

华章经典·金融投资

# 股市长线法宝

STOCKS FOR THE LONG RUN

The Definitive Guide to Financial Market Returns and  
Long-Term Investment Strategies (5th Edition)

| 典藏版 |

[美] 杰里米 J. 西格尔 著 马海涌 王凡一 魏光蕊 译  
JEREMY J. SIEGEL



机械工业出版社  
China Machine Press

华章经典·金融投资

# 股市长线法宝

STOCKS FOR THE LONG RUN

The Definitive Guide to Financial Market Returns and  
Long-Term Investment Strategies (5th Edition)

| 典藏版 |

[美] 杰里米 J. 西格尔 著 马海涌 王凡一 魏光蕊 译  
JEREMY J. SIEGEL



机械工业出版社  
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

股市长线法宝 (典藏版) / (美) 杰里米 J. 西格尔 (Jeremy J. Siegel) 著; 马海涌, 王凡一, 魏光蕊译. —北京: 机械工业出版社, 2018.7

(华章经典·金融投资)

书名原文: Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies

ISBN 978-7-111-60233-0

I. 股… II. ①杰… ②马… ③王… ④魏… III. 股票投资 - 基本知识 IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 121861 号

本书版权登记号: 图字 01-2014-7482

Jeremy J. Siegel. Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies, 5th Edition.

ISBN 0-07-180051-4

Copyright © 2014 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Translation copyright © 2018 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳 - 希尔 (亚洲) 教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内 (不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾) 销售。

版权 ©2018 由麦格劳 - 希尔 (亚洲) 教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

股市长线法宝 (典藏版)

出版发行: 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: 董凤凤

责任校对: 李秋荣

印刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版次: 2018 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 230mm 1/16

印张: 27.25

书号: ISBN 978-7-111-60233-0

定价: 80.00 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

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

## | 序 言 |

1997 年春天，我给彼得·伯恩斯坦打电话，告诉他我准备去纽约并与他共进午餐。其实我另有目的，我十分欣赏他的著作《投资革命：源自象牙塔的华尔街理论》（*Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street*）以及由他一手创办的《投资组合管理杂志》（*Journal of Portfolio Management*）。我想看看有没有机会邀请他为我的《股市长线法宝》第 2 版作序。

伯恩斯坦的秘书在他喜欢的一家餐馆里给我们预订了一个位子，该餐馆位于纽约上东区。他携夫人芭芭拉出席，腋下还夹了一本《股市长线法宝》初版的复印本。入座之后，他问我能否在书上为他签名。我说：“当然可以，如果你能为我的第 2 版书作序，我将感到非常荣幸。”他笑言道：“没问题！”在接下来的一个小时里，话题主要是围绕出版、学术及金融业的发展趋势展开的，我们甚至还谈到了对费城及纽约印象最深的地方。

伯恩斯坦在 2009 年 6 月以 90 岁高龄辞世，得知这一消息后，我又想起了那次午餐。自我们首次相遇之后的 12 年中，伯恩斯坦比之前的任何时候都更为高产，他又写了三本书，其中包括最为流行的那本《与天为敌：风险探索传奇》

(*Against the Gods: The Remarkable Story of Risk*)<sup>①</sup>。即便时间如此紧张，他还是拨冗为我接下来的两版书撰写了序言。在阅读他为本书第4版所写的文字时，我发现，他对长期投资者所面临的挫折与回报的洞见与近20年前他初次写下这些文字时一样犀利。在这里重温伯恩斯坦的真知灼见，是表达我对他崇敬之情的最佳方式。

有些人认为数据的搜集整理工作极其烦琐，而另一些人则将其视为一项挑战，杰里米J.西格尔将这一过程转变为一种艺术形式。阅读完本书之后，你一定会深深折服于西格尔教授在对股票长期投资理论进行论述时所展现的宽广视野、清晰思路及远见卓识。

但本书中的内容远远不是书名所能概括的。你不但可以从本书中学到一系列经济学理论，而且可以接触美国经济及资本市场的辉煌历史。西格尔教授将历史经验运用到极致，不但让经济数据活了起来，而且赋予其前所未有的重要意义。他大胆地否定了与其结论不一致的历史事件，其中包括20世纪90年代的那段疯狂岁月。

在本书第4版中，杰里米J.西格尔延续了其轻快而又令人印象深刻的笔法，为读者提供了价值连城的股票市场最佳投资指南。第4版的新增内容：行为金融学、经济全球化和交易所交易基金，以崭新的视角重新解读资本市场的重大变化，极大地丰富了本书前几版的初始材料。西格尔对本书进行了全面校订，增加了一些十分有价值的实际材料和有力的新论据，以支持其长期股票投资的主张。无论是投资“菜鸟”，还是经验丰富的投资老手，都可以从本书中获益匪浅。

杰里米J.西格尔从来不羞于表达自己的观点，新版中的主张更是证明了他的勇气始终如一。西格尔对好消息与坏消息的两点看法是本书最鲜明的特征。首先，当今的经济全球化使股票的平均市盈率高于

---

① 该书中文版已由机械工业出版社出版。——编者注

既往。但高市盈率同时也是一把双刃剑，因为这意味着未来的平均收益率可能会低于既往。

我不准备对这一观点中包含的预测问题做进一步的讨论，但在过去的经济环境下，无论市场是繁荣还是萧条，已有类似案例出现。有学者提出这样一条重要的历史经验：任何经济环境在长期中都会发生变化。我们完全不知道遥远的将来（比如20年或更长的时间内）会发生什么事情，也不知道这些事会对市盈率产生怎样的影响。

这不算什么问题，因为西格尔教授未来对股市的最重要贡献不仅仅在于其做出的预测（高平均市盈率与低实际收益率，这一点争议颇大）。他说：“尽管未来的收益率可能会低于既往，但我们完全有理由相信，对那些追求长期稳定收益的投资者而言，股票依然是最好的投资方式。”

“完全有理由”这一说法还是过于保守了。如果资本主义体系仍然屹立不倒，那么股票的长期风险溢价也将保持稳定。在资本主义体系中，债券的长期表现不能也不应超过股票。债券是在法律上可以强制执行的合同，而股票并未向持有者承诺任何事情。所以，股票是一种高风险投资，它要求投资者对未来走势充满信心。因此，股票并不是天生“优于”债券，但我们会对股票要求高收益，以补偿其承担的高风险。如果债券的长期预期收益率高于股票的长期预期收益率，那么这种资产定价方式会使投资者无法获得风险收益，而这种情况是不可持续的。因此，股票必然是“那些追求长期稳定收益的投资者的最佳投资方式”，否则我们的经济体系就会瞬间终结，而且垮得无声无息。

彼得·伯恩斯坦

## |译者序|

本书的作者杰里米 J. 西格尔博士毕业于麻省理工学院，他师从经济学巨擘萨缪尔森，现任宾夕法尼亚大学沃顿商学院金融学教授、华尔街金融投资专家。西格尔先生不但在学术上取得了丰硕的成果，著述甚丰，而且拥有丰富的投资实践经验，他在彭博财经、《华尔街日报》等公众媒体上发表了大量的评论文章，并担任智慧树投资公司的高级投资策略顾问。

本书是西格尔教授的成名作，第 1 版出版于 1994 年，现已经更新至第 5 版。该书多年来一直畅销不衰，并被誉为“有史以来最好的 10 本投资书之一”，纵观全书，这一赞誉绝非溢美之词。

在书中，西格尔教授通过详尽的历史数据、丰富的图表工具以及现代金融理论对美国两百多年来的股票交易的演进，进行了全面、系统的分析。他详细比较了各种投资产品（股票、债券、黄金等）的风险与收益。概括起来，西格尔主要的投资观点是：① 从长期来看，股票收益率会实现均值回归，而包括债券在内的任何其他投资工具都做不到这一点。因此，投资者在构建投资组合时，应采取偏股型投资策略。② 实行被动投资策略，以获取市场平均收益。因为个人要想战胜大盘是非常困难的，且主动型投资策略的交易成本极高。因此，作

者对指数基金、交易所交易基金倍加推崇。③ 坚持价值型投资。长期来看，价值型股票不但优于成长型股票，而且其年复合平均收益率持续高出市场指数两个百分点以上，因此，投资者应坚持投资于价值型基本加权指数基金，以获取市场平均回报以上的收益率。

十八届三中全会之后，我国金融市场进入了新一轮投资热潮，而沪港通的正式启动，对我国金融市场的整体改革与发展产生了更为深远的积极影响。本书站在全球投资的视角，为投资者提供了一个有效的全球化长期投资策略。读完本书后你会发现，与短线炒作相比，股票的长期投资可能会给他们带来更高的收益。希望本书能够在选择投资策略方面对我国的投资者有所帮助。

本书的翻译工作由三位译者共同完成。具体分工如下：马海涌（第1～3章、第5～13章）、王凡一（第14～15章、第17～24章）、魏光蕊（第4章、第16章）。全书在相互校阅的基础上由马海涌统稿及审校。在整个翻译过程中，所有工作人员都倾注了大量的时间和精力，力争做到准确、合理。但由于时间紧、专业难度大，加之译者水平有限，译稿中的不妥或者错误之处在所难免，敬请读者批评指正。

马海涌

## | 前 言 |

《股市长线法宝》第4版出版于2007年。在过去的几年里，像我这个年龄的同事大多已放慢了研究的步伐，经常有人问我为何还在孜孜不倦地为这本书撰写新版本。我认真地回答他们：“我觉得，在过去的六年中发生了许多不寻常的事情。”

还真是发生了几件大事！2008～2009年金融危机是20世纪30年代大萧条以来发生的最严重的经济衰退。此次金融危机的破坏性大，波及范围广，现在也未完全恢复，在我对此次危机的成因及后果有更透彻的把握之前，本书这一版也因此而迟迟未能动笔。

因此，与本书前面的各个版本相比，这一版的改写幅度最大。这不是因为我们要修订前几版的结论，实际上，美国股市在2013年飙升并创下历史新高的这一事实进一步强化了本书的一条核心原则：对那些希望降低短期波动性的投资者来说，股票确实是最好的长期投资工具。事实上，一个多元化普通股投资组合的长期实际收益率为6.7%，这一数值与我们在本书第1版中报告的收益率（数据截至1992年）相差无几。

## 与金融危机做斗争

由于金融危机造成的严重影响，我认为这一版应该重点讨论最近几年发生的事情。因此，本书新增了两章，以说明金融危机的成因及后果。第 1 章简要介绍了我对股票及债券所做的主要研究成果，并回顾了投资者、基金经理及学术界在过去一个世纪中对股票投资的主要观点。

第 2 章介绍了金融危机，并指出了各大投资银行的负责人、监管者及国会等在金融危机中所犯的错误。我还列出了标准普尔公司犯下的一系列错误，这家全世界最大的评级机构给次级贷款的评级是最高的 AAA 级，并愚蠢地宣称它们的安全性与美国国债一样高。

第 3 章分析了金融危机对金融市场的特别影响：银行的资本成本（以“伦敦银行间同业拆借利率的利息差”测度）空前高涨；股票价格的崩盘让股市缩水 2/3；自 20 世纪 30 年代以来，国债收益率降至零，甚至为负。

大多数经济学家认为，对上述这些大事件来说，我们的存款保险体系、保证金要求及金融监管体制已无能为力。各种力量的合力，导致了此次危机的爆发，这与 1929 年股市崩盘后的情况极其相似，区别在于，抵押贷款支持证券取代股票成为危机爆发的罪魁祸首。

尽管美联储在危机的预测上遭受惨败，但本·伯南克主席还是采取了空前的措施来保持金融市场的开放性，他向金融市场注入充分的流动性，为数万亿美元贷款及短期存款提供担保。这些举措让美联储资产负债表膨胀至 4 万亿美元，是危机前水平的 5 倍，这也引出这样一个问题：美联储将如何从这次空前的刺激行动中全身而退？

这次危机也改变了各项资产之间的相关性。全球股票市场之间的联系越发紧密，这降低了全球投资的多样化收益，而美国国债及美元成为资产的“避风港”，联邦政府担保债务受到了空前的追捧。在经济危机最危险的阶段，包括黄金在内的全部商品均遭受严重的损失，但公众对中央银行的扩张性货币政策可

能会导致高通胀的恐慌让贵金属价格强劲反弹。

第4章介绍了那些影响我们经济福利的长期事项。美国在经济衰退中的财政赤字飙升至1.3万亿美元，财政赤字与国内生产总值的比率也创下了第二次世界大战（以下简称“二战”）以来的新高。由于生产率增速的放缓，公众开始担忧生活水平的增速将显著放缓，甚至可能会停滞不前。这也引出这样一个问题：我们的子女能否首次沦为生活水平尚不如父辈的一代？

第4章对本书前几版的结论进行了更新及扩展，使用了由联合国人口委员会提供的最新人口数据与世界银行及国际货币基金组织提供的生产率预测数据。在本书中，我计算了世界各主要国家和地区在21世纪末的全球产出分布。分析的结果清楚地表明，尽管发达国家必须提高居民获取社会保障及医疗福利的年龄（即提高居民的退休年龄），但如果新兴市场国家的生产率保持强劲的增长势头，发达国家居民退休年龄的增长所带来的不利后果可以得到缓解。

## 本书第5版增加的新材料

尽管本书第5版的修订重点在于金融危机及其后果，但我也做了其他重要变动。所有的图片及表格均更新至2012年年末，此外，我们扩展了与股票估值有关的一章，分析了一些重要的新预测模型（如CAPE比率等），并介绍了利润率对未来股权收益的决定意义。

在第19章“市场波动性”中，我们分析了2010年的“闪电崩盘”，并对这次金融危机的波动性与20世纪30年代的银行业危机之间的关系进行了比较。

第20章再次说明，只要使用一些简单的技术分析手段（如200日移动平均线方法），投资者就可以成功避开近期熊市的最坏阶段。

本书第1版介绍了一些著名的日历异象，如“一月效应”“小盘股效应”及“九月效应”等，这一版检验了这些异象在过去20年中的表现，以确认它们是否依然存在。在第21章中，我还首次介绍了“流动性投资策略”，并解释了如

何将这一策略作为“小盘股效应”与“价值股效应”（研究人员认为这两种效应是决定单只股票收益的重要因素）的补充。

## 结论

本书出版后得到了广泛的赞誉，我对此深感荣幸。自本书第1版在大约20年前首次面市，我已在全世界做了上百场以股市及经济为主题的演讲。我悉心听取观众提出的问题，并回复了许多读者的来信、电话和电子邮件。

资本市场近年来的确发生了一些不同寻常的大事，即使是那些依然信奉股票长期超凡表现的投资者也在金融危机中经历了严峻的考验。1937年，约翰·梅纳德·凯恩斯在《就业、利息和货币通论》（*The General Theory of Employment, Interest and Money*）一书中这样写道：“根据真正的长期预期而做投资，实在太难，几乎不可能。”75年后的今天同样如此。

但是，那些坚持投资股票的人一定会获得回报。从长期来看，那些赌股市下跌或未来经济前景暗淡的人将注定一无所得。当经济学家及投资者开始感到悲观时，有些人注定会动摇不定，本书最新版旨在增强他们的信心。历史雄辩地证明，对于那些追求长期收益的投资者来说，股票永远是他们最好的投资选择。

杰里米 J. 西格尔

2013年11月

## | 致 谢 |

在本书出版之后，无数人对本书提出赞扬并鼓励我对以前各个版本进行修订，我永远无法对他们表示一一感谢。许多在前4版中向我提供数据的朋友也十分愿意继续向我提供帮助，我要感谢德意志银行美国分部的首席股票策略分析师大卫·比安科（David Bianco），对本书股票估值一章来说，他在标准普尔500指数盈利及利润率上所做的历史性工作具有无可估量的价值；我还要感谢先锋投资集团的高级投资策略师沃尔特·伦哈德（Walter Lenhard），我在第23章再次获得了他提供的有关共同基金的历史数据。我在沃顿的新同事杰里米·托巴克曼（Jeremy Tobacman）帮助我更新了与行为金融有关的材料。

早在20世纪90年代初本书首次出版时，肖恩·史密斯（Shaun Smith）就已经承担了该书的科研及数据分析工作，没有他的辛勤工作，本书第5版是无法顺利出版的。我的《投资者的未来》（*The Future for Investors*）<sup>①</sup>一书的首席研究员杰里米·施瓦茨（Jeremy Schwartz）也为本书第5版提供了宝贵的帮助。

我还要特别感谢来自数十家金融公司（如美林证券、摩根士丹利、瑞银集

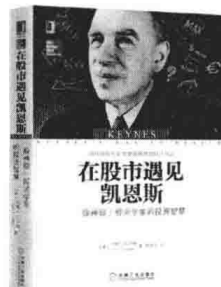
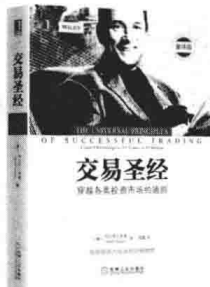
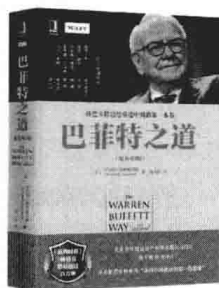
---

① 该书中文版已由机械工业出版社出版。——编者注

团、富国银行集团等)的数千位金融投资顾问,他们在许多研讨会和公开讨论会上对本书的前几个版本提出了中肯的反馈意见。

和以前一样,家庭的支持也是我完成本书的最大动力,如今我的儿子已经长大成人,并搬出去独立生活了。我的妻子艾伦把她所有的假期时间都花在了陪我修订本书上。我把麦格劳-希尔公司的截稿日期定为9月1日,这样我才能和妻子无忧无虑地在威尼斯与亚得里亚海之间畅游。尽管我不能承诺妻子这是本书的最后一版,但我知道,完成这一浩大的工程可以让我们有更多的时间在一起。

# 大师人生



| 书号                | 书名                      | 定价    |
|-------------------|-------------------------|-------|
| 978-7-111-49362-4 | 巴菲特之道（原书第3版）            | 59.00 |
| 978-7-111-49646-5 | 查理·芒格的智慧：投资的格栅理论（原书第2版） | 49.00 |
| 978-7-111-56618-2 | 证券投资心理学                 | 49.00 |
| 978-7-111-54560-6 | 证券投机的艺术                 | 59.00 |
| 978-7-111-51707-8 | 宽客人生：从物理学家到数量金融大师的传奇    | 59.00 |
| 978-7-111-54668-9 | 交易圣经                    | 65.00 |
| 978-7-111-51743-6 | 在股市遇见凯恩斯：“股神级”经济学家的投资智慧 | 45.00 |

# — 基金之神彼得·林奇投资三部曲 —

美国《时代》杂志评选“全球最佳基金经理”

美国基金评级公司称其为“历史上最传奇的基金经理”

彼得·林奇的书是巴菲特指定送给孙子的礼物

每月走访40~50家公司，一年500~600家公司。

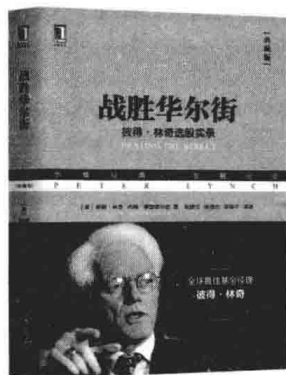
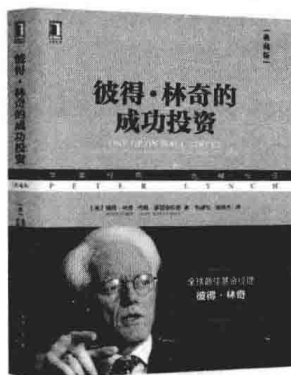
一年行程10万英里，相当于每个工作日400英里。

持有1400种证券，每天卖出100种股票，买进100种股票。

管理的基金13年间从1800万美元增至140亿美元。

彼得·林奇对投资基金的贡献，就像乔丹对篮球的贡献。

他把基金管理提升到一个新的境界，把选股变成了一门艺术。



## 彼得·林奇的成功投资（典藏版）

ISBN: 978-7-111-59073-6 定价: 80.00元

彼得·林奇全面讲解其选股法则与投资策略

每一位认真的投资者都会反复阅读彼得·林奇的经典之作

## 战胜华尔街：彼得·林奇选股实录（典藏版）

ISBN: 978-7-111-59022-4 定价: 80.00元

彼得·林奇的投资自传

写给业余投资者的黄金投资法则

## 彼得·林奇教你理财（典藏版）

ISBN: 978-7-111-60298-9 定价: 59.00元

彼得·林奇封刀之作

写给年轻一代的投资宝典

## | 目 录 |

序 言  
译者序  
前 言  
致 谢

### | 第一部分 |

## 股票收益率：过去、现在及未来

### 第 1 章 与股市有关的历史事实及坊间传言 / 2

“人人都能发财” / 3

股票投资的历史前景 / 6

市场情绪的完全逆转 / 10

大崩盘后的股票收益观 / 11

1982 ~ 2000 年的超级大牛市 / 13

金融危机来临 / 19