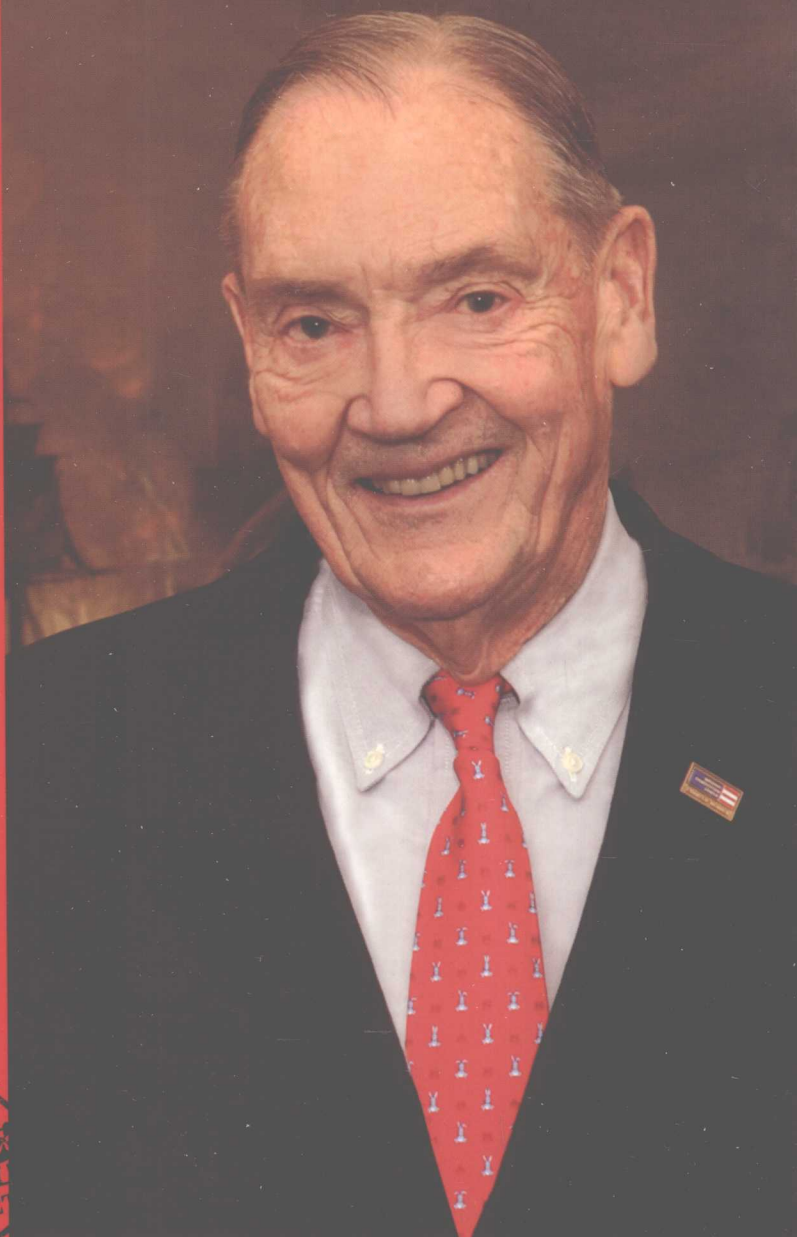


“股神”沃伦·巴菲特  
“比巴菲特聪明的人”查尔斯·芒格 罕有力荐



# 长赢投资

## 打败股票指数的简单方法



[美] 约翰·博格◎著

The Little book of  
Common  
Sense Investing

无论是机构投资者还是个人投资者都会发现，投资普通股的最佳途径就是收费最低的指数基金。

——沃伦·巴菲特



中信出版社  
CHINA CITIC PRESS



打败股票指数的简单方法

# 长赢投资

约翰·博格 著  
刘寅龙 译  
朱正炜 审校



中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

## 图书在版编目 (CIP) 数据

长赢投资 / [美] 博格著; 刘寅龙译. 北京: 中信出版社, 2008.5

书名原文: The little Book of Common Sense Investing

ISBN 978-7-5086-1096-2

I. 长… II. ①博…②刘… III. 投资学 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 016125 号

The Little Book of Common Sense Investing by John C. Bogle

Original Copyright © 2006 by John C. Bogle

Simplified Chinese translation copyright © 2008 by **Grand China Publishing House**

This edition published by arrangement with John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey

All rights reserved. This translation published under license.

本书中文简体字版通过 **Grand China Publishing House (中资出版社)** 授权中信出版社在中国内地独家出版发行。未经出版者许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分内容。

## 长赢投资 CHANGYING TOUZI

---

著者: [美] 约翰·博格

译者: 刘寅龙

策划者: 中资海派·中信出版社策划中心

出版者: 中信出版社 (北京市朝阳区和平里 13 区 35 号楼煤炭大厦 邮编 100013)

经销者: 中信联合发行有限责任公司

承印者: 深圳大公印刷有限公司

开本: 787mm × 1092mm 1/16 印张: 16.5 字数: 185 千字

版次: 2008 年 5 月第 1 版 印次: 2008 年 5 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2008-1139

书号: ISBN 978-7-5086-1096-2/F·1288

定价: 39.80 元

---

### 版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84264000

<http://www.publish.citic.com>

E-mail: [sales@citicpub.com](mailto:sales@citicpub.com)

[author@citicpub.com](mailto:author@citicpub.com)

这并不仅仅是一本探讨指数基金的书，它注定可以转变我们对投资的想法和观念。因为一旦你领悟到金融市场的机理，你就会发现，要获得属于你的那份收成，指数基金是唯一的投资方式。

——约翰·博格 (John Bogle)

## 投资巨人：约翰·博格

现年 77 岁的约翰·C·博格是先锋集团的创始人兼博格金融市场研究中心主任。他于 1974 年创立该集团，并担任集团主席兼 CEO 长达 22 年之久。1996 年卸任后，博格继续担任先锋集团名誉主席直至 2000 年。

博格是美国布莱尔学院 1947 级学生，并于 1951 年以优异的成绩毕业于普林斯顿大学经济系。大学毕业后，他便致力于创建自己的金融投资公司，也就是后来的先锋集团的前身。

先锋集团是全球最大的两家共同基金组织之一，其总部设在宾夕法尼亚州的马尔文市。集团现拥有 120 余只共同基金，总价值超过 1 兆美元。全世界第一只指数型共同基金“先锋 500”由博格先生创立于 1975 年，也是集团目前最大的基金之一。博格先生的毕生经历在《约翰·博格》及 1996 年出版的《先锋实验：约翰·博格寻求共同基金市场的改变》等书中都有详细的介绍。

以下是博格先生在 1997 ~ 2004 年间所获得的至尊级

荣誉：

1997年，《金融服务领导》一书授予博格先生“20世纪杰出金融机构领导”荣誉称号；

1998年，博格先生接受了投资管理与研究协会授予的行业精英大奖；

1999年，博格被《财富》杂志列为金融界“20世纪四大投资巨人”之一，并入选了1999年度固定收益分析师协会(FIASI)名人堂；同年，他还由于对“全国金融服务的突出贡献”获得了普林斯顿大学颁发的伍德罗·威尔逊奖；

2004年，博格先生被《时代》杂志列为“全球最具影响力的100位人物”之一，并接受了《机构投资者》授予的终生成就大奖。

博格先生还是一位国际顶级的畅销书作家。他出版的著作有：1993年出版的《博格谈共同基金》，1999年出版的《共同基金常识：聪明投资者的新策略》，2000年的《博格论投资：最初50年》，2002年出版的 *Character Counts*，以及2005年9月由耶鲁大学出版社出版的《为资本主义的灵魂而战》，其著作销量累计超过百万册。

1969年，博格担任了投资机构董事联合会主席。1970年卸任后，仍在该联合会任职直至1974年。1997年，博格得到了美国证券交易委员会主席阿瑟·莱维特的推荐，在独立准则委员会担任职务。2000年，由美国国民商会提名，博格荣获了宾夕法尼亚州2000年度商业领袖称号。

从1999年9月起，博格开始担任 the Board of the National Constitution Center 主席，并任美国 Instinet 公司董事会成员直至2005年12月。同时，博格还是世界大企业联合会 (Conference Board) 设立的公众信任和私人企业委员

会、美国哲学学会、美国艺术与科学学院及美国大学优等生联谊会 (Phi Beta Kappa Society) 投资委员会的成员。

在 1986 ~ 2001 年间约翰·博格还担任美国布莱尔学院的投资托管人，并任主席一职。

在长达半个多世纪的职业生涯中，博格还收获了来自多所大学的荣誉博士学位，包括特拉华大学、罗彻斯特大学、新学院大学、萨斯奎汉纳大学、东部大学、威得恩大学、奥尔布赖特学院、宾夕法尼亚州立大学、德雷塞尔大学、依马库雷塔学院和普林斯顿大学。

约翰·博格于 1929 年 5 月 8 日出生于新泽西州西北部的蒙特克莱尔，现与妻子 Eve 一起，居住在布林茅尔市。他们育有 6 个儿女及 12 个孙辈，过着幸福美满的生活。

## 常识助你成为投资市场的王者

成功投资的全部真谛不过是常识而已。正如一位哲人所言，尽管这些常识很简单，但是要化为现实却并不容易。通过简单的数学计算我们就可以知道，成功的投资策略就是以最低的成本拥有所有上市公司的股票。事实上，这已经为历史所证明。如果能做到这样，你就可以在市场上坐享通过股利和收益增长所带来的全部回报。

实施这一策略的最佳途径非常简单：购买一只涵盖这种市场组合的基金，然后永久地持有下去。这种基金被人们称为指数基金(Index fund)。指数基金就是一个包含很多很多鸡蛋(股票)的篮子(投资组合)，这样，我们就可以模拟任何一个金融市场或是市场板块(不容忽视的是，构建指数基金的基础也可以是债券和债券市场，或是那些“少有人光顾”的资产类型，比如说商品或不动产。今天，我们甚至可以把全部财产都转换为指数基金的形式，当然，前提是你有这个想法。这些指数基金涵盖了美国乃至全世界经



济中各种各样的资产类别)。从定义上讲,标准的指数基金应该是一个涵盖整个股票市场的篮子,而不仅仅只包括其中的某一部分鸡蛋。因此,这种基金可以消除个别股票、市场板块以及基金经理的决策所带来的风险,只留下整个股票市场的固有风险(不过,股市风险也够你承受的了)。幸运的是,令人欣慰的长期回报总能弥补短期结果带来的阵痛。

事实上,这并不仅仅是一本探讨指数基金的书,它注定可以转变我们对投资的想法和观念。因为一旦你领悟到金融市场的机理,你就会发现,要获得属于你的那份收成,指数基金是唯一的投资方式。而且在神奇的复利面前,这些与日俱增的收益永远也不会让你感到惊讶。

我们在这里所讨论的是标准指数基金,它在投资范围上具有最广泛的多样性,在高达15万亿美元市值的美国股市中,它应该持有全部的(或是绝大多数)股票,还应具有最低的经营管理费、零顾问费、极低的换手率以及非常高的税收效率<sup>①</sup>。指数基金的操作并不复杂,它只需持有美国企业的股票,并按各股票市值与总市值的比例买进每一只股票,然后永久性持有。

千万不要低估复利对投资回报的影响。在过去的一个世纪里,美国企业的年均资本收益率为9.5%,如果每10年按复利换算一次,最初投资的1美元就可以变成2.48美元;20年之后就会变成6.14美元;30年后变成15.22美元;40年后变成37.72美元;50年后变成93.48美元[此处的累计金额以名义美元计算。未考虑对美元购买力长期下跌进行调整,在整个20世纪,美元购买力的平均年贬值率为3%。如果采用真实美元(按通货膨胀对购买力进行调整)

<sup>①</sup> 税收效率(tax efficiency): 税款总额与税收总成本之比。——译者注

的话，上述收益率将从 9.5% 下降到 6.5%。因此，上述期间的 1 美元初始投资的累计金额应为 1.88 美元、3.52 美元、6.61 美元、12.42 美元和 23.31 美元]。由此可见，复利的魔力的确神奇莫测。简而言之，美国企业稳定的增长、高效的生产率、敏锐的智慧再加上源源不断的创新，让资本主义的财富创造成了一场正和博弈。在这种情况下，股权投资自然演变成了一场胜利者的游戏。

企业的经营收益归根到底要转化为股市的回报。我当然不可能知道你在这些收益中分到了多少。但是，学术界的研究已经告诉我们，如果你是一个典型的个股投资者，你的年收益率很可能要比股市平均收益率低 2.5 个百分点左右。基于这个水平，按照 S&P500 指数以往 25 年内 12% 的年平均收益率，你的年回报额还不到 10%。最终的结果是：你在这个市场得到的收益仅仅是你原本应该拿到的 80%。此外，我们还将第 5 章里谈到，如果你是一个典型的共同基金投资者，你的结局将会更糟糕。

## 投资赢家和输家的最大区别点：常识

如果你还不相信这就是绝大多数投资者的境遇，那么，你不妨静下心来，用冷酷无情但又公正无私的算术规则来认识这个问题吧。只有这些铁打不动的规则，才是这场游戏的主宰。作为一个整体，全部投资者的回报就是股票市场的整体收益。作为一个集体，我希望你能接受这样一个近乎残酷的现实：我们只能拿到平均数。**在这个由所有投资者组成的大家庭里，任何一个人多赚到一点回报，就会有另一个人少拿到完全相同的收益。**因此，在扣除投资成本之后，股票市场上的游戏

也就变成了一场零和博弈。

但我们都应该认识到，投资游戏的成本在减少胜者收益的同时，却增加了输家的损失。那么，到底谁才是最后的赢家呢？我们都心知肚明。只有站在那些赢家和输家之间的人，才是这场投资博弈中唯一的胜利者（也就是那些躲在他们中间的经纪人、做市商、投资银行家、基金经理以及这个金融体系中的运营部门）。也就是说，我们这些游戏中的主持人，永远都是最终的胜利者。在赛马中，胜利永远属于跑道；而强力球彩票的赢家当然是政府。投资也不例外。在扣除投资成本之后，股票市场上的博弈自然也就成了一场输家之间的游戏。

没错，在支付了金融中介成本之后（我们一直在年复一年地支付着各种经纪人佣金、组合交易成本和基金管理费、投资管理费、广告营销费以及法律服务费和托管费），战胜市场就不可避免地演变成了一场不折不扣的失败者之争。市面上的投资专著层出不穷，告诉你在股市上赚钱有多么轻松，多么容易，但投资者永远都只能沦为最后的输家。事实上，如果再考虑到购买这些自我救助式投资大作的成本，投资便更成了一场彻头彻尾的输家游戏。

复利收益的神奇魔力造就了美国企业长期居高不下的生产率，也成就了股票市场上同样令人叹为观止的复利回报。但是在强大无比的投资成本“敲诈”下，这些收益也就不足挂齿了。对这场游戏中的任何一个投资者而言，实现超额回报、取得非凡成就的几率都是微乎其微的。不假思索加入这场游戏，只能让普通投资者享受股市长期收益的一部分。

大多数投资于股票的投资者都认为，通过详尽调查，了解企业和股票，在交易时捷足先登，就可以让他们逃避投资过程中

的种种祸患。但是在现实中，交易最清淡的投资者往往有机会实现大盘收益，而交易最频繁的投资者却注定成为输家。一项学术研究表明，在交易最活跃的前 1/5 投资者中，月平均换手率超过 21%。在 1990 ~ 1996 年股市最火暴的这段时间里，市场的年均收益率高达 17.9%，但 6.5% 左右的交易成本却导致这些交易活跃者最终的年收益率只有 11.4%，仅相当于市场收益率的 2/3。

共同基金投资者也喜欢盲目相信自己的无所不能。他们依据基金经理的近期优异表现或是他们的长期优秀业绩来挑选基金，甚至雇用投资顾问帮助自己做出选择。不幸的是，投资顾问的成功率更低（见第 8、9 和 10 章）。此时，基金投资者似乎已经忘记了成本，他们心甘情愿地支付巨额交易费用，承担着高昂的基金费和管理费，在极度活跃的组合换手率背后，是不可忽视的交易成本。**基金投资者们坚信，他们能轻而易举地找到超一流的基金经理。**但遗憾的是，他们错了。

相反，如果投资者买进股票之后便把它们扔在一边，而且绝不承担任何不必要的成本，成功的几率将比频繁的交易要高上许多。原因何在呢？仅仅因为他们拥有的是企业，而作为一个整体，这些企业凭借其资本创造收益，并向所有者支付股利。诚然，很多公司并没有成功，不完善的经营理念、刻板僵化的经营战略和薄弱无力的管理，最终让他们成为资本主义竞争的本性——“创造性毁灭”<sup>①</sup>——的牺牲者，让他们只能屈服于竞争对手。但是从总体上看，在起伏中前进的经济必将促使企业不断成长。

---

<sup>①</sup> 创造性毁灭 (creative destruction)：“创造性毁灭”一词源于美籍奥地利经济学家约瑟夫·熊彼特 (Joseph Schumpeter) 于 1942 年编写的《资本主义、社会主义与民主》(Capitalism, Socialism and Democracy)，指以效率更高的技术和劳动者，更新和取代效率较低的技术和劳动者。——译者注

## 用常识投资：做市场上的真正王者

本书将告诉你，绝对不要对金融市场上的操持者有任何恻隐之心，因为他们每年都会从你以及和你一样的投资者手里赚到4 000 亿美元。本书还将告诉你，只需要买入股市上的所有股票即可。然后，持有它们，马上离开这个大赌场，远远地站在一边静观其变。只需要永久性地持有这个市场组合，一切问题便迎刃而解。

这个投资理念的优势不仅在于它的简洁明了。它所依据的算术规则也是无可争议的。但是，要真正落实这些原理却远非易事。只要我们投资者接受混乱不堪的金融市场现状；只要我们依然沉浸在股票交易的兴奋中（却不管代价如何）；只要我们还没有意识到市场上还有更好的投资机会，这样的投资理念就永远是反直觉的。但是，我希望你能认真思考一下本书所阐述的诸多论点，它们也许会让你对未来充满信心和激情。**有了这本书，你便能加入这场投资革命，以一种更经济、更有效、更坦诚、收获更大的新方式，同时也是一种坚持投资者利益至上的方式去投资。**

当然，要指望一本书便点燃一场投资革命，显然有点自视过高。在一个时代的传统主导意识面前，任何一种新思维都将招致怀疑、嘲讽甚至是畏惧。事实上，早在230年之前，托马斯·潘恩<sup>①</sup>就曾经面对同样的挑战，他在1776年创作的《常识》(Common Sense)一文就是燃起独立战争的星星之火。托马斯·潘恩在文中写道：

对于下文所阐述的观点而言，其影响力显然还不足以使之成

---

<sup>①</sup> 托马斯·潘恩(Thomas Paine)：1737～1809年，美国独立战争时期著名的政治活动家、政治思想家。——译者注

为民众的宠儿；长期以来排斥异己的趋同意识，让我们已经习惯于不加批评地接受传统。于是，周遭的一切都披上了真理的外衣，任何背离传统习俗的观点都会受到当头一棒。但喧嚣和吵闹瞬间消逝，时间终将改变世俗的信仰。与之相比，理论的力量就显得孱弱无力了。

在下面的段落中，我所讲述的无非是事实、平淡无奇的论点和常识而已；只要抛除偏见和先入为主的意识，让思维和情感摆脱世俗传统的枷锁，即使没有任何理论基础，也一样能理解并接受这些常识；任何人都注定将皈依到人的本性，至少不会背离这一本性，因此，让思维的翅膀摆脱时代痼习的约束吧。

当然，我们现在都知道，托马斯·潘恩这些朗朗上口的伟大论断依然为世人所传诵。独立战争造就了《美国宪法》，时至今日，它仍然主宰着美国政府和公民的责任以及美国社会的组织结构。正是受他的启发，我才把1999年出版的书命名为《共同基金常识》(*Common Sense on Common Fund*)，并在书中要求投资者放弃偏见，不要让眼前的成规限制自己的视野。在本书中，我仍然重申这一观点。

在《共同基金常识》一书谈到理想中的自我时，我还提到了迈克尔·凯利(Michael Kelly)讲过的一句话：“(理想主义者)最大的梦想就是有足够的人倾听他的教诲，而且他的教诲又足够详细，足够深入，有足够的思想性——迟早有一天，他会突然发现，每个人都将接受他的观点，一切问题都将迎刃而解。”而本书就是我尝试着去向众多和你一样的人去讲解金融体系的奥秘，因此，我自然希望你能足够认真地倾听，足够深刻地去领悟，足够用心地去感知，有一天，你将会突然茅塞顿开，接受我的观点。到那

一天，缠绕在你身边的问题将迎刃而解，同时，你将作好参与这场游戏的准备。

有人也许会认为，作为先锋集团(1974)和世界上第一个共同基金(1975)的创始人，我自然有足够的动力和兴趣劝说你接受我的观点。我确实有这样的动力！但真正促使我这样做的，绝不仅仅是财富的力量。相反，我之所以这样做，是**因为我想让那些曾经在多年之前创造了先锋集团根基的所有要素，它所拥有的全部价值观、构架和策略，也能让你走上财富之路。**

在指数基金刚刚诞生的那段日子里，我觉得自己的声音是那么的微弱。但也不是没有极富远见和思想的人，就有那么几个令我备受尊敬和感激的人对我的观点深信不疑，正是他们的想法激励着我坚持下去，继续追逐我的梦想。今天，很多睿智成功的投资者让指数基金的概念更加丰满并趋于完善。而在学术界，指数基金也已经成为公认的投资准则。不过，你也要听听“投资界的回音”。不妨听听这些毫无企图、只是想探究投资真相的专家是怎么说的。在每章末尾，我们都可以听到他们的声音。

比如说麻省理工学院的经济学教授、诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)<sup>①</sup>(我的书就是为他而创作的，因为他就是我的灵感之源)，他的赞誉让我倍感鼓舞：“博格对指数基金的深入认识，可以让无数人受益无穷，20年之后，我们就会成为周边邻居羡慕的对象，与此同时，我们的投资却可以逍遥自在，轻松自如。”

---

<sup>①</sup> 保罗·萨缪尔森(Paul Samuelson)：1915年出生，他发展了数理和动态经济理论，将经济科学提高到新的水平，是当今世界经济学界的巨匠之一，其研究的领域广泛，是世界上罕见的多能学者。其巨著《经济学》流传颇广，被翻译成多种文字，成为许多国家和地区制定经济政策的理论根据，并被许多国家的高等学校列为专业教材。他于1947年成为约翰·贝茨·克拉克奖的首位获得者，并于1970年获得诺贝尔经济学奖。——译者注

不过，也可以引用莎士比亚的一句诗：“这是使你平淡的礼物，这是使你自由的礼物，它将洒落在属于你的每一处。”如果把这句诗用到投资上，无非是在告诉我们：如果仅持有指数基金，你就几乎可以免除这个金融体系强加给你的所有多余的成本，日积月累，你的财富自然会与日俱增，当时机成熟的时候，它们就可以为你所用。

**没错，金融体系当然不会永远一成不变。但是，不管变化有多么的冷酷无情，都无法阻止你照看好自己的财富。你根本不必让自己置身于这场昂贵而愚蠢的游戏之中。**如果你想在游戏中成为赢家，拥有实实在在的企业资产，而不是参加一场企图打败市场、但最终必输无疑的游戏，首先一定要动用自己的常识，去认识和理解这个体系，按照尽可能消除一切不必要费用的原则去投资。然后，不管我们的企业在未来将创造怎样的回报，都会毫无保留地反映在股票和债券市场上。于是，你就可以坐享应属于你的那份蛋糕。当你认识到这些不以人的意志为转移的现实时，你就会发现，所有这一切不过是常识而已。

约翰·博格

2007年1月5日

写于宾夕法尼亚州福吉谷 (Valley Forge)



## 投资界的回音

伯克希尔·哈撒韦 (Berkshire Hathaway) 公司副董事长, 沃伦·巴菲特的合伙人查尔斯·芒格 (Charles T. Munger) 曾经说过:“(当今) 资产管理体系就是要求人们假装做着自己根本没有做的事情, 让事物看上去就像是和它们毫不相干的东西一样。(这绝对是) 一个再滑稽不过的行当了, 因为从净值的角度看, 它们没有给买方这个整体创造任何价值增值。但这就是他们的生存之道, 他们必须这样做。”共同基金按交易额收取 2% 的年费, 而在两个基金之间充当中间人的经纪人再另外收取 3 到 4 个百分点的费用。于是, 当自己的钱经过这些所谓专业人士倒手之后, 可怜巴巴的普通投资者也就所剩无几了。我认为这就是欺骗。更可取的方法, 应该是为那些产品的购买者创造价值, 并以这样的方式成为这个系统的一部分。

著名投资顾问兼作家, 《投资的四大支柱》(The Four Pillars of Investing) 的作者威廉·伯恩斯坦 (William Bernstein) 指出:“承担市场风险就已经够糟糕的了。只有傻子才会不好好照看自己篮子里的鸡蛋, 让自己的投资组合缺少应有的多样化, 以至于承担额外的风险。要避免这个问题, 最好的办法就是买一只经营良好的指数基金, 让自己拥有整个市场。”

而伦敦的《经济学家》(Economist) 则是这样说的:“事实上, 对于绝大多数基金经理来说, 他们为顾客创造的价值太少了。即便是偶尔有超越市场的表现, 但随之而来的往往是漫长的黑夜。就长期而言, 几乎任何基金经理都无法超越市场平均收益率。他们一味地鼓励投资者把钱投入到眼下最时髦、而且往往是已经被市场高估的资产上, 而不是奉劝他们理智地分散风险, 或是为将来的负债寻找最理想的搭配。当他们可以在赔钱的情况下——再向客户收取高昂的手续费时……(这个) 血淋淋的教训……便映衬了指数型投资的优点……你永远也找不到一个能经常打败市场的基金经理。因此, 投资于能为我们提供市场基