

投资的心灵密码

秦红◎著

SOUL PASSWORD
of INVESTMENT

本书揭示了投资过程中的一大秘密：竟然有90%的投资者是情绪投资者，他们在一年之中的大部分时间里因为投资而痛苦。一切是如何发生的？作为资深基金专家，作者进行了多年的深入调查和研究，用轻松的笔触揭示了这个重大发现。这本适合在床头阅读的专业读物，使投资者疲惫的投资心灵得到历练和净化的同时，也为新的投资启程做好了充分的准备。

 中国金融出版社

投资的心灵密码

秦 红 著



中国金融出版社

责任编辑：石 坚

责任校对：刘 明

责任印制：程 颖

图书在版编目 (CIP) 数据

投资的心灵密码 (Touzi de Xinling Mima) / 秦红著. —北京: 中国金融出版社, 2011. 10

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6056 - 6

I. ①投… II. ①秦… III. ①基金—投资—研究
IV. ①F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 162187 号

出版
发行 **中国金融出版社**

社址 北京市丰台区益泽路 2 号

市场开发部 (010) 63266347, 63805472, 63439533 (传真)

网上书店 <http://www.chinafph.com>

(010) 63286832, 63365686 (传真)

读者服务部 (010) 66070833, 62568380

邮编 100071

经销 新华书店

印刷 北京松源印刷有限公司

尺寸 145 毫米 × 210 毫米

印张 5.75

字数 124 千

版次 2011 年 10 月第 1 版

印次 2011 年 10 月第 1 次印刷

定价 25.00 元

ISBN 978 - 7 - 5049 - 6056 - 6/F. 5616

如出现印装错误本社负责调换 联系电话 (010)63263947

序



行为金融学，是近年来蓬勃兴起的一门边缘学科，它以认知心理学的研究成果来研究和解释金融市场的异象和投资人的行为，以传统和现代金融学挑战者的姿态异军突起，至 20 世纪 90 年代这个领域涌现了大量高质量的理论和实证文献，形成了最具活力的行为金融学派。1999 年克拉克奖得主马修（Matthew Rabin）以及 2002 年诺贝尔经济学奖得主丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）和弗农·史密斯（Vernon Smith），都是这个领域的代表人物，为这个领域的基础理论作出了重要贡献。将这些奖项授予这个领域的专家也说明了主流经济学对这个蓬勃发展的领域的肯定，更促进了这个学科的进一步发展。

然而，细心的人会发现，在行为金融学著作中，国外大师级专著令人振聋发聩，真正着眼于中国投资市场，尤其是着眼于中国基金投资市场的研究成果却乏善可陈。值得庆幸的是，秦红女士为我们弥补了这一遗憾，并给我们带来了惊喜，她以行为金融学的视角来解释中国基金投资人的行为，并阐述了自己独到的见解，这种开拓性的尝试，令人钦佩。

作为中国基金业的第一批实践者，秦红女士经历了中国基金业的诞生和发展历程。通过长期与中国基金投资人的接触，

使她得以准确把握中国基金市场的脉搏。秦红以中国基金行业见证人的身份，通过长期的研究和独特的视角，为我们剖析了中国基金市场的跌宕起伏，投资人心理变化和行为百态，使读者从中获得很大启发。

站在中国基金业发展的纵轴上，作者为我们分析了2006年、2007年牛市中对中国投资者频繁交易的思考；分析了2008年大跌时媒体与投资人反应的机理，并清晰地看到处于这种情况下投资人的需求变化；剖析了在不确定市场下专家的价值；对投资人在投资旅途中所背负的困惑，作者也给出了自己独到的分析和解答。

没有任何一种理论能够作为放之四海而皆准的投资信条，作为投资者，不管你眼下是还是将来是，都要首先学会与自己对话，这样你才能了解自己在投资中究竟身处何处，跟随作者重新理解长期投资和价值选择等理念，相信正如作者所期望的，我们能够更好地从投资中获取人生幸福。

无论是投资人、从业者还是有意了解中国基金行业的人，这本书都值得一读。

国际金融理财标准委员会（中国）董事长、

加拿大麦吉尔大学金融学兼职教授

刘 锋

2011年8月

序



每个月都会在《理财师》杂志上阅读秦红女士的专栏，在一次银行举办的理财大赛中当裁判时有缘一见，虽然没有机会深谈，但对秦红女士在观察投资者心理的见解方面深表认同。看了秦女士的书稿，更钦佩她为使投资者脱离心理困境所作的努力，乐于将本书推荐给投资大众。

我在台湾 20 年的工作生涯中，有 14 年从事基金相关行业。11 年的时间在证券投资顾问公司管理海外基金销售，3 年在银行管理基金销售。虽然过去 6 年在中国大陆从事理财教育，但也关心基金业的发展，2007 年初还出版过一本基金理财的书，但是秦红女士花心血写的这本书，对于曾是基金从业者的我还是有很大的启示。我也做过行为财务学的演讲，深知把这些观察到的现象，转化为文字，让投资者听得懂，并提出投资者应如何脱离痛苦的具体建议，是一件高难度的事，我自己做不到，秦女士做到了！

90% 的投资者都是情绪投资者，市场的涨跌影响了投资者心理，因此就像现在银行销售基金前要做的风险属性问卷，我在银行任职时曾经做过统计，牛市的时候多数投资者的评分都属于积极型投资者，熊市的时候多数投资者都属于保守型投资

者，因此根据风险属性问卷提供的资产配置建议，还是免不了股市超涨，市盈率 50 倍以上时多配置股票基金，而股市低迷，市盈率低于 20 倍时多配置货币或债券基金的结果。依照秦红女士的建议，长期投资，尽早投资，市盈率低点投资，核心与外围组合搭配投资，与我长期以来从事理财教育的观点不谋而合。我建议银行销售基金的客户经理，都应该买这本书来读读，除了让客户填写风险属性表以外，还要运用本书的内容，与客户沟通过去的投资经验，灌输风险与报酬的概念，协助客户克服投资时七情六欲的情绪纠缠，提出可行的建议。

国际金融理财标准委员会（中国）

专家委员会高级顾问、

台湾资深理财专家

林鸿钧

2011 年 7 月于北京

前 言

这个秘密，必须说出来。

我承认，我写这本书的唯一理由是——不得不写。

十多年前的那个春日，当我懵懂地走进那个只有三间小办公室，在前一天才搬进三张桌子两把椅子的公司时，我全然不知道基金是个什么东西。而我进入的这个“小公司”就是后来大名鼎鼎的博时基金公司，那天去购买办公室桌椅的人就是如今基金业的头号风云人物肖风。我是这个公司的第二位员工。

我绝非倚老卖老，而只是想说，在基金业，我见证了在其他领域同样出现过的中国式发展奇迹。然而，许多年来，却有一个状况从未好转，并且，随着基金业的不断壮大，它就像童话中无忌疯长的猴面包树，最终将撑爆整个小行星。我看到它，就像一个做透视的医生看到了令人痛苦不堪的疾瘤。

我究竟看到了什么？投资者的痛苦。更加透明的信息披露，更加专业的基金经理人，更加安全的账户保护，基金业的所有发展都没能对他们的痛苦做到丁点儿减轻。为什么赔了钱痛苦，赚了钱也痛苦？为什么在牛市中反而赚不到更多的钱？他们因为痛苦而痛苦，而我因为看到了这种痛苦而痛苦，但更



令人痛苦的是，绝大多数的人甚至都未曾试图寻找痛苦的根源，从而消除它。

于是，我有些自以为是地认为，我是一个重大秘密的发现者。事实上，当我尝试着和部分投资者谈论我的发现时，我看到了他们惊讶错愕的眼神，听到了似乎顿醒的长吁短叹。由此，说出我发现的秘密，让更多的投资者不再痛苦，便成了我心中的猴面包树。它不断挤占我的心理空间，逼得我不吐不快。

在研究和动笔写作之初，我还是遇到了不小的困难：一是几乎找不到同类的书籍可以参考；二是该如何把复杂的专业词汇尽量用简单形象的语言表述出来。

关于第一点，喜忧参半。以我多年的从业经历，我看到了这项研究的价值，而“空白”的现实，更是催生了我创作它的强烈使命感，也许我真的完成了中国第一本基金心理投资书籍。至于第二点，我已尽我所能。

事实上，我并非想完成一本所谓关于投资心理学的专著。作为伴随基金业成长的一名专业人员，我一直执著地追求于我所做的事情能真的对投资者有所帮助。要知道，快乐或者痛苦本身，并不是投资者进行投资的目的，我们最终的目的是——赚钱。我之所以写这本书，就是因为它真的关乎你的钱袋子。

还有另外一个原因，促使我不再耽搁追求更加完美的研究结果，而是尽快地把我的发现说出来。现实的教训不断让我们认识“黑天鹅”，令人更加确定的是，我们正生活在一个更加不确定的世界，投资的世界更是充满了变数。一个不确定的市场意味着什么？意味着没有 100% 的绝对正确。我们必须学习

在投资过程中追求大概率，追求更大概率地战胜市场，而不是虚无缥缈的绝对真理。

那些受人崇敬的理财大师们仍在口若悬河，那些貌似严谨的投资专家们仍然头头是道。他们正在帮助投资者们与市场对决。然而，最终的结果呢？有多少投资者最终跑赢了市场？这是因为我们从来没有与自己对话。所以，一直以来，我们总是以为自己是在参与一场理性的游戏，但事实上，却正身处一场非理性的战争。

一些科学家们认为，人类对于自身的认知水平与人类认知宇宙的水平相当。我相信，但同时我也认为，人类对于自身认知的点滴进步都会让我们变得更加健康快乐。如果说，变幻莫测的投资世界是大宇宙，我们没有理由不关注小宇宙——我们的内心世界。

非常幸运的是，我是基金专业人员。相比于证券等其他领域的投资，基金投资最为简单清晰。因此，这也帮助我尽量让读者在一个简单图谱里看到投资者们复杂的情绪脉络，看到我们的财富如何在情绪投资的过程中折损。可以据此推想，在一个如此简单的投资里，情绪的影响尚且如此，那么，在其他更为复杂的投资领域里，又是如何呢？

因此，我更希望它是一本能对投资者真正有所帮助的财富解码书籍。记住，妨碍投资成功的头号敌人就是我们自己。

前
言

秦 红
2011年7月于北京



录

第一章	投资：真的是无人驾驶	1
第二章	惊人的偷心陷阱	10
第三章	充满焦虑的日子	24
第四章	迷途的羔羊	36
第五章	“权威”的影响力	50
第六章	过度自信的迷局	58
第七章	扣动扳机的时刻	70
第八章	回归理性投资	83
第九章	快乐投资的真谛	92
第十章	投资实战法则	104
后记	167

第一章 投资：真的是无人驾驶

我们想知道真相：为什么1元钱买进的基金，涨到了1.3元，我们却坚定地以为自己赔了？“赚了钱就跑”所获取的收益，与“应该赚到的收益”之间相差几何？投资赚钱快乐的初衷为何最终演变成注定痛苦的游戏？

我常和同事们开玩笑说，我们是一群为5美元工作的家伙。千万不要想当然地以为，这是在自嘲我们的工作非常廉价，恰恰相反，我们的工作非常重要，这5美元关系着亿万投资者的财富。接下来我会和你探讨5美元的价值。也许，在所有的讲述开始之前，我必须先回答一个原始的问题：最初究竟是什么吸引我走近了一个秘密，并且在之后致力于剖解它的脉络枝节？

究竟谁错了

——1元到1.3元，赚了还是赔了

2004年春天，那场投资者推介会令我终生难忘。现在回忆起来，我甚至还会感觉到自己的呼吸变得急促。

那不过是场稀松平常的推介会，规模不大，到场的投资者有 100 多人。那时我刚开始在博时基金公司负责营销，与往常一样，我对即将推出的新基金进行宣讲，然而却感受到了异样的气氛。待我宣讲完毕，我觉得空气已经凝固到令人窒息的地步。“你们怎么赔了这么多！”一位中年女士终于用愤怒的情绪把不同寻常的沉寂扯开了一个口子，于是“你们是怎么干的？”、“给我们做赔了还让我们买”的责骂声顿时汹涌而至。

对于这样的群体愤怒我全然没有心理准备，只是本能地问了一句：“您是多少钱买的？”事实上，在一片吵嚷声中，我的发声声显得很微弱。“1 元钱。”那位女士回答。“那您不是赚了很多钱吗？至少 30% 呢。”我反问道。其时，那只基金正处于 1.3 元的价位。于是，我看到她立刻满脸疑惑。瞬间，疑惑弥漫了整个会场。

这本来是一笔一目了然的账。现场的绝大多数人都是在 1 元的价位买入，此时基金净值涨到了 1.3 元，究竟是赚了还是赔了？当然是赚了 0.3 元。1 年半的时间，赚到了 30%，不是蛮好的“博时”？但问题在于，之前博时的业绩更好，曾经涨到过 1.6 元。于是投资者们的真实感受是——他们赔掉了 30%。不是吗？因为在他们心里，他们应该可以在 1.6 元的价位卖出的。

也许我恰恰应该感谢那次不愉快的经历。那个时候，我还没有总结出“参照点漂移”这样的语汇。我能够坚信的只有一点，在中国，基金具有波动上行的特征，它不可能直线上升，因为它的风险就是波动。因此，本来从 1.6 元到 1.3 元应该是件很正常的事情，但当我必须面对现场所有投资者质疑的

时候，我知道并不是所有投资者都认为“这很正常”。基金经理“被”承担的风险不光是从1元跌到0.98元，还有从1元涨到1.6元再跌到1.3元。

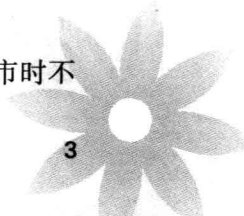
猜猜看，当我终于通过努力让推介会在勉强平和的氛围中结束时，我得到了投资者怎样的评价？“你可真能说呀！”他们认为，是我的巧舌如簧使他们暂时压制住了怒火，他们并不心服。

从那时起，我开始关注和研究投资过程中投资“人”的不同感受。当年年底，我受到了第二次强烈刺激。

当时有一个基金行业研讨会，讨论主题是“我们的规模究竟是大了还是小了”。博时那时的业绩非常好，在市场也很好的情况下，当然是规模大了好。但问题是：曾经的良好业绩是不是会对当期业绩产生正向影响呢？理论的答案为——是，而现实的答案为——否。博时第一只基金的发行规模是20亿元，业绩非常不错，但仅仅1年之后，规模就缩水成了5亿元，一直处于净赎回状态。但是，当我们发行第二只基金的时候，发行状况却非常好，竟然发了60亿元。与第一只股票型基金不同，那其实是一只指数基金，相信投资者并不真正了解这个产品，因为他们只把它叫做“博时2号”。好业绩无利于老基金，但却对新发行的基金大有好处。

无独有偶。后来我到了易方达工作，有一只基金发行了50亿元，但仅仅3个月之后，90%的投资者都跑掉了，只剩下社保的资金。投资者赚了钱就跑，但是否真的赚到了应该赚到的收益呢？

除此之外，令人匪夷所思的情景更是比比皆是：熊市时不



敢出手，牛市时排了长队没有申购到新基金，投资者骂街；牛市时抢购到基金，熊市时无法忍受市场下跌，投资者仍要骂街。刚刚做了定投，发现市场不好，自己买的基金竟然在跌，于是怒火中烧，事实上，这本是件好事情呢，你的购买成本岂不更低，只要你坚信市场早晚会好，这就意味着更大的收益呢……

如果你仍然困惑于我为什么把这些现象评价为“匪夷所思”，那么你在投资领域一定还懵懂无知，我的发现将使你获益更深。非常糟糕的是，直至今日，我仍然不断被投资者问起从1.6元到1.3元的问题，并且随着基民队伍变得更加庞大，我被问起这个问题的频率变得越来越高。

我必须关注投资者的投资心理。

5 美元买到真理？

——花钱只为买借口

说说5美元工作者的来历。它缘于一个小测试，我通常会用在员工培训或新人入职时使用它。

测试内容是这样的：假设基金公司有岗位考试，事关重大。你刚刚参加完昨天的考试，结果将在明天公布。如果你通过了，万事大吉；如果不能通过，你还有在两个月后再参加一次考试的机会。但令人纠结的是，你手中持有一张去马尔代夫的特价机票，椰林树影、水清沙白，你神往已久，但它需要你必须在今天作出回答——“去”还是“不去”。当然，除了说

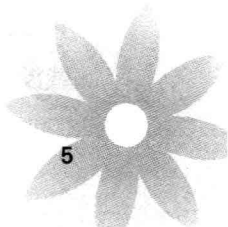
yes 或 no，你还有第三条路可走：花 5 美元买一个权利——你可以在后天再做决定说“去”还是“不去”，也就是说你能买到的权利是可以在知道考试结果后再做决定。

根据以往测试的经验，有不少人会花上 5 美元买这个权利。但问题是，明天到来了，你知道自己考试结果是——没有通过，这意味着你必须再次备战，究竟是“去”还是“不去”呢？测验结果显示，有 60% 多的人选择“去”，他们的理由是“放松心情，大玩一场，以便更好地迎接下一次考试”；有接近 40% 的人选择“不去”，他们要把全部精力用在应付下一次战斗上。

想想看，你花费了 5 美元究竟买来了什么？不过是给自己买了个决策的理由！

投资者们当然不是在玩 5 美元的小游戏。事实上，我们在投资决策中能够获取的已知条件远没有这样清晰，于是，惨痛的事件在不断上演：我们花费了大把的金钱和时间，不过是为自己的决策找了个理由。而客户经理的工作就值这 5 美元，因为他们推动投资者决策。

看看一直以来 5 美元工作者们都在干什么吧。他们不断变换新的词汇，研究新的方法，带领投资者去认知外部世界，去追求“真理”，用通常的话叫“掌握市场规律”，以便最终战胜市场。但又有谁能帮助投资者去发现自己的内心世界呢？要知道，人类认知自己所取得的进步，其难度与成果，从不亚于人类对于世界的认知。换句话说，不自知何以知世界，在投资界亦是如此。



注定痛苦的游戏

——90%的时间感受赔钱

事实上，即使那些拿出大把银子置身投资市场的人对自身的认知同样少得可怜。甚至大多数投资者从来没有扪心自问过：我是投资者吗？

我也是投资者，并且，有些不幸，我不属于投资者中的“娱乐型消费者”。

好吧，不妨先做一下判断，如果你确认自己属于投资者中的“娱乐型消费者”，那么大可不必在阅读这本书上花费时间。娱乐型消费者的判断标准如下：你不在乎最终获取的收益是多少，比如当市场上涨了100%而你只赚到50%，你从来不会向自己发问“我为什么没有跑赢市场”；你每天花上两个小时用于投资研究和交易，仍不会向自己发问“我究竟是在花时间创造价值，还是在毁灭价值”。当然，最为重要的是，你尽情享受频繁交易带给你的愉悦，而从不在乎最终的投资收益结果。也许，那个中了亿元大奖的家伙此时正躲在某个角落里点头称是，他完全有能力拿出几百万上千万来投资，做个“娱乐型消费者”——乐享每一次交易带来的愉悦，只当进了赌场，赔赚由天。

但是，对绝大多数人来讲却非如此。坦率地说，我是个爱算账的家伙。早期的时候，我曾经拿出不多的钱投资股票，赚钱没感觉，赔钱却痛苦。尽管我不是个为衣食担忧的人，但在