



WILEY

无需预测，无需投机，在熊市和震荡中稳健胜出！
打造股票、黄金、国债的不败投资组合

哈利·布朗的 永久投资组合

无惧市场波动的不败投资法

The Permanent Portfolio

Harry Browne's Long-Term Investment Strategy


华章经典 · 金融投资

CRAIG ROWLAND J.M. LAWSON

[美] 克雷格·罗兰 著
J.M. 劳森

王晨 贾俊威 李汉军 译

*Craig Rowland
J.M. Lawson*

 机械工业出版社
China Machine Press

哈利·布朗的 永久投资组合

无惧市场波动的不败投资法

The Permanent Portfolio

Harry Browne's Long-Term Investment Strategy

华 章 经 典 · 金 融 投 资

CRAIG ROWLAND J. M. LAWSON

[美] 克雷格·罗兰 著
J. M. 劳森

王晨 贾俊威 李汉军 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

哈利·布朗的永久投资组合：无惧市场波动的不败投资法 / (美) 克雷格·罗兰 (Craig Rowland), (美) J. M. 劳森 (J. M. Lawson) 著; 王晨, 贾俊威, 李汉军译. —北京: 机械工业出版社, 2017.8

(华章经典·金融投资)

书名原文: The Permanent Portfolio: Harry Browne's Long-Term Investment Strategy

ISBN 978-7-111-57535-1

I. 哈… II. ①克… ②J… ③王… ④贾… ⑤李… III. 股票交易—基本知识
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 167780 号

本书版权登记号: 图字: 01-2013-3804

Craig Rowland, J. M. Lawson. The Permanent Portfolio: Harry Browne's Long-Term Investment Strategy.

ISBN 978-7-118-28825-2

Copyright © 2012 by Craig Rowland and J. M. Lawson.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. Simplified Chinese translation copyright © 2017 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. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

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。

哈利·布朗的永久投资组合 无惧市场波动的不败投资法

出版发行: 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: 黄姗姗

责任校对: 殷虹

印刷: 三河市宏图印务有限公司

版次: 2017年8月第1版第1次印刷

开本: 170mm × 242mm 1/16

印张: 21.25

书号: ISBN 978-7-111-57535-1

定价: 69.00 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

投稿热线: (010) 88379007

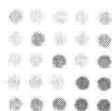
购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东



推荐序

Foreword

投资似乎很复杂，也十分困难。如果你正在累积财富，希望能按时退休，那么就需要专业人士来帮你。至少，有人以前曾这样告诉你吧。

有大量业绩优异的金融机构会让你相信，要成为成功的投资者，你就要做到：

- 关注市场每天的运行；
- 学会分析股票和债券的细节；
- 不断买进卖出以追求利益最大化。

事实是，这些都不重要。事实是，精明投资很简单，而且很容易。

我相信大多数投资者都愿意把钱投资于低成本指数基金（指数基金是跟踪股市运行的共同基金，比如标准普尔 500 指数）。从长期来看，这种被动投资方式会为那些耐心的投资者收获高于平均值的回报。为什么？原因很多，但主要是因为投资于指数基金的成本比其他方法的成本低。

实际上，斯坦福大学的教授威廉·夏普有一个比较著名的描述：投资于低成本指数基金的被动投资一定能带来比传统投资更好的收益。两种方法收益的平均是整个市场的平均收益。然而，因为传统投资的成本太高，所以这类投资者从他们的投资中获得的

收益并不算大。(想要了解更多的话, 请参考 <http://tinyurl.com/sharpe-rocks>。)

但是除了指数基金, 还有其他探索被动投资的方法。

3年前, 我看了哈利·布朗所著的《万无一失的投资》(*Fail-Safe Investing*)。书的篇幅较小, 首版于1999年, 这本书支持一种被称为永久投资组合的被动投资方法, 难度上会比指数基金高一些, 但还不算太难。

根据布朗所说, 永久投资组合应该具有3种关键性特征: 安全、稳定和简单。他强调, 永久投资组合应该能够保护你, 使你能自如地应对所有的经济前景, 并保证获得稳定的回报, 它还很容易实现。

有很多进行安全、稳定的投资的方法, 布朗提出了一些具体的建议。

- 投资组合中的25%配置于股市, 以期在繁荣时期获得巨大的收益。
- 投资组合中的25%配置于长期国债, 它会在繁荣时期和通货紧缩时期表现较好(在其他经济周期里表现较差)。
- 投资组合中的25%配置于现金, 以应对银根紧缩或经济衰退。
- 投资组合中的25%配置于贵金属(尤其是黄金), 以在通货膨胀时期提供保护。

为了利用好永久投资组合, 你要把投资资本简单划分成4块相等的部分, 每一块代表一个资产类别。你还要一年一次调整投资组合。如果你的投资组合中的任一部分跌至总体的15%以下, 或涨至总体的35%以上, 就要重置你的投资组合的所有部分, 以使每一部分都保持在25%。

若资产配置较为多元, 则整个投资组合在大多数情况下将表现良好。布朗写道:

投资组合的安全性来自四类投资的不同特质——这一特质可以确保损害任何一类投资的任何事件都对其他一类或者更多投资有利。

此外，没有哪类投资（即使出现最坏程度的事件）能毁灭整个投资组合，因为没有哪类投资额超过总资金的 25%。

布朗的主张乍听起来非常疯狂，有些过于简单了，但是随着时间的推移，我逐渐认为他说得很对。事实上，从看到《万无一失的投资》到现在，我慢慢地意识到，我需要做的是改变投资于指数基金的策略，转向为自己建立一个永久投资组合。我为什么还不这样做呢？

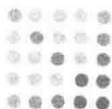
原因之一是黄金价格高。此外，我一直未能真正确定如何在现实中执行布朗的永久投资组合。我想问，形成永久投资组合的真正步骤到底是什么？《万无一失的投资》是本好书，但是理论太多，实操细节太少。我不是专业投资者，有时我需要有人手把手教我。

这就是本书的意义所在。

这本《哈利·布朗的永久投资组合》是一本易于学习的指南手册，它把布朗的投资策略用于实践中。这本书不只包括这种方法背后的理论，还包括把这些理论用于实践的具体内容。

没人知道经济将走向何处，也没人知道经济繁荣是否就在眼前——或者我们是否会经历几十年的恶性通货膨胀。而且因为没有人知道将来会发生什么，所以也就没有人知道为退休所做储蓄的最好方法是什么。

但是有了永久投资组合，你不一定要去关注未来，你也不需要用水晶球占卜放置资金的最好地方。相反，你可以押注所有的可能性。很酷吗？不是。安全吗？当然是。而且既然克雷格·罗兰和 J. M. 劳森准确地讲述了怎样把永久投资组合用于实践中，我也打算那样做，也许你也会的。



前 言

Preface

生活是不确定的

如果你所知道的有关投资方面的内容是错误的，情况会怎样？如果投资预测的目的只是为了娱乐，与市场上真正发生的事情没有关系，情况会怎样？又或者，如果没有人能真正地知道明天将要发生的事情，更不用说明年，那情况又会怎样？

这种处境就是投资者头疼的根源。当我们觉得经济发展势头良好时，它突然急转直下。一个长期行情不好的市场会突然掉头向上。我们从经纪商那里听说的确定会盈利的投资变成了亏损。感觉起来我们不是在积累财富，而是正在一点一点地失去它。生活是不确定的，投资市场也是如此。

但是也许我们恰好正在关注以错误的方式进行投资的问题。如果投资领域这么不确定且无法预期，为什么不创立一种投资策略来解决这一问题呢？为什么不设想一个未来可以被预期且使新奇的投资方法变得常见的构思呢？

这就是本书的主要内容：防患于未然的投资。或者我们应该说，按照**真实市场的运行**而投资。

几十年前，已故财经作家哈利·布朗创立了一种新颖的投资策略，这种策略非常简单，也极其复杂。这种投资策略叫作“永

久投资组合”。其设计思路是：一次性建立投资组合，并用最小的努力来保持永久。这一策略的创立并不是为了预期未来或者比其他投资者更聪明。相反，它支持这样一种观点，即真正的现实世界总是不可预期、不可知且出人意料的。它假定没有人可以预期未来，而且你的主要目标应该就是用全天候的投资策略来保护你一生的财富。

这种方法在实践中是如何发挥作用的呢？在过去的40年里，这种策略的年收益在9%~10%。更引人注目的是它在一年中最大的亏损大概只有5%，甚至包括最近的2008年金融危机。在这次金融危机期间，永久投资组合的盈亏基本持平，而同期股票市场价值下跌了36%以上。更值得一提的是，永久投资组合的背后如今有超过30年的经验数据，从那些数据中人们可以利用投资组合预测各种类型的市场（好的、坏的和险恶的）。投资组合的这些结果令人印象深刻，而它也很容易实现。在基础层面上，它只是4种投资资产类别，就这么多。这本书会告诉你怎样实行这种简单的投资组合，还会告诉你怎样避免那些极其昂贵且有可能使你一生的财富瞬间处于危险境地的投资误区。

另外，你还可以学到不同的执行选项，以适应任何情况。你还能学到一些重要的典型方法，比如把你资产的一部分存储在一个外国账户里，以此来避免受到自然或人为的损失。

最后，你将学到投资领域中的一些常见问题，比如与积极管理有关的风险、投资行业的成本、许多所谓传统的投资智慧中隐藏的危险假设以及怎样避免持续的担心从而真正地享受投资。

不确定性让生活变得很有趣。当你明白如何使市场的不确定性成为你的朋友，就会发现自己正走在正确的路上，并且会有更平和的心态。用放松的方法去投资，而不确定性是其基础，如果这听起来令人难以置信，那么请继续读下去。投资可以是轻松愉悦的，我们会向你展示如何

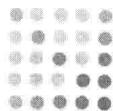
做到这一点。



谈论一下讽刺问题吧

同时，我们正在把自己的经验和见识融入策略中，因此你不用去考虑这个 30 年前提出的理论是否过时，即使在今天，它依然能够提供一个可靠的投資结构。我们的目标是让你接触到以前从未接触过的有关分散投資的方法，同时还会培养你形成更高层次的对投資行业的怀疑精神。

本书将介绍一种储蓄和投資的方法，它会帮助你安全地实现投資目标。我们将尽力使这次旅行有趣并有用。感谢你加入我们。



致 谢

Acknowledgements

我要感谢以下这些人，他们在创作这本书的过程中给了我很大帮助。

Newt Rumble，注册会计师，负责审核税收相关信息和不同的国家/地区税务处理问题；Mike Barber，在书中加入了加拿大的实践；Dan Mohr，注册会计师，负责校对与税务会计审查相关的内容；Loren Dohm，负责校对并加入一些补充信息。

我还要感谢 Otto Hueppi，他是在美瑞士顾问团总经理，专注于用自己的洞察力为美国人提供瑞士银行业机会的信息。另外，在珀斯铸币厂的 Bron Suchecki，提供了有关铸币的背景与历史的信息、黄金行业的知识，并审核了与海外黄金配置方法有关的章节。Mike O’Kane，新西兰铸币的首席黄金交易员，提供了有关新西兰黄金储备期权的背景信息。全球黄金公司的 Claudio Grass，提供了瑞士全球黄金的无银行业黄金储备期权的背景信息。Frank Trotter，恒久银行行长，提供了美国银行委托保管账户的黄金储备期权的背景信息。

John Wiley & Sons 公司的 Andy Knippenberg，帮助我们联系出版社。该公司的 Tiffany Charbonier 把事情安排得井井有条；Meg Freeborn 是一位研发编辑，进行了快速编辑并提出有关内容的建议；高级出版编辑 Donna Martone 和执行编辑 Bill Falloon，

接受我们的建议并帮助我们出版了这本书。

另外，Andy Bryant 负责与投资、商业和市场理论相关的对话。J. D. 罗斯，“慢慢阅读”博客（来自 www.getrichslowly.org）的开立者，给这本书提供了咨询和建议，并为本书写了推荐序。

还要感谢 Matthew Wilson 和 Jeff Sponaule，他们从一个投资者的角度来校对并添加了相关信息，C. J. Domerchie 负责与这本书有关的背后故事。感谢这些好朋友们。

还要感谢 John Chandler 针对制定永久投资组合策略和哈利·布朗以及他的思想背景提供了许多有趣的对话。这些年来我们的交流一直是很有教育意义的。

感谢哈利·布朗的遗孀 Pamela Wolfe Browne，允许我这么多年使用哈利·布朗的投资博客，并继续使他的投资理念存活下去。

感谢 Kendall Earl 在我致力于这项事业的时候，总是那么耐心。

Brian Rowland 负责校对和交流书里的方法。还要感谢 Brian 和 Keith 这两位好兄弟。感谢我的父母养育了我，尽管我常与他们对着干，其中有些还差点成功了。

这些年永久投资组合这一话题已经让几乎所有的博客和网络论坛的参与者都谈论不停了。

克雷格·罗兰

作为作者之一，我希望这本书能成为个人投资管理方面一本可读性强并且有用的指南，我只能再次感谢克雷格所感谢的以上所有人。没有一本书像这本书一样包含了这么多话题，也没有一本书集结了这么多的思想和这么多人的努力。我向在这条路上帮助我们的人致以我真挚的谢意。

写这样一本书要花费很多的时间和精力。当你像我一样有三个小孩

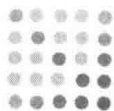
子和一份全职工作时，如果没有一个伴侣关心你并且相信你做的事情，就不可能完成这样一项工程。我的妻子 Crystal 一直帮助我，鼓励和支持我完成这本书，在此我想特别感谢她。她的爱给了我源源不断的鼓励。

J. M. 劳森

有关插画家

特别要感谢插画家 Chad Crowe。当我们决定需要一位插画家时，我们就一直在寻找一位能够用经典著作 *How to Lie with Statistics* 的风格来讽刺这个行业的插画家。在提交上来的众多插图中，Chad 所画的图明显比其他人的要好得多。

Chad 是一位非常有才华的插画家，为很多期刊画过插图，其中还包括《华盛顿邮报》和《华尔街日报》。他能够理解我们所写的内容，并且能够按时把它们变成搞笑的漫画。他的网站是 www.chadcrowe.com。



目 录

Contents

推荐序

前言

致谢

第1章 什么是永久投资组合：黄金大幕展开 // 1

一个简单的想法 // 2

简单的配置 // 3

简单伟大的成果 // 4

第2章 黄金法则之金融安全：黄金法则与不确定性 // 5

法则 1：你的职业生涯为你提供了财富 // 6

法则 2：不要假定你可以回本 // 6

法则 3：辨认出投资和投机的区别 // 7

法则 4：没有人可以预测未来 // 7

法则 5：没有人可以准确掌握市场时机 // 8

法则 6：没有哪个交易系统在将来可以跟过去一样有效 // 8

法则 7：不要使用杠杆 // 9

法则 8：不要让他人帮你决策 // 10

法则 9：永远不要做任何你不理解的事情 // 10

法则 10：不要把你的安全托付给任何一个投资机构或者个人 // 11

法则 11：创造防弹投资组合保护资金 // 12

法则 12：仅把那些你可以承受亏损的资金用来投机 // 12

- 法则 13: 确保部分资产在国外 // 12
- 法则 14: 小心避税计划规则 // 13
- 法则 15: 留一部分预算来享受生活 // 13
- 法则 16: 当你怀疑一种做法时, 安全第一 // 13
- 投资与生活的法则 // 14
- 概要综述 // 14

第 3 章 永久投资组合业绩: 测试理论 // 15

- 增长、没有重大损失和实际收益: 三位一体 // 16
- 只有实际收益才至关重要 // 23
- 观察投资组合的整体表现 // 28
- 概要综述 // 30

第 4 章 简单、安全与稳定: 通向成功的 3 个要素 // 32

- 简单性 // 32
- 安全性 // 34
- 稳定性 // 34
- 管理大部分投资 // 35
- 接受意料之外的事情 // 44
- 概要综述 // 46

第 5 章 根据经济状况投资: 分散化的假象 // 48

- 分散化何时开始失效 // 49
- 不同方式的分散化 // 57
- 4 种经济状况 // 59
- 4 种经济状况+4 种资产=强大的分散化 // 62
- 投资组合如何在不同经济状况下发挥作用 // 64
- 概要综述 // 66

第 6 章 股票: 股票市场的力量 // 67

- 股票的好处 // 67
- 股票的风险 // 68

- 波动性 // 70
- 持有股票 // 70
- 推荐的股票指数基金 // 72
- 使用哪种类型的指数基金 // 73
- 为什么用指数基金 // 73
- 指数化投资策略是一场马拉松比赛 // 81
- 小心交易成本 // 82
- 大盘股和小盘股 // 83
- 国际股票基金 // 85
- 有关公司股票的警告 // 87
- 没有指数基金——怎么做 // 89
- 概要综述 // 89

第7章 债券：债券安全性和收益 // 91

- 债券的益处 // 91
- 债券的风险 // 93
- 波动性 // 94
- 债券和通货紧缩 // 96
- 持有债券 // 97
- 购买债券的步骤 // 98
- 购买债券的方法 // 99
- 其他债券风险——国债案例 // 102
- 信用风险 // 103
- 要避免的债券 // 108
- 安全资产转移 // 113
- 赚钱的多种方式 // 115
- 债券风险模型 // 117
- 债券基金和退休计划 // 118
- 概要综述 // 119

第8章 现金：被遗忘的资产 // 121

- 现金的益处 // 122

- 现金风险 // 124
- 波动性 // 125
- 持有现金 // 127
- 现金风险——短期国债的情况 // 133
- 要避免的现金 // 136
- 现金风险矩阵 // 145
- 现金和退休计划 // 145
- 概要综述 // 146

第9章 黄金：永久投资组合的保险 // 148

- 黄金的益处 // 149
- 黄金的风险 // 151
- 波动性 // 152
- 通货膨胀的起因 // 154
- 黄金在极端状况下的保护力 // 155
- 零利息，无分红，低风险 // 158
- 中央银行为何要大量存储黄金 // 158
- 持有黄金 // 159
- 购买黄金 // 160
- 从银行买入并储存黄金 // 163
- 黄金基金 // 164
- 要避免的资产 // 170
- 限制黄金销售税 // 177
- 其他因素 // 178
- 概要综述 // 180

第10章 实施永久投资组合：达到安全的多种方法 // 182

- 关键概念 // 182
- 4个级别的保护 // 184
- 级别1：基础——所有基金 // 186
- 级别2：良好——基金、债券和黄金 // 190

- 级别 3: 更好——基金、债券和黄金 // 193
- 级别 4: 最好——基金、债券、黄金和地域多元化 // 194
- 全部购买? 还是等待? // 198
- 其他的投资组合方法 // 200
- 最后的注意事项 // 201
- 概要综述 // 202

第 11 章 投资组合的调整和维护 // 203

- 调整的两个主要目的 // 205
- 调整维持防火墙 // 206
- 如何调整: 调整带 // 209
- 取款和调整 // 211
- 时间影响调整带 // 211
- 向投资组合中加入新的资金 // 212
- 分配股息 // 212
- 调整的不同方法 // 213
- 调整的情感方面 // 213
- 调整和应税账户 // 214
- 概要综述 // 216

第 12 章 在国际上实施永久投资组合 // 217

- 世界不是平的 // 217
- 不同的国家运用同样的原则 // 220
- 不同国家的选择 // 223
- 加拿大 // 223
- 欧洲 // 228
- 英国 // 232
- 澳大利亚 // 234
- 亚洲、中东和世界其他地区 // 236
- 发展中国家的投资 // 237
- 概要综述 // 239