

YOUR MONEY AND YOUR BRAIN

How the New Science of
Neuroeconomics
Can Help Make You Rich

投資進化論

揭開“投腦”不理性的真相

(原大腦煉金術)

傑森·茲威格
Jason Zweig

劉道捷——譯

For my wife, who did real work with love and grace

Contents

Chapter 1

神經經濟學 09

頭腦是我們想像自己用來思想的器官。

Chapter 2

思考與感覺 19

判定理智如何克制情感、判定理智有什麼力有未逮的地方前，我們首先必須知道天性的力量與弱點。

Chapter 3

貪婪 55

貪愛銀子的、不因得銀子知足。

Chapter 4

預測 83

財務動機不是完全沒有作用，就是刺激作用大到只有毒品可以相比。

Chapter 5

信心 131

我當上教宗前，相信教宗絕對不會犯錯，現在我當上教宗了，我可以感覺到這一點。

Chapter 6

風險 191

如果你喝熱牛奶燙傷了嘴巴，下次你連喝優格都會吹一吹。

Chapter 7

恐懼 231

在絕大恐懼影響下，你不能相信個人、群眾或國家會做出呵護人道的行為，或是健全的思考……克制恐懼是智慧之始。

Chapter 8

驚訝 263

再也無法想像的事情一定會發生，因為事情如果可以想像，就不會發生。

Chapter 9

後悔 283

前方聳起高山，清楚而高不可攀。

Chapter 10

幸福快樂 339

對人類這麼渺小的動物來說，沒有什麼東西太渺小，我們就是靠著研究渺小的東西，達成盡量減少痛苦、盡量增加幸福的重要藝術。

附錄 A

THINK TWICE 三思而行 393

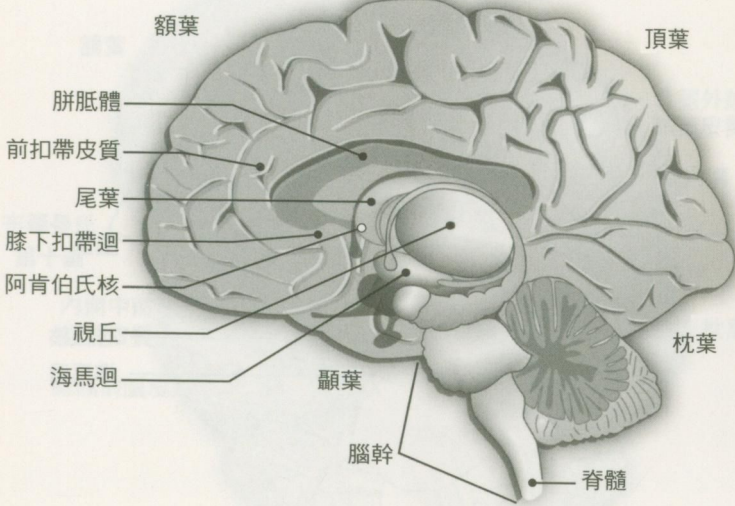
附錄 B

投資對照表 397

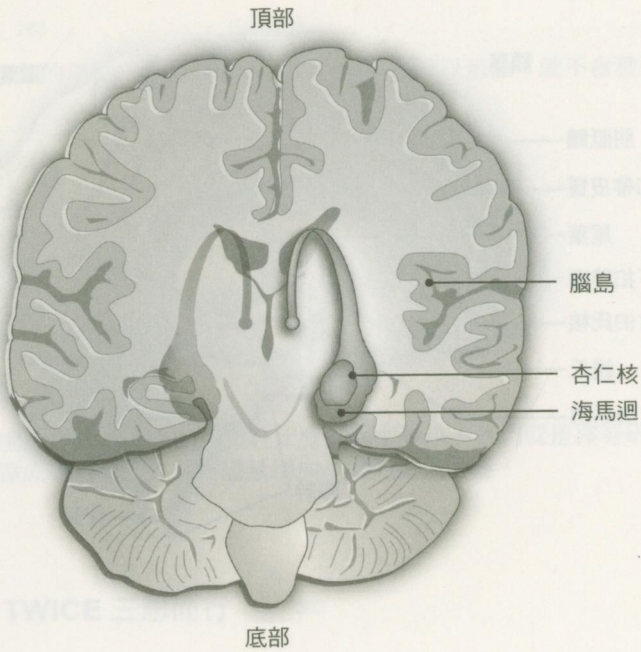
附錄 C

張三夫婦的投資政策聲明 403

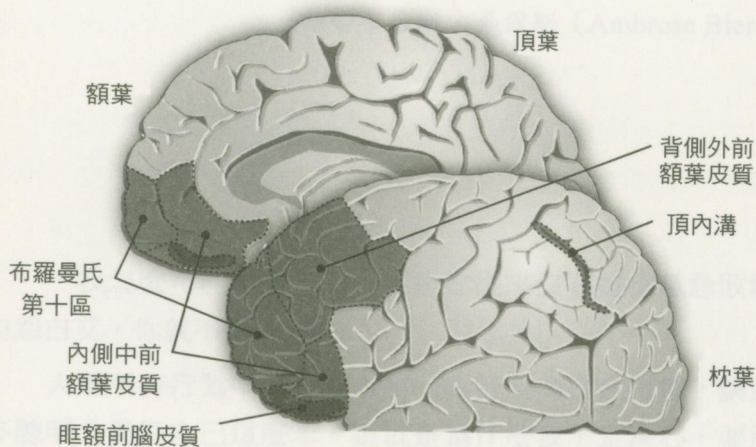
認識人類賺錢的源頭



為何頭腦總促使我們做不理性的投資？



人腦的進化速度快，還是投資理論的演變快？



...人可以用了解的辦法，說明你數和金錢有關的決定時，腦海裡到底在玩什麼花樣的把戲。想清楚利用任何工具或機器、稍微了解東西怎麼運作，至少會有幫助；除非你能夠善盡利用你的頭腦，否則你絕不可能繼續增加自己的財富。

幸好過去幾年裡，科學家對人類評估報酬、風險和計算成本的方式，找到驚人的發現。我們現在可以利用神奇的造幣科技，觀察你投資特別腦裡的神經迴路到底怎樣開關變關。

Chapter 1

神經經濟學

頭腦是我們想像自己用來思想的器官。

——安布羅斯·畢爾斯（Ambrose Bierce）

「我怎麼可能這麼笨？」要是你從來沒有這樣氣急敗壞的自怨自艾，你就不是投資人。

人類所有行為中，可能沒有一種行為像投資這樣，讓這麼多聰明人覺得自己這麼笨。這就是為什麼我下定決心，要用投資人可以了解的說法，說明你做和金錢有關的決定時，腦海裡到底在玩什麼花樣的原因。想善盡利用任何工具或機器，稍微了解東西怎麼運作，至少會有幫助；除非你能夠善盡利用你的頭腦，否則你絕不可能盡量增加自己的財富。

幸好過去幾年裡，科學家對人腦評估報酬、風險和計算機率的方式，找到驚人的發現。我們現在可以利用神奇的造影科技，觀察你投資時頭腦裡的神經迴路到底怎麼開開關關。

我從 1987 年開始擔任財經記者，我所了解跟投資有關的東西當中，還沒有什麼東西，像「神經經濟學」驚人的研究成果這樣，讓我這麼興奮。

我們靠著這種結合神經科學、經濟學和心理學的新創領域，不但可以從理論上或實務上，也可以從生物基本功能上，了解投資行為背後的驅動力量，這些基本睿智的靈光可以讓你對自己的投資行為，了解到空前未有的地步。

我在這次增進財務自知之明的終極追求中，會帶你進入世界頂尖神經經濟學家主持的實驗室，因為我讓這些專家一再研究我的頭腦（他們一致認定我的頭腦很簡單，就是亂成一團），我要根據自己的第一手經驗，描述他們有趣的實驗。

神經經濟學最新的發現顯示，我們所知道的大部分投資知識都不對。理論上，我們愈深入研究自己的投資、愈努力了解投資，我們賺的錢會愈多。經濟學家長久以來，一直堅稱投資人知道需要，了解風險與報酬之間的交換，而且會合理的利用資訊，努力達成目標。

然而，實際上，這些假設經常錯得離譜，看看下表，看你比較像哪一邊的人。

理論上

你有清楚一貫的財務目標。

你小心計算成功與失敗的機率。

你十分清楚自己能夠安然的承受多少風險。

你有效處理所有既有資訊，希望儘量增加自己未來的財富。

你愈精明，賺的錢愈多。

你愈密切注意自己的投資，賺的錢愈多。

你愈努力研究投資，賺的錢愈多。

實際上

你不知道自己的目標是什麼，從你上次自認為知道目標到現在，目標已經改變了。

你堂兄弟推薦的股票「穩賺不賠」——等到股價跌到一文不值時，你們兩個才深感震驚。

市場上漲時，你說自己承受風險的能力很高，行情下跌時，你很快地就變成沒有承受能力。

你擁有安隆（Enron Corp.）和世界通訊（WorldCom）的股票，但是你從來沒有細讀過他們財務報表中的細小文字，錯過了問題即將爆發的先兆。

1720年，牛頓爵士在股市崩盤中虧的一乾二淨，卻開闢了一條理財失敗的小路，吸引很多天才不斷地走上去。

凡是不斷追蹤自己的持股有什麼消息的人，賺到的報酬率不如幾乎完全不注意的人。

「專業」投資人的績效大致都不會勝過「業餘玩家」。

你並不孤獨，就像節食者遊走在普立提金（Pritikin）、艾特金斯（Atkins）和邁阿密南海灘（South Beach）等節食法之間，最後體重卻至少跟開始節食時一樣，投資人一向是自己最可怕的敵人，即使投資人比較清楚這種事，結果也一樣。

- 人人都知道，應該低買高賣，但是大家卻經常高買低賣。
- 人人都知道，幾乎不可能打敗大盤，但是幾乎每個人都認為自己可以打敗大盤。
- 人人都知道，恐慌時賣出很不好，但是如果一家公司宣布每股盈餘為 23 美分，而不是 24 美分，總市值卻可能在一分半內，跌掉 50 億美元。
- 人人都知道，華爾街的策略師不能預測市場走勢，投資人還是聽信理財大師在電視上說的每一個字。
- 人人都知道，追逐熱門股或熱門基金一定會受傷，每年卻有千百萬投資人飛蛾撲火，很多人只不過一、兩年前，才發誓絕對不再受傷。

本書的主題之一是我們投資時，頭腦經常促使我們做一些在邏輯上沒有道理、在情感上卻很有道理的事情。這樣不會使我們變得不理性，反而會讓我們更有人性。我們頭腦原來就設計成會努力爭取更多東西，提高我們的生存機率、避免降低生存機率。我們頭腦深處有一些情感迴路，促使我們憑著直覺，喜歡我們認為可能有報酬的東西，避開似乎有風險的東西。

你的頭腦裡只有薄薄一層相當現代的分析迴路，可以對抗細胞發展千百萬年後造成的這種衝動，這種迴路經常不敵頭腦中最古老部分的強大情感力量，這就是知道正確答案和做出正確行為大不相同的原因。

- 一位住在北卡羅萊納州格林斯博羅（Greensboro），我稱之為愛德的房地產業主管，一次又一次的孤注一擲，投資在高科技和生物科技公司上。上次計算時，愛德投資的這種股票至少有四檔虧損 90% 以上。他回憶說，虧掉一半的錢後，「我發誓如果股價再跌 10%，我一定會賣掉，結果股價繼續下跌，我不斷降低賣出的價位，而不是出脫股票。我覺得，唯一比帳面上虧這麼多錢還糟糕的事情，是賣掉股票、實現虧損。」他的會計師提醒他，如果他賣掉股票，他可以提列虧損，減少所得稅負擔，但愛德還是賣不下手。他難過地問：「如果股票從現在開始上漲，我怎麼辦？這樣我會覺得自己兩次都很愚蠢，一次是買股票的時候，一次是賣股票的時候。」
- 1950 年代，蘭德公司（RAND Corp.）一位年輕研究人員考慮自己應該把多少退休金，配置在股票和債券上。他是線性規劃專家，知道「我應該計算不同資產類別的歷史共變數，劃出效率前緣，但是我卻想到如果股市直線上漲，我沒有投入股市，或是股市大幅下跌，我的資金卻全部投入股市，我會有多麼難過。我希望盡量減少