

费雪论 股市获利

[美] 肯·费雪 (Ken Fisher) 著
劳拉·霍夫曼斯 (Lara Hoffmans) 著
刘寅龙 译

M A R K E T S

华尔街顶尖投资公司创始人
战胜市场的选股策略

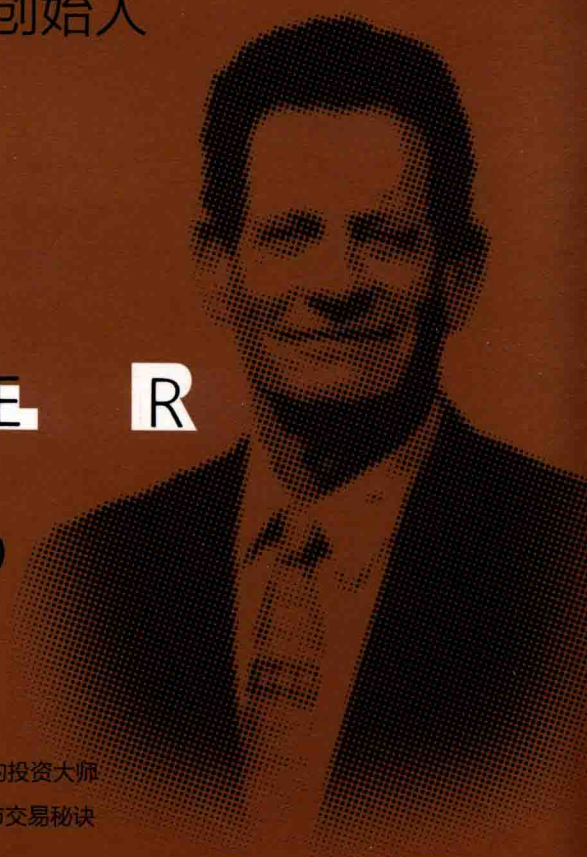
N E V E R

But People Do

“成长股投资策略之父”嫡系传人、长期战胜市场的投资大师
亲述其白手起家，并登上《福布斯》富豪榜的股市交易秘诀

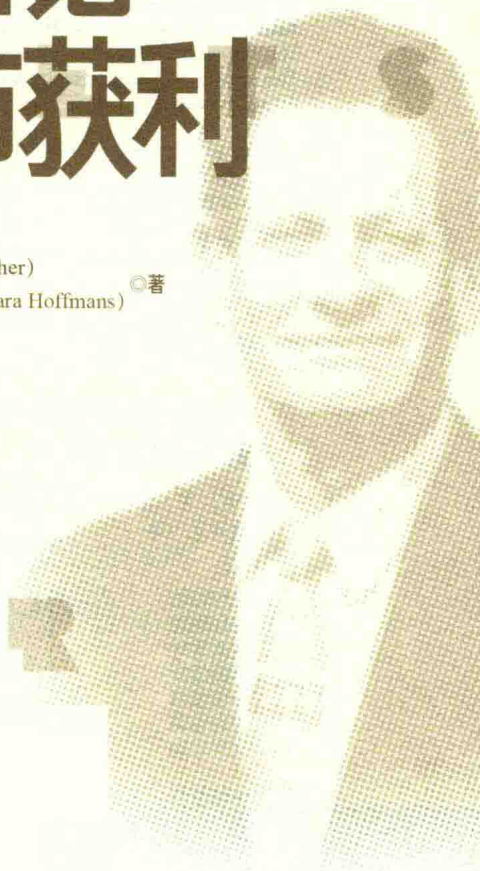
F O R G E T

四川人民出版社



费雪论 股市获利

[美] 肯·费雪 (Ken Fisher) 著
劳拉·霍夫曼斯 (Lara Hoffmans) 著
刘寅龙 译



四川人民出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

费雪论股市获利 / (美) 肯·费雪, (美) 劳拉·霍夫曼斯著; 刘寅龙译. —成都: 四川人民出版社, 2019.1

ISBN 978-7-220-11106-8

I. ①费… II. ①肯… ②劳… ③刘… III. ①股票交易—基本知识 IV. ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 260436 号

Markets Never Forget (But People Do): How Your Memory Is Costing You Money and Why This Time Isn't Different by Ken Fisher & Lara Hoffmans

Copyright © 2012 by Fisher Investments

Simplified Chinese edition Copyright © 2019 by **Grand China Publishing House**

Authorized translation from the English language edition, published by John Wiley & Sons

This edition arranged with John Wiley & Sons International Rights, Inc., Hoboken, New Jersey

This translation published under license.

All rights reserved.

No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House** (中资出版社) 授权四川人民出版社在中国大陆地区出版并独家发行。未经出版者书面许可, 本书的任何部分不得以任何方式抄袭、节录或翻印。

四川省版权局著作权登记 [图进] 21-2018-520

FEIXUE LUN GUSHI HUOLI

费雪论股市获利

[美] 肯·费雪 劳拉·霍夫曼斯 著
刘寅龙 译

执行策划
责任编辑
内文设计
封面设计
责任校对
特约编辑
责任印制

桂林 黄河
何朝霞 王莹
胡小瑜
安宁书装
舒晓利 吴玥
闵耀洋
胡小瑜

出版发行
网 址
E-mail
新浪微博
发行部业务电话
防盗版举报电话
印 刷
成品尺寸
印 张
字 数
版 次
印 次
书 号
定 价

四川人民出版社 (成都槐树街2号)
<http://www.scpph.com>
sichuanmcbs@sina.com
@ 四川人民出版社官博
(028) 86259457 85259453
(028) 86259457
深圳市雅佳图印刷有限公司
787mm × 1092mm 1/16
16
222千字
2019年1月第1版
2019年1月第1次印刷
ISBN 978-7-220-11106-8
59.80元

■ 版权所有·侵权必究

本书若出现印装质量问题, 请与我社发行部联系调换
电话: (028) 86259453

致中国读者信



TO ALL MY FRIENDS IN CHINA —
HOPEFULLY SOME FEW OF THE
CONCEPTS CONTAINED HEREIN
WILL HELP YOU CAPTURE THE
AWESOME POTENTIAL AHEAD
OF CHINA'S EXTRAORDINARY
CAPABILITIES.

BEST OF LUCK IN ALL
THINGS -- IN ALWAYS --
FOR ALL OF THE FUTURE.

Ken Fuchs

亲爱的中国读者：

眼下中国资本市场充满机遇，希望书中的观点可以帮助你们获得巨额财富！

祝你们万事如意！

肯·费雪

李大霄 英大证券研究所所长

肯·费雪在本书中从投资者常见的投资误区入手，结合世界特别是美国的政治经济股市历史，总结出很多极为有用的投资规律，并进一步丰富和发展了菲利普·费雪的投资理念。

但斌 深圳东方港湾投资管理股份有限公司董事长

资本市场有许多似是而非的错误认识贻害无穷。读史明智，《费雪论股市获利》告诉我们：永远不要凭借直觉相信任何事情。历史就是最有说服力的实验室，它告诉我们，事实恰恰与想象的相反。资本市场是极其复杂的，我们需要从过去的错误中吸取教训，千万不要根据某一个因素就贸然采取行动。

刘建位 汇添富基金管理股份有限公司首席投资理财经

天气大冷大热，人们习以为常。股市大冷大热，人们却大惊小怪。为什么？因为人非常了解天气变化冷热交替的历史，而不了解股市也是涨跌轮换的历史。巴菲特感叹：“我们从历史上能

够学到的是，人们总是不能以史为镜吸取经验教训。”肯·费雪的这本书用客观的数据和理性的分析带你探索股市大涨大跌交替变化的历史规律，让你像淡定看待天气冷热变化一样冷静应对股市大涨大跌。

杨光 《中国证券报》金牛基金周刊副主编

肯·费雪是个能够将投机与投资双剑合璧的高手，他靠炒股进入美国福布斯富豪榜排行前百名。其秘籍之一是把逃熊市之顶作为“主要工作”——“避免遭遇熊市大滑落是我职业生涯的主要工作之一，避免一次熊市带来的损失，就相当于你获得了额外收益”。股市最大的特点是不确定性，也许所有赚钱的历史和经验未必都能在股市中重演，以史为镜最有意义之处在于尽可能避免在熊市顶部而浑然不觉。

刘坚 《经济观察报》社长、总编辑

历史不会严丝合缝地重复，过去也不能完全预测未来。投资是个概率游戏，不是确定性比赛。《费雪论股市获利》做的就是挖掘记忆，以史为鉴。

艾经纬 牛熊交易室 CEO 兼首席研究员

正如肯·费雪所言，本书关于债务的观点可能激怒很多人。他认为担忧美国债务违约纯粹是唯恐天下不乱，而且是种思维缺陷……参照美国历史以及当前金融市场，他确实有底气这么说。虽然长期而言，我们可以不认同，但中短期而言，他确实提供了一种更务实的看问题的视角。

刘宏伟 《新领军者》杂志主编、《新金融观察》副主编

如果从第一页开始读起，这本书或许和其他书没什么两样。但如果直接翻到第7章，读到作者关于“奥巴马能否实现连任”的精彩论述，你会看到，作者预测未来，竟如回顾历史一般，从容而准确。

王再峰 《理财》杂志执行总编

古语有云：以史为镜，可以知兴替，这句话在股市中也适用。纵观世界股市的历史，A股与其相比具有哪些共性和特性，如今风起云涌的股市又蕴藏着怎样的投资机遇，作为一个投资者怎样才能抓住A股的投资机会，看看肯·费雪的《费雪论股市获利》吧，你或许可以从中得到一些启发。

前 言 忘记历史是投资大忌 1

第 1 章 不！这次没有不一样 11

邓普顿与巴菲特的投资共识 12

投资新常态？ 17

高失业下的市场涨跌 27

如何应对“二次探底”？ 38

第 2 章 跑赢大盘 47

入市的最佳时间 49

错过牛市初期怎么办？ 55

股市上涨何时结束？ 63

鉴别真假熊市 66

股市停顿年的交易策略 70

错误的时间，错误的选择 73

第3章 市场波动：高额回报的助推器 77

- 高频交易侵蚀收益 80
- 洋葱投机的逻辑 85
- 延长投资观察期 90
- 极低风险，极高回报？ 92
- 获取财富的代价 97

第4章 抓稳长期牛市 107

- 识破空头陷阱 110
- 评估牛熊：市值加权与价格加权 111
- 停滞并不等于熊市 115
- 不要预测股市 117
- 选择合理的投资时间窗口 119

第5章 债务与股市 129

- 政府出现巨额赤字，股市回报率更高 135
- 巨额盈余与股灾 139
- 高负债下的股市表现 141
- 债务规模的临界点在哪？ 143
- 偿债能力是关键 148

第6章 挑选强势股 157

- 用市销率找到超强小盘股 160
- 长期预测工具失效 164

- 避开安全性资产的陷阱 172
不动产投资可以防通胀吗? 176
当心热门资产变冷门 180
何时选择小盘股, 何时选择大盘股? 185

第 7 章 政治如何影响股市 189

- 别让政治偏好影响投资选择 191
领导者的风险偏好与股市收益率 195
如何将大众偏见变成获利点? 201
把握大选年的投资机会 204
一个企业家与一万个政治家 213

第 8 章 全球化投资中陷阱与机遇 217

- 不容错过的投资浪潮 220
树立全球视角: 紧密相连的资本市场 223
税率、利率与股市 229
改善风险管理的时机 234
历史是最好的投资向导 236

后 记 《绿野仙踪》和 1 盎司黄金 240

忘记历史是投资大忌

当鲍勃·霍普 (Bob Hope, 1903 ~ 2003) 家喻户晓时, 我还是一个孩子。在他的身上, 你永远都能看到快乐, 除了快乐, 还是快乐! 霍普曾出演 52 部喜剧影片, 参加过各种电视和脱口秀等节目, 毫无疑问, 他是一个伟大的表演家, 即便是“伟大”这个词也不足以总结他的辉煌历史。霍普让希望永存, 让快乐永存, 无论是过去还是现在, 他无时不在, 无处不在! 遗憾的是, 我们的记忆力却没有尽职尽责。确切地说, 一旦谈及经济和市场问题, 我们的记忆力就会糟糕得一塌糊涂。

人们习惯于淡忘, 不仅经常健忘, 而且忘记得非常快。即使是刚刚发生的事情, 也很难留存在我们的记忆中, 我们能记住的太少了。而这必然招致无数投资失误, 而且是极其严重的失误! 有很多次, 我们的记忆在股市中捉弄我们, 我们却浑然不知。我们忘记了事件, 忘记了原因和结果, 甚至记不起我们的感受。因为我们总是忘记, 所以, 我们习惯于盯着摆在面前或是刚刚发生的事, 行为学家称之为“思维近视”。我们总以为自己看到的都是新鲜事物, 每一种发现都前所未有

而且意义非凡，事实却是，我们刚刚经历过类似事情，而且这样事情在历史上比比皆是。

人类过分关注眼前事件的倾向并非偶然，这是进化的结果。在漫长的进化过程中，人类一直在学习忘却过去，忘却痛苦与灾难。因为这种健忘，我们才会重复很多疯狂的举止，比如说用木棒和石头去猎杀大型野兽，或是在旱灾、冰雹、野火或者其他毁灭性灾害之后去重新翻耕土地。

忘却痛苦是人类谋求生存的一种本能，不幸的是，这种本能却让我们忘记了教训。尽管每个人都善忘，而市场却不善忘。事实上，历史绝对不会分毫不差地重复，每一次熊市都有一套独特的诱因，每一次牛市也都有不同以往的特有动因。然而人类的行为却不会变化，至少说不会在短时间内发生巨大变化。投资者或许不会记得他们曾经对债务、赤字、愚蠢的政治家、高油价、低油价、过度消费有过几乎完全相同的体验，市场却清晰记得，细节或许会有所差异，但总体行为特征却不会变化。

几十年以来，我曾听说过很多聪明的商界大师高谈阔论当前形势的极端性。历史却说明，这些现象不仅不算极端，甚至与常态没有什么区别，这种例子举不胜举，而且贯穿本书。如果你告诉某个人，他所说的事实纯属谬误，你可能会碰一鼻子灰，因为他根本就不可能相信你！他们以为自己无所不知，实际上只是从媒体或是网络上道听途说，他们的朋友信以为真，于是，这就成了他们的事实。这是虚假的事实，只要我们稍有一点记性，就会轻易地识别这些伪事实，但因为我们都是健忘的人，我们的社会也就变成了一个健忘的社会。

这就是投资者经常犯相同错误的原因，千万不要认为只有普通投资者才容易犯错误。第三方调查公司 CXO 对所谓的投资大腕们，也就是对那些通过各种方式预测市场走势的专业人士进行了研究。他们中有些人本身就管理着大量资产，就像我这样，他们选择的专业投资人士中也包括我；有些人虽然不亲自操盘，却会公布投资通讯，撰写投资评论等。当然，在这些人当中，并非每个人都是发布公开市场预测的专业人员。

那么，CXO 的调查结果发现这些专业投资者的预测准确度又是怎样呢？至我创作本书的时候，这个数字是 47%，我在本书第 1 章里提到了他们对我的评价。我可以坚定地认为，他们的平均准确率绝对不超过 50%！这就是专业人士！这些名声显赫的所谓专业市场预测大师，平均准确率竟然还不到一半！这样的话，我们完全有理由相信，非专业人士的预测准确率也差不到哪里去。关于这一点，可以阅读第 2 章。

贪婪和恐惧导致我们善忘？

为什么投资者在多半的时间里会面对失败呢？原因简单而重要：我们太健忘！我们总是不能以史为鉴，从历史的失败中吸取教训。投资者不仅始终被贪婪和恐惧所控制，而且还会忘记，贪婪和恐惧曾经让他们屡屡受挫。他们之所以总是毫无理由地与贪婪和恐惧为伍，是因为他们觉得这种感受十分强烈，难以抗拒，尽管客观事实或许并非如此。

他们习惯于被貌似剧烈但实属正常的波动所吓倒，因为他们忘记自己曾无数次地经历过这样的波动。他们总是反应过激，可能是出于极度的悲观，也可能是因为超常的乐观，他们所依赖的无非是零零散散的风言风语，或是媒体大惊小怪的末日预言，而随后的事实往往会无一例外地证实：这些只是危言耸听，甚至完全是一派胡言。为什么会这样？他们不知道，媒体也习惯于重复同样的错误，原因当然完全一样：它们也是由人组成的。

比如说，2008 年的市场剧烈震荡让媒体惊慌失措，但这一次和 2003 年或是 1974 年熊市探底没有任何不同，而且比前两次甚至有过之而无不及。与此同时，媒体又忽略了 2009 年市场探底后的大牛市，他们似乎永远也不会预见到股票居然会变脸得如此之快，尽管我们在 2003 年刚刚经历过类似的事情，只不过程度略缓而已。当然，还有 1975 ~ 1976 年的触底反弹，诸如此类的事情在历次的熊市中屡见不鲜，

但距 2002 年和 2003 年不过只有十几年啊，投资者应该不会把只有十几年历史的事情忘得一干二净吧！

的确是这样，尽管 2008 年的市场波动情况相对短期历史稍微加强，但是较长时期内并不突出，投资者显然忘记了用历史做一下检验。在我们的世界里，以史为鉴似乎是件很难的事情。首先，历史对大多数人来说很枯燥；其次，大多数人根本就不认为他们的思维鼠目寸光，而且几十年前埃菲社的事情到今天早已经物是人非了。在现实中，市场在基本运行规律上并没有太多的变化，因为市场运行的参与者们风雨依旧。行为心理学带给我们一个最基本规律就是：人类不仅不善于变化，而且不善于学习。

当然还有更多的例子。投资者认为，自己喜欢的资产类别会随着时间的推移而越来越有魅力，却忘记了刚刚经历过的事实已经断然否定了这一推理，详见第 6 章。投资者坚信，自己所拥护的政党或者自己最喜爱的政治家一旦当选，将有利于股市，但近期历史会告诉我们，就总体而言，任何政党对股票而言都无所谓好坏，详见第 7 章。他们还忘记了，自己之所以会忘记上一次的教训，是因为这种教训过于痛苦，以至于除了忘记之外已别无选择！如此反反复复地品尝同样的痛苦，都源自相同的错误认识和错误观念。

幸运的是，在投资中，要得到可以接受的回报并不需要我们做到 100% 的正确，况且这也是不可能的。如果抱有这种期望，你唯一的命运就是失望，因为任何人不可能在任何时候都做到百密而无一疏。相反，你应该尽可能地少犯错误，在投资领域，如果你能在 60% 的时间里作出正确选择，那你就应该算作传奇人物了；如果是 70%，那你绝对是上帝了。实际上，只要正确的概率超过 50%，就意味着你已经比大多数投资者更胜一筹了，即便是很多专业人士也会对你仰视。

在我看来，改善投资业绩的一种好办法，就是以降低失误率为目标。如果你对问题能看得比别人更清晰，而且不会受限于迷惑了大多数投资

者的错误观点，你就已经走在正确的道路上了。从本质上说，这也是我在很多作品和专栏文章中的核心思想，并且也是我始终倡导的理念：客观看待世界，尽可能从不同的视角去认识它，据此作出反应或是静观其变。而所有这一切都是以减少错误为核心，尽管我们还是会犯各种各样的错误，但这已经足够让我们超过大多数投资者了。

而要减少错误，以更清晰的视角看待世界，最有意义的工具，无疑就是通过反复持久的练习改善我们的记忆力，哪怕是记住一点点的历史，也会让我们受益匪浅。

别忘了，投资玩的就是概率游戏

每当我谈及历史在资本市场预测方面所发挥的巨大作用时，总会有人说，“以往的业绩不能用来预测未来”，的确如此，这也是我们不能依赖历史的缘由所在。我们可以把历史当作实验室，对各种各样的合理预期进行检验。比如说，当事件 X 发生的时候，结果通常是 B、C 或者 D，但也有可能是从 A 到 F 的其他结果，这样，我就可以知道，尽管任何事情都可能发生，但出现从 A 到 F 的可能性较大，出现 B、C 或 D 的概率就更高了。而出现上述区间以外结果的可能性则非常小，这时，如果我们要把赌注压在这个区间以外的事情上，显然还需要更多的依据来作出判断。

因此，我们还要考虑其他会对结果产生影响的要素，比如说经济、政治和心理等方面的因素。例如，如果事件 Y 与事件 X 同时发生，Y 可能会减少发生事件 D 的概率，增加事件 B 发生的可能性；或者说，事件 Z 即将发生，它通常会导致事件 Q 的出现。因此，尽管事件 Q 在预期范围以外，但还是要把它纳入考虑范围。这就是我教给各位的方法，用概率论的知识思考问题，从根本上说，投资本身就是一种概率游戏，而非确定性游戏。

有趣的是，即便是抱怨历史不足以成为“投资指南”的人，也会拍着胸脯打包票：“政府的债务必将毁掉经济，拖累股市。”或是称：“如果失业率很高，经济就无法复苏。”真的吗？这些论调的基础何在？

假设你无比肯定某种条件会导致特定结果（不管是出于特殊状况，还是经济基本面导致的必然结果），因为你曾在以前看到过这种对应关系的存在，或是历史已经以某种方式验证了这一点，别人会觉得合理吗？但是这也不公平啊！即使很多人认为事件 X 必定会导致 Y，我们检验一下历史中是否发生过这样的事情，也没有什么坏处吧。原因很简单，如果以前没有发生过这样的事情，不管人们怎么想，它发生的概率都不会很大。

当某个特定事件会导致特定结果的逻辑关系已被社会广泛接受时，如果我再说历史上未曾出现过先例，媒体、博客或是社交网中的多数人还是会大发雷霆，对我群起而攻之。我在这里就不引用事实和历史数据了，我们在下文将详细探讨这个问题。更常见的情况是，那些被人们视为比以往更明显、更糟糕而且也更具因果预测关系的新鲜事物，往往是我们曾多次亲身经历过的现实，遗憾的是，它们往往不会带来人们普遍预期的结果。

有时也会发生不合常规的事情，只要穿上神奇的红衬衫买彩票，你就能赢得大奖。这很不可思议吧！但是一个思维正常的人不会总是去赌彩票，即使穿上你的神奇红衬衫，每次买上 1000 注彩票，你也不可能总能得到大奖！彩票中奖完全是一个概率性结果，中奖的概率低得几乎可以忽略不计。显然，我们找不到有说服力的证据表明，衬衫的颜色是上一次中奖的主要原因。虽然穿上红衬衫会让你感到很舒服，红色也是我最喜欢的颜色，但它丝毫不能改变这个接近于零的概率。

批判家们喜欢指责人们以市场历史来反驳某些根深蒂固的传统观点。当人们认为失业率太高导致经济无力复苏时，他们又会用历史为自己伸张正义。仅仅通过某些事件，并不能证实他们的说法，因为我们总

能在失业率的历史数据中找到反驳依据。事实上，认为高失业率必然会导致经济增长放缓或是股市下跌，和前面所言红衬衫的神奇预测能力并无区别。事实显然不会这么简单。我们在历史实验室中也没有找到这样的先例，而且它显然也不足以成为公司在销售额尚未复苏时便加大劳动用工的依据。

这就是历史的重要性所在，如前所述，投资是概率游戏，而不是可以确定的游戏。任何人都不可能百分百地保证未来将会发生什么。那些坚持如是说的人或许只是在向你兜售你根本就不会喜欢的东西，或是想蒙上你的眼睛，然后再实施抢劫。

当你穿红衬衫的时候，可能会赢得百万美元大奖。同样，彗星也可能会撞上地球，消灭地球上的生命，这是很多科幻小说中的典型情节。如果你购买一点股票，或许可能把自己变成下一个微软的老板。

虽然可能性是无穷无尽的，但我们显然不能把赌注押在仅仅是具有可能性的事件上。不管这种可能性看上去有多么美妙，我们也不可能围绕着不计其数的可能性建立自己的投资组合。相反，我们只能考虑处于一定可能性区间内的结果，然后按照其概率构思我们对未来的预期。你可能依旧会犯错误，而且会经常犯错误，你必须为此作好准备，但是如果合理构建这个概率区间，就有可能在长期内获得更理想的结果。

如果你的记忆受损，这个过程恐怕就要艰难得多了。不过，只要你还能牢记，并且尝试着学习用历史去认识可能性，那么，你就可以更好地理解，哪些可能性更有可能成为现实，或是哪些可能性永远都不可能实现。这样，你就可以不断降低失误率了。

记忆让我们学会逆向投资？

在本书中，我引用了大量以往的新闻报道，它们可以更形象地说明问题，而不是为了回顾历史。比如，如果我想说明人们经常会在新一轮