

HZ BOOKS
华章经管

WILEY

投资名人堂

掌管20亿美元共同基金，
连续10年打败S&P500指数

财 引路人 富

成功基金经理的
经济学解释及投资备忘录

(美) 罗恩·米伦坎普 (Ron Muhlenkamp) 著 李国平 译
温迪·米伦坎普·米勒 (Wendy Muhlenkamp Miller) 编辑

Ron's Road to Wealth
Insights for the Curious Investor



机械工业出版社
China Machine Press

投 资 名 人 堂

财 引路人 富

成功基金经理的
经济学解释及投资备忘录

(美) 罗恩·米伦坎普 (Ron Muhlenkamp) 著 李国平 译
温迪·米伦坎普·米勒 (Wendy Muhlenkamp Miller) 编辑

Ron's Road to Wealth
Insights for the Curious Investor



机械工业出版社
China Machine Press

Ron Muhlenkamp. Ron's Road to Wealth: Insights for the Curious Investor.

Copyright © 2008 by Ron Muhlenkamp

This translation published under license. Simplified Chinese Translation Copyright © 2008 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。

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:01-2008-0320

图书在版编目(CIP)数据

财富引路人/(美)米伦坎普(Muhlenkamp, R.)著;李国平译.——北京:机械工业出版社,2008.9

(投资名人堂)

书名原文:Ron's Road to Wealth: Insights for the Curious Investor

ISBN 978-7-111-24432-5

I. 财… II. ①米… ②李… III. 投资-基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2008)第089089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:胡智辉

版式设计:刘永青

北京牛山世兴印刷厂印刷·新华书店北京发行所发行

2009年1月第1版第1次印刷

170mm×242mm·18印张

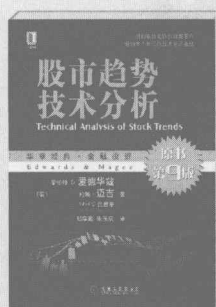
标准书号:ISBN 978-7-111-24432-5

定价:42.00元

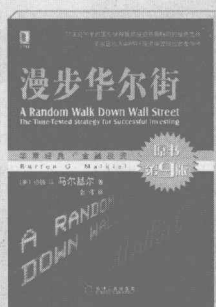
凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线:(010) 68326294

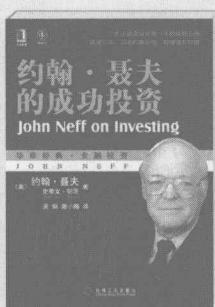
投稿热线:(010) 88379007



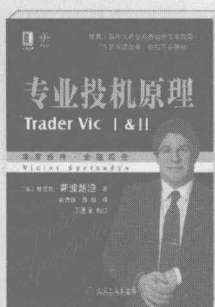
ISBN 978-7-111-23901-7
作者：罗伯特 D. 爱德华兹
定价：78.00元



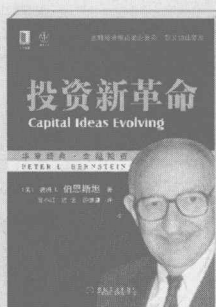
ISBN 978-7-111-23566-8
作者：伯顿 G. 马尔基尔
定价：48.00元



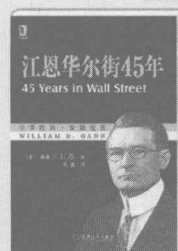
ISBN 978-7-111-23867-6
作者：约翰·聂夫
定价：38.00元



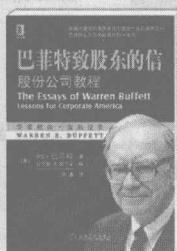
ISBN 978-7-111-23292-6
作者：维克托·斯波朗迪
定价：68.00元



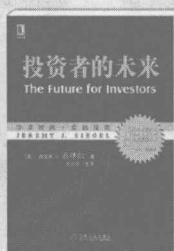
ISBN 978-7-111-23456-2
作者：彼得 L. 伯恩斯坦
定价：36.00元



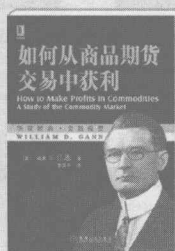
ISBN 978-7-111-11199-0
作者：威廉 D. 江恩
定价：22.00元



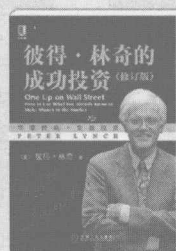
ISBN 978-7-111-13303-X
作者：沃伦·巴菲特
定价：38.00元



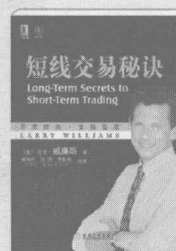
ISBN 978-7-111-19645-9
作者：杰里米 J. 西格尔
定价：42.00元



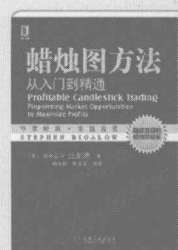
ISBN 978-7-111-20160-4
作者：威廉 D. 江恩
定价：58.00元



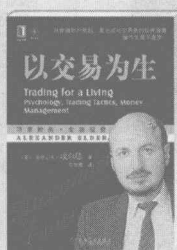
ISBN 978-7-111-20050-0
作者：彼得·林奇
定价：38.00元



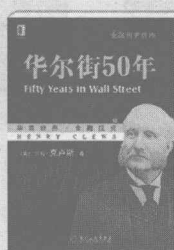
ISBN 978-7-111-20318-6
作者：拉里·威廉斯
定价：38.00元



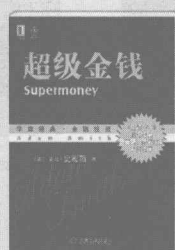
ISBN 978-7-111-12850-8
作者：斯蒂芬 W. 比加洛
定价：32.00元



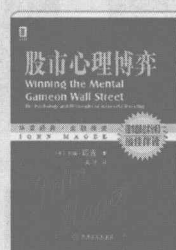
ISBN 978-7-111-20757-3
作者：亚历山大·埃尔德
定价：36.00元



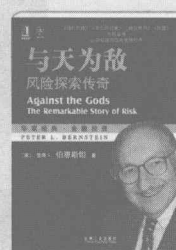
ISBN 978-7-111-21235-5
作者：亨利·克卢斯
定价：38.00元



ISBN 978-7-111-21237-9
作者：亚当·史密斯
定价：32.00元



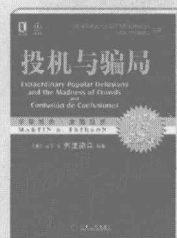
ISBN 978-7-111-10962-4
作者：约翰·迈吉
定价：58.00元



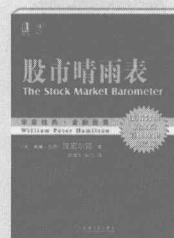
ISBN 978-7-111-21716-9
作者：彼得 L. 伯恩斯坦
定价：38.00元



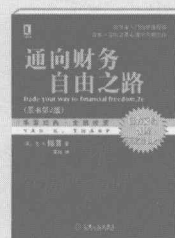
ISBN 978-7-111-21565-3
作者：小弗雷德·施耐德
定价：25.00元



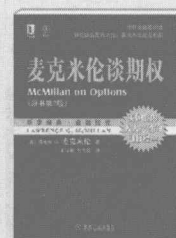
ISBN 978-7-111-21718-3
作者：马丁 S. 弗里德森
定价：36.00元



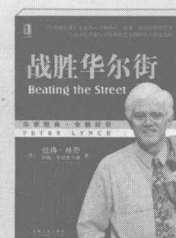
ISBN 978-7-111-22494-5
作者：威廉·彼得·汉密尔顿
定价：38.00元



ISBN 978-7-111-22660-4
作者：范·撒普
定价：48.00元



ISBN 978-7-111-22796-0
作者：劳伦斯 G. 麦卡伦
定价：80.00元



ISBN 978-7-111-21894-4
作者：彼得·林奇
定价：48.00元



智慧投资 成功理财



ISBN 7-111-23860
定价: 78.00元



ISBN 7-111-24190
定价: 32.00元



ISBN 7-111-24088
定价: 35.00元



ISBN 7-111-24056
定价: 35.00元



ISBN 7-111-23847
定价: 32.00元



ISBN 7-111-22043
定价: 38.00元



ISBN 7-111-23196
定价: 48.00元



ISBN 7-111-10462
定价: 32.00元



ISBN 7-111-11133
定价: 38.00元



ISBN 7-111-16256
定价: 36.00元



ISBN 7-111-18080
定价: 35.00元



ISBN 7-111-20159
定价: 35.00元



ISBN 7-111-18035
定价: 28.00元



ISBN 7-111-23537
定价: 35.00元



ISBN 7-111-21680
定价: 30.00元



ISBN 7-111-20250
定价: 35.00元



ISBN 7-111-20471
定价: 35.00元



ISBN 7-111-20721
定价: 35.00元



ISBN 7-111-20431
定价: 32.00元



ISBN 7-111-20119
定价: 32.00元



ISBN 7-111-21586
定价: 32.00元



ISBN 7-111-21566
定价: 32.00元



ISBN 7-111-22803
定价: 38.00元



ISBN 7-111-20909
定价: 32.00元



ISBN 7-111-21790
定价: 42.00元



ISBN 7-111-22488
定价: 49.00元



ISBN 7-111-21272
定价: 21.00元



ISBN 7-111-18082
定价: 19.80元



ISBN 7-111-21213
定价: 42.00元



ISBN 7-111-21016
定价: 28.00元



ISBN 7-111-14175
定价: 39.80元



ISBN 7-111-22043
定价: 38.00元

罗恩·米伦坎普是全美著名的基金经理，10年投资平均回报率为16%，他也是一位价值投资的信徒。在他经验丰富的投资生涯中，米伦坎普认识到了投资与经济的关系，他认为，投资者必须了解投资大气候，诸如通货膨胀、利率、政策规则、国际时事，这样才能超越眼前的吹捧和恐惧，获得长期收益。

在本书中，米伦坎普提出了投资应遵循的基本原则：

- 长远而言，股市与债市是理性的；而且，理性的长远市场通常只需要3年的时间就能压倒并取代非理性的短期市场。

- 投资风险不能只以价格的波动来度量；对投资风险的更好度量应该是以长远上由于证券价格下跌、税收与通货膨胀而导致的购买力的下降来表示。

- 如果支付的价格太高，那么你可能会把一个好的公司变成一笔糟糕的投资；没有哪家公司优秀到可以让你不计代价来购买它。

- 退休的人们无需本金给他们带来的收入，他们需要花费他们的资产给自己带来的财富。

- 长远来看，股票比债券能够为你挣更多的钱，这并非因为股票比债券更具风险，而是因为公司管理者为拥有公司的投资者谋利，并损害将资金借给公司的投资者的利益。

- 要消费繁荣，就必须创造繁荣。

好的公司的投资变成一笔糟糕的投资；没有哪家公司优秀到可以让你不计代价来购买它的股票及债券。

- 退休的人无需本金给他们带来收入，只需要花费他们的资产。
- 从长远来看，股票比债券能够为你挣更多的钱，这并非因为股票比债券更具风险，而是因为公司管理者为拥有公司的投资者谋利，并损害将资金借给公司的投资者的利益。
- 要消费繁荣，就必须创造繁荣。

米伦坎普并非仅仅提出这些原则而已，他解释了发现这些原则的过程，这样人们就能够以自己的经验与知识与之对照，从而检验他的结论。他与你分享这些经验教训，并告诉你如何将这些经验教训应用于股市与债市投资。他告诉你在股市和债市中你该脚踏何处，如何像他那样应用这些原则。

在洪流将你与你所拥有的一切席卷而去之际，要幸免于难，脚踏实地必不可少。在股市和债市由于吹捧、希望、恐惧与迷惑而波涛汹涌之际，应用牢不可破的投资原则同样必不可少。本书提供了进行明智而有收获的投资所必需的原则。我们希望你会发现它们对你有所裨益。

安东尼·米伦坎普

前言

在过去的40年里，我学会了一些关于经济学与投资的有趣事情。从我所学到的东西中，我得出了如下结论：

- 投资结果与经济结果密切相连，而不是随机扔出的骰子；
- 要取得投资的成功，你无需预测未来，只要知道那些作用于当今的经济因素就可以了。

在本书中，我想与你分享我所学到的，以便你能得出自己的结论。我发现，做到这一点的最佳途径就是向你解释过去40年中发生了哪些事情。坦率地说，我发现，我们今天看到的很多事情类似于我们以前经历过的。例如，美国政府现在的预算赤字与20世纪80年代的预算赤字非常相像。我无法告诉你过去的情景何时将再重复出现，但我相信它会重复。因此，了解过去，你就能知道未来应该关注什么。

人们常常问我，在我看来，股票的价格或者股市将持续上涨或者下跌多久，或者上涨或下跌到什么程度。人们要求我就这个问题给出一个明确的日期或者数字。这如同要菜农说出他们预计采摘西红柿的日子与西红柿的大小一样。任何菜农都会觉得这个问题很愚蠢。对“你哪天摘西红柿？”这一问题的唯一的聪明的回答是“西红柿熟了的时候”。确定西红柿是否已经熟了比事前预测西红柿什么时候成熟容易多了。

我无法告诉你如何预测市场，但我将告诉你应该关注什么。市场很像天气，它们有日常变化，有季节性变化，还有气候性变化。作为投资者，你面临的挑战就是预计市场的变化，在变化出现时发现变化的到来，并了解变化的含义。



收集在本书中的很多短文是我因应市场的变化而写作的——我感觉到了这些市场变化，而一般投资者却还没有意识到。我预料这些变化将会再次发生，因此这些短文仍然有用。这些短文是按它们最初的写作日期收集编辑的，我加上了日期以便你能了解这些变化发生的环境。记住，我们的目标是在变化发生时能够认识这些变化。因此，要想从了解过去发生的变化中获益，我们就必须了解这些变化发生的环境。

本书中其他一些短文是因应我发现的盛行于投资界的那些误解而写作的。我发现这些误解正导致投资者做出糟糕的投资决策，因此，我写了这些短文来揭穿这些误解。这些短文也收集在本书中，因为这些误解仍然充斥在投资者中。我希望能向你解释为什么这些误解是错的，这样，你自己就能够分辨哪些东西不应该听信，从而能够做出更好的投资决策。

收入本书的其余短文涉及的内容非常广泛，包括个人理财、投资选择、经济学，甚至政治。这是因为股市与债市不是存在于真空之中。股市与债市是由经济推动的，而经济则是由人推动的。人就是消费者、工人、企业所有者、选民、纳税人、债务人与债权人。经济（与市场）不过是所有人的经济决策聚合在一起的结果而已。从短期来看，这些经济决策可能充满了感情色彩，因为人们可能会情绪化，而公众则可能陷入情绪的波动之中，但是从长远而言，驱动市场的是经济原则。

如果你想学会如何进行成功的投资，如果你奇怪市场为什么像我们所看到的那样发生变动，如果你愿意花费精力弄明白这些问题的答案，那么我出版本书就是为了给你提供上述答案。

罗恩·米伦坎普

目 录

推荐序

前言

第一部分 投资基础知识

第1章 1965～1978年

了解货币	3
通货膨胀和住房抵押贷款利率：	
了解投资环境的变化	6
经济气候改变时，它也会改变规则	9

第2章 投资选择 10

投资选择1: 短期负债	10
投资选择2: 长期负债	13
投资选择3: 股票 (普通股)	17
股票不是高风险证券吗	19
使投资选择变得合理	28
我们现在能得到什么样的收益呢	30
我们学到了什么	31

第二部分 短文

第3章 1965~1978年

美国经济经历着加速上涨的通货膨胀……………35

第4章 1979～1981年

从通货膨胀到通货紧缩40

为什么市场下跌了41



投资名人堂

第5章 1982~1992年

债券赚钱，股票也赚钱50

 美国，醒醒：房地产为你挣不了钱！54

 工人的胜利57

 米伦坎普对经济学的思考66

 一个美国家庭对联邦预算的看法69

 通货膨胀是定时炸弹74

 拆除通货膨胀定时炸弹77

 什么是风险80

 这是先见之明83

 致我所在选区国会议员的公开信86

 为什么我喜欢长期国债而不喜欢存款凭证
 或货币市场基金90

 事情变化越多，它们就越会持续不变92

 我想让孩子们知道的基本金融准则94

 为什么近期内利率不会“回升”96

 妈妈：您利息收入的减少将会持续100

 投资与农业：了解气候103

 我们如何从自由贸易中获益107

 个人理财（金融准则之二）115

第6章 1993~1998年

债市平淡，股市挣钱118

 投资气候120

 警惕高收益126

 什么是风险130

 股价过高了137

 分散化投资：过犹不及142

 股票市场的游戏和投资事业146

每年向个人退休账户投资或者如何通过	
开二手车富有地退休	147
为后代的遗产规划	151
为收入而投资的问题	154
人寿保险基础知识	159
我为什么喜欢单一税率	162
政府支出的问题	166
对未来的思考	170
为什么美联储提高了短期利率	172
《华尔街股市投资经典》评论	177
争夺消费者	180

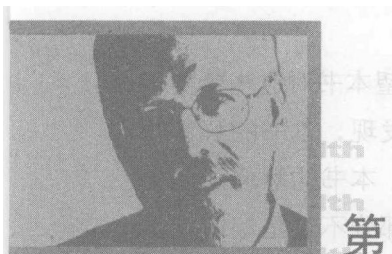
第7章 1999～2001年

狂热年（有人称之为“泡沫年”）繁荣	183
经济繁荣	185
税收：旧所得税申报表与提议中的	
所得税申报表的对比	189
用数字说明社会保障	191
再论社会保障：解决社会保障问题的	
方案	197
经济学及2000年大选为什么重要	205
如何选择资金经理	211

第8章 2002～2006年

回归正常	214
消费者支出	217
投资国外	227
狂热、衰退与回到正常	231
你愿意为一个理论损失多少钱	238

第9章 2007年	
走向何方	253
结束语	269
附录 生命与投资基础知识阅读书目	271
词汇表	273



第一部分

投资基础知识

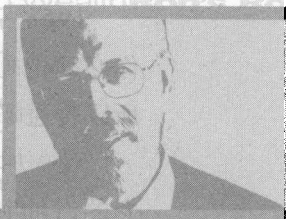
在第一部分我们将介绍投资的基础知识，对进行聪明的投资管理的基本原则予以简要概述。第一部分尝试回答以下问题：哪些因素在投资中起作用？什么因素对于投资有意义？哪些没有意义？为什么？

那些在图表中列出的事实并不是什么新东西，但是希望本书对这些事实的解释能够提供一些让你进行思考的新东西。你可能会发现，本书的解释给你提供了一个关于投资的新视角：市场可能是理性的。本书的解释甚至可能让你认识到，在媒体对市场的众多报道中，很大一部分不过是煽情炒作而已。知道这一点可以让你们——投资者——晚上睡得更安稳。

理解投资的第一步是理解货币，因此，在本书的第1章，我们将讨论货币、通货膨胀以及通货膨胀是如何驱动投资环境的。然后，我们将向你揭示认识投资环境如何让你赚钱。

在第2章，我们将温习三类有价值证券：短期债券、长期债券和股票。它们是如何运作的？是什么使它们赚得收益？聪明的投资者应该在哪里投入他们的金钱？

“投资基础知识”是投资的生存指南。了解这些基础知识可以帮助投资者认清围绕在他们周围的各种不断变化着的，并且常常是相互冲突的投资信息。我发现，如果不脱离这些基础知识，你就不会偏离基本面太远。



了解货币

(1965-1978年)

改编自2002年12月在米伦坎普公司举行的一次研讨会上所做的报告。辅助图表更新到2006年。

要了解投资，首先必须了解货币。要了解如今的投资市场，首先必须了解过去的50年——过去的50年为今天的市场提供了背景。那段时间中重大市场变化（我们称之为气候变化）的主要驱动力一直是通货膨胀及其对我们的货币所产生的影响。

图1-1列出了1968、1978和2007年的3张邮票；它们的价格分别是6美分、13美分和41美分。这3张邮票的价值完全一样——每张邮票都代表在美国邮寄一封重一盎司普通信件的邮资。3张邮票的价格和日期都不一样。在1968~2007年之间，经历了变化的不是邮票的价值，而是美元的价值。



图1-1 通货膨胀与货币价值