



20世纪70年代至今世界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
(Completely Revised and Updated)

华章经典 · 金融投资

BURTON G. MALKIEL

[美] 伯顿 G. 马尔基尔 著

张伟译

原书

第10版

Burton G. Malkiel

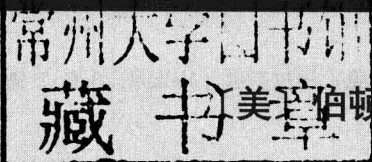


机械工业出版社
China Machine Press

漫步华尔街

A Random Walk Down Wall Street
The Time-Tested Strategy for Successful Investing
(Completely Revised and Updated)

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



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 © 2011 by W. W. Norton & Company, Inc.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2012 by China Machine Press.

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

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华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区）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。

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：01-2011-3365

图书在版编目（CIP）数据

漫步华尔街（原书第10版）／（美）马尔基尔（Malkiel, B. G.）著；张伟译．—北京：机械工业出版社，2012.4

（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 978-7-111-37812-9

I. 漫… II. ①马… ②张… III. 股票投资—经验—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2012）第 053165 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：王金强 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷

2012 年 4 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 22 印张

标准书号：ISBN 978-7-111-37812-9

定价：56.00 元

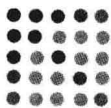
凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261；88361066

购书热线：(010) 68326294；88379649；68995259

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com



译者序

Foreword

本书涉及股票投资的理论与实践，将两者水乳交融地结合在一起，既有学术性，又不失通俗，分析深入浅出，观点令人信服。全书探讨了与股票投资相关的所有重要方面的内容。

很多人知道《漫步华尔街》是一部投资经典，同时又是一部不断更新的畅销书。《福布斯》杂志评论说：“50年来，有关投资的真正佳作不超过五六本，《漫步华尔街》应可跻身于这数部经典之列。”美国各大商学院均将此书指定为MBA的必读书。作者自1973年出版本书以来，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，使每一新版尽量做到最为完善。

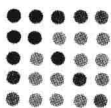
本书作者伯顿·马尔基尔，既是杰出的专业投资管理者，又是造诣精深的学者。他在哈佛大学读完本科和MBA之后，在著名券商美邦证券的投资银行部工作，开启了自己的华尔街之旅。作者后来在普林斯顿大学获得博士学位，并留校任教，历任普林斯顿大学金融研究中心主任、经济系主任，其间也曾兼任美国总统经济顾问委员会成员，继而在耶鲁大学做了8年的商学院院长。现在，他的学术身份是普林斯顿大学金融学和经济学教授。作者并未囿于学术的象牙塔，而是多年来亲临波谲云诡的华尔街，一直在多家投资公司担任要职，曾任资产达8 000亿美元的保德信金融集团投资委员会主席，并一直在资产过万亿美元的先鋒投资集团担任董事。

对本书的内容和作者做了简要介绍之后，译者主要谈谈本书的翻译问题。承蒙机械工业出版社华章公司的信任，4年前译者有幸翻译了

本书的第9版。此番又蒙信任，受托翻译本书的最新版——第10版。记得翻译第9版时，译者临渊履薄，小心对待每一句译文，务求忠实传达原文内容。中文版面世后，多次印刷，畅销不绝，后来华章公司又出了珍藏版。在本书第10版的翻译中，译者一如既往地用心耕耘。有很多内容的英文原文与第9版相同，译者的译文也做了不少变动：将长句变短；尽量减少欧化句法，比如绝不容许“A的B的C的D”这种说法出现；更正了以前极难发现的偶见误译（译者这次发现时，不禁脸上一热，心中一沉）。相信读者能从第10版中获得更好的阅读体验。再次感谢机械工业出版社华章公司的信任，同时感谢第9版的责任编辑程琨女士，第10版的责任编辑王金强先生。感谢曾阅读过第9版中文译稿，并提出宝贵意见的挚友周庆伟先生，在此补致谢意。

张伟

2012年1月8日



前 言

Preface

自从撰写《漫步华尔街》第1版，到现在已经过去了40年。初版的主要观点很简单：倘若投资者买入并持有指数基金，而不是勉为其难地买卖个股或主动管理型基金，那么他们的财务境遇就会好得多。那时我就大胆提出，买入并持有某个股市大型平均指数的所有成分股，投资业绩很可能会超过专业人士管理的基金，因为那些基金向投资者收取高昂的费用、在交易操作中支付大量的交易成本，从而使投资者的回报大打折扣。

40年后的今天，我更加坚信先前的观点，之所以如此，是因为有一个多于六位数的投资回报支持我的观点。不过在此，先举个非常简单的例子，说明一下我为何更加坚信初版的观点。假设在1969年年初，某位投资者将1万美元投在一只标准普尔500股票指数基金上，并且此后将所有的股利再投资于这只指数基金，那么到2010年，这一投资组合的价值就会达到46.3万美元。与此同时，另一位投资者用1万美元购买投资业绩中等的主动管理型基金份额，那么这笔投资只会增值到25.8万美元。两位投资者的回报差别极大。截至2010年5月30日，购买指数基金的投资者要多赚20.5万美元，这笔差额比购买主动管理型基金份额的投资者的资产总值高出近80%。

那么，为何还要出版本书的第10版呢？如果说基本观点未变，又有什么变了呢？回答是：随着时间的推移，在大众可以使用的金融工具方面一直不断发生着巨大的变化。一本旨在为个人投资者提供全面指导的投资理财书，需要与时俱进，及时更新，涵盖人们可以利用的所有投资产品。再者，本书以每一位对投资感兴趣的人都能理解的普

通文本，对学术界和市场专业人士提供的大量新资讯进行了评判性分析，可以使投资者获益良多。关于股市的观点和主张一直以来众说纷纭，让人无所适从，拥有一本澄清是非、揭示真相的书可谓不二选择。

40年来，我们已习惯于接受物质环境中迅速发生的技术变化。电子邮件、互联网、iPhone手机、iPad平板电脑、电子书籍阅读器、视频会议、社交网站等创新不胜枚举，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40年间，金融领域的创新同样也发展迅速。1973年，本书出版问世，那时我们还没有货币市场基金、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、资产支持证券、罗斯个人退休金账户、529大学教育储蓄计划、零息债券、金融和商品期货与期权，以及如“投资组合保险”和“闪电指令”这样的新型交易技术。这些例子只是金融环境里出现的众多创新中的极小部分。本书新增了许多内容，解释这些金融创新，并告诉你作为一名投资者应如何能从中获益。

本书还阐述了学术界在研究投资理论和投资实践方面获得的新进展，内容清晰且易于理解。书中第10章描述了行为金融学这一令人兴奋的新领域，强调了投资者应从行为金融学家的真知灼见中汲取哪些重要教训。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，新的内容不断添加进来，即便在大学时代或读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。

最新版严格地检视了以前各版一直持有的有关股市“随机漫步”的基本观点：股票的定价非常有效，连被蒙住眼睛的大猩猩朝《华尔街日报》股票行情版投掷飞镖，完全随机地选出投资组合，也能获得和专家管理的投资组合一样的业绩。经过了40年，这一观点一直颠扑不破。2/3以上的专业投资组合经理，表现都比不上无人管理的标准普尔500指数。然而，仍有学者和专业人士怀疑这一观点的可靠性。1987年10月的股市崩盘，后来的互联网泡沫，以及2008~2009年的金融危机，都使人们在有些人大为推崇的市场有效性方面，又提出了质疑。最新版解释了新近出现的有关有效市场假说的争议，并再次认真考察了可以“战胜市场”的主张。我在

第 11 章得出结论，认为给有效市场假说出具死亡报告是太言过其实了。不过，对于据信能够提高个人投资者胜算的众多选股技巧，我还是要重新审视一番。

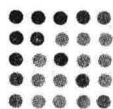
对于个人投资者，最新版依然是一本可读性很强的投资指南。长期以来，我一直为个人和家庭提供理财策略咨询，在此过程中，感到有一点日渐清晰：一个人承受风险的能力，在很大程度上取决于其年龄以及挣得非投资性收入的能力。同时，还有一点也符合事实，即多数投资产品中所蕴涵的风险，会随着投资产品持有期的延长而逐渐降低。由于存在这两个原因，最优投资策略必然与投资者的年龄有关。因此，题为“生命周期投资指南”的第 14 章，对处在各个年龄段的投资者来说，应该会大有帮助。仅此一章的价值，便抵得上与个人理财顾问进行一次收费高昂的会谈所花费的代价。

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 10 版做出特别贡献的众多人士致以诚挚的谢意。特别要感谢伯格研究所的 Kevin Laughlin，感谢我在普林斯顿大学的同事 Harrison Hong，感谢我的几位研究助理 David Hou、Derek Jun 和 Saumitra Sahi。对先锋集团的 John Devereaux、Christopher Philips 和 Cheryl Roberts 表示感谢，他们在数据方面提供了重要帮助。

Ellen DiPippo 对本版做出了非同寻常的贡献。不知道她如何辨读了我潦草难认的笔迹，将草稿整理成了可读文本。她还协助我做研究，书中多数图表都是由她制作而成的。我与 W. W. 诺顿出版公司一直保持着极好的合作关系，感谢 Drake McFeely 和 Jeff Shreve，他们为第 10 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，在编辑方面为第 10 版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 6 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、编辑眼下溜走的误差。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。

伯顿 G. 马尔基尔
2010 年 9 月于普林斯顿大学



致 谢

Acknowledgments

我对给本书以前数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。

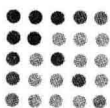
很多研究助手长时间辛苦工作，为本书整理资料，其中有特别贡献的包括：John Americus、Shane Antos、Costin Bontas、Jonathan Curran、Barry Feldman、Ethan Hugo、Amie Ko、Paul Messaris、Matthew Moore、Ker Moua、Ellen Renaldi、Barry Schwartz、Greg Smolarek、Ray Soldavin、Elizabeth Woods、Yexiao Xu、Basak Yeltikan。Helen Talar、Phyllis Fafalios、Lugene Whitley、Melissa Orlowski 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的帮助。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 公司，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、组织和内容做出了数不胜数的贡献。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极为融洽，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 Lawrence，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心底的谢意。

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、Clair 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、Babala Johnson、George S. Johnston、Kay Kerr、Walter Lenhard、James Litvack、Ian MacKinnon、Barbara Mains、Jonathan Malkiel、Sol Malkiel、Whitney Malkiel、Edward Mathias、Jianping Mei、Malissa 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、Robert Zenowich。



目 录

Contents

译者序

前 言

致 谢

第一部分

股票及其价值 /1

第1章 坚实基础与空中楼阁 /3

- 1.1 何为随机漫步 /4
- 1.2 如今投资已成为一种生活方式 /5
- 1.3 投资理论 /7
- 1.4 坚实基础理论 /8
- 1.5 空中楼阁理论 /9
- 1.6 我将如何带你随机漫步 /11

第2章 大众疯狂 /12

- 2.1 郁金香球茎热 /13
- 2.2 南海泡沫 /15
- 2.3 华尔街溃败 /20
- 2.4 小结 /26

第3章 20世纪60~90年代的投机泡沫 /27

- 3.1 机构心智健全 /27
- 3.2 60年代狂飙突进 /28
- 3.3 70年代“漂亮50” /38
- 3.4 80年代喧嚣扰攘 /39
- 3.5 历史的教训 /44

第4章 21世纪初的超级泡沫 /48

- 4.1 互联网泡沫 /48
- 4.2 21世纪初美国房地产泡沫及其破裂 /63
- 4.3 泡沫与经济活动 /68

第二部分

专业人士如何参与城里这种最大的游戏 /71

第5章 技术分析 with 基本面分析 /73

- 5.1 技术与基本面分析的本质区别 /74
- 5.2 图表能告诉我们什么 /75
- 5.3 图表法的基本依据 /79
- 5.4 为何图表法可能并不管用 /80
- 5.5 从图表师到技术分析师 /81
- 5.6 基本面分析技法 /82
- 5.7 三条重要警示 /88
- 5.8 为何基本面分析可能并不管用 /91
- 5.9 综合使用基本面分析和技术分析 /92

第6章 技术与随机漫步理论 /96

- 6.1 鞋上有破洞，预测朦胧难解 /96

- 6.2 股市存在趋势吗 /98
- 6.3 究竟何为随机漫步 /99
- 6.4 一些更为精细复杂的技术分析方法 /102
- 6.5 其他几个帮你赔钱的技术理论 /106
- 6.6 为何技术分析师仍能安居乐业 /112
- 6.7 评价技术分析师的反击 /113
- 6.8 对投资者的启示 /115

第7章 基本面分析究竟有多出色 /117

- 7.1 来自华尔街和学术界的观点 /118
- 7.2 证券分析师果真是天眼通吗 /118
- 7.3 水晶球为何浑浊不清 /121
- 7.4 证券分析师选出好股票了吗——考察共同基金的投资业绩 /128
- 7.5 基本面交易策略能选出好股票吗 /133
- 7.6 对选择市场时机的裁定 /134
- 7.7 有效市场假说的半强式有效和强式有效形式 /135
- 7.8 中间道路：我的个人观点 /137

第三部分

新投资技术 /141

第8章 新款漫步鞋：现代投资组合理论 /143

- 8.1 风险扮演的角色 /144
- 8.2 风险的定义：收益率的离散度 /144
- 8.3 风险纪实：一项针对长期跨度的研究 /147
- 8.4 降低风险：现代投资组合理论 /149
- 8.5 投资实践中的多样化 /152

第9章 不冒风险 焉得财富 /159

- 9.1 β 与系统风险 /160
- 9.2 资本资产定价模型 /162
- 9.3 让我们看一下记录 /166
- 9.4 对证据的评价 /168
- 9.5 数量分析家寻求更优风险测量方法：
套利定价理论 /170
- 9.6 法马—弗伦奇三因素模型 /171
- 9.7 小结 /172

第10章 行为金融学 /174

- 10.1 个人投资者的非理性行为 /176
- 10.2 行为金融学与储蓄 /188
- 10.3 套利限制 /189
- 10.4 行为金融学给投资者的教训 /192
- 10.5 行为金融学教给我们战胜市场的方法了吗 /199

第11章 对有效市场假说的漫射及漫射为何 偏离目标 /200

- 11.1 我们说“市场是有效的”时，究竟指什么 /202
- 11.2 完全偏离目标的漫射 /203
- 11.3 接近但仍然偏离目标的漫射 /206
- 11.4 为何险些命中目标的漫射仍未射中 /218
- 11.5 最后的赢家是…… /220
- 11.6 小结 /224

第四部分

随机漫步者及其他投资者实务指南 /229

第 12 章 随机漫步者健身手册 /231

- 12.1 练习 1: 收集漫步必需品 /232
- 12.2 练习 2: 不要在急需用钱时发现囊中空空: 用现金储备和保险来保护自己 /234
- 12.3 练习 3: 保持竞争力: 让现金储备收益率跟上通胀步伐 /237
- 12.4 练习 4: 学会避税 /239
- 12.5 练习 5: 确保漫步鞋合脚: 认清自己的投资目标 /244
- 12.6 练习 6: 从自己家里开始漫步: 租房会引起投资肌肉松弛 /250
- 12.7 练习 7: 考察在债券领域的漫步 /251
- 12.8 练习 8: 临深履薄般穿过黄金、收藏品及其他投资品的原野 /256
- 12.9 练习 9: 记住, 佣金成本并不是随机漫步的, 有些更为低廉 /258
- 12.10 练习 10: 避开塌陷区和绊脚石: 让你的投资步伐多样化 /259
- 12.11 最后: 体格检查 /260

第 13 章 金融竞赛的障碍: 理解、预测股票和债券的收益 /261

- 13.1 什么因素决定了股票和债券的收益 /261
- 13.2 金融市场收益率的四个时代 /265
- 13.3 舒适安逸的时代 /266
- 13.4 焦虑不安的时代 /267
- 13.5 精神焕发的时代 /271
- 13.6 感到幻灭的时代 /273
- 13.7 未来收益的障碍 /273

第 14 章 生命周期投资指南 /277

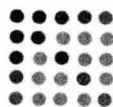
- 14.1 资产配置五项原则 /278
- 14.2 根据生命周期制订投资计划的三条一般准则 /288
- 14.3 生命周期投资指南 /291
- 14.4 生命周期基金 /294
- 14.5 退休之后的投资管理 /295
- 14.6 如何投资退休储蓄金 /296
- 14.7 继续持有退休前的投资组合，如何过好退休生活 /299

第 15 章 三种步伐漫步华尔街 /302

- 15.1 省心省力漫步法：投资指数基金 /303
- 15.2 亲历亲为漫步法：可资使用的选股规则 /313
- 15.3 使用替身漫步法：雇请华尔街专业漫步者 /317
- 15.4 晨星公司提供的共同基金信息服务 /318
- 15.5 马尔基尔漫步法 /320
- 15.6 悖论 /323
- 15.7 对我们这次漫步做一些总结陈词 /324
- 15.8 最后一言 /325

附录 A

随机漫步者通讯录及共同基金参考指南 /327



第一部分
Part I

股票及其价值

WALL ST. DISCUSSES SHORT STOCK SALES

Friends and Foes of Practice
Agree a Law Against It Would Cur-
tail Trading Sharply.

BROKERS' PROBLEMS CITED

With Business Reduced, Value of
Members' Exchange Also
Shrink.

HUA ZHANG CLASSIC
Finance Investing
华章经典·全球投资

that this practice "sn...
never affects

short selling wo...
the activities...
according to brok...
ers prefer a mar...
can buy or sell at

Blow to Tradin
Barring of short
crease the problem
change firms, whose
been reduced during
years by the decrease
tivity and the decli...
prices. Since their comm...
with the prices of sec...
decline of more than '70...
the average of stock...
resulted in a large rec...
these revenues. In Septem...
more than f...

Government Regulation Would
Breakdown in Efficiency, He

TRADING PROVIDES CH

Shorts "Smooth the Waves"
Affect the Tides," He

SPECIAL TO THE NEW YO

WASHINGTON, Feb.
selling: is essential t...
tenance of stock exc...
stock exchanges are...
provide a market f...
Richard Whitney, pr...
New York Stock Exc...
House judiciary sub...
day.

SHORT SELLING C...
A SUBJECT FOR D...

Agitation in political and oth...
les against short selling in th...
urities markets has directed th...
ntion of brokers to effects whic...
slation against that practic...
d have on th...