

与财富有约系列

# 投资的心理游戏

——股票投资心理探微

(美) 德里克·尼德曼 著

王晓芹 郭超贤 等译



机械工业出版社

阅读心理学 曹日昌 著 北京人民教育出版社 1980年10月第1版第1次印刷  
ISBN 7-100-00000-0

陈昇：(原书作者) (英文版书号)

悦读(译者) (原书译者) (英文版译者)

粤造(译者) (原书译者) (英文版译者) 机械工业出版社 北京 1999年10月第1版第1次印刷  
ISBN 7-111-02000-0

粤造(译者) (原书译者)

本书中文简体字版由 悦读(译者) 机械工业出版社在全球  
独家出版发行, 未经出版者许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录  
本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: (京) 图登字 000000 号

## 图书在版编目(CIP)数据

投资的心理游戏——股票投资心理探微 〔美〕德里克·尼  
德曼著 汪晓芹, 郭超贤等译 北京: 机械工业出版社,  
1999

(与财富有约系列)

书名原文: 投资心理探微 〔美〕德里克·尼德曼著  
汪晓芹, 郭超贤等译 北京: 机械工业出版社, 1999

陈昇(译者) (英文版译者)

I ④投 ④郭 II ④尼 ④王 ④郭 III ④股票 ④原证  
券投资 ④心理学 IV ④B84④

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (99) 第 000000 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)  
责任编辑: 常淑茶 版式设计: 霍永明 责任校对: 樊钟英  
封面设计: 陈沛 责任印制: 付方敏

北京铭成印刷有限公司印刷·新华书店北京发行所发行  
1999 年 10 月第 1 版第 1 次印刷  
原书作者: 德里克·尼德曼 译者: 汪晓芹、郭超贤  
原书译者: 陈昇  
定价: 15.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换  
本社购书热线电话 (010) 68995101 未经许可, 不得转载  
封面无防伪标均为盗版

献给亲爱的玛格丽特，  
没有她，  
就没有本书的诞生！

# 致 谢

能为大家献上这本书确实是我的荣幸，但我却为此欠下了无数的人情债。

首先，我要感谢约翰·威利父子有限公司的每一个人，是他们的齐心协力才促成了本书的诞生。迈尔斯·汤普生，没有这个伯乐，我的想法就不会被发现并推荐给米纳·塞缪尔斯；没有米娜的热情似火和循循善诱，我有再多的想法也只能是一盘散沙。说到本书的制作，则应归功于德克萨斯出版公司的玛丽达尼罗、南茜·马库斯·兰德和夏洛特·赛基亚，是他们，赋予原本粗糙的手稿一个这样赏心悦目的外表。

其次，感谢证券研究公司的迈克尔·格米特绘制了本书的图表；感谢《纽约人》的吉尔·弗里希、“卡通银行”的梅里德克·米勒和康德·纳斯特的莱·蒙特维尔提供本书的所有卡通插图。

我的代理人查尔斯艾弗里特，以他非同凡响的能力来推动本书的成功。他的工作，简直让人无可挑剔。

在写作的前期，很多人为此奉献出他们的时间和帮助。包括格伦·格林伯格、迪克·伍德、达夫·卡麦隆、鲍勃·马罗伊、杰·尼尔

森、艾利森·穆伊、路易斯·雅马达、霍华德·施利特、迈克·门德尔逊、罗杰·魏斯、亚瑟·克拉维茨、阿莱克斯·麦克尼尔和史蒂夫·塞尔。他们的谈话既为我提供了惊心动魄的故事，又不乏细致入微的片断描述——这些都成为我的写作素材。

最后，我不能不感谢 1984 年前出版了《网球的心理游戏》的蒂莫西·盖尔威。也许本书的命名有盗版之嫌，但是只要它的内容能赶上蒂莫西·盖尔威的书我就心满意足了。

# 译者序

在当今的社会中，股票市场已经日益成为人们关注的焦点之一。人们关注股票，是因为股票能为他们带来财富，让他们实现梦想。但是在实际生活中，并不是每一个人都能在股市中一帆风顺。那么，为什么会出现这种情况呢？是因为巴菲特们聪明，而这些人比较笨吗？不是。决定一个人投资股票能否取得成功的因素并不是他的智商有多高，而是他的性格特征。因为不同的人有不同的性格特征，而不同的性格特征必定会影响到他的投资风格，也必将会对他的投资对象、投资技巧、投资时机的选择产生十分重大的影响。一个人在股票市场中失败，实际上是因为他所选择的投资对象、投资时机和投资技巧出现了差错。为什么他们会出现这种差错？他们能够不犯这种错误吗？要回答这个问题，就需要对人们的性格特征以及由此而形成的投资风格进行分析。而这正是本书所要介绍的主要内容。

在这本书中，作者将投资者分成了很多种类型：情感型，逆市型，开创型，冒险型……每一种性格的投资者都有其自身的投资风格，投资风格各不相同并不一定是一件坏事。因为某一种性格的人

必然是既有缺点，又有优点。而与此相对应的，他们在股票投资中比较容易犯某一类错误的同时，又有其自身的优势。要想投资股票获得成功，就要充分发挥自身的这些优势，尽量去弥补自身的劣势。要做到这一点，首先就要对自己的优缺点十分清楚。而作者对不同类型投资者的性格特点，与此相对应的投资风格，以及他们自身的优势和劣势均作了详细的分析。我们翻译这本书，也是为了将作者的这些真知灼见提供给读者，希望能够帮助读者认识到自身存在的优点与不足，进而不断完善自己，从而在股票投资中获得成功。

难以忘记的是，张乐、陈劲松、卢海祺等作为本书的审译者，对本书的翻译提出了很多宝贵的建议。特此奉上衷心的感谢！

由于水平所限，难免在译文中出现这样或那样的错误，恳请读者批评指正。

译者

张乐 陈劲松 卢海祺

# 序 言

大多数人都对自己所投资的股票业绩不甚满意，而几乎所有的人都希望自己能做得更好，那么我们如何能做得更好？是更辛苦的工作，还是做更多的研究？

如果答案如此简单，那么恐怕现在街上到处都是百万富翁了，因为几乎所有的投资者都愿意拼命工作，以取得更好的业绩。但是仅有出色的分析能力是不够的，我们还必须对那些能够帮助我们获得成功或是阻碍我们取得成功的生理上和心理上的因素有所了解，如果一个人能够正视并完善自身的弱点，他(或她)肯定能够成为一个更优秀的投资者，这是一个很浅显的道理。而这正是我们这本书所要讨论的内容。

想一想沃伦·巴菲特和乔治·索罗斯，这两位 20 世纪最杰出的投资家，他们俩除了在股票市场上都获得了巨大的成功外，其他毫无相似之处，甚至于他们各自的投资风格也截然不同，巴菲特是典型的长线投资者，他持有的几乎都是世界知名、规模庞大的公司的股票，例如可口可乐、美国运通、吉列等等；而索罗斯则恰恰相反，他是一个极为“狡猾”的投资者，他的风格是短线投资，而他

投资的领域更是涉及外汇、期货及各种新兴市场，几乎无所不包，他喜欢在这些市场冒险。而不管是巴菲特还是索罗斯，他们带有传奇色彩的投资经历听上去总是那么自然。但要知道，如果让巴菲特去跟索罗斯竞争，他肯定会失败；反之亦然。

这个道理十分清楚，不是吗？可是在现实中，大量的投资书籍总是想告诉人们“你该这样做”，“你不能那样做”，甚至直接告诉读者“像我这样做”，也许这些做法对于这些书的作者确实是十分管用，但并不是对于所有人都适用。退一步说，也许这些做法确实是正确的，也很棒，但大多数的读者并没有从投资的心态上进行调整，从而也就不能将这些做法付诸实施。例如，这些书籍告诉投资者“不要在股价最高时买进股票”——恐怕没有一个专家对此有不同意见——但是，仅知道这一点是不够的，因为它没有解释人们为什么应该这样做。当我们对酗酒者说：“禁止喝酒”，这几个字真能管用吗？显然这是不可能的，同样的道理也适用于投资世界：如果你对自身的坏习惯缺乏了解，你就不可能改掉它。

在过去的几年里，我有幸接触到形形色色的投资者——从个人投资者到杂志的编辑部，从社区的投资俱乐部到机构投资者，在与他们接触过程中我发现，人们的性格特征在很大程度上决定了他们的投资方式。

我想起我的一位朋友格伦·格林伯格，曾和我一起参加过软式网球巡回赛，但他是我的对手。他自己是领袖基金的总裁之一（另一位总裁是约翰·夏皮罗），之所以叫领袖基金，是因为他们总是挑选出一批预期未来有可观现金流的企业，如航运公司、石油服务公司、木材公司、水泥公司，然后买进这

些企业的股票，之后便是静候这些企业在华尔街上市从而获得可观的回报。但是这种投资方式并不适合所有人。1980年，就在领袖基金公司成立后的几个月之后，就有两个家庭因采用这种投资方法而损失惨重。因为利率上升，使得他们的投资组合价值下降了四成，“静观其变”的道理有时候听起来很不切实际。但是还有一个家庭在经过一番考虑之后决定持有这些股票，1984年之后这些股票的价值变为当初的四倍，这一直是散户投资获得成功的一个奇迹。除了耐心之外，信息不完全也有可能使你在数以百计的股票投资上失误（领袖基金看不上眼的一些增长型股票都曾在1980年代有过不凡的业绩），但是你仍有可能获得成功，只要你有足够的资金按照既定的投资策略进行投资。

另外，还有格雷琴·莫根逊，她是一位资深的财经作家（《福布斯》、《纽约时代周刊》），也是我在《价值》杂志工作时的同事。格雷琴一跃成为明星人物是因为她具有突出的能力：从宏观角度，她在1985年提出一个具有分水岭意义的见解，即“品牌本身是没有生命力的”，这一观点的提出大大早于所谓的“临时冲动”的观点，这迫使那些消费品制造企业如运通、亨氏、拜耳、强生大幅降低产品价格——但是他们的收入和股票价格仍能保持不变。从微观角度来看，格雷琴在1989年详细分析了加拿大饮料罐装企业悦来公司的经营状况和未来前景，并断言该公司的经营状况还将变得更糟。而后来情况确实如此！在整个股市处于牛市的状况下发现问题往往是不受欢迎的，但是格雷琴在1989年发表了一篇著名的文章，在这篇文章中她发表了对于计算机类股票前景的悲观看法，这篇文章对股市的健康发展产生了很大的作用。尽管康柏和戴尔公司在接

下来的三年中以 ~~同样~~ 的平均速度发展，从而推翻了她的悲观论断，但是谁又能保证自己永远是对的呢。实际上，如果你总想着小心谨慎，那么往往你会较早地抛掉股票，错失更好的获利机会。

那些经常过早地抛售股票的投资者可能十分希望具备我父亲那样的投资潜质，我的父亲是一个经验丰富的兼职投资者，多少年来他一直独具慧眼，能够发现股市中那些极具潜力的企业：在 ~~1980~~ 年看好 ~~拜耳~~ 公司，此时生物科技浪潮尚未兴起；~~1981~~ 年的 ~~悦来~~ 公司，他感觉到爱滋病的扩散和避孕套的广泛应用将会极大促进公司业绩；最了不起的是，大约在 ~~1982~~ 年，他就看好 ~~亨泰~~ 公司，而不久之后 ~~亨泰~~ 公司成了著名的施乐公司。不幸的是尽管我的父亲判断准确，眼光独到，但是由于他往往在最佳时机还不愿出手股票，所以这种优势又在很大程度上被抵消了——例如在生物科技公司股票疯涨 ~~10~~ 倍之时，以及避孕套卖疯了的时候，他仍然不愿出售手中的股票。因为他认为，如果在这些股价高峰期卖掉股票会使他失去其所钟爱的“长线投资者”的称号。这完全正确——因为他的财富来得实在是太快了。

当然，我推出新书时需要考察我的同事和多个投资家庭的实际反应，却从不承认我投资的唯一本钱是我自己，这一点确实是有失偏颇。我于 ~~1983~~ 年开始我的投资生涯，当时我是一名极为普通的投资分析员，我很容易地就发掘出在当时业绩并不太出色的一些股票，例如克莱斯勒，以及名气不及它的制鞋企业切诺基集团，这家企业以每年 ~~10~~ 倍的速度扩张，而它的股票在华尔街上市后利润上涨了四倍。这一切对于一个初入门者还算不错吧？

然而，我对麦当劳和可口可乐这样的超级大公司的股票却有一

种病态的抵触情绪，实际上，所有的人都乐于买这样的股票。我认为我是在反其道而行之，事实上主要是因为我自己思想的局限性造成的。到 20 世纪 80 年代末期，我发觉我所放弃的那些投资机会使我的成功更加困难了，更别提那些失策的投资多少年后也未能有所起色。回忆过去，我坚信我需要有人指点，才能摆脱这种投资定式。

意识到这一切是很令人沮丧的，但幸运的是，那时我已经成为《福布斯》的专栏作家，在那里我可以从容地修正自己的错误，我没有向初入道者介绍当年我不愿投资的一些股票，在这一点上我做得是比较成功的。（假如我没有一次次地在投资过程中碰壁，我会这样做吗？）。我刚开始投资股票时非常极端地否定一切，一概反其道而行之，再后来又变为非常盲目地听从别人的意见，当我认识到我的缺点之后，我就在考虑怎样才能成为一个完美的投资者。当然，只要你能够掌握我们所讨论的各种投资方式的精髓，你就会获得成功，无人能及。

但是，实际上你是不可能做到这一点的，人不可能样样精通，十全十美，我们有可能做到的只是尽可能地多了解股市大潮中的各种投资习惯、投资方式和投资倾向。毕竟，我们只会犯一些特定的错误：我们可能将股票抛售的太早，可能买进太晚，或者持有股票的时间太长，以及其他一些类似的错误，只不过对于某一个投资者来说，他犯某一种错误的可能性要比其他投资者更大而已。认识到这些缺点和错误并努力去改正，是我们这本书所讨论的主题。只要你运气够好，你就完全有可能辨别出你自己的投资特点和投资方式，而且你完全有可能比我做得更出色。

## 股票市场的一些基本知识

尽管这一节的题目是“股票市场的一些基本知识”，但你可能会很惊讶地发现我并不准备谈论股利、市场组合、债务资产比率这样一些华尔街上的股票术语，这些我们以后再谈。

为了给我们讨论投资心理和股票市场定一个基调，我首先要陈述两个观点，第一点是股票市场并不疯狂，第二点是市场并不总是有效的，认识到这两点，我们就可以自由地制定投资策略了。

(员) 股票市场并不疯狂。如果你在关注股市，你肯定遇到过这样的情况：某一企业的季度收益情况十分出色，但是它的股票价格在其报表披露之后却下跌了 缘个百分点，这类事情时常发生，从而使股市得到了不好的名声。更糟糕的是，这给那些新的投资者们产生这样的印象，即公司业绩与股票价格并无多大关系，甚至说是反向变动。但事实上情况并非如此。我始终坚持的观点是好的就是好的，坏的就是坏的，股市也是如此。

为什么在收益报表令人满意的情况下股价会下跌呢？可能是发生了以下情况：

员) 在当期的季度报表(好消息)发布之前，该企业的负责人发表了对企业的谨慎预测(坏消息)，这在很大程度上会抵消报表带来的正面影响。而且，这种坏消息作为企业信息发布的一部分，市场显然要对这种事前信息作出反应，而不是等财务报表公布时才作出反应。

圆) 该公司的收益情况，与其他公司或者与整个市场比较属于



场的错误反应有时可能会持续 6 个月，甚至几年。但这只是市场反应错了——这可以为你提供将来的投资机会，这不等于股市总是将坏的当作是好的，永远陷于混乱。如果是那样的话，只会让投资者愤怒地举起双手，怒斥投身股市无异于赌运气。实际上情况并非如此。

**（圆）市场并不总是有效。**我们需要澄清的另一个错误观点，恰好是处于另一极端的，即投资者认为股票市场永远正确，并且先知先觉，无所不知。这些人之所以会落入这一陷阱，是因为大学课堂中讲授的有效市场理论（**轶载**）。这一理论认为，一个企业所有公开的、可以得到的信息都会反映在该企业的股票价格上。这个理论不仅仅是错误的，而且还十分危险。这一理论意味着除非你能得到内部消息，否则你永远不可能打败市场，而且你很有必要进行细致的分析研究，因为每个人都这么做。这完全是一派胡言。我也学过这一理论，但我十分肯定地告诉大家，有效市场理论绝对是一派胡言。这一点我还将在后文中多次提及。

是的，市场是在努力地做到有效，当有事件发生时，市场也努力地做出反应。但是，市场要变得完全有效仍然是不可能的，原因十分简单，因为市场的主角——投资者，是人而不是其他。

如果你要出售你的房子，如果房屋墙面平整、地面干净、窗户明亮等等，你肯定能卖一个好价钱，所有一线的地产商会告诉你要留意这些地方。从理论上说，一个精明的购房者大概看一下房屋的外观就能估计出这些改进所能带来的表面价值，但是实际上这是不够的。确凿无疑的证据要比可能性可靠得多。

我们会竭尽全力，但我们毕竟能力有限，无法预知未来。当演

员得以饰演重要角色时，他们会欣喜异常；他们正如股票市场一样，会对好消息做出积极的反应。但是亨利·温克勒在被邀请扮演《幸福时光》中的冯齐时，会对店铺里的景象感到高兴吗？再比如《笑看人生》中的高尔迪·霍恩或者《实地》中的杰森·亚历山大。回想一下，当重要消息发布后股价上涨源点的情形你见过几次，你又有几次能立刻感受到市场的有效性，但是如果多年以后，你再看同一家公司，你就有可能发现那个利好消息推动股价上涨了**猎点**。

失败的故事总有相似之处。据说泰坦尼克号的设计者得知船只撞到冰山、遭到损坏后，立即意识到他所心爱的巨轮难逃噩运，但是你认为他最初的反应是他唯一的想法吗？当巨轮开始侧倾并开始向大西洋的深处下沉时，他没有其他想法吗？此时此刻的他会意识到这场灾难将给全世界的人们留下长达一个世纪的记忆吗？显然这是不可能的。

股票市场有时也像这艘下沉的巨轮，让我们回到**灵猿**年，当时有一个叫**魏果拜**的金融公司。**魏果拜**的主要业务是抵押贷款服务，它主要的资产是各种抵押组合，但是由于利率大幅下降，导致众多投资者不再进行抵押贷款，从而**魏果拜**公司所拥有的资产也大幅缩水，更糟糕的是，由于这些抵押品纷纷撤出，从而使该公司立即丧失了盈利能力。以前他们可以在拥有抵押品的期间内摊销成本，但现在这段成本摊销期却骤然缩短了。由于一些不当的花费以及几笔高风险的互换交易最终失败，所以这家公司最终的命运只能是彻底的失败。毫不奇怪，所有关注这家公司的华尔街分析师们都给它作了最低的信誉评级。当我刚接触这只股票的时候，它的股价为**苑美**元每股，略低于以前的最高价值。

对于那些相信有效市场理论的人来说，这一切是毫无道理的，市场肯定已经知道**魏志辉**公司糟糕的财务状况。而我不相信这一理论，所以我毫不犹豫地 将这只股票列入《价值》杂志中由我主笔的“本月不宜投资的十只股票”一栏内。两年后，**魏志辉**公司股票价格跌到**猿源**美元，即每股**苑美**分。对于那些股票持有者来说，资产贬值了近**怨**倍，即使公众都已知道了**魏志辉**公司的负面消息，但**魏志辉**这艘船还是不可挽回的沉入了海底。

之所以会发生如此大幅度的贬值，是因为投资者在最初时极为震惊而手足无措，许多**魏志辉**公司的坚实拥护者可能根本就不知道成本摊销的好处——在现代社会中，这种方式并不是不能忍受的，只不过对于一个抵押贷款服务公司的股东们来说，情况稍微严重一些而已。此外，公司授权的股票(高层管理者所拥有的)能在相当程度上稳住股票的跌势，而且这些人轻易是不会售出股票的，有可能是公司在某一时刻买入价格低迷的股票，再次拉起股票价格，在我公开批评**魏志辉**金融公司之后不久，好像该公司就进行了一次这样的操作，从而其股票价格从**苑美**美元上升到**怨**美元，但是随着时间的流逝，“坏的就是坏的”这一真理必然发挥作用；**魏志辉**公司再也没有了翻盘的能力，所以，谁也不要对我说市场是有效的。

那些公众十分关注的行业，市场有可能是有效的，例如制药行业。人们可以百分之百地确信，那些不断有令人兴奋的新产品推出的企业的市盈率要比那些生产高档药品、但即将失去专利保护的制药企业(这将使得那些生产普通药品、但价格却低得多的企业抢占市场成为可能)的市盈率高得多，之所以在制药等行业市场可能有效，是因为这些行业一直备受关注，无数的顶级分析师一直在对这些企