

投資最重要的 3個問題

掌握別人不知道的事 才能超越大盤

THE ONLY
THREE
QUESTIONS
THAT
COUNT

Investing by
Knowing What
Others Don't

肯恩·費雪 Ken Fisher / 茱莉·霍夫曼斯 Lara Hoffmans
珍妮佛·周 Jennifer Chou — 著 / 蕭美惠 — 譯

目錄 CONTENTS

推薦序	顛覆傳統投資思維的「破與立」／陳忠瑞	5
推薦序	你可以是更好的投資人／吉姆·克瑞莫	9
作者序		15
第1章	第1個問題：你所相信的其實是錯的？ 如果你知道那是錯的，你就不會相信／迷思的 關聯／總是用不同的觀點／當你真的錯得很離 譜的時候	29
第2章	第2個問題：如何測量別人認為深不可測的事？ 測量深不可測的事／別理會灌木叢裏的石頭／ 將媒體報導打折扣與避免流行／收益率曲線的 驚人真相／收益率曲線想要告訴你的事／總統 任期循環	67
第3章	第3個問題：我的腦袋幹嘛要騙我？ 不是你的錯，要怪就怪進化／破解石器時代密 碼——驕傲與悔恨／偉大羞辱者最愛的把戲／ 把頭探出洞穴	115
第4章	資本市場技術 打造與運用資本市場技術／美好卻短暫／準確 地預測，別像個專業人士／全球標竿讓你的日 子更好過	153

- 第5章 不存在的地方！ 201
約翰霍普金斯、我的祖父、人生課程與漫談葛楚／好戲登場——原油vs.股票／五月賣出，因為元月效應會破壞耶誕老人漲勢，除非出現巫時效應
- 第6章 不，正好相反 233
當你錯了——真的真的真的錯了／乘數效應和海洛因成癮的iPod債務人／讓我們用這個赤字交換那一個／新的金本位
- 第7章 驚人的事實 279
供給與需求……如此而已／弱勢美元，強勢美元——有什麼差別嗎？
- 第8章 偉大的羞辱者和你的石器時代腦袋 321
可預期的市場／解構泡沫／熊市基本法則／熊市的成因？
- 第9章 綜合運用 363
堅持你的策略，對抗偉大的羞辱者／重要的四個法則／終於來了！如何挑選必漲的个股／何時該賣出？
- 結論 告別時刻 413

目錄 CONTENTS

附錄 A	1830-1925 年美國股票總報酬	421
附錄 B	S&P500 綜合指數報酬	422
附錄 C	模擬科技報酬	427
附錄 D	那斯達克綜合指數報酬	429
附錄 E	英國股市總報酬	432
附錄 F	英國股市 (FTSE 所有股票指數) 總報酬	435
附錄 G	德國股市總報酬	438
附錄 H	德國股市 (DAX 指數) 總報酬	441
附錄 I	日本股市總報酬	444
附錄 J	日本股市 (TOPIX) 總報酬	447
附錄 K	費雪投資全球總報酬績效	450
附錄 L	《富比世》專欄十年期成績單	454
附錄 M	美國及英國赤字資料	456

推薦序

顛覆傳統投資思維的「破與立」

陳忠瑞

瑞展產經研究公司董事長

常言道：股票市場有一個「八二法則」，意思是投資市場的參與者，不論是法人還是個人投資者，長期而言，百分之八十的人賠錢，只有百分之二十的人賺錢，因為百分之八十的人其投資思考模式類似，不論投資模式是來自學校的培養，或是後來環境的造成；百分之八十的人所取得的投資資訊是落後的，但卻將之視為珍寶，並依此訊息做為投資決策，只有百分之二十的人長期是賺錢的，因為他們不斷吸收新知破除舊習包袱，勤於思維悟出前瞻資訊。本書作者肯恩·費雪（Ken Fisher）在本書裡，就提出其挑戰權威的理念，顛覆傳統投資思維「破與立」的全新觀念。

作者在本書開宗明義，以3個問題「一、你相信的其實是錯的？；二、如何測量別人認為深不可測的事？；三、我的腦袋幹嘛要騙我？」挑戰自我、挑戰傳統思維。筆者在拙著《股海戰國策》一書中曾寫道：「人生浮沉、時間是悲情良藥，也可以是溫情殺手；股海桑田、經驗是無上資產，也可以是無形包袱，是非善惡一線之間，一切端賴理智與專業。」時間所累積的經驗可以是資產，更可能是包袱，作者在本書的真義就是要「破」大眾所遵循的傳統投資法則，而這些法則隨著時間深植人心，股海潮起潮落變幻無常，股海無情殺戮，其實最大的敵人就是自己，與自己所依循的傳

統思維，從1997年亞洲金融風暴、2000年科技泡沫瓦解，至2007年次級房貸所引發的信用危機，每一次金融市場大地震，都是前所未有的經驗，也無法用過往的經驗與思維全身而退，所以存在自己腦袋裡的東西，就如作者所提的問題：「我的腦袋幹嘛要騙我？」其實自己的經驗不知不覺中，成為固定投資模式中的包袱，也就是作者所言自己腦袋欺騙自己的宿命，作者認為「驕傲與悔恨」是導致錯誤的最重要原因，而承認自己有問題才是復原的第一步。

在投資市場中有許多普羅大眾都同意的觀念，作者以「正好相反」顛覆傳統思維，並以大量的例子佐證這些錯誤的驚人事實，如「高P/E股市風險較高；美元疲弱、利率上揚、減稅、高油價都不利於股市；經濟好時股市就好；小型股表現優於大型股……」等等，他並認為眾所稱頌的股神巴菲特其實並不是個基金經理人，也許稱為保險公司的執行長較恰當，這些不同的思維妙吧？！

作者所提出「立」的投資觀念，是投資成功的最佳方法——率先知道一些別人不知道的事。投資市場是個非常有效率的市場，任何總體經濟的變化、產業的循環，或公司的細微改變，都會反應在股價及指數漲跌上，凡是能事先掌握資訊者才能成為股市贏家，最可怕的是，你認為的所謂先期資訊，事實上可能很多人知道，並且已經反應在股價上，你卻渾然不知，並依此資訊大量投資，當然「看報紙做股票」的事後資訊，更難從股市中獲利，作者所提的觀點，本質上十分呼應1995年諾貝爾經濟學獎得主魯卡斯（R. Lucas）的「理性預期學派」，此學派主張任何政府政策如果已在人民的預期中，此政策效果必定無效，股市投資未嘗不是如此呢？

經濟學中最基礎的理論「供需法則」，則是作者解釋股價波動最原始動力的方式，從「蛛網理論」發展出來的供需法則應用到投資行為，是作者以反璞歸真原則，將投資人拉回「以最簡單的法則，破解最複雜股市投資」的企圖，他認為在這個寬闊、美好與無奇不有的世界，驅使股價波動的原因只有兩個，不論何時何地，股

價只受供給與需求改變的影響，而影響股價供需的因素不外乎——經濟、政治與投資人信心，且供需可能快速轉變，可以從一個極端瞬間轉變到另一個極端，故如何掌握別人尚未知悉的訊息，而這些訊息又是改變股價供給與需求的核心力量，就成為股市投資贏家與輸家最重要的眉角。

事實上股市投資贏家模式不一而足，俗語道：行行出狀元，意味任何人只要抓住其所專精的領域，不論是採取何種模式都有機會成功，其他人的成功模式，不必然可以複製在自己身上，如股神巴菲特價值投資、量子基金創辦人喬治索羅斯的趨勢投資、富達麥哲倫基金傳奇經理人彼得林區勤於拜訪公司等等，都能獨樹一格，成就其一派宗師的地位。所以不論少林也好、武當也罷、峨嵋也行，股市就如武林宗派，只要理出適合自己天生本能，或後天專業的架構，在投資過程中不斷嘗試與進化、堅定與堅持，就有機會從險惡股海中積沙成塔，成為不朽桑田的股市贏家。作者提出顛覆傳統框架的「破與立」，給予我們不同的思維，從中找出一條適合自己的投資道路與模式，是值得用心思考、反求諸己和反璞歸真的一本好書。

瑞展產經董事長 陳忠瑞

2008.06.07

推薦序

你可以是更好的投資人

吉姆·克瑞莫 (Jim Cramer)

TheStreet.com 專欄作家、《紐約》雜誌專欄作家、CNBC 電視台
《Mad Money》節目主持人、CBS《Real Money》廣播節目主持人

肯恩·費雪依據一個簡單的教訓已悄然建立起一個王國：冒最少的風險，賺最多的錢，因為這是應該為客戶做的，也是每個人的想望。沒人能贏過肯恩。這不是我口出狂言。他真的是最好的。我這樣說，我的經紀人肯定要殺了我。肯恩和我是對手，我幹嘛稱讚他的著作？我算哪門子資本家？首先，肯恩是我的好朋友，不過這與你無關。與你有關的很簡單：肯恩可以讓你賺錢。我相信，讀他的書可能是你在今年變成更優秀投資人的最佳捷徑。我老實跟你說，目前我經營一個限制多多的慈善信託，要是我可以管理自己的資金，我會毫不猶豫把錢交給肯恩。我會這樣跟你講，是因為我是個老實人，還有我想讓你賺錢，而肯恩可以幫得上忙。

一口氣讀完這本書之後（因為我放不下來），我明白了一件事。在本書，肯恩顛覆了整個投資世界。他挑出許多毀掉專業人士的迷思以及各種愚蠢、無用的想法，他不僅加以反駁，並且證明它們是錯的。他更勝一籌之處在於，他在這本書裏教你們如何自己加以驗證。

我承認他有點把我惹惱了，因為他證明了一些我相信的事並不完全是對的。不過，這就是他的重點，這就是他的目的，這就是他的工作。這就是他把你變成更優秀投資人的方法。

在我說出我的目的之前，我先告訴你，肯恩和我對於管理資金的眼光南轅北轍。我選股，而且我自認很拿手。肯恩卻告訴我，那是傻瓜才做的事。我想要找出一些數據，以子之矛攻子之盾，不過這得花上一段時間。我不是個相對論者，尤其是有關錢的方面，可是我知道賺錢有很多門路。我也知道肯恩的門路很管用。儘管我們手法不同，但我相信這是我涉獵金融市場數十年來有幸讀到的最嚴格、睿智、廣泛和實用的投資書籍。

不論你持有股票，或者你剛起步，不論你是個專家或業餘人士，本書都很適合你。如同肯恩一針見血地指出：大部份的專家，至少在共同基金的領域，都有很大的進步空間，所以專家或業餘人士其實沒什麼差別。重點在於，大家都想賺錢，大家都想創造打敗大盤的報酬，或者是你習慣採用的任何指數。大家都這樣想，但我敢說大多數人不知道從何下手。

你或許以為自己很懂，或許這幾年你很幸運。但我老實告訴你：你可能需要幫助，散戶投資人每天都有可能犯下成千上百個錯誤。如果你想賺錢，你最好幫自己一個忙，看看這本書吧。雖然我投資已超過25年，但《投資最重要的3個問題》真的教我不少投資的事。我或許是電視上最厚顏無恥、自吹自擂的人，可是我告訴你，接下來幾個小時，別聽我的，聽肯恩的。如果你是罵我的觀眾，不用我說，你就知道肯恩·費雪有一套，或許好幾套，和我的截然不同。即使我們對某些事意見不合，我還是認為他是最棒的——不是說他的為人，雖然他人很好，而是他是最棒的投資人。

現在回到本書的基本假設，我完全同意肯恩的看法。好的投資人必須知道如何創新，如果他們想要繼續做個好投資人的話。當你對某支個股、類股或整個國家建立部位時，你不是對的就是錯的。

假如你是對的，你就會賺錢。假如你是錯的……你懂了吧。市場上總有贏家和輸家；你想要贏的話，必然有人要輸。肯恩不是教你如何做對的事，至少剛開始的時候不是。因為你最好在起跑前學會走路。本書提供你一套系統，一種方法，乍看之下好像是直覺式的，但事實上那絕非大多數人的做法。這是思考市場的方法，等你熟悉後，你就會變成出色的投資人。肯恩知道，要贏的話，就得做對的事，而他知道如何做對的事——我看過他的績效，也讀過他的專欄。現在他要教你如何運用他的科學投資技巧，讓你在金錢和精神上都變得更加富裕。

你不必是個天才就可以利用肯恩的建議，你甚至不需要太聰明，不需要懂太多——我說真的，除了如何利用本書。肯恩教你如何運用他所說的「最重要的3個問題」。他是對的，很高興他寫出來。從某個角度來說，本書是個絕佳的均衡器：它挑戰專業人士，培訓業餘人士。相信我，我以前也是那樣。有句古諺說：「上帝創造男人，但左輪手槍發明人山姆·柯爾特（Sam Colt）讓他們平等。」我不知道誰創造了現代投資人，但我知道肯恩·費雪讓他們平等。或許不是那麼平等——有些投資人比較平等，肯恩就是要讓你加入那個陣營，假如你聽從他多年來累積的智慧。別聽我的話，我們客觀一點。除非你知道自己在做什麼，除非你知道一些別人不知道的事，否則你不會晉升到297名——那是肯恩在《富比世》（*Forbes*）美國400大富豪排行榜上的排名。

當你在寫一本投資書籍時，你總是在注視一個無底深淵。無論金錢多麼誘人，這類主題的書籍大多很難看完。它們很無聊，無聊到不行，如果你想睡覺，它們比安眠藥還有效。更別提這類主題的書籍大多錯得離譜。就算內容是對的，也無法被吸收，因為很乏味。肯恩知道這一切。他寫書的歷史比我長，由此可證。在你要教人家什麼事情之前，你必須吸引他們的注意力。有時，人家說我在這方面做得有些過頭了，反正我是個極端分子。

即使你對投資沒興趣，即使你一文不名，或者腰纏萬貫，而且對錢不感興趣，你還是會想看這本書。它很有趣，很好看。內容淺顯易懂。當然，書中有圖有表，還有，唉，學術文獻，但這就是重點。投資雖然還不是一門學科，但肯恩試著讓我們理解。別被圖表和學術文獻嚇到了，因為肯恩知道如何過濾這些資訊。他懂得把艱深難懂的東西變得簡單易懂，肯恩是這方面的大師。《投資最重要的3個問題》是一本好書。它可能是一本徹底改變投資面貌的書，雖然大多數基金經理人都想這麼做，不過，它不是在講選股。它不是在講尋找熱門股。它不是在講當日沖銷。它不是在講什麼「挑逗」的投資主題。你知道的，如果我從擔任資金經理人或者多年來身為電視名嘴中學到任何教訓，那就是，挑逗是沒有用的。你想知道什麼才是有用的嗎？學學肯恩，蒐集數據，做一些基本統計，然後你就會知道什麼才是有用的。

你可以讀遍肯恩的專欄，你可以去查他的背景，你可以去看他管理的資金——300億美元，連我都覺得驚人的金額，可是肯恩告訴我那只是我的石器時代腦袋在搞鬼。他顯然有一套方法可以持續打敗大盤。你還能奢求什麼呢？如果你正在看這本書，你就是想要賺錢。你或許想當個酷酷的、成功的當日沖銷客。你或許這麼想，但你是錯的。你想要的是更多錢，超過持有一檔指數型基金或者現金與債券部位所能賺到的錢。

有一種投資人總是傷害自己，但他卻不在乎。我稱這種人為股票玩家。假如你是個玩家，你就不太介意在股市賠掉許多錢。你不介意指數打敗你。你就是沈迷於交易股票。就算虧錢了，反正是你的嗜好。你買模型飛機或者「老鷹」合唱團的演唱會門票不也是賠錢嘛。

假如你是個玩家，投資只是為了樂趣，你還是可以在本書得到一些東西。但我希望它能把你從玩家變成一個成功的資本家。這不只是你一個人樂在其中就好了，重要的是賺錢。相信我，長期來

看，有錢比有趣好多了。短期或許不這麼覺得，所以我們才需要肯恩·費雪這種人，用詼諧風趣的方式告訴我們為什麼錯了，以及如何改進才能賺到一些錢。

我佔用各位太多時間了。如果你不怕自己長久以來的投資理念遭受攻擊，如果你夠大膽可以適應，如果你真心想賺大錢，而不必冒大險（這是我認為賺錢的最佳方法），你就要繼續讀下去。肯恩·費雪有些東西要跟大家分享，即使他的話你只信一半或三分之一，你也會是個更好的投資人。如果你聽從他所有的建議，我相信你可以擊敗大盤，就算你只聽進去一點點，你也會比現在好很多。

以上這些話出自一個所有的策略在數小時內就被肯恩·費雪給反駁及破除迷思的人之口。相信我，《投資最重要的3個問題》確實是真正重要的3個問題。

，更別說是重要的事？或者說真正重要的只有3個問題，而我知道是哪3個問題？你為什麼要浪費時間來讀這本書？為什麼要讀我的？

首先，我從事投資業已超過三分之一個世紀，看過大風大浪，但我不是這個行業的死忠人士，我是在這個圈子長大的，家父早在1932年就已入行，他的名聲響亮，我在他身上學到許多，並繼承他的衣鉢。我創立一家資金管理公司並擔任執行長，管理300多億美元，以多種投資風格長期打敗大盤。我的公司服務16,000多名高淨值個人以及許多法人，包括大公司、公共年金計畫和捐贈型基金會，遍及美國、英國和加拿大。我寫作《富比世》雜誌的「投資組合策略」專欄已有22年的時間，因而成為《富比世》雜誌80年歷史以來，第五悠久的專欄。我在英國《彭博金錢》（Bloomberg Money）的專欄也寫了7年，之前已出版過三本書，並在許多學術與專業期刊發表文章，早在數十年前，我首創股價營收比（Price-to-Sales Ratio），如今已成為金融課程的內容。我不想太自大，但我名列《富比世》雜誌美國400大白手組家的富豪排行榜。我做了很多事。

作者序

我憑什麼告訴你，什麼才是重要的事？

我憑什麼告訴你任何事，更別說是重要的事？或者說真正重要的只有3個問題，而我知道是哪3個問題？你為什麼要浪費時間來讀這本書？為什麼要聽我的？

首先，我從事投資業已超過三分之一個世紀，看過大風大浪，但我不是這個行業的死忠人士。我是在這個圈子長大的。家父早在1932年就已入行，他的名聲響亮。我在他身上學到許多，並繼承他的衣鉢。我創立一家資金管理公司並擔任執行長，管理300多億美元，以多種投資風格長期打敗大盤。我的公司服務16,000多名高淨值個人以及許多法人，包括大公司、公共年金計畫和捐贈與基金會，遍及美國、英國和加拿大。我寫作《富比世》雜誌的「投資組合策略」專欄已有22年的時間，因而成為《富比世》雜誌89年歷史以來，第五悠久的專欄。我在英國《彭博金錢》（*Bloomberg Money*）的專欄也寫了7年，之前已出版過三本書，並在許多學術與專業期刊發表文章。早在數十年前，我首創股價營收比（Price-to-Sales Ratio），如今已成為金融課程的內容。我不想太自大，但我名列《富比世》雜誌美國400大白手起家的富豪排行榜。我做了很多事。

我要跟你說，我漫長生涯累積的重要教訓，那就是談到投資，真正重要的只有3個問題。在後面的章節，我會和大家分享，並且討論如何將之化為一種思考方式，讓你一再使用，以作為投資決策的基礎。這就是本書的宗旨。

好吧，那不完全是實話。其實真正重要的只有一個問題，可是我不知道如何表達這一個問題好讓你在日常投資決策時輕易利用。若分成三個部分，我便知道如何表達。本書的書名就是這樣來的。

真正重要的一個問題是什麼？財務理論顯然是進行市場操作的唯一合理基礎，如果你相信自己知道一些別人不知道的事。當然，這是一種不公平的優勢，但若正確運用，它是完全合法、合乎道德的。真正重要的一個問題是：你知道什麼別人不知道的事？

大多數人不知道任何別人不知道的事。大多數人都不認為自己應該知道一些別人不知道的事。我們會討論原因。可是，說你一定知道一些別人不知道的事並不標新立異。上過大學基本投資課程的人大概都聽過這句話，只是大多數人總是不記得了。

如果不回答你知道什麼別人不知道的事這個問題，想要投資績效超越大盤都是空談。我換句話說。市場很有「效率地」把大家已知的訊息反應到今日的股價上。這句話沒什麼新意。這是財務理論的立論支柱之一，數十年來已得到反覆驗證。如果你依據一些別人已知的事去做投資決策，你很可能無法打敗大盤。如果你想靠著在報紙上看到的新聞，或是和朋友同事聊天的內容來猜測大盤走勢，或是哪個類股會領先或落後，或是該買哪支個股，有時你會幸運猜對了，但更多時候會不幸猜錯了。

我敢打賭你討厭聽這些。可是，我已經說了，我不知道如何用一個問題表達這個事實。我所能做的是告訴你，如何知道一些別人不知道的事。

在告訴你如何知道一些別人不知道的事之前，我先花一點時間來說明不知道別人不知道的事的缺點。很有趣的，我保證。

調查完美的真相

金融市場吸收已知的訊息。也就是說，任何眾人皆知的事在我們還來不及評估之前，早已反應在今日的價格。人們一看到這種訊息，就在能力範圍內進行操作。我們不妨拿股市和政治選舉比較，因為選舉並沒有吸收已知的訊息。

專業民調機構可以建立大約1,000個足以代表美國選民的樣本，以預測全國選舉的結果，誤差在幾個百分點內。這項技術已經成熟且經過時間考驗。你已經很習慣。選前進行專業民調之後，我們便知道選舉的結果，誤差在3-5個百分點內。這種預測完全根據挑選民調受訪者以代表全體選民。

假設有人可以建立起全世界投資人的類似樣本。它將包括各種想像得到的種類：法人和散戶！成長型與價值型愛好者！大型股與小型股支持者！國外及國內！高的矮的！任何想像得到的！假設民調機構訪查樣本對象之後，得到的結果是股市下個月要上漲，大漲。可能嗎？不會，因為如果大家都認為股市下個月要上漲，有能力的人早就搶先進場了。因此，等到下個月，股市就缺乏續漲的後續買盤。大盤可能下跌，可能持平，但不會上漲。這是個簡單實用的例子，說明不論大家的看法如何，早已反應在股價上，所以不可能成真。因為投資人總是千方百計找尋消息，他們可得到的消息早已反應在他們的操作上。

相反的，唯有意外才能推動市場。先前沒有人預料到的事。人們先前便已預料到的事不會大幅推動市場，因為投資人早已預先操作。

換句話說：你或許比其他投資人更聰明、更精明，但財務理論說這還不夠。不論你有多麼聰明，假如你以為自己夠聰明、夠精明，可以靠著一般的新聞和資訊超越他人，那你就是個傻子。在後續章節，我將舉出許多例子，可是，打敗大盤的唯一基礎是知道一

些別人不知道的事。本書將告訴你如何辦到這點，但首先我要給你一個框架來接受這3個問題，接著導引你認識這些問題。在前三章，我帶你詳細認識每個問題；接下來我會深入介紹如何用你自己的方法運用這些問題。熟悉這3個問題之後，你將有能夠打敗大盤的策略，所以本書值得一讀。

掌握別人不知道的事才能超越大盤

假設你同意我的基本前提，真正重要的只有一個問題，而且它可以分成三個子題。你知道光是看問題無法讓你大富大貴，你還得知道問題真正的意思以及如何加以運用。然後，你才能時常使用它們。這3個問題不是什麼獨門絕技或「致富三部曲」，更不是什麼打敗大盤的「簡易投資手冊」，真有這種東西的話，我就不必寫這本書，你也不必看了。我要談的是「掌握別人不知道的事才能超越大盤」，這也是本書的副書名。

如果你學會如何使用這3個問題，你就擁有打敗大盤的終身基礎，你就能超越其他投資人。

說到其他投資人。

白癡和專業：喔，不是一樣的嘛

你知道有些人是白癡，你不怕和他們競爭。但你如何跟受過嚴格訓練、聰明絕頂、經驗老到的專業人士競爭？好消息是，就我觀察，大多數投資人，不論業餘或專業，都表現得像白癡。怎麼會？因為，儘管他們上過課，明白他們必須知道別人不知道的事，但他們不是忘了就是不理它。典型投資人的想法是把投資當成一門技藝，就像木工或醫術。他們不把投資當成一場科學研討會，而這是我要教你的。看看他們怎麼做吧。從業餘人士開始。他們通常有偏好的消息來源，可能是有線新聞、平面媒體、網站或股市名人

的通訊刊物。或許他們有追蹤股價模式的軟體。他們可能遵循一些法則，像是動能投資、逢低買進、逢利空買進等。他們找尋線索或信號買進或賣出。他們可能等 S&P 500 和那斯達克指數達到某個水準才買進或賣出。他們注意 90 日移動平均線和 VIX 指數（波動率指數，Volatility Index），或者其他股市預測指標。（順帶一提，VIX 指數經過統計證實是毫無價值的預測指標，但儘管賠錢的人比賺錢的還多，還是有許多人每天使用。）他們相信投資是一門技藝，只要勤加練習便會熟練。那些技藝高強的人必然是更強的投資人。

投資人把自己分門別類，然後各自發展技藝。價值型投資人與成長型投資人練的功夫不太一樣。小型股和大型股投資人也有分別。外國與本國投資人亦然。大家都可以學習基本的功夫，但有的人天生就比較有才華。如果你很聰明，就能學好醫術。運動也講究技藝。當然，有的人天生對某些運動就比較拿手。會計、牙醫、律師、工程師等等，都是可以學習的技藝，只是需要投入的時間和體力與心力各不相同。

我們知道技藝是可以學習的，因為數不盡的人經過充分訓練和學徒時期之後，便可施展特定技藝。訓練一名會計去查帳便是技藝的完美展現。但很少人打敗大盤，不論業餘或專業，有如鳳毛麟角！這些年來你一直看到人家這麼說，這是真的。鮮少專業人士能長期打敗大盤，所以光是學習一門技藝顯然不夠。單靠技藝並不足以打敗大盤。

財務理論也說技藝幫不了你，因為你應該要知道別人不知道的事。業餘人士不能打敗大盤還有藉口，那專業人士呢？至少專業人士必須通過證照考試才能合法提供客戶意見。所有的股票經紀人都得通過考試才能得到 7 系列（Series 7）的證照。投資顧問則必須通過證管會要求的考試。有的人成為特許財務分析師（Chartered Financial Analyst，簡稱 CFA）或認證理財規劃顧問（CFP）。有的

則是認證投資管理分析師（CIMA）。這些人打敗大盤的機率未必高於業餘人士。

投資金融學的大學生和博士候選人，花了數年研究市場。他們學會分析公司資產負債表，他們學會估算風險和花俏的分析工具，像是夏普值、R平方和資本資產定價模型（Capital Asset Pricing Model，簡稱CAPM）。有人探索市場史，過去的市場如何反應各種貨幣、經濟和政治狀況。儘管如此，他們打敗大盤的機率還是沒有高過那些沒有博士學位的人。

一些年輕的專業人士則是在苦讀多年後，追隨某位知名投資人拜師學藝。他們學習技藝，就像古早的鐵匠徒弟。有的專門打造刀劍武器，有的做農具。隨便講個投資風格，都有人孜孜不倦地學習。

仗恃著學位、證照和拜師學藝，專業人士開始闖盪江湖，發表建議和智慧，卻遠遠落後大盤。有人變成媒體名嘴，在電視台裝模作樣地分析當日盤勢。他們絕不會只說股市下跌。一定是大跌！暴挫！崩盤！務必要駭人聽聞，讓觀眾不會轉台，接著收看白宮醜聞或好萊塢巨星的離婚八卦。聽好了，你所聽到的大多是盤後解盤。很少名嘴敢預測走勢。即使有，他們也不會講太多。為什麼？如果可以長期這麼做，他們乾脆去管理資金而不必解盤，因為管理資金絕對賺得更多。例如在2005年，《富比世》美國400大富豪裏有39人來自資金管理圈，將近總數的10%。那媒體聞人呢？只有歐普拉出列。沒有股市名嘴，一個都沒有。（事實上，我可能是唯一算數的，因為我有寫《富比世》的專欄，但我不算，我是資金經理人，不是什麼名嘴。）

金融圈最成功的媒體聞人是我的朋友吉姆·克瑞莫，感謝他為本書寫序。可是，吉姆是個特例，他原本是個成功的資金經理人，退休後才成立TheStreet.com，並且在《Mad Money》節目大紅大紫。沒有人認為吉姆會成功，包括他自己；至少他自己是這麼說

的。吉姆是個異數。以吉姆的案例來說，他由資金管理進軍媒體，是他決定改變生活方式。可是大多數人沒辦法和他一樣。如果吉姆想做個雕刻家或畫家，我相信他也會做得很好。不過，若你問吉姆哪裏比較好賺錢，他會告訴你是資金管理，而不是媒體。

大多數投資專家都不想做媒體聞人，他們想做的是資金管理。他們最常由最簡單的入門，就像我幾十年前一樣，為個人提供意見。他們會是你的股票經紀人、財務規劃師、保險和年金銷售人員。有些從業人員會提供自己的預測和建議，但任職於大公司的人大多必須聽從公司的預測。公司必須這麼做，否則無法控制大批人員。大公司聘請一些受過名校訓練且有廣泛專業歷練的人，擔任首席經濟學家或首席市場策略師等頭銜，他們的主要職責是預測。產業分析師憑著他們的經驗和訓練去做預測。大公司的客戶，不管是個人或法人，不但可獲得他們的經紀人的經驗和訓練的服務，還有精明的大人物擘畫遠景。

那麼，何以有了這些學問、專業和實戰經驗，專業投資人落後大盤的機率還是高過打敗大盤？這是老早就獲得證明的事實。很少專業投資人打敗大盤，看你用多長的時間以及對大盤的定義來計算，打敗大盤的機率大約在10%到30%之間。為什麼？為什麼名嘴和專業預測師未必比平凡人成功？為什麼出錯的機率高於正確的機率？我們如何理解即使是華爾街最響叮噠的人物有一半的生涯都很少打敗大盤？

他們是聰明人，其中許多人都很聰明。當然比我聰明。你或許也很聰明。有嗎？你或許比我聰明很多。但這不保證你比我更能做個出色的投資人。聰明與訓練當然好，博士學位也很好，但那不夠。它們不是必要條件。你一定要知道別人不知道的事，你才能打敗大盤以及超越比你聰明的人。

那麼，你呢？或許你訂閱《富比世》等高水準的刊物，你閱讀各種金融刊物，你收看24小時的金融新聞頻道，你有高速網路可

以快速執行交易和存取更多消息來源，你掃描基金追蹤機構Morningstar等來源，你下載你注意個股的季報和研究報告，或許你還使用技術分析軟體。但為什麼你不能打敗大盤，即便你擁有這麼多資訊和能力？這可是你的祖父想都想不到的資訊和能力！

因為，功夫先生，那不是一門技藝

答案不是嫻熟一門技藝，而是知道別人不知道的事。投資人沒有試著這麼做，因為他們忙著練功。他們好像以為他們學習技藝，拿到執照，跟別人一樣施展技藝，然後他們就能打敗大盤。

再多的學術研究也沒辦法。最博學的財務學博士知道自由市場是有效率的（不過他們對於效率多大可能有不同意見）。通過6、7、65系列或CFA或CIMA的證照考試也沒有用。他們沒有其他百萬人不知道的事，只會在媒體找東西。訂閱再多雜誌，聽名嘴聽到頭痛也沒有用。他們講的是大家知道，已經反應的事。假如他們知道別人不知道的事，還在媒體上告訴你，大家馬上就會知道了，新的消息幾乎在同時便反應在市場上了。於是又變得沒有價值！（我會在後面章節告訴你如何判斷例外的狀況。）

你可以研究技術性投資，買軟體去找出股價波動模式。沒有用的！你可以買《投資人商業日報》精選的最強動能股。沒有用的！你可以研究基本面投資，發誓只有等本益比達到某個水準才買進，達到另一個水準便賣出。沒有用的！你也可以花錢請個頭銜很長的人來幫你。但若你把投資當成一門技藝，你就無法長期打敗大盤。嗯，這句話不對。假如有很多人這麼做，總有一兩個人會有狗屎運。假如有很多人同時丟銅板，你總找得到一個人連續50次丟到人頭，但那只是運氣，不太可能是你。這不是打敗大盤的基礎，你要相信我。

若投資是一門技藝，某種技法（或某些組合）必然具有市場優