

珍藏版

HOT

COMMODITIES

《纽约时报》畅销书、英文原版畅销五年，稳居亚马逊商品投资类图书前10名

量子基金创始人罗杰斯提醒我们商品投资的牛市远未结束，  
它会在将来的几年甚至几十年给你带来更多惊喜和回报！

# 热门商品投资

量子基金创始人的投资真经

[美] 吉姆·罗杰斯◎著 蒲定东◎译



中信出版社 · CHINA CITIC PRESS

一个最初连股票和债券都分不清楚的小伙子，  
上世纪 90 年代起环球旅行 100 多个国家，  
经历 20 世纪历次股市、商品市场熊牛更迭。  
他，

量子基金创始人、著名投资大师吉姆·罗杰斯告诉我们：  
商品投资应该受到重视，它会在将来的几十年给你带来丰厚回报。

## 商品投资的七条法则：

1. 勤奋。“一分耕耘，一分收获。”
2. 独立思考。“必须独立思考，必须抛开羊群心理。”
3. 别进商学院。成功并不完全取决于专业知识，更主要的是一种思维方法。
4. 绝不赔钱法则。“我的忠告是绝不赔钱，做自己熟悉的事，等到发现大好机会再投钱下去。”
5. 价值投资法则。“错过时机”胜于“搞错对象”！
6. 等待催化因素出现。“万事俱备，只欠东风！”
7. 静若处子法则。“一旦出手，就应该静待佳音，而不是频繁操作。”



上架建议 © 投资理财

ISBN 978-7-5086-2213-2



9 787508 622132 >

www.publish.citic.com

定价：36.00元



HOT COMMODITIES

# 热门商品投资

量子基金创始人的投资真经

[美] 吉姆·罗杰斯◎著 蒲定东◎译

中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

**图书在版编目 (CIP) 数据**

热门商品投资：量子基金创始人的投资真经 / (美) 罗杰斯著；蒲定东译. —北京：中信出版社，2010.8

书名原文：Hot Commodities

ISBN 978-7-5086-2213-2

I. 热… II. ①罗… ②蒲… III. 商品—投资 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 125548 号

Hot Commodities by Jim Rogers

Copyright © 2004 by Beeland Interests, Inc.

Chinese Simplified Chinese translation edition Copyright © 2010 by China CITIC Press

This translation published by arrangement with Random House, an imprint of Random House Publishing Group, a division of Random House, Inc.

ALL RIGHTS RESERVED.

本书仅限于中国大陆地区发行销售

**热门商品投资——量子基金创始人的投资真经**

REMEM SHANGPIN TOUZI

著 者：[美] 吉姆·罗杰斯

译 者：蒲定东

策划推广：中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行：中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)  
(CITIC Publishing Group)

承印者：北京诚信伟业印刷有限公司

开 本：787mm × 1092mm 1/16 印 张：16 字 数：176千字

版 次：2010年8月第2版 印 次：2011年3月第4次印刷

京权图字：01-2010-4091

书 号：ISBN 978-7-5086-2213-2 / F · 2028

定 价：36.00元

**版权所有·侵权必究**

凡购本社图书，如有缺页、倒页、脱页，由发行公司负责退换。

服务热线：010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真：010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

**献给我已经拥有商品  
但尚未持有股票和债券的宝贝女儿。**



## 序

### 商品牛市正在进行中

当 1984 年我第一次到中国时，并没有打算发现下一个世界奇迹。在这之后的时间里我又几次重返中国，在中国的很多地方旅行过。中国的变化是巨大的。

19 世纪是英国的世纪，20 世纪是美国的世纪，21 世纪将会是中国的世纪。企业家精神在这片土地上显示出蓬勃的生机，中国现在已对世界开放。

我的第一个孩子出生于 2003 年 5 月。她有一位来自北京的保姆雪莉，这位保姆已经开始教她说中文普通话了。雪莉只对我女儿说普通话。现在，我的女儿既能说英语也能说普通话。从这我们可以深刻感受到中国发展所带来的变化。

中国的发展产生影响的一个领域在于原材料，或者说自然资源，当然也可以说是商品，怎么称呼随你的便。

自然资源影响着世界经济中重要的部分，它是世界最大的“非金融”市场。许多研究表明，原材料价格的变动与金融工具价格的变动没有相关性，这意味着投资自然资源可以为资产组合提供重要的多样化。在自然资源投资上的收益证明在资产组合多样化中拥有原材料的价值，即使在熊市中也是一样。如果自然资源进入了一个长期的牛市，谁知道将会

发生些什么事情。

纵观历史，每隔 25~30 年就会出现原材料的牛市。供给和需求有规律地失去平衡，导致价格的上升（或下降）周期重复出现。在 20 世纪晚期，自然资源的熊市大约持续了 25 年（例如，糖的价格在 1973 年达到顶峰，石油的价格则在 1981 年达到顶峰，等等）。衰退的市场无法刺激生产能力的增加，在这一点上，熊市也同样如此。事实上，在这一时期没有兴建任何一个海底钻探平台，没有新开任何一个铅矿，也没有发展任何一个新的糖料种植园；而且，生产设备逐渐老化，零件被拆卸或是报废，一些生产基地被关闭。

在供给停滞不前和下降的时候，需求却在持续增长。因为存货的清理，商品价格下降了；因为滞销和囤积的心理，库存逐渐增加。冷战的结束造成了建立在库存和消费品基础上的存货空前的低水平。例如，在 20 世纪 80 年代，粮食库存对年消费量的百分比达到 35%，2004 年这一比率为百分之十几。

在 20 世纪 90 年代末期，俄国人的倾销使得原材料市场令人绝望，恰在此时，亚洲停止了对原材料的购买，这导致许多商品价格低迷。低迷的价格持续了几年的时间。然而即使世界经济正在减速，我们也已经度过了价格长期的两重或三重的底部。我们需要记住，尽管当时的经济停滞不前，但由于供求关系在修正失衡，20 世纪 70 年代原材料的价格仍然有巨幅的上涨。

此外一个关于自然资源价格上涨的争论在于“技术”因素。虽然纵观历史我们会看到不断有激动人心的技术突破问世，但是这些技术突破没有阻止周期性的、多年的商品牛市。我们以前也看到铁路、蒸汽轮船、收音机、电话、飞机等给我们带来更快的交通方式、通信方式和生产力的进步，但没有任何一项技术的突破使得商品价格持续下降。

20 世纪六七十年代碳氢化合物行业是最新的例子。在 60 年代中



期，钻探到 1 524 米以下或是在近海钻探几乎不可能。技术的蓬勃发展产生了 7 620 米的深井，海底钻探技术在世界广为采用。安装了休斯钻石钻头的钻机有着不可思议的效率，但是油价在那 15 年中上涨了 1 500%。

因为看到一个新的商品市场的牛市正在发展，我于 1998 年设计了罗杰斯国际商品指数 (RICI)，以满足与广泛的国际投资工具相一致的投资需要。罗杰斯国际商品指数包括 36 种有代表性的商品。如同标准普尔 500 指数比道琼斯工业指数更具有广泛性一样，罗杰斯国际商品指数有较大的覆盖面。该指数具有国际性，而其他的很多指数则是区域性的或是以美国为主导的。例如，其他的指数都没有包括大米这种商品，而这是世界大部分国家的主要食物。罗杰斯国际商品指数中的商品全部在规范的交易所公开交易，以确保跟踪和验证的便利。罗杰斯国际商品指数中不包括不公开交易的商品，如皮革或是牛脂，其他常见的指数中却包含这些商品。

有一个常见的指数，其中贵金属的比例占 19%，但碳氢化合物只占 6%，与橙汁有同样的权重；最近公布的另一个指数，碳氢化合物占 75%，世界消费的其他产品只占 25%。而罗杰斯国际商品指数则力图平衡全球的消费方式。罗杰斯国际商品指数相对比较稳定，部分原因在于构成指数的商品的广泛性和一致性。而有些常见的指数每年都发生戏剧性的变化，这无法提供连续性。

总而言之，原材料应该出现在所有多样化的投资组合中。股票、债券、货币和房地产不能充分代表世界经济，它们之间的非相关性也不充分。到目前为止，在 7 年的时间里，罗杰斯国际商品指数已经增长了三倍，其表现超过世界任何一个其他同类的指数。我说这些是希望你明白，商品市场的牛市已经真实地发生并且还会继续下去。

经济的变动导致供给与需求出现了失衡，历史上重复发生的原材料

牛市正在进行中。现在原材料的库存处于历史的低位。《热门商品投资》这本书向你解释了这个新的牛市以及你该如何理解未来 15 年或更长时间主要的牛市。我希望每个人都能学会分析身边的世界以及这些事情如何影响商品，并希望你们因为这个新的理解而成为成功的投资者。

吉姆·罗杰斯

2005 年 9 月

## 前言

商品投资没有得到应有的重视。

太多所谓聪明的投资者认为自己的投资已经够多样化了，对他们来说，把钱投到股票、债券、房地产中就已经实现了投资多样化。或许对于某些老手而言，货币或木材也是可以考虑的选择。但是商品投资从来就很难进入投资者的视野。

这是非常不合理的，因为人们忽视了一个完整的资产类别——特别是与人们关于商品投资是有风险的、不稳定的、混杂的并且危险至极的所有误解相反，商品期货的投资回报其实非常可观。难道成功的投资者不就是找寻机会，买进价值被市场低估的东西，并长期持有吗？假如果真如此，商品投资无疑将使投资者们眼前一亮。我们只要稍微做些功课就能看清这一切，而且，既然可以赚钱，大家也肯定愿意进行更深入的研究。让我来为大家讲个故事，讲述一个投资人从开始对商品投资（以及其他各类投资）一无所知，到最后做得很好的故事。

1964年，我凭着对未来的幻想，去华尔街的一家公司找了一份暑期工作。此前，我只知道华尔街在纽约市，是1929年股市大崩盘发生的地方；坦率地说，我甚至不知道股票与债券的区别——但有一点我是清楚的，那就是华尔街是个能挣到钱的地方。对于一个有幸就读于耶鲁大学、来自亚拉巴马州迪莫波利斯小镇的穷小子来说，我急于挣钱，以过上自己想过的自由生活。

尽管我对金融世界的博大精深几近无知，但凭着自己对当今的一些事件及其历史由来的浓厚兴趣，我还是有了一个新发现。那时，我断定智利革命将导致铜价上涨，而且华尔街真的有人愿意因此为我埋单。我有幸得到奖学金去牛津大学继续学业，在那里我学习政治、哲学和经济。我开始运用我在暑期工作期间所学到的东西，把奖学金拿去投资，直到需要给牛津大学巴里奥学院交学费的时候为止。从牛津大学毕业后，我进入美国陆军服役。我在部队小有名气，因为我将退役军官的钱投到了股市，并获得了可观的回报。退役后，我于1968年回到纽约，开始了高级职业融资生涯。那时，我口袋里只有600美元。

真是一个巧合，如大家后来所看到的，我到华尔街的时候正值第二次世界大战后长达20年的股票大牛市结束的当口。但在当时，谁会知道1968年是股票牛市的终结呢？当然，我也不知道。我当时忙着了解各种各样的市场走势曲线，没能去注意把握全局。我要学的还有很多。

初生牛犊不怕虎。一旦我学到投资的第一课——逢低吸纳之后，我就开始搜寻那些投资价值被低估的市场——各种各样的市场。不像我在华尔街的大多数同事，他们在股市上尝了数十载的甜头，如今遭受打击后有些回不过神，我总是放眼于身边的每一个机会。客观地说，没有多少股票值得你看第二眼。在熊市徘徊的20世纪70年代，我开始注意到商品投资界存在的诸多机遇。我不太记得自己是在何时开始认真地研究商品的，在我的书架上能看到，从1971年起我就订购了《CRB商品年鉴》（*CRB Commodity Yearbook*）<sup>①</sup>，这个年鉴可是商品交易商的圣经。

我还依稀记得自己那时如何分析《CRB商品年鉴》上的各种原材料图表。看到曲线走势陡升的时候，我会分析那种商品的价格为什么会上涨得如此迅猛。我通过分析供应和需求来研究走势，紧盯着农作物的

---

<sup>①</sup> CRB, Commodity Research Bureau, 美国商品研究局。《CRB商品年鉴》是该局的出版物。——译者注

成熟迹象和金属矿藏的新发现等。我关注气象报告：寒冬意味着燃料油和天然气会有更高的价格，佛罗里达的暖冬意味着来年的橙汁会更便宜。我对历史和政治的浓厚兴趣总能让我放眼世界，关注各类事件对华尔街的影响。大家或许都知道，19世纪60年代，美国因内战减少了对英国棉花的供应，导致英国棉价飙升，不久，英国人在凡是能利用的土地上种植棉花。这些史实对我们理解百余年后全球范围内商品价格再次上涨的原因非常有用。

在原材料投资领域的自学是多年前的事情，我已记不起所有细节了。真正能清晰记得的，是我发现自己正处在属于本人的第一个牛市中，那是发生在属于商品市场上的牛市，随后10年我都骑在那头牛上。这样说可能颇有些自诩的味道，但你看，股票并不是唯一有着牛市和熊市的资产类别。

实际上，当年作为一家离岸对冲基金的经理之一，我负责分析国际间资本、原材料、货物及信息的流动。在商品投资上的早期教育对我成功地担任对冲基金经理起了重要作用，我因此能在1980年37岁时退休。而股市在那些年份可是一大灾难：道琼斯指数在1966年收于995.15点，在1982年跌到800点——16年后跌了整整20%。（我还没有把通货膨胀的因素计算在内，而这16年可是美国历史上通货膨胀最严重的16年。）事实上，美国人也纷纷把钱从共同基金里取了出来。1979年，《商业周刊》那著名的封面标题宣称：“股票市场已经灭亡！”

但我并不这么看。在1982年我就公开评论股市熊市结束，很可能又到了投资股票的好时机。公众以为我疯了。那是一个好征兆。那一刻我意识到，我已将我大部分的钱投到了别人没有投资的市场。那时炒股的传统智慧是谨慎、谨慎、再谨慎——是另寻他路的时候了。道琼斯指数在1983年上涨到1200点，涨幅超过了50%。专家们又开始警告：“你最好抛售。这太不合常理了，股票上涨得太快、太高了。”当然，

随之而来的是历史上伟大的牛市之一，道琼斯指数在1999年最高达到11 000点。道琼斯指数和标准普尔指数在20世纪80年代和90年代期间涨幅超过了10倍。到2000年，纳斯达克指数飙升至1980年的25倍。

好光景不会永远继续，市场从来如此。18年对于市场来说已经很长了——实际上，算是20世纪股票大牛市、商品大牛市的平均寿命吧。1998年，我开始注意到大多数股票正在下跌。那时，我在美国国家广播公司CNBC频道的一个周播节目上露面。我开始谈论商品投资，谈论中国经济的快速增长将如何带动对原材料的需求。所有人看着我，以为我疯了——再次发疯。我还在《华尔街日报》和《巴伦周刊》上撰稿谈论商品投资。当编辑们给我来电话让我谈论些经济发展状况、市场走势的时候，我依然我行我素，谈论商品投资。

没有人听我的，毕竟道琼斯指数和纳斯达克指数正值想象不到的高度。平素聪明勤劳的美国人，在个人电脑屏幕的底部滚动显示着股票价格信息；一些不那么聪明的美国人干脆辞掉了工作，靠即日交易养家糊口。1999年出版了3本号称股市专家写的书，分别是《道指36 000点》(Dow 36 000)、《道指40 000点》(Dow 40 000)、《道指100 000点》(Dow 100 000)。同年，《商业周刊》有超过1/3的封面，外加5份百页增刊都是关于“互联网革命”的。2000年《财富》第24期“全美100家最适合工作的企业”介绍的是安然公司，那年安然公司的股价是90美元。《华尔街日报》和《纽约时报》上刊登的专业文章都否认有典型的股市投机泡沫。“这次不一样。”他们说。没有什么好奇怪的，经济已处在新时代。这不只是“新的经济”，这是“新经济”！成千上万的人涌入股市，共同基金的销售业绩达到了前所未有的水平。当时，一份盖洛普民意测验报告显示，60%的美国人通过各种途径卷入了股市。那个时候，无论你步入美国哪一家路边的酒吧或者高尔夫球场的酒吧间，所有的人都在收看CNBC频道！

他们说疯了。无论何时，只要有人声称这一次投资会与以往不同，我就会攥紧我的钱逃跑。我唯一能断定的是：新经济之“新”，似乎在于新经济有华尔街捧出来的成堆的市值天价的公司，而那些公司却没有被要求创造利润。这等于公然无视一般常识，更不要说经济常识与历史常识了。公司所得从来不能只凭那些股票价格。阳光下没有新鲜事，在市场铺天盖地的歇斯底里中，失去的是钱，失去的是理智。每每我看到他人竞相把钱赌在那些热门股票上时，我就会想起伯纳德·巴鲁克，这位给好几任美国总统当过顾问的华尔街传奇人物。在股市疯狂的20世纪20年代后期，有一天巴鲁克在街上停下来等着擦鞋，给他擦鞋的家伙跟他聊起股票赚钱的秘诀。擦完鞋后，巴鲁克一回到办公室就把所有的股票抛售一空。

我在1998年面临我的“伯纳德·巴鲁克”抉择。当时大多数人被科技板块奇迹般的持续上扬惊呆了，例如思科（Cisco）、北电（Nortel）和JDS Uniphase股价持续上涨，而微软股价则从未跌过。其实，我注意到大多数股票正在下跌。我不再注重股市，而把注意力转回到我的《CRB商品年鉴》和其他资料中，了解商品市场在交易些什么，包括农产品、能源、金属、牲畜市场上的交易，以及交易活跃的其他有价值的东西。事实表明，这些东西的市值被难以置信地低估了。实际上，一旦你把通货膨胀的因素考虑进来，你就会发现，商品的价格正处在大萧条以来从未有过的低点。可是，在我全力转向商品投资之后不久，美林证券——这个世界上最大的经纪公司却宣布即将退出商品投资领域。20世纪70年代，美林从商品投资交易中获得了巨额利润，而现在这项收入只占该公司收入的很小份额。

我不禁喜形于色。的确，如果每个人，包括美林证券那些聪明人，都认为没有哪个美国投资者会想要买入商品的话，那么这正该是开始买入商品的时候——不用说，肯定廉价。更多的证实来自一些搞商品交易

的人，他们有的读过我的文章，有的收看过我在电视上关于商品的讨论，这些人开始打来电话邀请我加入他们的商品交易，但我对这些并不感兴趣。我从职业的交易行当退休已近 20 年了。除此之外，我正在进行为期 3 年的驾车环球旅行，我要在旅程中迎接千禧年。在我驾车穿越非洲大陆、西伯利亚和中国时，要我时刻关注涨涨跌跌的各种各样的商品市场，这是不可能的。

尽管如此，我还是不想错过只有少数人注意到了的一个新牛市的第一阶段，所以我决定创建一个商品指数基金。多年来的研究表明，最有效、最有利可图的投资途径是“指数基金”，因为它们与主要的指数联系在一起，诸如标准普尔 500 指数、罗素 2 000 或 1 000 指数。无论如何，这些基金都是以一揽子股票为基础来保证达到市场平均水平的，所以要达到市场平均收益水平，你只要购买一只基金就可以了。你投资指数基金，指数基金购买世界 500 强的股票以构成标准普尔指数，或者购买 2 000 只小盘股股票或者 1 000 只成长股股票构成罗素指数，就是这么回事儿。你的投资是不用你操心的。没有一笔笔的股票交易手续费，没有大笔的管理佣金，也不需要你去决策。你的成功依赖于市场平均水平，这比依赖一个天才投资经理要好。标准普尔指数上涨或下跌，你的资金也随之涨跌。有充分的证据显示，这样的平均水平要胜过大多数基金的水平。

确信商品价格将全面上涨，不用再为对商品的投资操心，这正是我要寻找的。我知道 4 只这样的商品指数，于是开始着手去购买一只我可能获得授权的指数。当时最有名的是 CRB 期货指数<sup>①</sup>，经营这个指数的人就是出版《CRB 商品年鉴》的人——《CRB 商品年鉴》可是我认识商品的初级读本。在调查 CRB 指数的过程中，我很快就发现了一个大

---

<sup>①</sup> 现在正式的称谓是“路透/CRB 期货价格指数”。



问题：指数的17个组成项目被赋予了相同的权重，这意味着原油与橙汁在基金中占有相同的百分比。我不知道对你是不是这样，但对我来说，汽油所起的作用要远比橙汁重要。

一位在《华尔街日报》工作的大学老友拉着我聊道琼斯指数，我改变了话题。“我想获得你的商品指数的授权。”我说。他看着我，好像我在发傻：“我们没有什么商品指数。”当我告知他其实这样一个东西每天都罗列在他报纸的版面上时，他惊呆了——这给了我更多证据，证明投资者对商品投资的漠视，因为就连美国国内领军的商业报纸的编辑都不关心这些。我随即发现道琼斯商品指数至少自20世纪60年代以来就没有修订过。我去拜访了一位在路透社这家国际新闻机构工作的老朋友，路透的指数也搞了很多年，但他也同样不清楚他公司有这种东西。我随即又发现路透商品指数从20世纪30年代以来就没有修订过。<sup>①</sup>

我的下一站是高盛投资公司，该公司1992年建立了自己的商品指数，并一直在推广。我很快便发现了高盛商品指数（GSCI）的主要缺陷——基金65%的权重都分配给了碳氢化合物类商品。虽然石油和其他能源相关产品对世界很重要，但我不认为它们在任何指数中都应当得到近2/3的权重。如果碳氢化合物真的那么重要，你最好赶快买入石油和天然气期货。高盛商品指数是根据价格增长来分配指数的，这意味着指数每过几年就会变得面目全非。在我看来，这不是严格意义上的指数。

我从《商业日报》有关商品的指数中挑出信息，这些商品指数已经有些年头了，其中包括混杂有皮革和油脂等平常商品的指数。是的，我们都穿皮鞋，我们每年都吹一次生日蜡烛，但如今无论是皮革还是油脂都不在交易所交易，所以给这类物料的标价是有问题的。而大米在交易

---

<sup>①</sup> 1999年，道琼斯公司与美国国际集团（AIG）联合创建了一只修订过的指数——“道琼斯/AIG商品指数”，我发现也存在着大问题。现在，路透社已经与美国商品研究局强强联手，推出了“路透/CRB期货价格指数”。