



Education 指数型基金教父、先锋集团创始人

股神巴菲特郑重推荐

诺贝尔经济学奖获得者、《经济学》作者保罗·萨缪尔森倾情作序力荐

John C. Bogle



伯格



谈共同基金

——基金投资者的明智选择



(美) 约翰·C·伯格 著
John C. Bogle

中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

指数型基金教父

John C. Bogle

先锋集团创始人

股神**巴菲特**郑重推荐

诺贝尔经济学奖获得者、《经济学》作者 **保罗·萨缪尔森** 倾情作序力荐

伯格

谈共同基金

BOGLE on
MUTUAL
FUNDS

(美) 约翰·C·伯格 著
(John C. Bogle)



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

图书在版编目(CIP)数据

伯格谈共同基金——基金投资者的明智选择/(美)伯格;陈佳译.

—北京:中国青年出版社,2007.

ISBN 978-7-5006-7151-0

I.伯... II.①伯... ②陈... III.基金—投资—基本知识

IV.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 172920 号

John C.Bogle

Bogle on Mutual Funds: New Perspectives for the Intelligent Investor

ISBN: 1-55623-860-6

Copyright©1994 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by McGraw-Hill, a division of the McGraw-Hill Companies, Inc.

All Rights reserved. Printed in the United States of America. Except as permitted under the United States Copyright Act of 1976, no part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a data base or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and China Youth Press.

本书中文简体字翻译版由中国青年出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

伯格谈共同基金——基金投资者的明智选择

作 者:[美]约翰·C·伯格

译 者:陈 佳

责任编辑:古秋建

美术总监:夏 蕊

责任监制:于 今

出 版:中国青年出版社

发 行:中国青年出版社北京中青文图书有限公司

电 话:010-65516875/65516873

网 址:www.antguy.com www.cyb.com.cn

制 作:中青文制作中心

印 刷:北京凌奇印刷有限责任公司

版 次:2008年1月第1版

印 次:2008年1月第1次印刷

开 本:720×1092 1/16

字 数:245千字

印 张:16

京权图字:01-2007-4474

书 号:ISBN 978-7-5006-7151-0

定 价:39.00元

我社将与版权执法机关配合,严厉打击盗印、盗版活动,敬请广大读者协助举报,经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处

010-64081804

中国青年出版社

010-65516875

010-65516873

中青版图书,版权所有,盗版必究

目录

- 120 7. 如何选择平衡型共同基金 中庸之道
How To Select A Balanced Mutual Fund
- 129 8. 如何获得共同基金信息 知识就是力量
Where To Get Mutual Fund Information
-

.III. 三种关键问题的新观点

New Perspectives On Three Key Issues

- 146 9. 指数型基金 我找到了
Index Funds
- 163 10. 共同基金的投资成本 每一件东西的价格
Mutual Fund Costs
- 178 11. 税负与共同基金 毁灭的力量
Taxes And Mutual Funds
-

.IV. 投资原则实战指导

Practical Application Of Investment Principles

- 198 12. 投资资产的配置 明智投资者
The Allocation Of Investment Assets
- 216 13. 共同基金投资组合模式
Mutual Fund Model Portfolios
- 233 14. 基金受益人的重大责任 错在我们自己
A Mandate For Fund Shareholders
- 251 结束语:智慧的十二道光芒 智慧胜过愚昧
Twelve Pillars Of Wisdom
-

目 录

前言	5
<i>Foreword</i>	

致谢	7
<i>Acknowledgments</i>	

序	9
<i>Preface</i>	

.I. 基本要素 *Building Blocks*

1. 投资报酬 复利的魔力	14
<i>The Rewards Of Investing</i>	

2. 投资风险 无论你怎么做, 资本都会有风险	31
<i>The Risks Of Investing</i>	

3. 共同基金的原则、做法和绩效 何时是最佳时机	50
<i>Mutual Funds: Principles, Practicalities, Performance</i>	

.II. 共同基金的选择 *Mutual Fund Selection*

4. 如何选择股票基金 大家看看纪录	66
<i>How To Select A Common Stock Mutual Fund</i>	

5. 如何选择债券基金 必须注意所付出的	90
<i>How To Select A Bond Mutual Fund</i>	

6. 如何选择货币市场基金 锱铢必较	108
<i>How To Select A Money Market Fund</i>	

前言

Foreword

美国某任卫生署长规定：香烟盒上必须印有“警告：本产品可能危害您的健康”的字句，这位署长也应该规定：一百本关于个人理财的书籍中，九十九本必须印刷同样的警告标签。鲜有例外，而本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的著作《聪明的投资者》(*The Intelligent Investor*)就是一个例外。现在我支持本书《伯格谈共同基金》(*Bogle on Mutual Funds*)是另一个例外，这是我很高的荣耀。

我并非是自己说话。一个人的意见价值几何？我是在替经济史的统计数据说话。超过半个世纪以来，财务学教授一直在研究各种谨慎投资的策略。一群经济学家在一起，却从来不曾有过一致的意见——在这样一个并不精确的学科中怎么会这样呢？——但是，对于这些经验教训，他们倒是具有相当程度的共识：

1. 分散投资的确可以降低风险，但却无法消除风险。批评家说，买很多只股票是“甘于接受平凡的绩效”。在我担任世界最大的民间退休股票基金的财务委员会受托人的时候，我负责处理所有美国大学的退休金储蓄，我们拥有三百亿个理由，必须深入探究批评家宣称的这种平凡绩效。我们发现有成百上千位基金经理人，深信只要把少数几个鸡蛋放在一个篮子里，然后“十分专心地注意这些鸡蛋”，就行了……然而，糟糕的是其长期投资回报却远远低于多元投资组合的长期回报。没有例外吗？有，但很少，这样的经理人团队经常变动而且事前难以甄别，甚至在你能够辨别出来之前，他们就已经退回平庸的水平了。

2. 对于身家不到百万美元的人来说，分散投资就意味着，对于那些为将来退休后的生活、买房以及子女大学教育费用做准备所需要的投资，其合乎成本

效益的明智策略是“不要自行处理”。“交给专家打理”的建议并非意味着怯懦或者谦虚。考虑到买卖手续费和记账缴税的事情时,交给专家打理就很有道理了。即使您不想径自采用我下面谈到的“指数化投资”,这一点仍然适用。

3. 股票投资组合要多元化,最有效的方法是利用低费用的指数型基金。从统计角度来看,选股广泛的股票指数基金会超越大多数主动管理的股票投资组合。一千位基金经理人看起来一样好或者一样差,他们每一个人都预期自己的绩效会比别人高出3%,在结果出来之后,他们每一个又都拿出来一套动听的说辞。这一千人中,仅有不到十个人能够用绩效说服一群专家,使他们相信自己的长期绩效要胜过指数化(就债券与货币市场基金而言,明智的投资者会选择高品质、低费用的基金)。

4. 关于经济学的陈述已经够多的了,伯格增添新意的地方在于强调低成本、无手续费的投资方法。我与先锋基金集团(The Vanguard Group)毫无瓜葛,我也只是和难以计数的子孙辈们一样,是基本投资者中的一员而已。因此,在公开陈述意见时,作为一名毫无利害关系的证人,我支持他的建议或许会有一点分量。约翰·C·伯格是将一个基本行业引领到了一个最佳的方向,这样的贡献很少人能够做到。

容许我加上一点个人的发现——明智地投资,除了有利可图之外,仍然可以是一件非常有趣的事情。

麻省理工学院名誉教授

保罗·萨缪尔森

1993年6月

致 谢

Acknowledgments

两个世纪前,人们常说“如果我们站在巨人的肩膀上,可以看得比巨人更远”。我撰写本书时,立足之处主要是巨人本杰明·格雷厄姆的肩膀,借助他,我才以新的视野审视了共同基金业。

我的目标意在师法本杰明·格雷厄姆,希望像他那样,提供给大家投资共同基金的架构与他提供大家投资个股和债券的架构相同。他的巨著《聪明的投资者》在1949年出版,此后一再修订、更新,为评估其他“如何投资”的书籍订定起一个比较标准。本书副标题“基金投资者的明智选择”和他的书名呼应,也绝非偶然。那么,我是否达到自定的艰巨目标,就留待读者判断。

如果这是一本好书,承蒙校阅几版草稿的多位编辑的不吝批评、指教、以至审订,他们居功厥伟。虽然我不愿单独指出每一位给我指教的专家,却绝对不能忽略彼得·L·伯恩斯坦,沃伦·E·巴菲特和R·H·杰弗瑞宝贵之至的协助,伯恩斯坦创设了《投资组合管理学报》并身兼总编辑,毫无疑问的,他是这一行中最有思想、最受尊敬的作家;巴菲特是波克希尔·哈撒韦(Berkshire-Hathaway)董事长,很可能也是美国最成功的投资者;杰弗瑞是杰弗瑞公司总裁,在学术与务实方面都成就非凡。他们花在这本书的时间和精力使我永远承情。

我在先锋公司的很多同事也是此书忠实的读者和批评者,他们的指教同样宝贵。但我必须指出我的主要助理詹姆斯·M·诺理斯(James M. Norris),感谢他花很多时间阅读、建议、计算、编辑、甚至缮打,这一切都有助于本书成为我所写过的最好的书。我也感谢另两位助理艾米丽·史奈德(Emily A. Snyder)和莫蒂摩·巴克利(Mortimer J.(Tim)Buckely III),他们的卓越贡献和支持不但体现在他们的工作成果中,也体现在他们特别奉献的时间和精力上。

我特别感谢麻省理工学院名誉经济学教授、诺贝尔经济学奖得主保罗·萨缪尔森(Paul A. Samuelson),感谢他替我撰写前言。从某方面来说,自1947年我念普林斯顿大学一年级,读他的经典之作《经济学》教科书起,我就是他的弟子。通过他这么多年来撰写的无数杰出投资学术论著,一直到今天,我仍然是他的弟子和崇拜者,他的前言使四十六年来的这种关系臻于圆满无缺。

最后,在这个时代里,据说每项计划都需要拥护者,我要感谢欧文专业出版公司(Irwin Professional Publishing)的艾米·盖柏(Amy Hollands Gaber),感谢她花了四年时间游说我写这本书,她当初的热心和现在并无二致,这些赐给我继续写作的力量,由于她的决心,一个构想才最终变成了事实。

约翰·C·伯格

序

Preface

本书的目的是指导投资者,利用共同基金来发展和执行明智的投资计划。本书无意告诉你如何毫无风险地赚到财富,也无意告诉你如何选择下一个“第一名”的股票型基金。一言以蔽之,这两件事都是不可能的任务,我担心如果在开始的时候不承认此事实,这本书一定会缺乏可信度。

其实,我希望提供一个合理的架构,让你建立符合自己财务需要的长期投资计划,这种计划必须考虑:一、你的投资态度,不论是保守还是喜爱冒险;二、你在人生投资循环中的地位,是否从赚钱岁月、累积资产,转移到退休岁月享受所得;三、证券市场长期的行为,其中有很多(但不是太多)应该学习的地方。

本书只探讨共同基金,不处理个别股票与债券的分析与评估。在我看来,除了最杰出的投资者之外,想靠着选择少数个别证券,建立终生的投资计划,都是白费功夫。当然,一定有一些主动型投资者靠着拥有个别股票,获得可观的成果,但是,其他人一定会亏掉大部分资金。对大多数投资者来说,想依靠拥有个别股票赚到超高成果的机会很小,但风险却很高。非不得已,一定要赌特定个股,所占比率也要降到很低,而且着眼于游戏的刺激,而非着眼于获利。认真的投资应该放在其他地方,放在十分多元化的投资计划上。对所有投资者而言,要建成这种程度的多元化,共同基金几乎都是最有效的方法。

本书不只涵盖股票型基金,也讨论债券型基金与货币市场基金。共同基金业后面这两种新部门(1970年以后才兴起)加总起来,规模超过1924年(美国第一只共同基金创立)以来一直居主宰地位的股票型基金。现在美国基金业1.6万亿美元(1993年)的总资产中,偏重股票的基金(包括股票型与平衡型基金)占5,170亿美元,债券型基金占5,100亿美元,货币市场基金占5,550亿美

元。分散投资在债券与短期投资工具上,其重要性与投资股票不相上下,例如,一个百分之百由固定收益证券构成的投资组合,大幅降低了任何单一倒债事件的风险,报酬率却丝毫没有降低。

虽然共同基金是理想的工具,可以大幅降低持有特定股票与债券的风险,但市场风险仍然存在。终生投资策略的核心任务是配置财产资源,以便在下述三种基本的流动资产中,平衡不同市场的风险:一、普通股,具有最大的短期价格波动性和不确定性,但是,根据企业盈余、股利和股利成长率等根本的基本面因素来看,普通股提供的长期预期报酬率最高;二、债券提供的报酬率通常比股票低,而且依据到期日的不同,可能会有相当高的本金波动风险,但是,收益具有相当高的稳定性;三、货币市场现金准备,资金的风险通常最低,因此报酬率也最低,但是,因为现金准备具有短期性质,不可避免的会有相当高的收益波动性。如何明智的把你的资产配置在这三种投资类别中,将是本书的主题之一。

风险和报酬通常被视为资产配置的核心要素,本书也不会回避慎重的评估这两个基本因素。然而,我会增加第三个重要因素,就是成本,投资计划的成本是我所说投资铁三角的第三只脚。在共同基金领域中,考虑销售手续费(如果有的话)、营运支出和顾问费用,年度成本可能低到占你的投资价值的0.3%,也可能高到占3%。如果假设一只由股票、债券与现金准备构成的平衡型金融资产投资组合,扣除税负(税收负担)与通货膨胀之前,年度报酬率在10%左右,那么扣掉税负与通货膨胀后,年度报酬率会集中在4%上下。在这种情况下,费用0.3%和3%的差别从表面上看,对报酬率会有强大的影响,如果实质税后年度报酬率为4%,其他因素相同时,低费用的基金会赚到3.7%的浮报报酬率,几乎是高费用基金1.0%净报酬率的四倍。因此,维持最低的投资成本也是本书重要的主题。

受益人须知

拉丁文的 *caveat emptor* 直译出来,意思是“买方注意”,在古罗马时代,市集经常挂出这种警告,提醒潜在的买方仔细检查他们要买的东西,以便后来失望时,不能怪罪卖方。同样的警告应该拿来提醒今天的共同基金投资者,以免日后对自己的投资抉择失望。因此我在整本书里,用像本栏一样的“受

益人须知”小栏,强调明智投资者应该特别注意的事项。在若干小栏里,我也用这种方式,吸引你注意一些我认为有趣的轶事和历史观点。

当然,到了某一阶段,你必须根据一般原则,采取行动,执行你的资产配置决定,通常你会希望在基金系列中做选择,这种系列的基金有不同的投资目标和绩效特性。接着你必须选择和追踪这些最符合你的特别需要的股票型、债券型和货币市场基金。你在债券型基金和货币市场基金中的选择,涉及少数有限的重要判断。而在股票型基金中做选择,通常需要考虑更多。不过,如果你选择利用指数型基金,参与整个美国股市,需要考虑的重要的问题就很少。协助你在个别共同基金中做聪明的选择,将是本书另一个主题。

虽然我尽了全力,避免提到先锋基金集团(Vanguard-Group)中的任何基金,但很显然的是,我在本书谈到的大部分哲学,是反映先锋集团的哲学。对于这种类似之处,我不准备说抱歉。原因不在于先锋集团具有我在本书里强调的重要特定目标,而是我认为这些目标特别重要,先锋集团一开始才会采用。例如,完全是因为我相信低成本至为重要,我们才在1974年创业,成为提供世界最低费用的金融服务业者。完全是因为我相信被动投资,应该成为投资的方法之一,我们才在1976年,创设了共同基金业的第一只市场指数期货;这种投资方法是持有市场中的所有股票,有别于主动的管理若干特定股票的投资组合。完全是因为我相信数百万投资者可以自行做出决定,不需要花钱咨询居间中介的证券经纪商,我们才在1977年变成不收销售手续费的分销体系。希望你在整本书里,看到先锋集团这些(和其他)原则再度受到肯定时,不认为是利益冲突,而视其为是我始终如一的表现。

我被人视为共同基金业中主张除旧布新的人物,在同行业当中,我一定是批评这一行最严厉的人。这倒不是因为我认为这个行业不好,而是因为我认为这一行仍可大幅改善。这一行在前进时迷失了方向。在我看来,太多基金公司以商业需要挂帅,汲汲营营于累积资产,务求提高基金经理人赚取的利润;偏轻了受托人的责任,未能以最低的合理价格提供有效的资产管理,力求提高基金受益人的报酬率。

虽然如此,容我声明我对这一行的积极肯定:共同基金大致上为受益人做了好事,业者在下述四种特殊成就上,尤其值得嘉许:

1. 共同基金提供了很重要的分散投资,大幅降低了投资者拥有个别股票与债券的风险。

2. 共同基金提供很多投资服务,包括账户资讯、交易简便、账目效率等等,使共同基金成为极为方便的投资工具。

3. 共同基金创造了十分多元的类型和目标,甚至可以满足投资者最特殊的需求。

4. 共同基金提供专业投资管理,大致上提供基金所参与市场部门所能赚到的报酬率。

这些成就绝非微不足道,的确如此,共同基金业的资产能够从 1980 年开始时的 940 亿美元,激增到 1993 年初的 1.6 万亿美元,上述成就是根本原因。

本书的中心目标是让你成为更明智、更成功的共同基金投资者。投资是一种容易出错的领域,没有唾手可得的答案,无论你做什么,投资都有某种风险,无论你怎么做,投资多少都需要一些成本。但是,有一些明智的投资计划主要依赖简单和常识,你可以替自己订定一个符合本身目标的计划。如果本书提出的新观点能协助你做到这一点,你应该可以得到满意的服务和财产报酬。

注:约翰·C·伯格是先锋投资公司集团(vanguard Group of Investment Companies)创办人,他自 1974 年创立这家共同基金集团以来,一直担任董事长兼 CEO。至 1993 年 5 月 31 日为止,先锋旗下所有基金(vanguard Funds)的资产总值为 1,120 亿美元。根据先锋集团的企业结构,所有基金拥有先锋集团公司(Vanguard Group, Inc)的股权,公司按照成本提供管理、投资和分销等基本服务,这种结构当时在共同基金业中是独一无二的。



I

基本要素

BUILDING BLOCKS

本章提供基本的背景资讯,探讨投资的报酬、风险以及通过共同基金投资的原则和做法。

如果你是有经验的投资者,很熟悉金融市场和共同基金业,或许你只想把本章稍稍浏览。但是,我相信即使投资者见多识广,本章的每一节至少都会就常见的理财问题,提供不少新的观点。

1 投资报酬

Chapter One 复利的魔力

据说爱因斯坦形容复利是“有史以来最伟大的数学发现。”本节开宗明义，强调复利的吸引力，复利是你为自己的金融资产寻找最适宜的长期投资报酬率时，报酬率和时间交互作用的吸引力。我认为你的每一种财务目标，不论是积聚资本、应付日常财务需求的收益、为子女储蓄教育费用、储蓄退休后所需的老本，或是任何累积财富的其他目的，几乎都能借着严谨自制、拥有金融工具的方式，建成目标。

首先，这是一本有关共同基金和共同基金业的书，为了方便起见，我要先探讨不同金融资产的基本面及投资特性。本书虽非金融市场的教科书，但我相信，最后会成功的明智投资者，必须考虑和了解三大类具流动性的金融证券，即股票、债券和现金准备。

我希望第一章有助于消除金融市场的一些神秘性，而这一点并不容易。多年来，我知道很多散户认定金融市场玄奥如谜，由未知的力量推动。短期来看，市场似乎很神秘，长期而言，决定金融资产报酬率的东西，仍然是投资的基本面因素。以股票来说，报酬率是由盈余和股利推动；以债券和货币市场工具而言，其是由一定期间的票面利率决定。明智投资的基础是金融力量的基本现实，不是肤浅情绪形成的幻象，如乐观和悲观、希望和恐惧、贪婪和满意等等。

受益人须知:报酬率的现实情况

投资者实际得到的全部报酬率,会低于下述三种无人管理的评比标准——标准普尔 500 种综合股价指数 (Standard & Poor's 500 Index, S&P 500)、20 年期政府公债和 90 天期美国国库券的报酬率。如果你拥有一个主动管理的证券投资组合,很可能要负担 0.5% 或以下到 3% 甚至更多的年度投资费用,包括顾问费和投资组合交易费。(即使你投资指数型投资组合,也可能必须负担 0.2% 的年度费用。)持有美国国库公债或国库券,不必负担这种费用,但是投资高评等的债券投资组合或货币市场投资组合,要负担的费用介于 0.3% 至 1.5% 之间。大型投资机构负担的这种费用会比较低,小额投资的散户成本会高很多。不管是哪种情形,整体投资者实际获得的报酬率,会低于我们所做理论性历史研究的水平。

长期观点

复利的吸引力只是时间和报酬率合而为一的力量。一开始,我们先用真正的长期眼光,看看金融市场。从 1872 年起,就有完整的资料可以考量美国金融资产的报酬率。我衡量普通股的报酬率,主要是用标准普尔 500 种综合股价指数(1926 年前是用一种先前使用的指数)作为依据;用美国政府长期公债(20 年期)作为衡量债券报酬率的依据;并以九十天期的美国国库券作为衡量现金准备报酬率的根据。

从 1872 到 1992 年间,美国普通股的年平均报酬率为 8.8%,长期债券的年平均报酬率为 4.6%,现金准备的年平均报酬率为 4.2%。报酬率之间的差距看来可能很小,却会使 1871 年 12 月 31 日投资在每种资产上的 1 美元,得到差异惊人的期终价值,表 1-1 所列就是摘要的数字。报酬率只差 0.4 个百分点,从国库券的 4.2%,变成债券的 4.6%,就会使最初 1 美元的期终价值增加 70% 以上。报酬率进一步提高 4.2 个百分点,成为 8.8%,就使期终价值再提高 115 倍,这是复利大大发挥了惊人的吸引力。图 1-1 是从 1871 年 12 月 31 日起,三大类资产的累积报酬率。

我用这么戏剧化的例子引起你的注意,是让你知道时间和报酬率的结合强而有力,密不可分。然而,每个人的时间架构都比 120 年少,但是,不论持有时间多长,即使最后创造的财富总值大不相同,原则仍然不变,例如,在每一种

资产上投资 1 美元,经过 25 五年后,投资国库券会变成 2.8 美元,投资公债会变成 3.1 美元,投资股票会变成 8.3 美元。因此,股票投资的期终价值会变成债券投资的 2.5 倍,是投资现金准备的将近 3 倍。本节后面会列出一份明细表,显示报酬率和持有时间长短的重要关系(请见表 1-7)。

表 1-1 金融市场报酬率比较(1871 年 12 月 31 日到 1992 年 12 月 31 日)

	年度报酬率	最初 1 美元的期终价值
普通股	+8.8%	\$27.710
长期债券	+4.2	240
现金准备	+4.2	140

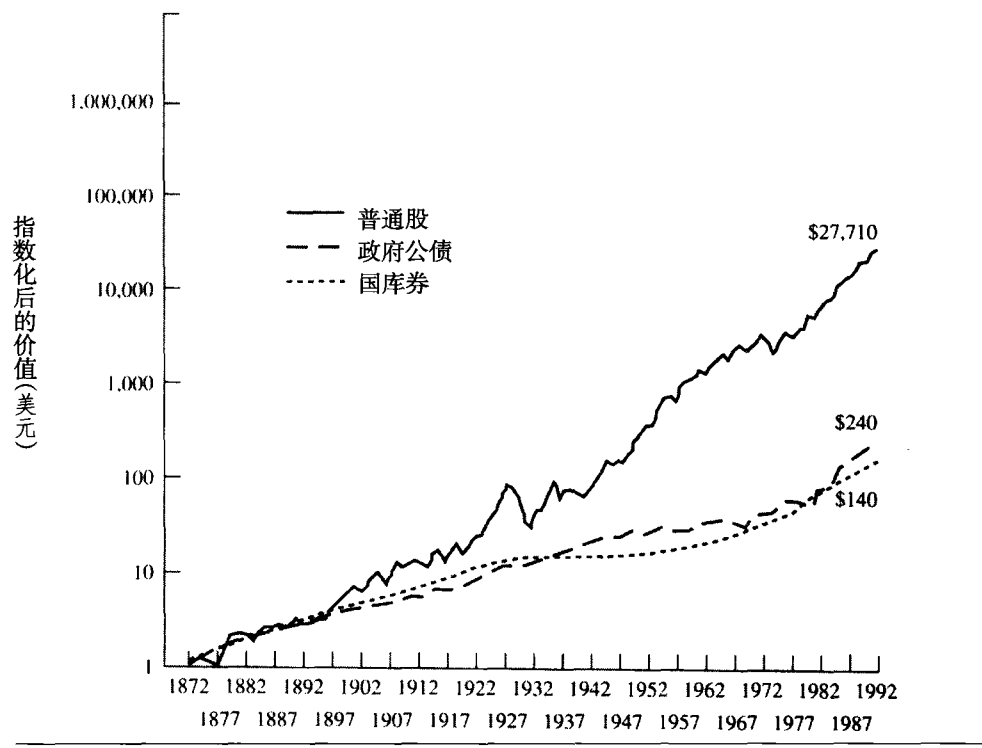


图 1-1 美国金融资产累积报酬率(1871 年 12 月 31 日到 1992 年 12 月 31 日)

受益人须知:了解道琼指数

美国投资者问“今天行情如何”时,很多人想到的是道琼 30 种工业股价指数(Dow Jones Industrial Average of 30 Stocks),这个指数根据 30 种绩优股的现行股价加权计算。道琼指数因为数字大(到 1992 年底为 3,300 点,到 1999 年时即已盘旋在 10,000 点之上),变得有点好笑,把市场的波动放大到