

后浪

The Mind of Wall Street  
A Legendary Financier on the Perils of Greed and  
the Mysteries of the Market

超越时代的股市传奇  
里昂·利维自述

# 股价为什么会上涨

[美] 里昂·利维 (Leon Levy)

尤金·林登 (Eugene Linden) 著

萧达 译

与巴菲特齐名的投资大师  
亲述 50 年投资经历

华尔街超级大鳄

——奥本海默基金公司投资逻辑大公开

翻开本书，你将收获

一段惊心动魄的投资周期全解读  
一组历久弥新、稳健致富的投资理念  
一份对投资心理的深刻洞察

群言出版社  
QUNYAN PRESS

后浪

超越时代的股市传奇  
里昂·利维自述

# 股价为什么 会上涨

[美]里昂·利维 (Leon Levy) 尤金·林登 (Eugene Linden) 著  
萧达 译

群言出版社  
QUNYAN PRESS

· 北京 ·

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

股价为什么会上涨 / (美) 利维, (美) 林登著; 萧达译.

—北京: 群言出版社, 2016.4

书名原文: The Mind of Wall Street

ISBN 978-7-5193-0082-1

I . ①股… II . ①利… ②林… ③萧… III . ①金融市场—研究—美国  
IV . ① F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 073457 号

THE MIND OF WALL STREET

Copyright © 2002 by Leon Levy

Simplified Chinese translation copyright © 2016

by Ginkgo(Beijing)Book Co.,Ltd.

Published by arrangement with PublicAffairs,an imprint of Perseus Books

a division of PBG Publishing, LLC,

a subsidiary of Hachette Book Group, Inc.

through Bardon-Chinese Media Agency

ALL RIGHTS RESERVED.

版权登记号: 01-2016-2869

## 股价为什么会上涨

责任编辑: 侯莹 金朝

封面设计: 张静涵

出版发行: 群言出版社

社 址: 北京市东城区东厂胡同北巷1号 (100006)

网 址: [www.qypublish.com](http://www.qypublish.com)

自营网店: <https://qycbs.tmall.com> (天猫旗舰店)

<http://qycbs.shop.kongfz.com> (孔夫子旧书网)

<http://www.qypublish.com> (群言出版社官网)

电子信箱: [qunyancbs@126.com](mailto:qunyancbs@126.com)

联系电话: 010-65267783 65263836

经 销: 全国新华书店

法律顾问: 北京天驰君泰律师事务所

印 刷: 北京京都六环印刷厂

版 次: 2016年8月第1版 2016年8月第1次印刷

开 本: 690mm × 960mm 1/16

印 张: 15

字 数: 160千字

书 号: ISBN 978-7-5193-0082-1

定 价: 42.00 元



【版权所有, 侵权必究】

# THE MIND OF WALL STREET

## 前言

阿兰·阿贝尔森 (Alan Abelson)

华尔街有许多可供解读之处。在 20 世纪 90 年代末期，华尔街充斥着令大众神往的贪婪梦想，它引诱理智之人沉迷于臆想的财富狂欢。在这个过程中，它唆使会计师伪造账目，把股票分析师变成了引人上当的骗子，怂恿并助长了美国企业最卑劣的阴谋。而在这些可怕的罪恶之中，最不可原谅的也许还是那些亿万富翁乏味、糟糕的投资书籍的畅销。他们急于将自己虚饰的成功和寡淡的沉思，事无巨细地全部强加于大众。

就我所知，目前尚没有关于这些异常糟糕的书籍为何能洛阳纸贵的科学研究。而书籍的作者，除了积累巨量财富的能力外，与大众最大的不同还是他们莫名其妙的高度自恋。且不论他们身上有着什么样的美德——就算普通大众也或多或少都会有一些——逻辑连贯和表达清晰的确不是他们

的优点。事实上，不少人已经用自身生动的实例向我们证明，文盲不仅能够写书，而且还能够让自已的书流行。

不管怎样，这个世界上最不需要的就是再多上一本如此糟糕的书了，更别说是—本这样糟糕的投资书。即便是那些最自虐的人，也都已经餍足了，但这些书的数量却日复—日地攀升。如果你觉得这是在推崇这本《股价为什么会上涨》，以及本书的杰出作者里昂·利维 (Leon Levy) 的独特方式——那么，是的，当然如此。然而，这本书的诱人之处，不仅仅在于它是如此鲜明地不同于那些源自华尔街文盲的平庸努力。正如里昂·利维能够从普通投资专业人员中脱颖而出—样，他的成功并不寻常。

一位拥有不倦好奇心和非凡洞察力的旁观者的金融回忆，一位投资大师精微且务实的投资指南，一位在市场呼风唤雨的主导者的人类心理学审视。这本书抛弃了令人烦闷到窒息的学究气，—如远离地狱的天堂。更为重要的是，它是纯里昂式的：如话家常般东拉西扯，包罗万象又诙谐有趣，并且没有丝毫居高临下的傲慢。整本书涵括众多作为调剂品的奇闻逸事，关于这个动荡而不平凡的时代里的金融大佬和金融流氓（也许“金融流氓”这个词只是重复的多余）；里昂对其中的许多人，都有过近距离的观察，他还与不少人交过手。

“信息透明”是近期的风靡之物，所以，为了充分地信息披露，我也愿意坦白—些我与里昂·利维之间私密的交往细节。自高中和大学起，我和里昂就彼此相识了。热心而慷慨、睿智而深思、精妙绝伦的自嘲、对世间万物的不懈好奇，以及具有启发性地看待事物的诡异角度，所有这些品质

让里昂成为了一个极不平凡的人，也让他的叙事趣味横生。

“三岁定终身”，六十年前和里昂一起就读于唐森德哈里斯高中 (Townsend Harris High School) 时，我就已经能从他身上看到这些品质了。特别是他读书时发呆的样子，通常来说这应该被称为“心不在焉”，但他狡黠地辩称自己并非在开小差，而是在“沉思其他的事情”。

里昂是一个勇敢的人，他所选择的话题证明了这一点：华尔街精神。男人，用直截了当的方式谈论问题！尽管，里昂的典型风格是他先发制人的机敏回击——当把华尔街与精神置于一处，必然会导致不可规避的裂隙。他很快就解释说，他是唯一有资格诊断华尔街心理问题的人，因为在大学期间，他的异常心理学课程获得了 A<sup>+</sup> 的成绩。

对于经济学界和股票市场这两者来说，本书所大致涵盖的 50 年是真正正划时代的。经济学和股市之间大范围结合，多产而又变化繁多，因为太过惊人而令人眼花缭乱。里昂巧妙地描述了这种联姻，读来让人兴味盎然。而这并非束缚经济学界和股票市场的“大萧条”心态终于消散后，早期所发生的将会塑造这整个 50 年的重大事件所能涵括的。

接下来的几十年的代表可以说是创新和过剩、爆炸性增长和腐蚀性衰退。正如现实世界所发生的那样，20 世纪 60 年代的华尔街同样处于狂躁时期。它开始于一段崩溃了的投机狂潮，最后却又以另外一段更加疯狂的投机狂潮的破产而告终。20 世纪的 60 年代在许多方面都是 90 年代末的彩排：基金经理被当作时代英雄而加以颂赞；工商业的巨头们利用会计花招来粉饰自家股票；企业通过并购来创造业绩增长幻觉的贪婪欲望；IPO（首

次公开募股)的疯狂开启以及随之带来的种种罪恶;投机病在华尔街和美国企业之间的交叉感染。

20世纪70年代以60年代问题的恶化为开端,但暴露的问题也更加集中,之后结束在经济和投资的截然对立中。这10年以美元贬值和石油禁运为特征,两者互为因果,触发了惊人的通货膨胀,而这本可以成为美国经济中的一个改良因子;同时,这10年又表现出了最有趣也最疯狂的一面,从漫画书到金币,各式各样的收藏热席卷全国。

20世纪80年代,吸取种种经验教训后的人们开始变得从容,因此这10年也成为了新世纪头几年的小型预演。其中最为闪耀的是,它们让企业大亨戴上手铐的深刻见解(那个时代的大亨是华尔街的投机商,而如今这个时代的大亨更多的是大型企业的CEO们——但毫无疑问,不同身份外表下的他们,其本质不会有任何不同)。这10年也是金融工程的巨型孵化器,用诸如垃圾债券这种奇妙文物丰富了人类社会,并以投资组合保险这一精巧策略给予投资者绝对豁免权(参考1987年10月19日发生的事情)。

20世纪90年代的巨大泡沫影响了近半数的民众,他们至今记忆犹新,泡沫破裂后的碎片仍然能从当下社会中找到。它对经济、对数百万的投资者造成的创伤依旧深及肌理。它就像是整个国家在那四五年的时间里都陷入了疯狂——对于我这样的业内旁观者来说,这其中蕴含了巨大的乐趣;而对于任何一个像里昂这样的“异常心理学”研究者来说,它又是完美的研究材料。

前述所有内容表明,里昂是一个温和的怀疑论者,一个宽容、有趣却

## 前言

又尖锐的人类学观察者。在华尔街，他不可能再找到一个更加丰满的 50 年来让自己沉浸其中。而他的沉浸绝对能让这本书的读者收获颇丰。在此，我必须援引一例：长期资本管理公司 (Long Term Capital Management) 的崩溃，危及了全球金融系统的稳定，对其原因，里昂做出了最出色、最简明而又最清晰的阐释。

然而，《股价为什么会上涨》对读者的真正馈赠，是让他们了解到里昂·利维其实是一个友善、渊博并且才华横溢的人。多年以来，这是我们这些与他相伴左右的人，才能享有的特权。



# THE MIND OF WALL STREET

## 引言

在我生命中最美妙的时间里，我阅读了历史上曾有过的许多大繁荣和大萧条的文献——南海泡沫、郁金香热、1929年的股市大崩盘。但是，在20世纪90年代末，我知道属于我的泡沫终于来了。

我的一生有两个挚爱：一个是股票市场，另一个则是心理学。任何事情的发生都起源于人们的种种决策。如果不去探究背后驱使人们付诸行动的心理，即便是大泡沫也不值得去探讨。市场情绪不仅能影响股票的价格，也会决定企业的命运。

互联网股票的疯狂使我相信，最重要的时刻就要来临了。市场上发生的一切，我们加诸在自己身上的困厄，以及这可能会将我们引向的终点，所有这一切都需要我们来认真应对。

所以，在2000年初，随着纳斯达克 (Nasdaq) 和道琼斯 (Dow Jones) 指

数双双冲至历史最高位，我决定写一本书来谈谈我的两大爱好。

两年半后，也就是 2002 年的夏天，20 世纪 90 年代股市狂热后的金融大清算势头日益增长。我们有幸看到了这样的景象：早前曾助推削弱市场和会计监管的国会议员，现如今却对诸如安然 (Enron)、阿德菲亚 (Adelphia) 和世通 (WorldCom) 这些大公司的高管们怒气冲冲。这些高管们利用国会的松懈和投资者的疏忽把金钱送进了自己的口袋。还有大量分析师试图向我们解释，他们是如何在私人邮件中贬低一只股票，同时又在公开发表的声明里维持其最高的购入评级，即便他们推荐的公司已经濒临破产；我们看到一家又一家公司在因缺乏资金而面临债务违约的关键时刻，利用账目欺诈来报告虚假盈利；我们还看到有大量的会计师似乎在一夜之间发觉，会计学基础其实是非常高深的知识。

如果不是股市自峰值以来，已经有 7 万亿美元左右的市值被蒸发，并且无数美国人的梦想和退休计划因之破产，这样的装腔作势其实是非常具有娱乐性的。更糟糕的事情还在后头。50 年的金融经验练就的直觉告诉我，我们正在排演莎士比亚的五幕悲剧。而现在，我们还只演到了第三幕。股票价格也许已经从它令人眩晕的高度降了下来，但无论是消费者还是投资者，至今都未能意识到笼罩在金融世界里的债务阴云所带来的风险，这才是最令人窒息的。他们也没能认清，几乎每一行业都背负着过剩产能和闲置工人问题的全球市场，其竞争难度必然只会越来越大。即便如今的物价已经大打折扣，市场也仍然未能消化过去几十年来大量涌入的国外资金。这些资金正在退潮，并且可能已经开始流出。消费者们此时才刚刚开始缩

减开支（这是困难时期几乎不可避免的现象，并且会驱使我们步入戏剧的最后一幕）。

当然，我们曾经身处这样的境地，这是有利的一面。不利的一面是，这里所谓的“曾经”还是在 20 世纪 30 年代，当时我们花费了 10 年的时间和一次世界大战才得以消化 20 年代的过剩产能。我们还经历过其他的繁荣和萧条时期——摇摆起舞的 60 年代，经济腾飞的 80 年代，以及 80 年代那些臭名昭著的罪犯们，伊凡·博斯基 (Ivan Boesky)、迈克尔·米尔肯 (Michael Milken) 等。

这样的历史重复点明了——一个更加巨大的古老命题：繁荣滋生松懈，松懈滋生不可信的数据，最终，这些不可信的数据又引发时代的衰败。这种简单明了的市场节奏和人性之贪婪一样，都是可以预见的。股票价格勇攀高峰时，监管和会计的懈怠会被轻易忽略，但正因为企业会偷工减料、隐藏开支（目的是保持股价的持续上涨，这样高管们才能够行使期权、套取现金），人们设立了清算日制度。在某个时间点上，银行、债券持有人或其他投资者会要求企业提供他们能够偿还债务的证明。这是狂欢结束、宿醉开始的时刻。市场疲软时，夸大收益和减少监管的确会变得非常重要。

出场的反派也已经见怪不怪了。随着时间的推移，那些资本的持有者开始习惯这样的事情：最激进、最具煽动力的融资者并不一定就是最审慎的。公众也渐渐领略到了金融界长期以来的作为。20 世纪 90 年代末，我们目睹了这样的现象：寡廉鲜耻者开始将他们的罪恶之手伸向美国的普通民众，把他们作为资金的来源。这些人所利用的，恰恰就是投资新手和蒸

蒸日上的股市之间的甜蜜初恋。花言巧语的推销者——同时也是受人尊敬的经纪公司和共同基金公司——大谈“新典范”和网络股的无限潜力，诱使普通民众购入这些股票。

没有谁有借口声称，他们没有看到灾难即将降临的预兆。《华尔街日报》《巴伦周刊》和《纽约时报》都敏锐而负责地报道了会计监管的疏忽以及保证金借贷的风险。恰恰是在市场过热的90年代末，金融媒体多次发出警告，在热浪的下面还潜伏着其他的怪物。借用鲍勃·多尔 (Bob Dole) 的一句话来说就是，“愤怒何在”？现在这场金融骗局已经吞噬了投资者数万亿美元的资金，所有人都想要收紧会计标准，并消除其他的监管弊端。历史告诉我们，政府只会在市场崩溃后才开始执行更为严格的监管标准，400年来始终都是如此。

一个直线上升的股市让民众对于坏消息充耳不闻，而在一个下跌的股市里，没有人会相信好消息。里根政府在执政初期，饱受经济衰退之苦的困扰。彼时的人们丝毫没有察觉到，因为股价达到了20世纪的平衡，经济衰退其实代表了一次购入股票的绝佳机会。1982年的投资者对于先前10年间动荡的股票市场仍旧愤愤不平，他们发现自己在心理上很难接受一头扎进股市里。《纽约时报》的弗洛伊德·诺里斯 (Floyd Norris) 注意到，第一波士顿 (First Boston) 的研究主任詹姆斯·弗里曼 (James Freeman) 曾警告说股市正蓄势做一次“极限跳水”，而这恰恰是接下来20年宏伟牛市的开始。

投资者经常被弗里曼这种预言灾难的专家吓倒。1982年，美国正经历一次严重的经济衰退，但正是在这一年，70年代的通货膨胀终于被驯服。

70年代的大多数时候，通货膨胀都在瓦解人们对于经济和美元的信心。一旦美联储限制货币供应的政策击溃了通货膨胀的中坚力量，利率就会下调。新的里根政府还降低和减少了过去束缚企业发展的税率和法规。如果1982年的投资者能够想到自己处在一个低利率、商业友好，而非一个高利率、监管严格的大环境下，他也许就会预感到即将到来的资本投资的激增，而这将会在未来几年极大地促进利润的增长和股票价格的飙升。

但是，考虑到时代的心理、情绪，投资者场外观望的做法完全是合情合理的。投资者非常善于辨识过往的情绪——例如，咆哮的20年代，大萧条、摇摆起舞的60年代——但却往往对当下的市场心理不以为意。我们是在什么时候发现这个世界已然不同了的呢？

有时，转变的到来只是一声巨响。原子弹在广岛坠落的瞬间，也永久性地改变了大国冲突的利害得失。但更多的时候，转变只是潜伏着、悄无声息地靠近我们，然后伴以剧变的陡现，而这种剧变往往又会同以往一样被合理化为经济运行的一部分。只有在此之后，我们才能意识到这个世界已经掉转方向了。在1960年，目睹了约翰·肯尼迪 (John F. Kennedy) 和理查德·尼克松 (Richard Nixon) 第一次总统竞选电视辩论的新闻媒体很少会意识到，这种新兴的媒介自此已经深刻地改变了竞选的模式。的确如此，有时正是那些微不足道的事情在提醒我们去注意社会的剧变。

上一次牛市的巅峰时期，我在报纸上读到一则消息：加利福尼亚州的养老基金管理机构因为自己的一位经理将基金用于投资美国国债而将其解雇。这位基金经理只是担忧股市过热，单纯地想要保护他的基金免于遭受

股市衰落的威胁。而他的上级却认为他保守且愚蠢。当然，相较于 1997 年泰国货币泰铢的崩盘，一年后的俄罗斯债务违约，2001—2002 年的会计丑闻，或是其他近期引起整个金融界震动的事件，一个基金经理的被解雇算不上是什么惊天动地的新闻。然而，这个基金经理的不幸故事之所以能够吸引到我的注意，是因为在更早的 50 年前，我初来华尔街时，行事的规程恰恰是完全相反的。在大多数州里，信托基金经理即使只是把很小比例的资金投入股市也是违法。对于一位从 50 年代直接跨入 90 年代的基金经理来说，一个人因为投资债券而被解雇的事情是完全荒谬且不知所谓的，这就和听人讲冰激凌有益身体健康一样。彼时，大萧条的惨状依然令人们记忆犹新，信托资金的管理人在投资时都远远地避开了股市，因为这太冒险了。

因此，这个报纸上的小故事，就像是有人在轻敲我的肩膀，它提醒了我 90 年代末的不寻常之处。在我就职于华尔街的这段时期，人们对风险的态度完全反转意味着什么？在纳斯达克指数崩溃之前，有些人认为这意味着世界已经不同了，我们进入了所谓的“新经济”时代。在这里，新技术、自由市场的贸易政策，以及监控消费者需求和库存的尖端科技，已经令经济衰退成为过去时，并且它们还消弭了股市的风险。这种论调出现在库存以及工业产能激增（尤其是在所谓的“新经济”公司中）之前，紧接着，美国在 2002 年进入了经济衰退时期。

人们只能寄希望于，在有了这样的经验后，我们能够认识到，无论时代的潮流如何变换，有些东西是不会变的。我很喜欢马克·吐温 (Mark Twain) 的这句话：“历史不会重演，但总会惊人地相似。”随着时间的推移，

我注意到当投资者想要合理化常规分析下不合理的行为时，他们就倾向于套用“新经济”的概念。这种面对风险的态度转变，并非宣告了一个新时代的来临，而是暴露了一个被忽视的、但异常重要的市场属性，它蕴藏于过去、现在以及将来：它就是心理的作用。

在 20 世纪 50 年代，投资者们都非常清楚股票的价格既可以上升，又可以下跌。然而这种观点在网络股疯涨时期却显得非常荒谬。此时，盈利被嘲笑为公司成长的障碍；但是在 50 年代，投资者只会是一家公司实现盈利后再买入其股票。而当他们无法再获得比 AAA 高等级债券更高的回报时，他们就会出售这家公司的股票。投资者相信，股票内在的风险要比债券更高，因此，如果一只股票的股息收益率低于债券收益率，那么这只股票肯定就是被高估了。想象一下，如果一位投资者在 1999 年运用这一理念，那么等待着他的将会是怎样的嘲讽。最终，这位投资者应该是会选择烟草公司和公用事业单位的投资组合，可能也会购买一点其他的股票。然而，3 年后，公司的盈利能力再次受到人们的关注。

直至 2000 年互联网泡沫破灭，广阔的股票市场开始走下坡路以前，大多数投资者——1960 年后出生的人——都只经历过开始于 1982 年的大牛市。在此期间，只有 1987 年短暂但可怕的暴跌和 1991 年的经济衰退是例外。2000 年以前，投资者的认知就是股票最终还是会上涨。因此，投资者会去相信几十年前看来荒唐可笑的市场理论，一点也不让人奇怪。

投资者们上一次如此地激情满怀，还是在大萧条前夕的 1929 年。彼时，金融期刊上充斥着类似的荒诞观点。人们描绘着新经济的美好前景，并且

认定由于这种新经济的存在，股票的价格在可预见的未来将会持续上升。考虑到廉价汽车、大规模生产制造的巨大冲击力，以及无线电、电话和电气化的飞速发展，可以说，20世纪20年代的科技达人要比70年之后的人们更有资格提出新经济的概念（的确是如此，大规模生产技术在20年代末期的发展，使得美国在二战中的军事动员成为可能）。恰恰是这种“旧经济”的宏大，暴露了所谓“新经济”的脆弱。

这种类型的代际遗忘也许是显而易见且平淡无奇的，但它的影响却尤为深远。市场会影响投资者的心理，反过来，投资者也会影响市场。大致说来，我们所有人都会经历三种生活：我们自己的、我们父母的以及我们孩子的。我们自己所亲身经历的事件，尤其是青年时期的经历，会保留在内心的最深处。但是，在这几代人范围之外的事往往就会更加抽象，因为它们与你的生命没有直接的联系。我也许会不断提醒躁动的年轻人，股市崩盘或衰落的恐怖，但我却很难让没有类似经验的人清楚地知道我在表达什么。如果人类社会能够遗忘并重复上演战争的恐怖戏码，当然他们也就能够遗忘股市崩盘后的短暂幻灭。

请试着想一想心理学在你的投资决策中的作用。当你决定购买或出售一只股票时，你有着什么样的思考或感受？是什么驱使你拿起了电话？在多大程度上是情绪和直觉而非理性分析，影响了你的决定？什么样的推定致使你去留心某个特定的信息？你为什么会把这则消息与另外一则反复对比衡量？你的决策都包含了哪些事实依据？

然后试着想象与你进行交易的另一方的想法。投资者往往会忘记，不



论是谁购买了你所出售的股票或是出售了你购买的股票，他都是在对具体情况做出分析后才决定的。交易的双方总有一方会是此次交易的失败者，但是不到最后我们是不会知道结果的。

投资既是经济行为又是心理行为。即便是那些认为自己是基于基本面来做出决定的理性务实之人，随着时间的推移，也会渐渐发现，基本面也是可以有很多种类型的。这反过来又表明，基本面有时也不是那么基本。在 20 世纪 70 年代，许多投资者都会在每周二下午等待美联储发布 M1 数据。M1 是货币供应量的一个指标，他们出售或购买的决定也是根据 M1 超过或未达预期的实际情况而做出的。现如今，等 M1 数据公布之后再做出投资决定的人几乎已经全部不见了。尽管所有的证据都表明市场漂浮在信念和情绪的海洋之上，传统经济学理论还是弱化了心理在自由运作的市场经济中的作用。这是十分怪异的事情，因为不论是市场人士还是经济学家都在无休止地谈论着市场情绪。而当他们坐下来去分析股票、行业或市场，他们又总是倾向于将市场视作理性且高效的。

这样的视野对于一个人的经济状况是十分危险的。而更加危险的是，一个人把在市场上获取成功误解为纯粹的理性分析。那些最善于从某种特定市场获利的人，往往是那些最不可能知道游戏何时结束的人，也许他们还是完全没有为从后续市场中获利做好准备的人。为什么他们要改变那些在他们身上已经运作得很好的理论？在 60 年代醉生梦死的英雄们，大多数在 70 年代都变成了任人宰割的绵羊。20 世纪 90 年代大牛市中的英雄们又会以怎样的方式告别？接下来的这几年我们拭目以待。