

美国麦格劳-希尔股票经典系列

一本书读懂

资产配置

[美] 理查德·A·费里 著
杨晓威 译

All About
Asset
Allocation



Mc
Graw
Hill

Education

你只需要掌握以下三点：

如何实施一个明智的资产配置策略

如何使你的投资多样化——包括股票、债券、房地产和其他资产类别

如何改变你的资产配置并锁定收益



经济科学出版社

一本书读懂资产配置

[美] 理查德·A·费里 著
杨晓威 译

经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

一本书读懂资产配置/ (美) 理查德·A·费里著; 杨晓威译.
—北京: 经济科学出版社, 2012. 4
ISBN 978-7-5141-1627-4

I. ①—… II. ①费…②杨… III. ①私人投资—
通俗读物 IV. ①F830.59-49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 041197 号

责任编辑: 周胜婷 郎 晶
责任校对: 王肖楠
技术编辑: 王世伟

一本书读懂资产配置

[美] 理查德·A·费里 著
杨晓威 译

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销
社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142
总编部电话: 88191217 发行部电话: 88191538

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

北京东海印刷有限公司印装

710×1000 16 开 19.75 印张 327000 字

2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

ISBN 978-7-5141-1627-4 定价: 45.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

前言

1929 年秋天，阿尔弗雷德·考尔斯三世（Alfred Cowles III）遇到了一个普通却很严重的问题。说它普通，是因为就像许许多多其他的美国人一样，他在这一次股市暴跌中损失惨重。说它严重，是因为他不仅仅是《芝加哥论坛报》（*Chicago Tribune*）的继承人，更是该报的管理者。

他是一个聪明能干的年轻人。在支出的管理上他非常谨慎，花费很多时间来阅读全国的证券公司、保险公司以及财经评论员作出的分析资料。这些铺天盖地的分析材料在此刻看来似乎没有派上任何用场；没有任何一份材料中曾经提到，这场来势汹汹的金融风暴正近在咫尺。在这一场突如其来的金融风暴面前，全国上下声名赫赫的金融人士都无一例外地全军覆没，实在是让人觉得有些不可思议。

这次灾难性的股票市场暴跌不仅让考尔斯的股票市值在接下来的 3 年多时间里缩水了 90%，还引发了对金融市场影响至今的经济大萧条。现代投资者如果忽视了考尔斯及其追随者吸取的经验教训，那么必将重蹈覆辙。

考尔斯和他的追随者想做的，只是将金融从愚昧和迷信中解脱出来，使之建立在科学的基础上。在由大多数金融学家所组成的智囊团的鼎力相助下，他和传奇人物本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）一起创立了世界计量经济学会（Econometric Society）。本杰明同样在 1929 年的股灾中受创。两人在经历了这场浩劫之后，开始齐心协力地收集金融数据，并且对这些数据进行透彻分析。事实上，考尔斯与一些志同道合之士在未来的 70 年中，一直不遗余力地让投资学远离占星学和骗术的不切实际，力求接近天文学与物理学的严谨与科学。（毫不夸张地说，拥有着最优秀的现代金融头脑的人，很多出身于物理科学界。）

如果投资者只是凭借着手中的金融杂志或者是 CNBC 频道的金融节目或者完全依赖自己投资经纪人的意见来进行投资，很遗憾，你就像是又回到了 1929 年以前的时代。实际上，这就相当于你根据今天的星座运势押上了你的全部家当，或者是某个医生主要是依靠《今日美国》（*USA Today*）杂志



一本书读懂资产配置

想要治疗患者的罕见癌症（《今日美国》是美国唯一的彩色全国性英文对开日报）。

如同大多数的知识革命一样，基于现代科学的投资往往是违反直觉的。通过仔细研究股票证券，可能确定组合总收益高于一般市场收益的投资产品组合吗？答案是否定的。数据显示，虽然许多投资者都想当然地以为仔细分析股市就能够保证自己在股场上战无不胜，但是在大多数情况中，投资能否获益纯粹是市场的随机结果——简单点说，就是全凭运气。虽然有些人通过购买彩票而得到巨额财富，有些人没系安全带也依然逍遥法外，但是这并不意味着这些行为是明智的。有些投资者可能觉得只选择少数几只股票进行投资，就有机会获得较大收益，就有机会积累财富。事实上，这种可能性确实存在，但是其他可能性同样存在，就是这些投资者在退休之后一贫如洗，惨淡生活。另外，我们需要铭记于心的是，投资是一种特殊的游戏，这个游戏的目的，并不是让我们变得更加富有——而是避免自己变得更加贫穷。

本书，将覆盖过去 70 年金融研究的投资理论。在阅读本书之后，投资者可以通过最全面而易懂的方式将这些投资理论应用到自己的投资组合管理当中去，引领大家走进现代金融世界。

建立资产配置，就像建造一座摩天大楼。首先需要规划蓝图——我们要确定哪些资产类型值得购买，哪些可以大致掠过；还要明确每一种类别在组合中所占的比例应该是多少才合适。其次，我们还需要选择建筑材料——决定购买哪一种建筑材料，在哪里购买这种材料。关于这些，里克·费里（Rick Ferri）都会毫无保留地和大家分享这方面的信息。

不幸的是，在投资者建造金融摩天大楼的过程中，有些事情，既不是里克也不是我，或者是任何其他金融专家可以为您代劳的。投资者站在风雨飘摇中的 30 多层的混凝土构架上的时候，仍然要有勇气坚持自己对于未来的规划，这是任何金融专家都无法为您代劳的。将本书带在身边，您就会拥有最完善的设计、最好的材料，同时身上系着最安全的绳索，而实现这些目的，我们只要买下这本书就可以了。

威廉·伯恩斯坦（William Bernstein）

鸣 谢

我要特别感谢威廉·伯恩斯坦博士为这本书所写的启发性的前言。此外，也非常感谢著名作家斯科特·西蒙（Scott Simon）以及投资专家比尔·舒西斯（Bill Schultheis）。感谢先锋集团的前董事长和共同基金投资的创始人约翰·伯格（John Bogle）。感谢先锋集团的所有人，莫宁斯塔（Morningstar），彭博（Bloomberg），感谢他们帮助我收集整理数据。还要感谢在 bogleheads.org 论坛上结识的朋友多年来给我提出的非常有帮助的建议。感谢公司的投资组合解决方案的同事的大力支持，他们出色地完成了审查手稿的工作。最后，我想感谢我的妻子达里娅（Daria），感谢她的爱和支持。还有，得克萨斯州克劳福德农场是个非常棒的地方。

简介

“资产配置已经没有意义了吗?”

“过去 10 年的市场情况改变了我的投资方式吗?”

“我能相信市场能够满足我的金融需求吗?”

如果我们只是想简短地给出答案，那么答案可以是肯定的，也可以是否定的，这完全取决于我们从哪个角度哪个层面来看待问题。

新世纪的第一个 10 年对所有投资者来说都是一场挑战。市场冲击的剧烈程度前所未有，造成了这一期间的市场波动呈现出非常极端的状况。这个 10 年开始于技术和通信股票预期的通货紧缩，其次是在美国本土的两次袭击导致了地球另一面的两场战争，结束于住房价格的崩溃，导致了全球性金融机构的大失败以及大规模的政府经济救助。

过去 10 年中所发生的大事件已经动摇了投资知识的传统理论，并迫使人们从根本上重新思考自己的投资策略。人们开始质疑现代投资组合理论（MPT）的有效性。市场是否仍在有效运作？买入并持有的投资策略是否已经失效？全球经济力量的根本性转变对我的投资组合会产生怎样的影响呢？美元会出现长期跌落吗？哪些新的资产类别可供选择，我应该如何投资？这些问题都是不容忽视的，它们都必须得到答案。

在你寻求信息和解决方案时，你会发现很多人愿意帮你提供方案——任何方案——甚至是不怎样的方案，会有人试图向你推销符合他们方案的产品。他们不是推荐你进行黄金或商品投资，就是劝说你应该投资中国的房地产市场。每个他们销售的产品在起初的 10 年中都是具有波动性的，所以，你最好避开大多数的推销产品。

实际上，我相信大家都知道，未来是遥不可知的，这意味着，你不能依靠一种领域或一种投资来保证你的财产安全。但是这并不能阻止我们希望我们能够正确预知未来，这就是为什么人们为了得到专家的建议而愿意支付高额佣金。然而，你相信哪一位专家？你想要听取哪一位专家的建议？

不要相信那些所谓大师们说的可以知晓股市接下来的走向、利率，或黄



金价格这样的话，因为事实上他们并不知道。建议利用多元化的资产基础制定一个长期的投资政策，然后努力地、认真地、脚踏实地的实施该政策，而不是相信那些顾问。

资产配置

在本书第二版中所阐述的投资战略为帮助大家解决比较棘手的问题提供了可行的、务实的方法。投资方案易于理解，方法合理，而且完全可行。简单地说，就是将投资风险分散在多种不同形态的证券中，同时保持较低成本，控制风险和税收。不要尝试去猜透市场，因为你永远不会成功，并且会为此付出昂贵的代价。控制你可以控制的部分：成本，税收，风险。然后让市场来决定剩下的事情。这种方法才最有可能让你获得金融上的成功。

资产配置能够与不能够完成的使命

在你的一生中，一个有规律可循的谨慎的资产配置能够使你更容易实现并维持财产安全。尽管如此，也没有哪一种投资策略可以一直保护你的投资组合。你必须为走一些崎岖的道路而做好准备。会有那么几个月、几个季度，偶尔是几年，你要忍受贫穷的日子。谁都无法回避这个事实。

不幸的是，金融诈骗也是普遍存在的。许多不道德的和缺乏职业操守的投资专家会说，他们已经找到了一种零风险的致富手段。这是绝对的谎言。因为高回报一定伴随着风险。很多自称握有市场制胜法宝的骗子专家在2008年和2009年进了监狱。伯纳德·麦道夫^①（Bernard Madoff）是这些比较著名的骗子中最有名的人。

华尔街没有免费的午餐。投资一定会有风险。这种风险是可以通过良好的投资政策和对该政策的谨慎执行控制在一定程度上的。按照明确的投资政策进行投资的专业投资者，相对那些为了寻求一个幸运的突破，从一种投资战略到另一种投资战略的毫无目的性可言的人云亦云者，往往会取得更好的结果。

这本书想要告诉大家的很简单。首先，跨多种资产类别分配你的投资，以降低整体投资组合的风险。其次，在每个资产类别中广泛投资，以消减任何单一投资的特定风险。再其次，尽可能地控制你的成本，包括税款。最

^① 伯纳德·麦道夫是前纳斯达克主席，美国历史上最大的诈骗案制造者，其操作的“庞氏骗局”诈骗金额超过600亿美元。2009年6月29日，麦道夫因诈骗案被判处150年监禁。——译者注



后，定期重新平衡你的投资组合，使你的风险符合你的投资政策。

资产配置是一个简单的概念，理解起来容易，但实施起来很难。你可以很容易地选择资产类别，决定每一类资产的投资比例，选择低成本的共同基金，似乎就可以让你的投资组合走上正轨了。

然而，尽管愿望是美好的，但是很多人都会在完全实施自己的战略或在初始分配之后的维持过程中遇到很大的困难。这要归罪于太多的杂念——没有时间，市场看起来不明朗，专家们说了些什么什么，等等。更有甚者，朋友或家人刚刚被一家经济公司聘请，你就打算听取他或她的新人销售理念。另外，拖延也会扼杀好的想法。

重新平衡往往是资产配置战略中最困难的部分，因为它是违反常理的。重新平衡需要你卖掉正在上升的一小部分投资，并购买一些正在下跌的股票或证券。你能想象在 2009 年年初，市场低于其最高时期 60% 以上，并且电视上的每一名专家都在预测会有更低的价格出现时购买股票吗？其实这正是战略需要。而且到 2009 年年底，只有那些谨慎地重新平衡了资产配置的投资者获得了超额收益。

偏离一个简单的投资策略的诱惑是巨大的。从我多年的经验来看，很多人没有能够坚持到底。对此有一个解决办法，那就是如果你无法自己管理一个资产分配策略，那么请聘请一名称职的、低费用的顾问。你虽然需要为此服务付费，但至少可以充分并且有效地完成工作。

总风险的概念

你知道你能够处理多少投资的风险吗？当然这并不是所有的市场风险，还有除了投资以外很多生活中发生的事情。这些事情也会影响到你对投资作出的决定。例如，如果市场下跌，通常是经济缓慢或放缓，这意味着消费者信心低落，或许这个时候，你的工作处于风险之中。生活中这些外界因素的影响，对你造成的压力，可能会影响到你如何实施考虑再三的投资战略。

资产配置应考虑到潜在的压力，尽管这些压力可能看起来并没有对资产配置的过程产生直接的影响。在 2009 年年底，一位女士曾和我交谈，她告诉我她在熊市的末期卖掉了股票。现在，她还是想恢复到之前的 60% 股票的资产分配。我的回复是，在 2009 年，她的投资风险已经超过了她的承受范围，所以恢复 60% 的股票投资是一个错误。在我看来，她只会在下一个熊市时再次下意识地犯相同的错误。她坚持说她不会，因为上一次时，她刚刚经历了复杂混乱的离婚；她的母亲生病了，她不得不搬到母亲那里照顾



她，而她的狗也在那个时候死了。

工作上的损失或其他方面的损失可能会导致投资者放弃他们的投资政策，即使这个投资组合只是基于投资者未来的金融需求，设定在一个正确的风险水平上。身体健康方面的变化，也可以使人们感到无力控制他们的人生，并且，这可能在某个他们能够控制的领域引起一种过度补偿，例如改变他们的投资组合。

在作出资产配置的决定时，就业保障、家庭事务、家庭成员的健康、所欠债务金额等因素往往不在考虑的范围之内，但事实上，它们是非常重要的。因为其他因素的压力而作出不理性的决定，改变你的投资组合，通常情况下不会得到一个更好的结果。在设定投资组合的资产配置策略时，忽视外界风险因素，可能会导致过多的“生活”的风险，并在将来出现行为上的失误。

在本书第二版中，我完善了行为金融学部分。我特意添加了一个新的篇章，介绍在怎样的状况下应该改变资产配置的分配方式，以及具体的操作方法如何，等等。这些新工具，能够帮助投资者在面对生活中各种各样的冲击时，仍然能够按部就班地实施与维持自己的投资政策。

本书中的基本理念，就是为投资者提供一个可靠的基本框架，帮助他们确定、实施以及维持一个可靠的、受益终身的投资方案。有些时候，投资者可以依靠这样的投资方案，直到自己离开世界的那一天。我们希望投资者在阅读了这本书之后，可以为自己量身打造一个恰到好处的投资方案，然后按部就班地实施与维持，相信大家一定不会失望。

经验之谈

有句老话，如果想了解某个人，可以通过婚姻或者是理财合作。在过去的几十年中，我通过理财咨询工作结识了很多良师益友，我的妻子也同样无懈可击。

作为一个投资顾问，了解客户的个人信息、财务和家庭状况是我的工作。这样我才能在他们作出投资决策时提出最佳建议。这意味着我会询问对方的一些隐私，因为这些问题可能会影响他们未来在理财活动中进行的判断。正是基于这些了解，我们才能够指导投资者作出谨慎的资产配置。这个过程不能一蹴而就，我们需要坚持不懈地将其贯彻下去。

多年来的经验告诉我，每个投资者都有独特的问题，而我们的问题却又非常相似。我们都有需要在未来支付的债务，我们要确保有足够的资金来满足这些需求。我们关心医疗保健、税收，看重子孙的教育。如果有需要的



话，我们还将在他们以后的生活中提供帮助。最重要的是，我们不希望自己晚年颠沛流离，也不希望给子女增添财务负担。上述这些担忧，在广大投资者当中屡见不鲜。

我们对于金钱的看法，取决于我们未来可能产生的负债，取决于我们的生活方式。职业与创收机会的不同，导致了我们生活标准上的差异。某种生活方式对于某个人来讲是富足，对于其他人来说可能就是差强人意。充分地考虑未来的债务状况、目前的资产水平与未来的收入情况，绝对不是一件简单的事情。要想实现这个目标，我们需要进行合理的财务规划同时选择适当的投资政策。

投资政策

投资政策涉及投资者实施与维持自己的投资组合的方式。它通常是一个简洁明了的文件，易于理解，便于遵循。有些人自己来写，有些人则去寻求专家的帮助。投资顾问可以帮助我们找到适合自己理财需求的投资政策，在此基础上为我们量身打造一份合理的理财规划。

每个人的金融需求不同，投资经验不同，能够接受的风险水平也有所不同。这些差异就决定了制定投资组合的工作需要考虑多方面的因素，是一项充满挑战的工作。这本书也不能覆盖到所有的情况。其中所列举的资产配置方案，仅作参考。这个世界上没有万能的解决方案，对于接近退休年龄的投资者来说尤其如此。如何领会重要理念，坚持不懈地执行与完善适合自己的资产配置方案，使其最大限度地满足自己的需求，都是投资者应该严肃思考的问题。

对于投资者来说，股票、债券、房地产以及其他投资产品在投资组合中所占的比重，很大程度上决定了投资者的风险水平和回报情况。我们需要掌握一定的资产配置知识，才能维持自己的投资方案。所以我们需要抽出一定的时间学习这方面的知识。简单说来，资产配置就是通过选择多种类型投资产品的方式来降低自己的投资风险。我们需要依靠合理的计划以及持续的调整来达到控制风险的目的。总而言之，资产配置是决定投资者能够取得长期成功的关键。

不同的资产配置策略

资产配置策略分为三种类型。一种是长期策略，也是这本书的重点。它不需要借助于针对市场的短期预测。而另外两种类型则需要借助于短期的市



场预测。这一部分我们还是留给那些在电视上夸夸其谈的金融大师吧。

1. 策略性资产配置（无须借助市场预测）。
2. 战术性和动态的资产配置（需要准确的市场预测）。
3. 市场时效（需要准确的市场预测）。

本书这一策略中涵盖了两个常见步骤，就是买入与持有。但是在我看来，更为准确的做法是买入、持有与再平衡。战略性资产配置的重点在于选择合适的资产类别并从长远来看进行投资。资产配置是不应该随着经济的周期性涨幅或因为对策略的一些悲观的怀疑，以及摇摆不定的投资者的个人利益而改变的。当然一旦配置得到了设定，它确实也需要偶尔的审查和适当的调整，尤其是当有一个人的生活出现变化时。

战术性的配置不是这本书的主题，我只在这里简单地说一下。战术性资产配置是基于预测短期市场收益对投资组合进行积极的改变。这些预测可能采用基本面变数，如利润或利率的预测，经济变数或技术变数，如近期的价格趋势和图表模式。

市场时效是最极端的战术性资产配置策略。在资产类别中可以说是一个全有或全无的配置。例如，实施市场时效配置的投资者可能在年初的时候，将100%的资金都用于购买股票，在年中的时候更改为50%的股票和50%债券，最后以转换为100%的现金收尾。那些相信他们能够一直预测市场的主要走势从而战胜市场的人，会选择市场时效的资产配置策略。

战术性资产配置和市场时效听起来都像是不错的主意，很容易被推销给投资者。然而，几乎每一个公正的学术研究都表明这种类型的资产配置咨询不会比掷硬币好到哪里去。某些人认为他们能够成功地进出市场，但他们却没能做到这一点。

本书中会对唯一可靠的资产配置策略进行讨论。一个经过长时间维护的均衡的多种资产类别的投资组合，成功的概率最高。

资产配置侧重于根据你的需求选择合适的资产组合，选择低成本的投资，以几种投资类别为代表，实施投资策略，并维持这个配置。书中的事实和图形，都尽可能通过最浅显的方式表达。有些资料涉及技术性知识，所以我会尽量用图形来说明这些概念，并用易于理解的措辞解释其含义。当你读完所有的章节，了解了每个章节的重要概念，你就可以拥有你需要的知识和工具，它们会在未来的很多年内帮助你维持一个明智的投资组合配置。



各章内容摘要

本书分为三个部分，三个部分同等重要。因此，最好从第一页开始仔细阅读，然后按照顺序读到最后一页。

第一部分介绍了投资政策的需要和资产配置策略的基本理论。第一章说明为什么创建一个可行的投资计划是成功的关键，在投资计划中资产配置如何显示其作用。第二章谈论投资风险；不同的人以不同的方式，可以得出不同的风险定义，范围从赔钱到投资组合回报的波动性。第三章涵盖了基于两种资产类别，投资组合中的资产配置的技术方面。它包括基本公式和历史市场的关系。第四章扩展到多资产类别投资。增加投资组合中的资产类别可以降低风险，提高长期回报。

第二部分讨论投资机会。第五章讨论资产类别和样式的划分方法。第六章着眼于美国股市和它的各个组成部分。第七章讨论国际市场和海外投资如何帮助美国投资者。第八章考察美国固定收益市场和它的各个组成部分。第九章涵盖了房地产投资，包括自置居所。第十章解释替代资产类别，包括商品、对冲基金、贵金属和收藏品。所有章节都提供了适用于共同基金和交易所交易基金的样本。阅读完第二部分，你将拥有一份潜在的投资打算的全面清单。

第三部分是关于投资组合的管理。第十一章探讨各种市场风险和回报的预测方法，包括作者的估算。第十二章讨论投资的生命周期的概念，并提供集中潜在的投资组合例子。第十三章是很有趣的一章，涉及行为财务方面的内容。所谓正确的资产配置，要符合你的需要和个性。第十四章是这个版本出现的新的一章，说明如何在适当时候改变你的资产配置。第十五章综合了一些相关议题，包括费用、税金、指数基金以及聘请专业管理顾问利弊。

附录提供了大量的资产配置方面的投资网站。

目 录

第一部分 资产配置基础

- 第一章 投资规划 / 3
- 第二章 投资风险 / 21
- 第三章 解读资产配置 / 33
- 第四章 多种资产类别的投资 / 52

第二部分 投资类别的选择

- 第五章 投资选择的框架 / 69
- 第六章 美国股票投资 / 81
- 第七章 国际股权投资 / 107
- 第八章 固定收益投资 / 125
- 第九章 房地产投资 / 147
- 第十章 另类投资 / 163

第三部分 投资产品组合的管理

- 第十一章 脚踏实地的市场预期 / 191
- 第十二章 建立自己的投资产品组合 / 213
- 第十三章 行为如何影响资产配置 / 242
- 第十四章 什么时候需要改变自己的资产配置方案 / 261
- 第十五章 资产配置规划中的费用问题 / 270

附录1 研究网站 / 285

附录2 术语表 / 287

第一部分 资产配置基础

第一章 投资规划

重要概念

- 投资规划是决定能够取得长期成功的关键。
- 资产配置是投资规划的关键要素。
- 策略的执行，需要纪律和承诺。
- 要实现财产安全，没有捷径可走。

投资的成功取决于三个关键步骤：谨慎的投资计划，该计划的全面实施，无论时机好坏都严格遵守计划。如果您制订一个合理完善的计划，并按照计划执行，那么你的财力也会成倍增加。

投资计划就像是路线图，引导我们，最终让我们获得公平和公正的长期投资结果。您的资产分配的决策是投资规划中最重要的一步。这是指，您在各种资产类别中如何分配手头上的资金，如股票、债券、房地产及现金。你的资产配置在很大程度上决定了你的资金的增值途径，以及长期的投资组合风险水平。事实上，每一种资产类别投资多少比选择了哪些投资类别更重要，尽管有些类别看起来要更好，并且更便宜。

各位现在是否有投资策略？考虑一下下面两个投资组合管理策略。您认为哪一个更好？

计划 A：购买你认为在未来几年内会有杰出表现的资产。如果某种投资没有赚钱或者前景有所改变，那么就转换为其他投资或变现，等待更好的时机。

计划 B：根据短期前景，购买并持有多种不同的投资。如果某种投资没有赚钱，则购买更多该种投资来平衡投资组合。

对于大多数投资人来说，A 计划看起来应该更熟悉一些。人们愿意把钱投到他们认为在短期内会有收益的投资组合中，然后卖掉那些表现不好的。但是计划 A 中，“赚钱”不是一个可以衡量的财务目标。“赚钱”是什么意思