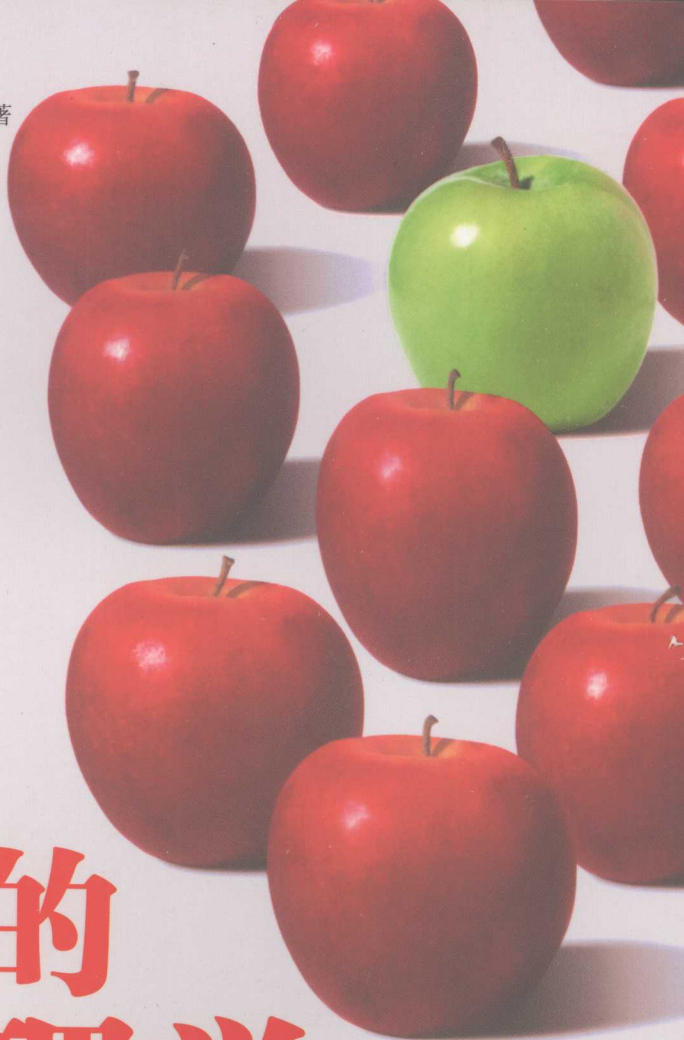


[美]约翰·诺夫辛格 (John R. Nofsinger) 著

赖晓鹏 张瑞卿 译

The Psychology of Investing



投资中的 心理学

(原书第3版)

源自华尔街纽约股票交易所的投资心经

不要贪婪，不要盲目跟风，不要投机。

——沃伦·巴菲特



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

投资中的心理学

(原书第3版)

The Psychology of Investing

[美]约翰·诺夫辛格 (John R. Nofsinger) 著
赖晓鹏 张瑞卿 译



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

图书在版编目 (CIP) 数据

投资中的心理学 (原书第3版) / (美) 诺夫辛格著; 赖晓鹏, 张瑞卿译.

北京: 中国人民大学出版社, 2008

ISBN 978-7-300-09089-4

I. 投…

II. ①诺…②赖…③张…

III. 投资-经济心理学-研究

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 029599 号

投资中的心理学 (原书第3版)

[美] 约翰·诺夫辛格 著

赖晓鹏 张瑞卿 译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北制版印刷厂

规 格 165mm × 205mm 20 开本

版 次 2008 年 3 月第 1 版

印 张 9.6 插页 2

印 次 2008 年 4 月第 2 次印刷

字 数 103 000

定 价 32.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

控制内心方能长期获益

有则幽默故事：一位石油大亨死后到天堂去参加会议，一进会议室发现已经座无虚席，没有地方落座，于是他灵机一动，大喊一声：“地狱里发现石油了！”这一喊不要紧，天堂里的石油大亨们纷纷向地狱跑去，很快，天堂里就只剩下那位大亨了。这时，大亨心想，大家都跑了过去，莫非地狱里真的发现石油了？于是，他也急匆匆地向地狱跑去。

地狱里也许没有一滴石油，但跑去那里受苦却是事实。想想那些在股市里追涨杀跌、在贪婪与恐惧中倍受煎熬的投资者，这则故事非常形象。从心理学的角度来看，这是一种典型的投资心理偏差。美国华盛顿州立大学金融学教授、投资心理研究方面的一流专家约翰·诺夫辛格博士，将这种由于从众心理而产生的盲从现象称为“羊群效应”。事实上所有人都有一种从众心理，但“羊群效应”对大多数投资者造成的损失却是巨大的。

诺夫辛格关于投资心理方面的观点引起了《商业周刊》、《财富》等主流财经媒体的广泛关注，并经常被引用。另外，他还在纽约股票交易所从事一些前沿性研究工作，通过对投资者的广泛调查和研究，证实了他所发现的一系列心理偏差。例如，因某次投资决策灵光闪现、收获颇丰而产生的“过于自信”心

理；投资者出于对自身的关注往往会尽力避免懊悔、寻求自豪，尽管这会直接导致投资者过早出售盈利股票而过长持有亏损股票；投资者每天会接收到海量的信息，但许多人却利用这些信息做出了错误的决策，那是潜意识中的思维偏差造成的。

近年来，国内外对心理如何影响投资者行为的关注与研究颇引人注目，约翰·诺夫辛格博士汇集上述研究成果的《投资中的心理学》便是这一领域首屈一指的佳作。他以独特的视角，用简单易懂的文字剖析了投资者的种种心理及其所导致的后果，并且提出了一些可行的克服这些心理偏差的办法，譬如仅将聊天室和论坛上的信息看成是娱乐；设定一个市场收益目标；以及每年回顾一下自己所犯下的心理偏差。

成功的投资并不只是挑选好的股票那么简单，事实上，了解自己同样重要。一个有头脑的投资者常走麦城，就是因为他受到了心理偏差的控制而造成决策失误。股市里的投资者只有控制了自己的内心才能真正长期获益，这本书刚好在这方面给了我们深刻启示。

一切为了您的阅读价值



常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008版的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

- 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- 您是否常常在阅读过一书籍后，才发现不是自己要看的那一本？
- 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？
- 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

★ 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。时间才是读者付出的最大阅读成本：

阅读的时间成本 = 选择图书所花费的时间 + 阅读图书所花费的时间 + 误读图书所浪费的时间

★ 选择合适的图书类别

目前市场上的图书来源可以分为两大类，五小类：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。



2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：

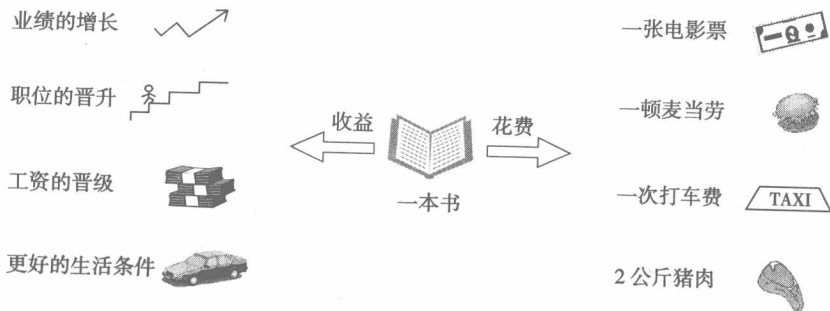
a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统的了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。



b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

★ 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，应用于自己的工作和生活，获得品质的改善和提升，由此，油然而生一种无限的满足感。



推荐序

博观资本董事长 张凯

2002年10月8日，瑞典皇家科学院将当年的诺贝尔经济学奖授予美国普林斯顿大学的丹尼尔·卡恩曼（Daniel Kahneman）和美国乔治·梅森大学的维农·史密斯（Vernon L. Smith），以表彰他们在结合经济学和心理学理论来研究人们的决策行为方面所做出的杰出贡献。金融市场是这方面研究的主要对象，因此行为金融学（Behavior Finance）从此大放异彩，备受理论界和实务界的关注，成为当代金融研究的热点和前沿。行为金融学分析人的心理、行为以及情绪对人的金融决策、金融产品的价格以及金融市场发展趋势的影响。行为金融学家采用了大量实验的方法（正如本书那样），将人的行为进行定量分析，从而得出有价值的结论。

行为金融学家们通过实证研究得出了许多难以用经典的经济学和金融学理论解释的现象，例如：趋向性效应、小公司效应（small company effect）、一月效应（January effect）、周末效应



(weekend effect)、股权风险溢价 (equity risk premium) 之迷等等。以趋向性效应为例，赫什·舍夫林 (Hersh Shefrin) 和迈尔·斯塔特曼 (Meir Statman) 于 1985 年撰文指出，在股票市场上投资者往往对亏损股票存在惜售心理，即继续持有亏损股票，不愿意实现损失；投资者在盈利面前趋向回避风险，愿意较早卖出股票以锁定利润。二人将产生趋向性效应的原因归结于投资者的心理，投资者为避免损失引起的后悔和尴尬而竭力规避损失，因为一旦出现损失实现，即证明投资者以前的判断是错误的；投资者急于实现盈利是为了证明自我，即骄傲自大心理所致。赵学军和王永宏 (2001) 对中国股市的趋向性效应进行的实证研究结果表明：中国的投资者更加倾向于卖出盈利股票，继续持有亏损股票，而且这种倾向比国外投资者更为严重。

另外，证券投资中常用的技术指标，有许多也是反应多数投资者心理变化的。从统计意义上讲，一些技术指标正确的概率长期大于 50%，反映出它是有一定效果的。

基于众多难以解释的现象和研究结论，行为金融学认为每一个现实的投资者都不是完整意义上的“理性人”，其决策行为不仅制约于外部环境，更会受到自身固有的各种认知偏差的影响，一些以前成功或失败的经历将影响今后的决策。

我认为经典的投资理论假设人都是“理性”的，并以此为前提构建了投资理论的框架本身并没有错误。因为所谓“理性”，



并非指投资者所作的决策其后必须证明是正确的才为理性，而在于其所作的决策是不是以“利益最大化”作为基本目标，即是否符合“经济人”的假设。显然，正常情况下投资者在做投资决策时是希望多赚钱或少赔钱的。不过，偶而也会有人像兴业银行交易员 Jerome Kerviel 先生那样，做出导致这家法国银行巨亏 48 亿欧元的令人啼笑皆非的决策，这属于另类。但的，我们必须区分经济上的理性和专业上的理性。也就是说，当一个人基于自身利益最大化做出了投资决策，他是基于自己专业分析能力、风险偏好以及所了解的信息做出的，但这一决策可能在专业上并不理性，这类似于“好心办坏事”。导致人们在理性（经济上的）的动机下做出不理性（专业上的）决策的原因主要有两个：一是信息不充分或/和专业知识不足；二是心理因素的影响。

投资界有一句人人皆知的名言：投资者总是被两种情绪困扰——恐惧与贪婪。做过投资，特别是波动大的股票投资或期货投资的人都知道，这两种情绪就像魔鬼一样总是跟着投资者，影响其理性决策。心理因素对于投资的影响，在于人们在做出投资决策的时候，一方面需要克服自身的心理弱点，方能做出正确的决策，用一句人们常用的话来讲，叫做“战胜自我”；另一方面，投资者还需要了解其他投资者的心理，方能赢得利益的博弈，从而“战胜他人”。投资是既需要战胜自我，也需要战胜他人的博弈。因此，了解自己和他人常犯的心理偏差，是十分重要的。巴



菲特说：“别人恐惧时你贪婪，别人贪婪时你恐惧”。实际上要求我们在控制好自已的投资情绪的同时，要能洞察大众的投资情绪。

中国证券市场是一个以“新兴加转轨”为基本特征的市场，投资者以中小散户为主且大多不成熟，是最容易产生“心理偏差”的投资者。《投资中的心理学》总结了人们在进行投资时常面临的心理偏差，如过于自信、自豪心理和懊悔心里、赌场的钱效应、蛇咬效应、羊群效应、试图翻本效应等等。一方面可以给自己警醒或提示，另一方面，也可以用来洞察社会大众的交易行为，有利于投资者做出正确的投资决策。从我对中国投资者的了解来看，我觉得中国投资者还常犯如下心理偏差：盲目寄希望于政府和过分相信专家、听信消息；过于频繁的交易，持股时间过短；对投资收益的要求过高；吃了亏还老不长记性。而这些心里偏差又常常被市场主力所利用，既给投资者带来巨大的损失，又容易造成证券市场的非理性波动。书中第10章还提出了克服偏差的策略：了解偏差；明白投资的原因；制定量化的投资标准；分散投资；控制投资环境。我认为都是十分有价值的经验之谈，值得读者一试。

2008年3月18日于北京

序 言

华尔街有句老话：市场受到两个因素的影响，一个是恐惧情绪，另一个是贪婪情绪。虽然这个观点是正确的，但太过简单。事实上，人的大脑思维及情绪非常复杂，仅用“恐惧”和“贪婪”两个词语来描述影响人们投资决策的心理因素，是远远不够的。本书是最早开始对投资心理学这一有趣、重要的课题进行深入调查和研究的成果之一。

其他书中极少涉及这一内容，因为传统的金融学主要侧重于发展及完善投资工具，使投资者能够借助这些工具让自己的预期收益率和风险达到最优化。传统金融学的成果丰硕，研究出了许多投资工具，例如资产定价模型、投资组合理论、期权定价理论。虽然投资者在做出投资决策时可以使用这些工具，但是通常情况下，他们却很少使用，这是因为心理因素对投资决策的影响要远远大于金融理论。

不幸的是，由于心理偏差的存在，投资者往往难以做出正确



决策。通过对自己心理偏差的了解，投资者就能够战胜这些投资障碍，从而增加自己的财富。本书的大部分章节结构相似。首先，描述了什么是心理偏差，并用一些我们所熟悉的日常行为（例如开车）加以解释。接着，阐述了心理偏差对投资决策的影响。最后，采用学术研究的成果来证明投资者当中确实存在的一些问题。

我们对投资者心理的了解正在日益加深。作为《投资中的心理学》的第3版，本书增加了10%的内容，而且每章都增加了新的证据和观点。

本书的目的并非取代传统的金融学理论，而在于使人们通过了解投资过程的心理偏差，更好地应用传统投资工具。阅读本书之后，你会真正了解到传统投资工具的价值。

一切为了您的阅读体验

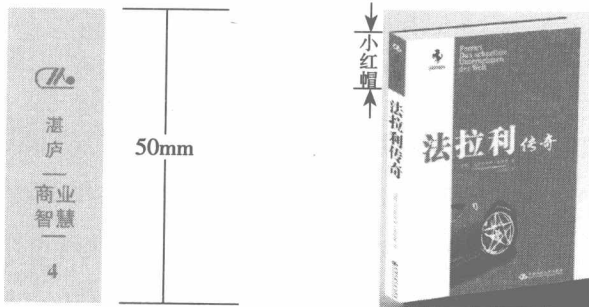


★ 我们出版的所有图书都将归于以下几个品牌



★ 找“小红帽”

为了便于读者辨认，我们在每本图书的书脊上部 5cm 处，全部用红色标记，称之为——“小红帽”。同时，“小红帽”上标注“湛庐”字样以及所属图书品牌名称与编号。这样便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到我们，同时便于收藏。



★ 找“湛庐文化”

我们所有出品的图书，在图书的封底上都有湛庐文化的标志和“湛庐文化·策划”的字样。



★ 双封面设计

每本书的封面都由包封和硬卡纸两套组成，这样既提高了装帧质量，使之近似于精装，又使读者不用花费精装的价格。在封面设计上，包封和卡纸的设计理念不同。包封比较完整地体现了原书的风貌和所要传递的信息。卡纸则追求简约、时尚的风格，但是依旧保留了图书的基本信息。这样读者在阅读时可以拿掉图书的外包封，一方面方便读者的阅读，同时在收藏时依旧可以保证图书的完整信息。

★ 用轻型纸

您现在正在阅读的这本书所使用的是轻型纸，有白度低、质感好、韧性好、油墨吸收度高等特点，价格比一般的纸更贵。

★ 关注阅读体验

我们目前所使用的字体、字号和行距，是在经过大量调查研究的基础上确定的，符合读者阅读感受。每页设计的字数可以在阅读疲劳周期的低谷到来之前，使读者稍作停顿，减轻读者的阅读疲劳，舒适的阅读感觉油然而生。

所有的一切都是为了给您更好的阅读体验，代表着我们“十年磨一剑”的专注精神。我们希望我们能够成为您事业与生活上的伙伴，帮助您成就事业，拥有更为美好的生活。

约翰·诺夫辛格博士，华盛顿州立大学的金融学教授。他是公认的投资者心理和行为金融学方面的世界一流专家。他的观点经常被《华尔街日报》、《财富》、《商业周刊》、《彭博财经》（*Bloomberg*）、CNBC电视台、华盛顿邮报和有线网络公司（Wired.com）等财经媒体引用。著有《疯狂投资》（*Investment Madness*）、《投资失误》（*Investment Blunders*）等书，合著的作品有《传染性贪婪》。诺夫辛格博士已经在一流的学术和专业杂志上发表了二十多篇文章，他的研究成果在国际金融管理协会（International Financial Management Association）、芝加哥数量联盟（Chicago Quantitative Alliance）和亚太资本市场研究中心（PACAP）等机构的会议上获得过多项奖励。他还为纽约股票交易所和投资管理与研究协会做一些前沿性研究工作。

目 录

第1章 心理学与金融学 1

买彩票的人都知道，从长远来看，每个号码的中奖几率是相同的，所以每个彩民都不会选择最近中过的号，因为他会认为这些号码不太可能再中奖。但是，假设除我之外的其他彩民都避开最近才中过的号码，而我就选这些被刻意避开的号码……

第2章 过于自信 17

很多人在投资的时候，经常犯“过度自信”的问题，觉得自己是料事如神的投资者，就算从未做过分析，也仿佛有超能力的本事，可以预测到股价的走势。他们在做投资的时候，常会高估自己投资的知识 and 能力，只要偶然幸运地成功一次，就会把自己当成投资家，夸大自己的预测能力。