

不屈

不屈不挠的投资者 为什么股市只有少数人成功？

[美] 史蒂文·西尔斯 (Steven M. Sears) 著
刘燕 王松 译

揭示聪明投资者的成功逻辑
帮助普通投资者克服贪婪与恐惧

THE INDOMITABLE INVESTOR

Why a Few Succeed in the Stock Market
When Everyone Else Fails

不挠

不屈

不屈不挠的投资者 为什么股市只有少数人成功？

[美]史蒂文·西尔斯 (Steven M. Sears) 著
刘燕 王松 译

中信出版集团 | 北京

不挠

图书在版编目 (CIP) 数据

不屈不挠的投资者：为什么股市只有少数人成功？ /
(美) 史蒂文·西尔斯著；刘燕，王松译. -- 北京：中
信出版社，2022.5

书名原文：The Indomitable Investor: why a few
succeed in the stock market when everyone else
fails

ISBN 978-7-5217-4226-8

I . ①不… II . ①史… ②刘… ③王… III . ①股票投
资 IV . ① F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2022) 第 064215 号

The Indomitable Investor: why a few succeed in the stock market when everyone else fails
by Steven M. Sears.

ISBN: 978-1-118-11034-8

Copyright © 2012 by Steven M. Stears. All Rights Reserved. This translation published
under license. Authorized translation from the English language edition, Published by
John Wiley & Sons. 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.

Simplified Chinese translation copyright © 2022 by CITIC Press Corporation.

本书仅限中国大陆地区发行销售

不屈不挠的投资者——为什么股市只有少数人成功？

著者： [美] 史蒂文·西尔斯

译者： 刘燕 王松

出版发行：中信出版集团股份有限公司

(北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)

承印者：北京诚信伟业印刷有限公司

开本：787mm×1092mm 1/16

印张：18.75 字数：191千字

版次：2022年5月第1版

印次：2022年5月第1次印刷

京权图字：01-2017-2783

书号：ISBN 978-7-5217-4226-8

定价：69.00元

版权所有·侵权必究

如有印刷、装订问题，本公司负责调换。

服务热线：400-600-8099

投稿邮箱：author@citicpub.com

很多人意识到，单单做一个朝九晚五的上班族可能这辈子都很难实现财务自由，而我们也不得不承认，股市是真正能够帮助我们用钱生钱的为数不多的途径之一。然而当我们把辛苦挣来的血汗钱投入股市，梦想着一夜暴富的时候，现实的情况却是：普通投资者在股市中总是胜少败多。

《不屈不挠的投资者》这本书教我们重新认识股市，它在通过行为经济学对个人投资者的剖析的基础上，把华尔街最复杂的事实和套路简化处理，把零散的信息加以整合，为你深入分析众所周知的投资理念，并指出它们的错误。同时也会告诉你那一小撮能够时时战胜股市的投资者是如何取得成功的。

书中内容生动有趣，通俗易懂，包括教大家如何聪明地买卖股票、如何应对市场大鳄的动作、何谓行为金融学、如何与股票经纪沟通、如何分析财经新闻、怎样才能提高基金的回报以及如何了解股市的季节性和商业周期。总的来说，这本书分享了内行人的投资精髓，带你窥探到华尔街的精明及其无懈可击的运作机制，助你快速弥补决定股市投资成败的知识缺口，从而转败为胜。



史蒂文·西尔斯 (Steven M. Sears)

美国《巴伦周刊》的高级编辑与专栏作家，此前曾经供职于道琼斯新闻社与《华尔街日报》。

曾经参与报道过许多重大的金融事件，比如亚洲金融风暴、互联网泡沫破裂、次贷危机、欧债危机等。

他还是纽约经济俱乐部 (Economic Club of New York) 的成员。



MURPHY | 专业的专业出版社
中信出版·墨菲 | 最专业的读友

图书策划：中信出版·墨菲

编辑：许志

策划编辑：丰虹

责任编辑：丰虹

营销编辑：刘姿琪 樊雅和

装帧设计：无同

出版发行：中信出版集团股份有限公司

服务热线：400-600-8099 网上订购：zxcbs.tmall.com
官方微博：weibo.com/citicpub 官方微信：中信出版集团
官方网站：www.press.citic



我曾经给这本书起名为“投资者自我防卫手册”，可惜，除我之外没有人喜欢这个题目，于是我就将本书改名为“不屈不挠的投资者”。但我的初衷没有改变，那就是要为大家提供一本可以规避华尔街风险、提高投资成功率的书。希望通过本书，唤醒更多的投资者不再成为被华尔街围猎的“羔羊”。

现在全世界都认识到，金融危机拉大了富人和穷人的差距，甚至可能是用一种前所未有的方式永久地固化了这个差距。收入差距问题，原本是一些经济学家在钻研的课题，过去常在一些高深的金融刊物中出现，现在却成了畅销书的主题。全世界的主要城市已经成为富人的主战场，他们争相在这里购买资产，炫耀财富。

21 世纪第一次大型金融危机^①暴露了一个更加罪恶的现实，即金融知识上的差距可能会比传统的社会经济阶层之间的差距更具有破坏

^① 这里所说的金融危机指的是由美国次贷危机所引发的，在 2007 年开始浮现，到 2008 年 9 月开始失控并持续至 2009 年的全球性金融危机。

性。由于现代社会日益复杂和专业化，越来越少的人能够掌握必备的竞争技能，因此这种认知差距可能将进一步扩大。毫不夸张地说，这已经成为一个对于全民都具有重大意义的问题，因为我们当中越来越多的人必须依靠金融市场来支持我们退休后的生活所需。这种金融知识缺口如不能及时补上，人们向上攀登的脚步或将受到牵绊，改善自己和家人生活的希望可能就会落空。

这个问题究竟有多么严重呢？世界最大的投资管理公司贝莱德公司（Blackrock）认为，这是一个全球性现象。一项针对来自12个国家的17 000余人的问卷调查发现，只有27%的人对投资股市感到舒适。贝莱德公司所做的《把脉年度投资者》问卷调查也发现，全球只有不到50%的人认为他们掌握储蓄和投资的相关知识。

有一种说法称，掌握一种规律或者技能，需要花费1万个小时的时间。但是谁能拿出1万个小时的空闲时间来做某件事呢？更别提去研究投资和金融了。现在，人们每天面临各种各样的生活压力，大家都竭尽所能做到最好。他们辛苦工作，却只能勉强过活。他们努力想要为孩子创造更好的条件，他们希望能够有足够的钱来支付每个月的账单，最好还能攒下一点儿，以备支付退休后的开销或者教育和医疗等生活中一些大的支出项目。

而从我们面对的现实来看，股票市场很可能会给大家提供一个最好的方式，来解决我们现在所面临的许多长期的需求。以危机后期的复苏情况为例：2014年二季度末，道琼斯工业平均指数比2008年1月的7 500点左右翻了一番。

但是，另外一个现实就是，多数人在股市上的成绩赶不上市场平均水平。没有受过培训的投资者基本上都被套牢，很多人到现在还未

解套。股市崩盘后，高速上扬期随之而来，但他们并没有参与到这一过程中。直到今天，一些文章和问卷调查显示出，大多数人仍然害怕股市。

而富有经验的投资者的情况就好得多。他们在2009年3月前后重新进入市场买进股票。他们认识到这个时机是正确的，因为投资者情绪极为负面，美国政府和其他国家的政府正在制定规划和政策来化解持有股票的风险。对于这些人而言，很多人没有涉足金融危机最糟糕的时期，而后危机时期的股市大涨又为他们创造了大笔财富。

同时，许多寻常百姓继续持有现金。尽管这意味着他们的资产在缩水，但他们依然在这样做。通货膨胀率在我写这本书的时候还很低，但是仍然要比多数银行提供的利率高。从金融的角度来看，这些人的实际回报率为负值。

极具讽刺意味的是，走出这些困境的途径正是给人们造成困境的罪魁祸首——华尔街。有人可能会说，处理这些问题的最好方法是进行长期投资。这个观点没错，但不太现实，很少有投资者有足够的金融自律精神，在股票价格下降时不惊慌失措。同样，当股票价格不断上涨到破纪录的高位时，也很少有投资者能够头脑清醒地分析经济形势和市场条件。事实上，买进并持有的投资策略，对很多人而言只是一件应该做的事，就像应该多吃西兰花、多运动一样，但实际上，面对快速致富的欲望或是不知道该何时出手的疑虑时，这个策略最终还是被抛弃了。

我逐渐认识到，多数人把自己称作长期投资者，实际上指的是他们在股市上投入的时间很长，而并不是持有某一只股票的时间长，这是关键。花了30年时间在股市上，和30年间持有精心配置的股

票组合，并且其中某些股票持有数十年，是不一样的。

大多数投资者似乎在他们生命的不同阶段，制定了不同的投资策略。他们通常始于天真，去购买新闻里推荐的股票、朋友或同事推荐的股票，这一阶段的特点是贪得无厌。在亏钱时，这些投资者通常会走向下一个长期阶段，这个阶段的特点是更加谨慎，至少看起来比较谨慎。他们也许会投资更多，但这主要是因为他们其他的收入更多了，然后投资股票，就好像是选举投票一样，是一个成年人该做的事。等到快退休的时候，这就到了第三阶段，他们开始意识到自己的时间不多了，不能再承受巨大的亏损了，于是就采用更加小心翼翼的方式，将风险管理放在投资收益之前，更加关注分红和收入。但是与此同时，他们的投资顾问也将这些快退休的客户放到了不适合推荐的名录中。换句话说，我认为当人们认真为退休做准备的时候，通常已经有了好的投资意识，这比他们本该有的时间晚了很多年，也就是说老年人具有的投资智慧实在是青年人应该拥有的。

大多数人在大多数时候的投资收益都不如股市的增长，如果股市一年涨了20%，投资者的投资组合涨幅通常都会小于这一数值，华尔街非常明白这一点。投资者爱买那些正在上涨的股票，因为他们认为价格会继续上涨，而当价格下跌的时候，他们会卖出股票。这是行为金融学最为基本的一个教训，唯一比希望大赚一笔更加强烈的投资者情绪就是担心会亏损，尤其是会损失一大笔。当投资者亲眼看到曾经高涨的股票大跌并意识到已经亏钱的时候，他们往往会恐慌抛售。然而他们从来就没有意识到，如果继续持有往往是更好的结果；也从来没有意识到，他们的决定是错的。你应该高卖低买，这些简单的话，往往都是真理。

IV \ 不屈不挠的投资者

在2007年的次贷危机中，我正在担任《巴伦周刊》的专栏作家，对于工作中遇到的一些问题，以及和朋友、家人谈话时聊到的问题深感担忧。我听到了许多投资顾问欺骗客户、客户欺骗自己的故事，许多人投资于那些他们根本不了解的金融产品，并且那些产品与他们的年龄、收入、投资目标均不相符。

即使到今天，每当我想起那些骗子，就是那些把客户赚钱就归功于自己，其实是得益于股市上涨，而当股市下跌、客户遭受损失的时候，又不承担责任的投资顾问，我还是激愤难当。他们的一些行为已经接近犯罪。

说实话，华尔街非常复杂，它从认知差中获益并继续维持认知差。有些问题确实很复杂，但是如果你能准确了解你的行为，那么你也能了解股市上发生的大多数情况。虽然有些事情是深奥难懂的，但即使是华尔街上也少有人了解那些东西，你就更没有必要去了解。

我强烈地认为，人们需要直截了当地去讨论投资和市场。我在本书中试图用平白、直接的语言来介绍我的观点，当我发现有些观点难以理解的时候，我往往会多次重复，通过不同的方式与读者沟通，让读者能够了解。我的目标是，通过这本书来介绍一些核心的事实、观点，以及有经验的、成功的投资者经常使用的规避投资风险的一些原则。我试图综合所有相关的信息，以使一个没有经过实际投资培训或没有经验的投资者，在投资和做金融决策时能够运用合适的观点和分析框架，我会尽最大的努力来帮助读者去弥合认知差。

曾经有人对本书提出意见，希望提供更多的内容。我没有这样做，主要基于两个理由：一是人们不愿意读厚书，二是金融类和投资类图书往往会吓跑读者。所以，使多数读者远离或入睡的最快方式就

是给他们一本 600 页厚的投资书。在这本书里，我尽量照顾到读者的阅读习惯，努力平衡书的深度和范围。有些读者可能会感到失望，因为我没能给他们指出一条致富路（唯一有可能通过读书而快速致富的人就是那些写书的人）。投资的真谛在于市场在不断地变化和演进，我会尽力给大家提供一种不同的原则和方法。拿破仑曾说过：“我有时是狐狸有时是狮子，统治的秘密在于要知道什么时候应该是前者，什么时候应该是后者。”投资也是这样。

我坚信，在我们生活的时代，我们必须自立，并足智多谋，就像我们的前辈一样坚强地开拓荒野，建立国家。我坚信我们的子孙后代将面临一个更加不同的未来，我们有责任做聪明的决定，帮助他们。

我写这本书是要给持续教育打一个基础。金融市场太大、太复杂，一本书难以尽述。我希望读者通过本书了解一些基本事实和投资原则，而后继续学习。大家可以参考书中的资料来源继续阅读。

我猜现在很多人都了解了更多的金融知识，准备攒钱以备退休，因为次贷危机改变了银行的运作方式。事实上，银行在本轮危机中损失惨重，由于一些冒险性交易活动受到严格监管，银行把目光转向了普通投资者。危机后，很多银行希望通过管理资产，从而收取管理费来获利。为了吸引人们到银行开立或转移交易账户，银行很可能会用各种信息来吓唬公众，表明只有银行才能帮你克服金融挑战，所以请做一名有知识的消费者。

诚然，股票仍然是最好的投资渠道之一，或者是最好的获取巨额财富的渠道之一。忽视市场及其运作方式，或是抨击华尔街道德缺失，并不会使你的生活变得更好。你必须了解市场的运作方式，避免华尔街从你身上赚更多的钱，同时反过来从华尔街赚钱。

我希望这本书可以帮助你了解更多的金融知识、投资技能以及市场运作方式；也希望你能学到足够的知识，来弥补决定股市投资成败的知识缺口；更希望这本书能帮助你克服知识挑战，开始思考这个市场的运作模式，踏上获取更大收益的旅途，从而达到你的最终目的。

预祝大家投资成功！

我必须创造一种体系，否则将被另一个人创造的体系所奴役。

——威廉·布莱克 (William Blake)

第●章	风险	/ 1
	一个沉迷于股市的国度	/ 6
	疯狂时代的理智话语	/ 10
第●章	贪婪	/ 17
	最艰难的决策	/ 30
	钢铁侠	/ 31
	阿特拉斯不耸肩	/ 35
	战士哲学家	/ 37
	动物园里的猴子	/ 40
	行业环境	/ 41
	沃伦·巴菲特的危险	/ 44
	失败的价值	/ 45

第 ③ 章 **恐惧** / 49

逆向思维理论 / 57

放逐华尔街 / 60

媒体本身就是消息 / 64

媒体误读了谷歌 / 66

保尔森的赌博 / 68

巴菲特的高盛交易 / 71

淡化新闻 / 72

第 ④ 章 **信息分析** / 75

感知之门 / 80

信息分析 / 82

未来就是现在 / 86

作秀的商业 / 90

语言就是武器 / 92

相信，但是也要验证 / 94

第 ⑤ 章 **混乱** / 107

金钱永不眠 / 110

反常行为 / 111

黑天鹅的名片 / 114

市场地图 / 115

别走偏了 / 118

冷漠与恐惧是你的朋友	/ 119
不要害怕黑天鹅	/ 121
现代投资组合理论是否依然有效?	/ 122
800年的危机	/ 128
恐怖的灰天鹅	/ 129

第 六 章 第欧根尼的灯笼 / 135

业绩都是相对的	/ 140
1 000 笔管理费用之死	/ 141
股票经纪人的薪水	/ 147
隐藏的费用	/ 152
警惕新产品	/ 153
令人难受的一段话	/ 154
滑稽的一面	/ 155
适宜性要求	/ 156
信托标准	/ 157
莎士比亚的原则	/ 158
求助于常识	/ 159
可以信任但还是需要验证	/ 160
积极的和消极的基金管理人	/ 163

第 七 章 周期 / 167

股市中的一年	/ 170
--------	-------