

<<投資金律>>

图书基本信息

书名：<<投資金律>>

13位ISBN编号：9789862350379

10位ISBN编号：9862350377

出版时间：2009-7-5

出版时间：臉譜

作者：威廉．伯恩斯坦,William Bernstein

页数：384

译者：黃逸華

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>

## &lt;&lt;投資金律&gt;&gt;

## 前言

幾年之前，我寫了一本篇幅不長的小書——《聰明資產分配家》（Intelligent Asset Allocator），但這本書到頭來變成了一次「極為成功的失敗」：成功的部分是因為這本書吸引了人們正面的注意，銷售成績也讓我與出版商感到愉快，失敗的地方則是因為這本書並沒有完成原先想要的終極目標。我原先希望這本書能夠讓一般大眾也能充分了解現代投資組合理論（modern portfolio theory, MPT），這種可以有效了解投資本質的方法。

然而，我完成的作品卻只有數學高手才能充分了解。

由於一開始時，我寫的這本書不被出版商看好，所以，我把這本書的原始版本放在我的網站（www.efficientfrontier.com）上，那時已經是一九九六年底。慢慢地，這本書開始吸引了一些人的正面肯定，唯一的問題是，這些讀者幾乎都是科學家、工程師或是財務專家。

以親友來說，我的家人與朋友也一樣放棄了這本書，還警告我說，「比爾，你一定是在開玩笑。我翻五頁之後就想睡覺了，這本書對我來說太難了。」

幾乎就跟統計學教科書一樣，對於那些從來沒有學過統計，或是學過但痛恨統計的人來說，這本書就跟外星語言差不多。

最後，麥格羅希爾（McGraw-Hill）公司不知道哪來的勇氣，決定出版這本書，並將目標讀者設定為專業人士，而非一般大眾。

這本書原先都是些數學習題的練習。

首先，利用統計方法分析幾個不同資產階級的行為。

接下來，則繼續檢驗投資組合理論的理論基礎。

最後，基於這兩個基礎，再加上投資業的完整導覽，進而整合成一套完整的投資策略。

雖然只有少數投資專家經由這種方式獲得不錯的利潤，但是在電子版中，許多人認為鎮靜效果要比資訊性效果要來得大許多。

幸運的是，《聰明資產分配家》的小小成功經驗讓我有機會為普羅大眾寫一本適合他們的投資書。

我在寫作這本《投資金律》（The Four Pillars of Investing）時所秉持的宗旨就是可用性與趣味性，我盡可能在書中處處做歷史插圖來說明重要的財務概念，並將數學運算的細節降到最低程度。科學家都知道，每完成一次成功的數學公式推導，這本書的讀者就會減少一半；我已經盡我所能地簡化這本書中的數學原理，改用圖形代替。

我要特別感謝一路上曾經鼓勵和協助我的人，包括Cliff Asness、John C. Bogle Sr.、Scott Burns、Edward Chancellor、Mark Gochnour、Christian Oelke、John Rekenhaler、Bill Schultheis、Larry Swedroe、Robert Sidelsky、Richard Thaler、Mike Veseth及John Zweig。

我一直不了解，為什麼麥格羅希爾公司的Catherine Dassopoulos及Jeffery Krames會因為一位在網路世界遊走的不知名訂戶，而居然對一本艱澀難懂的電子書感興趣，而他們二位編輯與出版過程中所提供的支持與援助，更是我歡欣與滿足的源頭。

我同時還要感謝Stephen Isaacs，他引領著這本書走完所有流程。

我想再也沒有像出版事業這麼困難的工作了，因為總是要逼著作者接受「作品必須嚴謹洗鍊」的理由，狠下心來裁剪自己心愛的作品，但是他卻做來沉穩優雅。

Arthor和出身學院的Larry Cunningham，以及我的朋友Stephen Dunn和Charles Holloway則從他們的寶貴時間中擠出許多小時，幫我剔除在財務模型與文字上的錯誤。

Jonathan Clements不僅投注時間，更貢獻他在劍橋、《富比士》（Forbes）及《華爾街日報》（The Wall Street Journal）的記者經驗，協助我改進這本書的架構與細節。

還有特別要感謝我的事業夥伴Susan Sharin，她既具備財務方面的學養、嫻熟的編輯技巧，更在投資產業享有一定的聲望，在我這本最新的著作中也證明了她一如以往的重要性。

最後，對我的妻子Jane Gigler，我要獻上最誠摯的謝意。

除了感謝她的激勵，也感謝她協助我將文章中難以卒讀的贅語冗句，改寫成流暢的散文，並微笑忍受我這個過於投入寫作的作者與丈夫，她是我所有快樂與敬畏的源頭。

<<投資金律>>

William Bernstein 於俄勒岡州北灣 ( North Bend )

## <<投資金律>>

### 內容概要

金融海嘯後，捍衛個人財富必讀的一本書 一個醫生博士親身經歷後的傾心研究，精闢、準確又獨到 一本能幫助投資者真正賺到錢，但券商、投信業者、財經記者卻不希望看到的理財書 網路詢問度最高、長踞亞馬遜網路書店投資理財暢銷排行榜 《Money+》理財家月刊社長林奇芬、政治大學財務管理系教授周行一、政大財務管理系教授吳啟銘、鋰科科技股份有限公司董事長於貽勳、獵豹財務長郭恭克、前荷蘭銀行投信總經理章嘉玉、寶來投信總經理劉宗聖、財訊傳媒董事長謝金河、前群益投信執行副總陳忠慶等 專業推薦很多人投資犯錯，不是

## <<投資金律>>

### 作者簡介

威廉·伯恩斯坦 (William Bernstein) 擁有醫學博士學位，鑽研投資多年，已成為各地投資散戶心目中的草莽英雄。

他因獨力挑戰傳統的華爾街思考和汲汲自利的經紀人，而聲名大噪，並且毫不藏私地告訴投資大眾如何以智慧和長期眼光來成功管理投資。

Bernstein著有《聰明資產分配家》(The Intelligent Asset Allocator)一書，並擔任資產管理季刊《效率前緣》(Efficient Frontier)編輯、知名投資網站EfficientFrontier.com創辦人及效率前緣顧問公司(Efficient Frontier Advisors)董事長。

他的作品與評論經常出現在重要的平面媒體上，如《華爾街日報》(The Wall Street Journal)、《霸榮》(Barron's)、《錢》(Money)及《富比士》(Forbes)。

黃逸華 喜好閱讀翻譯，譯有《無線商機》《e-Business 8大原則·5步驟》、《行動商務大未來》、《思考軟體》等書。

## &lt;&lt;投資金律&gt;&gt;

## 書籍目錄

推薦序一：成功投資人必備的四種本領/吳啟銘 推薦序二：醫生，也很適合做投資分析師！  
 /於貽勳 推薦序三：四大關鍵讓財富永保安康/林奇芬推薦序四：投資，可以學習！  
 /章嘉玉 推薦序五：資產轉換，為世界一流投資家最大的挑戰/謝金河 推薦序六：了解自己的理財需求，選擇適當的理財商品/陳忠慶 作者序前言第一部 關鍵一：投資理論 第一章 不入虎穴，焉得虎子 童話故事/幾世紀以來的風險與報酬/貼身觀察債券的價格變化與報酬/二十世紀的債券報酬/股票報酬的歷史長河/二十世紀的股票、債券及票券/風險：第二個面向/美國以外地區的股票報酬/規模當然有影響/公司體質與股票報酬/結論：報酬/風險的歷史紀錄第二章 估量股市這頭野獸 未來股利不斷產出，直到永遠，阿門/用數學改善人生/高登公式解決了問題/如何看待貼現率和股價之間的關係/貼現率與個股/社會貼現率與股票報酬/實質報酬：概觀/實現報酬與預期報酬之間的斷裂第三章 市場聰明，你傻瓜讓統計學帶來美滿人生/燒死統計學家阿佛列．考列斯三世/更糟糕的消息：市場衝擊/極大筆的金錢該如何投資？  
 /股市老師的輕鬆時刻/尤金·法瑪的偉大創見/巴菲特和林區/真正的壞消息/比爾·福斯的好點子/稅負問題/為什麼我不能自己買股票，然後持續持股？  
 /為何接受指數型基金竟會如此沉重？  
 第四章 完美的投資組合 投資組合的奧秘所在/步驟一：風險資產與安全資產/步驟二：找出全球性的股票組合方式/步驟三：規模與價值/步驟四：產業類股/投資人的幻覺第二部 關鍵二：投資簡史 第五章 當勝利號角響起：狂亂的歷史 一般考量/征服錢海/南海泡沫/失戀公爵的冒險/獲利頗豐的時鐘/恭迎女王登上本列車/「華爾街完蛋了」/投機股市和「閃耀五十」/Yahoo!第六章 苦悶的深淵：痛苦與機會 「股票之死」/孤立無援的班傑明·葛拉漢/如何處理恐慌/幻起幻滅：總結/析師的躺椅第三部 關鍵三：投資心理學 第七章 愚行 迪克·泰勒錯過了一場籃球賽/別被牛群踩死/沒有人能高過平均值/別被眼前的景象所迷惑/讓我痛快一下/錯誤的風險/樹不可能長到天上去/如墜五里霧中/可悲的會計/鄉村俱樂部症候群/總結第八章 行為治療法 避免一窩蜂/千萬別過度自信/別管過去十年/勇於沈悶/讓風險充分呈現/別相信偉大公司這回事/細細品嚐混亂美味/打定算盤別手軟/別讓自己變成大肥羊/四處遊走的經紀人第四部 關鍵四：投資產業第九章 別把股票經紀人當自己人 查爾斯·美瑞爾的背叛故事/股市交易黑暗面的底層/本金交易就是恣意交易第十章 也別相信共同基金 小心骰子被動了手腳/密林裡透出的陽光/追獵基金/看緊餅乾罐/退休金帳戶的遮羞布/約翰·博格爾和舊路線分道揚鑣第十一章 當大導演碰上華爾街 我該聽誰的話？  
 /贏家的遊戲第五部 投資策略：整合思考 第十二章 你存夠錢了嗎？  
 不敗的退休者/退休人士：期待老天爺賞賜/存錢遊戲/其他目標第十三章 定義自己的組合方式 磚塊/市場裡的統獨紛爭/樑柱/石綿瓦/你要建造什麼樣的房子？  
 /我要的是雙拼公寓/個案一：壯年的阿泰/個案二：退休的山姆/個案三：快要退休的艾達/個案四：年輕的依芳/好好教育小孩/一招半式未必能夠闖遍天下第十四章 既然開始了，就無怨無悔習慣長期投資/長期抗戰/該多久操作一次？  
 /退休後的再平衡/給需要協助的人第十五章 結語

## &lt;&lt;投資金律&gt;&gt;

## 章节摘录

我一開始工作時，並不在財務領域裡。

我原先受的是科學訓練，然後，是醫學。

身為職業內科醫生（我現在也這樣看待自己）卻是出了名的悲慘投資者。

對於這件事，傳統上有個解釋，就是因為我們工作太忙，所以沒有時間好好投資，或是我們太自我中心，以致聽不下專業建議。

事實上，這兩個說法都不對，學習如何妥善投資並不需要花費特別的功夫，而且我也不覺得我的同事中出現嚴重的自我中心傾向。

醫學工作必須對任何人都抱持發自真誠的謙卑之心與知性上的誠實。

最好的醫生都會很快得到這樣的結論：看得愈多，愈了解自己所知的不足。

同樣的，在財務上也是如此，一點也不令人意外。

醫生都是傻瓜投資者，真正的理由是因為他們從來沒想到投資也是一門科學，一如醫學。

每天都在進行的醫學診療工作都是真正的科學，都必須透過大量的基礎研究才能獲得資訊；到了今天，幾乎沒有什麼藥物或外科手術在應用之前，可以不用經過嚴格的測試，或是不和其他已經廣為接受的處方或安慰劑一同評估。

簡單地說，多數的醫師連像感冒這種病症都要求具備充分的實驗與統計證據，否則不會輕率動手處理。

最重要的醫療成果一定會被刊載於通過知名同儕評鑑的期刊之中，例如《新英格蘭醫學期刊》（The New England Journal of Medicine）及《刺絡針》（Lancet）。

這裡的關鍵字是「同儕評鑑」（peer-reviewed），這些期刊上的每一篇文章都必須先經過相關領域內最頂尖的專家審核，而且被反覆要求修改，讓內容更周延的狀況也經常發生。

你自己的醫生很有可能經常閱讀這些第一流的出版品，以獲得和自己專業領域有關的資料。

不幸的是，當醫生進行投資時，就完全忘了自己所受的科學訓練。

然而，其實在投資領域裡，也有相當豐富而有幫助的科學分析資料可作為參考，告訴我們何者應為，何者不應為，但這些資料卻總是被忽略了。

這些人不去閱讀專業的期刊，例如《財務期刊》（Journal of Finance），相當於投資領域裡的《新英格蘭醫學期刊》），而是從《今日美國報》（USA Today）一類的報刊上獲得參考意見，有時甚至更糟糕，消息來源就是自己的股票經紀人。

當然，我特別挑出自己同事的目的僅在於取笑他們，事實上，從這個角度來看，醫生、律師、櫃台店員或其他人根本沒什麼兩樣，真正可恥的是大多數的財務專業人士，因為就連他們也不知道可從科學角度來分析投資，這樣的分析主要涉及四個領域，也就是本書中的四大關鍵。

關鍵一：理論 任何投資行為最根本的特徵在於投資報酬與風險總是並肩出現。

在過去幾年之間，許多投資者了解到，股票市場價值急遽倍增的速度跟腰斬的速度一樣快，增值百分之九百的股票也可能會跌到只剩下百分之九十。

如果有位股票經紀人在電話裡告訴你說，他現在推薦的股票肯定會一飛沖天，他話裡的意思其實是，他極度藐視你的智慧。

否則，你會知道，如果他真的知道哪支股票會漲到什麼程度，他根本不會告訴你這個訊息，就連他老媽都不會知道。

相反的，他會辭去工作，盡可能貸款，買進最多的股票，然後就到海邊度假。

這本書的第一部分，也是最重要的部分，就是針對與日常投資行為相關的偉大理論與數據進行全面搜索。

但千萬不要被這些東西嚇倒，我的首要任務就是將這些相關資訊轉換成你能夠理解、甚至覺得有趣的語言。

我們將學到：不論你投資的是股票、債券、房地產，還是其他種種資產，你會得到多少報酬都牽涉到同一件事——風險。

我們將學到如何評估風險，以及探索風險與投資報酬之間的相互關係。

## &lt;&lt;投資金律&gt;&gt;

· 經歷多年觀察，想衡量各種不同股票與債券的投資報酬率，並不算是太難的事；然而，就算是最負盛名的專家也未必能精通這件事。

· 幾乎所有投資管理人的績效表現都可歸功於運氣，而非技術；如果你試圖要掌握表現最佳的股票、共同基金、股票經紀人或避險基金，幾乎可確定你將無功而返。

· 最大的投資風險在於沒有做到妥善地分散資產。

· 真正重要的關鍵在於整體投資組合的表現如何，而不在於單一資產的表現狀況。

我們將學到，投資組合的整體表現也可能和其中的個別項目績效出現極端差異，而投資者正可以善用這項優勢。

將不同資產整合成有效組合的科學方法，就稱為「投資組合理論」（portfolio theory），並且將會在這場投資之旅中扮演重要角色。

關鍵二：歷史 歷史一再證明，市場與投資大眾都有陷入狂亂的時候。

當然，只有當人們開始回想時，才看得清楚當時瘋狂所在。

但如果能夠好好研究過去的狂熱與崩盤，至少能夠讓你有機會認清楚現在資產價格與投資風險是不是已經高漲到幾近荒謬的地步，或是價格已經超跌，怎樣都不能放過。

要區分哪些投資經理人會在網路狂熱中一頭栽入，以致無法脫身，最好的方法就是看看他們對於一九二九年美國股市大崩盤（1929 crash）了解多少。

不幸的是，財務並不是所謂的「硬科學」（hard science），相對的，是屬於社會科學的範疇。

兩者差別在於：不管是橋樑、電路板，還是飛機，在特定條件下，必然會出現特定的反應。

物理學、工程學、電子學或航空學這類「硬科學」和「社會科學」之間的差別在於，財務學（或是社會學、政治學及教育學）的系統顯然會隨著時間變化，而產生極大的差異。

換個方式說，如果醫生、物理學家或化學家對於自己專業的發展歷史一無所知，並不會因此遭遇太大的困擾；但如果投資者對於經濟發展歷史毫無所悉，便是無法超越的障礙。

基於這個理由，如果能夠清楚了解金融發展史，就能提供另一個面向的專業知識。

在這個部分，我們將會從最廣泛的角度來探討和檢視金融發展史：數世紀以來有案可考的投資記錄，讓我們得以理解各種資產在短期與長期的表現。

· 投資大眾為何會一再地時而陷入病態的幸福感，時而陷入極度沮喪的情緒裡。

· 最新的投資科技如何讓投資者陷入全新的風險之中。

關鍵三：心理學 當我們得以在投資領域中自由行動時，我們所深信的「人性」其實已經變成致命的流沙。

這裡就有一個小例子：人們總是會被那些成功機率極小的高報酬方案所吸引，儘管在樂透獎上每投資一美元的回收不過 5 美元，還是有幾百萬人搶著「投資」樂透彩。

即便這對多數人來說只不過是性格上的小缺點，但是在投資策略上就成了極嚴重的威脅。

讓自己變窮的最快方法就是將自己的首要投資目標設定成「找到下一個微軟」。

直到最近，實務界與學術界才開始正視個別投資者的心理狀態對投資決策的影響方式；我們將會一探「行為財務學」（behavioral finance）這個迷人的領域。

你將學會如何避免最常見的錯誤投資行為及面對自己的病態投資行為。

舉例來說，你將發現大多數投資者：傾向變得極端過度自信。

· 系統性地在特定類別股票上投資過多。

· 在高成本的情況下，交易得過於頻繁。

· 經常非理性地進出股市。

關鍵四：產業 投資者總會對股票經紀人與共同基金公司的說法過於天真：經紀商不是你的朋友，而基金公司的利益和你的利益也大相逕庭。

事實上，你和投資產業之間正處於生死搏鬥的競爭關係，如果輸了這場戰爭，你的資產將陷入急遽減少的風險。

因此，你愈了解投資產業的優先考量及如何運作，你就愈有機會擊敗他們。

證券經紀商與基金公司聯手組成了掌握現代生活的金融巨人，他們的影響力漸漸從金融生活延伸到政治與社會層面（如果你懷疑這件事，只要打開電視，記錄下金融產業廣告的間隔時間，就會明白

## &lt;&lt;投資金律&gt;&gt;

了)。

在討論第四關鍵的章節中，我們將會揭露，現代金融產業服務的對象其實是它自己，以及它是如何運作的：幾乎可說是只為了一個目的而存在：從投資大眾的行為中收取費用及佣金，而事實上，我們與這頭金融巨獸正處於你死我活的零和戰爭之中。

在其他專業領域中，都會自行遵守教育、道德與倫理規範。

舉例來說，根據法律，律師、銀行行員及會計師，都必須對客戶負起信託責任，但股票經紀商可不是這樣。

只有當你完全精通這四個領域時，才能夠建構自己的整體投資策略。

也只有當你針對特定種類資產與不同資產組合的表現行為擬定整體計畫時，才有機會獲利。

在這四大關鍵上任何一點點的小瑕疵，都會殘忍地擊潰你的投資計畫。

這裡有些例子足以顯示，如果無法精通這四大關鍵，就算是最老謀深算的投資者都不免要仰天長嘆。

大時代玩家：長期資金管理公司 (Long Term Capital Management, LTCM) 帶來的教訓；一九九八年時，這家公司就差點以一己之力擊垮全球金融系統，因為他們運用的是高財務槓桿套利操作模式。這家公司在第一關鍵 (投資理論) 方面毫無問題，因為他們擁有許多諾貝爾經濟獎得主，他們在第三及第四關鍵 (心理學與投資產業) 方面也是第一流的高手。

不幸的是，儘管公司極負盛名，卻沒有一個人了解第二關鍵——資本市場的長期歷史。

他們將全部的心力投注於幾年之內的財務數據，然而卻忘記了資本市場總是會突然完全失常，而且往往是以前所未有的形式出現。

如果他們對於西方金融發展史能夠具備更務實一點的知識，就能夠了解自己的策略幾乎確保了自我毀滅。

小額投資者：反過來說，一般投資者總會因為不熟悉第一及第三關鍵——理論與心理學——而終至後悔莫及。

他們通常不了解投資報酬與風險總是緊密相隨，而且在局勢惡化時，無法保持理智。

上面的兩個例子看來很可笑：個別投資者的錯誤種類層出不窮，卻都和自己的個性有關。

在本書中，我將會向各位介紹這些無價的工具——四大關鍵——讓各位讀者避免觸犯上述的錯誤。

我也將帶領各位一探推動資本市場運作的神奇發條與歷史，這些個別單元都非常值得一讀。

在美國所面臨的國內問題中，最實際的問題可說是社會安全制度的命運，而其中最常被提及的選擇就是民營化。

如何運用四大關鍵 在本書的最後一部中，我們將會說明，如果能精通這四大關鍵，將能打造出完整的投資策略，讓你達到任何投資者都夢寐以求的第一目標：獲致並維持財務獨立，並且能在夜裡安眠。

有效操作投資組合的必要機制應該包括：

- 計算應該有多少存款，以及何時可以退休。

- 在各種不同種類的股票與債券選擇中，找到適合自己的配置方式。

- 選擇運用哪些基金和證券。

- 擺脫鎖死點，並且建立自己的投資組合。

- 在漫長的投資過程中，可維持並調整投資組合。

結論 即便我期待能夠捍衛我對財務理論、歷史、心理學與策略的熱誠，我還是可以輕鬆地承認我在才氣上有所不足——畢竟，這本書既非言情小說，也不是偵探驚悚故事。

無可否認地，在財務科學的領域上，仍有某些部分令人費解，就算是最博學的人都覺得力有未逮。

這本書適合細細咀嚼，也許一次只讀個十幾二十頁，最好是當作早上起床的第一件事。

最後，即便我盡可能地試著讓這本書完整而富有可讀性，但是沒有任何一本書可宣稱已涵蓋了投資領域的一切事務。

我至多只能提供一個研究指南——如果你願意的話，我將帶你一覽財務領域之美。

一如所有生命中的重要層面，個人財務管理是一場永無終日的試煉，真正有能力的投資者永遠都不會停止學習。

基於這個理由，本書最有價值的就是第十一章後所附的參考書目，這份書目將能伴隨你走過漫漫人生

## <<投資金律>>

, 獲致財務上的自給自足。

## <<投資金律>>

### 媒体关注与评论

「本書讓讀者了解到，要成為一位成功的投資人，至少必須具備四種本領：一、懂投資理論；二、看穿歷史；三、參透人性；四、規避看似『專家』的騙子。

」 - - 財金博士、美國財務析師（CFA）暨政治大學財務管理系副教授 吳啟銘 「作者william Bernstein以他醫生的背景，使用嚴謹、實事求是的科學方法來闡明投資理論，這樣的作者在市場上實在很罕見，此書亦可說是極為特殊的佳作。

我鄭重將此書推薦給：專業操盤人、對股票投資具高度興趣，以及財務金融相關科系的學生。

」 - - 錪科科技股份有

<<投資金律>>

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>