

約翰柏格投資常識

—— 全新增訂&十周年紀念版 ——

約翰·柏格 —— 著

黃嘉斌 —— 譯

JOHN C. BOGLE

The Little Book of Common Sense Investing:

The Only Way to Guarantee Your Fair Share of Stock Market Returns

- 10th Anniversary Edition, Updated & Revised -

WILEY 寰宇智慧投資



獻給已故的麻省理工學院經濟學教授
投資哲人與諾貝爾經濟學獎得主
- 保羅·薩繆爾森 -

1948 年，當我就讀於普林斯頓大學時，
他的經典教科書引領我認識了經濟學。

1974 年，他的論文啟發了我對市場指數投資策略的研究興趣。

1976 年，在他《新聞週刊》專欄的恭賀及鼓勵下，
我創辦了全世界第一個指數型基金。

1993 年，他為我的第一本書作序。

1999 年，他慷慨地替我第二本著作背書。

雖然 2009 年他離開了我們，但仍然是我的導師，
持續鼓舞著我，成為我終生的明燈。



目錄

推薦序	投資不可或缺的基本常識 / 綠角	006
推薦序	想戰勝市場為什麼困難 / 市場先生	009
導 論	10 周年紀念版導論	015
第 1 章	寓言	027
第 2 章	理性繁榮	035
第 3 章	與基本經濟共舞	047
第 4 章	多數投資人何以轉勝為敗	059
第 5 章	專注於低成本基金	071
第 6 章	股利是投資人的「最佳？」朋友	081
第 7 章	大幻象	087
第 8 章	税金也是成本	097
第 9 章	當美好時光不再	105

The Little Book of Common Sense Investing

約翰柏格投資常識

第 10 章	選擇長期贏家	119
第 11 章	均值回歸	133
第 12 章	聽取建議來選擇基金？	143
第 13 章	從單純與簡約中取勝	153
第 14 章	債券基金	165
第 15 章	指數股票型基金（ETF）	175
第 16 章	承諾擊敗市場的指數型基金	189
第 17 章	班傑明·葛拉漢對於指數化產品有何想法？	201
第 18 章	資產配置 I：股票與債券	211
第 19 章	資產配置 II：退休投資人的規劃	223
第 20 章	禁得起時間考驗的投資建議	239
謝詞		247

推薦序

投資不可或缺的基本常識

財經作家 綠角

你有基本常識嗎？

相信大多數人對這個問題的答案會是：「我當然有基本常識。」

我們知道東西要煮熟才能吃、開車在路上要遵守規則、運動有益身體健康。我們擁有這些基本常識。

但許多投資人在金融市場的行為，卻讓人開始感到懷疑。

當較高的投資成本注定會帶來較差的投資成果時，許多投資人買進每年內扣費用高達 2% 以上的基金，然後說：「成本不重要，績效好比較重要。」

當主動選股的遊戲，幾乎確定會帶來落後市場的成績時，許多投資人樂此不疲，努力鑽研財報、技術分析等各種選股方法，以為自己就將成為下一位勝過市場的大師。

當試著預測市場短期起伏，這種基於猜測其他投資人心理變化的預測，從來沒有人可以長期成功執行時，許多投資人仍執著於各種短期新聞事件與分析，希望猜出下一小時、明天、或是下個月的市場走勢。

而就像在日常生活中沒有基本常識一樣，這些在投資時不運用基本常識的投資人，為自己帶來艱困、複雜，且難有成效的投資生活。

為什麼有那麼多投資人不具備或是不運用投資的基本常識？

首先，基本常識破壞致富夢想。假如瞭解並接受主動選股大多反而會落後市場的事實，那怎麼還能夠抱著一年賺 20%，三十年後成為下一位巴菲特的美夢？

再來，許多金融業者厭惡投資基本常識。假如投資人都理解了高成本基金大多會落後市場的事實，轉向低成本指數型基金，那基金業者怎麼辦？他們要賺什麼？

最後，媒體也不喜歡。假如投資就是那麼簡單，只要抓住自己可以控制的面向，也就是遵循這些基本常識就可以了。那金融媒體要如何在每期的報導中，宣揚那些使用某些基本面、技術面、或什麼神奇的操作方法就可以致富的成功範例？

換句話說，投資基本常識投資人自己不喜歡、金融業者不喜歡、媒體也不喜歡。

既然大家都不喜歡，那就把這些基本常識放在遙遠的黑暗角落，彷彿它們並不存在。

在市場上，大家繼續從事「無常識投資法」。

柏格先生這本書，就是深切感受到這種「無基本知識」態度的盛行，想要改正這個情形的努力。

從 1970 年代發行第一支給一般投資人使用的低成本指數型基金以來，柏格先生創立的 Vanguard 資產管理，已經掀起了基金界的指數化投資革命。

在美國當地，已經有許多投資人掌握與理解了這些投資基本常識，低成本指數化投資成為許多人的首選。

但在台灣，市面上我們看到的基金，不管是境外基金或是本土業者提供的台股基金，絕大多數都是高費用主動型基金。我們也看到大量投資人以為投資股市，就是要學習某種高超的選股方式，來達成好成績。

仍有太多投資人沉迷於無常識投資法中，為自己帶來不如意的成果。

這本《約翰柏格投資常識》，作者以清晰的筆觸，強力的論點，一一為投資朋友解說投資該具備的常識。

不要小看這些基本知識。瞭解基本常識、實行投資基本常識，你會發現，光是利用這些投資基本常識所帶來的簡單投資方法，就可以為你帶來滿意的投資成果。

投資，並不需要複雜的方法。

推薦序

想戰勝市場為什麼困難？

財經作家 市場先生

大多數人研究投資都想要試圖戰勝市場，創造更好的績效，但很少人思考到想戰勝市場為什麼困難？

戰勝市場有兩個條件：一是投資人自己的判斷正確，二是市場本身出現錯誤，也就是市場中大多數的資金判斷錯誤。

做到第一點相對容易，但第二點就很難，儘管市場並非完全效率，但至少大多數時候它是具有效率的。換句話說：好的機會（市場中明顯的錯誤）並非沒有，但對一般人來說非常的稀少。

如果好機會大多時候不存在或者轉瞬即逝（尤其是對資金規模極大的基金管理者來說，能選擇的標的十分受限），而且考慮到投資人還可能犯錯的情況下，相對的，用最低成本取得符合市場的報酬，等於立於不敗之地。

實際上就平均值而言，投資專家們（基金經理人）平均而言的確「微小的」戰勝市場，也就是勝過指數。但有趣的是，這個勝利並不屬於投資人，原因是專家服務的「費用」。

大多數共同基金管理費大約在 1~2% 之間，如果對於投資不瞭解

的人，可能會誤以為這數字很小。作者柏格用各種說法告訴你費率的影響——1%~2% 的費用，長期而言卻吃掉了投資人大多數的報酬。

找到能長期打敗指數的專家？

在網路上或書局的投資架上，我們會看到許多成功者：專注價值投資的巴菲特、專注十壘安打的彼得·林區、專注數學模型的文藝復興基金、世界規模最大的橋水基金……等。即使找到了成功者，想長期戰勝市場（績效超越指數），過程中投資人還是會遇到三個問題：

1. 投資人沒辦法分辨哪些基金能長期持續成功，即使參與其中，也可能因為時間較短，參與到狀況比較不好的那幾年。
2. 優秀的基金，以彼得·林區的富達麥哲倫基金為例，一旦績效好吸引了大批投資人，當初有效超越指數的績效將不再持續。
3. 如果沒有足夠的資產，許多避險基金禁止一般人參與購買，一般人只允許購買共同基金。

你是否相信全球經濟長期來說將持續成長？

觀察過去成績，雖然短期總有許多共同基金績效打敗指數型基金，這也是共同基金業者津津樂道的事，但只要時間一拉長到超過 10 年以上，很大比例的共同基金績效輸給指數型基金。

如果專家也無法打敗指數，那最簡單的方法就是投資指數，不追求任何超額報酬，只希望用最低的成本創造和市場相同的報酬。

當我們相信全球經濟會持續成長時，如果你沒有更好的投資技巧，也不想要追求共同基金經理人試著幫你創造的短期報酬，那投資指數型基金就是最好的選擇。

指數型基金市場也在改變

在台灣，我們聽到 ETF 指的就是指數型基金，ETF 除了在股票交易所可以買賣，交易成本更低以外，和指數型基金沒有差異。但近幾年有許多新種類的 ETF 和當以初低成本分散投資整個市場的理念完全不同，而是試圖用透過某些指數戰勝市場，或是提高槓桿倍數，並且進而收取更高的管理費。

柏格在本書中為了做出區隔，因此將指數型基金稱為 TIF(傳統指數型基金)而不是 ETF。它認為用最低的成本賺取市場報酬只需要 TIF 就夠了，並不需要這些新種類的 ETF。

在過去共同基金的選擇多的讓人眼花撩亂，而且長期表現落後指數，我們可以預期未來 ETF 的選擇越來越多、各種新型態的指數不斷被編制出來，投資人如果不了解指數基金最初成立的原意，將再次付出高昂的費用並且得到低於市場平均的報酬。

觀察事情兩面，你能得到更客觀的結論

巴菲特曾說：「不要問理髮師是否該剪頭髮。」意思是如果你問經紀人或基金經理人是否該買股票，只會得到同樣的答案。

同樣道理，約翰·柏格是指數型基金的發明者與推廣者，因此看這本書時你不必相信他任何讚揚指數型基金的話。在書中每一個段落的結尾，柏格都一再強調你不必相信他說的話，並提供其他專家的客觀說法。

對投資人來說，長期投資增加財富的關鍵之一就是獨立思考的能力，而所謂投資常識就是判斷哪些事情是客觀事實，我想就會是這本書最大的收穫。

約翰柏格投資常識

投資常識

10 周年紀念版導論



贏家絕不允許變成輸家

成功投資講求的是常識。如同奧馬哈神諭華倫·巴菲特的名言：「投資很單純，但不簡單。」簡單的算術與歷史佐證告訴我們——投資的致勝策略，就是按照低廉的成本，擁有全部的公開上市股票。如此一來幾乎能保證，你將得到這些事業所創造之整體股利與盈餘成長的報酬。

執行這項策略的最好辦法，實際上很單純：**買進投資整體市場股票組合的基金，並永久持有。**這種基金稱為指數型基金。指數型基金也就是擁有大量雞蛋（股票）的整籃子投資組合，而這樣的設計，目的就是要模仿美國股票市場（或任何金融市場與市場類別）的整體表現¹。根據定義，傳統指數型基金（traditional index fund，簡稱 TIF）代表了整體股票市場，而非少數雞蛋。指數型基金可以免除個股選擇的風險、偏重某些市場類別的風險、選擇經理人的風險，而這類工具只存在股

¹ 請留意，指數也可以依據債券市場來建構，或涉足某些「人氣較低」的資產類別，例如商品或房地產項目。如果你感興趣的話，現在甚至可以完全持有這類代表美國境內，或是全球每種資產類別之低成本傳統指數型基金所組成的分散性投資組合。