

肯恩費雪
教你破除

50 個投資迷思

肯恩·費雪 Ken Fisher
拉拉·霍夫曼斯 Lara Hoffmans
許瑞宋——譯

Debunkery

Learn It, Do It, and Profit from It—Seeing Through Wall Street's Money-Killing Myths

財信出版

迷思10	「無論何時，成長股最好。」「不，是價值股。」 「不，是小型股。」	72
迷思11	詐欺高手很難辨識	78



第 2 篇

華爾街「智慧」

85

迷思12	停損可停止虧損！	88
迷思13	掩護性買權是好東西	92
迷思14	定期定額降低風險，提升報酬	96
迷思15	變額年金只有好處，沒有壞處	100
迷思16	股價指數年金優於一般年金	106
迷思17	被動型投資很容易	110
迷思18	送伴侶去購物，改善你的共同基金操作績效	115
迷思19	貝他測量風險	119
迷思20	股票風險溢酬——輕鬆預測未來的報酬	124
迷思21	VIX指數升至高位是進場良機	129
迷思22	消費者信心是市場方向的重要指標	134
迷思23	道瓊工業指數無比重要！	139



第 3 篇

「大家都知道」

	147
迷思24 1月行情預示股市全年表現	150
迷思25 5月應該賣掉股票	154
迷思26 低本益比代表低風險	158
迷思27 強勢美元真好	165
迷思28 別跟聯準會作對	170
迷思29 我需要股息支付開銷	174
迷思30 買一張利率5%的存款單， 就能得到5%的現金流——簡單不過！	177
迷思31 嬰兒潮世代退休如同世界末日，諸如此類	181
迷思32 集中資源，累積財富	185



第 4 篇

歷史教訓

	191
迷思33 政府最好能有財政盈餘	194
迷思34 高失業率很恐怖	201
迷思35 黃金是好投資	207

推薦序	一本期待已久的好書	林茂昌	10
推薦序	投資是一場避免犯錯的歷練	綠 角	12
引 言	輕鬆學會破除迷思		16



第 1 篇

令你賠大錢的基本迷思 27

迷思1	債券比股票安全	31
迷思2	睡得好的投資人表現比較好	36
迷思3	退休人士應該採取保守的投資策略	41
迷思4	以年齡決定資產配置	45
迷思5	你該期望的是平均報酬率	49
迷思6	保本和成長是可以兼得的！	53
迷思7	相信直覺	56
迷思8	一次大空頭即足以致命	61
迷思9	確定是多頭市場才進場	66

迷思36	低稅有利於股市	212
迷思37	油價漲，股市跌	219
迷思38	豬流感、SARS、伊波拉及其他疫症會讓股市病奄奄	225
迷思39	消費支出最重要	230
迷思40	總統週期影響股市是胡扯	236
迷思41	我支持的政黨對股市最有利	243
迷思42	股市報酬率太高了，必將回落	248



第 5 篇

美麗大世界！

252

迷思43	外國股票感覺太陌生了	256
迷思44	誰需要外國股票？	260
迷思45	高負債遲早拖垮國家	264
迷思46	美國應付不了債務	268
迷思47	美國欠中國太多錢了	272
迷思48	貿易逆差對市場不利	277
迷思49	GDP推動股市上漲	282
迷思50	恐怖行動嚇壞股市	289
謝辭		295

推薦序

一本期待已久的好書

知名財經作家 林茂昌

有一種書，讓我們有相見恨晚的激動。《肯恩費雪教你破除50個投資迷思》，正是這樣的一本書。當我看到書稿時，第一個感覺就是「終於有人願意出來寫這樣的書了」，並對費雪先生的無私分享，由衷敬佩。

股市變幻莫測，成功的投資，絕不是按照某種錦囊妙計去做，就可以保證達成。如果我們找到了某種投資法則，並按部就班去執行，根據我個人有限的經驗，總是會遇到許許多多意想不到的狀況，甚至得到相反的結果。為什麼呢？費雪先生說的很好，一方面因為人腦不是為資本市場而設計的，一方面則因為股市的特色——股市沒有可長可久的規律。長期而言，股市的規律就是沒有長期有效的規律。

因此，投資人必須練就一種檢討反省的思考習慣，這種思考有別於一般的「陽性法則」。所謂的陽性法則，就是積極地找出某種規律，並運用這個規律，譬如說，「要用功讀書，才会有好成績」。而「陰性法則」則是根據經驗，避開某種障礙或不利因素，譬如「不要浪費時間」。

在簡單的環境裡，陽性法則和陰性法則常常是等義的，而且陽性法則

更具體、更容易執行、且更有成效（正如用功讀書和不浪費時間的例子）。但是在複雜的環境裡，很可能不存在長期正確的陽性法則。股市正是一例，譬如費雪在書中所說的，「如何打敗大盤」的法則，常常害慘許多投資人。因此，我們只能依賴陰性法則，機警地調整修正。

習慣陽性法則的人，很難一下子轉進陰性法則，甚至完全無法理解陰性法則的概念，例如，巴菲特給投資人的建議是「不要賠錢」；費雪的說法就親和多了：「少犯一些錯誤」。

不斷地練習，對各種陽性法則提出懷疑和驗證，也許是個不錯的方法。我有許多朋友，包括我個人，都喜歡做這樣的練習。費雪書中稱之為「破謬練習」。

但破謬練習，知易行難，尤其是獨自一人摸索，其中的艱辛，不足為外人道，雖然，事後回想，是個愉悅的思考旅程。總而言之，我們需要經驗豐富的前輩來帶領。如今，費雪現身說法，其珍貴是筆墨難以形容的。他有系統地帶領我們破除迷思，讓我們一窺投資名家的思考脈絡。

書中所舉的案例，有些部分也許離我們很遠，感覺很陌生；有些部分也許得出與我們完全相反的見解。但這並不重要，重要的是養成破除迷思的思考習慣；一旦習慣破除迷思，就會讓我們的投資行為脫胎換骨，進入另一個境界。

推薦序

投資是一場避免犯錯的 歷練

綠角財經部落格主 綠角

在投資的路上，雖然我選擇了不選股、單純以指數化投資工具獲取大盤報酬的被動投資之路，但我仍然相當喜歡某些傑出主動投資人士的作品，肯恩·費雪就是其中之一。

理由無它，就在於他以邏輯為基本、破除許多迷思的寫作內容，不論對主動或被動投資人而言，都相當具有參考價值。

與許多主動投資人最大不同的地方在於，費雪先生相當務實。他知道要勝過市場的要件，在於知道市場上其他人不知道的事物。而不是在其他人已經知道的消息與方法上，不斷琢磨鑽研，然後以為自己就會成為高人一等的投資人。後面這種態度，是把投資當成一種工藝技巧，就像木匠、外科醫師一樣，你做得愈久、愈熟練，你的技巧就愈好。但可惜的是，這並非投資市場的狀況。在投資世界，知曉其他人都已經知道的消息或技巧，是不會有額外回報的。研究投資的方法，應是自行提出假設然後進行驗證，以找到市場上其他人未知的技巧或消息為目標。這種科

學驗證的方法，也正是作者提倡的投資之道。

所以，這本書中，作者便以科學實證的方法，引領讀者看過金融市場上一個又一個的投資迷思。

聽過高本益比時股價偏貴，低本益比時則值得買進的說法嗎？作者以歷史實例讓讀者看到，在高本益比的狀況下，市場繼續帶來可觀的正報酬，以及在低本益比時，市場帶來負報酬的情形。許多被這些「傳統論點」所蠱惑的投資大眾或財經專家，會自動忽略這些「例外」。太多沒有自行下功夫研究的投資人，在看到這些報導或他人的分析後，也會以為傳統智慧是對的。於是，慢慢在投資界形成一個牢不可破的觀念。不過，錯誤的論點恐怕對投資報酬毫無助益。

聽過GDP可以預測股市走勢的論點嗎？但實情是股市領先GDP，而非GDP領先股市。在2008年，美國GDP還有些許的成長，但該年美股大跌37%。2009年三月，全球股市開始強力反彈，但經濟要到第三季才開始回春。除了美國的例子外，書中也列出中國從2000到2009年這十年的經濟成長與股市報酬，讓讀者可以一眼看到，高經濟成長絕非高股市報酬的同義。

聽過消費支出不振，所以經濟難有起色的言論嗎？聽過政府赤字不利於股市的論點嗎？聽過美國欠債太多的說法嗎？作者在書中一一破解，告訴投資人，其實我們不必為這些事情而改變投資方向。

作者指出，目前還沒有出現那一個指標，讓投資人一看到該指標，就知道何時該出場，或是何時該進場。大家都在找，但似乎沒人抓得準。絕

大多數「因為現在出現某某訊號，所以我們投資人應該怎樣」的言論，都應該要受到質疑，因為它們往往沒有實據，也無法帶來更好的績效。說這些話的人，通常只是希望以一種指出方向的可靠態度，吸引眾多企圖在金融市場中找到方向的投資人。

為什麼本書書名會點出要「破除投資的迷思」？因為研究投資一段時間後，許多人都將發現，投資並不是一個要做出許多成功決策或判斷的過程，而是一個避免犯錯的歷練。

避免自己的直覺與衝動成為行動的主宰。許多人在市場下跌時嚇得不知所措，倉皇賣出，然後在接下來的反彈中，再次不知所措，不知道應不應該再度進場。這些人被市場波動左右情緒，接著被情緒控制行動，成為市場的俘虜。事先理性的設想，預到下跌時應如何應對，有何預防措施，才是正確的做法。

避免輕易的相信市場上許許多多的方便說法。以為看GDP、利率、消費支出等數據變化，就可以抓到市場轉折？投資要是那麼簡單就好了。面對這些少有人懷疑的「傳統智慧」，以自己的理性思辨，用歷史證據驗證一下，有時候答案會是相當明朗。

「投資」到底是一個怎樣的活動？或許可說是一個壓制自身的動物衝動、懶惰從眾，轉而發展自己的理性思考與勤勞求證的過程。投資，為什麼是個讓人喜歡或甚至著迷的活動？很主要的一個理由，就在於投資可讓人鍛鍊自己成為一個更理性的人。

不論你選的是那個投資之路，假如你的終點在於追求理性，那麼你已經

踏上了一段收穫豐碩的旅途。而《肯恩費雪教你破除50個投資迷思》這本以理性為基礎而寫下的投資書籍，也會是這趟旅程的良伴。

引言

輕鬆學會破除迷思

什麼是「破謬」（debunkery）？這是一個「討厭的組合詞」。數十年前，我太太開始將我杜撰的、大致可理解的詞稱為討厭的組合詞。講到「破謬」，我希望你能直覺地理解為破除謬論、拆穿迷思。

我希望你將「破謬」當成一種遊戲。別誤會，我不是叫你別把它當回事。本書講的是資本市場、投資及金錢，都是嚴肅的題材。但遊戲是我們的學習方式之一，而「破謬」——尤其是破除投資迷思——是必須專心投入、經常練習的遊戲。可以的話，為什麼不在此過程中享受點樂趣呢？本書所說的「破謬」，是指發掘真相，或至少推翻常見及多半有害的市場謬論、迷思及誤解——它們害慘了許多投資人。

進一步說明「破謬」之前，我想指出，本書並非要提供一個如何打敗大盤的理論體系；書中沒有一條能超越大盤的公式，甚至不會明確告訴你該如何投資。如果你想看一本有關整體投資策略的嚴肅入門書，我建議你參考我先前的幾本著作。本書的目的，是告訴你如何藉由破除迷思來提升投資成功機率，少犯一些錯誤。

本書可跟我2006年的著作《投資最重要的3個問題》搭配著看，你可以在本書中看到有關那3個問題的更多例子。你也可以將本書當做一本入

門書，教你如何在適當時候，（正確地）顛覆傳統觀念。

盡可能降低錯誤率

成功投資很大的一部分，不外乎是規避多數人不斷重犯的常見錯誤——這是本書的焦點。多數人打心底無法接受投資涉及不確定性這件事。但資本市場實在太複雜了，投資不可能每件事都是確定的。投資講求的是可能性或概率，一如醫療、工程及多數的科學。我們接受醫療是這樣的——我們了解藥物及手術的風險，沒有萬無一失這種事，沒有人能保證結果。但因為某些原因，許多投資人要求投資不能涉及任何不確定性，這導致嚴重的錯誤。

所有投資人都會犯錯，即便是頂尖投資人，也會一再犯錯。我也犯過許多錯，有些還很嚴重！我可以保證，未來我還會繼續犯錯。如果你認為自己未來不會犯錯，那你就錯了。如果你認為自己不曾犯錯，你要不是沒做過多少事，就是自欺欺人。我的父親很欽佩陶氏化學（Dow Chemical，美國最大化學公司）創始人陶赫伯（Herbert H. Dow），陶先生有句名言：「永遠不要提拔不曾犯過大錯的人，因為這種人一定沒做過多少事。」這道理也適用於投資。頂尖投資人——包括已位居頂峰很久的高手——同樣會犯許多錯誤。長期從事投資者，決策正確率幾乎不可能高於70%。如果多年下來，你的投資決策有接近70%是正確的，你將成為投資界的傳奇。許多人認為巴菲特是歷來最優秀的投資人，但連他也曾犯過一些著名的錯誤（我這麼說完全沒有批評他的意思）。所有人都會犯錯。投資人的目標不是絕不犯錯，而是長期而言，做對的決定多於犯錯。