



诺贝尔经济学奖得主 **哈里·马克维茨**
世界最大基金先锋基金创始人 **约翰·博格**

联袂推荐



Education

WHAT
INVESTORS
REALLY
WANT



为什么 你炒股 赚不到钱

行为金融的投资启示

(美) 迈尔·斯塔特曼 (Meir Statman) 著
行为金融创始人之一倾情力作

孙皓 徐梦蔚 朱若菡 译 郑磊 审校



机械工业出版社
China Machine Press

WHAT
INVESTORS
REALLY
WANT



为什么 你炒股 赚不到钱

行为金融的投资启示

(美) 迈尔·斯塔特曼 (Meir Statman) 著

孙皓 徐梦蔚 朱若茵 译 郑磊 审校



机械工业出版社
China Machine Press

Meir Statman. What Investors Really Want: Discover What Drives Investor Behavior and Make Smarter Financial Decisions.

ISBN 0-07-174165-8

Copyright © 2011 by Meir Statman.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of the Singapore Branch of The McGraw-Hill Companies, Inc. and China Machine Press.

No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。

版权 © 2012 由麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。未经出版人事先书面许可,对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播,包括但不限于复印、录制、录音,或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本书封底贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

封底无防伪标均为盗版

版权所有,侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号:图字:01-2011-7866

图书在版编目(CIP)数据

为什么你炒股赚不到钱:行为金融的投资启示/(美)斯塔特曼(Statman, M.)著;孙皓,徐梦蔚,朱若茵译. —北京:机械工业出版社,2012.4

书名原文:What Investors Really Want: Discover What Drives Investor Behavior and Make Smarter Financial Decisions

ISBN 978-7-111-37932-4

I. 为… II. ①斯… ②孙… ③徐… ④朱… III. 金融投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第059150号

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:左萌 版式设计:刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2012年5月第1版第1次印刷

170mm×242mm·17.25印张

标准书号:ISBN 978-7-111-37932-4

定价:49.00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

购书热线:(010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线:(010) 88379007

读者信箱:hzjg@hzbook.com

给自己一面观照内心的镜子

在证券投资活动中，导致成功的重要因素有哪些？估计答案会五花八门，见仁见智。把这个问题反过来，导致失败的原因是什么，答案可能只有一个：没有控制好自我。为什么这么说？因为一切投资行为，无论是投资还是投机，下定决心也好，犹疑不决也罢，按下买入、卖出按键的人，一定是你自己。时机选择、价位高低、数量多寡，皆来自你的内心，属于个人的判断和行为。而我们是否真正认识到了这一点，不再从外界寻找借口，这是能否提升自我的一个关键。

太多的中国投资者，过度依赖技术面，将分析价格走势图表当做炒股致富的钥匙，而事实证明，依靠这类技能维生的个人投资者，多年来总结的结果不过是1成得利，7成惨败，2成持平。如果仅仅是将其归结为市场不公，也不客观。成熟的西方证券市场也基本如此。密歇根大学金融学教授 H. Nejat Seyhun 针对 1926 ~ 1993 年美国市场所有指数的研究发现，1.2% 的交易日贡献了 95% 的市场收益；十年之后 Seyhun 更新了他的研究，其样本数据扩充为 1926 ~ 2004 年，得到的研究结果仍与之前类似：不到 1% 的交易日贡献了 96% 的市场回报。这就意味着对于一个天天看盘的投资者来说，一年中必须抓住不到 4 天的“黄金”交易日，而且还要选对股票。其实，这还不算最难的事情，更难的是，你是否能控制住自己，不在那“不适合”操

作的 200 多个交易日里做错事。有操盘经历的人明白，一个天天盯盘的人，是根本无法控制住自己不去频繁买卖的，你所要对付的最难缠的人，正是你自己和深深根植其中的人性弱点。

也许你仍会反对我的观点，因为你其实也对技术派的做法不以为然。好吧，我承认，作为价值投资的拥趸，处境会更好一些。价值投资更注重的是企业未来的收益和成长性，而不在意股价短期的波动。甚至会利用市场对优质股票的错误估值，大量买入，降低持股成本，扩大赢利空间。一切看上去是那么的完美，而事实上，失手的人也并不少见。凯恩斯曾颇为刻薄地评论道：“对于某只股票的未来收益，我们唯一可以确定的就是根本无法确定。”我相信很多人会有同感，当你面对企业高管想真诚地探讨企业当前面临的问题和未来的发展前景时，除非企业确实做得是简单的、可以一目了然的生意，否则你很难看到全部真相。据我估计，哪怕 50% 也不会有，这就是根本无法克服的信息不对称难题。由此，我们可以理解，为什么巴菲特会坚持不投资他不能理解的行业。对我们一般人而言，其实绝大多数的业务领域都应归于无法深入了解。作为价值投资者，也无法避免认知偏差和过度自信。

市场上还有其他的炒股流派，诸如量化投资、分散组合投资等，不一一罗列。我认为，既然我们已经知道自我控制是投资中的最关键因素，理应将目光聚焦于此。这就是投资中的行为和心理分析。无论我们做出分析还是预测，乃至下定决心，我们对市场的期望、恐惧、悲伤、愤怒和幽怨，所有这些都与心理有关，并最终反映在投资行动之中，结出或优或劣之果。行为金融研究的正是市场参与者的心理和行为与市场价格间的相互影响，是心理学、行为理论与金融经济学的结合，是行为经济学的一个应用分支。2002 年，瑞典皇家科学院宣布将 2002 年诺贝尔经济学奖授予美国普林斯顿大学心理学教授丹尼尔·卡尼曼（Daniel Kahneman）和美国乔治梅森大学教授弗农·史密斯（Vernon Smith），这成为学界认可行为经济学的标志性事件。

行为金融学其实离我们的生活并不遥远，大家可能较少听闻过写《非理性繁荣》的罗伯特·希勒教授，但多数人对资本大鳄索罗斯并不陌生，

他有一句名言：“市场走势不一定反映市场的本质，而是反映投资人对市场的预期”。索罗斯在投机市场战功赫赫，他的“双向反射理论”就是基于心理分析和行为分析的一套投机实战理论，属于行为金融的应用性成果。

行为金融理论认为，证券的市场价格并不只由证券的内在价值决定，还在很大程度上受到投资者主体行为的影响，即投资者心理与行为对证券市场的价格决定及其变动具有重大影响。导致我们在证券市场上挫败的很多原因，都可以在行为金融中找到解释。可能没有人知道，那些挫败实际已经被分类研究，它们被称为过度自信、认知偏误、确认偏误、代表性偏误、记忆偏误、锚定、模糊规避、羊群效应、心理账户等。本书正是一本普及行为金融在投资活动中应用的图书，作者既是行为金融方面的知名学者，又是实战型专家。本书的论述相当广泛，以投资需要什么为开篇，由浅入深地带领我们探索收益与风险、思维陷阱、情绪影响、群体与个人等方面的本质关联，并指出如何做好自我控制、平衡思考，最后还探讨了投资界关注的诸如储蓄、财务自由、得失、避税、社会认同、价值观、平等、家庭和社会责任等投资伦理话题。书中给出了丰富有趣的案例，并从投资的功用回报、表现回报和情绪回报三方面进行分析，帮助我们了解自己内心深处的东西，纠正错误观念，拓展投资视野。

作为研究行为经济的学者，我相信不仅经济学正在从关注人的不完全理性方面开始了理论颠覆性变迁，行为金融对于证券市场的指导性也越来越明显。在喧嚣过后，我们正在整理纷繁的心境，观照内心，反省自我，从而找到前进的正确方向。我相信，行为金融将成为投资技术和艺术领域中的一朵奇葩，引起国人的热情关注。作为本书的专业内容审核人，我建议大家尽早开始了解这一领域的最新成果，并将其应用于投资实践。另外，值得一提的是本书的三位年轻译者，他们真的很用心，译文相当流畅，我只是修改了其中一些专业术语和投资方面的错漏。因此大家不必担心会被误导，放心踏上这一段坦诚的交心之旅吧。祝大家阅读愉快，投资成功。

译者序
Foreword

传奇投资大师沃伦·巴菲特先生对我们说：“我来告诉你如何发家致富。关上灯，在别人贪婪时恐惧，在别人恐惧时贪婪。”在将大师教诲奉为圭臬的同时，投资者不禁心生疑惑：如何才能对贪婪和恐惧的尺度拿捏得当，从而走向拥抱财富的康庄大道？在这两种耳熟能详的情绪之外，还有哪些因素穿插其间，赋予我们喜怒哀乐，让我们在投资的路上百感交集？既然有大师为我们指点迷津，跑赢市场游戏是不是从天方夜谭变得唾手可得、万无一失了？

本书为我们提供了问题的答案。在卷帙浩繁的投资图书纷纷将视角投向投资技术与大师观点的时候，本书却不落窠臼，把目光转向了投资者自己。这本书不会让人热血沸腾，它只会使我们豁然开朗。这本书不会把我们推向鲜血淋漓的战场，施展血气方刚的蛮勇之力；它只会给我们一个契机，让我们冷静头脑，认清自我。这本书不会手把手教你赚钱，为你编织天降横财的美梦；它却可以让你看到真相所在，同时审视自己行为背后的动机。

本书涉及的行为金融学领域是由金融学、心理学、行为学、社会学等学科交叉而成的新兴学科，作者迈尔·斯塔特曼教授堪称该领域的大师级人物，目前任教于圣克拉拉大学。译者曾怀疑，这样一位学术派作者，是否会让书中掺杂着过于学究的味道，读者不待通篇读完，就已吓跑。然而，一切疑虑在翻开书卷的一刻烟消云散，与本书接触的过程着实愉快。

本书将行为金融学这个新兴领域融会贯通于投资实践，探索各种投资决策背后的心理和动机。在书中，作者把人们对投资回报的需求分为三类：情绪回报、表现回报和功用回报。开篇伊始，就把读者的视线从以数字论英雄的狭隘观念中转移开，在一幅更加宏大的画卷上着墨。作者没有着眼于艰深晦涩的专业词汇和理论，不仅章节标题一目了然，就连语言论述也朴实无华，但作者以此为跳板，穿插了大量数据支撑的试验和引人入胜的典故，科学实践与拿来主义相得益彰，让人丝毫不觉沉闷。从头至尾，作者对投资行为的分析可谓抽丝剥茧，鞭辟入里，让人相见恨晚。字字珠玑之间，我们在投资道路上误入歧途的原因和错误逐一跃然纸上，令人叹服。这本书既是对投资的指导，也在与诸多相关领域的交叉融会中碰撞出火花，让人性得到一次彻底的呈现和反思。

中国市场是年轻的，中国投资者虽然正在伴随市场的健全和发展走向成熟，却仍然略显稚嫩。在这种环境下，多一分对自己的了解，就显得弥足珍贵。译者本人也正是作者笔下的受众——普通投资者。作为中国资本市场的见证者和参与者，我也曾兴奋过、贪婪过、犹豫过、恐惧过，犯过作者描述的多数错误，却从来没有阅读过关于自己的使用指南。因此，翻译过程不仅是与作者的沟通，也是对自己的反思和审视，我觉得自己受益匪浅。事实上，不论你是否参与市场投资，只要有与财富打交道的经历，相信这本书都会让你不虚此行。

本书由孙皓、徐梦蔚、朱若菡合作翻译，其中孙皓翻译了前言至第6章，徐梦蔚负责第7～13章，第14章至结语由朱若菡完成。感谢我们身边所有在翻译过程中提供帮助的人，你们的点滴智慧为这本书构筑了完美的基石。由于译者水平有限，书中可能存在疏漏和不足之处，恳请读者指正。

孙皓

2012年1月于北京

我们的希望

几年前，我出席过一场晚宴，同行的来宾中有位工程师。得知我是金融学教授后，他问我怎样能买到日元。“为什么要买日元呢？”我问。“因为日元肯定会升值，赶超美元。”他一边回答着，一边继续列举日元优于美元的其他证据：美国预算赤字、贸易赤字，如此云云。

我赶紧告诉这位来宾，虽然他的想法可谓中规中矩，但这并不明智。我说：“交易日元、美国股票、法国债券以及进行所有其他投资，并不像对着练习墙打网球。面向墙面的话，你可以看到球撞击墙面的样子，调整自己站到合适的位置，在球弹起时予以回击。投资更像与素未谋面的对手进行网球比赛。你的身手会比对手更加敏捷吗？对手会不会虚晃一枪，明明做出向左击球的动作，最后却声东击西、调虎离山？”

“想象一下，”我对来宾说，“你站在网前一侧，认为日元会升值。你的对手站在另一侧，认为它会贬值。你们之间肯定会有一个人的反应速度略逊一筹。你有没有想过，抛售日元的可能是高盛集团、巴克莱集团、东京三菱日联银行或者在东京和纽约两地设有办事机构的其他投资巨头，他们对日美两国经济的了解程度，是只凭每天早晨的《华尔街日报》收集信息的你所望尘莫及的。”

但是，连接投资与网球的并不仅仅是错误的思想。这位来宾固然

是想通过日元交易赚钱，但除此之外，他还想体验日元升值带来的激动之情。他希望成为金融市场的弄潮儿，而不是在市场中袖手旁观。他想加入投资者之列，与人一道观察金融市场、进行交易，并分享自己的经历。

这本书讨论的内容是我们想通过投资得到什么，投资行为给我们带来怎样的想法、感受，以及在使出浑身解数追逐目标的过程中，投资市场是如何令我们为之疯狂的。本书描述的是诸如你、我和那位来宾一样的普通投资者。我们都是聪明人，不会丧失理性，更不会精神错乱。我们既可以“聪明一时”，也可以“一时糊涂”。我们绞尽脑汁做得更聪明一些，减少糊涂行为。但是，由于人类大脑与计算机存在差异，我们希望获得的某些回报是计算机所无法理解的。

我们固然希望自己的投资获利丰厚，但我们的梦想并非仅限于此。我们希望拥有发家致富的愿景，我们还希望消除对贫穷的恐惧。我们希望拔得头筹，跑赢市场。我们希望享受投资获利的骄傲感受，同时又不想舔舐伴随亏损而来的遗憾之痛。我们希望体验对冲基金带给我们的地位和荣耀，具有社会责任感的基金带来的热血沸腾与浩然正气，以及在本土投资时油然而生的爱国情怀。我们希望从金融顾问、杂志和互联网获得金玉良言。我们希望免受政府监管，同时又希望受到监管者保护。我们希望金融市场刚正不阿、不偏不倚，同时又力争上游，意图获胜。也就是说，我们希望时而公平，时而不公。我们希望撒手人寰之际给孩子留下一笔遗产，但我们又想对征税人一毛不拔。我们的欲望和行为促使我们或者一哄而上，或者各行其是，最终导致金融市场涨跌互现，泡沫时而膨胀，时而破灭。

我们想要什么？功用、表现和情绪回报

对于威廉姆斯姐妹等参加温布尔顿网球公开赛和美国网球公开赛的选手而言，网球是一份工作。职业选手可以通过奖金和赞助获得收入，但是网球这份工作的回报远非金钱而已。网球是职业选手自我表现的重要方式，当观众为他们场上的表现摇旗呐喊、欢呼雀跃，在场下对他们众星捧月、索要签名时，她们作为网球选手的身份得到了完美诠释。网球还给职业选手带来情绪波动——他们期待胜利的激动，

以及畏惧失利的痛苦。

即便不是职业网球选手，多数人也都有自己的工作。我们希望在工作中得到的不仅是金钱。工作构成了我们表现和情绪的主要部分。不论身为教授、警察、技工还是医生，我们都希望自己的身份得到诠释。我们希望通过出色的工作赢得赞许，通过奉献社会得到满足，并在与同事和朋友的交往中获得归属感。一旦失业，我们失去的将不仅仅是金钱，我们还会失去一部分身份认同，失去成就带来的荣耀，也将淡出自己的圈子。

工作带来的回报有着诸多表现形式，我们需要多方权衡利弊。一位既想赚钱又热衷于公益辩护的律师既可以选择公益辩护的工作，薪水微薄但充满激情，也可以选择一份公司法方面的工作，赚钱虽多却了无生趣。除此之外，我们通过工作赚钱，只是把钱花在衣食住行甚至网球运动的中转站。职业运动员可以通过网球日进斗金，业余人士却要为此一掷千金——我们要花钱买球拍、买网球并支付场地使用费。业余人士之所以愿意花钱，是因为这项运动妙趣横生，因为我们可以在这个平台上与友人谈笑风生，因为我们期待胜利之后的酣畅淋漓，因为我们希望彰显自己在网球界的身份地位。

正如工作一样，投资的回报也远远超越了金钱。不论你是交易员、淘金者还是对冲基金爱好者，投资都表现了你的一部分身份认同。对于很多人而言，投资就是一场游戏，与网球别无二致。虽然我们不愿意承认，甚至可能压根儿没有意识到，但我们的行为却传递着这样的信息——我们对花钱参与投资游戏乐此不疲。我们把钱花在交易佣金、共同基金管理费和那些承诺为我们预测市场趋势的软件上。投资就是赚钱之后怎么花钱，赚钱给我们带来什么感受。投资就是退休之后的安全感、发家致富的愿景、养儿育女的快乐和骄傲，以及为子孙后代的大学学费买单。

投资、工作、产品和服务或可以增加财富，或可以提升幸福感，或两者兼而有之。财富和幸福体现的是功用回报、表现回报和情绪回报。功用回报回答的问题是，它会对我和我的经济来源产生什么影响？一块手表的功用回报是告知时间，一家饭店的功用回报是营养丰富的卡路里。

对于投资而言，它的功用回报主要是高额投资回报带来的财富。

通过表现回报，我们向自己和他人传递我们的价值、品位和身份信息。这些信息回答的问题是，它向我和他人传递了关于我的什么信息。私人银行传递的信息是地位和尊敬。进行服务宣传的时候，某家私人银行使用了一张图片，图中有位专职司机驾驶着一辆高档劳斯莱斯豪华轿车，插入的广告语是“专享服务，一旦拥有，别无他求”。一份荐股员的工作传递的信息是“我很聪明，可以选出赢利的股票”。而期货交易员身份表现的信息则是“我很老练，愿意承担风险，而且知道如何控制风险”。

情绪回报回答的问题是，它让我感觉如何？在金碧辉煌的饭店享受饕餮盛宴让我们万分荣耀，保险单带给我们安全感，彩票和投机性股票投资让我们看到希望，股票交易则让我们欣喜若狂。小杰拉尔德·蔡是一位基金经理，他在 20 世纪 60 年代开创了速利基金。“他喜欢交易，”回忆起父亲对股市的热情时，克里斯托弗·蔡说，“交易带来的兴奋感让他乐此不疲”。¹

专业投资人员往往会对功用回报、表现回报和情绪回报的互相影响表示不满。有些投资者坚持把烟草公司剔除出投资组合，很多金融顾问就对此大惑不解。如果烟草公司的股票能够带来最高收益率，为什么不先投资这些股票，然后把收益用在禁烟运动上？高世集团 (Compass Advisors) 亚特兰大分公司的金融顾问里布·穆迪说：“那些喜欢在投资时兼顾社会责任或道德的投资者，如果能投资包括‘不道德’活动在内的其他领域，就可以获得更多利润。他们可以随后把利润捐献给自己选择的慈善机构。”²

兄弟教会 (Church of the Brethren) 的一位成员说：“我有时会读到投资专栏作家的一些文章，对于那些主要投资于烟草和酒精的肮脏基金，作家的建议是人们可以先通过这些基金获利，再用这笔钱行善。在我看来，这种观点完全不可救药，因为这笔投资已经被用来支持丑陋的行当了。”³

越来越多的专业投资人士建议人们把投资的功用回报与表现和情绪回报分离，而建议具有社会责任的投资者把自己的社会目标和财务

目标相分离，正是其中的表现之一。就职于 IMHO 投资公司 (IMHO Investment) 的金融顾问雷切尔·吉尔里认为，具有社会责任的投资，其回报不能仅仅从功用角度衡量。他说：“我们把它叫做‘偏向性投资’，即帮助客户投资那些与自己有着相同价值观的公司。”

我们的欲望、观点、认知偏差和情绪

你有没有注意到，电影情节多半都是虚构的？肯定注意到了吧。众所周知，出现在电影屏幕上的人都是演员，他们只是在扮演与自己并不相同的角色。我们知道屏幕上的动作都是由静止图像快速投影形成的认知偏差和光学幻影。我们甚至可以带上有趣的眼镜，在平面荧幕上观看三维影像。我们为什么对花钱买电影票兴致勃勃，愿意牺牲财富欣赏虚构图像，牺牲真相而沉溺于认知偏差？答案是显而易见的。电影会触动我们的情绪，增强我们的幸福感。电影带给我们欢声笑语，也让我们伤心落泪，看过电影之后，我们会对约会对象、配偶、孩子和朋友的陪伴倍加珍惜。的确，如果能够与人分享自己的表现和情绪信息，我们就会更加享受电影带来的乐趣。⁴

投资世界和电影世界有所不同，因为在投资的世界里，现实和虚构之间并非界限分明。投资的世界里罕有光明，我们很难把事实与虚构、真相与认知偏差区分开来。但是，投资世界与电影世界又有几分相像，因为电影的好处超越了现实这个功用回报，而投资的好处也超越了财富这个功用回报。我们知道，交易频繁的投资者的多半都会陷入亏损。但是，抛开他们牺牲的财富不论，交易频繁的投资者也得到了回报——他们就像梦想中得头奖的彩票买家一样，怀揣天降横财的希望。投身于交易游戏，在计算机屏幕前追踪股票走势时，交易者就像扮演英雄或恶棍的视频游戏玩家一样，幸福感倍增。交易者喜欢与其他交易者伍，他们在投资俱乐部碰头，品味着咖啡或佳酿，交换彼此的故事。

我曾经试图劝说那位宾客打消交易日元的念头，结果却失败了。或许我没能帮助他纠正认知偏差，让他认识到交易的潜在对手可能比自己更加优秀，从而避免交易。或许我虽然帮助他成功纠正了认

知偏差，却未能打消他交易的念头，因为他喜欢交易游戏带来的表现和情绪回报、参与其中的乐趣和获利的激动之情。

与情绪回报相关的是兴高采烈、满怀希望或洋洋得意等积极情绪。恐惧、绝望和遗憾等消极情绪虽然在某种意义上削弱了回报，却可以在其他方面增加回报。进行投资决策时，我们得到的建议通常是要运用理智，避免情绪化。但是，这种建议既没有可行性，也不够明智。与其说情绪会对理智造成干扰，不如说情绪可以对理智做出补充。情感与理智的交锋在多数情况下都对我们大有裨益，甚至还扮演着至关重要的角色。在必须采取行动的时候，情绪可以助我们一臂之力，让我们免于在思绪中方寸大乱；与此同时，情绪还让我们更加清醒地认识到教训的存在。

遗憾是一种痛苦的情绪，但它更是一位卓有成效的老师。不明智的选择让我们深感遗憾，它鞭策我们做出更加明智的决策。前额叶皮质损伤患者不会感受到遗憾带来的痛苦，但是另一方面，他们就无法吸取我们从中收获的正面教训。⁵当然，情绪也会与认知偏差互动，强化我们的负面教训。在认知偏差的摆布之下，即便割肉出局可以挽回一些财富，我们也仍然愿意固守亏损。遗憾之情又对这些认知偏差加以强化。想想投资亏损就已经让我们痛心疾首了，如果干脆割肉止损，我们的遗憾之情会难以言表。难怪我们宁愿固守亏损也不愿止损出局。

计算机无欲无求，它们只能执行主人——程序员或用户的命令。IBM 公司的程序员推出了机器人“深蓝”，希望它能够与世界冠军加里·卡斯帕罗夫在象棋比赛中一决高下。卡斯帕罗夫对胜利的渴望毫不逊于 IBM 的程序员，他在比赛失利后大呼不公，并要求重赛。随后，他在与另一个版本“深蓝”的比赛中扳回一局。

计算机不会出现认知偏差或者情绪化，它们不会妄下结论，但我们却不行。超市收银台上的计算机不会贸然得出账单总额。它们逐笔累计我们购买商品的价格，有条不紊却反应敏捷，直到得出结论，显示总金额。相比之下，我们可能只会心算部分商品的价格，

比如其中最贵的几件，然后一下估算出总价。在超市之外，我们会观察几只股票的价格，比如谷歌或者福特，寻找一种上升模式或回调模式，就简单得出关于股价运行趋势的结论。

我们的大脑能够做出判断，我们应该对此深感幸运。事实上，做出正确判断正是智慧的精髓所在。正因为此，我们会突然调转车头，以便躲避前方卡车上刚刚掉下来的床垫。迄今为止，还没有哪台计算机的驾驶能力可以与人类匹敌。然而，我们做出的判断也会让我们撞车。如果前方汽车突然停下，我们可能会急中生智踩下刹车，但是我们无法在最短时间内协调自己的思想、情绪和脚部动作，像驾校指导的那样利用点刹技巧。在完成刹车任务方面，计算机就略胜一筹了。如今的车载计算机既允许我们自行判断，踩下急刹，同时又能够以足够快的速度进行点刹，避免撞车。

看到这里，理性的投资者马上会想到，我们应该像帮助我们点刹的计算机一样构思每一笔交易。错误的构思的确是折磨普通投资者的认知偏差之一，但并不是唯一的一个。认知偏差还包括：后见之明，它让我们误以为自己可以预知正确的投资，而事实上我们只能后知后觉；过度自信，它诱导我们高估自己的投资技能；可用性，它误导我们对挑选最佳共同基金的可能性夸大其辞，因为基金公司对这些基金的宣传给我们留下了深刻印象。丹尼尔·卡尼曼和阿莫斯·特沃斯基对包括这些在内的认知偏差进行了阐述。诺贝尔奖委员会在 2002 年向卡尼曼授予了诺贝尔经济学奖，因为他与阿莫斯·特沃斯基合作为我们理解人类认知做出了贡献。这些贡献也构成了行为金融学和本书的重要基石。

江山易改，本性难移。相比生活在一百年前的祖先，我们获取信息的速度已不可同日而语，但是，不论信息的质量还是我们的应对方式都没有太大改观。《世界事务》杂志早在一个世纪前就总结到：“人性就是人性”。这本杂志在 1906 年推出了一个面向个人投资者的建议专栏，其编辑在 1911 年写道：“在过去 5 年中，我们的编辑与形形色色的投资者进行了无数次亲密无间的接触，他们已经熟知个人投资者的习惯和心理状态……通过这些数据和经验，我们得出的一个简单结

论是，有一小部分投资者是世界上最顽固不化的便宜爱好者……这一小部分投资者希望自己的钱百分之百得到回报，为了博取这样的回报，他们不惜尝试令人最为瞠目结舌的机会。”⁶

我们的欲望和义务

我们可以坦然地承认，我们希望用投资所得维持自己的退休生活。我们也可以坦然地承认，我们希望用投资所得哺育后代，或者捐助自己喜欢的慈善机构。但是，有些针对投资回报的欲望就难以启齿了，比如那种可怜巴巴的状态。我们希望谈论自己投资的对冲基金，可能是因为对冲基金的大门只向有钱人敞开，这是社会地位的象征。殊不知，大声疾呼自己的社会地位无异于在古驰 (Gucci) 手袋上设计一款炫目的品牌标志，随之而来的不是身份认同，而是尴尬。

人们对“欲望”并不领情，因为它往往与“义务”相悖。欲望之声说“我想要这辆红色跑车”，但是义务之声会说“你应该买一辆二手轿车，把省下的钱存入退休账户”。投资建议充满了“义务”：多省钱，少花钱，投资多样化，购买并持有。欲望是源自内心的冲动，可义务却是深思熟虑的。欲望凸显了投资的表现和情绪回报，而义务强调的却是它功用的一面。在欲望的驱使下，我们常常会做出愚蠢的投资选择，而在义务的引导下，我们做出的选择多半是明智的。

如果我们的推理能力先天不足，心理方面又负重如牛，那么内心欲望发出的呐喊将振聋发聩，相比之下义务发出的理智之声只能如丝如缕。欲望和义务之间的矛盾，就好比在自己垂涎的巧克力蛋糕和应当摄人的水果沙拉之间的抉择。在一次试验中，人们被依次带进一个房间。一组人需要记住一个两位的数字，这项工作并不难。另一组人则需要记住一个七位的数字，这项任务就不太容易了。接下来，试验者要求所有人走进另一个房间。在此之前，每个人都可以选择一份巧克力蛋糕或者一份水果沙拉。由于记忆七位数字而不堪重负的一组人更倾向于听从内心的呼声并排斥理性的呐喊，因此选择巧克力蛋糕而放弃了水果沙拉。⁷

互联网股票就是 20 世纪 90 年代末期互联网泡沫时代的巧克力蛋

糕，它夸大了人们内心的呼声。有些水果沙拉一样的公司名称摇身一变成了巧克力蛋糕。“计算机文化公司”(Computer Literacy)变成了“发达大脑公司”^①。在重新命名后，投资者飞蛾扑火一般涌向巧克力蛋糕，公司股价因此一飞冲天。⁸

放纵、冲动消费、缺乏自制是我们内心欲望的检验标准，它们会在累累负债中不言自明。但是，抑制放纵并加强自我控制也可能让我们过犹不及。如果你是穷奢极欲之人，开源节流自然对你有百利而无一害，但对于守财奴而言，你需要做的或许正是增加开支。对于一位手头宽裕的守财奴而言，理智的声音会鼓励他们在豪华饭店享受饕餮盛宴——这顿晚宴肯定不会连累他的退休生活。然而，心底的声音却会劝说他们放弃晚宴的念头，因为思绪已将他们带向了买单时的痛苦。时光荏苒，挥霍者最终会对自己的过度放纵和缺乏自律感到后悔，而守财奴们懊恼的却是放纵不足和自律过度。一位理财顾问给我讲了一个吝啬鬼客户的故事：他的房子年久失修，他的家人连生活必需品都无法得到保障，他们得到的回报仅仅是他百年之后留下的 300 万美元。

群体和泡沫

人与人之间的欲望、想法、认知偏差和情绪彼此相仿，却也并非如出一辙。有些人更容易受困于后见之明，有些人过于畏首畏尾，而有些人却可以体会到交易独有的乐趣。欲望、想法、认知偏差和情绪都会对我们的行为产生影响。如果这些影响交织在一起，会导致怎样的行为？

交易时的股票成交总量就是对我们行为的汇总。如果选择的股票获得高额收益，我们会信心倍增，认为自己有能力挑选赢利的股票，进而增加交易次数，对于增加胜算的能力夸夸其谈。如果股市整体处于上升周期，我们股票池里的赢利股票也会随之增加。但是，认知偏差蒙蔽了我们，让我们无法判断个股上涨应归功于独特的选股技巧还是整体上升的市场。反之，股市下跌削弱了我们对于

① FatBrain.com，一家纳斯达克上市公司，股票代码：FATB。——译者注