

逆向投资策略

Contrarian Investment Strategies
the psychological edge

(原书第4版)

华章经典 · 金融投资

D a v i d D r e m a n

经典著作
全新版

[美] 大卫·德雷曼 著
郑磊 等译

David
Dreman



机械工业出版社
China Machine Press

逆向投资策略

Contrarian Investment Strategies
the psychological edge

(原书第4版)

华 章 经 典 · 金 融 投 资
D a v i d D r e m a n

[美] 大卫·德雷曼 著

郑 磊 等译

马方业 审校



图书在版编目 (CIP) 数据

逆向投资策略 / (美) 德雷曼 (Dreman, D.) 著; 郑磊等译. —北京: 机械工业出版社, 2013. 3
(华章经典·金融投资)

书名原文: Contrarian Investment Strategies: The Psychological Edge

ISBN 978-7-111-41474-2

I. 逆… II. ①德… ②郑… III. 投资风险—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 032853 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2012-7803

Contrarian Investment Strategies: The Psychological Edge.

Copyright © 1998, 2011 by David Dreman.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2013 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 David Dreman 通过 Andrew Nurnberg Associates International Ltd. 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 左 萌 版式设计: 刘永青

三河市杨庄长鸣印刷装订厂印刷

2013 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 23.75 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-41474-2

定 价: 59.00 元

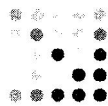
凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com



推荐序一 Foreword

请与投资思想家大卫·德雷曼同行

龙去蛇来，万象更新！辞旧迎新之际，郑博士又将全球“逆向投资之父”大卫·德雷曼（David Dreman）的传世经典之作——《逆向投资策略》的第4版译成了中文，“泊”来中国。无疑，这是郑博士献给中国投资者的一份最好的新年礼物。

之所以将这份礼物称之为“最好”，就在于投资者可以从书中找寻到不确定的投资市场上藏着的那粒确定的思想种子：一颗总会生根发芽，释放光芒，并且内含赢的秘密的种子。

需要提醒的是，这粒思想种子，是大卫·德雷曼系统地总结自己50多年征战华尔街的经验与教训的结晶，由34则浓缩而成的具体的心理学指导原则构成。

谈到投资者的心理和行为，大家自然会想到“市场先生”。这个源起于证券分析之父本杰明·格雷厄姆的寓言故事，对后世的投资行为带来了明显的正能量与好声音。股神沃伦·巴菲特对此也说过，“为了使自己的情绪与股票市场隔离开来，总是将‘市场先生’这则寓言故事谨记在心。”

格雷厄姆认为，市场先生有个可爱的特点，即他不介意被人冷落，如果市场先生所说的话被人忽略了，他明天还会回来并同时提出新报价。市场先生对我们有用的是他口袋中的报价，而不是他的智慧，如果市场先生看起来不太正常，你就可以忽视他或者利用他这个弱点。但如果你

完全被他控制则后果将不堪设想。其实，一定程度上，德雷曼在书中讲的就是如何让投资者不被“市场先生”所控制，尤其是不被市场先生的情绪所误导并做出非理性的投资决策。正因如此，德雷曼提醒投资者：股市通常是在投资者情绪驱动下，出现价格脱离内在价值的情况。他接着说，如果想战胜市场，最好的办法就是坚持逆向投资原则，也就是说，要利用其他投资者的错误来寻找利润点，寻找那些被低估的股票，同时回避那些被高估的股票。被低估的股票价值终将被市场所发现，而被高估的股票价格也终将实现其价值的回归。

在许多人看来，所谓“逆向投资”就是和多数人的投资行为相反的“高见”。假如按此理解德雷曼的逆向投资原则，那就大谬了。事实上，德雷曼以行为金融学为基础，即投资心理学作为“逆向投资”的理论武器，动用了作者及其他人几十年来的经验数据、成功心得和失败教训，逐条反驳了时下仍长期占据市场主导地位的“效率市场理论”的每个假设，最终得出属于作者自己的独特的投资心理学指导原则。不仅如此，理论研究之后，作者还通过大样本统计检验配上自己的投资实证研究，从而在前人的基础之上，完善与发展了实践与实战性很强的“逆向投资体系”。

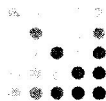
被低估的股票价值终将被市场发现，而被高估的股票价格也终将实现其价值的回归。这一结论，在中国股市同样适用。在去冬今春的跨年度行情中，以银行股为首的大盘蓝筹股价值的回归与以中小板、创业板为首的小盘高估值股票价值的回归，就是最好的证明。

实战中，我们常常感叹，即使我们有了最优的资金管理、好的交易方法，但是由于贪婪与恐惧，欲望与痛苦，又让我们偏离了走向成功的道路。因此，情绪与心理的管理，对于成功交易亦举足轻重。令人高兴的是，德雷曼在其《逆向投资策略》第4版中，进一步完善了自己所提出的一系列新的投资范式，对股市投资中的情感理论与神经经济学也作了专门的讨论。其中所内含的赢的秘密之养料值得大家汲取。愿广大投资者在成功之路上与大卫·德雷曼一路同行！是为序！

经济日报（集团）社高级编辑

证券日报社资深副总编辑 马方业

2013年2月于北京



推荐序二 Foreword

另辟蹊径的金融投资理论探索

浓缩了半个多世纪的华尔街征战经验

摆在读者面前的这本书是全球“逆向投资之父”大卫·德雷曼（David Dreman）的传世经典之作——《逆向投资策略》的第4版。这部著作问世于1979年，早已风靡全世界，至今仍被不少人奉为必读的投资圣经。然而，多数中国人却对其知之寥寥。

自2008年美国爆发金融危机以来，全球资本市场跌宕起伏，越加波诡云谲，投资者蒙受了巨大损失，以理性预期、风险回避和效用最大化等假设为前提的新古典金融理论再次遭到现实的无情打击。大卫·德雷曼不顾自己正近耄耋之年，决定系统地总结自己半个多世纪征战华尔街的经验，对这部享誉全球的行为金融学名著做一次彻底修订。

趁着英文版新书墨迹未干，学贯中西、久经沙场、极富历史责任感的金融投资专家郑磊博士等译者日夜奋战，将书稿翻译成中文，交由机械工业出版社出版。龙年已去，蛇年刚至，中国A股市场也经历了一波久违了的小牛行情。然而，对于广大中国证券投资者而言，最好的新年礼物莫过于这本《逆向投资策略》了。他们邀我为新书作序，而我资历尚浅，又不是什么学界泰斗或德高望重之人，实乃我三生之幸，当然也

是一个挑战。

大卫·德雷曼是美国德雷曼价值管理公司的主席和首席执行官。他的这部名著得到了“股神”沃伦·巴菲特的褒奖，被称为“非常罕见，是一部非常具有可读性与实用性的书，初学者和专业人士都能从中受益”。德雷曼毫不吝啬地传授自己的投资感悟，他担任《福布斯》专栏作家已达 30 年之久，他关于投资方法的文章经常见于《机构投资者》《华尔街日报》等主流媒体。因此，他也会一直受到学术界和业内人士的批评，甚至还有尖刻的人身攻击。

闯荡华尔街 50 多年，德雷曼并非一帆风顺。1969 年，他还只是一个初级分析师，德雷曼追随市场热点、买入股价扶摇直上的垃圾股票，结果蒙受了 75% 的巨额损失。这次挫折没有让他一蹶不振。此后，德雷曼对投资者的心理和行为的分析与研究产生了浓厚兴趣。他认为，股市通常在投资者情绪驱动下表现出价格脱离内在价值，若要战胜市场，最好的办法就是坚持逆向投资原则，即利用其他投资者的错误来寻找利润点，寻找那些因不被投资者关注而低估的股票，同时回避那些因被投资者追捧而高估的股票。他相信，低估的股票其价值终将被市场发现，而高估的股票价格也终将出现价值的回归。

1979 年，德雷曼的《逆向投资策略》问世了。他告诉投资者：“现在股市正处于历史低位，应当买入。”在当时这是一个非常大胆的看法，此前美国股市已经持续低迷 15 年。后来，德雷曼的观点被证明是正确的。自 1982 年起，美国股票市场开始反弹，一直持续到 2000 年，创下了美国有史以来最长的牛市行情。在这本第 4 版的《逆向投资策略》里，德雷曼进一步完善了他提出的一系列新的投资范式，对股市中的情感理论和神经经济学进行了专门讨论。

✓ 敢于和主流金融理论分庭抗礼

现代金融理论诞生于 20 世纪 50 年代。最初，由冯·纽曼和摩根斯坦从个体一系列严格的公理化理性偏好假设出发，运用逻辑和数学工具，发展了期望效用函数理论。阿罗和德布鲁将其吸收进瓦尔拉斯均衡的框架中，成为处理不确定性

决策问题的分析范式，进而构建了现代微观经济学并由此展开包括宏观、金融、计量等在内的宏伟而又优美的理论大厦。这个范式成为西方主流金融学分析理性人决策的基础。

1952年，马科维茨发表了一篇划时代的论文：“证券组合选择”，它标志着现代金融学的诞生。有趣的是，这篇博士论文遭到了货币主义大师弗里德曼的否定，马科维茨差一点未能拿到芝加哥大学经济学博士学位。此后，莫迪利亚尼和米勒建立了MM定理，开创了公司金融学。20世纪60年代，夏普和林特纳等建立并扩展了资本资产定价模型（CAPM）。70年代，罗斯基于无套利原理建立了更具一般性的套利定价理论（APT），法玛对有效市场假说（EMH）进行了正式表述，布莱克、斯科尔斯和默顿（Merton）建立了期权定价模型（OPM）。至此，现代金融学成为一门逻辑严密、具有统一分析框架的学科。

然而，这一貌似严密的金融理论遭到了来自现实世界和学术界的双重挑战。在股市里，往往“涨要涨过分，跌要跌过头”。有的时候，同样一只股票，不久前是万众追捧，现在却遭人唾弃，而其股票基本面并未出现大的变化。投资者常常困惑不解，有效市场理论解释不了这个现象。商学院课堂里讲授的主流金融理论，根本无法指导证券市场的实践。具有讽刺意味的是，一些教授也不相信自己传授给学生的这些理论。与此同时，法玛开始放弃以 β 系数为核心的CAPM理论，并于1992年转向三因素模型，而其他则给出了多因素模型来展示风险与回报的相关性。

1979年，美国心理学家丹尼尔·卡尼曼等人发表了题为《期望理论：风险状态下的决策分析》的论文，建立了人类风险决策过程的心理学理论，成为行为金融学发展史上的里程碑。行为金融学是金融学、心理学、社会学等有机结合的交叉学科，力图揭示金融市场非理性行为和决策规律。该理论认为，股票价格并非只由企业内在价值所决定，在很大程度上还受到投资者主体行为影响。2002年瑞典皇家科学院授予了丹尼尔·卡尼曼等人诺贝尔经济学奖。

德雷曼是行为金融学的信徒。在《逆向投资策略》中，他对主流金融学理论给予了无情批判。他认为，有效市场假说就像托勒密的“地心说”一样荒谬，最

终难以逃脱被哥白尼的“日心说”取代的命运。主流金融学过于推崇数学，诚如保罗·克鲁格曼所言：“如我所见，经济学业已误入歧途，因为经济学家争先恐后以数学作为华丽包装，而忽视了真理。”在德雷曼看来，大多数经济学家，包括最有权力的央行行长们，都相信人们足够理性且市场足够稳定到可以用一堆数学公式来总结整个经济状况，试着去模拟从华盛顿到柏林、再到北京的多维经济行为。但令人遗憾的是，人类仍然无法逃避百年一遇的全球金融危机。

掌握逆向投资策略是取得投资成功的关键

德雷曼深入研究投资者为何偏好“追涨杀跌”，总是在股市出现泡沫时投入，又在股票毫无价值时卖出，分析了情感因素对投资者产生的不利影响和心理陷阱。他认为，有效市场理论建立在未被证实的投资者理性前提之上，因此，与其说是一个“理论”，还不如说是一个“假说”；而事实证明，这个“有效市场假说”是错的。于是，他直截了当地提出“投资者过度反应假说”。他认为，对于同样的事实，两种假说的结论是完全相反的。

在这本第4版的《逆向投资策略》里，德雷曼围绕五大主题展开分析。①心理学前沿的启示：总结历史上著名投资狂热事件，从投资者行为和心理角度提出新的见解。②新黑暗时代：对有效市场假说和风险理论进行批评。③有缺陷的预测和可怜的投资回报：展示了分析师预测与市场表现间的巨大偏差。④市场反应过度——新的投资规范：详细介绍克服心理弱点和预测错误的各种逆向投资策略。⑤未来的挑战与机遇：讲述在“后危机时代”，该如何摆脱通货膨胀，让资产保值增值。

与丹尼尔·卡尼曼相比，德雷曼可能还算不上一个经济学家，他的这本《逆向投资策略》也算不上一部“严谨”的金融学理论著作。但他的表述深入浅出，通俗易懂，没有任何复杂的数学推演和深奥的理论阐述，娓娓道来，充满引人入胜的故事及经验总结。但是，并不因此就降低了其理论应用价值，因为真理往往是简单朴素的。试问，如果不能成功地指导实践，优美的理论模型又有何用呢？

德雷曼从提示逆向策略基本结构、功能和对五种方法的统计判断入手，结合自己 50 多年征战华尔街的亲身经历，系统讲述了规避心理陷阱、取得投资成功的途径。他提出的五个重要策略是：①低市盈率策略；②低股价现金流比率策略；③低市净率策略；④高股息策略；⑤低于行业定价策略。

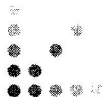
与此同时，他还提出了选股五项基本指标：①坚实的财务状况；②尽可能多地采用受人欢迎的经营和财务比率；③近期较高的超过标普 500 指数的收益增长率，以及未来业绩不会有跳水的可能性；④收益预测应该尽量保守一些；⑤企业能够维持或提高高于平均值的股息率。

当然，书中还列举了其他很多非常有用的投资指标。这些指标，看起来都十分普通，而且大家似乎也并不陌生，但是“知易行难”，在实际操作中又有几人能够严格遵守这些投资原则呢？本质上看，德雷曼信奉价值投资理念，这也是巴菲特欣赏他的根本原因。但必须指出的是，世上并无包医百病的“灵丹妙药”，股市上也没有“常胜将军”。毫无疑问，德雷曼对主流金融理论的批评是非常有力的，但是，他的理论还远远没有达到完美无缺的程度。

实践无止境，理论探索也无止境。是为序。

中国国际经济交流中心信息部负责人
经济学博士，教授，研究员 徐洪才

2013 年 2 月 8 日



译者序

Foreword

翻译是件辛苦的差事，我的经验是好的译文至少要反复弄三遍：第一遍是读懂，了解作者表达的真实意思，这是“信”的基础；第二遍是初译，要把原作者的意思用符合中文表达习惯的方式转换过来，也就是“达”，第三遍才会去考虑如何表达得更准确、更完美，这是“雅”的境界。其实，三遍就做到“信达雅”是很难的。之后更有编辑的努力和对文字上的修饰，每次当我再看一遍译稿，都会有新的修改，这是一个永无止境的过程。所以，这本大部头著作，之于我，这个一年里有半年时间在路上的投行人而言，本是一个 *mission impossible*。但当华章的策划编辑顾煦将外版书寄来的时候，我却难以割舍地应承下来了。好在我还有一个好助手——香港大学在读的袁婷婷博士可以帮我。此后的境况就是，我抽出出差旅行的一切空余时间，在酒店的信笺上草草写出译文，再拿回请人打字。我的译稿就是每家住过的酒店各式各样、花花绿绿的信笺纸上潦潦草草的文字。

今天看来，这一切努力都是值得的。

我们能够把这部关于逆向投资的经典著作奉献给广大中国读者，这是一件善事。当然，关于价值投资还有很多的分歧。但这并不影响大家从客观的角度去理解和品读这部名著。

逆向投资是价值投资的一个重要门派，很多号称秉承价值投资的人，其实并没有真正入门。当然，我也见过不少认为“逆向投资”就是和多

数人的操作相反的“高见”。大卫·德雷曼可以称做“逆向投资之父”，他的这部著作从逐条反驳“效率市场理论”的每个假设开始，他用几十年的经验数据和成功经验为“逆向投资”方法论做了背书。本书前半部分篇幅侧重于理论探讨和辩论，作者的理论武器是投资心理学，这是行为金融的基础。在每个论辩、结论之后，作者给出了从心理学角度提出的指导原则。后半部分可以被看做“逆向投资”方法论的实证部分，作者不仅自己使用了大样本统计检验，还广泛引用了相关学者和业内人士的研究成果，在数据分析上采用了前后一致的分析 and 比较模型。我认为，无论从理论研究还是实证研究的角度看，本书都算得上相当严谨。在这部分，作者还给出了实际操作建议。因此，这本书将理论和实践巧妙、紧密地糅合在一起，给出了前后逻辑一致的逆向投资体系。

当然，这并不是说，这个逆向投资体系是个永远有效的绝对真理。其实，对于久经市场的专业人士而言，只有市场才是正确的。任何人对市场的认识，都有局限性，或者说是暂时的正确。对于股票二级市场尤其如此。行为金融之所以取得了令人瞩目的进展，也在于市场参与者的心理因素对市场有重要的影响。其实这就是群体心理，也就是“市场心理”。如果能够抓住市场在想什么，会如何行动，也就能够打败市场了。我想德雷曼也并不会认为他主张的这套体系可以完胜市场。没有人能够真正或者持续把握住市场的脉搏。我相信他的这套方法论可以战胜现在流行的以“效率市场理论”为指南的传统的组合管理（portfolio management）方法。也有可能在这段时间里跑赢市场，这是因为，前者是脱离真实市场的方法，而后者是因为不了解市场心理和做错事的人太多，而给了逆向投资者跑赢这部分大众的机会。假如市场上有很多人都深知并努力控制自己的错误心理和冲动去操作，这套方法也会慢慢变得不那么有效了。

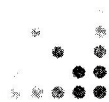
看上去，我似乎在贬抑这种方法。其实没有，我只是在“冷酷”地告诉你一个事实。认识自己很难，控制自己的冲动更难。这也许就是每种投资方法都不那么容易掌握的根本原因。价值投资比其他技术分析更难掌握，就在于它对于人心和人性提出了更高的要求。所以，学习逆向投资，不只要理论上的服膺，更应该是身体力行。否则再好的东西，又于你何用呢？只要你比别人在这方面做得

好，就能胜出。股市就是如此残酷，有人赢，就有人输。希望大家能够成为真正了解自己并能战胜自己的强者。

其实，不仅股市如此，生活亦如此。大家不只是读书，还应该修为。好吧，让我们开始人生修为之旅吧。

郑磊

2013年2月8日于香港中环

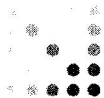


译者简介

About The Translators

郑磊先生，南开大学国际经济研究所博士，荷兰马斯特里赫特管理学院战略管理 MBA，早年毕业于兰州大学数学系。现任招银国际资产管理有限公司董事、副总经理，香港证监会持牌人，中国上市公司市值管理研究中心的学术顾问，中国管理科学研究院学术委员会特聘研究员，国际注册管理咨询师（CMC），《企业融资》杂志专业顾问等职。曾任中国脑库（综合开发研究院）产业基金与创业投资研究中心副主任，在制造业有 10 年以上的从业经历，曾服务于 IBM、MSI 等跨国科技公司，具有管理咨询、企业投融资等方面 10 年的工作经验，先后任职于企业融资（港股上市保荐承销业务）、资产管理（证券投资）和中国业务拓展部门，现主管直接投资、PE 基金和财务顾问业务。郑磊博士在中国内地和香港出版过 2 部资本运作和跨国经营专著、4 部资本市场译著，发表了近 300 篇财经文章。

袁婷婷女士，香港大学生物学博士，业余时间协助郑磊博士做境内外资本市场专业研究，曾在香港出版过 1 部译著（合译）。



前言

Preface

2011年8月底我写这篇前言的时候，一些事情已经变得明朗了。尽管最近我们刚刚走出“大萧条”以来最严重的经济和市场危机，现在所剩的只不过是一个坚实的基础而已。很多市场专家将2000~2009年称为“失去的十年”。人们在2000~2002年的互联网泡沫中损失严重，在2007~2008年次贷危机中的损失更是惨不忍睹，这次不仅是让人们手中的存款受损，还大幅降低了自有房产的价值。因为我们有各种的现代投资方法，重大信息可以瞬时传递，所以很多人以为这些危机本来不会发生。

2011年6月股市的市值相对于2009年3月的低位上涨了近两倍，但牛市并没能持续很久。当市值从低位攀升了111%之后，市场出现了近十年来最深的一次下跌。从7月最高位到9月末，标普500指数下跌了差不多20%，投资者的损失超过3万亿美元。这次下跌被很多资深基金经理看做是新一轮熊市的开始，与股市下跌相伴随的商业活动也急剧减缓。刚开始几乎全世界的投资者都认同世界经济和市场在回升，但恐慌迅速让人们认识到新一轮衰退已经开始。大部分投资者对此感到困惑，也有很多投资者十分恐惧。谁能怪罪他们呢？市场极具波动性，正当股价的一轮可怕下跌让人回想起2008年9月、10月的情形时，尤其是在创出18个月的新低之后，股市在2011年8月4天的时间里一飞冲天；道琼斯工业指数先是下跌635点，然后回升430点，再下跌520点，在大

幅振荡之后，最终升高了 423 点。

这种情况令人费解，市场的恐慌也非常少见。对经济急剧衰退的担忧，使得美国和海外投资者争相涌入美国债券市场，尽管美国债券有史以来极少见地被美国最重要的信用评级机构——标准普尔降了级。不过投资者还是蜂拥买入美国债券和黄金，他们认为只有这些才是安全的投资标的。债券市场的价格比 2011 年 7 月初股市开始下跌时大幅上升了 15%。

成千上万的投资者买入黄金，推动金价在 6 个月内从每盎司 1 400 美元上升到 1 900 美元。买入美国债券是因为人们相信我们正处在一轮大衰退的风口浪尖，而买入黄金则是因为预期过热的经济与相应的市场投资者的表现背道而驰，有可能会导恶性通货膨胀。这就像在一场重大的比赛中，大家都重资押注一匹马是想它会跑赢一样。而投资人，就像这场比赛中的赌徒，无论比赛的结果如何，他都是输家，因为赛马场自己是两头押注的。

最新的进展让事态变得更加复杂，为了防止美国违约，2011 年 7 ~ 8 月，美国政府为提高债务额度上限所做的最后一搏，动摇了包括俄罗斯、中国、日本在内的美国国债投资者的信心，也让市场气氛更加恐慌。因为州、市政府无力从联邦政府那里获得支付道路和高速公路建设、维护以及其他急需基础工程的费用，债务冻结估计最终减少了 100 万个以上的政府工作岗位。美国政治家的表现差强人意，最近的民意调查显示，支持国会批准该决议的民众只占 20% 左右。不幸的是，负面消息还不止于此。

从国债到“独立的”美联储，从克林顿时代到布什当政，以及奥巴马政府这两年半的所做作为，各个政治派别的人严重质疑美国的经济领导力，对在 2007 ~ 2008 年几乎拖垮了美国乃至全球金融系统的银行和银行家抱有极度的不信任。[⊖]比如，美联储在 2008 年悄悄向最有问题的几家银行借出了 1.2 万亿美元，其中几乎有一半是借给了国外的银行，目前已经导致了大约 650 万美元的逾期和取消赎回

⊖ 本书中我所用到的“华尔街”只用于指代导致金融危机的银行、投资银行以及一些对冲基金，而非指与股市崩溃没有什么关系的，反而同他们的客户一起受到伤害的大部分基金经理、分析师、证券基金以及其他金融机构。

权的抵押贷款。这些逾期抵押贷款的所有者基本上什么都拿不到，但那些有问题的大银行的管理人员却能获得巨额的奖金和遣散费。

市场和经济是否已脱离险境？真实的答案无人知晓。可怕的外生因素随时可以让你放弃对股票看涨的想法。谁能够预测 2011 年 3 月发生在日本高达里氏 9.0 级的大地震以及几分钟之后发生的巨大海啸，这种造成了不可估量的破坏、剥夺了成千上万人的生命的事件呢？随后几天，东京电力公司旗下的福岛核电站 4 个反应炉炉心接近熔毁边缘，威胁到很多人的生命安全。同时，由于投资者担心这次灾难在几年内都会阻碍全球经济的增长，导致全球股票市场直线下跌。

很多人担心会有更猛烈的冲击即将来临，这不足为奇。而一些人，包括我，认为大风暴差不多已经过去了，尽管回升的道路很崎岖，但市场会继续上行。可以肯定的是：今天与十年前相比，情况大不相同。令我们满意的所有投资标准看上去都失灵了。如今金融学告诉你的投资策略，对你的投资组合来说竟然是毒药。无数的投资者投资债券，并相信他们在做谨慎投资。如果今天还这么做，可能会带来灾难。短期国债曾经被认为是最安全的投资，从 1946 年算起，到现在已经让投资者的购买力降低了 77%。

我们可以依赖精明的、知识渊博的基金经理摆脱这种困境吗？不，这也靠不住。长期来看，他们的表现一直跑输市场。先锋证券基金前主席约翰·博格（John Bogle），是研究证券基金投资业绩的专家，他是财务市场研究中心（Financial Markets Research Center）的领导人。该研究中心指出，在 1970 ~ 2005 年这 36 年里，1970 年就存在的 355 家证券基金中，只有 2.5% 的基金跑赢了标普 500 指数 2% 以上。数量巨大的 87% 的基金，要么倒闭，要么跑输大盘。

我们还剩下什么？再说一次，柏拉图在 2400 年前说过，需要是发明之母。天还没有塌下来呢，对于那些不拘泥于过去的人来说，未来有很多极好的机会。我深信美国足够强大，最终能挣脱这次的毁灭性崩溃。当然人们显然不会轻易忽略和遗忘，导致次贷危机的政策制定者的错误、无能和贪婪，本书主要关心的问题是：如何善用你的积蓄，帮你构建符合未来情况的投资组合，如何采取正确的行动再次让你的投资有所收获。