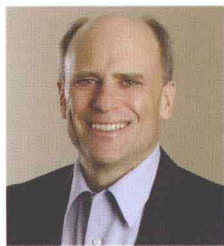


聪明的投资者 也会犯的错误

[美] 拉里·斯韦德鲁 (Larry E. Swedroe)、巴拉邦 (RC Balaban) 著
康爽、刘柳君、王仕英 译



Investment Mistakes Even
Smart Investors Make and
How to Avoid Them

即使是这个世界上最富有经验的投资者也会有“搞砸”的时候，而他们只是不让人告诉你而已。无论你是经验丰富的老手——拥有精心设计的投资组合，或者你只是刚刚入门的投资者，畅销书作者拉里·斯韦德鲁和巴拉邦都将向你展示，如何从别人的教训和错误上学习和成长，从而在牛市和熊市中都能聪明的投资。



地震出版社
Seismological Press

聪明的投资者也会犯的错误

[美] 拉里·斯韦德鲁 巴拉邦 著
康 爽 刘柳君 王仕英 译



地震出版社

Seismological Press

图书在版编目 (CIP) 数据

聪明的投资者也会犯的错误 / (美) 斯韦德鲁, (美) 巴拉邦著; 康爽, 刘柳君, 王仕英译. —北京: 地震出版社, 2013. 10
ISBN 978-7-5028-4318-2

I. ①聪… II. ①斯… ②巴… ③康… ④刘… ⑤王… III. ①私人
投资—基本知识 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 143599 号

Larry E. Swedroe, RC Balaban

Investment Mistakes Even Smart Investors Make and How to Avoid Them

ISBN 978-0-07-178682-9

Copyright © 2012 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

All Rights Reserved. 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.

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

Copyright © 2013 by McGraw-Hill Education (Singapore) PTE. LTD. and Seismological Press.

版权所有。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。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳·希尔(亚洲)教育出版公司和地震出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)销售。

版权©2013 由麦格劳·希尔(亚洲)教育出版公司与地震出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

北京市版权局著作权合同登记号: 01—2013—5075

地震版 XM3070

聪明的投资者也会犯的错误

[美] 拉里·斯韦德鲁 [美] 巴拉邦 著

康爽 刘柳君 王仕英 译

责任编辑: 朱叶

责任校对: 孔景宽

出版发行: 地震出版社

北京民族学院南路 9 号

邮编: 100081

发行部: 68423031 68467993

传真: 88421706

总编室: 68462709 68423029

传真: 68455221

证券图书事业部: 68426052 68470332

http: //www. dzpress. com. cn

E-mail: zqbj68426052@163. com

经销: 全国各地新华书店

印刷: 廊坊市华北石油华星印务有限公司

版(印)次: 2013 年 10 月第一版 2013 年 10 月第一次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 279 千字

印张: 16

印数: 0001~7000

书号: ISBN 978-7-5028-4318-2/F (5007)

定价: 45.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

序言

在投资过程中，仅仅了解市场是如何运作的，如何合理地配置资产，以及如何选择合适的投资工具还不足以带来良好的投资回报。我们还必须了解人类本身的某些倾向和行为是如何影响我们的投资决策的。行为金融学这一研究领域有助于我们理解这种关系，从而帮助我们成为更好的投资者，更好的在金融市场上去执行我们的投资计划。

拉里·斯韦德鲁和巴拉邦提供了77个由我们的行为直接或间接导致的投资错误。例如，他们教导我们要提防过分自信，以及被误导而做出的企图跑赢市场的尝试。多数的过分自信都是来自于一些错误的设想。当我看到电视节目里在积极鼓吹和兜售的某只股票，而差点儿想要通过购买这只股票来跑赢市场的时候，我会问自己：“我的交易对手是哪个笨蛋啊？如果人人都知道我要买的这只股票会上涨，那么哪个傻瓜在卖出呢？”在每笔交易中都有一个傻瓜，而这些傻瓜通常都是那些个人投资者，他们承担犯傻的代价就是变得更加经济拮据。

我们的交易行为使得我们倾向于将其设想为是对着墙壁在练习网球，而事实却是在网的那一边我们真真切切的有一位对手，或许是知道内部消息的人士，或者对冲基金经理，也许是光速般的电脑系统，它的击球速度快得让我们根本来不及在球场上做出反应。这些都不是寻常的对手，而是结合了最高技能的顶级网球手。

好吧，你可能会说，如果对冲基金经理跑赢市场，为什么不聘请他们来管理我们的钱呢？如果对冲基金经理们恰好是我们的某个慷慨的叔叔，愿意免费替我们管理资金，这当然是个好主意。但可悲的现实是，我们必须承担管理费用，当对冲基金经理们拿走2%的管理费用和20%的利润以后，可能也就没有给我们再剩下什么了。斯韦德鲁和巴拉邦教导我们，在交易之前仔细考虑交易费用。而当基金经理承诺将跑赢市场的时候，仔细考虑这样的收益率在扣除掉管理成本以后会是多少。

关于市场有效性的争论在你读完此书后的很长时间里还会持续。有效市

场最强势的定义是将市场描述为完全理性的，所有证券的价格都正好等于其内在价值。而稍微适度一些的定义则是将有效市场描述为不可战胜的，在强势有效市场上是不会有泡沫形成的。但是在非强势有效市场上则有可能产生泡沫。有非常多的证据表明市场并非完全理性，房地产市场有时候会有泡沫，使得房价偏离了其内在价值；股票市场也经常有泡沫。但是，事实却是尽管市场不是理性的，但这并不意味着投资者能轻易地跑赢市场，就如同说市场很疯狂，并不意味着经济学家们就是精神病医生一样。科技网络股泡沫时的市场很疯狂，但是那些试图做空的投资者也赔了钱，除非他的流动性足够支撑到泡沫破灭。而泡沫什么时候形成、什么时候破灭这样的问题，事后来看都是比事先预测要容易得多。有些投资者的确预见到了2008年的次贷危机，他们中大多数都是从事住房抵押贷款业务或者银行业中的相关人士。那么，他们是不是都将自己的股票在2007年的10月份卖出了，然后在2009年的3月份再买回来了呢？事后的回望就像开了一扇遗憾的门。我们责备自己为什么愚蠢到没有在2007年10月份卖出我们的股票，又或者为什么没有在2009年3月份的时候把它们再买回来。

传授教训总是比吸取教训要容易得多。毕竟我们都学过并且都知道地球是圆的，哪怕生活在上面的我们肉眼看起来地球是平的一样。事实上我们每天都在和我们的各种认知上的偏差和误导性情绪做斗争。我强烈推荐将这本书用作在投资方面对抗这些偏差和情绪的工具书，我希望读者阅读此书后会衷心地感谢斯韦德鲁和巴拉邦，是他们无私地教导了我们这77个有益的教训，以及如何避免再犯这些错误。同时我也希望大家能尽早从中获益，而不是等到数年后才学到这些如此有用的投资法则。

迈尔·斯塔特曼

获奖著作《投资者须知》一书的作者

前 言

如果想知道谁是你未来财务上最大的威胁，回到家里照照镜子你就会知道答案。

——乔纳森·克莱门茨

《华尔街日报》，1998年4月27日

金融和投资学对于每一个人的重要性都非常明显，但悲剧的是我们的教育系统几乎集体性的遗忘了这一领域。这是事实，除非你是商学院的在校大学生，或者是金融学 MBA（工商管理学硕士）。18 世纪的英国诗人托马斯·格雷（1716~1771）写道：“有时无知胜有知，该糊涂时就糊涂。”但在投资中，糊涂就不是福了，而是要付出代价的。问问伯纳德·麦道夫事件中的投资者就知道了，这一事件中投资者的损失高达 500 亿美元，如果不了解资本市场的运作方式，投资者是没有办法做出谨慎的投资决策的。

投资者们在这一事件中的损失当然是一大悲剧，然而更大的悲剧或许是，有如此多的投资者，他们认为了解自己了解市场是如何运作的，但现实却恰恰相反。就如同幽默作家乔西·比灵斯曾经写道的那样：“人们犯傻并不是因为他们不知道的事物，而往往是当他们以为自己知道些什么，但事实却并非如此的时候。”这样的结果就是投资者在没有基本知识的情况下做出投资决策，而他们并不知道这样的决定意味着什么。就好比他们要去一处从未去过的地方，但却没有地图和方向指南一样。

因为没有接受过正规的金融学教育，大多数投资者都是基于“传统智慧”来做决定的，而这些“传统智慧”都是根深蒂固的植于他们的脑中，甚少有人去质疑过。但不幸的是，多数的这些关于投资的“传统智慧”都是错误的。这样的结果就是投资者犯下很多的错误，也时常导致灾难性的后果。

作者作为白金汉财务服务公司委托人和主管的 15 年时间里，见证了许许多多投资者所犯下的代价沉重的错误，这些错误有各式各样的原因，其中一些仅仅是因为投资者就是常人，而常人往往就会犯下常人老犯的错误。比如

说，投资者很容易对自己的投资技巧感到过分自信，而过分自信又会导致更多的错误，包括承担过量的风险。

还有一些投资者犯错是因为他们忽视了一些事实。我们可以忽略掉很多很多的事情，但仍然能够将我们的生活过得非常美满，比方说核物理。但是忽略掉投资上的事情，生活美满就不是那么容易达到的了。

我们希望透过这本书里的知识和内容，帮助读者避免犯这些投资者易犯的错误，并学习到更好的制胜策略，从而实现财务或生活上的远大目标。这本书志在让读者成为更加知情和有见识的投资者，让读者明白，你的心理因素让你变得更加脆弱，你的行为习惯错误让你偏离投资准则时，明白了这些，你的投资业绩就会提高；明白了心理作用具有强大的支配力，你就能学会去控制这些心理因素。最起码这些知识也能增加你成功投资的几率。而如果你取得了好的投资业绩，那么花在这本书上的时间和金钱则将成为你最成功的一笔投资了。

人们教训他人常常喜欢的一句话是：“如果你觉得教育太昂贵了，那么就试试无知吧（它会让你付出更加高昂的代价）。”我们期望这本书能激发你去了解更多更深的问题，以更大的求知欲去扩展你的知识。如果你发现这本书趣味与教学性并重的话，拉里还有一套投资学四重奏《投资圣经》系列：第一本，《你唯一需要的制胜投资策略指南》专注于股票投资，将是一个非常不错的起点；第二本与乔·亨朋合著关于债权的《你唯一需要的制胜债券投资策略指南》；第三本是与贾里德·凯泽合著的关于其他类投资的《你唯一需要的其他类投资策略指南》；而第四本则是与凯文·格罗根和季亚·利姆合著的《你唯一需要的正确的财务规划指南》。

拉里其他的著作还包括：《华尔街不想让你知道的事情》《当今成功投资人》《非理性市场的理性投资》《简简单单巧投资》和《追求阿尔法》。

当你在阅读此书的时候，请记住：即使聪明的人也会犯错，这是人类的特性。然而聪明的人一旦明白某个行为是错误的，他就绝对不会再重复或者坚持错下去，因为这才是真正的愚蠢。爱因斯坦就说过这样的话：“真正的疯狂和愚顽是一遍一遍做着同样的事情，却期待着不同的结果。”

有 50 种将投资搞砸的办法。如果你是一个天才的话，你能想象并避免掉其中的一半，但你不是天才。

——电影《体热》

只有两件事是无止境的，宇宙和人类的愚蠢，对于前者我并不太了解。

——阿尔伯特·爱因斯坦

“将此书作为你做投资决策时的检查表，无疑将提高你在金融市场中的收益率，而这本来就应该应该是你获得的。”

——约翰·博格，先锋集团创办者

聪明的投资者也会犯的错误与改进方法

——拉里·斯韦德鲁 畅销书作者，
哥伦比亚广播公司财经观察专栏作家

——巴拉邦

目 录

序言 (1)

前言 (1)

第一部分 理解和控制人类的行为对于投资成功来说非常重要 (1)

 错误 1 你是否对自己的技能过于自信? (3)

 错误 2 你是否预计现在的趋势会无限期的复制到未来? (7)

 错误 3 你是否在事后认为事件的可预测性比事前更高了? (10)

 错误 4 你是否从小样本中得到推论并相信你的直觉? (12)

 错误 5 你是否让你的自我意识主导了投资决策的过程? (14)

 错误 6 你是否允许你自己受从众心理所影响? (17)

 错误 7 你是否混淆了技能和运气? (20)

 错误 8 你是否因为感觉到控制权的丧失而放弃被动型投资? (22)

 错误 9 你是否不愿意承认投资错误? (24)

 错误 10 你是否关注“专家”? (26)

 错误 11 你是否被已经支付的成本影响你继续持有一种证券
 的决定? (29)

 错误 12 你是否受限于“常胜不败”的谬论? (31)

 错误 13 你是否把熟悉混淆为安全? (33)

 错误 14 你相信你是在玩赌场的钱吗? (36)

 错误 15 你是否让你的友谊影响你选择投资顾问? (38)

第二部分 无知不是福 (41)

 错误 16 你是否能看见闪亮的苹果里的毒药? (43)

| | | |
|-------|---------------------------|------|
| 错误 17 | 你是否把信息误以为是知识？ | (46) |
| 错误 18 | 你是否相信财富蕴于星级评定当中？ | (50) |
| 错误 19 | 你是否依赖误导性的信息？ | (52) |
| 错误 20 | 选择共同基金时你是否只考虑交易费用？ | (54) |
| 错误 21 | 你是否没有考虑到一种投资策略的成本？ | (57) |
| 错误 22 | 你是否把大公司与高回报投资混淆了？ | (60) |
| 错误 23 | 你是否明白支付的价格如何影响回报？ | (64) |
| 错误 24 | 你是否认为在投资中人多力量大？ | (66) |
| 错误 25 | 你是否认为积极型投资经理人会保护你不受熊市影响？ | (68) |
| 错误 26 | 你是否没有把你的基金与合适的基准进行对比？ | (70) |
| 错误 27 | 你是否专注于税前收益？ | (73) |
| 错误 28 | 当你在做购买决定时，是否依靠基金的描述性名称？ | (76) |
| 错误 29 | 你是否认为在无效率市场中积极管理才是胜利者的游戏？ | (78) |
| 错误 30 | 你是否能明白市场有效性的残酷性？ | (81) |
| 错误 31 | 你是否认为对冲基金经理人会有更好的表现？ | (85) |
| 错误 32 | 你是否陷入了货币幻觉？ | (88) |
| 错误 33 | 你是否认为人口特征是决定因素？ | (93) |
| 错误 34 | 你在挑选财务咨询公司时是否遵循了审慎原则？ | (96) |

第三部分 在制定投资策略时所犯的错误 (99)

| | | |
|-------|---------------------------|-------|
| 错误 35 | 你是否明白主动管理的算术？ | (101) |
| 错误 36 | 是否明白熊市是“必要之恶”？ | (104) |
| 错误 37 | 是否将很有可能当作必然，将不太可能当作绝不？ | (107) |
| 错误 38 | 是否承担了不必要的风险？ | (110) |
| 错误 39 | 是否混淆于“事先的策略”和“事后的结果”？ | (112) |
| 错误 40 | 你是否认为只有当投资期限较短的时候股票才具有风险？ | (115) |
| 错误 41 | 是否在成功机会很渺茫的时候仍然期望成功呢？ | (117) |
| 错误 42 | 是否明白尽早储蓄的重要性？ | (121) |
| 错误 43 | 是否没能评估一项冒险行为的真实成本？ | (122) |

| | | |
|-------------|-------------------------------|--------------|
| 错误 44 | 是否认为只有当投资期限足够长的时候分散化的策略才是正确的？ | (124) |
| 错误 45 | 你是否认为“这次不一样了”？ | (127) |
| 错误 46 | 是否没能对你的投资组合做好税收管理？ | (131) |
| 错误 47 | 是否让税收主宰了你的决定？ | (135) |
| 错误 48 | 是否将投机和投资混淆了？ | (137) |
| 错误 49 | 你是否尝试在市场上选择时机交易？ | (139) |
| 错误 50 | 你是否依赖市场专家的预测？ | (142) |
| 错误 51 | 你是否为了提高收益率而使用杠杆？ | (145) |
| 错误 52 | 你是否明白只有一种办法能使你成为“买入并持有”型投资者？ | (147) |
| 错误 53 | 你的投资顾问是否只顾赚取佣金？ | (149) |
| 错误 54 | 你是否花了过多的时间去管理你的投资组合？ | (152) |
| 错误 55 | 你是否有了法定继承人？ | (154) |
| 错误 56 | 你是否毫无计划就开始了你的投资旅程？ | (158) |
| 错误 57 | 你是否理解风险的本质？ | (162) |
| 第四部分 | 在构建投资组合时所犯的错误 | (165) |
| 错误 58 | 你是否孤立地看待投资？ | (167) |
| 错误 59 | 你是否在同一个篮子里放了太多的鸡蛋？ | (169) |
| 错误 60 | 你是否低估了建立分散化投资组合所需要的股票数量？ | (172) |
| 错误 61 | 你是否认为分散化是由所持有的证券的数量所决定的？ | (174) |
| 错误 62 | 你是否认为集中持股型基金表现会更好？ | (177) |
| 错误 63 | 你是否明白在金融危机时风险资产间的相关性会提高？ | (180) |
| 错误 64 | 在构建投资组合时是否未考虑你的人力成本？ | (183) |
| 错误 65 | 你是否相信投资世界是平的？ | (185) |
| 错误 66 | 你是否误以为追踪指数就是投资于标准普尔 500 基金？ | (188) |
| 错误 67 | 你是否将你的房子视作房地产投资的一部分？ | (190) |

| | | |
|------------|---|-------|
| 错误 68 | 你是否没看清高收益投资的风险? | (193) |
| 错误 69 | 你是否买那些别人推销给你的产品, 而非你自己想要 买的产品? | (195) |
| 错误 70 | 你是否在追逐你的 IPO 之梦? | (200) |
| 错误 71 | 你是否明白你可能太过保守了? | (203) |
| 错误 72 | 你是否过高的估计了你退休后每年可以套现的比率? | (207) |
| 错误 73 | 你是否将资产放置在了错误的投资账户? | (212) |
| 错误 74 | 你是否认为所有的被动管理型基金都是相同的? | (215) |
| 错误 75 | 你的信任是否缺乏验证? | (218) |
| 错误 76 | 你是否有替代方案? | (220) |
| 错误 77 | 你是否重复犯相同的错? | (223) |
| 术语表 | | (227) |
| 鸣谢 | | (239) |
| 作者简介 | | (240) |

**第一部分 理解和控制人类的行为
对于投资成功来说非常重要**

错误 1

你是否对自己的技能过于自信？

人们会夸大他们自己的才能。他们对于自己的预期感到乐观，并对于他们的猜测过于自信，包括选择哪个经理。

——理查德·泰勒

乔纳森·波顿在他的《投资巨人》一书中，邀请了他的读者，并向他们提出关于自己的以下几个问题：

☞ 我在与人相处方面是否高于平均水平？

☞ 我是一个高于平均水平的司机吗？

波顿注意到如果你像普通人，那么你很有可能会对这两个问题都做肯定的答复。事实上，研究表明，大约 90% 的人对这类问题都给出了肯定的答复。显然，不可能有 90% 的人在与人相处的问题上高于平均水平，或者 90% 的人是高于平均水平的司机。

同时，根据定义，只有一半的人能够在与人相处的方面高于平均水平，也有一半的人能够成为高于平均水平的司机。而大部分的人都相信他们自己高于平均水平。对自己的能力的过度自信在某些方面是一种健康的态度，它让我们对自己感觉良好，营造了一种积极的态度来面对生活。不幸的是，对于我们的投资技能的过于自信却会带来投资损失。

下面我们将解释这一效应。一个对于投资者期望回报的调查表明，他们坚信他们的投资组合能够跑赢市场（表 1-1）。

市场投资回报率的预测与投资者回报率的预测

| 年月 | 市场 | 投资者组合 |
|---------|-------|-------|
| 1998年6月 | 13.4% | 15.2% |
| 2000年2月 | 15.2% | 16.7% |
| 2001年9月 | 6.3% | 7.9% |

另一个很好的例子是1998年2月蒙哥马利资产管理公司的一份调查，它显示了74%被采访的投资者始终期望他们的投资高于市场回报。平均水平的投资者跑赢市场显然是不可能的，因为投资者的全集就是市场。根据定义，平均水平的投资者应该获得的是市场的回报率减去他们的付出和努力，而这个逻辑是不可能被跨越的。

在一篇纽约时报的文章中理查德·泰勒教授和罗伯特·J·席勒教授指出，个人投资者和机构投资者坚信，他们比别人有更多更好的信息，使他们能够通过选择股票获利。这种理解解释了为什么个人投资者相信他们能够：

- ☞ 选择的股票能够跑赢市场；
- ☞ 很好的把握市场，使他们能够在上升的时候进入和下降的时候退出；
- ☞ 识别出少数积极型投资管理基金能够超越他们各自的基准。

即使人们相信他们跑赢市场是很难的，却仍然自信地认为自己会成功。这就是经济学家彼得·伯恩斯坦所指出的：“积极型投资管理是非常难的，因为这里有很多知识渊博的投资者和信息，而他们变化得如此迅速，市场是很难被超越的。聪明的人在尝试做着同样的事情，没有人说它很容易。但是可能吗？是的。”微弱的可能性让希望存活，过度自信让投资者相信他们会是少数的成功者之一。

请记住，要从市场的错误中获利，你必须获得市场上没有的消息（但是，请记住，如果是内幕消息，是不能用于合法交易的），或者你必须对信息的解读优于市场上投资者的集体智慧。显然，并不是每一个人都能在这方面超越平均水平。要超越市场，你就必须高于平均水平，因为你付出了努力就产生了费用。

让我们再看几个投资者过于自信的例子。布拉德·巴伯和特里·奥汀做了一系列关于投资者行为和业绩的研究，以下是他们主要的发现：