



寰宇投資策略
391

資產配置投資策略 (全新增訂版)

ALL ABOUT ASSET ALLOCATION
Second Edition

理查·菲利
RICHARD A. FERRI

譯 | 陳儀

目 次

第三部	投資組合管理	257
第十一章	投資前應先建立務實的時間預期	268
第十二章	如何建立投資組合	283
第十三章	投資人行為對資產配置決策的影響	314
第十四章	調整資產配置的時機	336
第十五章	獻給我最敬愛的雙親	346
附錄 A	研究網站	350
附錄 B	建議書單	360
詞彙表		368
	對點的限賦產資	371
	對點對基一 對點對點資對	381
	對點對對票對國美	391
	對點對對票對國	401
	對點資對益對家固	411
	對點資對產對不	421
	對點資對賦民	431

All about

Asset Allocation

目次

威廉·伯恩斯坦 (William Bernstein) 序 007

謝詞 010

引言 011

第一部 資產配置的基本概念 023

第一章 擬定你的投資致勝計畫 024

第二章 搞懂投資風險 049

第三章 什麼是資產配置 066

第四章 多元資產類別投資 093

第二部 資產類別的選擇 115

第五章 投資標的選擇 — 基礎架構 116

第六章 美國股票投資標的 133

第七章 國際股票投資標的 163

第八章 固定收益投資標的 183

第九章 不動產投資標的 208

第十章 另類投資標的 226

序

第三部	投資組合管理	257
第十一章	投資前應先建立務實的市場期望	258
第十二章	如何建立投資組合	283
第十三章	投資人行為對資產配置決策的影響	314
第十四章	調整資產配置的時機	336
第十五章	資產配置規劃的費用考量	346
附錄 A	研究網站	364
附錄 B	建議書單	366
詞彙表		368

All about

Asset Allocation

序

1929年秋天，很多美國人都碰上一個相同的大難題，亞弗瑞德·考爾斯三世（Alfred Cowles III）也不例外：當時很多人因股票市場崩盤的摧殘而受傷慘重。不過，對考爾斯三世來說，這個問題特別棘手，不僅因他繼承了《芝加哥論壇報》（*Chicago Tribune*）的財富，更因他是這份報紙的經營者。

考爾斯三世是個絕頂聰明的年輕人，向來也以嚴謹的態度看待這個經營責任，所以他總是竭盡所能地閱讀全國各地的證券經紀商、保險公司和金融評論家的書面分析報告。問題是，他的努力竟都白費；在股票崩盤前，沒有任何一篇分析報告事先對此提出預警。為什麼全國各地最機智、最閃耀的金融明星們會一致犯下這麼大的錯誤？

接下來三年，股票市場陷入災難般的重挫走勢，總市值縮水近90%，還進一步引爆了經濟大蕭條（Great Depression）。事後，痛定思痛的考爾斯對這種磨難採取了一系列的回應，而這些回應也對整個金融市場產生了綿延迄今的巨大影響。遺憾的是，現代投資人依舊漠視考爾斯親身經歷過的慘痛教訓，而追隨考爾斯腳步的人也瀕臨功虧一簣的窘境。

為什麼這麼說？因為考爾斯及其追隨者的一切努力，都為了破除世人長久以來的財務無知和迷信。他們期許從最基本的科學立足點來因應金融領域的種種事務，當然，這絕非簡單的工程。當年在美國眾多一流經濟學家的鼎力相助下，考爾斯創辦了計量經濟學學會（Econometric Society），並和傳奇人物班傑明·葛拉漢（Benjamin Graham，他也在1929年的崩盤受到類似的重創）一起用盡各種可能的方法，仔細收集並深入分析各種金融數據。實質上來說，考爾斯和後續七十年間眾

多追隨者的努力，終於讓投資活動脫離了占星師和江湖術士的股掌，漸漸成為天文學家和物理學家主導的一門科學（這麼說並不為過，現代財務領域很多最才智兼備的人確實都出自物理科學領域）。

遺憾的是，經過他們那麼長久的奮鬥，生活在今日的我們翻閱財金雜誌、收看消費者新聞暨商業頻道（CNBC）的節目，或者打電話給股票營業員時，卻又彷彿回到了1929年以前的時光。事實上，如果你平日習慣利用這些管道來制訂財務決策，那和盲目根據每日占星分析而賭上全部身家的先人們並沒有什麼不同，也和隨便找一個主要只透過《今日美國》（*USA Today*）取得醫療知識的蒙古大夫幫忙診治罕見癌症的患者沒兩樣。

一如過去多數的智慧革命，現代投資科學其實極端違反直覺。你認為只要透過謹慎的證券研究，就可能精選出一個勢必能打敗市場的可靠投資組合嗎？如果你這麼想，那你就錯了：儘管曾經有很多投資人打敗市場，但根據數據統計，那全是市場的隨機性使然，簡單說，他們純粹是因為運氣好才打敗市場。這個世界上有很多人因買樂透彩券而變得超級有錢，也有很多人一輩子開車不繫安全帶，身上卻一個疤痕也沒有。問題是，你不能因為這些隨機個案而判斷那種行為對你是有益處的。你認為只要為投資組合選擇幾檔你認為肯定會大漲的股票，就能將致富機率極大化嗎？沒錯，你確實很有可能因此致富，但這麼做卻也最可能讓你的退休生活變得捉襟見肘。所以，千萬別搞錯最根本的目標：這場金錢戰爭的目標不是要致富，而是不要變窮！

《資產配置投資策略（全新增訂版）》一書以淺顯易懂的方式，完整解釋要如何將過去七十年間眾多有識之士經由財務研究而歸納出來的投資知識應用到投資組合，讓你擺脫先人那種民智未開的投資模式，重新當一個現代人。

建構資產配置就像是平地起高樓，首先必須畫好藍圖——即要購買

哪些類別的資產、要避開哪些資產，以及每一種資產要買多少等。你也會需要建築材料——要買什麼樣的磚塊，還有要向誰買等。理查·菲利會竭盡所能地為你提供上述問題的答案。

遺憾的是，在建構個人財務高樓的過程中，有一件東西是理查、我或任何其他財務專家都無法給你的：那就是在極端險惡的處境下（例如在陰風怒吼的天候中，站在高達 30 層樓的裸露鋼樑上）堅持這份藍圖的膽量。不過，如果你能隨時把《資產配置投資策略（全新增訂版）》一書帶在身邊，你的投資道路就會走得更加篤定，因為它會讓你時時刻刻記得自己執行的是一個良好的設計，使用的是最棒的材料，而且身上繫著世界上最安全的繩索。

威廉·伯恩斯坦（William Bernstein）

過去十年的種種事件動搖了投資知識的根基，這迫使世人從最根本的層次開始重新思考過去的投資策略。很多人開始質疑早先被奉為投資組合信條的現代投資組合理論（modern portfolio theory，簡稱MPT），對它的有效性產生懷疑。市場還能效率半運作嗎？買進且長期持有的投資策略是否已經失效？全球經濟勢力的劇烈轉移，會對投資組合造成什麼影響？美元是否已進入長期貶值的趨勢？現在有什麼新的資產類別可供選擇？我是否應該投資這類資產？這些問題大到令人難以漠視。當然，以上所有問題也都值得我們費心探討。

在尋找和這些問題有關的資訊和解決方案的過程中，你一定會發現很多人非常熱心地想幫你一把，為你提供這些問題的解答。你會發

謝詞

特別感謝威廉·伯恩斯坦博士為本書寫了一篇發人深省的序言。此外，也很感謝知名作家兼投資專家史考特·賽門（Scott Simon）及比爾·休爾席斯（Bill Schultheis）。我還要特別感謝先鋒集團（Vanguard Group）前任董事長兼平價共同基金投資法的創始人約翰·伯格（John Bogle）。感激所有曾協助我蒐集與整理大量數據的先鋒集團、晨星公司（Morningstar）和彭博社（Bloomberg）員工。另外，衷心感謝伯格頭網站（Bogleheads.org）的網友多年來熱心提供的建議，這對我助益良多。還有，我要感謝投資組合解決方案公司（Portfolio Solutions LLC）盡心盡力協助校訂本書手稿的同事們。最後，我希望謝謝我太太達莉亞（Daria），她給了我永無止盡的愛和支持。德州大牧場當然非常棒！

《資產配置投資策略（全新增訂版）》一書以淺顯易懂的方式，完整解釋要如何將過去七十年間眾多有識之士經由財務研究而歸納出來的投資知識應用到投資組合，讓你擺脫先人那種冥冥未開的投資模式，重新當一個現代人。

穩健資產配置就像是平地起高樓，首先必須畫好藍圖——即要購買

引言

「資產配置已經無效了嗎？」

「經過過去十年的種種發展，我是否應該改變原有的投資方式？」

「未來我還能指望透過市場來滿足我的財務需求嗎？」

這些問題的答案很簡短：既非也是。

這個千禧年展開後十年間的種種發展，對所有投資人都是極端嚴峻的挑戰。在這段期間，市場波動性因眾多前所未見的突發性衝擊而達到極端的水準。揭開這十年序幕的第一個大事件是：投資人對科技與通訊股過度膨脹的期望突然迅速消退；接著，美國國土遭遇兩次恐怖衝擊，這迫使美國人在半個地球外的遙遠國界發動兩場戰爭；到這十年即將進入尾聲之際，一場房價崩盤悲劇爆發，所有「大到不能倒」的全球金融機構都因此遭受重創，各國政府也因而不得不紛紛展開大規模紓困計畫。

過去十年的種種事件動搖了投資知識的根基，這迫使世人從最根本的層次開始重新思考過去的投資策略。很多人開始質疑早先被奉為投資組合信條的現代投資組合理論（modern portfolio theory，簡稱MPT），對它的有效性產生懷疑。市場還能效率運作嗎？買進且長期持有的投資策略是否已經失效？全球經濟勢力的劇烈轉移，會對投資組合造成什麼影響？美元是否已進入長期貶值的趨勢？現在有什麼新的資產類別可供選擇？我是否應該投資這類資產？這些問題大到令人難以漠視，當然，以上所有問題也都值得我們費心探討。

在尋找和這些問題有關的資訊和解決方案的過程中，你一定會發現很多人非常熱心地想幫你一把，為你提供這些問題的解答。你會聽

到非常多解答，包括一堆爛解答，而且，你也會發現，很多人會試圖藉著為你解答疑問的機會向你推銷某種產品。就算沒有人向你推銷黃金或原物料商品之類的投資機會，一定也有人建議你應該投資中國不動產市場。至於 2000 年過後這十年間罕見的高波動性要如何解釋？每個想向你推銷產品的人都各有一套說詞。問題是，那些人推銷的產品，卻多半是你最好應該迴避的產品。

我相信每個人內心深處都了解「未來不可知」的道理，這代表我們不該相信只要選定一個產業或投資標的，未來就穩能獲得最堅實的財務保障。不過，儘管事實擺在眼前，所有人都還是迫切希望能預知未來，而這也正是很多人寧可花大把銀子尋求專家提供建議的原因。不過，你相信哪個專家？你又會選擇信賴哪個專家的建議？

趕快封鎖那些自詡能預見股市、利率或黃金價格下一波動向的投資大師吧！因為他們根本不可能預知那些事。取而代之的，你應該重視建議你利用多元化資產類別來建立長期投資政策的投資顧問，而且一旦你擬好這個政策，就得用最認真、最投入和最有紀律的方式來執行這個政策。

資產配置決定一切

《資產配置投資策略（全新增訂版）》一書概述許多條理分明且嚴謹的投資策略，是幫助你完成這個艱鉅任務的好方法，因為這些策略共同構成一個淺顯易懂、有合理根據且清晰可行的投資解決方案。簡單說，這些策略不僅能協助你把投資風險分散到很多不同的證券，還能將成本控制在非常低的水準，而且能嚴格管控風險和稅負。不要妄想參透市場動態，因為長期來說，這樣的企圖絕對不可能成功，而且那麼做可能會耗費極可觀的成本。所以，只要管好你有能力控制的事就好，那就是成本、稅負和風險，其他的事就讓市場代勞吧。總之，這才是最可能實現終極財務成就的方法。