

HZ BOOKS
华章经管

WILEY

不必再听机构蛊惑，投资者自力更生

THE
INVESTOR'S
MANIFESTO
PREPARING FOR
PROSPERITY,
ARMAGEDDON,
AND EVERYTHING
IN BETWEEN

投资者宣言

普通投资者必读理财宝典

(美) 威廉 J. 伯恩斯坦 (William J. Bernstein) 著

宋三江 郭欣 王文婕 译



机械工业出版社
China Machine Press



投资者宣言

普通投资者必读理财宝典

(美) 威廉 J. 伯恩斯坦 (William J. Bernstein) 著

宋三江 郭欣 王文婕 译



机械工业出版社
China Machine Press

William J. Bernstein. The Investor's Manifesto; Preparing for Prosperity, Armageddon, and Everything in Between.

Copyright © 2010 by William J. Bernstein.

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2011 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.

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。

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：01-2010-2925

图书在版编目（CIP）数据

投资者宣言/(美) 伯恩斯坦 (Bernstein, W. J.) 著; 宋三江, 郭欣, 王文婕译. —北京: 机械工业出版社, 2011. 1

书名原文: The Investor's Manifesto; Preparing for Prosperity, Armageddon, and Everything in Between

ISBN 978-7-111-33144-5

I. 投… II. ①伯… ②宋… ③郭… ④王… III. 金融投资 - 研究 IV. F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 009395 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: 顾 煦 版式设计: 刘永青

北京京师印务有限公司印刷

2011 年 2 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 14. 25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-33144-5

定价: 35. 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) 88379210; 88361066

购书热线: (010) 68326294; 88379649; 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook. com

我的投资我做主

在次贷危机阴影久久未散的当下，威廉 J. 伯恩斯坦提出美国人要为自己的储蓄和投资做主，这当然在深受麦道夫们毒害的美国投资者中深得民心。更为关键的是，由身为哲学与医学双料博士而非投资科班出身的伯恩斯坦，带领读者重温有关投资理财的那些基本常识和规律，在金融服务业声誉扫地的当下美国，显然有更强的说服力。

伯恩斯坦在本书中所做的，是用最简单的语言回归投资的本源。这其中包括对金融史的重温、对投资工具的认知、对投资组合的解读、对投资心态的调整和对各种交易成本的关注等内容，这样安排将有助于懵懂的投资者在最短的时间里了解关于投资的核心知识，并建立起属于自己的完整投资分析框架和体系。而即使是很多所谓“专业”的理财顾问和投资专家，也还没有建立起这样的一个投资分析框架和体系。我们完全相信，正如伯恩斯坦所说：“看完这本书，你对金融方面的了解已经远超他们（那些普通经纪人）。”与彼得·林奇、巴菲特等投资领域叱咤风云的老将所写的投资书籍相比，本书作者的优势在于其宽泛的知识面和对历史的深入研究。因此，本书的分析也更多是从一个普通投资者的角度系统地把“投资那点事”的本质讲清楚，伯恩斯坦用生

动鲜活的语言娓娓道来，化繁为简却又切中要害，用浅显易懂的语言道出了现代投资理论的核心——“分散投资”。

记得巴菲特说过，他在错误的投资中所学到的，要比他在成功的投资中所学到的多得多。我们一直认为，这应该是那些仅重视理论和技能正面阐述的证券投资教材效果欠佳的重要原因。次贷危机，却也为我们提供了一个认识风险的好机会。在本书中，伯恩斯坦也更乐意从投资的风险开始，从那些投资者最常见的错误认识和错误行为开始，尤其是次贷危机中那些鲜活的“经典”投资错误。当这些错误被条分缕析地解析完毕，正确的投资之道便自然而然地跃然纸上。对于那些有过切肤之痛的投资者而言，这样“由反及正”的解读显然更加使人印象深刻。

更为关键的是，伯恩斯坦在书中字里行间所体现出的，始终都有一种对人性的深刻洞察。这样的一种深刻洞察，加之对金融行业多年的体验，让伯恩斯坦对人性在投资错误中所扮演的角色分析尤为入木三分，而投资者由此而获得的收获也是一般证券投资书籍难以企及的。因为其特殊的教育和从业背景，作者的分析也有一些独特的视角，尤其是对人体脑部结构的分析，从生理的角度告诉我们，个人想与市场博弈，并获得稳定收益，那是难上加难的事。进而得出老老实实在地用简单投资工具（指数基金等）做好资产配置，才是投资成功的关键。同时，他以实证的脑科学数据证明，市场之所以难以战胜，是因为人性的情绪弱点难以战胜。

伯恩斯坦并不回避自己著作中存在认识上的悖论和分歧，这种实事求是的诚恳态度要比那些妄称自己无所不知的“投资天才”更容易取信于人。因为稍有投资经验和常识的人都有体会，

投资总是充满了似是而非和自相矛盾的问题和答案，这并不影响那些勇敢、有纪律和善于学习的投资者最终获得满意的回报。譬如，他一方面认为，由于人性的情绪弱点可能极大地妨碍投资者驾驭自己的投资，但是，相对于防范无处不在的金融经纪陷阱，他还是认为投资者应该“我的投资我做主”。

伯恩斯坦对投资始终抱有敬畏之心，他相信投资者应该不断学习来提高自己的投资能力。这样的认知对中国投资者而言也有着重要的启示。相比美国，中国投资者更强调自力更生，对于自己的钱自己做主有着难以割舍的偏好。在学习投资理财知识这方面，中国人也毫无疑问对得起自己早已闻名世界的好学名声。2006年，步步高电子有限公司创办人段永平以62万美元竞得与股神沃伦·巴菲特的午餐机会；2008年，“赤子之心中国成长投资基金”的创始人赵丹阳又以211万美元竞得与巴菲特的午餐机会。由此可见，中国人学习投资的热情和投入毫无疑问已经达到世界一流的水平。也正因为如此，相比3亿美国人，13亿的中国人完全有机会从伯恩斯坦的这本书中获得更大的收获。我们期待本书在中国能够比在美国本土创造出更大的价值！

不过，对于中国普通投资者来说，作者的一些说法不免有些武断，因为投资本身也是一个江湖，十八般武艺其实都有自己的生存空间。某些投资方法一时的得失并不能作为判断其成败的标准。譬如，由于中美市场规范性和有效性的差异，中国投资者恐怕不太适合简单地配置市场基准指数基金。即使是在作者看来经常“干坏事”的经纪人，他们其实恰恰是当今中国很多对金融一窍不通的投资者与金融市场发生联系的关键环节之一。此外，关于房地产投资的论述可能很难令饱受高房价困扰的国内读者信

服，因为对于国内市场由于体制原因而出现的房地产市场的畸形发展，是作者所不了解的一段“金融史”。另外，作者提到的中国股票市场指数过去十年呈现出负增长的说法，我也无法判断他用的是哪一种计算方法得到的结论。

“授人以鱼，不如授之以渔”。这句经典的名言，用来形容宋三江先生和他所带领的专业团队是非常之贴切的。宋三江先生是国内基金管理产业中非常优秀的理财专家和渠道销售管理者，长期致力于帮助广大的投资者通过选择合适的基金产品达到财富合理配置。另一方面，他和他领导的团队花费了很多的精力亲自撰写和翻译了许多非常优秀的投资理财书籍，用以帮助正在成长的数亿大陆投资者建立正确的投资观念和方法，体现出一个资深的基金管理业者对投资者非常负责任的专业态度。而这种专业态度正是现今及未来，大陆基金管理产业所要发展最为根本的生存之道！本书的作者也是美国最为热心、最受欢迎的投资理财专家，由宋三江先生领衔翻译此书，的确是出版社的明智选择，也是广大读者的福音。

曹旭东

领航财富管理金融教育 首席执行官

《零售银行》管理月刊 出品人

金融危机的教训

伯恩斯坦先生可能是我认识的最聪明的人，他兼具投资顾问、神经学家、经济史学家、畅销书作者、金融思想家等多重身份。幸运的是，他也是我认识的最平易近人的人之一。在我担任《华尔街日报》个人金融版专栏作家的13年中，每当我感到思想枯竭的时候，都能从他那里获得灵感。

“那么，你最近脑子里在想些什么？”我在电话里用低沉的语调问他，希望采用这种打趣的方式，掩盖我又一次专栏约稿即将到期前的绝望。感谢上帝，伯恩斯坦总是能够给我提供一些素材。尽管他对金融行业来说是半路出家，但是，他的热情和深刻见解是我们这些长期待在华尔街从而对市场的潮起潮落麻木不仁的人所望尘莫及的。

在本书中，你会看到他的热情和深刻的见解通常会通过简洁、略显夸张，却充满幽默的语言呈现出来。

尽管我们经常意见相左，但是，有一点我们确实观点一致：如今经济和金融市场的危机恰好是一个“富有教育意义的时刻”，这里我借用了伯恩斯坦在前言中的这一说法，并且它可能为我们这一代人提供了一生中最佳的投资时机。

那么，你从2008~2009年的金融危机中学到了什么呢？在后

面的篇幅中，你会读到他从中得到的启示。基于给你热热身的目的，这里我强调五点重要但可能并不是非常明显的教训。

1. 该当勇敢且勇敢

为了得到更高的收益，我们需要承担更大的风险。2009年的股票市场看似风险很大，但这也许恰恰是个值得乐观的理由。即使股票市场未来几年可能带来不错的收益，但是，如果你在市场海啸面前，惊慌失措地做出错误的决定，那你可能就没法从中得到什么好处。

现在明白成为一个成功的股票投资者意味着什么了吗？此时此刻恰巧能够满足你承受风险以获取收益的胃口。如果你平稳地度过了2008~2009年的下跌，那么，未来你就应该在你的组合里加码投资更多的股票。如果你现在害怕经济危机，害怕投资损失，可能你本人未来更适合一种更为保守的投资策略。

2. 杠杆有“毒”伤人心

我们每个人都有几个心理账户^①，我们会把汽车贷款和汽车联系在一起，把抵押贷款和住房联系在一起，把信用卡欠款和某个狂野的周末联系在一起。然而，一旦我们开始牵扯到这些债

① 心理账户是芝加哥大学行为科学教授理查德·萨勒（Richard Thaler）提出的概念。他认为，除了钱包这种实际账户外，在人的头脑里还存在着另一种心理账户。人们会把在现实中客观等价的支出或收益在心理上划分到不同的账户中。比如，我们会把工资划归到靠辛苦劳动日积月累下来的“勤劳致富”账户中；把年终奖视为一种额外的恩赐，放到“奖励”账户中；而把买彩票赢来的钱，放到“天上掉下的馅饼”账户中。——译者注

务，它们就会使我们的金融体系显著地杠杆化。这样一点简单的事实后来给我们带来了麻烦，过去十几年的借贷狂潮导致了现在股价和房价的惨烈下跌。

假如在 2008 年年初时，你有 40 万美元的房产、20 万美元的股票和 30 万美元的债券，那么你的股票资产现在可能已经跌到了 10 万美元，房子跌到了 35 万美元，你的资产经历了如同割肉一般的 25% 的下跌。但是，真正使你刺痛骨髓般痛苦的，可能并不是你的总资产下跌，而是净资产，也就是你的总资产减去总负债，它的下跌可能由于负债比例的原因已经超过了 50%。

3. 房定终生靠不住

最近住宅市场的崩盘可能最终让你认识到下面这种说法的荒谬性，“在房地产投资上但错无妨。”即使投资者已经不再奢望房地产可以有两位数的涨幅，他们也一直把自己的房子看成是保证其退休生活的一大保障。

这里你应该确认一点，尽管我们可以通过从大房子换到小房子或者反按揭从房产中得到一些钱，但是别忘了，房屋买卖成本很高，并且反按揭也要费用。此外，我们自己毕竟必须有个地方住。这也就意味着，你最好把房子看成是一项消费而非投资。

4. 还是存钱靠得住

如果房地产市场和股票市场的两位数增长都是靠不住的，那我们应该怎么做呢？很简单：我们可能又需要开始疯狂地储蓄。

确实，最近的经济危机使得以前很多为美国的低储蓄率辩解的理由黯然失色。在 20 世纪 90 年代，财务专家教导我们说我们

根本不需要储蓄，因为我们的股票资产收益颇丰，近十年来，这些专家再次劝我们不要储蓄，因为我们的房子已经升值很多。

然而，众所周知，我们的股票和房子都在大幅下跌。20世纪90年代股票市场那气势恢宏的上涨，以及21世纪初房地产惊天动地的增值，就变成了一种从未来变相地借款，然而，不幸的是，这个未来来得让人夜不能寐、胆战心惊。教训是什么？那就是：永远不要让暂时的投资高收益成为你削减储蓄的借口，因为这个高收益可能很快又会灰飞烟灭。

5. 聪明反被聪明误

在过去十年的前期，整个金融行业令人羡慕不已，因为普通投资者看到那些所谓的“聪明资金”大量地买入对冲基金、私募股权以及其他一些普通投资者无法参与的金融产品。人们想象这些聪明资金的投资收益肯定高得令人咋舌，而他们自己只能买一些平平淡淡的共同基金。令人咋舌的收益？唉！那些投资了麦道夫及其家族基金的人可就没有这么好的运气了。

我就言尽于此，现在是时候去聆听作者的教诲了。听从他的建议，你会变得更为聪明，并且可能更为富有。

乔纳森·克莱蒙特

Jonathan Clements



宋三江，男，经济学硕士，国内知名基金理财专家，现任华宝兴业基金管理有限公司总经理助理兼市场总监，先后在国有商业银行、证券公司、基金公司工作 18 年，曾任中央电视台理财教室特约讲师，中国金融理财标准委员会、清华大学和武汉大学 EDP 中心特约讲师，上海交通大学高级金融学院职业导师，先后撰写出版《三江讲基金》、《基金理财之道》两本专著，宣讲出版《基金投资 18 大攻略》、《定期定额定终生》两张 DVD 光盘，牵头翻译出版《贵宾理财之道》、《彼得·林奇教你理财》和《笑傲股市》三本名著。

郭欣，男，现就职于华宝兴业基金管理有限公司产品开发部，从事金融产品的研究与开发工作。曾在复旦大学世界经济研究所获得经济学硕士学位，并曾于硕士学习阶段获得欧盟委员会奖学金，赴德国杜伊斯堡大学进行了为期两个学期的交流学习。

王文婕，女，现就职于华宝兴业基金管理有限公司基金清算部，从事基金资产的估值等工作。曾在澳大利亚悉尼大学经济学院获得硕士学位，主攻金融、会计方向。



投资制胜的新法则

8年前，当我写完一本投资书籍的时候，曾经发誓不再动笔写书，其中原因有二：

第一，金融是一个相对来说重重受限的领域，没有多少知识是确凿无误的。个人投资者甚至专业人士所需掌握的全部知识加在一起也少得可怜。如果让所有金融研究机构汇总经典学术专著，结果列入榜单的读物大概也就几十本。而如果让一个普通的医生、社会工作者、科学家来做这件事，那么，他们的必读书目即使算不上汗牛充栋，也可能要摆满好几个书架。简而言之，我已经在我的前两本书里涵盖了关于金融投资迄今为止所有必备的知识内容。

2008 ~ 2009 年的金融危机极大地改变了投资格局，如果真的想找一个机会写一本能够上一个档次的新书的话，那么现在就是一个良机。现在的投资环境为我们提供了一个总结经验吸取教训的契机，我想借用这个机会来重申一系列经久不衰的投资原则。

1934 年，现代价值投资的鼻祖本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）写了一本伟大的著作《证券分析》，本书清晰地阐述了现在被普遍认可的评估股票和债券的方法，直至今日它仍被奉

为金融专业人士的必读书目。作为一本内容涉猎广泛、富于变化的著作，它以多种多样的方式打动着读者。

格雷厄姆优美的文笔和系统的论述结构令我折服，堪称金融作家的典范。他描述的是一个被严重破坏的投资环境，这个国家曾经非常强大的公司股票和债券遍体鳞伤，似乎一文不值，这种环境在今天是不可想象的。

格雷厄姆在同辈投资者中特立独行，他少有人地通过数据分析，然后得出结论：有闲钱的人不买些股票就是傻瓜，而且建议股票和债券各持有 50%。在今天看来，大多数人会认为这一投资比例过于保守，但在 1934 年这被认为是疯狂的行为。

早年我在阅读《证券分析》的时候，格雷厄姆书中关于当时混乱局面的描述让我想到一部关于罗马衰亡的 B 级电影：引人入胜，但是无论如何也无法与风平浪静的现代金融体系联系起来。

但是我错了，而且错得很离谱。市场不再风平浪静，2008 ~ 2009 年的某些时间节点与 1934 年的相似程度之高超出了我们的想象，而且在不远的将来，它们可能还会卷土重来。正如在大萧条最严重的时候一样，现在对于各类投资者而言，无论是大胆的还是谨慎的，都存在获得丰厚回报的机会。如果想找一个时间去买些股票并长期持有的话，那么现在正当其时。

第二，也就是我不愿意写金融投资类书籍的另一个原因，它无关金融经济知识本身，而和我的固有观念有关。成功的投资者需要具备一系列技能，但是具备所有这些技能的人真的少之又少。要我承认这一点不容易，毕竟我之前写过的那两本书的论述前提就是任何人只要掌握一定的工具就能掌握投资窍门。

我再一次地错了。在过去的几年中，我与成百上千的投资者

写邮件、交谈，得出的结论令人沮丧，在管理资产方面，只有很少一部分人勉强合格。

成功的投资者必须具备四种能力。首先，他们需要乐于享受投资的过程，就像木匠、园丁或幼教那样敬业爱岗。如果他们不喜欢管钱，那么投资的结果自然就会很糟糕。不幸的是，绝大多数人对投资的喜爱程度无异于对待补牙。

其次，投资者需要有很强的数学能力，只是懂得简单的算术和几何，或者熟悉电子行情是远远不够的。掌握基本的投资理论需要理解利润法则，需要掌握概率和统计学的相关知识。

再次，投资者必须熟知从南海骗局到大萧条的金融历史。可是，我们很快就会发现，即使对于专业人士而言，这一点也很欠缺。

即使投资者拥有了以上所说的这三种能力，但缺了第四种，那一切都白费。第四种能力就是坚定不移地实施既定战略的控制力，不论遇到什么，都要坚持。“坚持到底”，心血来潮时说来很简单，遗憾的是，当激情退去时，要想做到谈何容易。

我估计拥有以上任何一种能力的人在人群中的数目不会超过10%。这也就是说，一万个人中只有一人可以具备所有能力。也许我太悲观了。毕竟这四种素质并不完全不重叠：如果一个人足够聪明，他很可能对金融充满兴趣，并潜心研究金融历史。

但是，即使最乐观的估计（即将每种素质拥有人数的比例提高到30%，并且这些数字呈正相关），那也只有不到百分之几的人有资格管理自己的资产。即使拥有了这些必备条件，还需要一点点魄力。最后一个条件——调整情绪，就是传奇的投资家查尔斯·埃利斯（Charles Ellis）所谓的“情商的博弈”，这与前三个

条件完全无关；华尔街许多精英知道该怎么做，却没能知行合一。

对我们这一代或者上一代来说，缺乏金融能力并无大碍。大多数美国人没有太多的钱投资，大公司的员工又通常参加传统的固定福利（DB）的企业年金计划，这些计划由专人管理，并致力于为投保人和其家人提供稳定的养老金。

不幸的是，传统的固定福利养老计划已经像迪斯科一样不再流行了，美国人要自己管理资产，固定缴费（DC）计划越来越流行，比如401(k)s、403(b)s以及更糟糕的457s。最终的结果就是，普通劳动者要开始管理自己的资产了。

这种情况有点像让普通人自己去开飞机或做手术。觉得可笑？驾驭复杂的飞机或给子女做切除阑尾的手术的确可笑。可是，大多数美国人在管理自己的退休金时所面临的困难不亚于开飞机或动手术。

事实上，一个人只要足够聪明，就能在听了几个小时的讲解后独立驾驶飞机，外科医生也常常开玩笑说，他们可以教会一个智力中上水平的大猩猩做简单的阑尾切除手术。其实难的不是知道怎么做手术，而是什么时候动手术，术前术后怎么处理病患。但是，最近的金融危机证实，即使是金融精英，也没能有效安全地管理他们的资产。

结果这本书不可避免地充满认识上的悖论和分歧。我喜欢投资，也从为他人写书中获得极大的乐趣。当然，现在这个社会每个人都是自己的投资经理，管理着自己的储蓄（不管他愿意还是不愿意），帮助小投资者管理储蓄固然值得称赞，但问题是很多情况下，这不容易实现。

说了以上这些，再加上现在的市场情况，我忍不住要写一本通俗易懂的金融读物。当然，我的第一本书尽管没能做到通俗易懂，但还是得到了学术界和大众读者的认可，令我颇感欣慰。但遗憾的是，我朋友和家人的评价令我感到失望，他们的评价大多类似：“天哪，你好像知道自己在讲什么，但我看到第2章就要睡着了。”所以，我写了第二本书，我把读者锁定在普通的文科毕业生。这次，我收到的抱怨少了，但还是有人抱怨我的表格、图标或例子太过复杂。

这次，我试图写一本每个人都看得懂的书，尤其是那些迫不得已成为资产管理者的。我没有删去那些难懂的地方，而是将它们区分开，为喜欢数学的读者开辟“数学细节”的选读框，不作为必读内容，这样就提高了投资过程的可欣赏性。

本书的篇章结构

这本书的前三章探索投资的理论依据和如何设计投资组合，其中穿插着许多金融历史。这样安排出于两方面的考虑。首先，理论可能会异常复杂。人类应对复杂问题的方法就是运用描述的手段，这样不仅使艰深的概念易于理解，同时也增加了娱乐性。（最有名的是阿尔伯特·爱因斯坦借助生动的描述来解释他的相对论，让读者想象两个坐在平行行驶列车上的人所感觉到的火车运动。他这么做不仅仅是为了娱乐、教育大众，同样也是在帮助他自已思考，起码在最初的时候是这样。）

其次，也是最重要的，不论投资者对投资理论掌握得有多好，如果他没有能力冷静地观察现在发生的不寻常事件，然后说一