

G517/19

# The Investment Bible

Bogle on Mutual Funds

# 投资圣经

—— 博格勒论共同基金

〔美〕约翰·C·博格勒 著 何耀 等译



湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

[美]约翰·C·博格勒著

投资圣经—博格勒论共同基金

何耀 等译

出版：湖北人民出版社  
发行：

地址：武汉市解放大道新育村 33 号  
邮编：430022

印刷：文字六〇三印刷厂

经销：湖北省新华书店

开本：850 毫米×1168 毫米 1/32

印张：11.625

字数：283 千字

插页：5

版次：1998 年 9 月第 1 版

印次：1998 年 9 月第 1 次印刷

定价：20.00 元

书号：ISBN 7-216-02411-7/F·410

(版权所有 翻印必究)

**BOGLE ON  
MUTUAL FUNDS**  
*New Perspectives for  
the Intelligent Investor*

*John C. Bogle*

 **IRWIN**  
*Professional Publishing®*  
Chicago · London · Singapore

## 谨以此书献给——

我的父母，他们造就了我的人生价值。

我的兄弟们，为他们对我作出的牺牲。

我亲爱的妻子，伊芙，为她的奉献、耐心和支持。

我的孩子们，为他们对我的理解和自豪。

## 译者名单

书评、序言、前言	}	何 耀
第 1 章、第 2 章、第 3 章		
第 4 章、第 5 章、第 6 章	}	梅新育
第 7 章、第 8 章		
索引与词汇	}	彭 琼
第 9 章、第 10 章、第 11 章		
第 12 章、第 13 章、第 14 章	}	杨培雷
后记		
译 校		何 耀

## 序 言

责令在香烟盒上注明“警告：本产品有损你的健康”的卫生局长，也应该要求论及个人投资的 100 本书中的 99 本都贴上那相同的标签。也有罕见的例外，本杰明·格拉汉所著的《明智的投资者》就是其一。现在当我担保本书是另一个例外时，它也正在受到高度的赞扬。

我决不是在谈论我自己。个人的意见有什么价值？我要说的是经济历史上有统计意义的证据。半个世纪以来，金融学的教授们已经研究了种种深思熟虑的投资策略。一个由经济学家所组成的陪审团决不会是意见一致的——投资策略的研究怎么会是这样一种不精确的科学呢？但是论及那些经验性的教训则会有相当程度的一致观点。

1. 多样性投资减少风险，但不能消除它。购买多种股票，评论家们说，是“满足于平庸的业绩”。当我还是世界上最大的私人股票基金财务委员会的受托管理人时——这个机构管理全美大学社团的老年存款——我们有 300 亿个理由去观察了解这个评论所宣称的平庸业绩。我们发现上百个资金管理者相信在一个篮子里只放进几个鸡蛋的做法，然后“满怀热情地盯着这些鸡蛋”。哎呀！产生的长期投资收益明显低于多样化投资组合所产生的。没有例外吧？对，很少例外。但是一个变革的群体，难以事先辨认，而且甚至在你能预先认定他们之前就有退回到平均水平的倾向。

2. 那些不属于百万富翁之列的人们，对多样化的需求隐含着这种意思，切合实际的与低成本高效率的策略是不需亲自管理的

投资,为了将来的退休、购房和送子女上大学,人们需要这种投资方式。“离开私车驾座,旅行请乘灰狗”<sup>①</sup>,这不是胆怯和谦卑的劝告。当你对经纪人佣金和需要保持交税记录的事实进行估价时,这句话恰恰就是十足的好观念。所有这些应用也是我的下一个话题,即使你不走任何通向“指数化投资”的道路。

3. 使一种股票投资组合多样化的最高效方法是低佣金的指数化投资基金。从统计的意义上说,一种有广泛投资目标的股票指数化基金的业绩会超过最有活力的被管理的股票投资组合。一千个资金管理者一眼看去几乎都是一样的好或一样的差。他们中的每一个都预期要做得好过同行3%。他们中的每一个都在既成事实之后编出一大堆令人信服的故事。难得有千分之十的经营业绩能使专家陪审团确信有可能超过指数化基金的长期收益界线。(对于债券和货币市场证券的组合,精明的投资者将在那些高质量低费用的基金中进行选择)。

4. 对经济科学的依据说得够多的了。约翰·博格勒加以新的评论之处在于他强调低成本、无佣金的投资。我并未与先锋基金集团合伙经营,我仅和众多的子辈与数不清的孙辈们一道是个社团创始成员身份的投资人而已。因此,作为舆论法庭上的一个无偏见的见证人,或许我支持他的意见将会带来某些份量。约翰·博格勒在最佳的方向上已经改变了一个基础性的产业。非常少的人能被这样评价。

能允许我再讲一点个人的发现吗?我感觉到投资居然是有报酬的,还能有乐趣。

学院荣誉教授 保罗·A·萨缪尔森

1993年6月于麻省,剑桥

<sup>①</sup> 灰狗是通行全美的低价长途汽车公司。——译者注。

## 致 谢

两个世纪以前,就有人说,如果站在巨人的肩上,我们就会比巨人看得还远。我写这本书也是站在巨人肩上的,这个巨人就是本杰明·格拉汉;更开阔的眼界则把共同基金产业带入了新的前景之中。

我的目标是拿出与本杰明·格拉汉为投资于个别股票和债券而提供的构架相类似的结构,不同之处在于我所提供的构架是为投资于共同基金而作。本杰明·格拉汉著作——《明智的投资者》首次发行于1949年,此后多次重印和再版,它成为衡量“如何进行投资”一类书籍的标准。我的这本书使用“明智投资者的新前景”作为副标题,就是对他书名的呼应。能否成功地达到我给自己设定的目标,就留待读者给以判定了。

如果这是一本好书,则归因于我早期草稿的许多读者们所提出的意见、批评以及校订,这是重要的。当我还在为寻找作品的评论者而踌躇不定时,我怎么也不能忘记给我以宝贵帮助的他们:彼得·L·伯恩斯坦,《证券管理》杂志的创作编辑,他无疑是在业务通讯领域内最有创见和受尊重的作家;沃伦·E·布菲特,Berkshire-Hathaway公司的总裁,他或许是全国最成功的投资者;还有R·H·杰弗里,Jeffrey公司的总经理,他集学者与实践者于一身而令人注目。他们中的每一个都在这本书中投入了大量的时间和精力,以致使我永远也报答不尽。

许多我在先锋集团的助手们也是本书的忠实读者和评论者,他们的意见亦为珍贵。而我必须提到詹姆斯·M·诺里斯,我的主



要业务助手，他的大量阅读、建议、计算、编辑、甚至打印，所有这些帮助我完成了这本我所尽力的书。我还要感谢其他的助手们，如艾米莉·A·斯利德和摩梯默·J·巴克利Ⅲ，他们的奉献和支持，不仅显现在他们的工作实绩中，而且也体现在他们在时间和精力上对我的突出帮助。

我特别感激保罗·A·萨缪尔森——麻省理工学院的经济学荣誉教授、诺贝尔经济学奖的获得者，为本书题序。在某种意义上，自1947年以来我就已经是他的学生了，那时我还是普林斯顿大学的新生，我学习了他写的课本《经济学》。这些年来我一直在学习他写出的大量关于投资方面的令人印象深刻的论文，今天我仍然是他的学生和崇敬者。他的序言把整个行业圈内46年的历程给联系起来。

最后，在今天人们都说每个项目需要有冠军的这个时代，我要感谢Irwin专业出版社的艾米·荷兰兹·嘉宝，她用了长达四年的时间说服我写出这本书，直到现在她的热忱帮助仍给我力量，催我继续向前。由于她的决断，一个企图成为现实。

**约翰·C·博格勒**

## 前 言

本书的目的在于指导投资者通过共同基金改进和贯彻明智的投资计划,而并不企图告诉你如何获取无风险的财富;也不打算告诉你如何挑选任何其它的“顶级”股票基金。用一句话来说,后两个目标是不可能达到的,如果在一开始我就不承认这一点则我写的这本书就是不可靠的。

然而,我所希望提供的是一种切合实际的构架,这一构架对建立长期投资计划并使之符合你的金融需要是有帮助的。这样一种投资方案必须考虑以下三点:(1)你的投资观念是稳健的还是冒险的;(2)你在投资生命周期中所处的位置,比如你从你挣钱工作时期中的积累财富阶段转向你退休时期中的享用利息收入的阶段;(3)在长时期内证券市场的行为,由此可学到很多(但不是非常多)的东西。

本书仅只论及共同基金。它并不涉及个别股票和债券的分析和估价。就我的看法,试图建立一个以少数个别证券选择为中心的终生投资计划是愚蠢的买卖,总的来看极少投资者是例外的。可以肯定,有某些身具活力的投资者以拥有个别种类股票的方式赚了惊人的利润。但是另外的投资者却会大量地丧失他们的资本。由拥有个别股票而赢得离奇反常的收益是有高度风险的,对于大多数的投资者而言这是一个冒险的赌注。总之,只有少数人在追求赌博的刺激方面更胜于获利时,才会投下特殊的个别股票的赌注。事关重大的财富应该放在别的地方,它应该投入到一种广泛地被多样化的投资计划之中。对近乎所有的投资者,共同基金是达到这种

多样化投资的最有效的方法。

本书不仅讨论了股票基金，而且也涵盖了债券基金和货币市场基金。这后两个共同基金产业中的新成份(1970年后)若加总起来则大于股票基金在此产业中所占的份额，而从70年代回溯到美国第一个共同基金发端的1924年，在此期间内股票基金却一直在这一产业中占据统治地位。

这个产业现今的总资产共达16 000亿美元，其中股票导向基金(包括普通股票基金和平衡基金)占5 170亿美元，债券基金占5 100亿美元，货币市场基金占5 550亿美元。多样化的投资对于债券与短期证券以及对于股票都有同等的重要性；比方说，一种证券组合由100种固定收益的证券所组成，它大大减少了任何单个证券的拖欠风险，而且几乎没有减少收益。

在共同基金作为一种观念的载体而在实质上减轻了持有特定股票和债券的风险的同时，市场风险仍然存留着。因此，一个终生投资策略的中心任务是配置金融资源以使三类基本的易于变现的资产中的不同市场风险得以平衡：(1)普通股票，它带有最大的短期价格易变性和不确定性，但是以公司赢利为根基的股息以及股息的增长——保证了长时期内的最高期望收益。(2)债券，它一般提供低于股票的收益，并且依赖着到期日的时间长度，它明显地带有本金波动的风险，但是它却有令人注意的稳定的利息收入。(3)货币市场储备，它通常只有最小的本金风险，然而也只有最低的回报，但是赋予它们的短期特性却会产生一种不可规避的利息收入易变性的风险。一种明智的投资方法是本书的关键主题，而这一方法在于如何在这三类投资形式中配置你的资产。

风险和收益被视为资产配置的核心因素，因此本书将会仔细评价这二个基本要素。但是我还要加进第三个关键的因素——成本费用。一个投资方案的成本费用是我所定义的永恒的投资三角形的第三条边。在共同基金的领域内，要考虑到销售费用(如果存

在的话)、操作费用和咨询费用的影响,这些年度的成本费用也许会在你的投资价值的 0.3% (也许低于这个比例) 到 3% (也许会高于这个比例) 的范围内浮动。如果金融资产(即股票、债券和货币市场储备)的一种平衡证券组合之税前和通货膨胀前的年度收益假定在+10%左右,而其税后和由通货膨胀影响后的年度收益假定在+4%左右,那么在这种环境条件下,从表面就可看出 0.3%~3%之间的费用支出差别对于收益的巨大影响。在其它因素不变的条件下,若实际税后年度收益为+4%,则由低费用支出的基金(比如 0.3%的成本费用)赚得+3.7%的年度收益,它几乎是高费用支出基金(比如 3%的成本费用)年度收益的 4 倍,因为此时高费用基金的年度收益为+1%。保持最少的投资成本,也是本书的一个重要主题。

### 入市者当心

拉丁语 *caveat emptor*, 翻译过来意为“购买者责任自负”(let the buyer beware), 或“入市者当心”。在古罗马,这一警告经常被张贴在市场内,用以提醒即将成为购买者的人们在买卖成交之前就要小心察验他们想要购买的物品,这样就使得买了商品之后感到后悔的顾客再也不能去找销售者的差错。这一相同的警告也会提醒今天的共同基金投资者:要尽可能地小心选择他们的投资对象。因此,我使用“入市者当心”的边框(就像现在使用的形式)在本书中标明那些需要投资者特别加以注意的议题。在少数情况下,我也使用这种形式引你注意那些令人感兴趣的轶事和历史景观。

当然,你必须遵照普遍的原则进行活动,并且按某种方法对你

的资产配置作出决策。你通常会要在大量带有不同投资目标和经营特点的共同基金族类中进行选择。然后你将必须择定和验证那些最适合你个人要求的股票、债券和货币市场基金。你在债券和货币市场基金中的挑选将包含一些重要的判断工作。而你在股票基金中的选择将普遍需要更多的考虑，但是如果你选择的是指数基金而通过它参与全美的股票市场，那么需要考虑的紧要问题就要少得多。帮助你在各类别的共同基金中作出广泛的选择也是本书的另一个重要主题。

在我力图避免任何特别提及先锋集团中的共同基金的同时，有一点是明显的，即我在本书中表达的很多原理也是先锋集团之宗旨的反映。对与此类似的情况，我将不再作解释。在本书中我强调它们的重要性并不是因为先锋集团有特殊的目的，而是先锋集团首先采用它们是因为我把它们看得非常重要。例如，仅仅因为我相信低成本费用的重要性而使我们从1974年开始就成为世界上收取最低成本费用的金融服务提供者。仅仅因为我相信那还没有使用过的投资方式——它不同于灵活管理已由经选择的股票组合而成的证券，而是持有市场中所有种类的股票——将会变成一种投资选择的想法，使我们在1976年就造就了共同基金产业中的第一个市场指数化证券投资基金。也仅仅因为我相信数以百万计的投资者能够在没有中介证券经纪人的付费咨询条件下自行作出他们的决策，这又促使我们在1977年转变为一个免收经销费即不销售委托费用的分配体系。我希望你们不要把本书中对这些或那些先锋集团经营原理的重申看成是违背公众利益的行为，而将其视为对诚信的实施。

我是已被大家视为对共同基金产业传统惯例进行攻击的人物。在同行之中，我确实是它的尖刻评论家。在我的看法中它并不是一个差劲的产业，而是一个应该比它所要做得更好的产业。在前进路上的某一处，这个产业迷失了方向。我的观点是，太多的基

金联合体把聚积资产的商业需要、把更多地增加由基金管理者身份所赚取的利润放在它们信托责任的前面,而这种受托管理者的责任在于收取最低的合理价格提供高效的资产管理服务,并更多地增加基金的股份持有人所赚取的收益。

这就是说,要让我肯定我对这个产业的正面的信念时,它应该是:在普遍的意义,共同基金对他们的持股人已经做了好的工作。特别是这个产业应该能在下列四种业绩上赢得人们的赞扬。

1. 共同基金已经提供了一种基本的多样化投资方式,它大大地减少了拥有个别股票和债券的风险。

2. 共同基金已经提供了下列投资服务——账户信息、交易便利、保持高效率的纪录,并且在此基础上使它们成为一个非常方便的投资理念。

3. 共同基金已经建立在多种形式和多种投资目标的基础之上,它甚至能适合投资者最特殊的需要。

4. 共同基金已经提供了专业化的投资管理,广而言之,那就是这种管理所交付的收益反映市场盈利的收益水平。

这些不是细小的成就。实际上,它们体现了共同基金产业资产增长的基本原则,正是这些原则使这一产业的资产从1980年初的940亿美元增长到1993年初的1.6万亿美元。

本书的中心目标是使你成为更有见识和更成功的共同基金投资者。在难免犯错误的投资领域内不存在简单容易的答案,在这领域内,不论你做什么都会有这种或那种风险,不论你怎样做都会有

---

注:约翰·C·博格勒是先锋投资集团公司的创建人,这个共同基金联合体形成于1974年,从那时起他就担任集团的总裁和首席主管。先锋基金的资产在1993年5月31日就总计达1120亿美元,在先锋的公司结构中,基金拥有先锋集团的全部股票,并负有限责任,它提供基本的服务——管理、投资和按成本为基础的分配。这种结构在共同基金产业中仅此一家。

一种或另外一种成本的付出。但是存在一些依赖于简明而普通道理的明智投资方案。你能为自己创造一个适合于自身目标的方案。如果本书所展示的新观点能帮助你做到这些,那么你就会得到良好的服务和理财回报。

# 目 录

序 言 .....	( 1 )
致 谢 .....	( 1 )
前 言 .....	( 1 )
<b>第 1 篇 基本背景知识</b> .....	( 1 )
<b>第 1 章 投资的回报</b> .....	( 2 )
1.1 长期观点 .....	( 3 )
1.2 普通股票的总收益 .....	( 6 )
1.3 债券的总收益 .....	( 14 )
1.4 现金储备的总收益 .....	( 20 )
1.5 复利对当今投资者的魅力 .....	( 23 )
1.6 概 要 .....	( 26 )
<b>第 2 章 投资风险</b> .....	( 27 )
2.1 通货膨胀的风险 .....	( 28 )
2.2 普通股票的风险 .....	( 33 )
2.3 债券的风险 .....	( 42 )
2.4 美国国库券的风险 .....	( 51 )
2.5 概 要 .....	( 53 )
<b>第 3 章 共同基金:原理、实践、业绩</b> .....	( 55 )
3.1 四个基本原理 .....	( 58 )



---

3.2	选择一个基金联合体的实际方法 .....	(65)
3.3	共同基金的业绩 .....	(70)
3.4	概要 .....	(75)
<b>第2篇</b>	<b>选择共同基金</b> .....	<b>(77)</b>
<b>第4章</b>	<b>如何选择普通股共同基金</b> .....	<b>(78)</b>
4.1	结构指标 .....	(88)
4.2	评估以往业绩 .....	(98)
4.3	概要 .....	(108)
<b>第5章</b>	<b>如何选择债券基金</b> .....	<b>(110)</b>
5.1	结构指标 .....	(113)
5.2	评估以往业绩 .....	(126)
5.3	近观高收益债券基金 .....	(130)
5.4	概要 .....	(133)
<b>第6章</b>	<b>如何选择货币市场基金</b> .....	<b>(135)</b>
6.1	结构指标 .....	(139)
6.2	评估以往业绩 .....	(146)
6.3	多得多的便士 .....	(147)
6.4	概要 .....	(149)
<b>第7章</b>	<b>如何选择平衡基金</b> .....	<b>(151)</b>
7.1	结构指标 .....	(153)
7.2	评估以往业绩 .....	(157)
7.3	概要 .....	(161)
<b>第8章</b>	<b>如何获取共同基金信息</b> .....	<b>(164)</b>
8.1	基金募股说明书和年报 .....	(164)
8.2	统计手册 .....	(170)
8.3	金融报刊 .....	(178)
8.4	共同基金业务通讯 .....	(181)