

投资的常识

[美] 伯顿·马尔基尔 (Burton G. Malkiel) / 著
查尔斯·埃利斯 (Charles D. Ellis) / 著

黎木白 / 译

THE ELEMENTS OF INVESTING

Easy Lessons for Every Investor (Updated Edition)

修订版

投资的常识

[美] 伯顿·马尔基尔 (Burton G. Malkiel)
查尔斯·埃利斯 (Charles D. Ellis) / 著

黎木白 / 译

THE ELEMENTS OF INVESTING

Easy Lessons for Every Investor (Updated Edition)

修订版

中国人民大学出版社

· 北京 ·

图书在版编目(CIP)数据

投资的常识: 修订版 / (美) 伯顿·马尔基尔 (Burton G. Malkiel), (美) 查尔斯·埃利斯 (Charles D. Ellis) 著; 黎木白译. —北京: 中国人民大学出版社, 2017.9

ISBN 978-7-300-24393-1

I. ①投… II. ①伯… ②查… ③黎… III. ①投资—基本知识 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2017)第112650号

投资的常识(修订版)

[美] 伯顿·马尔基尔 著
查尔斯·埃利斯
黎木白 译

Touzi de Changshi

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街31号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242(总编室)		010-62511770(质管部)
	010-82501766(邮购部)		010-62514148(门市部)
	010-62515195(发行公司)		010-62515275(盗版举报)
网 址	http://www.crup.com.cn		
	http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	北京联兴盛业印刷股份有限公司		
规 格	148 mm×210 mm 32开本	版 次	2017年9月第1版
印 张	5.875 插页2	印 次	2017年9月第1次印刷
字 数	90 000	定 价	45.00元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



关于作者



伯顿·马尔基尔 (Burton G. Malkiel)

伯顿·马尔基尔是普林斯顿大学汉华银行经济学讲座教授，著有畅销书《漫步华尔街》。马尔基尔曾任美国白宫经济顾问委员会委员、耶鲁商学院院长、普林斯顿大学经济系主任和多家大公司的董事。

查尔斯·埃利斯 (Charles D. Ellis)

查尔斯·埃利斯是众多公共和私立机构投资者的顾问。他连续三十年担任格林威治联合公司管理合伙人，这是一家国际商业战略咨询公司。现任怀特黑德生物医学研究所主席、罗伯特·伍德·约翰逊基金会理事和主席，曾任先锋基金董事、耶鲁大学投资委员会主席和学校理事。他在哈佛商学院和耶鲁商学院讲授高级投资学课程，撰有14本著作，其中包括畅销书《赢得输家的游戏》。



中文版推荐序



投资的最高境界是无为

小时候，我常听老师说：“读书先要越读越厚，然后要越读越薄。”我当时不甚理解，但印象深刻。最近我读了一本袖珍版的投资经典书，爱不释手，似有所悟。这本书就是《投资的常识》，作者是两位身价不菲的70多岁的老人马尔基尔和埃利斯。他们分别是普林斯顿大学和耶鲁大学的教授，在学界和商界均有建树。他们联手把多年积累的投资智慧加以升华，用最简练的语言献给了大众。

两位老人的投资理念实在是简单得不能再简单了。比如，书中引用了巴菲特经常举的一个例子。如果你一辈子要经常吃汉堡包而又不养牛，你是希望牛肉的价格不断上涨，

还是不断下降呢？如果你每过几年就要买一辆汽车，你是希望汽车的价格不断上涨，还是不断下降呢？对于这两个问题，每个人好像都能正确回答。

可是，第三个问题就比较微妙：未来5年如果你不断有储蓄需要投资，你是希望股票的价格不断上涨，还是不断下降呢？大多数人会把这个问题答错。他们一买股票就希望股票开始涨，而忘记了自己还要不断地储蓄，不断地买股票。股票价格上涨会抬高自己以后购买的成本，所以，股价上涨对于长期投资者来说是坏消息，就相当于牛肉和汽车价格的上涨一样，但当然对那些准备卖股票并且洗手不干的人有好处。反之，股价下跌对于长期投资者来说是好消息，你应该越买越欢喜才对。毕竟，买股票的最终意义在于分享公司长期发展的好处（包括股票价格上涨和每年的分红），因此，进入成本当然越低越好。

如果你是一个真正的长期投资者，你就应该理解“平均基本法”（dollar-cost averaging）。比如，你每个月在股票上投资2 000元，在股价高的时候，2 000元只能买较少的股票；而在股价低的时候，2 000元就可以买很多股票。从数学上可以证明，这样做的结果是，你的平均购股成本会低

于你购股价格的均值。这不是玩绕口令，大家可以用真实的例子算一算。从长期来看，这种方法本身就是一种风险控制。“买股不买市”说的也许就是这个道理。不过，《投资的常识》这本书教导我们既不要买股，也不要买市升市跌。那怎么办？

关于投资，此书的建议与领航基金公司的创始人博格（John Bogle）有相似之处（请参考本人在“财经网”的文章《股民和基民的悲哀》，2009年8月18日）。他们说投资首先要有长远打算，他们70多岁也还在做长期投资。其次，一定不要以为自己具有持续选择入市时机，或持续选择好股票的能力，不要以为自己可以持续地跑赢大市。在买卖股票的过程中必然有费用，而费用会吃掉毛收益的很大部分。

此外，频繁交易有时正好错过市场（或个股）在几年甚至几十年才遇到一次的大幅上升的好处。大家记不记得刚刚卖掉某只股票，该股票便大涨的悔恨？即使不频繁交易，长期持有若干爱股也有很大风险。它们会不会跑输大市？它们会不会成为下一个雷曼兄弟（Lehman Brothers）、贝尔斯登（Bear Stearns）、通用汽车（General Motors）、安然（Enron）或北电网络（Nortel Networks）？

本书对基金投资者也有劝慰：别徒劳了！找一个能长期持续跑赢大市的基金或基金经理，比在稻草堆里找一根针还要困难，为什么不把那个稻草堆买下来呢？在各只基金中换来换去不仅有交易成本，而且事前预测某只基金在明年或后年的表现比预测股价还要难。本书引用了大量历史资料证明：（1）绝大多数基金是长期跑赢大市的；（2）常胜将军十分罕见，过去的表现不代表未来的表现。

既然投资者费尽周折还不能跑赢大市，何不直接购买大市呢？长期持有指数基金，风险小，也可以避免绝大部分交易成本，而且可以心平气和，尽享经济增长所带来的投资收益。长期持有指数基金是最彻底的风险分散。

另外，在入市时机上，两位作者建议大家最好把自己当傻瓜，假定自己完全不懂经济学或市场，分时段均衡入市，减少风险。他们也劝大家永远不要预测大盘走势，并且将摩根（J. P. Morgan）先生作为榜样。当别人问他如何看未来股市的走向时，摩根总是这样回答：市场会波动（it will fluctuate）。两个作者对技术分析（画图）不屑一顾，认为那只是占星学（astrology）的小把戏而已。

现在的股民实在是太忙碌了：信息多、会议多、研究报

告多、证券种类多，应接不暇。有人抱怨，一天12小时坐在电脑前，甚至连处理电子邮件和阅读上市公司公告的时间都不够。两位作者引用《华尔街日报》资深记者茨威格（Jason Zweig）的话说，你只有先向市场投降，然后才能彻底解放自己，并且最终征服市场。那时，你便可以潇洒地说，对于大市或者个股的走势，我既不知道，也不关心（I do not know, and I do not care）。而向市场投降就需要买入市场，也就是买入范围最广的指数基金（包括国内股票和境外股票），并且长期持有。

作者也强调了坚持长期储蓄的重要性。这两位身家数亿的老人强调储蓄是投资的源泉和起点。他们用自己的经验提供了很多分毫必省的技巧，从信用卡的使用到喝咖啡、买保险和上餐馆。最重要的省钱技巧，是避开要面子和消费攀比的困扰。凑巧，我前几天接到我在湖北某县城工作的侄子的电话，他收入不高，但很想买一辆广州本田的汽车，我就跟他讲了储蓄的多种意义。

两位作者认为，大家对股市的回报预期太高，也太短期。他们认为中长期股市如果每年有4%~5%的实质回报（扣除通货膨胀），已经相当不错。其中埃利斯在他的另一本

书《赢得输家的游戏》中，谈到了几个发人深省的数字。比如，道琼斯指数在1968年和1982年均为1 000点；在1964年底和1981年底均为875点。也就是说，在那漫长的17年间，虽然企业利润大增，但股票的大市毫无进展。原因是由于通货膨胀，利率从4%涨到了15%，这使得市盈率大幅收窄。当然，投资者对经济前景的过度悲观也导致了股市低迷。由此可见，预测短期甚至中长期股市的变化，是完全不可能的徒劳。投资的最高境界是“无为”。

本人在投资银行做了十多年的证券分析师，要完全接受两位作者的理论是不容易的，但也许是明智的，因为那意味着一种解放和超脱。

两位作者建议大家买全世界范围最广的指数基金（包括国内股票和境外股票），但我觉得既然从长远来看，股票市场的表现取决于企业的盈利增长，而企业的盈利增长又与国内生产总值（GDP）增长基本同步，因此我国的投资者可以特别偏重当地的指数。还有一种更为激进的做法，就是特别偏重成长性强的中小企业，自己构建一个包括50或70只不同行业股票的十分稳定的资产组合。虽然这里面可能会有几个烂苹果，但它们平均的高增长率，也许完全可以超过以大股

票为主的恒生指数或者其他指数。这里要强调长期持有和避免频繁的交易。

张化桥

中国支付通董事长



再版推荐序



1999年，美国南密西西比大学收到一笔15万美元的捐款，这笔捐款来自91岁高龄的奥莎拉·麦卡迪女士。为了感谢麦卡迪女士的慷慨，南密西西比大学向她授予了荣誉学位，联邦政府给她颁发了总统公民奖章——美国第二高公民荣誉*。

麦卡迪女士是一个退休洗衣工，她的每一分钱都是靠洗衣服辛辛苦苦挣来的，这让她的捐赠显得更加不同寻常。

麦卡迪女士在母亲的教育下，从小就养成了勤俭节约的生活习惯。她量入为出，从不买任何奢侈品；电视机是二手的，只收看免费频道；没有买车，去哪里都选择步行；住在

* 仅次于总统自由勋章。——译者注

叔叔留给她的房子里。她一辈子辛勤工作，存下的养老金数目可观，大约25万美元。

麦卡迪女士是自律储蓄者的典范。她的事例表明：只要一点自制力——节俭，就能积少成多、聚沙成塔。这是所有成功财务计划的第一步，也是这本了不起的书要教给我们的第一课。而本书的作者，正是伯顿·马尔基尔和查尔斯·埃利斯。

过去几十年里，马尔基尔的《漫步华尔街》和埃利斯的《赢得输家的游戏》教会了数百万人投资的基础知识，帮助他们实现个人理财目标。而在这本《投资的常识》中，马尔基尔和埃利斯把多年积累的智慧和经验提炼成一套切实可行的方法，帮助普通人更好地存钱和投资。

某些基金经理告诫说，只有最老练和最有才华的专业人士才能取得投资的成功。当然，这些基金经理宣称自己就属于这个小圈子。马尔基尔和埃利斯则认为，投资并不是少数精英的游戏。拿橄榄球赛来说，决定胜负的不是最强的四分卫，而是所有队员的协同作战。投资者面对的也是一场攻防战。

《投资的常识》向读者展示了一张路线图，它能指导我

们增加储蓄以实现个人理财目标。全书从一些最基本的问题切入，比如，你什么时候需要用这笔钱，你可以承受多大的投资风险，等等。理解这些问题，找到准确的答案，你就能够合理设定和调整股票、债券和现金的投资比例，做好资产配置。

资产配置要均衡，而投资工具要广泛多元化。最重要的是，投资费用要低，这是作者反复强调的。关于投资，有一点是确定的：在一定的收益率下，投资费用越高，投资者赚到的就越少。作者给出的结论是：指数基金费用较低，是实现理财目标最好的工具。

投资攻防战不好玩，作者给出的战术一点也不酷。但是，我斗胆说，如果大多数投资者都采纳了作者的建议，他们的收益会好得多。事实上，这也是我们先锋基金所倡导的投资策略，多年来我们正是用这套投资策略给客户提供了良好的服务。

再版的《投资的常识》，进一步讨论当前的投资环境，新增的一章内容阐述了全球金融危机的后果和影响，以及人们对投资方法的重新审视。专家常常给大众洗脑：老方法不再适用了；我们将长期处于低收益和频繁波动的投资环境

中，要抛弃长期持有的做法，要变得更投机。马尔基尔和埃利斯对上述论调感到很不屑，我们先锋基金也一样。

两位作者重申了第一版的观点，并且提供了更多的论据。对投资者来说，成功的最优策略仍然是：多元化，投资组合调整，定投（定期定额投资）和费用较低的指数基金。

这本书是所有投资者的必读书目——无论你是投资新手还是老手。它还应该成为中学生必读书目，越早了解复利的威力，受益就越大。对投资老手来说，阅读本书能发现自己的各种错误观念和行为偏差，扫清通往投资成功的道路上的障碍。而且，为了确保自己不受危险的欲望引诱而犯错，你应该每几年就重读一次。

在我的职业生涯中，我一而再再而三地见证：本书阐述的那些简单原理，帮助许许多多的普通人做出了不平凡的成绩。

乔治·U. 格斯·索特

先锋基金首席投资官



推荐序



《投资的常识》是投资界两位顶级大师——查尔斯·埃利斯和伯顿·马尔基尔——结合他们的聪明才智创作的一本了不起的投资指南。他们已经写出了金融界最棒的两本书，埃利斯的《赢得输家的游戏》和马尔基尔的《漫步华尔街》，他们为何要再探讨这两部经典著作的主题呢？因为市面上充斥着各种各样的投资观点和建议，真正靠谱的却很少。在写作《投资的常识》的过程中，两位作者谨遵爱因斯坦的教导——“任何事物都应该尽可能地简单，但不要过于简单”，去芜存菁、删繁就简，帮助外行的读者学会投资。

在管理投资资产组合的过程中，投资者可以利用下列三种工具——资产配置(asset allocation)、选择买卖时机(market timing)和选择投资标的(security selection)。资产配置需要投

投资者针对投资的每一类资产设定长期目标。选择买卖时机是短期操作，与长期资产配置目标其实是短期偏离的。选择投资标的指的是投资者在各种资产类别里选择标的来建立投资组合。

埃利斯和马尔基尔正确地把资产配置作为研究重点，因为投资者超过100%的收益都是由资产配置决定的。怎么会超过100%呢？因为买卖时机选择和投资标的选择涉及大量的费用，这些管理费和交易佣金最后都流向了外部咨询顾问和华尔街券商手中。上述费用都不低，投资者跑不赢市场显而易见。因此，买卖时机选择和投资标的选择这两个环节给投资者带来的是负贡献，这正是为什么资产配置决定了超过100%的投资收益。

埃利斯和马尔基尔发现投资者总是做出反向的择时交易，追高杀跌。通过对共同基金的反复研究发现，投资者高买低卖，在错误的择时中不断造成损失。两位作者给出了切合实际的建议：投资者应该采取长期一致的投资策略，并且坚持到底。

投资标的选择进一步降低了投资回报。埃利斯和马尔基尔引用的数据令人沮丧，大部分主动型基金败给了管理费