

HZ BOOKS  
华章经管

全球证券投资界最畅销的经典之作  
美国大学MBA投资学课程指定参考书



# 漫步华尔街

A Random Walk Down Wall Street  
The Time-Tested Strategy for Successful Investing

华章经典 · 金融投资

BURTON G.

[美] 伯顿 G. 马尔基尔 著

张伟译

原书

第9版

Burton  
Malkiel

G.



机械工业出版社  
China Machine Press



# 漫步华尔街

**A Random Walk Down Wall Street**  
**The Time-Tested Strategy for Successful Investing**

华 章 经 典 · 金 融 投 资  
B U R T O N G . M A L K I E L

[美] 伯顿 G. 马尔基尔 著  
张 伟 译



机械工业出版社  
China Machine Press

Burton G. Malkiel. A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing.

Copyright © 2007 by W. W. Norton & Company, Inc.

Simplified Chinese translation rights arranged with W. W. Norton & Company, Inc. through Bardon-Chinese Media Agency.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2010 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 W. W. Norton & Company, Inc. 通过 Bardon-Chinese Media Agency 授权机械工业出版社在中国大陆出版发行。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。

封底无防伪标均为盗版

版权所有, 侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2008-0315

### 图书在版编目 (CIP) 数据

漫步华尔街 (珍藏版) / (美) 马尔基尔 (Malkiel, B. G.) 著; 张伟译. —北京: 机械工业出版社, 2010. 4

(华章经典·金融投资)

书名原文: A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing

ISBN 978-7-111-30247-6

I. 漫… II. ①马… ②张… III. 股票-证券投资-经验-美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 052799 号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

责任编辑: 宁 姗 版式设计: 刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2010 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 22.25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-30247-6

定价: 48.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

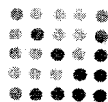
客服热线: (010) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

谨以此书献给南希



## 译者序

Foreword

本书是一部投资经典，同时又是一部与时俱进的畅销书。《福布斯》杂志评论说：“50年来，有关投资的真正佳作不超过半打，《漫步华尔街》应可跻身于这数部经典之中。”美国各大商学院均将此书列为MBA的必读书。自1973年初版以来，作者每隔数年便重新修订书中的内容，更新事实和数据，探讨金融实务界和理论界出现的新主张、新热点、新趋势，检验书中提出的各种投资建议和投资策略，使每一新版都是其最完善的自我。迄今为止，本书已行销百万册以上，对于投资类专门书籍而言，这实在是个惊人的表现。在“钱有发言权”于今为甚的时代，销量数据亦可说话。

作者伯顿·马尔基尔集杰出的专业投资管理者和造诣精深的学者于一身。在哈佛大学读完本科和MBA之后，他在著名券商史密斯·巴尼的投资银行部工作，开始了自己的华尔街之旅。作者后来在普林斯顿大学获得博士学位，并留校任教，曾任普林斯顿大学金融研究中心主任、经济系主任，其间，曾担任美国总统经济顾问委员会成员，继而在耶鲁大学商学院做了8年院长。现在，他的学术身份是普林斯顿大学金融学和经济学教授。作者没有囿于学术的象牙塔，而是多年来亲临波谲云诡的华尔街，一直在多家投资公司担任要

华  
章  
经  
典  
·  
金  
融  
投  
资  
HUA ZHANG CLASSIC  
Finance & Investing

职，曾任资产达 8 000 亿美元的保德信（Prudential）金融集团投资委员会主席，并一直在资产过万亿美元的先锋投资集团担任董事。

本书将有关投资的理论与实践、推演与实战水乳交融地结合在一起，既学术又通俗，既深入浅出又令人信服。全书探讨了与股票投资相关的所有重要方面。

本书从第一部分开始便阐述了资本市场专业人士沿用至今的两种估值理论——坚实基础理论和空中楼阁理论。如果你想做出明智的投资决策，避免投资时铸成大错，了解这两种理论是必不可少的。作者接下来趣味盎然地描述了历史上曾出现过的著名投资泡沫和投机狂潮，包括 17 世纪荷兰郁金香球茎热、18 世纪英国的南海泡沫和 20 世纪 20 年代美国股市狂潮。作者得出结论认为，在市场上屡屡输钱的人正是那些未能抵制住诱惑而被投机狂潮冲昏头脑的人，他们将价值的坚实基础抛诸脑后，这些投机狂潮正是空中楼阁理论的现实表现形式。再接下来，作者生动地描述并严谨地分析了 20 世纪 60 ~ 90 年代美国和日本的投机热潮，其中主要以机构投资者在市场上的操作为主线说明机构如何参与甚至主导了几次不同的投机运动。电子更名热、协同效应、概念股、“漂亮 50”热、市场操纵与欺诈，凡此种种，不一而足。在中国资本市场不断发展、机构投资者不断壮大的今天，我们看到了国内股票市场诸多表现与此何其相似乃尔。在证券定价中，投资者评估证券的流行观念不断变化，可能而且经常起到关键性的作用；市场有时在很大程度上就是按空中楼阁理论所阐述的那种方式运行。而这些流行观念从哪儿来？机构投资者的宣扬、诱导和自导自演恐怕起了很大作用。第 4 章详述世纪之交的互联网泡沫，谈到泡沫如何膨胀爆裂——如同“庞氏骗局”的“正反馈环”，高调出镜的证券分析师如何狂吹乱侃、如何通过数眼球、计算认知份额、丈量光缆英里数创设新的股票估值方法，电视媒体如何推波助澜成了吹胀泡沫的教唆犯，上市公司如何通过“寻机性”会计处理欺骗和误导投资大众。他山之石，可以攻玉。透视这些历史或远或近的市场万象，可以帮助我们更好地认识中国股市。

本书第二部分讨论专业人士如何参与资本市场游戏，指出他们使用的投资方法与股票市场两种估值理论密切相关：技术分析是信奉空中楼阁理论的人预测股票买卖合适时机所使用的方法；而基本面分析则是应用坚实基础理论的思想来挑选个股。作者用事实和数据说明技术与占星术别无二致，两者都貌似科学，实则相反；由此，提出了自己一向主张的有效市场理论的弱势有效形式，这也是作者在本书中要表达的主题。他认为市场可能并非时时刻刻有效，投资者无法做到长期持续战胜市场。那么，基本面分析是否奏效呢？作者给出五点原因认为专业投资者的基本面分析也不能持续选出好股票，并用大量数据说明依靠基本面分析的积极管理型共同基金不能持续胜过市场，后者已为市场专业人士广泛认可。随着机构投资者占中国股市交易份额的不断增长，他们的日子必然是越来越居之不易了。

本书第三部分使用一些简单易懂的例子阐述了学术界创造的新的股市估值理论，其中包括已在华尔街广泛使用的现代投资组合理论，以及资本资产定价理论和套利定价理论。这些理论全是以投资者行为完全理性为假设前提的。本书新增的一章（行为金融学）推翻了这一假设前提，认为投资者的行为常常是非理性的，所以股票市场才会出现如此多的定价非有效性现象。作者阐述了影响投资者行为从而影响股价的认知心理偏差。投资者过度自信可能会导致过度投机、过度交易；投资者判断有偏差可能会导致控制错觉，从而诱使他们高估投资组合中正在赔钱的股票、诱使他们看见实际上根本不存在的趋势或相信他们能够发现某个可以预测未来股价的模式；投资者可能会成为随波逐流的一叶浮萍，左奔右突羊群中的一只只羔羊，从而产生了从17世纪郁金香球茎热到21世纪初的网络股热的群体性癫狂表现；投资者厌恶风险，可能会产生处置效应：卖掉赚钱的股票而抱牢赔钱的股票不卖，可能会发生代表性启发式偏差，一叶障目，不见泰山，只见近期，无视长远。诚然，投资者常常是自己的敌人，自己打败了自己。行为金融学的确给我们提供了一些真知灼见。中国证券市场不过经历了十几年的发展历程，与西方市场相比，在诸多方面尚未成熟，存在

大量不规范的做法，投机盛行。行为金融学为解释中国证券市场提供了全新的观察视角和研究工具。有些行为金融学家认为某些非理性行为特征常会导致可预测的股价变动模式的产生，精明的投资者可以利用这些行为特征实施成功的投资策略；有些专业人士也声称市场中存在着可预测的股价模式。作者通过大量事实和数据分析，说明遵循弱势有效市场理论的信念，买入持有一只投资于大型市场指数的基金，仍然是唯一的制胜之道；尽管市场在短期内可能并不总是理性的，但从长期来看市场总是理性的。

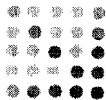
作者在本书第四部分提供的总体投资建议对所有个人投资者应大有裨益。作者还专门探讨了如何分析和预测股票和债券的收益，这也是所有投资者均应了解的内容。生命周期投资指南实际上是现代投资组合理论对个人投资者在漫长的生命旅途中进行投资理财时所给予的具体应用指导。作者在书中不同地方用事实和数据证明了股票投资是所有金融产品和实物投资中长期回报率最高的投资对象，所以在最后一章特别提出了股票投资的三种方式：通过被动的指数基金投资、通过积极管理型共同基金投资和个人自选股票投资。全书涉及股票投资的方方面面，但作者所欲阐明的最主要观点是：无论个人投资者还是机构投资者都不能在长时间里持续战胜市场，而通过投资指数基金——购买市场，就能获得和市场一样的回报。的确，在长期，连积极管理型共同基金这样的专业投资者都不能持续战胜市场，那么没有信息、技能、时间优势的个人投资者又怎能长期战胜市场，获得超越指数的收益呢？投资指数基金就是用消极被动的投资手段达到获取积极结果的投资目的，这与老子“无为而治”的思想和孙子“不战而屈人之兵”的策略不谋而合。作者不太赞成使用积极管理型共同基金，因为从总体上看，这类基金的手续费和管理费较指数基金高得多，在交易中股票换手率过高从而既造成交易成本更高又对投资者纳税不利。不过，作者还是给出了挑选积极管理型共同基金的有益建议。由于人性的种种缺点，很多人宁愿自己挑选股票。对此，作者提出了几条实用的选股建议：所购股票限于盈利增长看起来至少能够连续五年超过平均水平的公司；绝不能为一只股票支



付超过其坚实基础价值所能合理解释的价格；买入投资者可以在其预期增长故事之上建立空中楼阁的股票；尽可能少交易。这些投资建议可谓一针见血，切中肯綮，但正如所有真理之实践效果，“运用之妙，存乎一心”。

有些人质疑伯顿·马尔基尔的观点，指出沃伦·巴菲特和彼得·林奇就是使用基本面分析长期战胜了市场，但有多少人能像林奇那样打算将目标上市公司纳入麦哲伦基金组合之前可以给这些公司的高管打电话闲聊公司的经营现状和前景呢？（当然，巴菲特和林奇的投资理念值得投资者借鉴。）或许极少数人的确在智识上胜人一筹，或许他们的运气特别好，一直手风颇顺（这也符合机会法则），这使他们能持续获得超越市场的收益。然而，对于大多数个人投资者来说，他们不可能获得真正有用的信息，因为他们位处信息链的底端，其耳之所闻、目之所睹的信息不知绕了多少弯、走了多少岔道，不知有多大程度的歪曲、失真，何况有些根本就是空穴来风、造谣惑众。对于投资者来说，智识都相差无几，98%的人聪明程度不相上下，下愚者不过1%，上智者不过1%；而靠运气赌输赢，其结果定然是久赌必输，因为幸运女神是来无影去无踪、难得惊鸿一瞥的。

虽然指数基金的表现就像市场整体一样并非年年月月“春风桃李花开日”，在市场“无边落木萧萧下”时也会亦步亦趋向下运行，但是，如果你相信西方市场200年来股票投资长期收益率年均达10%、居各种投资工具之首的历史数据在未来不会有根本的变化，并相信股市整体长期向上是普遍存在的趋势，如果你相信中国这个新兴市场的未来前景长期看好，虽然波动较西方成熟市场大些但长期收益更高，如果你相信爱因斯坦所言“复利是有史以来最伟大的数学发现”，那么志存高远的你或许应长期投资中国指数基金或者将中国指数基金作为核心资产配置吧。



## 前言

Preface

动笔撰写《漫步华尔街》初版至今已有 35 年了。初版的主要论点颇为简单：倘若投资者买入并持有指数基金，而非勉为其难地买卖单个证券或积极管理型基金，那么他们的财务境遇将会如意得多。当时我就大胆提出，买入并持有某个股市大型平均指数的所有成分股，投资业绩很可能超过专业人士管理的基金，因为这些基金向投资者收取高昂的费用、在交易中支付大量的交易成本，从而使投资回报大打折扣。

35 年后的今天，我更加坚信先前的观点，之所以如此，不仅仅是因为有一个 6 位数的投资回报支持我的观点。不过在此，我先举个例子极其简要地说明一下我为何更加坚信初版的观点。若某位投资者 1969 年年初将 1 万美元投资于一只标准普尔 500 股票指数基金，并将此后所有的股利再投资于该指数基金，那么到 2006 年这一投资组合的价值就会达到 42.2 万美元。同时，另一位投资者将 1 万美元购买运营业绩中等的积极管理型基金的份额，那么这笔投资只会增值到 28.4 万美元。两位投资者的回报差别极大，截至 2006 年 3 月 31 日，购买指数基金的投资者要多赚 13.8 万美元，这笔差额比购买积极管理型基金份额的投资者的资产总值高出近 50%。

那么，为何还要出版本书的第9版呢？如果说基本观点未变，又有什么变了呢？答案是：随着时间的推移，在大众可资利用的金融工具方面不断发生着巨大的变化。一本旨在为个人投资者提供全面综合指导的投资理财书，需要与时俱进，及时更新，全面涵盖人们可以利用的投资产品。此外，本书以每一位对投资感兴趣的人都能理解的普通文体，对学术研究者 and 市场专业人士提供的大量新信息进行了评判性分析，这些分析可以使投资者受益匪浅。关于股市的观点和主张一直以来众说纷纭，拥有一本澄清是非、揭示真相的书可谓不二选择。

35年来，我们已习惯于接受物质环境中迅速发生的技术变化。移动电话、可视电话、有线电视、CD、DVD、微波炉、手提电脑、互联网、VoIP、电子邮件等创新不胜枚举，医学上也取得了从器官移植和激光手术到非外科治疗肾结石、动脉栓塞的一系列新进展。这些技术变化对我们的生活方式产生了重大影响。在过去的35年间，金融领域的创新也同样发展迅速。1973年本书初次出版时，金融界尚未出现货币市场基金、NOW账户、自动取款机、指数共同基金、交易型开放式指数基金、免税基金、新兴市场基金、生命周期基金、浮动利率债券、波动性互换、防通胀国债、权益型房地产投资信托、罗斯个人退休金账户、529大学储蓄计划、零息债券、金融和商品期货与期权，以及如“投资组合保险”和“程序化交易”这样的新型交易技术。这些例子只是金融环境里出现的纷繁复杂创新中的极小一部分。本书新增了许多内容，解释这些金融创新，告诉你作为一名投资者该如何从中获益。

本书还阐述了学术界在研究投资理论和实践方面获得的新进展，内容清晰且易于理解。书中新增的一章（第10章）描述了行为金融学这一令人兴奋的新领域，着重强调投资者应从行为金融学家的真知灼见中汲取一些重要教训。另外，还新添一节的篇幅，为已退休或即将退休的投资者提供切合实际的投资策略。多年来，本书一版再版，新的内容不断充实进来，即便在大学时代或商学院时读过本书以前版本的读者也会发现最新版本值得一读。

最新版细致、严谨地考察了以前数版一直持有的基本观点：股票市场的定

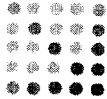
价极为有效，就连被蒙住眼睛的猴子朝《华尔街日报》投掷飞镖而选出的投资组合也能获得和专家管理的投资组合一样的业绩。35年来，这一观点一直极为可靠。超过2/3的专业投资组合经理都被无人管理的标准普尔500指数给击败了。尽管如此，仍然有学者和金融从业人员怀疑这一观点的可靠性。1987年10月出现的股市大崩盘以及2002年7月出现的股市小崩盘，使人们对有些人大为推崇的市场有效性提出了进一步质疑。最新版（第9版）解释了新近出现的有关有效市场理论的争议，并重新检视了可能“战胜市场”的主张。我在第11章得出结论，认为给有效市场理论出具死亡报告是太言过其实了。然而，对于被确信能够提高投资者胜算的众多选股策略和技巧，我还是要重新审视一番。

对个人投资者来说，最新版依然是一本可读性很强的投资指南。在长期为个人和家庭提供财务策略咨询的过程中，我感到有一点日渐清晰，即一个人承受风险的能力在很大程度上取决于其年龄和获取非投资性收入的能力。同时，还有一个实际存在的情形是，大多数投资所蕴涵的风险会随着投资持续期的延长而逐渐降低。基于以上两个原因，最优投资策略必定与投资者的年龄有关。因此，题为“生命周期投资指南”的第14章，对处在不同年龄段的投资者应大有裨益。仅此一章的价值便抵得上与个人财务顾问进行一次收费高昂的会谈所花费的代价。

我对以前数版中曾致谢过的人继续表示我的感激之情。另外，在此向为第9版的成功面世做出特别贡献的以下众多人士致以诚挚的谢意。伯格研究所的Kevin Laughlin和先锋集团的Ker Moua帮我修订和更新了书中所有的事实和数据。先锋集团的John Americus和Ellen Renaldi就个人投资者退休后如何进行投资这一议题提供了有益的意见，我对此深表感谢。Derek Jun和Amie Ko提供了极有价值的研究协助。Melissa Orlowski除了出色地协助我研究之外，还辨读晦涩难解的笔记，将难以辨认的草稿整理成可读文本，做出了非同寻常的贡献。我与W. W. 诺顿出版公司一直保持着极佳的合作关系，感谢Brendan Curry和Drake McFeely为第9版的出版提供了不可或缺的协助。Patricia Taylor继续参与本书的

出版计划，在编辑方面做出了极有价值的贡献。

我的妻子南希·韦斯·马尔基尔（Nancy Weiss Malkiel）对最近 5 版的成功完稿贡献最大。除了给予我最富爱意的鼓励和支持之外，她还仔细阅读了书稿的众多草稿，在文字的清晰和准确表达方面提出了不可胜数的建议。她现在还能找出从我和众多校对员、编辑眼下溜走的差误。最为重要的是，她给我的生活带来了难以置信的快乐。她最应得到本书的题献。



## 致谢

### Acknowledgments

我对给本书以前数版（前 8 版）提供过帮助的金融从业人员、金融机构和学术同僚深怀感激之情。在此，我感谢曾提出过极有价值的建议和批评的众多人士。

很多研究助手长时间辛苦工作，为本书整理资料，其中有特别贡献的包括：Shane Antos、Costin Bontas、Jonathan Curran、Barry Feldman、Ethan Hugo、Paul Messaris、Matthew Moore、Barry Schwartz、Greg Smolarek、Ray Soldavin、Elizabeth Woods、YexiaoXu、Basak Yeltikan。Helen Talar、Phyllis Fafalios、Lugene Whitley 和 Diana Prout 不仅忠实、准确地将几份草稿输入计算机，还提供了极有价值的研究协助。Elvira Giaimo 在计算机编程方面提供了极大帮助。本书的很多支持性研究都是在普林斯顿大学 Bendheim 金融中心进行的。我也非常感激 Arthur Lipper 允许我在书中使用其共同基金排名。

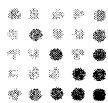
职业作家、编辑 Patricia Taylor 做出了至关重要的贡献，她通读了本书的所有草稿，并对付印前底稿的风格、组织和内容做出了巨大贡献。书中的文字清晰而准确，这在很大程度上应归功于她。

我与 W. W. 诺顿出版公司的关系一直非常融洽，尤其感谢该公司的 Brendan Curry、Donald Lamm、Robert Kehoe、Ed Parsons 和 Deborah Makay，也感谢我的编辑 Starling Law-

rence, 他提供了极有价值的帮助。

Judith Malkiel 做出了不可估量的贡献。她不辞辛苦地编辑了每一页底稿, 在编辑本书的每一个阶段都提供了极大帮助。在此无论对她怎么表示感谢都不足以表达我心里的谢意。

最后, 我想对为本书以前数版做出重要贡献的以下人士表示深深的谢意: Peter Asch、Leo Bailey、Howard Baker、Jeffrey Balash、David Banyard、William Baumol、Clair Bein、G. Gordon Biggar, Jr. , John Bogle、Lynne Brady、John Brennan、Markus Brunnermeier、Claire Cabelus、Lester Chandler、Andrew Clarke、Abby Joseph Cohen、Douglas Daniels、Pia Ellen、Andrew Engel、Steve Feinstein、Barry Feldman、Roger Ford、Stephen Goldfeld、William Grant、Leila Heckman、William Helman、Roger Ibbotson、Deborah Jenkins、Barbara Johnson、George S. Johnston、Kay Kerr、Walter Lenhard、James Litvack、Ian MacKinnon、Barbara Mains、Jonathan Malkiel、Sol Malkiel、Whitney Malkiel、Edward Mathias、Jianping Mei、Melissa McGinnis、Will McIntosh、Kelley Mingone、William Minicozzi、Keith Mullins、Gabrielle Napolitano、James Norris、Gail Paster、Emily Paster、H. Bradlee Perry、George Putnam、Donald Peters、Michelle Peterson、Richard Quandt、James Riepe、Michael Rothschild、Joan Ryan、Robert Salomon, Jr. , George Sauter、Crystal Shannon、George Smith、Willy Spat、Shang Song、James Stetler、James Stoeffel、H. Barton Thomas、Mark Thompson、Jim Troyer、David Twardock、Linda Wheeler、Frank Wisneski 和 Robert Zenowich。



# 目录

Contents

译者序

前言

致谢

## 第一部分

### 股票及其价值

#### 第1章 坚实基础与空中楼阁 /2

- 1.1 何为随机漫步 /3
- 1.2 如今投资已成为一种生活方式 /4
- 1.3 投资理论 /6
- 1.4 坚实基础理论 /7
- 1.5 空中楼阁理论 /8
- 1.6 我将如何引领你进行随机漫步 /10

#### 第2章 大众疯狂 /11

- 2.1 郁金香球茎热 /12
- 2.2 南海泡沫 /14
- 2.3 华尔街溃败 /19
- 2.4 后记 /25



### 第3章 20世纪60~90年代的股票估值 /26

- 3.1 机构投资者“心智健全”吗 /27
- 3.2 60年代狂飙突进 /27
- 3.3 70年代酸楚凄凉 /39
- 3.4 80年代喧嚷 /41
- 3.5 汲取教训 /46
- 3.6 90年代胆大妄为 /46

### 第4章 史上最大泡沫：网上冲浪 /50

- 4.1 泡沫成因 /51
- 4.2 高科技泡沫规模盛大 /52
- 4.3 新股发行热潮史无前例 /54
- 4.4 环球网络公司 /56
- 4.5 证券分析师大放厥词 /57
- 4.6 创设新的估值标准 /59
- 4.7 媒体推波助澜 /60
- 4.8 欺诈蛇行潜入、扼杀股市 /63
- 4.9 我们本应对危险有所提防 /65
- 4.10 最后一言 /67

## 第二部分

### 专业人士如何参与这场最大的游戏

### 第5章 技术与基本面分析 /70

- 5.1 技术与基本面分析的本质区别 /72
- 5.2 图表能告诉你什么 /73
- 5.3 图表法的基本依据 /76