

漫漫股海淘金秘诀 帮你找到自己的金银岛



财富的罗盘



股市赢家的必备知识

20/20 Money

See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

(美) 迈克尔 J. 汉森 著
(Michael J. Hanson)
俞红霞 彭亦农 译



机械工业出版社
China Machine Press

财富的罗盘

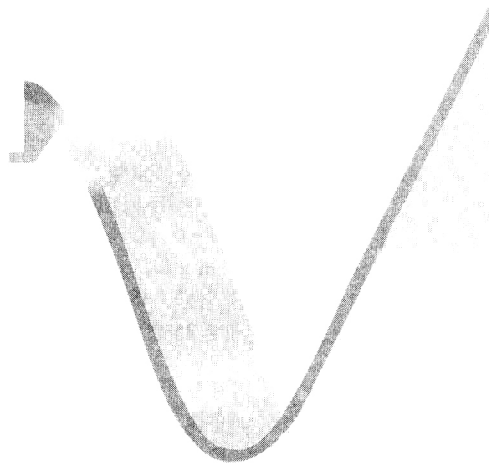


股市赢家的必备知识

20/20 Money

See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

(美) 迈克尔 J. 汉森 著
(Michael J. Hanson)
俞红霞 彭亦农 译



机械工业出版社
China Machine Press

Michael J. Hanson. 20/20 Money: See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros.
Copyright © 2009 by Fisher Investments.

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2011
by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。
本书封底贴有 John Wiley & Sons 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: 01-2009-5635

图书在版编目 (CIP) 数据

财富的罗盘: 股市赢家的必备知识 / (美) 汉森 (Hanson, M. J.) 著; 俞红霞, 彭亦农译. —北京: 机械工业出版社, 2011. 1

书名原文: 20/20 Money: See the Markets Clearly and Invest Better Than the Pros

ISBN 978-7-111-32769-1

I. 财… II. ①汉… ②俞… ③彭… III. 股票 - 证券投资 - 基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 243768 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: 章集香 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2011 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 16.25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-32769-1

定价: 35.00 元

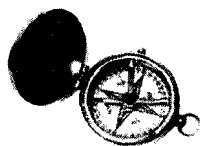
凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 88379210; 88361066

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

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com



译者序

Foreword

撩开投资智慧的面纱

席卷中国的投资大潮，已经冲破了哪怕最保守人士的最后一丝心理防线。无论中国市场经济的完善程度是否令人满意，投资活动尤其是股票投资，已成为中国经济的基本机制，随之而来的是投资行为日益成为普通国民重要的生活方式。

而我们知道，对生活的解释即便都是积极的，也会千差万别，甚至水火不容。例如，你到任何一个财经书店，乃至路旁的书报亭都会发现，学者和行家里手们洋洋洒洒地对明天、明年股市的预测和分析都不尽相同，大相径庭的观点比比皆是。有的声称上海世博会之后股市将飙升，有的则断言世博会后中国股市有可能迎来有史以来最惨烈、持续时间最长的熊市。而你呢，每一种观点都想了解，恨不得一晚上就把它们都读完、吃透，第二天开盘便投入使用。但这种想法使你深感烦恼甚至难堪，毕竟，你真实的想法是变得更富有，而不是变得更机灵更会看书。到手的利润并不比进入大脑的投资知识逊色多少。而且，通常情况下，你变得更机灵的概率比你变得更富有的概率要低。因此，对你来说，更好、更务实的选择，不是迅速提高智商，而是寻求更科学、高效的思维方法。这才是诚实的态度，别忘了康德的名言：“诚实比一切智

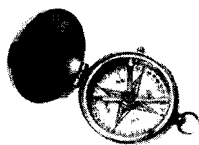
谋更好，因为它是智谋的基本条件。”

贯穿全书始终的，就是这样一种诚实的态度。本书在认同投资是一门科学的同时，还指出了普遍意义上的科学的局限性乃至陷阱，以及人类自身难以自主克服的思维弱点。例如，书中写道，曾经风光一时的美国长期资本管理公司，其“登峰造极”的数学模型，在突发“外源性事件”面前，一触即溃，公司在短短数月，亏损近 46 亿美元。

对于个人投资者，作者提出了这样的忠告：“我们确实值得花时间来培养自律……自律的奥秘是认识自我。认识自我在生命的每个阶段都是非常重要的，杰出的投资者的自我认识更是到了要忍受痛苦的地步……只要是人，就容易感情用事，然后再说服自己这样做是有原因的，以此来自圆其说。因此，如果我们不能先学会控制自己的情绪，那就没什么必要搞投资训练了……”这实际阐明的是必须防止在投资过程中陷入心为物役的泥坑。作者不但专门用一章的篇幅精当地说明了自律的重要和培养自律的方法，而且在其他章节，也不失时机地利用具体的事例，凸显了自律的可贵。这一点，对于投资精神和理念仍处于非成熟阶段的中国股民来说，尤其值得借鉴。失去自律通常有两种表现：一涨就抛，一抛就走，一走就不回头；深度套牢，听天由命。如果你不愿意沦为末流股民或资深“老熊”，那么，作者的忠告对你来说，实在是金玉良言。

不过，本书并不是一本“手册”式的书籍。它更像一篇见识过人，而又妙趣横生地塑造精神和磨砺思维的启示录，它对经济、政治、哲学、历史等多门学科广为涉猎，甚至还包括了希腊神话、大脑构造、神经系统、意识和思维的本质等内容，而它引用的诸多先哲的论述，更是令人肃然起敬，回味无穷。

相信本书为读者提供的知识能成为你在茫茫股海中的罗盘，祝愿每位读者在它的指引下能找到属于自己的金银岛。



前言

Preface

我们需要一副新的透镜来看投资。大多数的错误投资都是因为对市场运行的基本方式和最佳投资策略一窍不通。本书就是一种新镜片，帮助你更清楚地看市场。完美的投资眼光意味着财源茂盛，这是我为你设想的终极目标。

显然，视觉是人类最重要的感觉——众所周知，如果眼睛看不见，生命几乎是无法承受的。视觉的概念也是生命最重要的比喻之一。当我们想表达理解的时候，总会谈到视觉。我们“展望”未来、“洞察事物”、有“观点”，等等。换言之，看见就是理解。

太多的投资者被一些无用的传统投资观念所蒙蔽。本书将对股票投资领域进行全景式的考察——研究新观点，挑战众人皆知的传统。奉此拙作，我试图让投资者了解一些我希望他们了解的投资知识，使他们形成更明智的投资理念，从而做出更好的投资决策。

我不是投资大师，但我为一位大师工作。我曾在肯·费雪^①手下担任分析师多年。在那段时间里，我不但学习了他的投资方法，还研究了他其他很多人的投资技巧。就在我步入费雪投资公司职业生涯几周后的一

① Kenneth Fisher，美国著名投资家，费雪投资公司创始人兼总裁。——译者注

天，肯对员工们发表讲话，他说：“如果你想在投资方面有所作为，就必须走出去，了解整个世界，了解它是怎样运行的。”我永远牢记这句话。

“了解世界怎样运行”不是一件容易的事。为此，多数投资者都会想方设法寻求“规律”。人们渴望惯例、规律、制度……以及可以预知的秩序。事实上，对于成功的投资，根本不存在什么锦囊妙计或其他可以奉行的圭臬。如果真有，我们都会照着做，那么现在人人都是亿万富翁了。但我确信一点，那就是学无止境，因为世界永远处于变化中。成功的投资与其说是伟大的判断或顶尖的智慧，不如说更接近于“凑凑热闹”。

因此，这本书不是什么宣言。书中提的问题不少，给出的答案却不多——这是件好事。目的就是要你对自己的投资选择进行更好的思考，而不是给你一套规则让你盲从。我想使你独具慧眼。书中讲的，都是我在担任分析师时对市场和投资者的一系列观察和思考。如果你想要什么投资法则的话，还请另觅他处。我的目标是要你用与众不同的方式看待事物，即帮助你进行独立思考。这也不稀奇，略微改变一下你的视角就已经足够了。世界是一个不断发展变化的动态事物，因此，要了解世界（尤其是投资）是怎样运行的，更重要的是学会如何去思考它。

通常，投资者们认为，诸如如何思考或充分理解一个概念这类问题，是古怪或抽象的，在这些问题上花费时间，很不切合实际。而在我看来，这是磨刀不误砍柴工，恰恰是投资者能够追求的最务实的做法，它可以节约时间、消除疑虑，更重要的是能赚到钱。令人吃惊的是，很少有人学过如何思考！大学、中学里不教这个，考试也不考这个。因此，本书大部分的内容显得有些离经叛道，你看不到多少熟悉的内容。

下过象棋的人都明白：战术和战略都必不可少。战术是棋手每走一步的依据，而战略则支配着全盘局面和各步棋之间的逻辑关系，直至取得胜利。没有什么标准棋路能够战无不胜，因为你的对手最终都能识破它。但是，一个明确的战略能帮助你在瞬息万变的环境（即棋局）中及

时做出判断，击败对手。

投资的道理与此类似。但是，投资者（也包括专业人士）太过于专注细节，如经济数据、估值、交易技巧、避税能力等（这些无疑都很重要），却不曾真正有过一种完善、适宜、经过实践检验的观念体系来指导自己的决策。手握一大堆数据，却没有真正的领悟或战略！他们使用的理论和方法五花八门，但这些理论和方法经常不知不觉地就自相矛盾了……之后呢，却又搞不明白自己的投资收益为何连平均值都没达到。这很像用放大镜看星星，用望远镜看书，这些透镜把视野扭曲了。

我认为，成功的长期股票投资，无外乎两件事：

- 在不断变化的市场环境中，要做出正确的选择，就必须用正确的方式思考投资问题。
- 自律和自觉。

坦率地说，两条都很难做到。学会正确看待世界和实现自我约束，都不是一蹴而就的事情——前路漫漫，唯有惜时如金，孜孜以求，并积累经验，方可得其精要。（当然，没有人能真正掌握——只能不断地学习。）

我本不想引用那句老话：“授人以鱼，一日之需；授人以渔，终生之用。”（你瞧，我还是引用了。）但这在投资中用得着。在华尔街，最不缺的就是数据、主意和观点。你可能一辈子都在阅读能够到手的每一篇市场分析，却从没有筛选出哪怕一小段文章！没有谁能成万事通，学会成功投资，意味着学会将你有限的时间和精力，投入到那些要紧的事情上，并正确地理解那些问题。

问正确的问题

我要问你一个问题：你为什么要成为投资者？

我认为，在我们翻开这本书之前，你应当对自己有所了解。否则，本书的很多内容可能对你毫无意义。对于这个问题，我不能越俎代庖，

只能谈谈自己的看法：我认为投资是利用金钱来做的最高尚的事情之一。这个说法往往不怎么受欢迎。我能理解为什么人们经常认为专业投资机构是贪婪和邪恶的。各行各业永远都有骗子。总体来说，我认为，把资本从充足的地方向需要的地方配置，对世界及其发展是有利的；我相信财富是通过创造而得，而不仅仅是通过分配而得；而且，投资者发财致富的同时，通过某种方式用金钱去帮助他人发展，也是一种美德。

我对这些观念深信不疑。坦白地讲，如果不相信这些观念，就很难成为一位投资者。股票投资是社会的基本机制之一，在我看来，它是一种非常有价值的努力。不过，它也是一个人们屡屡犯错的过程。

你是否注意到，投资者对投资大师们的方法推崇备至，但没有几个人认真琢磨行家们是怎样思考的？人们寻找答案，可连什么是恰当的问题都不知道！在担任分析师的那些年月里，我一直注重学习怎样提出恰当的问题，然后让答案水到渠成。

见识从哪里来？来自各个方面！也就是说，这本书中很多真知灼见，来自狭窄的投资领域之外，是其他思维活动的结果。大多数杰出的投资家都热爱学习——他们对世界极为好奇（经常着迷），从做过的一切事情中都能发现认识投资的新途径。他们既寻找为什么，也寻找怎么办。

很显然，投资者也都是普通的人。人是经验、情感、本能、理智和观念交织在一起的混合体。在任何特定的时刻，人类都有可能被偏见和弱点所蒙蔽，常常做出令人遗憾的决定。这样做的人，不仅仅是“他们”，还有你和我以及我们所有人。书中列举的大多数错误，我本人就犯过不止一次。

不了解自己以及他人的头脑是怎样运行的，就根本不可能成为成功的投资者。知道人们如何思考，才能使你充分了解市场运行情况，你个人也能受益无穷。这是投资自律的一部分：训练自己进行自我评价，知道什么时候你的自然思维正在将你引向歧途。

打开这本书，我们将开始一段奇异的旅程，你将学到：

- 像科学家那样研究投资，但也要避开很多科学家落入的圈套。
- 发现自我意识和自我省察的力量以建立自律，避免常见的投资错误。
- 运用神经科学的最新发现，弄清我们的感觉和自然情感为什么经常与我们的最佳投资利益相矛盾。
- 学习怎样利用媒体和评估投资者的情绪——不仅要得到你需要的信息，还要排除日常的干扰。
- 认识到股市和经济是一个综合的、自发性的适应系统（简称 CEAS 系统）。CEAS 系统通过价格机制，反映所有众所周知的信息。对于这个很少被人引用，但非常有效的理解市场的方法，我们将通过研究其他自然系统对其进行详细考察——从蚂蚁工场到简单的 DNA 链怎样构成人体。
- 从概率的角度来预测股市。我们将看到，为什么合理预测未来的唯一方法必须要使用概率。
- 利用模式识别研究股市预测。模式识别的名称很多，专家们如数家珍——动因、指标、估值，等等，但最终，一切利用过去的的数据预测未来的尝试，都是各种类型的模式识别。
- 利用所有这些观念和观察结果构建一个框架（或一套探索性方法），以实用的方式指导股票投资组合管理，以实现长期的投资目标。
- 从各种风险形式（从心理到数学）中研究风险的性质，探讨在出现熊市恐慌这样的动荡时期，怎样避免常见的错误。

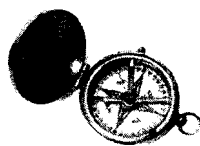
由此，我们还将深入研究一些关于思考 and 认识的基本策略，以及怎样将这些策略用于更有效的投资。例如，利用逻辑和理论与利用历史上的市场观察结果相比较，各有什么优劣？联想式学习如何帮助我们形成更好的观念？

我们公司的宗旨是为人们提供指导意见。这听起来也许平淡无奇，

但在我们这一行，它是最根本的理念——分析师要走出公司，利用自己的时间主动向客户传授知识。每年，我除了完成股市分析师的分内工作，还有幸到全国各地向人们讲授投资知识——预测是怎么回事，怎样理解全球经济状况，什么是合理投资管理，等等。

帮助人们学会制定更好的投资决策是我工作中的一大乐事。多数金融机构不会这样做，它们的这种态度是在间接地假设：财富不是创造出来的，而是靠分配得来的。或许，保守投资秘密的唯一原因就是，你认定如果把知识传授给他人，你自己的那份财富蛋糕就会变小。

那样的观点荒谬绝伦。我坚信，财富是靠创造所得，而不是靠分配所得。高明的投资需要高超的见识，投资者获得的这种见识越多，不但能使自身财运亨通，同时也使市场和经济更为高效……最终使大家都富有。



致 谢

Acknowledgements

在我获得的所有职业才能中，学习怎样思考——如何看待世界并找到通向世界的道路——是我能够想到的最重要的能力。很荣幸我能为费雪投资公司投资政策委员会的三位成员肯·费雪、安德鲁·特费尔和杰夫·西尔克工作，并受教于他们。从他们那里得到的技能和经验，将使我受益终身。我深深感谢费雪投资公司的每一位员工，事实上，我们相处融洽，合作愉快，这真是我的幸运。

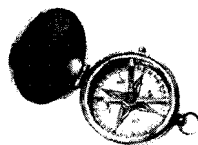
我相信，如果没有机遇，勤奋的工作和强烈的希望都毫无意义，因此，我要对安德鲁·特费尔和法布里奇奥·欧尔纳尼表示由衷的谢意——他们给了我很多或许本不属于我的机会，并经常在我没有多少把握的时候相信我一定能够如愿以偿。

接下来，我还要感谢劳拉·霍夫曼斯。优秀的文章，即便是投资方面的文章，都必须清晰透彻、充满睿智，而且不拘一格、富有活力。没有她的亲临指导和她对费雪投资出版公司的影响，这一切都不会存在。尤其要提及的是，本书以及我们在费雪投资公司 MarketMinder.com 网站的日常工作，也离不开她的帮助。

但凡写过文章的人都知道，初稿一般总是非常糟糕。只有经过编辑加工，这些可怕的手稿才能成为有用的稿件，并最终变成值得一读的作

品。为此，非常感谢迪娜·埃扎特、阿什利·穆思和伊芙琳·切娅，还要感谢贾森·多里尔和凯洛琳·冯，他们在我需要的时候提出了坦率的意见。感谢 Wiley 出版公司的团队，尤其是大卫·普和凯利·奥康纳的事无巨细，他们的专业知识和指导意见都发挥了很大作用。马克·哈伯曼和莫莉·里内什也为费雪投资出版公司的发行工作做出了巨大的贡献。

最后我要说的是，没有数据，投资书籍将是无稽之谈。本书的整个编写过程中，我得到了费雪投资公司研究部的宝贵支持，同时我还要真诚感谢汤姆森数据公司、摩根士丹利资本国际公司及全球金融数据公司的员工们为我们的研究提供了大量的数据。



目 录

Contents

译者序

前言

致谢

第 1 章 投资的学问 /1

阿波罗的箭射偏了 /2

狄奥尼索斯：不只是一个酿酒大师 /3

利用方法，而不是教条 /5

投资理论与市场现实 /9

不要盲从教条的分类 /12

数学会错吗 /14

简化无法量化一切 /18

第 2 章 投资是自律 /26

自律，自律，还是自律 /27

洞察：眼见并不为实 /38

做好学的投资者 /45

第3章 人类行为 /48

大脑的基本概念 /50

大脑怎样面对市场 /60

天啊，你的记忆力未免太差了 /66

有害的行为金融学 /72

投资行为杂谈 /74

第4章 市场情绪与媒体信息 /78

情绪的基本要素 /79

新闻与媒体 /84

媒体的动机何在 /92

怎样利用媒体信息 /93

投资的比喻意义 /100

第5章 股市到底是怎样运行的 /105

经济学家眼中的市场 /106

市场的本质 /109

新的黄金法则 /120

历久弥新的法则：供给和需求 /129

第6章 预测第一部分：概率原理 /137

预测的炼金术 /138

预言的种类 /140

概率理论：股市与赌场的差别 /144

重中之重 /153

概率论中的投资经验 /154

往下看…… /159

第7章 预测第二部分：模式识别 /161

识别盈利背后的模式 /162

股市模式 /163

紊乱中的模式 /166

这个游戏玩的是相对期望值 /168

利用历史来发现模式 /174

三大动因 /178

关于未来模式的乐观解释 /182

第8章 实用的投资组合管理 /184

启示法的好处 /185

目标设定 /186

个人目标 /188

投资组合的目标 /192

自上而下的哲学 /197

林林总总的投资启示 /209

第9章 如何度过熊市 /216

风险和不确定性 /217

金融有风险，假设使人吃亏 /219

动荡时期 /226

后记 /239



第 1 章

Chapter 1

投资的学问

追求简约，并加以怀疑。

——阿尔弗雷德·诺斯·怀特德^①

……但有人说：“我不相信它。”我们进行了一场有趣的对话，我说：“你无法选择不相信。信念是不能选择的。如果你承认这是可以复制的科学，那就必须相信。”

——丹尼尔·卡尼曼^②

要弄清什么是投资，得先考察投资的依据，即所谓投资行为的观念基础。本章可能会让你感兴趣。科学和数学被认为是现代知识的基础，在投资活动中尤其受到青睐。我们将在本章认真讨论这两门学科，然后揭露它们的真相。当然，实际上并不是彻底批判它们，而更像是对这二者都是解决投资问题的灵丹妙药的说法表示怀疑。

从本质上讲，数学和科学就是哲学，是人们看世界的方式，但它们并不是我们所发现的关于这个世界的法则。我意识到，对我这种说法，很多

① Alfred North Whitehead (1861—1947)，英国数学家、哲学家和教育理论家，“过程哲学”的创始人。——译者注

② Daniel Kahneman，生于1934年，以色列裔美国经济学家，普林斯顿大学心理学和公共事务教授，曾获2002年诺贝尔经济学奖。——译者注