

THE LAWS OF WEALTH

行為 投資金律

Psychology and The Secret of Investing Success

現賺 4% 行為差距紅利，打敗 90% 資產管理專家的行為獲利法則

DR. DANIEL CROSBY

丹尼爾·克羅斯比 博士

行為金融學權威、《紐約時報》暢銷作家

李祐寧——譯



| 完整揭露 | 20 個扭轉投資績效的行為校準模型

實現穩定獲利、不做蠢事的第一個金律，就是擺脫自己！

本書將有系統的重塑你的投資行為，建立簡單高效的風險規避策略。

本書具備扭轉「投資績效」所需的一切知識與方法論，
若你經常追高殺低，總是小賺就跑、虧錢死抱，
無法克制自己的行為，一再做出那些「反市場」的愚蠢決策，
那麼本書將是你投資生涯中的第一個行為教練！

表現出良好投資行為之所以如此困難，是因為人類的本能經常令我們做出與現實相反的決策，而本書的目的就是要幫助讀者抵抗盲目進出市場的誘惑，利用投資人之間的「行為差距」規避風險、創造持續獲利的機會。

建立「規則導向投資」的 4C 行為模式

這是克羅斯比獨創的行為投資模型，它擁有低成本、多樣化、超越大盤報酬、低週轉率、能有效控制偏誤等諸多優勢：

- C1 一致性：用程序打敗人類
- C2 清晰度：忽略市場雜訊
- C3 勇氣：留在市場是最重要的事
- C4 集中：更聰明的多樣化策略

持續創造優異績效的 5P 選股法

你可直接將這套概念簡單、經由多空驗證過的 5P 選股法，
納入你的主要投資策略中，以此獲得驚人的戰果：

- P1 價格：永遠不要出價過高
- P2 資產：品質至上的買進策略
- P3 陷阱：考慮風險
- P4 人：跟隨領袖
- P5 推力：順勢操作



THE LAWS OF WEALTH

行為 投資金律

Psychology and The Secret of Investing Success

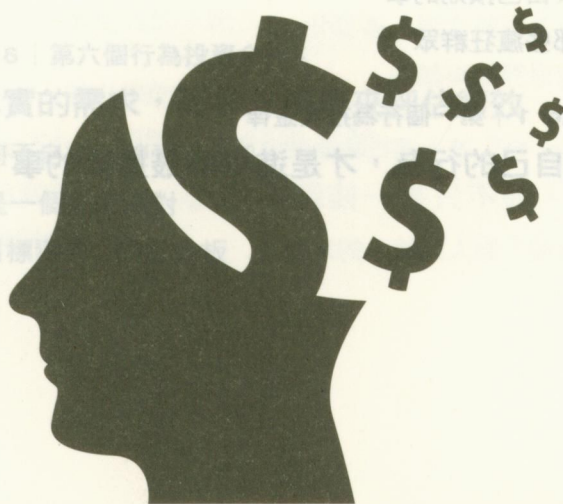
現賺 4% 行為差距紅利，打敗 90% 資產管理專家的行為獲利法則

DR. DANIEL CROSBY

丹尼爾·克羅斯比 博士

行為金融學權威、《紐約時報》暢銷作家

李祐寧——譯



Contents

- ▶ 前言：是時候該重塑你的投資行為了！ 009
- ▶ 自序：停止擔心你的錢，並開始閱讀這本書 015
- ▶ 導讀：寄生蟲與財富 019
 - 從痛苦的「幾內亞線蟲病」說起
 - 扭轉投資績效的關鍵行為準則
 - 別告訴自己「千萬不要這麼做」！
 - 這本書將幫助你遠離「投資者瘟疫」

第一部分：自主管理 10 大行為投資金律

如何執行正確的行為，並為自己賺取因為行為差距所帶來至少4%的獲利？

- ▶ 序章 | 猴子與燕尾服：
破解投資者的自我矛盾 037
 - 未來，比現在更可靠嗎？
 - 做低於自己預期的事
 - 遠離那些瘋狂群眾
- ▶ Chapter 1 | 第一個行為投資金律：
校準自己的行為，才是進場前最重要的事 055

- Chapter 2 | 第二個行為投資金律：
單打獨鬥行不通，行為教練是最好的輔佐 063
- 給財務顧問的10個問題
出人意料的附加價值
- Chapter 3 | 第三個行為投資金律：
駕馭價格波動下的非理性焦慮 075
- Chapter 4 | 第四個行為投資金律：
情緒會瞬間遮蔽你的交易常識 083
- 激情，如何無聲摧毀你的原則？
● 快速掌管情緒的10個祕訣
市場上永遠不缺好故事
- Chapter 5 | 第五個行為投資金律：
傻瓜！市場上的你真的不特別 095
- 被投資人低估的不利條件
- Chapter 6 | 第六個行為投資金律：
根據真實的需求，而非以指數來評估績效 105
- 我們如何不自主地接受暗示？
投資，是一個人的派對
建立「目標導向」的計分板

Contents

將自己從「整體」中抽離出來

► Chapter 7 | 第七個行為投資金律：

預測工作留給氣象播報員就好

119

史上最爛的神燈

有效預測的最大障礙：自信

影響分析師的不當誘因

認知的自動化操作

► Chapter 8 | 第八個行為投資金律：

市場的過剩現象必然不會持久

133

一切都將過去

「均值回歸」魔咒

好事不會久留

► Chapter 9 | 第九個行為投資金律：

多樣化意味著總會留下些遺憾

145

控管行為風險之道：多樣化

當投資世界越來越小

► Chapter 10 | 第十個行為投資金律：

風險，並不只是一條彎曲的線

157

重新理解「個人風險」的定義

扭曲投資行為的波動性風險

思考風險控管中最重要的事

► 寫在進入市場之前：行為投資金律的實戰運用

171

第二部分：打敗90%專家的行為投資組合

如何將前述的10大行為投資金律，結合風險管理模型，百分之百地運用在實戰之中？

► Chapter 11 | 主動型vs.被動型基金管理的謬誤：

優化你的《資產管理白皮書》

185

被動型管理：打安全牌的危險性185

- 錯誤的投資框架
- 被動只是徒有其名
- 行為失靈
- 人人都在同一艘船上

主動型投資未能兌現的承諾196

► Chapter 12 | 揪出導致賠錢的元兇：

Step by Step控管5大行為風險

205

Tips1：自我風險212

- 自我風險的實例

Tips2：資訊風險214

- 資訊風險的實例

Tips3：情緒風險216

- 情緒風險的實例

Tips4：注意力風險218

- 注意力風險的實例

Tips5：保守風險220

- 保守風險的實例

扭轉不當投資行為的4個策略222

► Chapter 13 | 扭轉投資績效的行為之祕：

「規則導向投資」的行為4C 225

C1：一致性——程序可以打敗人類226

- 常識的極限

- 人為判斷的決策迷思

- 不顧一切地與「模型」調情

C2：清晰度——忽略市場雜訊239

- 通往地獄之路

- 少即是多

- 大數據＝賺大錢？

- 六十秒的自我驗證

C3：勇氣——留在市場是最重要的事253

- 想與眾不同就必須付出代價
- 以不變應萬變
- 避免災難性損失
- 在市場上活著，比什麼都重要

C4：集中——更聰明的多樣化策略267

- 恰到好處的多樣化
- 披著「被動」外皮的主動
- 主動式管理的優點

行為投資的三階段漏斗效應277

► Chapter 14 | 散戶投資人必讀：

持續創造優異績效的5P選股法

279

你是笨蛋嗎？284

P1：價格——永遠不要出價過高285

- 價值投資就是一種風險管理
- 物超所值的價值股
- 有利可圖的痛苦

P2：資產——品質至上的買進策略301

- 在雪茄屁股之外
- 這些獲利是有利可圖的嗎？
- 質量至上的神奇選股公式

P3：陷阱——考慮風險318

- 贏錢的人，不會意識到自己可能出錯
- 如何讓「看不見的風險」具體化？
- 非典型風險的判斷方法
- 不輸之道：保持行為的一致性

P4：人——跟隨領袖336

- 高度缺陷者的七大特徵
- 每個人都認為自家的孩子最可愛
- 衡量公司值得投資的三大指標
- 聽其言而觀其行

P5：推力——順勢操作357

- 動能投資的超簡史
- 當動能加上價格……

總結：影響深遠的5P模型368

► 後記：瘋狂世界下的行為投資學 371

是時候該重塑你的投資行為了！

查克·威傑爾 (Chuck Widger)

Brinker Capital 資產管理公司創辦人兼執行董事

近期被《投資新聞》(Investment News) 封為投資管理業界「四十歲以下的四十大思想家」的丹尼爾·克羅斯比博士，是行為金融學範疇下最閃亮的一顆新星。在這本書中，他徹底展現才華——以最清晰、明確且風趣的文字，闡述了行為金融學的關鍵思維，可以如何幫助我們締造成功的投資管理程序，以及其背後成因。無論是投資新手或身經百戰的高手與顧問，這本書都值得你一讀。

世上所有精彩且引人入勝的好書，往往都是因其能準確反映人心深處那複雜的小劇場。沈浸在文字魅力中的我們，飢渴地汲取著那些潛藏在因恐懼與貪婪、矛盾、諷刺、勝利與悲劇、疾病、愛與自我極限中的人性故事。那

些揭開厚重布幔、讓我們得以窺探人類心理活動的作家，都值得獲得眾人的掌聲。而將過去關於投資管理程序那總是枯燥乏味而又抽象的描述，轉化為生動、有趣、易於汲取且極富意義的人性化故事來呈現的克羅斯比博士，自然更值得所有讀者的肯定。

克羅斯比博士根據達文西、塔雷伯（Nassim Nicholas Taleb）、康納曼（Daniel Kahneman）和班·卡爾森（Ben Carson）的核心思想，一步步帶領讀者，透過這些偉大思想家的眼睛，我們得以找出最簡單的原理，並依此打造出足以帶領我們穿越任何複雜處境的可靠方法。

的確，認為「透過一個簡單的方法就能解決因複雜處境所引發的問題」，這聽起來有些自相矛盾。然而，本書在一開始，就以「幾內亞線蟲症」這個難以治癒的疾病故事，清楚證明此一道理。

儘管那項盛行在非洲大陸的蟲害無藥可醫，但當人們明白「受感染者」與「未受感染者」共用同一水源，就是導致該疾病傳染的途徑後，人們發現只需透過一項非常簡單的行為，就能中止這種只要存在就會繼續擴散的疾病。解決之道就在於：受感染者不能在共用水源內洗浴。這個簡單而聰明的方式之所以能發揮效果，是因為人們懂得控

制自己的行為。現在你開始感興趣了，對吧？

在我們開始對內容產生興趣後，克羅斯比博士又點出另一個矛盾之處，同時也是一個如若想要成功，每一位投資者、個人或機構都應該去理解並掌控的難題：為了在這個社會上存活、為了保有足夠的購買力以維持既有的生活型態，我們必須投資「風險性資產」。

然而，無論我們每一個人的能力高低，在風險性資產投資上，我們經常欠缺心理準備。說得更明白一點，儘管我們需要善用風險性資產才能存活，但罹患「恐懼與貪婪之症」的我們，總在處理以股權為導向的資產時，不管是在股票選擇或交易時機點上，老是出錯。而這是一個極為難解的問題。

對於這個複雜的難題，克羅斯比博士提出了極為簡單且聰明的解決方案。他將此方法命名為「規則導向投資」(Rules Based Investing，簡稱RBI)。RBI的投資模式，是由兩個部分組建而成——知識，以及實際執行或運用必備知識的程序框架。

在本書的第一部分中，讀者將獲得每位投資者都應該將其內化、並作為投資程序必備考量的十大「行為投資金律」。透過詳盡的資料搜集與考證，我們可以從豐富的歷

史趣聞與對話中，窺探過去與當代最偉大投資家的不朽法則——金律一：控制自己的行為。許多研究明確指出，身為投資者的我們往往會因為行為偏誤（behavior biases），導致我們過於頻繁地在錯誤的時間點進行交易，致使整體投資組合的效益無法達標。

金律二：為了改善自身的行為偏誤，我們需要一位顧問擔任我們的教練。先鋒集團《為你的價值創造價值》的研究，以及晨星公司〈Alpha、Beta和現在的……Gamma〉報告皆指出，長期來看，倘若投資者能找到一位擔任自己「行為教練」的顧問，其投資年回報率就可以提升2%至3%。而克羅斯比博士也將透過其餘八項金律，充分展示他對行為金融學的專精。這些將是賦予我們掌握、並重新主導那117項驅策我們生活一切事務（尤其是投資行為偏誤）的方法。

然而，光是知道並不夠。能充分闡述一項金律或法則，依舊不夠。我們必須持續地運用這些法則，才能獲得想要的成果。我們都明白，因為「失去」而感受到的痛苦程度，遠比「獲得」時的快樂強烈兩倍。那我們該如何控制自己，防止自己在市場最低點的時刻賣出呢？多數時候，此一答案就是確保「多樣化」為投資程序的必備元素。

然而，理解我們自身所潛藏的傾向仍舊不夠，我們必須知道該如何透過適當的多樣化來掌控它。此外，偉大的科學哲學家波蘭尼（Karl Polanyi）告訴我們一件非常重要的事：唯有當我們成功透過多樣化來規避風險時，我們才能深刻地擁有管理方面的個人知識。

在本書的第二部分，克羅斯比博士提供了只要能持之以恆地施行，就能帶領我們走向成功的行為程序框架，以及為了在風險資產投資方面取得成功所必須具備的個人知識或優勢，好協助我們管理那些經常使投資心血白費的行為偏誤。克羅斯比博士憑藉著傑出的研究能力，以及身為備受讚譽社會科學家的原則，為所有讀者提供了一套積極的資產管理程序。只要能嚴謹地遵守這套原則，不僅能讓我們在深度理解投資心理學的情況下，閃避投資大災難，更能讓我們善用人們錯誤定價的行為獲利。

規則導向投資（RBI）此一主動式管理，試著將投資者的目光集中在那些已被證明為投資管理必要元素的事物上——多樣化、低週轉率，以及低費用。更關鍵的是，RBI在其程序元素中還包括了作者所提出的四大要素：一致性（Consistency）、清晰度（Clarity）、勇氣（Courageousness）和集中（Conviction）。他以充分的說

服力，指出這「4C」就是主宰著潛藏在我們適應不良行為背後的五大常見心理元素：自我、情緒、資訊、注意力與保守。不可否認的是，在閱讀作者闡述這些行為的文字同時，我們也將看見自己的身影。

在這些精彩、有趣、深思熟慮而又充滿力量的論述之間，我們將學到整合行為金融與投資管理的最強大策略。這些策略不僅奠定了那條通往豐厚回報的道路，更可以重塑我們的行為，強化我們的自我意識。

我總能在克羅斯比博士的身上，領悟到寶貴的真理。我確信任何一位投資者與投資顧問，都會和我一樣。好好享受這本傑出的著作。

停止擔心你的錢， 並開始閱讀這本書

各位讀者們，這本書的目標非常單純，就是要使你致富。要想實現此種財富，不太容易。而為了達到此一目的，你必須具備耐心，勇於面對自己的錯誤，並認同僅需要幾個相當簡單的規則，就能協助你管理自己與自身財富的想法。有鑒於我們每個人都是出身於「人類」這個大家庭，因此我們往往具備了缺乏耐心、過度自信且崇尚複雜性的傾向，而這些特質也意味著：你有很大的機率會把事情搞砸。儘管如此，本書的目的依舊不變。為了拯救你「遠離自我」，我把自己的救援行動切割成兩大部分：

- 第一部分——闡述在累積財富的道路上，為了徹底

實踐自我管理之效，我們必須訂定的規則。在根據上百年的市場歷史與不證自明的道理下，我整理出十條戒律，可隨時隨地幫助讀者將目光放在最重要的事情上（例如：你的行為）。

- **第二部分——針對行為投資（也就是之後我所謂的RBI）提出以「規則」為根基的辦法。**第二部分在概念上，可以被理解為一種逐漸收緊的渠道：從普遍性到特定性、從風險管理到回報的產生。首先，該部分提出了普遍存在的行為風險，再直接切入到可消除此風險的「規則導向投資」方法探討。在尾聲的部分，探討了施行RBI方法之餘，我所會考量的五個具體因素，作為可能應用的例子。

在全書中，為了協助讀者將剛探討過的觀點轉化成務實的實戰運用方法，我在每一章的最後，都設計了「行為校準怎麼做？」的摘要段落。這些摘要能引導讀者明白自己該如何去思考、發問和行動，善用章節所學，並將之付諸實踐，進而提升投資成效。

關於掌控「投資者世界」的規則，是如何迥異於掌控我們生活其他面向的道理，我提出了相當充分的解釋。我