

FT Prentice Hall
FINANCIAL TIMES

理财路上的 前车之鉴

——当心股票、基金、债券投资的陷阱

JOHN R. NOFSINGER

[美] 约翰·诺夫辛格 著

马苏芹 达 兵 译

INVESTMENT
BLUNDERS

上海人民出版社

理财路上的 前车之鉴

——当心股票、基金、债券投资的陷阱

JOHN R. NOFSINGER

[美] 约翰·诺夫辛格 著

马苏芹 达兵 译

INVESTMENT
BLUNDERS

上海人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

理财路上的前车之鉴：当心股票、基金、债券投资的陷阱/
(美)诺夫辛格(Nofsinger, J. R.)著；马苏芹等译.

上海：上海人民出版社，2004

书名原文：Investment Blunders (of the Rich and Famous)
... and What You Can Learn from Them

ISBN 7-208-04976-9

I. 理... II. ①诺... ②马... III. 私人投资-通俗
读物 IV. F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 125042 号

责任编辑 田青

封面设计 陈卓

美术编辑 王晓阳

理财路上的前车之鉴

——当心股票、基金、债券投资的陷阱

[美] 约翰·诺夫辛格 著

马苏芹 达兵 译

世纪出版集团

上海人民出版社出版

(200001 上海福建中路 193 号 www.ewen.cc)

世纪出版集团发行中心发行

商务印书馆上海印刷股份有限公司印刷

开本 850×1168 1/32 印张 8.75 插页 2 字数 190,000

2004 年 4 月第 1 版 2004 年 4 月第 1 次印刷

印数 1—5,100

ISBN 7-208-04976-9/F·1102

定价 18.00 元

前言

“如何成为最优秀的投资者？”

这是各种杂志、报纸、书籍、电视节目、电台节目以及互联网网站中最关心的话题，也是整个金融咨询行业的核心。虽然今天的资讯已经相当发达，但我们的进步还是不明显。为什么呢？

许多投资咨询机构企图控制我们的希望、梦想，甚至恐惧，吸引我们注意他们的节目、购买他们的杂志和建议，他们的确做到了。我们也经常被那些有着诱人外表的投资建议所迷惑。我知道，有许多金融顾问的投资技术并不出众，但就因为他们会做秀，善推销，所以拥有了许多客户。但我也知道，有许多才华横溢的金融顾问拥有丰富的投资技巧，但由于他们不会利用潜在客户心理，不善做秀，所以很难吸引客户。

优秀的咨询很多，但吸引我们的却不一定是真正优秀的。

事实上，投资行业也在利用我们的心理。共同基金的广告大肆宣扬近期的高收益率。投资通讯的作者利用我们的恐惧和希望推销订单。投资作家提供了轻松赚钱的机会。结果，投资者出现了错觉，养成了不良的投资习惯。

我之所以写这本书，就是希望投资者能够避免被误导，警惕投资陷阱。由于许多错误对财富没有什么大的影响，因而往往被投资者所忽略。然而，许多投资者也会因此而陷入重大的投

资失误，甚至会严重地影响他们未来的生活。我希望本书的读者可以避免这些失误。在阅读本书的过程中，你就可能发现你从一些所谓“投资顾问”那儿得到的一些建议其实很差，如果是这样，那么你恰好可以避免可能的失误。

本书总共分为三部分。第一部分详细介绍了投资者普遍犯的许多错误。有关金钱的主题(特别是发生亏损)会强烈地撞击人们的情感，进而引导人们做出错误的选择甚至引发财务问题。另外，人脑会频繁引导投资者作出错误决定。比如，人们以为他们发现了股票价格的规律和趋势，但实际上股价运动完全是随机而无序的。第一部分各章探讨了投资者的各种情感以及人脑的运作机理，另外还说明了由此而引发的投资风险。

许多投资者倾向于寻求投资专家的建议，了解买什么股票、什么时候买入。愿意出售这些建议的分析家、经济学家、顾问还有其他专家太多了。这些建议通过媒体、投资信件或互联网传递到你这儿。如果你要为这些建议付费，请阅读本书第五章“预言家的利润？”它会告诉你是否能从这些预言中获利。

本书第二部分介绍了投资者为了超越他人而面临的诸多问题。即使你没有想获得最好的收益，你可能至少要超越大市吧(或者超过朋友和同事)?超越大市的想法会让投资者做出不利于自身财富的投资行为。投资者企图预测市场的时机，不断跟随那些过去一个月、一个季度或者一年中业绩最好的共同基金。要比邻居赚更多钱的愿望会使你面对“迅速致富”的计划而动心，然而这些计划只能满足你的虚荣心，却无法带来满意的结果。

第三部分将说明专家也会犯许多错误。和我们一样，专家也有同样的人性弱点。最聪明的人往往会被这些弱点所征服。

读读那些受人尊崇的交易员、诺贝尔经济学奖获得者、投资经理还有其他专家们如何损失亿万金钱的例子；看看这些亿万资金的损失几乎摧毁了全球金融体系，或一个错误的投资决策导致了加利福尼亚州最富有地区的破产经历；听听一个游手好闲的交易员是如何把一家银行作为交易的赌注并输掉了整个银行的故事……本书虽然介绍了各种各样的投资失误，但回头看看，这些不可思议的失误还是让我们大吃一惊。

如何才能避免投资失误，达到自己的致富目标呢？本书最后一章为你介绍了一些解决这些问题的策略，并详细剖析了如何掌握那些能帮你达到理财目标的投资方法。

第一章

别人的问题

向别人的失败学习

大多数的投资失误都来自于人性本身的弱点，因此我们可以从别人的投资失误中学到很多东西。我们都经历过同样的心理偏执和冲动，因此我们都可能犯和别人一样的错误，而这些错误往往会对我们的财富产生巨大的影响。

看看艾弗和路易斯·图克曼夫妇的例子。他们是达拉斯的两位退休老人，由于得到了过度激情的经纪人的帮助，结果两位老人 130 万美元的退休基金缩水到了仅剩 70 万美元。试想，46% 的财产缩水对退休的老人而言意味着什么？^① 如果你是个二三十岁的年轻人，这种缩水程度在退休前可能还可以恢复回来，但艾弗和路易斯·图克曼却是已经退休的老人了，他们今后的生活水准也将因此而大受影响。其实，他们犯的仅是一些一般的错误。首先，他们被“丰富”的股票信息所困，却选择了一个并不高明的投资安排，特别是过度投资于股票市场。第二，他们选择了高风险的科技股，而且他们还是借钱炒股！简言之，他们自信

① Michael Freedman, 2001, "Merrill Peril", *Forbes*, November 26, p. 222.

目 录

001 前言

001 第一章 别人的问题

第一部分 自找的常见病

015 第二章 行为金融学

031 第三章 规律与预言

049 第四章 情绪、乐观与投资

063 第五章 预言家的利润？

085 第六章 愚蠢的冒险

第二部分 企图战胜市场

105 第七章 测市

123 第八章 共同基金业绩

143 第九章 共同基金：发行费负担

161 第十章 社交型投资者

174 第十一章 迅速致富

第三部分 惨重的损失

- 193 第十二章 理论家的失败
- 213 第十三章 榨干了的“橙子”
- 230 第十四章 银行为注
- 248 第十五章 投资必胜和避免错误的技巧

第一章

别人的问题

向别人的失败学习

大多数的投资失误都来自于人性本身的弱点，因此我们可以从别人的投资失误中学到很多东西。我们都经历过同样的心理偏执和冲动，因此我们都可能犯和别人一样的错误，而这些错误往往会对我们的财富产生巨大的影响。

看看艾弗和路易斯·图克曼夫妇的例子。他们是达拉斯的两位退休老人，由于得到了过度激情的经纪人的帮助，结果两位老人 130 万美元的退休基金缩水到了仅剩 70 万美元。试想，46% 的财产缩水对退休的老人而言意味着什么？^① 如果你是个二三十岁的年轻人，这种缩水程度在退休前可能还可以恢复回来，但艾弗和路易斯·图克曼却是已经退休的老人了，他们今后的生活水准也将因此而大受影响。其实，他们犯的仅是一些一般的错误。首先，他们被“丰富”的股票信息所困，却选择了一个并不高明的投资安排，特别是过度投资于股票市场。第二，他们选择了高风险的科技股，而且他们还是借钱炒股！简言之，他们自信

① Michael Freedman, 2001, "Merrill Peril", *Forbes*, November 26, p. 222.

他们的投资会比实际情况来得安全。其实，正是这种自信使他们自己欺骗了自己。

图克曼夫妇在投资上冒了很多风险。他们的经纪人理应警告他们在投资过程中存在的问题，但不幸的是，他们碰到了一个啦啦队队长型的经纪人，而不是一个理智的投资顾问。许多投资者会把他们的投资失败原因归结于经纪人没能提供好的建议，这种归咎往往会导致争议仲裁。据统计，2001年，发生在投资者和经纪公司之间的争议仲裁案件超过了6000件。如果人们对于投资风险有个全面理解并对此有个适度把握的话，这些争议仲裁是完全可以避免的。本书将解释人们为何总是坚信自己的投资风险是很低的，却往往被这种自信所欺骗。

专业建议并非如我们所愿总是好的，这通常是金融产业结构特性所导致的。图克曼夫妇的经纪人的利润是和佣金、酬金直接挂钩的，而佣金、酬金又来源于投资者的积极投资策略，经纪人自然不会鼓励投资者采取消极的投资策略。实际上，近十年以来，我们都被一种奇怪的投资建议所主导。各种各样的报告会、信息发布会（甚至是电影）都在教导我们，告诉我们，你可以用别人的钱致富！而我们没有被告知的却是，用别人的钱发财是非常冒险的！你借钱投资就意味着你在加剧风险。你的经纪人允许你借钱数量的最大值乘以2就是你的风险值。为什么投资顾问并不告知你这些？因为金融产业并不总是为个人投资者服务的。本书将帮助你理解投资业、理解你自己的投资需求和投资行为。希望你据此避免一些投资失误，不要再犯图克曼夫妇所犯的错误的。总之，你的财富得失最终还是取决于你自己的决定。

自主投资

在投资领域正流行着一种趋势——自己管理自己的钱。在过去的二十多年里,养老金投资都是掌握在专业投资人手里,这些资金都被套在固定利率和固定的投资计划之中,即众所周知的401(K)计划。在20世纪90年代末和21世纪初,关于社会保障基金是否应归还给美国人自己,让他们自己管理这笔基金的讨论不绝于耳。社会保障改革也包括了自主管理账户的内容。另一个例子是在90年代中期到末期,大量的资金从提供全面投资建议的专业经纪公司转向了不提供任何投资建议的网络经纪公司,投资者由此可自主作出投资决定。

1990年,在401(K)计划中雇员们几乎没有什么投资选择。通常性的投资选择仅限于一些债券基金、股票基金以及自己公司的股票。现在,雇员们面前的投资选择平均不下于11种。一些投资计划中可供选择的共同基金品种就达上百个,甚至可以购买个人股票。最近瑞典的社会保障改革规定,每个就业者可以将工资收入的2.5%投资于个人账户,其中可供选择的投资基金品种达450个。现在,虽然美国的社会保障改革方向尚不明了,但是在社会保障基金中设定自主投资比例的做法却是可能的。

虽然人们可以从社会保障基金中提取部分比例自主投资,但如何才能有个好的投资选择并从中获利的问题仍然存在。实际上,很多原因使得你无法作出好的选择。下一章我们将讨论心理偏执和冲动是如何消极影响我们的投资决定的。另一个问

题是,人们往往意识不到他们现在作出的投资决定对将来的影响。你可以确定你退休时所需要的账户,你也可以设定你退休时所需要的钱财总量(50 万美元或是 100 万美元),或者你也可以定个标准保证你自己在退休时每月可以有多少的收入。然而,你现在面对的是要确定用多少比例进行投资,也许你无法确定如何进行投资分配,也不知道到底是投资大盘股好,还是投资国际股好,而这些都与你未来的成功密切相关。换句话说,你现在的投资选择与未来成功与否之间的联系并不明晰。如果你没有明确的退休目标,你现在的投资选择与未来的联系也将不明确。

没有明晰的投资选择将给你今后带来麻烦。例如,一个明确以 401(K)计划为投资选择的雇员,不同的投资选择将给他带来不同的风险系数。你未来的财富将取决于你的风险系数和幸运系数。幸运系数来自我们对未来国家经济和股票市场在未来几十年的走势判断。如果股票市场走势良好,投资者自然得益,相反,走势差的话,投资者就要蒙受损失。人们可以把他的退休基金投资到高、中、低不同风险的计划之中。

如果你是一个雇员,让你根据表 1.1 来进行投资选择,你会如何决定呢?你可以将你的决定按一、二、三的顺序排序。请将你的选择按最低风险到最高风险的顺序排列,你可以预计到,承

**表 1.1 在市场条件好/差条件下,
根据三种不同的投资选择可以得到的月度退休收入**

| | 选择 A | 选择 B | 选择 C |
|---------------|--------|---------|---------|
| 好的市场条件(50%概率) | 900 美元 | 1100 美元 | 1260 美元 |
| 差的市场条件(50%概率) | 900 美元 | 800 美元 | 700 美元 |

担的风险越高,你的潜在回报也就越高。当然,如果股票市场走势不好,你就将面临资金缩水的可能。

另一家公司为员工提供了不同的退休投资计划,如下表1.2所示。投资选择也是按从低风险到高风险的顺序排列,如果是你的话,你会如何计划呢?

**表 1.2 在市场条件好/差条件下,
根据三种不同的投资计划可以得到的月度退休收入**

| | 计划 1 | 计划 2 | 计划 3 |
|---------------|---------|---------|---------|
| 好的市场条件(50%概率) | 1100 美元 | 1260 美元 | 1380 美元 |
| 差的市场条件(50%概率) | 800 美元 | 700 美元 | 600 美元 |

当这些计划和选择摆在员工面前时,一个有趣的现象出现了。^①只有 29%的人认为“选择 C”好于“选择 B”。对于大多数人而言,“选择 C”似乎太极端了。现在请注意,表 1.1 中的“选择 B”与表 1.2 中的“计划 1”其实是一样的。当“选择 C”放在“计划 2”中时,你就可以发现这样的投资选择并不是那么极端了,因为还有“计划 3”这样更为极端的选项。根据表 1.2 的排序,我们可以发现,选择“计划 2”(即表 1.1 中的“选择 C”)的人比选择“计划 1”的人多出近乎 54%。当“选择 B”和“选择 C”被列为中级和高级风险的级别时,投资者多倾向于“选择 B”。而当它们被列为低级和中级风险的级别时,投资者又多倾向于“选择 C”了。你又是如何选择的呢?你是否因表 1.1 和表 1.2 的不同而相应地在“选择 B”和“选择 C”之间摇摆呢?这说明,投

^① Shlomo Benartzi and Richard Thaler, 2001, “How Much Is Investor Autonomy Worth?” University of Chicago working paper, March.

资者其实并不知道他们将来需要什么。

如果你对未来的需求有个明确的蓝图,你就可以作出明确的投资选择以期达到你的投资目标。当然,你的投资目标不明确,那么就无法选择到合适的投资方式。如果你因此选择了看上去是“最好”的投资组合时,那么问题就来了。给员工提供一套不同的401(K)投资计划就意味着他/她将会选择一种完全不同的投资方式。例如,401(K)计划提供了债券基金、股票和债券平衡基金以及大盘股基金。那么,中等风险幅度的想必是平衡基金。现在,你增加一个极具增长性的基金和一个国际股票基金的话,中等风险幅度的选择可能就是大盘股基金了。对一个想作出中等风险投资选择的投资者而言,即使他/她对那些投资选择本身并不感兴趣,但仅仅因为投资选择品种的增加就可能让他/她作出两个完全不同的投资决定。由此可见,投资者的决定通常是建立在对投资品种的选择上,而非是他们的需求上!

投资者的表现

大多数投资者犹豫不决于投资方式使他们缺乏作出投资选择的稳固基础。因此投资者的投资组合以及对股票的选择经常无法与他们的投资目标保持一致。结果就是,投资者只好费时费力地把钱从这个投资项目转到另一个投资项目,以期达到一个模糊的目标。投资的无序性和无计划性就使得投资缺乏条理。这也就导致了你在投资中受心理偏执和感情因素影响的比重增大。

最终,这些问题导致你成为不成功的投资者。实际上,投资

者必须要根据市场指数来作出投资决定。看看从 1991 年到 1996 年,通过折扣经纪人所持有股票的 66465 个家庭的投资表现调查^①:在这个样本调查中,平均每个家庭拥有 4.3 只股票,价值 47334 美元。第一个问题就是,投资者的投资多元性明显不够。每个家庭仅持有 4 只股票?如此集中的投资选择是非常冒险的,这也就是我们第六章“愚蠢的冒险”将要谈及的。

这些投资者的表现又如何呢?首先,投资者试图选择风险较高的股票。特别是,他们热衷于一些小公司的股票。平均而言,与市场指数 17.9% 相比较,高风险的股票年回报指数是 18.7%。而投资者平均每年股票的周转率是 75%。这就是说,投资者平均资产组合需要经历过所持有 3/4 股票的买卖完成。考虑到交易成本,投资者年均投资净回报指数仅为 16.4%。个人投资者股票运作年均低于市场价格 1.5%,越是积极的投资者,年净回报指数越低。例如,20%的投资者股票运作年均低于市场价格 4.8%,这是与 20%的投资者做最少交易量(每年仅为市场交易量的 0.6%)情况相比较而言的。这些低于市场股票价格的运作表现一部分是由交易成本的增加造成的,另一部分是因为作出了糟糕的投资决定所造成的。积极的交易放大了你投资中的感情和心理偏执因素,并导致你作出了糟糕的投资决定。

同样,持有最多股票资产的投资者表现也并不理想。20%的投资者拥有最多的股票资产,平均价值 149710 美元。这些投

^① Brad Barber and Terrance Odean, 2000, "Trading Is Hazardous to Your Wealth: The Common Stock Investment Performance of Individual Investors", *Journal of Finance*, 55(2), pp. 773-806.

投资者股票运作年均低于市场价格 1.7%。那么谁是这些投资者呢？看起来一个拥有较多股票资产、交易积极的投资者应当是那些比较有经验的投资人。如果是这样的话，就比较可怕了。也就是说，越是有经验的投资者可能实际运作得越糟糕。这个现象可能是由心理偏执引起的，比如说自负的心理。我们将在第二章“行为金融学”中详细讨论这一问题。

当然，这个调查参考了投资者的平均股票资产。一些投资者的经历甚至更糟糕。还有一些投资者，像图克曼夫妇，因为投资失误而导致财产缩水到了数年以前的资产水平。

失误的结果

一个投资失误就能毁掉你的财富。在你努力做好投资运作之时，也就开启了可能碰到投资失误的大门。努力运作的投资者结局总是太过积极，太过冒险。最终，太过冒险的结果就是可能经历那样一个将毁掉你财富的投资失误。你会轻易地输掉 50%、60% 甚至是 90% 的资产。本书会告诉你那些职业投资人和个体投资者大量的投资失误实例。

一个典型的情节就是，投资者都有强烈的欲望，希望自己做得比同事、邻居、专家和市场好。在追逐财富的同时，他们就会掉入心理或感情的投资陷阱。图 1.1 就展示了许多投资者的经历。让我们假设你的家庭拥有 50000 美元的资产（包括退休计划），而且在未来的 20 年里，你还有每年 6000 美元的增幅。市场赢率就是每年 12%。你可以通过查阅第十五章“投资必胜和避免错误的技巧”，知道如何取得市场回报的战略。或者你可以