

諾貝爾

經濟學獎得主的

獲利公式

LIFECYCLE INVESTING

伊恩·艾爾斯 & 貝利·奈勒波夫
Ian Ayres & Barry J. Nalebuff

著

陳麗芳

譯

3 階段分配法，讓投資風險更低，
報酬更高，提早過上財務自由的人生

**人生第一大悲劇是錢花完了，
人還沒死！**

要如何避免這個慘劇？

你需要眾多諾貝爾經濟學獎得主同聲讚許的投資法。

作者

伊恩·艾爾斯 Ian Ayres

經濟學家、律師、耶魯大學法學院教授。
他曾是《紐約時報》《華爾街日報》《金融時報》《新共和》和 Slate 雜誌的特約撰稿人。

貝利·奈勒波夫 Barry J. Nalebuff

耶魯大學管理學院講座教授、牛津大學經濟學博士，他教授策略、政治課程，經常為《華盛頓郵報》《紐約時報》撰寫賽局相關文章。

他曾在美國運通、花旗銀行、麥肯錫顧問公司等跨國公司擔任顧問，並運用賽局理論協助美國聯邦通訊委員會設計「個人通訊頻譜拍賣」。

著有《思辨賽局》《競合策略》等策略經典名著。

譯者

陳麗芳

寧波大學英語語言文學碩士。筆譯之餘，也擔任英語口譯員。

現任教於浙江醫藥高等專科學校。

曾翻譯《華爾街潛規則》《技術分析指標入門》《經典技術分析》等書。

諾貝爾

經濟學獎得主的

獲利公式

LIFECYCLE INVESTING

3 階段分配法，讓投資風險更低，
報酬更高，提早過上財務自由的人生

Ian Ayres & Barry Nalebuff

伊恩·艾爾斯 & 貝利·奈勒波夫 ———— 著

陳麗芳 ———— 譯

／ 目錄 ／

前言 一頓「風險不變，報酬增加 50%」的免費午餐 ／ 007

Chapter

1

想要免費午餐，就得改變投資觀念 ／ 021

拿所有身家來賭嗎？ ／ 023

股票投資額，以一生的投資總額來累計 ／ 027

利用槓桿買股票 ／ 028

以發展的眼光看待投資 ／ 032

提前貼現你的收入 ／ 036

瞭解投資現狀 ／ 037

● 這是打敗現實的方法 ／ 041

Chapter

2

投資規劃這樣做 ／ 043

投資分三階段 ／ 044

兩個重要的數字 ／ 045

生命三個階段的槓桿比 ／ 047

別忘考慮「社會保險金」 ／ 052

● 槓桿比例為 2：1 的理由 ／ 054

Chapter
3

我們來看看歷史回測 / 057

200/50 比例投資策略 / 061

風險更低或報酬更高 / 064

用投資報酬率說話 / 069

就算退休時遇上大蕭條，也不怕 / 075

槓桿投資的優勢 / 078

考慮社會保險金的影響 / 082

結論 / 086

● 常見問題 / 088

Chapter
4

未來，沒有假如 / 097

股市正走俏 / 099

以富時指數和日經指數為例 / 101

只為過上平庸的生活嗎？ / 105

悲觀主義者更要趁早開始槓桿交易 / 107

未來當然有上萬種可能，但你也只能擇一 / 109

更加平均化的均值 / 113

肥尾恐懼 / 115

現在是最佳投資時間嗎？ / 118

● 本益比是否管用？ / 123

Chapter
5

投資，愈早開始愈好 / 129

起步晚，你可以…… / 130

你可以更早起步…… / 138

隨著工齡的增長逐漸降低槓桿比例 / 146

● 這是一條不歸路嗎？ / 151

Chapter
6

生命週期投資策略的使用禁忌 / 159

不要背上信用卡的債務 / 163

最低投資門檻 / 165

匹配 401 (k) 退休福利計畫 / 168

為大學攢好學費 / 170

如果你的收入與市場波動相關…… / 173

不知停損者，不適合槓桿投資 / 176

● 不是所有的人都適用 / 181

Chapter
7

確定你的薩繆森比例 / 185

支持相對風險趨避度的理由 / 191

對風險的思考 / 195

多少錢才足夠？ / 198

我的存款夠用嗎？ / 202

● 槓桿比例應隨著收入狀況而變化 / 205

Chapter
8

可運用的投資機制 / 211

401 (k)、403 (b) 和 457 退休計畫 / 212

個人退休金帳戶 / 213

如何找到 2 : 1 槓桿比例的期權 ? / 214

借貸的成本 / 217

其他方法 / 220

用 ProFunds UltraBull 基金的方法投資 / 222

重新調整投資比例 / 224

用保證金購買股票 / 227

● 購買債券的種種考量 / 229

Chapter
9

看看其他人是怎麼投資的 / 233

房地產的槓桿歷史 / 236

那些關於未來的疑慮 / 238

分散化投資一點都不危險 / 245

分散資產投資的未來規定 / 252

● 我們的目標 / 257

致謝 / 261

注釋 / 263

一頓「風險不變，報酬增加 50%」 的免費午餐

1986 年，耶魯大學陷入財務危機。校區大樓年久失修，即將就任的校長本諾·施密特（Benno Schmidt）為節約營運成本，竟然提出要停辦社會學系。

當時，耶魯大學捐贈基金的市值為 10 億美元，由新招的基金經理人大衛·史雲生（David Swensen）管理。選擇大衛來挑大樑，實在讓人意外。他有耶魯大學經濟學博士學位，但之前在捐贈基金管理方面毫無經驗。結果他上任後，採取了非典型的投資方式。史雲生發現耶魯大學捐贈基金的投資結構有問題。50% 是股票，40% 是美國國債和公司債券，剩下不到 10% 屬於其他投資類型。史雲生覺得這樣的比例太不符合投資的邏輯！

具體來說，有兩個問題亟待解決。**首先**，股票歷來的表現比債券要好，至少從長期的角度來看確實如此，資產組合中股票投資的比重過小。**其次**，組合投資的資產類型過於單一。90% 都是國內投資，很少有資本投放在商品或房地產市場，風險資本的比例也很小，國際投資占比微乎其微。

經濟學家們喜歡說天下沒有免費的午餐，而諾貝爾經濟學獎得主哈

利·馬可維茲（Harry Markowitz）認為，分散投資能帶來免費的午餐。分散投資要麼能分散風險，能以更低的風險獲得相同的報酬；要麼在相同的風險水準上，能得到更高的報酬。史雲生按照馬可維茲的建議，採取了後面一種方法進行分散投資。

史雲生接管耶魯大學捐贈基金 22 年後，該基金增值至 220 億美元（編按：2020 年 6 月 30 日為止，已達 312 億美元）。即使經歷了 2008 年的市場崩盤，耶魯大學捐贈基金的價值仍然超過了 160 億美元。毫不誇張的說，如果一直採用傳統的資產配置，耶魯大學捐贈基金的價值只有 60 億美元。在過去 10 年裡，史雲生管理基金的年化報酬率一直保持在 11.8% 的水準上，不僅沒有提升長期風險，而且還讓 10 年的投資報酬率比債券報酬率高出了兩倍。¹ 現在，耶魯大學有兩所新的校區在建設，我覺得至少有一棟大樓應以史雲生命名。要說為耶魯大學所做的貢獻，從金錢的維度來衡量，沒人比得上大衛·史雲生。

本書的目的是，引導大家在不提高風險水準的前提下，讓退休投資組合有更高的報酬。在過去的 138 年裡，股票的報酬超過了債券的報酬，雖然並非年年如此，但每個投資者的總體投資都顯示了這種趨勢。股票的報酬率通常比債券的報酬率高 5%。即使股本溢價不如預期那麼高，但從長遠來看，股票的報酬率依然比較高。為了實現更明智的分散投資，我們可以提升總體投資股票的數量，既不用冒更大的風險，又能提升總體的報酬率。

免費的午餐在哪裡？

史雲生幫助耶魯大學捐贈基金通過分散投資，選取多種資產類型為投資對象，取得了更好的投資報酬。這意味著要投資境外市場，投資木

材行業、新創企業和房地產。我們希望你已經開始了分散投資。有很多指數基金能讓你投資全球各地更多的股票市場、商品交易和房地產。*

我們的投資計畫比分散投資更深入。史雲生的分散投資模式將耶魯大學捐贈基金投資多種資產類型，獲得了更高的投資報酬。同理，本書旨在透過介紹分散時間投資的方法，為投資者找到報酬更高的投資模式。

利用「槓桿」買股票

簡言之，分散時間投資是一種與分散資產投資類似的投資策略。將所有的積蓄都投資在某一檔股票是錯誤的投資策略，同理，將股票市場投資的曝險部位都限定在一年內，也是冒失的行為。如果投資者犯了這個錯誤，而股市恰恰在這一週期經歷斷崖式下跌，那麼他將血本無歸。分散時間投資將投資週期擴展到幾十年，投資者會更安全。

絕大多數投資者都不擅長延展投資的期限。先不考慮通貨膨脹的因素，單從投資的絕對額來看，與年老時期相比，很多人年輕時的投資金額非常小。考慮了通貨膨脹的因素，絕大多數投資者 60 多歲時的股票投

* 投資多元化的指數基金意味著你不需要過分關注市場、季度盈利或其他因素。為了從分散投資中獲得最大利益，你應該確保指數基金包含國際或者國內股權。全世界股權總價值幾乎有 60% 源於美國境外的股票交易。至於具體要投資哪檔共同基金，要看費用如何。低費用指數基金往往要比高費用指數基金的表現更好。因此，超低費用的富達斯巴達（Fidelity Spartan）和領航（Vanguard）基金就符合要求。當然，低費用也意味著廣告預算更低。如果你碰到某家企業正在花大錢試圖說服你投資他們，你應該清楚你也要為部分廣告費買單。

資金額，要比 20 歲出頭時高 20 倍甚至 50 倍。20 多歲投資幾千美元，年老時投資數額高出幾十倍，相對而言，年輕時小額的投資，根本無法分散日後的投資風險。

從分散時間投資的角度來看，你 20、30 歲的時候進行的投資，幾乎可以忽略不計。年輕時投資 5 萬美元，然後年老的時候投資 100 萬美元，這種投資模式不合理。我們要考慮，在年輕時投資 10 萬美元，年老時投資 95 萬美元。對比兩種投資模式，總體的市場曝險部位是一樣的，但是後者在時間上實現了分散投資。事實上，很多人錯失了 20 年分散投資風險的週期。我們的投資生涯本可以有 40 年來分散投資風險，但大部分人把投資集中在退休前 10 年或 20 年的時間裡。

為了解決這個問題，我們提出一個簡單但看似比較激進的投資理念：

年輕的時候，一定要利用槓桿購買股票。

分散時間投資意味著增加年輕時投資的額度。年輕時，大家普遍手頭都缺錢，所以不會大手筆的投資。正因為如此，我們才需要槓桿交易。年輕的時候進行槓桿投資是更謹慎的投資策略，這是本書的一大中心思想。假如投資者一生在股票市場的曝險部位是定量的，那麼增加年輕時投資股票的曝險部位，隨著年齡增長，逐漸減少股票曝險部位，這樣就能降低投資風險，實現分散時間投資。

認識「分散時間」的投資法

分散時間投資能降低 21% 的投資組合風險，這種投資策略更明智。