

終極投資人

投資大師與

投資觀念

The Ultimate
Investor

精要秘書人

投資大綱

投資員必

The Ultimate

Investor

目 錄

作者序	事實背後的終極之理	5
前 言	關於商業與投資的對談	9
導論 1	人類賴以生存的承諾	17
導論 2	隨時空轉變的投資風格	25
第 1 章	積極型投資組合管理	35
第 2 章	逆勢投資	47
第 3 章	企業監督	55
第 4 章	企業重組	67
第 5 章	經濟預測	77
第 6 章	新興市場	85
第 7 章	金融工程	103
第 8 章	固定收益型投資	115
第 9 章	外匯交易	129
第 10 章	全球投資	139
第 11 章	成長型投資	149
第 12 章	避險基金	159
第 13 章	指數型投資	169
第 14 章	首次公開發行	179
第 15 章	國際貨幣	191

第16章	網際網路投資	203
第17章	投資顧問	215
第18章	投資策略	225
第19章	投資人心理學	237
第20章	瘋狂、恐慌與崩盤	249
第21章	市場效率	261
第22章	共同基金	273
第23章	績效衡量	285
第24章	政治與投資	293
第25章	數量化投資策略	301
第26章	風險管理	313
第27章	放空	325
第28章	技術分析	333
第29章	價值型投資	343
第30章	創投資本	355
附錄1	書單：10本投資經典選集	365
附錄2	未來焦點 I：10個主要的投資議題	370
附錄3	未來焦點 II：10個關鍵的全球論點	380
附錄4	最佳網站：AIMR推薦的100名最佳投資 網站	389

作者序

事實背後的終極之理

你拿在手上的這本書，或者，你正在閱讀的這本書，是否真的是終極的（ultimate）讀本呢？當然不是。不過，我們的目的是儘可能地趨近現代投資理論的核心觀念，並掌握使用這些觀念的人，然後在能力範圍內，將這本書完整地呈現出來。

只有在事實背後，我們才知道何為終極之理。接著新現象出現，經過時間的考驗後，這些新現象可能又成為新終極之理的一部分。就像我們在雲層中追蹤一粒水分子一樣，看到它時，它已經飄遠了。而且我們對於終極的看法，必然會受到所處時代的影響，正如物理學所提示的，觀察者這個角色將會決定實驗的結果。

我們盡量嘗試捕捉這個持續變動的對象，全書共描述30個觀念以及30多位人物。由於沒有明確的界限，因此各觀念間並沒有重要、明顯的關聯。事實上，這些觀念只是市場大鍋裡的一部分，激昂且活力充沛，同時在數理邏輯與知名大師們的交互運作下，持續演進。我們可以假裝每個觀念元素都是獨立的，以便分析描述，但是到最後，在市場的每一瞬間以及每位投資人，都必須將這些元素重新拼湊在一起，藉以解決我們對無法確實判定的市場結果進行預測的困難。

我們試著簡化這些觀念，偶爾也會引用和這些觀念相關



的知名大師們的著作，以及其他人的觀點，來達到簡化的目的。無論是投資學習或是實際操作，基本上都無法離群索居，我們只不過是這幅分析拼圖中的一小片。

現在，我們已經指出所碰到的限制了，然而對於專心閱讀本書的讀者來說，我們又提供了什麼呢？答案是，提供了引領我們認識今日市場運作基礎的大師及其觀念；而且，這些人以及那些我們沒有提及，或不知道的某些人士，也正在為明日的創新打下基礎。你有必要了解這些人及他們的作品，他們正是你從事投資的未來遠景，至少是我們試著幫你設想的投資遠景。

儘管本書作者群身處大西洋兩岸，但合著過程卻十分順利。我們舉行過兩次面對面的會議，每天都有超過十封電子郵件往來，在每個章節接近完稿時，會公布在李巴倫（Dean LeBaron）的網站上，讓這些大師們、潛在的讀者與出版商提供意見。如此一來，其他人就可以和我們一樣，親眼見到這本書的編製過程。我們希望這種開放的作風將會有助於本書的銷售，而在實際銷售時，也會繼續採用這種開放式的做法。

在討論投資觀念時，我們也會以同等比重談到擁有這些觀念的人們。我們的想法是，最好的投資觀念與擁有這些觀念的人心靈是一致的。「經理人不能選擇市場，市場自會選擇經理人」，這句陳腔濫調正意味著一種可能性，即時下流行的投資模式讓某些投資人得以領先同儕而顯偉大，但不是由他們來決定哪種投資模式能夠流行。成功的經理人大多對自己的觀點非常有自信，甚至有些自負的味道，而且不願見

到自己的觀念因為多元化的利益而被削弱（除非多元、分散化正是他們的主要觀念），同時也急於展現其市場智慧。這些人的人格特質大都非常鮮明，也相當知名，而且至少獲得我們作者群之一的青睞。

在每一章中，我們描述一個觀念，接著談論和這個觀念有關的一、兩位人物，也會談到反面論點，亦即這個觀念的限制和不利之處。然後邀請這些人士針對反面論點提出回應與評論，許多我們談到的大師都親切地接下這份挑戰。在每章的最後，則以我們建議的「下一步該怎麼做？」及「進階研究」作為結語，其中包括了：如何應用與進一步研究這些觀念，以及推薦的印刷品與網站。

在主要章節之外，我們還附上兩篇導論，一篇是柏恩斯坦（Peter Bernstein）描述過去五十年來市場歷史的文章，原作者大方地同意我們重印；另外一篇則是李巴倫探討歷經時空變遷投資模式演變的作品。同時我們還納入佛瑞薛（James Fraser）所挑選的10本投資經典書單，並且討論10個和投資有關的重要議題，以及另外10個更廣泛、全球性的議題。最後，我們準備了一份投資網站名單，提供讀者做進階研究時參考。

過去幾年，在我們斟酌這些投資觀念時，許多人不吝給予協助，我們謹此致上謝意。以李巴倫為例，有些客戶後來成為他的朋友，他從他們身上學到很多，包括畢恩斯（Gordon Binns）、費爾德曼（David Feldman）、傑佛瑞（Robert "Tad" Jeffery）和沃斯（William Wirth），這些人都是投資領域的大師。另外，要特別感謝我們的朋友、家人及同



事，直接協助我們完成本書，當然包括所介紹的大師，還有艾林（Mark Allin）、波頓（Richard Burton）、凱拉裘洛（Anne-marie Caracciolo）、卡本特（Donna Carpenter）、艾科特（Stephen Eckett）、佛瑞爾（Tom Fryer）、蓋吉（Steve Gage）、荷蘭（Kate Holland）、李芭倫（Blake LeBaron）與皮契福特（Marilyn Pitchford）等。

我們誠摯地希望你喜歡本書，也期盼收到你的批評。

迪恩·李巴倫（Dean LeBaron）

deanlebaron@compuserve.com

羅米希·韋提林根（Romesh Vaitilingam）

romesh@compuserve.com

1999年3月

李巴倫的網站——www.deanlebaron.com

前言

關於商業與投資的對談

凱普史東出版社（Capstone Publishing）在商業方面已經有許多重要的出版品，本書是首度針對投資議題所做的出版品。當然，商業與投資兩者間有緊密的關係，商業需要投資來促進其蓬勃發展，投資則是對商業成就的評估。藉由針對不同企業的不同報酬率進行評比，投資行為宛如一位仲裁者，判斷哪家企業可以獲得多少資金、何時該得到這些資金。

為了說明商業與投資兩者間的共生互利關係，我們邀請兩位朋友舉辦一場電子會談，他們也都是凱普史東的作者群之一。其中一位是在本書「企業監督」一章中所談到的蒙克斯（Robert Monks），另一位是梅爾（Christopher Meyer），他與李巴倫共同擔任聖塔菲機構（Santa Fe Institute）的信託人，也是致遠會計師事務所（Ernst & Young）商業創新（Business Innovation）部門的負責人。從某個角度看來，他們兩位分別代表商業市場的兩個極端方向，蒙克斯認為許多公司都需要再強化，梅爾則是以和最優秀的企業合作，來追求更好的績效。

蒙克斯和梅爾透過電子郵件慷慨地表達了許多意見，強調我們必須記住，即使書中所討論到的部分投資觀念與投資風格看似非常奇特，但這都是真實的商業行為。本書有相當篇幅都談到外界對於公司的影響，例如股東以及股東用來評



估公司績效和做投資決策的機制。但最終影響市場究竟是放棄，或繼續留下投資這家公司的主要因素，還是來自公司內部，也就是管理階層的行動及品質。

蒙克斯與梅爾之間的對談，觸及了許多商業與投資間互動的主要議題，包括：

- 個別與機構投資人如何決定投資哪些股票或購置哪些資產？當他們持有這些資產後又會怎麼做？
- 投資人是否單純地把股票視為一張充滿希望的紙，能提供良好的短期報酬？
- 還是希望真正介入公司的營運，就像積極的股東一樣，督促他們投資的公司創造更好的經濟表現，從而獲得更好的投資報酬？
- 是否會有某些投資人真的採取比企業經理人更長遠的眼光，甚至要求公司付出更多的注意力在廣泛的社會目的上？
- 同時，公司的事業主、經理人與社會整體的長、短期利益，是否真的能夠更緊密結合？

梅爾的見解

很明顯地，投資人很重視企業的非金融特色。我們的《重要觀測》（*Measures That Matter*）研究報告顯示，大約34%的分析師買進評價報告，是基於對管理階層品質的認知及研發的效率等因素，這些項目可以被解釋成企業創造未來現金流量的活動。但也有一種可能的情況，個別投資人不管原因為何，就是不會投資那些他不喜歡的公司，可能是因為