

<<长赢投资>>

图书基本信息

书名：<<长赢投资>>

13位ISBN编号：9787508610962

10位ISBN编号：7508610962

出版时间：2008-5

出版时间：中信出版社

作者：约翰·博格

页数：233

译者：刘寅龙

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<长赢投资>>

内容概要

华尔街的历史告诉我们，任何打败市场的企图都是痴心妄想，因为股票市场的战斗原本就是一场零和博弈。

而在扣除巨额的投资成本之后，就只剩下失败者。

投资界的巨人、指数基金之父、先锋基金创始人约翰·博格向投资者深刻地指出：战胜市场的最简单、同时也是最有效的方法，就是以最低成本买进并持有一个国家的全部上市公司的股票。

而持有这种市场组合的最佳方法，就是指数化投资法。

在这本划时代的投资巨著中，博格向投资者们奉献了其毕生的智慧和长达50年投资生涯的实战经验，带领投资者点燃一场投资史上最彻底的革命，为投资者指出投资的长赢之道。

在书中，博格将教会你：如何驾驭股票收益的二重性：投资收益与投机收益 如何克服投资成本、税收和通货膨胀的巨大影响 残忍的复利成本如何让复利收益的神话土崩瓦解 博格还引领投资者从沃伦·巴菲特、本杰明·格雷厄姆、彼得·林奇等世界级投资大师和保罗·萨缪尔森、约翰·凯恩斯等殿堂级经济学家那里，探寻其指数化投资法超越市场的真正奥秘，并以接近于常识的语言，指引投资者轻松超越市场指数。

作者简介

约翰·博格，博格金融市场研究中心主任；投资机构董事联合会主席；美国投资界至尊级荣誉；《财富》：20世纪四位“投资巨人”之一；《机构投资者》：“终生成就奖”获得者；《时代》：全球最具影响力的100位人物；《金融服务领导》：20世纪杰出金融机构领导；投资管理与研究协会：行业精英大奖；普林斯顿大学：伍德罗威尔逊奖；入选固定收益分析师协会（FIASI）名人堂。

现年77岁的约翰·博格是先锋集团的创始现人兼博格金融市场研究中心主任。他于1974年创立该集团，并担任集团主席兼CEO达22年之久。

<<长赢投资>>

书籍目录

博格是谁 投资巨人：约翰-博格序言 常识助你成为投资市场的王者第1章 巴菲特给我们讲故事 戈特罗克家族的“投资血案” 指数化投资的真正含义第2章 市场噪音 企业收益率与股市回报率之争 股票收益的二重性：投资收益与投机收益 成功的投资：忽略股票投机的噪音第3章 与企业同舟共济 简单不等于愚蠢：容纳美国所有企业的投资组合 登上S&P500指数之船 先锋500：市场上不沉之船第4章 投资者的最大噩梦：成本 无处不在的成本 来自一百年前的控诉 当成本恶魔遇上复利之鬼…… 投资的成败取决于成本的高低第5章 谁动了你的收益 你的收益都跑哪去了 博格助你留住收益第6章 山姆大叔的“魔掌” 山姆大叔的“保护费”：税收 逃离魔掌的办法：指数化投资 税收有效还是税收无效第7章 当股市收益日渐萎缩 股息收益和投资收益风光不再 指数化投资让你逆流而上第8章 市场上的长胜将军 大浪淘沙的共同基金史 市场上的3位长胜将军 被遗漏的王者：雷格-梅森价值基金 指数基金：真正的长胜将军第9章 市场上的短跑之王 尴尬的市场短跑王 市场上的永恒轮回：均值回归第10章 投资顾问能带给你什么 所谓的投资顾问 认清你的基金顾问 投资顾问的真正价值第11章 低成本是投资取胜的关键 成本，投资的不朽话题 当成本遇上复利第12章 投资长赢的奥秘 低成本是利润之源 如何选择低成本的基金 投资长赢之道：低成本指数基金 指数基金：投资中的黄金定律第13章 成本恶魔在债券市场和货币市场更可怕 同样陷阱重重的债券市场和货币市场 如何在债券市场上长赢 货币市场上的长赢之道第14章 披着羊皮的狼I：所谓的指数基金新范例 指数基金新范例的诞生 新范例，还是积极管理型战略家 注定昙花一现的新指数第15章 披着羊皮的狼II：交易型开放式指数基金 指数基金新宠儿“ETF” 镁光灯的背后：ETF的尴尬第16章 本杰明-格雷厄姆眼中的指数投资 格雷厄姆给华尔街的一记耳光 格雷厄姆给投资者的一记耳光 价值投资的天然盟友：指数化第17章 最后的审判 尘埃落定的基金史 共同基金与指数基金的最后审判 投资者的天国第18章 投资者的未来 不要当随机致富的傻瓜 做一个漫步华尔街的指数投资者 常识为你揭示投资者的未来致谢译后记

章节摘录

第1章 巴菲特给我们讲故事 从根本上看，指数型基金不过是买入美国股市上的所有股票并永久持有的共同基金，因此，要认识指数型基金，我们首先要了解股票市场的运行机理。

伯克希尔-哈撒韦公司的董事长沃伦-巴菲特（Warren Buffet）曾在2005年的公司年会上讲过一个故事，我斗胆对这个故事进行了一番改造，这个耳熟能详的故事，可以让我们清晰认识这个庞大而复杂的金融场所固有的非理性和反效率性。

戈特罗克家族的“投资血案” 很久以前…… 曾经有一个非常富庶的戈特罗克家族。经过世代代的生息繁衍，这个包括几千名成员的大家族成了所有美国股票的100%所有者。投资让他们的财产与日俱增：几千家公司创造的收益，再加上他们分配的红利，成为这个家族取之不尽的财源（如果戈特罗克每年再购买一点新发行的有价证券，也许会让这个问题稍加复杂化）。所有家族成员的财富都在以相同的速度增长着，大家相安无事，和睦相处。这场永远不会有失败者的游戏让戈特罗克家族的投资如滚雪球一般，几十年便会翻上一番。

但好景不长，几个伶牙俐齿的帮客（Helpers）出现了，他们劝说一些“头脑灵活”的戈特罗克家族堂兄妹：只要动动脑筋，就能比其它亲戚多挣一点。

帮客说服这些堂兄妹把手里的一部分股票卖给其它亲戚，作为对价，再买回他们持有的一些股票。这些帮客全权负责股票交易，作为中间人，他们的回报就是从中收取佣金。

于是，所有股票在家族成员之间的分配格局发生了变化。

让他们感到意外的是，家族财富的总体增长速度却降低了。

原因何在呢？

因为这些帮客们拿走了其中的部分收益，最开始的时候，美国产业界这块大馅饼全部属于戈特罗克家族，无论是分配的红利还是收入的再投资，无不如此。

但是现在，帮客们却要拿走其中的一小块，于是，戈特罗克家族所能享受的份额开始不断下降。

更糟糕的是，这个家族以前只需要为他们获得的股利而纳税，但现在，部分家庭成员还要为股票来回交易而产生的资本利得进行纳税，这就进一步削减了整个家族的财富。

这几个头脑灵活的堂兄妹很快就意识到，他们的计划正在侵蚀家族财富的增长率。

他们认为，自己的选股策略是不成功的，因而有必要让更专业的人帮他们挑选更好的股票。

这样，为了让自己在这场游戏中领先一步，他们开始雇用所谓的选股专家——这就引来了更多的帮客。

这些管钱的人为提供的服务而收取费用。

一年之后，当整个家族再度评价其财产的时候，他们发现：这块大蛋糕中属于自己的份额又少了一块。

但噩梦还远未结束，新上任的管理者确信，只有通过多做股票交易才能稳住阵脚，但这不仅增加了支付给第一批帮客的佣金，也让自己支付的税款直线上升。

现在，家族最初所享有的整个收益大饼又再度缩水。

几个聪明的堂兄妹又开始想：“最初，我们没有为自己选好股票，之后，我们又没能找到能帮我们选好股票的经理。

”“到底该怎么办呢？

”前两次的挫折并没有让他们就此罢休，他们决定雇用更多的帮手。

他们找到最好的投资顾问和财务规划师帮自己出谋划策，这些投资顾问告诉他们怎样挑选合适的经理，帮他们挑选合适的股票。

当然，投资顾问们肯定会信誓旦旦地向这些戈特罗克家族的堂兄妹们保证：“只要付给我们一点费用，一切问题都会迎刃而解。

”结果，戈特罗克家族的蛋糕变得越来越小了。

最后，戈特罗克家族的人们终于被眼前的局势所震惊了，于是，大家坐在一起，严厉批评了那些试图卖弄小聪明的家庭成员。

他们疑惑不解地问：“以前，我们是这块大蛋糕的唯一主人，我们享有100%的股利和收益，但现在怎

<<长赢投资>>

么会萎缩到只有60%了呢？

”家族中最聪明的成员——一位贤明的老叔叔和声细语地对大家说：“你们付给那些帮客们的钱，还有你们本不必支付的那些税款，本来都是属于我们自己的红利和收益。

回去解决这个问题，越快越好，赶走所有经纪人，赶走所有基金经理，再赶走所有顾问，这样，我们家族就可以重新占有美国企业整个的大馅饼了。

”于是，大家听从了老叔叔的明智教诲，重新捡起最初保守但却有效的策略，持有美国企业的所有股票，自得其乐地享受着这块只属于自己的蛋糕。

这也正是指数型基金的操作策略。

指数化投资的真正含义……从此以后，戈特罗克家又可以逍遥度日了。

举世无双的投资大师沃伦·巴菲特以另一种方式诠释了这个故事：对于投资者的整体利益而言，收益将随着交易量的增加而减少。

这也许应该成为牛顿三大运动定律之后的第四大定律。

尽管这是千真万确的真理，但我还是想补充一句：这个故事反映了投资行业从业者与股票债券投资者之间在利益上的深刻冲突。

对于这些投资从业者来说，赚取佣金的动力总会促使他们乐此不疲地去说服客户：“不要坐在那傻等，想办法做点什么。

”但对于客户来说，总体财富的增长却源自截然相反的另一个座右铭：“什么也不要做，坐在那里等着就足够了。

”因为试图击败市场是不可能的，而这是唯一可以让你避免陷入其中的办法。

当所有的交易都直接违背客户的整体利益时，那革命必将到来。

因此，这个故事的主旨在于，成功的投资就是心平气和地拥有着企业，而美国乃至全世界企业收益和股利的增长，便是我们取之不尽的财富之源。

投资活动越频繁，财务中介成本和交税就越多，财产所有者的整体净资产就越少。

而投资者的总体成本越低，他们所能实现的收益也就越高。

因此，要在长期投资中成为胜者，就必须最大程度地限制财务中介成本，让这些成本仅仅局限于绝对必要的层次上。

这就是常识所带给我们的告诫，也是指数化投资的真正含义，当然，这也是本书的全部内涵。

第7章 当股市收益日渐萎缩 请记住我们在第2章里介绍的不败原理：在长期，推动股票市场收益的是商业现实，股息收益和企业收益的增长。

但是我必须提醒你，在过去的25年里，也就是前三章的检验时段，在美国股票市场创造的12.5%的年收益率中，还包含着近3%的年投机收益率，因此，市场收益率已经远远超过企业经营的真实状况。

股息收益和投资收益风光不再 我们再回忆一下前面介绍过的一个现实：在以往一个多世纪里，股票的名义投资收益率为9.5%，其中包括4.5%的股息收益率和5.0%的年均收益增长率。

在此基础上，还要加上0.1个百分点，也就是我所说的投机收益率，具体体现为市盈率从早期的15倍增加到期末的18倍，从而导致最终的总年均收益率达到9.6%（这里还有一个不需要任何技术就可以理解的问题，由于企业会不断增发股票，由此，稀释作用会导致企业每股收益的增长率注定要低于企业的总收益增长率，估计这一差额每年大概有0.2%）。

不过，让我们感到不解的是，以往25年的股票投资却无法令人振奋。

3.4%的年均股息收益率加上6.4%的年均收益增长率为9.8%，与9.5%的历史标准收益率相差无几。

但是，要预测投资者愿意为每一美元企业收益支付多少价钱，仅靠投机收益是无法做到的，因此，投机收益远非常态。

随着投资者信心的不断升温，股票市盈率也随之上涨，在近30年的时间里，从9倍变成18倍，足足增加了100%，在实实在在的9.8%的年收益率基础上又增添了2.7%，涨幅几乎达到30%。

（2000年年初，市盈率甚至曾经达到令人瞠目结舌的32倍，直到新经济泡沫破裂之后，才跌落到18倍

。）在该期间12.5%的年均收益率中，来自投机收益的“贡献”占20%左右。

在目前情况下，指望预期市盈率翻番是不现实的，因此，再度出现12.5%的年均收益率几乎是不太可

<<长赢投资>>

能的。

常识告诉我们，当今正处于一个股市收益正在萎缩的时代（图7-1）。

原因何在呢？

首先，今天的股息收益率已经不再是4.5%（历史收益率），而是略低于2%。

因此，我们完全可以预见到，在总投资收益中来自股息收益的贡献2.5%将不复存在。

假设在未来10年内，企业收益按美国整体经济5%~6%的年均收益率继续增长下去（以往一直如此）

。

这样，未来股票收益率最有可能为7%~8%之间。

对此，我持乐观态度，按照我的预测，未来的股市平均收益率将在8%左右（我甚至有点迫不及待了！

！

）其次，根据连续12个月对S&P500指数公布的业绩所进行的跟踪，目前的股票市场市盈率水平似乎稳定在18倍左右（如果按营业利润计算的话，需要扣除破产等经营活动中止造成的资产减值，那么，市盈率应为16倍）。

如果市盈率在以后10年继续保持这一水平的话，投机收益对8%的预期投资收益率几乎不会有什么影响

。

我猜测（这也是我的客观预测），未来的股市市盈率将平稳回落到16倍，使股票市场的年收益率减少1个百分点，也就是说，年均收益率为7%。

当然，你不必一定要赞同我的观点，如果你认为市盈率可以增长到25倍的话，就在现有股市收益率的基础上增加3个百分点，使总的年均收益率达到11%。

如果你认为市盈率会下降到12倍左右，那么就减去4个百分点，于是，股市的总年均收益率将跌落至4%。

现在，我们假设未来股票市场收益的理性预期为7%。

在这种情况下，要计算积极管理型股票型基金的年均收益率，只需要记住最简单的基金投资计算公式：名义市场收益率减去投资成本，再减去税款（在资本利得实现额较小的时候，应相应下调），最后再扣除2.3%的通货膨胀率（目前金融市场对未来10年通货膨胀率的预测），就只剩下1.4%的年均收益率了（图7-2）。

至于反效率的市场时机选择和逆向基金选择带来的抵减作用，我还没有斗胆对此进行预测，但有一点是毋庸置疑的：它肯定将不断侵蚀普通基金股东的收益。

对于大多数股票型基金的投资者来说，如此之低的收益率预测似乎有点荒唐，但数字就摆在面前，这才是最有说服力的。

因此，你尽可以否定我的观点，按照自己心目中的理性预期去预测未来。

总而言之，股票收益的未来预期将远低于美国股票6.5%的长期真实收益率。

我预测的未来真实年均收益率为4.7%（未扣除成本和税收），之所以这么保守，主要是因为目前2%的股息收益率低于4.5%的长期收益率。

不过，我对未来真实收益的增长率预测还算乐观，为2.5%，相比之下，我心目中的长期收益率却只有1.5%，两者相抵，还算说得过去。

美国企业每股收益的长期真实增长率同样也是一个铁打不动的数字。

如前所述，有些专家估计的每股收益率只有1%。

指数化投资让你逆流而上 在未来股权收益可能非常低的情况下，低成本、具备税收有效性的指数基金在真实收益方面相对积极管理型股权基金的优势，将比以往1/4世纪里更为明显。

投资于指数基金的10 000美元，在10年期内可以实现5 100美元的收益，难道还有什么比这更有说服力的吗？

同样的初始投资额，而典型的管理型股票型基金却只能带来1 500美元的利润。

低收益凸现了无情但公平的算术规律：奇高的共同基金成本，对所有原本不必要的税款视而不见，这就是现实。

为什么会这样呢？

尽管2.5个百分点的成本“只能”耗掉15%收益中的16%，“仅”能消耗10%收益中的25%，但却要耗

<<长赢投资>>

费7%名义收益中的近40%，（我希望你坐稳，然后再往下看）而在依据理性预期推算的4.5%真实股票收益率中，这些成本则要侵吞掉近60%的份额。

除非基金业开始有所转变——减少管理费、经营费用、销售费组合换手率以及人员费用，否则，纯粹的积极管理型股票型基金绝对是最不幸的投资选择。

对于股票型基金，1.2%的预期年均真实收益率显然是投资者无法接受的。

由此推算，未来的收益率很可能会远远低于长期的标准收益率，那么，股票型基金投资者怎样才能逃脱这些算术法则的陷阱呢？

要改变这种状况，我们至少可以有以下五个方案：（1）按照以往的长期业绩选择最成功的基金；（2）按照最近的短期业绩选择最成功的基金；（3）咨询一些专业投资顾问，听取他们的意见，选择最有可能超越市场大盘的基金；（4）选择成本最小、换手率最低且没有销售费用的基金；（5）选择一个持有股票市场组合的低成本指数基金。

从第8章到第12章，我们将对这些方案逐一进行讨论。

投资界的回音 金融顾问似乎也赞同我对未来收益的评价。

2006年下半年，我曾经在芝加哥的一次会议上给这些专业人士做过一次演讲。

我在演讲中对听众进行了一次调查。

结果出人意料的一致：未来10年的股票收益率将会维持在6.5%。

投资银行家和我的观点也极为相似。

摩根士丹利首席投资策略师亨利-麦克威（Henry Mcvey）曾经对美国100强的财务总监进行了一次民意测试，结果表明，他们预测的未来股票收益率为6.6%。

（你也许想知道，这些高管凭什么敢如此武断地假设，养老金计划中的股票能实现11%的年收益率呢？

）至于说我们正在面临一个投资收益正在萎缩的时代，很多备受敬仰的投资策略家和我的观点基本相似。

瑞银（UBS）投资管理公司的前总裁，著名的特许金融分析师加里-布林森（Gary P. Brinson）就是其中之一，在预测未来收益方面，他和我绝对是心有灵犀。

“目前的投资市场基本面和金融指标清晰无误地表明：对于由股票、债券及其他资产（例如不动产）构建的混合型投资组合，未来的真实收益率几乎不太可能超过4.5%~5.0%。

如果假设通货膨胀率为2.5%的话，这些组合要实现7.0%~7.5%的名义收益率是不现实的。

不过，难以解释的是，人们为什么愿意支付如此之高的费用。

也许他们是在补偿以往的收益，为了希望，或是处于绝望……就市场整体而言，所有价值增值之和必然等于零。

一个人的收益就是另一个人的亏损。

如果通盘考虑机构投资者、共同基金和私人银行领域，在扣除交易成本之后，他们的总收益将变为零或是负数。

因此，积极型基金管理者的总费用应该与积极型管理相联系。

这些费用将是消极型管理费用的若干倍。

毫无疑问，这种不符合逻辑的悖论终将走到尽头。

” Ennis Knupp & Associates的特许金融分析师、《金融分析家杂志》（Financial Analysts Journal）的编辑理查德-恩尼斯（Richard M. Ennis）的话同样值得我们回味：“目前，在市场利率接近4%，而股票收益率还不到2%的情况下，在近期的未来，无论对于何种期限的投资，大多数投资都不可能预测到两位数的投资收益率。

但遗憾的是，这个时代的固有传统还将笼罩着我们的生活：成千上万亿在股市涨落中寻求增长的资金，造就了高昂的成本结构，这样的结构将继续统治投资市场；其次，面对市场效率和高成本的双重挑战，投资者将继续把资产从积极型管理转变为保守型管理；第三，某些积极型基金经理将把资产从高定价产品转移到定价相对较为合理的产品。

这种转变的根源在于，人们已经越来越深刻地认识到，高费用正在侵蚀着天才管理者的业绩潜能。

”

.....

媒体关注与评论

对于绝大多数投资者而言，低成本的指数基金是最明智的股权投资方式。我的导师本杰明·格雷厄姆在多年之前就坚持这一观点，经过半辈子的实践，我对此更深信不疑，博格在本书中为我们揭示了其中的原委。

——沃伦·巴菲特 伯克希尔·哈撒韦公司董事长 约翰·博格对华尔街的价值是不可估量的，而这本书更是对业内人士最有价值的贡献。

对于投资者而言，盲目听从那些胡言乱语是最危险的事情。

因此，像博格这种毕生与谬论作战的勇士，绝对是我们这个行业的“英雄”。

——查尔斯·芒格 伯克希尔·哈撒韦公司副董事长 无论你是否承认，市场都一直在侵蚀着你的未来。

如果你想抵御市场的侵袭，不妨把一切抛诸脑后，读一读博格的这本经典著作，用心去体会一下其中的奥秘；如果你能做到这些，就连你的子孙都会感激你的明智和远见。

——威廉·伯恩斯坦 华尔街资深投资顾问，《投资的四大支柱》作者

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>