

全球财经证券投资理财精品译丛

伟大的金融思想

JOHN BOGLE
on Investing

伯格投资

聪明投资者的最初50年

[美] 约翰·伯格 (John Bogle) 著

王华玉 等译

THE FIRST
50
YEARS

——来自于先锋集团创始人和前任主席的产业智慧
——前任联邦储备委员会主席保罗 A. 沃尔克作序



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



全球财经证券投资理财精品译丛

伯 格 投 资

聪明投资者的最初 50 年

——来自于先锋集团创始人和前任主席的产业智慧
——前任联邦储备委员会主席保罗 A. 沃尔克作序

(美) 约翰·伯格 (John Bogle) 著
王华玉、闫培新、王 丽、刘 超 译

本书提交了投资大师、世界上最大的免申购佣金共同基金公司——先锋集团的创始人和前任首席执行官——约翰·伯格先生在共同基金业 50 多年职业生涯中的 25 篇讲演稿和一篇精彩的论文。它们均围绕着一个共同的主题：使各种财富水平的投资者均能享受到高效、节约、诚信的服务。同样重要的是，作者格外认真地描述并仔细地研究了每一种投资选择，并穿插图表和曲线加以证明。总之，这本书是伯格先生的经典之作，是一本广大投资者不可不读的好书。

Copyright © 2001 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

All rights reserved including the right of reproduction in whole or in part in any form.

本书未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究。

本书版权登记号：图字：01—2005—4851

图书在版编目 (CIP) 数据

伯格投资：聪明投资者的最初 50 年 / (美) 伯格 (Bogle, J.) 著；王华玉等译. —北京：机械工业出版社，2006.6

(全球财经证券投资理财精品译丛)

书名原文：John Bogle on Investing: The First 50 Years

ISBN 7-111-19275-3

I. 伯… II. ①伯…②王… III. 投资 - 基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2006) 第 060878 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑：王 峰

责任印制：杨 曦

北京机工印刷厂印刷

2006 年 6 月第 1 版 第 1 次印刷

169mm × 239mm · 11.75 印张 · 1 插页 · 391 千字

0001—5000 册

定价：38.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线电话 (010) 68326294

编辑热线 (010) 88379001

封面防伪标均为盗版

伟大的思想

谨以此书献给在我最初的50年职业生涯中所有支持和帮助过我的人们：

感谢先锋集团中那些忠诚和坚定的员工，他们的荣辱与共使我获得了更大的成就；

感谢数百万拥有先锋基金和先锋集团的聪明的投资者，由于我曾带来的所有快乐和曾面对的所有挑战，他们愿意支付给我一份薪水；

特别要感谢互联网上持有“伯格思想”的网民，在先锋集团坚定的支持者当中，他们是最为专注和忠诚的核心成员，他们给了我莫大的鼓舞与力量，使我继续坚持我的使命。

译者序


近年来，随着我国证券市场的发展，一类新兴的金融机构——基金管理公司异军突起，虽然基金业目前在整个中国金融市场上所占的份额与传统的金融机构相比还略显稚嫩，但它却正在改变着人们的金融消费习惯，对人们传统的理财观念和方式形成了很大的冲击，日益成为人们日常生活中不可缺少的元素。

但是，我国的基金业毕竟还非常年轻，在发展的过程中需要向国外特别是向基金业十分发达的美国同行们学习。虽然生长发育的环境有所不同，但美国共同基金业发展历史上出现的问题在我国基金业的发展中也都有所出现，如伴随着行业竞争的加剧而出现的高昂的申购和赎回费用，日益膨胀的营销开支等也正如约翰·伯格先生批评美国共同基金业的那样，正在日益吞噬着基金投资人的投资收益。部分基金投资经理像狐狸一样行动，每日快速地改变着自己手中持有的投资组合品种，我国的基金投资者也同样在较短的时间里学会了快速改变自己手中基金品种的方式来保证自己的投资安全与投资收益，将基金视同股票一般进行投资。

正是在类似的背景下，约翰·伯格先生，这位世界上最大的免申购佣金共同基金公司——先锋集团的创始人和前任首席执行官，撰写并出版了《伯格投资》一书，从受托责任和基金经理道德层面揭示了基金业存在的深层次问题，并为基金经理们指明了未来基金业发展的方向，同时也为基金投资人擦亮了投资的眼睛，明确了自己未来的投资选择。

《伯格投资》一书以最恰当的话语概述了约翰·伯格先生 50 年左右的投资历程——讲述了他自己（一位被人称之为共同基金业内凭良心做事的金融家）的传奇般的职业生涯。

在本书中，伯格先生共提交了 25 篇讲演稿和一篇精彩的论文。它们均围绕着一个共同的主题：使各种财富水平的投资者均能够享受到高效、节约、诚信的服务。同样重要的是，作者认为投资者必须了解自己可以获得的各种选择。在财富积聚和投资风险的敏感讨论中，通过倡导、动员投资者对高昂



的投资成本宣战，作者格外认真地描述并仔细地研究了每一种投资选择，并用许多图表和曲线加以证明。总之，这本书是伯格先生的一本经典著作。无论是讨论低成本指数化（如果其影响每年均能达到极限的话，随着岁月的流逝，低成本的威力将会变得势不可挡）的优点还是牛市可能引发的风险（当收益达到顶点时，风险也就接踵而至），约翰·伯格先生从未忘记向大家亮出自己的底牌，以方便大家了解他的思想。

约翰·伯格先生是20世纪里的一位伟大的金融巨子，该书浓缩了他在共同基金业50年职业生涯中从事过的许多工作及蕴藏于其中的睿智，通过阅读本书，你能在一个晚上学到约翰·伯格花费了50年时间所获得的大部分知识。

约翰·伯格先生一生致力于对那些希望能够在未来获得财务安全而投资的人们提供公平的待遇，这本书或许就是伯格先生的最好印证。正如美国《华盛顿邮报》对他的评价一样：“约翰·伯格……拥有经济学家的头脑和传教士的品格。”难道作为读者的您，不愿与这样的智者为伴吗？真诚地希望您能在阅读本书的过程中感到有所裨益，作为本书的译者，我将感到非常的荣幸与欣慰。

翻译如此厚重的一本金融巨著，对于我来说，的确是一件相当辛苦的事情，因为书中涉及了大量生僻的人名、地名和专有名词，通常要借助各种渠道翻阅大量的资料以保证其准确性。在工作之余，本着学习的态度，我和阎培新、刘超、王丽、朱岩、刘蕾等对共同基金非常感兴趣的好友一道，共同完成了本书的翻译。在翻译过程中，我们力求做到信、达、雅的标准，对每一个拿不准的地方，尤其是各种专有名词，都尽量查阅各种资料，以获取公认的翻译方法。但限于时间较短加之水平有限，有翻译不当或可商榷的地方，还请广大读者提出宝贵意见，在此先行表示感谢。译者 E-mail 为 wanghuayul16@sohu.com。

另外，在本书的翻译校对过程中，北京环球启达翻译公司的同事对于本书的出版付出了极大的努力，在此表示由衷的感谢。同时，我还要感谢我在大洋彼岸留学的妻子杨京凤女士，每当我遇到一些美式俚语难以为续时，我都会打电话向我的妻子请教，每次都得到了爱人的耐心帮助。另外，我还要借此机会感谢我的父母和我的弟弟，是他们，一直鼓励和支持我在翻译的征途中不断前行，可以说，我的每本译书都和他们的支持和鼓励是分不开的。

译者：王华玉

2005年11月

序 言

受托人责任，客观分析，愿意坚持立场

如果现代版的瑞普·凡·温克尔梦在沉睡了 50 年之后醒来，他会很难理解当今的金融市场或者说很难辨认出主要市场参与者的名称。但是比方说，如果瑞普恰好是普林斯顿大学的一名教授，指导或阅读了约翰·伯格大学四年级的论文，他就不会对股票市场和理财业务的巨大发展感到惊讶了。


并非是约翰·伯格发明了共同投资基金业务，这项业务在他上大学前就已经开始了，但当时却鲜为人知。约翰·伯格当时正在反复考虑如何为其毕业论文选题，杂志上的一篇文章引起了 he 强烈的好奇心，这点儿意外的运气不仅使伯格的论文获得了优秀成绩，而且还成就了他毕业后一生的职业追求。

今天，共同基金已经成为美国家庭的主要投资媒介。通过投资共同基金，他们直接拥有了全部可交易股票的很大比例，并且同时还拥有了相当规模的债券和流动资产。

通过集合投资来分散风险，分摊成本所表现出的价值是共同基金业得以建立和发展的坚实基础。这些概念被普林斯顿大学这个高年级学生凭直觉识别了出来并被其重点强调。

当然，并非只有约翰·伯格一人知道共同基金的基本优点，现在，可以说成千上万的人都认识到了这一点。然而，约翰·伯格最大的贡献（也是他衷心的使命）在于他是第一位一直坚持主张以真正服务投资公众利益的方式来管理共同基金的人。

该主张意味着要重点强调使利益冲突最小化，并以可能实现的最低成本运作基金的投资。为了达到上述目标，约翰·伯格在 25 年前建立的基金家族——先锋集团一直与其他商业之间保持着独立的关系，并且长久以来，一直以无申购佣金和最低运营成本的运作风格引领着整个共同基金业的发展潮流。



移，对指数基金价值的强调印证了一个清楚的逻辑事实（一个由清晰的证据所充分支撑的逻辑事实），即：在多数时间里，大多数“活跃”的资本经营者将不能“击败”市场。毕竟，在过去的这些日子里，在很大程度上来说，共同基金就是市场。就平均而言，即使他们没有成本，并且以最高的效率运营，而且不产生任何税务负担，他们也不可能会做得更好。因为需要克服这些障碍，所以只有极少数的基金公司能够一直超过基金业的平均业绩水平。

然而，这个结论并不容易被大多数基金经理们所接受。约翰·伯格在同行中也没赢得多少赞许和声望。而且他本人也总是公开地表示他在先锋集团所注入的独特的治理结构和管理风格是不易模仿的。

但从长远来说，和许多其他人一样，我也非常佩服他阐述其思想的口才和力量，我发现他的思想作为分析素材非常有说服力，而且与公众利益也是相一致的。按照约翰·伯格自己的话说，他深信每一支共同基金都应该以为共同基金投资者赋予“公平待遇”作为自己的座右铭。

本书的出版恰好能够让他的思想为更广大的读者所认知。作者以罕见的清晰和简洁撰写了本书。其愿景是清晰的，其语言是简洁的。他具有一种罕见的能力，能够简明扼要和有效地陈述证据以证明自己的观点。他略带苦涩的幽默并不能也不应该掩饰他对弥漫在整个行业的某些做法所感到的挫折感，甚至是气愤，而这个行业恰恰又凝聚了他人生的激情，是他毕生所追求的事业。

我们所有这些有赖于共同基金或其他的集合投资机构来管理我们储蓄的朋友们，恰恰是我们当中的大多数人，真的应该感谢约翰·伯格，感谢他始终坚持把我们的利益放在第一和最重要的位置上。

从更广义的角度来讲，强烈的受托责任感，客观的分析，愿意坚持自己的立场这些贯穿于他整篇作品的品质，也为所有关心我们的开放、竞争的金融市场成长和完善的人们设定了很高的标准。

保罗 A. 沃尔克
2000年5月1日

引言

愿景与品格

请允许我通过介绍本书的作者来展现本书所阐述的伟大的金融思想。

在今天的社会中，道德是一个容易让人们感到尴尬的词汇。早期时候，我们很容易辨别的好与坏的世界，而今天我们失去了这种轻松辨别的信心。在今天的多元化的社会，我们可能不会赞同构成道德的所有特性。今天，我们可能会很警惕，怕别人认为我们要把自己认为是仁慈或善良的看法，而事实上是有争议的一些观点强加给那些并不认同的人。

然而，在介绍所收集到的约翰·伯格演讲文章时，我却只能以有关道德的词汇来描述文章的作者，即使这些词听起来让人感觉有些怪。对约翰·伯格来说，他的生活反映了他对责任、荣誉、正直、勤劳以及服务于他人等思想的承诺，以至于对他最完整的总结就是他是一个品德高尚的人。他的生活提醒了我们，对生命价值的衡量并不在于你的资产负债表或你的名气大小，而在于你如何去影响其他人的生活。

能够积极地去影响其他人的生活是商业具有高尚意义的一面。我认为比尔·盖茨并不是因为他的巨大财富就可以让他成为一个伟大的人，对此，我相信大家都会同意我的看法。如果说他是一个伟人，那是因为他和许多人一起把计算机的许多应用带到了美国的千家万户，从而促使成千上万的人能够达到自己的各种目标。他的工作改善了人们的生活，因为他的努力，世界明显有了改变。

约翰·伯格是一个伟大的商人，因为他带给很多人很多好处，让他们达到自己的目标，通过这种方式在改变世界。他设想了一个与以往公司从根本上有所不同的新的公司。他与他的团队也就是他的员工一道把这个公司建成一个伟大的企业。因为他的愿景和这个愿景对别人的影响使他成为一个伟大的人。

尽管并不是大公无私，但它表达了对公平和提供价值的承诺。对公司来讲，为了向股东提供价值而承诺向客户提供价值已经成为这类公司的陈词滥调。在各个层面上的共同基金公司，很多证据让约翰·伯格看到过高的成本吞掉了投资者的大量的价值。当然约翰·伯格和他的团队并未因此而放弃希望和信念。通过建立一个成功的企业，杰克和他的团队创造了可以补偿他们劳动的价值。但他的愿景从一开始就在根本上与最大化回报基金经理这一想法不同。公众是他愿景的主要受益人。

在一般的共同基金收费 150 基点或更高的几十年中，先锋集团的结构允许他以不到 1/4 的收费提供水平相当甚至是更优质的服务。今天，先锋集团管理着 5 000 亿美元退休金和其他储蓄存款。因而，投资者可以从先锋集团多获得 40 亿美元的收入，这归功于他建立企业的愿景。但是这个估算的数字低估了先锋集团对美国人的储蓄和退休金的业务量的影响。有各种理由可以认为如果先锋集团没有建立，共同基金的管理成本会依然保留在 20 世纪 70 年代的高水平。想想要不是先锋集团经营理念的存在迫使其他基金降低费用和成本，就很难估算到底有多少亿美元的储蓄存款成为退休储蓄是因为伯格的愿景而实现的了。

关于这个独特企业的一个有趣的事实就是他体现了一个学术理论。在约翰·伯格接触到效率市场这个假设时，他迅速地理解了它的含义。

在费城的沃尔特·摩根学校的学生时代的培训让他明白，从长期来看投资顾问创造出实实在在超过市场本身所能带来的回报是件极为困难的事情。因而他的商业计划书所要提出的就是降低成本，分散风险。他把理论与实践相结合，发明了指数基金作为储蓄的商业替代品。他的思想简单并不新奇，其内容也反映了这个人的品格。先锋集团的创立者和他的公司一样，既有世界一流的表现，同时又有直率、真诚的行为方式。

或许这些品质在布莱尔学院或在普林斯顿大学就已经反复地灌输给了这个年轻人。或许他是在已经去世的哥哥或孪生兄弟身边学到的。当然公平以及对他人负有责任是兄弟们共同的想法。肯定地说，这些男孩子在家庭学到的许多品质影响着今天的约翰·伯格。如：坚强的性格、信仰、正直而不是耍手腕，注重实质而不是形式，注重实际工作成果而不是诺言等。

如果没有那些紧张和充满戏剧性的时刻，如果没有他的渴望和痛苦的失败，这个公司就不会有今天的成就。先锋集团创立的故事可以说是一个商业戏剧，在这个戏剧中，至少在一开始其结果并不为人所看好。但先锋集团在金融界的杰出表现证实了他的想法的合理性。本书所收集的文章非常生动地

抓住了约翰的愿景的核心概念，同时也不可避免地透露出作者的优秀品质。愿景和品格这两个难解难分的元素可能是我们这些对金融和投资感兴趣的人能从约翰·伯格的职业生涯中学到的最基本的知识。

威廉姆 T. 艾伦
法律与金融教授
纽约大学法律与商业中心主任
特拉华州衡平法院前首席法官

前 言

尽管那是半个多世纪以前的事了，但回忆起来就好像是昨天刚刚发生。那时，我是普林斯顿大学一年级的学生，主修经济学专业。刚刚 20 出头的我留着平头，充满着豪情壮志。坐在新开放的燧石图书馆的阅览室里，我读着商业书刊，思考着我临近的高年级论文。阳光照进了阅览室里，我翻阅着 1949 年的第 12 期《财富》杂志。命运一定是对我有所青睐，在翻到第 116 页，我被一篇题为《波士顿的巨额资金》的文章所吸引。该篇文章对一个我完全不知的行业共同基金进行了分析。

反复阅读这篇文章后，出于多种原因考虑，我很快决定基金行业会是我论文的最佳选题。首先，因为我很早就决定我的论文选题要新。通过一个一个的筛选，许多著名经济学家像亚当·斯密、卡尔·马克思、约翰·梅纳德·凯恩斯以及几个其他的知名经济学家所涉及题目都让我去掉了。第二，由于这是一个以前很少有人涉猎的题材，是一个进行独创研究的机会。的确是这样，在我完成论文研究时，《财富》杂志真的是我发现的唯一的对共同基金进行实实在在介绍的主要刊物。第三，因为此篇文章把这个行业描述成很小而且是富有争议的。对我而言，“小”意味着很好的成长机会，而富有争议则吸引我性格固执、争强好胜的一面。

一切好得让人难以相信。几个月的时间里，在图书馆的阅览桌上，我开始了艰巨的研究和写论文的工作。在我工作的进程中，我阅读了大量来自于《华尔街邮报》、《纽约时代》、《贸易新闻》的文章，还有每年由亚瑟维森伯格公司出版的 3 篇投资公司的手册，还完整地阅读了 4 217 页的证券与交易委员会向国会提交的报告，该报告促成了 1940 年投资公司法的通过。我还采访了 6 位基金行业的管理人员，评估了从行业贸易协会（今天的投资公司学院的前身）可以获得的有限的的数据，该协会当时只有一名员工。经理塞菲尔德先生的工作量很大，同意我想获得数据的要求这件事就花费了我 4 个月时间。这是一个艰苦的工作，但整个项目让人很兴奋。在 1951 年 3 月，我完成了往电

脑子里打字和手工制图的工作，把 140 页的文件装订好封皮，按时交给了我的顾问导师，论文的名字为《共同基金的经济功能》。

正如有些人所提出的，在我的论文里所列出对先锋集团的未来的设想是有问题的。但是，不管怎样，我当时明确指出的许多做法正是今天企业成功的核心所在。共同基金的主要功能就是管理投资组合，其他一切是次要的。最大限度的行业增长主要是通过减少销售压力和降低管理成本。并不能说共同基金比市场的平均水平有任何优越的本领。行业最大的增长潜力依赖于满足个人和机构投资需求。基金应该以尽可能高的效率、诚实和经济的方式运行。我的这些话仅仅是年轻气盛缺乏经验的表现，或是一知半解的理想主义？或者说它真的是未来企业的真实设想？这就要由读者来判断。但是多年前我心里的真正想法在我的论文里明确地阐明了，就是要公平地对待共同基金的股东。

三次惊人的转变

非常有趣的是，我的论文把我的大学学习生涯带到了一个最佳状态。在普林斯顿读书的最初几年，我一直是勉强获得自己满意的学习成绩。我智商平平、课程又难以以及大量的时间花费在校园打工来弥补奖学金之外的生活费用，还有我成熟的晚，所有这些限制了我的学业水平。我的经济学的中期考试成绩是 4+，勉强获得奖学金，这个成绩差点影响我能否继续留在学校学习。但正是这种早期的学业对我的冲击促成了我大学学习生涯的顶峰。我的成绩稳步增长，我的论文成绩是让人垂涎的 1+，在我的毕业证上写着：成绩优秀。

第二次惊人的转变是我与马萨诸塞州技术学院的教授保罗·目·塞缪尔森的关系。1948 年秋季，我花费很大的精力来学习经济学 101 的引导分析部分，这是他的头版经济学教材。但是我痛苦的经济学入门课在半个世纪后有了一个完美的结局，当年的塞缪尔森教授后来因经济学获得诺贝尔奖，他为我 1993 年的新书《伯格论共同基金》写了前言，并在我 1999 年的新书《共同基金常识》上署名。

这一系列转变的最后一个也花了半个世纪的时间。从普林斯顿毕业后，我给巴伦共同基金的编辑保罗·约翰逊发送了一篇论文。让我惊讶的是他催促我编辑后由巴伦拥有的道·琼斯公司发表。受他的启发和鼓舞我这样做了。可惜，他们又决定不做了。一定是某种理想的因果报应，正好是半个世纪后，1949 年 12 月的一天我在燧石图书馆的阅览室刚刚坐下，迈克古·西尔走过来

告诉我说，我的一些有关投资哲学和战略的文章多年后成了《伟大的金融思想》系列第一卷的部分内容。多年前开启我职业生涯的那篇古老的论文成为了那本书的主要内容。那时恰好是我写完书后 50 年，我的论文终于发表了。正如约翰·米尔顿提醒我所说的：你的作品也会为那些等待的人服务。

伟大的金融思想

我毕业后的相关情况在本书的不同部分都作了一些介绍，就不在这重复了。在 1965 年我 36 岁时，就开始全面负责我毕业后就加入的共同基金机构的管理工作，很快就轻率地安排了一次收购活动，这件事情至今也总会让我想起。1974 年 1 月我离开了该公司，同年 9 月创立了先锋集团。到了 20 世纪 60 年代，我开始公开对行业中的某些事物发表意见，起初是作为业内人士，后来由于先锋集团独特的治理结构、非同寻常的经济学理论、单一的投资哲学、对于人的价值富有启发的方法等因素，先锋集团作为一个独行侠所走的新奇的道路让人们把我看成是共同基金行业的异类。

在我多年的讲演稿中，我提出了一连串有相互联系的思想。把它们结合在一起就形成了一个哲学，其根本思想就是因为巨大的投资摩擦成本，长远获利的可能性很低，或许不到 1/30。所以最有效的积累财富的方式就是保持与金融市场提供的每年收益持平，然后从长期的组合投资中获得更大的好处。

实际上，这个目标可以通过减少投资成本，如减少销售佣金、咨询费、交易税等和减少寻找可能的最高投资收益的行业而消耗的成本而实现。为取得这一目标，理想的投资项目应包含 4 个要素：

(1) 简单：与市场相匹配，而不是打击市场；资产要进行战略上而不是战术上的分配。

(2) 专注：最大化有产出的投资经济（收益、红利、利息），减少非产出的投资想法（改变价格与收益的比率）。

(3) 效率：经济方式的运作；减少费用、佣金、税收等方面的摩擦成本。

(4) 管理：把客户的利益放在第一位；坚决强调以人为本和永久价值——正直、诚实、直率。

多年来，实践肯定了这一理论。在现实世界里，投资实践已经证实这些原则是有效的。

先锋集团专注于成本和对客户提供服务的公司结构，以及率先实施指数和类似指数共同基金成为我所观察到的理想主义和经济学相互连接的一个经典例子：富有启迪意义的理想主义就是理想的经济学。我想甚至随意翻翻我

在普林斯顿的古老论文就可以反映出有说服力的理想主义。到今天，我用论文中的引言来说明我观点的起源是来源于一种力量，这种力量就是推动金融市场发展和让基金经理负责任地履行其职责。这种理想主义的最好展示是我的一个由来已久的观点，那就是共同基金业务的中心原则应该是为客户管理投资服务，而不是向客户营销金融产品。

而如今基金行业已经在走向相反行业。共同基金成长为美国家庭选择的投资，牛市培育了这种成长，这种成长是惊人的。股票的角色从收入的来源转化成资本增长的来源同样惊人，行业特点的变化同样是剧烈的。市场营销已经替代了作为行业主要原则的管理工作，在投资咨询服务方面的费用与在广告和促销活动中费用相比就有些相形见绌了，这些做法与我的论文中提到的愿景是相抵触的，好像这些做法又将成为一种永恒的事物。是投资人支付了所有的费用成本。尽管行业资产以几何数字在增长，基金的单位成本也已经增长，基金股东的投资成本直接从 1950 年的 1 800 万美元增至 2000 年的 620 亿美元（要是包含那些直接成本，如基金组合交易执行所产生的成本，实际成本要到 1 250 亿美元以上）。

这个行业不仅成为了基金投资人和基金经理的“金牛”，同样成全了华尔街的经纪人和银行家。基金行业已经成为短期投机的一个工具，这种趋势就是因为行业把重点放在了市场营销上。今天，一般的基金持普通股票大约 400 天，而在我写毕业论文的那个年代一般持有 6 年的时间。一般的基金股东今天持有共同基金的股票大约 3 年，半个世纪前是 15 年。我相信这是寻求最好的长期投资工具的历史上是最糟糕的阶段。

本书的组织架构

本书分为 5 个部分。前 4 部分是在 30 年中所作的演讲的讲稿文本，清楚地阐述了合理投资的哲学。

- 第一部分：“聪明投资者的投资战略”主要是阐述权益基金的选择和指数基金（“百吉饼和油炸饼”和“针还是大海？”）；复杂与简单的相对优点；1988 年和 2000 年出现的投资风险（“购买股票？绝对不行”）；以及债券基金的挑选。

- 第二部分，“展现共同基金行业”讲述的是驱动基金行业发展的过去和未来的趋势（“共同基金：光明和黑暗的悖论”）；介绍共同基金业务是如何开展的相关信息（“经济学 101：有关共同基金投资者……有关共同基金经理人”）；对公司治理结构的思考，包括作为投资者共同基金所扮演的角色，还

有基金本身的管理问题（“独立董事何在？”）。

• 第三部分，“经济学与理想主义：先锋试验”，涉及的是我一直向我的企业灌输的投资哲学和人类价值观的相关问题。这部分包括“变革风云：先锋国际化管理的试验”，解释了1974年先锋公司成立的6个月后我们确立的自身对产业发展所应承担的使命；还有一篇是在公司成立的3年之前，也就是在1971年的发表的一篇演讲稿（《解救》），这篇演讲稿的内容与后来先锋集团要采用的组织结构和投资哲学表现出了惊人的相似。

• 第四部分，“个人观点”介绍了5篇针对普通大众的演讲稿，包括一篇在普林斯顿大学的演讲稿。那是在1999年初，我因为“在为国民服务的过程中示范了普林斯顿精神”而接受普林斯顿大学授予我的伍德罗·威尔逊奖时发表的演讲（“刺猬与狐狸”）；还有一篇文章名为“衡量自己人生的事物”，该篇文章是在1999年晚些时候给高中毕业生介绍这一主题时讲到的；另外一篇是2000年5月为了表达对捐赠器官的孩子的感谢而发表的演讲（“揭示隐情的肝脏”）。这一部分以1992年在范德堡大学工商管理硕士的毕业典礼演讲的内容（“无论如何，坚持到底”）作为结束。

• 第五部分，“普林斯顿大学毕业论文”包括论文的全部内容，依然保持我1951年用史密斯科伦纳打字机手打的原始文本。

在发表编辑后的演讲稿时，我们必须在两种方案中作出选择：①完整地印刷每一篇演讲稿，以便它能独立成文，不足之处是不可避免的重复数据和主题；②编辑每一篇演讲稿，删减重复的内容，不足之处是让读者在读书的过程中感觉不连贯。最后尽管我对一些明显的重复作了删减，我还是选择了第一个方案。正如神甫在教堂的神坛上每个周日都要谈到上帝、金箴、十诫等，我的重复是为在一个更为狭小的领域来突出强调我的原则。

多年来，不但我思想的基本点并没有改变，我怀疑你会注意到我更加坚定、自信，以及对我的基本原则表达的声音更加响亮。尽管，时间的流逝证明了我的某些想法是固执错误的或是会发生误导，我并没有对原文进行过任何修改。因为，我坚信保持当时所写的内容的完整性是很重要的。如果说思想变化的程度，让我们借用最高法院的费利克斯·法兰克福的话吧。在解释他对法律事物的内心想法的变化时，他说：智慧经常会姗姗来迟，但人们不应该因为它的晚到而拒绝它。

两种职业生涯

从某种意义上讲，我的写作一直伴随我的商业生涯，我可以清楚地记得

在 1945 年秋天我最头痛的就是写文章，当时我是布莱尔学院一年级的学生。信不信由你，当时我是英语专业研究生，在跟亨利·亚当斯学习，他是个很有灵感的老师。后来换成了马文·加菲尔德·梅森，他具有更让人难忘的性格。马文先生好像是看到我身上具备一点写作的潜力，因为他像着了魔一样热情痴迷于修改我每周的作文，至今我都记得他的红笔在我文章的段落间飞来飞去。他灌输到我头脑里最重要的就是麦考利描写约翰逊的话：“他的内心克服了他的每一个障碍。”

正是由于我的两个硕士学历，才能让我顺利地完成了我在普林斯顿的大量作文、论文以及考试。在那儿的头两年，我的叙事散文马马虎虎过得去，正是大四的毕业论文促成我获得写作生涯的第一个优秀的成绩。当你阅读我的论文时，我可以想象到你既不会认为我散文优美，也不会认为我的论证多么有力。但我的回应是我充分地认识到自己的不足，从此尽全力去在这两方面进行提高。我希望那些苛刻的读者能从我半个世纪的作品中看到我的写作以及思想的逐渐进步。

我热爱英语。几乎每天我都会去查阅我那成套的 20 卷第二版牛津英语词典。并不是仅仅为了我用词准确，而且是因为我喜欢学习和了解那些词的出处。词语是有力量的。就像我在第二本书《共同基金的常识》中在关于“领导力”一章所写的，正确的语言有一种能形成客户对我们以及我们对我们的看法的力量，比如，在先锋集团提倡把员工称为团队成员，把客户称作委托人而不是客户，为了支持共同基金的说法而禁止说产品。我对自己的母语有一种热情，我希望这种热情能在我的文章中得以体现。

在我已经成为书中所体现的思想的虚拟传教士的同时，我突然意识到经过多年大量写作，作为投资经理和金融作家，我的两个职业生涯有着紧密的联系。语言和书的力量在把我在 1949 年的愿景转化为 2000 年的现实的过程中起到了主要作用。解释和生动地描述伟大的思想，阐述高尚的理想的语言和书籍，是传教士武器库内最重要的武器。对于在本书中所阐述的有关金融的伟大思想的现实拥护者来讲，正是这些看似简单的思想在逐渐改变着美国人的投资方式。

约翰 C. 伯格

弗吉谷，PA

2000 年 4 月 4 日