

投机与骗局

Extraordinary Popular Delusions
and the Madness of Crowds
and
Confusión de Confusiones

华章经典 · 金融投资

MARTIN S. FRIDSON

〔美〕马丁 S. 弗里德森 编著

摩根士丹利
《财富》
共同推荐
投资经典读物



机械工业出版社
China Machine Press



卷二

中国现代文学名著丛书

第1000号

投机与骗局

Extraordinary Popular Delusions
and the Madness of Crowds
and
Confessions of a Confidence-Man

查尔斯·麦基 著 李金波 译

Charles F. M. MacKenzie

李金波 著 李金波 译

1841-1849
1851-1853
1855-1857
1859-1861

中国现代文学名著丛书

投机与骗局

Extraordinary Popular Delusions
and the Madness of Crowds
and
Confusión de Confusiones

华章经典 · 金融投资
MARTIN S. FRIDSON

〔美〕马丁 S. 弗里德森 编著

王娟 译



机械工业出版社
China Machine Press

Martin S. Fridson. Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds and Confusión de Confusiones.

Copyright © 1996 by Marketplace Books.

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2007 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.

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。

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2007-0474

图书在版编目(CIP)数据

投机与骗局/(美)弗里德森(Fridson, M. S)编著;王娟译-北京:机械工业出版社,2007 7

(华章经典·金融投资)

书名原文:Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds and Confusión de Confusiones

ISBN 978-7-111-21718-3

I. 投… II. ①弗… ②王… III. 金融投资-经验-美国 IV F837 124.8

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第092546号

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:李玲 版式设计:刘永青

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2007年7月第1版第1次印刷

170mm×242mm·14.25印张

定价:36.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

投稿热线:(010) 88379007

推荐序

preface

本书所讲述的故事大约发生于三百多年以前，但是其中的情节仿佛就发生在昨天，抑或是今天刚刚发生。投资者们长期关注这两本书的原因也正在于此——世事越是变迁，情况看上去越是恒久不变。在我们所处的这个时代的市场里，没有什么与往日有着很大的区别：无论是令人眼花缭乱的技術，还是机构投资者的主导地位；无论是纷繁复杂的金融工具，还是过量的信息与全球化，甚至是具有真知灼见的财经理论，都与往日无异。

显而易见，当今社会的绝大多数市场行为与17世纪的市场行为几乎没有什么不同。投机商们仍然在干着投机的勾当，而对风险避之惟恐不及的人们也依然在做着套期保值的交易。时光虽然流逝，17世纪投资人的行为与我们今天所看到的却惊人的相似，不仅如此，即便是交易的工具与结算的机制也基本没有什么改变。

这样一来，我们不禁要问一个有趣的问题：“当代的市场是否没有我们所想象的那么复杂？”换句话说，“那些早期的市场是否比我们认为的要更加复杂一些呢？”我把这个问题留给读者，请你们自己去寻找答案。

书中出现的今天不太能够经常见到的戏剧性的情节发生在人类漫长的历史长河中具有独特特点的几百年间。麦凯与德拉维加在《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》和《混乱中的困惑》两本书中所描述的事件不会发生于400多年以前，因为400多年以前金融市场根本没有存在的必要。对于亨利八

世、罗马教皇朱利叶斯二世、查理五世，甚至是16世纪所有的巨人而言，金融市场或许根本没有任何的意义。这两本书令人惊讶的一大特点是，它们揭示了一个共同的问题：尚且处在萌芽阶段的的市场里的人们的言行举止对于今日的读者来说是如此的熟悉。

在直至17世纪有记载的大部分的人类历史之中，财富总量的增长实在太过缓慢。财富的所有权偶尔会有变更，但大多数是被迫进行或是死亡使然，而不是金融交易的结果。自从16世纪哥伦布掀起海外探险的热浪之后，新的财富才开始流入欧洲——新的国土上生产的产品、新的原材料的供给、新的动物资源，更不用说数量惊人的黄金和白银了。技术发展排山倒海般地紧随而来，并且最终带来了工业革命。

现在，不必通过将其他的家庭或者其他的民族搞得更加贫穷，一个家庭甚至是一个民族就可以变得更加富有——这是一种最为根本的经济和社会的转变。破天荒的头一次，财富的积累不再依靠财产继承或者掠夺他人——换句话说，至少财富的掠夺发生在欧洲以外遥远的国度里。随着财富总量的增长，企业开始成为财富所有权的推动力量，贵族阶层的消亡也自此开始。请读者注意，《混乱中的困惑》一书首次问世的1688年正是英格兰推翻斯图亚特王朝和君主立宪制开始确立的年头，这种与过去戏剧般的决裂昭示了现代社会真正的开始。

企业需要资本，也就是说，企业必须有资金的支持，企业所需要的资金往往远非一个企业家个人所能筹集得到的，而交易有形资产所有权的金融市场能够满足这种需要。金融市场发展的速度之快以及源源不断注入这些金融市场的流动性资产之充足都有力地见证了17世纪欧洲人发财致富的步伐。

金融资产的求偿权一经问世，就迫不及待地开始了自己独立的运作，全然脱离了孕育它们的有形资产，而这正是麦凯与德拉维加在金融市场游戏刚刚开始之际就向我们讲述的故事的寓意所在。麦凯与德拉维加所讲述的故事与后来金融市场演变过程中所发生的其他故事极其相似，这一点证实了故事经久不衰的道德寓意，而我本人对这一特征出现之迅速印象尤为深刻。

在此，我还要向读者强调的一点是，本书包含的精神财富是三篇文章，而不仅仅是两篇。马丁·弗里德森的绪论并不仅仅是麦凯与德拉维加作品的附属与点缀，而是你阅读中必不可少的部分，在你阅读这部有关过去岁月的财富史、贪婪史、欺诈史与金融创新史的时候，它能够带给你许许多多愉快的感受。

彼得 L. 伯恩斯坦

目 录

Contents

推荐序

绪论/1

非同寻常的大众幻想与群众性癫狂/15

密西西比计划/20

南海泡沫/68

郁金香狂潮/114

混乱中的困惑/125

第一段对话/150

第二段对话/161

第三段对话/174

第四段对话/195

参考文献/217

译者后记/219



绪 论

► 一个没有理性的领域

不久前,《金融时代》的一位编辑遴选出10本有关投资的最佳作品,在其列出的名单之中,位居前两位的就是约瑟夫·德拉维加的《混乱中的困惑》(*Confusión de Confusiones*)与查尔斯·麦凯之《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》(*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*)。

这位编辑决定将他选取的书籍按照年代的顺序进行编排,这样一来,德拉维加(1688年)与麦凯(1841年)在排序上就有了绝对的优势。不过,即使没有这方面的优势,在有关证券市场的为数不多的最有价值的几部作品的名单之中都少不了这两部令人敬仰的著作。两本书之中至少有一本注定会出现在标题为“投资者必读书目”“每个投资人必备的书籍”或者“具有金融价值的礼物”之类的文章当中。

投资者们之所以长期以来一直珍爱德拉维加的《混乱中的困惑》与

麦凯的《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》，是因为有市场的地方就有招摇惑众与坑蒙拐骗。1720年“南海泡沫”破灭时，人们大惑不解。和前人的反应相差无几，1987年10月19日，当道·琼斯工业平均指数暴跌508点之时，旁观的局外人亦是不知所以。与此相似，投资者们也弄不清楚为什么日本的“日经225指数”（225种股票的平均指数）在1990年初竟然会比9个月以后要高出91%。

查尔斯·麦凯把这种异常的变化归因于周期性爆发的群众性的疯狂之举。与之相反，约瑟夫·德拉维加透过骚乱看到的是其背后的欺诈，他将价格的跌宕起伏描述为是诡诈的投机商们一手造成的。

如果你热切地想要知道股市为何经常发生没有规律的变动，那么上述的两种解释都值得你仔细考虑。《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》与《混乱中的困惑》凝结了麦凯与德拉维加的经典著作中的投资智慧，而书中的至理名言被许多最伟大的权威人士视为无价之宝。

举例来说，《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》是伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch）最喜欢的一本书，该书目前享有的声望在很大程度上要归功于这位赫赫有名的金融家。巴鲁克曾经鼓励、促成了该书在1932年的再版发行，并且为之撰写了一篇序言。当代最成功的投资人之一，约翰·坦普尔顿（John Templeton），对麦凯的作品同样推崇备至。

如果你热衷于追踪财经新闻的话，你一定会经常看到对《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书的溢美之辞。《福布斯》的专栏作家们称该书为“与投资业务有关的最重要的单行读本”、“每个投资人都要收藏的书”、“任何一位投资于证券市场的人都必须阅读的作品”，并有一篇“聪明的金融家们经常喜欢引用其中文句”的专题论文。其他出版物中具有代表性的描述文字还有“关于经济领域愚蠢行为的鸿篇巨制”，推荐给“所有那些认为‘这一次会有所不同’的人们”阅读的文章，“一本你希望自己在1987年10月股市暴跌之前就已经读过的作品”。另一位评论家直截了当地评价说，“无论一个人在华尔街干了多久，他总归是要阅读《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》这本书的。”

该书首次出版一个半世纪以后，每当出现新的市场繁荣与毁灭，麦

凯对投机泡沫的描述就会自然而然地为人们所津津乐道。近些年出现的黄金问题、墨西哥股票、食品公司的股票、住房费用、日本地产价格、垃圾债券以及巴林（Baring）银行的倒闭也促成了专家们对《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书的援用。

麦凯的影响范围远远超出了金融市场。一份媒体的调查暗示：计算机病毒防护、最高法院法官克拉伦斯·托马斯的听证会、哈雷彗星、赌博的蔓延、13~19岁青少年喜爱的忍者神龟（Mutant Ninja Turtles）以及火力突击队（Power Rangers）都与《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》有着间接的关系。评论家们将麦凯作品中的段落和情节与各种各样的事件相提并论，比如：糟糕的暴力影片取得了出人意料的票房成功、倡议减少暴力的运动、有关臭氧层遭受破坏的辩论、有毒水果引发的恐慌、儿童看护中心的虐待事件以及为改善污水处理而进行的各种努力等。本书1992年版的书名是《庞氏阴谋：来自火星的入侵者以及更加非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》（*Ponzi Schemes, Invaders from Mars & More Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*）。或许同年举办的一次探索“一旦个体不再对自己负责会怎样”问题的名为“非同寻常的大众幻想与群众性癫狂”的艺术展是对麦凯最后的文化礼赞。

说麦凯的著作已经成为传奇之作并非言过其实，但是经过复述的故事已经不可避免地被人加以夸大和粉饰，因此曲解也就在所难免。有资料正确地指出，《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书首次问世于1841年，而有些人则说它的首次面世是在1852年（实际上，1852年是第2版问世的时间）。一篇发表于1991年的文章奠定了《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书适合大众口味的经典名作（a cult classic）的地位，并且说它自从1956年以来已经不再发行。不过，另外一些人提到该书还有1974年版、1976年版、1980年版和1985年版。这种混乱的起因是，麦凯的这部作品的书名变来变去：第1版的书名是《回忆录：非同寻常的大众幻想》，到了第2版就变为《回忆录：非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》，而到1932年再版时又去掉了“回忆录”一词。

很多人说，因为牢记了麦凯的教导，伯纳德·巴鲁克的巨额财富才能历经1929年的灾难而完好无损。与此相反，一本期刊说，巴鲁克忘记了自己曾经对别人做出的忠告，在股市崩溃之前重新投身于股市的汪洋大海之中。事实上，巴鲁克的大部分财产虽经崩市却保存完好。据一位传记作家说，巴鲁克发现，作为一个对于世界末日未卜先知的人，他正在引导人们忽视他的意见。为此，巴鲁克转而公开声明看涨后市行情。由此出现了两种相互抵触的传闻。一方面，巴鲁克的崇拜者们说他早已预见到了1929年的股市崩盘，部分原因是他记起了《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》中所描述的先辈们的前车之鉴；另一方面正好相反，自由主义的历史学家们援引巴鲁克的乐观评论作为论证麦凯所描述的那种市场的疯狂的准确见证。

对《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书的作者有着各种各样的描述，有的将他描述为一位19世纪的律师，有的则说他是英国的一位编年史作家，还有的说他是一位苏格兰的记者。实际上，自从格拉斯哥大学（Glasgow University）授予他法学博士学位以后，出生于苏格兰的麦凯就在他的名字上面加上了“LL.D.”，但是他却从未当过专职律师。作为诗人与歌曲作家的麦凯，其名望毫不逊色于作为一名新闻记者的身份，然而，名誉稍纵即逝，有人竟然将他的名字说成是“伯纳德·麦凯”。

一般的投资书籍是不会引发如此持久的错误信息的传播的。正如许多资深的投资经理所言，《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书显然应该属于不同凡响的一类，这些经理在接受采访时告诉记者，他们会永远把它带在身边。该书历久不衰广受欢迎的原因并非显而易见，毕竟，麦凯并未制定证券交易的规则也没有给出计算证券价值的公式，但奇怪的是，投资者的阅读书单上必有这部与典型的投资手册如此不同的作品。

当然，麦凯描述的事例本身具有内在的引人入胜之处。读者一定会被他对“荷兰的郁金香球茎热”、“密西西比阴谋”和“南海泡沫”的描写逗得忍俊不禁，虽然撰写这些故事远不止是为了供人消遣和娱乐。麦凯的作品吸引每一个希望证明大多数人错了而自己却能够发达的人。所有的投机商都属于这一类人，这类人还包括那些针对金融以外的更加广

泛的问题出谋划策的人们，他们从麦凯的书找到了“多数人的意见也可能是错的（真理往往掌握在少数人的手里）”的证据。

《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书提出的不仅是“有的时候人们都会失去理性”这一理念。麦凯说具有常识的个体很容易觉察到集体的疯狂。如果这一断言是正确的，那么个体将会借此获取巨额的利润。麦凯对此深信不疑，他所描绘的集体判断失误是如此的明显，似乎只有傻子才觉察不到。

诚然，对于19世纪中叶的金融评论家们而言，生活要简单得多。数学家路易斯·巴切利尔（Louis Bachelier）那时尚未弄清毫无规律可言的“随机游走”的股价问题，这一结论使占卜股市未来走势的可行性面临严重的质疑，即便市场已经过于偏高或是过于走低，而且，在麦凯去世多年以后，经济学家们才开始质疑投机泡沫的现实意义。新的理论认为：即便是明显荒唐的价格波动也能反映出资产价值的真实变动。随后，市场失灵（inefficient markets）学派对此做出了回应，重新肯定了狂热与愚蠢在市场价格方面的重要作用。在此之前，复杂深奥的数学方法一直占据主流地位，对于市场进行解析的尝试因此受挫。

这并不是说麦凯在历史性叙述方面的特长失去了讨论的意义。不过，自他以来，辩论的层次不断提高。分析家们已经养成了一种习惯：自找麻烦地去考证发表的言论背后的事实，而不是把它们当做权威性的引文出处。在这种变化之中，19世纪更加随意的研究方法对麦凯并无多少裨益。

布朗大学的彼得·M·加伯（Peter M. Garber）的分析表明，麦凯草率地从二手资料中收集到有关“郁金香球茎热”的历史素材。亚伯拉罕·芒丁（Abraham Munting）的“关于郁金香热的1000页的对开本的资料汇编”实际上是一篇植物学方面的论文，其中提到郁金香热的部分最多不超过6页。更有甚者，加伯直截了当地指控麦凯剽窃了18世纪末一位名叫乔安·贝克曼（Johann Beckmann）的人的言论，加伯还说，P.T. 巴纳姆接着又剽窃了麦凯的东西。更加糟糕的是，加伯还诋毁难以计数的《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》的读者最为喜爱的传闻逸事。加伯的研究表明，也许那位吃了一块极其珍贵的郁金香球茎却以为自己只

不过吃了一棵洋葱的水手是在1634~1637年的投机热潮之后的某个时刻才享用这顿昂贵的大餐的。

加伯做出上述批评的真正意图并不在于这类诡辩，其剑锋所指“在麦凯编书的年代里，郁金香的价格曾经有过非理性的疯涨”这种观点。通过对市场运动所做的详细研究，加伯指出，无论是在此之前还是在此之后，稀有品种的郁金香球茎的价格都发生过波幅与此相当的大幅波动。显然，没有节制的投机行为只会影响到更加普通的郁金香品种，而这些普通品种的郁金香的交易是在1636~1637年的冬季，在设在客栈里面的非正规的期货市场里面进行的。

即便加伯所言正确，区区一块森珀·奥古斯塔斯（Semper Augustus）郁金香球茎居然被卖到5万美元，这种事情难道不是显然不合常理的过分之举吗？实际上，加伯提到，一小块百合花的块茎最近竟被卖到50万美元。一块极其漂亮的郁金香球茎能够繁育出独一无二的具有独特色彩与花型的后代。哥伦比亚大学的弗雷德里克 S. 米什金（Frederic S. Mishkin）说，总有一天，一块漂亮的郁金香球茎会有几百万这样的后代。

最终的结果是：即使过了100多年，最初那块郁金香球茎的某一个后代的价格也只是最初那块郁金香球茎价格的一小部分，最初那块郁金香球茎卖个高价完全是合情合理的。这样说的理由是：原始郁金香球茎的子子孙孙们的价值加在一起，现在也许是个天文数字。

和加伯剥去郁金香热神话色彩的外衣一样，伊利诺伊·厄尔巴纳大学（University of Illinois-Urbana）的拉瑞 D. 尼尔也向“南海泡沫只不过是一阵狂热，或者说是一场大规模的欺骗”之类的传统解释提出了挑战。根据尼尔的估计，起初南海公司通过将政府因战争产生的债务转变为流动性较高的低息证券为其自身谋取了好处，但是南海公司后来铸成大错，尼尔说，只是因为南海公司的野心太大并且向公众许下自己无法实现的诺言。

可是，学者们的去伪存真似乎无法阻挡投资者对《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书的喜爱。只要人们押宝于他们自己比大多数人

更加聪明，他们就会喜欢“大多数人会发生周期性的精神紊乱”这样的观点。投机商们总是与基普林（Kipling）的看法一致：如果你周围的人都已失去理智时，你仍然能够继续保持头脑清醒，那么地球以及地球上的一切都会成为你的囊中之物。

无论它是否符合当今的经济理论与学术标准，《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》一书都稳居推荐给投资者的书单之上。该书切中了一个永恒问题的要害：究竟有没有明确无误的提示大伙“该买了”或是“该卖了”的信号呢？

麦凯的叙述有力地证明了：当某种价格的变动走过头了，迎合这种趋势的合理的分析也会成为多余之物。但是，“显然”已经被高估了的股市有时还会被进一步高估，因此将约瑟夫·德拉维加的冷静计算与麦凯所强调的群体疯狂两个因素综合在一起考虑是个非常不错的主意。

《混乱中的困惑》的作者约瑟夫·德拉维加的视角比较狭窄，他只关注他所处的时代以及单一类型证券（荷兰东印度公司的股票）的交易。此外，在阿姆斯特丹一群被西班牙教廷迫害而背井离乡的难民中长大的德拉维加是以他特有的“诗人兼商人”的气质进行写作的。不过，3个世纪以后，因为其中描述的交易策略仍未过时，《混乱中的困惑》逐渐具有了更加普遍的意义。

举例来说，德拉维加区分了三种不同的股市参与者，我们今天仍然可以看到这三种股市参与者：第一种股市参与者只收取股息和红利而并不关心股市价格的变化；第二种股市参与者遵循保守的交易策略，他们根据对短期内经济与政治形势的预测进行交易；第三种股市参与者则由那些彻头彻尾的投机分子组成。

德拉维加还将他所谓的“关于股票交易本身看法”的基本分析与技术性分析加以区分。他清楚地阐释了现代仍在通行的“根据谣传买入”以及“根据新闻卖出”的原则，即“对一件重大事件的期望比事件本身对交易的影响更深”。换句现代时髦的说法就是，“伟大的傻瓜理论”阐明了德拉维加“投资人不需要警戒过高的价格”这一理念（“请注意这

样一个事实，有多少人就会相应地有多少投机分子，总会有让你摆脱焦虑的买家……”。现代术语“精明的投资”恰当地勾勒出了德拉维加认为“吸引了无数追随者”的那些狡诈的投机商们的嘴脸。

读过《混乱中的困惑》的人一定会有“在过去的300年里，证券交易的任何创新都是偶然的”这一鲜明的印象。在股票市场诞生后不到一个世纪的时间，期货交易与期权交易就已经开始了常规的运作。对于零星的散户（odd-lotters）而言，当时还有一些幽灵般的“达克顿（ducaton）影子股票”，每一份达克顿虚拟股票的名义价值都只有实际股票价值的1/10。

在德拉维加的时代，证券管理者也已经出现。实际上，当时的证券管理者设计出了一种我们这个时代不再使用的打击市场操纵的办法。市场看管者们虽然禁止进行卖空交易，却没有费神劳力地执行这一规定，他们反而允许卖空交易的输家通过“求助于弗雷德里克”而拒绝履约。

知道“自己的利润可能被别人抢走”这一点似乎能够有效地阻止那些藐视法律的违规者们，但是无论是在过去还是今天，市场规则都无法完全消除股票投机商们恣意妄为的瞎搞胡来。交易商们通过结党营私以及一系列令人眼花缭乱的诡计来操纵市场，公然反抗对他们的遏制活动。德拉维加认为，空头交易商们到处散布谣言，通过冻结一切能够到手的保证金以挫败多头交易商，并且刻意压低政府债券的价格以煽动起人们对于战争和政治危机的恐慌情绪；而多头交易商们则发布虚假的报价，伪造买入指令，并且通过假装与空头为伍促使空头交易商陷入圈套。

德拉维加如此翔实地描绘了这些阴谋，以至于他差点儿将自己的论著题目定为《勾结之勾结》。按照德拉维加的描写，投资者的困惑主要不是疯狂或者妄想的问题，相反，市场的跌宕起伏反映出了不顾市场基本情况任意改变价格的精心策划的阴谋。由于突然回升或是突然卖空这些诡计并非依据事实，所以没有参与这项阴谋的人们无法解释由此产生的价格走势的改变。

如今，和德拉维加时代一样，迷茫困惑的投资者们拼命想要从这混乱芜杂的表象之中理出头绪。被股票价格与股票基本价值之间的差异搞得晕头转向的投资者们开始自己研究价格变动的形态和规律。他们暗自

推测：如果市场连续多日都在下跌，那么价格必定会转而回升；另一种情况则是，如果正在上涨的价格加速上涨，那么这其中一定大有名堂。

华尔街的至理名言很大程度上都与这些永远存在的两难困境有关，并且由于两难问题从未沿着其中的一个价格方向或者另一个方向得到过解决，所以投资的老油条们通过散布显然是自相矛盾的至理名言而名利双收。一方面，投资者应该遵循某一条被普遍采用的规则，尽量减少损失、增加利润；另一方面，要提醒那些精明的老手们，“贪婪的人终将成为穷人”。还有一句老生常谈的玩笑话，“有牛市、熊市，也有猪市。”那么，现在的股市是牛市、熊市，还是猪市呢？投资者们是尽力抑制“能赚钱时就大捞一笔”的冲动呢，还是见好就收，拿了钱走人呢？

根据记载，德拉维加的立场是把握好已经到手之物（德拉维加说“拿走所有的获利，不要惋惜损失的利润……”）。然而，一些市场的领袖人物则认为，在任何特定的关键时刻知道应该选择哪条道路还是容易办到的。要想做到这一点，只需要一个市场的技术人员能够轻松提供不会出错的可靠的交易体系。依照该流派的见解，并非每个投资者都能发财致富的真正原因在于心理因素。人们有时可能会过度情绪化，从而导致他们违背自己的交易原则，而这种情绪化很有可能是孩童时期的心灵创伤留下的后遗症。

值得庆幸的是，有一种治疗这种心理创伤的办法。如果我们愿意相信的话，至少有一类特殊的咨询人员很乐意为你诊治，不过他们是要收费的。这些咨询专家认为，投资者可以通过心理咨询战胜非理性的冲动。

当然，这种心理咨询和诊治并不能保证你的交易一定能够盈利。事实上，有关心理咨询对投资者有效的临床证明甚少。举例而言，如果神智清醒和心理健康对于交易盈利是至关重要的话，那么又如何解释“水牛合伙人”的负责人约翰·缪尔希伦（John Mulheren）所取得的显而易见的成功呢？约翰·缪尔希伦不仅坦言他深受狂躁症的折磨，而且还专门开办了一家名为“疯子之家”（Crazee's）的冰激凌店以示庆贺与纪念。

《混乱中的困惑》虽然谈到了股市里人们的心理层面的问题，但是另一方面，德拉维加从未暗示说交易盈利只是一个战胜心理障碍的结果。

毕竟，如果市场波动的根本原因在于人们的非理性行为的话，那么保持清醒的头脑也无济于事。德拉维加不太赞同那些认为市场能够自动调节的人们，相比之下，他更认同那些认为“证券价格的起伏波动与那些万能的‘内部人士’有关”的观点。

现在，尽管操纵市场与内部交易受到禁止，但是市场一如既往地有一些阴谋集团玩弄于股掌之上。许多投资者隐隐约约地认为，如果价格的下跌没有明显的原因，那就是“他们”在操纵着价格。每当一种股票莫名其妙地突然上涨却没有官方新闻说明原因之时，“他们”总是知道一些别人不知晓的事情。也许投资者们有点儿妄想，但是投资者们相信他们的损失是一些卑鄙的阴谋导致的必然结果，有这样的想法，他们稍感释然。违法交易时有披露，足以证明投资者的这种解释有其合理性。

德拉维加对于阴谋操纵市场的强调引起了很多投资者的共鸣。仔细阅读《混乱中的困惑》，你会看到一幅不完全由全能的“合谋者”掌控的、更加复杂也更加可信的市场全景图。德拉维加笔下的“群熊（空头们）”永远在与“群牛（多头们）”进行着争斗，因此其中的任何一方都无法使股价一直沿自己希望的方向变动下去。通常情况下，人们无法预见的经济基础的任何突变都会使得一方或者另外一方时不时地占据上风。

让我们来看一下德拉维加是如何分析1688年的股市崩溃的。在德拉维加看来，股市崩溃之前的波澜不惊是充足的信用、国际证券、有利的交易前景以及良好的人口统计数据交织在一起，并且最终形成一种看涨的交易前景的综合反映。随后，又纷纷传来诸如“交易机会增多”以及“发现了新的矿藏”等利好消息。形势一派大好，没人注意到“可能会有意外亏损”的报道。根据德拉维加的分析，投资者们已经将大众普遍预计到的但是仍然会“让每一个人都感惊讶”的神奇的经济成就纳入了他们的计算之中（虽然当今的市场评论专家和300年前的市场评论家们都不会为这种事情而困惑不解、大伤脑筋，但是只要简单的逻辑推理，就会发现这种事情自相矛盾，难以自圆其说），甚至大多数的空头受到多头牛气的感染，也转而看涨。由于他们不想卖空，所以在有关盈利下降的报告加剧了大量抛售以及催缴保证金的压力之时，市场缺少相应的技术支持。