在过去的50年间，有关投资的真正佳作至多也不过五六本，而《漫步华尔街》无疑当属经典之列。

——《福布斯》

2007最新版（第8版）

漫步华尔街

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

股市历久弥新的成功投资策略

THE TIME-TESTED STRATEGY FOR SUCCESSFUL INVESTING

[美] 波顿·G. 麦基尔（Burton G. Malkiel）著

刘阿钢 史芡 译

中国社会科学出版社

2007最新版（第8版）

漫步华尔街

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

股市历久弥新的成功投资策略

THE TIME-TESTED STRATEGY FOR SUCCESSFUL INVESTING

[美] 波顿·G. 麦基尔（Burton G. Malkiel）著

刘伟刚 史英 译

图书在版编目（CIP）数据

漫步华尔街：股市历久弥新的成功投资策略/［美］麦基尔著；刘阿钢等译．—北京：中国社会科学出版社，2007.6
书名原文：A Random Walk Down Wall Street
ISBN 978-7-5004-6160-9

Ⅰ.漫… Ⅱ.①麦…②刘… Ⅲ.股票—证券投资—研究—美国
Ⅳ.F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 054472 号

A Random Walk Down Wall Street. by Burton G. Malkiel
Original English Language edition Copyright © 2003,1999,1996,1990,1985,1981,1975,1973 by W. W. Norton & Company, Inc.,
Simplified Chinese edition Copyright © 2003 by China Social Sciences Press.
This translation Published by arrangement with W. W. Notorn & Company. Inc., through Bardon - Chinese Media Agency.
All rights reserved.

中国社会科学出版社享有本书中国大陆地区简体中文版专有权，该权利受法律保护。

版权贸易合同登记号 图字:01-2006-3927

责任编辑 杨晓芳
责任校对 刘 俊
封面设计 李尘工作室
版式设计 戴 宽

出版发行 中国社会科学出版社
社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720
电 话 010—84029450(邮购)
网 址 http://www.csspw.cn
经 销 新华书店
印 刷 华审印刷厂 装 订 广增装订厂
版 次 2007 年 6 月第 1 版 印 次 2007 年 6 月第 1 次印刷
开 本 710×1000 1/16
印 张 24.75
字 数 370 千字
定 价 36.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书，如有质量问题请与本社发行部联系调换
版权所有 侵权必究

对前数版的赞誉

对证券市场的经典解释……自1973年首版面世以来，《漫步华尔街》引领成千上万的投资者步上平坦之途。即便你当时甚至后来读过此书，也应当与时俱进学习最新版的内容……深入浅出，理论与实务的完美结合。

《芝加哥论坛报》

在过去的50年间，有关投资的真正佳作至多也不过五六本，而《漫步华尔街》无疑当属经典之列。

《福布斯》

有史以来“屈指可数的伟大投资书籍”之一

《漫步华尔街》是一本长盛不衰的畅销书，在此最新版中，波顿·G. 麦基尔为我们勾勒出了一条穿越网络泡沫后时代金融雷区的路径。同时，他还为个人投资者提供了必备信息，凭借此书，投资者可以充满信心地管理自己的财富。

《漫步华尔街》的风格稳重与挑剔并存，信息含量巨大，是最佳的投资指南，而且今昔更胜以往。漫步在这本巨著中，你将会掌握华尔街上的基本术语，你将通晓如何在华尔街的幕幕动荡中安然穿行，利用书中真正有效且易于掌握的长远战略，你更能够在职业投资者自己的游戏中击败他们。深谙华尔街方方面面的麦基尔，为我们揭示了一条规律：简单地买入并持有由某个大型指数包含的全部证券所组成的投资组合，就极有可能胜过由专业人士利用纷繁复杂的分析技术精挑细选出来的证券组合。

倘若不首先读一读这本久经时间检验的投资指南，那么投资这件事将会变成一场在阴霾中摸索的冒险。在书中，你将学会如何构建一个基本投资组合；当诸如房产和寿险等其他金融工具吸引你的眼球的时候，你手中的投资组合应当发挥怎样的作用；你还能学会估算股票、债券、共同基金、房地产投资信托以及其他投资组合备选品种的潜在收益率。

看透了非理性繁荣、欺骗性的销售把戏和机构间的此升彼落，麦基尔在这版全面修订更新的书中，为我们带来了他特性十足的清晰揭示，剖析了当代投资者面临的主要决策选择：你是否迫不及待地变身为“基民”？眼前的众多基金，是否让你头晕目眩？当麦基尔为我们解码共同基金排名游戏之后，比起风险更大、费用更高的共同基金，替代选择——指数基金的独特优势便浮出水面。你是否关心全球经济？那就看一下与国际化投资风险相随的投资益处吧！你是否被税收烦扰得焦头烂额？投资到最新出现的机会当中，侵蚀投资收益的税金就能减少甚至消除。

试读结束：需要全本请在线购买： www.ertongbook.com

这本最新版的《漫步华尔街》，还包含了麦基尔的无价一章——“投资的生命周期指南”，内容亦经过更新，展示了匹配每一生命阶段的投资策略。

《漫步华尔街》为小心翼翼且野心勃勃的投资者提供了全面合理的建议，并用事实再次证明，睿智与财富兼具一身其实并不遥远。

前　言

自我动笔撰写《漫步华尔街》第一版至今，屈指算来，已过三十载。第一版中所欲传达的信息颇为简单：投资者若想在证券市场上不虚此行，应该购买并持有指数基金，而不要钟情于个股买卖或积极管理的基金。当时，我大胆地提出，如果采用指数基金的策略，购买并持有构成某只股市大型指数的全部股票，很可能会胜过受到专业管理的基金，而且基金高昂的费用支出和大量的交易成本会令投资收益大幅缩水。

时至今日，三十多年已然悄逝，我则更加坚信先前的观点，而且，在我的身后还有一个六位数的收益在有力地支持着我的观点。倘若一位投资者在1969年初投入一万美元购买标准普尔500指数基金，假设全部分红用于再投资的话，到了2002年这一投资组合将价值32.7万美元。与此对照，倘若投资者购买的是平均水平的积极管理基金的份额，那这笔投资只会增值到21.3万美元。显而易见，两者的结局有着天壤之别。截至2002年6月30日，指数投资的回报比平均水平基金投资高出了11.4万美元，这笔差额比基金投资获得的总收益还要高出50%。而且，指数收益是在扣除了通常的指数基金交易费用（2‰）后的纯利。

我想，一定有人会问，如果你的基本观点始终如一，为什么还要出版这本书的第八版呢？原因在于，如今大众所能使用的金融工具较之以往已经发生了翻天覆地的变化。一本旨在为个人投资者提供全面综合指导的理财书籍，理应时常更新，才能全面涵盖可用的投资产品。此外，书中还深入浅出地呈现了学术研究者和市场专业人士提供的新的信息财富，任何一位对投资感兴趣的读者都可以理解。如今，关于股票市场可谓众说纷纭，手握一本条理清晰、直陈观点的书，绝对是一个不错的选择！

回眸过去30年间，我们赖以生活的物质环境发生的技术变化层出不穷，我们也已习惯了接受如此快速的步伐。移动电话、可视电话、有线电视、CD、DVD、微波炉、手提电脑、互联网、电子邮件等创新不一而足，医学上取得的一系列重大突破——从器官移植、激光手术再到不用开刀便可治愈肾结石和动脉梗阻，也是数不胜数。以上种种，无不实实在在地影响着我们的生活方式。在这30年间，金融创新的节奏也毫不逊色。在1973年本书第一版面世时，货币市场基金、NOW账户、自动取款机、指数共同基金、开放式基金、免税基金、新兴市场基金、浮动利率票据、防通胀证券、不动产投资信托、罗斯个人退休账户、529大学储蓄计划、零息债券、标准普尔500指数期货与期权等金融工具还尚未诞生，一些新型交易技术，比如“投资组合保险”和“程序化交易”的出现也是后来的事，而所有这些，跟整个金融环境里业已发生的变化相比，又只能算是冰山一角。本书中许多新增的内容，正是要向你解释这些金融创新，告诉你作为一名投资者如何从中获益。此外，本版还新增了整整一章（第四章），分析的是世纪之交巨大的互联网泡沫，总结了投资者应当从中吸取的切肤教训。

本版仔细而又严谨地剖析了过去数版亦曾持有的一个基本观点：股票市场的定价如此有效，以致就连蒙着眼睛的大猩猩向《华尔街日报》乱掷一阵飞镖，选出的投资组合也能和专家管理的投资组合获得一样的回报。在过去的30年间，这一论断可谓屡试不爽，2/3还多的职业投资组合经理都被根本“无人管理”的标准普尔500指数击败了。不过，在20世纪80年代和90年代，许多学者和执业人士进行的研究，以及行为金融这一崭新领域，却对这个理论的有效性提出了质疑。1987年10月和2002年6月的股市“崩盘”，进一步加剧了人们对市场自身所拥有的神话般的有效性的怀疑。本版解释了近年来有关于此的争论，并且重新审视了是否可能“战胜市场”。在第十一章，我陈述了结论，那些宣称有效市场理论就此灭亡的报告太为言过其实了。虽然如此，对于许多据信能够提高投资者获胜几率的选股技巧，我还是要全面审视一番。

本书基本上依然是一本个人投资者可读性很强的投资指南。在我不断为个人和家庭提供投资策略建议的过程中，有一点日渐清晰，那便是一个投资者承受风险的能力在极大程度上取决于他的年龄和他的非投资性收入。同时，大多数投资所蕴含的风险会随着投资持有期限的延长不断降低，这也是事实。正缘于此，最优的投资策略必定和年龄有着紧密联系。事实将证明，第十四章“生命周期投资指南”对各个年龄阶段的投资者都会有所裨益，单单这一章的价值，便抵得上你花大价钱求助那些个人理财专家。

最后，我想要说的是，书中的案例和数据都经过了彻底的修订和更新。我综观了21世纪初的股票市场和债券市场，提出的一整套策略会成功地载着各位投资者驶入新的世纪。

友人的帮助是不能忘怀的。在此，我要继续对以前数版中曾经感谢过的朋友们致以谢意。此外，还有一些名字是我不能不提及的，他们为第八版的成功问世给予了尤其重要的帮助和贡献，包括约翰·伯格尔（John Bogle）、约翰·布兰能（John Brennen）、马科斯·布鲁那米尔（Markus Brunnermeier）、詹姆斯·利特瓦克（James Litvack）、乔纳森·麦基尔（Jonathan Malkiel）、惠特尼·麦基尔（Whitney Malkiel）、梅建萍（Jianping Mei）、盖尔·佩斯特（Gail Paster）和艾米丽·佩斯特（Emily Paster）。我还要特别感谢先锋投资集团的林恩·布莱迪（Lynne Brady）、科·毛尔（Ker Moua）和库瑞斯特·莎南恩（Crystal Shannon），以及伯格尔研究社的凯文·劳福林（Kevin Laughlin），本版的更新使用了许多他们搜集的财务数据。科斯汀·邦塔斯（Costin Bontas）、马太·莫尔（Matthew Moore）和巴萨克·叶尔提金（Basak Yeltekin）提供了卓越的研究协助。黛安娜·普饶特（Diana Prout）把字迹模糊的草稿和口述录音带转化成了可读的文本，做出了极大贡献。感谢W. W. 诺顿公司（W. W. Norton）的伊芙·拉兹维基（Eve Lazovitz）、德雷克·麦克菲力（Drake McFeely）和安·安德尔曼（Ann Adelman）为本版的出版提供了不可或缺的协助。帕翠西·泰勒（Patricia Taylor）继续参与本书的出版计划，

对于第八版的编辑工作贡献极多。

我的妻子南希·威斯·麦基尔（Nancy Weiss Malkiel）对最近四版的成功完稿贡献最大。她除了给予我最深情的鼓励和支持之外，还详读了各种手稿，提出的有益建议不胜枚举，正是这些建议才使得本书大为增色。她甚至还更正了出现在最初四版当中的几处错误，而这些错误竟是我和许多编辑、校对员都未曾察觉的。最重要的是，她带给我生命中无限的喜悦。她和她最为要好的朋友，最应接受这本书的题献。

波顿·G. 麦基尔（Burton G. Malkie）

2002 年 9 月于普林斯顿大学

目　录

第一部分　股票和股票价值

第一章　磐石与空中楼阁　/3

何为“随机游走”？　/5

如今，投资已成为一种生活方式　/7

投资理论　/9

磐石理论　/10

空中楼阁理论　/11

我将如何引导你“随机漫步”　/14

第二章　群众的疯狂　/15

郁金香球茎热　/17

南海泡沫　/19

华尔街一败涂地　/24

后记　/32

试读结束：需要全本请在线购买：　www.ertongbook.com

第三章　20世纪60至90年代的股票定价　/33

机构的稳健　/34

高飞的60年代　/35

新“新时代”：成长型股票热与新股热　/35

“协同”产生能量：集团企业风潮　/39

“业绩”流行：概念股泡沫　/46

酸楚的70年代　/50

漂亮50　/50

喧嚷的80年代　/52

新股发行的辉煌回报　/52

“概念”卷土重来：生物技术泡沫　/54

ZZZZ Best泡沫　/56

这一切意味着什么？　/58

大胆的90年代　/58

日本地产和股市泡沫　/58

第四章　史上最大泡沫：冲浪互联网　/63

泡沫是如何形成的　/64

规模甚大的高科技泡沫　/66

空前的新股发行疯潮　/69

The Globe. com　/72

证券分析师的大胆声音　/74

新定价方法　/75

媒体的报道　/77

欺诈混入并扼死市场　/80

我们不应对危险有所察觉？ /83

最后一言 /85

第五章 股票价格的磐石理论 /87

股票价格的“基本”决定因素 /88

决定因素一：预期增长率 /89

决定因素二：预期股息派发 /92

决定因素三：风险程度 /93

决定因素四：市场利率水平 /95

两条重要告诫 /96

告诫 1：对于未来的任何预期都无法现在加以验证 /96

告诫 2：从不完善的数据中不可能计算出精确的数字 /97

规则检验 /99

再来一条告诫 /101

告诫 3：对雌鹅来说是增长，但对雄鹅未必就是增长 /101

对于“磐石”的补充 /102

第二部分 专业人士怎样参与城市里这场最壮观的游戏

第六章 技术分析与基本面分析 /107

技术分析对基本面分析 /109

图表能告诉你什么 /110

“图表”方法的理论基础 /115

为什么图表可能失灵 /117

从“图表制作分析师”到技术分析师 /119

基本面分析技术 /119

为什么基本面分析可能失灵 /123
基本面分析与技术分析的结合使用 /124

第七章 技术分析与随机漫步理论 /129
鞋子上的破洞和预言的朦胧 /130
股市有“惯性”吗 /132
随机漫步的真实面目 /133
一些更为精细的技术体系 /137
“过滤器”体系 /137
道氏理论 /138
相对强弱体系 /139
量价体系 /139
读取图形 /139
难以接受的随机性 /140
一组帮助你赔钱的技术理论 /142
“裙摆”指示器 /142
“超级杯”指示器 /144
“零股”理论 /145
其他一些体系 /146
技术世界的先知 /146
技术专家为何仍未失业? /150
评价“反击” /151
对投资者的启示 /154

第八章　基本面分析究竟多么出色　/156

来自华尔街和学术圈的看法　/158

证券分析师真的是“千里眼”吗？　/158

水晶球缘何这般混浊　/162

1. 随机事件的影响　/163

2. 利用“寻机性”会计程序“提炼”出的可疑盈利报告　/164

3. 许多证券分析师自身基本能力的欠缺　/167

4. 最佳的证券分析师正在大量流向营销第一线和投资组合管理层　/169

5. 研究部门与投资银行部门的利益冲突　/170

证券分析师抓住“快马”了吗——共同基金的表现　/172

基本面体系能够选出“快马”吗？　/179

对选择市场时机的裁决　/180

“有效市场”理论的“半强式有效”和“强式有效”形式　/181

中庸之道：我的个人观点　/185

第三部分　新的投资理论

第九章　崭新的漫步靴：现代投资组合理论　/191

风险的地位　/193

风险的定义：收益的离散度　/193

例子：预期收益与方差——回报和风险的量度　/194

证明风险：一项长期研究　/197

降低风险：现代投资组合理论（MPT）　/199

实践中的多样化投资　/203

第十章　富贵险中求 /211

β与系统性风险 /213

资本资产定价模型（Capital - Asset Pricing Model，CAPM） /216

让我们看一下记录 /221

对证据的评价 /224

数量分析家对更优的风险测量工具的追求：套利定价理论 /226

小结 /229

第十一章　对有效市场理论的漫射，以及漫射缘何未中目标 /231

“市场有效”的真正意思 /234

完全偏离目标的漫射 /235

道指狗 /236

一月效应 /236

“感谢上帝周一下午到来”模式 /237

热门消息反应 /238

为什么枪法这么差 /238

接近目标的漫射仍然偏离 /240

趋势是友（或曰短期惯性） /240

股息首彩法 /242

初始市盈率指示器 /243

返身再上（或曰长期收益反转） /245

“小即佳”效应 /248

“价值将胜”主张 /250

低市盈率股票的表现优于高市盈率股票 /250

低市账率的股票往往产生更高的未来收益 /253

但是，“价值”是否真能持续胜过“成长”？ /253
为何近射也会偏离？ /254
最后的胜者是…… /256
职业投资者的表现 /256
总结 /260

第四部分 为随机漫步者和其他投资者提供的实务指南

第十二章 随机漫步者健康手册 /267

练习1：利用保险保护你自己 /269
练习2：明确你的投资目标 /270
练习3：尽你所能避开山姆大叔 /278
养老金计划和个人退休账户 /278
基奥计划 /279
罗斯个人退休账户 /281
税收递延型年金 /282
大学教育储蓄：简单易行的“529” /283
练习4：保持竞争力，让现金储备的收益率跟上通货膨胀率的步伐 /284
货币市场共同基金 /284
货币市场存款账户 /285
银行存款单 /286
免税货币市场基金 /287
练习5：漫步债券王国 /287
零息债券能产生大量的未来收益 /289
免申购费债券基金是个人投资者的理想工具 /290
对身处高税收等级的投资者大有裨益的免税债券 /291

试读结束：需要全本请在线购买： www.ertongbook.com