



寰宇共同基金 279

定期定值投資策略

Value Averaging:

The Safe and Easy Strategy for
Higher Investment Returns

Michael E. Edleson / 著

黃嘉斌 / 譯

寰宇出版股份有限公司



John Wiley & Song, Inc.

272 基金共同字號



定期定額投資策略

Value Averaging:

The Safe and Easy Strategy for

Higher Investment Returns

Michael E. Edleson / 著

黃嘉澍 / 譯

Value Averaging: the save and easy strategy for higher investment returns /
Michael E. Edleson; foreword by William J. Bernstein.

John Wiley & Sons, Inc. 出版

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey. No part of
this book may be reproduced in any form or by any means, without the
prior written consent of the publisher.



Copyright©1993 by Michael E.Edleson. Foreword copyright © 2007 by
John Wiley & Sons, Inc. Preface copyright © 2007 by Michael E.Edleson.
All rights reserved.

目錄

前言	4
序 (2006年版本)	9
序 (1993年版本)	15
導論	19
1. 市場風險，時效與機械性策略	23
2. 再論定期定額投資	53
3. 定期定值投資	71
4. 定期定額策略的投資目標	93
5. 建構定期定值價值路徑	125
6. 節稅與規避交易成本	139
7. 模擬	157
8. 策略比較	179
9. 市場過度反應蘊含的獲利機會	195
10. 執行細節	221
11. 範例：策略實務	251
12. 結論	293

前言

自從本書在1991年出版以來，《定期定值投資策略》慢慢地成為經典。因此，讀者只能很不情願地割捨本書最初的兩個版本，因為它們本身都成為很有價值的投資。當本書最初的出版商「國際出版公司」(International Publishing Company)結束營業之後，二手書的價格也跟著飆漲，其價格只有只有一些世界名著的絕版書可以媲美。

過去幾年來，投資人為何願意花好幾百塊錢購買一本薄薄的平裝書呢？一本投資經典的聲譽，通常是來自於本身的素質：班傑明·葛拉罕(Benjamin Graham)的《智慧型股票投資人》(The Intelligent Investor)(中文版請參閱寰宇出版公司)展現順暢的邏輯，伯頓·馬基爾(Burton Malkiel)的《漫步華爾街》(A Random Walk Down Wall Street)展現幽默與睿智的辯才，約翰·柏格(John Bogle)的《共同基金必勝法則》(Common Sense on Mutual Funds)(中文版請參閱

寰宇出版公司)展現精闢的見解,愛德華·張德勒(Edward Chancellor)的《貪婪時代》(Devil Take the Hindmost)展現幽雅的陳述。至於麥克·艾道森(Mike Edleson)的《定期定值投資策略》則是基於全然不同的理由,而成為投資領域的必讀經典。簡言之,這本書是談論機械化長期定期投資策略的最佳指南,讓一般人可以穩定地運用現金建構投資組合。

我願意更進一步強調,這是唯一能夠充分說明投資人——不論是一般散戶,或是大型退休基金經理人——如何充分運用這套有效方法的書籍。

定期-定值投資策略的功能,乃結合原本隸屬於兩種無關技巧的性質:定期-定額投資(dollar cost averaging)與投資組合再調整(portfolio rebalancing)。所謂定額投資,就是每隔一段固定期間,進場購買特定金額的股票;這種機械化方法迫使投資人在價格偏低時,購買數量較多的股票或共同基金,價格偏高時,則購買較少數量,如此可以增進整體投資報酬。至於投資組合再調整,則是定期調整投資組合的配置,使其恢復特定的結構性質,強制投資人的交易決策程序納入「買低-賣高」紀律。

麥克見解的精闢之處,在於他理解這兩種技巧可以在投資組合的累積階段彼此結合;不只在價格低的時候買進更多股票,價格高的時候買進較少股票(就如同定額投資策略的特質一樣),甚至可以在股價低的時候投入更多資金,股價高的時

候，則投入較少資金，使得長期投資績效變得更理想。

投資人如果夠幸運，能夠在1990年代閱讀《定期定值投資策略》而認同其倡導之方法，將可以得到豐碩的回報；這十年內，股票價格漠視邏輯與地心引力而奔騰，這套方法告訴其信徒們，隨著股價走高而減少投入資金。稍後，當股價在2000年到2002年之間暴跌時，則利用前幾年累積的龐大資本，買進價格低廉的股票。

當然，任何投資方法都不可能永遠有效。舉例來說，定期調整投資組合，通常雖然可以提升報酬，但未必始終如此。如果股票市場呈現長期的漲勢或跌勢，如同1990年代的美國（上漲）與日本（下跌）重新調整可能有礙投資組合績效，因為不斷把價格上漲資產轉換為價格下跌資產。同樣地，如果某種資產類別只存在短暫幾年的漲勢，那麼單筆總額買進的績效，通常勝過定期-定值投資。

對於多數投資人來說，通常都會經由幾十年的時間慢慢累積投資組合。這種情況下，「手氣」的影響可以降到很低，但畢竟不是零，問題的最大癥結，往往在於誤判長期投資期望報酬，這也是定期投資的最主要變數之一。

這個數值如果過份高估，就會買進太多股票（換言之，不是投資人財力所能負擔的程度）；反之，如果設定得太低，則會買進太少股票。

過去幾十年來，整個退休投資地貌發生顯著的變化，由傳

統的確定給付退休計畫（defined-benefit retirement plan），取代為確定提撥制度（defined-contribution schemes，譬如：401k 帳戶）。這種退休儲蓄標準模式的快速變動，結果讓數千萬員工們被迫成為自己的投資組合經理人，這代表史無前例的社會機制重大實驗。對於多數參與者來說，由於沒有受過金融財務方面的基本訓練，再加上投資工具不高明，投資績效都相當差。

至於少數例外，他們有充分的準備，閱讀了本文稍早提到的經典投資作品。《定期定值投資策略》可以被視為是甜點上面的巧克力與櫻桃，正常情況下可以進一步提升適當投資組合的績效表現。

投資策略就如同興建摩天大樓的藍圖一樣。瞭解如何運用鋼材與混凝土是一回事，但在60樓高度上焊接鉚釘又是另一回事。《定期定值投資策略》雖然是架構健全投資組合的必要成分，但絕對不是充分條件。

首先，你必須要能夠儲蓄，即使你擁有像華倫·巴菲特一樣的選股能力，但如果沒有充分的資金可供投資，一切仍屬枉然。其次，你必須要有執行的能力。定值投資蘊含的嚴格紀律，迫使你在大家覺得恐慌的時候必須繼續買進，而且還要買進更多。

尤其是投資組合已經累積一陣子，情況更是如此，因為當時已經擁有相當數量的股票，受到股價下跌的影響也更大。俗

話說得好，沒有膽子，就沒有藍籌股：某些人雖然擁有知識，但未必擁有膽量。

投資程序有時候像是跟市場或「鏡中敵人」——自己情緒——進行的一場戰爭（但願讀者不會覺得這個比喻不當）。在你與資本市場之間進行的戰爭，艾道森博士雖然不能提供你面對這困境所需要的勇氣，卻至少可以提供訓練、武器與盔甲。

威廉·伯恩斯坦 (William J. Bernstein)

序

(2006年版本)



自從本書在1991年發行初版以來，已經16年；距離1993年發行修訂版，至今也有14年了。本書在1993年曾經發行經典版。對於投資人來說，這段期間絕對稱不上無聊；股票市場擺盪於令人興奮與絕望的兩個極端之間，財富曾經到手而再度失去。

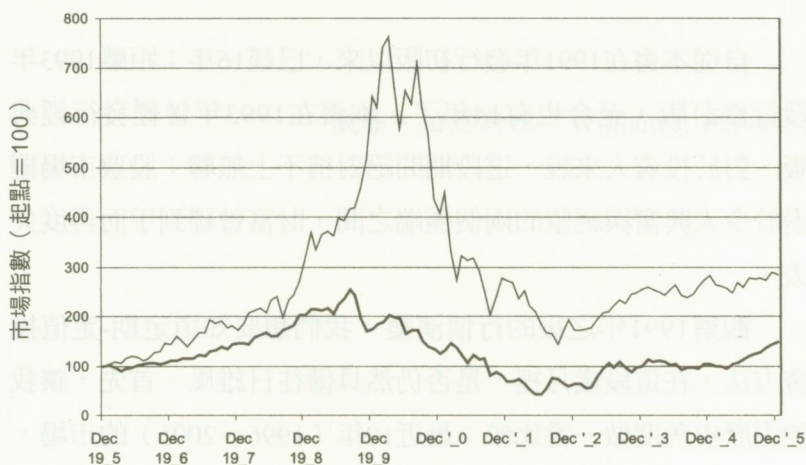
觀察1991年之後的行情演變，我們想要知道定期-定值投資方法，在這段歲月裡，是否仍然具備往日雄風。首先，讓我們由歷史角度做一番比較：最近10年（1996~2005）的市場，以及70年前的10年期間（1926~1935）。

談到這段70年前的歷史，各位或許不曾身歷其境，但想必聽說1920年代與1930年代令人驚心動魄的股票市場，包括奔騰20年代的投機泡沫、1929年的股市大崩盤、隨後幾年出現大空頭市場，以及1930年代的經濟大蕭條。

請參考圖P-1，這份圖形顯示這段期間的股票市場走勢，

同時對照著最近10年的行情（1996～2005），此處讓兩段走勢的起點彼此重疊。這是相當有趣的比較，走勢先是溫和上漲，然後出現飆升走勢，緊跟著發生崩盤，經過一段小反彈之後，呈現長期而痛苦的盤跌走勢，然後緩步攀升而脫困。兩者雖然間隔70年，但市況發展非常相似。

圖P-1 奔騰的20年代vs.90年代的NASDAQ市場



分別結束於1935年與2005年的10年走勢

噢！我忘了標示這兩段走勢的期間嗎？真是太不小心了！1926～1935的走勢，涵蓋1929年大崩盤與其他等等，是位在下側、比較濃的圖形。

位在上側、顏色比較淡而起伏更劇烈的圖形，則是我們剛