

中国证监会前主席 周道炯
著名经济学家 巴曙松
美联储前主席 保罗·沃克
SEC前主席 亚瑟·李维特

联合推荐



财经经典



WILEY



DON'T
COUNT ON IT

投资先锋

基金教父的资本市场沉思录

宋三江 屠炜颖 吴天雷 译

机构数据如何包装出了一个个投机的幻梦
监管缺失如何将美国带入空前的金融危机



机械工业出版社
China Machine Press



DON'T COUNT ON IT

Reflections on Investment Illusions, Capitalism, "Mutual"
Funds, Indexing, Entrepreneurship, Idealism, and Heroes

投资先锋

基金教父的资本市场沉思录

[美] 约翰·博格 (John C. Bogle) 著
宋三江 屠炜颖 吴天雷 译



机械工业出版社
China Machine Press

John C. Bogle. Don't Count on It!: Reflections on Investment Illusions, Capitalism, "Mutual" Funds, Indexing, Entrepreneurship, Idealism, and Heroes.

Copyright © 2011 by John Wiley & Sons, Inc.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2012 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John Wiley & Sons公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。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。

本书封底贴有John Wiley & Sons公司防伪标签，无标签者不得销售。

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：01-2010-7591

图书在版编目（CIP）数据

投资先锋：基金教父的资本市场沉思录（上下册）/（美）博格（Bogle, J. C.）著；宋三江，屠炜颖，吴天雷译. —北京：机械工业出版社，2012.5

书名原文：Don't Count on It!: Reflections on Investment Illusions, Capitalism, "Mutual" Funds, Indexing, Entrepreneurship, Idealism, and Heroes

ISBN 978-7-111-38117-4

I. 投… II. ①博… ②宋… ③屠… ④吴… III. 基金—投资—研究 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字（2012）第076222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 珊 版式设计：刘永青

北京瑞德印刷有限公司印刷

2012年6月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 20印张

标准书号：ISBN 978-7-111-38117-4

定价：108.00元（上下册）

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) 68995261, 88361066

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

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

下册内容导读

第一部分 资本主义的失败

- 第1章 美国公司究竟出了什么问题
- 第2章 修复受损的金融体系
- 第3章 消失的珍宝：商业价值和投资价值
- 第4章 道德危机
- 第5章 黑色星期一和黑天鹅
- 第6章 沸腾的年代

第二部分 企业家精神与创新

- 第7章 资本主义、企业家精神与投资：18世纪对比21世纪
- 第8章 企业家精神的17条原则
- 第9章 “先锋：英雄传奇”
- 第10章 创新何时会过犹不及

第三部分 理想主义与新生代

- 第11章 商业使命
- 第12章 真正的成功
- 第13章 “最重要的一点：坚信自己是正确的”
- 第14章 “知足”
- 第15章 如果你可以相信自己……
- 第16章 第五个“永不”
- 第17章 “当一个人觉醒”

第四部分 英雄和导师

- 第18章 沃尔特 L. 摩根
 - 第19章 保罗 A. 萨缪尔森
 - 第20章 彼得 L. 伯恩斯坦
 - 第21章 伯纳德·雷恩医学博士
- 译者简介

DON'T COUNT ON IT

推荐序一

让世界更加美好是我们最大的回报

2008年全球金融危机震波未平，近期爆发的欧美债务危机又让全球市场哀鸿一片，虽然能否引爆新一轮经济危机还有待时间去证明，但是近年来频繁爆发的各种危机足以让我们在飞速发展的道路上稍微暂停一下脚步，深思背后深层次的原因。

先锋基金创始人约翰·博格为我们提供了一种分析该问题的全新视野，在本书中他认为，修复危机最重要的是建立一个新的信用社会——机构资金管理者将客户的利益作为最优先的考虑。这虽然是最基础的信用原则，但在实践中许多金融企业已经与之背道而驰。在本书中，作者对这种传统价值观的逐渐消亡表示非常担忧，现如今很多人都将金融体系的繁荣发展归结为金融创新，而忽略了最本质的“道德”根基，为此博格振聋发聩：“请不要忘记，从长期来看，任何一个国家的核心都不是权利，也不是金钱，而是那些价值观念，是它们在国家中的实践，使我们拥有了独立的人格；是坚持，是能屈能伸，是道德标准和美德让我们的国家变得伟大。让美国保持并加强全球地位和权力的不是美国在物质上的富裕，而是我们所拥有的品格、价值观和崇高道德。”

作者在强调只有道德才是治愈经济危机良方的同时，也警示金融服务机构不要忘记像《圣经》一样古老的受托原则——一臣不侍二主。现今美国融

机构在公司治理、交易行为等方面，都没有像投资者所期待的那样尽责，他们关注的焦点从谨慎管理转向产品营销，从长期投资转向短期投机，希望募集更多的资金管理以便能获得更多的管理费，而这样牺牲的是投资者和委托人的利益。这种利益的冲突起源在于，他们忘记了应该服务于委托人。在本书中，博格希望金融机构，“为社会大众最大利益服务的决心远比仅仅获取自我财富的欲望更为重要”，从而建设一个更加坚固持久、更加公平的金融服务体系。

近些年来国内金融体系的发展也遇到瓶颈，本书中文版本的推出对于国内资本市场从业者而言颇具参考意义。例如国内共同基金行业如今面临着投资人信任危机，急迫需要进行一场深层次的改革。我国基金业实行管理人和托管人共同受托，管理人也就是基金管理公司雇请职业经理进行资产管理的模式，大股东往往为了自己的利益，不重视投资人的利益，甚至不尊重职业经理人的正确理念和基本贡献，这就在损害投资人以及职业经理人队伍的信心。要知道，没有投资人的利益就没有基金业，真正为广大投资人服务，才是整个行业的使命，也是其存在的理由。

18世纪亚当·斯密曾经说过：“让世界更加美好是我们最大的回报。”敬请各位从业者，不要忘记这一点。

原中国证券监督管理委员会主席

周道炯

DON'T COUNT ON IT

推荐序二

执著地怀疑市场，是为了坚守资产管理行业的信仰

如果不十分了解约翰·博格的读者，在读完他包括本书在内的一系列对基金和资产管理行业的尖锐批评之后，说不定还可能会认为这位基金行业的怀疑者和尖锐的批评者可能是基金界的一位资深“愤青”。而实际上，约翰·博格是知名的先锋共同基金集团（Vanguard Mutual Fund Group）的创始人，也是第一只指数型共同基金的建立者，说他是美国基金业的先驱者之一并不为过；先锋共同基金集团也是美国 and 全球规模最大的基金公司，其管理的资产是中国整个共同基金行业所有基金公司管理基金规模的数倍。约翰·博格的代表作《共同基金常识》是巴菲特最推崇的十本书之一，已经是基金界的经典著作之一，这本书在出版十周年之后，又由约翰·博格重新修订出版，我很高兴组织了这本十周年经典版本的中译本的翻译工作，该书充满了对基金行业的批评和怀疑，读者可以与本书很好地对照阅读。

这让我想起罗曼·罗兰的那句名言：

怀疑与信仰，两者都是必需的。怀疑能把昨天的信仰摧毁，替明天的信仰开路。

从本书中可以看出，约翰·博格作为美国基金业的先驱者之一，始终以怀疑和批判的眼光，关注着美国基金行业的新变化，并提出自己的反思和批评，在这些批评和怀疑之后，可以从另外一个侧面看出约翰·博格对自己

所理解和坚持的基金行业信仰的坚守。

约翰·博格所创立的先锋公司的徽标是一艘有三支桅杆的船，其出处是18世纪末影响了全球格局的纳尔逊海战，英国的先锋号及其海军战胜了一时风头正劲的拿破仑的主力舰队。从这个角度看，约翰·博格及其先锋集团，也通过对基金管理行业的反思，在一定程度上改变了美国基金业的格局和版图，同时也使得先锋集团一跃成为全球最大的资产管理公司。

在约翰·博格对基金行业的反思和批评之后，我们也可以看到他在市场面前的谦卑，这些看法在他不同时期的著作和看法中，基本上是一以贯之的，在很大程度上这种类似中国道家智慧的投资哲学，奠定了他投资哲学的底色。约翰·博格在基金行业的成功从另一个侧面印证了培根所说的一句话：“凡过于把幸运之事归功于自己的聪明和智谋的人，结局多半是很不幸的”。

约翰·博格在本书以及《共同基金常识》等一系列著作中，在讨论资本市场的起起落落、宏观经济周期的波动等时，也呈现出“道法自然”的智慧，他常常把这些比喻为花园里的四季轮回：

在花园里，草木生长顺应季节，有春、夏，也有秋、冬，然后又是春、夏，只要它们的根基未受损伤，草木的一切都将恢复正常。

在进行公司的评估时，博格提出了十分简单的所谓“奥卡姆剃刀原则”，认为决定股市长期回报率的无非是三个变量：初始投资时刻的股息率、随后的盈利增长率、在投资期内市盈率的变化。他用这样简单的分析框架来分析一只股票以及一种股票产品的价值。

约翰·博格为了阐述自己的投资理念，也经常引用一个寻宝的故事：

古代波斯一位雄心勃勃的农夫为了寻宝而远离家乡，他一辈子孜孜以求的是希望找到价值连城的钻石宝矿，可惜一无所成，最后在一连串的攻击之下绝望地投海自尽，死时囊中空空，远离家乡。

他家乡的房子也就转给了新的主人。这位细心的新主人认真勘测了解了后院的平原和丘陵，发现庄园的小溪中有不少晶莹剔透的颗粒，经过检测，原来这就是庄园的老主人万里漂泊所寻找的钻石。

这就是著名的戈尔康达钻石矿的来历。

约翰·博格在反复讲述这个故事时，他要反复提醒我们的，无非是要关注一直看起来平常的、就在身边的但是经历了市场检验的投资常识，钻石其实就在身边，就在市场中。

正因为这种简单清晰，诺贝尔经济学奖获得者保罗·萨缪尔森教授就说过：“巴菲特不可能使你成为沃伦·巴菲特，而约翰·博格却能……帮助我们中的任何一位成为一名精明的投资者。”

在一系列的各种演讲和著作中，约翰·博格反复证明，对于投资业绩来说，“均值回归”是必然的，即无论是什么类型的基金，其最终的回报必将回归到长期的平均水平。因而试图通过不同的投资风格、市值规模、股票价格、发行市场的选择以期获得超额回报，这在长期是徒劳的。约翰·博格尤其强调提醒投资者要注重成本对业绩的影响。无论是交易成本还是税收成本，都会使投资业绩受到明显削弱，保守估计积极管理型基金的各种成本将使投资回报率每年降低2%以上。基于不同的市场环境和市场的发展阶段，不少读者可能会对博格的“均值回归”不以为然，但是，我想强调的是，这本书在分析均值回归过程中所运用的一系列评估分析框架，本身对读者把握资本市场就很有参考价值。

在本书中，约翰·博格重点批判了一些所谓的流行投资观点，强调投资者要避免“投资错觉”。如历史收益率不能代表未来收益，股票市场收益率不等同于基金收益率，更不是投资者所获得的真实收益率，基于短期市场波动的投机收益长期来看都难免出现“均值回归”，美国资产管理部的成本最高时曾经吞噬了其总收益的1/3，美国金融市场上的复杂衍生品会让购买者受损并可能导致系统性风险。作者运用翔实的数据和雄辩的史实，逐一论证这些看似简单却常常被市场忽略或者误读的观点。

约翰·博格还批判了美国基金业的各种弊病。例如，目前盛行美国的基金管理公司模式恶化了“委托-代理”问题，而真正有益于投资者的“共同化”基金治理结构却很少被市场采纳，基金管理公司越来越为自身利益而非

基金持有人的利益服务，行业赖以生存和发展的受托人原则逐渐被一些基金公司所遗忘，基金份额持有人需要更多的代言人和信息披露等。作为美国基金行业的先驱者，博格对基金业的批判是建设性的，因为这些弊病受到重视、关注和矫正的过程，正是基金业重返其创立之初价值使命的必然路径。

约翰·博格还批判了美国的市场经济体制出现危机的根由，他早在2003年就认识到房地产等美国实体经济受到严重的金融冲击而存在泡沫，从而指出像“次贷危机”这样看似偶然的“黑天鹅”事件背后都有着长期被忽略的经济逻辑。他认为，当前美国的代理社会取代了所有权社会，导致机构投资者的专业价值日渐沦陷，作者也并不回避自己曾在“沸腾岁月”中所犯下的错误并以此为投资者提供经验。2008年金融危机后千疮百孔的金融系统面临着如何修复的挑战，在世界各国都在反思和重建经济增长秩序时，作者的冷静分析更有参考价值。

约翰·博格基于他近半个世纪的市场实践经验，对投资市场和基金行业进行批判性的剖析和建设性的建议，由此不难理解为什么有人说“博格的声音代表着华尔街的良知”。

实际上，无论是美国的基金市场还是中国的基金市场，如何通过好的制度设计来实现投资者和基金公司利益之间的激励相容，都是关系到整个行业发展的重大课题。基金份额持有人是委托基金管理公司代其理财的，两者之间是典型的“委托-代理”关系。其中的核心问题是，代理人（基金公司）如何才能如合同约定的那样，尽职尽责地为委托人（基金份额持有人）的利益服务，而不是仅仅谋求自身的利益最大化。约翰·博格对美国基金业的分析标明，其重要原因之一在于美国的部分基金公司和投资者之间的利益是不相容的；相对于提升基金投资业绩，基金公司更乐于通过营销扩大基金规模。

约翰·博格对个人投资者的投资建议很简单：选择被动型管理的指数基金。指数基金被作者推崇为投资者分享商业收益的“几乎是最好的一条路”，理由是美国市场上的指数基金的咨询费和管理费显著低于主动型管理基金，最广泛的分散化投资、最低的换手率以及由此而来的最高的税收优惠。目前

美国金融市场上指数基金早已超过1万亿美元，且增速远高于主动型基金。在中国基金市场上的上千只基金中，也有120多只不同类型的指数基金，如何开发更好的指数基金来满足投资者的需求，值得我们关注。

本书收集了约翰·博格2000~2009年的35篇文章，包括论文、演讲、评论乃至回忆录等，分别看来虽然可能有些零散，但如果将这些不同时期的文章串联起来，可以看到作者思想的一致性与逐步深化的过程。事实上，本书所涵盖的主题在不同程度上超出了投资市场或者基金行业本身，作者的笔触还延伸到了企业家精神和管理艺术，对“新生代”毕业生的职业发展和人生选择的寄语，以及对行业先驱的追忆和缅怀等。从这一角度看，本书比博格的其他著作，更能全面地、多侧面地了解其投资哲学和管理理念。正是因为由丰富多样的文章结集而成，不少就是演讲和对话，涉及的范围广泛且有一定的专业性，因此翻译起来有明显的难度，粗读本书的中文译本，发现了一些值得再仔细推敲的地方，希望读者注意。

巴曙松

国务院发展研究中心研究员、博士生导师

中国银行业协会首席经济学家

2012年3月10日于北京

DON'T COUNT ON IT

推荐序三

曾经有人对你说过“金融投资不靠谱”吗？众所周知，21世纪最初的十年，美国自负的金融体系曾让我们一次又一次地失望。回顾历史，2000~2002年股票投机市场的崩溃为这充满喧嚣的十年拉开了序幕，被那些毫无道德底线的分析师捧得天花乱坠的上市公司，纷纷在我们眼前倒下，然而，这些分析师本来应该更了解这些公司的真相（事实上，他们也的确知道内幕）。2001~2003年，安然公司、世通公司以及共同基金的丑闻接踵而至，随后大规模的震荡全面爆发。自2007年夏天开始，一系列金融危机冲击着人们的生活，最终把整个金融体系推向了崩溃的边缘，让世界经济奄奄一息。与此同时，或许你还认为美国的政治领袖和金融领袖会在他们竞选的时候给你一个详细的解释，并为这一切道歉，但事实上，你错了，他们对此选择了令人心痛的沉默。

在这里，让我们来聆听博格的声音，聆听代表着华尔街良知的声音，如果我们可以如此引喻的话。事实上，博格从来没有离开过华尔街。这些年来他那无情的声音、犀利的笔锋和永不衰竭的能量一直刺痛着整个金融行业的脊梁，特别是那些共同基金业的脊梁，而这一切努力都是为了争取一个更可靠、更严格的行业道德标准。其实，Don't count on it（原书书名）的出处源自2002年博格在普林斯顿大学（博格和我的母校）的一次演讲，而书里某些文章发表的时间比这次演讲还要早。如果我们的金融领袖和政治领袖们多听取和考虑一下博格的意见，那他们或许会有充足的时间去调整策略，而不是

让事情变得如此糟糕。可令人惋惜的是，博格的声音常常只能在金融世界的上空孤单地回响。

本书收集了35篇极有价值的论文，它们中的大多数都短小精悍。这些文章涉及的主题非常广泛：从高得离谱的金融中介机构费用，到可耻的不遵守最基本规范的职业操守；从将过度的资源浪费在金融操控而非有价值的生产性活动，到在如此多的投资决策中允许感性超越理性，投机超越投资……如果你曾听过博格对他这些主题的详细阐述，那请再聆听一遍，因为这些宝贵的经验永远都不会过时。如果你之前没有听过，那么你将拥有一次彻彻底底的享受。本书的字里行间不仅流露出作者的激情和信仰，更充满了他的热忱、睿智与出类拔萃的文学修养。而你在其他相关金融类书籍中，恐怕很难找到像本书这样对贺拉斯、本杰明·富兰克林、埃德加·爱伦·坡、斯蒂芬·科尔伯特的引经据典了。

作为共同基金行业的领军人物、低成本指数基金的先驱，博格将其大部分愤怒宣泄在金融中介的高成本运营上，这并不足以为奇。他总会不知疲倦地提醒投资者以下基本恒等式：

$$\text{投资者净收入} = \text{资产投资的毛利} - \text{金融系统运营成本}$$

该基本恒等式表明，投资顾问、经纪人或是共同基金管理人只有在他们“战胜市场”所带来的毛利贡献超过他们所扣除的成本时才称得上盈利。然而，基于大量反例佐证，博格对这些投资顾问、经纪人或是共同基金管理人的价值常常持怀疑态度。比如说，在第4章，他估算出2007年证券行业中介机构的费用达到了令人难以置信的5280亿美元。这相当于GDP的3.8%，更巧的是，这几乎相当于当年美国所有产业投资于新工厂、办公室和店铺的全部资金。可这些巨大的投入真能带来相应的回报吗？博格并不这么认为，而且他极有可能是正确的。由此可见，博格极力颂扬的扣除交易成本的指数所展示的优点将是显而易见的。

是否忠于一个受托人的职责，这在博格的善恶殿堂中占有重要的地位。在本书里，有好几篇文章都体现出了他深刻的道德观念和极度顽强的毅力。

毕竟就像博格在“受托人原则：一臣不侍二主”中所揭示的那样，金融机构应该“一臣不侍二主”。（然而，十分遗憾的是，在华尔街中有太多人都服务于超过两位主人。）S. 杰克（S. Jack，有时候大家这么称呼博格）曾说过，“受托人的职责是依法履行的最高职责”。这一原则优先于其他很多事情，一个受托人应当“永远只为委托人的利益而工作”，并且绝不要“把个人的利益置于委托人利益之上”，或者“使对一个委托人的受托职责与对其他实体的受托职责发生冲突”。你能够想象如果华尔街早点遵守这些简单的规诫，金融危机将会在多大程度上减少吗？如果你无法想象，那就请你拜读博格的文章，这样你就再无疑惑了。

尽管我还意犹未尽，但是，你们挑选这本书主要是为了拜读博格的文章，而不是我的介绍。因此，请让我以我自己读完博格的这些文章后萌发的一个想法来结束这篇推荐序。

自从2007~2009年的金融危机在2009年3月探底成功以后，政策制定者、金融市场专家、学者和其他人终于可以从应急措施中转移注意力，并且开始考虑长久以来就需要的结构性改革，从而建设一个更坚固持久并且更加公平的金融体系。我们迎来了一场盛况空前的国家辩论。这场辩论已经带来了具有里程碑意义的《多德-弗兰克华尔街改革和2010年消费者保护法案》（以下简称《多德-弗兰克法案》），并且这一切都还没有结束。在这场辩论愈演愈烈的同时，我必须承认我有一个奇妙的、或许多少有些不民主的想法：把所有的事情交给像博格这样聪明的人来处理，难道不会更好一些吗？当你读完这本书，你就知道为什么我会这么想了。

艾伦·布林德

普林斯顿大学经济学教授

普林斯顿经济政策中心联席主席

美国联邦储备委员会前副主席

DON'T COUNT ON IT

前 言

我们的社会对数字过于信任，却没有意识到数字常常是瞬息万变而又易于被操纵的。我们一边将这种情况视为理所当然，一边漫不经心地用昨天的趋势和今天的状况来预测明天，甚至是遥远的未来。这些假象造成了我们所不愿承认的现代社会中产生的严重缺陷。然而，2007~2009年全球性的金融危机和股票市场的崩盘最终迫使我们不得不去查找这些缺陷。由于过去三年的情形已经告诉我们，无视现实往往后果严重，本书^①即尝试解释我们的社会是如何走到今天这一地步的，以及我们该如何弥补我们已经广泛存在的损失。

宽泛地讲，本书讲述了我们是如何欺骗自己，以及我们未能接受生活的现实而给社会造成的后果。本书的目的是展示近年来金融史上的奇闻逸事，其间自我欺骗的例子比比皆是。本书同样为了鼓励美国国民去进一步了解我们复杂的金融系统——检查它、讨论它、挑战它，履行我们的职责，提出直接的问题并要求得到明确的、智慧的以及最重要的、明智的答案。

显而易见，我们自我欺骗并无视了2008年开始的那场灾难性经济衰退的最初原因。虽然我并没有预期到造成这一衰退的房地产市场会彻底垮台，但我在2007年10月就警告过这一不可预测的事件将成为现实，主要迹象是不断高涨的债务，投机打败投资所带来的股市的剧烈震荡，从一个致力于服务

^① 为了便于不同需求的读者阅读，经作者同意，我们将原书拆分为上下册。——编者注

业的经济体向另一个由金融业主宰的经济体的转变，以及金融复杂性的大大增加。

在灾难来临之前，我对被证明是灾难性发明的信用违约互换（CDS）、担保债务凭证（CDO）和结构性投资工具（SIV）产生质疑，它们共同成为2008~2009年股市崩溃和经济垮台的主角。在2007年，我就对这些“令人难以置信的复杂而又昂贵”的产品所带来的影响十分担心，并且警告过“现在是该面对现实的时候了”。奥巴马总统在2010年7月签署的《多德-弗兰克法案》显示出我们首次尝试去改革金融体系并阻止未来可能的投机灾难。当然，这一新的改革法案并不能完全保证这种后果不再发生，但它在某种程度上已经减少了类似经济危机再次发生的可能性。

第一部分“投资错觉”，描述了过度信任数字这种愚蠢的行为和随之而来的灾难性后果。这些错误观念包括：股票的过去收益能够预测出未来走势；共同基金整体上能够获得市场收益；基金投资者实际上能够获得基金自身公告的收益；我们可以认为公司管理层的财务报告是真实的——这些报告经过他们认可的“公共”会计师的支持。

共同基金，我为之倾尽一生的事业，已经被证明是这些错误的典型，就像我在第二部分“‘共同’基金弊端丛生”中用引号暗示的那样（据我所知，只有一家基金公司，即我在36岁那年所创立的先锋集团符合共同基金的定义：由其参与者共同拥有）。所有历史上超级牛市造就的投资者热情的资本化，通常导致共同基金成为任何时期增长最快的金融“产品”，这种增长速度创造了一种不能也不再产生的纪录。截至市场繁荣即将结束的2000年年初，20年间股票市场的平均年收益达到令人难以置信的16%，1980年投资于股票市场的10 000美元可以增长到183 000美元。而繁荣的终结往往伴随着破产。

在那期间，基金行业资产的增长（大部分来自股票型基金）从1 350亿美元增长到7.3万亿美元，这掩饰了只有少数共同基金达到这一收益水平的事实。实际上，积极的股票投资者，而非积极的资产管理者，才能够有效地捕捉股票市场上的任何收益。这样做的可能性现已存在了30年之久——通过股票市场指数基金（债券市场指数基金）就能够简单地实际持有为公众所

拥有的美国公司（美国债券）。

在最近几年，指数基金已经进入全盛时期，我在“指数基金大有裨益”（第三部分）中讨论了这一发展。由于不起眼的算术的应用〔总市场回报率减去投资成本等于（远远小于）投资者的净收益〕，指数化仅仅在它发展的起步阶段。指数化的学术基础不是基于“有效市场”这一概念，而是基于最低成本、广泛多样化和税收效率。这才是事实。相反，积极管理的理论基础并不存在，积极管理者整体的优势只是一个幻觉。

统计陷阱

许多年来，我都没有去读达莱尔·哈夫（Darrell Huff）那本发表于1954年的经典著作《统计陷阱》（*How to Lie with Statistics*）。然而，我也并不需要去读，因为每天我接触着大量的数字，即使不完全是陷阱，也是歪曲了的现实。比如，在2007~2009年这3年间，标准普尔500指数成分股的营业收入是1.67万亿美元。但是，在价格高估的资产和高成本的并购等管理上的错误行径贬值后，报告的收益只有1.17万亿美元。将近5 000亿美元的收益化为乌有（虽然我选取的时期可能有些凑巧，但是我可以告诉你自从20世纪70年代开始，也就是这两种收益的计算方法间的差异开始显现的时候，营业收入的幻觉和报告收益的真实之间的差异就没有一年是不存在的）。但是，几乎如时钟般规律，我们的华尔街战略家们依赖的却是营业收入而非报告收益作为他们市场估值的基础。如果会计交易中存在欺骗的话，那么报告收益也可能夸大了现实。就像《华尔街日报》的编辑罗伯特·巴特雷（Robert Bartley）察觉到的：“与报告收益相比，现金才是真实收益的表现，因为它们一个只是别人给出的鉴定，而另一个却是存在的事实。”

我们的政府也部分地造成了现实的歪曲。绿光资本（Greenlight Capital）的领导者大卫·埃因霍温（David Einhorn）就提出：“在过去的35年间，政府多次改变了通货膨胀的计算方法……若用1980年前的计算方法，‘通胀’就超过了9%，而目前官方数据则是2%左右。”另一个例子：劳工统计局报