

全球财经证券投资理财精品译丛

资产配置

投资者如何平衡金融风险

(原书第3版)

ASSET ALLOCATION

Balancing Financial Risk

(美) 罗杰 C. 吉布森 (Roger C. Gibson) 著

吴海峰 译

“罗杰 C. 吉布森掀起了对理财规划师为客户设计投资组合方式的改革。毫无疑问，他发出的就是当今资产配置课题的最强音。”

—— 唐·菲利普斯

晨星公司首席执行官



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



全球财经证券投资理财精品译丛

资产分配

投资者如何平衡金融风险

(原书第3版)

ASSET ALLOCATION Balancing Financial Risk

(美) 罗杰 C. 吉布森 (Roger C. Gibson) 著

吴海峰 译

“罗杰 C. 吉布森掀起了对理财规划师为客户设计投资组合方式的改革。毫无疑问，他发出的就是当今资产分配课题的最强音。”

—— 唐·菲利普斯

晨星公司首席执行官



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

本书在现代投资组合理论的基础上构建了一个框架,在这个框架里专业投资人士和客户可以作出影响投资组合绩效的重要决定,进而达到成功地管理资金和引导客户实现期望的目的。希望本书可以帮助投资者设计出更好的投资组合,坚定投资者的信心,更快地实现财务目标。

Original English language edition Copyright © 2000 by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from publisher.

版权所有,侵权必究。

本书版权登记号:图字:01-2005-4499。

图书在版编目(CIP)数据

资产分配:投资者如何平衡金融风险:原书第3版/(美)吉布森(Gibson, R. C.)著.
吴海峰译.—北京:机械工业出版社,2006.5

(全球财经证券投资理财精品译丛)

ISBN 7-111-18850-0

I. 资... II. ①吉... ②吴... III. 投资风险—风险管理—英文 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 030536 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:徐 井

责任印制:李 妍

北京铭成印刷有限公司印刷

2006 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

169mm×239mm·7.375 印张·208 千字

0001—6000 册

定价:25.00 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

封面无防伪标均为盗版



序

49年来我作为一名专业的全球投资顾问，深信正确投资要的就是一些常识性的东西。用你的常识发掘一种资产作为投资对象，让你付出的每一分钱都能买到最大的价值。这就意味着“逢低买进”。举例来讲，在你面前摆着一系列的投资资产，如果你够精明，就会对这些资产进行仔细比较，精心挑选出成本最低的作为投资对象。如果你买的一个公司的股份只占这个公司实体价值的很小一个份额，那么股价大幅度下跌的风险就会减小，而股价大幅度上升的几率则会增加。

很显然分散投资就是这样的一个常识。通过分散投资使带来更多收益的投资资产能够抵消那些没有期望的资产。即使是最成功的专业投资者也不敢指望他所选择的2/3以上的投资资产能带来比平均水平更高的收益。因此，投资资产的分配和分散就成为长期投资成功的基石。

分散就是不要把所有投资资产都投入到一种投资选择中去。同样道理，只买一个公司、一个产业或者一个国家的股票也是不明智的。如果你把你的搜索范围扩大到所有国家，你可能就会找到价格更有优势的对象。很显然这样做你承担的风险就会小得多，因为熊市和经济衰退在不同的国家不同的时间出现。不断变换的经济环境对各种类型的投资也有不同的影响。综合起来，把你的投资分散在各种类型的投资对象上，那你的资产组合的价值就不会有太大的波动。

在拥有适量资产的基础上，再逐步积累财富，这显然需要勤俭节约。一个想致富的投资者必须坚持每年的家庭预算里有相当比例的积蓄。比如我自己大学毕业后的头15年里，我就坚持每挣一个美元就要存下50美分。节俭的人才会渐渐富裕，而那些大手大脚开支的人永远是穷人。

有一个满不可思议的公式，就是你周期性地每隔一段时间就把同等数额的资金投入到一个价格波动的投资对象中，到了投资期结束的时候，你的平均投资支出会低于该投资对象的平均价格。换句话说，就是价格低的时候你的钱买到了更多的股份而价格高的时候你的钱买到的股份就比较

少，所以跟市场平均水平相比你的平均支付价格就相对较低。

约翰 D. 罗切费勒 (John D. Rockefeller) 说过要成为富翁你就得让钱为你打工。换句话说讲就是你只能做把钱借给别人的债主而不能欠人家一屁股债。例如，你把你的房子进行抵押借了一大笔钱，那你支付的利息可能比房子本身价值的两倍还要多。相反地，如果你拥有这所房子的抵押权，那这笔抵押权的年利息就是你的一笔财富。如果你永远不向别人借钱，那利息永远都对你有利而不会给你带来损失。不仅如此，你生活得还会比较愉快，并能平安地度过每10年就会在许多国家发生两次的经济衰退。

随时准备遭遇熊市，这也是个常识。专家也说不出什么时候熊市会来，但是可以肯定你一生会遭遇许多次熊市。有常识的投资即意味着你必须随时做好财力和心理方面的准备。财力准备就是保证即使熊市马上到来你也不会为了度过这个低迷时期而抛售手中持有的股票。事实上，在你的财务计划中还应该有一部分多余的投资资金，当股价低到不合理的时候你还有能力买进。心理准备是指你要清醒认识到自己会遇到很多次牛市或者熊市，不要在错误的时机买进或卖出。心理准备不充分或者不顾实际完全按一时冲动行动的人是很难做到低价买进高价卖出的。

1940年我的投资顾问公司成立的时候，公司简介的封面上写着这样的话：“别人绝望抛售的时候买进，别人争先恐后买进的时候抛售，要做到这一点你必须要有坚忍不拔的品格，而做到了这一点，你也会得到最为丰厚的回报。”

股票价格永远不会下跌，除非有许多人在卖出；也永远不会上升，除非有许多人在买进。这个事实可能是最难掌握的投资真理。正是这个事实使得投资这一行跟其他行业大相径庭。比如，你看了10个医生，而10个医生都给你开了同一种药，那毫无疑问，你应该服用这种药。但是，如果你咨询了10位证券分析师，而10位证券分析师认为你该买进某种股票或其他某种资产，那么毫无疑问，你绝对只能背道而驰。因为如果所有人都在买进时只要有一个人改变了主意转而脱手抛出的话，那这时候你就已经错过了价格最高点了。常识不是人人共有的，但是常识和细致地推理却可以表明如果别人买进的时候你也跟着买进相同的资产的话，你是不可能有所可观的投资收益。

在考虑购买哪些股票的时候，你面临许多价值判断标准的选择。其中最可靠的一个标准是与收益相比价格的相对水平有多高，但其实更重

要的是与未来5~10年的可能收益相比，价格的相对水平是高的。一股只不过代表将来获得一份收益的权利。收益增长通常是出色管理的结果，即使是最优秀的业内人士也很难判定管理的能力。对业余投资者来说，最好认真思考以下问题：这家公司是否比它的竞争对手增长得更快，这家公司的利润率是否比它的竞争对手更高，我对这家公司的投资所带来的收益是否比它的竞争对手更丰厚？根据这三个简单的指标你可以在很大程度上正确判定这家公司的管理能力。

历史表明许多投资资产的价格都会频繁地大幅度地波动。但如果资产投资份额分配得当的话就可以降低价格波动对你的投资组合的影响。将来资产价格可能会波动得更加频繁，升降的幅度可能也会更加明显，因为所有人类的行为都在加速。这也是为什么你不能根据短期收益情况选择专业顾问的原因之一。举例来讲，如果一位投资顾问选择了风险最大的资产进行投资，很可能是因为他想趁牛市行情大赚一笔或者在熊市行情中尽可能减少损失。我们应该根据这位投资顾问在至少一个完整的市场周期中的表现，最好是几个市场周期中的表现来判断这位顾问的能力。这样有利于平衡运气因素所起的作用，也更利于看出到底哪一位顾问运用“常识”的能力更出色。

我希望每个成人都成为投资者。我成为一名投资顾问的时候整个美国才400万个持股人，而现在这个数字是4 800万。并且现在投放在美国共同基金中的资金是55年前的1 000倍。节俭、常识和明智的资产分配可以在很长一段时间以后让你尝到甜头。比如你从25岁开始每年往你的个人退休账户里存2 000美元，个人退休账户是免税的，再假设每年的平均利率为10%，那65岁的时候你就差不多是百万富翁了。

投资管理中要广泛考虑各种投资资产的主要形式。在本书中，作者制定了一些分配投资份额的原则。在这个瞬息万变的世界里，这些原则对运用常识达到成功投资者来说非常有用。简单来说就是他通过一个逻辑过程引导投资顾问和他们的客户一步一步地制定出投资资产份额如何分配的重要决策。作者倡导的广泛分散投资法不但可以带给投资顾问及其客户丰厚的投资回报，同时可以引导他们达到恬淡平和的心灵境界。

约翰 M. 坦普尔顿 (John M. Templeton)

坦普尔顿基金公司董事长

1989年4月



前 言

首先我要向本书的编辑：凯萨琳·思科文特 (Catherine Schwent) 和珍·帕尔米耶里 (Jane Palmieri)，以及麦格罗-希尔 (McGraw-Hill) 出版社的全体员工表示深深的谢意。虽然本书这次第3版的发行比预期时间晚了一点，但他们的耐心和鼓励终于让它成功面世了。

如果没有众多公司对研究工作的热情支持，没有他们提供资本市场收益数据，这本书根本不可能诞生。所以我还要谢谢布林森合伙公司 (Brinson Partners, Inc.)，高盛投资公司 (Goldman, Sachs & Co.)，易博森伙伴 (Ibbotson Associates)，摩根士丹利公司 (Morgan Stanley & Co., Inc.)，国家房地产投资信托协会公司 (National Association of Real Estate Investment Trusts, Inc.)，所罗门美邦公司 (Salomon Smith Barney)，标准普尔公司 (Standard & Poor's)，三一投资管理公司 (Trinity Investment Management Corporation) 和维斯提克系统公司 (Vestek Systems, Inc.)。

我十分感激投资管理研究协会前任主席和首席执行官达尔文 M. 贝斯顿 (Darwin M. Bayston) 先生。他批改了该书的第1版，并提出了许多有助于改进本书的建议。另外，本书日文版本的翻译也得到达尔文·贝斯顿先生的鼎力相助。我也非常感谢被誉为“现代投资组合理论之父”的诺贝尔奖获得者哈里 M. 马科维茨 (Harry M. Markowitz)，感谢他对本书的赞同，正是他开创了投资组合理论的道路，才有今天这本书中讨论的内容。

我很感谢吉布森财务管理公司和信托理论研究中心的这些人员：布兰达·别尔切克 (Brenda Berczik)，凯斯 R. 戈德纳 (Keith R. Goldner)，莫纳·希金斯 (Mona Higgins)，黛博拉·雷吉克 (Debra Regec) 和迈克尔·赖纳 (Michael Reinert)。每次我需要帮助的时候他们都毫不吝啬地伸出援助之手，而且不断克服在协调各种事务过程中遇到的困难。凯斯 (Keith) 和麦克 (Mike) 在电脑设计和数据统计工作上帮了很大的忙，他们用电脑统计并把统计结果设计成许多图和表，这些图和表后来用在整本书中，非常

形象地表述了各项投资收益之间的关系。莫纳 (Mona) 负责协调麦格罗-希尔 (McGraw-Hill) 出版社与数据提供公司的后勤事务, 并在文字处理工作和版面布局工作中起了积极的协助工作。我的未婚妻, 同时也是我事业上的伙伴——布兰达 (Brenda) 给了我许多编辑方面的建议, 在原稿基础上大大增加了文章的可读性, 并想出很多新的内容编排格式。我的女儿——赛拉 (Sarah), 一名富于创造的约翰霍普金斯大学写作专业的学生, 帮我取了每章的题目, 为了验证准确性还拿去参加了她的期末考试。谢谢你, 赛拉! 我还要谢谢我的搭档信托理论研究中心联合负责人之一的唐纳德 B. 特罗恩 (Donald B. Trone), 这本书里用到的投资策略声明样本就是他制定的。

我还想对帮助本书第1版和第2版发行的其他人表示感谢, 他们是: 道恩·斯派克菲利普斯 (Don Spike Phillips), 加里 P. 布林森 (Gary P. Brinson), 罗伯特 A. 里维 (Robert A. Levy), 罗纳德 W. 凯萨尔 (Ronald W. Kaiser), 阿米·奥斯特 (Amy Ost), 阿米·加贝尔 (Amy Gaber), 拉尔雷恩·斯切密特 (Laraine Schmitt), 孔尼·麦基 (Connie McKee), 菲利普 M. 加拉戈尔 (Philip M. Gallagher), 迪伯拉 J. 斯特菲 (Deborah J. Stahl), 麦克尔 D. 希尔切 (Michael D. Hirsch), A. 格里高利·林特纳 (A. Gregory Lintner) 和玛丽 K. 艾里逊 (Mary K. Ellison)。

这本书涉及了许多概念, 有些是我首创的, 但有些是借鉴别人的创作。可能你会对某个观点特别感兴趣, 而且想知道这个观点的来源, 所以我尽可能批注了原作者。但许多我引用的资料的出处已经无法考证, 所以请那些启迪我的学术思想但这里却没有直接提到的学者见谅。有些观点前人已经提出过, 但根据我的研究心得和经验, 我对这些观点进行了创新, 这些内容我也写入了这本书中, 但可能会引起有些学者的不满。

尤其要感谢坦普尔顿基金公司董事长约翰·坦普尔顿先生。约翰·坦普尔顿先生致力于创造精神财富, 给我的灵魂和事业莫大的鼓舞。这位创造了世界上最良好投资纪录的伟大人物给这本书作序, 是我多大的荣耀! 要知道, 约翰·坦普尔顿先生这样的投资天才举世罕见啊!

信托理论研究中心举办过一系列关于资产分配和现代投资组合学说的讲座。而且就相同的主题有关专家也组织过许多学术讨论会, 我也有幸在这些讨论会上就会议主题发表了演讲。在这里, 我要对从四面八方赶去参加讲座和讨论会的金融投资专家们表示真挚的谢意。会上专家们的讨

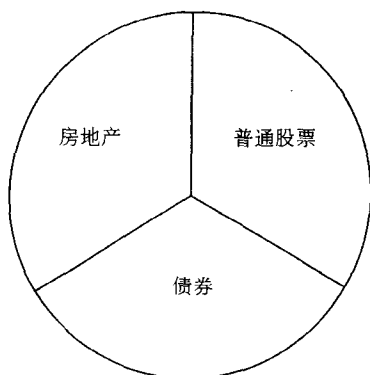
论对话对本书主要思想的形成具有重大的意义。

最后，我还想提一下我的客户，不管是现有的客户还是将来的客户，我都要谢谢你们。正是你们才使得我的投资顾问生涯充满了挑战色彩，也是你们才使得我的职业生涯如此硕果累累。

罗杰 C. 吉布森
注册金融分析师，理财策划师



引言



每个人都该把自己手里的钱分为 3 份，1/3 买地，1/3 做买卖，然后剩下的 1/3 存起来。

——塔木德

约公元前 1200 年—公元 500 年

资产分配并不是个新点子。上面引用的这条塔木德格言大约就是 2 000 年前流传下来的。不管这话是谁说的，说这话的人肯定知道什么是风险，而且他肯定还知道什么是收益回报。他可能就是世界上第一个提出资产分配概念的人。今天，我们谈的是资产分配而不是分散投资，但事实上这只是这条古老的饱经岁月考验的投资策略改头换面后的新名称而已。可能还有一种更新的提法：“每个投资者都该想出一个新的投资组合来，把 1/3 的资本用作房地产投资，1/3 用作普通股票投资，其余的 1/3 用来买等价物和债券。”

在今天看来，这个投资建议还有用吗？我们来仔细考察一下。投资组合整体平衡是由 1/3 的有固定收益的投资和 2/3 的股权投资构成。1/3 的有固定收益的投资缓解了 2/3 股权投资所固有的变动风险。这个投资组合横跨股权投资的两种主要形式，而且这两种股权的收益方式截然不同，这种分散性则进一步降低了风险系数。结果是，我们得到了一个处于平衡状态的股权投资组合，而且这个组合很适合准备长期投资，同时又很关注风险

和收益的投资者。想象一下，现在要你用一句话讲出一条投资策略，给你的条件是还没出生的未来的形形色色的投资者，要求是策略制定出来以后，未来2000年内的后人都愿意遵照这条策略进行投资。在这么苛刻的命题条件下，你不可能想得出比这更好的主意。所以说这条古老的资产配置策略真是外表华丽内在又威力无比啊。

那位塔木德格言的不知名作者不可能预料到今天这个世界投资是怎样的景况。新的资本市场正在形成，投资选择标的也越来越多。世界上各个角落的人们可以通过因特网在瞬间交流无数的信息，几乎不花任何精力和财力。世界真的变小了，世界各个部分之间的相互联系更紧密了。地球这端发生的经济事件甚至会影响地球另一端的市場。

除了这些变化外，现代投资者的投资方式跟他们一百年前的前辈相比并没有太多变化。他们追求高额的投资回报，而且还不想冒什么风险。但不幸的是，说到投资，其实每个人都有许多错误的观点，但偏偏又坚持己见。尤其是关于资产配置决策制定的误区存在数量更多，而其危害也更甚。例如，一个投资者可能会很主观地排斥某个重要的资产类别，比如债券或普通股票，即使该类资产是可以达成目标的最佳策略的关键。因此，许多投资者选择的投资组合的确会反映他们的投资偏好，尽管这个选择对实现他们的财务目标并不是最有利的。所以如果这位客户不具备一些概念性的常识，也没有什么参考依据，那他就不能理解投资顾问的建议其实可以给他带来最大化的利益。在这种情况下，作为投资顾问就不能只考虑这位客户的硬性条件，然后帮他制定出适当的投资策略，就算这样你的任务也还没完成。

投资顾问和客户通常会一致同意让客户完全不参与投资抉择的实施管理过程，以避免发生上述的“不幸”。基本上客户会这样对自己的投资顾问说：“投资管理是你的工作，不是我的。我聘请你就是让你来做这个事情，因为我信任你。现在你只需告诉我下一年我们怎么办就行了。”虽然客户对自己的顾问绝对信任，但是当发生了极端的市場状况时，客户并不会因为信任就沉得住气。因为发生一些非常状况的时候，情绪的宣泄极有可能占了理智的上风。

所幸还有解决这个“不幸”的办法，就是需要指导客户认知資本市場行为和投资组合管理原则。这样只要有适当的参考依据，被培训过的客户就可以在顾问的指导下充满自信地给自己做资产配置决策了。一段时间后

就会看出资产分配决策是投资组合变动性和收益率的最主要的决定性因素。这也是为什么要投资者积极参与的原因。

这本书构建了一个框架，在这个框架里专业投资人士和他们的客户可以作出会影响投资组合绩效的重要决定。一个主要思想就是要做到成功地管理资金，就要成功地引导客户的期望。首先就要意识到要想在实践中成功地运用这个决策来制定框架，就必须：

- 概念清楚。
- 体谅投资者，不无理要求他们承担无时间限定的义务。
- 对于根据个别投资者的特殊需求和条件而单独设计的投资方案，要不断跟进取得进展。
- 遵守规定步骤，使自己的操作标准化。
- 与时俱进，不断根据投资市场的变化改进自身条件，保持敏感性，随时准备接受客户委托。

为了不断扩大对资产分配的概念性理解，我还会继续努力探究现代投资组合理论，但我研究的重点会放在理论与实际的运用上。随着理论和实践之间距离的缩小，财务管理的效果也更为显著。我希望这本书能够帮助投资者设计出更好的投资组合。我也希望在这本书的帮助下投资者能够坚定信心，大踏步地走在实现财务目标的康庄大道上。

目 录

序
前言
引言

第一章 投资资产分配的重要性 / 1

第二章 资本市场投资绩效的历史回顾 / 11

通货膨胀 / 12

短期国库券 / 15

债券 / 19

长期政府债券 / 21

中期政府债券 / 24

长期企业债券 / 27

大公司发行的股票 / 27

小公司发行的股票 / 32

附录：债券存续期限 / 32

第三章 资本市场投资方式之间的对比关系 / 35

资本市场长期投资组合复合回报模式 / 35

比较及结论 / 38

附录：统计概念 / 44

第四章 择时操作 / 49

第五章 投资期 / 56

第六章 大致平衡的投资组合的制定模型 / 68

特定目标 / 68

投资目标 / 69

投资常识 / 70

风险 / 70

资产组合平衡模型 / 73

第七章 分散投资：第三维 / 86

附录：深入分析分散投资涉及到的概念 / 98

第八章 复合等级资产投资回报 / 107

国际债券 / 108

国际股票 / 109

房地产 / 111

复合等级资产投资 / 112

为什么不是所有人都在进行复合等级资产投资 / 120

总结 / 124

第九章 投资组合的优化 / 126

电脑优化程序 / 129

有关优化程序的其他讨论 / 137

第十章 了解你的客户 / 141

第一步：收集客户资料 / 143

第二步：明确客户的需要、限制及其特殊境遇 / 145

第十一章 管理客户预期 / 149

第三步：沟通投资理论和财务管理方法 / 149

第四步：制定一个投资绩效参考框架 / 157

第五步：树立一个投资目标 / 158

第六步：确定分散投资的分散幅度和程度 / 160

第十二章 资金管理 / 175

第七步：分配资产份额并设计投资组合 / 175

第八步：备制投资策略说明书 / 188

第九步：实施投资策略 / 189

第十步：报告绩效并修正投资组合方式 / 195

附录 A：投资策略说明书 / 198

附录 B：各资产等级特征 / 210

第十三章 解决实施过程中遇到的问题 / 211

客户惯性 / 211

“大美元”决策 / 213

拒绝特定的投资建议 / 214

从投资组合中抽取现金支付客户开支 / 214

能承受的投资撤出率 / 215

总结 / 217



第一章

投资资产分配的重要性

做事情的正确方式不只一种，但看事情的正确方式却只有一个：看整体。

——约翰·拉斯金（1819—1900）1885年，《两条道路》

过去几十年资本市场发生了翻天覆地的变化，财务管理也随之发生了演变。20世纪60年代初的时候还没有资产分配这种说法。传统的分散原理雏形简单到就一句话：“不要把所有的鸡蛋全都放在一个篮子里。”依据是如果你把所有资金投入到一种资产上，那结果的弹性就太大了——可能你会赚很多钱，但也可能你会损失很多钱。相反地你不这样做，把资金分散投入到各种投资项目中，那产生的惟一可能性就是你的投资选择不会同时都是对的或者同时都是错的。这种方式的优点就是：结果的变化范围小。

我们曾走过这样的一段岁月：个体投资者手里握着几十支股票和债券以及一些现金等价物就是分散投资；养老计划投资组合和其他机构投资组合中，经理个人通常会用稳定的基金投资同种资产；由于美国的股票债券市场占据了世界资本市场的主要份额，所以大多数投资者根本没想过进行国际性投资；债券交易的价格变动范围很小；只要有优异的股票投资技能，往往你也能得到相对较高的回报；证券分析的主要对象是普通股票；资本市场中的绝大多数交易都是非机构性的，所以人们通常都认为全职熟练的专业炒股人总是从股市中满载而归；投资经理的工作就是通过恰当的时机和/或高超的“证券挑选”给自己投资的资产增值；重点是单个证券而不是组合整体；“审慎人准则”用其一贯强调单个资产的论调，巩固了这种思想在信托行业的地位。

时光流逝，随着利率大幅度变动价格波动也越来越剧烈，于是债券不再受制于狭小的交易价格范围。单一追求平衡的投资管理方式退出了历史舞台，取而代之的是包括固定收入资产和股权资产的复合型机构投资组合。机构交易在全部交易活动中占有的比率上升到了80%；全职的专业炒

股人炒不过业余爱好者，而且他们相互之间也存在着激烈的竞争。

想象一下纽约股票交易所的大厅：数百万起交易同时发生。每起交易中，买家认为自己买的证券比付出的钱价值更高，而卖家则认为自己换回来的钱比卖出的证券价值要高。交易双方就像机构组织一样，可以瞬间得到所有与证券价值有关的公开信息。双方雇用的分析师不仅极具天赋，后天又接受了良好的投资培训，但有趣的是他们谨慎考察了这些信息然后却得出了完全相反的结论。进行交易的时候双方都还对自己的判断深信不疑，尽管稍后时间会证明其中一方才是对的。在自由市场的驱动下，他们的交易价格使证券的供求相等，市场清空。所以完全由市场决定的价格与证券自身的价值保持一致。

财务管理这项业务中，如果收益高的话，财务经理的报酬也相应可观，因为财务经理的英明判断引来了长期的丰厚回报。所以也能理解为什么许多优秀的天才人物都被这个行业给吸引了进来。但是在这种市场景况下，我们仍很难想象那些被众人追捧的证券市场价格会长久脱离其自身价值。这就是有效市场的本质属性。

不管是财务管理这行还是学术界都发生过关于资本市场有效性等级的激烈争论，这场辩论有着深远的意义。如果市场失效，那个人锻炼获取高于平均水平收益能力的机会就来了。事实上的确存在一些“市场反常现象”，这说明资本市场的效率并不是无懈可击。但是大部分研究证据都证明这些资本市场已经相当有效率了。信息处理技术的飞速发展将会使市场变得更加有效，所以将来某个人总是大获全胜的可能性会越来越小。

指数基金的使用率激增就证明资本市场的效率问题并不仅仅只引起了学术界的兴趣。在一个有效的资本市场中，积极管理加上相应的交易费用在一段时间后产生的是低于平均水平的收益。如果这是真的，那要在这个游戏中获胜的惟一方法就是不玩了。已经投资过指数基金的人就没再选择证券进行投资。讽刺的是（但却合乎逻辑）那些创造了这个市场效率的强大的财务管理天才们又使得高于平均水平的收益回报高不可攀。甚至在少数情形中，某个财务管理机构眼光独到抓住机会打了场胜仗，但接下来的时间里由于其他财务管理机构也发现了这个秘密就跟着凑了过来，那这个机构的优势就荡然无存了。

1952年，哈里 M. 马科维茨（Harry M. Markowitz）发表了一篇题目为