



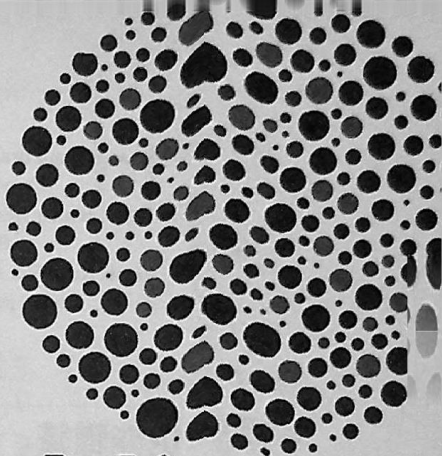
哈佛學者的最新研究

結合神經經濟學與非理性科學的聰明理財術

不理性 也能賺錢！

Mean Markets and Lizard Brains :
How to Profit from the New Science of Irrationality

Terry Burnham◎著 朱道凱◎譯



Mean Markets and Lizard Brains : How to Profit from the New Science of Irrationality

Copyright © 2005 by Terry Burnham

Complex Chinese Translation Copyright © 2006 by Faces Publications,
a division of Cité Publishing Ltd.

All Rights Reserved. Authorized translation from the English language
edition published by John Wiley & Sons, Inc.

企畫叢書 FP2137

不理性也能賺錢

——哈佛學者的最新研究，結合神經經濟學與非理性科學的聰明理財術

作 者 泰瑞·柏翰 (Terry Burnham)

譯 者 朱道凱

副 總 編 劉麗真

主 編 陳逸瑛

特 約 編 輯 張奕芬

發 行 人 涂玉雲

出 版 臉譜出版城邦文化事業股份有限公司

台北市信義路二段213號11樓

電話：886-2-23560933 傳真：886-2-23419100

發 行 英屬蓋曼群島家庭傳媒股份有限公司城邦分公司

台北市中山區民生東路141號2樓

客服服務專線：02-25007718；25007719

24小時傳真專線：02-25001990；25001991

服務時間：週一至週五上午09:30-12:00；下午13:30-17:00

劃撥帳號：19863813 戶名：書虫股份有限公司

讀者服務信箱：service@readingclub.com.tw

城邦花園網址：http://www.cite.com.tw

香 港 發 行 城邦（香港）出版集團有限公司

香港灣仔軒尼詩道235號3樓

電話：(852) 25086231 傳真：(852) 25789337

eMail：hkcite@biznetvigator.com

新馬發行所 城邦（馬新）出版集團【Cité (M) Sdn. Bhd. (458372U)】

11, Jalan 30D/146, Desa Tasik, Sungai Besi,

57000 Kuala Lumpur, Malaysia

電話：(603) 90563833 傳真：(603) 90562833

eMail：citecite@streamyx.com

初 版 一 刷 2006年7月31日

版權所有，翻印必究 (Printed in Taiwan)

ISBN 978-986-7058-33-1

ISBN 986-7058-33-X

售價：340元

(本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換)



自序

人類有怪癖， 市場非理性

傳統的理財建議建立在個人與市場兩者皆為理性的假設上，而本書是以新的非理性科學（science of irrationality）應用於個人理財。這項新研究發現了真實世界的人們與實際市場經常陷入瘋狂的原因，也發展出對投資方法和投資方向的新穎見解。

本書結合我熱愛的兩個領域：金融市場與人性的科學研究。初嘗投機滋味，是在1980年代初期，當時，因為石棉訴訟案，約翰曼菲爾公司（Johns Manville）股價跌至幾近於零。我認為股價如此低並不合理，於是進場買了一些股票。隔天，股價暴漲20%以上；我賣掉股票，進帳相當於我數週的薪水。

這筆交易有兩個後續效應。第一，我逐漸養成對金融市場的興趣，並且積極投入，至今已超過二十年，投資範圍也跟著擴大，除了買賣股票，還包括選擇權、債券、黃金、外幣等。第二，我對市場能製造像約翰曼菲爾公司這樣幾乎無本生意的機會百思不得其解〔華倫·巴菲特（Warren Buffett）也認定它的價

值，最後買下該公司]。

數年後，我進入哈佛大學，攻讀經濟學博士學位，在人性研究中，我找到了知識依據。過去十多年來，我先以研究生，後以哈佛大學經濟學教授身分，鑽研同一個核心問題：為什麼人們在許多領域都遭遇困難，從食物、性愛，到金錢，無一能免？

都是基因惹的禍

在尋找答案的路上，我轉過幾次彎，過程都相當有趣，包括研究協商者的睪酮素濃度，以及為了觀察野生黑猩猩的行為，而住進非洲的研究站。

我開始對一件事深信不疑，我們的天生構造根本是為了解決祖先所面對的問題，而這正是我們遭遇困難的重要源頭。因為現代工業社會和老祖先身處的世界截然不同，難怪我們常陷入麻煩之中。

在我的第一本著作，與傑·費蘭（Jay Phelan）合著的《都是基因惹的禍》（*Mean Genes*）一書中，探討了形塑於更新世（Pleistocene，編注：地球歷史依序可劃分為始生代、元生代、古生代、中生代及新生代，更新世為新生代中第四紀的早期，距今160萬～1萬年前）的人腦如何造成肥胖、毒癮和貧窮。

本書延續《都是基因惹的禍》的主題之一，但內容更加詳盡，進一步探討了人們在金融市場常犯哪些錯誤？投資人能做些什麼以提升績效？這兩本書的英文書名皆以「殘酷」（mean）為開端，因為它們各自探討在人生哪些領域，自我本能會致使我們步向失敗。我們的激情與目標會互相抵觸，是工業化生活的核心特質，就因為這樣，世界有時似乎顯得相當殘酷。

非理性市場的賺錢機會

對興奮時買進、恐懼時賣出的投資人來說，市場有可能相當殘酷。由於我們的天生構造是為了適應另一個截然不同的世界，致使自我本能和理財機會不同步。所以，為了致富，對於人腦中促使我們在投資時鑄成大錯的部分，必須加以了解，並予以約束。這個「蜥蜴腦」(lizard brain)潛藏在人腦中比較知性的前額葉皮質區(prefrontal cortex)以外的部分，藉由它尋找食物、遮風避雨的地方固然很棒，但靠它在市場導航就糟了。

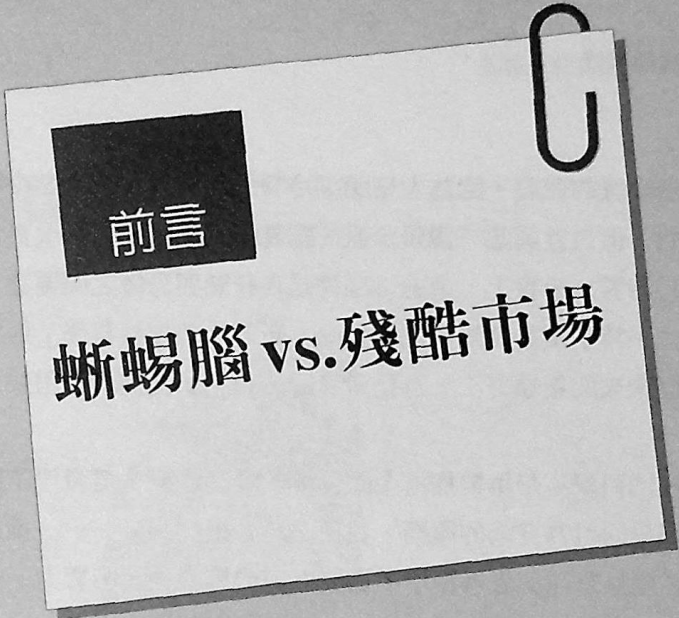
因此，本書解答了我二十年前的疑惑，市場並非理性，因為人類天性中存在怪癖。能理解這點，並駕馭「蜥蜴腦」，便能將殘酷市場轉變成你的「提款機」。



目錄

自序	人類有怪癖，市場非理性	3
前言	蜥蜴腦 vs. 殘酷市場	9
科學篇	新的非理性科學	
第1章	瘋狂投資人 蜥蜴腦與新的非理性科學	19
第2章	瘋狂世界 殘酷市場與新的非理性科學	45
總體經濟篇	驅動投資的基本力量	
第3章	負債、赤字及生產力 美國經濟的熊市與牛市觀點	75
第4章	通貨膨脹 物價上漲與財富縮水	95
第5章	美元大趨勢 在匯率波動中避險獲利	125

應用篇	債券、股票及房地產	
第6章	債券 做好準備因應通膨與利率變動	149
第7章	股票 宜長期投資或供輸家玩的？	171
第8章	房地產 住自己的房子，靠工作賺錢	205
獲利篇	靈活運用非理性科學	
第9章	永不過時的忠告 如何束縛蜥蜴腦	241
第10章	適時建議 在最殘酷的市場投資	279



前言

蜥蜴腦 vs. 殘酷市場

錢該放在哪裡？

「我應該把錢投資在什麼地方？」亞當這麼問我。他在哈佛商學院攻讀企管碩士時，是我班上的學生，取得學位後不久，便進入投資銀行業工作。亞當對許多公司負債累累的成因知之甚詳，使得他對當時的經濟情況有些擔憂。聽完了亞當的觀點，我問他如何配置他的資產。他告訴我，有六成投資於股票；以他對經濟前景的陰鬱展望，他的回答令我感到驚訝。他看到我一臉吃驚的表情，於是請我提供建議。

亞當顯然認為自己很保守，只有六成資產投入股票而已。股票難道不是已經證明能提供最佳長期報酬的投資標的？過去幾百年來的歷史可以印證，不是嗎？一個有耐心的投資人，尤其是年輕人，難道不該把能省下的每一分錢都拿來買股票嗎？

也許是，也或許不是。對於亞當的問題，傳統解方是基於一

個古老學派的假設，認為人是頭腦冷靜的決策者，而金融市場是理性的。但最近興起一個新學派，認為衝動的情緒才是現實世界的核心特質。事實上，金融市場總是在狂熱與恐慌之間擺盪，但人們並不特別擅長預知它們的走向。新的「非理性科學」提出一種模擬未來的新穎方法，為投資者避險獲利，提供了效用強大的工具。

這門科學不是單純描述金融世界的非理性面，更發現了那些代價昂貴的行為背後的邏輯，我稱之為「蜥蜴腦」——一種古老而通常是無意識的思考程序，卻能對我們施展強大影響力。蜥蜴腦有助於人類生殖、覓食、成長茁壯，但面對金融市場，通常不大靈光。結果如何？我們的財務遭到殘酷市場的洗劫。

本書運用最新的非理性科學及有關蜥蜴腦的知識，評估各項投資標的如債券、股票和房地產。我們將發現當前情勢是場幾近完美的風暴，衝著我們的理財計畫而來。這又導致令人驚奇的答案來回應亞當的問題。我們除了告訴你投資方向外，也提出對投資方法的新穎建議。本書目標不只教人賺更多錢，還要教人提升信心及減少理財壓力。

小心傳統智慧害你賠錢

亞當在華爾街一家著名的投資銀行上班，在這裡向人請益該把錢投資到哪裡，會得到千篇一律的建議，那就是買股票。圖表1顯示，華爾街那些頂尖的投資公司對此的共識。

華爾街人士建議你將大部分的錢投入股市，經濟學家也大力鼓吹股票的高報酬（「債券是給軟腳蝦玩的」，正是哈佛教授葛列格·曼基（Greg Mankiw）的名言，他是布希總統的經濟顧問理