁群明察秋毫，同样，我们也不能指望任何一个投资专家比蚂蚁强多少。如果你想认识市场，还是去看一看市场本身吧。

CUP：行为金融学已经成为近年的热门话题，但你却对此谨慎有加，原因何在呢？

MM：在过去的几十年里，心理学家已经一再向我们验证了这样一个常识：作为个体，我们在决策时候并不总是完美的理性人。由于很多经济模式都是建立在投资者的理性基础之上，因此，行为金融学似乎彻底颠覆了有效市场学派的理论根基。

在这里，问题的核心在于，市场从来就不是出于理性人之手，它反映了一个多样化群体的交互作用——而多样性则是获得精确结果的前提所在。研究表明，在多样性、互动和激励同时到位的情况下，市场解决问题的效率将是无与伦比的。

所以说，行为金融学的问题在于：有些信徒认为，如果个人采取次优化行为的话，市场的行为也必然是次优化的，或者说，是无效的。但有其一却未必就有其二。只要个人次优化的方式不同——