

THE BOOK FOR THE 21ST CENTURY'S INVESTOR

漫游华尔街

21世纪证券投资指南

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

[美] 伯顿·马尔基尔



漫游华尔街

——21 世纪证券投资指南

(第 5 版)

[美] B.G. 马尔基尔 著
苏云 张敏 何幸 译

A
RANDOM WALK
DOWN
WALL STREET

四川人民出版社

(川) 新登字 001 号

A Random Walk

Down Wall Street

Copyright © 1990, 1985, 1981, 1975, 1972

by W. W. Norton & Company Inc

Chinese translation copyright © 1994 by

Sichuan People's Publishing House

Published by arrangement with

W. W. Norton & Company Inc

Copyright licensed by Arts & Licensing International, Inc.

Bardon - Chinese Media Agency (International)

博达著作权代理公司 (国际)

ALL RIGHTS RESERVED

选题策划: 刘守英

漫游华尔街

——21 世纪证券投资指南

(美) 马尔基尔 著

苏云等 译

四川人民出版社出版发行 (成都盐道街 3 号)

四川省经干院印刷厂印刷

开本 850 × 1168mm/32 印张 12.25 字数 280 千

1997 年 11 月第 2 版 1997 年 11 月第 2 次印刷

ISBN7-220-02644-7/F·253

定价: 19.80 元

前 言

(第5版)

过去的二十多年岁月里，我们已习以为常地接受了周围环境日新月异的变化节奏。诸如蜂窝电话、有线电视、集成板块、微波炉以及医疗新成就——器官移植和通过无手术刀的激光疗法医治肾结石和畅通动脉，所有这些创造发明无不影响着我们的物质生活，与此同时，金融创新也极其神速。在此书第一版问世的1973年，我们还没有货币市场基金，而如今，帐户、自动取款机、指数互助基金、免税基金、浮动利率、期票、无息债券、标准普尔指数、期货和期权、以及诸如“证券保险”和“程序交易”等层出不穷，此处只提及金融环境所发生的几项变化。本书许多新资料解释了这些金融创新，并告诉我们作为一个消费者能从其中获得的益处。

该书第5版对前几版的“随机行动”基础理论进行了严格审视——即市场对股票定价是如此有效，以至蒙住双眼的人用投镖法从《华尔街金融杂志》中选择出的股票组合，与专家管理的一样好。从70年代到80年代，这一理论显得很有效，2/3以上的专业证券经理业绩不如无人管理的标准普尔500种股票指数。然而，到80年代，由学者和实际部门人员共同完成的一系列研究对这一理论的有效性提出了质疑。1987年10月的股市危机更加深了市场至高无上效率的怀疑度。全新的第

8章加进了第5版，解释近期的争议，检验那种认为有可能“击垮市场”的看法。我的结论是，当效率市场理论被过份夸大的时代消逝的同时，看来有必要具备某些股票选择的技巧，以有利于提高投资者的成功率。

此书仍保留很强的可读性，以资个人投资者投资参考之用。由于我已审视个人和家庭金融策略，很清楚地表明：一个人的风险承担能力很大程度取决于他的年龄和从非投资途径取得收入的能力。通常情况是：隐含在大多数投资中的风险度随投资期增长而递减。由于这些原因，合适的投资策略是依年龄而定的。新的章节（第13章），名为“生命周期指导你投资”，将对各年龄层次的人们大有帮助，单这一章就值高价约请私人投资顾问的成本。

最后，本书中的事例和数字已彻底修改，而且是最新的。我考察了80年代末股票和债券市场，列出了一系列策略以引导投资者成功地度过90年代进入21世纪。

我对前几版中提及的那些人的感激之情依然如故。我必须特别提出那些对这一第5版有特殊贡献的人，约翰·博格尔，阿安·麦金能和先锋投资公司的凯利·明根在帮助我将“随机漫步”引用书中的互助基金数据汇总起来做了很多工作。博格尔同时对本书新的两章提出了很多有益的意见。小罗伯特·塞拉曼继续提供各种现金和实物资产的收益率计算数字。谨慎投资公司的罗杰·福德，史密斯·巴奈公司的威廉姆·海尔曼，贝克·范特里斯公司的乔治·史密斯和威灵顿管理公司的爱德华·欧文都为新版本提供了有用的信息。道格拉斯·丹尼斯给予了必不可少的法律建议，帕特里夏·泰勒继续参与这一工作，并为第5版提供了极有价值的编辑工作协助。

我也从威廉姆·米尼克兹，大卫·班扬和狄伯劳·杰金斯的

辛勤协助研究中得到很大帮助，巴巴拉·约翰逊出色地完成了将难以辨认的手稿打印成清晰文字的工作。凯·凯勒和派·艾伦准确无误地打印出许多表格。克莱利·凯比拉斯和菲利斯·德里帕斯帮助我审稿。我特别感谢诺顿出版公司的多纳德·莱曼和黛博拉·麦凯提出了极有帮助的编辑建议。

我的妻子，南希·威斯·马尔基尔是迄今为止为本书的完成作出最重要贡献的人，除了不断给予满怀爱心的鼓励和支持，她还仔细阅读了每一次手稿，并为稿件的清晰和修改提供了无数的建议。她甚至纠正了前四版中被我以及各审稿者和编辑忽略的几个错误。最重要的是，她给我的生活带来了无穷的欢迎。没有人能比她更值得接受此书的致谢。

伯顿·G·马尔基尔

普林斯顿化学银行总裁教授

目 录

前 言	1
-----	---

第一部分 股票及其价值

第一章 稳固基础理论与空中楼阁理论	3
◎ 何为随机行动	4
◎ 投资是当今的一种生活方式	6
◎ 投资理论	8
◎ 稳固基础理论	8
◎ 空中楼阁理论	10
◎ 如何进行股票投资	12
第二章 疯狂的群体	14
◎ 荷兰郁金香球茎狂潮	15
◎ 南海气泡骗局	18
◎ 佛罗里达不动产狂热	22

◎ 华尔街股市黑幕	24
◎ 后记	29
第三章 60—80 年代的股票价值	31
◎ 机构的贤明稳健	31
◎ 腾飞的 60 年代	33
◎ 令人生厌的 70 年代	51
◎ 狂啸的 80 年代	54
第四章 股票价格的稳固基础理论	68
◎ 股票价格的“基本”决定因素	69
◎ 准则验证	78
◎ 又一条防止误解的说明	81
◎ 对稳固基础还有什么补充说明	83

第二部分 证券专业人员如何在城市里 进行最大的博弈

第五章 技术性及基本性分析	89
◎ 技术分析和基本分析	90
◎ 如何看图表	91
◎ 制图方法的基本原理	95
◎ 为什么制图可能不起作用?	98
◎ 从图表专家到技术专家	99
◎ 基本分析技术	100
◎ 为什么基本分析可能不起作用	104

	◎ 基本分析和技术分析的同时使用	105
第六章	技术分析及随机行动理论	109
	◎ 技术上的破绽及预测的模糊性	110
	◎ 股票市场有动量吗?	112
	◎ 究竟何为随机行动?	113
	◎ 一些更完善的技术方法	116
	◎ 随机行为难以接受	120
	◎ 帮你赔钱的另一些技术理论	121
	◎ 为什么技术专家仍被雇佣?	129
	◎ 对反击的评价	130
	◎ 对投资者的含义	133
第七章	基本分析益处何在?	135
	◎ 华尔街及学术界的观点	135
	◎ 证券分析家从根本上说有洞察力吗?	136
	◎ 为什么水晶球会模糊不清?	140
	◎ 证券分析家能选出收益好的股票吗?	148
	◎ 基本方法能挑选出收益好的股票吗?	155
	◎ 对掌握市场时机的意见	157
	◎ 半强式及强式随机行动理论	159
	◎ 折衷之路:我个人的观点	162
第八章	超越随机行动	165
	◎ 效率市场假设弱式理论不一致的证据	167
	◎ 半强式效率理论和更多的异常现象	173

◎ 效率市场假说的强式理论	176
◎ 其他异常现象	179
◎ 1987 年 10 月的股市危机	180
◎ 程序交易的离题和衍生工具	183
◎ 结论性评语	187

第三部分 新投资技术

第九章 现代证券组合与资本—资产定价理论	191
◎ 定义风险: 收益的高差	192
◎ 例子	193
◎ 证明风险: 一项长期研究	196
◎ 减少风险: 现代证券组合理论	198
◎ 风险模型: 资本—资产定价模式	204
第十章 当前投资技术状况——超越 β	214
◎ 为 β 辩护: 支持性论据	215
◎ 对 β 的指责: 一些令人不安的结果	218
◎ 寻找梦寐以求的投资对象	232
◎ 小结	238

第四部分 随机投资者及其他 投资者的实用指南

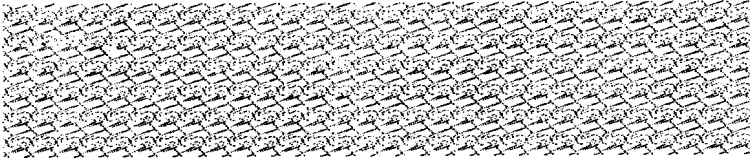
第十一章 随机投资者的适用手册	243
◎ 练习一: 自我保护	244

◎ 练习二:了解你的投资目标	247
◎ 练习三:尽可能避开美国政府	255
◎ 练习四:保持竞争力,使投资收益与通货膨 胀同步	260
◎ 练习五:调查发行债券国家的债券情况 ...	267
◎ 练习六:从自家住宅着手,租房导致意识减 退	275
◎ 练习七:小心翼翼地涉足黄金及收藏品的 投资领域	279
◎ 练习八:请记住佣金并不是毫无标准的 ...	284
◎ 练习九:使你的投资步骤多样化	285
◎ 最后检查	285
第十二章 从金融资产看通货膨胀和收益	287
◎ 60年代末 70年代通货膨胀的加剧	288
◎ 债券投资者的苦恼	289
◎ 股票投资者的悲哀	290
◎ 余烟未消的枪:70年代价格—收益乘数的 崩溃	296
◎ 1980年证券资产论点	298
◎ 80年代——证券资产的10年	299
◎ 90年代投资回报的判断	302
◎ 我会错吗?	311
第十三章 生命周期指导投资	316

◎ 风险和收益同行	317
◎ 投资股票和债券的实际风险取决于投资持 有期的长度	318
◎ 美元—成本平均法能减少投资于股票和债 券的风险	321
◎ 你能承担的风险依赖于总的经济状况	324
◎ 生命周期投资指导对博弈计划所作的个别 调整	326
◎ 生命周期指导建议的资产或储蓄分配	333
◎ 多大的风险为宜? 智力测试题	334

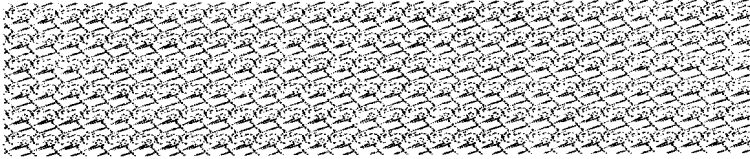
第十四章 步入华尔街的三大步骤..... 339

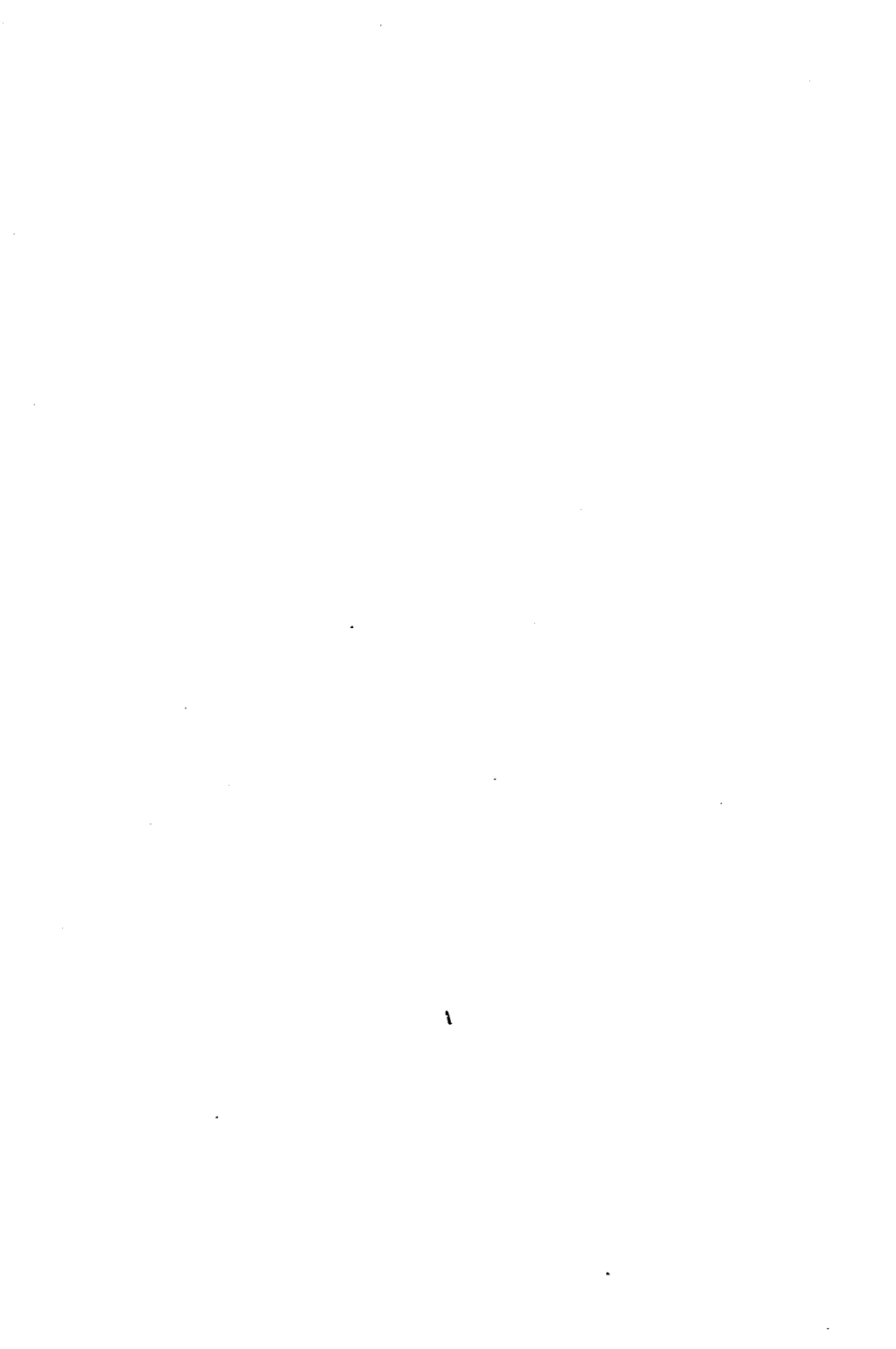
◎ 自发投资: 购买股票市场指数股票组合 ...	341
◎ 自觉投资者的策略: 自己干	347
◎ 委托投资策略: 雇佣华尔街职业的随机行动 者	357
◎ 混合基金费用之介绍	366
◎ 交易费	366
◎ 其他费用	367
◎ 混合基金费用之比较	368
◎ 马尔基尔步骤的让位	370
◎ 一个悖论	372
◎ 对我们随机行动的一些最后反思	374



第一部分

股票及其价值





第一章 稳固基础理论与 空中楼阁理论

何为玩世不恭者？此乃知晓每一物品之价格而不
通晓其价值者也。

——奥斯卡·王尔德

《温德梅雷夫人的扇子》

在本书中，我将带你漫步华尔街，对这个复杂的金融世界进行导游，并对投资机会和策略提供实用的指导。很多人认为当今的个人投资者几乎难于与华尔街的专业人员相匹敌，他们是指那些专业人员所运用的“程序交易”和“证券保险”等技巧，他们阅读有关巨额接收、有杠杆利益的收买和有高额利润（有时是非法的）、良好财政基础的套利活动等新闻报道，这暗示着在当今这个制度化的市场中已没有个人投资者伸展的余地了。事实绝非如此，你完全可以和专家们干得一样好——甚至更出色。在后面我会提到，那些坚定的投资者在 1987 年 10 月股市大泻之际保持清醒的头脑，直至看到所持股票最终抬升，继续创造诱人的收益。

本书为个人投资提供了简要的指南，它涉及从保险到所得税的一切事项；它为寻求最适宜的抵押交易和制订个人退休金帐户计划建议；它告诉你如何购买人寿保险，如何避免银行和

经纪人的盘剥；它还告诉你新的交易技巧，解释为什么所谓的证券保险对那些应用它的专业投资者帮助甚微；它甚至教你如何处置黄金和钻石。但是，它主要是论述普通股票——一种不仅在过去已提供了可观的长期收益，并且在未来也将提供良好机遇的投资媒体。

何为随机行动

漫步或随机行动是指无法根据过去的行动预测未来的步骤或方向。这一词语运用到股票市场，是指股价的短期变动不可预测，各种投资咨询服务、收益预测和复杂的图形都毫无用处。在华尔街，“随机行动”是一个令人生厌的词语，是一个由学术界杜撰出来的，对专业预言者有冒犯的名词。从极端的逻辑意义讲，它意味着一个被蒙住双眼的人胡乱投镖于报纸的金融专栏，挑选出一种证券，其收益可与由专家精心挑选的证券相媲美。

现在，身着细条西服的金融分析家不愿同纯粹的傻瓜相比，他们反唇相讥地认为学术界如此埋头热衷于公式和希腊符号（更不用提那些枯燥的繁文），以致他们区分不清公牛和熊，即使在瓷器商店也如此。为对付学术界的攻击，股票市场专业人员用我们将在第二部分论述的两种技巧之一装备自己，即基础的分析和技术分析技巧。而学术界为避开以上两种技术，采用三种形式（“弱式”、“半强式”、“强式”）使随机行动理论深奥复杂并创立自己的理论，即“新投资技术”，这包括一个称为“ β ”的概念。我试图对此多谈一些。如同你们所见，一场激战正在进行，双方都有置对方于死地而后快的意图。这就是为什么我认为你们会喜欢这种在华尔街的随机行动，它具备了

高度戏剧性情节的所有成份——获得财富和一贫如洗——以及分析其成因的传统论点。

但正式开始之前，或许我应该自我介绍并陈述自己作为向导的资格。写此书时，我利用了自己三方面的经历，他们能从不同角度审视股票市场。

首先是20年前我就职初期受雇于华尔街一家主要投资公司，充当股票市场专业人员。毕竟只有干一行才能懂一行，从某种意义上讲，我仍是个股票市场专业人员，因为我至今还担任一家投资额近2000亿美元的保险公司财务委员会的委员，并兼任美国几家最大的投资公司董事会成员。这一经历是我作为“导游”必不可少的。生活中有些事情是未涉足者无法体会和理解的，对股票市场而言也如此。

其次是我目前作为一个经济学家的身份。由于专门研究证券市场和投资行为，我已从有关投资机会的学术研究和成果中获得详尽的知识，我已利用众多的新研究成果向你们提出过建议。

最后，当然不是最不重要的，我一直是个终生投资者和股票市场的成功参与者，我不能说已取得多大成功，因为学术界的奇怪特色是教授不应赚钱。教授可以继承许多钱财，可以同富有的女子结婚，可以花许多钱，但他万万不应该赚许多钱，赚钱是非学术性的。无论如何，教师被认为“奉献者”，如同政治家和行政官员经常所说的那样——尤其是他们试图对学者的低收入水平辩解时，学者往往被认为是知识的追求者，而绝非金钱报酬的追随者。因此，只能从前一种意义上，我不能告诉你们我在华尔街的胜利。

本书罗列了许多事实和数字，但不必为此烦忧。本书特为金融门外汉所作——并提供了实用的、经过验证的投资建议，