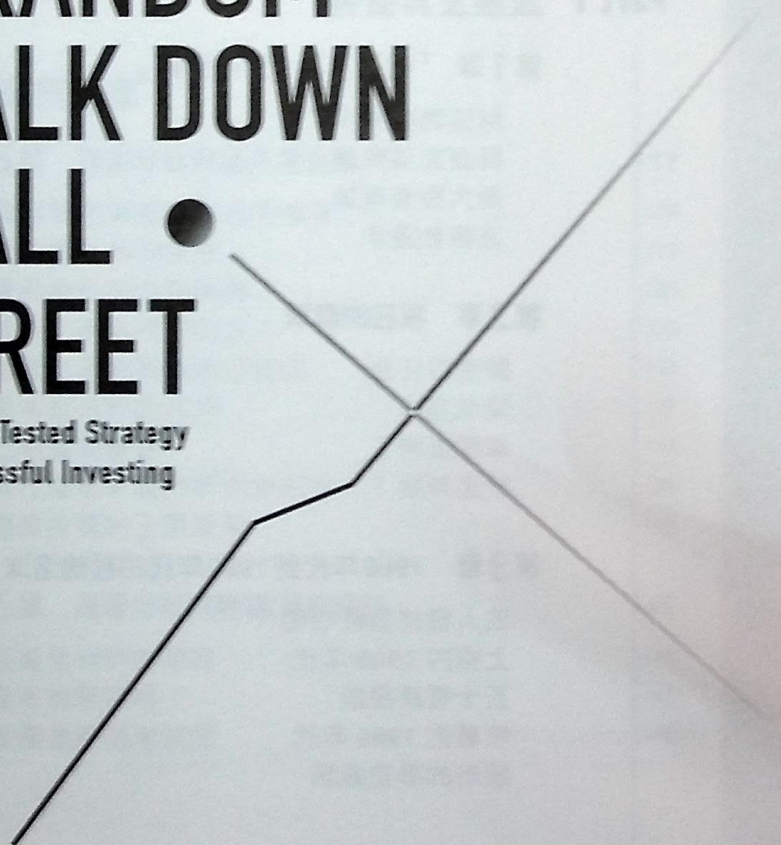


漫步華爾街

超越股市漲跌的成功投資策略

A RANDOM WALK DOWN WALL ● STREET

The Time-Tested Strategy
for Successful Investing



墨基爾 Burton G. Malkiel 著

楊美齡、林麗冠、蘇鵬元 譯

目錄

導讀	一門值得終生學習的學問／周行一	9
自序	點石成金	17

Part 1 股票及其價值

第1章 「磐石」及「空中樓閣」	25
何謂隨機漫步？	26
投資充滿樂趣	28
兩大投資理論	30
請隨我漫步	36
第2章 瘋狂的群眾	37
鬱金香狂熱	38
南海泡沫	41
華爾街垮了	48
股鑑無效？	56
第3章 1960年代到1990年代的投機泡沫	57
法人機構壟斷市場	57
上揚的1960年代	58
五十種績優股	71
喧囂的1980年代	72
股市的歷史教訓	78

第4章 2000年代初期的網路泡沫	83
泡沫如何興起	83
美國房市泡沫和 2000 年代初期的崩壞	104
泡沫和經濟活動	111

Part 2 專家與贏家

第5章 技術分析與基本面分析	117
圖形專家與基本面分析專家	118
圖形能告訴你什麼？	119
圖形分析的合理解釋	123
技術分析為何沒有效？	125
由圖形專家到技術分析師	126
基本面分析的技巧	127
三項重要警告	135
為什麼基本面分析也會失效？	138
穩健投資的三項原則	139

第6章 技術分析與隨機漫步理論	145
技術分析師的策略	145
股市有動能嗎？	147
股價並無循環週期	148

更細緻地探討技術分析理論	152
一堆讓你虧錢的技術理論	157
為什麼技術分析師沒失業？	166
技術分析派的反擊	166
對投資人的意義	169
 第7章 基本面分析能幫你多少？	 171
華爾街大戰學術界	172
證券分析師能洞燭機先嗎？	172
水晶球為什麼看不清楚？	176
共同基金的績效：分析師只選贏家？	187
半強式及強式的隨機漫步理論	197

Part 3 學習新投資技術

第8章 現代投資組合理論	205
風險的角色	206
風險的定義：報酬的變動範圍	207
報酬愈高，承擔風險愈大？	211
利用現代投資組合理論降低風險	213
分散風險的應用	217
 第9章 藉由承擔風險來提高報酬	 227
貝他值與系統性風險	228
資本資產定價模型	231
貝他值真的可以衡量風險嗎？	237
貝他值的問題	240

計量派尋求更好的風險指標：套利定價理論	243
法瑪和法蘭奇的三要素模型	244
完美的風險指標並不存在	246

第10章 行為財務學 249

投資人並不理性	250
散戶的不理性行為	252
行為財務學和儲蓄	269
套利的限制	271
投資人從行為財務學學到什麼？	275
行為財務學如何擊敗市場？	284

第11章 Smart Beta策略商品真的聰明？ 285

什麼是 Smart Beta 策略？	286
四種選股方法：贊成與反對的理由	288
Smart Beta 基金的風險測試	299
實際績效如何？	301
混合策略	304
其他選股因素	309
對投資人的意義	310
對信奉效率市場者的意義	312
市值加權指數仍是最好的投資組合	316

Part 4 你也可以是理財高手

第12章 個人理財的十項練習 321

練習 1 未雨綢繆	322
-----------	-----

練習 2	不要被發現兩手空空： 備好現金和保險	324
練習 3	保持競爭力： 手上的現金收益得跟上通貨膨脹	327
練習 4	學習節稅	330
練習 5	釐清投資目標	336
練習 6	從自己的房子開始投資	344
練習 7	了解債券	346
練習 7A	在金融壓抑期間， 將部分債券以高股利股票取代	353
練習 8	投資黃金與收藏品宜謹慎	354
練習 9	尋找提供折扣的證券商	356
練習 10	記住要分散投資	357
	最後檢查	357
 第 13 章 衡量股票及債券的報酬		359
	決定股票和債券報酬的因素	359
	股票市場的四大波段	363
	時期一 安穩時期	365
	時期二 焦慮時期	367
	時期三 繁榮時期	372
	時期四 覺醒時期	374
	2009 到 2014 年的市場	374
	長期合理報酬是多少？	375
 第 14 章 做好人生四季的投資規畫		381
	配置資產組合五項原則	382
	調整人生各階段的三個投資策略	395
	人生四階段投資指南	399
	生命週期基金	402

退休後的投資管理	403
投資退休儲蓄金	405
自行投資的方法	409
第15章 進軍股市三大步	413
不需動腦的方法：購買指數基金	415
深思熟慮的方法：自行投資	427
找人代打的方法：雇用華爾街專家	433
晨星共同基金資訊服務	435
墨基爾策略	436
矛盾現象	440
投資顧問	442
投資是門藝術	443
最後叮嚀	445
附錄 衍生性商品入門	447
衍生性商品的基本型態	450
期貨市場的功能和歷史	452
選擇權市場的功能和歷史	458
衍生性商品的致命吸引力	463
選擇權和期貨的潛在獲利與陷阱	467
金融期貨的搭配策略	475
衍生性金融商品的爭議	477
散戶的操作守則	480
附錄 A 期貨和選擇權的價格決定因素	487
附錄 B 基金和 ETF 投資指南	497
致謝	507

導讀

一門值得終生學習的學問

周行一

政治大學校長、政治大學財務管理系特聘教授

多年前，當天下文化邀我擔任舊版《漫步華爾街》翻譯稿的校訂時，我著實興奮了一陣子，因為這本書是投資實務的經典之作，常為美國著名大學 MBA 投資學課程的指定參考書。它不像坊間一般的投資指南，缺乏堅實的理論及實證基礎，或完全以線圖或心理分析方法剖視投資，間接鼓勵了投機風氣。此書結合了投資理論及實務，深入淺出介紹投資理論，並巧妙轉換理論成實用的投資理財法則，對一直嘗試傳播正確投資觀念於國內的學者來說，這本書正是能幫助正確投資觀在國內迅速萌芽生根的利器，我怎能不興奮呢？

本書作者不斷修訂《漫步華爾街》，每次修訂版都有與時俱進非常值得閱讀的新材料，例如：新金融商品的介紹，他會分析不同商品對投資人的意義，建議投資人應以分散風險的角度評估新商品的投資效果，避免單純的投機行為。他也強調市場泡沫是歷史的一部分，會一再地重演，投資人應從中學習教訓，不要一再受傷害，而且投資應以人生理財規畫為

基礎，認識風險，了解人生不同階段的理財目標以及自己承擔風險的能力，最重要的是，作者強調被動型指數投資法並未因時空改變而失去其價值，不論新金融商品如何讓人目眩神迷，一般投資人還是應以分散風險，長期投資的角度切入投資，不能掌握這個原則的人，經常都是最後吃虧的人。

新修訂版也納入了晚近投資學領域中最引人入勝的研究方向——行為財務學，這是學術界針對傳統投資學的缺陷所產生的顛覆性論述。傳統上，財務經濟學家假設投資人會做出理性的決策，但是卻發現以這種假設為基礎所引伸出的理論無法解釋許多投資行為，例如：投資人會捨不得賣賠錢的股票，卻會趕緊獲利了結；有時投資人顯得信心滿滿，但有時又踟躕不前；投資人好像缺乏主見，喜歡跟著大家走。學者結合心理學的研究發現，解釋為何投資人會有不合理性假設的行為，並提出一些方法，幫助投資人避免因心理作怪做出錯誤投資決策的機會。

讀了本書之後，投資人會了解，投資不是畫畫股價線，看看電視上分析師的解說，或聽聽股友的小道消息，即可成功的。成功的投資人必須有正確的投資觀念，而觀念的建立必須植基於對投資學的理解，所以值得終生學習。一般人對投資學教科書望而怯步，乃因深奧繁複的數學公式，使讀者難以理解公式中的投資道理；本書幾乎沒有數學公式，即使有，也是極簡單的代數式，偶爾有計算的例子，數字演算過程也極簡單，這是本書的主要優點之一。作者以淺白易懂的文字講解投資理

論及實證經驗，只要粗具算術底子的人便能看懂。但本書不是漫畫，隨意瞄過即可一窺堂奧，讀者需有反覆閱讀的心理準備，方能真正理解其內容。不過我認為本書對投資人最有用的訊息，在於將作者建議的投資原則應用在實務上是非常簡易的，只要願意有紀律的執行，任何人都可以輕而易舉的投資。

建立自己的投資觀

投資是理念的實踐，而非專靠投機碰運氣。就像遊戲，有的簡單無比，不需要花腦筋，例如：翻書比賽，翻單頁的贏，雙頁的輸，不需要任何學習，經驗累積也無多大用處；有的遊戲需要不停的練習，大量的思考才能增加贏的機會，例如：下象棋，象棋高手都有一套下棋理念，決定其下法。投資也是一樣，經由不停的學習及經驗累積，投資人可以發展出一套適合自己的投資理念，這種理念也可稱作投資觀，是可以經由學習而進步的；學習的過程也許困難，但成果卻非常值得努力，讀者如果持學習的心態，願意花功夫去增進投資觀，本書可以給你無窮的益處。

好的投資理念，有賴於對投資理論及實證經驗的理解。舉個簡單的例子，報酬率與風險的關係為正比，所以長期投資所承擔的風險應比短期投資高，這是因為長期投資人不需於不利時機調整投資組合而遭受損失，因此可獲得較高的平均報酬。但不明此理的投資人於短線投機時，通常挑選風險最大的股票一搏，反而不符投資原則。