



东方证券·透视所有时代最伟大的投资经典

漫步华尔街

伯顿·麦基尔 著 骆玉鼎 彭晗 等译

M A N B U H U A E R J I E



上海财经大学出版社



漫步华尔街

伯顿·麦基尔 著

骆玉鼎 彭晗 等译

上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

漫步华尔街/[美]麦基尔著;骆玉鼎,彭晗等译著. —上海:上海财经大学出版社,2002. 6

书名原文:A Random Walk Down Wall Street

ISBN 7-81049-757-X/F·646

I. 漫… II. ①麦… ②骆… ③彭… III. 投资-基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2002)第038222号

- 责任编辑 张小忠
- 封面设计 周卫民

MANBU HUAERJIE

漫步华尔街

伯顿·麦基尔 著

骆玉鼎 彭晗 等译

上海财经大学出版社出版发行

(上海市武东路321号乙 邮编200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海第二教育学院印刷厂印刷

上海市浦江装订厂装订

2002年6月第1版 2003年2月第2次印刷

890mm×1240mm 1/32 18.625印张 387千字

印数:4 001—6 000 定价:40.00元

东方证券·透视所有时代最伟大的投资经典

编委会

主任

谈敏 肖时庆

副主任

金文忠 陶晋 骆玉鼎

编委

李峰 张启生 杨帆 黄磊

总 序

市场经济发展的一般规律和中国经济改革的实践经验向我们昭示,建立和完善具有中国特色的证券市场对中国经济的持续健康发展具有重大意义。

充足的自有资本、合理的资本结构是现代企业运行的基本条件。由于历史的原因,作为中国企业主体的国有企业,必须补上“资本”这一课;同时,各种新兴的经济组织形式也渴求尽快克服“资本”瓶颈,实现加速增长。据统计,截止到2002年4月,上海、深圳的证券市场累计筹资超过8000亿元人民币,为中国企业的成功转型奠定了坚实的资本基础。伴随着证券市场的兴起,中国上市公司运作逐步趋于规范和透明,已经初步建立起现代公司治理结构的基本框架。

中国资本市场在实验、观望、争议中走过了十余年的发展历程。2002年4月末,中国证券

市场上市公司总市值超过 45 000 亿人民币,投资者开户数超过 6 700 万户,成为亚洲第三大证券市场。就其在国民经济以及人民生活中的影响和地位而论,已经很难让人忽视它的存在。

健康、高效的资本市场反映了并反作用于实质经济的发展,而资本市场效率在很大程度上取决于市场投资者素质的高低,因此,投资者教育成为市场经济基本建设的重要内容。同时,作为一个新兴市场,借鉴西方成熟市场的经验教训也是“后发优势”的一种体现。上海财经大学出版社与东方证券有限责任公司合作,翻译出版了这套“东方证券·透视所有时代最伟大投资经典”,首批入选的四部著作深入浅出,均为近年来受到西方投资界推崇的畅销作品,相信对国人了解掌握证券市场运行规律能够有所助益。

漫
步
华
尔
街

谈 敏

2002 年 6 月

译者的话

对于全世界的证券投资学教授而言,最担心学生提出的问题恐怕就是:“您这样博学睿智,自己的投资成绩一定很好吧?”根据我的个人经验,多数教授(包括我自己)面对这个问题通常不是面红耳赤就是王顾左右而言他。《漫步华尔街》的作者伯顿·麦基尔教授是一个例外,他的学生决不会向他提出这样的问题。

《漫步华尔街》的确是一本学术性与通俗性结合得十分完美的经典之作,相当多的中国学生从这本书中获取了营养,其中包括本书的几位译者。因此,尽管目前国内已经有了本书前几版的中译本,我们还是非常乐意再来翻一次,希望这个译本会更准确一些。

《漫步华尔街》之所以能获得莫大的成功,这与作者本人辉煌的经历难以分割。伯顿·麦基尔活跃在三个不同的领域,在每一个领域中他都获得了巨大的成功。作为经济学家,他在

普林斯顿大学担任化学银行主席讲座教授,通过对证券市场和投资者投资行为的专门分析,积累了一套完备的学术研究方法,并取得大量关于投资机会的研究成果。作为证券分析师,他现在是投资资产超过2 500亿美元的谨慎保险公司的投资委员会主席,并且也是全美几家资产总值超过4 000亿美元的大型投资公司的董事。作为一名普通的投资者,他的成功是不言而喻的。追求财富与追求真理在他身上得到了完美的统一。

对当代中国投资者而言,华尔街是一个充满魔力的字眼。它代表着技术、效率、财富和巨大的经济活力,它是物质文明的灯塔,也是每一个执著的投资者心中的圣地。然而,这里同样是人间的炼狱,是没有硝烟的战场,处处流淌着无穷的风险,处处发生着残酷的搏杀,滚滚金钱之下埋葬的是失败者累累的白骨。华尔街不是金融世界的全部,但透过这个水晶球,我们可以看到投资人生的千姿百态。所有发生在华尔街的故事也同样发生在我们置身其间的投资世界中。漫步在危机四伏的金融王国里,你的脑中闪烁着卓而不群的智慧,你的心中洋溢着—往无前的勇气,你离成功似乎只有咫尺之遥。但这还不够,你还需要一位经验丰富的向导,指引你翻越崇山峻岭,勇闯激流险滩,最终迈向成功的彼岸。然而,向导又在何处呢?

不管是机构投资者,还是普通投资者,都必须直面的一个共同问题是:市场是可以战胜的吗?对这个问题的回答将决定你要采取的投资策略以及你的可能回报。如果你相信市场是充分有效的,那么消极投资(如指数化投

资)将成为你的首选,它可以帮助你降低成本,规避税收。但如果你认为自己能够击败市场,那么你无疑就应该进行积极投资,选择特定的股票、债券,以谋求高于市场的超额回报。然而,令人遗憾的是,无论是学术界还是实务界,对于这一热门话题可谓众说纷纭、莫衷一是。“有效市场假说”的主要贡献者尤金·法玛教授至今尚未获得诺贝尔经济学奖,也可以算是一种佐证。

积极投资组合管理的权威比尔·威勒认为,只要投资者保持清醒的头脑,并且集中注意力,从盈利和损失中吸取经验和教训,并将其总结成规律,投资者完全能够取得超额的收益,他领导的雷格马森价值信托公司长期优异的表现便是最好的例证。但是,诺贝尔经济学奖获得者威廉·夏普却不以为然,他极力反对积极投资战略。在《积极管理》一文中他说道:“不要相信所谓的积极证券组合管理。根据我的研究,绝大多数所谓的积极证券组合管理者的业绩在扣除成本后要远远落后于他们消极管理的同行。”莱克斯·欣菲德则更加偏激,他声称世界上只有三种不相信市场有效的人:古巴人、朝鲜人和积极管理者。面对业内人士的唇枪舌剑,职业投资者尚且不知所措,更遑论普通投资者,他们又当何去何从呢?

在当今的金融世界里,资本掌握着唯一的话语权,大鱼吃小鱼更是成为芸芸众生所信奉的金科玉律,普通投资者在与机构投资者的交锋中想要胜出几乎就是天方夜谭。退休基金、养老基金、共同基金、保险公司和投资银行等众多机构投资者在金融领域中呼风唤雨,他们指挥着庞大的资本,聚集着一流的人才,掌握着丰富的信息和

资料,专家理财似乎就是无往而不利的代名词。如果事实真的是这样,那么中小投资者该如何在夹缝中求得生存呢?更进一步说,失去机构投资者的庇佑,他们还能从投资中获取利润吗?

翻开《漫步华尔街》,这些问题将会迎刃而解。麦基尔教授在书中为我们作出了清彻响亮而又令人振奋的回答。这本投资宝典无疑将是普通投资者的福音,作者用生动诙谐、浅显易懂的语言娓娓道出投资的真谛和成功的秘诀。他刺破了一个个虚无飘渺的投机气泡,揭穿了一幕幕掩人耳目的投资神话,将弥漫在投资者心中的幻觉和谬论一扫而空。在他笔下,我们看不到空洞乏味的学术理论,也见不着貌似真理的先知话语,有的只是朴实的投资方法和真实的投资收益。其中既有对投机历史的回顾,又有对美好未来的展望;既有对前沿学术研究成果和新式投资工具的介绍,又有为投资者精心准备的“量体裁衣”式的投资指南。本书已是第七版,但仍旧受到新闻媒体、专家学者的盛赞,仅此一点已足以说明该书旺盛的生命力。理论是灰色的,只有跳动的思想才是常青的。

《漫步华尔街》集理论与实践于一身,通过作者别具匠心的构思,将二者融汇贯通为一个无懈可击的整体。作为一本实用性极强的投资指南,它向广大投资者讲述了琳琅满目的投资战略和五花八门的金融工具,但对指数基金的推崇备至则构成了全书清晰的主线。作者独辟蹊径地提出:只要普通投资者采取“购买并持有”的战略,投资于指数基金,就可以获得安全、稳定的长期回报,并轻而易举地击败大多数机构投资者。自该书初版问世以

来的三十年里,作者始终倡导这一观点并将其付诸实践。事实胜于雄辩,历历在目的统计数据 and 实证结果无不验证了这一投资策略的成功之处。

所谓指数基金,是指按照指数化投资的方式运作的基金,其收益水平目标就是所盯住指数的变化幅度,它一方面可以满足不同类型和层次投资者的需求,另一方面也可以用于风险管理,防范和规避个股风险。此外,指数基金还拥有其他投资工具所无可比拟的优势。一、费用低廉。这是指数基金最明显的优势。由于指数基金是以入市时的股指为基数,因此在建仓以后如果大盘的上涨趋势不变,则指数基金一般采用长线持有策略,极少进行买卖,这有利于最大限度地减少交易费用和税赋成本,促使基金收益水平达到最大化。二、延迟纳税。由于指数基金采取的是长期持有的投资策略,所持有股票的换手率极低,因而只有当一只公司股票从指数中剔除或投资者要求赎回时,才会出售所持有的相应股份,实现资本利得。三、分散风险。一方面,由于指数基金的投资组合与指数中的股票构成和权重一致,投资对象相对分散,任何单只股票的价格波动都不会对基金的整体表现产生实质性的影响;另一方面,由于指数基金所盯住的指数通常都具有较长的历史可以跟踪,因此在一定程度上指数基金的投资风险是可以预测的。四、监控投入少。因为运作指数基金不用进行主动积极的投资管理,所以基金管理人无需对基金的市场表现进行实时监控,只要跟踪指数的波动轨迹 and 变化趋势,保证投资组合与之相适应、相匹配即可。

由此可见,指数基金独特的竞争优势在于它以市场

指数为跟踪标的,进行充分投资,有利于降低基金费用,分散或规避选择个股和入市时机的管理风险,从而在较长的时期内取得小幅超过市场平均水平的投资收益。尤其是在股市上升阶段,指数基金的市场表现往往优于积极管理型基金。

作为先锋投资集团(Vanguard Group)的创始人,约翰·伯格在美国投资界可谓家喻户晓。1976年当伯格启动他的第一个指数基金,即先锋指数信托公司时,仅筹集到1 100万美元,评论家纷纷嘲笑并预见该基金只能赚取一般的回报。然而,20年过去了,凭借伯格敏锐的目光和指数基金的优势,该基金已成为世界第二大基金——拥有2 500亿美元的雄厚资产。伯格自己则宣称:“我的方法是如此之简单,买入、形成指数且一直持有。”

指数型投资起源于金融学术机构关于有效市场的实证分析。这些分析表明,由于交易费用过高,一般基金的业绩都低于市场的平均表现;而那些业绩超过市场表现的基金,由于不断受到人们的追捧,资产量扩大,最终的业绩也将低于市场的表现。因此有效市场理论的追随者认为,指数是由所有的投资经理共同决定的,所以从某种意义上讲,指数是管理最充分的投资组合。

无论是华尔街的拐角,还是在高等学府的殿堂,到处充斥着市场完全有效和完全无效的两种十分极端的看法,而作者则选择了一条中间道路。尽管作者相信投资者确实应该反思一下他们对于专业咨询人士的“盲从”,而且大量的证据表明职业投资者并不能持续地战胜大盘平均的收益水平,但是他相信凡事总有例外,有效市场法

则同样如此。而且,对于全盘接受有效市场理论信条的倾向他也深感忧虑,这是因为该理论的依托仅仅就是几个相当脆弱的假设。它的首要假设是有效定价的存在,而另一个相当脆弱的假设则是消息的传播瞬间即可完成,但这两点在现实世界中几乎就是不可能的。所以,作者对“半强型效率”假说特别是对“强型效率”假说保持了淡然处之的态度。事实上,市场既不是完全有效,也不是完全无效,只是一定程度上有效。虽然新技术的出现可能会使其更加有效,但在有潜在收益的市场中,寥若晨星的投资者却也能偶尔战胜市场。市场效率的提高取决于那些不相信市场有效性并试图战胜它的投资者。

当然,投资指数基金有时确实显得过于机械呆板而缺乏创造性。为此,作者还专门为那些以投资为乐趣的人准备了其他一些个性化的投资策略,以帮助他们在投资时尽可能减少风险、增加收益。值得一提的是,在第十三章当中,麦基尔教授进一步完善了其首创的生命周期投资理论,使它更加贴近不断变化的投资环境。他认为一个人承受风险的能力与其所处的年龄段是息息相关的,年龄越大,抵御风险的能力就会越差。基于这一原理,麦基尔为处在不同生命周期阶段的投资者设计了不同的资产配置组合,内容详尽,真实可行。

随着期货、期权等金融衍生产品在投资领域重要性的与日俱增,缺乏对它们的认识和使用将会使投资者面临极大的交易风险。有鉴于此,在这一版的附录中特别增加了对期货期权的基本概念及其投资策略的介绍。尽管由于篇幅和本书框架所限,《漫步华尔街》并未对衍生

产品投资施以浓墨重彩,但相信也会给读者带来一丝新鲜感。至少对我个人而言,其中关于期货起源的阐述是很有意思的。

除了观点的独树一帜和内容的苦心孤诣之外,作者在一些细微之处亦做到了尽善尽美。本版援引的数据大都得到了更新,案例编排也体现了学者的严谨作风。在本书的附录中,作者还列举了类型各异的颇具代表性的基金及其联系方式,为中美投资界的广泛交流提供了桥梁。

“他山之石,可以攻玉。”从1990年上海股票交易所开市算起,我国证券市场的发展还只有短短十余年的时间,目前尚处在快速发展的过程当中。由于许多先天的原因,我国市场参与主体的结构与外国成熟市场有着较大的差异,金融工具的种类、市场价格行为模式、投资理念上都存在独特的地方。但是,随着中国加入WTO,资本市场与国外发达市场的接轨只是一个时间的问题,在此背景下阅读本书将使那些未雨绸缪的投资者获得极大的前瞻性的享受和回报。

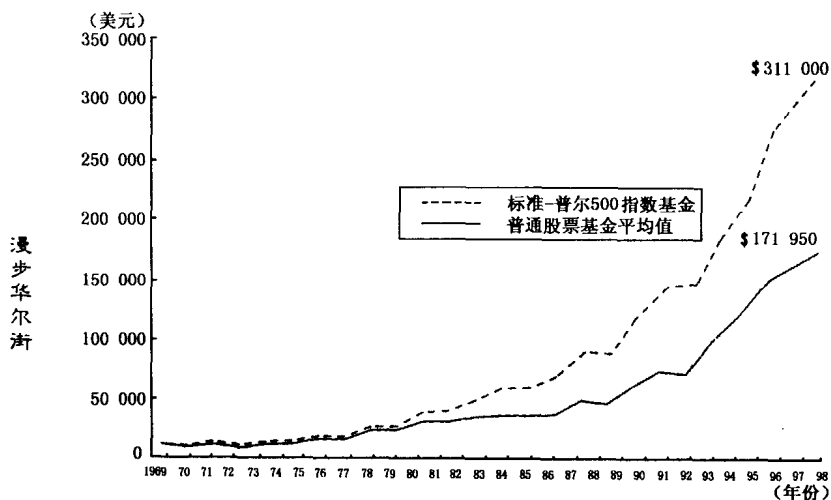
参加本书翻译工作的是上海财经大学部分教师和研究生,他们是陈恳(第十、十一章)、陈子扬(第八、九、十章)、马丹(第一、二、三、四章)、彭晗(其余章节),最后由骆玉鼎逐字校译并定稿。当然,书中翻译疏漏之处一定还有不少,骆玉鼎对此承担全部责任。

英文版序

从我动笔撰写《漫步华尔街》第一版到现在,屈指算来,已将近 30 年了。那本书所要讲述的道理其实很简单:投资者若想在金融市场上不虚此行,就应该购买并持有指数基金,而不要总是钟情于单个股票或是专家理财的共同基金。我冒昧地说一句,如果你广泛地购买市场上所有的股票,正如同持有指数基金那样,从中你能得到的回报可能要高于职业基金管理者所能给予你的,而后者由于高昂的费用支出和大量的交易成本已使许多的收益化为了乌有。

现在,30 年后的今天,我甚至比当初更加坚信我先前的观点,而且此刻,在我身后还有一个 6 位数的收益在有力地支持着我。如果你看了下一页的图,问题也就变得简单明了了。在图中,你将会看到一位在 1969 年初拥有 1 万美元的投资者购买了标准-普尔 500 指数基金后的斩获;与此相对照,你也会看到另一位购买了

普通管理基金份额的投资者此后的状况。显而易见，两者的结局有天壤之别。截止到 1998 年 6 月 30 日，指数投资者的回报比基金投资者高出 14 万美元，共得到 31.1 万美元，整整是其初始投资的 31 倍。而且这一收益是在扣除了通常的指数基金交易费用(20 个基点)后的纯利。



1969 年,投资 10 万美元的价值变化

一定有人会问,如果你的观点始终如一,为什么还要出这本书的第 7 版呢? 它的意义又何在呢? 我想原因就在于,如今投资者所能接触到的金融工具较之以往已有了很大的改观。本书意在为那些不甘落后于潮流的投资者提供一个全面的指导,以便使他们在投资金融产品时可以游刃有余。除此之外,投资者还可以分享到最新的理财信息,这些信息可都是许多学术研究者 and 市场专业

人士的智慧结晶啊！不要担心它们的艰深晦涩，经过我们深入浅出地阐述，相信每位致力于投资的读者都可以理解。如今，关于股票市场可谓众说纷纭，拥有这样一本观点鲜明、条理清晰的书，绝对不会是一个错误的选择！

回眸过去的 25 年，我们已经习惯于看到技术上日新月异的发展和层出不穷的创新，例如，掌中可视电话、有线电视、CD（激光盘）、微波炉、微型计算机、互联网、电子邮件以及医学上一系列重大突破：从器官移植、激光手术到不用开刀便可治愈肾结石和动脉梗阻，实在是数不胜数。以上种种，无不实实在在地影响着我们的生活方式。与此同时，金融领域的高速创新几乎与实物领域并驾齐驱。当 1973 年本书第一版问世时，我们尚不知货币市场基金、NOW 账户、ATMs、指数共同基金、免税基金、新兴市场基金、浮动利率票据为何物，也不曾见过防通胀证券、不动产投资信托、利率协议、零息债券、标准-普尔 500 指数期货期权以及一些新兴的交易技术，比如“投资组合保险”和“程序化交易”。而以上所提及的与发生在整个金融市场里的创新相比，又只能是九牛一毛。本书中新增的内容正是要向你解释发生在我们身边的金融创新，并告诉你作为一个投资者如何从中获利。

这一版仔细斟酌了过去几版里的一个基本观点：股票市场的价格是“完全有效”的。在这样的情况下，就连蒙着眼睛的大猩猩也可以通过向《华尔街日报》掷飞镖来找到一个投资组合，而它的回报很可能丝毫不亚于职业投资者。在过去的 30 年里，这一论断屡试不爽。据统计，超过三分之二的由职业投资经理们所管理的基金的