

THE LITTLE BOOK

YOUR ASSETS

摩根士丹利投资集团创始人、首席投资官

[美] 戴维·达斯特 (David M. Darst) 著

段娟 史文韬 译

WHAT SAVES

资产配置
的艺术

精华版

● 资产配置第一书 ●

● 全球投资者一致推崇的必读经典 ●

“资产配置第一人”深度剖析多元化、平衡投资



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

著作权合同登记号

图字: 01-2009-2947

THE LITTLE BOOK THAT **SAVES** YOUR ASSET

What the Rich Do to Stay
Wealthy in Up and Down Markets

在我们苦苦挣扎的同时,富人们却稳获收益。他们是怎么做到的呢?答案只有一个——资产配置。没有人能够比戴维·达斯特更了解资产配置了,他作为世界上首屈一指的、最具有远见卓识的专家,能够告诉你:

- ☆ 如何才能充分利用你的金钱?
- ☆ 如何正确搭配股票、债券、现金、黄金、房地产、商品以及其他资产?
- ☆ 如何在非相关的资产种类之中扩展你的投资,以便增加收益并且降低长期投资的风险?

伯顿·马尔基尔 (Burton G. Malkiel)

《漫步华尔街》(A Random Walk Down Wall Street)的作者

戴维·达斯特是世界上最伟大的资产配置专家之一。这本小书阐释了如何利用多元化、再平衡以及常识帮助人们成为更好的投资者。

亚当·史密斯 (Adam Smith)

金融作家,著有《金钱游戏》、《超级金钱》等多部脍炙人口的佳作。

深刻洞见、条分缕析、抓住本质、引人入胜、妙趣横生……

总策划人: 韩 焱

执行策划: 季 阳

营销总监: 张晓卿 zqx@cheerspublishing.com

设计总监: 夏红卫

责任编辑: 董 寰 林 伶

jiyang@cheerspublishing.com

投稿请至: service@cheerspublishing.com

PORTAR 水玉 • 刘军
shuiyuyin@yahoo.cn

上架指导: 个人理财/金融投资

ISBN 978-7-300-11344-9



9 787300 113449 >

定价: 36.00元



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

更多精彩书讯, 请搜索关键词:

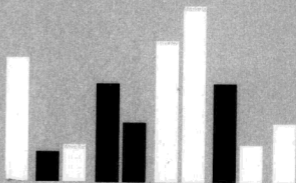
湛庐文化 新浪博客



WILEY

Publishers Since 1807

ISBN 978-7-300-11344-9



SAVES YOUR ASSETS

What the Rich Do to Stay
Wealthy in Up and Down Markets

资产配置的艺术

摩根士丹利投资集团创始人、首席投资官

[美] 戴维·达斯特 (David M. Darst) 著 精华版

段娟 史文韬 译

中国人民大学出版社
·北京·

图书在版编目 (CIP) 数据

资产配置的艺术 (精华版) / (美) 达斯特著; 段娟,
史文韬译. —北京: 中国人民大学出版社, 2009
ISBN 978-7-300-11344-9

- I. 资…
- II. ①达…②段…③史…
- III. 金融投资 - 资产管理
- IV. F830.593

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 186109 号

资产配置的艺术 (精华版)

[美] 戴维·达斯特 著
段娟 史文韬 译

出版发行	中国人民大学出版社		
社 址	北京中关村大街 31 号	邮政编码	100080
电 话	010-62511242 (总编室)	010-62511398 (质管部)	
	010-82501766 (邮购部)	010-62514148 (门市部)	
	010-62515195 (发行公司)	010-62515275 (盗版举报)	
网 址	http://www.crup.com.cn http://www.ttrnet.com (人大教研网)		
经 销	新华书店		
印 刷	涿州星河印刷有限公司		
规 格	140mm × 210mm 32 开本	版 次	2009 年 11 月第 1 版
印 张	8.875 插页 2	印 次	2009 年 11 月第 1 次印刷
字 数	123 000	定 价	36.00 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



湛庐文化·出品

Cheers Publishing

编辑
手记

你的资产配置了吗？

“投资者应该学会驾驭时间，而不要让时间驾驭他们。同样，投资者应该学会利用机会，而不要让机会利用他们。”

——戴维·达斯特

他是摩根士丹利全球财富管理集团的首席投资官和投资集团的创始人；他曾是高盛集团的高级主管，在高盛指点江山长达20年；他的言论频频出现在《纽约时报》、《华尔街日报》以及《金融时报》上；他语不惊人死不休，幽默见地一针见血，成了CNBC、彭博和福克斯新闻的常客……他就是被誉为“资产配置第一人”的戴维·达斯特。几十年来，戴维如同信徒一般虔诚于资产配置。他将资产配置视为一项艺术、一门科学，并将自己数十年的实践经验精粹在这本书中。

资产配置是什么？早在400年前，西班牙人塞万提斯在其传世之作《堂吉珂德》中便提出了“不要把所有的鸡蛋放在一个篮子里。”如今，“你

不理财，财不理你”这句话更是深入人心。只是，你的资产真的配置了吗？

金融市场风起云涌、潮起潮落；股市熊牛竞相追逐、红绿交替，越来越多的人手持债券、股票、期货、基金……“资产配置”对所有人来说都不陌生。可是，你想没想过，为什么一次金融海啸便能够吞没你大部分资产，难道所谓的资产配置终究敌不过金融大势的潮起潮落，为什么又有人无论在熊市还是牛市都照样风生水起？答案只有一个：你没有掌握资产配置的精髓。资产配置不是挑选股票，不是产业基金，不是预测道琼斯指数走向，更不是简单地把几种投资一把抓在手中，一荣俱荣、一毁俱毁。金融大师戴维·达斯特将在本书中告诉你怎样的资产配置最合理？无需高深的金融知识，无需复杂的职业背景，看大师如何用“-1”、“0”和“+1”三个数字来教你玩转长线投资。

资产配置是一种投资理念，是一种投资技巧，也是一种投资艺术，其意博、其理奥、其趣深，绝对值得我们深究。

新学网
PDG



一切为了您的阅读价值

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？

★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？

★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？

★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

一 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

二 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。



b) 专业书：这类书理论性、专业性均较强，需要读者拥有比较深厚的专业背景，阅读的目的是加深对一门学问的理解和认识。



c) 大众书：这类书理论性、专业性均不强，但普及性较强，贴近现实，实用可操作，适合一门学问的普通爱好者或实际操作者。

2. 本土图书：本土图书来源于中国的作者，反映中国的发展现状，与中国的实际结合较强，但国际视野和领先性与引进版相比较弱，这其中包括两小类，可通过封面的作者署名来辨别：



a) “著”作：这类图书大多为作者亲笔写就，请读者认真阅读“作者简介”，并上网查询、验证其真实程度，一旦发现优秀的适合自己的作者，可以在今后的阅读生活中，多加留意。系统地了解几位优秀作者的作品，是非常有益的。

b) “编著”图书：这类图书汇编了大量图书中的内容，拼凑的痕迹较明显，建议读者仔细分辨，谨慎购买。

老 阅读的收益

阅读图书最大的收益，来自于获取知识后，**应用于自己的工作**和**生活**，获得品质的**改善和提升**，由此，油然而生一种无限的**满足感**。

业绩的增长



职位的晋升



工资的晋级



更好的生活条件



收益



一本书

花费



一张电影票

一顿麦当劳

一次打车费

两公斤肉

— | 推荐序

吉姆·克莱默 (Jim Cramer)

The Street. com 专栏作者
《纽约》(New York) 杂志专栏作者
CNBC《我为钱狂》节目主持人

我可以告诉你，戴维·达斯特 (David Darst) 是业界最好的投资者之一，但这种说法对他来说并不公道。此人是一个颇具金融眼光的大师，一个不可思议的老师，一个令人难以置信的博学之士。我不妨这样说：戴维吃透的市场，比我曾经涉足过的市场还要多。他在投资的全方位都是最权威的思想家。在我们所有人都必须涉足的金融超市里，他是我们的向导，没有他，我们必将迷失在那数不尽的通道里，最终在错误的时间购买

错误的商品。在这个超市里，没有退款保证；或者，换个比方，在这么多可供投资的新事物中，选择正确的投资对象就像是在没有向导的情况下攀登珠穆朗玛峰那样困难、那样可怕。

因此，当我开始阅读《资产配置的艺术（精华版）》（*The Little Book That Saves Your Assets*）时，我认为我已经做好了准备。我读过戴维早先的书，并且非常喜欢它们，尤其是《资产配置的艺术》（*The Art of Asset Allocation*），那是本专业人士在遇到困难时都需要翻阅的参考书。当我最早同戴维·达斯特一起在高盛（Goldman Sachs）工作时，我就从他的《债券全书》（*The Complete Bond Book*）中获得了最初的经验，至今我仍把那本书视为同类题材中的代表作。在我如饥似渴地读完那本书后，我以为我了解了股票市场是如何运作的；那时的我真是太傻了。戴维解释说，债券市场是其他所有东西定价的基础。业余人士和专业人士之间的区别就在于这条建议，而且这在其他任何地方都学不到。《资产配置的艺术》至今仍被我摆在《我为钱狂》（*Mad Money*）节目的书桌上，就在我的股价显示器的旁边。我把它

作为一个永远的警告，用它提醒自己，如果我想到的只是几只股票，而没有为拨打热线的电视观众从整体考虑，那我就太愚蠢了。

但是这本书讲的完全是其他的内容：运用投资的最基本的法则——资产配置方面，这是我所见过的最通俗易懂的指南。资产配置不是挑选股票，不是产业基金（sector funds），不是预测道琼斯平均指数的走向；是获得财务成功的关键。应该建议每一位非职业投资者都来阅读这本书，更不用说那些对此仍不甚了解的专业人士了。事实上，即便你对管理自己的金钱毫无欲望，你也应该读一下这本书，因为对每一个想要增加财富或者仅想保持财富的人来说，戴维在这本书中讲到的策略都是非常有用的。这本书更像是一个非此即彼的选择——你要么损失资产，要么拯救资产；前面这类人可以对达斯特所说的置之不理，而后面这类人现在就需要这本书！

在我们身边，这类图书泛滥成灾，它们常常不值一读，或者十分晦涩。《资产配置的艺术（精华版）》则恰恰相反。为什么呢？部分原因是因为戴维是一名非常优秀的老师。这是我的亲身体验得出的

结论，因为他是我在高盛的第一位真正的老师，同时我不得不提到戴维之前的另外一位门生——艾迪·兰伯特（Eddie Lampert）。他是一位出色的对冲基金经理，有着显赫的业绩记录，当年戴维把他招入麾下时，他还只是个上高中的少年。那时戴维一边教我们诗和文学，一边反反复复地让我们学习基本知识。几十年后，他依然保留着这样的习惯，他在建议和解释中掺进了叶芝（Yeats）^① 和罗伯特·弗罗斯特（Robert Frost）^②。讲给英语专业学生的投资知识——这在我听起来很不错。他把这变成了一种享受，使必备的知识妙趣横生！

戴维还懂得如何把他的比喻用在工作中，这一点的重要性超出你的预期。在华尔街，专业人士用晦涩的语言来指称一些概念，其实当有人用大白话向你解释后，这些概念并不是那么难以理解。许多专业人士宁愿让你感到困惑并因此依赖于他们的服务，也不愿意把这些东西教给你。戴维总是会去掉

① 威廉·巴特勒·叶芝（1865—1939年），爱尔兰诗人及剧作家。——译者注

② 罗伯特·弗罗斯特（1874—1963年），美国现代诗人。——译者注

那些复杂的或者听上去神秘兮兮的概念，代之以简单易懂的用橄榄球打的比方。这本书不仅仅能够教导你；它还将使你成为一名独立自主的投资人。比如，戴维用了很长的篇幅来帮助你做出精确的判断——一位极度强势的基金经理是好还是不好。大部分人不敢涉足这个领域。戴维则是其中的领路人和导航者，他知道谁在滥竽充数，谁有真才实学。你能在没有他的情况下评估一位基金经理吗？我想不能。

这本书里有许多绝妙的建议，选择它的原因可以归结如下：书中包括精明的资产配置，其中包含着多样化投资的概念（我在我的电视节目《我为钱狂》中反复讲到的一个必备概念），这是避免损失大笔金钱的一种最好方法。即便你认为你对这些概念了如指掌，请相信我，总会有更多的东西需要学习，而戴维·达斯特（我对这个问题的了解全部都是拜他所赐）是你选择老师的不二人选。在这本书出现之前，我原以为你需要在高盛或者摩根士丹利工作多年后才能得到这位大师的建议。现在不用了。他已经使基本知识浮出水面，因为这本书的问世，你

可以确信，你成为戴维公司里重要客户的可能大大提高了。

我为自己与戴维长达 30 年的合作深感骄傲，但更令我自豪的是能够把这位资产配置大师称做我的朋友。阅读这本书，学习他的箴言，你会因此而更加富足，并不仅仅限于拥有更多金钱。这是我多年来的感受，自从年轻的我积极寻找一份在高盛的工作时便是如此。选择这本书是正确的。我希望他 30 年前就写了这本书，但是对于一本金融领域的经典著作而言，什么时候问世都不算太迟。



— | 中文版序

在 2007 年 10 月到 2009 年 3 月之间的 17 个月里，许多发达国家以及一些发展中国家经历了一次百年一遇的金融风暴。一些主要的经济体面临着房价的大跌、失业率的激增、国际贸易的萎缩以及消费支出和公司资本支出的骤降。

极度的紧张和压力突袭了金融系统。投资者对风险表现出的厌恶无处不在，他们寻求着“避难所”式的资产。银行缩减了对企业、个人以及彼此间的借贷。2008 年 9 月中旬雷曼兄弟破产后，货币市场基金面临了资金的陡然撤出，商业票据市场缩水，证券化债务发行几乎中止。许多大的金融机构要通过强制合并、资本注入以及/或者政府承担负债来获得救助。

从2009年3月中旬开始，许多发达国家出现了强力的价格反弹（不少新兴市场国家于2008年10月也开始出现这样的情况），涉及到高收益率债券、投资评级公司债券基金、新兴市场债券、商品（包括能源、贱金属、贵金属以及一些农产品）、房地产投资信托以及全球权益市场的许多领域，包括小盘股和中盘股、金融股以及科技股发行。在很多情况下，驱动价格急剧上涨的因素包括经济指标的早期改善迹象、巨大的财政和货币刺激；此外，与这些因素同等重要的，还有投资者心理的深刻改变，他们需要摆脱对灾难的恐惧，并建立起广泛的信心，相信经济萧条和全面的金融崩溃将会得到改善。

与这次的经济混乱、金融市场动荡以及资产价格波动相伴的，是一些强有力的革命式发展。其中包括风险意识的增强，同时我们也看到了进一步改善透明度的需要，这涉及到世界各地的监管者、中央银行和政府；各种金融实体，包括银行、保险公司、对冲基金、私募股权投资公司，甚至是证券交易所本身；与上述主体同样重要的发行者、投资者以及中间人。另外一个新的事实是，一个日渐多极

化的世界局势正在兴起，增长和稳定的源头、人口的活力、科技的创新、生产力投资以及财力呈现出越来越广的分布，东方、西方、北部、南部，遍布整个地球。

在抛售过程以及随后许多资产种类的复苏中，资产配置帮助我们在熊市中保护了投资组合，并使得我们参与到了牛市之中。比如，2008 年从整体来看，以标准普尔 500 指数为代表的美国股票总的收益率为 -37.0%，同时 MSCI 新兴市场指数下跌了 53.2%。

遵从投资第一要旨——多元化原则的投资者，能够分享到美国国债（2008 年的总回报率为 20.3%）、管理期货（2008 年的总回报率为 14.1%）以及黄金（2008 年的总回报率为 14.1%）产生的回报中。资产配置中的现金部分在 2008 年也产生了正回报，而美国通货挂钩债券（TIPs）仅仅有 2.4% 的微小损失。

资产配置的第二要旨是阶段性的投资组合再平衡，以使其吻合投资者长期战略的目标比重。再平衡通常涉及到卖出已经大幅增值的资产种类，并把

获益分配到价格遭受重挫的资产中。在 2009 年到来之后，一些资产种类出现了重大的价格复苏。如果投资者采用了再平衡原则，那么他们很可能在 2008 年底增加对这些资产的持有。

资产配置第三要旨是风险管理，这可以通过几种方式来实现，包括购买看跌期权，或者在投资组合中做出战术性的比例调整，增加与全球股票有着较低负相关的资产种类，例如现金、通货挂钩债券、黄金以及管理期货。在 2007 年到 2009 年的这场大戏中，我们学到的知识之一便是：尽管很多东西发生了变化，但人性中许多元素在几千年以来都是相同的，包括恐惧与贪婪、希望与绝望、怀疑与确定、迟疑和果断。当我们仔细阅读 2 600 年前编纂的《诗经》中的 305 篇诗歌，或者唐代最伟大诗人李白在 1 300 年前写下的诗篇，我们也会得出这样的发现。



目录 Contents

序言 1

| 第1章 | 精心规划才能富足而退 9

资产配置就像一个导航系统，它会根据你的目标为你设定整个投资组合中投入到股票、债券、现金、房地产以及其他资产的目标比例；只有精心规划、合理配置，才能实现你的财富梦想。

| 第2章 | 寻找你的投资意见领袖 31

有这么一个人，当你疑惑时，他指点你；当你失落时，他鼓励你；当你得意忘形时，他提醒你。投资需要勇气和判断，你需要他激励你充分利用手中的资源，使你对游戏的驾驭能力更上一层楼。

| 第3章 | 选择反映你个性的投资组合 39

你谨小慎微还是大胆心细？你对风险的抗击能力够强大吗？就像我们挑选的每一件家具都是为了一个特定的风格；同样地，你的资产组合也反映着你的个性，选择符合自己情况的资产，才能走得长远。

| 第4章 | 短期恐慌的长期解决之道 59

想要实现财富的长远梦想，你需要将其划分为一个一个的目标。当你完成这一步并且为每一步目标的实现配置了适当比例的资产后，你便有了一张整体投资组合的路线图，风险相互抵消，它将指引你通往最终的明确目标。

| 第5章 | 处理好资产战略与战术 85

资产配置有两个基本的方法：你可以采取战略性的做法，也可以对其做战术性的关照。对于整体情况应高瞻远瞩（战略性资产配置），而同时又要在每走一步时明察秋毫（战术性资产配置）。

| 第6章 | 做自己的投资主人 103

在资产配置和投资中，你的投资心态是保守、温和还是激进会影响你对资产种类的选择，还会影响到你是否会努力超过代表某个资产种类的指数的投资业绩抑或是满足于与之持平。不要过分受外界的影响，坚定地做自己的投资主人。

| 第7章 | 组合，越不搭调越搭配 119

要合理地管理投资组合的风险，你需要将你的资产配置成几个不同的种类。实现资产的多元化可以通过持有多个种类的资产，它们对经济、利率、政治、货币、通货膨胀以及其他动因的反应是不同的，这样便可以产生非相关的回报。

| 第8章 | 学会对经济学家说 NO 135

经济学家通常是理性的人，为了理解并解释经济和市场运转方式，他们会很大程度地依靠数字和数学。在他们看来，纯粹的数学是不能被心理所歪曲的；而不理性的地方恰恰在于，他们总是假定投资者会做出理性的行为。

| 第9章 | 慧眼识别资产经理人 151

为你的投资组合及目标选择最好的资产经理人需要花费一些精力。有时候，我们选择的资产种类完全正确，却因为挑错了经理人而毁掉了我们的收益。评估他们对投资局势的熟悉程度和过去在不同条件下的表现，找出最适合你的那一位吧。

| 第10章 | 未雨绸缪可谓上策 169

在牛市的早期和中期，投资者保护投资组合的兴趣范围还比较低，随着牛市进一步发展，进入一个更为高级、成熟、投机成分可能更重的阶段，这时你不能盲目自大，需要提高警惕，寻找一些方法，以保护自己在上升市场中获得的收益。

| 第11章 | 钱装进口袋不如装进脑袋 181

随着你的生活向前推移，你接受教育，发展可以让你在职业生涯中取得成功的技能，你可以成为一项重要的资产——人力资本的拥有者。我们的生活方式，我们所做的选择以及金融市场和经济状况的波动都会影响到人力资本转化为财务资本的过程。

| 第12章 | 评估你属于哪类投资人群 195

你审视、跟踪投资组合的频率和细致程度如何？
你喜欢怎样的投资风格？你偏好增长型股票还是价值型股票？你容易受到消极或积极投资偏见的影响吗？
你对自己的估计最终将影响你的判断，赶紧确定自己的投资类型吧。

| 第13章 | 搬走投资绊脚石 207

对风险毫无意识、不清楚风险的类别、盲目从众、对不尽如人意的投资表现没有改观、不曾对投资组合做出调整、个人感情在决策中占了上风、贪婪……在资产配置和投资决策时，这些关键的绊脚石都会让我们走上破产的道路。

| 第14章 | 坐享信息头等舱 219

今天，通过互联网、电视和财经媒体，我们可以获取到的信息数量之巨令人难以置信。原先专属于华尔街和大公司的投资理念和工具，现在你也可以拥有。只要在你购物时或者上班的路上多多留心，甚至社交活动也能提供有价值的信息；此刻，你就需要慧眼识别了。

| 附录 1 | 你是谁？决定你的投资

概况 236

| 附录 2 | 你在想什么？决定你的投资

前景 238

| 附录 3 | 什么为你工作？决定你的投

资选择 240

| 附录 4 | 在我文字的背后 242

译后记 252



序言

就 在我们于 2000 年进入新千年后不久，我受邀为一家雄心勃勃的互联网公司 30 岁的创始人兼 CEO 和 50 岁的会计师兼首席财务官提供投资建议。这位高科技公司的 CEO 拒绝听从我的提议，即把一部分他持有的资产转化为一个多元化的资产配置计划，他告诉我说：“我的 20 亿美元净值会变成 100 亿的，你就等着瞧吧！”

与之相反，他的会计师兼 CFO（在这家互联网公司里，他所拥有的股票只是 CEO 的 1/50）认真听取了我对资产配置重要性的论述。他回应道：“我们必须把所有的钱分配成一个合理的组合，其中包括美国以及国外的股票、债券、房地产、商品、对冲基金、通货膨胀保值债券（inflation-protected securities）以及现金。我希望抓牢这笔意外之财，并使

之随着时间增值。当下，像我这样的一位会计师是不可能值上亿美元的！”

你猜对了。在科技股的暴跌和崩盘后，这位伊卡洛斯（Icarus）^① 式的 CEO 的金翅膀融化了，他栽到了地上，而采取了资产配置策略的 CFO 现在的身价远高于他。

那么这是为什么呢？简单来说，就是因为资产配置。在《资产配置的艺术（精华版）》一书中，我将向你介绍富人在动荡的市场中保持财富的技巧。

几个世纪以来，人们创造、保持或者失去财富的关键就在于他们是重视还是忽视资产配置的主要原则。从《旧约》里的约瑟（Joseph），到希腊人、罗马人、威尼斯人、西班牙人，再到伟大的银行业的巴林家族（the Barings）和罗斯柴尔德家族（Rothschild-family），一直到当代——阿斯特（Astor）、洛克菲勒（Rockefeller）、卡耐基（Carnegie）、杜邦（DuPont），以及现在的比尔·盖茨（Gates）和巴菲特（Buffett），钱财的增加、积累以及保值都

① 希腊神话中的人物。拥有一双蜡做的翅膀，在飞向太阳的过程中翅膀融化，跌入海中。——译者注

有赖于资产配置的这些主要思想：多元化、再平衡、风险管理，以及再投资。也是由于同样的原因，当家庭和国家过于依赖一种资产从而暴露在巨大的风险中时，强大的帝国随之倾覆，巨大的财富因此蒸发。

资产配置还包含了投资组合的再平衡、损失控制以及慎重选择投资经理的概念，这是财富的增加和保持背后的推动力，哈佛、耶鲁、普林斯顿、圣母大学、得克萨斯大学、斯坦福以及许多其他的大学、基金会和大的家族的资产均是如此。

几代人以来，资产配置一直帮助人们建立、保持并扩大财富。而现在，人们可以通过互联网获得更为广阔的信息，更加便捷地获得创新型、低成本的金融工具，比如交易型开放式指数基金（exchange-traded funds, ETFs）和身边唾手可得的用户界面友好的软件和投资组合最佳工具。每个人都可以在从前只属于富人和精英的领域一试身手。对数以亿计的个人投资者而言，当他们通过个人退休账户（individual retirement account, IRA）和 401（k）

养老金计划^①，把投资责任的重担从固定福利和保障养老金计划转移到了他们自己的肩膀上时，这对他们是至关重要的。

在职业橄榄球领域，人们说“进攻赢得比赛，防守赢得冠军，特别队伍赢得超级碗^②。”资产配置综合了所有的这些原则：（1）赚钱；（2）不赔钱；（3）当资产比例变化较大、资产过于集中时，重新平衡资产组合。

几年前，一位证券经纪人把我介绍给一对年轻的情侣。当他们坐在女方父母家中的沙发上约会时，抬眼看了一下电视，发现他们中了彩票：好多钱啊！一些经纪公司和投资经理告诉他们应该把大部分现金投入到住宅地产和营建股（homebuilders stocks）中，因为那时（2004—2005年）全国范围的房价每年会增长将近15%。

① 1978年，美国国会决定鼓励美国国民增加养老储蓄。国会议员们认为，如果能够提供一种养老金储蓄途径，同时降低州和联邦税，人们会踊跃参加这一计划，该计划允许为雇员建立一种延迟纳税的储蓄方式。——编者注

② 超级碗是美国国家橄榄球联盟（National Football League, NFL）的年度冠军赛，超级碗是比赛双方所争夺奖杯的名字，亦是比赛的名字。——译者注

我告诉他们绝对不行！做出正确的资产配置需要五个简单的步骤：

第一步，努力了解自己，了解你的专长、你的能力和弱点、你的心理素质和精神状态。

第二步，弄清你是否真的可以“万事不求人”，还是需要雇佣其他人。

第三步，要有一套框架（本书第 11 章提供了一个这样的框架），以此来严格评估你将要使用的资源，以及你将要雇佣的人。

第四步，要从一个值得信赖、不偏不倚、乐于助人的人那里获得相关信息，他应具有生活智慧和金融眼光（这个人便是你的弗兰克叔叔，他将在本书第 2 章与你相遇，并贯穿全书的剩余部分）。

第五步，制定一个计划，并迫使自己不时回顾。

对了，顺便说一下。这对年轻的情侣结婚了，广受关注的婚礼时尚而庄重。他们没有把大部分的鸡蛋都放在住宅地产的篮子里，而是明智地把资产分散为一个组合，其中包括国内和国外的资产，并应用了不同的投资管理方式。我很高兴地宣布，他们的生活、他们的投资组合以及他们的家庭都欣欣

向荣。

当你打开电视、在网上浏览博客或者走进书店的理财类图书专区时，你会注意到，大部分的财务专家都在竭力推销他们各自的致富途径——商品、小盘股（small - cap stocks）、对冲基金、金矿股票（gold mining shares），你就数吧。根据你个人的情况、你对市场的展望以及当前的世界形势，资产配置能够帮助你判断、平衡以及融合许多不同类型的资产和经理人。

在资产配置中没有成功的妙方。正如人类任何的尝试都包含着诸多的技巧一样，耐心、正确的认知、求知欲以及情商应当成为你忠实的盟友。你应当培育它们，并且让它们在你身边常伴。正如一件找裁缝定做的西装，在资产配置中你用到的布料与别人都是一样的，但是这一件的合身程度是不同的，并且它是专属于你的。

你为什么需要资产配置

简单来说，你需要资产配置主要有三个原因：

第一，无论经济和金融环境如何，资产配置可以通过把你的投资分配在几个不同的资产类别中，

使得其中总有一些资产表现良好，从而帮助你创造并增长财富。

第二，通过对投资组合保护（portfolio protection）、风险以及回报的强调，资产配置可以帮助你降低损失，减少某项投资的风险。

第三，通过在一定程度上经常性地引导你面对现实、采取行动并重新平衡各项资产的长期比重，资产配置可以磨练你的心理承受能力和精神稳定程度。

资产配置代表着一种让你的投资资金为你工作的方法，而不是让你为资金工作。资产配置是建立在灵活、现实、充分的准备以及自知之明的基础上的。它可以防止你自以为是地执迷于少数几种资产类型和投资方法，不管是商品、房地产、现金、垃圾债券、期权策略（Option Strategies）、新兴市场股票还是美国增长型公司的大盘股，它们总是在某段时间内表现良好，随后便会走下坡路。资产配置依靠的工具具有多元化、资产表现渐趋平均的趋势、再平衡，以及利用各种周期的常识，包括正常的生命周期和偶尔出现的兴奋期和绝望期，在有记载的历

史上，这样的时期在每种类型的市场中都时有出现。

总而言之，在长期投资中，资产配置是获得成功的必要条件，而成功的资产配置要求我们：

- 面对自我（你将在第 6 章中学习如何做到这一点）；
- 选择一位喜欢并了解你以及你的梦想、希望、恐惧、偏见和嗜好的人（即你的弗兰克叔叔，他将在本书第 2 章中登场并贯穿全书的剩余部分）；
- 选择了解市场、能做出合理判断并懂得投资价值的人（你将在第 11 章中学习如何做到这一点）。

祝君在投资路上一路顺风，精益求精。





精心规划才能富足而退

第1章

在热播电视剧《黑道家族》（*The Sopranos*）

的某一集中，托尼·索普拉诺（Tony Soprano）请求妻子允许他把她的房地产收入作为赌注，因为他认为这次赌博一定可以成功。当妻子问他为什么不用他多年积攒下来的大笔现金时，托尼告诉她，这笔现金是供应急之用的，而其他的资产，作为他所谓的“资产配置”中的一部分，也是不能动用的。无论我们是否意识到了，实际上，我们都有一个资产配置计划——甚至连热播美剧的主人公们都有。在本书中，我希望告诉你如何配置你的资产，从而帮

助你用符合自己性格的方式实现你的目标。

首先，让我们来弄清什么是资产配置，以及在过去的很多年里这个概念发生了什么样的变化。我在20世纪80年代初接触到了这个概念，当时资产配置基本上是局限在国际资产的范畴内。特别是日本和欧洲，已经形成了各自完善的金融市场，其表现与美国市场完全不同。中国已向世界开放，而日本也在蒸蒸日上。在美国，我们正在利用本国以外的股票、债券以及现金来帮助我们获得更高的回报，并保持投资的多元化，以避免完全依赖某几种投资来实现我们的目标。

在20世纪90年代，资产配置的领域开始扩大。新的研究层出不穷，我们也开始用一种不同的眼光来看待市场和投资组合。我们不再仅仅是因为买了一只共同基金便认为自己是在做多元化投资，而是开始将投资领域划分为诸如大盘、小盘等多个范畴。我们要么用“增长型”要么用“价值型”来看待经理人的风格，在投资组合中，我们努力寻求投资风格和资金分配的平衡。在这10年里，经理人和风格的选择成为了投资组合多元化的重要工具。

到了 20 世纪 90 年代末，一种最为奇特的现象开始出现在投资领域。随着互联网和通信变得越来越快捷、高效，世界变得越来越小。资产配置的意义在很大程度上并不仅限于找到能够增值的资产，还应确保这种资产与投资组合中的其他资产有着不同的表现。当某项资产的价格受到金融或者经济事件的影响而下跌时，投资组合中的另一项资产的价格最好由于同一事件的影响而上涨。我们把这种情况称为非相关性（noncorrelation），正如你将从本书中看到的，在合理的资产配置中，非相关性是极为重要的一部分。在 20 世纪 80 年代 ~ 90 年代初期，如果你手中持有国际股票和债券，你便大致上实现了非相关性。日本股票主要反应的是本国的事件。欧洲股票受的是欧洲新闻的影响，一般来说其动向会与美国股票不同。但是，随着新千年的到来，经济全球化的趋势日渐明显，许多影响到了福特的宏观政策和因素同样也会影响到宝马和丰田。之前，所有的鱼儿按照各自的方向游动。随着地球的变小，鱼儿们成为了一个群体，并倾向于按照相同的方式游动。

随着我们进入到 21 世纪，为满足投资者对彼此表现各异的资产的需求，一些新的投资工具应运而生。投资组合中开始将一些新的资产类型包括进来，例如黄金、商品、房地产投资信托（real estate investment trusts）、通货膨胀保值债券以及特定种类的对冲基金，这些投资品种产生的回报并非与同一事件相关联，因而它们成为了我们重要的投资工具。我们开始观察不同的理财风格。我们不会仅仅局限于购买股票和债券，而是把目光投向投资策略的选取，例如通过合并套利（merger arbitrage）和卖空（short selling）来实现投资的最优组合，并最终达到我们预期的效果。

本质上讲，资产配置的核心就是寻求非相关性。不妨借用橄榄球的术语来表述这个问题。想要在投资中胜出，我们需要一支各方面表现均衡的队伍。在投资组合中，我们需要配备一些“进攻型”的资产，如果时机良好，它们可以主动出击。同时，我们还需要配备一些“防守型”的资产，当经济萧条、形势堪忧时，它们能够在乙方阵地做出顽强的防守。一支好的橄榄球队需要一位优秀的踢球手通过触底

或将球踢过横木来完成得分。同样，我们也需要一些无论经济形势如何，都能带来稳定超额收益的投资。想要赢得比赛，我们就必须在方方面面都有着上佳表现。做一个良好的资产配置计划就如同打造一支球队。

打造一支橄榄球队，首先要通过选拔机制来评估球员。同样，制定一个投资计划，我们需要汇总出别人对你的看法，包括你的个人情况，你的目标诉求，你的财务状况，以及更为重要的，你的行为和性格特点。我们必须大致上懂得某些类型的资产（例如股票、债券、现金、商品以及房地产）能够为你带来什么、不能为你带来什么。一旦我们对自己的团队以及每个队员的才华和能力有了了解之后，我们就需要制定出一个比赛计划，并将其付诸实践。我们必须要有个多元化的投资计划，这样一来，即便某些资产的表现不尽如人意，我们在另外的一些资产上也能够有所斩获。一旦比赛开始，我们需要一直关注我们的投资组合，看是否需要做出调整。比如有的投资已经表现出了快速增长，是否应减少对它们的持有；而其他一些合理投资可能暂时有所

下跌，我们是否应对其进行追加。一个好的橄榄球教练总是会总揽全局，关注每一个可能出现差错的地方，我们也应如此。我们随时都需要考虑各种各样的风险会如何影响到我们的资产，这样我们就可以采取措施，降低或者弥补风险带来的损失。

从很多方面来讲，今天的投资者都是幸运的。在过去的10年里，我看到了一个投资产品和投资信息源大爆炸的时代。一些投资工具，原来只有像退休基金（retirement funds）、养老保险（endowments）等机构投资者以及极其富有的人才能使用得到，而现在所有的投资者都可以使用。理财类的电视、广播节目，各式网站和博客，以及不计其数的文章、书籍和手册在投资方面为我们提供了一些客观的知识和建议。借助一些新的理财工具，比如开放式和封闭式共同基金、交易型开放式指数基金以及存托凭证（depository receipts），每一个人都能够更容易地获取到各种类型的资产，从国内的小盘股和中盘股，到国际股票和债券，再到黄金、白银、通货膨胀保值债券，以及一些特殊的投资策略，比如，当价格下跌时，有的行业领域会因此获利，这些特定

的工业领域便是这些投资策略所关注的对象。

好消息是，我们每个人都能够利用各种途径接触到各种类型的资产、投资策略以及风险管理方案。在你家门外或是在你桌上的电脑内，这个美好的新世界到处都是投资机会，就像一直以来那些精明富有的投资者一样，你也可以利用它来增长你的财富。首先，也是最重要的，你要弄清你是习惯于自己搞定，还是更喜欢向专业人士求助。也许你是一个挑选个股的好手，但是如果让你去通盘考虑你的投资组合、未来计划或是风险管理，你却丝毫提不起兴趣。相反，也许你对挑选股票并不感兴趣，债券也令你感到头疼，但是你却热衷于从大的策略上通盘考虑你的资产配置。

制定比赛计划时，你要决定每个队员要在这个团队中扮演何种角色。同样，做出合理的资产配置意味着你要知道每项资产能为你带来什么。在你生命中的这个阶段以及这个时期的心态上，财富的增长对你而言是不是更为重要？比如，你很年轻，正在为上大学或者生小孩攒钱，在较长的一段时间里，你攒下的这笔钱是不会被动用的，而将来的学费会

是多少谁也不知道。作为一位年轻的家长，在未来20年的时间里你很可能需要一大笔钱，那么不妨用这些资金来做一些大胆的增值尝试，比如将其全部投入股票市场。在短期内，股票的价格总是极易波动、摇摆不定的；但是长期来看，股票所能带来的回报是最高的。不过，如果你要为3年后的购房计划攒钱，你可能就不愿承受任何短期的损失。因此，处理这样一笔资金就需要采取不同的投资策略，因为你想保住它的本金。

把你的钱看做你球队中的球员。你对四分卫的定位，就是希望他精准地将球投出，并抱擒拦截对方的队员。从我多年的经验来看，有些投资者拥有最好的投资品种，但最终的结果却让他们失望至极。问题就在于，他们没有根据自身的需求来配置他们的投资品种，从而导致收益严重受损。对于购买股票型基金的钱，必须在其大幅增值前就将其撤出；如果要做长线投资，再好的债券型基金（bond funds）也是不合适的；而倘若将货币市场账户（money market accounts）用做养老金的储蓄，那就大错特错了。挑选好的投资品种是远远不够的——

你必须要为正确的理由去挑选最好的投资品种。

我们制定好了比赛的计划，也知道了我们需要每一个球员做什么。现在，我们必须看一下我们面临的场地条件以及比赛当天的天气情况。如果我们的计划本来是打算多抛球，但现在却下起了雨，而且还刮着大风，那我们就需要对比赛计划做出调整。投资也是如此；我们需要考虑一下我们可能面对的经济、金融、政治以及地缘政治的环境是怎样的。当然，即便经济学家会与你意见相左，并且对未来的预期也截然不同，但是你必须对形势的发展有一个自己的判断。国内、国际的经济在未来一段时间内会增长、停滞还是衰退？金融市场是适于投资，还是正在经历一个混乱、动荡、极不稳定的时期？当下的政治趋势，比如税收、政策法规以及大众观点对投资者是否有利？各个国家、地区之间是持合作还是敌对态度？所有的这些背景条件都能影响到你在资产配置中的决策，对股票、债券、现金以及其他类型的资产，是应该持有还是放弃。

如果你高举进攻大旗，要大胆果断地利用良好的经济环境进行投资，你应该在场上安排一些特定

类型的球员，比如国内股票和国际股票。与此相反，如果你大打防守阵容，你的球员就应该侧重于高级债券（high-grade bonds）、现金，也有可能是通货膨胀保值债券。用什么样的队员取决于你的投资风格，你对前景的预期，以及你个人所处的环境。挑选最好的投资品种是重要的，但是在我们所处的这个世界里，你不可能只是挑选完了就万事大吉。如今，我们居住在一个瞬息万变的世界里，我们面临的是全球化的经济。随着金融前景的转变，投资价值的涨跌，以及你的财务基础和个人状况的改变，你需要重新衡量并且不断轮换投资组合内外的球员。

多元化是资产配置中一个最为基本的要素。在我看来，在所有的投资领域中，这是一个被人们用得最多，但又了解最少的概念。真正的多元化是指拥有多种不同类型的资产，在不同的金融环境下，它们的表现也各不相同。举例而言，有的资产，比如商品和贵金属，在一个高通货膨胀的环境里可能会表现活跃，而其他的一些资产，比如政府债券（government bonds），则倾向于在一个通货收缩或通货紧缩的环境中更胜一筹。根据金融前景以及投资

者的思维方式，一般而言，至少拥有几个或者更多种类的资产是比较合理的。我见过太多的投资者都犯了同样的错误，他们以为自己拥有一个多元化的投资组合，而实际上他们拥有的不过是一系列在价格上同时涨或同时跌的资产。我曾经为一位先生做过咨询，他自认为拥有一个多元化的投资组合，因为他手中持有一大堆的股票。当我仔细地查看了他的清单后发现，他有好多只航空和运输板块的股票。他有多多个不同的民航公司以及快递公司的股票，比如联邦快递。他曾经读到过，拥有多只股票便意味着实现了投资组合的多元化。这位先生有着运输行业的工作背景，并且认为经济走势不错，于是他便买入了那些陆路和海路运输公司的股票。而实际上呢？这样的投资组合根本谈不上是多元化。同样的经济事件会以同样的方式影响到他手中持有的每只股票。如果石油价格上涨，他整个的投资组合就不容乐观。在我与世界各地的投资者、理财咨询师见面、交流的过程中，我发现这种投资方式屡见不鲜。我见过持有六只共同基金，并认为它们实现了多元化配置的投资者。如果这六只基金都很大众化，投

资者很可能在每一只基金中都拥有许多相同的股票，因此所有的基金都会以同样的方式受到同一事件的影响。在20世纪90年代末期，一只只基金实际上拥有的都是同样的互联网和科技股票。无论投资者购买多少这样的基金，他们都只是在更大程度地将自己置于互联网的泡沫中，而并非真正的投资多元化。

多元化投资不仅会降低你投资组合的不稳定性，而且会使你对市场状态的反应更加平稳。在投资的历史上，由于不注重多元化而导致灾难性后果的例子比比皆是。例如，我们可以一直追溯到20世纪70年代。当时经济，形势一片大好。50只最大的股票被看做是“漂亮50”^①，即“一次决策股票”（one - decision stocks），买入之后便不用去管了，因为它们只会上涨。许多投资者确实也是这样做的。之后便出现了石油输出国组织、通货膨胀以及美国总统的辞职。美国人心灰意冷，市场一片惨淡。随着市场

^① 漂亮50（Nifty Fifty），起源20世纪70年代美国《福布斯》杂志的一个脚注，此后成为“最值得拥有的股票”的代名词，并在20世纪的后30年间为投资人提供了13.13%的年回报率。——编者注

的暴跌，损失不断加剧，民众极为恐慌。他们纷纷在谷底出售手中持有的股票。沃伦·巴菲特是少数头脑清醒的人之一，他在价格触底时买入股票。慌不择路的持有者以便宜的价格将股票抛出，他则欣然接手。1987年10月市场崩盘时，把所有钱都投入到股市中的投资者害怕了，他们卖光了手中的股票。在资产配置和多元化方面，耶鲁大学是一个训练有素的践行者。就在1987年的廉价出清之后，耶鲁大学准备做出策略性的资产重新配置，从持有债券和现金改为在历史性的低位买入股票。2000—2002年间科技股泡沫的破裂，使得许多投资者在5年后仍对其记忆犹新，他们至今还在承受着当初盲目跟风的恶果。由于追逐热销的投资品种，忽视投资的多元化而热衷于彩票一般的科技股，投资者将自身置于伤心的绝境，并且变得畏首畏尾，最终错过了2003—2007年这一股票价格的复苏期。

如果你把鸡蛋分放在多个篮子里，你就能更少地经历过山车式的情绪变化。你不会因为价格惨跌而陷入沮丧，也不会因为价格疯涨而欣喜若狂，因此，你也就不会在错误的时间做出错误的决定。在

20 世纪 90 年代末，那些采取了资产配置策略，并且注意保持投资组合多元化的投资者们，纷纷卖掉了科技股，转而购进了一批价格被低估的资产，例如房地产投资信托，以及一些随后的业绩表现非常好的债券。“低买高卖”这一屡被援引的投资法则通过多元化投资得以实现。随着资产的不断增值，它们在整个投资组合中会占到非常大的比重，资产配置要求我们在这时把它们售出，重新部署资金，将其投入到那些“失宠”的领域和资产种类当中，即低买高卖。

要实现低买高卖这一成功投资的不二法门，我们需要对投资组合进行再平衡。资产配置就像一个导航系统，它根据你的目标，为你设定整个投资组合中投入到股票、债券、现金、房地产以及其他资产的目标比例。在这个过程中，投资组合中的每项资产的价格和收益都会有不同程度的波动。假如在你的投资组合中，股票和债券的目标比例各为 50%（即如果全部投资组合价值 100 美元，其中有 50 美元是股票，50 美元是债券），一年后，股票的价值翻倍而债券没有变化，这样一来在投资组合中就会

有 67% 的股票和 33% 的债券（即整个投资组合的价值为 150 美元，其中包含 100 美元的股票和 50 美元的债券）。要回到最初股票和债券各占 50% 的目标比例，你需要做出重新配置，使股票和债券的价值都变为 75 美元。为此，你需要在投资组合中把价值 100 美元的股票卖出 25 美元，然后再用这 25 美元买进债券。这个过程被称为“投资组合的再平衡”。即买低卖高。

有两种再平衡的方法，你可以任选其一：通过价格或者通过时间。通过时间来重新平衡资产配置时，你要允许投资组合中的各个种类的资产经历一个价格上涨或者下跌的过程。直到经过一个预先设定的时间段后，再进行重新平衡来实现最初的目标资产配置。这个时间段可以是一年，半年，一个季度，或者是其他的时间间隔。这个时间的框架是基于你希望多大程度地介入到市场和经济当中，以及你对市场和经济的态度。尽管这种通过时间进行再平衡的方法可能会导致最终的结果与最初的目标资产配置有某种程度的背离，不过与完全通过资产价格的变动来实现再平衡的方法相比，这种方式可以

降低交易成本。资产价格的变动是另一种使投资组合再平衡的方法。一旦投资组合中各部分资产的比例与最初的比例发生了一定程度的背离，你就可以轻而易举地对你的投资组合进行再平衡，使之回到初始的目标配置。举例而言，当发生5%，10%或其他百分比的改变时，你都需要进行再平衡，以回到最初的目标资产配置。一般而言，这种再平衡的方法能够使投资组合与最初的目标配置保持严格一致，但是与此同时，这种方法可能需要我们对投资组合有更为密切的关注，并且通常会增加交易成本，因为相比通过时间进行再平衡的方法，这种方法调整资产比例的频率会更高。

在投资中运用资产配置还有另外一大好处。当我们建立一个投资组合，并且为了实现我们的目标，要决定选择哪种资产、不选择哪种资产的时候，我们就被迫要实实在在地对风险做出考虑。就像谈论健康饮食一样，我们所有人都在谈论风险，但是真正对风险采取措施的人却少之又少。好吧，既然你已经明白了投资是要冒风险的，那你问问自己，能经受得起多大的损失。不要着急回答，想一想到底

是多少。你能够赔多少？根据你的目标，你能承受多大的损失？如果你攒下来要买一座渡假屋的钱损失掉了，你能否接受？对于子女的大学基金，你愿意在多长的时间里损失掉多少钱？你的养老金呢？现在再想一想，哪种情况更遭——是损失掉这些钱，还是没能赚到这么多的钱？资产配置并不能使风险消失。生活中处处都有风险，成功也不会一帆风顺，这是我们必须面对的现实。资产配置所能做的就是迫使你提出并回答一些具有挑战性的问题，通过这些问题，你能够建立一个投资组合，并希望它能够防止你做出愚蠢的事情，不管形势严峻还是一片大好。据说，与市场不景气时期相比，牛市中的投资者由于得意忘形容易犯下更多的错误。如果你手中持有不同类型的资产，那么你的资产配置策略会让你的投资变得务实起来，你会在此过程中了解到自己是悲观主义者，还是乐观主义者。我们都知道风险和损失的计算方法。如果一种资产的价格下跌了50%（例如从100美元降到了50美元），那么它要涨回到原来的价格就需要上涨100%。如果你真正多元化了你的投资组合，那么所有资产的价格就不会

在同一时间朝着同一方向波动，资产配置就可以减弱某些资产的价格下跌给整体带来的影响。你不能总是期待、盼望并且祈祷你的资金能够上涨 100%，从而回到原来的水平；这种事情几乎不会发生。

意识到了风险的存在并不会让风险消失，也不能帮助你避免风险，但是最好能事先想清楚你愿意承受多大的风险，如何在挑选资产时尽量建立一个安全边际，以及你对资金损失的反应可能是怎样的。面对损失，有的人拒绝承认；有的人不知所措；而有的人则保持着冷静与理智，不受感情左右。不管你如何应对损失，资产配置都可以让你事先对风险有充分的考虑，并且大大降低某项资产的损失对整个投资组合的影响，这样一来便为你筑起了一道坚固的心理防线。换句话说，因为事先做好了最坏的打算，你就可以从容不迫，避免做出一些可能会使情况更糟的本能反应。当发生火灾、每个人都在奋力冲向出口时，再去想办法制定一个逃生计划当然是不明智的。

资产配置的一个重要优点是减少价格的不稳定性，这反过来又进一步降低了你的投资组合作为一

个整体的风险。当有的资产表现不错时，其他资产的表现可能不尽如人意，或者你的投资组合中有些部分的表现可能没有其他部分那么好。不过这都没关系，你已经为孩子的大学基金遇到某些不顺做好了计划。你可以接受所投资的标准普尔 500 指数基金出现一点下跌，因为这笔被放在一边作为大学学费的钱在 15 年里都不会被用到。这就像是把赌注下在好几支队伍上，而不是都押在一支队伍上，从而避免了那种要么一飞冲天、要么鸡飞蛋打的情况。你不会去赌一支棒球队能够晋级超级碗，因为首先，他们打的不是橄榄球；其次，他们可能在过去的 100 年里都在为赢得一个棒球冠军而努力！这个道理和投资是一样的。

资产配置看上去可能像是一个复杂的概念。其实它本质上指的就是选择一个有着多种资产的投资组合，它们可以共同帮助你实现你的实际目标。这不是一种通过某些不切实际的幻想一夜暴富的方法，而是一种认清自我、应对市场的理性方法。它利用手头的工具建立一个投资组合，帮助你规避过高的风险和不确定性。当被问及宇宙中最强大的力量是

什么时，爱因斯坦简单地回答道：“复利。”资产配置赋予我们耐性，使我们允许复式收益（compound returns）在长时间里发挥其伟大而神奇的力量，将我们的投资目标变为现实。





寻找你的投资意见领袖

第2章

生活中到处都有弗兰克叔叔的存在。赢得大赛的运动员们总是在感谢他们的高中教练，正是那些教练曾经教导他们提高竞技水平，并将继续给予他们建议。在每位成功人士的回忆录中，也都会提到这样一个人，他们向他咨询事业和生活方面的忠告和洞见。伟大的发明家们都有一两个弗兰克叔叔。拿沃伦·巴菲特来说，他最初的弗兰克叔叔是本·格雷厄姆（Ben Graham）。当格雷厄姆退休后，他又选定了一位新的弗兰克叔叔——查理·芒格（Charlie Munger）。当你想要建立资产配置计划并且开始

实现梦想之旅的时候，弗兰克叔叔是你最有价值的资源。你会发现自己能够在他那里获得忠告、动力和鼓舞。每当你在思考究竟采用哪类资产或哪种投资的时候，你需要一个独立的、客观的资源，一个可以信赖的朋友来指导你。简言之，你需要一位弗兰克叔叔。

你应该如何辨识一位弗兰克叔叔呢？很多时候（但也并非总是如此）你发现当你面临重要的人生或是投资抉择时，你会很自然地去求助于这样的人。你会听他们的话。你会和他们相处得很好，尽管你可能并不总是喜欢或者同意他们对你说的话。你这样做是因为你感觉你的弗兰克叔叔一心想着你的利益，希望看到你能在生活中有更好的发展。你与弗兰克叔叔相处得很舒服的另外一个原因是，在你们之间的关系中没有一丝的嫉妒和竞争。

你的弗兰克叔叔在各方面都游刃有余，而且有一定的社会经验，通常都已经在生活中获得了一点成功。他们常常会使你的优点显现出来，令你把自己发挥到极致。他们真诚地喜欢你，当你遇到困难或者糟糕的市场行情时，他们常常会给予你精神和

感情上的支持。

弗兰克叔叔并不常见，也不是树上长出来的。很多时候，你需要花费很长时间来找到你的弗兰克叔叔。弗兰克叔叔可能是一位表亲，一位祖父母，一个侄女，一个外甥，或者是一个邻居。尽管你的弗兰克叔叔可能是你的同事或者配偶，但更常见的情况是，离你近的人并不一定是你的弗兰克叔叔。你的弗兰克叔叔也许是投资领域的人士，也许不是。

哪怕你的弗兰克叔叔认识你的时间并不长，他都是非常擅于发现你的长处和短处的。你的弗兰克叔叔有种不可思议的能力，他能够使你扬长避短。他常常能够激励你充分利用手中的资源，并使你游戏的驾驭能力更上一层楼。

弗兰克叔叔知道一项资产当前的价格并不一定是它的真实价值。相比交易当天的价格，它也许能值更多，也许只值很少，而弗兰克叔叔非常擅于帮助你看到这种差价，并利用已有的结果因势利导。他对市场了如指掌，知道当你投资成功时应该在什么时候扩大战果，当你投资失败时应该在什么时候及时止损。你的弗兰克叔叔有一套最为可靠的投资

理念，他的知识可以帮助你把思想付诸行动。

你的弗兰克叔叔深知，人非圣贤，孰能无过，每个人都会在投资中犯错误。同样重要的是，他总是会从投资的错误中学到东西，并努力避免重复过去的错误。弗兰克叔叔从不会打消你的勇气，但当他面对你那些冠冕堂皇、不切实际的资产配置计划和投资计划时，他也从不吝惜自己的冷水，因为你的这些计划完全不可能按照你的设想发展。弗兰克叔叔希望你去面对现实和本质，从而实现你的切合实际的目标，而不应纸上谈兵、白日做梦。面对一个资产配置计划或者一项投资策略时，他会仔细过问这其中可能会出现什么样的问题。

对你而言，要想最好地利用你的弗兰克叔叔，你需要诚实、坦率地与他相处。你要尊重他的时间，而且要提供给他实实在在的证据和反馈，以表明你听到并理解了他所传达的信息。另外一方面，在这位弗兰克叔叔身上，你应该能找到一些素质和特性。

你的弗兰克叔叔能帮助你理解某类人群的天性，以及你个人特有的天性。你希望从弗兰克叔叔那里

学到对市场如何运转的判断力，包括市场在动荡期和稳定期的表现，投资者在极度乐观和极度悲观时的表现。你希望弗兰克叔叔能向你解释历史上的一些教训和结论，并教给你如何应用。

在资产配置和投资事务中，要依靠外部人士的一个主要原因是，当金融、经济、政治世界中长期、短期信息一股脑地向你袭来时，你需要有人帮助你把有用的信号从噪音中分离出来。有时，与弗兰克叔叔的一段对话可以帮助你对外界所发生的事情做出判断。你应该寻求弗兰克叔叔的观点和见解，从而增强并集中你对事物的因果关系、对这个世界如何运转的求知欲。弗兰克叔叔能帮助你获得的另外一个见解是，在通往成功投资的路上，运气和技巧之间的差别是什么。

作为投资者，我们需要知道当今的市场在哪里，在目前的商界它们存在于何处，长远来看它们又会在什么地方。弗兰克叔叔深知眼前以及某段时间里市场的走向，他可以帮助你看清价格和趋势可能在何时反转、何时延续它们当前的方向。

弗兰克叔叔记得著名英国经济学家凯恩斯的话：

“市场维持非理性状态的时间可能会比你维持偿付能力的时间还要长。”我们常常会买进得快了一点，卖出得早了一点。在我们的资产和投资决定实施的过程中，我们总是需要非常耐心。耐心可能是投资的美德当中最难以付诸实践的一种。作为一个值得信赖的局外人，弗兰克叔叔可以帮助你打造耐心、冷静、理性的品质，这些是你实施决定、获得成功所必备的。

在配置资产、选择投资对象时，没有人能够获取到全部的准确信息。在我们所处的这个当代社会，我们所接受到的信息呈现出巨大的增长，从博客到基于互联网的信息源，再到金融类的广播电视节目。我们有报纸，有商情报告书，有图表服务，有专栏，有报道，有层出不穷的各种出版物。在过滤这些信息时，我们需要他人的帮助以使有用的信息浮出水面。我们需要去芜存菁。弗兰克叔叔能帮助我们做到这一点。他能够帮助我们判断哪些信息对于资产配置过程是有用的，哪些信息是应被忽略掉的。

在动荡不稳的市场中，你值得信赖的弗兰克叔

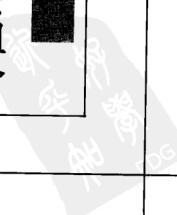
叔可以帮助你保持清醒的头脑并做出正确的决定。他能够帮助你应付金融市场中经常出现的恐慌和狂喜的时刻。他直截了当，他坦率诚恳，他对生活以及金融和经济充满了智慧，他了解你。弗兰克叔叔可以帮助你把住舵柄，朝着你的梦想扬帆远航。





选择反映你个性的投资组合

第3章



从很多角度来说，制定一个投资组合就像是购买并装修一所房子。每个家庭都有不同的要求，而且在每所房子里，每一个房间都有它们各自的用途。当我们购房时，除了其中各个房间的外观，我们还要想好，我们希望这所房子有几个房间，我们打算如何利用每个房间。如果没有提前想好这些事情，我们最终买到的房子可能要么太大要么太小，尽管其中有时尚的家具和固定设施，或者是销售人员兜售给我们的其他什么东西，但它们对我们来说并不适用。我们可能买了一张在邻居家的客厅里看

起来很棒的沙发，但它完全不适合我们家。我们买到的冰箱在隔壁的新婚夫妇那里用起来很好，但对于我们这个五口之家来说空间实在太小。

这与制定投资组合是一样的。我的投资组合会与你的有所不同，而你的投资组合与你的好友或者兄弟的也不一样——即便我们年龄相仿。我们需要清楚使用什么样的资产（家具），以及我们打算如何摆放它们的位置。弄清这一点之后，我们可以看看金融产业向我们推销了哪些流行的新产品。就像卖得很火的粉色壁纸一样，这些产品可能非常适合我们，也可能会成为我们的梦魇。你的好朋友们买进了一项令他们兴奋不已的资产，但这并不意味着这项资产也适合你的投资组合。我们需要清楚地了解每一个资产种类的特性和功用，这样才不至于使自己的投资组合中充斥着熔岩灯和长绒地毯式的资产——或者家具都很好，但尺寸却大得装不进我们的房间。我们需要牢记，正如饭厅的一张餐桌都可以涵盖各种不同的材质——从层压木材到上好的樱桃木，在同一个资产种类里，其质量也会千差万别。

弗兰克叔叔如是说……

确保投资组合中的资产符合你的需求和个性，就像你的家具要适合你的房间和你个人的风格。

人们有着不同的动机、财务理由和情感需求——从贪婪到恐惧，从舒适到陌生，这些都能影响我们的投资决策。我们购买某项资产的原因是基于许多不同因素的。在表 3—1 中列出了主要的资产种类（正如房屋所需的家具种类）以及购买这些资产的最常见的理由。

为了使房子能够完全符合我们的意愿，有些房间是专供我们度过美好时光的。这便是我们的电视房，里面有我们的大屏幕电视和小吧台。用投资组合的话来说，这个“房间”中的资产可以在繁荣的经济和金融背景下表现良好。我们投资组合中的“卧室”则应包括另外的一些资产，它们通常会在较为困难的经济和金融氛围下（比如严酷的商界环境、高通货膨胀、通货紧缩或者是充满变数的政治和地缘政治情况）表现优异。在这所房子中，有的房间

承担着特殊的功用。就像我们投资组合中的“厨房”，它需要在任何时候都能发挥作用。不妨这样想：如果你的电视出故障了，你还可以看看书、下下象棋，或者出去骑骑自行车。但如果坏掉的是你的微波炉，那么你要么吃点残羹冷炙，要么被迫到外面去吃或者叫外卖，这样一来便大大增加了喂饱你和家人所需的成本。

表 3—1 主要的资产种类以及常见的持有原因

资产种类	代表着投资者的何种要求
现金	安全性、保障性、流动性、收入
债券	收入、可靠性、可预见性、优先权、增长性、已知负债带来的满足感
股票	所有权、参与创造价值、分享经济发展的成果、利润
房地产	有形资产、所有权、自我满足、收益、收入
商品	获得人类基本需求的满足感、价格变动的可预见性
贵金属	购买力的保障、持久性、不确定环境下的避难所
私募股权投资 (private equity) / 风险投资 (venture capital)	资本增值、对公司命运的影响和控制

续前表

资产种类	代表着投资者的何种要求
管理期货 (managed futures)	对趋势的充分利用、在动荡的金融市场中获得保障
对冲基金	找到并利用市场的非有效性
通货膨胀指数债券 (inflation indexed securities)	防范通货膨胀、购买强有力的保障
艺术品	名望、稀有性、社交、自我满足、智力的肯定

弗兰克叔叔如是说……

使资产与目标相匹配。

为了使你的家实用、舒适，并且外观也符合你的意愿，房间在功能的实现上必须满足你的感性认识——不是你邻居的，也不是你母亲的。住在你家里的那个人是你；同样，你的投资组合也只属于你。长远来看，为了使你的投资组合能够兴旺发达，你大致上需要一个实用、轻松、惬意的资产搭配。随着时间的推移，某些事情可能会发生变化，也许你

要把一间闲置的卧室变成一个办公室。同样，你也许需要根据条件的变化来改变你的资产选择。出色的资产配置应当满足你的需要，保护你免受恶劣环境的影响，并随着时间的增长不断增值，而且在维护过程中不应耗费过多的财力和精力。你的资产配置应该符合美国邮政服务公司的箴言：风吹雨淋，日晒夜遮；邮政服务，亦快亦优。

从最基础的层面来说，资产配置涉及到对如下几个概念的理解：哪些资产种类结合在一起时能发挥最好效果，哪些在“单兵作战”时效果更好；这种效果是对谁而言的；效果的发挥是在什么样的环境下；效果可以持续多长时间；实现这种效果需要承担哪些明显的以及暗含的风险。这与为房子配备家具有很多的相似之处。哪些布料在一起看上去很好，哪些互相之间不协调？我是必须到一个高档商店购买家具，还是去宜家就好？我在跳蚤市场看到的小摆设是否能够吻合家里的风格，或者这东西看上去会很可笑？

在理解每种资产能为我们做什么、不能为我们做什么时，涉及到一些基本问题的回答。用投资的

术语来说，在景气时期、不景气时期以及一般的时期中，这种资产在过去的表现以及它未来的预期表现是怎样的？这种类型的资产主要反映的是利率的波动还是根本的供求状况，或是其他投资者想花多少钱购买它？这项资产的回报形式是收入（income）还是资本利得（capital gains），或是两者兼有？最终的实际收入到底有多少？当计算周期是一天、一周、一月、一年或是多年时，回报的波动范围有多广？这样的波动对我来说有没有影响？该种类资产与其他种类资产的表现一般是相似的还是不同的？通常产生回报的时间跨度有多长？在多大程度上回报是可以预测的，或是不可以预测的？对于这项资产，入门、理解、获取、进入、持有、追踪、缴税以及卖出的难易程度是怎样的？

这种资产的所有部分是否都大同小异？比如，作为一个资产种类，国债只包括了到期时间不同的美国国债（U. S. Treasury bonds）。另外一些资产种类则可能在质量和特性上有较大差别，比如股票和房地产。因此我们需要弄清，这种资产是否包括了许多的亚种和变种？这种资产主要通过国内市场还

是国际市场获得？该资产是如何被创造出来的？影响人们买卖的动因是什么？

要知道，历史不会总是以相同的模式出现（当市场和经济周期改变时，没有人通知你），因此一种固定的方法基本上不能在所有的市场周期中服务于所有人。不过，如果我们能知道在一系列的市场条件下，每种类型的资产通常会有怎样的表现，这将对我们大有裨益。在我给出的资产配置钟面图中（见图3—1），清晰地展示了资产种类的相对重点区域（也就是其他资产种类的相对非重点区域）。

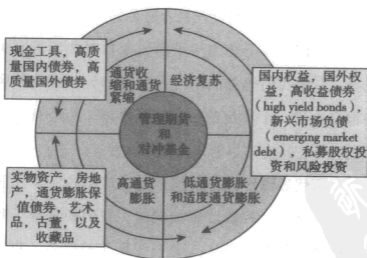


图3—1 资产配置钟面图

图 3—1 显示，一般而言，在经济增长长期以及中低通货膨胀水平时，重点关注权益类资产是一个不错的选择。相应地，在高通货膨胀水平时，你应重点关注有形的、非金融资产（例如房地产、商品以及贵金属），而在通货收缩或通货紧缩时，则应关注现金投资和高质量固定收益证券（fixed income securities），例如债券。管理期货和对冲基金，不管是单独获得的，还是通过基金中的基金（fund of funds）的投机成分和经理人特异性相对较重，因而它们被放在了资产配置钟面图的中心，以表明在很大范围的经济和金融条件下，它们都有着极大的潜在作用，这种作用取决于这些资产是否适合你。

让我们看一下在为房子添置家具时我们拥有的选择。就像我们挑选的每一件家具和整体的装饰风格都是为了一个特定的目的；同样地，每个资产种类也有着它特定的目的和专属的特性。

股票代表着房间里的娱乐室。这是我们享受美好生活的地方。投资股票的同时，我们便获得了参与良好经济形势、分享人类奋斗果实的机会。我们都有着不同的娱乐方式，我们的娱乐室和家庭活动

室也有着不同种类的家具。同样地，股票也有各种不同的类别。有的人有平板电视和台球桌，有的人喜欢象棋，也有的人更喜欢书架墙。电视房、游戏房、书房——每一种都有着不同的情调和感觉，但是它们的目的都为了享受生活、享受清闲。股票也是这样。它们可以按照规模大小、估价情况或者地理位置分类，但是它们都有着一个共同的目的——在明白价格波动永远是风险的情况下，获取最大收益。

债券和其他固定收益类资产代表着我们房子的卧室。在这里我们希望得到安全感，远离白天的种种困扰。大致上说，债券可以提供给我们安全感和舒适感。不过，就像卧室也会有很大的不同一样——有的卧室是维多利亚风格，其中有带华盖的床；有的卧室贴着艳丽的红色壁纸，床是圆形的。要记住，债券在各自的质量和到期时间上也会有很大的差别，从安全性极好的国债到高收益债券或者垃圾债券。它们反映的都是利率水平，但是风险更大、到期时间更长的债券在价格上的波动要比安全的、短期的债券更大。

几乎每一家都有一间完全与众不同的房间，它反映出了居住者独特的品味。它可能是父亲的书房，其中有老式的书桌，有雪茄盒，有白兰地的玻璃瓶，与房子其他部分的现代感格格不入。它可能是穿过卧室后的一间维多利亚风格的起居室，与房子里其他的房间都不一样，奶奶来访时喜欢得不得了。正如这些房间一样，在投资世界中，另类投资（alternative investments）是完全不同的。这样的资产包括房地产、私募股权投资、贵金属，甚至是通货膨胀保值债券。在一个其他部分——股票、债券都很传统的投资组合中，它们显得非常另类，但是它们满足了一项特殊的需求。这种情况下，回报可能与通货膨胀或者经理人的水准有着很大的关系。这些种类的资产有一个共同点，即相比我们更为传统的资产，如股票、债券等，它们产生回报的动因往往是不一样的，因此也就成了我们实现多元化投资的一个很好的选择。

在你的房子里，有的房间会更加平凡一些，但它们的重要性却并不小。地下室可能不是一个令人兴奋异常的地方，你也不会在这里度过很多时间，

但是这里的热热水器和电力供应控制板对房子其他部分的平稳运行至关重要。阁楼，另外一个不常使用的地方，也是非常重要的。作为隔绝外界的一个空间，它能使我们的房子冬暖夏凉，减轻了供暖系统和制冷系统的压力。前壁橱中存放着报警系统的线路，保护你的家人和财物免遭盗贼侵害。我们可以把这些房间看做是你投资组合中的现金部分。现金和现金等价物（cash equivalents）是一直都随时待命的资金，尤其是在形势不容乐观的时候。我们保有这笔钱，因为我们知道有时它们可以派上特殊用场，或者供我们放在手边以应对紧急情况。

我们装修房子的方式是个人独有的。因为特定的原因，我们选择的艺术品和家具对我们是有价值的。我们可能认为莫奈的油画很美，杰克森·波洛克（Jackson Pollock）是一位泼溅颜料的狂放大师。我们愿意花钱买来某件东西挂在墙上和壁炉架上，原因完全在于我们对这件东西的感受。一个孩子画的画对陌生人来说可能一文不值，但是对这个孩子的父母来说却是无比珍贵。艺术品和收藏品市场运作的方式与此非常相似。它们的价值受流行、品味

以及许多其他无法估计的原因影响。在这个市场中，资产的价值取决于一个人愿意花多少钱去购买它——仅此而已。有的人擅于发现艺术品和古董的价值，有的人则全凭运气。

如何购买、持有并最终卖出一项资产与拥有何种资产同等重要。你投资某项资产的方式主要是以下几个因素作用的结果：

- (1) 与这项资产的最小购买量相比，你有多少钱；
- (2) 你能够在投资中花费多少时间和精力；
- (3) 你的投资经验；
- (4) 你更喜欢通过哪些途径获取投资信息和建议。

有的人希望自己装修房子。尽管他们请得起专业装修人士，但他们热衷于参阅杂志、跑商店，亲自核查各种选择。这种类型的投资者希望自己来选择股票和债券。他们喜欢基于自己对一些公司、基金经理和经济形势的研究和分析来制定投资组合。这种做法的优点是你可以完全自己做选择：去哪里购物，花多少钱，以及何时购买。你的成功取决于

你的能力和对每一件事物的认知——从窗饰到地板，明白这一点是很重要的。同样，能否成功地取得出色的投资业绩也取决于你对市场、单个股票和基金的认识。如果你喜欢那些最新、最好的小玩意儿和摆设，那么你也很可能发现自己超出了预算，因为你购买了许多不需要或者用不到的固定装置和附属配件。你还可能发现自己买了张沙发，结果却进不了门。自己动手意味着，制定一个高质量投资组合的全部重担便落到了你的肩膀上，而且你要密切监督自己的投资组合。如果你打造了一所漂亮的房子，但随后却没能维护好，到头来你会发现这成了花多少钱都摆脱不了的一桩苦恼。

有的人喜欢大部分的装修都由自己来做，再请一些设计费较低的商店来做有限的指导，例如家得宝（Home Depot）和宜家。你可以敲定预算，然后让别人来为你的橱柜和窗户做实际的丈量。你可以把自己的想法告诉他们，让他们由此接手。如果你是这种类型的投资者，你很可能用到共同基金。通过把你的钱和其他投资者的钱集中在一起，你可以获得专业的、专门化的投资管理服务。你来挑选

厨房的橱柜，即选择价值型基金（value fund）或者成长型基金（growth funds）——随后就由他们来负责细节部分，即选择哪些股票。你来挑选基金的类型，不管是保守的还是激进的，或者是介于两者之间的某种风格，之后由职业经理人来做出购买和售出的决定，帮助你实现自己的目标。当你利用商店的设计服务时，花费会有所不同。有的商店开出的价格要比其他的高（或者他们的产品价格本身要更高一些）。共同基金的花费会很高，从而使长远的收益大受影响，因此在投资前须慎重考虑。在装饰领域，有的商店和制造商的日程安排更为合理。在投资领域，有的共同基金经理跟不上市场和指数，而这是用以衡量他们的参照。如果你选择用这种方式来制定投资组合，应该细致地考虑业绩与费用。

有的人完全不想参与到家居装潢的任何一个过程中，而且他们有足够的钱来雇佣一位职业装修人员替他搞定一切。这样的投资者会使用个人理财经理和顾问。这样做的缺点是什么？你必须有财力去负担。对于这些经理人而言，最低的投资额度是非

常高的；他们住着大房子，在漂亮的办公室里工作——这些可不是廉价的工作能换来的。

对有些人而言，装修房子的成本和费用是他们最为关心的。采购时，最合理的价格是他们的第一考虑。对于这些投资者来说，指数基金（index funds）和交易型开放式指数基金这样的产品更适合他们。它们价格便宜，也不是那么花哨；但是它们都是再好不过的资产，可以用来实现你的目标。

尤其是在另类投资的资产种类里，有这样的一些投资品种，它们有点像合作社。它们把投资者集中在一些很小的群体中以实现某个特别的目的。你可能希望买进某个合作社以保住一个上佳的位置。你可能会通过合伙进行投资，以获得接触某些资产种类的机会，比如房地产、木材、石油和天然气，或者把钱交给某只对冲基金或者私募股权投资的经理。

有的人希望完全由自己来做，甚至承担了那些高度专业化的角色。这样的人担任着自己的总承包人，并监督他们房子的施工。他们喜欢那种掌控任

务中的方方面面的感觉。这样的投资者希望拥有自己的租赁房产（rental properties）。有的投资者喜欢商品的直接拥有权，或者自己来交易外国货币。正如建设你的家需要许多的知识、投入和技巧，管理你的专业化的投资也需要专门的知识、大量的时间和技巧。如何购买和装修你的房子取决于许多因素，从你的投入程度和兴趣，到你的技巧、能力以及你对时间的把控。与此十分相似，你如何制定投资组合将取决于你的投资风格、你有多少钱可供投资以及你的时间安排。

最后，决定你如何投资的最重要的因素之一便归结为你是自己来构建资产配置，还是由其他人来为你完成。如果是后者，你需要做出很大的努力以找到一个值得信赖的经纪人。这个人为人正直，代表着你的利益，付出极大的努力、耗费许多资源来为你构建并执行一个合适的、成功的资产配置，在方方面面都保持警惕，从你的投资组合的规模，到开支，再到一直随时间而改变的外部条件。

弗兰克叔叔如是说……

了解自己，正确地认识你在运用投资工具时的长处和缺陷。确保合适的人选择使用正确的工具完成手头特定的投资任务。





短期恐慌的长期解决之道

第4章

我们中大多数人投资特定资产的原因，与资产的种类及特性无关，甚至与它们固有的收益也无关，而只是在于它们能为我们做些什么。我们常常没能仔细思考，我们为什么要买入某种资产而放弃其他资产。在过去的很多年中，我观察到，当客户被告知他们需要用诸如小盘股或价值型股票来完成他们的投资组合时，他们的目光是呆滞的。他们实际上并不那么在乎投资组合中不断变化的组成部分到底是什么。他们关心的是如何达成特定的结果。他们想在通货膨胀和市场动荡中保持资金的安全。

他们想送子女去最好的学校。他们想要购买梦想中的度假别墅，或者周游世界，或者有钱支付年长亲属的护理费用。说到底，你会关心你的计算机是如何工作的吗？大概不会。你只需知道它在按照你的要求可靠运行就够了。

停下来思考一下你的投资组合，把它当成是你的计算机——你需要它去完成任务。是否拥有股票、债券、木材或黄金对你来说真的那么重要吗？对于有些人来说，的确重要；但对于另外一些人来说却未必如此。你关心的是让你的钱实现你的目标。这就是我为什么要建议你采用所谓的“基于目标的资产配置”。我们将在以下的篇幅中论述这一方法，它能够帮助你明确而具体地思考你究竟想让你的投资做些什么。基于目标的资产配置迫使你思考为什么要在整个投资组合中加入某项特定类型的资产，以及应该在什么时间加入这项资产。这项资产与你的目标有关吗？或者它仅仅是听起来能够确保获得超额的回报？很多人的投资组合不过是当前热销的投资品种的集合，或者是经纪人推销的产品，这样的情况屡见不鲜。他们的投资组合看起来就像是堆

满杂物的阁楼，缺乏对整个投资目标的全盘考虑。基于目标的资产配置方法在构建投资组合方面就像是购买汽车。我们按照个人的需求去购买汽车（至少我们中间的大多数人会这么做，除非我们是杰伊·里诺（Jay Leno）^①）。我们可能会依据自身财富的多少来选择价位，但是在选择汽车的类型时，我们要考虑的是我们对车的具体需求。你是要在城里还是要在乡下开车？你是居住在西南部还是中西部地区？如果你要把一辆装载着渔船的拖车沿着大雪覆盖的道路拖出来，马自达 Miata 显然是不能胜任的，无论它有多可爱。

看待你的投资也要采用同样的方式。举例来说，假如你期望从现在开始筹集 18 年之后的大学教育基金，你也许就想在投资组合中加入增长型资产，诸如国内和国外的股票、房地产，可能还有贵金属。如果你的目标是长期的资本利得，那么你可能就不希望使用债券来实现这一目标。尽管债券会支付固

① 美国 NBC 电视台《今夜秀》（*Tonight Show*）节目主持人，知名的汽车爱好者。他拥有一个几乎上世界上最大的私人收藏车库。——译者注

定的利息，并且承诺在未来偿还本金，但它们不太可能带来长期的增值，而这恰恰是实现你的投资目标所必需的。太多的人都犯下了同一个错误，即在购买投资产品时，他们没有去思考他们究竟需要这些投资产品来做些什么，而只是大体上觉得它应该为我赚到钱而已。在我看来，这就像是让一位棒球运动员穿着他的棒球服去打橄榄球四分卫一样。他也许是一位出色的投球手，但他很难在橄榄球场上完成他的任务，并且极有可能受伤。

弗兰克叔叔如是说……

你的个人目标决定了你的投资组合。

采取基于目标的资产配置时最大的一个好处是，它能够帮助你整合投资组合中的各项选择（投资组合中也可能包含多个子组合，每个子组合对应不同的投资目标）。基于目标选取资产种类会让你的心思集中在每个资产种类上，看看它们在你实现目标的过程中能为你做些什么，以及它们能为你提供多少保障。既然各种资产就是为了帮我们实现长期以及

短期的目标，那么我们当然需要了解其中每种类型的资产能做什么，不能够做什么。这种方法能够帮助我们将合适的人选放在合适的位置上，让佩顿·曼宁（Peyton Manning）^① 打四分卫，让柯特·席林（Curt Schilling）^② 占据投手踏板，这样他们才更有可能获得成功。

有几个典型的主要投资目标是投资者所共有的。第一就是抵御通货膨胀的不良影响。持有股票能够非常好地应对较低或适度的通货膨胀。公司在抬高价格和提升利润方面的弹性使其能在适度通货膨胀的经济环境中拥有良好的业绩表现。然而，当通货膨胀率飙升的时候，股票也会随之受损。借贷和经营的成本不断上升，使得股票的增值速度很难超越通货膨胀率。此外，华尔街使用的股票估价模型中，很多都将利率作为一个重要的输入变量，伴随着通货膨胀而引发的高利率会使得模型对总体的估价降低，并且最终低估了股票的价格。

① 橄榄球运动员，效力于印第安纳波利斯小马队，全明星四分卫。——译者注

② 棒球运动员，效力于波士顿红袜队，主力投手。——译者注

拥有股票和其他权益类资产的第二个原因是**分享赢利企业和整体经济增长的成果**。国际股票为我们提供了走出国内市场、涉足世界其他地区股市的机会。由于经济增长会受到税收以及监管环境等政府政策的影响，持有国外资产使我们能够参与到增长更快的经济体中。此外，某些企业的发展能够被研发因素以及新产品和新服务所推动。长期来看，拥有权益类资产为我们提供了从经济增长中获利的机会。尽管生命和历史并不是沿着直线发展的，但毫无疑问的是，随着时代的发展，世界上大多数人的生活水准都已经有所提高。权益让你加入到滚滚向前的发展浪潮之中，无论这是人口因素、技术革新还是科学进步所产生的结果。权益类资产的多样化能够帮助我们从长期的增长趋势中获利。

第三，在我们最需要获取利润的时候，经济和社会并不总是欣欣向荣的。有时会遇到困难，而这些困难需要假以时日才能得以化解。人类上升轨迹的中断时有发生——经济衰退，通货紧缩，军事冲突，甚至偶尔出现的经济大萧条。所有这些都难以提前预料。人人都想在不景气时期保护好他们整体

的投资组合。在这里，高质量的固定收益资产是投资品种中的上佳选择。只要固定收益投资具有良好的信誉并且能够按时支付，高级债券、现金投资（cash investments），甚至是通货膨胀指数债券都能够凭借其可预见的收益支付和有保障的本金帮助我们平安渡过危险的经济环境。

第四，在一定程度上，我们很可能希望我们的投资组合能够为我们买单。毕竟，我们都在努力工作；我们的钱也应当如此。有许多类型的资产能够满足我们的日常开支，甚至为其他的投资机会提供资金收入。这其中最好的资产包括分红型股票（dividend-paying stocks）、优先股（preferred stocks）以及房地产投资信托等证券。你也许还希望加入通货膨胀指数债券以便从投资组合中产生收入流（income flows）。

就像摩根（J. P. Morgan）在被问及股票市场走向时的一个经典回答：“我们唯一确定的说法是，市场还会波动。”而且这种波动有时还很疯狂。因此，第五个常见的投资目标是拥有一个不随意波动的投资组合。根据你的风险承受能力以及你对待投

资或保守或激进的态度，你会希望在你的投资组合中，有一定比例的资产能够抵御股票市场的波动和混乱。这些资产应该包括现金帐户（cash accounts）、贵金属以及专业管理期货基金（professionally managed futures funds）。还有一些特殊用途的对冲基金和交易型开放式指数基金能够减小收益的波动，并且保护你的投资组合免遭剧烈的震荡。将这些资产加入到你的投资组合中，便可以帮助你减少在市场不稳定时期的恐慌，在这时，它们的价值才真正得以体现。

第六，我们如今生活在全球化的经济中。这是一个无法逃避的现实，因此你需要参与到全球货币流通中以消除某种正在贬值的货币对你的投资的影响。有些投资需要在本国以外进行。成熟和新兴市场的股票以及债券能帮助我们达成该目标。另外，还有许多专业的投资工具，包括对冲基金和管理期货基金（managed futures funds），能够帮助我们实现这一目标。

现在，让我们来讨论一下资产配置团队中的队员们。每个队员都有其独特的强项和弱项。我愿意

相信每个资产种类都有一些能够帮助我们实现特定目标的特性。主要的投资目标一共有六个，不同种类的资产能够分别满足这些目标。

对于一个给定的资产种类，我将 6 个主要的保护性和获益性目标显示在表 4—1 中。如果表中所列的 16 个种类的资产满足列中所列的 6 个目标中的一个或多个，则用“×”表示。

16 种最常见资产的潜在优势和劣势分别罗列在表 4—2 和表 4—3 中。

我们期望能够将表现各异的资产混合搭配起来。房地产，无论是不动产还是房地产投资信托，其表现与诸如固定收益类等资产是截然不同的。黄金在价格走势方面也与股票存在差异。因此，很重要的一点是将你的各种资产混合搭配，从而抚平投资组合整体收益的波动。

我们希望某些种类的资产在市场景气时能够增值。在这里，股票、房地产以及其他的增长型资产刚好符合要求。特定种类的对冲基金在上升的市场中也会有良好的表现。

表4—1 拥有某类资产的保护性和获益性目标

资产种类	基于目标的资产配置					
	抵御 通货 膨胀	参与 经济 增长	抵御 通货 紧缩	现金 流	减小 波动 性	汇率 风险
权益						
美国权益	×	×		×		
欧洲权益	×	×		×		×
亚洲成熟 市场权益	×	×		×		×
新兴市场 权益	×	×		×		×
固定收益						
美国固定 收益			×	×	×	
美国短期 负债			×	×	×	
高收益 负债		×				
美国以外 成熟市场 负债			×	×	×	×
新兴市场 负债			×	×		×
另类投资						
房地产和 房地产投 资信托	×	×		×		

续前表

资产种类	基于目标的资产配置					
	抵御 通货 膨胀	参与 经济 增长	抵御 通货 紧缩	现金 流	减小 波动 性	汇率 风险
实物资产	×	×			×	×
私募股权投资	×	×				
管理期货基金					×	×
对冲基金	×	×			×	×
通货膨胀指数债券	×	×	×	×		×
现金/现金等价物			×	×	×	×

表 4—2 资产种类的潜在优势

资产种类	优势					
	低相关性	稳定的收益	收益不追随美国权益	经理人选 择所形成的阿尔法 值	有益的流动性	抵御通货膨胀
权益						
美国权益					×	×
欧洲权益					×	×

续前表

资产种类	优势					
	低相关性	稳定的收益	收益不追随美国权益	经理人选 择所形成的阿尔法值	有益的流动性	抵御通货膨胀
亚洲成熟市场权益					×	×
新兴市场权益			×			×
固定收益						
美国固定收益	×	×	×		×	
美国短期负债	×	×	×		×	
高收益负债						
美国以外成熟市场负债	×	×	×		×	
新兴市场负债						
另类投资						
房地产和房地产投资信托	×			×	×	×

续前表

资产种类	优势					
	低相关性	稳定的收益	收益不追随美国权益	经理人选 择所形成的 阿尔法 值	有益的流动性	抵御通货膨胀
实物资产	x		x			x
私募股权投资/风险投资	x			x		
管理期货基金	x	x	x			
对冲基金或基金中的基金				x		
通货膨胀指数债券	x	x	x		x	x
现金/现金等价物	x	x	x		x	

低相关性：反映了一对给定的资产种类的收益在强度和方向上较弱程度的关系。

稳定的收益：包括那些收益围绕着平均价值，在统计上呈现较低分散度的资产种类。

收益不追随美国权益：反映了对美国权益的收

益的敏感度较低。

经理人选择所形成的阿尔法值：反映了一个投资者通过寻找资产经理人而增加收益的能力，该经理人能够为一个给定的资产种类一贯地带来超出所选基准点的收益。

有益的流动性：是指一个投资者在一个合理的时间段内，能够轻易地进入或退出一项投资，或者能够顺利地买入或卖出某项资产，而不会引起价格方面明显的上升或者下降。

抵御通货膨胀：包括那些能够抵御一个经济体内部商品和服务的一般价格的高增长率（货币购买力的显著降低）的资产种类。

表 4—3 资产种类的潜在劣势

资产种类	潜在的资产风险						
	波动性风险	高额费用	高波动性	流动性风险	经理人回报差异	税负问题	随波动性增加的贝塔值
权益							
美国权益	x		x				x

续前表

资产 种类	潜在的资产风险						
	波动 性风 险	高额 费用	高波 动性	流动 性风 险	经理 人回 报差 异	税负 问题	随波 动性 增加 的贝 塔值
欧洲 权益	x		x				x
亚洲 成熟 市场 权益	x		x				x
新兴 市场 权益	x		x	x	x		x
固定 收益							
美国 固定 收益							
美国 短期 负债							
高收益 负债							
美国 以外 成熟 市场 负债	x		x	x			x

续前表

资产种类	潜在的资产风险						
	波动性风险	高额费用	高波动性	流动性风险	经理人回报差异	税负问题	随波动性增加的贝塔值
新兴市场负债	x		x	x	x		x
另类投资							
房地产和房地产投资信托	x	x	x	x	x	x	x
实物资产		x		x	x		
私募股权投资/风险投资	x	x	x	x	x	x	x
管理期货基金		x		x	x	x	
对冲基金或基金中的基金	x	x	x	x	x	x	x

续前表

资产种类	潜在的资产风险						
	波动性风险	高额费用	高波动性	流动性风险	经理人回报差异	税负问题	随波动性增加的贝塔值
通货膨胀指数债券						x	
现金/现金等价物							

波动性风险：指在整体不稳定或者动荡的市场条件下，某种资产在价格、波动性或流动性方面经历显著的不利变动的倾向。

高额费用：反映了在资产管理、托管、结算或买入、卖出某项资产时的高昂成本。

高波动性：指资产的回报在其平均价值周围表现出较大的统计上的离散度。标准差是度量风险的一个指标；此外，有的投资者可能会关注其他的下跌风险的度量方法，包括短缺风险（shortfall risks，超过可接受的货币损失最大值的风险）、半方差风险

(semi - variance risk) 或者目标半方差风险 (target semi - variance risk)。

流动性风险：指（1）投资者进入或退出某项特定投资的困难；（2）在不引起价格明显波动的情况下，投资者在一段合理的时期内买入或卖出一项资产的困难程度。此外还包括投资经理人的策略，或者某项投资基金的根本动因，也或者一项特定资产的工具方面，要获得足够的初始信息以及/或者后续信息的困难。

经理人回报差异：指在某一资产种类或给定的投资领域中，排名前 25% 的资产经理人和后 25% 的资产经理人所带来的回报的较大差异。

税负问题：指一位投资者在联邦、州、地方以及国际等各个层级，支付大额所得税、资本利得税、预扣税款、消费税、财产税、营业外收入 (unrelated business income, UBI) 税以及其他税种的可能性。

随波动性增加的贝塔值：指在动荡的金融市场中，有些资产种类的投资表现倾向于与其他资产种类的投资表现高度相关，即便在正常的市场条件下，

这些资产种类的回报可能表现出与其他资产种类的回报之间相对较低的相关性。

我们希望有一部分的资产具备流动性好、随时可供支配的特点。许多上市股票（listed stocks）以及大多数的货币市场和短期固定收益投资都有这样的优点。除了具有良好的流动性以外，你还希望有一部分资产能够与价格波动相对绝缘。

对有些资产来说，如果选择了合适的经理人，你就能够在投资组合中获得更为良好的业绩。这样的资产包括对冲基金和私募股权投资基金（private equity funds）。拥有一位精通某些资产的经理人可以带来额外的收益，从而使得你的投资组合以高收益率增值。一些具备深度专业知识的新兴市场经理人也可实现这样的效果。

弗兰克叔叔如是说……

切不可使用长期资产来实现短期目标。

组建我们的投资组合时，我们需要思考在六个主要的保护性和获益性目标中，每种资产符合其中

的哪几种。我见过许多对基本概念还很模糊的投资者，他们不知道一般而言各种资产能做什么、不能做什么。他们最终制定的投资组合看起来就像是一个奇怪的球队，有四分卫、投手和守门员。他们以为自己在打什么比赛？没有哪种资产是完美无缺的，每一种都有优点和缺点。重要的是要了解队员，以及他们要打的是什么比赛。

某些资产的流动性较差，而且非常昂贵，比如私募股权投资、对冲基金以及某些类型的商业房地产投资（commercial property real estate investments）。许多资产都会使你的投资组合暴露于市场的动荡之中。有些时候，国内国外的股票、长期债券、货币以及商品的波动性可能会非常大。我们以某一天举例：美国股市开盘表现强劲，随后攀升了100点——可能是受到公司要将优先股作为红利派发给股东的消息的影响。但在这天收盘时，股市却大跌，因为石油价格涨到了每桶100美元。而就在几年前，几乎没有人把油价变化看做是投资机会，那时每桶的交易价格还不到20美元。美国股市的长期回报平均每年约为10%，但是短期来看，在任何一年其收

益都有一个 20% 的正负波动。股市并不是投资世界中唯一具有波动性的地方。一些固定收益资产波动性也很强，其收益在不同的年份有着极大的差异，比如国外债务和高收益债券（high yield bonds）。

有些资产看上去差别很大，但是在市场不景气的时候，它们的表现却又极为相似。股票和债券乍一看很不相同；然而，如果利率有了较大的提高而债券的价格开始降低，那么股票的价格也可能随之降低。我们的世界不仅在外部是相通的，其内部也有着千丝万缕的联系。

有的资产可能在税务方面具有劣势，比如房地产投资信托。在有的资产上，你的收益将取决于经理人，比如私募股权投资、管理期货、风险投资以及房地产。

现在让我们来看看如何让资产在你的计划中为你服务。首先让我们看一下一些常见的目标以及追逐这个目标的过程会是怎样的。许多投资者的一个共同的目标是为子女或者孙子孙女筹集资金，以支付日益增长的大学教育成本。让我们假定比尔和贾妮分别是 4 岁和 6 岁。在他们上大学之前我们有着充

裕的时间，因此在填写学费支票前，我们很可能会经历好几个经济周期。你想考虑那些资产种类？在你所面对的这个12年和14年的时间周期里，股票当然可以帮助你从经济增长中获益。你很可能希望考虑一些国外的股票，以获得对外币的持有并使得你的股票组合的整体表现更加平稳。你很可能也会考虑一个贵金属、通货膨胀保值债券以及房地产的配置，以保护你在任何高通货膨胀时期免遭损失。你不希望在经济走下坡路时完全处于波动之中，因此你应该用一部分的钱来购买高质量的固定收益资产，它们可以提供一定程度的本金保护以及稳定的现金流，从而减弱所遭受的动荡。

退休呢？这也是另外一个常见的投资目标。如果你是一位40岁的投资者，那么你的时间安排非常长。在你放在一边用于支付大学学费的投资组合中，许多同样的资产也可以在这里使用。流动性在这里不是问题，因此你也许可以考虑一下那些流动性差但回报率高的资产种类，比如风险投资、对冲基金以及私募股权投资。短期内抵御波动性就不那么重要了，因此你可以降低固定收益的部分，而把这部

分用于权益或者房地产投资信托。

考虑你的短期目标。如果你计划在 5 年里买下你心仪的房子，那么你的时间就比较紧张，而且你禁不起价格上的波动。在这种情况下，你可以把注意力放在保护本金的现金投资（principal - protection cash investments）以及短期固定收益工具（short - term fixed income instruments）上。你还可以有一小部分权益的配置以与经济发展保持同步，但是比重必须要小。你还需要抵御通货膨胀、避免金属或商品的价格波动，因此通货膨胀保值债券是值得考虑的。

一位退了休的投资者可能会采取不同的投资方式。她希望她的投资组合产生的收入能够保证她享受退休后的生活。如果她健康状况很好，而且是刚刚退休，那么她的时间安排很可能也是比较充裕的，她需要的就是在这段比较长的时间里使投资组合产生收入。保护她的投资组合免受损失并获得较为合理的收入要比投资组合的增值更为重要。对她而言，投资的重点应该放在固定收益证券（fixed income securities）和分红型股票上。她很可能要考虑通货膨

胀保值债券以抵御通货膨胀，而不会考虑持有波动性较大的实物资产。流动性也是一个问题，因此她需要避免持有那些流动性较差的资产种类，比如对冲基金。房地产投资信托可以在一定程度上抵御通货膨胀，而且它们通常会产生分红式的收益，因此她的投资组合中很可能也需要把这种资产包括进来。

不管你的梦想是什么，要将其划分为一个一个的目标。当你完成这一步并且为每一目标的实现配置了适当比例的资产后，你所拥有的东西就不一样了。你已经创造了一个适合你的资产配置计划，并且该计划是专为实现你的目标而打造的。通过把为每一个目标所制定的全部的资产配置结合起来，你便有了一张整体投资组合的路线图，它将指引你通往最终的明确目标。

弗兰克叔叔如是说……

思考你对流动性需求的时间安排，以及你可以承受多大的资产价格的波动。



处理好资产战略与战术

第5章

在 20 世纪 80 年代初期，我被介绍给一对兄弟，他们每个人都从母亲（一位电子工业领域的成功人士）那里继承了几百万美元的遗产。在她去世前，她把公司卖给了一家很大的美国计算机公司，获得了大笔现金。20 世纪 70 年代动荡不安的股市表现给哥哥留下了几分痛苦的记忆，于是他便把所有的钱投入了一个由市政债券（municipal bonds）构成的投资组合，并采取了买入并持有（buy - and - hold）的策略。多年来他不断地告诉我，每年他都能靠债券的利息收入来维持生活，而且母亲的遗赠

还在他和妻子的手中保持着原来的数额。从本质上说，他采用的是一种一根筋的资产配置策略，而且当我提醒他，钱在他手中发挥的购买力恐怕不到母亲那笔钱的 $1/3$ 时，他并没有做出反应。

相比之下，弟弟的妻子对投资很感兴趣，随着时间的推移，她为丈夫的投资组合承担了全部的责任，通过明智的策略性调整，结合以多元化为核心的整体战略、再平衡以及再投资——先是国内股票，随后是国外股票、房地产证券、贵金属、商品以及高级债券，最后使得这笔钱不断增值。在 2000 年后，她又把管理期货、对冲基金和通货膨胀保值债券加入到自己的投资中。最近她把她的投资组合的价值告诉了我——比他们家大哥的钱的七倍还要多！

相比之下，他们的成功可以部分归结为运气和偶然的时机把握，但是我们正在谈论的这个投资组合在过去的 25 年里保持了约 8.5% 的复合增长率，其原因更多的则应归结为，在一个战略战术得当的资产配置中，他们采用的基本的“挡拆和擒抱”技巧，以及这些技巧所带来的直接结果：多元化，再平衡，以及再投资。

资产配置有两个基本的方法：你可以采取战略性的做法，也可以对其做战术性的关照。方法的选择在很大程度上取决于你的目标，但更大程度上是取决于你的个性。

让我们首先谈一下战略性资产配置。象棋大师看着棋盘上的每一格，脑子里却会提前预判很多步。很多时候，比赛尚未开始其实已经结束。下象棋与战略性资产配置很像，在这里你为投资组合中的资产设定一个长期的比重，并且在很长的时间段里保持这样的组合。只有当目标比重增长或者减少时才对投资组合进行调整或者说再平衡。这里涉及到了瑞普·凡·温克尔^①以及睡美人的品质。我倾向于把战略性资产配置认为是一种“定好就忘”的投资方法。

另一方面，战术性资产配置采取的是一种更为积极的对待投资组合的观点，资产组合的调整是为了从市场和经济的根本趋势中获利。借用象棋来打

^① 《瑞普·凡·温克尔》（*Rip Van Winkle*）是美国作家华盛顿·欧文（Washington Irving, 1783—1859）创作的著名短篇小说。主人公瑞普·凡·温克尔在一次醉酒睡醒后，发现时间已经过了整整20年，一切都跟从前大不一样。——译者注

个比方，战略性的方法可以赢得比赛，但是在过程中，我们却需要根据对手的每一步做出战术性的应对，从而到达胜利的彼岸。

战略性资产配置计划代表了长期的、整体的观点，它可以把你从多伦多带到很远的某地，比如佛罗伦萨。但是你踏上这个旅途的原因是什么？是度假还是出差？你打算乘坐飞机、轮船还是各种交通方式相结合（比如，你可以飞到罗马，之后再开车到佛罗伦萨）？一个战略性资产配置计划回答了你要去哪里以及为什么要去的问题，并且大致界定了你要采取何种方式到达目的地。基于对哪种资产最有可能帮助你实现目标的判断，战略性资产配置帮助你制定一个大致的资产组合，并使之与你承受风险的能力和你的时间安排相吻合。

从根本上讲，战略性资产配置所起的作用就像一支球队的教练：为投资组合挑选资产，并决定何时弃用某些资产。这种方法试图在各种不同的经济和金融市场环境下产生最佳投资效益。正如在为整个赛季打造一支队伍时，教练要依靠数据并考虑质量，一个有理有据的战略性资产配置计划也要利用

一些重要的历史数据和基本面信息，包括即投资者以及可供其使用的资产种类。

在一个投资组合中，战略性资产配置包括了对核心资产种类的长期投资比重。这样的比重安排最符合你的目标、回报预期以及风险情况，而且它把某项资产的回报与稳定性，以及在各种经济金融状况下，该资产与其他资产相比时的表现都考虑在内。这个组合应该是最适合你的梦想和个性的一个组合。

弗兰克叔叔如是说……

整体的情况是战略性的。今天的情况则是战术性的。

战略性资产配置可以帮助你根据目标搭建投资组合的架构。这种财务方面的目标可能包括赚取收入以支付基本的生活开支，维持退休后的生活方式，增加资本以满足长期的目标（比如子女的教育），或者在退休后遭遇金融市场的动荡时保证本金的安全。

战略性资产配置帮助我们保持对远景目标的关注。它帮助我们制定出一个理智、周全的计划，使

之与我们的长远财务目标相吻合。在挑选资产时，有一些问题可能是我们会忽视的，而这样的一份计划则帮助我们提出了这些问题。比如，这项投资长远来看是否最符合我的利益？它能否帮助我实现投资组合的目标？我的投资组合的目标是什么？哪些方面可能会出现问题？在踏上行程之前，要仔细地想好你要去哪里，你想何时到达这个地方，以及最好的交通方式是什么。战略性资产配置计划就像一个导航灯塔一样，它让我们驾驭着投资组合的长远走向，使之与最初设定的方向保持一致。

弗兰克叔叔如是说……

关注整体投资组合结果中最容易被忽视掉
的两个影响因素：税负和花费。

在应用战略性投资组合时，一个经常被忽视的优点是它可以减少整体的投资成本。许多资产种类都有着很高的买入和卖出成本——尤其是后者，以及所涉及的大量税负。在设计你的战略性资产组合

时，如果从最初就明确地将这些成本考虑在内，你就可以避免在日后付出高昂的学费。此外，有的资产处理起来可能不会那么快，例如对冲基金、私募股权投资基金、风险投资以及房地产。如果你需要用到现金，或者你干脆就不喜欢流动性差的资产，那么在买入之前就应把这些因素考虑在内（不要忘了只有当你卖出某项资产时，它的收益你才算拿到了；在其他时候，收益仅仅存在于纸面上）。你也可以决定减少对流动性差的资产的投入。在追求你的目标时，战略性资产配置能够提高你的成本意识，这其中既包括过多变换持有的资产带来的成本，也包括购买不便卖出的资产带来的成本。

战略性资产配置的另外一个最为重要的优点是，它可以帮助我们避免成功投资的一对天敌：恐惧和贪婪。通过制定坚定的计划，并预先配置将要持有的资产种类，你能够更好地避免一些外在的诱惑，包括在市场景气时买入以及在市场不景气时卖出。事实上，按照配置投资可以迫使你做出相反的决定，即买低，卖高——投资的精髓即在于此！买低，卖高，这是多好的建议！牛市常常出现，金融市场的

狂热时有发生，各种各样的投资指南也让你眼花缭乱。通往破产的道路上堆满了由于错误的原因投资的不良资产。坚持战略性资产配置计划将使我们走在一条更为美好的道路上。

弗兰克叔叔如是说……

把目光放在整体情况上，同时走好每一步！

仅仅有一个战略性资产配置计划当然不能保证你的成功。比如，当1970年7月宾州中央铁路破产以及1973年10月OPEC石油价格第一次上涨时（从每桶1美元涨到每桶4美元），许多投资者认为这预示着美国经济走上了一条衰退的道路，并且会带来更低的利率。在设置战略性资产配置计划时，这些人便以长期债券作为他们投资组合中的主导。我确定，这在当时听上去是非常合理的。只是，这样的投资者可能会损失惨重，因为10年期美国国债的利率在1981年超过了15%！在这种情况下，战略性资产配置基于错误的假设，也就导致投资者在接下来10年甚至更长的时间里走上了一条错误的道

路。如此惨痛的投资经历可能带来投资的瘫痪，或者使投资者过早放弃，而果断和彻底的重新思考则更为合理。

战略性资产配置的思维是长期的，其对前景的预判也必须基于一个较长的时间跨度，因此它可能导致一些极具吸引力的投资机会被忽略。比如，高收益（垃圾）债券有时会经历长时间的优异表现，但接下来又会经历同样长时间的糟糕表现。这种长期的波动使得它们不适合许多采取买入并持有策略的投资者。当高收益市场产生出好几年的巨大回报时，严格遵守长期的判断可能会使你错过无数的机会。这种期间伴有高利润机会的长期波动在许多商品市场中都存在。采取买入并持有策略的投资者是不会考虑这些类型的资产的，但对于帮助我们实现投资组合的目标，它们却是非常合适的。

战略性资产配置计划的另外一个问题是，它可能非常适合某种类型的投资者，他们有着相似的年龄和净资产，对经济前景和金融市场的长期潜力持相似的观点，但是当这些状况有所变化时，相同的计划就变得非常不适合他们。在不经意间，你和你

的生活可能会发生变化，但是你忘记了改变你的战略性资产配置计划。人会变老，我们的健康状况也会改变。有人结婚，有人离婚。孩子会长大，会从大学毕业，会有他们自己的孩子。职业环境也会变。一次选举或地缘政治事件会改变人们对世界的展望，他们也许会采取更为保守或者更为激进的资产配置。他们可能会从雇主那里买入限制性股票和期权（restricted stock and options），这样一来他们的财务状况也就大大改变。他们可能会继承财产。制定一个反映你的目标、现状、观点以及投资态度的战略性资产配置计划需要花费时间，但是计划制定出来之后并不是一成不变的。正如有报道称，著名的英国经济学家凯恩斯曾说：“当现实状况改变时，我会改变主意。您呢？”好的判断、开放的心态以及灵活性是成功的战略性资产配置的核心要素。

战略性资产配置存在一些潜在的缺陷，对此，战术性资产配置是一个有益的补充。你需要一个大计划，但是你需要审视这个计划，并且不时地做出调整。战术性资产配置代表着具体的技巧，这些技巧迫使你关注整体的情况，同时帮助你灵活地应对

不断改变的状况——你个人的状况，以及周围环境的状况。当你要旅行时，你会有一个预定行程。你知道你想去哪里。你有一个大致的计划。但旅行常常会与计划有所出入，尤其是当你乘坐飞机时。航班可能延误，道路可能封闭，行李可能丢失，因此我们不得不对计划做出调整。当预见到情况要发生变化时，你需要对资产配置比重做出战术性调整，不管这种变化是与你的个人情况还是与重要的市场或经济力量有关。战术性资产配置还可以帮助我们利用资产估价的重大改变。当你认为时机恰当时，可以实施战术性资产配置的改变，即通过提高或降低战略性资产配置中的资产比重，从而利用资产价格的短期波动。

弗兰克叔叔如是说……

改变时有发生，做好准备。

战术性资产配置常常使你将注意力集中在寻找并重视那些有着巨大利润机会的资产种类上，同时识别那些可能会产生较低利润或负利润的资产，并

降低它们的重要性。战术性资产配置采取的不是“看了便忘”的资产配置方法，而是试图弄清某项资产的价格是高于还是低于它的合理价值。在做出战术性举动时，了解你自己的强项和弱项是非常重要的。战术性资产配置的成功运用很大程度上在于，你在某个特定的时间点对某项资产做出判断的能力：该资产真正的内在价值是怎样的；相比真正的内在价值，它的价格有多大的偏离；以及在什么条件下它的价格会回归其价值。战术性资产配置的另外一个优点在于，它使得你更为频繁地审视投资组合中各部分的比重。即便是在对待一些我们认为不需要频繁审视的资产种类时也是如此。比如，倘若你强烈感觉到美国的利率不久便会降低，你可能需要调整你的国债投资组合，使其侧重于长期债券。在你的资产配置中，资产种类并未发生改变，但是它的内部组合有所改变。战术性资产配置可能只会被应用于投资组合中的几项资产，或者它只是作为一次更为彻底的投资组合再平衡的一部分。

对投资组合进行再平衡时，你可以卖出价格上表现良好的资产（由于增值，该项资产在整个投资

组合中的比重已经高于目标比重) 并且额外买进价格下跌的资产 (由于贬值, 该项资产在整个投资组合中的比重已经低于目标比重)。买低卖高的法则又一次得到应用。

请记住, 通常来说, 要想使投资组合再平衡达到最佳效果, 其时间间隔应与资产价格表现回归平均水平的的时间间隔相同。专业投资人士会用一个更为华丽的表达方式, 即回归平均值 (revert to the mean)。其含义为, 当资产在某段时间的表现优于其长期平均收益时, 从某一刻开始, 它的表现又会低于其长期平均收益, 反之亦然。举例来说, 假如在 1999 年, 你的股票一路高奏凯歌, 那么一个战术性资产配置计划就会告诉你, 是时候把某些股票卖出, 而买入更多的债券了, 因为后者的回报这时已经降到了历史平均值以下。后来的结果也证明这是一种正确的做法。

经济和金融市场的状况会经历不同时间长度的变化, 从扩张 (expansion) 和牛市的资产价格上涨, 到收缩 (contraction) 和熊市的资产价格下跌。战术性资产配置试图对你的投资组合进行定位, 以利用

经济和金融市场的预期发展，而战略性资产配置计划则会为你指明方向。战术性资产配置就像是对你的驾驶方式进行定期的调整，弯道减速、直道加速。战略性资产配置则从一开始便指引你驶上高速公路，带你向洛杉矶、温哥华或是其他你想去的某个地方进发。

弗兰克叔叔如是说……

战术性调整并不意味着过度调整！

在对投资组合进行短期调整的过程中，如果你过于感情用事，你可能会发现自己总是在价格高时买进资产，而在价格低时卖出资产，这恰恰是最不应该出现的情况。过于密切地关注你的投资组合，或者将过高的重要性赋予了战术性资产配置过程都是不好的，这就像是每隔几分钟便去看一下烤箱里的蛋奶酥是不是烤好了。如此疯狂的行为会导致你在资产表现良好时加重狂喜的感觉和控制欲，而当投资组合中的资产遭遇困难时又会使你忧郁、绝望的感觉尤为严重。不断打开烤箱门去看蛋奶酥会让

它瘪下去。过山车式的情绪变化不会带来镇定，也不会让你在理性分析后做出决定，而通常会让你在投资过程中错误百出，无法三思而后行。


如果运用得当，战术性资产配置可以帮助我们抓住高回报的投资机会，而不会引起投资组合过度转换。如果运用不当，战术性资产配置会让你在不安和烦躁中频繁地买入和卖出，从而产生高昂的交易成本；而且，在很多情况下，这样的做法产生的高额税费会将投资组合产生的收益吞噬殆尽。高换手率常常还会让你手忙脚乱，从而无暇根据市场情况将某项资产的潜力与其他资产进行对比并衡量其优缺点。

战术性资产配置的一个重要的潜在缺点在于，它可能会使你陷于短期趋势，而对于那些可以帮助你实现资产配置目标、决定你成败的长期动因，你却视而不见。如果你犯了这样的错误，那你便是只见树木不见森林。举例来说，在 20 世纪 80 年代，有的投资者因获取了短期现金工具——如大额存单（Certificates of Deposit, CDs），对其所产生的高额回报庆幸不已，但他们却错过了分享 20 世纪最伟大的

牛市的机会：1981—2003 年的美国债券牛市，以及 1982—2000 年的美国股票牛市。战术性资产配置不是过分活跃、高花费、短期交易活动的代名词；相反，它代表着对投资组合的理性变动，以及出现机会时的敏锐调整，从而利用资产的价格和内在价值之间的暂时差别获取最大利润。

简言之，对于整体情况应高瞻远瞩（战略性资产配置），而同时又要在每走一步时明察秋毫（战术性资产配置）。





做自己的投资主人

第6章

在决定如何管理你的资产、制定你的资产配置计划时，最为重要的因素便是你自己。你希望在生活中获得什么？你能够问自己的最重要的问题便是：“我希望这个投资组合能实现什么？”你对收益和损失的态度是怎样的？在损失金钱和错失机会之间，你更害怕哪种情况？要想成功地建立一个投资组合，你必须花时间来了解你自己以及你的目标。正如演员丹尼斯·霍珀（Dennis Hopper）在一则著名电视广告中问到的问题：“你的梦想是什么？”从一开始的时候，你便需要确定你的目标，诚恳地评

估你当前的财务状况，并且要了解自己对金融市场的心态和感受。

当你想起你的资产时，你脑海中浮现的是什么？是儿子或者女儿走过主席台，在优美的音乐伴奏下领取他/她的毕业证书？是你搬进了乡村俱乐部中第七球道旁的大房子？还是你品尝着热带饮料，享受着惬意的退休生活？还有的人看到的则是把大笔钱财捐给了他们最支持的慈善活动。对于如何处理钱财以及到底是为何投资，我们每一个人都有自己的想法。那么你脑海中的画面是什么？这个问题的答案会帮助你制定投资计划，并决定你配置资产的正确方式，从而帮助你实现梦想。

设定了投资的目标后，我们必须要考虑好一些事情。其中最为重要的便是时间安排。在我们的资产配置中，实现目标要花费多长时间是一个举足轻重的问题。如果我们在两三年内就需要用钱，我们必须不假思索地将一些资产排除在外。如果小孩还在带着尿片蹒跚学步，那么我们很可能不会打算把他上大学的钱投入到货币市场基金（money market fund）。从根本上讲，在短期内，你应将注意力放在

眼前的路以及接下来要拐几个弯上；而长远来看，你则应将注意力放在你现在所处的位置上，并在地图上将其与最后的目的地做比较。

对于十几岁的人来说，5 ~ 10 年的时间看上去似乎遥遥无期，但是对他们的父母和祖父母以及一个投资组合而言，5 年、10 年甚至 20 年的时间可能快得就像一个周末一样。如果我们有着非常长远的目标，那么眼下的经济前景很可能不会对我们整体的资产配置产生多大影响，尽管它可能会影响到我们的战术性调整。但是，随着年龄的增长以及/或者目标的临近，比如还剩 10 年，我们则需要密切关注外部的动因。

长远来看，我们的资产配置计划需要考虑经济的前景以及眼下这 10 年的基调。20 世纪中，80 年代与 70 年代有所不同，而 90 年代则与 80 年代完全不同。对经济和市场状况的了解会对我们如何制定计划产生影响。当前的世界处于何种状态之中？科技和医学的突飞猛进是否将彻底改变我们所处的这个世界？税收的趋势是怎样的？金融市场是像 20 世纪 90 年代那样炙手可热，还是像 20 世纪 70 年代那

样饱受诟病？你建立投资组合、确定战术性资产配置的方式都会受到这些重要环境因素的影响。不管钱财应该如何为你所用，当把钱投入市场时，你都需要对经济和社会背景有所了解。

弗兰克叔叔如是说……

你的长期目标是你的《宪法》，短期目标则是你的《人权法案》。

如果你格调高尚且方向明确，你的资产配置和投资的长期目标可以比做一个国家的《宪法》；而短期目标则类似于《人权法案》中的具体条款。你的长期目标是退休后去南佛罗里达生活。那么为了使长期目标变为现实，你的短期目标就应是每年从投资中获利10%。任何资产配置和投资行为中的两个最为重要的短期目标都涉及到投资组合的收益和风险。

当我们在一个长远计划的背景下谈论收益时，实际上有两种类型的收益需要考虑。第一种是必要收益（required return）。它指的是在考虑通货膨胀和

税收并满足基本所需的情况下，你所需要的税后收益。第二种是期望收益（desired return）。它把通货膨胀、税收、必需品以及奢侈品的选择性支出考虑在内。为了区分并计算投资组合中的必要收益和期望收益，你需要决定在考虑通货膨胀的情况下，每年在一些必需品上的税后开支是多少，包括食物、住房、教育、健康以及其他普通生活开支（即你的必要收益）。接下来便可完全独立计算在考虑通货膨胀的情况下，每年包括了必要收益和奢侈品的选择性支出的一份税后开支（即你的期望收益）。

让我们从头到尾看一下这两种计算方法。表6—1显示了一个有代表性的必要年度税后收益（required annual after-tax return）的计算方法，这里以一位退休投资者为例，他/她期待其投资组合能够带来收入。为了举例方便起见，我们假定该投资者每年需要6万美元的税后收入，而她有一个价值300万美元的投资组合。表6—1中的第1步显示，她起始年的税后目标收益用百分比形式可表示如下：
 $6 \text{ 万美元} \div 300 \text{ 万美元} = 2\%$ 。

为了满足今年6万美元的年度开支，这位投资

者需要从 300 万美元的投资组合中获得 2% 的税后收益。如果联邦、州以及地方的税收整体水平为 30%，那么她的投资组合每年的税前收益率是多少？表 6—1 中的第 2 步进一步显示在考虑通货膨胀对投资者生活支出的影响下，如何计算每年的税前收益。在不产生较大误差的前提下，为了简化计算过程，我们用年度税后必要收益加上基于基本生活开支的年通货膨胀率，然后再用它来除以 1 减去投资者的整体税率之差。

表 6—1 投资组合必要年度税后收益的计算方法

第 1 步

起始年的税后目标收益百分比 = $\frac{\text{年度所需税后收入}}{\text{全部投资组合的价值}}$

$$\frac{\$60\,000}{\$3\,000\,000} = 2\%$$

第 2 步

考虑通货膨胀的 $\frac{\text{必要税后回报率} + \text{通货膨胀率}}{\text{必要税前收益率}} = \frac{\quad}{(1 - \text{税率})}$

$$\frac{2\% + 2\%}{(1 - 0.30)} = \frac{4\%}{0.70} = 5.72\%$$

现在我们看到，为了缴付税款并维持一年的生活支出（预计的通货膨胀率为 2%），这位投资者的

投资组合需要产生 5.72% 的年税前收益率。通常来说，在考虑一个需要将通货膨胀计算在内的年度财务目标时：

(1) 投资组合越大，其资产配置所需产生的必要收益率就越低，反之亦然；

(2) 在投资者一年的生活支出中，通货膨胀率越高，投资组合的资产配置所需产生的年必要收益率也越高；

(3) 投资者的整体税率越高，投资组合的资产配置所需产生的年税前必要收益率越高。

另外一种降低投资组合年必要收益率的方法是降低投资者的绝对年度支出。换句话说就是少花钱。对有些人而言，这一点可能相对容易做到，对另外一些人而言就非常困难。

对风险的恰当理解和处理与对投资收益的思考同等重要，但是我们却常常会轻视甚至忽视投资的风险。当我们对风险进行思考时，我们必须现实：哪些地方可能出错，哪些地方不会出错。从 1989—2000 年期间发生了许多巨大的变化。最初，世界还在从 1987 年股票市场的大崩盘中恢复，那

是有史以来最为严重的崩盘之一。因此，种种迹象表明，美国股市似乎要在20世纪90年代初期迎来一个寂静的时期。但是在1989年11月，柏林墙被推倒，资本主义随即在这里迅速发展。随后，前苏联于1991年解体，于是在步入20世纪90年代后市场蒸蒸日上。但是此后我们见证了一系列新的始料未及的破坏力。科技泡沫破灭，似乎一切都随之陷入低迷。不要忽视这段时期发生的事件，因为相似的情况很可能会再次上演。1997—2007年的10年间，我们见证了一个不同的世界，这期间既有令人震惊的恐怖时刻，也有令人肃然起敬的伟大事件。事实上，好的事情和坏的事情总是会发生。重要的是，要随时做好准备应对不幸，并把握机会获得最大赢利。世界总在变化，我们要认识到可能会影响到我们的趋势，从税率的升降，到重要领导人的去世。例如毛泽东，在他去世后中国迎来了市场经济飞速发展的时代。趋势总是重要的，不管它们是好还是坏。

风险承受力由两部分组成，既包括承受风险的能力，也包括承受风险的意愿。这两个因素彼此间

可能会有冲突。你的净资产的数额和形式、年度支出需求以及短期流动性需求都会影响到你承受风险的能力。而影响你承受风险的意愿的因素，则包括你是如何获取到财富的，过去得失兼有的投资和生活经历，以及你對自己投资组合大小的认识。

了解了你要努力达成的目标、你的梦想到底是什么以及怎样做才能将其实现后，你需要考虑其他几个因素。在规划你的投资组合时，它们对你具有非同寻常的意义。

这几个因素中，第一个便是你的时间安排。一般来说，你的时间跨度越长，你对投资风险的承受能力就越大。关于时间跨度，有两点认识是非常重要的。首先，你很可能需要多个时间安排。明年你想买辆新车，女儿7年后要读大学，而你自己要在21年7个月3天6小时后退休。此外，你还需意识到，你的实际年龄与你能够赚取收入的年龄是不同的。一个40岁的人可能希望在55岁退休，而他的双胞胎弟弟可能希望干到75岁。他们年龄相同，但是投资的时间安排不同。

有一点能够极大地影响你配置你的资产，即相

比你的开支需求，你有多少可供投资的钱。我遇见过一些人，他们的生活方式几乎不需要什么开支。我还遇到一些收入很高的人，可是他们却称自己难以使收支相抵，因为他们一年花几百万美元来购置多处地产，买飞机、买船，养马，以及满足其他的一些追求。此外，你是如何获取钱财的方式也很重要。你是创业成功还是从父母那里继承来的家业？你是几十年里孜孜不倦、好好攒钱，还是在拉斯维加斯运气大爆发？一般来说，你的资产规模越大，而且你对创造资产的直接责任感越强，那么你可能愿意承担的风险也越大，而你愿意在资产配置中包括进来的流动性较差、收益周期较长的资产的比例也越高。这是一件很有意思的事情（可能是因为他们觉得如果必要的话，他们可以从头来过），为赚到每一分钱都付出很大心血的成功企业家往往愿意承担更多的风险，并且会看得更远；而一些继承人往往会采取更为保守的方法。在许多例子中，越大胆的方法（当然，并没有不顾一切地鲁莽行事）在长远来看越会获得成功。在某种程度上，沃伦·巴菲特是一位愿意承担高风险的投资者，他在低位集中

持仓，并做好了放长线钓大鱼的准备。但是据推测巴菲特会在手头持有大笔现金，以帮助他安全渡过难关。

其他几个问题会对你的必要收入流（required income flows）产生很大的影响。你所消费的对象可能的通货膨胀率是多少？你的资产规模是否足够大，可以带来足够支付这些消费的收入流？在必要时，你是否愿意花掉投资组合中的一部分本金以平衡收支？你的整体的税率是多少，以及它可能随着时间发生什么样的变化？

考虑好在我们的资产中需要多大的流动性是很重要的。有些流动性需求是已知的。儿子明年要戴牙套。18 个月后你需要为一所新房子预付定金。这是你今天知道的事情。但是要记住，你也可能面对未知的流动性需求（如果有些事情在过去屡见不鲜，那么从逻辑上讲，这样的事情也可能在将来发生在你身上）。车库被倒下的大树砸中，因而需要修缮；女儿现在就需要带牙套；海边的小屋突然到了出售期；父亲生病了。因此，在你的投资组合中，需要有一定比例的稳定资产，随时可供支配。

弗兰克叔叔如是说……

你是否真的为雨天做好了准备？

税负在我们的投资计划中也扮演着重要的角色。你的个人税负状态非常重要，而且你需要意识到，基于你赚钱的方式以及你的居住地，你的税负状态会发生改变。每一个资产种类都有它们独有的税收处理办法。在决定你的资产配置时，你需要将税负考虑在内，但同时你还应小心，以免让税负方面的考虑对你的投资行为带来不合情理的影响。很多时候，我看到投资者明知应该卖出一项已经大幅增值的资产，但他们却推迟了卖出，直到收益可以按照免税代码（tax code）以长期计算。试想，2007年7月的一位投资者在房地产投资中获得了大幅的增值，但是他却决定再等6个月卖出，就为了获得更好的税收优惠；而到了2007年12月，这些收益的大部分已经不复存在，资产即便能卖，卖出的难度也很大。

在投资的观念和态度上，我们需要有一些思考。有的人人生性乐观，一生中一直如此。有的人从出生

到去世悲观了一辈子。还有一种人，他们的观点因为外界的事件、朋友的观点以及大众的影响而发生改变。你是哪种类型的人并不重要。所有的信念都可以在顶尖的资金经理中找到成功的事例——他们中有的人向来悲观，有的人一直乐观，有的人似乎随着局势的变化改变了他们的观点。重要的是要问一下你是属于哪种类型的人，而且要诚实回答。当你看清自己的性情后，就像打高尔夫一样，你可以相应地调整自己的击球动作。如果你的击球总是偏左或是偏右，那么你可以调整你的站姿，你的击球方式，甚至是你瞄准的位置。如果你发现你的球的落点忽左忽右、毫无规律，你仍可以对此做出调整。你的投资观念是关于你的最难了解、最难判断的事情，而且你必须明白，这也是最为重要的事情之一。

你的投资观念可能会受到某些信息来源渠道的影响。朋友、经纪人、媒体以及评论员都能影响你的思维。在金融和经济问题上，一定要清楚哪一个信息渠道是可靠的。沃伦·巴菲特的一条声明可能要比网络聊天室里提到的窍门更为可靠。你所获取

的观点是基于你自己的研究，是一篇经纪业的报道，还是同哥们喝咖啡时闲聊到的？当事关你的投资大计而投资关乎你的梦想时，一定要审视你的信息来源渠道。

在资产配置和投资中，每个人似乎都对保守、温和、激进有着不同的定义。你的方法可能会受到几个因素的影响。你如何应对波动和损失？你对自己在金融市场方面的能力和知识有多大的自信？我正在努力说明的是，而你愿意付出怎样的努力来实现它们？你的投资心态是保守、温和还是激进不仅会影响你对资产种类的选择，而且还会影响到你是否会努力超过代表某个资产种类的指数的投资业绩，抑或是满足于与之持平。

明白你对投资的思考有多认真也很重要。驾驶时你抓方向盘有多紧？在餐厅吃饭时你对账单的检查有多详细？有的投资者喜欢亲身实践，而有的人更喜欢超然物外。你是喜欢刻苦钻研，还是喜欢关注市场热点？你有多细致常常会影响到你对投资组合进行分析的频率和方法、你是否会进行业绩表现评估以及你如何进行评估。我们都

需要一个战略性的观点，但是我们每个人都会进行战术性的再平衡，而再平衡的方式则与我们各自的特点有关。

弗兰克叔叔如是说……

当考虑你在投资中的强项和弱项时，一定要现实。



组合，越不搭调越搭配

第7章

有升必有降。这是一条在数学、统计学乃至物理学中普遍适用的法则。应用于一组数字时，“均值”这个词是“平均数”的一个更为高级的说法。“回归”的意思是“反转或返回”。因此“均值回归”（mean reversion）的意思就是说，随着时间的推移，某项事物会回到它的平均值。在应用于投资领域时，“回归均值”或者“均值回归”的概念是指，在一段包含了多个投资周期的时间内，大多数资产的收益都会趋向于它们的长期平均收益。比如，在20世纪80年代中后期，当日本股票的回报远高于其

长期平均值时，在某种程度上，这也就意味着其回报很可能会逐渐接近、甚至远低于其平均值了，从而向平均回报回归。事实上，1989—2003 年的情况也确实如此。在 20 世纪 90 年代，美国的股市——特别是科技股，产生的回报远远高出了其平均值。刚刚进入到新世纪后，股市的回报便远低于长期平均水平，开始回归均值。在 20 世纪 90 年代，高质量债券表现不佳，但是在 2000—2004 年期间，它们又成为了一种高回报的资产。

弗兰克叔叔如是说……

关注数字，数字是不会说谎的。

几乎每一次某种资产向一个方向走得太远时，最终它又会向另外一个方向摆动——唯一的问题在于走得有多远，以及持续时间有多长。在“回归均值”的相关问题中，最困难的便是高出平均值的回报率要用多久才会回到或者低于其长期平均值，以及低于平均值的回报率要用多久才能涨到或者超出其长期平均值。金融史已经向我们证明，在回报持

续和回报反转之间做出判断是很困难的。仅仅因为某种资产的表现高出了平均值并不意味着其价格下跌、回到平均值会有一个固定的时间表，反之亦然。问问那些在科技股转瞬即逝的上涨中反应不及的人，或是那些在日本股票漫长的下跌中未能抽身而出的人，你就会了解这个问题。要记住，当反转的迹象没有出现时，价格常常会沿着一个相反的方向不断远离其长期平均值。套用华尔街的说法，“回到月球”（reversion to the moon）是指回报不断攀升，而“回到哀号”（reversion to the moan）说的则是回报长时间低于人们的预期。

让我们简单看一下“回归均值”可以如何帮助你保持投资组合与目标相一致，以及更重要的，让你远离麻烦。在跟踪观察股票时，我所使用的主要参照之一便是某一工业板块在标准普尔 500 指数（S&P 500）中所占的比重。这是一个非常简单的工具，当某一板块看上去涨得太高或者跌得太低时，它可以让我们看到一丝迹象。以 20 世纪 90 年代的科技股为例。在 1995 年，科技股在标准普尔指数中只占 10%。到了 1999 年，科技股的比重涨到了

28%之多，而在2000年初，它更是占到了惊人的30%。不用对其中的某只个股做任何判断，每个人都能看出来该板块作为一个整体已经远远高出了它的平均比重，随时都有可能向平均值反转。如果你遵循了这样一个方法，并决定减少该板块在你的资产配置中的比重，那么你可能会为自己减少许多切肤之痛。就在这同一时期，能源股则从其平均的9%~10%跌倒了仅占5%。一个注重“回归均值”的投资者会考虑到将科技股换成能源股。用不着进一步的经济或金融分析，只要意识到这个概念，你就可以引导自己为投资组合做出正确的决定。“回归均值”可以保护你还有一个例子。到2006年底，金融股的标准普尔500指数中的比重从几年前的不到10%涨到了21%。注意到这一点的投资者可能会考虑减少投资组合中金融股的持有。基于金融股在2007年以及2008年的表现，我们现在知道，这样的一个决定在当时恰恰是再正确不过。

“风险”一词的含义远远超出了它在语法上的定义。风险有多种类型，那么当我们谈论风险时，我们具体是指哪一种呢？投资与生活并无不同，它使

我们面临了各种不同的风险。有购买力风险（purchasing power risk），它指的是通货膨胀带来的价值损失；还有价格风险（price risk）。许多资产的价格每天都在变化，这种变化并不总是与我们所希望看到的方向一致。利率风险（interest rate risk）指的是利率的改变对我们的固定收益资产带来的冲击。信用风险（credit risk）是指我们投资的某家公司无法偿还我们的债务的风险。资产可能会升值或者贬值，各种货币之间会此消彼长，市场有涨有跌，经济也会时常经历波动和变化。对我们所面临以及承受的风险，我们要一直有所意识。

在投资中，有两个基本的方法来处理风险。一种是迎“险”而上，选择过去表现更具波动性，但同时又有可能带来更高回报的资产。另一种是知“险”而退，完全避开那些有可能带来哪怕一丝损失的资产。这两种态度都会对我们的投资组合的回报带来很大的影响。老话说“没有风险就没有回报”，这在所有的金融市场中都再正确不过。

回报才是王道。资产配置及投资的根本意义在于保全你的资本，并获得较为满意的回报率。回报

可能是来自红利和利息，也可能是资产价值长期增值的结果，比如股票和房地产的增值。有的资产种类的回报在数额上是固定的，另外一些的回报则更难预测，要视市场情况而定。

估算资产未来的回报是艺术与科学的结合，过去与当前的结合。在估算大多数资产种类回报的第一步中，都要考虑其最近几个周期的总回报，这些周期包括1年、3年、5年、10年以及20年。不同的资产种类在估算回报时所采取的方法也是不同的。对于权益类资产而言，回报的估算要基于对以下几个因素的预计，包括实质收益（real earnings）的增长、预期的通货膨胀率、市盈率（price - earnings ratio）的变化以及在特定持有周期内的预期分红。对固定收益的资产种类而言，计算回报的变量包括当前的利率和通货膨胀率、发行人的信用度（credit strength）以及利率和通货膨胀的预期变化。

在资产配置的过程中，最常用的概念之一是标准差（standard deviation）。网站上会提到，金融顾问也会告诉你某项资产的标准差，因此你必须知道这个概念。可以用驾驶的语言来表述这个问题。当

你驾驶汽车在高速公路上行驶时，如果要估算汽车向左或者向右偏离中心线的距离，标准差是一个相对直接的方法。用金融术语来说，我们要计算某项资产在一段特定时期内的平均回报，然后计算回报高于或低于平均值的幅度及频率。这种计算能够使我们了解一项资产的波动性，以及它偏离平均值的幅度是多大。通过这种方式，我们常常可以判断某项资产可能在何时向平均值回归。

从统计学的角度来讲，计算标准差是有其重要意义的。让我们以 2006 年底的房地产投资信托为例来说明这个问题。在房地产投资信托的指数中，10 年里的平均回报率是 14%，标准差为 17%。从这个数据我们可以知道，在 68% 的时间里，房地产投资信托回报率的范围是 31% ($14\% + 17\%$) 到 -3% ($14\% - 17\%$)。在看到 2006 年的回报率是 31% 时，我们就会发现它已经远远超出了正常的回报率 (14%)，因此我们很可能需要减少投资组合中对该资产的持有。也有很少的情况下，我们的年度回报率相对于平均值或平均回报率可能会出现两个标准差。根据统计概率，这种情况会在 5% 的时间里

出现。因此，举例而言，如果我们查看标准普尔 500 指数后发现 10 年内的平均回报率是 8.5%，标准差为 19.1%，那么我们便可以算出其回报率的范围在 95% 的时间里为 $-10.6\% \sim 27.6\%$ 。如果报纸上说股市今年跌了 25%，我们就知道这种不常出现的两个标准差的情况已经出现，因此我们很可能希望成为市场中的一个买家。这个工具对波动性不大的资产同样适用。到 2006 年底，财政部通货膨胀保值债券（Treasury Inflation Protected Securities, TIPS）的年回报率是 6.2%，标准差为 4.5%。当看到 2006 年的回报率仅为 0.4% 时，这给了我们一个很好的暗示：财政部通货膨胀保值债券的回报率可能要上涨，而你应该考虑将投资组合中的某些资产换成这项资产。你不必知道如何计算某个资产种类的标准差，你只需要懂得如何利用它即可。你的金融顾问或者其他渠道的建议都可以提供给你不同的资产种类在过去的标准差是多少。

在资产配置及投资中，我们常常会观察各项资产之间的关系。我们想知道在同样的经济条件下，某一资产的表现与另外一种资产是否是相同的。人

们非常在意相关性 (correlations)，因为在很大程度上，资产配置的收益将取决于我们搭配各个资产种类的能力，这些资产的回报率的相关性应该较低、较为稳定。我们不想看到的结果是，在一个投资组合中，各种资产的表现方式非常相似。很多时候，合理的资产配置就是寻找互不相关的资产。

弗兰克叔叔如是说……

你的资产应该相异而动。

从数学上讲，相关性的数值范围在 $+1.0$ 和 -1.0 之间。一个数值为 $+1.0$ 的相关表明资产的表现是完全一样的。一个数值为 -1.0 的相关表明它们的表现是截然不同的，并且对某一特定事件的反应也不一样。一个数值为零的相关表明两个资产之间的关系是不可衡量的。

那么我们应如何使用这一工具来管理我们的资产呢？假定你距离退休还有 30 年，并且已经决定要制定一个增值型的投资组合。你希望在这样的一个时间间隔里，你的资产能够经历长期的升值和增长。

你希望持有一些股票，同时也希望持有一些可以增长、但表现与股票不同的资产。它们对同样的经济和金融条件的反应是不同的。我们发现房地产投资信托在历史上的平均年回报率为14%，与股票的相关性仅为0.1，因此你不妨考虑将其纳入到你的投资组合中。黄金在历史上的平均年回报率仅为5%，但是你知道它通常能在高通货膨胀的时期有良好表现，并且与股票的相关性为负，因此当股票表现不好时黄金可以有很好的表现。我们再把黄金加入到投资组合中，这样就利用了黄金与股票相异而动的优点。拉美及亚洲的股票通常与美国股票之间有数值不大的正相关性，因此我们也可以让它们在投资组合中占一定比例。我们要利用相关性来制定一个投资组合，其中的资产与你的目标是吻合的，但它们的表现并不总是相似的。这样便可以为你带来实现目标所需的回报，同时又降低了波动性，让你每晚都可以安然入睡，因为你知道你的投资组合中有着平衡的、非相关的资产。

为了保持健康，你需要包含各种食物群的均衡膳食。同样，要合理地管理投资组合的风险，你也

需要将你的资产配置成几个不同的种类。实现资产的多元化可以通过持有多个种类的资产，它们对经济、利率、政治、货币、通货膨胀以及其他动因的反应是不同的，这样便可以产生非相关的回报。它们的标准差的类型也是不同的，这种不同的标准差的组合可以减少整个投资组合的波动性。尽管大家对一个投资组合中应包括多少个资产种类见仁见智，但我们可以大胆地说，6 种资产要比 3 种资产更为多元化，3 种资产要比 1 种资产更为多元化。不过与 10 种或 12 种资产相比，15 或 16 种资产恐怕不能为我们带来更多多元化的收益。有效监控和管理一个多于 10 ~ 15 个资产种类的投资组合需要更多的时间，因此在有些时候，一个投资组合可能会存在过于“多元化”的情况。

弗兰克叔叔如是说……

在你的投资组合中，应该有一些资产的回报与传统资产种类（比如股票、债券）的回报有着较低甚至是负的相关性。

对于一个投资组合而言，合理的多元化的关键就在于相关性。你希望拥有一个真正多元化的投资组合，而不希望它只是包罗了一些高度相关的资产。比如，如果你有两只大盘股基金、一只价值型基金（value fund）和一只国际基金，那么恐怕你的投资组合并不是那么多元化。实际上，这些资产种类彼此间存在着正相关性。也许你的固定收益的投资组合包含了市政债券、美国国债和一只国际债券基金。这样做实现了多元化吗？恐怕与你的预想还有差距，因为通常它们对市场情况和利率动向的反应总是相似的。经济已经更为全球化，仅仅加入一个国际的组成部分已经远远不能实现多元化了。这种情况下，你不妨考虑一下房地产投资信托、房地产以及可转换债券（convertible bonds）。

在资产配置及投资中，有一个非常重要、却又常常被低估的方面，那便是“复利”在制造财富中所扮演的角色。复利最为基本的作用便是让财富随时间积累。瑞士人有句话可以用来形容复利：“要想让雪球越滚越大，那么山坡要长，雪要深。”复利的另外一个重要特点与持有周期的长度及持有周期的

后期有关。比如，对于一项年利率为8%、持有周期为20年的资产而言，其41%的总回报是在最后的5年（占整个周期的25%）获得的。

复利指的是在不取回任何资本（或只取回一点资本）的情况下，资产在一段时期内的增长，再投资（reinvestment）则是指将红利或利息的收入重新投入到最初的资产中，从而赚取利润。在足够长的时间周期内，再投资在投资资本的增值中扮演了重要的角色。比如，如果你持有了一只价值1 000美元的债券，债券的到期时间是30年，同时每半年你会收到5%的券息，每年两次（相当于每年100美元），30年内总的分红收入为3 000美元（100美元/年×30年）。如果你希望根据债券的特点，在30年的时间内每年实际获利10%，那么你应该将每年两次的50美元券息进行，使其产生每年10%的实际收入。同样的原则也适用于一般的股票投资，即将红利进行再投资。1926—2000年，如果你或者你的祖父母在标准普尔500指数中投入了1美元，并且将红利进行了再投资，那么你的资产可以增长到3 036.51美元。相反，如果你只是在生活中将这些

红利挥霍一空，那么最终你只能得到 109.89 美元。对于权益类和固定收益类的资产而言，再投资是获取长期收益的一个重要因素。

在利用一些工具计算比率并制定资产配置计划时，我们需要具备相当的数学知识。并不是每个人都能做到这一点。幸运的是，今天我们有许多的软件和互联网服务，它们可以把最终的计算结果提供给我们。重要的是你需要理解这种计算，并懂得在制定一个成功的资产配置计划时应当如何应用计算结果。

弗兰克叔叔如是说……

树长不到天，天也不会塌下来，但是你可以将复利的果实带到银行。



学会对经济学家说 NO

第8章

我的一位客户决定把一大笔钱都投资到一只股票中，建立一个可以使下一代受益的信托；信托对有效期限的限定是在未来 21 年里，该信托不得被打开或变动。我们以 18 美元每股的价格大量购进该股，几天后她在电话中恐慌地跟我说：“戴维，股票现在每股的价格变成 17.88 美元了！”这个故事的重点在于，本来这个投资者发誓要长远考虑，但是现在却不能坚守自己的誓言。

在实施投资计划的过程中，取得成功的最重要因素不是市场，也不是经济。它们也很重要，但是

与了解我们自己相比，它们算不了什么。要想成功，我们必须面对自己的思维定式和情绪。人类对金钱、风险乃至管理都有着固有的偏见和感觉。如果我们能从一开始就认识到这一点，并且诚恳地面对自己的想法，那么我们便更有可能将错误降到最低。理解我们自己的情绪和心理还可以帮助我们利用其他人在情绪上犯的错误，在他们悲观时买进，在他们乐观时卖出。换句话说还是“买低卖高”。

我们的头脑是非常复杂的。在不同的时刻它解读事物的方式也不同。有时甚至在同一个时刻也会有所不同。有些时候，我们的洞察力会出奇的敏锐。也有时候，我们对最明显的东西视而不见。有的日子里，我们对整体的情况了如指掌，知道哪些东西才是重要的。也有的日子里，我们却会一叶障目不见泰山。有时我们是特立独行的反向投资者。有时我们在还没有弄清状况的情况下便盲目跟风。经济学家通常是理性的人，为了理解并解释经济和市场运转方式，他们会很大程度地依靠数字和数学。在他们看来，纯粹的数学是不能被心理所歪曲的。而不理性的地方恰恰在于，他们总是假定投资者会做

出理性的行为。

在 20 世纪的最后 20 年里，有一些非常聪明的人们开始质疑这个概念。他们提出了一个问题：如果情绪和心理在我们生活的方方面面都起作用，从人际关系到订什么午饭，那么在金融事务中，我们能否做到完全理性？他们做了许多有趣、巧妙的试验，得出了一个现在看来是合理的结论：我们不能。我们的想法、感觉、喜好、嫌恶会对生活中包括财务在内的方方面面产生影响。这些聪明的人创造了一个全新的学科，叫做行为金融学（behavioral finance）。他们发现，人类倾向于采取某些错误的方法对待市场，而且我们处理信息的方式常常是错误的。我们不能从经历中收获经验。我们在心理上寻找捷径，而避开成功所需的实际工作。在应对财务及资产配置计划时，所有的这些因素都会导致我们在错误的时间做出错误的决定。

让我们看一下研究者发现的一些倾向性。如果我们意识到了思维过程中的地雷在何处，也许我们便可以避开它们。情绪和心理是非常强大的。如果我们能够使它们站到我们这边而不是与我们对立，

那么实现目标的可能性便大大提高了。

首先一个最为危险的陷阱便是过度自信，我们都不同程度地为其所害。我们以为自己擅长某些事情，但实际上并非如此。我们都来自于忧愁湖（Lake Wobegon），正如加里森·凯勒（Garrison Keillor）所描述的，在那里“所有的男人都很强壮，所有的女人都很漂亮，所有的小孩都智力超常”^①。在这一点上，最好的例证便是人们对牛市的过高估计。我认识许多人，他们在20世纪90年代末期辞去了教师、主管或者销售员的工作，当起了股票操盘手。有的人还卖掉了自己的企业，加入到互联网浪潮之中。他们都相信自己是股票市场上的天才，能够凭借思科、微软、亚马逊和雅虎带来巨大的收益。当你的资产在一年之内上涨了100%的时候，你很容易便会认为自己是自索罗斯和巴菲特以来最伟大的投资者。当盛会结束后，这些自认为是天才的人变得狂妄自大。结果，他们不仅需要在经济不景气的时候寻找工作，还损失了自己的收益，而且很多人都

① 出自加里森·凯勒的小说《梦回忧愁湖》。——译者注

需要从头开始。我们要知道自己擅长什么，不擅长什么。在任何时候，我们必须避免把运气和技巧混为一谈。交好运固然好。只是不要因此以为好运会因为你的聪明才智再次降临。

弗兰克叔叔如是说……

《天条》^①可以算是一部好电影，但教条主义却不是应对市场的好方法。

在应对市场及生活时，我们常犯的另外一个错误是顽固不化、自以为是。按照我的说法，我们都有一位马蒂尔达婶婶。这位时髦的女士人非常好，在我们过生日时她为我们织毛衣、毛毯，每个假期的时候都会带来奶油饼干和软糖。她的思维方式非常固定，而且她拒绝改变。在她看来，小强尼还不成熟，行为表现欠妥。尽管事实上小强尼已经45岁了，已婚且有两个很有出息的孩子，他本人也是一

① 在英文中电影的名字为Dogma，有“教条”之意。——译者注

位成功的主管。马蒂尔达婶婶拒绝改变她的观点，不管有什么反面的证据。很多时候，我们就像这位马蒂尔达婶婶一样。我们需要对新观念、新想法保持开放。

这种顽固不化、自以为是思维方式在金融市场（政坛可能是个例外）上为最常见。我的确见过许许多多的投资者，他们的思维定式使他们与机会失之交臂。他们从不阅读任何与他们观点相左的书籍，也从不考虑任何别人的观点和想法。如果他们喜欢科技股，他们便只去阅读迎合科技股的文章，只去听从那些力捧科技股的评论员。他们对任何认为科技股被过高估计的人都十分排斥。反之亦然。我遇到过许多投资者，他们天生对行情持悲观态度，并且坚信今天5点钟便是世界末日，即便不是，最迟也不会超过明天。他们拒绝考虑资本的力量、人类的努力及创造力也很可能占到上风，正如过去那样。他们错过了无数参与到这个蓬勃向上、不断创新的世界中的机会。我们必须敞开胸怀。不同的资产会在不同的时间占据上风。有的年份里，科技股会大放异彩。也有的年份里，独领风骚的可能是

金融股或者商品。资产配置的全部要点便是让我们从这些变化的世界和市场的周期中获利。

行为金融学中有一个词叫“框架”（framing），我们需要对其有所了解。框架指的就是我们看待投资的方式。当我们接到一个电话，得知了一个投资想法，其中提到一些非常火爆的新投资项目（华尔街经常会想出这些有轰动效应的新事物），我们会不会还没考虑它会给整个投资计划带来什么影响，便兴奋得不知所措？我们会不会问自己，为了实现目标，它能否作为一个组成部分和谐地融入整个计划？当我们考虑投资、在长远目标的背景下判断每一个新想法时，将整体的情况牢记于心是至关重要的。不要用买衣服的方式来购买资产。三个月后那件紫红色衬衫是不是看上去很傻是一回事；被一只流行一时的股票或者基金套牢又完全是另外一回事。

弗兰克叔叔如是说……

你了解什么？有多了解？



在投资中应立足现实。我们希望某项资产表现好并不意味着它就会表现好。我们都倾向于夸大自己的想法获得成功的可能性。这完全是人的本性。我们在生活中的每个方面都是如此。我们总觉得，我们的候选人能够赢得选举，我们支持的队伍能赢得超级碗。去问一下2007赛季的爱国者球迷们，他们认为哪支球队能在亚利桑那州胜出^①。

另外一方面，有些人倾向于过高估计投资的风险。我们可能花费过多时间去纠缠一项投资的短期风险，尤其是那些我们不熟悉的资产。我们将过多的注意力放在了市场的短期动向上，但却缺乏对整体情况的把握。在制定资产配置计划时，我们应使短期曲线为我所用，同时必须避免过高或者过低估计风险。

对有些人而言，熟悉可能会催生轻视的心理，但在我看来，因陌生而产生的恐惧则在投资中更为常见。资产配置之所以有用，是因为它能迫使我们

^① 新英格兰爱国者队是美国职业棒球联盟的一支球队，在2007赛季的超级碗总决赛中，爱国者队以14:17负于纽约巨人队。——译者注

基于特定的短期和长期目标建立一个投资组合，并将多元化、非相关的资产纳入其中。我们希望在退休后过上好的生活，或者在结婚 30 周年时环游世界。在为这样的事情制定计划时，我们就需要有一个资产的搭配，它可以让我们充分享受到市场上涨的利润，同时尽量避开市场下跌的风险。要实现这一点，我们很可能需要将一些新的、我们并不熟悉的资产吸纳到投资组合中。如果因为对房地产、某些类型的商品以及对冲基金不熟悉，我们便在投资中避开它们，那么我们可能就无法实现最终的目标。要避免走老路的冲动，因为这一障碍可能会让我们错过终点。

研究者还发现，我们常常会依靠错误的信息。在审视资产时，我们会因为某只股票赔了钱而担忧，或者因为某项资产的价格又创新高便卖出获利。我们基于一些随机的因素而做出决定。资产并不知道我们花了多少钱购买它。我们需要重新评估每项资产的前景和潜力，更重要的是，要弄清它是否适合我们的整体计划。如果一项资产再创新高，但仍然没有超出它历史上的价格上限，那么当它还有可能

继续上升时，我们为什么要卖出？如果一项资产的价格比我们购进时有所下跌，但是在接下来的一段时间内有可能继续贬值，而这段时期我们又恰好需要现金，那么最初的损失不应该阻止我们将其卖出。相比更大的资金损失以及无力为子女按时支付大学学费的情况，当前的损失以及能获得所需的现金当然是更好的结果。

我们还倾向于因可能的损失而过度担心。在1988年和1989年，我的一位客户变得非常忧虑，总觉得1987年股票市场的暴跌又要再次上演，于是他在恐惧当中做了一个自以为是的决定，即100%持有现金，同时等待灾难的到来。结果他也就完全错过了标准普尔500指数从1987年底的243点涨到了2000年初的1500多点。我们似乎难以避免对损失的担忧。实验表明，为了防止口袋里的10分硬币掉出来，人们会对街上的美元纸币视而不见。我们还倾向于排斥改变，即使是可能带来利润的改变。对损失和改变的厌恶会导致我们的方法偏执顽固、过于小心，并最终致使我们错失眼前的机会。

研究者发现，过分看重短期内的结果是一个

非常常见的错误。我们让今天的新闻主宰了思维，完全忘记了长远的计划。接下来，我们在不知不觉中便开始追逐市场，通常都是跟在别人的后面。昨天商品上涨了，我们今天就买入商品。卫生保健业股票（health care stocks）下跌了，我们就卖出卫生保健业股票。我们让电视节目、报纸、杂志或者网站来分散地管理我们的投资组合，在关注一些消息的同时，却忽视另外一些消息或者事件，甚至对它们毫无意识或者完全不理解。这是在管理投资组合时最为武断的一种方式，并且这种方式正好与合理的资产配置背道而驰。长远来看，在管理投资组合时，我们需要更好地利用“回归均值”这一概念。这意味着在关注短期事件的同时，又不能让它们主宰我们的思维。我们需要将注意力集中在整体情况上，与此同时也要留心那些酝酿之中的重要趋势。

人类的另外一个天性便是从众。我们中大多数人都是社会性动物。我们喜欢与其他人在一起；成为群体中的一员会让我们感觉很舒服，而且通常很有意思——比如在体育盛会中。但是在市场中，群

集本能（herd instinct）却会让我们成为别人的垫脚石。购进每个人都在持有的资产可以让我们得到慰藉。如果我们认识的所有人都拥有房地产投资信托，那么在购买时我们便会感到更为舒服。如果每个人似乎都在卖出黄金，我们便会想，我们是不是也应该抽身而出？我们不知道的东西，别人是不是一定知道？如果你选择从众，你便会发现自己是在买高卖低。

在处理信息时，我们还有一些专属于自己的偏见。有的人仅仅基于一点信息便做出选择。买条领带或者买套衣服我们都要花费好几周，而仅仅打了几分钟的电话后我们便做出了投资决定，尽管后者会影响到我们的整个生活和净资产。我们花3个月的时间去了解一辆新车或者一台新的冰箱，但是仅仅一顿午饭后我们便彻底地改变了资产配置。有的人被信息流弄得十分茫然。甚至不需要去刻意获取，我们便已经被铺天盖地的信息所包围。即使你不阅读报纸杂志、不上网、不看电视、不听广播，信息仍然会在你的世界里处处渗透——办公室、健身房、咖啡厅。信息很容易泛滥，我们会面临许多

选择，正因如此，我们绝不能把钱平均花费在每一个选择上面。相反，信息流会让我们不知所措、无所适从。有时，庞大的信息流能提醒我们，对于管理投资组合我们并不十分在行，但是我们一定要看准自己的目标。需要讲究方法，并将对最终的目标牢记于心。

弗兰克叔叔如是说……

如果因为恐惧而投资，那么你会十分保守，
而且永远实现不了目标。

我们都有偏见以及心理上的怪癖。重要的是，要尽可能地意识到它们的存在，并让它们为我们服务。我们需要了解自己。问一下与你亲近的人（配偶、合作伙伴以及亲朋好友），或者，作为一个更好的选择，去问一下你的弗兰克叔叔，请他就大家眼中的你的长处和短处给出诚恳的评估。在我看了自己的长期资产配置计划并向弗兰克叔叔求教后，他提醒我说，我常常过于保守，持有了太多的国库券以及财政部通货膨胀保值债券，而且我倾向于配置

过多的现金。弗兰克叔叔迫使我提出了一个问题，即这个方法是否真的能帮助我达成目标，实现我最终的愿景。我们必须对自己消沉和狂喜的周期有所意识，并且要一直参与到金融市场中。要记住，尽管从众会让我们感到舒适，甚至有时还能为我们带来一些好处，但在关键的资产市场拐点中，大多数人都是错误的。如果感到害怕，我们应该做个深呼吸，然后重新评估潜在的光明前景。如果对某项投资过于兴奋，我们应该喝一杯上好的菊花茶，仔细审度一下风险。

在你采取的步骤中，要讲究方法，且十分小心。做足功课。要把近期的消息纳入到自己的判断中，同时把注意力集中在整体的情况上。要对自己的长处和短处了如指掌。当你听到一个令人兴奋的想法后，问一下自己它是否与你的计划相吻合。你的计划与邻居、经纪人、亲戚的计划是不同的。通过把注意力集中在短期和长期目标上，并且避免情绪过山车式的变化，你便可以构建和管理你的资产配置计划，并利用其他人情绪和心理上的错误获利，而不要让相反的情况出现。

弗兰克叔叔如是说……

你是为了实现计划而购买了这只股票，还
是为了获得心理上的满足？





慧眼识别资产经理人

第9章

在最近的一次飞机旅程中，我遇到了一位十分健谈的人。我们谈论的话题很广，从证券市场到马里兰州的海鲜。在交谈过程中，他提到他喜欢去看赛马。他并不常去，而且也不下太多注，但他每年都要去肯塔基州的列克星敦市，去看那里的蓝茵锦标赛（Bluegrass Stakes），偶尔下一下注。我问他，他是如何考虑马的负重的，他把他喜欢使用的一些准则告诉了我。“但是戴维，我跟你说，”他说，“如果白艾嘉（Edgar Prado）骑了一匹农场的老马与

海洋饼干（Seabiscuit）比赛^①，我很可能会赌白艾嘉赢。”在他看来，白艾嘉是一名非常优秀的骑手，在比赛中，他的骑术可以抵得上马的许多优点。他有着在各种条件下——不同的天气，不同的比赛，不同的赛道——参赛并获胜的经验。投资也正是如此。资产种类便是我们在比赛中的马，但是我们还需确保我们有最好的骑手，以增加我们在任何条件下获胜的可能。

有的赛道条件不会对某位骑手带来特别的优势，同样，有的资产种类通常是非常高效的，比如政府债券、大盘股以及现金投资。在这些领域里，相关的信息源源不断，而且每个人做决定时所基于的信息是大致相同的，因此骑手所带来的优势相对很小。大部分的成绩都源于马本身。骑手只需与马同行，保证马儿不要中途睡觉或者跑到赛道以外即可。另一方面，一旦你开始考虑投资那些效率较低、研究还不透彻的资产种类，那么花费时间、精力以及资源去寻找非等闲之辈的好骑手就成了第一要务。

^① “白艾嘉”为著名骑手，“海洋饼干”则为一匹名马。——译者注

有些资产种类需要骑手熟悉赛道，能够在多种赛道条件下比赛，比如小盘股、新兴市场以及高收益率债券（high yield bonds）。另外一些资产种类就是资产配置版的“白艾嘉骑农场马”，比如对冲基金和管理期货。这时，能否取胜就完全取决于经理人。对于另外一些资产种类，比如房地产和私募股权投资，你需要一位“本土化”、熟悉赛道的骑手。他应该具备专业化的知识，包括所涉及到的工业领域，投资者所要买卖的资产所在地。我个人的研究发现，在这样的资产种类中，普通的“骑手”和伟大的“骑手”一年的产别可能有 5% ~ 20% 之多！相比天朗气清的条件，当比赛条件更具挑战性时，你对骑手的选择就成了左右比赛胜负的关键。

弗兰克叔叔如是说……

骑马的人是谁？他们正在跑的是哪种赛道？

有这样一种情况：我们选择的资产种类完全正确，但却因为挑错了经理人而毁掉了我们的收益。如果你去赛道上，看到世界上最快的马跑在赛道上，

而骑手是正是我本人，那么千万不要在这匹马上下注！选择这匹马可能没什么问题，但是你选择的骑手绝对是错误的。本质上讲，对投资经理人的选择就是对一个人的判断。不管是亲自挑选，还是由顾问来代劳，你都是在评估他们对赛道的熟悉程度以及过去他们在不同条件下的表现。

在许多资产种类里，经理人选择常常可以归结为在被动投资（passive investing）和主动投资（active investing）之间的选择。在被动投资中，你只是在复制某项资产的构成及回报；而在主动投资中，你的目标是达到该资产种类的整体水平，甚至要有所超越。被动投资只需通过指数基金便可以轻松实现，所需花费的投资管理费用也非常低。此外，许多的交易型开放式指数基金作为一种便捷、易于交易的方式，与资产种类、亚资产种类（subasset classes）甚至是工业领域的投资表现相近。

主动投资同样提供了多个选择。你可以利用普通的开放式共同基金，它们可以在每一个交易日的最后买卖股票。还有无数的封闭式基金。这些基金是在各个证券交易所交易，而它们本身并不直接接

受、兑换基金。因为它们有固定的共用款，它们不需要担心投资者兑换现款，相比普通的开放式共同基金，他们可以频繁地对流动性相对较差的资产进行投资。

根据所要考虑的投资类型，关于资产经理人的信息在细节、及时性、范围以及客观性方面有较大差异。有一些独立的信息源可以免费或者以较低的费用获取，也有的会收取订阅费，或者按照需求收费。对于指数基金、交易型开放式指数基金以及开放式和封闭式的共同基金而言，你可以找到经理人过往投资表现的基本信息，有时还能找到投资结果的在线评级，这些在线评价可能还会有纸质版本，比如《福布斯》（www.forbes.com），《barron's》www.barrons.com）、《商业周刊》（www.businessweek.com）、《华尔街日报》（www.wsj.com）以及《投资者商业日报》（www.investors.com）。更多关于基金，包括某些共同基金持股（fund holdings）的详细信息可以通过一些专门的渠道来获取，比如理柏公司（lipperweb.com）、美国晨星公司（www.morningstar.com）以及一些信息范围更广的提供者，比

如彭博社（www.bloomberg.com）、汤森路透（www.thomsonreuters.com）以及FactSet（www.factset.com）。几乎所有资产管理公司的网站一般都包含一些背景信息，包括他们的组织以及投资人选表。

对于另类投资而言，比如对冲基金及基金中的基金，你可以在一些网站上获取到不同程度的细节，包括对冲基金搜索（www.hedgefundresearch.com）、瑞士信贷Tremont指数公司（www.hedgeindex.com）、亨勒斯集团（www.hennesseegroup.com）以及其他的一些专门网站。管理期货基金的信息可以通过巴克莱商品交易顾问网（www.barclaygrp.com）获取。剑桥伙伴网（www.cambridgeassociates.com）能够提供作为他们合作伙伴的经理人（涉及的资产种类主要包括房地产、石油天然气业、木材业、私募股权投资以及风险投资）的有限信息。

了解不同资产种类的经理人需要花费一些精力。并不是每个人都有时间以及资源来实现这一点。你必须要做大量的调查，有时需要采取创造性的方式深入金融媒介，甚至需要查询不同经理人的政府档案。要形成一幅清晰、准确的经理人图景：他/她是

谁、他/她在不同条件下的表现如何，你必须要收集到大量的信息。并且，你要知道，很多时候当你查询、评估经理人时，与你竞争的是那些经验丰富的全职专业人士，他们有着广泛的人脉网络，并且能依托一个组织来获取信息。

弗兰克叔叔如是说……

你知道你的资金经理人干这行有多久了吗？

为你的投资组合及目标选择最好的资产经理人都需要花费一些精力。在这个前提下，你需要做出一个重要的决定：你是准备自己做调查，还是利用专业人士的资源来帮助你。你可能对某一市场或资产种类具备专业化的知识；所以，你希望自己挑选这一领域的经理人，同时在那些你并不精通的领域则要专业人士。如果你的计划需要用到一些有效性、流动性相对较差的资产种类，比如对冲基金或私募股权投资基金，最好也请一位顾问来帮你选择合适的经理人。

不管你选择哪条道路，你都需要找出一些基本

的重要问题的答案，以帮助你评估、选择投资经理人。表9—1列出了评估、选择资产经理人时的10个关键问题。

表9—1 10个评估、选择投资经理人时的基本问题

1. **道德**：你能否就你的专业经验和道德准则提供一份书面的声明？
2. **准则和方法**：你的投资准则和方法中的关键信条是什么？
3. **投资优势**：你是从什么资源中获得了你独有投资眼光、投资技能以及投资优势？
4. **法则和工具**：在购买、持有或卖出一项资产时，你所应用的法则以及其他的工具是什么？
5. **人力资本 (human capital)**：你如何吸引、雇佣、训练、评估以及激励你的专业人员和 support 人员？
6. **历史表现**：不同市场条件下，在回报、回报的标准差以及回报与其他资产种类的相关性方面，你的绝对和相对成绩及其持续性、连贯性和可变性是怎样的？你能否提供相关的细节？
7. **经验教训**：你如何应用你的世界观以及过去错误投资的教训来预判并保护你的投资组合，使其免遭你所面对的主要类别的风险？

续前表

8. 成本：你的管理服务的成本、销售额以及税收效率 (tax efficiency) 是怎样的？你能否提供详细的信息？

9. 捕获比 (capture ratios)：当你的资产种类经历价格的上涨时，通常你能捕获的积极面的百分比是多少（即“积极面捕获比”）？当你的资产种类经历价格的下跌时，通常你所遭受的消极面的百分比是多少（即“消极面捕获比”）？

10. 才能：关于你的投资管理才能，在我没有问到的问题中，你最希望我知道并理解的是什么？

并不是你所需要的全部信息都能以书面材料（比如市场宣传册和简介）的形式获取。这样的信息需要通过直接的交流来获得，可能是电话、邮件，甚至是面对面的交谈。表 9—1 中列出的许多问题指的都是可以从投资经理人的书面市场材料或网站上获取到的信息。如果你不能为清单上的问题或者其他对你而言非常重要的问题找到好的答案，你可能需要寻找其他的经理人，并考虑借助别人的帮助来找到合适的经理人。

寻找一位资金经理人需要大量的时间和深入的知识，因此许多人决定请一位对选择流程十分专业

的顾问来帮忙。如果你选择这样做，你需要确保自己找到了一位考虑周到、勤勉且值得信任的顾问，他/她决不信口开河。这不仅意味着他们要有好的判断力和洞察力，而且他们认同并坚持在他们的知识和能力范围内运作。简而言之，他们知道自己知道什么，而且决不在自己不擅长的领域装模作样。

你很有可能需要从私人会面中获得选择一位顾问所需的信息，并仔细审度这位顾问的书面材料。表9—2包含了评估为你挑选经理人的顾问所要用到的5个基本问题。

表9—2 评估经理人选择顾问的5个基本问题

- | |
|---|
| <ol style="list-style-type: none">1. 标准：在评估和选择投资经理人时，你认为最重要以及最不重要的数量和质量标准是什么？2. 流程：你所特有的寻找、认可、监督、解雇投资经理人的流程是怎样的？在你解雇投资经理人的决定背后，在判断、频率和推理方面，相关的细节是怎样的？3. 阅历：挑选经理人的过程中，你可能有特别成功及特别失败的经历。你能否描述从中所获得的洞察力？这种洞察力与经理人的三类特点有关，分别为： |
|---|

续前表

- (1) 可以分析且相对较容易发现的特点;
- (2) 可以分析但相对较不容易发现的特点;
- (3) 很难分析但极为重要的特点。
4. 成功因素: 在你选择一流投资经理人的能力方面, 你能提供什么样的证据?
5. 附加价值: 在选择经理人时, 你的独到的能力是什么? 你又如何把这些技巧转化为你的财产保管人(客户、雇员以及所有者)的附加价值?

除了表 9—2 描述的 5 个询问领域外, 如果你在考虑雇一位顾问帮你寻找经理人, 表 9—1 中列出的一些因素你也应该在搜集信息时考虑在内, 包括道德、信息来源、准则和方法、人力资本、历史表现、经验教训以及成本。

选择投资经理人和顾问可以归结为对人的评估。对于这一点, 你需要洞察力、智慧、耐心、情商以及第六感来告诉你什么地方感觉不对。已故的哈佛大学财务主管、20 世纪最成功的资产配置专家保罗·卡伯特(Paul Cabot)有一句不朽的名言: “你不仅需要得到事实, 你还需要面对事实。” 如果事情

看上去不尽如人意，或者你感觉不是很舒服，那么再深入思考一下。如果你解决不了让你犹豫的问题，也许你需要为你的马儿换一位骑手。

判断潜在的投资经理人及顾问的一个重要标准是透明度。这位经理人的投资流程、投资决定、投资态度以及投资的成败是否非常易于查看和评估？有的信息是对方专有的，还有的东西因为管理方面的原因是不可以透露的。不过，有一点至关重要：你或者你的顾问应该在适当的层面上理解投资经理在做些什么。你有权力、有需要去了解事态的进展，因此你一定要去了解。对这一点要有充分的自信。

表9—1提到过“捕获比”这一项。这个比例能告诉我们骑手在好的赛道条件下的表现。对这一点应有所了解。根据资产种类上升或衰退的幅度及持续时间的不同，令人满意的捕获比之间通常会有所差别。我们需要确定在赛道干燥时骑手表现很好，能赢得比赛。同时我们还需知道，当雨过天晴、赛道有些泥泞时，骑手能有怎样的表现。你的经理人能否在某一资产种类走下坡路时全身而退？你需要看一下他/她在市场上升和衰退时期的平均

回报，即把所有的正回报放在一起取平均值，同时也把所有的零回报和负回报放在一起取平均值。你还需要审视最好和最坏的阶段性回报，看一下各种时间段里最好和最坏回报。这位经理人从一次损失中恢复需要多长时间？他/她获胜的频率是怎样的？与其他骑手相比，他/她失败的频率是怎样的？长时间来看，他/她获得的回报比该资产种类的基准低还是高？

在有些资产种类里，一位经理人长时间处于最好的行列是可能的。我们称之为业绩持续性（persistence of performance）。在另外的一些资产种类里，一位经理要想在长时间里不断重复自己的成功则极为困难。这就是为什么了解一位投资经理人的工作流程和想法是非常重要的，我们需要知道他/她的工作流程和想法能否适用于不同的市场和经济条件。尽管如下的信号都不能确保回报的持续性，但它们还是可以给我们提供一些暗示。我们需要像看待员工的销售额一样看待事物。如果人总是在变化，那么想法和信息的质量也会发生变化。这些信号用问题来概括就是：这位经理人的公司文化是否非常浓

厚，且有着根深蒂固的传统和一如既往的方法？他们是否对自己的工作充满激情？一位聪明的人如果对事情满不在乎，那他/她恐怕只能做到平庸。他们是否尊重并监控某一特定资产种类的风险？

我们在生活中所做的每一件事情中，成功和失败都取决于我们选择做什么、不做什么。选择经理人也是如此。如果我们能把钱从低效、鲁莽或者骗人的投资经理那里取回来（或者从一开始就避免把钱交给他们），我们便可以节省时间、金钱、痛苦和机会成本（等同于在雇佣经理人之前解雇他们）。医生立下的希波克拉底誓言（Hippocratic Oath）^①有这样的内容：“首先，不伤害。”当把这一条应用在投资经理人的选择中时，我们不妨说：“首先，远离不好的经理人，这样他们便不会伤害到你。”

糟糕的投资表现有一个最常出现的迹象，那便是某投资组织的工作环境机能不良、非常混乱。对个人管理、团队合作的缺乏、嫉妒、不忠诚、诽谤以及其他内部矛盾的症状，这些都会破坏一个公司

① 2400 年以前诞生的古希腊医学职业道德圣典。——编者注

的正常运转。

另外一个解雇投资经理的合理原因是，你观察到他们游离在流程和方法之外，或者干脆废除了这些流程和方法，与你雇用他们的初衷背道而驰。如果你的小盘股经理开始购买 IBM 的股票，那么是时候考虑换一位骑手了。

当你发现投资经理有意无意地拿你的血汗钱去冒险时，这也是与其分道扬镳的一个好理由。这些风险可能包括各种各样的金融冒险行为。比如，你选择了一位经理人为你管理由政府债券构成的投资组合，如果他开始购买构成复杂、波动性强的抵押证券（mortgage securities）；或者你雇佣了一位保守的资金经理为你管理蓝筹股，可是他却开始使用保证金，那么这些情况下就应该重新评估他们，并考虑换一位忠于职守的新经理人。

选择合适的骑手驾驭你的赛马是获得长期计划成功的关键。不管你只是希望获得某一资产种类的平均回报，还是想在长远中获得超出平均值的回报，你都需要为每一匹马找到合适的骑手。密切监督你的经理人的表现——可能比你关注你的资产配

置还要密切。要确保你的投资组合在赛场上过得很舒服，并且正在为实现你的梦想而工作，这一点至关重要。

弗兰克叔叔如是说……

有时你需要中途更换骑手。





未雨綢繆可謂上策

第10章

“Protection” (保护) 这个词起

源于拉丁文，“pro”的意思是“在前面”，“tegere”的意思是“覆盖”。对于许多投资者来说，投资组合的保护指的是一系列的资产配置策略、投资工具和心态，我们利用它们来保护全部或一部分资产免受损失。心急、恐惧和贪婪是促使我们抵御损失的动因。了解你的心理组成是很重要的，同时更要意识到你的以及别人的自然发生的心理波动，包括恐惧和贪婪。要将心理的波动和市场的周期相结合。图10—1显示了恐惧和贪婪如何随市场的涨跌而起伏。

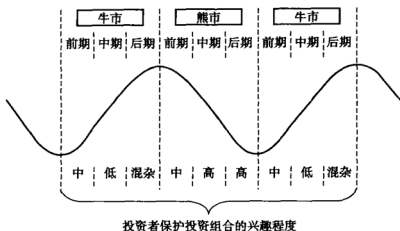


图 10—1 投资者保护投资组合的兴趣周期

在牛市的早期和中期，投资者保护投资组合的兴趣范围在中和低之间。随着牛市进一步发展，进入一个更为高级、成熟、投机成分可能更重的阶段，这时投资者保护投资组合的兴趣常常与他们的性格和自我意识更加相关。警惕的投资者开始寻找一些方法，以保护他们在上升市场中获得的收益。不那么警惕、自我意识弱一点的投资者常常会采取《疯狂》(Mad)杂志中阿尔弗雷德·诺埃曼(Alfred E. Neuman)的那套方法：“什么？我会担心？”

随着资产价格涨到顶峰并开始下滑，风险来到了最前沿。警觉、睿智的投资者继续采取保护措施，

可能还会有所加强。过于乐观、激进的投资者则希望当前的下跌只是暂时的，价格还会再上新高。当熊市中资产下跌的势头来到中期时，越来越多的投资者开始考虑寻找各种措施来保护投资组合。在熊市的后期，保护投资组合的兴趣仍然非常高，反映了投资者挫败、觉醒、幻灭以及绝望的心态处在较高的水平。

弗兰克叔叔如是说……

要时刻清楚你现在处在市场周期的哪个阶段。

近年来，越来越多的策略被研发出来，以帮助投资者保护他们的投资组合。经过几年时间，保护投资组合的方法已经从单纯的多元化演变成了资产配置。

在探索保护投资组合的主要途径之前，明智之举是在头脑中铭记几件事：

第一，在保护投资组合的方法中，最好、也最常被忽略的就是保有适当的多元化程度。

第二，对投资目标的书面陈述在不稳定时期将起到重要作用，它能帮助我们去芜存菁，防止出现鱼目混珠的情况。

第三，有疑问的时候，求助于弗兰克叔叔。他会给出对于市场、对于你自身的看法。

回顾一下，资产配置的要點之一是寻找不相关资产。实现对投资组合的保护的最直接的方法之一，就是购买那些在不利的市场条件下仍然兴旺蓬勃的主流资产种类。这意味着你应当考虑一些不同的资产，例如黄金，或是在高通胀的条件下仍然表现良好的通货膨胀保值债券。像食品和制药股票，能够较好地应对衰退期并且有可靠的分红，你也许想要将这类资产包含在内。为了抵御地缘政治的剧变，你或许希望拥有特定种类的管理期货基金，将其作为整体投资组合的一部分。为了成为一名成功的资产配置者，你总是希望拥有一些在投资世界似乎变得错乱的时候仍然能够保值的资产。用英国诗人鲁德亚德·吉卜林（Rudyard Kipling）的话说：“在众人六神无主之时，你能镇定自若而不是人云亦云。”在收益上一贯地与其他种类资产保持低相关性的资

产包括：国内和现金工具、管理期货、贵金属、商品、石油天然气开采权和木材砍伐权（oil, gas, and timber interests）和通货膨胀指数债券。

就像华尔街传奇人物丹尼尔·茱（Daniel Drew）所宣称的那样：“将不属于他的东西卖掉的人，必须要把它买回来，否则就会进监狱。”同样的情形在股票市场上也适用。在股票市场上，通过向经纪人借入某只股票的份额并卖掉它们，你可以从下跌的价格中获利。如果你的判断是正确的，价格下跌了，你只需简单地买回这些份额，并将它们还给经纪人。价格下跌得越厉害，卖空（short sale）就获利越多。当然了，如果价格上涨，你可能不得不在更高的价位买回那些股票份额并且遭受金钱上的损失。传统上，投资者可以通过对冲基金来实现卖空，因为对冲基金全部或很大程度上侧重的便是这一策略。但是，从2005年以及2006年开始，有一些共同基金和交易型开放式指数基金也采用了卖空的方式，它们会卖空各种资产种类的指数，或者某一资产种类。与传统的卖空基金相比，有的基金可以产生多倍（比如两倍）的正回报或负回报。有的资产种类或投

资工具的单笔卖空可能会存在无限的损失可能性。与之不同的是，卖空基金的风险则是有限的，因为投资者的最大损失会受到投资额的限制。因此，卖空型共同基金和交易型开放式指数基金可以被纳入到个人退休账户中，而单笔卖空行为则不可以。关于这一点，可以向你的税务顾问咨询。

弗兰克叔叔如是说……

你可以保护自己，不过，首先要保证你知道其中的成本。

对贬值的国内货币采取保护措施的必要性是更为重要的，同时也是人们了解更少的一个风险。不要忘记：我们生活在全球化的经济之中，我们的投资组合反映的是客观的世界，而不是我们的愿望。货币会对投资组合中的国际部分产生巨大的影响。在最好的情况下，你购买的非国内资产价格在上涨，而与本国货币相比，该国的货币也在升值。在最糟糕的情况下，你购买的非国内资产价格在下跌，同时该国货币相对本国货币也在贬值。抵御货币的不

利波动需要耗费较高的费用。此前，中小投资者是无法承受这部分成本的。由于货币交易型开放式指数基金的出现，获得流动性相对较好、价格相对低廉的货币成为可能。这需要通过其他的方式，而不是传统的由行政管制的现金和衍生外币市场。有史以来第一次，你可以以合理的成本将单一的本国货币多元化，而不必付出高额的资金杠杆。

衍生品（derivative）是一种工具，其价格波动受到诸如股票指数、债券指数或者一组商品等标的资产（underlying asset）价格变化的驱动，或者是从标的资产的价格变化衍生而来。在你是否以及何时具有买卖标的资产的权力和义务方面，期权、期货、远期（forwards）、互换（swap）彼此间会有所差别。各种各样的衍生品以及数量巨大、种类繁多的保证金（margin）或抵押品（collateral）的定价也有不同的方式。从最基本的层面讲，为了寻求投资组合保护，所有类型的衍生品都通过开立头寸（position）来抵御标的资产价格向不利方向变动。比如，为抵御股票价格的下跌，你可以卖空股指期货。你也可以考虑买入一份股指的看跌期权，即以某一固定价

格卖出标的指数的选择权。当股票价格下跌时，看跌期权的价格会上涨。在大多数情况下，衍生品交易最好交给专家来做——而且是你信任的专家。想要涉足这些工具的投资者也许最好要避免“自己搞定”的方法，而是利用在衍生品投资领域更为专业的对冲基金或管理期货基金。

尽管投资组合保护的许多形式不涉及完全可见的成本，但有时它们会产生潜在的成本，比如由于资金在低回报的保护性投资中无法动用，导致购买力损失或错失机会。保险需要花钱。从心理上讲，如果出现了不好的情况，而保险将其化解并弥补了损失，那么我们一般都会觉得花钱买保险是值得的。但是，如果情况一直很好、保险没有用得上，我们通常都会考虑是否在保险上花了太多的钱。这是有可能的。你也许会错过某一资产种类的价格上涨，因为你对抵御投资的下跌风险过于看重。当然，许多投资组合保护的策略都涉及直接的成本，比如佣金或者付给对冲基金经理的费用。但你一定要知道，在你可能应用的投资组合保护策略中，直接的成本和潜在的成本到底有哪些。

保护投资组合与任何其他类型的保险都是一样的。你希望保险范围是多大？你希望能有一个多高的免赔额（deductible）？保险对象的价值是多少？资产价值越高、免赔额越低，保护所需的成本就越高。你希望要一个附加条款来将保险覆盖范围扩大到价格昂贵的珠宝或古董吗？这样就会使成本进一步提高。保险范围越广，成本也就越高。保护投资组合也是完全一样的道理。你是希望保护整个投资组合还是其中的一项资产？一般来说，保护的程度越高、保护措施越复杂，带来的成本也就越高。

当你试图保护投资组合中越来越多的部分时，其他的考虑也会逐渐浮出水面。我们假定，在与顾问交谈、见过弗兰克叔叔、也做了充分的考虑后，你得出了一个结论：当你的传统投资组合面临极端金融条件的威胁时（致使价格平均下跌 30%），你的投资组合保护中的某些部分会升值 40%。表 10—1 显示了拥有不同比例的投资组合保护型资产种类或策略所降低的投资组合的损失程度，即如果不采取保护，将全部投资组合都投入到传统型资产种类里时，投资组合所遭受的损失。

表 10—1 保护你的投资组合

传统型资产种类 与投资组合保护 型资产种类之间的 比值	传统型资产 的下跌 比例	投资组合 保护型资产 的上涨 比例	整个投资 组合的 结果
50% ~ 50%	-20%	+5% +40%	-5% +10%
	-30%	+10% +40%	-10% +5% ①
	-40%	+10% +40%	-15% 0%
70% ~ 30%	-20%	+10% +40%	-11% -2%
	-30%	+10% +40%	-18% -9% ②
	-40%	+10% +40%	-25% -16%
90% ~ 10%	-20%	+10% +40%	-17% -14%
	-30%	+10% +40%	-26% -23% ③
	-40%	+10% +40%	-35% -32%

如果投资组合的 50% 被投入到投资组合保护型资产种类（或者策略）中，整个投资组合的结果是 +5%，而非 -30%（表中的①部分）；如果投资组合的 30% 被投入到投资组合保护中，整个投资组合

的结果是 -9%，而非 -30%（表中的Ⓐ部分）；如果投资组合的 10% 被投入到投资组合保护中，整个投资组合的结果是 -23%，而非 -30%（表中的Ⓒ部分）。表中还显示了传统型资产种类出现其他的价格下跌时整个投资组合的结果（-20% 和 -40%），以及投资组合保护型资产种类出现其他价格上涨（40%、10%）时的结果。

投资组合有多少被配置为投资组合保护会受到许多因素的影响，包括你的短期和长期目标、你的投资观点、你持有的资产种类以及在一时刻你的个人财务状况等。你能否承受损失？如果能，你能承受多大损失？你的财务需求是什么？你会在什么时候需要资金？了解你自己，了解你的需求。

弗兰克叔叔如是说……

总是要问自己：“情况能有多坏？”



钱装进口袋不如装进脑袋

第11章

生活的每个方面都有一些必备品。如果你要飞往旧金山，你必须有一张飞机票。如果你要进行长途汽车旅行，你必须有一个导航仪或者一张路面地图。如果你要用黑豆调味汁做岩鱼，那你必须要有岩鱼肉片和黑豆。如果你要派出一支棒球队，那你必须要有9名队员以及球棒和手套。你应该已经知道我在说什么了。要完成任何任务，不管是平凡的还是卓越的，你都必须要拥有某些特定的东西。因此，要成功地执行一个资产配置计划，当然也要有一些必备条件。有一些概念和准则是可以让你实

现目标和梦想的。我们周围的世界在变化，我们在不确定的卫生保健和社会保障条件下，寿命越来越长，因此这些必备条件变得更为重要。

随着你的生活向前推移，你接受教育，发展可以让你在职业生涯中取得成功的技能，你可以成为一项重要的资产——人力资本的拥有者。这是你一生的利润潜力。你能多大程度地将这种人力资本变为财务资本（financial capital）取决于几个条件。你能赚多少，花多少，你选择的生活方式，你对税收和通货膨胀的计划和应对方式，这些因素都会影响到在时间的推移中，你能将多少人力资本转化为财务资本。

对人力资本应该有一个周全的考虑。这样可以帮助你做出相关决定，包括你打算承担多大风险，以及在人生的不同阶段侧重于哪些种类的资产。图11—1显示了在人的一生中，他/她的人力资本和财务资本不断变化的比例。

一定要记住，我们每个人都是不同的，我们将人力资本变成财务资本的过程也不会像图中的曲线一样平稳。我们的生活方式、我们所做的选择以及

金融市场和经济状况的波动都会影响到人力资本转化为财务资本的过程。我们选择的赚钱方式也会有影响。相比一位有着稳定薪金和退休金的教授，一位华尔街操盘手的人力资本变化曲线会更为波动，尽管他最终获得的财务资本可能会更多，也有可能更少。

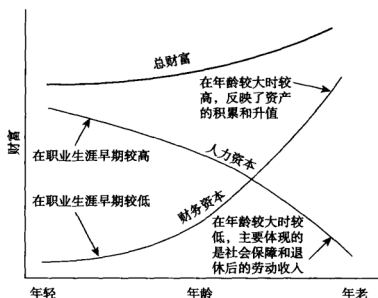


图 11—1 投资者职业生涯中的人力资本和财务资本

对于我们中的大多数人而言，人力资本与债券非常相似，可以定期地变换成财务资本。而对于一些喜欢冒险的人来说，这种流动则更像股票，过程

中会有跳跃，也可能是挫折。在赚钱阶段的早期和中期，当我们配置新转化出的资本时，大多数时候我们都会重点考虑权益和增长型资产，随着年龄的增长，我们开始向收入生成资产（income-producing assets）过渡。随着我们离退休越来越近，每年人力资本的增加量会逐渐减少，我们很可能要开始用财务资本来代替收入的减少量。要记得把你的人力资本放在整体投资背景下通盘考虑，因为在投资中，人力资本和其他的资产同样重要，而且它也会受到你的投资环境和投资观念的影响。

资产配置计划应该成为你整个财务架构中的一部分。建造你的财务大厦需要一些必备条件。你有没有一个财务计划？许多人对他们退休后需要多少钱非常茫然，甚至对月度预算也毫无概念。对此，我总是感到十分诧异。我看到，有些成功的企业家和刚刚步入职场的年轻人也同样缺乏这样的概念。如果你连自己所处的境况都不知道，那你怎么能开始制定一个资产配置计划？弗兰克叔叔会告诉你，这是不可能的。

你的人力资本是否得到了保护？你是否有足够

的人寿保险（life insurance）来代替你的收入，以保护你的家庭免遭不幸事件之害？你的有形资产是否都上足了保险，比如房子、车子以及其他财物？花一点心思和时间来理清你的财务状况，这是你的资产配置策略的基础。

弗兰克叔叔如是说……

你有很大的价值。现在将其投入到工作中，
让它帮你在现有的收入以外赚钱。

每个人都应该有一个财务计划，并且应定期对其进行修订。如果你还没有，你需要制定一个出来。它不需要是完美的。也许你不愿意坐下来想一想你的收入、支出以及你的投资目的应该是怎样的；但是你必须这样做。今天，所有的工具只需要动一动手鼠标便可获得，制定一个全面的计划来实现你的目标也是非常容易的。这实际上就是要决定你的梦想是什么，找出可以帮你实现它的资源以及你需要采取的步骤。如果你不是那种事必躬亲的人，那么有许多的财务计划公司和顾问，他们可以帮助你。你

只需要在这些服务带来的成本和费用之间做比较并对其进行监督即可。确保你选择的人要遵从你的日程安排，而且他们的首要动机不是卖给你某些金融产品。

说到底，财务计划涉及到的就是收集你目前所处环境的信息。你需要对你的收入、支出、资本的流入和流出、储蓄、税负以及投资回报做出合理的预测。你应将一些个人问题考虑在内，比如你的家庭规模、子女教育所需的资金。你打算如何退休？在哪里退休？哪些慈善捐赠对你很重要？在通往梦想的途中，你应该想到可能发生的事情，并找出迂回的路线。你还需要不时地审度并修订你的计划。我建议，至少每年要进行一次彻底的检查。

在你的投资和财务计划中，毫无疑问，税负扮演着重要的角色。税负会影响到我们选择的资产类型，以及我们如何持有这些资产。在州、地方以及联邦的层级上，税法日益复杂，而且变动非常频繁。这一领域里，你最需要获得高质量的专业人士的帮助。

信托和遗产是免税代码中的一个特殊部分，它

们涉及到将资产移交受托人掌控，以实现某一特定目的。信托还可以被用于在特定环境下保护、管理资产，或将资产转移、分配。它常常用于帮助人们制定资产转移计划，以使资产在当事人去世后按照其意愿转移，并且可以针对遗产税进行纳税筹划。在这个领域中，我也强烈建议你要避免“自己搞定”的冲动。如果没有专业的技能和知识，信托和遗产是极为复杂且极难建立和管理的。

在你的财务架构中，另外一个非常重要且常常被误解的领域是人寿保险及年金（annuities）。简单来说，通过提供资金以帮助支付遗产税以及/或者将人力资本替换成我们钟爱的其他资产类型，人寿保险的购买目的一般是保护人力资本、应对死亡风险。购买年金通常是出于长寿的考虑，因为年金会有一个固定或可变数额的持续支付，这个支付最初来源于大额的一次性购买或者一系列的分期支付。

许多种类的人寿保险和年金都可以在成本和支付方式上依照客户需求为其量身定做。有的理财规划师客观、公正，他们可以指导你在各种不同的人

寿保险和年金中做出选择。其他值得研究的保险形式包括残疾保险、长期护理保险及健康保险。要找到合适的指导。如果能防止你出于错误的原因使用错误的保险产品，这样的指导可谓价值连城。

弗兰克叔叔如是说……

你必须拿出时间来思考你身在何处、去向何方。

当我们打好财务大厦的地基、开始用资产配置和投资计划来建造和装饰这座大厦时，我们务必勤勉努力，以保持各项事务井井有条。除了经常进行大扫除外，我们还须定期对其进行检查。房子需要维护和检修；同样，对资产配置计划的审度也是必不可少的。最近几年出现了一个新的概念，它能给计划的顺利推进带来极大的帮助。

“生命周期投资”（lifecycle investing）这一想法由三个概念演化而来。

第一个概念是：随着年龄的增长，人们的投资目标、风险承受度以及在资本增值和保值之间的取

向会发生改变。我们通常认为，对于时间周期更长的年轻投资者而言，侧重权益和增值类资产的激进型投资组合是更合适的，而对于风险承受能力较低的成熟投资者而言，侧重收入生成资产的投资组合是更合适的。

第二个概念是：我们的资产配置不能仅仅是基于年龄的。投资组合的规模和短期需求会对我们的计划产生影响。假定有一位 35 岁的投资者，通常她所侧重的是增值型资产，但如果她打算在两年内买一所房子，那么她需要重新审视整个投资组合。如果需要为接受教育或一次向往已久的旅行攒钱，年轻的投资者也应表现出不属于这个年龄的保守；如果成熟的投资者有充足的资产来应付每年的支出，他们也会表现出不属于这个年龄的激进，尤其是当他们的目标是为子孙或慈善事业增加财富时。

第三个概念涉及到我们对将来的债务、收入及支出的预期，对这一部分我们要有所意识。退休、生活支出、医疗保健及将来的捐赠都属于潜在的债务，这些都会对我们眼前的投资产生影响。

弗兰克叔叔如是说……

年龄只是一个数字。

当你审度你的计划时，要把这几个概念记在心里。尽管一般而言，在我们年龄越小时，我们越应侧重增值型资产，随着人力资本不断转化为财务资本，我们的侧重点应向收入型资产过渡；但我们也应意识到，在一些特殊的条件下，我们也需要对资产配置的组合做出调整。

在我们监控我们的资产配置计划时，另外一个需要牢记于心的重要概念是“投资组合最优化”（portfolio optimization）。它指的就是我们需要合理搭配资产，以使其在给定的风险水平下产生可能的最大收益，或者是在给定的收益水平下尽可能地降低风险。这样的投资组合处在所谓的有效边界（efficient frontier）上，这听上去很像《星际迷航》。参见图 11—2。

将资产整合到高效的投资组合中有一些方法，其中有几种需要高度依靠数学技巧，还有一些靠的

是“拇指规则”（rules of thumb）^① 或者投资者的直觉和判断。选择哪一种要取决于你的性格、计算机技能以及对其中所涉及的数学知识的熟悉程度。

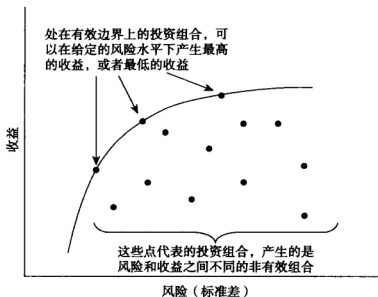


图 11—2 典型的有效边界曲线

华尔街的火箭科学家们^②（也被称为宽客或金融工程师）已经研究出了精密的模型和程序来实现投资组合的最优化。以前，这样的方法只属于精英分子。

① 即快速估算法，约略的估计或单凭经验来做的方法。——译者注

② Rocket scientists，在华尔街，人们把那些沉迷于计算机、喜欢钻研各种方法、思维严谨的人称为“火箭科学家”。——译者注

现在，你可以在网上对投资组合模型进行蒙特卡罗模拟（Monte Carlo simulations），来一次试运行。

有效边界的关键就是对资产配置做出正确的评估，即它能否在你承受的风险水平下为你带来可能的最高收益。如果你的投资组合的收益和风险参数使它处在有效边界曲线以下，那么你可能需要对资产的搭配做出一些调整，看一下投资组合的风险是否达到了其应有的水平。

此外，多数理财规划公司都会使用这些工具，以保证你的资产配置组合与你的目标及资产配置的有效边界相吻合。有一些可供使用的资产配置模型，它们可以帮助你实现资产的合理搭配。有一些网站也值得一看，包括 effisols.com，allocationmaster.com，ibbotson.com，vestek.com，以及许多领先的证券经纪人和共同基金管理公司的网站。

投资组合管理类类似于房屋修缮。多年前，我们的父母可以修理相对简单的壁炉或者吊扇。今天，房子中的许多设备都是由计算机芯片或者线路控制，修起来就不那么简单了，需要用到精密的诊断设备和专业的技能。投资组合管理也是如此。当资产配

置仅仅是股票、债券，可能再加上一些国际股票时，对资产组合进行再平衡和管理只需要进行一些简单明了的分析。随着资产种类的范围不断扩大、信息量的急速增长，我们需要更多的力量来掌控整体的情况。像蒙特卡洛模拟这样的有力工具可以帮助我们管理投资组合，使其更好地服务于我们的目标。我们并不需要懂得它们背后复杂的数学计算；我们只需要懂得利用它们产生的结果来监控和管理我们的资产。

计算机的力量是神奇的，但是也不要忘了直觉。基于年龄和目标的方法也是合理的，它们可以约束我们的资产配置。不过要记住，再强大的计算机程序也捕捉不到我们的感觉。

弗兰克叔叔如是说……

生活中，在正常的情况下，计算机在 95% 的时间里都是正确的，但是在余下的 5% 的非正常情况下，它可能就会出现错误。这便是人发挥作用的时候。

评估你属于哪类投资人群

第12章

禅宗是佛教的一个宗派，强调通过实践和实验的智慧来获得顿悟。“禅”起源于梵语中的“禅那”一词，后者是佛教的一种修持方法。禅强调接受你当前的现状，即真正的你。禅宗采用静虑的方法帮助你将注意力集中在当前重要的事情上。在管理你的投资计划时，禅宗的这些特点也是有用的。

投资是可以获得成功的，但并不是说不管资产配置计划如何制定都能成功。正如在生活中的许多方面，你获得智慧和成功的可能性可以通过务实的想法和思考得到提高。在你实现目标的过程中，你

需要注意一些指导方针和原则，以求事半功倍。

从一开始的时候，你便需要知道你是谁。不是你觉得自己是谁，或者你想成为谁，而是你目前真正的自己。我们对自己的判断经常是不准确的，这样的自欺欺人的想法会对我们的投资带来很大的影响。你可能会过高估计自己的风险承受能力，最终导致自己慌不择路，在意料外的恐惧下做出错误的决定。你可能会过高估计自己的投资水平，把由于运气所获得的收益归结为自己的智慧。这样的情况很容易让你误入歧途、大谬不然，带来巨大的损失。

了解自己并且认同你对自己的了解是非常困难的，但这个目标绝对值得你为它付出努力。沃伦·巴菲特曾经屡次建议投资者找出并发展他们的能力范围（circle of competence），并在能力范围内行事。你是否更喜欢某些资产（当然，在不限定选择的前提下）？你是一位动手型的投资者吗（比如，相比股票和房地产投资信托，你更喜欢拥有能够带来增长的房地产）？你是喜欢自己揭示和研究投资理念，还是喜欢依靠其他人？你有多少资源和时间

来做研究，并对结论反复核对？你的目标和梦想有多重要？

你的投资行为和投资结果也是一个需要仔细思考的领域。你审视、跟踪投资组合的频率和细致程度如何？你能解释投资中收益和损失的原因吗？你喜欢怎样的投资风格？在增长型股票和价值型股票之间，你有没有偏好？你是喜欢对冲基金，还是透明度、流动性更好的共同基金？你会听到一些积极或消极的投资偏见，你是否容易受它们的影响？

了解自己是一个永无止境的过程。你需要把自己对自己的印象与别人（尤其是弗兰克叔叔）对自己的印象做比较。如果你不了解自己，不清楚自己在面对各种情况时会如何反应，你可能会找到投资的涅槃^①。不过，这只是一个意外，而不是精心策划的结果。

什么是你能够真正了解的？你可以通过什么方式来辨明它？人类有五种生理感觉，但我们的生存和幸福还取决于我们的第六、第七、第八感，即我

^① 佛教用语。粗浅地讲，是指除尽了烦恼，达到了不生不灭、永久安全和平、快乐宁静的境界。——译者注

们的直觉、本能和情感。长期的进化让我们的大脑可以处理大量的信息，并过滤出其中对我们生命的延续至关重要的部分。

资产市场会改变，科技会改变，金融形势会改变，交易机制和交易结构也会改变，但人类的反应模式却会长久地保持不变。如果投资世界中有让你感觉不对的地方，停下来，做进一步的分析，通过其他的途径对其进行核查。如果仍然说不通，那就放弃。完全基于本能配置资产、进行投资是不明智的，而投资中忽略你的本能反应同样也是不明智的。

你需要意识到你在资产配置及投资中犯的错误，并从中吸取教训。记住这些错误，并避免重复错误。慢慢地，你会学到应该在何时改变主意、采取不同的方法。这样做的原因有很多：市场的风险变得太大，你最初的观点被证明是正确的，或者你的预测出现了偏差。换言之，要灵活，能随机应变。

投资过程有一个很重要的方面，那便是分析一项资产表现好或表现差的原因。你是不是做事鲁莽、没有做足研究？你所依靠的信息源是不是有问题？

你基本的假设是不是错误的？投资的结果很成功，但获得成功的原因能否站得住脚？推理很合理，但时机对不对？

弗兰克叔叔如是说……

如果你能从中吸取教训，错误便不再是错误。

在资产配置和投资中，成功的信息反馈过程包括收集充足的信息，并对其进行评估。在完成这一步后，你必须做出投资决定。你应该对各项资产的表现是否如你所愿有一个清晰、简明的判断。不管结果如何，你从这项投资决策中学到了什么？

灵活的另外一面是专注和信念。坚持原则和固执己见之间是有区别的，我们需要知道区别是什么，以及它何时起作用。市场的动向可能会长时间地违背你的意愿。你是应该加仓，还是重新思考最初的假定并退出？你有没有漏掉一个能导致灾难性后果的重要因素？找出正确的答案非常困难，而如果不挑战你最初的决策、寻找推理的缺陷，你是无法做

到这一点的。也有可能你最初的结论是正确的，你应该加仓，但你需要知道你有没有忽略什么——或者你干脆就是错的。

一些资产配置和投资获得成功的秘诀就在于良好的洞察力和对整体情况的把控。想一想，一位在20世纪80年代预见到个人电脑将产生巨大影响的投资者，一位意识到互联网股票已经有太多泡沫的投资者，或者是一位认识到中国将在21世纪的第一个10年崛起的投资者——他们都将获得大笔利润。如果你具备了发现社会整体情况和市场趋势的能力，这将给你的投资带来积极的影响。有时你会感觉背后有风，有时会迎面吹来一阵大风。如果你知道风向，你便可以对你的位置做出相应的调整。政治改变、科技突破、税法或者货币政策的变动都会对趋势的发展产生影响。当这样的事情发生时，如果能对它们有所察觉，你很可能会因此获得成功。

关键在于，要认识到趋势何时兴起以及它们的可持续性是怎样的。要明白一种特定的趋势对经济的哪些部分的影响是积极的，而哪些部分是消极的。有的人发现了福特T型车出现的迹象，于是便

买进这种新车的股票，同时卖出四轮马车公司的股票，进而从中获利。你需要找出可以投资的题材，并判断哪些资产种类和投资项目可以从这些趋势中获利。

你必须生活在现实的世界中。在设定目标及实现目标所需的期限时要从实际出发。一项资产可以产生多大回报，需要多长的周期产生这样的回报，对这样的问题切不可凭空想象。在评估一位投资经理人时也是如此。一点的现实主义，也许再加上少许的怀疑主义，可以让你远离破碎的希望和糟糕的结果。

我们要记住的一件最重要的事情就是：树木长不到天。在某种程度上，所有高速增长的资产都会减速，有时甚至会跌至谷底。随着竞争的加剧、需求的降低，增长也随之放缓。记住，这种时候与以往并无区别——从来都没有什么区别。所有的趋势，无论多么强烈，总会终结，利润便开始降低。像“新范式”（New Paradigm）这样的词给人们的投资组合带来了难以计算的损失。

爱尔兰诗人、诺贝尔文学奖得主威廉·巴特勒

· 叶芝在他的宏伟诗作《基督再临》（*The Second Coming*）中写下了这样的句子：“再也保不住中心……”^① 当价格不断跳水，仿佛末日来临时，这是许多投资者都有的一种感觉。1979年8月13日，一家颇负盛名的杂志刊登了一篇名为《股票死了》（*The Death of Equities*）的封面故事。当时，金融之痛四处弥漫，而且似乎永无休止。但实际上，恰恰这是买进美国股票的最好时机。

黎明前的时刻总是最黑暗的。不管情况看上去有多么糟糕，世界末日是不会到来的。在投资中，我们需要一点犬儒主义做派，不过，在避免过度乐观的同时，也要避免极端的悲观和多疑。

弗兰克叔叔如是说……

不要与你的伙伴对立，但在市场上，有时需要逆势而动。

^① 该段的上下文如下：“一切都四散了，再也保不住中心，世界上到处弥漫着一片混乱……”——译者注

我们都需要保持一定的逆向主义态度。逆向主义是指愿意与大多数人持不同的观点和立场。当大多数人对一项投资做出判断时，持相反观点的少数人常常是正确的。如果有一种资产所有人都喜欢，那么你很可能需要将其卖出。反之亦然。

尽管逆向投资的方法非常有用，有时颇有价值，但如同其他的事物一样，它并不是万无一失的。当许多人从拥挤的电影院走出时，并不意味着这是你走进它的一个正当理由。有时，大众的观点就是正确的。你需要对当前的情况属于哪种做出判断。

我们都会在生活中，包括投资中犯错误。我们在意识到犯错误后的做法是投资计划成功与否的分水岭。避免痛苦是人的本性。我们常常会否认投资正在遭受损失，而且还会迟迟不采取行动，因为后者意味着原本在纸面上的损失变成了实际的损失。不敢面对、不愿承认我们的失败常常会让情况变得更糟，因为损失在不断加剧。一项失败的投资不但会影响到我们的结果，还会动摇我们的信心，使我们乱了主次。从一开始就要直面自己的错误，要意

识到你会在投资中犯错误，而且你能从错误中恢复过来并吸取教训。要在必要时快刀斩乱麻，然后尽快恢复并继续上路。

你必须选择性地关注信息和教育资源，在今天尤其如此。问一下自己，这个信息源是考虑周全、合乎逻辑的，还是一个短期的鼓励人们过度投资高风险资产的荒谬的指点？对那些不和谐的音调要不予理睬，不要受这些声音的干扰。少即是多。弄清哪些资源是可靠、准确的，然后忽略其余的部分。

在资产配置和投资领域中，禅宗冥想、专注的方法可以帮助我们实现目标。我们需要持续关注各种题材（它们之间可能是互相矛盾的），并对它们进行评估。要认清自己，了解我们周围的世界正在发生什么，以及这些趋势和事件会给我们的投资组合带来怎样的影响。如此我们便可以在实现目标的路上走得更远。这些因素会帮助我们制定出一个游戏计划，要遵守这个计划，并在必要时对其做出所需的调整，因为我们以及我们身边的世界在成长、变化。

弗兰克叔叔如是说……

有时，请我吃一顿牛排是你能做的最好
投资。





搬走投资绊脚石

第13章

“毁灭”，这个词听上去从来都让人不是那么舒服。除了“混乱”和“灾难”的含义外，在投资这个语境中，“毁灭”与“破产”同意，它还有失控、困惑的意思，以及任何会引起痛苦和不幸的条件。在资产配置和投资决策时，有几种关键的错误都会让我们走上破产的道路。为了防止不幸的发生，让我们看一下有哪些常见的错误和失策，并尽力避免它们。

对风险毫无意识是导致快速破产的途径之一。在投资和整体的资产配置中，你将面对很多的风险，

对此不做考虑或者考虑不周全都将是致命的。每做一个选择或决定时，你都必须实事求是地思考一下这其中可能出差错的地方。在良好的投资条件下，我们尤其容易放松戒备，忽视风险，从而上当受骗。据说欺骗在牛市中比在熊市中更为常见，因为当市场下跌时，人们会自然而然地提高警惕。当形势一片大好、市场欣欣向荣时，正是你需要考虑如何保护投资组合、保住既得利润的时候。如果等到市场下跌时再采取措施往往就太晚了。

弗兰克叔叔如是说……

资产的价格通常很难涨回来。事实上，它往往会降得更低。

仅仅意识到各种风险的存在是不够的。我们必须弄清楚风险的类别，以及如何在风险下保护自己。在实现梦想的途中，你会遇到各种各样的风险。有资产种类方面的风险，比如货币的波动、公司债券或者市政债券头寸的信用评级下降。有市场方面的风险，产生的原因可能是经济基本面的改变或人们

对市场的过高估计。投资者方面的风险包括确保你的资产基础（asset base）足以应对波动，并且帮助你实现你的目标。这种风险还包括偏见和心理倾向，这一点我们已经讨论过，比如过分自信、顽固不化、陷入过度的乐观或悲观中不能自拔等。

另外一种导致灾难产生的途径是从众。相比“众人皆醉我独醒”，与大家一起犯错误可能会让我们感到更为舒服。如果在昨晚的鸡尾酒会上，其他人都与你一样，在同样的股票和基金上赔了钱，你便为自己的损失找到了一些安慰。你将自己包裹在大众信仰的外衣下，总觉得失败的投资还能有所转机，却忽略了支撑相反事实的证据。我们不应总是盲目从众，有时应该坚守计划的方针，忽视群体的反应。别人可能对，也可能错。但是如果采用跟风的投资策略，就等同于随便让一群人来管理你的投资组合、指导你的资产配置。当一项资产广为大众所持有时，其价格很可能就要回归均值、向反方向移动了，这种情况屡见不鲜。

你应该问问自己以及其他人：“这个投资理念和主题是不是所有人都在做？”给弗兰克叔叔打个电话

不失为一个好主意。如果确是如此，那么这种趋势持续下去的合理理由是什么？使其方向反转的理由又是什么？从众有时能带来好处，但总的来说它带来的收益是低于平均水平的。

弗兰克叔叔如是说……

每个人都在做的事情，你最好不要做。

有时我们会觉得一项好的投资会永远好下去，这种想法通常是去往绝望的通行证。大多数投资项目都有一个“生态循环”。在一片森林中，如果各种生物过于拥挤了，就可能导致一场不可避免的森林大火。同样，如果有太多的投资者参与到投资中来，利润就会降低。而就在大火的余烬里，狼藉之中孕育着生机，新的生命又要在这片土地上欣欣向荣。投资也是如此，每个人都卖出时，很可能是最好的买入时机。记住“回归均值”的概念，这是资产配置中最为重要的工具之一。

如果把所有贬值的资产或者业绩表现有违我们期望的资产都扔到一边，很有可能将我们置于不利

的境地。一味地追逐资产表现会导致我们在本应大量买入的时候卖出。我们常常会因为一位经理人没有参与到那些炙手可热的领域而将其解雇。一般来说，这不是个好决定。在 20 世纪 90 年代末，有一群颇有见地的商人对一位 20 世纪杰出的价值型和新兴市场投资人产生了意见，并打算将这位投资人从他们的学院投资管理名单中解雇，因为他的投资业绩跟不上当时科技股产生的高回报。他们就此事来征求我的意见。实际上，这恰好是最不能让这位经理人走的时候，我也最终说服了他们的委员会不要做这样的决定。在接下来的四年以及往后的时间里，不管是绝对业绩还是与大幅缩水的科技板块的相比的相对业绩，这位当初差点被解雇的经理人都有着十分出色的表现。

你应该问一下自己，你的资产种类、投资经理或者投资工具是否有长处。如果有，那么我们应该考虑当前不尽如人意的投资表现能否改观。在做出仓促的改变之前，闭上眼睛，想一下四十二街与第五大道交界处的纽约市立图书馆主楼。深受欢迎的纽约市长菲奥雷洛·亨利·拉瓜迪亚（Fiorello Hen-

ry LaGuardia) 将这里的两尊石狮重新命名为“忍耐”(Patience) 和“坚强”(Fortitude)。希望在你监管投资组合时, 这两只石狮会成为你忠实的伙伴。

许多投资者都看似不合情理地走上了破产的道路。2007 年年中,《福布斯》杂志报道了沃顿商学院退休金研究委员会的一项针对 1 500 个退休计划的 120 万参与者的调查。调查发现, 在两年的时间里, 80% 的参与者从未对投资组合做出过调整, 11% 的参与者只做过一次调整。结果, 甚至是那些起初有着合理资产搭配的人也任其自由发展, 让不同的资产种类的表现来决定他们的整体投资组合策略。由于忽视了资产的搭配, 并且没有聘请顾问来告诉他们何时以及怎样对投资组合进行再平衡, 或者他们自己也没有花时间来研究这个问题, 他们的投资组合的结构很快便与他们的需求背道而驰。在资产配置中, 你是否有能力担任自己的承包人或者自己动手修缮房屋, 直面这样的问题会让你受益匪浅——如果你有这样的能力, 你愿意花时间去实践吗?

没有人说你必须要成为资产配置和投资领域中的专家, 而且获得成功也并不需要你投入全部的时

间和精力。但你必须审视你的能力、才华和时间，并基于这些因素决定你要多大程度地参与到投资中。要不要雇佣顾问在这个过程中向你提供帮助？或者你喜欢在弗兰克叔叔的慷慨帮助下自己动手？不管你的决定是怎样的，做出的决定必须是基于正确的原因。不要走那些肤浅的捷径，也不要对投资中的各项事务放任自流，这样的做法只会带来负面的影响，推迟甚至毁掉你的梦想。

另外一种导致期望和收益破灭的捷径是让感情在决策中占了上风。人类有着丰富的感情，但恐惧和贪婪是两个最常提到的推动金融市场的情感力量。如果我们不多加小心，这两个心理因素会支配并毁掉我们。一定程度的恐惧可以让我们在需要的时候谨慎、警惕，一点点的贪婪也可以促使我们适度地承担风险，但如果这两者中的任意一种程度过重，都会导致我们偏离自己的目标。

弗兰克叔叔如是说……

贪婪和恐惧可能是你最大的敌人，也可能是你最大的财富。

摆脱贪婪的控制是至关重要的。迫切的赚钱欲望可能会导致我们做出冒险的投资决定。在贪婪的驱使下，我们会将制定好的计划放在一边，摒弃原则，变得目光短浅、轻率鲁莽。当贪婪支配了我们后，我们便失去了实现目标所需的理智和平和。

在资产配置和投资中，与贪婪相对的感情因素是恐惧。说实话，金融市场是让人害怕的。令人厌恶的廉价出清和混乱时有发生。如果我们让恐惧的心理占据了上风，我们会在这样的时刻呆若木鸡。当机会在酝酿的时候，我们看到的是灾难。恐惧也会让我们摒弃既定的资产配置计划。它促使我们将上涨的资产换成下跌的资产，即便这与直觉相违背。在过度的恐惧中，我们会对原本考虑周全的资产配置和投资计划做出巨大的调整，并且常常在完全错误的时刻抛弃高质量的资产种类和投资项目，解雇优秀的经理人。

恐惧还会让我们过长时间地观望，等待所谓的最佳投资时机，而这样的时机似乎迟迟不来，之后，它突然间与你擦肩而过，于是你又要等待更长的时间。不幸的是，它可能永远都不会再来。过度恐惧

导致的另外一个常见的错误是试图测定资产种类价格波动的时间。多项研究证明，多达 50% 的资产的长期回报都是在短短的 20 ~ 30 个交易日之间产生的。如果你在等待绝对的最佳时间而部分甚至全部错过了这相对短暂的几个交易日，那么你可能也就错过了这项资产一半以上的潜在回报。

这个世界为我们提供了广阔的投资天地，我们需要把目光放在长期的、能够决定经济和金融市场的趋势上。我们应将注意力放在整体的情况上，而不仅仅是道琼斯工业平均指数或者黄金市场某一天收于多少。有许多重要的动因都会给社会、经济生活以及资产市场带来影响。我们需要对这些动因以及它们对计划的影响有所意识。目光短浅会让我们对重要的趋势以及它们对长期资产配置计划的影响视而不见。将船泊入港口固然需要我们集中注意力在眼前的动作上，但我们必须一直注视着地平线，警惕风向的变动和暴风雨的可能，否则我们永远驶不到目标港口。

制定、监督资产配置计划的整个过程是一项浩大的工程。将各项任务划分成易管理的部分，并逐

一处理。想一劳永逸地建立对经济和远景的概念、建立资产配置、选择资产经理人及具体的投资项目是不可能的。应当将各个部分纳入到整体计划中，然后各个击破。要讲究方法，且应全面、彻底。这样做需要付出时间和精力，但是为了梦想这是值得的。这项任务看上去可能过于庞杂，以至于你都不想理会，希望能一了了之。其实，你可以将各个目标分出轻重缓急，并决定哪些由自己完成，哪些可以由别人完成。

有时我们会过于关注冗杂的投资细节而使汗水付诸东流。这也是一个常见的错误。在某种意义上，这个错误与忽视远景的情况恰好相反。如果你只盯着地平线，帆可能没被放在合适的位置上，舵可能就会无人注意。这样一来，你将永远到不了你的港口，实现不了你的命运和目标。





坐享信息头等舱

第14章

罗 伯特·弗罗斯特 (Robert Frost)^① 写下了

优美的诗篇动人，同样，在生活的道路上，你也会创作出动人的歌谣。你会面临一个选择：是走熙熙攘攘的大街还是人迹罕至的小路。你可以像大多数人那样，多年来以各种各样的理由买入股票、债券和共同基金，而它们之间的搭配却并不协调。或者，你可以采取全盘考虑的方法，依据你的生活和目标来看待你的投资。说到底，除了让你的生活变

^① 罗伯特·弗罗斯特 (1874—1963)，20 世纪美国著名诗人。——译者注

成你期望的样子之外，还有比这更好的投资理由吗？

事物的另外一面是，我们中间的大多数人在这方面不会再有更多的选择了。管理我们的财务，尤其是管理我们退休期间财务的风险和责任都径直地落在了我们自己的肩膀上。固定的、有保障的养老金一去不返了。今天，我们的选择范围仅限于罗斯个人退休帐户（Roth IRAs）和 401（k）养老金计划。

当投资的勇敢新世界向我们敞开或者强加于我们的时候，许多人面临着诱惑，他们逐一地关注着资产，却将深思熟虑的计划排除在外。考虑在中国（巴西、印度，或者任意一个如风暴般席卷全球的新兴市场）投资会更加让人兴奋。近来商品可能一派繁荣，我们最好买进一些。对冲基金也许风行一时——我们又该如何获取呢？对于我们的投资组合来说，所有的这些投资品种可能是完美的，但它们仅仅是一份美妙的食谱中的配料，却不是菜肴本身。

与令人兴奋的新的投资品种相比，资产配置显

得格外枯燥，但是精心拟定一份投资计划的重要性却绝不夸张。研究表明，庞大的美国养老基金多年来在收益上的差别中，90%都来源于它们在资产配置上的差异。从根本来讲，它们的业绩表现不在于所雇佣的经理人，也不在于所选取的证券种类，而是在给定的任意一个时间点内，它们持有怎样的资产组合。最为成功的那些捐赠基金，从哈佛到耶鲁，从杜克到斯坦福，从埃克塞特大学（Exeter）到夏威夷州的卡美哈米哈学校（Kamehameha Schools），它们的业绩表现既是资产组合的结果，也是在对经济、金融、政治和货币发展的预期和反应的基础上做出调整的结果。

你有一个选择：径直进入市场，而不去思考投资能够为你做些什么，购买它们全凭异想天开，然后拼凑一个没有任何目的的投资组合——除了稀里糊涂地“赚钱”之外。这就像是去食品店买东西，却不想你这顿饭计划做什么，甚至连做饭所需的原材料是什么都不知道。也许你不喜欢购物，甚至也不喜欢烹饪。或许你更倾向于下馆子。即便你将做饭这件事推给了别人，你至少也要知道你要吃的

是早点还是晚餐，你得明白自己要选择哪家饭店。同样地，为了你自己以及你的生活目标投资，也要采取这种方法：确定你想要什么，弄清市场上能够为你提供什么。你没必要把自己弄得像《纽约时报》的餐馆评论员一样，但也不能太落后，要知道某家餐馆是否可靠，或者是否曾因违反卫生条例而停业了五次。

制定资产配置计划绝不是你做过的最简单的事情，特别是在你完全不了解市场的情况下。你需要一步步地成为一名见多识广的、受过良好教育的投资者。你必须及时掌握那些能够影响你投资的消息和事件。按照投资销售员和投资广告的建议来配置你的投资组合也许更容易一些，但是，这样的投资组合能够帮助你实现你的目标吗？那些做广告的销售员和公司更关心的，很可能是他们自己子女的大学教育和他们自己的外出就餐计划，而不是你的。是聘用合适的人选来管理你的投资还是自己管理，你需要下功夫、花时间去彻底了解清楚，但这样的努力是值得的。

弗兰克叔叔如是说……

大量的信息散落在各处。有怀疑精神、有选择性地找出它来，并且利用它！

那么，你该如何开始呢？你现在应该做些什么？你该如何完成资产配置以及投资的全过程？应对一切难题的最好方法是将任务分解成为易于处理的条块，将它们按照优先顺序排列，然后逐一击破。成功的资产配置和投资的核心是选取能够理解、评估并且管理资产的人。这些人包括你自己、研究员、证券经纪人、资产配置师、资金经理人以及帮助你计划组合在一起的其他专业人士。

判断人需要洞察力和直觉。在评估税务专员和挑选资金经理人时，你需要采用不同的标准，因为二者之间的技能要求明显不同。但无论如何，你都应该有一套选人的基本标准，并且将其广泛应用于各个领域。在每个领域之中，你都想要与诚实、专业、高标准、讲信誉的人打交道。你希望团队中的每个成员都能够对他们的职业充满热情，并且以开

放的心态去学习市场交易的新方法。用你过去的成功和失败的经历来判断人，并且从中吸取经验和教训，这样的做法大有裨益。在解雇某个人之前，问问你自己，为什么要解雇他，他又因何在最初的时候吸引了你。如果你有一位令你特别满意的资金经理、会计、顾问或者律师，要看到他们的特点，并清楚地告诉他们哪些特点在你这里发挥了作用。

在评估潜在的资产配置和投资团队的质量时，最简单的事情之一就是征询他人意见并且进行核实。我看到太多的人迟疑着，不去走这关键的一步。我不知道他们是否太过羞怯，还是认为这样不礼貌，但这确实是一个严重的错误。大多数的财务顾问都能够并且乐于为人们提供参考意见。事实上，如果你的财务顾问拒绝提供参考，那么你可以将其作为一个标志，重新考虑是否聘用此人。

在征询他人意见的时候，我建议你和他们面对面地交谈，或者打电话，但不要用电邮。就像彼得·施泰纳（Peter Steiner）为《纽约客》（*New Yorker*）杂志上的一幅漫画所加的著名的标题，

“在互联网上，没人知道你是一条狗。”许多能够通过音调以及其他语音信号得到的信息是不可能通过电子的方式获取的。直截了当地说出你是谁，你为什么打电话。当你请朋友或者同事推荐一名专业人士的时候，他们的第一反应也可以露出一些端倪。不用对你们的交谈想太多，而应该尽力弄清推荐人真实的满意程度，即对你正在考虑的这位能为你提供财务方面帮助的人，推荐人对他的感觉是怎样的。

弗兰克叔叔如是说……

如果没有在推荐人那里进行一番调查，你是不会为孩子雇一位保姆的。那么为什么在没有询问推荐人的情况下，就雇佣一位替你打理财产的人呢？

在顾问的推荐人那里打探信息时，最重要的是要从最好和最坏两个方面找出推荐人在这位顾问身上的经历。推荐人的回复是否中肯、实际而且全面？如果你仍然有疑问、顾虑，或者挥之不去的疑

问，那么问一下更多的推荐人，看大家的反应是否一致。这个过程中多付出的努力会让你获得更多的信息，从而帮助你更好地决定是否雇佣这位专业人士。

不管是在评估过程中，如果你决定雇佣他/她，那么你应该定期亲自去你的资产配置和投资中间人的办公室拜访他们。在他们从事职业活动的场所中，你可以从氛围、情绪、环境、秩序、特征更多地了解这里的人。

他们的办公场所是十分安静还是喧闹嘈杂？正式与不正式的程度是怎样的？整个空间的布置怎样？你对这里的感觉很好还是有些怪怪的？他们是否井井有条、十分高效？他们是否为你提供帮助所需的科技和信息支持？在这个地方，信息传达以及传播的方式是怎样的？在多次拜访后，你有没有注意到这里专业人员和保障人员的流动情况？他们是不是热情饱满，积极投入到自己的工作中？

当你拜访金融服务提供商的办公场所时，向办公室的负责人介绍一下自己，要一张她的名片。更好的做法是，想办法了解一下她的背景，并把自己

的背景也向她介绍一下。换句话说，要跟她建立私人联系。如果这里的专业人员和保障人员意识到你认识他们的经理，知道如何与她联系，那么你与公司其他人的关系可能也会得到改善。经理对他们赚多少钱以及他们的职业生涯都能产生很大的影响。所以如果他们知道你认识经理，他们提供的服务也就会更好。

通过不断地增长知识、扩大投资选择的范围，你可以有效地提高在资产配置和投资活动中获得成功的概率。要不断学习。沃伦·巴菲特曾经说过，成为一名成功投资者的关键因素之一便是多读书。要了解当前世界的走向。阶段性地审视一下你的财务顾问。他们是否尽职尽责？投资人士常常会出现一种财务上的惯性。时间一长，你的顾问应对市场和资产配置过程的方法可能并不符合你的要求。在一开始的时候，无数投资者都是依靠一个顾问来获取投资、税务、地产事务以及其他问题的建议。随着投资组合不断变大，你面临的情况也会变得更为复杂。这时你就需要更多的专业顾问。一个人已经不能满足你在资产配置、选择投资经理、税务、信

托和地产计划等方面的建议需求。当然，个人也可能有能力整合公司内外的资源，为你提供全部的服务，但是，我们还是需要评估一下这个人的能力，看他能否跟上所有这些领域的最新思潮。如果你感觉他做不到这一点，就应该把你的担忧告诉他，提出自己的疑问。如果你没有得到满意的答案，或者你的事务并没有出现有效的改进，那么你应该考虑更换顾问，或者使用更多的顾问。

多年来，只有最为富有的投资者才能获得在贵金属、商品和外汇等市场上的投资机会。今天，由于交易型开放式指数基金的快速发展，每个人都有能力接触到几乎所有的资产种类。你在寻找国外的房地产吗？有关于国外房地产的交易型开放式指数基金帮助你。你想购买瑞士法郎吗？也有针对瑞士法郎的交易型开放式指数基金。大体上来讲，比起获取这些资产种类的传统方法，许多新的基金会更便宜，流动性也更高。在过去的十年里，金融产品的大量涌现使得制定资产配置计划以及找到我们想要的合适的非相关资产变得比以前更加容易。通过购买这些产品，你能够显著提高投资组合的风险 -

收益状况。即便这件事听起来让人异常兴奋，但如果你和你的顾问不能把握瞬息万变的市场，也不知道能从市场上获取到哪些投资产品，那么，新的机会对你来说是就是毫无价值的。

特别是对于那些有效性较低的资产种类来说，选择优秀的经理人会为你的投资组合的业绩带来明显的改变。对于设立新的基金，或者将现有基金重开申购的那些杰出的投资经理人，你和你的顾问应当努力对其给予关注。与基金有关的信息可以通过许多渠道获取，例如互联网和共同基金研究中心。你的顾问应当掌握这些信息，但是主流的财经媒体也会及时全面地报道这些信息的动态。你应该时刻准备着阅读诸如《巴伦》（*Barron's*）、《福布斯》（*Forbes*）、《财富》（*Fortune*）、《商业周刊》（*Business Week*）、《投资者商业日报》（*Investor's Business Daily*）和《华尔街日报》（*Wall Street Journal*）之类的出版物，才能随时关注那些新设立的和重开的优秀基金。在当今的科技世界中，你甚至可以运用雅虎或谷歌的搜索引擎建立一个新闻搜索，它可将基金开闸和关闭的信息及时、自动地传递给你。

我们中的大多数人都会看报纸，紧紧追踪艺术、体育、时尚、娱乐、世界大事和政治方面的动态。对于商业世界、经济和我们自己的投资，也应该采取同样的做法。你也许压根就不想挑选股票，但是你也应该知晓利率是升还是降，商业是在扩张还是在萎缩。换句话说，你对商业和市场环境的了解，应当像你对政治和世界大事的了解一样多。少看了报纸的一个版面或者忽视了一条商业新闻，你就会处于明显的劣势。我们要买房子的时候，会研究房地产市场，那么，对于将我们自身大量的人力和财务资本投入其中的市场，我们为什么不好好研究呢？

在投资和资产配置的过程中，我们中的许多人对自身的见解和知识没有足够的信心。今天，通过互联网、电视和财经媒体，我们可以获取到的信息的数量之巨令人难以置信。原先专属于华尔街和大公司的投资理念和工具，现如今也可以被中产阶级所拥有了，并且就在你家的客厅里。只需在你购物的时候或者开车上班的路上多多留心，甚至社交活动也能提供有关经济前景的有价值的信息。

我们中间的许多人在经营我们自己的企业，或者有一份能为我们带来有关周围世界的深刻洞见的职业。我们了解自身所在的行业内的其他公司都在做些什么。我们的供应商在加价还是在降价？汇率的波动是损害了你的销售业绩、增加了你的原材料成本，还是促进了销售、降低了成本？新的税法会对你的公司经营有负面影响吗？你所在领域内的经理主管们对行业前景是信心满满还是悲观沮丧？所有的这一切都包含着有价值的信息，能够帮助你管理你的资产组合并且实现你的目标。

如果你是一名主管或者拥有自己的企业，你的邻居也很可能在他们的职业生涯中与你处于同样的水平。他们也会从自己所在的行业或公司中获得关于当前经济状况和未来发展趋势的深刻见解。你也许会 and 一位非常成功的投资者做邻居，他会针对当前的市场条件为你提供建议。当然，你总是喜欢自食其力，但是你的朋友和同事会为你提供大量正确的观点和实际的建议。他们在某个领域或某家公司方面的专业知识，会拯救你岌岌可危的投资理念。邻里间的鸡尾酒会、野餐和闲话家常是另外一些有

价值的渠道，你可以从中汇集那些见识广博且具有专业知识的人们的观点。

弗兰克叔叔如是说……

一位见多识广的朋友是一位好朋友。

对于今日的投资者来说，可获取的信息和可选的工具的数量几乎是无限的，这样的话说多少回都不为过。我们不会受制于信息的短缺。相反地，最大的问题是如何对这些可供利用的信息和工具进行分析，并且运用其中最有益的部分。没有一份神奇的名单可以告诉你哪些是最好的网站、博客、杂志、报纸或者分析工具。今天的重要资源有可能在明天就被其他的东西全部替代。适用于我的不一定也适用于你。

在财经新闻方面，最大的突破之一就是互联网。你能够运用搜索引擎获取到数量惊人的信息。我只需在一个常用的搜索引擎中键入“资产配置”几个字，就获得了超过数以万计的页面。如今，有博客、新闻组、论坛以及更多的传统的新闻和信息来源。

你必须小心翼翼，并且对从这些渠道获取的信息进行核实，但是你会发现，在实现你的目标方面，互联网带给你的强有力的帮助会超越你的父母和祖父母。在 www.learnthenet.com 网站上，你可以找到关于挖掘、操作互联网并且实现互联网应有最优化的实用基础性指南。

不管你相信与否，华尔街就是一个有价值的信息源。经纪公司和商业银行会不间断地发布有关个别公司、产业集群以及经济前景的各种报道。许多公司都提供理财规划和资产配置工作表，这些东西对你都非常有帮助。纽约联邦储备银行（Federal Reserve Bank）会发布报告，评论当前的经济状况。美国证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）至少每半年给共同基金股东发一封信，这些股东信能够让你深入了解业内最好的基金经理的想法和观点。

你唾手可得的信息源的数量之巨令人难以置信。其中哪些是有用的，应该由你来决定。你会很容易地找到你信任并且依赖的信息源，这些信息源提供了全球化的视野，在管理你的投资组合的方面大有

用处。当然了，问问弗兰克叔叔他在阅读些什么也不失为一个好主意。

尽可能地睁大你的双眼、竖起你的耳朵，留心你周围的世界，吸取有益的忠告，然后花时间制定一个计划。



【附录 1】

你是谁？

——决定你的投资概况

1. 你多大年纪？
2. 你在多大程度上对你的职业和投资所带来的持续不断的收入流感到放心？
3. 距离你期望的退休时间还有多少年？
4. 你退休之后的寿命有多长？
5. 你是偏爱自助式的资产管理还是倾向于雇佣外界的顾问和经理人？
6. 你的投资资金的来源是什么？
7. 你最初的投资目标是什么？你在设法达到什么目标？
8. 你预计什么时候需要用到投资组合中的钱？
9. 你知道你的各个目标之间的潜在的矛盾吗？
10. 你的投资组合能够承受多大的风险或损失？

11. 你会为你的投资组合带来额外的贡献吗？
12. 你在多大程度上对你的收入和支出计划有信心？
13. 你的税负状况如何？你期待你的税负状况有怎样的改变？
14. 如果你需要挣更多的钱来实现你的目标，这件事情可能吗？
15. 你目前的资产净值是多少？
16. 你采取了怎样的步骤来保护你的资产和赢利潜力？



[附录 2]

你在想什么？

——决定你的投资前景

1. 有哪些因素可能影响金融市场？
2. 这些因素的影响力有多强？
3. 它们可能在什么时间、以何种方式影响全球的资产市场？
4. 你首选的投资对象是什么？它们本质上是长期还是短期的资产？
5. 在最近一个时期，全球资产市场的环境是在好转还是在恶化？
6. 这些因素对市场的影响要持续多久？
7. 市场近来表现如何？
8. 近期内，什么会引起全球资产市场的反转倒退？
9. 与历史收益和波动性相比，资产种类在近期

的收益如何？

10. 经济在衰弱还是在增强？
11. 通货膨胀和通货紧缩的前景如何？
12. 目前来看，你的投资计划最主要的风险是什么？
13. 目前来看，每个资产种类当中，最大的影响因素是什么？
14. 什么能够引起这些影响因素的改变？



[附录 3]

什么为你工作？

——决定你的投资选择

1. 你的期望收益是否与你的风险状况相匹配？
2. 以成长性为导向的投资和以收入为导向的投资，你更偏爱哪种？
3. 你对国外的投资感觉如何？
4. 美国以外的投资在目前的表现与美国的投资相同吗？
5. 你愿意接受非流动性的投资吗？这些投资获取高收益的潜力会由于赎回的困难程度而被抵消。
6. 你理解你正在考虑的资产种类的风险和报酬吗？
7. 增加这种资产，对你的整体的投资组合会有怎样的影响？

8. 新增加的这种资产如何实现与投资组合中现有的其他资产种类的非相关性？
9. 你正在考虑的资产的整体趋势是怎样的？这种趋势在目前有多强？
10. 对于这种资产来说，什么东西有可能逆转它目前的趋势？
11. 买卖这种资产容易吗？
12. 你是否选择买入这种资产？
13. 税负的结果如何？
14. 与寻找、监控、买入、卖出以及持有这种资产相关的成本和费用是什么？



[附录 4]

在我文字的背后

在过去的几年里，我想我在帮助大家理解资产配置并将其应用于投资组合的管理方面做出了一点贡献；不过，我的工作和想法并不是闭门造车的结果。相反，在我的职业生涯中，我一直都站在巨人的肩膀上，并且不断向别人寻求启发及开拓性的贡献。我不希望你们只接受戴维·达斯特的话，即采用资产配置的方法进行投资会让你受益匪浅。我的分析和策略是由许多伟大的头脑数十年的研究、思考、创新以及智慧所支撑的。

许多睿智的杰出人士都曾探讨过资产配置与投资业绩这一课题。查尔斯·埃利斯（Charles Ellis）便是其中之一。在合理的投资计划和长远地看待金融市场方面，他曾写过十余本书以及不计其数的文章。他最为重要的著作之一是《投资艺术》（Win-

ning the Loser's Game)。在该书中，他让我们看到了投资者如何让市场的短期波动过多地影响了他们的思考。他论证了投资者可以利用这样的波动为自己带来收益，而不是成为环境的受害者。他对比阐述了主动及被动的指数化投资在长期投资组合中的应用。他告诉了读者个人投资者如何做长远的考虑，以及如何应用资产配置策略——他在过去的 30 年里，曾为一些世界上最大的金融机构和投资者见证以及/或者制定策略。

用资产配置的方法进行投资的一些早期的理论基础是由学者提出的。在 1986 年 7 月的《金融分析家杂志》(*Financial Analysts Journal*) 上，胡德 (L. Randolph Hood)、布林森 (Gary Brinson) 和吉尔伯特·毕包韦 (Gilbert Beebower) 发表了一篇题为《组合绩效的决定》(*Determinants of Portfolio Performance*) 的重要论文。论文证明了与主动型经理人试图挑选正确资产、寻找市场时机的情况相比，资产种类的指数化的被动应用能产生更好的效果。更为重要的是，该研究在结论中指出，对长期投资回报产生最大影响的是资产种类的选择，而不是主动型

管理。罗杰·伊博森（Roger Ibbotson）和保罗·卡普兰（Paul Kaplan）进行了一项后续研究。他们的研究结果发表在 2000 年 1 月刊的《金融分析家杂志》上。这篇论文得出了一些令人吃惊的结论。在将 94 只平衡型共同基金（balanced mutual funds）与一个由国内股票、债券以及国外股票和现金构成的资产配置做比较后，他们发现，长远来看资产组合可以解释 40% 的基金回报差异。他们还发现，资产配置是每只基金长期总回报的 100% 的产生原因。投资业绩与经理人选择的单个证券没有任何关系，而完全是整体的资产搭配的结果。

彼得·伯恩斯坦（Peter Bernstein）是在资产配置的理论与实践方面最多产的贡献者之一。他著有 9 本金融市场方面的著作，并且发表了大量的文章。他是彼得伯恩斯坦股份有限公司（Peter L. Bernstein, Inc.）的创始人，该公司为世界各地的机构和个人投资者提供经济和投资方面的建议。出版于 1992 年的《投资革命》（*Capital Ideas*）是他最为重要的著作之一。在该书中，伯恩斯坦论述了许多经济和投资理论方面的突破，以及如何将它们应用于投资管

理。该书的续篇《投资新革命》(*Capital Ideas Evolving*)于2007年出版。出版于1998年的《与天为敌》(*Against the Gods*)是伯恩斯坦享誉盛名的著作。该著作给出了一部通俗易懂、引人入胜的风险史,并告诉了投资者应当如何判断及管理风险。

威廉·夏普(William F. Sharpe)是斯坦福大学的一位教授。1990年,他在资产定价模型方面的著作为他赢得了诺贝尔奖。他制定了一套评估经理人风险和报酬的衡量方法,该方法已成为行业内的标准。几乎所有的对共同基金和对冲基金经理人的评估都要依靠“夏普比率”(the Sharpe ratio)。该比例可以显示一位经理人需要承担多大的风险才能带来回报。除了他的教科书《投资学》(*Investments*)之外,夏普在投资风格、资产配置过程及资产定价方面著有多篇论文。夏普对资本资产定价模型(capital asset pricing model, CAPM)的研究报告《资本资产价格:风险条件下的市场平衡理论》(*Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium*)

under Conditions of Risk)^① 为他赢得了诺贝尔奖，并在多份主要金融刊物上转载，其观点得到了广泛的认可。该报告被视为资产回报和定价方面的最为权威的著作。当前的许多资产配置方法都是他的著作的衍生品。他的最新著作《投资人与市场》(*Investors and Markets*)^② 将他的准则分解为可用的原则，以帮助人们更好地管理投资组合。

杰克·特雷诺 (Jack Treynor) 是业内的另外一位先锋思想家，他为投资者理解市场和资产配置过程的运作方式做出了巨大的贡献。杰克·特雷诺拥有一家向投资者提供策略建议的公司，此外，他还是《投资管理》(*Journal of Investment Management*) 杂志的高级编辑。该杂志是该领域内最重要的学术刊物之一。特雷诺在资产定价、市场结构、交易成本及市场心理学方面著有 50 余篇论文，其中有多篇收录在他 2007 年的著作《特雷诺论机构投资》(*Treynor on Institutional Investing*) 中。

耶鲁基金的首席投资官史云信 (David Swensen)

① 该文献暂无正式的中译名。——译者注

② 该书暂无正式的中译名。——译者注

是资产配置行业和实践的重要贡献者。他使用了创新的、富于见地的资产配置技术，帮助耶鲁自1985年以来实现了17%以上的年回报率。他的第一部著作是《开拓投资组合的管理》（*Pioneering Portfolio Management*），该书描述了他三个方面使用的方法，包括如何寻找与美国权益市场相关性较低的权益类资产、如何在这些资产种类里选择经理人以及如何对投资组合进行再平衡以使资产配置与变化的市场条件相适应。他的第二部著作《非传统的成功》（*Unconventional Success*）论述了个人投资者应如何选择合适的资产种类，以及如何使用低费用的交易型开放式指数基金和共同基金以实现自己的目标。该著作就应避免哪些资产种类向个人投资者提供了建议，并解释了其中的原因。史云信还强调了定期对投资组合进行再平衡、永远将投资时间安排牢记于心的必要性。

哈里·马科维茨（Harry Markowitz）于1952年在《金融杂志》（*Journal of Finance*）发表论文《投资组合选择》（*Portfolio Selection*），这一开创性的著作作为他在学界赢得了巨大的成功，并奠定了一些当

代投资组合理论的概念基础，许多概念至今仍在使用。1990年，因为在投资组合选择和资产定价的理论方面做出了长期的贡献，马科维茨与威廉·夏普、默顿·米勒（Merton Miller）三人共同获得诺贝尔经济学奖。他是最早指出资产协方差及风险水平与证券选择对投资组合回报有同等影响的人之一。

市场战略家、投资经理人巴顿·比格斯（Barton Biggs）是最早将资产配置作为一种可行的投资方法来关注的华尔街人士之一。他用自己非凡的理解力、智慧、全球观、求知欲以及经验帮助投资者识别并利用市场低效率，以获得长期收益。在华尔街主流经济人中，他还是最早认识到新兴市场、房地产投资信托、商品以及通货膨胀保值债券等资产种类价值的人之一。他的著作《对冲基金风云录》（*Hedging*）对与投放和管理对冲基金相关的人、利润、困难以及过程给出了深入的叙述。

马丁·莱博维茨（Martin Leibowitz）是为数不多的在学术界和现实世界中都获得巨大成功的人。他的经典著作《打开收益手册》（*Inside the Yield Book*）以及许多重要的论文对一些课题进行了深入

的探讨，比如权益的特许经营权价值（这在公司的现有业务和未来的新增投资之间是有区别的），收益率曲线（Yield Curve）和水平分析（Horizon Analysis）（强调固定收益投资中收入的再投资和已实现的最终值），债券应用，以及另类投资的角色及其在资产配置中的应用。在开始自己在摩根士丹利的生涯前，莱博维茨在所罗门兄弟公司（Salomon Brothers）的全球权益和固定收益调查部当过26年的总监，在教师退休基金会（TIAA - CREF）当过9年的总裁兼首席投资官。他精力充沛，有着无尽的创造力和热情。他创造出新的想法，把它们与投资者分享，并将其应用于现实世界中的投资组合管理，所涉及的资产种类的范围十分广泛。

杰克·米亚（Jack Meyer）在哈佛大学管理公司（Harvard Management Company）首席执行官的位置上任职15年，获得了巨大的成功。在寻找和使用成功的资金经理人及投资技巧方面，他采用了一套综合的方法。他利用了新的资产种类（包括木材、通货膨胀保值债券）、新的工具、新的风险控制方法，创新了投资组合经理报偿方法，帮助哈佛大学基金

在他任职期间取得了年均 14.9% 的复合收益率。他采用了一些核心的资产配置和投资原则，从而在多年里实现了这样的回报。米亚和他的团队采取套利技巧，以利用本质上相似的资产的价格差价。在大型基金的经理人中，他是最早接受并使用复合衍生工具（complex derivatives）（比如互换、期权以及远期）来管理风险、增加回报的人之一——这些都是资产配置策略的一部分。

在杰克·米亚之前，保罗·卡伯特（Paul Cabot）实际上为他的出现和成功奠定了基础。保罗·卡伯特是一位真正的投资先锋，在 95 年的时间里，他以无与伦比的热忱和激情代表着投资者工作。1924 年，他创立了一只美国最初的共同基金。他不仅改变了公司研究，并且有力地向股东的滥用职权提出了质疑，促进了影响到证券保险、证券交易及投资管理的法律体制。卡伯特获得的认可很大程度上是因为他的成功的资产配置，这也合乎情理。1948 年，在成为哈佛的总财务长后，他说服了其他的理事，果断地将哈佛大学基金的投资重心放在了股票上——就在一个长达 18 年的股票牛市即将开始

的时候。

资产配置是管理投资组合的最重要的方法，它不仅可以帮助你实现长期的目标，还可以减缓过程中的短期波动。几十年来，这一课题被提出、应用、改进，越来越多的人——睿智而成功的学者、研究人员、投资组合战略家、投资经理人以及个人投资者——都看到了它的作用。在全球资产市场中，从业人员多年来从资产配置中受益匪浅，他们获得了高于平均水平的回报，同时承担比其他方法和途径更低的风险。幸运的是，许多投资界和学界的巨人都毫不吝啬自己的思想、理念和方法，因此我们得以利用它们获得好处和利润。



译后记

不知道大部分投资者在听到“理财”二字时首先联想到的是什么——股票、基金，抑或是黄金？也许哪天美元一扫颓势，我们再去炒一炒外汇？其实，这些都是对理财缺乏整体概念的表现，有时候还带有一些病急乱投医的味道。不错，这些都是很好的投资对象；但如果仅仅抱定其中一个或者几个领域进行操作，并不能算是理财高手，而很可能只是在盲人摸象。理财是一个涵盖颇广的概念，这一点决定了我们不可能只靠少数的某几种投资对象获得财务成功，不管这个投资对象有多好。11个马拉多纳都未必赢得了球，只会游击战也打不下江山。因为我们面对的不是一场比赛，而是整个赛季；不是一场战役，而是整个战争：我们要在毕生的财务管理过程中笑到最后。这当然需要我们具备相当的

全局战略思维——绝不仅仅是挑选股票或者基金。这其中最为核心理念毫无疑问便是“资产配置”。

可以说，在理财的知识海洋中，资产配置是你的指路明灯。任何一个资产市场都有涨有跌，作为普通的投资者，没有人能保证自己永远都是在牛市开始前及时介入，在熊市来临前全身而退——我们不是巴菲特。实际上，连巴菲特也保证不了。那么要实现低位买入、高位卖出，最好的途径便是找到非相关的资产（即不同时涨、不同时跌的资产），对它们进行合理的配置，当它们随着时间的推移各有涨跌后，我们再卖出涨的，买入跌的，即再平衡。这两个概念——非相关、再平衡——便是资产配置的核心所在。通过这种方法，我们也就实现了“低买高卖”这一赚钱的不二法门。至于什么样的资产是非相关的，对资产配置进行再平衡的周期应该如何设定，过程中有哪些注意事项，不同年龄段应该怎样选择资产，选择经理人时应该如何考量，如何了解自己的性格特点并据此来选择适合自己的资产，本书中均有详细、通俗的讲解。虽然资产配置的概念很大，但这本书针对的就是你我这样的普通投资

者。戴维·达斯特的资历毋庸置疑。该书的语言、表达简单得令人意外，我想，只有像戴维·达斯特这种真正吃透了各个市场的大师才能够、才敢于用这种方式来写书。

如果你是初涉理财，准备汲取一些理财的知识，这本书是一个再好不过的选择，它可以帮助你建立一个整体的概念——框架已经搭建起来，你只须针对不同内容各个击破就好，避免了“一叶障目、不见泰山”的误区；如果你已经有了些许经验——炒过几年股，平日里喜欢做基金定投，可能还炒过外汇、买过黄金，甚至拥有多于两套的房产，那么我想你也需要这本书帮你进一步理清思路——手中的牌越多，越需要从全局出发，做整体安排。因此，不管你是刚刚开始工作，还是已经在为自己退休后的生活做安排，这本书都会让你受益匪浅，诚如译者在翻译过程中的感受一样。

本书翻译时，正值炎热的夏季。感谢父母和家人在精神上的大力支持、在生活中的深切关怀，你们的信任和包容是我们奋斗的动力；感谢好友成群、卜亚民，两位在翻译过程中帮我解惑，祝两位英语

语言方面的牛人学有所成、事业蓬勃；感谢好友於叶军、李章程、李晓龙，在翻译初成时帮我校对稿件中的专业词汇，祝三位理财实践上的佼佼者更上层楼。

段娟 史文韬



老 我们出版的所有图书都将归于以下几个品牌

管理
智慧

营销
智慧

商业
智慧

湛庐
教材

喜福
绘



心
视界

财
富汇



老 找“小红帽”

为了便于读者辨认，我们在每本图书的书脊上部50mm处，全部用红色标记，称之为——“小红帽”。同时，“小红帽”上标注“湛庐文化·出品”字样，小红帽下方标注所属图书品牌名称与编号。这样便于读者在浩如烟海的书架陈列中清楚地找到我们，同时便于收藏。



老 找“湛庐文化”

我们所有出品的图书，在图书封底都有湛庐文化的标志和“湛庐文化 · 出品”的字样。



老 用轻型纸

您现在正在阅读的这本书所使用的是轻型纸，有白度低、质感好、韧性好、油墨吸收度高等特点，价格比一般的纸更贵。

老 关注阅读体验

我们目前所使用的字体、字号和行距，是在经过大量调查研究的基础上确定的，符合读者阅读感受。每页设计的字数可以在阅读疲劳周期的低谷到来之前，使读者稍作停顿，减轻读者的阅读疲劳，舒适的阅读感觉油然而生。

所有的一切都为了给您更好的阅读体验，代表着我们“十年磨一剑”的专注精神。我们希望我们能够成为您事业与生活中的伙伴，帮助您成就事业，拥有更为美好的生活。

湛庐文化2008—2009年获奖书目

★ 《牛奶可乐经济学》

国家图书馆“第四届文津奖”十本获奖图书之一，唯一一本获奖的商业类图书。

用经济学的眼光看待生活和工作，体验作为“经济学家”的美妙之处。



★ 《牛奶可乐经济学》、《以人为本的企业》

搜狐、第一财经日报“2008年十本最佳商业图书”。

《以人为本的企业》凝聚人的无限力量！颠覆传统管理模式的企业革命！



★ 《巴菲特之道》

“2008和讯华文财经图书大奖”的“大众投资类”大奖。

巴菲特家人与挚友为您零距离解析——巴菲特一生奉行的财富与人生哲学！



★ 《企业的人性面》、《决断》

《商学院》杂志“2008年十本最具商业价值的商业图书”。

《决断》诠释领导者最重要的能力素质的伟大著作！

《企业的人性面》管理思想大师麦格雷戈一生唯一著作50周年纪念版。



★ 《撬开苹果》、《买》

《今日美国》杂志 (USA Today) “2008年最佳商业图书”。

《撬开苹果》探索史蒂夫·乔布斯的传奇，走出属于你自己的路。

《买》听着！这才是购买的真相！



★ 希腊三部曲：《追逐阳光之岛》、《桃金娘森林宝藏》、《众神的花园》

新闻出版总署“第六次（2009年）向全国青少年推荐百种优秀图书”之一。

“希腊三部曲”仿佛艾丽斯仙境、伊甸园与镜中世界，充满好闻的味道、缤纷的颜色、可口的食物、柔软的触感、奇怪有趣的人物和无尽的爱、学习与玩乐。



延伸阅读

《富总裁教你买基金》

投资理财是一辈子的事，每个人都应具备投资基金的能力！

★ 台湾财经类图书销售冠军

★ 月薪5千赚得500万的投资法

★ 台湾资深投资总裁手把手教你如何投资基金



《博格长赢投资之道》

聆听“指数基金教父”博格的沉思之言，做投资风暴中永远的“不倒翁”。

★ 立足于华尔街的贪欲横流，本书阐释了与“知足”相关的投资、基金业与人生问题，引导读者在这个充满诱惑的世界中，如何取得长赢投资之道。

★ 与巴菲特的投资之道一样，博格认为成功的投资最终都与一个成功的“人”所必备的优良品质息息相关。



《大熊市启示录》

太平洋研究院院长、《环球财经》总编辑向松祚，国际投资大师、“末日博士”麦嘉华鼎力推荐。

★ 还原美国百年金融史

★ 所有金融人士必读的经典著作

★ 美国《投资者年鉴》“最佳图书”



《熊市中的投资之道》

牛短熊长，如何在市场低迷时把握机会
漫漫熊路，如何在悲观气氛中逆市飞扬

★ 财经畅销书《美元大崩溃》作者彼得·希夫最新力作。

★ 通过鞭辟入里的评论、恰到好处的比喻以及规范性的建议，本书将告诉你如何在极端市场环境下，通过使用一个非传统的投资战略来赚钱。

《亲历巴菲特股东大会》

每一位巴菲特的追随者都不应该错过的股东大会实况。

★ 首次全程揭秘巴菲特股东大会

★ 全景再现文字直播

★ 汇集117个焦点问题

★ 超越与巴菲特共进午餐的百万美元价值体验

《海龟交易特训班》

★ 投资畅销书《趋势跟踪》作者倾力再造

★ 公开股市交易超高获利内幕

★ 看普通人如何成为百万富翁

