

时期雄性荷尔蒙的暴露水平，极其影响这些人。这些人在后天作为一个快速决定的交易员的交易水平，基本上我能看见的所有其他变量，比如说你的教育水平、你的家庭背景、你的IQ，这些东西对你交易水平的影响，远远小于刚刚讲的无名指和食指的比例的影响，也就是你胚胎时期雄性荷尔蒙暴露水平的影响。

当然这个先天时期的荷尔蒙不光对你的交易有影响，还对很多其他的东西有影响，这是一些题外的研究了。比如说有的研究发现，无名指跟食指比例越高的，也就是胚胎时期雄性荷尔蒙越多的人，基本上有下面这些特征。

他们基本上是智商偏高，左撇子的概率更高；一般来讲，这些人的脸看起来更加有男性气质；还有，这些男士对女生特别体

有一些不好的地方，相对来讲比较容易出轨，当然不是绝对的，这是一个统计的结果。

女性也有类似的研究。女性的无名指跟食指的比例，相对来讲更短一点，不像男性一样，因为她们胚胎时期雄性荷尔蒙暴露得比较少。但是女性也有变化，有高有低。然后研究发现，胚胎时期雄性荷尔蒙暴露越低的女性，其实更加有可能成为

当然讲这两个案例，不是想提倡科学算命、科学看相，最重要的是想强调荷尔蒙是分先天和后天的。手指长短的比例是衡量人的先天荷尔蒙暴露水平的一个表现。当然荷尔蒙对人的各种行为的影响远远不局限于在你的投资，它在人的管理风格上面也是有很大的影响，下面讲的一些例子可能会超出你的想象。

既然要讲管理风格受荷尔蒙的影响，那我们就要先衡量CEO们的荷尔蒙水平，这里面讲的荷尔蒙都是雄性荷尔蒙。怎么去衡量呢？当然如果我们要看先天的荷尔蒙水平，就要看他们的手指。但是你很难看到这些人的手指，基本上我们都能够在网上找到这些CEO的照片，CEO的照片一般都是公开的。你可以看到他们脸的宽高比，宽就是两边耳朵的距离；高就是眼睛下面到嘴唇的距离。

宽高比基本上是衡量人的雄性荷尔蒙水平的一个代理变量，当然有人还可以用其他的变量，比如说掉头发。但很多人都用宽高比，因为这是一个比较稳定的变量。

美国人的脸的宽高比平均来讲，是1.78 ~ 1.8左右。但是你会发现，那些CEO的脸的宽高比相对来讲是比较高的，在1.9 ~ 1.96左右，不同的研究会发现不同的样本。美

所以你能看到，脸宽高比越高的，就代表雄性荷尔蒙偏高的那些人，相对来讲这些人 是世俗意义上比较成功的人群。可能是因为这些 人相对来讲能够承受风险，喜欢冒点险，加上运气比较好，所以说他们出现在成功的人群里面。而那些最失败的人群有可能也是脸的宽高比比较高，但是我们看不见，因为我们很难统计到那些人的

那我们看看那些CEO的脸的宽高比，对他们的各种管理风格的影响。你发现，脸的宽高比越高的，也就是雄性荷尔蒙越高的那些CEO，相对来讲不太愿意持有现金。也就是说比较喜欢冒险，更加愿意加大他的公司的杠杆，投资行为也是比较激进的。所以像巴菲特对于公司的管理风格也

是有巨大的影响。

### 3. 荷尔蒙与公司业绩

那下面我们从荷尔蒙对公司管理风格的影响，回归到对投资中的影响上来。前面我们讲了伦敦的42个交易员的行为，但是你可能会觉得，前面讲的那些行为都没有太

员，而且都是做比较快的交易，并不是一个很有普遍性的结论。

下面我讲最新的一个研究，这个论文还没有发表。它研究的是几千个对冲基金经理，从1994年到2015年这22年的表现，而不是像前面的研究，只有几天、几个星期的表现。

那这些基金经理，我们也找了他们的照片。照片中你很难看到他们的手指，所以只能看他们脸的宽高比。所以说你就能知道他们的雄性荷尔蒙水平是什么样，我们同样把这些人按他们脸的宽高比去排序，就相当于按他们的雄性荷尔蒙水平去排序。

研究发现什么呢？比如说我们找出宽高比最高的那4%的对冲基金经理。你发现这些人平均宽高比是2.1，比美国总统还高，你觉得他们交易的收益率会怎么样？那22年，他们基本上只赚了一倍，也就是每一块钱挣到了两块钱。

你再找那些宽高比最小的，就是最窄的瓜

现这些人，他们脸的宽高比平均只有1.57，非常非常小。你想，1.57到2.1，这是非常大的差别，你去韩国要很多趟才行。研究发现，他们的收益率反而更高，每一块钱挣了六块钱。

不管是胚胎时期还是后天，荷尔蒙都是越高越好。但是在这个研究里面，当你把这个结论用到所有的对冲基金经理上，通过22年的数据发现，宽高比越高的人，收益率反而越低，跟前面的结果是相反的。

那我们先分析脸特别宽的这些对冲基金经理。他们买的什么股票。我们发现他们喜

到，长得像彩票的股票平均收益率是很低的。第二，这些交易员更加喜欢不停地交易，换手率会很高，后面我们也会讲到，换手率越高的这些人，交易成本越高，自信也将导致他们将来的收益率越低。

他们还有一个偏差。这些脸越宽的人，越喜欢在外置放它。外置放它是指他们特别

喜欢卖掉过去赢钱的股票，继续持有他们输钱的股票。后面我们也会讲到，这种行为为也会导致你输很多钱。所以基本上这些人的行为偏差越高，换手率越高，导致他们输钱也越多。

那你可能会问，为什么前面那些伦敦的交易员没有这种行为呢？这里面有个重要区

然而这项22年的研究，大多数人的交易不是日内交易，都是稍微长期一点的，所以说这就是为什么有这个区别，荷尔蒙对人的交易行为的影响，跟你交易的性质、交易的环境很有关系。在这种短期要作出决定的情况下，可能是雄性荷尔蒙越高，越

点，就是你有时间思考作决定、做买卖的这种交易，可能是荷尔蒙水平越低，反而越能让你平静下来，让你少犯错。这可能就是巴菲特说的，要控制让你冲动的情绪。

刚才我们讲了荷尔蒙对你生活、投资的影

你，由于荷尔蒙这个东西的存在，它可以把生活中的东西和管理风格、股票收益全都连起来。下边是一个特别有意思的数据分析的结果，我不知道你有没有听说过一个网站，叫做Ashley Madison，如果你知道这个网站，说明你这个人本分。

上搞婚外恋吧”，是一个专门搞婚外恋的网站。正常来讲，你去注册一个账号，我估计你肯定不会用你的个人信息，但是也有很多人用个人信息。

这个网站的后台数据被他们公司内部的一个  
人弄出来了，把它放在网上，所以我们  
做研究的人就觉得很有意思，可以把这个

发现很多人用自己公司的邮箱去注册这个账号，比如说有人给IBM工作，就是jianfeng@IBM.com。那我们把这些公司，按照这些账号的数量简单分成两组。一组是没有任何出轨账号的数据；另外一组就是有比较多的出轨账号的数据，比如说多于九个账号。

那你会发现那些有很多出轨账号的公司，它们的员工确实不够诚实，所以导致这些公司也不够诚实。这些公司更容易作假，还发现这些公司更加容易被审计出问题，这是一方面。

但是它们也有好处，这些公司的人可能比较喜欢寻找新的刺激，导致这些公司更加

发上面，这一百万它们能够产生的研发专利会多很多。不但研发的专利多，而且研

---

Aa  
字号

  
写留言

  
37

  
请朋友读