

金融证券经典译丛

独家授权中文版

先锋集团缔造者约翰·鲍格尔执笔

共同基金常识

Common Sense **On** Mutual Funds



约翰·C·鲍格尔 著
王晓峰 译
上海證券報 总策划
百 家 出 版 社

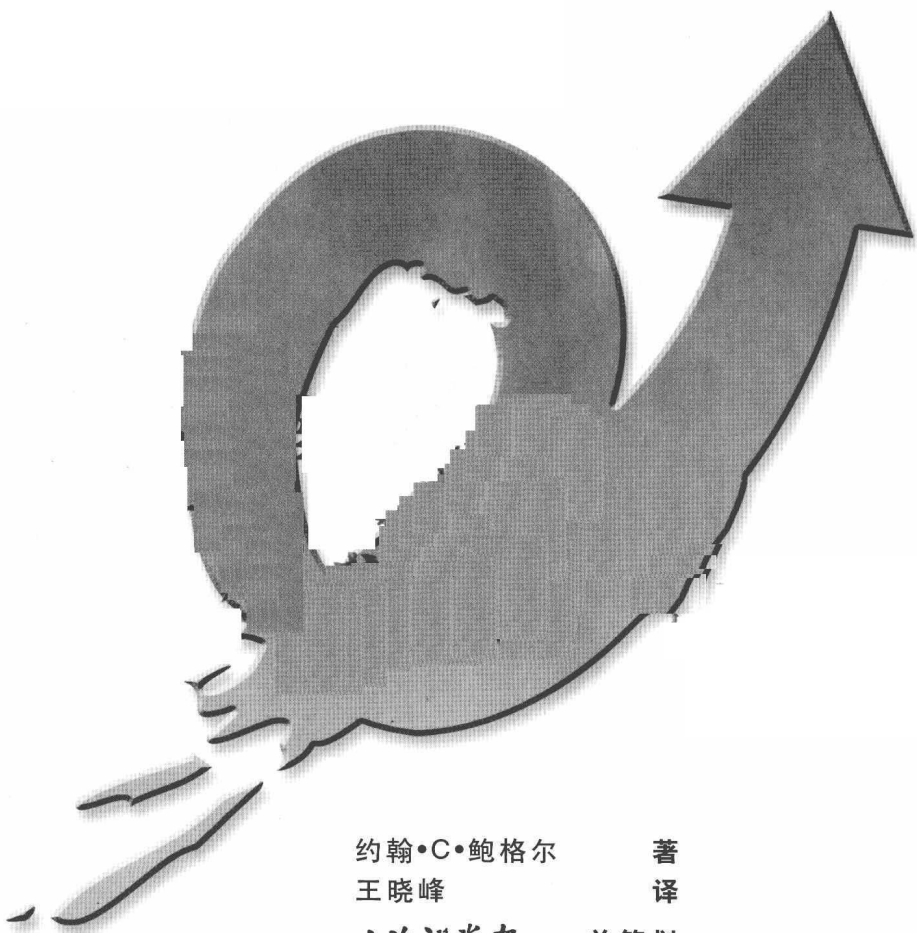
金融证券经典译丛

独家授权中文版

先锋集团缔造者约翰·鲍格尔执笔

共同基金常识

Common Sense **O**n Mutual Funds



约翰·C·鲍格尔 著
王晓峰 译

上海證券報 总策划
百家出版社

图书在版编目(CIP)数据

共同基金常识 / (美)鲍格尔著; 王晓峰译. —2 版
(修订本). —上海: 百家出版社, 2002. 11

ISBN 7-80656-755-0

I. 共… II. ①鲍…②王… III. 证券投资-基金
-研究-美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 085034 号

- 丛 书 名 中国证券书库·金融证券经典译丛
书 名 共同基金常识
著 者 约翰·C·鲍格尔
译 者 王晓峰
责任编辑 郭丽丽
特约编辑 邱家和
封面设计 阎玉华
出版发行 百家出版社(上海天钥桥路 180 弄 2 号)
经 销 全国新华书店
印 刷 松江新桥新生印刷厂
开 本 640×935 毫米 1/16
印 张 24.5
字 数 350 000
版 次 2002 年 11 月第 2 版第 2 次印刷
印 数 1~2000 册
ISBN 7-80656-755-0/F·57
定 价 45.00 元

特别推荐

来自基金经理的评价

这是一本极具震撼力的书,每位投资者必读。鲍格尔以他的独一无二的投资理念在基金业中掀起了一场运动,最终使得美国的投资者得到了更好的服务。尤其是第四部分“基金管理”,绝对精彩,我想那些记者和证券管理委员会的人看了以后一定会惊叹不已。

沃伦·巴菲特

杰克·鲍格尔是投资界的一位伟大先知和先驱。在本书中,他与我们分享了他的知识、经验和决策方式,使我们能成为更好的投资者。而最后具有哲学意味的一章更使我们懂得如何做一个优秀的人。

摩根·史坦利迪恩公司首席投资分析师

巴伦·R·魏恩

我的好友杰克·鲍格尔再一次为投资者指引了一条通向成功的道路。他的讯息是如此清晰、详尽,并且最为重要的一点是理性。他提供了非常正确的建议,就是投资者应该用一些简单的原则来制定投资计划,并且用必要的原则来坚持它,而不受偶然事件的影响。我们都知道,第一部分要比第二部分更容易理解。为了让大家更清楚地明白,他详细地列举了许多被证明是对投资者有害的,而在投资界却普遍流行的趋势和观点。所有的人都应注意这一点。

美林资产管理公司董事长

阿瑟·泽凯尔

来自学术界的评价

巴菲特不可能告诉你如何成为沃伦·巴菲特。而鲍格尔对他的投资原则的详尽描述,使我和上百万的投资者在20年后将令我们的邻居羡慕不已——而与此同时,我们在这充满着变数的20年中又能高枕无忧。

麻省理工学院经济系教授

鲍尔·A·萨缪尔森

鲍格尔的这本新书证明了最近的股价趋势并不会持久,并告诉读者什么才是可能达到的真正的长期收益。而当市场回归到正常状态,过多的费用会使投资者难以承受。鲍格尔的见解确实是成功投资的重要元素。这本书棒极了——甚至好过《鲍格尔谈基金》。

宾夕法尼亚大学沃顿分校金融系教授

杰瑞米·J·西格尔

这位将指数基金以及低成本、消费者导向的基金奉献给美国公众的人,现在将他半个世纪在基金管理上的经验中得到的智慧也奉献给了大家。从初入市的投资者到基金经理,每个人都应该读一读《共同基金常识》。

普林斯顿大学经济系教授

伯顿·G·马尔可尔

《共同基金常识》提供了许多关于金融市场、投资收益及基金的极富洞察力,有时则有争议的见解。从总体上说,它为今天的投资者呈现了一个简单的、持续的低成本投资哲学。

哈佛商学院教授

简·O·莱特

来自机构的评价

超群的智慧和个性和表现,杰克·鲍格尔是基金经理中的精英。他是个投资天才,他与传统的思想对抗,结果证明他是对的。在《共同基金常识》这本书中,杰克·鲍格尔向人们展示了他的才华。本书充满了他从成功创造先锋基金时所使用的长期投资策略中提炼的

非常实用的投资建议。对于每一位对投资世界有兴趣的人,本书必读。

美国前财政部部长
威廉·E·西蒙

《共同基金常识》一书代表了华尔街上一个极需灵感的职业的顶级水平。用托马斯·潘恩和本杰明·格雷厄姆的语言,杰克·鲍格尔勾勒出一份卓越的极富逻辑性的计划,不仅是为了提高投资者的收益,更是提升了基金界的整体水准。这不仅仅是鲍格尔的最好一本书,也可能是有关基金方面的最好的一本书。每一位基金投资者、基金业高层或经理都应该读这本书。杰克,你写得真棒!

《晨星》杂志社总裁兼首席执行官
唐·菲利普

《共同基金常识》向大家解释了如何提高你的投资收益。与此同时,鲍格尔还对税收、成本和其他共同基金事务提供了实用的建议。这是一本基金投资者必读之书。

布隆伯格公司的创始人
迈克·布隆伯格

来自媒体的评价

当我见到杰克·鲍格尔并且了解了指数基金后,作为一名投资者我认为找到了成功的起点。如果你想在市场上表现得更好,并且真正知道自己在做什么,请看本书。

《新闻周刊》专栏作家
简·布兰特·奎恩

一辈子在选股,我现在不得不承认鲍格尔对指数基金的评价,令我们想到的不是如何超越他,而是在想如何加入他的事业。鲍格尔的智慧,以及用常识的手段解释事物的方法,使本书成为任何一个想在这个疯狂的股票市场上投资的人不可或缺之书。

基金经理及 The Street.com 专栏作家
杰姆斯·J·克莱姆

以他惯常的清晰和坦诚,鲍格尔带给大家一本使你更聪明、更富

有的书,它将受到冷静、理性的投资者的欢迎。请大家记住它关于基金投资的八个原则。它会让你多赢钱或少亏钱。

美国著名金融记者
泰勒·马斯森

序 言

上海证券报的李东同志要我为鲍格尔的《共同基金常识》中译本作序,我自知浅陋,诚惶诚恐。认真通读《共同基金常识》后,获益匪浅,感触良多。现整理所得的点滴体会,权代从命。

正如书名所示,鲍格尔先生在书中特别强调的并非基金行业的深奥的专业知识和技术,而是一些最基本、最浅显不过的“常识”:长期的观念,投资的观念,成本的观念,尊重市场的观念。

长期的观念 鲍格尔先生讨论的投资期限,短则几年,长则几十年,甚至超过百年。他正是在这么长的期限内探讨证券市场的风险和收益问题。具体到个别的投资者,他所讨论的也是从二三十岁到退休,甚至到生命结束的几十年时间。他认为只有在相当长的时间内,才可以剔除由于投机引起的市场波动,揭示投资的真实的收益和风险。

投资的观念 鲍格尔先生强调了股票市场价格的长期上涨应当基于公司的业绩和利润率。正是由于有了公司的利润,然后才有投资者的投资收益。从长期的动态过程来看,由公司经营业绩决定的公司价值线是公司股票价格波动的趋势线,由于市场供求关系造成的价格波动迟早要向这个趋势线回归。市场供求关系通过诸如市盈率等指标影响股票价格的短期变动,使股票价格脱离公司的价值,而投机者看中的就是在股票价格的日常波动过程中的获利机会。

成本的观念 鲍格尔先生在本书中特别强调了基金投资中的成本问题:不要小看股票基金的每年费用只有1到2个百分点,但是它却占去了基金每年收益的10%、20%甚至更多!随着投资期限的延

长,成本的累积效应比许多人想象的要大得多,可能会成为影响投资收益的第一大因素。

尊重市场的观念 以鲍格尔先生在基金业的经验、地位、影响力和所取得的成就,他不但没有轻言打败市场,还在《共同基金常识》中一再提醒读者应当满足于市场收益率,并且通过控制成本使得投资收益尽量接近市场收益的100%。

这些基本观念之间是相互联系的:长期的投资才最有可能获得与企业的长期经营业绩相对应的投资回报,才最有可能避免证券市场短期波动引起的额外风险。长期投资的风险与收益才最接近市场的风险和收益。满足于市场的收益与风险,就不要想方设法打败市场,就不要频繁交易和积极管理。消极的指数基金,低换手率和低成本,才是基金投资的明智选择。

我们都知道,长期的观念、投资的观念、成本的观念以及尊重市场的观念都是我们在投资活动中最基本、最浅显不过的“常识”。成本是任何经济活动都必须考虑的十分重要的因素,证券投资当然也必须考虑资金的成本和交易的成本。长期的观念、投资的观念以及尊重市场的观念更是我们在学投资学时就耳熟能详的基本概念和基本原则,也是我们在中国证券市场上经常听到的、不少人孜孜不倦的教导。

十多年前,我本人也是牢记着这些原则投身于证券投资活动的。在这些年的不同的工作岗位上,我也试图从这些观念和原则出发来观察市场、理解市场、决定我面临的各项工作和业务。但是,市场的现实,特别是最近几年的中国证券市场的现实让我越来越困惑:股价居高不下的ST、PT上市公司,轻易击败市场的投资管理高手,高得出奇的交易成本,以及每年好几倍的换手率,等等。这些困惑的加深,以至于令人有时要怀疑这些原则本身。读了鲍格尔先生的《共同基金常识》一书,似乎又明白了,原则就是原则,自有它永恒不变的基础。我们不能以这些原则来理解和解释市场现实,是因为我们对于这些原则的认识不够深刻。

市场总是有理的。当市场的现实与我们熟知的一些原则不一致的时候,既然我们的理念赞同这些原则,那么我们就应当探讨这些原则之所以有效的前提条件和适用范围。我们是否可以这样来理解,

这些原则最直接有效的市场是处于均衡状态的市场。当市场打破均衡,处于发展过程中的时候,这些原则可能就不会以最直接、最简单的形式得到表现,而要在市场发展的过程中来运用这些原则,需要结合市场发展过程,在深刻理解其本质的基础上恰如其分地把握,谨慎地运用这些原则。

我们的市场处在初期发展的阶段,作为“常识”的长期的观念、投资的观念、成本的观念和尊重市场的观念还很难在市场现实中得到直接地体现,但这并不等于这些“常识”对我国的证券市场是不适用的。我们对于这些“常识”的理解还很肤浅,还很初级,但从鲍格尔先生笔下出来的“常识”,可能就是积数十年市场经验和思考而达致的否定之否定,是看似浅显常识的“大智”。我相信,哪怕是在一知半解的基础上对这些“常识”的尊重和身体力行,即使不能“增福”,至少可以“避祸”。

不合常识就不正常,这也是一种常识。中国证券市场也很难例外。

林义相

原 序

约翰·鲍格尔的这本书不像我看过的任何一本有关投资的书。因为他讨论了其他作者忽视的敏感问题。我一直在思索为什么这些问题在其他地方受到如此少的关注。我想原因是其他专家视野没有鲍格尔宽广,或是他们没有更多地关注读者最感兴趣的问题。

人们常常忘记鲍格尔远远不止是一个极其严肃的投资专家,对于个人投资者应该怎样管理他们辛苦挣来的财富给予真诚建议。他首先而且最重要的是一个卓越的管理者。凭他自多年前开始创业时就具有的高超技能和正确决策,鲍格尔缔造了一个伟大的共同基金帝国。因此这本书的读者可以更加全面地了解共同基金世界的本质,以及共同基金业对人们手中的钱带来的影响。

尽管我们听到过无数对基金管理者的溢美之辞,但卖方和买方之间的利益冲突仍根深蒂固地存在于我们的经济系统中。约翰·鲍格尔的目标是在公司与顾客之间寻求利益的平衡,从而使公司能获得长远的发展。这决不是件容易的事。然而,鲍格尔为自己确立的这个艰巨而复杂的事业,使他得以用一种非常独特的眼光来看待竞争。这本书非常清楚地表明,他对所看到的十分担忧。

如果把经济系统作为整体,我们必须认为投资管理行业是在经济系统框架内的一门生意。投资管理这门生意是特别有利可图的。这样,这门生意也会同样充分反映资本的一条铁律,即资本一定会流到那些预期回报率最高的领域。在过去的10年中,共同基金的数目从1260家猛增到5810家,基金经理人从1260人上升至5810人。另一方面,共同基金却还有另一条资本铁律,即当新竞争者被高回报

率吸引而在这个行业投入资本,努力从原来占据市场的企业的手里夺取市场份额时,这一过程不可避免地会导致这一行业回报率的下降。约瑟夫·斯库摩伊特在其一句著名格言中,把这一过程比喻为“创造性的毁灭”。它是我们经济系统的运行之所以非常成功,以及尽管我们的经济系统有许多明显的瑕疵,它仍继续被公众广泛接受的原因。

在共同基金领域里却从来未发生过这种事。管理者的增长速度远远超过其服务的顾客的增长速度。不管愿意不愿意,越来越多的人进入该领域,却并没有从任何方面减少所有这些人的利益。偶尔有投资管理者一开始就失败,或一家成立已久的公司因各种各样的原因而倒闭,但绝大多数的投资基金管理者正挣着其他行业只能看着妒忌的资本收益。

鲍格尔在怎样投资和如何理解资本市场的问题上的罕见智慧和才能,足以成为读者阅读此书的理由。但这本书传递的最重要的信息是个人投资者财富的积累是与管理那些资产的共同基金业合理架构分不开的。这本书最有价值之处在于,鲍格尔对于共同基金业的架构对个人投资者财富积累的影响的敏锐洞察力。阅读这本书不仅是有趣的,而且十分值得。

彼得·L·伯恩斯坦

前 言

写作这本书,我想达到两个目标:首先帮助读者成为更成功的投资者;第二,为共同基金业的改变制定一个计划。我的第一目标是我所熟悉的。在1993年出版的《鲍格尔关于共同基金》一书中,我提出了建立一个成功的共同基金投资计划的常识性方法。同样,这本书关注共同基金。因为我相信一个拥有股票和债券等有价值证券的分散化投资组合是长期投资策略的关键。对于几乎所有的投资者来说,最明智和最有效的分散化投资方法是通过共同基金。尽管本书中一些观点与我以前所著书中的观点有些重复,但此书包括了近几年来投资市场的显著变化。

我的第二个目标对于我来说,是全新的研究方向。在过去的10年中,当坚挺的金融市场已使共同基金成为投资者的投资选择时,该产业也接受了考验,基金的长期投资原则受到了威胁。在共同基金业发展到了十字路口的时候,本书分析了现实的一些问题,并提出执行成功投资策略的基本原理。这些投资原理也为我提出产业改革奠定了基础。如果共同基金仍然是美国家庭的投资选择,那么产业的改革是势在必行的。

作为投资者,应该考虑这些问题。共同基金的持有人现在有5000万之多,而且还在迅速增长。与1990年初的1万亿美元相比,现在该行业的资产规模达到了5万亿美元。共同基金在我们的经济生活中已显现出越来越重要的作用。对许多投资者来说,共同基金是他们退休以后生活的保障和希望。因此我们必须认真对待这些问题。它们将决定下一世纪基金持有人和基金产业的命运。

这本书的观点被越来越多的共同基金持有者所接受。但除我之外,基金业的领导者们似乎并不接受其中大部分的观点,至少在他们的公开声明中是这样的。的确,我的立场可能会引起负面的回应:勉强的接受,怀疑的眼光,彻头彻尾的反对,甚至可能是谴责。

因为在这个产业中和我持相同观点的人只是少数的,也许在行业的领导者中我是唯一的一个,所以我只能用常识和理性来令我的观点得到公众接受。我十分依重对于历史记录细致分析。但历史终究是历史,所以我不仅要解释我的投资哲学是怎样起作用的,而且要说明为什么它起作用。正因为这本书提出的投资理论符合常识和基础逻辑,所以它一定能在实践中成功。的确,常识以及理性即是明智投资的要旨。投资者越快领悟投资的基础原理,他们就能更多地积累资本。因此,我选择这本书的副标题来及时传递我这个永远的真理:给聪明投资者的新诫令。对基金持有人来说,时间真的是金钱。

“常识”的定义

牛津英语字典(OED)的第二版在定义“常识”时,抓住了这些本质:“理性的人们拥有的自然智慧……任何人天生具有的普通的明智行为……良好健全的实际感觉。”在这本书中,我想宣扬这些本质,因为我相信,这不仅有助于常识在基金投资中成为重要的依据,也有助于推动共同基金业的转变。1888年伦敦《泰晤士报》出版的OED第二版提供了恰当的引证:“常识大致要求睿智、聪慧、健全的判断、清晰的洞察力以及有条不紊的思维。”我相信最终共同基金投资者都能达到这样的要求。随着基金持有人及共同基金的资产数量的不断增加,这一要求也是必须的。

我选择“共同基金常识”作为标题不仅是为了强调常识的重要性,而且因为“常识”是1776年一本著作的标题。作者托马斯·潘恩是费城人,他是美国的开国元勋之一。他急于想结束大不列颠的乔治三世在美国的统治。这个作者也许比任何人更多地为美国独立战争准备了条件。在冠以“常识”为名的四本小册子中,第一本开头一段,托马斯·潘恩描述了他所面临的挑战:

也许以下篇章中所包含的情感仍不够时尚，不会获得他们的普遍支持；很久以来，我们习惯于不去想一件事是错的，于是它表面上就变成正确的了，而谁要质疑它，首先得到的是旧世俗捍卫者可怕的反对声。不过骚动不久便会平息。时间会使人理性，但更多的是转变观念。

同样的，我对这行业的感情仍不够时尚不会获得他们的普遍支持。我仍然相信当今共同基金业存在着的“不问情况就先接受”的可怕论断会很快平息。我希望通过时间和理性来转变这种观念，而常识最终将加速这种转变。

所以我问您，亲爱的读者，是否容许我和您一起探索新的方法，包括怎样成功地投资共同基金，以及思考共同基金业的未来。我提出这些想法时的感觉和托马斯·潘恩提出他的想法时是一致的：

在以下书中，我仅提供简单的事实、清晰的论点和常识；我不会要求读者做任何准备，除了希望你们远离自己的偏见和先入为主的想法，仅用理性和情感来决定；那样他将显出，更确切地说没有失去一个人的真实品行，而且他的眼界会超越时限。

五个部分的说明

这本书分为五个不同的部分，前三部分致力于从投资者建立共同基金组合时最为关心的三个主要的方面，检验常识性的原理：投资策略、投资选择和投资业绩。第一部分“投资策略”，着重于长远的眼光、对股票和证券市场的投资回报本质的了解以及在投资者的投资组合中资产配置的重要性。这一部分中的每一章都得出这样一个结论：常识和简化是投资成功的关键。第二部分“投资选择”中也能得出相同的结论。在这部分中我首先涉及了指数基金，然后是怎样在股票基金和债券基金中作选择以及怎样在各种各样的投资类型中作选择。我也涉及了全球性投资问题，强调了全球性投资策略会有增加风险，但同时也发现常识仍在这里起作用。在讨论寻找“圣杯”——未来可获得高额回报率共同基金时我也有同样的发现。第三部分“投资业绩”，是一些在向现实提出挑战时保持头脑冷静的提示。这包括过去的基金回报和过去的金融市场回报，不管是高或

低,它都会恢复到一个长期均值的趋势。我也讨论了目前人们关注短期相对回报率(完全不考虑长期绝对回报率)的问题、令人吃惊的基金增长的反面影响、以及大多数基金公司对税收的漠不关心。第三部分总结了时间的重要性:时间增加了报酬,减少了风险,但也同时增大了投资成本的负作用。

很多读者会发现在关于怎样成功投资共同基金的书中竟然会包括本书最后两部分的内容。第四部分“基金管理”所讨论的问题正是以前章节中讨论的基金收益普遍不令人满意的主要原因。这些问题也许并不适合在这本书中讨论,但共同基金业的运作已离开它的传统原理。现今共同基金业的焦点在于营销而不是管理,而且它使用信息技术的方式对投资者有害无益。总之,共同基金公司没有很好地为基金持股者的利益服务。我认为问题的根源在于共同基金的管理架构和该行业特别的运作架构——基金公司的董事们把整个基金的运作托付给外面的管理公司。于是我再次指出常识和简化是这些问题的解决方法。为了更好地为共同基金投资者服务,唯一的选择是重建共同基金业。但是不能否认,甚至是最好的公司结构,也不可避免地会反映出组成公司的人的价值。在第五部分——“企业精神”,我冒昧地讨论了我个人作为建立过一家具有独特结构的共同基金公司的领导者和企业家的经验。然后我以对那些在这个特殊环境中供职以及在这个特殊环境中受到服务的人的描述,作为本书的结尾。

在我们讨论下去之前,关于这本书我有几句话要说。虽然我组织了章节的安排,使之内容连贯、承上启下,但我的目的一直是每个章节独立成篇,这便造成有时候我需要重复一些主题和数据,我希望这样为读者集中研究某个特定问题时所提供的方便,将大于重复内容给读者造成的麻烦,因为读者的兴趣和时间是有限的。一些读者也许会对这些章节中的某些主题感到似曾相识,因为我曾在演讲中提及或在期刊杂志上发表,但都不成熟,我在这本书中已使之完善了。不管怎样,这本书的大部分材料是第一次公开。

常识的回归

尽管我在以后的篇章中所阐述的常识性的投资原则和基金业架构的常识性原则,正像托马斯·潘恩所说的,“不够时尚,不会获得他们的普遍支持”,我希望读者们不要加入“旧世俗捍卫者可怕的反对声”。潘恩感人肺腑的话语最终感动了殖民地的人民,美国独立战争成功了。希望我的常识性的观点也能很快得到基金投资人的赞同。

《共同基金常识》将描述共同基金投资者遭受到的不公平待遇,他们的处境与我们的祖先在英国人殖民统治时期相似。基金业充满了“没有任何解释的税负”——它们的形式是基金经理人征收的高费用,这些高费用,还有无效的管理策略,是由那些应该代表基金持有人利益的基金的董事们通过的。基金持有人,就像殖民地时代的美国民众一样,必须争取自治的权力。

就像托马斯·潘恩指出的:“不受监督的国王不能被信任……对绝对权力的渴求独裁的通病。”基金管理公司好像国王一样控制着基金持有人的资产。18世纪的英国贵族们可以接受国王的任何怪念头,现在的基金董事们不是一样吗?我当然不会谴责基金管理公司关注自身的利益。但基金持有人的利益与基金管理公司的利益之间如何平衡,似乎没有独立的监督人和有效的平衡方式,尽管事实上是基金持有人所有着基金。就像美国的其他公司一样,股东应该享有控制公司的权力。

原则和实践

共同基金投资者,以及他们所拥有的基金应该遵循这本书前三个部分所阐述的正确的投资原则。鉴于基金行业的公司架构开始放弃这些投资原则,基金投资者应该坚持要求基金改变它们原有的架构,来弥补目前存在的所有权和控制权之间的裂隙。我将用常识性的原理与你们讨论上述这些问题,希望你们从交给基金公司的资产中获得的收益能真正地提高。