

股市心理學

Mind Over Money

約翰·史考特 著 齊思賢 譯
珍·阿貝特



- 買進持股心理學
- 控制賣出的疑慮
- 克服多頭市場中的貪婪
- 空頭市場中的恐懼試煉

財訊出版社

作者簡介

約翰·史考特

John Schott

一位執業的心理學家，同時任教於哈佛醫學院，也是專業投資顧問，並負責史丹柏格國際資產管理公司，擁有「完全了解投資的心理醫生」封號。12年來，持續發行以股市心理為主的市場通訊月刊《夏特通訊》，是美國最佳的市場通訊之一。

珍·阿貝特

Jean Arbeiter

雜誌編輯，曾經多次得獎，並為許多雜誌撰稿，曾和其他作者合著許多本書。

譯者簡介

齊思賢

財經專業翻譯14年、每年譯稿近百萬字、參與編譯審核十餘本財經專書。

股市心理學

Mind Over Money

約翰·史考特 著 齊思賢 譯
珍·阿貝特

本書部分章節，絕都不代表特定的投資建議。事實上，任何投資決策都無法萬無一失地針對個別投資建議，因為公司及環境千變萬化。投資前，自己應該先作功課，了解這家公司在「進場時點」的最新狀況，本書會盡量論及這個觀念。

我個人持有以下的股票及基金，曾與出現在書中：AFLAC 公司、波克夏哈薩威公司、BHC 通訊公司、西南資本公司、克萊斯克爾夫特公司、艾克森、魯卡迪亞證券公司、馬克謝公司、默克公司、中澤公司、新計劃不動產公司、百事可樂公司、華利普萊斯公司、PICO 公司、荷蘭皇家石油公司、豐商公司、聯勝公司、博士古公司、康寧電子公司、第三大邊際通變基金、杜迪布朗全球價值型基金、聯合資產管理公司。不過，我要再度強調，我不建議任何人購買（或出售）上述股票或基金。

書中常提及「艾克姆國家公司」（Acme National）這個編例，是一個虛構的公司，也刻意針對任何一家實際存在的公司。

為了保護書中所提客戶及病人的隱私，我已經更改他們的名字及個人事實。我不宜提供我的病人任何特定的投資建議，這點毋庸置疑，我也從未如此。

致讀者

本書部分章節提及簡單的投資組合，筆者也利用若干檔股票作為範例，但都不代表特定的投資建議。事實上，任何投資書籍都無法萬無一失地針對個股提出建議，因為公司及環境千變萬化。投資前，自己應該先作功課，了解這家公司在「進場時點」的最新狀況，本書會數度論及這個觀念。

我個人持有以下的股票及基金，曾經出現在書中：AFLAC 公司、波克夏哈薩威公司、BHC 通訊公司、西南資本公司、克里斯克瑞夫特公司、艾克森、魯卡迪亞國家公司、馬克爾公司、默克公司、中洋公司、新計劃不動產公司、百事可樂公司、菲利普莫理斯公司、PICO 公司、荷蘭皇家石油公司、聖喬公司、服務王公司、德士古公司、索摩電子公司、第三大道價值型基金、杜迪布朗全球價值型基金、聯合資產管理公司。不過，我要再度強調，我不建議任何人購買（或出售）上述股票或基金。

書中常提及「艾克姆國家公司」（Acme National）這個範例，是一個虛構的公司，也無意影射任何一家實際存在的公司。

為了保護書中所提客戶及病人的隱私，我已經更改他們的名字及個人事實。我不宜提供我的病人任何特定的投資建議，這點毋庸置疑，我也從未如此。

謝 辭

我一直想撰寫一本有關投資的書，但若非經紀人賀伯及南茜的鼓勵及指導，我無法完成此書。在他們的協助及友情支持下，我與阿貝特才能一起走過這段歲月，我對他們感激萬分。

阿貝特和我也要感謝主編史伯曼，書中每一頁都包含他的見識、技巧及孜孜不倦。

若非坦伯頓爵士（Sir John Templeton）在理論上的精確指導，及其子、也是我的老友傑克·坦伯頓的鼓勵，我對投資心理學可能仍然一知半解。

我也要謝謝市場通訊月刊的讀者，他們在物質及精神上支持我。尤其是一群特殊的讀者，這些醫生參與我對投資人的心理研究。

以下人士在不自知的情形下，曾經幫助我在這個領域內成長，他們是李佛森醫生、蓋斯特醫生、賀爾德、米勒、布洛利及威格醫生。

我們也要感謝阿貝特的丈夫索羅門，他的耐心及支持不容疏漏。

最後也是最重要的，我要感謝內子莎莉及我們的女兒安、漢娜及莉莉。他們心甘情願地容忍我不在身邊，以及我寫作時家中堆滿的書籍及文件。

目 錄

導言 從心理學家學到的投資技巧 /009

第一篇 基本心法 /024
第一章 起步心理學 /027
第二章 建立持股心理學 /043
第三章 賣出持股心理學 /063
第四章 控制多頭市場中的貪念 /081
第五章 克制空頭市場中的恐懼 /097

第二篇 性格與投資組合 /110
第六章 憂慮型投資人 /113
第七章 強勢型投資人 /133
第八章 繼承遺產型投資人 /155
第九章 衝動型投資人 /181
第十章 賭徒型投資人 /195
第十一章 「安全第一」型投資人 /211

導言

從心理學家學到的 投資技巧

第十二章 自信型投資人 /223

附錄 A 我如何選擇自己的持股 /225

附錄 B 淨現值：讓你買股票有自信的計算方法 /229

只要牽涉錢，任何動物都會在投資上犯一錯——渴望安全、貪念引起的罪惡、企求權力及自尊、害怕遭到榨索、追求愛、夢想自己能夠全知。投資過程就是在多頭力驅或空頭肆虐之際「保住腦袋」，因此情緒不是投資過程中的配角，情緒才是主角。投資就是控制情緒的遊戲。想賺錢就得了解遊戲規則。

投資的基本法則之一就是，我們的情緒經常欺騙感官，得不訪地會讓我們。情緒是我們的「隱形頭腦」，但所作所為對我們不一定最有利。

一旦情緒占上風，我們會不如預期地虧損或獲利，同時感覺不安全、焦慮或爭執失望。部分投資人認定憂慮是與生俱來的，實際上不必然如此。

我所說的投資應該是一種有經驗的經驗，不但有財務上的報酬，也有心理上的報酬。因為投資代表你關心自己。投資要持續，

導言

從心理學家學到的 投資技巧

投資人最常聽到的投資建議就是：「投資很單純——買進好股票抱牢，時間久了，你自然會發財。行情不佳時控制恐懼，市場走高時控制貪念，一切自然會水到渠成。」

我同意上半段敘述。基本上，投資是一件單純的事情。但投資人卻有一股不知名的力量及各式各樣的情緒，讓投資變得複雜。比起投資心理學，投資世界中兩個最常見的情緒——恐懼及貪念又單純得多了。

只要牽涉錢，任何動機都會在投資上參一腳——渴望安全、貪念引起的罪惡、企求權力及自尊、害怕遭到背棄、追求愛、夢想自己能夠全能。投資過程就是在多頭力竭或空頭肆虐之際「保住腦袋」，因此情緒不是投資過程中的配角。情緒才是主角，投資就是控制情緒的遊戲。想賺錢就得了解遊戲規則。

投資的基本法則之一就是，我們的情緒經常藏身暗處，冷不防地偷襲我們。情緒是我們的「隱形顧問」，但所作所為對我們不一定最有利。

一旦情緒占上風，我們會不如預期地虧損或獲利，同時感覺不安全、焦慮或全然失望。部分投資人認定憂慮是與生俱來的，實際上不必然如此。

我所謂的投資應該是一種有報酬的經驗，不但有財務上的報酬，也有心理上的報酬，因為投資代表你關心自己。投資屬於成

年人的事，成年人爲自己做的事應該怡然自得才對。

因此，如果你無法由投資中獲得財富及健康的自尊，你就未能獲致應得的成功。我寫本書的目的就是告訴你如何扭轉情勢。

成功的第一步就是，接受情緒才是投資過程的主角。投資的基本動作包括起步、選股、賣出持股、在多頭市場的高檔或空頭市場的低點採取適當行爲，但我們必須了解這些動作背後總有情緒因素。

買進一檔股票之後，認同的心理程序開始作用，並且影響後續行爲，尤其是我們太快賣出或持股太久。如果股票是繼承而來的，心理因素也會影響我們判斷這檔股票的能力，我們傾向於根據以往的投資經驗，而非這檔股票的優、缺點。從心理因素觀察，部分股票是我們心目中的「好股票」，部分則是「壞股票」，雖然壞股票可能反而比好股票更能獲利。

一旦斷定自己的心理模式後，你就可以利用本身力量並克服弱點，有利於邁向財務上的成功。你可以根據自訂的藍圖，即最適合你的投資策略，因爲它們是根據你的情緒模式而訂定的。本書會幫你找出藍圖。

在本書的協助下，你也可以鉅細靡遺地學習如何分析、布局及修正你的投資情緒。你會獲得基本投資建議，即全套的投資方案，包括基本面及你個人的心理層面。你的態度可能包括書中數種基本原型的不同本質。你會決定適合的態度，並找出適合的解決方法。

根據筆者及其他前輩對有關投資心理學的研究，我了解到這種指導的必要性。目前心理學家及經濟學家都認定，這個領域是他們對股市認知的「失去的一環」。在哈佛大學醫學院贊助下，我與蓋斯特及李佛森兩位同事共同主持投資心理學年會會議，有數百位的心理分析師及專業基金經理人參加，我教授的「投資心理學」課程頗爲叫座。我也接受許多媒體採訪，探討這個新領域

的知識。

數百年來，我們只知道情緒影響市場，事實上，情緒如今似乎已經完全主導市場。但直到目前為止，我們還不知道如何將這些知識落實到個別投資人的實戰操作上。投資大眾最能受惠於這些知識，我相信與他們分享這些知識至為重要。

破釜沈舟的心態

分享知識至為重要是有理由的。

目前是歷來參與股市人數最多的時候，部分得歸功於退休法令修改後，一般人得為本身未來的財務規畫負擔更大的責任。以往由企業出資「萬無一失」的退休方案，很快已經被「自己動手做」型的退休理財取代，例如401（K）勞資協力退休方案及自主型 SEPs（自僱就業方案，self-employment plans）。

理財自主的時代已經來臨，這固然令人興奮，但福禍相依，憧憬也必伴隨焦慮。

職場愈來愈缺乏保障，是新時代焦慮的來源之一。企業不再默許員工「終身僱用」，換取後者的忠誠及努力打拚：企業接二連三地「減肥」及「改組」，通常代表「你要走路了」。

一位擔任系統工程師的客戶說：「大家都不知道誰是下一個被砍的對象」。我在1980年代初期認識他時，他對於自己的生涯規畫無限樂觀，如今他仍然任職於波士頓外128公路上的這家高科技公司，但前途已經不再這麼確定了。

這位客戶和其他數百萬人一樣，了解到投資報酬才是決定自己未來財務安全的主要關鍵。他不能再靠公司或社會安全制度，作為退休時的「安全網」。

因此，股市投資人數創新高，其中許多人壓根未想過買賣股票。這群人也包括嬰兒潮誕生的人口，他們原本以為投資是上一

代的事，現在發現自己應該優先考慮投資，更該多多關心。

一位友人的女兒最近告訴我，她透過401（K）投資股票已有數年，但從來不覺得自己選對股票。這位33歲的業務主管說：「一想到投資就輾轉難眠，因為下半輩子就靠它了。我兒時一直存不了錢，父親常說，我的錢就像沙子一樣從手指尖流走。就業以來所得還過得去，但還是認為自己是理財白癡。進入股市後，我的情緒只會壞事。我有心做好，但市場似乎很複雜，也很恐怖。」

投資人知道自己必須做好，但害怕犯錯的心理，卻正好破壞甚至摧毀一心想追求的安全保障。他們向外求援時，發現過多的資訊及多空並陳的建議氾濫成災，不斷分析股市只會增加焦慮，因為這些資訊無法整合成前後一貫的情報。

投資人茫然無助及市場最受心理面主導時，投資人反而必須自覺及自主。長期而言，想要致富及從容自在地投資，最保險的作法就是獨立思考。

本書會告訴你，如何因應這個時代中獨一無二的挑戰，以最適合你的心態賺錢，成為挑戰中的贏家。

以下先解釋本書的緣起、與個人投資哲學的關係，這是本書內容及引導讀者的重心。

我如何成為「理財醫生」

筆者一生致力於資金管理及精神治療這兩個通常不相容的專業。的確，許多基金經理人認為自己的專業應該是精神病醫師，但我認為只有少數才是。至於心理治療師，更少人能夠兩者得而兼之，因此，我個人獨特的跨行專業，有時候難免招致狐疑的眼神。

這些人懷疑，「如何同時兼任心理醫生又是市場大師？」

其實，就像許多事得從心理面分析一樣，上述問題的答案也得回溯既往，以我而言更得從很久、很久以前說起。

我買進第一檔股票時才八歲（50股的維吉尼亞卡羅萊納化學公司），我算得上是投資世家之後。我的曾祖父是投資人，自德國移民來美後，在煉鋅廠與鎔化的鉛液為伍，最後成為同業中的佼佼者。我的祖父更是熱衷於投資，他也是一位成功的商人，我成長於中西部的城鎮，他也投資當地的房地產。我自幼就視投資為一件美好的事，有錢更是不錯。我一直鑽研投資方面的知識，但直到進入哈佛大學醫學院，才開始了解投資的心理層面，並準備主修心理治療。

我有幸與傑克·坦伯頓成為室友，他是著名基金經理人坦伯頓爵士的兒子。傑克與我後來成為至交，認識至今，一遇困境都會相互扶持。

坦伯頓家族在紐約漁人島有幢避暑別墅，一次偶然的機會我在別墅中認識坦伯頓爵士。我一直想向他請教有關投資方面的問題，卻鼓不起勇氣，他生性內斂、在投資界又比我資深太多，我擔心會碰壁。

有一天吃過晚飯後，我終於提起勇氣問他，使他成為偉大投資者最重要的特質是什麼。當時我心想，以他的成就，一定有些不得了的成功祕訣。

他回答道，最大的差別在於他師承葛拉翰（Benjamin Graham）。他更進一步指出，二次大戰以來每一位偉大的投資人，幾乎都以葛拉翰為師。

我知道葛拉翰是一位基金經理人，並在哥倫比亞大學教授經濟學，他曾與陶德（David L. Dodd）合寫《證券分析》（Security Analysis）這本經典之作。但在坦伯頓爵士指點我之前，我從未閱讀過葛拉翰的書籍。我返家後立即讀遍葛拉翰的書，其中包括針對價值投資的名著——《智慧投資人》（The