

HZ BOOKS
华章经管

Routledge
Taylor & Francis Group

校正心理偏差，端正投资心态
成为理性的股市投资者必读

——全新第6版股市投资心法

行为金融与 投资心理学

· 原书第6版 ·

THE PSYCHOLOGY OF INVESTING
6TH EDITION

华 章 经 典 · 金 融 投 资

J O H N R . N O F S I N G E R

[美] 约翰 R. 诺夫辛格 著 郑磊 郑扬洋 译

JOHN R. NOFSINGER



机械工业出版社
China Machine Press

华章经典·金融投资

行为金融与 投资心理学

· 原书第6版 ·

THE PSYCHOLOGY OF INVESTING
6TH EDITION

[美] 约翰 R. 诺夫辛格 著 郑磊 郑扬洋 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

行为金融与投资心理学 (原书第 6 版)/(美) 约翰 R. 诺夫辛格 (John R. Nofsinger) 著; 郑磊, 郑扬洋译. —北京: 机械工业出版社, 2019.3
(华章经典·金融投资)
书名原文: The Psychology of Investing

ISBN 978-7-111-62120-1

I. 行… II. ①约… ②郑… ③郑… III. ①金融行为—研究 ②投资—经济心理学—研究 IV. ①F830.2 ②F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 036578 号

本书版权登记号: 图字 01-2019-0101

John R. Nofsinger. The Psychology of Investing, 6th Edition.

ISBN 978-0-415-39757-5

Copyright © 2018 by Taylor & Francis.

Authorized translation from English language edition published by Routledge, an imprint of Taylor & Francis Group LLC. All rights reserved.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2019 by China Machine Press.

China Machine Press is authorized to publish and distribute exclusively the Chinese (Simplified Characters) language edition. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of the publication may be reproduced or distributed by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Copies of this book sold without a Taylor & Francis sticker on the back cover are unauthorized and illegal.

本书原版由 Taylor & Francis 出版集团旗下, Routledge 出版公司出版, 并经其授权翻译出版。版权所有, 侵权必究。

本书中文简体翻译版授权由机械工业出版社独家出版, 仅限在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 销售。未经出版者书面许可, 不得以任何方式复制或发行本书的任何部分。

本书封底贴有 Taylor & Francis 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

行为金融与投资心理学 (原书第 6 版)

出版发行: 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: 贾 萌

责任校对: 李秋荣

印 刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版 次: 2019 年 3 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm × 230mm 1/16

印 张: 13.75

书 号: ISBN 978-7-111-62120-1

定 价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

HZBOOKS | Economics Finance Business & Management

华章经管



人类的任何行为都有社会 and 个人的心理背景，金融活动也不例外。在国内，提到金融，一般指的是宏观金融，如货币、银行、国际金融等；在欧美，往往指的是公司金融、个人的金融行为等。而对于大脑和神经的研究与心理学以及微观金融的结合，形成了一个崭新而趣味横生的交叉学科领域——行为金融学。这是一个快速发展并越来越引起关注的领域，对于投资而言，我们看到的市场表现背后，操盘的都是一个个有血有肉、有情感的人，他们可能是你，是我，是他，既有个人投资者，也有专业的投资经理。即便是后者，虽然受到机构制度的限制，那些实际决策者仍然是个人。正是一个个独立的个人参与者的投资判断和操作，汇成了市场的交响乐。每个参与者都有份，既重要又并非不可或缺，而人与人之间、人与媒体或媒介之间、人与市场之间，都存在着错综复杂的动态的相互影响。

作为经济活动的微观金融行为，必然离不开人的心理活动，而大家都承认，世上人心最难测。从实践意义上看，如果你了解投资者的心理共性特征，就有可能预测他在特定市场条件下的行为表现。在此基础上，你也应该知道自身会碰到的心理陷阱有哪些，从而有意识地加以避免和防范。本书告诉读

者，这些可以预期的投资者心理特征是怎样的，有哪些研究成果支持了这些结论。

这本书并不厚，但是全面地介绍了投资心理方面的最新研究成果，是行为金融领域的权威著作。本书第5版也是由我翻译的，第6版中增加了生理学和神经科学的最新研究成果，作为译者我很高兴向大家隆重推荐本书。本书的作者是著名行为金融学家约翰·诺夫辛格教授，他每隔两三年就会修订再版。诺夫辛格教授不是简单地列举投资者的心理偏差，而是从这些心理偏差对投资决策的影响角度进行分门别类的深入分析，具体解剖各种投资心理，特别是股市参与者的投资心理。

阅读这本书，深入了解投资者的心理偏好，目的是知己知彼，战胜自我，跑赢市场。作为行为金融学的研究者和专业投资银行从业人士，我认可基于基本面分析的价值投资，也同意技术分析派在特定条件下是有效的，但我认为，若想在瞬息万变的二级市场上站稳脚跟，重要的是了解不是投资对象的基本面变化在驱动市场，而是市场参与者的心理和由此导致的行为，形成了波谲云诡的市场表现。指数曲线、股价平均线、K线、MACD等技术分析对象，是资金运动的轨迹，本质上是聚合了许许多多投资者心理活动的外在表象。当然，影响人的心理和情绪的外在因素很多，这方面的研究还在不断深化，但这个方向是正确的。找到影响投资者心理的主要因素，判断其中哪些是在当前市场最显著的因素，就能基本了解市场的变化趋势。同时，明白人性的弱点所在，努力避免自己犯同样的错误，这是跑赢市场的必要条件。

投资市场上每天都在进行博弈对决，胜利者是那些比别人做得更好的人。在别人不懂得自身的弱点而犯错时，如果你知道这一点，并且能克服，做正确的事，就能战胜大多数人，从而跑赢市场。达到这个境界是不容易的，但是至少你应该朝着这个方向去努力。

对于想了解投资心理学的读者来说，如果能够通过本书掌握投资心理，

当然是一件很值得做的事情，不过，知识只是显性的，技能才是隐性的，并不容易习得。如果你留意观察和思考，对行为金融有一定了解的话，这本书提纲挈领，能够更好地帮你总结和提升投资能力。

知人者智，胜己者强，希望广大读者朋友能够开卷有益，也希望投资市场的搏击者都能从中有所收获。

最后，感谢朱红燕、崔伟民、周虹、王占新、张莉和徐慧琳等人在翻译、校订过程中的支持、参与和宝贵建议。

郑磊

| 前 言 |

有一则古老的华尔街格言说的是：市场被两个因素驱动着——恐惧和贪婪。很多人会说，贪婪在 20 世纪 90 年代高科技股票泡沫期间主导了市场，而在 2008 年的金融危机中，则是恐惧情绪控制了人们的行为。尽管这话说得没错，但这种界定未免过于简单化了。人类的头脑和情感如此复杂，仅用恐惧和贪婪情绪来解释人们在决策中所受到的影响，显然是不够的。本书是最早探索这一重要且引人入胜的主题的专著之一。

由于传统金融学主要关注于开发供投资者优化期望回报和风险的工具，所以讨论（心理对投资决策的影响）这一主题的书籍较为少见。传统金融学领域硕果累累，包含诸如资产定价模型、投资组合理论和期权定价等方法。尽管投资者应该在其投资决策过程中使用这些工具，但他们通常没有这样做，原因就在于心理效应对投资决策的影响要远大于财务理论。不幸的是，心理偏差会影响投资者做出正确的决定。通过学习和了解这些心理偏差，你可以战胜它们，获得更多的财富。

你会留意到，本书大多数章节在结构上是相似的。首先是用日常行为事例（如驾驶一辆轿车）对心理偏差做出描述，然后分析该偏差对投资决策的影

响，最后引用学术研究成果说明投资者中确实存在这样的问题。

我们对投资者心理学的认识正在不断深化。本书第6版中增加了一个讲述投资生理学的全新章节。这一章对比了先天和后天因素的不同作用。我们对风险的容忍度在多大程度上来自我们的经历，在多大程度上来自我们的基因、荷尔蒙和身体老化？这是一个有趣的新研究领域，随着人类基因组图谱的绘制，将会涉及更多生物学和投资方面的学术讨论。

本书的内容并非是要取代传统金融中的投资理论，了解心理偏差，是对传统金融工具的一种补充。

新增的内容

第1章 心理学与金融

增加了对新生理学的讨论。

第2章 过度自信

增加了一个小节“是谁过度自信”。

第3章 自豪与懊悔

增加了对处置效应与投资授权之间关系的讨论；增加了对买回以前持有股票的讨论；拓展了参考点调整的讨论。

第4章 风险感知

删去了“浑然天成还是后天培养”一节；讨论了市场周期中风险规避的变化；增加了两个关于认知失调的研究成果。

第5章 决策框架

增加了一个小节讨论社会保险的框架效应；增加了对专业投资者和风险回报框架效应的讨论。

第6章 心理会计

增加了一个小节讨论金钱是否会让人快乐；加入了对心理会计和礼品卡

的讨论。

第7章 构建投资组合

增加了对仙股的讨论；增加了对匹配多重投资目标的小型投资组合的讨论；讨论了投资者的经验对“ $1/n$ ”原则的影响。

第8章 代表性与熟悉程度

增加了一个小节讨论熟悉程度和公司名称的影响；在本土效应中增加了对资产定价的讨论。

第9章 社交互动与投资

增加了关于社交媒体的研究成果；增加了一个关于“疯狂金钱”节目的研究成果；删去了“速度并非制胜关键”一节。

第10章 情绪与投资决策

增加了对天气、心情和风险规避的讨论；增加了电视连续剧大结局对投资者情绪的影响；讨论了以自杀率度量的社会负面情绪与股市回报率之间的关系。

第11章 自我控制与决策

增加了控制偏差的第六个策略；修改了“善用心理偏差”这一小节；在该小节中加入了通过社会影响增加储蓄的内容。

第12章 投资生理学

将“次贷危机的心理学”全章删去，改为“投资生理学”。

译者序
前 言

第 1 章 心理学与金融 / 1

传统金融与行为金融 / 3

预测 / 5

行为金融学 / 8

认知错误的原因 / 9

心理偏差对财富的影响 / 11

后续章节的内容概要 / 12

第 2 章 过度自信 / 15

过度自信会影响投资决策 / 17

过度自信的心理与风险 / 22

知识错觉 / 23

控制错觉 / 26

网上交易 / 29

第3章 自豪与懊悔 / 32

处置效应 / 33

处置效应与财富 / 34

避免懊悔及寻求自豪测试 / 35

兑现收益过快，持有亏损股过久 / 39

处置效应与消息 / 40

参考价格 / 41

处置效应是否会影响市场 / 44

处置效应与投资者老练度 / 45

买回之前卖出的股票 / 46

第4章 风险感知 / 49

赌资效应 / 50

风险回避效应（蛇咬效应） / 51

翻本效应 / 51

对投资者的影响 / 53

禀赋效应（现状偏差效应） / 54

投资风险感知 / 56

记忆与决策 / 57

认知失调 / 58

第5章 决策框架 / 66

思维框架与选择 / 67

框架效应与投资 / 69

	思维模式与决策过程 / 73
	测试思维模式 / 74
	风险框架效应与思维风格 / 75
	投资决策的框架效应 / 77
第 6 章	心理会计 / 83
	心理预算 / 85
	沉没成本效应 / 88
	经济影响 / 89
	心理会计与投资 / 92
第 7 章	构建投资组合 / 100
	现代投资组合理论 / 101
	心理会计和投资组合 / 102
	风险感知 / 103
	构建行为投资组合 / 106
	初级分散化投资 / 111
第 8 章	代表性与熟悉程度 / 116
	代表性 / 117
	代表性与投资 / 118
	熟悉程度 / 123
	不熟不投 / 123
	熟悉带来的投资问题 / 130

熟悉带来的思维偏差和代表性思维偏差的共同影响 / 132

第 9 章 社交互动与投资 / 134

谈投资，发推特 / 135

社交环境 / 137

投资俱乐部 / 140

媒体 / 142

从众效应 / 145

聚焦短线投资 / 148

第 10 章 情绪与投资决策 / 151

情感与决策 / 152

情感与金融 / 153

情绪 / 163

市场泡沫 / 165

投资的快感 / 166

第 11 章 自我控制与决策 / 169

短线与长线 / 170

控制自我 / 171

储蓄与自我控制 / 172

401 (k) 计划和个人退休金账户计划 / 173

自我控制与股利 / 174

战胜心理偏差 / 176

其他经验法则 / 179
投资顾问是必需的吗 / 180
善用心理偏差 / 181

第 12 章 投资生理学 / 187

性别 / 188
浑然天成还是后天培养 / 191
生理学 / 198
基因经济学 / 201
认知能力退化 / 203

注释[⊖]

⊖ 请参见华章网站：www.hzbook.com。

| 第 1 章 |

心理学与金融

金融危机开始时，空气中弥漫着恐惧气息。政府显然对爆发系统性的金融危机忧心忡忡。谁都看得到，美联储的那帮人正在不惜一切代价地推出一连串史无前例的问题解决方案。他们动用央行权威，强迫最大的银行拿出数百亿美元，他们接管了房利美、房地美以及保险商美国国际集团这样的金融机构，吸纳了数千亿美元的债务。

在 2008 年的前三个季度，股票市场按道琼斯工业平均指数计算下跌了 18%。在第四季度，市场在恐慌中又下跌了 19%。2009 年第一季度，市场继续加速下滑，截至 3 月 5 日，市场下跌 25% 创出新低。当然，投资者不知道这就是市场底部。他们看到的只是市场已经下跌了一年多，下跌幅度超过了 50%，再就是当时的损失异常惨重。那些散户投资者当时在做什么呢？他们都在抛售股票。在最后的两个季度，他们出手了价值超过 1500 亿美元的股票基金份额。大多数都是卖在了底部。作为比较，同样是这些投资者，在市场到达顶部的那个月，净买入的股票基金份额是 110 亿美元。^①甚至到了 2012 年，散户投资者仍没有像往年那样开始买入股票。这大概就是“一朝被蛇咬，十年怕井绳”吧？

理智上大家都懂得，想在股市赚钱就得低买高卖。然而数据显示，散户

① 作者的意思是散户投资者总是卖在底部，买在顶部，与“高抛低吸”的操作完全相反。——译者注