

# 《智慧型資產配置》

## 图书基本信息

书名：《智慧型資產配置》

13位ISBN编号：9789861575209

10位ISBN编号：9861575200

出版时间：2008年3月

出版社：McGraw-Hill

作者：William Bernstein

页数：272頁

译者：駱武昌

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介以及在线试读，请支持正版图书。

更多资源请访问：[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)

# 《智慧型資產配置》

## 內容概要

作者威廉·伯恩斯坦告訴投資人，一項已證實有效而且直接易懂的方法；在賺取超額報酬的同時又能大幅降低你的風險暴露。藉由避免投資個別股票和證券，以及將資金置於廣泛且更穩定的跨領域投資，這項尊崇投資法則及紀律的資產配置，已證實在各種市場條件下都有效。一旦投資人學會了資產配置的基礎、技術和過往成功紀錄，你不會再為利率調升、股市振盪和其它無法控制的金融事件而失眠。

本書釐清了費時的演算以及複雜難懂的投資產品，對已厭倦太多技術投資書籍的投資人而言，這是一股清流。本書重點：

1. 如何在每年或更短期間內，只花30分鐘就能建立並管理你自己的分散化帳戶—績效將會超越75%專家管理的帳戶。
2. 在金融市場中風險與報酬之間的基本關係—以及確實評估你能容忍多少風險的方法。
3. 投資組合理論—以及為何分散化的投資組合，會比個別資產更穩定並更可預測的理由。

本書共分成九章：第一章 通論、第二章 風險與報酬、第三章 多資產投資組合的行為、第四章 真實世界中投資組合的行為、第五章 最佳資產配置、第六章 市場效率、第七章 其它補充、第八章 執行你的資產配置策略、第九章 投資資源

想像你突然被送到一個從未去過的國家。當你試著要找到回家的路，有人告訴你有一台全新、配備完整、舒適又可靠的汽車停在附近。鑰匙交給你並叫你開到幾百英里遠的一座機場，有架回家的飛機等著你。

你要怎麼辦？

你是會毫不考慮就邁開大步走向汽車，把它開走，希望能幸運地前往目的地。還是你會猶豫，當地人不會不注意到你像個開著名貴轎車鄉巴佬。這一夥帶著卑鄙氣息的人圍著你要提供他們內行的協助。

然而，你能夠相信他們之中的任何一個人？

希望你不會這麼作，你反而該找一家最近的書店，購買一本詳細的地圖，並劃出到機場最有效率的路徑。然後你就可以上路了。

大部分投資人發現身處非常類似的狀態。許多人選擇第一種作法，並以相當大膽的作法開始他們的投資生涯(通常是將大量的資本投入非常冒險或接近頭部的市場)。他們幾乎不知道到底要去那裡或者怎麼去。許多人知道他們失去方向而求助陌生人(或者稱為業務員[account executives]或理財規劃師[financial planners])的好心和專業知識來指明方向。但這些「專家」的利益太常不同於他們的客戶了。

學習如何成功地自我投資，就好像在我們虛構的旅行中從一個城市到另一個，路線圖很簡單，而且接下來就會簡要地敘述。路徑會以精確的順序通過特定地標；每個地標都會描述在屬於它的章節內。整個旅程會很緩慢而且有時十分辛勞，但沒有捷徑；你不能快速地瀏覽這本書，一定要有條不紊地、一頁一頁、一章一章地消化它。

前言

序

第一章 通論

第二章 風險與報酬

第三章 多資產投資組合的行為

第四章 真實世界中投資組合的行為

第五章 最佳資產配置

第六章 市場效率

第七章 其它補充

第八章 執行你的資產配置策略

第九章 投資資源

前言

1993年7月31日，我剛好在華爾街日報中的「你的錢事」專欄(「Your Money Matters」series)看到一篇文章檢視1973至1992年間各種資產配置的績效。該文是根據羅伊·普萊斯(T. Rowe Price)共同基金集團的研究。方法很簡單：虛構的投資組合是由美國大型和小型股、外國股票加上美國債券所組成，並計算

## 《智慧型資產配置》

它們的報酬與風險。此文指出在這段20年間的研究，各種上述資產的固定組合績效超越單一資產，以及絕大部份專業財富經理人(Money Manager)，並顯著地有較低風險，這令我好奇。羅伊·普萊斯很體貼地給我他們計算所根據的資料，我以它來分析；結果令人驚訝，幾乎任何四大資產的適度平衡固定組合都勝過同一時期絕大部份的財富經理人。

譬如，一個由美國大型股、美國小型股、外國股票和美國高品質債券各佔4分之1的傻瓜投資組合(simpleton's portfolio)，它的報酬比只持有美國大型股(由標準普爾500指數所代表)來得高，而且風險低得多。而標準普爾500指數的績效又優於同一時期75%的專業財富經理人。

我對羅伊·普萊斯的資料十分著迷；有個簡單的工具可確知根據歷史的資產配置的績效—收集各種資產類過往績效的資料，然後「回測」(backtest)報酬與風險。但令我失望的是，我找不到現成的軟體來完成這個工作；我必須填寫我自己的試算表檔案。我開始買、求、或是借資料，這包括跨越許多不同時期的各種資產，並建立儘可能回溯到1926年的投資組合模型。

羅伊·普萊斯和我自己的計算隱含一個重要的假設：投資組合要定期地「回復平衡」(rebalance)。回復平衡在一段時間後變得必要，因為在投資組合中有些資產表現得比其他的好，這會改變原始組合的構成(composition)。為了讓投資組合回復到它一開始的構成，績效佳的資產要賣掉一些，這收益就用來買更多績效不佳的資產。

大部份有經驗的投資者曉得，長期成功的關鍵在於有一套一貫的配置策略，配置於以國外和國內的股票及債券為主的各類資產。他們也了解市場時機(timing)以及股票或共同基金挑選(picking)在長期幾乎是不可能的。它們最多就是讓人分心。換個方式來說，挑選外國股票、美國股票、外國債券和美國債券的正確比例遠比挑選「最好」股票或共同基金或「判定」(call)市場頭部或底部來得重要。(後面章節我們會看到，無人能一貫地判定市場，而且也幾乎無人能以持續的技巧來挑選股票或共同基金。)如果你認為這難以置信，請細想接下來的例子：1987年對美國股市不是個好年。在這動盪的一年，美國大型股(由標準普爾500指數所代表)僅小漲5.23%，而小型股竟然掉了9.3%。另一方面，外國股票上揚了24.93%。在該年最笨的外國基金經理人也能打敗最有技巧的小型股選股專家。在1992年則剛好相反，當美國小型股賺了23.35%時，外國股票則賠了11.85%。最後，1995-98年期間美國最大型成長股出現空前的報酬，幾乎打敗所有其他資產。

在1980年代晚期，一位知名的財富經理人及財務分析師蓋瑞·布林生(Gary Brinson)和他的同事出版兩份針對82家大型退休基金的複雜統計研究。他們的結論是資產配置解釋了超過90%的基金報酬變動，只有不到10%是來自市場時機與股票和債券挑選。換句話說，資產配置政策比選股和擇時加起來重要十倍。最近幾年許多觀察家提出90%這個數字顯然太高了，也許資產配置只佔報酬變動的50%。這種論調完全沒有抓到重點。擇時和選股當然重要，問題是沒有人能在前者長期成功，而後者又幾乎沒有人作到。在影響你的投資的因素中，資產配置是唯一能真正影響你的因素。

浪費這麼多的墨水和時段(airtime)在分析師對股票及債券價格方向的預測，以及對特定股票及共同基金的推薦上，真是令人訝異。事實上，在1994年當布林生先生自己出現在路易斯·盧凱瑟(Louis Rukeyser)的華爾街週報(Wall Street Week)上，他的評論幾乎也是針對市場時機，完全不談資產配置策略。賭博的本能在人性中根深柢固，很少人能抗拒不去臆測無法預知的事物。

那麼你要如何達成具備最高報酬與最低風險的配置？答案是不能。但不要難過，因為別人也不能，連在退休前管理的資產比地球上任何人都多的布林生先生也不能。當然，你可以檢視歷史資料，找到什麼在過去行得通，但不要把它和什麼在未來行得通混為一談。

稍後我們會檢視歷史資料並試著從它找出有用的組合建議，但能學到的不多。首先，股票的風險比現金高。其次，也許未來它們的報酬高過現金，但不像過去—特別是近期的過去—那麼高。第三，分散化的組合能降低風險。最後，儘可能指數化(index)你的投資。

事實上，如果你懶得讀完本書，建議只要一張持久合用的投資組合配方，考慮下列這個建議：購買先前提到的「傻瓜投資組合」—包含各佔4分之1的美國大型股和小型股、外國股票的指數基金，以及美國短期債券基金。指數基金已如同電腦晶片和汽油一樣商品化了，透過大部份的大型基金公司和「超市」就可以買到。我強烈建議先鋒基金(Vanguard)。在每年年終回復平衡你的帳戶，讓這4塊的市值再度相同。就這樣。開戶大約花15分鐘，每年回復平衡也大概花15分鐘。其他時候你可以忘了投資這回事。如果接下來20年每件事就像過去的20年，那麼你將會超越75%專業財富經理人的投資組合績效。

1996年我把這本書的第一版放在網路上，並開始為我的網站—效率前緣(Efficient Frontier, <http://www.efficientfrontier.com>)寫點東西，但迴響遠超乎我的想像。散戶對資產配置以及投資組合理論

## 《智慧型資產配置》

的資訊的饑渴在此得到滿足，但完全沒想到會收到來自投資專家的回應。他們告訴我，我們都知道資產配置有多重要，但它的具體細節(nuts and bolts)——路線圖(roadmap)就不怎麼清楚。網際網路的魔力讓我和幾十位讀者接觸，分享我對投資組合理論的迷戀——有些大家都知道，有些則不然。兩份電子版隨後發行。這些修訂、網站的文章，加上許多投資行為(investing)與投資組合理論的討論，構成本書出版的基礎。

讀者會注意到這和電子版相比有幾個重大變動。首先也是最重要的，更強調指數化(indexing)；我的結論是主動式(active)投資組合管理是騙傻子的把戲(sucker's game)。雖然在某些領域，像是小型股、不動產投資信託基金(REITs)和外國股票，主動式經理人似乎表現不錯，但此高績效只是幻覺。我已經刪掉大部份說明各種投資組合統計量的手算法——試算表和財務計算機已經讓手算法過時。我認為能夠用手算出統計量能幫助了解統計概念，例如標準差(standard deviation)，但如果你要知道怎麼作，你可以從別處學到。我也採用新演算法(algorithm)來計算已回復平衡的組合報酬，很開心地我已揚棄前一版中所用的試算表優化(optimization)。

過去幾年，投資業採納電子商務，並提供投資大眾各種炫目的工具和媒介。令人遺憾地，不論是基金超市、線上交易和大量的證券「研究」，它們大多是讓大部分投資人用來吊死自己的繩索。但對謹慎的投資人則好處多多。網際網路的爆增帶來充滿有用的服務，並讓任何擁有電腦、數據機和電話線的人能利用現代金融中最聰明的心智。其次，甚至更重要的是即使是最小額的投資人也能建構和最大玩家一樣有效率、幾乎一樣低廉的投資組合。

我要特別感謝Jonathan Clements、Robert Barker、Frank Armstrong、John Rekenhaller、David Wilkinson、Steve Dunn、Scott Burns和其他過去幾年來提供建議和精神支持的朋友。我深深感謝Susan Sharin，她將財富管理技巧和證實是無價的財務知識獨特地結合起來。最後，最大的謝意獻給我的妻子Jane，沒有她的鼓勵和編輯上的支持，這本書不可能出版。

威廉·柏恩斯坦(William J. Bernstein)

## 作者簡介

William Bernstein

威廉．伯恩斯坦博士暨醫師 William Bernstein, Ph.D., M.D.

威廉．伯恩斯坦博士目前是奧瑞岡州神經病理科的執業醫師。他在1996年8月建立個人網站 [www.efficientfrontier.com](http://www.efficientfrontier.com)。伯恩斯坦博士因他的資產配置與投資組合理論的季刊《Efficient Frontier》而聞名，他也是財富管理公司效率前緣顧問(Efficient Frontier Advisors)的董事之一，是晨星(Morningstar)專欄作家，他的論述常被華爾街日報引用。

# 《智慧型資產配置》

## 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:[www.tushu000.com](http://www.tushu000.com)