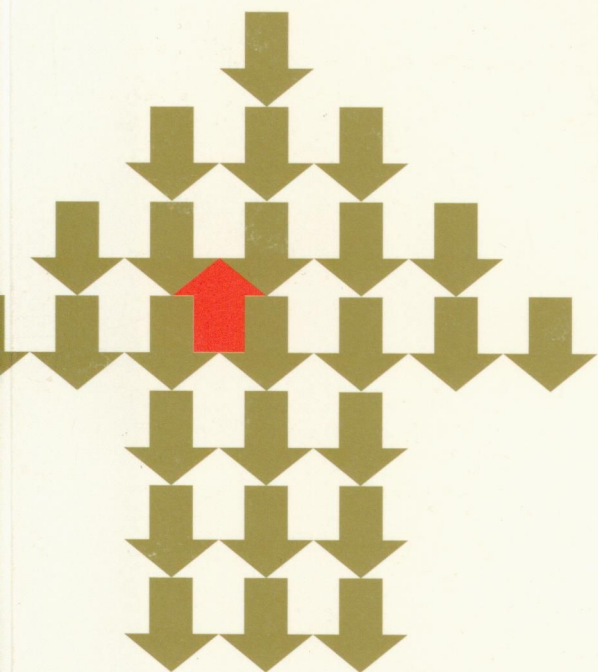


擊敗群眾的

逆向思維

肯恩·費雪
教你看懂市場真相



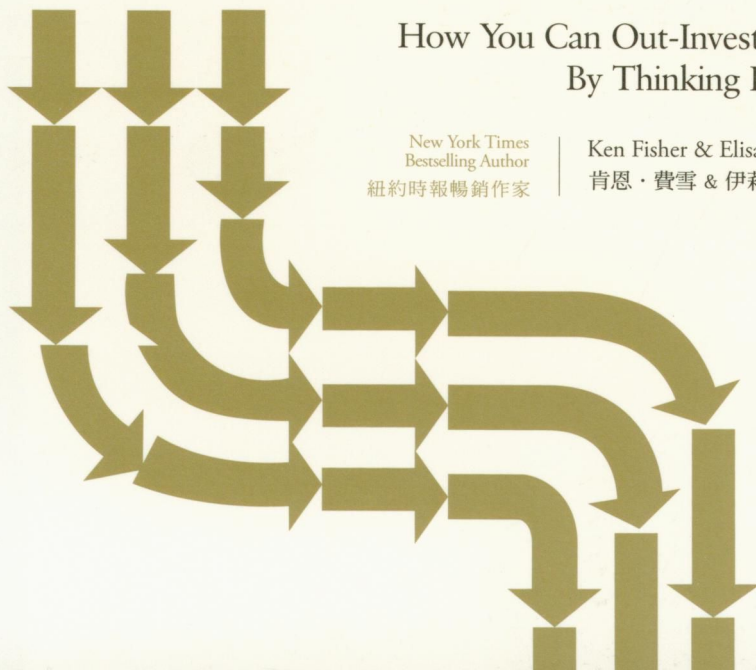
BEAT THE CROWD

How You Can Out-Invest the Herd
By Thinking Differently

New York Times
Bestselling Author
紐約時報暢銷作家

Ken Fisher & Elisabeth Dellinger
肯恩·費雪 & 伊莉莎白·迪琳格

黃嘉斌·譯



寰宇智慧投資
WILEY

一本跨越多空迷思的逆向投資策略
徹底擺脫99%散户犯下的錯誤思維

肯恩·費雪 Ken Fisher

費雪投資公司 (Fisher Investment) 創辦人、執行長兼董事長

費雪以長期撰寫《富比士雜誌》專欄「投資組合策略」(Portfolio Strategy) 而聞名，這個備受推崇的專欄已經有30多年的歷史，也是《富比士》成立90多年來持續時間第三長的專欄。他是全球性資金管理顧問公司「費雪投資」的執行長與董事長，也是創辦人，該公司管理的資產價值超過600億美元。在2014年的《富比士》全美400位富豪名單，費雪排名第240位，至於《富比士》的全球億萬富豪名單，費雪則排名第653位。2010年，《投資顧問雜誌》(Investment Advisor) 提名他為近30年來最有影響力的30個人之一。

費雪曾經寫過無數專業與學術論文，包括獲獎的「市場預測的認知偏差」(Cognitive Biases in Market Forecasting)。他過去也寫了十本書，包括全國暢銷書《投資最重要的3個問題》(The Only Three Questions That Count)、《10條路，賺很大》(The Ten Roads to Riches)，以及《如何辨識老鼠》(How to Smell a Rat)、《肯恩費雪教你破除50個投資迷思》(Debunkery)，以及《肯恩費雪教你看懂投資市場》(Markets Never Forget)。費雪經常接受美國、英國與德國等金融、商業期刊的訪問與報導。德國主要金融與商業雜誌Focus Money也有費雪的每週專欄。

伊莉莎白·迪琳格 Elisabeth Dellinger

「費雪投資」的資深分析師和專職作家，已任職十多年。同時也擔任Market-Minder.com網站資深編輯、Equities.com以及其他金融新聞網站的專欄作家。

黃嘉斌 | 譯者 | 台大商學系，Essex University 經濟系，UCL經濟學博士研究；
曾經任職揚智投顧、潤泰投顧，目前從事專業翻譯。

擊敗群眾的逆向思維：

肯恩·費雪教你看懂市場真相

BEAT THE CROWD

HOW YOU CAN OUT-INVEST THE HERD BY THINKING DIFFERENTLY

肯恩·費雪 (Ken Fisher) · 伊莉莎白·迪琳格 (Elisabeth Delinger) —— 著

黃嘉斌——譯

WILEY

寰宇出版股份有限公司

CONTENTS 目次

007 序

1 | CHAPTER 腦力訓練手冊

- 013 華爾街的逆向思考者：矛盾
 - 014 怪咖的難題
 - 016 永遠有個「可是」
 - 018 多數投資人為何經常出錯
 - 023 真正逆向思考者的第一法則
 - 025 眾目睽睽之下的市場
 - 026 不同，但不是相反
 - 027 正確心態
 - 029 檢視自我
-

2 | CHAPTER 鐘鈴狀曲線

- 034 華爾街對於行曆日期的強調
- 037 專家們的集體想法
- 038 逆向思考者如何運用專家預測
- 044 即使是最佳者，偶爾也會失敗
- 054 如何擊敗專業玩家

BEAT THE CROWD

HOW YOU CAN OUT-INVEST
THE HERD BY THINKING DIFFERENTLY

3

CHAPTER

媒體啟示錄：吸血鬼與四騎士

- 065 媒體顯然有瑕疵的金融視野
- 068 拐角的吸血鬼
- 076 在錯誤的地方尋找成長
- 079 神奇指標
- 090 戰爭——有什麼用？
- 097 不要害怕，當個逆向思考者

4

CHAPTER

不屬於未來30個月

- 104 嬰兒潮炸彈？
- 106 社會安全與醫療保險又如何？
- 111 「迷失世代」如果繼續迷失呢？
- 114 債務的狀況如何？
- 120 萬一債務導致失控的通貨膨脹呢？
- 121 美國如果不再創新呢？
- 123 全球暖化又如何？
- 126 所得分配不均又如何？
- 129 如果美元喪失世界通貨準備的地位，怎麼辦？

5 | CHAPTER 伴隨傑克李蒙與華特馬殊前往狩獵

- 140 大象何來的象牙
- 141 毛利率與其他小飛象
- 144 利多消息包裝為利空消息
- 148 殖利率曲線變化球
- 156 大象攻擊時
- 157 悲劇短史
- 159 當教科書說謊時
- 165 如果……就不可能是大象

6 | CHAPTER 關於你想要憎恨的

- 171 第一步驟：挖掘你的偏見
- 173 我的人最棒，你的人最爛，以及其他無益的觀點
- 177 叫做僵局的神奇大象
- 184 （不只是）擱置在國會的法案
- 192 可見與不可見者
- 195 什麼比政客更糟？
- 200 政府作為已經讓下次危機惡化

7 | CHAPTER 教科書擺到一旁

- 210 不要丟掉教科書，但要知道其限制！
 - 214 第一誠律：本益比不具預測性
 - 217 CAPEd並非超級英雄
 - 222 小型股當道？
 - 226 神奇公式與其他學術萬靈丹
 - 233 理論不是現實
 - 237 學校如果不行，那麼是哪裡？
-

8 | CHAPTER 這本書也可以擺到一邊

- 243 麥莉希拉、小賈斯汀與歌星經濟學家
- 246 經典之所以是經典，絕對有其道理
- 256 哲學與經濟學導論
- 264 如何從傳奇人物身上學習
- 277 那些遺忘歷史的人……
- 284 21世紀的經典著作

9

CHAPTER

當麥莉希拉遇上葛拉漢： 行為金融學的不幸遭遇

- 291 緣起
- 293 行為金融學漂移的開始
- 294 當學術理論遇上資本主義與市場行銷
- 296 行為金融學與戰術部位
- 306 近期偏差與人氣
- 310 如何藉由行為金融學取得戰術優勢
- 316 選股者應該留意的事項
- 324 知道什麼時候說什麼時候
- 329 回歸自我控制

10

CHAPTER

負面的短視媒體

- 343 如何運用新聞報導
- 348 媒體總是疏漏的東西
- 353 我們信賴的技術（與資本主義）
- 355 臨別思緒

PREFACE 序

老實說，我真不想寫這篇序言。這本書的篇幅已經夠長了，我實在不想讓讀者再多翻一頁。可是，那些主事者規定必須這麼做——天知道為什麼！

不過，這或許是恰當的，因為這是一本我原來不認為會寫的書。10 本書已經讓我很滿意。10 是個整數，而且也不少了。我不認為這個世界還需要肯恩·費雪寫的另一本書。可是，人總是會有些新點子！有一次，當我和過去威立（Wiley）的編輯勞拉·蓋奇哥（Laura Gachko，她仍然任職於威立，但已經不用繼續跟我攪和了），還有我的寫作伙伴伊莉莎白·迪琳格（Elisabeth Dellinger）談話——聊著聊著，結果又跑出另一本書了。11 也是個有趣的數目。

逆向思考主義（contrarianism）的觀念早在 1984 年就出現在我的著作《超級強勢股》（*Super Stocks*），但我從來沒有明白強調這個概念。對於我來說，逆向思考主義意味著獨立思考，而且我的著作始終秉持這個概念（至少我希望如此）。可是，自從 2013 年 12 月份的那一天開始，我發現自己從來沒有清楚解釋「逆向思考主

義」究竟是或不是什麼，或如何實際運用。我想，現在應該是把事情弄清楚的時候，因為逆向思考主義經常被很多人誤解與誤用——有時候是無意的，而他們或許想知道。

多數人認為，所謂的反向思考者或反向操作者，就是和「大家」背道而馳——如果「大家」通常都是錯的，那麼反向操作就應該會成功！有時候，情況真是如此，但經常不是。反向操作者也呈現群聚心態，而市場經常喜歡愚弄群眾。真實世界裡，並不是呈現「群眾和反向思考者之間的對立」，而是區分為主流群眾、反向操作群眾，以及獨立思考者——後者才是真正的反向思考者。獨立思考者會觀察前述兩組群眾，權衡既有的各種正、反因素，然後歸納自己的結論。

這本書是團隊合作的結果。如同稍早談到的，勞拉協助最初的構想得以成形，並協助處理早期的編輯工作，然後轉交給 Tula Batanchiev 負責編輯，還有 Judy Howarth 與威立的其他人員。Vicent Nordhaus 在威立負責製作。如同以往一樣，威立的人員態度負責而認真，我也要感謝我的經紀人 Jeff Herman，他介紹我認識威立的人員。另外，Jarred Kriz、Michael Olsen、Lauren Schekman、Eric Harger 與 Nathaniel Beeman 等人和我長期合作，

也提供很多點子。Thomas Perez 設計另一個漂亮的封面，充分凸顯本書的論點。Jessica Wolfe、Chanddeep Madaan、Sam Olson、Michael Leong、Tim Schluter、Brad Pyles 與 Talia Hosenpud 協助研究，Jarred、Todd Bliman、Jill Hitchcock、Justin Arbuckle 與 Molly Lienesch 協助處理早期的草稿，並引導我們踏上合理的路徑。Todd 扮演三方面的角色，負責整本書內容的編輯，分擔伊莉莎白的工作，後者則擱置大部分白天的工作而投入這項計畫。Christopher Wong 與 Emily Dunbar——我們公司的後起之秀——協助編輯的工作。Fab Ornani、David Eckerly、Christopher Boaz 與 Theodore Gilliland 負責本書的公關與網路行銷。對於這些人，以及我沒有提到者——我的妻子 Sherrilyn 與家人——我都要致上最誠摯的感謝。

最後，我要感謝讀者。希望各位能夠和我們一樣享受這本書。

肯恩·費雪
華盛頓州，卡瑪斯

此外關於如何進行腦力訓練，本書也提供了許多實用的方法，這些方法不僅適用於學生，也適用於社會人士。本書的內容豐富，涵蓋了多個領域，包括數學、科學、文學、藝術等。本書的目標是幫助讀者提高思維能力，增強記憶力，並激發創造力。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。

本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。本書的內容不僅具有理論性，還具有實用性，讀者可以通過本書學習到許多實用的技巧和方法。

1

CHAPTER

腦力訓練手冊

真理很少是不言而喻的，但這個可能是最接近的：關於投資，群眾通常都是錯誤的。

多數人認同這點。他們記得自己所犯的錯誤。更甚者，他們記得那些慘遭市場修理的親朋好友與鄰居同事。他們也見過著名的投資大師被打臉。學術研究報告顯示，投資群眾的智慧是不足為憑的、愚蠢的。

雖說如此，這種情況還是繼續發生。基本上，想要不繼續如此發生，畢竟是不可能的。金融部落格、網站與投資名嘴每個星期 7 天、每天 24 小時地把市場集體想法灌輸到我們大家的腦海裡。如果沒有做妥防範準備，很難不把這些重複發生的錯誤視為真理，不知不覺地讓我們融入群眾，和大家一樣：買高而賣低。

可是，我們還有其他選擇！訓練你的頭腦而和媒體、群眾、朋友、鄰居、宴會上的投資專家們對抗，由截然不同的角度思考。這並不需要太了不起的市場知識、金融學位、經濟學博士，或歷經嚴格的學術研究訓練。只要掌握幾個基本原則、內部警訊機制，以及獨立思考的本能，你就可以成為真正得以擊敗群眾的逆向思考投資人。

尤吉·貝拉（Yogi Berra）曾經說過，「棒球有 90% 屬於心理層面，剩下的才是生理。」這種說法也適用於投資！投資成功的關鍵在於心理層面。不妨把這本書視為各位的腦力訓練手冊。你可以學到一些讓自己的大腦免受媒體渲染的技巧，以及一些擊敗群眾的原理。

「身為逆向思考者」，這究竟代表什麼意思呢？決策經常正確的竅門在哪裡呢？我們打算回答這兩個問題。本章準備處理基本的議題：

- 華爾街對於逆向投資人的定義，為何是錯誤的
- 傳統智慧的愚蠢之處
- 真正逆向思考者的考驗

» 華爾街的逆向思考者：矛盾

投資人經常被劃分為兩大類：多頭與空頭。有些人認為股價將上漲，有些人認為股價將下跌。群眾的看法如果偏多，華爾街就認為空頭為逆向思考者。反之，如果群眾的看法偏空，多頭就被視為逆向思考者。

可是，這是錯誤的。這意味著「大家」是那些認為股價將呈現某種走向的多數群眾，而「其他人」則是認為股價將出現另一種走勢的少數群眾。這些「其他人」經常自認為逆向思考者；他們認為「大家」是群眾，而群眾總是錯的。他們看過無數學術報告顯示，多數投資人的判斷總是錯的，通常會賣低而買高。他們相信，只要跟這些群眾背道而馳，就能保證買低而賣高。

問題是：「其他人」也和「大家」一樣，都是群眾。「其他人」的看法並不特別，其分析也不會比「大家」更周全或正確。他們也透過類似觀點看待事物，只是秉持著自以為是的優越傲慢心態。抱持這種想法的人，所謂的逆向思考者——相較於你、我