



KEEP CALM AND STAY RATIONAL – BEST STYLES X BEHAVIOURAL FINANCE | 2025年6月

知識幻覺：如何突破學習的局限

在我們「多元投資風格策略 X 行為金融」系列的第一篇文章中，我們探討了引導我們決策的兩位天使——「理性天使」與「本能天使」、後者如何讓我們受到情緒或社會的影響，以及多元投資風格策略如何透過保持冷靜與客觀，讓我們掌握理性。然而，我們的本能天使有時也會扭曲理性天使的訊息，產生知識幻覺。

學習是人類的超能力。隨著時間，現代人類學會了掌握火、發展語言、創造越來越精巧的工具——並將這些知識一代代傳承下去。孩子們僅靠接觸，就能習得母語獨特的語音與複雜的語法。而我們從未停止學習——鋼琴家花數十年時間精進技藝，科學家終其一生探索量子物理的奧秘，足球教練則結合場上經驗與最新數據模型，不斷調整戰術。

然而，學習也有其局限。在今日這個複雜的世界中，沒有人能成為所有領域的專家。「文藝復興時期的人們」同時精通藝術、科學與政治的時代早已過去，但我們的本能天使仍舊告訴我們：我們可以成為全才。它透過讓我們過度自信、讓我們高估自己能力，或忽視那些不符合我們信念的數據，來成功營造這種錯覺，這正是我們將在本系列第二篇文章中探討的主題。

過度自信如何摧毀全球最大的攝影公司

在數碼相機、智能手機尚未普及之前，在我們還不能像現在這樣輕鬆按下按鈕就能替寵物拍下搞怪照片的年代，攝影是一項相對昂貴的嗜好，依賴的是傳統相機與底片。



直至1970年代，一家公司的名字幾乎等同於「照片」本身：伊士曼柯達（Eastman Kodak）。柯達在相機領域，尤其是在底片市場佔據主導地位，使其成為一家極為賺錢的企業。它的地位強大到當公司的工程師在1975年發明了數碼相機時，這項創新反而被擱置，因為它威脅到公司的金蛋——底片業務。柯達停止了學習，接下來的二十年，是漫長的衰退。底片業務首先被富士（Fujifilm）顛覆——富士在1980年代以較低成本的产品進入美國市場。真正的喪鐘則在2000年代敲響：數碼相機（由柯達的競爭對手生產）以及後來的智能手機，成為主流的攝影媒介。柯達管理層對自身商業模式的過度自信，使他們看不清局勢，最終錯失了一

項極具前景的創新。

然而，學習也有其局限。在今日這個複雜的世界中，沒有人能成為所有領域的專家。「文藝復興時期的人們」同時精通藝術、科學與政治的時代早已過去，但我們的本能天使仍舊告訴我們：我們可以成為全才。它透過讓我們過度自信、讓我們高估自己能力，或忽視那些不符合我們信念的數據，來成功營造這種錯覺，這正是我們將在本系列第二篇文章中探討的主題。

為什麼「自己動手做」（DIY）並非萬能之道

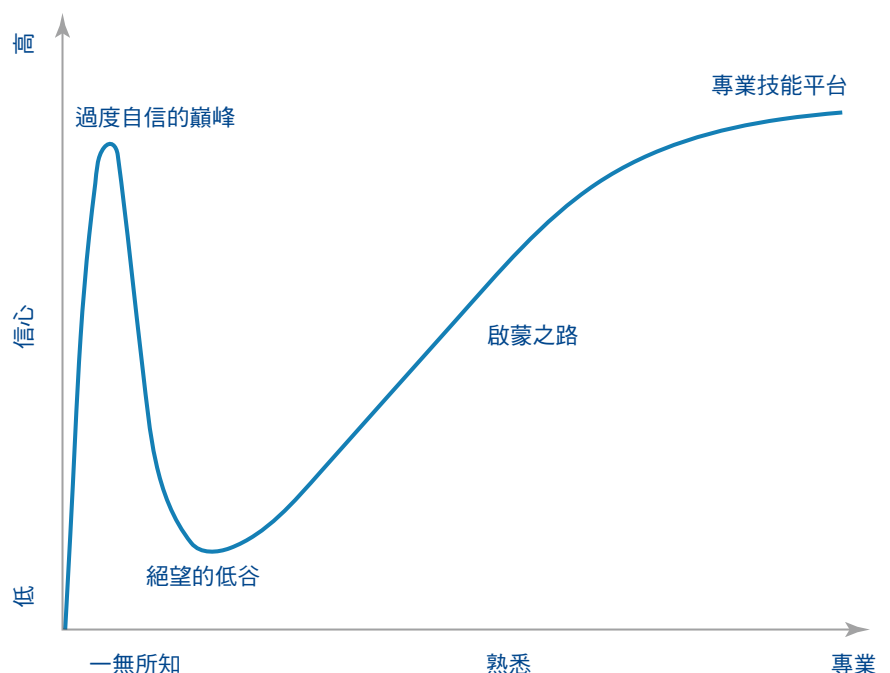
這一現象與另一種偏好密切相關：在自己並非專家的領域，高估自身能力。DIY五金賣場深明這種偏好，並巧妙地迎合它。僅在德國，就有超過2,000家五金賣場（多於法國與英國的總和，2024年數

據），吸引人們自己搭建涼亭、鋪設木地板，或把陽台改造成都市雨林。或許並非巧合，根據2022年數據，約12,000名德國人（以男性為主）因進行DIY活動發生意外，並需要入院接受治療。

這正是著名的達克效應（Dunning-Kruger effect）：剛開始學習一項新技能時——無論是語言、手工藝，或是投資——人們往往大幅高估自己的能力，進而造成誤解、意外或損失。隨後，最初的亢奮高峰會被對主題其實比原先想像更為複雜的體認所取代；而隨着持續學習與累積經驗，個人的信心才會逐步回升，並與其實際專業水平重新對齊。

投資新手在看到早期獲利時，特別容易落入這個陷阱。成功或失敗都取決於運氣，專業投資者隨着時間學會一件事：謙遜十分重要。回報

達克效應



資料來源：安聯投資，僅作說明用途。



無法準確預測，而市場每天都有新的課題需要我們學習。

迴避令人不安的真相： 確認偏誤（Confirmation Bias）

人們總是偏向相信自己是對的，因此我們的本能天使往往會鼓勵學習上的惰性。相較於挑戰既有觀點的資訊，人們通常更偏好那些能印證自己原本認知的內容。社交媒體的演算法正是以這種確認偏誤為設計基礎：在多數情況下，它們會推薦與用戶過往瀏覽並按讚的內容取向一致的影片和貼文。

對投資者而言，確認偏誤可能以多種形式呈現。舉例而言，若某

人深信經濟衰退即將來臨，便會傾向採納能印證此一觀點的經濟數據，忽視相反的資訊，並據此作出投資決策。反之，持有一家陷入困境企業股票的投資者，可能會過度集中於行政總裁的樂觀言論，或一些看似能證明情況沒那麼糟的零星證據。在今日資訊泛濫的時代，確認偏誤較以往更加普遍：刻意尋找那些可能推翻我們既有信念的數據，不僅費時費力，亦令人感到不適。然而，若投資者希望以不加修飾的事實作為投資基礎，這一步卻是不可或缺的。

多元投資風格策略如何應對學習的局限

投資者在其一生與職涯中不斷學習，許多人因此在自己的領域變得相當擅長。然而，他們通常從某一特定視角看待投資，例如偏好價值型投資，或專注於企業的盈利能力。要同時精通不同的投資方式並不容易。

投資者往往也會有我們稱之為「棲息地」的偏好：也就是他們最熟悉、最常涉獵的市場。這可能是一個地區、一個行業，或是大型企業、小型企業等。許多投資者不願意離開自己的舒適圈，即使跨出去，也難以取得理想成果。此外，個人能研究與分析的公司數量始終有限——這使得某種形式的篩選機制變得必要。即使這項龐大的任務由一個規模較大的分析師團隊分工

完成，他們在研究的廣度與深度上仍然會面臨限制。

相較之下，多元投資風格策略將不同投資風格融合至同一投資方式之中，使我們能夠同時檢驗各個風格的正面回報，以及將它們組合起來的整體效果。多元投資風格策略的投資方式亦能應用於非常廣泛的投資範圍，涵蓋全球數千隻股票（儘管在某些情況下可能會受到數據可用性的限制）。

過度自信亦是投資中的一大挑戰，而這種偏誤在制度化投資方法中，從設計上而言並不常見。多元投資風格策略經過數十年的驗證其用以衡量模型成效的統計方法，對於（統計上的）信心水平有着清晰而

嚴謹的界定。事實上，情況甚至可能相反：系統化投資者往往更清楚自身方法的潛在局限，並透過多元化與風險管理來降低這些風險。最後，系統化方式無法，也不會有意識或無意識地忽略處理可用的數據。它不需要去證實任何觀點，而是以客觀流程為基礎，盡可能將偏誤減至最低。

總括而言，多元投資風格策略的投資方式讓我們能夠在廣泛的公司範圍內建立知識基礎，並以多元視角、基於不同投資風格，客觀地進行分析，更像是一套「火箭科學」，而非「文藝復興全才」。我們相信，這樣的投資方式能助投資者邁向其最終投資目標。

與我們保持聯繫

hk.allianzgi.com

+852 2238 8000

搜尋

 安聯投資



讚好我們專頁 [安聯投資 - 香港](#)



聯繫LinkedIn帳戶 [Allianz Global Investors](#)



訂閱YouTube頻道 [安聯投資](#)



關注微信公眾號 [安聯投資香港](#)

本文內所載的資料於刊載時均取材自本公司相信是準確及可靠的來源。本公司保留權利於任何時間更改任何資料，無須另行通知。本文並非就內文提及的任何證券提供建議、邀請或招攬買賣該等證券。閣下不應僅就此文件提供的資料而作出投資決定，並請向財務顧問諮詢獨立意見。但閣下若選擇不尋求專業諮詢，即應考慮本產品是否適合您投資。投資涉及風險，包括可能損失本金，以及投資於新興及發展中市場所伴隨之風險。基金經理及基金的過往表現、或任何估計、估算或預測並非未來表現的指引。本文件並未經任何監管當局審閱。

發行人：

香港 - 安聯環球投資亞太有限公司