

—原书第11版—



漫步华尔街

A RANDOM WALK DOWN
WALL STREET

The Time-Tested Strategy for Successful Investing
(Completely Revised and Updated)

[美] 伯顿 G. 马尔基尔 (Burton G. Malkiel) 著 张伟 译



机械工业出版社
China Machine Press

漫步华尔街

| 原书第11版 |

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

The Time-Tested Strategy for Successful Investing
(Completely Revised and Updated)

[美] 伯顿 G. 马尔基尔 著 张伟 译
(Burton G. Malkiel)



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

漫步华尔街 (原书第 11 版) / (美) 伯顿 G. 马尔基尔 (Burton G. Malkiel) 著; 张伟译.
—北京: 机械工业出版社, 2017.11

书名原文: A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing

ISBN 978-7-111-58427-8

I. 漫… II. ①伯… 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 (2017) 第 267009 号

本书版权登记号: 图字 01-2017-4418

Burton G. Malkiel. A Random Walk Down Wall Street: The Time-Tested Strategy for Successful Investing.

Copyright © 2015, 2012, 2011, 2007, 2003, 1999, 1996, 1990, 1985, 1981, 1975, 1973 by W. W. Norton & Company Inc.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2018 by China Machine Press.

Simplified Chinese translation rights arranged with W. W. Norton & Company Inc. through Bardon-Chinese Media Agency. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

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 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 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。

漫步华尔街 (原书第 11 版)

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: 董凤凤

责任校对: 李秋荣

印刷: 北京文昌阁彩色印刷有限责任公司

版次: 2018 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 147mm × 210mm 1/32

印张: 13.25

书号: ISBN 978-7-111-58427-8

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

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379007

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

谨以此书献给南希

前 言

自从《漫步华尔街》第1版问世，到现在已经过去40余年。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，买入并持有股市某个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多年后的今天，我更加坚信先前的观点，之所以如此，不仅因为有一个六位数的投资回报支持我的看法。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2014年6月，这一投资组合的价值就会达到736 196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501 470美元。两位投资者的回报差别极大。截至2014年6月1日，购买指数基金的投资者要多赚234 726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50%。

那么，为何还要出版本书的第 11 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形式，对学术界和市场专业人士提供的大量最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 多年来，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、智能手机、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 余年间，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、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、目标日期基金、浮动利率债券、波动性衍生工具、防通胀国债、权益型房地产投资信托、资产支持证券、“聪明的 β ” 投资策略、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，以及诸如“投资组合保险”和“高频交易”之类的新型交易技术。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该如何从中获益。

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。本书第 10 章描述了行为金融学这一令人兴奋的新领域，强调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。第 11 章回答了“聪明的 β ”投资策略是否真正聪明的问题。另外，本书还新添一节的篇幅，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，本书不断再版，新的内容不断添加进来，即便在大学时代或读商学院时看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：股市对股票的定价非常有效，连被蒙住眼睛的猴子朝报纸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 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，其表现都比不上无人管理的以大型指数为标的的指数基金。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，都使人们对有些人大大为推崇的市场有效性又提出了质疑。最新版解释了新近出现的一些争议，并再次认真考察了可以“战胜市场”的主张。我得出结论认为，给有效市场假说出具死亡报告太言过其实了。不过，对于据说能够提高个人投资者胜算的众多选股技巧，我还是要重新检视一番。

对于个人投资者而言，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，即很多投资产品中所蕴含的风险，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仍要表达我的感激之情。另外，在此向为第 11 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 Michael Nolan，感谢我在普林斯顿大学的同事 Harrison Hong 和 Yacine Ait-Sahalia，感谢我的几位研究助理 David Hou、Derek Jun、Michael Lachanski 和 Paul Noh。对先锋集团的 John Devereaux、Francis Kinniry、Ravi Tolanih 和 Sarah Hammer 表示感谢，他们在数据方面提供了重要帮助。

Karen Neukirchen 对第 11 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。Sharon Hill 为最终定稿提供了极有价值的协助。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、Otto Sonntag 和 Jeff Shreve，他们为第 11 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 11 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 7 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。她能找出从我和众多校对员、编辑眼下溜走的错误。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

2014 年 8 月于普林斯顿大学

致 谢

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的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、Christopher Philips、Ellen Renaldi、Cheryl Roberts、Saumitra Sahi、Barry Schwartz、Greg Smolarek、Ray Soldavin、Elizabeth Woods、Yexiao Xu、Basak Yeltikan。Helen Talar、Phyllis Fafalios、Lugene Whitley、Melissa Orłowski、Diana Prout 和 Ellen DiPippo 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 在计算机编程方面给我提供了极大的帮助。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、组织和内容做出了极大的贡献。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的帮助。在此无论对她怎么表示感谢都不足以表达我心底的谢意。

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

前言
致谢

第一部分 股票及其价值

第1章 坚实基础与空中楼阁 / 2

何为随机漫步 / 3

如今投资已成为一种生活方式 / 5

投资理论 / 7

坚实基础理论 / 8

空中楼阁理论 / 10

随机漫步如何进行 / 12

第2章 大众疯狂 / 14

郁金香球茎热 / 15

南海泡沫 / 18

华尔街溃败 / 24

小结 / 32

第3章 20世纪60~90年代的投机泡沫 / 33

机构心智健全 / 33

20世纪60年代狂飙突进 / 34

20世纪70年代“漂亮50” / 46

20世纪80年代喧嚣扰攘 / 47

历史的教训 / 53

第4章 21世纪初的超级泡沫 / 58

互联网泡沫 / 59

21世纪初美国房地产泡沫及其破裂 / 78

泡沫与经济活动 / 84

第二部分

专业人士如何参与城里这种最大的游戏

第5章 技术与基本面分析 / 88

技术与基本面分析的本质区别 / 89

图表能告诉我们什么 / 90

图表法的基本依据 / 95

为何图表法可能并不管用 / 97

从图表师到技术分析师 / 98

基本面分析技法 / 99

三条重要警示 / 107

为何基本面分析可能不管用 / 109

综合使用基本面分析和技术分析 / 111

第6章 技术与随机漫步理论 / 115

鞋上有破洞，预测中有朦胧 / 116

股市存在趋势吗 / 117

究竟何为随机漫步 / 119

一些更为精细复杂的技术分析方法 / 122

其他几个帮你赔钱的技术理论 / 128

为何技术分析师仍能安居乐业 / 136

评价技术分析师的反击 / 137

对投资者的启示 / 140

第7章 基本面分析究竟有多出色及有效市场理论 / 142

来自华尔街和学术界的观点 / 143

证券分析师果真是天眼通吗 / 143

水晶球为何浑浊不清 / 147

证券分析师选出好股票了吗——考察共同基金的投资业绩 / 158

有效市场假说的半强式有效和强式有效形式 / 166

高频交易 (HFT) 略记 / 169

第三部分

新投资技术

第8章 新款漫步鞋：现代投资组合理论 / 172

风险扮演的角色 / 173

风险的定义：收益率的离散度 / 174

风险纪实：一项针对长期跨度的研究 / 177

降低风险：现代投资组合理论 / 179

投资实践中的多样化 / 183

第9章 不冒风险 焉得财富 / 191

β 与系统风险 / 192

资本资产定价模型 / 195

让我们看一下记录 / 200

对证据的评价 / 203

量化分析师寻求更优风险测量方法：套利定价理论 / 204

法玛-弗伦奇三因素模型 / 206

小结 / 207

第10章 行为金融学 / 210

个人投资者的非理性行为 / 213

行为金融学与储蓄 / 228

套利限制 / 230

行为金融学给投资者的教训 / 233

行为金融学教给我们战胜市场的方法了吗 / 241

第11章 “聪明的 β ”果真聪明吗 / 242

何为“聪明的 β ” / 243

四种特色各自的优缺点 / 244

混合特色和投资策略 / 253

“聪明的 β ”基金通不过风险测试 / 255

实践中因素倾斜型投资组合的表现如何 / 257

混合投资策略 / 261

其他因素倾斜型投资组合 / 265

对投资者有何意义 / 266

对有效市场理论信奉者有何意义 / 268

以市值确定权重的指数化投资仍是最佳策略 / 272

第四部分

随机漫步者及其他投资者实务指南

第 12 章 随机漫步者及其他投资者健身手册 / 274

练习 1: 收集漫步必需品 / 275

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 / 277

练习 3: 保持竞争力, 让现金储备收益率跟上通胀步伐 / 281

练习 4: 学会避税 / 284

练习 5: 确保漫步鞋合脚——认清自己的投资目标 / 290

练习 6: 从自己家里开始漫步: 租房会引起投资肌肉松弛 / 297

练习 7: 考察在债券领域的漫步 / 299

练习 8: 临深履薄般穿过黄金、收藏品及其他投资品的原野 / 307

练习 9: 记住, 佣金成本并不是随机漫步的, 有些更为低廉 / 309

练习 10: 避开塌陷区和绊脚石, 让你的投资步伐多样化 / 310

最后: 体格检查 / 311

第 13 章 金融竞赛的障碍: 理解、预测股票和债券的收益 / 312

什么因素决定了股票和债券的收益 / 312

金融市场收益率的四个时代 / 317

舒适安逸的时代 / 318

焦虑不安的时代 / 320

精神焕发的时代 / 325

感到幻灭的时代 / 327

2009 ~ 2014 年的市场 / 328

未来收益的障碍 / 328

第 14 章 生命周期投资指南 / 332

资产配置五项原则 / 333

重新调整资产类别权重可以降低风险，还可能提高投资收益 / 342

根据生命周期制订投资计划的三条一般准则 / 346

生命周期投资指南 / 349

生命周期基金 / 353

退休之后的投资管理 / 354

如何投资退休储蓄金 / 356

继续持有退休前的投资组合，如何过好退休生活 / 359

第 15 章 三种步伐漫步华尔街 / 363

省心省力漫步法：投资指数基金 / 365

亲力亲为漫步法：可资使用的选股规则 / 377

使用替身漫步法：雇请华尔街专业漫步者 / 383

晨星公司提供的共同基金信息服务 / 385

马尔基尔漫步法 / 387

悖论 / 390

投资顾问 / 392

对我们这次漫步做一些总结陈词 / 393

最后一言 / 395

附录 A 随机漫步者通讯录及共同基金、ETFs 参考指南 / 397