

新 金 融 系 列

非理性市场 与 蜥蜴式大脑思维

Mean Markets and Lizard Brains

How to profit from
the new science of irrationality



[美] 特里·伯纳姆 著
Terry Burnham



 中国人民大学出版社

非理性市场与 蜥蜴式大脑思维

Mean Markets and Lizard Brains

How to profit from
the new science of irrationality

[美] 特里·伯纳姆 著
Terry Burnham

李海波 译



图书在版编目 (CIP) 数据

非理性市场与蜥蜴式大脑思维/(美) 伯纳姆著; 李海波译.

北京: 中国人民大学出版社, 2008

(新金融系列)

ISBN 978-7-300-09201-0

I. 非...

II. ①伯...②李...

III. 私人投资-基本知识

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 047741 号

新金融系列

非理性市场与蜥蜴式大脑思维

[美] 特里·伯纳姆 著

李海波 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 河北三河市新世纪印务有限公司

规 格 170mm×240mm 16 开本

版 次 2008 年 4 月第 1 版

印 张 17.5 插页 2

印 次 2008 年 4 月第 1 次印刷

字 数 265 000

定 价 32.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换

传统的金融理论单纯地定位于理性立场，并将其优点最大化——事实却并非如此。在本书中，特里·伯纳姆对此作出了精辟的分析。其中，生物学与金融学的巧妙结合妙趣横生，引人入胜。

——杰米尔·巴兹 (Jamit Baz)

德意志银行全球利率研究部主管

(本书)恰到好处地运用了进化论的观点，使我们对金融市场行为学有了新的了解和认识。在读完本书后，我调整了个人投资策略。相信你会跟我一样。

——尼汀·诺瑞亚 (Nitin Nohria),

理查德·P·契普曼 (Richard P. Chapman)

哈佛商学院教授,《天性如何左右我们的选择》

(*Driven: How Human Nature Shapes Our Choices*) 一书的作者之一

本书适合所有华尔街的职业人阅读，无论你是从事销售、贸易、研究还是公司金融业。它揭示了人们往往出于理性原因而作出非理性举动现象，人类受到遗传下来的追溯式思维方式的影响而无法作出理性的金融决策。了解这一点将帮助投资者改善自己的投资行为，减少犯错几率。这是一本值得金融投资者研读的好书。

——赛德克·沃巴 (Sadek Wahba)

摩根斯坦利常务董事

前 言

本书就个人金融理财问题提出了一种新的非理性科学观。传统观点是建立在人和市场都是理性的基础假设之上的，然而新的研究证据表明，现实的金融市场和投资者身上往往充斥着狂热的不稳定因素。这项新研究引导我们重新认识和判断如何投资以及投向何处的关键性问题。

书中融合了我对金融市场及人类本性的研究热情。我做成的第一笔投资生意是在 19 世纪 80 年代，当时的石棉诉讼事件导致 Johns Manville 公司的股价跌到谷底。我觉得这个价位低得离谱，因此买进了一些股份。结果买进之后的第二天股价的涨幅就超过了 20%，我卖掉手里的股份赚到的钱相当于我几周的薪水。

这次交易给我带来了两方面的影响。其一，这是我涉足金融市场的尝试。至今我已潜心投入其中二十多年，涉及的范围远远超出股票交易，还包括期权、债券、黄金、货币甚至更多。其二，金融市场上存在上述 Johns Manville 公司这样无偿的赚钱机会不得不让人感到诧异（沃伦·巴菲特（Warren Buffett）也看到了其中的价值并最终收购了这家公司）。^[1]

数年后，当我在哈佛经济学院攻读博士学位时，在关于人类本性的研究发现了这一问题的归属。从一名研究生到哈佛的经济学教授，十多年来我的研究重点之一就是为什么人类生活的许多方面都存在这样那

样的问题。为了寻求答案我进行了不少非常有趣的研究，包括研究交易者的雄性激素水平以及驻扎在非洲研究站研究野生黑猩猩的行为习惯。

我确信，造成人类症结的一个重要原因是我们习惯以先人的思路去面对和解决问题。现代的工业化社会与当时的人类社会存在系统区别，致使我们陷入困境。在我的第一本书《欲望之源》（*Mean Genes*）中，我和杰伊·费伦（Jay Phelan）研究了人类的大脑在更新世时期的形成——这有助于研究肥胖、吸毒和贫穷等社会问题。

本书侧重于详细讨论《欲望之源》中的一个主题。人们在金融市场上更容易犯什么样的错误？投资者如何改进策略提高成效？两本书都以“Mean”开头是因为直觉总是在各个生活领域把我们推向错误和失败。这也是工业化生存的一个显著特点，人们的热情与设定的目标之间总是存在不可调和的冲突。正因为如此，这个世界有时看起来是非理性的。

对于那些在操盘过程中积极买进又惶恐卖出的投资者来说，市场是严酷的。时过境迁，过分依赖过去的直觉总是让我们错失良机。在这种情况下，想要投资获利就必须了解推动我们作出错误决策的那部分大脑功能并有意识地加以控制约束。这里所说的“蜥蜴式大脑思维”潜藏在我们大脑认知能力的背后，尽管它能很好地帮助人们寻找食物和庇护所，但在指导市场投资方面的表现却不尽如人意。

本书回答了我 20 年前提出的问题。市场是非理性的，因为人类本性中就存在特殊的倾向。明白这一点并能够驾驭蜥蜴式大脑思维的人才有可能在严酷的金融市场环境下把握赚钱良机。

【注释】

[1] Johns Manville, www.johnsmanville.com.



致 谢

我和杰伊用了 10 年时间来探讨和记载更新世时期和现代工业社会之间人类大脑的失谐问题，许多观点是我们共同合作努力的结晶。此外，还要特别感谢杰伊提取了我们合著的《欲望之源》一书的精华用于本书的撰写。

感谢许多朋友抽出时间来阅读初稿并提出宝贵的意见。道格 (Doug Bodenstab) 曾阅读全文并就每一个章节给予批评指正 (而且有些章节不止一次)。克里斯 (Chris Corcoran) 也同样如此，他将自己物理学家的直觉用于本书潜在的数学问题。乔恩 (Jon Goldberg) 运用长期从事贸易活动的经验直觉，并巧妙地以高尔夫运动作类比以帮助读者来理解。杰伊提出了一些棘手的问题并常常补充这些问题的答案。

另外，阅读了本书部分内容并对此作出重要贡献的人还有：David Bear, Jeff Bodenstab, Peter Borish, Jane Burnham, Thomas, Marie Burnham, Judith Chapman, Adam Checchi, David Epstein, Brent Flewelling, Sue Flewelling, Lisa Gosselaar, Paul Greenberg, Brian Hare, Justin Holtzman, Matthew McIntyre, Michael Schwartz, Joel Smith, Martin Stapleton, Scott Stephens 以及 Sadek Wahba。Danielle Lake 为手稿的排版付出了辛勤的劳动。

衷心感谢我的编辑帕梅拉·文·吉森 (Pamela Van Giessen) 先

生。从撰稿到出版，帕梅拉以独到的眼光对本书的创作给予了大力支持，保证了其实用性和严谨性。感谢彼得（Peter Borig）给我介绍了这么好的编辑。

在本书的写作过程中，妻子芭芭拉·李·史密斯（Barbara Li Smith）是我最坚定的支持者，她推动我从这项工作中发现乐趣。在她颇具见地的指点和无私的帮助下本书才得以问世。最后，感谢我们可爱的小宝宝夏洛特·博兰迪纳（Charlotte Balentine），是她激发了我每日的创作灵感。

谢谢大家！

特里



目 录

第 1 章 绪论——非理性市场与蜥蜴式大脑思维	1
-------------------------------	---

第 1 部分 新的非理性科学观

第 2 章 狂热的人群——蜥蜴式大脑思维与新的非理性 科学观	11
混乱的认知 · 大脑分裂 · 迷信的鸽群 · 神经 经济学 · 获得成功	
第 3 章 疯狂的世界——非理性市场和新的非理性科学观	33
风潮 · 看不见的手 · 高效市场 · 金融盲点 · 机遇	

第 2 部分 古老的宏观经济学

第 4 章 美国经济掠影——美国，聪明的债务人	59
挥霍度与生产力 · 凯恩斯的第三代子孙 · 达尔文 的大象理论 · 繁荣	
第 5 章 通货膨胀——物价上涨和货币贬值	75
换肾术 · 粮食货币 · 海贝套利 · 大赦年 · 贝拉	

(纽约扬基队捕手)的饮食·保护

第6章 赤字和美元经济——美国，国际乞丐 99

高利贷者·滥用金脑的故事·疲软的加拿大元

和暴跌的比索·逃跑

第3部分 债券、股票和房地产投资中的科学艺术

第7章 债券——债券是懦夫的专利？ 119

里根债券·赤字之源·社会安全保险箱·松鼠

的储藏·利润

第8章 股票——适宜长线投资还是在劫难逃？ 136

时间旅行·迈克尔·乔丹·股票增幅界限·

泪水洗礼与新的旅程·股票甄选

第9章 房地产——该住就住，靠工作赚钱 163

泰格·伍兹·怪兽哥斯拉·格劳乔·马克斯·

有风险的可调利率贷款·房产泡沫·建议

第4部分 从新的非理性科学观中获益

第10章 永恒之道——如何约束蜥蜴式大脑思维 193

伊塞亚·托马斯·动物园里的人·蜥蜴式大脑

思维逻辑·船桅受缚·小心红区·八条永恒建议

第11章 为今之计——在非理性市场条件下的投资策略 223

黄金一代·蜥蜴式大脑思维克特耐·B. F. 斯金纳·

无风险回报

索引 241

第 1 章 绪 论

——非理性市场与蜥蜴式大脑思维

● 如何把握投资方向？

1

哈佛商学院的学生亚当曾问我：“我该如何把握投资方向？”亚当拿到 MBA 学位后不久就成了一名投资银行家，凭借对公司负债情况的深入了解，他并不看好目前的经济形势。基于他本人对经济所持的低调态度，当得知他用 60% 的投资资金购买了股票的时候，我无法掩饰自己的惊讶。对于我的错愕，他向我征询意见。

显然，亚当认为仅将 60% 的资金投入股票是一种保守的做法。几百年的历史不是已经证明，股票是最好的长线回报投资吗？一个有耐性的投资者（尤其是年轻人）难道不该尽可能地购买股票吗？

对此我们先不置可否。传统的结论是以“人和市场都充满理性”的假设为基础的。最近，兴起了一种以情感冲动作为世界核心特质的新派系。事实上，金融市场总是在狂热与恐慌之间摇摆不定，但人们并不十分善于早一步认识到这一点。而这一新的“非理性科学观”为人们提供了一种新颖的方法去面对和把握未来，并提供了帮助财富增长和保护资产的有效工具。

1

我们对金融市场非理性概念的阐述不是简单地就事论事，而用一种称之为“蜥蜴式大脑思维”的潜在逻辑对代价高昂的投资行为加以说明——这种古老的无意识的思维过程给我们施加了巨大的影响，它能帮助人们寻找食物，创造繁荣，繁衍生息，但在对待金融市场的问题上却收效欠佳。结果，非理性市场使我们的投资蒙受灾难性损失。

我们将以新的非理性科学观以及对蜥蜴式大脑思维的把握来评估债券、股票以及房地产等等。我们将认识到当前的金融气候简直就是一场挫败金融投资计划的完美风暴，而亚当的问题会得到令人惊讶的答案。除了要学会把握投资方向之外，我们还会给出一些关于怎样投资的新建议。撰写本书的目的不单是为了让投资者有利可图，还在于增强人们的信心以及减小金融压力。

◎ 传统观念：债券投资是胆小鬼的专利

亚当在华尔街一家著名的投资银行工作。如果在华尔街寻求帮助的话，他得到的建议非常简单，就是购买股票。图 1.1 显示了华尔街顶级投资公司的投资意向。

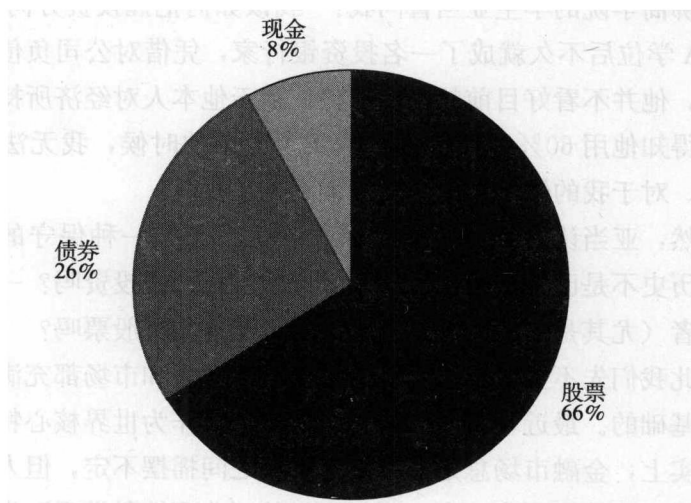


图 1.1 债券投资只适合胆小鬼（华尔街投资建议）

资料来源：Dow Jones Newswires, Wall Street financial strategists. [1]

华尔街鼓励人们往股市里大把大把地扔钱。金融学家也在鼓吹股票的高回报率。“债券投资只适合胆小鬼”是哈佛教授、布什政府金融委员会的首席顾问格里高利·曼昆（Greg Mankiw）的说法。^[2]大街上的人们总能清楚地听到“购买股票”的宣传吆喝。1980年股市见底的时候，只有5.7%的家庭持有共同基金，如今这一比例基本处于50%的历史最高点。^[3]而且美联储最新的金融消费调查显示，股票占全美金融资产的56%——又创历史新高。^[4]

所以说，亚当将大部分资金投入股市的做法既体现了传统观念也是人之常情。不过，我们是否应该继续购买股票并且信心十足地期待高回报呢？

● “打蜡”：非理性科学观

在《龙威小子》（*The Karate Kid*）里，丹尼尔（Daniel）（拉尔夫·麦奇奥（Ralph Macchio）饰）迁居加利福尼亚后遭到当地的地痞流氓的嫉恨。丹尼尔决定跟公寓管理人 Miyagi 先生学习空手道来进行正当防卫。但是，训练内容中所包含的家务劳动使他困惑不已。比如，他要花许多时间用一种特殊的“打蜡去蜡”术为 Miyagi 的车抛光。正当丹尼尔感到灰心丧气的时候，他却惊讶地发现这种清洁术其实正是空手道的动作。

同理，在亚当的问题上我们首先要明确核心原则，再应用于债券、股票以及房地产领域的分析。传统观念认为，人是近乎完美的决策者。站在理性的观点，健全的投资者应当在足够低的价格买入风险性股票以保证高回报。因此，购股这种通常性建议是建立在市场价格是理性的基础之上的。但是如果市场本身就很疯狂的话，那么“购买股票以求长期回报”的说法大概就不能顺理成章了。所以，要想把握市场脉搏，寻求正确的投资方向，首先就要调查市场理性的现状。

人真的能像机器那样保持冷静的头脑，依据微积分最大化理论评估金融时机吗？世界上唯一能做到这一点的就是金融理论。金融学的标准假设就是人们能够作出正确的“理想化”判断。传统的投资建议总是以人和金融市场的理性化为基础。

然而，人们在真实的世界中往往会失去理性。我最难忘的教训大概要算那次与婚礼摄影师朱莉（Juli）的冲突。拍了我的结婚照之后她不愿意给我们底片。我用尽各种手段，试图从理性的角度出发，以道德观或是她的利益为出发点去考虑，我甚至提出愿意多付一笔钱给她，但她根本不为所动。后来她进了监狱才改变了态度，最终把底片还给了我。这种行为合乎常理吗？当然不。她的固执不仅没有带来任何好处，而且还被处以严厉的罚款。那么，这种不理智的行为常见吗？的确如此。

5 人类其实很疯狂。当我们了解到这一点的时候，始于 70 年代末的金融市场非理性的研究不过才短短数十年。丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）教授与已故的阿莫斯·特韦尔斯基（Amos Tversky）教授首先对人类决策过失进行了研究并作了严格记录。卡尼曼教授和我的研究生导师弗农·史密斯（Vernon Smith）教授凭借这项新的非理性科学研究共同获得了 2002 年诺贝尔经济学奖。

而投资建议并没有跟上科学前沿的发展步伐。当非理性科学观开始成长发展之时，传统观念仍在给人们灌输基于健全的人类和理性市场理论基础之上过时的投资建议。

● “去蜡”：遭遇蜥蜴式大脑思维

行为经济学家已经证明，我们作出的金融决策往往是非理性的。问题是，为什么在如此重要的决策面前我们的表现会如此糟糕呢？要了解非理性行为的潜在规则（在某些方面其实并没有那么疯狂），我们必须超越常理，把注意力转向其他领域的一些创新发现。

人们陷入困境的一个重要原因在于现代社会与前人生活的社会之间存有差异。我们习惯于解决过去人类已经遇到过的问题，这有时会给我们带来麻烦。医药界就有一些极具说服力的例子。

那些单纯依靠母乳喂养的婴儿需要补充维生素 D，否则会给健康带来严重的威胁。^[5]再没有比母乳喂养更自然的事情了，却为何会引发疾病呢？那是因为我们（包括成人和小孩）接受阳光照射时自身可以制造出维生素 D。经常待在户外，尤其是强日照地区的人自身能够制造出大量的维生素 D。人类祖先的婴儿因为在户外获得足够的日照

所以非常健康。但现在许多的孩子（和母亲）总是待在家里或是为了防止皮肤癌而避免阳光直射，这样我们体内与生俱来的生物系统就无法正常工作。所以，孩子生病是因为现在的生活环境与过去环境的差异所造成的。

防止心脏病领域的情况也差不多。患者（尤其是男性）往往需要每天服用一片阿司匹林来降低血液黏稠度，以降低发病率。^[6]为什么我们自己不能制造黏稠度适中的血液？那是因为“黏稠”的血液能够快速治愈创伤。人类祖先因为经常会受伤，许多人很年轻的时候就死了，根本不用担心什么心脏病。因此，在当时的情况下起到保护作用的血液黏稠度对我们现代人来说就太高了。

那么，这与金融决策有什么联系呢？我们的大脑和身体一样，反映的是过去的世界，尤其是蜥蜴式大脑思维是一种模式化的追溯式系统，它可以帮助我们成功地觅食、成功地重复那些有效的行为，帮助人类祖先生存繁衍。但金融市场却忌讳这种追溯式的决策方式，它驱使投资者在操盘时高价买进，低价卖出。

文·迪塞尔（Vin Diesel）主演的科幻电影《星际传奇》（Pitch Black）中，一队银河系的旅行者因为事故撞上了一颗恶兆行星。他们很快发现星球的内部遍布了凶恶的生物群。幸运的是，这些生物不能在白天出来，因为这个星球被好几个太阳环绕着，日食要很多年才出现一次。不幸的是，下一次毁灭性的日食将在几个小时后发生。

同样，蜥蜴式大脑思维在金融决策中发挥的作用亦有好坏之分。好的一面是它对金融决策的影响只会在某些特殊的非常罕见的情况下带来严重后果，坏的一面是现在的我们正处在这样的环境之中。近几十年来，我们已经从几次强势但不够稳定的金融走势中尝到了获利的甜头。而追溯的蜥蜴式大脑思维很可能正是在这种环境之下把我们击垮。从某种意义上说，我们现在所面对的是非理性的金融市场，人们不得不承受残酷的打击和巨大的经济损失。

只有了解了医学理论基础，人类才能更长寿；只有理解和驾驭了蜥蜴式大脑思维，我们才能获利更多。

7 ● 如何从新的非理性科学观中获益

在《龙威小子》中，我们的主角很快停止了给车打蜡的工作并开始参加比赛。同样地，本书从非理性话题入手，接着很快就会将这些经验教训应用于投资者所要面对的关键问题——经济健康度、预算赤字、生产力、存款、通货膨胀、贸易赤字、债券、抵押、股票和房地产等。

第一部分概括了非理性科学观的关键发现。我们回顾了这样一个事实，即使最明智的投资者也会犯下系统错误。由于种种个人倾向制造了狂热和恐慌，市场也就谈不上什么理性了。

第二部分是经济学入门以及通货膨胀和美元价值方面的内容。美国的预算赤字是否会给经济造成伤害？解放生产力能否让我们过上更富裕更美好的生活？美元下跌会给投资者带来怎样的影响？下跌何时才会停止？是不是联邦储备造就了通货膨胀？为什么价格太低的时候人们会担心？

第三部分将我们的分析应用于最重要的投资决策中。利率是否将有实质性的增长？牛市行情是否会再度到来，还是说 21 世纪初的股票市场不过是一个陷阱？房地产泡沫是否存在？

最后一部分，我们的分析将以提供具体的投资建议结束。对蜥蜴式大脑思维的理解会给我们勾勒出在较小的心理压力下进行高效投资的永恒蓝图，而且会适时地对亚当提出的投资方向问题给出意想不到的答案。

蜥蜴式大脑思维是一条贯穿本书的主要线索。金融投资真的遍地是黄金吗？是的，不过是在那些受到蜥蜴式大脑思维所限而产生的金融盲点上。新的非理性科学观向我们展示了如何去发现这些盲点以获取利润，使大家在减压状态下增加投资回报。

【注释】

[1] 见 *Personal Communication*. ch7.

[2] Leading Wall St. Firms' Asset Allocation Recommendations (for 2004); *Dow Jones Newswires*, 2003-12-31.

- [3] Investment Company Institute, www.ici.org, 2004 fact book, 88.
- [4] 美联储消费者财务状况调查, www.federalreserve.gov.
- [5] Berkow, R., *The Merck Manual of Medical Information: Home Edition* (New York: Pocket, 1999), 1303.
- [6] 美国食品药品监督管理局, 阿司匹林可降低突发心脏病和中风的风险, 详见 www.fda.gov.