

建立必勝投資組合的四大關鍵和十八堂必修課

金
★
律

4
Pillars &
18
Essential
Lessons

投
★
資

新 ★ 版

THE FOUR PILLARS
OF INVESTING

— Second Edition —

Lessons for Building a Winning Portfolio

WILLIAM J. BERNSTEIN

完全精通投資四大支柱——理論、歷史、心理學、產業
理解投資背後真相，成功建構最適投資組合
讓所有當代投資者少走冤枉路的絕佳好書

威廉·伯恩斯坦——著 陳儀——譯 財經作家 綠角——專文導讀

作者

威廉·伯恩斯坦 WILLIAM J. BERNSTEIN

威廉·伯恩斯坦是一名退休神經科醫師，也是效率前緣投資管理顧問公司（Efficient Frontier Advisors）的聯合創辦人。他寫過很多財經書籍，包括《智慧型資產配置》、《投資金律》，以及《投資人宣言》，另外，他也寫了四本歷史書籍，包括《繁榮的背後》、《從石器時代到數位時代，跨越人類五千年的貿易之旅》、《言語大師》（暫譯），以及《群眾的幻覺》，這些書分別和十九世紀初經濟成長的反思、世界貿易史、科技方法對人類關係與政治的影響，以及大眾狂熱的歷史與社會心理學等主題有關。

伯恩斯坦在同行評閱的財金文獻方面也頗有貢獻，而且他平日為多家全國性刊物撰寫文章，包括《錢》（*Money*）雜誌與《華爾街日報》（*The Wall Street Journal*）。他也在二〇一七年榮獲特許財務分析師協會（CFA Institute）的詹姆斯·佛汀獎（James R. Vertin Award）。

譯者

陳儀

目前任職專業投資公司高管，曾任投信基金經理人，實務經驗豐富。譯作超過百本，包括《億萬救援》、《價值的選擇》、《史迪格里茲改革宣言》、《大債危機》、《物聯網革命》、《大查帳》等，譯著甚豐。

建立必勝投資組合的四大關鍵和十八堂必修課

金 4 投 ★ ★ 律 18 資 Essential Lessons

新 ★ 版

THE FOUR PILLARS OF INVESTING

Second Edition

Lessons for Building a Winning Portfolio

WILLIAM J. BERNSTEIN

威廉·伯恩斯坦——著

陳儀——譯

Original edition copyright © 2023, 2003 by McGraw Hill.
Traditional Chinese edition copyright © 2024 by Faces Publications, A Division of Cité Publishing Ltd.
All rights reserved.

企畫叢書 FP2286

投資金律 (新版)

建立必勝投資組合的四大關鍵和十八堂必修課

The Four Pillars of Investing, Second Edition: Lessons for Building a Winning Portfolio

作者 威廉·伯恩斯坦 (William J. Bernstein)
譯者 陳儀
責任編輯 謝至平
封面設計 Christy Wang
行銷業務 陳彩玉、林詩玟、李振東、林佩瑜

總編輯 謝至平
編輯總監 劉麗真
發行人 涂玉雲
出版 臉譜出版
城邦文化事業股份有限公司
台北市民生東路二段 141 號 5 樓
電話：886-2-25007718；25007719
發 行 英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司
台北市中山區民生東路 141 號 11 樓
客服專線：02-25007718；25007719
24 小時傳真專線：02-25001990；25001991
服務時間：週一至週五上午 09:30-12:00；下午 13:30-17:00
劃撥帳號：19863813 戶名：書虫股份有限公司
讀者服務信箱：service@readingclub.com.tw
城邦網址：http://www.cite.com.tw
香港發行所 城邦 (香港) 出版集團有限公司
香港九龍九龍城土瓜灣道 86 號順聯工業大廈 6 樓 A 室
電話：852-25086231 傳真：852-25789337
電子信箱：hkcite@biznetvigator.com
新馬發行所 城邦 (新、馬) 出版集團
Cite (M) Sdn. Bhd. (458372U)
41, Jalan Radin Anum, Bandar Baru Seri Petaling,
57000 Kuala Lumpur, Malaysia.
電話：+6(03)-90563833 傳真：+6(03)-90576622
電子信箱：services@cite.my

一版一刷 2024 年 2 月

城邦讀書花園
www.cite.com.tw

ISBN 978-626-315-411-7 (紙本書)
EISBN 978-626-315-408-7 (EPUB)

版權所有·翻印必究
定價：NT\$520
(本書如有缺頁、破損、倒裝，請寄回更換)

圖書館出版品預行編目資料

投資金律(新版)：建立必勝投資組合的四大關鍵和十八堂必修課/威廉·伯恩斯坦(William J. Bernstein)著；陳儀譯。--
一版。-- 臺北市：臉譜出版，城邦文化事業股份有限公司出版：英屬蓋曼群島商家庭傳媒股份有限公司城邦分公司發行，2024.02

面：公分。-- (企畫叢書；FP2286)
譯自：The four pillars of investing : lessons for building a winning portfolio.

ISBN 978-626-315-411-7 (平裝)

1. CST：投資 2. CST：投資組合 3. CST：投資管理

563.5

112018829

各界推薦

談到投資，控制風險遠比追逐報酬重要。威廉·伯恩斯坦醫師將透過本書說明，在投資這條道路上，你可能一直都搞錯方向了，你擔心的風險可能不是真正需要在意風險。一旦你了解投資的理論、歷史、心理學和產業，就可能很有機會在承擔最低必要實質風險的情況下，成功實現你的財務目標。

——詹姆斯·達利（醫學博士）（James M. Dahle, MD），
白袍投資人（The White Coat Investor）網站創辦人

威廉·伯恩斯坦集許多罕見的天賦於一身，他既是數學家，也是歷史學家；他既是統計學家，也是心理學家；他既是計量經濟學家，也是語言藝術家。他深知哪些金融真理遭到誤解、哪些真理攸關重大，又有哪些引人入勝，而眾人殷切期待的新版《投資金律》一書，就是奠基於他的多種罕見天賦以及他對各項金融真理的深刻認識。我向來把這本書奉為我的投資策略課程的金律之一。

——愛德華·陶爾（Edward Tower），杜克大學經濟學教授

不擅長心理戰的人難以獲得投資上的成就。一頭栽進金融叢林裡追尋珍奇的獨角獸，並不能讓你成為贏家；唯有了解風險並控制風險的人才能獲得最後的勝利。你的目標只是要過上舒適的日子、退休後有充裕的資金可花用，或許再留點遺產給子女。這是一本彌足珍貴的著作，它詳細說明要如何用謹慎且聰明的方法來賺取資本報酬。

——珍·布萊恩特·昆恩（Jane Bryant Quinn），《財富生生不息之道》（暫譯，*How to Make Your Money Last*）作者

這本全面修訂版的投資經典收錄了美國最優秀投資顧問之一的一生絕學，你一定能從中學到許多一生難得一見的寶貴教誨。伯恩斯坦以引人入勝且幽默的寫作風格，循序漸進地告訴我們，要獲得投資上的成就，不僅牽涉到「做對的事」，還牽涉到避免犯下足以毀掉任何一個投資計畫的常見大錯。這是一本睿智卻又頗具娛樂性的書，它融合了投資理論及歷史的教誨，還有作者對人類心理偏誤的理解，是非常值得信賴的投資建議來源。

——伯頓·墨基爾（Burton G. Malkiel），普林斯頓大學
經濟學教授暨《漫步華爾街》（*A Random Walk Down Wall Street*）

五十週年紀念版（二〇二三年）作者

伯恩斯坦以實務上的例子、故事、隱喻、數學、一點點幽默，和卓越的寫作藝術，將投資的理論、歷史、心理學與產業等足夠寫成四本書的題材，融入一本書的篇幅裡。本書以易於吸收的格式，表達了許多難能可貴的投資觀點與明智建議。這本書絕對值得推薦給所有知道你真心為他們好的新手投資人。

——艾瑞克·巴楚納斯（Eric Balchunas），彭博社（Bloomberg）分
析師，亦為《柏格效應》（*The Bogle Effect*）一書作者

《投資金律》一書能滿足每一個人的需要。它是所有人都該閱讀的第一本——也是第五十本——投資經典。能同時吸引新手及專家的投資書籍少之又少，而能讓人讀來興致盎然的投資書籍更屬鳳毛麟角。對新手來說，這是一本容易上手的入門書籍，而對已經開始在市場上見習的投資人來說，它則是一本啟示錄，即使對專家而言，這都是一本頗發人深省的好書。

——約翰·瑞肯沙勒（John Rekenthaler），
晨星公司（Morningstar）研究部部長

各界推薦	3
中文版導讀／綠角	7
引言／喬納森·克雷蒙 (Jonathan Clements)	15
謝辭	19
導論／致富高速公路	21

投資金律一：投資的理論

第 1 章 不入虎穴，焉得虎子	36
第 2 章 風險與報酬面面觀	70
第 3 章 隨機王國近代史	90
第 4 章 完美的投資組合	123
第 5 章 給成年投資人的資產配置——第一部	142
第 6 章 給成年投資人的資產配置——第二部	149
第 7 章 給成年投資人的資產配置——第三部	171

投資金律二：投資的歷史

第 8 章 金融時期簡史	188
第 9 章 市場頭部浮世繪	199
第 10 章 市場底部浮世繪	222

投資金律三：投資的心理學

第 11 章 愚行	248
第 12 章 與人性的偏誤周旋	276

這本全面修訂版的投資經典收錄了美國最優秀投資顧問之一的一生絕學，您一定能從中學到許多一生難得一見的寶貴教訓。伯恩斯

投資金律四：投資的產業

第 13 章	別把股票營業員（抱歉了，「投資顧問」）當麻吉	290
第 14 章	漸入佳境的共同基金圈	304
第 15 章	投資春宮電影與你	323

投資策略：整合思考

第 16 章	究竟要有多少錢才能退休？	338
第 17 章	建立投資組合，維護投資組合，享用投資組合	345
第 18 章	具體的基本細節	367
第 19 章	結語	403
附註		408

881 史關限和顧金 章 8 第

991 《投資金律》一書能滿足每一個人的 創始年 第 1 章 第 1 節

888 一本——也是第五十本——投資經典 創始年 第 1 章 第 1 節

投資金律少之又少，而能讓人讀來既有趣味的投資金律更是鳳毛麟角

882 見習的投資人來說，它則是一本指示錄，即便對新進同業！也屬

882 本給發人提告的好書—— 拋開難讀的卦人與 章 21 第

約翰·瑞肯沙勒（John R. Kennerly）

晨星公司（Morningstar）研究部部長

導讀

2024 你一定不能錯過的投資書籍

財經作家 綠角

投資界有一位我最重視的專家，他寫的每本書、每篇文章、每場訪談，我都會閱讀與追蹤，那就是本書作者威廉·伯恩斯坦。

威廉·伯恩斯坦值得關注的理由並不是因為他可以準確預知市場何時即將大跌，下一支飆股為何，而是因為他講的都是有憑有據的投資原則。《投資金律》是他所有著作中最知名的一本，自2002年刊行以來，幫助了全球無數投資人建立投資觀念，實行投資計畫，為自己取得更美好的財務未來。

二十年過後，經歷了2008金融海嘯、2020新冠肺炎疫情，2022連續升息等市場動蕩，作者納入最新的觀察與體會，推出新版《投資金律》。假如你已經看到這段文字，千萬不要錯過本書內容，那是真正的投資珍寶。

這本書英文名為「投資的四支柱」，分別代表做好投資需要掌握的四個面向，那就是理論、歷史、心理與產業。本書雖是《投資金律》第二版，但內容與第一版有不小的差別。

第一支柱「理論」的章節不僅從舊版的四章擴張為七章，而且呈現方式也很不一樣。在第一章〈不入虎穴，焉得虎子〉一開始，作者舉了一個例子，是雇主提供員工以下兩個投資選擇：

1. 每年穩定獲利3%。

2. 每年丟銅板，正面獲利30%，反面則虧損-10%。

透過這個簡單的例子與試算，作者讓讀者體會，後者有著長期成長遠勝過前者的機會，但也潛藏著長期下來卻落後的可能，很漂亮地解釋了報酬與風險的關係。而作者設計的兩個投資選擇，其特性剛好就類似兩大主要資產類別——債券與股票。

作者在本章也解釋了預期報酬與折現率，接著在第二章〈風險與報酬面面觀〉回顧了全球主要市場百年期間的成果，與當下的預期報酬。這一部分是全書中運用到最多計算原理的部分，但值得耐心看完，深入了解。取得有價值的知識不會像閱讀商業雜誌的報導那麼輕鬆愉快，但這是值得的付出。

面對投資的風險，許多人想選擇直接的對應方式——「避開它」。譬如股票有的表現好，有的表現不好，如何處理？很簡單，主動選股，試圖挑出未來表現好的股票。譬如股市有時上漲有時下跌，如何應對？一樣簡單，擇時進出，只在上漲時參與市場，下跌時要離開市場。

在第三章〈隨機王國近代史〉，作者就將分別說明這些方法實際的成果。

「主動選股」方面，眾多研究一再顯示，大多數主動型基金經理人長期績效落後對應的市場指數。「擇時」則直接被作者歸類於投資路上的陷阱。由於每天都有許多市場參與者不斷地對市場未來表現提出預測。所以在某次大跌之後，事後回顧，發現有些人「神準」地在事前提出警告，本是意料中之事。

但這些正確預測的人就會被媒體與投資人追捧，稱為大師。他們之後的每次發言都被視為需要重視的神諭。結果常是準一次，日後再也沒有準確過。聽從這種建議的後果，往往是離開市場，錯過報酬。

第四章〈完美的投資組合〉開始解釋股票與債券兩種資產搭配

所帶來的整體效果。跟第一章一樣用到較多的數學計算，也一樣值得了解。但假如你覺得此部分較為生硬，或許可以接著直接看後面這次新增的章節——第五章至第七章〈給成年投資人的資產配置〉。

這裡除了解釋資產配置的原則、年輕到退休族群的投資方式、從簡單到複雜的投資組合外，也說明了一個很常見的投資界爭論。投資界有個說法：二、三十歲有工作所得的年輕人，每月的所得就像債券持續的配息；換句話說，年輕人自身的人力資本就像一個高價值的債券，所以他的投資應該100%股票，沒有必要再持有任何債券。

作者說，重點是「理論」，但實務上呢？一個100%股票的投資組合，假如讓投資人遇到2008金融海嘯或2020二月疫情時，每天食不下咽，睡不成眠，覺得市場與世界就要完蛋了，自己的積蓄全在股市。最後受不了壓力，或是自覺聰明，想要「現在先離場，日後更低點再進場」，於是賣出，離開市場。結果不僅實現損失，還錯過之後的反彈。

這種情形，100%股票的投資組合是高獲利還是高虧損？

在新版當中，作者特意加入貫穿全書的主軸就是「投資一半是數學，一半是莎士比亞」。投資不能只顧數學原理，忽略掉人性的一半。

投資原理會跟你講什麼叫報酬／風險最佳投資組合。很多人心中想的最佳投資組合，就是報酬最高投資組合。譬如100%股票，或甚至自己只出一半資金，槓桿買股票。

沒錯，這些都是理論上最佳成果的做法。但實際上，你拿得到成果嗎？

忽略人性那一半的後果常常就是，拿不到。

人往往就是在市場連續多年上漲，賺錢看似很容易時，忽略風險，覺得高風險策略就是賺更多的策略。然後在空頭來襲，市場全面悲觀時，又對風險高度敏感，覺得這次真的要完蛋了，再不離開市場難道要看錢全部消失嗎？於是終止投資，離開市場。

這種隨著市場擺動的投資情緒，往往才是投資人最大的敵人。

所以作者說：一個最佳但無法實行的投資組合，跟一個次佳但可以貫徹到底的投資組合，哪個比較好？

投資，不是要實現最大報酬率，而是要將成功的機率最大化。能掌握這點，你的心態就已經比很多投資人更加務實與穩健了。

了解原理之後，我們需要了解投資的歷史。在第二部分〈投資的歷史〉開頭，作者引用海軍上將海曼·李高佛的銘言：「必須從他人的錯誤中學習；因為我們沒有足夠長的生命去一一犯下所有過錯。」投資是人生要事。假如問題可藉由前人經驗就能避開，卻因為無知而造成重大損失，這真的是很可惜的狀況。

第八章〈金融時期簡史〉中，作者引用威尼斯公債長達百年的價格起伏，再一次帶領讀者體會報酬與風險的關係。威尼斯公債何時會有高預期報酬？就是威尼斯與熱那亞的戰事不利的時刻。高報酬的可能，背後也藏著威尼斯當局戰敗、被占領的危機。

接下來兩章分別討論泡沫與恐慌。

在市場不斷上漲，甚至形成泡沫的過程中，有一些共通現象，譬如日常人們談論的話題總離不開投資，拋棄工作專職投資的人大增；而在市場大跌或長期低迷不振時，則會出現像1979年美國《商業週刊》的封面故事「股票之死」。同樣一個資產，在大漲之後人人相信它就是致富之路，在大跌之後人人棄之如敝屣。這不正是追高殺低嗎？

了解歷史，看出身邊眾人的心態，自己則採取一貫的原則，以不變的投資組合走過這些風波，你會發現，時間一久，自己很可能就是那最後站著的贏家。

第三個支柱——投資心理。

人類自詡為理性動物，但實際情況常是情緒驅使我們去做某些事，然後再用理性找理由。譬如，我們看到過去一年漲二、三十趴的標的或基金，心中就會開始幻想，假如我拿多少錢買進，得到這樣的