

漫步華爾街的 10條投資金律

THE RANDOM WALK GUIDE
TO INVESTING

經理人不告訴你，
但投資前一定
要知道的事

by **Burton G. Malkiel**

無論你是投資新手、散戶、理財顧問、證券營業員、市場研究專家……
所有年齡層的投資人都該必備的投資聖經！

當股市隨機漫步，想靠預測獲利難如登天，
散戶應該如何做出最好的投資選擇？

墨基爾 著



漫步華爾街的 10條投資金律

THE
RANDOM WALK GUIDE
TO INVESTING

經理人不告訴你, 但投資前一定要知道的事

Burton G. Malkiel

墨基爾

辛亞蓓——譯

| 推薦序 |

最適合投資新手的一本書

《漫步華爾街》是我最推薦的投資經典名著之一，但對於投資新手來說，的確有點太過學術，所以我也曾多次舉辦導讀它。還好的是，作者墨基爾在出版社的建議之下，將這本五百多頁、十五個章節的重量級著作，整理成不到兩百頁、十個投資的具體步驟，因此而誕生了《漫步華爾街的10條投資金律》這本小書，剛好成為了最適合投資新手的一本書。

這本書沒有明牌，不會告訴你買什麼會大賺錢，也沒有必勝絕招，不會告訴你應該看什麼指標，或是做什麼分析就可以低買高賣。也許你會懷疑，既然如此，這本書豈不是一點價值都沒有了嗎？那麼我就必須告訴你，正因為如此，看過這本書的投資人，才不會在一開始就走火入魔，以為只能透過選股、擇時等方式才能投資成功，其實那都是投機交易啊！

那麼，作者到底建議該怎麼投資呢？說穿了也很簡單，儘早開始儲蓄，用低成本、有稅務效率的指數型基金投資股票、債券、證券化的房地產這幾個資產。比例怎麼分配呢？就根據你自己的投資屬性，不同的年齡、財務狀況和個性都會影響「資產配置」，就算是搭配好了，行情持續波動也會改變比例，需要進行「再平衡」。有錢就持續投入，如果是穩定的薪資收入，就採取最簡單的定期定額策略。

什麼？就這樣？的確，不到兩百頁的書也可以用不到兩百字的段落寫完，但是寫完你真的了解嗎？真的會相信嗎？說起來都很簡單，但是真的要去執行，恐怕你也會因為不太懂而不敢採取行動，這時候

還是要好好看完這本書，作者墨基爾完整的論述，可以給你足夠的背景知識，如果還有興趣的話，更推薦你好好將《漫步華爾街》也看完，會讓你更有信心去執行作者的建議，同樣也是我的建議。

但這還不是全部，其實投資過程中，最大的敵人永遠是投資人自己，因為貪婪或恐慌等情緒，往往會讓投資人做出錯誤的決定。作者在這本書裡面整理出十個投資的具體步驟，我認為，最重要但也最難克服的是最後一個投資金律：投資人的盲點。透過整理許多投資行為學的研究，作者告訴你，就算你知道怎麼做好投資，也不一定會把投資做對。

那該怎麼辦呢？我的建議是，開始投資，定期回來看這本書，檢驗自己犯過哪些錯，盡可能改進，如果能嚴守投資紀律，你就很有機會達成投資目標。如果真的不行，那你就只能付出成本去聘請獨立財務顧問，幫助你遵守紀律。請務必記得，好的顧問不是幫你選股、擇時，而是幫你實現投資目標。如果你的財務顧問是持續藉由行情的變化，而提供你最即時的交易情報，那麼正如作者在書上一開始的建議：辭退你的投資顧問吧！

最後，關於這本書，在閱讀之前也有幾件事情提醒讀者。**第一**，這本書的完成已經有點年代了，所以數據較舊，但是觀念卻經得起時間的檢驗，這比許多投資書籍寫完馬上被市場打臉好多了。

第二，這本書建議使用指數型共同基金，不推薦會有交易費用的ETF，但對於臺灣投資人而言，國內指數型基金太少也不夠好，國外的指數型基金又有資格限制而無法投資，所以臺灣投資人最好的投資工具還是ETF，至於是國內還是國外發行的ETF比較好？其實各有適合的投資人，可根據自己的情況來選擇，當然可以的話都試試看，會更清楚什麼適合自己。

如果所有的投資人在開始投資之前，都能先讀過這本書，該有多好。使用這本書建議的投資方式，可以讓你省時又省錢。**省時**，採用

指數型投資之後，你不需要每天看盤、守著財經頻道，把時間好好花在本業，讓自己收入持續成長，才更有本錢投資。**省錢**，你再也不需要加入投顧會員、訂閱財經雜誌，也省下了頻繁交易的手續費，可以有更多錢實際投入到金融市場，透過時間的複利成長而達成投資目標。這可說是最理想的投資方式啊！

——臺灣ETF投資學院創辦人 李柏鋒

| 推薦序 |

教你避開地雷，邁向安全之路的理財指南

我是一名指數化投資人，但並非一開始就如此，以前我曾試圖挑選飆股、預測高低點進出場，結果在大盤指數上漲的年度，我虧錢；在指數下跌的年度，我虧更多！後來透過大量閱讀各類理財書籍才認識「指數化投資」，我的投資模式整個翻轉，股票資產開始逐步增值，從此不再「賺了指數、賠了差價」。

墨基爾的《漫步華爾街》是建構我指數化投資觀念的其中一本書，得知這部擁有近五十年歷史的暢銷經典名著將要推出簡化版本，頁數更少、內容更淺白，要讓沒有投資經驗的讀者也能看得懂，我滿懷期待！非常榮幸有機會以「指數化投資推廣者」的身分，為讀者推薦這本書，它在多年前幫助我建立安心踏實的理財模式，相信你也能得到許多啟發！

在證券業工作了十五年，我讀過很多投資理財的書，說實話，要看到介紹「指數化投資」的入門書，可說是難得一見。即使難得遇到了，部分書籍的內容過於艱澀，還沒看完就讓人想放棄了。但本書不會，它淺顯易懂，用字平實，語氣輕鬆幽默，即使你從來沒有任何理財經驗，相信你也能看得懂，因為墨基爾說：「本書就是要寫給門外漢看的。」

本書的主軸在投資，作者很清楚的告訴你什麼要避開，什麼可以購買，且提供大量的數據佐證，非常有說服力。他說不要試圖預測市場，也不要追逐熱門股票，你應該是同時持有四大類資產：現金、股票、債券、不動產。但不是集中投資某一檔股票、某一間房地產，而

是應該買低費用且涵蓋大範圍的股票指數型基金、債券指數型基金、不動產投資信託（REITs），這樣可以同時持有許多標的，有效分散風險。**關於四大類資產的比重，可以依照年齡及你的風險承受能力來做調整，書中有清楚的舉例說明。**

你是投資新手，擔憂投資股票的風險嗎？書中引用長期數據說明，從一九五〇年到二〇〇二年，美國股票的平均年報酬率略高於一〇%。假如你只持有一年，在任一年度的報酬率有可能獲利五三%，但也有可能損失超過二五%！變動幅度之大，感覺很可怕，對嗎？先別擔心，重點在於長期：如果持有二十五年，就不一樣了。就算是在市場低迷的二十五年期間，你也能獲得將近八%的年報酬率。持有股票的時間越長，就越能降低投資股票的風險。所以作者說股票是退休金的理想工具，因為從你出社會領薪水到退休為止，通常遠超過二十五年。

作者還用了一個章節介紹存款與保險，作者認為，我們應該有應急的預備現金，以備不時之需，例如意想不到的醫藥費或待業階段等。而且還要有保險，如果家庭中的經濟支柱不幸往生了，壽險的理賠金能讓家人維持生計。作者進一步說明，已成家、扶養年幼子女的人需要買壽險，並且要買夠保額。但如果你沒有結婚，也沒有需要扶養的家屬，就不需要買壽險。作者認為，應該把保險當作保障的工具，而不是創造利潤的工具，而且買低保費的定期壽險就好，不要買高保費的終身保險。想增值、想還本？請把省下來的保費投入到股票、債券、不動產證券信託吧！

這本書不只談投資，它全部羅列了十條守則，包括如何存錢？如何省錢？有信用卡債該怎麼辦？房子應不應該買？退休金該怎麼準備？保險應該怎麼規劃？黃金是投資還是沒有利息的收藏品？這些多數人會遇到的理財問題，都有具體的解答。例如，該怎麼判斷自己買

不買得起房子呢？作者說：不應該花費超過家庭收入三〇%在房貸上。《漫步華爾街的10條投資金律》是一部實用有效的個人理財指南，無論是社會新鮮人，或者要扶養子女的一家之主，還是為了年金改革傷腦筋的準備退休者，都能在書中找到適合你的解決方案。就像電腦小遊戲「踩地雷」一樣，該避開的錯誤理財行為，書中都清楚提醒了，你只要繞過去，就不會像我當年一樣誤入歧途。祝福大家都能依照這些指南，一步一步執行你的理財計畫，走上財富安全之路。

——指數化投資人、推廣者／理財作家 余家榮（效率理財王）

| 推薦序 |

正確的投資方法不需複雜，只要方向對

喜歡閱讀財經書籍的朋友們應該都聽過，甚至讀過《漫步華爾街》（*A Random Walk Down Wall Street*）這本經典財經書籍，此書是一九七三年出版，作者是美國知名經濟學教授柏頓·墨基爾（Burton G. Malkiel），在書中墨基爾教授主張股價的報酬是由隨機過程所主導的，他認為當時市場上熱門的投資技術「技術分析」或「基本面分析」並無法有效的幫助投資人帶來比大盤更好的收益，他的研究也影響了當時的約翰·柏格（John C. Bogle）先生，並進而促使了柏格先生創辦領航公司（Vanguard）並且在一九七五年發行了史上的第一檔指數型基金（Index Fund）。

墨基爾教授與柏格先生是早在一九七〇年代就認同，並鼓勵投資人使用指數投資的少數幾個睿智的先知人物，但很可惜的，當時美國主流的投資方式，依然是主動式投資及其相關的共同基金產品，導致領航基金所推出的指數型基金，很長的一段時間仍是乏人問津，沒有受到投資人的關注與喜愛。墨基爾教授回憶當時的情況曾調侃的說，在領航集團推出指數型基金產品之後很長的一段時間，因為幾乎沒有客戶，所以他認為這種產品終將只會有兩個客戶，那就是他自己與柏格先生。

但慢慢的，隨著學術領域更多的研究支持，同時投資人也漸漸發現，主動型基金的經理人並沒有宣傳所說的那麼厲害——扣除費用之後大多數的主動型基金都無法打敗大盤，有智慧的投資人開始關注指數型投資的產品，特別是在二〇〇八年金融海嘯之後，這樣的趨勢更形

成了多數投資人的共識，大筆的資金從主動型基金轉移到了被動型基金的產品，柏格先生所創辦的領航集團（Vanguard）更是創下連續數年全球資金淨流入最多的基金公司寶座。

現在，墨基爾教授與柏格先生從半世紀前就大力推廣的投資方式，終於能夠獲得許多投資人的認同。墨基爾教授有感於其多年前出版的經典著作《漫步華爾街》有較多財經專業術語，閱讀起來不是那麼的平易近人，於是他應編輯要求，寫了這本適合於更多人閱讀與執行的《漫步華爾街的10條投資金律》，他列出了十條每個投資人都可以執行的策略與方法，墨基爾教授相信，只要你遵循這十條投資金律，那麼你就有很高的機會獲得較佳的投資成果。

更棒的是，採用這些投資方法並不需要具備什麼特別的金融專業知識背景，也不需要去背誦複雜的數學公式，這些都是簡單易懂、但卻非常有用的觀念與投資方法，絕對值得每個投資人仔細閱讀，並切實遵循實踐。

我寫這篇推薦序的時間是二〇二〇年的三月初，此時的全球股市正受到武漢肺炎的衝擊造成股市大跌，人心恐慌。而我籌備多年的機器人理財服務也即將正式推出市場，當年我決定離開金融業創立機器人理財新創公司，目的就是希望能夠提供給臺灣的投資人，一個能夠真正協助投資人累積長期財富的理財服務平台，因此藉著出版社邀約寫序的同時，我也再一次的拿這十條金律來檢視並提醒我自己，未來要推出的服務，也必須符合這十條投資金律的觀念與精神。

正確的投資方法並不需要很複雜，也不需要特別高深的投資技巧，只要方向對了，穩健的往目標邁進，終有到達目標的一天，從今天起如果你能夠按照本書所說的十條投資金律去執行，那麼你就已經走在正確的軌道上了。

——阿爾發投顧公司總經理、「副總裁理財日誌」版主 陳志彥

| 推薦序 |

提升金錢感知力，當個幸福的「有錢人」

很多人想變成有錢人，可是他不知道真正有錢人的行為舉止和外表打扮。他想像中的「有錢人」，其實只不過是個「花錢人」。

這可能導致兩個不好的結果。

第一、他若有點錢，就開始模仿其他「花錢人」的習慣，他以為這樣就是正確對待金錢的方式，「花掉的才是你的」，很多人都這麼說，不是嗎？

第二，有些包藏禍心的「花錢人」若以華服名車包裝自己，進一步以投資教主之姿示人，正好讓這些對有錢人有錯誤想像的傢伙們，甘心掏錢出來成為會員，以追問股市明牌，或是教主聲稱任何會漲的標的。

有錢人又不是魑魅魍魎，總有人見過。近來的熱門書《習慣致富》及經典名著《原來有錢人都這麼做》的作者都曾花了不少工夫研究有錢人，分析其行為習慣後，描述其「長相」，得到的結論是：雖是異父異母，很多習慣卻一個樣。《原來有錢人都這麼做》的諸多觀點，也被本書作者墨基爾數度引用。

墨基爾是投資界的長青樹，最聞名的作品是《漫步華爾街》，該書內容可視為股票市場的學術研究，而《漫步華爾街的10條投資金律》則是談對普羅大眾的投資建議，讓我重整了自己的金錢觀。

一個人從年輕到老，若想從身無分文一路走上豐盛然後持盈保泰，其實都有前人智慧可依，有路徑可循。

如果想樂透致富，很多統計會告訴你，大多數樂透得主在七年內

耗盡獎金。如果期待結婚致富，那你也要成為專業人士，在特定領域有所成就，有錢人才願意選你當女婿；如果談繼承致富，統計數字會告訴你，不用虧別人從娘胎開始贏，其實致富者來自繼承的比例，遠比你想像的低。

我們還是可以循序漸進強化自己幾種能力，包括賺錢、存錢、用錢滾錢等三大能力。慢慢致富，到最後你會驚覺：慢慢來（不要投機想一夕致富），比較快（達到退休目標）。

先談賺錢。無論高職或大學畢，我們都要深化自己的專業能力（修車、看診、教學都是一種專業）。在美、加等國，胃鏡技術頂尖和普通的腸胃科醫師相較，報酬有差距；如果你教高中數學，教到像陳立、沈赫哲的境界，你的鐘點也會比一般數學老師多至少兩個零。

再談存錢能力，這和克制欲望有關。

光有賺錢能力，不會致富。臺灣或國外都有很多月入數十萬卻無資產反有卡債的中高齡專業人士，他們月薪明顯比一般人高數倍，本來最有機會致富，但在他們身上，更容易觀察到狄德羅效應¹，譬如說得到一件Hästens的浴袍之後，想買Hästens的床，結果賺的錢可能都還難以應付這些無窮無盡的開銷。

論及信用卡，通常有錢人持卡張數不多，也不太會去辦最頂級的信用卡，而一般人反而很容易身受卡債泥沼，對於信貸利率之高，沒有敏感度提防。墨基爾書中再三告誡：不要欠卡費，否則投資之路永難起程。

賺了錢，存下錢，**第三就是要有用錢滾錢的能力。**

墨基爾曾在領航投資公司（Vanguard）任職近三十年，也是創辦人柏格的好友，連巴菲特都曾盛讚：「如果要豎立一座雕像，紀念對美國投資人做出最多貢獻的人，柏格無疑一定中選。」

Vanguard系的投資法就是追蹤指數，最為人知的是VTI，你可以把它理解為：買美國（前三大持股是微軟、蘋果、google），另一檔知

名的VT，你可以理解為：買世界。

墨基爾也建議，如果你想買不動產投資信託（REITs），乾脆買追蹤指數的REITs。譬如說VNQ（Vanguard Real Estate ETF），他是美國規模最大的REIT ETF，共持有一百八十五支證券。內扣費用低（〇.一二%），才有更多的本錢，可以繼續滾錢（他的同行通常是一.二二%的內扣費用）；如果你想投資美國以外的全世界房地產，相應的標的就是：VNQI。

你的一塊錢，如果投資美國股市，以過去兩百年的歷史資料來看，約十年會翻倍。也就是說你今天忍耐一下，一週少做一次七百元的腳底按摩，投入VTI，十年後七百元變一千四百元，二十年後變兩千八百元，今天少做一次腳底按摩，二十年後多做一次全身按摩，那你該知道不要輕易把錢從自己身上流出去有多重要，你的錢如果放對地方，還會變出更多錢。

墨基爾在《善用各種節稅管道》一章給我的啟發是：在臺灣，如果遺產稅超過三十萬元，可以分十八期繳納，依郵政儲金一年期定期儲金固定利率加計分期利息計算，反過來想就是你可以跟政府低利貸款三十萬元，每兩個月還一次錢，為期三年。這筆錢我可以合法不用一次還政府，可以買VNQ、VNQI，利用當中的配息，可以幫我繳掉不少要還政府的利息錢。

談錢的書籍比比皆是，努力閱讀，提升自己對金錢的感知能力之後，我們學會不要過度追求物質生活；提升自己對利率的感知能力之後，對於高利率的信用貸款，我們應當敬而遠之，並善用低利貸款，做長線布局（買房、資產配置）。

最後，最重要的，我們要提升自己對幸福的感知能力。世界上美好最幸福的事情不是累積大把財富，而是奉獻。巴菲特跟比爾蓋茲都這麼說，也這麼做，不是嗎？

——方寸管顧首席顧問／醫師 楊斯楷

1 狄德羅效應：十八世紀法國哲學家狄德羅友人送他一件睡袍，他開心的穿著在家中行走時，發現家具配不上他的睡袍，後來不只家具，連地毯跟許多擺設也一併更換。最後他領悟到：自己竟被一件睡袍綁架了。

| 推薦序 |

累積財富，沒有捷徑

《漫步華爾街的10條投資金律》的作者是柏頓·墨基爾教授。他更出名的著作是投資經典《漫步華爾街》。《漫步華爾街》是一本內容充實的投資書籍，對於效率市場理論與股價的不可預測特性有深入的探討。但並不是所有投資人對這些理論上的討論感興趣，投資人需要的往往是實際，可用的投資法則。《漫步華爾街的10條投資金律》就是解答。

書中，作者提出了許多簡單卻有用的理財建議。若能確實掌握這些要點，投資人會省去大量試誤的時間與代價。

一開始作者就提到儲蓄的重要性。人一生可以達到多大的財富成就，大多是由自己的工作所得與儲蓄率決定的，而不是投資報酬決定的。

一個簡單例子。月收入十萬元，每個月存下五萬元進行投資的人。與月收入四萬元，每月存兩萬元進行投資的人。後者要多取得一五〇%的報酬，才能追上前者的儲蓄。

不要被似乎隨處可見的投資致富故事所愚弄。務實的工作，增加儲蓄，才是你最好的財富基礎。

另外，也不要相信市面上的投資老師、刊物或金融從業人員，可以預知市場漲跌或知道下一支飆股。一個簡單的問題。拿到藏寶圖，逃出生天的基督山伯爵，他會成立寶藏發掘顧問公司，跟許多會員分享他的財寶？還是會自己去找寶藏呢？

有人公開分享致富方法，是非常不合理的事。不要因貪念，讓自己成為被愚弄的人。

作者也對基金與保險業過高的收費提出批評。對於投資成本，業者盡可能少提，讓它們不公開、不透明。目的就是要讓投資人不僅被收取高額費用，還被收得不知不覺。

但身為投資人的你應該知道，對於基金未來績效最有預測效力的因子，就是內扣費用成本。投資成本，就是你的支出，也就是你的績效減損。一定要留意。

對於基金的選擇，作者建議使用全市場指數型基金，進行指數化投資。除了傳統的基金，還有追蹤指標指數的ETF，也是可行的選擇。

作者在書中提到，由於ETF的買賣成本，他比較建議使用基金。

但這個問題的答案，對於臺灣投資人有所不同。以臺灣投資人身分買賣美國當地基金，可能會受到限制。但臺灣投資人開立美國券商帳戶，買賣ETF是沒有問題的。對於臺灣投資人來說，要享有美國當地低成本高效率的指數化投資，ETF反而是比基金更可行的選擇。

而作者提到的ETF買賣手續費成本，在二〇一九年許多美國券商提供ETF交易免手續費服務後，也已經消失了。

請留意，不要因此ETF易於交易的特性，就開始想要抓市場高低點。定期買進時，想著以後是否有更低點。再平衡時，想要延遲執行，期待上漲的部位再漲更多。這是讓擇時進出的心態滲入自己的投資操作中。

作者在一開始還特別為臺灣讀者寫序。他提到，臺灣投資人假如只投資臺灣股市，是一件可惜的事。沒錯，千萬不要因為近幾年的台股多頭，以為臺灣股市就會永遠是全球股市的前段班。沒有任何金融原理可以支持這個說法。全球分散投資，仍是穩健投資之道。

作者建議，資本較具份量的投資人再來進行全球投資。因為在這

本書寫成的年代，尚未有全球股市指數化投資工具。但二〇〇八年 Vanguard 全球股市ETF（Vanguard Total World Stock Market ETF，代號VT）發行後，這也不再是問題了。一般投資人可以用每年〇・〇八％的內扣總開銷，就取得全球股市報酬。

總結來說，這是一本務實而簡單的投資指引。

投資不必複雜，因為簡單策略就可以帶來令人滿意的成果。

累積財富必需務實，好高騖遠的想法，往往讓人誤入歧途。

讀完《漫步華爾街的10條投資金律》，仔細體會，完全遵守書中的投資原則，你會走上穩健與踏實的財富累積之路。

——財經作家 綠角

| 推薦序 |

以前是客戶的遊艇在哪裡，現在變成客戶的灣流噴射機在哪裡？

我出身警界，畢業工作後才發現，在臺灣要理財居然不能相信一般的金融機構。因為我從風評就知道，當走進去華麗的機構大廳，我只是別人眼中的肥羊，不會有人為了我的目標著想，我的財務自由不關他們的事，他們只會推薦我根本不要、也不需要的產品。

如果理專想要高額獎金，他會昧著良心賣能讓他賺高獎金的商品，甚至部分理專根本沒有資產配置的觀念，只會推銷高獎金的商品，洗完客戶的資產，辭職再換一家繼續洗客戶。即使我們知道可能有真心想替我們著想的人，但還是很怕被宰。如今世代已然覺醒，漸漸知道低成本指數基金的優勢，並對許多傳統「銷售」機構充滿不信任。

如果不想被洗，而上班那麼忙那麼辛苦，更不可能花時間看盤，該怎麼辦？

我靠著網路部落格、國內外經典的財經書籍，自己學習投資理財，一個非財經背景出身的小散戶開始管理自己辛苦賺來的錢。是墨基爾的《漫步華爾街》引領我進入指數化投資的世界，何其有幸能在年輕時接觸到這本書籍，讓我得以在畢業頭幾年找到一個穩健、可靠的方法累積自己以及家人的財富。

擔任警察五年，我看過許多人被詐騙、被捲入高利息的吸金案，把自己辛苦存下來的老本賠了進去。看著同事受理偵辦當下，充滿許多無能為力。

為何我們沒有能力幫助到這些人，為何人性總是追求高報酬？這也是我決定探究投資理財，並踏入資產管理界的原因之一，是希望透過分享自己的親身經驗，幫助到大家把辛苦錢留下來，慢慢長大。

對於想學習投資理財的朋友，非常適合閱讀墨基爾的書籍。透過本書，你可以用少少的書錢換得價值連城的知識，比起鉅額的投資課程，實在是太划算的價值投資了。

透過指數投資，你會知道，投資理財並不難，相反的，這方法會簡單到你不可置信。

指數投資，知易行難。方法簡單，但難在堅持。

你必須堅持簡單的原則，買進指數型基金或是ETF，長期持有整個市場，你必須堅持你的目標、你的資產配置。中間你必須克服許多心魔、你會受到許多誘惑，告訴你該依據什麼指標進出場，你會想避開虧損、提高獲利。

一如書中所說：「棒球場上的勝利取決於九〇%的心理素質，其他才是靠體能。」有很多研究都指出，決定投資人整體報酬率的主要因素（九〇%）並不是他們購買的特定債券或股票型基金，而是他們在各種資產類別中分配投資基金的方式。

我真心告訴你，不需要汲汲營營找出進出場時機。你只需要保持簡單加上資產配置，讓自己長期拿到市場報酬，就能達成你的目標，你可以順利退休、安穩買房、買車，還會有更多時間跟家人相處，追隨自己所愛之事。

對於金融從業人員，也適合看這本書。

不要再為了自己的獎金賣產品，洗完客戶就跳槽，不把客戶的損益當回事。一個稱職的理財專員，是在收取合理費用下，協助客戶挑選適合的產品，你必須替客戶把關，勇敢拒絕不適合的產品，並教他透過哪些工具能夠達成他夢想，跟著客戶一同成長。

現在國際財富管理的趨勢，是收取顧問費後，先了解客戶的目標

（買車、買房、退休、結婚），然後利用資產配置的原則，選擇低成本的指數型基金（或是ETF）幫客戶規劃投資組合。

這本書的建議簡單又實際，如果你跟我同是一般人，只要你讀完書並馬上開始存錢，就能成為優秀的理財人士。

如果你是理財專員，也能應用這些觀念幫助客戶累積資產，讓客戶擁有一個充實美滿的人生，同時讓自己獲取合理收入。

在投資的世界並沒有神奇的魔法，所謂的「聖杯」只是一個虛無飄渺的東西，地球上並沒有低風險快速致富的捷徑。但不必絕望，你絕對找得到穩健累積財富的方法，你可以慢慢變成很有錢，只要你踏踏實實的認真存錢、找出興趣、替社會奉獻。

儲值腦袋絕對划算，我誠摯的推薦你閱讀墨基爾的書，細細品味，你將會學到無價的財富管理知識，成為優秀的個人投資者。

——PG財經筆記版主 蔡至誠

| 臺灣序 |

一起享有「天上掉下來的午餐」吧！

我寫的投資書《漫步華爾街》（*A Random Walk Down Wall Street*）已經出到第十二版了，賣出將近二百萬冊。這本書被用來培育了數千名投資專家，也享有投資經典作品的盛譽。不過，目前的版本有五百頁之多，內容也包含一些只有內行人才懂的主題，比如期權定價、期貨合約，也許投資專家會對這些主題很感興趣，但對於為退休生活準備存款、為了準備子女教育基金而投資的一般投資人似乎沒什麼用處。

我的出版商問我能不能把《漫步華爾街》裡的真知灼見，簡化成一部頁數更少的作品，好讓非專業領域的投資人、剛開始接觸投資的讀者看得懂。因此，我寫這本投資指南的目標是內容簡單明瞭，讓外行人讀起來不吃力。於是，我將原版的基本理念轉化成一套簡單易行的規則，讓讀者能從不到二百頁的精華中，汲取所需的投資知識。

投資其實不是一門複雜的學問，可惜很多投資專家常常用很少人聽得懂的話高談闊論。理財顧問通常頂著很高的頭銜，聲稱一般散戶很難靠自己順利投資，需要仰賴他們高昂收費的專業知識。事實上，他們的主要目標是將高成本的商品賣給你，這樣他們才能從中賺取高額佣金。但他們有時候還是能提供你有用的理財建議，包括你自己可以「辦得到」的簡單事情。我在本書中提出的十條投資金律都是你需要的有效投資辦法，能幫助你實現財務目標。

其中有一條簡單的投資金律是，建議投資人充分的分散投資風險。也就是說，投資組合不應該只包含股票，還應該納入其他可靠的

固定收益型資產，以及不動產等實質資產的所有權權益。雖然股票通常在退休後的投資組合占據最多比例，但還是需要充分的在國內和國外分散風險，這對身處在地狹人稠的臺灣投資人而言格外重要。投資人把持股限制在臺灣證券交易所的上市公司，其實是一件很可惜的事情。廣泛分散風險的投資組合應當包括在香港、上海、美國、歐洲和其他亞洲國家交易的證券。

我在書中特別列出幾點投資人容易掉入的心理陷阱，這些陷阱都會阻礙你實現財務目標。有關這部分的內容，你可以參考〈金律10：避開投資人的盲點〉。當眾人都抱持樂觀態度、股市飆升時，投資人通常會紛紛湧入暴漲的股市。直到股市急劇下跌，悲觀的情緒四處蔓延，他們會開始驚慌失措。亞洲市場很不穩定，因此投資人很容易犯下嚴重的投資錯誤。一般來說，不會被從眾效應牽著鼻子走的人，以及不會一股腦兒栽進熱門投資商品的人，最有機會享有美好的投資成果。

也許，書中最適合你的投資建議是將指數型基金（編按：注意墨基爾在這裡的指數型基金指的是被動型的，那些主動型的指數基金或包含期貨商品的不在前述之內）。當作建立投資組合的投資工具。**千萬不要以為你能定期擊敗市場，因為沒有人做得到。**想想看，有那麼多聰明人積極參與投資，卻有不少專家的投資報酬表現差強人意。事實證明，持有特定市場股票的指數型基金，績效表現能持續勝過大多數的主動型基金。

從這本書在十年前首次出版以來，有數不勝數的證據顯示，專業投資經理人的投資表現都不可能有辦法勝過，買進並持有整體股市投資組合的指數型基金。每年大約有三分之二的主動式管理共同基金表現被低成本的指數型基金比下去，至於另外三分之一的主動式管理共同基金，雖然績效在一年內優於市場指數，通常卻無法在下一年繼續

維持佳績。因此，即使經過長時間的複利效應之後，例如十年以上，還是無法擊敗市場指數。真正能創造出長期可觀報酬的投資經理人寥寥無幾。這種現象不僅在美國很普遍，其實世界上的其他已開發市場、中國與其他新興市場也很普遍。不論是債券或股票都一樣。指數型基金的表現絕非一般水準而已，反而能為投資人帶來優渥的長期報酬。所以，指數型基金可以說是投資儲蓄與獲得高報酬的理想工具。

從這本書印製第一版以來，明顯的市場變化是指數型基金大量湧現，相關手續費降價不少。如今，你可以在世界各地的市場買到指數型基金。此外，這些指數型基金現在也在國家證券交易所，以指數型證券投資信託基金（ETF）的形式進行交易。基金公司之間競爭激烈，促使指數型基金的管理費趨近於零，有時候甚至不收管理費。現今的指數型基金和ETF報酬比以前好多了。你為投資服務支付的費用越少，報酬就越高，投資組合的收益也會增長得更快。

歡迎你暢讀這本淺顯易懂的投資書！無論你是投資多年的老手，或是剛開始存錢和投資的新手，這本指南裡豐富又實用的建議，都能協助你達到財務目標。別忘了，指數型基金能幫助你快速實現財務保障的夢想。你可以參考知名投資家華倫·巴菲特向不動產經理人提出的一句建言：「至少把指數型基金納入你的資產配置吧！」

有越來越多的美國投資人樂於投資指數型基金，他們相信這麼做是打造投資組合的理想方法。**直到二〇一九年夏季，投資到指數型基金的資金超過了主動型基金的投資額。從此以後，基金業產生翻天覆地的變化。**收取高額費用的積極型投資組合經理人，再也不夠格宣稱自己的投資成果有多麼出眾了，因為指數型基金能讓投資人以趨近於零的成本，參與世界經濟的成長。領航投資的已故創辦人約翰·柏格以前說的沒錯：「你可以在投資界享有『天上掉下來的午餐』。」

——柏頓·墨基爾

普林斯頓，新澤西

二〇二〇年一月

| PART I |

打好投資基礎

愛因斯坦是二十世紀具有實力的天才。當他注意到各種物理科學模型的複雜性，他說：「所有事物都應該盡量簡單化。」我認同他的觀點，相信你也一樣，尤其是投資領域更需要簡單的原則。透過儲蓄與投資來實現財務保障，做起來其實非常簡單，但過程中需要一點奉獻的精神，因為你必須自律、堅持不懈。取得高於平均水準的投資成果並不難。本書會教你怎麼做。

我發現一般人以為投資界錯綜複雜，因此望而卻步。光是常見的專有名詞「放空」（short）、「賣權」（put）與「跨式選擇權組合」（straddle），以及常見的金融工具「抗通膨債券」（TIPS）、「指數股票型基金」（ETF）與「控股公司存託憑證」（HOLDERS），就讓人聯想到視力檢測表上密密麻麻的符號。市場上有無數令人眼花撩亂的投資機會。現在你也能買賣排放二氧化碳的權利——別懷疑，空氣中的氣體真的能讓你賺到錢¹。

不要被術語、看起來難懂的金融商品搞糊塗了。請記住，在浮誇之詞與行銷花招的背後，通常都藏著淺顯易懂的規則——這也是本書的主旨。你能從本書中學到，如何透過儲蓄與投資，來實現財務保障的目標。只要你按照書中的準則行事，你的投資成果就能讓投資專家對你刮目相看。不過，你開始投資之前，需要先了解本書第一部提到的三大要點。

| 要點 1 | 辭退你的投資顧問

可悲的事實是，這世上只有三種金融預言家：根本不知道的人、不知道自己根本不知道的人，以及知道自己不知道，卻藉著裝懂賺錢

的人。那他們的用處是什麼呢？他們對你的利益不感興趣，主要關心的還是自己的利益。他們很擅長謀求私利。

一九三〇年代時，作家小佛瑞德·施韋德（Fred Schwed, Jr.）以風趣橫生的筆調揭露金融界的情況，講述一名投資人初次造訪曼哈頓下城的故事。這位投資人看到很多艘豪華遊艇都停泊在華爾街附近。有人告訴他，這些都是成功經紀人的遊艇。他問道：「那麼，客戶的遊艇在哪裡呢？」（編按：暗喻客戶的錢都進了經紀人的口袋）如今，金融界的成功專家多半買得起灣流航太公司（Gulfstream）製造的商務噴射機，遊艇不算新玩意了。但是，原則一成不變——這些人只關心自己的福祉，不是你的福祉。

理財顧問會從銷售給你的商品中賺取佣金。因此，他們會盡可能讓投資過程顯得很複雜，這樣你才會需要請教他們。他們一有機會，就把佣金較高的商品推銷給你，而不是把有賺頭的商品介紹給你。**金融服務公司多半希望你以為自己無法在投資方面做決定，這樣他們就有利可圖了。**請記住電影導演伍迪·艾倫（Woody Allen）的名言：「股票經紀人通常用別人的錢投資，直到別人囊空如洗。」

《善用你的錢》（*Making the Most of Your Money*）的作者珍妮·布萊恩特·奎因（Jane Bryant Quinn）引用股票經紀人寫給她的信，信中坦述了金融商品的銷售實情：

「證券銷售人員需要學習的第一件事，就是贏得客戶的信任，這樣一來，才能順利把佣金較高的商品賣給客戶。一般證券公司會對不同投資商品制定不同的佣金收費標準。多數證券公司對外宣稱，銷售人員能自由出售投資商品給客戶，但實際上證券銷售人員的職責是，竭力賣出高獲利的商品。一般證券公司也制定最短時限，要求證券銷售人員在時限內，說服客戶贖回商品，再繼續購買其他商品……

「紙醉金迷的華爾街一直迷惑著我。我幫客戶做超額交易，說服他們買商品的主要目的是，為了我自己的業績。我有感而發的寫這封信給妳，真希望我們做這一行的人都能有所覺悟。」

——匿名

雖然每個人都知道經紀人靠收取佣金謀利，但是很少人知道華爾街隱瞞的驚人祕密——財經「專家」不一定比你懂得多。我猜，他們其實不清楚你應該買哪些股票，才能有豐厚的報酬。蒙上雙眼的黑猩猩朝股票版面投擲飛鏢，說不定射中的個股與財經「專家」選股的表現不相上下。我們在後面的部分會提到，**妥當的投資策略是不要理會股票版面，盡量購買低手續費且涵蓋股票的共同基金，接著不需要再交易。**你從媒體或金融專家那裡聽到的金融相關數據、評論、觀點與建議都不太可靠。事實上，華爾街公司（尤其是宣傳私人銀行客戶股票的公司）建議買進、賣出的股票都差不多糟糕。如果你在首次公開募股（Initial Public Offerings，IPO）剛上市就買進，很容易一個不小心就破產了。

你不需要理會聲稱了解股市走勢、推薦你買哪些股票或共同基金的金融專家。雖然打上近期熱門股、共同基金排行榜等封面專題，能提高投資雜誌的銷量，但是內文裡的建議幾乎沒有參考價值。

另外，不要聽信投資「專家」在財經頻道分析誇大不實的股票獲利預測，也不要聽信名嘴把市場趨勢講得天花亂墜。事實是，你無法從他們施展的老套唬人術中培養出洞察力，比如經常聽到「今日該股下跌，許多投資人暫時退場觀望，等情勢明朗再進場。」相信你也經常聽到「專家」說「今日股市上漲，買進多於賣出。」大家都知道需要有買家和賣家，才能促成買賣交易。節目裡容貌俊美的主持人很養眼是一回事，但能不能讓你賺飽飽又是另一回事。你沒有理由責怪電視製作人努力讓節目引人入勝，畢竟他們的職責也包括製作引人上癮

的節目，才能幫廣告商宣傳，他們也不希望你轉台觀看摔角選手冷石·史蒂夫·奧斯汀（Stone Cold Steve Austin）「泰山壓頂」的身體翻摔招式。摔角節目經常提醒觀眾：「請勿模仿摔角選手在擂台上的動作。」如果你聽從財經「專家」的建議，你的財富也有遭殃的風險。《隨機騙局：潛藏在生活與市場中的機率陷阱》（*Fooled by Randomness*）的作者納西姆·尼可拉斯·塔雷伯（Nassim Nicholas Taleb）建議，先調靜音，再觀看財經節目CNBC，你就能好好觀察「專家」的滑稽臉部表情、肢體動作，相信你也不太可能採納他們的建議了。

我無法理解有些人願意花好幾個小時，多家比較要價五十美元的隨身聽，可是卻隨意花費上千美元買股票，只因為他們相信電視節目、經紀商的炒作，或者聽信高爾夫球友、姻親分享的選股密技。這些投資人很容易上當，他們不了解大多數市場顧問與分析師所報的明牌，都只是為了幫雇主帶來收益，不一定具備真才實學。不要再訂閱沒有參考價值的投資雜誌、快訊了。我敢說，你讀到、聽到的那些投資資訊，至少有九五%不值一提。相比之下，你從烹飪頻道、園藝頻道得到的建議，都比財經頻道實用太多了。但回過頭來，想想喜劇演員莉莉·湯琳（Lily Tomlin）的忠告：「就算你對某些人嗤之以鼻，他們終究不痛不癢。」

二十一世紀初，《富比士》（*Forbes*）雜誌發表以下評論：

「去年和前一年都一樣，甚至十年以來，華爾街的投資專家普遍都無法擊敗指數……應該是說，從一九九四年開始，他們選股的表現就比不上醉漢在公車站拿著飛鏢射中的個股。連續五年來，連投資俱樂部比爾茲敦女士協會（Beardstown Ladies）的投資表現都讓這些專家自嘆不如。」

比爾茲敦女士協會裡的中西部民間婦女宣稱有非凡的投資成果，並將自己的選股建議冠上食譜噱頭，比如「保證會漲的美味股市鬆餅」，但後來《富比士》雜誌發現她們造假——把會費計入投資報酬，藉此誇大報酬的數字。

即使在醫學等需要專業知識的領域，治病救人的成果也是來自簡單的方法。雖然現在有各種造福人間的特效藥、基因療法與新型外科技術，著名文章〈輸家的遊戲〉（*The Loser's Game*）的作者查爾斯·艾利斯（Charles Ellis）卻提醒我們，絕大多數的醫學進展都來自古老發明與簡易技術。青黴素問世後，再加上養成洗手的習慣，許多人都因此延年益壽，效果不輸其他藥物或醫療技術。

《富比士》雜誌的發行人邁爾康·福布斯（Malcolm Forbes）很久以前就領悟到，致富的方法不是聽從他人的投資建議，而是丟掉那些投資建議。艾利斯提到：「聰明的投資人知道這一點：如果有人能夠不斷準確的預測股價，照理來說他就能一夕致富，何必再對大眾推銷他的股市預測。」因此，你不該相信投資名嘴在電視上散播的財務建議。**我保證這本書列舉的簡易投資金律，都是你真正需要的投資建議。**此外，只要你持續採用簡單易行的儲蓄方式、投資策略，你就有更多時間去做生活中真正重要的事情，譬如多花時間與朋友、家人相處。

等到你辭退理財顧問、退訂投資雜誌之後，你就會又驚又喜的發現，自己有不少閒錢可以拿去投資。但是你先別急著投資，你還需要了解兩個基本要點：可運用的投資工具；風險與報酬之間的關係。

| 要點 2 | 認識四大投資工具

英國詩人湯瑪斯·格雷（Thomas Gray）曾經說傻人有傻福²。不過，無知沒辦法創造獲利。在你開始執行我設計的簡易投資計畫之前，應該要了解一些基本概念。

我們從基礎的概念開始說起，你需要了解的投資工具基本上有四種：

- 現金
- 股票
- 債券
- 不動產

在這個章節中，我會一一說明你投資之前，需要認識的四大投資工具。

請注意，我沒有提到保險、收藏品或黃金等投資工具。我在〈金律3〉會說明你應該把保險當作基本的保障，而不是創造利潤的工具。至於收藏品——我習慣稱之為「物品」——往往能讓物主享受審美的樂趣，但主要功能不是創造紅利、利息等定期收益，而且，這些「物品」的收藏成本、保管成本都很貴。閃閃發光的黃金一直以來都象徵著國際局勢動盪時期的避風港，也能當作手錶和珠寶首飾上的閃耀裝飾品。不過，在理性的現實世界中，投資黃金起不了多大的作用，既賺不到利息，也賺不到股息。黃金就像一般「物品」一樣，收藏與保管的費用都不便宜。

1. 現金

投資專家談到現金時，他們不是指錢包裡的硬幣、紙鈔。雖然硬幣與紙鈔屬於現金，但現金也包括另一個意涵，就是**能快速轉換成貨幣的工具**。現金的**定義範圍涵蓋貨幣、支票存款，以及其他能在短時間內轉換成貨幣、沒有本金損失風險的短期證券**。為期三個月的國庫券（短期的政府借據）就像政府發行的一般貨幣一樣可靠，在到期之前能以相對穩定的價格在市場上出售，因此能視為現金，與你藏在床墊下的紙鈔、硬幣沒有兩樣。現金**還包括銀行的儲蓄存款，以及能轉換成現金且沒有罰金的短期銀行定期存款單**，兩者都有高達十萬美元的政府擔保額度（編按：在臺灣則有存款保險，享有三百萬的保障額度）。**貨幣市場基金也是一種現金**，儘管無法以同樣的方式擔保額度，但能保障本金，你可以開大額支票（一般金額可達二百五十美元以上），因此等同於有利息的支票帳戶。

每一位投資人都需要預備現金積蓄，為人生中的各種突發狀況先做好準備，不要臨時才想辦法籌錢。我會在〈金律3〉說明，如何用高效、符合成本效益的方式預備現金積蓄。

2. 債券

債券是一種長期借據，通常期限可長達二十年以上。美國政府、美國政府機關，例如美國政府國民抵押貸款協會（Government National Mortgage Association，亦稱Ginny Mae）、沙利美（Student Loan Marketing Association，亦稱Sallie Mae；提供學生貸款的公司），以及一般企業（公司債）、州政府／地方政府及其機關（地方政府債券），都能發行或擔保債券（亦即國庫債券）。當你投資債券，你就是借錢給債券的發行人。你能獲得固定的定期利息，也能在到期時得到全額償還的本金，但到期日通常是幾年之後。

你經常會聽到債券的利息支付，叫做「息票」（coupon）付款。以前的債券投資人會把債券上的息票剪下來，然後帶到銀行領取利息。債券的發行面額通常是一千美元。假設債券每年支付七十美元的利息，那麼利息的金額在到期之前都不會改變，因此這張債券的殖利率是七%。不過，市場利率會隨著經濟活動與通貨膨脹率而變化。如果市場利率升至八%，新發行的一千美元債券會變成每年給付八十美元的利息，而原本那張每年支付七十美元的債券就必須降價，才能維持有競爭力的報酬。畢竟，當新發行的一千美元債券每年給付八十美元利息，你就不會去買每年支付七十美元的債券了。七十美元的利息維持不變，因此債券價格下跌時，實際殖利率就會上升。**規則就是：市場利率上升，已發行的債券價格下跌；市場利率下降，已發行的債券價格上漲。**但是，假如你持有優質債券至到期日，無論這段期間的市場利率如何變化，你都能取回全額一千美元本金。有些債券則不會定期給付利息，而是以面額折價發行，但還是會在到期時給付全額一千美元本金，也就是說投資人能賺取當初購買價格與到期債券面額之間的差價；這種債券稱為零息債券或貼現債券（zero coupon bond）。

債券是幫助中央政府支付國防、地方政府修補道路與企業建廠等開銷的重要工具。**債券是一種固定收益型投資，因為買方能事先知道利息給付的日期與金額。**然而，有時候還是會遇上「債券發行人有財務困境，導致債券持有人無法取得當初承諾的利息」的情形。不過，聯邦政府債券是公認的可靠債券，因為聯邦政府不曾發生過無法履約付息的情況。地方政府債券也很可靠，即使在經濟非常困頓的時期，大多數市政當局也都能履約付息。順帶一提，有許多地方政府債券都是由數家金融機構組成的集團承保，這類債券的投資級評等³最高。

公司債的風險比較高。雖然債券持有人對公司的盈餘與資產能優先索款，但公司也有可能不履行債務。大多數知名的藍籌股⁴公司債券信用良好，但是在二十一世紀初期，有一些大公司曾經違約，例如

世界通訊（WorldCom）、安隆（Enron）。因此，劣質債券需要藉由提高債券利息來吸引投資人購買。我在後面的部分會說明，風險與報酬在金融市場息息相關。你有時候會聽到低信評債券，被稱作「高收益債」，或是帶有貶義的「垃圾債券」。

高信評債券（或是由多種低信評債券組成的分散風險投資組合）確實能提供投資人相當穩定的收入來源，非常適合退休人員、未來有固定支出（例如大學學費）或希望提升整體投資組合穩定性的投資人。本書會說明如何決定投資債券的金額，以及如何有效的以實惠價格購買債券。

3. 股票

債券持有人是公司的債權人，而股東是公司的出資人。股票無疑是二十世紀末的熱門投資商品。許多人把股票⁵當成交易工具，但是很少人了解股票代表的所有權權益。假設一家公司流通在外的股票有一千股，當你持有一股，那麼你就擁有公司資產與盈餘的千分之一。公司分紅時，你則會得到千分之一的紅利。債券持有人所得到的報酬，最多就是一開始約定的利息，但是股東的報酬卻會隨著公司的良好業績表現而有所增加。股票也稱作股權證券，我倒覺得應該稱作「不穩定的股權」，因為沒有人能掌握持股的報酬。

歷年來，股票為投資人帶來的平均報酬比債券還要高。從十九世紀以來，美國股票為投資人帶來的年平均報酬率是八至九%，而高信評債券的年平均殖利率是五至六%。過去七十五年來，股市則有更出色的表現，為投資人帶來的平均年報酬率約為一〇%。不過，股票的報酬率比債券殖利率更容易波動。從二〇〇〇年三月至二〇〇二年十月，即使是持有大量分散風險投資組合的投資人也虧損了四五%。我們這些經濟學家常常提醒學習投資的人「天下沒有白吃的午餐」。股票能

提供高報酬，但代價是高風險。知名的股票投資人喬治·索羅斯（George Soros）曾經說：「想玩股票，就不要害怕痛徹心扉。」

股票與債券不同的地方是，買方無法確定未來有沒有報酬。但持有公司股份的人，透過股息與公司價值的提升，能與公司共同享有經營成果。以前出色的個股，都是當今各個產業的龍頭企業，可觀的成果與日俱增，諸如IBM、微軟、默克（Merck）與嬌生。過程中充滿機會，同時也有不可預測的風險。股票的價值主要取決於投資人對公司未來表現的判斷，但是投資人永遠都無法準確預測。電影製作人塞繆爾·戈德溫（Samuel Goldwyn）曾經說：「預測不容易，未來的事很難說。」股票永遠都沒有確切的價值，我們充其量只能預期股價會在公司未來前景的理想估計值附近波動。

多數時候，股市通常能有效的發揮出定價的功能，股價也能反映出公司預期的成長。散戶與華爾街的投資專家需要評估股票在市場上是否便宜或昂貴時，一般都是把本益比（ P/E ）當作指標。假設股票的每股盈餘（公司的獲利總額除以流通在外股數，簡稱EPS）是二美元，在市場上出售的股價是四十美元，那麼本益比（倍數）就是二十（四十除以二）。像電子灣（eBay）這種線上拍賣網的公司股票，由於快速成長指日可待，往往有非常高的本益比（倍數）——能超過五十。至於已經穩定發展的公司，例如通用汽車（General Motors），本益比通常不超過十。一般來說，股市的定價通常非常有效率，能合理反映出各家公司的不同未來前景。

但是，想要預測未來，比登天還難，而且市場也有意外出現錯誤的時候。二十一世紀初，當許多人預期網際網路的流量會快速成長，世界通訊根據公司公布的年度盈餘，以非常高的本益比出售股票。後來，大家才發現世界通訊為了操縱股價，誇大盈餘數字。此外，光纖網路的產能過剩導致激烈的價格競爭，因此網際網路的成長無法讓世界通訊增加收益。後來，世界通訊宣布破產了。不過，股市通常能合

理又有效的定價，而股價也能準確的反映出各家公司長期前景的差別。

股價泡沫

另一方面，投資人需要明白股市有時候會失常。套用華爾街的行話來說，就是「泡沫時期」（Bubble Time）。一般來說，泡沫時期與發現新穎的商品、新商業契機或振奮人心的新科技有關聯。當市場出現熱潮，投資人要特別小心、克制誘惑，別在不應該出手的時候衝動投資。儘管每個人都能從經驗中學到寶貴的教訓，但也許你能在讀一點歷史後，無需付出代價，就能融會貫通了。

每一個時代似乎都出現過不可思議的投資愚行。有些投資人對獲利滿懷希望，於是被不合理的從眾效應，牽著鼻子走。這種現象起因於，投資標的價格上漲、其他人因此賺錢，投資人便心神嚮往而跟隨買進。經濟史學家查爾斯·金德爾柏格（Charles Kindleberger）說過：「在這世界上，沒有比看到朋友發財更讓人焦慮、昏頭的事了。」此外，暢銷書《非理性繁榮》（*Irrational Exuberance*）的作者羅伯·席勒（Robert Shiller）也說過，這種過程會進化成「正向的回饋循環」。一旦任何資產開始漲價，泡沫就產生了。上漲會鼓勵更多人買進，自然而然創造出更多的利潤，並吸引越來越多人參與投資。

整個運作機制有點像龐氏騙局（Ponzi scheme）。龐氏騙局是一種金融詐騙手法，目的是吸引越來越多容易上當的投資人購買前期投資人持有的資產。最後，資金逐漸入不敷出，後期的投資人便慘賠離場。下列是能說明這種運作過程的三個投機泡沫事例，第一個例子發生在十七世紀的荷蘭；第二個例子發生在十八世紀的英國；第三個例子發生在二十世紀末的美國。

鬱金香狂熱

這樁經典泡沫事件與股市沒有關聯，它是由投機鬱金香球莖的全面熱潮所引起的。鬱金香球莖當時在荷蘭吸引大眾搶購，導致價格不斷飆高，而且持續了好幾年。這種狂熱現象的起因是，有些鬱金香球莖染上一種沒有致命危險的病毒後會產生的突變，讓鬱金香球莖開出具有鮮明對比條紋的罕見花朵。這些染上病毒的鬱金香球莖令荷蘭人深深著迷，病變產生的球莖品種越是奇特，價格就越高。隨著價格飛漲，人們漸漸把鬱金香球莖當成不錯的投資商品，促使價格一路飆升，吸引越來越多投資人進場。《異常流行幻象與群眾瘋狂》

(*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*) 的作者查爾斯·麥凱 (Charles MacKay) 在書中記述整個事件的發生過程，並提到鬱金香球莖的瘋狂投機活動，導致荷蘭的一般產業變得不景氣：「貴族、平民、農夫、技師、水手、門房、女傭，甚至連煙囪清掃工、年長的女裁縫師，都紛紛陷入鬱金香球莖的交易市場。」很多人以為鬱金香狂熱時代會無止盡的延續下去，也以為世界各地的買家會到荷蘭無止盡的掏錢買鬱金香。

一六三七年初期是這個泡沫事件的高潮，光是一顆罕見的鬱金香球莖，價格就等同貴族的一座宅邸了。可想而知，當價格不斷飆升，最終還是會走向一般投機熱潮的發展階段——有些買家開始慎重思考，想落袋為安。不久之後，有越來越多人紛紛仿效。球莖的貶值情形像滾下坡的雪球一樣勢不可擋，人心惶惶更造就出恐慌拋售。鬱金香球莖的價格暴跌，直到大多數球莖輕如鴻毛，讓許多原本以為能輕易大賺一筆的投機客因此破產。

南海泡沫事件

南海泡沫事件發生在英國，離鬱金香狂熱有將近一百年之久。南

海公司（South Sea Company）在一七一一年成立，曾經為了協助政府重建信譽，買下一千萬英鎊的政府公債，而政府的回報是授予該公司南海地區貿易的壟斷權力。英國與西班牙的戰爭⁶結束後，許多投資人評估與新大陸⁷展開貿易，有機會賺取豐厚利潤。於是，投資人口耳相傳，大家都認為有利可圖，使得南海公司的股價飆升十倍。這股投機熱潮急速升溫。

連南海公司也無法阻擋這些自願掏錢的傻瓜。這些人總是不斷尋找各種投資機會，想要先下手為強。這就好像現代的投機客希望找到下一個微軟，十八世紀的英國投機客也希望找到下一個南海公司。發起人只好不斷出資，讓多不勝數的新股在市場發行，只為了應付貪得無厭的投資需求。

日復一日，各種新投資提案不斷冒出來，從別出心裁的例子到讓人哭笑不得的都有——從西班牙進口大批公驢（其實英國本土的公驢已經多得不計其數）、製造機關槍的公司要推出徹底改革戰術的新產品（用圓形子彈攻擊基督徒，用方形子彈攻擊異教徒）。這一切都要歸功於發起人，因為他們設計出一家「沒有人能真正了解的錢景公司」。

所有的投機熱潮終有退場的一天。當時，大部分發行的新股都搞得投資人血本無歸，在南海泡沫事件中虧本離場的輸家，包括知名物理學家牛頓（Isaac Newton），他感嘆道：「我可以計算出天體運行的軌跡，卻計算不出人類的瘋狂。」

網際網路狂熱

人類史上最大的泡沫，發生在二〇〇〇年三月。事發之後的兩年半期間，有超過七兆美元的市值蒸發了（編按：作者做此書是二〇〇五年，二〇〇八年發生規模更大的金融海嘯）。平心而論，如果拿網際網

路泡沫事件與鬱金香狂熱相比，確實對後者不太公平。大多數的泡沫事件都和新科技或新商機有關聯（例如，南海泡沫催生了有賺頭的貿易機會）。網際網路泡沫與這兩點都有關聯：代表新科技，也提供新商機，徹底改變了消費者取得資訊、購買商品與接受服務的方式。網際網路的前景促成巨大的財富，但也為財富帶來空前的破壞力。

亞馬遜和線上訂票網站 Priceline.com 等公司的股票漲幅驚人，如果說網際網路是一場遊行，那麼這些公司就是樂隊的指揮。亞馬遜的圖書銷售收益相對較低，整體虧損較大，但總市值（股價乘以股數）高於巴諾書店（Barnes & Noble）等上市書商的總市值。亞馬遜的執行長傑佛瑞·貝佐斯（Jeff Bezos）是一九九九年《時代》（Time）雜誌的「年度風雲人物」。Priceline.com 是出售便宜機票的拍賣公司，即便虧損連連，銷售的總市值卻勝過各家大型航空公司加起來的資本總額。泡沫破裂時，這兩支股票的跌幅都超過九〇%。

許多人陶醉在網際網路的世界中，因此不少公司將眾人趨之若鶩的網路要素融入名稱中，例如「.com」或「.net」，使得股價在一夕之間增加一倍。當時，有很多投資人願意把錢花在與網際網路相關的任何商品。這段期間，新上市的股票數量創下歷史新高。就像南海泡沫的案例一樣，許多接受投資的新創公司也推出各種令人啼笑皆非的商品，例如Digiscents推出能夠讓網站散發各種氣味的電腦週邊設備、社交平台ezboard.com推出稱作「衛生紙」的網頁，讓大家能在網路社群爆料。這些公司最後都變成網路災難。

當時，無論發行的新股是什麼，許多投資人都樂意砸錢買股，就算公司沒有盈餘、業績不佳，他們也不在意。在之前的泡沫事件當中，新股的漲幅僅相當於網際網路時代的二五%或五〇%，那種漲幅相比之下，簡直微不足道。在新經濟（New Economy）⁸時代，有一些首次公開募股的新股，甚至飆漲五〇〇%以上。VA Linux系統公司的股價在第一個交易日的漲幅超過七三〇%，上漲至每股約二百美元，

卻在二〇〇二年苟延殘喘，每股剩下不到一美元。

在華爾街，備受矚目的證券分析師誇誇其談，促成網際網路泡沫。瑪麗·米克爾（Mary Meeker）、亨利·布洛哲特（Henry Blodgett）和傑克·格魯布曼（Jack Grubman）都是赫赫有名的分析師，他們的地位可媲美運動明星、搖滾明星。《巴倫週刊》（*Barron's*）為米克爾冠上「網路皇后」的封號，布洛哲特被追捧成「亨利國王」，而格魯布曼有「電信大師」的稱號，在許多粉絲心目中似乎被神化了。其實一般分析師的特長是大力吹捧股票，不是準確的分析股市。他們必須持續推銷股票，目的是幫自己的公司賺取承銷的費用，而不是為投資人提供有效的建議。

媒體不停跟著炒股，網際網路泡沫持續被吹高。世界各地許多健身俱樂部、機場、酒吧和餐廳跟著固定播放財經節目CNBC。股市似乎比限制級話題還受歡迎。就連廣播電台主持人霍華·史登（Howard Stern）也願意暫時不談平時尺度開放的話題，開始思考股市相關的題材，然後幫某些網路股票打廣告。不幸的是，這樣的投機風氣引發一連串企業醜聞，削弱了資本主義制度的根基。

大多時候，股市能有效率的決定股價，確實反映出公司的實際價值。那為什麼我還要舉出這些股市偶爾失常、失效的例子呢？**原因在於，投資人很容易陷入投機熱潮，無法自拔，導致血本無歸。**

我接下來會舉出一些容易實行、低風險、具有分散風險特性（或投資組合單調乏味）的投資策略，幫助你打造出安穩的退休生活。不過，很少人能支持得住我建議的分散風險投資組合，因為他們一聽到鄰居吹噓某支股票翻一倍後，就會「心癢難耐」，衝動的賣掉持有的投資組合，替換成短時間內慘賠收場的熱門股。

所有過度生氣勃勃的市場，最後勢必屈服於物極必反的法則。就我個人的經驗來說，市場上經常出現的輸家都是禁不起投機熱潮誘惑

的人，他們通常把所有賭注押在一支股票或一種產業上。分散投資風險到不同類型的股票、資產類別是很重要的保本生財方式，也能避免犯下無法挽回的錯誤。這項課題的重要性不言而喻，卻很少人放在心上。

不動產

只要你擁有自己的房子，你就是不動產的投資人。確實有很多人的財富主要集中在不動產上——近年來證實是報酬不錯的投資工具，既能享有特殊的稅款優惠，又能享有房價攀升帶來的利潤。如果你付得起分期房貸，就不該租屋繳租金。假如你的房子已經是你的所有財產了，那就不必閱讀下方的內容，因為你在地產方面的投資比重已經達到百分之百。

不過，假如你的房子只占總投資組合的一部分，不妨投資商業不動產，藉此擴大你的資產配置。有別於私有房屋，商業不動產的優勢是能提供你穩定又優渥的收入。我指的商業不動產是辦公大樓、大型購物中心、公寓大樓等不動產。

數十年前，一般投資人根本沒有足夠的資金投資不動產。後來才出現一種叫作不動產投資信託（real estate investment trusts, REIT；縮寫的發音為「reet」，與「beet」同韻）的投資工具，讓投資人同時投資多項不動產標的，可以分散風險。這些不動產的所有權以股票的形式出售給投資人。你可以購買這種投資組合的股票，不必買下整棟大樓、整座購物中心。這種股票交易跟一般股票一樣，大部分都是在紐約證券交易所上市（編按：臺灣也有這樣的投資商品，開證券戶就可以交易）。

不動產投資信託跟共同基金很相似。共同基金通常包含短期債券、成長股等投資類別，而不動產投資信託通常也由特定的不動產類

別組成。舉例來說，公寓式住宅的不動產投資信託是具有多戶住房的投資組合，另外，還有投資在辦公大樓、旅館、大型購物中心、倉庫、監獄的不動產投資信託，可供投資人選擇。如果你想要購買包含許多不動產類別的分散風險投資組合，可以購買包含多種不動產投資信託股票的共同基金。

雖然我們沒有關於不動產投資信託報酬的長期數據，但以近年的資料看來，大致上與股票提供的報酬非常相似。不動產投資信託的現金殖利率通常很高，也比其他權益性證券穩定。此外，不動產的報酬不一定會隨著其他資產波動。例如，通貨膨脹惡化期間，不動產的報酬往往比其他股票、債券還要高。因此，在投資組合中加入不動產，通常能降低整體的波動性。

不過，不動產的價格會受到投機熱潮的影響，泡沫化的程度比其他一般資產類別相對較大。一九八〇年代晚期，日本的不動產價格開始不斷飛漲。東京的地價高昂，皇居⁹（Imperial Palace）的地價甚至比加州的所有不動產還貴。日本人還以天價收購美國的重要「頂級不動產」，例如圓石灘高爾夫球場（Pebble Beach Golf Links）、洛克菲勒中心（Rockefeller Center）。當時的財經刊物自吹自擂的透露：「這些還不算什麼呢。」話說回來，我們了解到投資人需要提醒自己不要落入這句話的陷阱：「這次不一樣。」

｜ 要點 3 ｜ 了解風險與報酬之間的關係

風險與報酬息息相關，這是金融市場上經久不衰的真理。**我指的風險是發生虧損的可能性**。假設你購買殖利率三%的一年期國庫券，

你就能確定自己會獲得三%的利息，是因為有美國政府擔保。但如果你購買的是股票，期望獲得三%的股息、股價上漲，那麼你可能要大失所望了。股息也許會減少，股價也可能不漲反跌。所謂的投資風險，就是你期望的報酬無法兌現、持有的證券價格下跌的可能性。這世上沒有不勞而獲的事情，高報酬才能吸引投資人購買高風險的證券。因此，如果你希望獲得優渥的投資報酬，就需要承擔比較高的風險。

圖1說明了七十五年期間，美國市場報酬與風險之間的關係。圖表中沒有列出不動產，因為缺乏可供比較的長期數據。但從現有的數據來看，不動產的報酬率與股票差不多。

圖1 不同資產類別的風險與報酬：1926～2002

	歷年來的報酬	風險指標
	平均年報酬率 (%)	年報酬率變動範圍 (%)
現金（短期國庫券等）	3～4	+1～+9
長期債券（公司債）	6	-5～+15
股票	10	-27～+52

資料來源：易普生（Ibbotson Associates）

股票的報酬率最高，平均年報酬率大約是一〇%，其中包括股息，以及公司盈餘和股息日益增加而產生的資本利得。不過，這些豐厚報酬的缺點是每年都有相當大的波動性，也就是有較高的風險。某些年度的股票損失了超過四分之一價值，有時候連續三年出現負報酬率，從二〇〇〇年至二〇〇二年就是如此。

事實上，過去五十年來，證券市場上的投資人遇到好幾次嚴重的熊市¹⁰。圖2說明了股票下跌的幅度與股票市場回升所需的時間。請注意，第二次世界大戰之後，千禧年初期的熊市相當嚴重，持續期間

也很長，當時的股價下跌了四五%。此外，市場歷時五年的時間，才從一九七三年至一九七四年類似的暴跌情況恢復過來。投資人對於股票投資伴隨的風險、從投資組合得到的慘痛教訓，至今可能還耿耿於懷。人生中總是有一些你不喜歡卻必須承受的狀況，比如遇到塞車、電話行銷員打電話給你、親戚愛管閒事。不幸的是，如果你是證券市場上的投資人，熊市也是不可避免的。

圖2 熊市的規模與型態

標準普爾五百指數（S&P 500）主要跌幅：1953～2002

年度	跌幅		回升所需時間（月數）*	
	%	月數	回升至跌幅的75%	完全回升跌幅
1957	20	3	11	12
1961～1962	29	6	10	14
1966	22	9	5	6
1968～1970	37	18	9	22
1973～1974	48	21	20#	64
1981～1982	22	13	2	3
1987	34	2	18##	24
1990	20	3	5	5
2000～2002+	45	31	—	—
平均數	29	9	10	19

* 從市場低點開始算

50%跌幅在五個月內回升

50%跌幅在十二個月內回升

+ 至2002年10月的跌幅不列入平均數

資料來源：埃弗里特（E. D. Everett）所著《巴布森員工信函》（Babson Staff Letter）中的〈了解市場的不可預測性〉（Making Sense of Market Unpredictability），2002年8月30日

幸好大多時候，股價走勢是向上的。我們可以看到，以五年和十年期間衡量市場報酬時，即使在二〇〇二年結束前的十年期間，主要趨

勢明顯向上。以十年的投資期間來看，投資股票的報酬通常比債券更多（但債券的報酬在二〇〇二年結束前的十年期間更勝一籌）。即便如此，假如你希望藉著買股票來獲得比較高的收益，就得忍受偶爾發生股價暴跌的煎熬。

圖3 股市的向上趨勢

標準普爾五百指數－1926年至2002年的持有期間報酬率

持有期間	漲幅	跌幅
1年	70%	30%
5年	90%	10%
10年	97%	3%

資料來源：易普生

高信評長期債券的平均年報酬率大約是六%，報酬的變動範圍比股票還小，損失的風險也比股票低。不過，在某些年度，當債券價格的跌幅超過約定支付的利息，債券市場的投資人因此虧本。例如，一九八〇年代早期，美國國庫債券的投資組合損失了將近一〇%。話雖如此，與股票投資人遭受的損失相比，債券虧損一年算是微不足道。

圖4 持有期間的美元價值

持有期間	期初價值	期末價值
1967～71	\$1.00	\$0.84
1977～81	\$1.00	\$0.69
1987～91	\$1.00	\$0.84
1997～2001	\$1.00	\$0.92

資料來源：美國勞工統計局（US Bureau of Labor Statistics）

考慮到價格波動，比較安全的投資形式是現金投資。即使在利率非常低的時期，現金投資也不會有負報酬率。但現金投資也有一定的風險——通貨膨脹——所有金融工具都要面對的風險，現金也不例外。簡而言之，金錢沒有永恆不變的價值。從近代的歷史來看，我們用於金融交易的美元逐年貶值了。如上方表格所示，美元下跌的波動範圍很大。

因此，即使是習慣把錢藏在床墊下的人，也會面臨同樣的風險：他們把錢拿出來的時候，錢已經貶值了。任何投資報酬都會受到通貨膨脹的影響。不過，通貨膨脹對債券投資組合產生的影響力更大，債券持有人會遭受雙重打擊：一、固定收益（債券利息）的實際價值在通膨期間會下降。二、在通膨猖獗的時期，利率勢必上升，才能吸引買家持有債券。舉例來說，一九八一年時，當通膨率高達大約一〇%，美國國庫債券的殖利率即高達兩位數。但是隨著殖利率上升，已發行債券的價格就下跌了，導致持有人虧本。

在四大投資工具當中，只有不動產比較不會受到通膨加劇的影響。就長期來看，股票也可以避免投資人受到高度通膨的影響，但如果從短期來看，股票與債券一樣往往在通膨惡化的時候表現不佳。由此可見，明智的投資組合應該由多種資產類型組成。我們接下來會探討實務的部分。

既然你現在已經不需要投資顧問，也認識了四大投資工具、風險與報酬之間的關係，那麼你已經準備好認識實現財富保障的十條基本原則了。

1 為了促進全球減少溫室氣體排放，《京都議定書》制定溫室氣體排放權的「碳交易」，通常以每噸二氧化碳當量（CO₂e）為計量單位，其交易市場稱為「碳交易市場」。

2 原來的詩句是：「Where ignorance is bliss, 'Tis folly to be wise.」（無知是福，聰明反被聰

明誤。)

3 信用評等越高，代表違約風險越低，而評等甚低的債券稱為垃圾債券或高收益債。

4 在產業中處於重要地位、營收獲利穩定、每年固定分配股息的大公司股票，亦稱績優股。

5 一間公司最基本的股分類別，通常占公司資本的主要部分；上市公司多半以股票在證券交易所上市。

6 西班牙王位繼承戰爭（一七〇一年至一七一四年）是一場歐洲多數君主制國家參與的大戰。一七一三年時，英國與西班牙簽訂《烏得勒支和約》，象徵這場戰爭的結束；條約中註明西班牙准許英國壟斷西班牙美洲地區的奴隸貿易。

7 歐洲人在十五世紀末發現美洲大陸與鄰近群島後對這片新土地的稱呼。

8 傳統製造工業經濟的型態轉變成新的科技經濟型態，亦即網際網路泡沫時代。

9 日本天皇居住的宮殿；目前的皇居位於東京都千代田區。

10 證券市場上價格走低的市場，亦稱空頭市場。史上最有名的熊市是一九三〇年代的美國經濟大恐慌。

| PART II |

累積財富的 十大投資金律

本書裡的建議既簡單又實際。在投資的世界中沒有神奇的魔法，也沒有致富的捷徑。**假如有人告訴你一夜致富的投資方法，你一定要捂住耳朵、管住自己的錢包！**如果有投資理念好到令人難以置信，那麼你就該抱持懷疑的態度。我提出的十條投資金律既簡單又經得起考驗，能幫助你累積個人財富、打造出安穩的退休生活。這些投資金律是通過驗證、能緩步致富的路徑。

消費者聽到的理財建議，多半都不切實際、複雜難懂。我想起以前遇到的老師傑克·威納（Jack Viner），他很喜歡提起一則有關女士為愛犬購買水盆的故事。店員問：「妳需要我在水盆的側邊刻上『狗狗專用』的字樣嗎？」那名女士回答：「噢，不需要。我老公不愛喝水，小狗也看不懂字。」我列舉的投資金律很務實，執行起來也不難。我保證，這些淺顯易懂的投資金律都是你真正需要的投資建議。

｜金律 1｜現在就開始儲蓄，決不拖延

一開始投資的金額大小，沒有比及早開始投資來得重要。拖延投資，會讓良機悄悄溜走。如果你每一年都把投資的計畫擱置一旁，只會讓最終的退休目標更難實現。你需要注重時間的累積，而非時機。一家銀行的窗口上，張貼著猶如當頭棒喝的標語：「你能在這裡看到積蓄穩固的聚沙成塔，**但前提是你要展開儲蓄的行動。**」

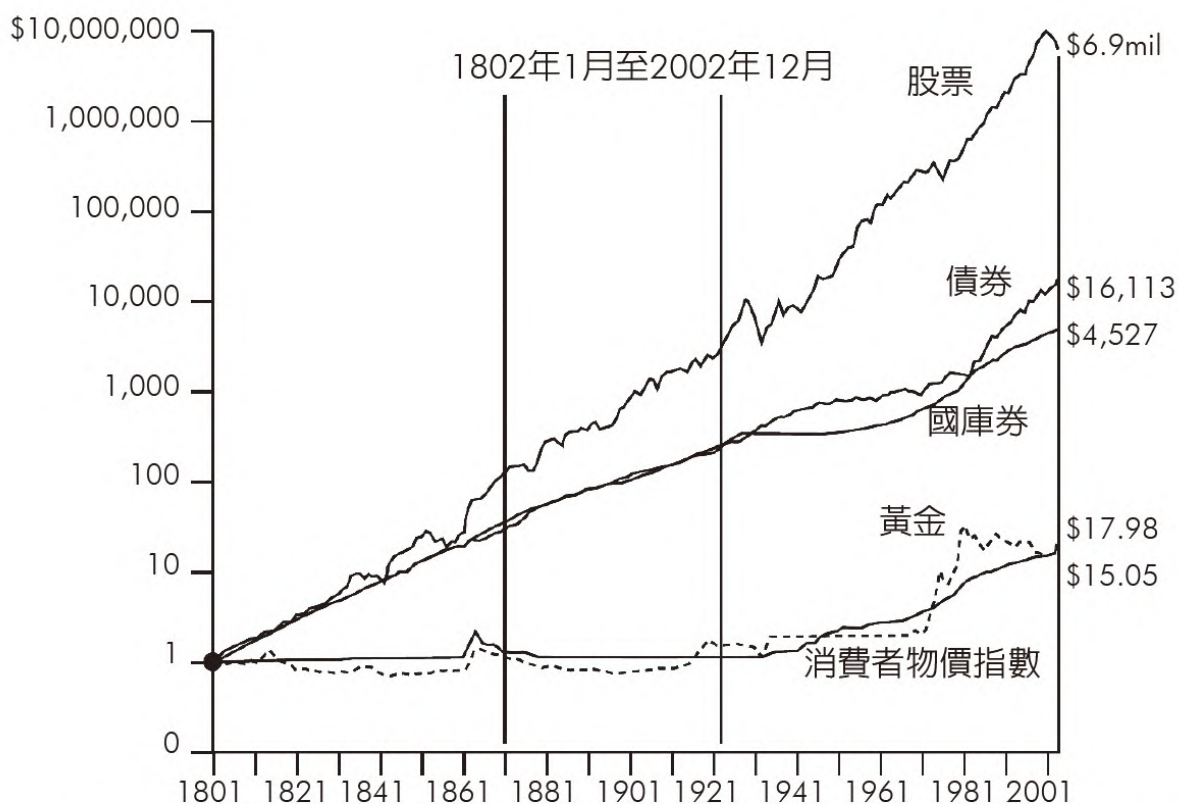
毋庸置疑，逐漸累積財富的關鍵取決於神奇的複利效應。愛因斯坦曾經形容複利是「數學界有史以來最偉大的發現」。複利聽起來好像很複雜，但其實只是一種計算利息的方法：除了根據本金計算利

息，累計的利息也可以投入再生息。

縱觀美國歷年報酬

投資好書《長線獲利之道：散戶投資正典》（*Stocks for the Long Run*）的作者傑諾米·席格爾（Jeremy Siegel）曾計算各種金融資產在一八〇〇年至二〇〇二年的報酬率，顯示出以複利能產生出色的成果。從一八〇二年開始投資股票的一美元，在二〇〇二年底累計的價值高達將近七百萬美元，遠遠超過消費者物價指數（CPI）衡量的通貨膨脹率。圖5也顯示出美國短期國庫券與黃金相形之下，都顯得遜色多了。

圖5 總報酬指數



資料來源：《長線獲利之道：散戶投資正典》，教授傑諾米·席格爾更新內容後授權轉載。

複利的奇蹟

為什麼複利的效力這麼大呢？假設你在儲蓄帳戶存入一百美元，年利率是一〇%。一年之後，帳戶裡的錢會變成一百一十美元——原先的一百美元加上十美元的利息。到了第二年，利息會變成十一美元，不再是十美元了。如果你沒有提出第一年的十美元利息，第二年就會依照一百一十美元的本金計算利息。因此，到了第二年年底，你的帳戶裡就有一百二十一美元，而非一百二十美元。然後到了第三年年底，你就有一百三十三美元一角。以此類推，到了第十年年底，你大概就有二百六十美元，比你原本每年只賺十美元的利息還多六十美元喔。這就是複利讓人嘖嘖稱奇的地方。

有一個便捷的計算方法，可以讓你知道用複利投資需要多長的時間，才能使錢翻倍。這個方法叫作「七二法則」。公式是七十二除以投資報酬率，得出的結果就是投資金額翻倍所需的年數。我們用剛才的例子來說明，假設投資報酬率是一〇%，你的錢經過七・二年後才會翻倍（七十二除以十）。在我寫這本書的期間，投資等級公司債¹的殖利率是七・二%。因此，我們能很快計算出投資這個公司債的錢需要十年才能翻倍（七十二除以七・二等於十）。

資金經過長時間的複利效應之後，累積出來的成果很驚人。如果美國第一任總統喬治・華盛頓從第一次領到的總統薪水中拿一美元去投資，用八%的投資報酬率計算，也就是過去二百年來的股票平均報酬率，他的後裔現在就有八百萬美元了。

陶德・格雷迪（Todd Grady）提到科學家班傑明・富蘭克林（Benjamin Franklin）的軼事。富蘭克林在一七九一年辭世，留給他最喜歡的兩個城市——波士頓和費城——各五千元。但他的贈與有兩

個限定的提領日：捐款後的一百年和兩百年。一百年之後，這兩座城市便可以各提撥五十萬美元，用於公共計畫上；兩百年後，則可提領剩下的餘額。一九九一年時，已經是二百年之後，這兩座城市都得到大約二千萬美元。富蘭克林用這種戲劇化的方式，讓我們了解複利效應有多麼不可思議。他喜歡這樣形容複利效應的好處：「錢滾錢，利滾利」。

複利效應的經典例子，包括一六二六年的曼哈頓島購買事件。據說美洲印第安人以二十四美元賣掉曼哈頓，是被白人敲竹槓了。但其實，錯就錯在美洲印第安人沒有好好投資賺來的錢。如果那筆二十四美元有一〇%的投資報酬率，今天就有將近一百兆美元的價值了——比所有紐約不動產的價值還高。

差了一百萬美元

我向金融系學生舉出一道習題，說明及早開始儲蓄的重要性。值得注意的是，下列的數字隱含了非常重要的投資原則：**時間對你有加分作用**——投資你的退休生活，越早開始越好。

威廉和詹姆士是六十五歲的雙胞胎兄弟。四十五年前（二十歲那一年的年底），威廉開辦了個人退休帳戶，此後每一年的年底都存入二千美元。持續二十年後，他不再存款了，只讓錢留在帳戶內生息，每年能產生一〇%的免稅報酬率。而詹姆士是到了四十歲才開辦個人退休帳戶（威廉不再存款後），每一年都存入二千美元，持續了二十五年，今天存入最後一筆錢。詹姆士存入的總金額比威廉多二五%，但也能產生一〇%的免稅報酬率。

1. 威廉和詹姆士現在的個人退休帳戶各有多少錢？

2. 這道習題對個人理財方面有什麼樣的啟發？

答案讓學生很吃驚。威廉的個人退休帳戶現在有將近一百二十五萬美元，而詹姆士只有不到二十萬美元。雖然詹姆士為退休生活存了較多的錢，但是威廉的存款最後卻比他多出一百多萬美元，輕易的勝出了。這道習題有不言自明的寓意：儲蓄，越早開始越好。

我還能用股市的實際報酬再舉幾個例子。有一名投資人很早就開始投資，但是每年都在市場的高點進場，不懂得掌握進場時機。另一名投資人比較晚開始投資，但是每年都在市場的低點進場，運氣非常好。相比之下，儘管較早著手的投資人只有投入一半的投資金額，且進場時機不佳，卻累積了更多財富。因此，我們可以知道，掌握適當的投資時機固然是一件好事，但時間比時機更加重要。你常常會聽到別人找各種藉口，拖延退休的理財規劃，你可別跟他們一樣。早一點開始理財吧！

假如你需要一夕致富的投資策略，與其看這本書，不如去請教喜歡誇大成效的藥商。不過，他們恐怕會害你更快輸光一切。**致富目標需要循序漸進，而且得現在就開始。**

| 金律 2 | 養成存錢習慣

有很多人相信，懂得如何配置資產、知道該購買哪些績優股或共同基金後，就能賺取豐厚利潤、擁有衣食無虞的退休生活。可惜這是

不切實際的想法。殘酷的事實是，你的資產增加了多少，主要取決於你存了多少錢，而儲蓄需要自律的能力。一旦無法養成定期存錢的習慣，無論投資報酬率是五%、一〇%、一五%，到頭來都對資產的增加沒有幫助。如果你想實現財務自由的目標，就需要及早制定規律儲蓄的重要計畫。如果你以後想過著衣食無虞的退休生活，可靠的辦法就是，穩紮穩打的存下養老金。不過，很少人能做到。一九九〇年代晚期，非營利組織「公共議程」（Public Agenda）指出，介於二十二歲到六十一歲之間的美國人，將近有一半無法為自己的退休生活存到一萬美元。大多數的美國人在財務方面都沒有做好萬全的準備，應付現代人身體更健康、平均壽命更長的事實。

精明存錢法

我相信有很多人會抱怨：「多存錢當然是好事，問題是我已經入不敷出了。」俗話說：「花錢容易，賺錢難。」不過，下列的妙招可以讓他們存到更多錢。

① 利用退休金制度

避免一下子花光薪水的最佳辦法就是，制定儲蓄計畫，讓自己每個月都無法提領全部的薪資。比方說，你可以申請薪資自動扣款，在你收到薪水之前，其中一部分會自動轉到你的退休基金帳戶。這種作法不但讓你養成定期儲蓄的習慣，也讓你減輕不少稅務負擔。我們在後面的部分會提到存入401（k）退休計畫的錢，在一定的限額內可以免稅（編按：根據臺灣勞工退休金制度，勞工可自提薪資六%至勞退帳戶，此金額可從當年度的個人綜所稅總額中全數扣除）。假設你的課稅級距是三五%，那麼你所得的每一美元，就只能花六十五美分。

但你若將一美元存入401（k）退休計畫中，就能讓你淨得一美元。你可以想像成每次在401（k）退休計畫存入六十五美分，美國財政部就捐三十五美分到你的退休基金帳戶。此外，許多公司會依據你提撥的退休基金，存入相等或較少的金額到你的退休基金帳戶。也就是說，你在公司的退休計畫中每存入一美元，就會增加翻倍的可投資資金。所以，如果你不加入公司的退休計畫，就會錯過累積退休養老金的理想管道（編按：此法在臺灣一樣可行。依據臺灣現行的勞工退休金制度，是由雇主按月提繳六%退休金至勞保局設立的勞工退休金個人專戶）。

② 利用「加薪」幫助自己存下更多

理查·塞勒（Richard Thaler）和施洛莫·貝納茲（Shlomo Benartzi）這兩位經濟學家結合心理學與經濟學學說，想出一種鼓勵員工加入退休計畫的好辦法。通常「要求員工從固定薪資中提撥一部分到退休計畫裡」的方法窒礙難行，因為此舉會讓他們把扣除額當作損失（即使有減稅的效果，算起來不到一美元）。二〇〇二年的諾貝爾經濟學獎得主、心理學家丹尼爾·康納曼（Daniel Kahneman），他指出一般人通常把損失看得比收益還重要。數據顯示，損失所造成的傷害程度比收益帶來的快樂程度高出一倍。有一些心理學家表示，一般人存不了多少錢的主因是，習慣迴避損失、缺乏自制力，以及有拖延的傾向。

塞勒與貝納茲想出的「明天存款變多」計畫，宗旨是**幫助想要存更多錢卻缺乏意志力的員工實現儲蓄的心願**。這項計畫的重點在於，要求參與的員工事先承諾把加薪的一部分撥到退休金。因此，只要員工加入這項計畫，往後的加薪都能為他們的退休儲蓄計畫增加存款。這樣一來，就能減輕一般人對實收薪資減少的反感。員工的勞退提撥

率也會隨著加薪幅度而調升，直到法律規定勞退可節稅的扣除額上限為止。在這種情況下，一般人養成習慣後會決定維持現狀，繼續實踐勞退的提撥。但員工隨時都可以自行決定要不要退出這項計畫。

一九九八年時，塞勒與貝納茲第一次到一家中型製造商實行「明天存款變多」計畫。當時，這家公司的員工對退休儲蓄計畫的參與度很低，但是「明天存款變多」計畫卻廣受歡迎。公司裡有超過四分之三的員工願意加入這項計畫，其中有超過八○%的員工經過調薪後，仍堅守計畫。即使有員工中途退出計畫，他們也沒有把勞退提撥率調降回最初的水準，差別只在於不再投入金錢。但話說回來，這些退出計畫的員工還是比加入計畫之前，存下更多退休金了。

雖然這種退休儲蓄計畫在企業間還沒有普及，但是你可以請公司的人力資源部門幫你制定類似的計畫。如果你還沒有開始提撥，或者你的提撥率很低，不妨主動向人力資源部門提出：「我想要將加薪金額的一半（或你自己希望提撥的百分比）分配到退休儲蓄計畫。」自提退休基金對你大有裨益。

③ 記錄開銷

記錄自己的開銷情況，確實一點都不有趣，有時候也會讓自己大吃一驚。

只要你仔細記錄私下的開銷情況，一段時間後可能會發現自己在不重要的事物上浪費不少錢。富蘭克林曾說：「再小的開支也要小心，因為再小的漏洞也能沉船。」我相信，只要你願意記錄自己的開銷，就能找到減少每月支出的簡單方法。

如果你不想要列出正式的預算，可以試試連續二、三個月追蹤每

一筆開銷。記錄一下你有沒有買了不需要的鞋子、只觀看一次的DVD、用不太到的光碟、沒穿過幾次的毛衣等。《莫特利傻瓜投資指南》（*Motley Fool Investment Guide*）的作者大衛·加德納（David Gardner）與湯姆·加德納（Tom Gardner）建議大家，先把購買的物品分成兩種：你真正需要的物品、你購買當下希望得到的物品。然後，你認真評估當時希望得到的物品，就很容易發現自己和一般人一樣，每個月都買了許多不需要、或只用過一次，就擱置在家裡的物品。《莫特利傻瓜投資指南》一書指出：「在美國，大多數的住家都有一大堆不需要的『垃圾』。」

④ 改變消費習慣

假設你跟我一樣都很喜歡看電影，你和另一半每週都會去看電影。你每週花費在電影上的開銷，可能如圖6。

圖6

兩張電影票	\$15.00
大桶爆米花	5.00
兩個大杯汽水	6.00
前往電影院的汽油錢	3.00
<hr/>	
總費用	\$29.00

如果你改成每四週租一部影片、自己製作爆米花（先在平底鍋裡倒入橄欖油，再開火，等到油熱了之後，放入三顆玉米粒。當三顆玉米粒開始爆開時，在鍋內鋪滿更多玉米粒，然後蓋上鍋蓋。最後，所有玉米粒都爆開時，可撒點鹽調味。我覺得自己做的爆米花比電影院賣得好吃多了）。修改後的開銷，如圖7。

圖7

租影片的費用	\$4.00
一公升汽水	1.00
橄欖油與玉米粒	1.00
<hr/>	
總費用	\$6.00

因此，你每隔四週（一年共有十三次）就能省下二十三美元，一年下來大約省了三百美元。

另外，你曾不曾花一大筆錢在要價不菲的物品上呢？你真的需要每隔一兩年就把汽車換成新潮的款式嗎？我有一輛開了五年的汽車，跑起來不輸頂級的車。我的岳母也有一輛開了十八年的舊汽車，至今還是很耐用、舒適。雖然舊車需要另外花一些維修費，拖延換新車的時間，能讓你在一年內輕鬆省下好幾千美元。

⑤ 將機會成本列入考量

經濟學家通常會把事物的實際成本看成是：你選擇該事物時，須放棄的其他費用或事物。例如我肚子餓的時候，口袋裡有兩美元，這金額原本在麥當勞可買大麥克漢堡，但我選擇買雞塊，那麼雞塊的實際成本就是我原本可以買到的大麥克漢堡。同樣的，套用在退休儲蓄計畫的說法就是：你現在多花的那些錢，就相當於你退休時無法享用到的某些東西。

就像我們前面提到的例子，把原本每週到電影院看電影的習慣，改成每四週租一部影片，每年就能省下三百美元了。不要把每年省下來三百美元，當作可花在其他事物的機會成本，你應該要設想每年

有三百美元，逐漸累積二十年，會變成一萬五千多美元，累積四十年，則是可觀的九萬美元。別忘了我們在〈金律1〉談過一寸光陰一寸金的道理。以八%的投資報酬率計算，每年投入三百美元能在四十年後，累積到九萬元左右。假設你現在是二十五歲，每個月多去一次電影院累積起來的實際成本是：你能夠在退休時，擁有一大筆閒錢。

⑥ 省錢妙方

你通常會把收到的優惠券扔掉嗎？何不好好運用優惠券，再將省下來的錢存起來呢？或者你也可以考慮到提供折扣、有「歡迎精打細算的消費者」理念的零售商那裡消費。你可以在這些商店裡找到價格優惠的知名上等貨。如果你想買的商品所費不貲，可以嘗試在網路上搜尋比較划算的價格。多賺一塊錢，不如存下一塊錢，因為你的收入要課稅。

《華爾街日報》的個人理財專欄作家喬納森·克萊門茨（Jonathan Clements）邀請讀者分享私人的省錢妙招。以下是讀者提供的幾個方法：²

- 我和老婆每天晚上都會拿出口袋裡的零錢，放入女兒的撲滿。月底時，我們約莫能存到五十美元。之後，我們便會把這些錢拿去投資共同基金，以便未來支付女兒的大學學費。

——蓋柏利拉（Mark Gabriella），聖路易市，密蘇里州

- 每次帶三個小孩外出吃飯，他們想點汽水時，我就會很為難，因為汽水是一種利潤很高的飲料。後來我跟小孩約定：他們可以選

擇喝汽水或白開水，但我會給喝白開水的人一美元。結果他們都選擇喝白開水了。這個作法成效可觀，能一舉三得：一是省下不少錢，二是能訓練小孩延遲享樂的自制力，三是喝白開水有益健康。

——吉安加得拉（Mike Giangardella），沃倫市，俄亥俄州

- 我在一九九〇年還清汽車貸款之後，就發誓不再買汽車。後來，我把原本每個月固定繳汽車貸款的五百元拿去投資。這些定期定額投資的錢，如今已經累積到十萬多元了。

——威爾森（Bill Wilson），達拉斯市，德克薩斯州

⑦ 付清信用卡餘款

《呆伯特》（*Dilbert*）漫畫³的創作者史考特·亞當斯（Scott Adams）形容信用卡是金融世界的古柯鹼。「刷信用卡的當下不需要付錢……有一種即時得到滿足的感覺，但接下來你會發現自己上癮了，恣意在諾德斯特龍百貨公司（Nordstrom Inc.）瘋狂買鞋子。」不付清卡債是最糟糕的理財行為。

多存一些錢的第一步，就是付清卡債。只要能逐漸減少每個月高利息的卡債，直到付清為止，你在理財方面就成功一大半。

領航投資的執行長傑克·布倫南（Jack Brennan）在他寫的投資指南《投資面面觀》（*Straight Talk on Investing*）中舉出下方的例子：

假設你有好幾張信用卡，帳單金額總共是兩萬元。那麼，以每月一・五％利率計算，你一個月要支付三百美元的利息。但信用卡公司

會告訴你每個月只需要付五百美元（最低應繳金額），因為他們不急著減輕你的債務負擔。不過，假設你的薪水調漲了，每個月的收入多了一百二十美元，扣除所得稅與提撥的退休金後，你的實收薪資可能會增加八十美元左右。如果你利用每月自動扣繳的方式，把增加的八十美元拿去支付卡債，你就能在一年內減少九百六十美元的負債。這樣做的好處是，每個月的利息會減少約十五美元，一年下來就減少了一百七十多美元，就能加快償還債務的速度。

如果我現在已經五十歲了

要是你在年輕的時候，沒有採取過上述的方法，現在你五十多歲了，才發現自己沒有存到多少錢，也沒有加入退休計畫，只留下一身沉重的卡債，該怎麼辦呢？

這就是許多在嬰兒潮時代出生者的可悲處境，有數百萬人正處於退休的階段，他們的大部分存款都在網際網路泡沫化之後就化為烏有了。如果你就是面臨這種處境的人，現在該如何是好呢？你現在才想開始規劃衣食無虞的退休生活，不但難如登天，更需要控制住自己花錢的欲望。不過，制定儲蓄計畫，永遠不嫌晚。你可以參考下列的建議，努力實現存錢目標：

❶ 減少多餘的日常開銷，立刻開始儲蓄

現在就要開始執行嚴格的儲蓄計畫，否則很難彌補流失的歲月。養成節儉的習慣是理想辦法，你可以試著把平時早上購買三美元的卡布奇諾咖啡，換成其他一美元的咖啡。你也可以考慮賣掉目前住的大房子，搬到房價比較便宜、非精華地段的地方。如果你願意的話，也可以搬到生活費和稅制較低的地方。現在除了這些作法，你很難找到

其他簡單的儲蓄方式，但只要你能控制好不必要的花錢欲望，就能慢慢彌補流失的歲月。

我們會在下一個投資金律談到稅務問題，但你應該要知道國會已經批准相關法案，讓你能更容易達成儲蓄的目標。超過五十歲的投資人，現在可以提撥更多錢到他們享有稅款優惠的退休計畫了。例如，加入雇主贊助的401（k）、403（b）或個人退休計畫的年長投資人，可以提撥更多退休金，投資累積的收益不需要課稅（編按：根據臺灣退休金制度，除了雇主每月會為我們提撥六%到退休金帳戶，我們自己也可以自提六%，自提部分可免稅，退休之後每年提領的總額若未超過七十八萬，不需要繳納所得稅）。

② 延長退休的年齡

如果你仍在職，可能要延長退休的年齡，不適合提早退休。醫療科技日新月異，現代人的平均壽命延長了，身體也較能維持健康，所以延後退休並不是壞事。不提早退休，而是等到一般退休年齡的階段，再考慮退休，不僅能提升你的社會保障福利，還能讓你有多幾年的時間提撥更多金額到退休金帳戶中，而且也更有充裕的時間去存錢。此外，多工作幾年，也較有能力償還汽車貸款和房屋貸款，改善退休後的經濟狀況。

③ 善用你的房屋淨值

如果你有自己的房子，可以善用房子的價值。我寫這本書的時候，房貸利率來到四十多年來的最低點。如果你還沒有把房子當作擔保品來辦理貸款，趕快行動吧。二〇〇三年初期，長期的房貸利率低於

六%，每月的支出大幅減少，所以省下來的錢能運用在投資組合。假如你有自己的房子，同時又要扛高昂的信用卡債務，你可以透過房屋貸款⁴還清卡債。

另外，假如你已經退休了，而且自有住宅的價值高於房貸餘額，你可以考慮「以房養老」——將房子抵押給銀行，換取每月生活費。雖然這不算是存款，卻不失為支付生活費的好辦法。

退休計畫

你的儲蓄、投資和社會保障資源，夠不夠讓你過著衣食無虞的退休生活呢？假使你不確定，你也不必花大錢請教理財顧問。很多網站都有提供值得參考的建議與分析，只需付一點費用或是免費。這些網站能協助你評估目前的財務狀況，符不符合你的退休目標。如果不符合，網站上也有一些能引導你規劃適合自己的理財方案。你可以參考以下網站：

能協助你規劃財務的網站

- www.fidelity.com
你可以點選富達（Fidelity）的「規劃與諮詢」（Planning and Advice），下載退休財務規劃的試算表。
- www.morningstar.com
你註冊帳號並登入後，就能免費取得退休財務規劃的工具包與試算表。
- www.troweprice.com
提供「投資規劃工具包」（Workplace Retirement）的免費資源。

- www.vanguard.com

領航投資的客戶只需要支付一百五十美元，就能享有「財務引擎」（Financial Engines）的服務。

雖然以上這些網站都不能保證你一定會實現自己的財務目標，卻能幫助你評估目前的儲蓄與投資狀況，能否讓你以後過著衣食無虞的退休生活，還是縮衣節食的漫漫長日。這些網站能让你大概了解自己的存款夠不夠應付退休生活，但你還是要身體力行的實現財務目標。

下個富翁就是你

要是你認為上述建議不切實際或太苛刻，可以閱讀湯瑪斯·史丹利（Thomas Stanley）和威廉·丹科（William Danko）合著的暢銷書《原來有錢人都這麼做》（*The Millionaire Next Door*）。這本書記載了一個長達二十年的美國富人研究，以及他們的致富之道。史丹利和丹科的研究，從訪問高級住宅區的居民開始，他們意外發現：大多數住豪宅、開名車的人都不是有錢人；一般有錢人反倒都不住在精華地段的豪宅區裡，而且他們通常學歷不高，也非繼承大筆財產、更不是中了頭彩的幸運兒。**這些有錢人的財富主要來自努力工作的生活態度與規律儲蓄的自律能力。**

讓兩位作者吃驚的是，他們發現自己調查到的大富豪，往往看起來都不像有錢人。他們身上不穿要價上千美元的義大利套裝，手上也不戴勞力士手錶，更不開時下流行的進口名車。他們通常沒有繼承財產，而是白手起家。乍看之下，他們不像大富豪，生活簡樸，但不會完全犧牲生活品質。他們不會只為了財富而累積財富、也不會放棄任

何合理的收益。他們能確實嚴守預算、控制消費，定期將部分收入存起來或拿去投資。

史丹利和丹科給讀者的忠告是：「開什麼樣的車，不能代表一個人的身分」。一名讀者在網路上評論《原來有錢人都這麼做》，呼應作者提到的有錢人並不像一般刻板印象那樣，是不快樂、捨不得花錢的小氣鬼。他寫道：

「我才不想要到鄉村俱樂部對著陷入房貸和卡債深淵的人炫耀自己比較有錢，我只要每天早上起床，知道自己不用扛房貸、能按時繳清每一筆帳單，就覺得活在這世上很美好了。這種感覺勝過去買一支五千美元的手錶，只為了把穿一千二百美元套裝的人比下去。我平常會跟家人一起去旅遊、每個月外出吃幾次晚餐、自己修剪草坪。如果我真的需要買什麼東西，我不會虧待自己。可是我不會去買電視上推銷的新產品，因為照定價購買新產品會讓我覺得自己很蠢。每個人都應該要搞清楚，哪些是自己真正需要的東西、哪些是自己想要的東西。偶爾款待一下自己是好事，但一定要理性的掌握自己要買什麼東西、為什麼要買。」

若談到那些很喜歡追求物質享受的人，十七世紀的法國作家拉羅什福柯（La Rochefoucauld）說得好：「每個人渴望得到某個東西之前，都應該先打聽一下擁有的人是不是很快樂。」

傑克·布倫南曾經調查持有領航投資共同基金一百多萬美元的股東，他發現這些大富豪通常都是類似史丹利和丹科採訪過的人。領航投資的有錢投資人確實存在著一般人猜想得到的企業高階主管、名人，但布倫南也發現這群人當中，有許多收入普通的人，例如老師、

一般上班族、鑽油工人、電話線路維修員等。布倫南總結道：「他們的祕訣很簡單——非常有紀律的慢慢存錢。」

這些就是你需要先了解的兩大投資金律：**現在就開始儲蓄、及早養成定期存錢習慣**。然後，試著過著簡樸的生活，不要隨意動用存款。假如你欠缺自律的能力，不妨提醒自己：**比死去更可怕的事情，是死前把戶頭裡的退休金花光**。據估計，在嬰兒潮時代出生的人當中，至少有一百萬名還在世的人可能活到一百歲。

｜金律 3｜保持手上足夠的現金

請記住莫非定律（Murphy's Law）：凡是可能出錯的事情，一定會出錯。也別忘了奧圖（O'Toole）的評語：「莫非是一個樂觀主義者。」⁵好人確實會遇到麻煩事。人生充滿了風險，每個人都有財務方面的不時之需。正值家裡需要支付龐大醫藥費的時候，燒水壺偏偏也壞了。你兒子把家裡的汽車弄壞後，你剛好遭到公司解雇。這就是為什麼人人都需要預備現金積蓄，也要有足夠的保險，因為這樣，才能應付人生中的各種無妄之災。

預備現金積蓄

很多經紀人都會建議你要善用現金，好好把握投資機會。經紀人的口號是這樣的：「閒置現金沒屁用。」不過，每個人都需要準備一些應急錢，投資於一些低風險流動性高的資產上，才能應付意想不到的醫藥支出或待業階段。如果你有醫療險和失能險，那你保留三個月

內的應急基金大概就足夠了。此外，未來的大額支出（比如女兒的大學學費）都應該透過銀行定期存款單等短期投資來支應，最好到期日要與挪用資金的日期相配合。之後我們會在〈金律3〉探討如何運用下列各種投資工具，有效的存到預備金。

① 貨幣市場基金

我認為貨幣市場基金（亦稱貨幣基金）是投資人存放預備金的理想工具，因為風險低、收益高，也能讓你根據自己的資金餘額開立大額支票，一般是二百五十美元以上的金額。利息收入會一直持續到支票兌現為止。從一九九〇年代到二〇〇〇年代初期，貨幣市場基金的利率範圍是一至五%。但不是所有貨幣市場基金的條件都一樣，有些基金的操作費率（經營與管理基金的成本）比較高。一般來說，基金的費用越低，你得到的報酬就越高。圖8列出一些費用較低的貨幣市場基金。

圖8 費用較低的貨幣市場基金

基金名稱	首次投資 最低額度	支票取款 最低額度	費用比率 (2002年)
富達斯巴達貨幣市場基金 www.fidelity.com 800-343-3548	20,000	1,000	0.42%
美國教師退休基金會 (TIAA-CREF) 貨幣市場基金 www.tiaa-cref.org 800-233-1200	2,500	250	0.29%
USAA貨幣市場基金 www.usaa.com 800-531-8181	3,000	250	0.38%
領航投資貨幣市場基金* (主要投資組合) www.vanguard.com 800-662-7447	3,000	250	0.33%

* 我是這支基金的董事會成員。

這些貨幣市場基金由大型銀行存單、商業票據（短期的企業借據）、政府證券與其他投資工具所組成，因此他們收益率的波動範圍與這些投資工具的收益率相當接近。直到今天，貨幣市場基金的報酬率還是高過一般銀行存款的利率。貨幣市場基金集結眾多小額投資人的資金，所以可以買下散戶無法購買的大額證券。這些基金以每單位一美元的價格售出，並能夠留住這些投資人的本金。圖8中列出的基金是一般人預備現金積蓄的理想投資工具。

② 定期存款單

前面提過，未來所需的預備金，應投資於風險低靈活度高的金融工具中，到期日要與挪用資金的日期相匹配。舉個例子，你已經為孩子準備了一年後、二年後和三年後要用的學費。在這種情況下，你可能需要買三張定存單（編按：類似臺灣的定存），到期日分別為一年後、二年後和三年後。定存單比貨幣市場基金更安全，利率通常也較高。對於那些能將流動資金存放至少六個月以上的投資人來說，這是很不錯的投資方式。十萬美元以下的定存單有存款保險，但本金加利息超過十萬美元的話，超過的部分就不在保險範圍內。為了保險起見，你最好不要在任何銀行存入超過九萬美元的定存單。

銀行定存單的缺點就是不容易變現。提早解約取款通常會被罰款，而且銀行定存單的收益要繳納州稅與地方所得稅（編按：臺灣也要繳稅，不過總利息收入在二十七萬額度內是免稅的）。不過，以下即將討論的短期國庫券（短期的美國政府借據）不需要繳納州稅與地方所得稅。

銀行定存單的利率差異很大。如今，利用網際網路的便利資源，很容易就能找到報酬豐厚的存款單。你可以參考網站 www.bankrate.com，找出國內最高的利率。這個網站列出的銀行和儲蓄互助社⁶存款，據說皆由美國聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC）承保。網站上也有列出聯繫地址與電話號碼，你可以打電話確認存款附有保險，順便了解目前的收益率是多少。

但你要記住一點：與貨幣市場基金相比，銀行定存單有比較高的收益，需要付出代價——在到期之前也不能動用資金，否則要付罰金。

③ 網路銀行

有些人很喜歡寬廣的網際網路世界，他們可能會想要利用一種新現象：沒有壁壘的銀行。線上的金融機構沒有分行，也沒有櫃員，所有業務都是電子化運作，藉此減少開支。由於經費低，提供的利率就能比一般銀行存款和貨幣市場基金還要高。此外，與貨幣市場基金不同的地方是，如果網路銀行是投保FDIC的成員銀行，就能保護你的存款不會因為銀行破產而遭到損失。

你要去哪裡找網路銀行呢？只要在 Google 搜尋引擎輸入「網路銀行」（Internet bank）就能找到。你在網站 www.bankrate.com 搜尋利率高的銀行時，也能找到許多家網路銀行的名稱。但你在存入資金之前，要確認一下是不是投保FDIC的成員銀行。一般來說，網路銀行的定存單利率是市場上最高的（編按：本書成書時間較早，現在大多數銀行都有網路銀行，但少數的網銀和純網銀的銀行，他們確實會提供較高的利率）。

④短期國庫券

短期國庫券就是大家熟知的 T-bill，算是最安全的金融工具，幾乎被看成與現金沒甚麼兩樣。短期國庫券，由政府發行，可滿足短期停泊資金的需求。到期日通常有以下幾種：四週、三個月、六個月或一年。面額是一千美元的倍數，最小面額是一千美元。

到期日四週的國庫券以外，你可以直接向政府購買其它的短期國庫券，藉此免除交易成本與佣金。

短期國庫券優於貨幣市場基金和定存單的一點，就是利息不需要納稅。此外，短期國庫券的收益通常比貨幣市場基金和一般銀行存款還高。

有關短期國庫券的其他資訊，你可以參考美國政府的網站 www.publicdebt.treas.gov。如果你想購買短期國庫券，可以參考網站

www.treasurydirect.gov。

⑤ 免稅貨幣市場基金

如果你發現自己幸運的達到最高聯邦課稅級距，免稅貨幣市場基金就是你預備基金的理想投資工具。這些基金投資於州政府與地方政府發行的短期債券，收益可免繳聯邦稅；如果基金投資範圍限於州內發行的證券，收益也不用繳州稅。這些基金與一般貨幣市場基金相同的地方是，你可以免費開立金額二百五十美元以上的支票。此外，這些免稅基金的收益比需要納稅的基金還低。不過，適用高所得課稅級距的人會發現，免稅貨幣市場基金的利潤比一般貨幣市場基金的稅後收益好。

大部分的共同基金組合也提供免州稅的基金，這種基金只投資於你所居住的州發行的證券，因此收益就不需要繳納聯邦稅和州稅。如果你生活在高所得稅的州，這些基金的稅後收益相當豐厚。你可以參考圖9列出的共同基金公司資訊，打電話詢問有沒有提供投資到你所在納稅國家發行證券的免稅貨幣市場基金（編按：在臺灣，以新臺幣計價的貨幣市場基金都免徵個人所得稅）。

圖9 費用較低的免稅貨幣市場基金

基金名稱	首次投資 最低額度	支票取款 最低額度	費用比率 (2002年)
富達市政貨幣市場基金 www.fidelity.com 800-343-3548	5,000	500	0.43%
USAA免稅貨幣市場基金 www.usaa.com 800-531-8181	3,000	250	0.48%
領航投資免稅貨幣市場基金* www.vanguard.com 800-662-7447	3,000	250	0.18%

* 我是這支基金的董事會成員。

購買保險須知

大多數人都需要買保險。如果有養家責任的人都不買保險，就是失責。我們每次坐汽車上路、穿越繁忙的街道，隨時都有喪命的風險。颶風或火災也可能奪走我們的家園和財產。因此，大多數人都願意多付一些保費，以應付意外事故帶來的損失。

幾乎所有事物都可以投保。美國政治家查爾斯·沃倫（Charles Whalen）指出，聖路易紅雀（St. Louis Cardinals）棒球隊在二〇〇〇年賽季時，考量到當時的明星球員馬克·麥奎爾（Mark McGwire）受傷可能造成的損失，於是決定買保險。聖路易紅雀隊的看法是麥奎爾經常打擊出全壘打，才能吸引許多觀眾購票，但如果他不幸受傷了，門票銷量就會一落千丈。因此，聖路易紅雀隊決定買保險。萬一麥奎爾發生無法再出場比賽的情況，保險公司就會給球隊錢。在這樣的情況下，只要球隊的門票銷量低於平均售票率，保險公司會以每個空座位

二十美元的計算方式支付給球隊。

每個人都需要買家居險和汽車險。一般雇主也會提供健康險和失能險。如果家庭中的經濟支柱不幸往生了，壽險便能發揮作用，理賠一筆保險金供家人維持生計。但如果你未婚，也沒有需要扶養的家屬，就不需要買壽險。已成家、且有年幼子女需扶養者，則需要購買足額的壽險。

壽險商品可分為兩大類：結合保險與儲蓄雙重功能的高保費壽險，以及只提供身故保險金，但沒有增值回饋分享金⁷的低保費定期型壽險。

高保費壽險確實有一些優勢，而且經常被吹捧成可以節稅的工具，因為這類保險的保費收益不需要繳稅，這適用於用完所有免稅退休計畫的人。此外，沒辦法規律存錢的人可能會發現，高保費壽險能使他們培養存錢的紀律。萬一他們身亡，家人能獲得撫卹金，而保單的增值回饋分享金能發揮投資方案的效益。不過，這種保單對保險經紀人最有利。他們賣出保單後，能獲得很高的銷售佣金。初期繳納的保費主要是支付銷售佣金與其他經費，而非為了累積增值回饋分享金。也就是說，不是你繳的保費都有投資效益。因此，我會建議大多數人採取「自食其力」的方法：購買防患未然的定期型壽險，再把差額投資到可以延後課稅的退休計畫中。接下來我會說明一種投資報酬比終身壽險、變額壽險保單還要高的投資方案。

購買定期型壽險是聰明的選擇，因為保障範圍很大，保費卻相當低。然而，定期型壽險有不同種類。我的建議是買可續保的定期型壽險；你不需要體檢，就能不斷續保。所謂的「遞減定期型壽險」就是保額在續保時遞減，適合許多家庭購買，因為隨著時間過去（孩子漸漸長大，家中的財力也增加不少），對保障的需求通常會慢慢減少。不過，你應該要知道一點：等你到了六十歲、七十歲以上的時候，定期型壽險的保費會攀升。如果你到時候還需要保險，你會覺得定期型

壽險的保費猶如天價。屆時，最大的風險不是死得太早，而是活得比準備資產的期間還長。所以要有效增加資產的方法是：購買定期型壽險，把省下來的錢投資到以下談到的投資工具裡去。

二〇〇三年時，美國各州開始提供新的死亡率表⁸給保險公司使用。此前，保險公司用的是一九八〇年發布的死亡率表。既然現代人的平均壽命延長了，保費就應該下降，以反映出保險公司需要提前理賠的可能性降低。也就是說，人活得越久，需要支付的保費應該越少。

不管你的健康狀況怎麼樣，大多數一年期可續保的定期型壽險能让你投保到七十五歲，但是保費每年都會增加。要不，你可以買保費固定⁹的定期型壽險，你的保費就能在十年到三十年間保持不變。但你早年繳的保費會較多，晚年則繳得較少。如果你評估往後還需要長期投保，那麼固定保費的保單，通常比較划算。

花點時間貨比三家，挑出划算的保單吧。每一家保險公司的費率千差萬別。明智的作法是打電話詢價或上網查詢，多方比較。

⑥ 變額年金險

變額年金險這一類的保險商品曾受到媒體大幅報導。老實說，我不會去買變額年金險，尤其是保險業務員推銷的高成本商品。從本質上來說，變額年金險是一種投資商品（一般是共同基金），只不過具有保險的特色罷了。這種保險的條款規定，萬一投保人往生後，投資基金的價值低於投入的金額，保險公司就會全額償還全部的投資金額給投保人。變額年金險很貴，投保人除了要付保費之外，還要付高額的銷售傭金。除非投保人的共同基金隨著股市下跌而急劇減少，而且投保人在購買變額年金險後不久就往生，要不然這種保單的價值很有限。請記住，實現財務保障的首要原則就是化繁為簡。不要掏錢買複雜的金融商品，也不要理會急著推銷商品給你的業務員。除非你很有

錢，也用完其他免稅方案，這時再考慮要不要買變額年金險吧。話雖如此，你應該直接向美國教師退休基金會、領航投資等收費低廉的供應商購買變額年金險。

｜金律 4｜善用各種節稅管道

在網路上可以找到這一則笑話：有一對七十八歲的老夫婦找性治療師看診。醫生問他們：「我能幫上什麼忙嗎？」老人說：「你可以看我們做愛嗎？」醫生露出困惑的表情，但還是同意了。老夫婦做完愛後，醫生說：「你們的做愛方式沒有問題喔。」然後跟他們酌收五十美元。誰知老夫婦要求再約診，每週來一次，每次都是請醫生觀看做愛的過程，付完錢就離開了，就這樣持續幾週。後來，醫生問：

「你們到底希望我找出什麼問題啊？」老人說：「我們不是來檢查性愛問題的。其實，她已經跟別的男人結婚了，我不能去她家做愛。我也已經結婚了，不能帶她來我家做愛。想想看，我們去假日酒店要花九十三美元，去希爾頓飯店要花一〇八美元，可是在這裡只需要花五十美元就搞定了，而且美國醫療保險還會退給我四十三美元。」

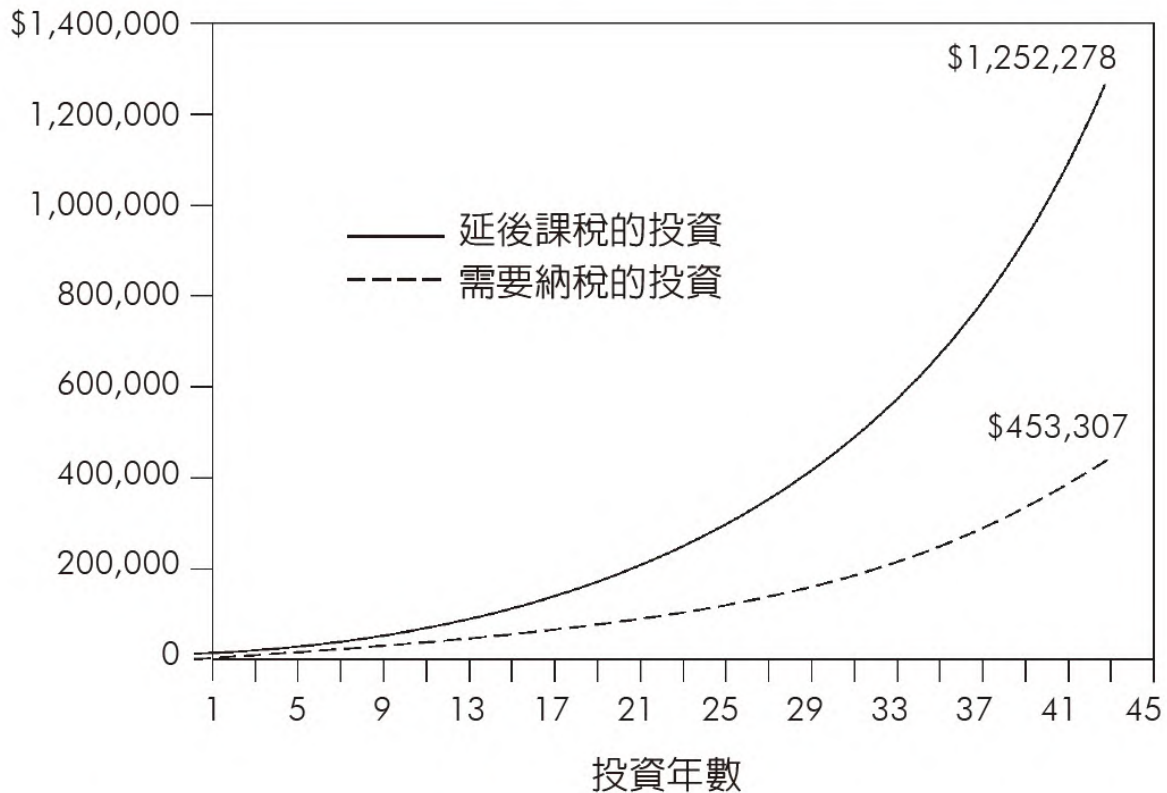
我分享這則笑話的用意，不是建議你欺騙政府，而是建議你善用機會讓自己的儲蓄免稅，使投資能在免稅的條件下成長。美國有低度儲蓄的嚴重問題，所以國家政策包含一些稅款優惠方案，是為了鼓勵人民存錢。有數百萬名美國人沒有善用稅款優惠方案，當中有一半以上的人其實不需要為退休後的投資收益繳稅。他們可以把錢存到個人退休帳戶、各式各樣的退休基金計畫。除了非常有錢的人之外，幾乎所有投資人都能累積可觀的財富，而不需要繳稅給政府。我會在〈金律4〉介紹各種稅款優惠方案，教你怎麼節稅。（編按：由於美國在生

活水平與稅負，和臺灣相比，較為沉重，所以他們有各種投資節稅的管道。在臺灣，能透過退休帳戶自行投資，且有節稅優惠的只有私校退撫基金。此外，在後面我們也會提到，臺灣投資人可以利用個人勞退帳戶，自提六%，享「遞延稅負」效果。另外，若利用一般個人帳戶投資，會有兩種情形：一、買賣境內基金：1. 投資國內市場標的，其買賣價差〔資本利得〕是不課稅，配息所得則是有一年二十七萬以內的免稅額。2. 投資海外市場標的，其買賣價差〔資本利得〕亦不課稅，配息所得〔海外所得〕則是有一年一百萬內免申報。二、買賣境外基金，則不管是資本利得或配息，都是一年一百萬內免申報）

1. 個人退休帳戶

我們先談簡單易懂的退休計畫——個人退休帳戶（IRA）。你每一年都能提三千美元，然後將這筆錢投資到共同基金等投資工具。收入中等的人能享有三千美元的免稅扣除額（收入高的人一開始無法減稅，但還是可以享有以下提到的其他稅款優惠）。假設你的課稅級距是二八%，提撥的退休金其實只花你二千一百六十美元，原因是減稅幫你省下了八百四十美元的稅款。你可以把這筆省下來的錢當成政府給你的津貼。現在假設你每年的投資報酬率是八%，你每年都在帳戶裡存三千美元，持續四十五年。在個人退休帳戶裡存入資金所產生的收益都不需要納稅。因此，透過個人退休帳戶儲蓄的投資人，最後會有一百二十五萬美元，至於每年提撥相同金額但沒有個人退休帳戶免稅優惠的投資人（所有收益按每年二八%的稅率納稅），最後的總額只有四十五萬美元。即使你從個人退休帳戶提出的錢要繳二八%的稅（你退休後的課稅級距可能變低），你最後也會有約莫一百萬美元。圖10說明了透過稅款優惠方案進行投資將有顯著的優勢。

圖10 個人退休帳戶的投資優勢
比較延後課稅與需要納稅的投資（每年投資三千美元）



資料來源：傑克·布倫南的《投資面面觀》。

這張圖比較了兩個假設的帳戶終值，一個是延後課稅的投資帳戶，另一個是需要納稅的投資帳戶。投資人每年都在這兩個帳戶存三千美元，持續了四十五年，扣除費用後的年報酬率是八%。

個人退休帳戶的優勢也是隨著時間越發顯著。提撥上限在二〇〇五年提高到四千美元，而在二〇〇八年提高到五千美元。此外，對於那些在年輕時忽略儲蓄、此時必須迎頭趕上的人來說，稅法甚至讓他們享有更高的提撥上限，如圖11所示。

圖11 個人退休帳戶的每年提撥上限

課稅年度	50歲以下	50歲以上
2003～2004	\$3,000	\$3,500
2005	4,000	4,500
2006～2007	4,000	5,000
2008年以後	5,000	6,000

2. 羅斯退休帳戶

一九九〇年代晚期，收入低於一定水準的投資人可以申辦另一種個人退休帳戶——羅斯退休帳戶。傳統的個人退休帳戶推出「今天的好處」方案，也就是立即減稅（只要收入符合夠低的標準，你就有資格申請）。帳戶裡的存款及其產生的收益，只有在你退休後提出才繳稅。而羅斯退休帳戶推出「明天的好處」方案，也就是無法立即減稅，但是提領的時候能免稅（包含投資收益）。此外，你可以運用羅斯個人退休帳戶「滾轉」：只要你的收入在一定範圍內，就能將一般個人退休帳戶的錢轉到羅斯退休帳戶。轉到羅斯退休帳戶的資金需要補繳稅，但之後的投資收入和退休後提款都不需要繳稅。另外，羅斯退休帳戶沒有終身的最低提領金額限制，年紀達七〇・五歲之後的人也可以繼續提撥。既然能免稅累積大量資金，你可以善用這一點造福子孫後代。

挑選適合自己的退休帳戶、考慮要不要將錢轉到另一個退休帳戶，都不是簡單的決定，因為你需要列入考量的重要因素包括：你在退休時的課稅級距變得較高或較低，以及你除了退休帳戶之外，有沒有足夠的資金支付轉換稅。其它因素包括你的年紀和預期壽命。幸好，金融服務業有免費的軟體能幫你分析適不適合轉換到羅斯退休帳戶。有許多共同基金公司和經紀商都有羅斯分析工具，操作起來相當

容易。

我提供的實用方法，能協助你判斷需不需要進一步探討轉換退休帳戶的問題。假如你快要退休了，你退休後的課稅級距可能會變低，那麼你不應該轉換退休帳戶，尤其是你此時轉換的課稅級距較高。反之，假如你離退休的那一天還很遠，目前的課稅級距較低，也許你使用羅斯退休帳戶比較有利。如果你的收入過高，以至於你的一般個人退休帳戶無法免稅，但仍在羅斯退休帳戶的適用範圍，既然你的提撥無論如何都需要課稅，那麼羅斯退休帳戶就是你的理想選擇。不過，有許多正值收入巔峰期的嬰兒潮時代出生者，收入高到無法適用羅斯退休帳戶。

3. 退休金計畫

雇主通常會提供各種退休金計畫。自雇者也可以為自己制定退休金計畫。

① 401 (k) 與403 (b) 退休計畫

你可以確認一下雇主有沒有提供分紅制的退休計畫：絕大多數企業雇主都有401 (k)，而大部分的教育機構都有403 (b)。這些都是儲蓄與投資的理想工具，因為它們直接從你的薪水提撥一部分到退休金帳戶。此外，許多雇主會依據員工提撥的退休基金，存入等量的金額到他們的退休基金帳戶。也就是說，員工每存入一美元，就能得到翻倍的儲蓄。二〇〇三年起，這些退休計畫的每年提撥上限是一萬二千美元，而且提撥的金額不計入課稅所得中。但有些需要加快儲蓄速度的五十歲以上者，在二〇〇三年適用的每年提撥上限是一萬四千美元。提撥上限會逐年增加，如圖12所示。

圖12 401 (k) 與403 (b) 退休計畫的年度提撥上限

課稅年度	50歲以下	50歲以上
2003	\$12,000	\$14,000
2004	13,000	16,000
2005	14,000	18,000
2006年以後	15,000	20,000

② 自雇者計畫

國會已為自雇者制定了「基奧計畫」(Keogh plan)，讓所有自雇者——會計師、美容業者、理髮師、不動產仲介、醫生、裝潢師等，都適用這項計畫。他們可以提撥收入的二五%，每年最多三萬美元。如果你除了正職工作之外有兼職工作，也適用以上辦法。存到基奧計畫的錢不需要繳所得稅，收入在提取之前也不用課稅。這項計畫的投資決策由自雇者自行決定。我在〈金律9〉列出的共同基金公司都能協助你執行所需的文書作業。

還有一種類似的計畫稱為「SEP-IRA」，比基奧計畫更容易制定，但是提撥上限比較低，不能超過淨收入的一五%。只要你符合上述任一種計畫的申請資格，卻沒有善用這種合法的減稅管道來增加自己的退休存款，那就是一大損失了。

目前有數百萬名納稅人沒有善用減稅管道。我的建議是盡力運用避稅工具來儲蓄。你可以先動用其他存款支付目前的生活開銷，這樣你就能盡量把目前的收入提撥到減稅帳戶了。

你能投資哪些產品呢？

退休基金應該怎麼投資呢？舉凡股票、債券、共同基金、存款單或其他投資工具，應有盡有。我會在〈金律5〉說明如何分配資金。你可以從儲蓄機構、證券交易商、保險公司和共同基金提供的各種計畫中做出選擇。我個人偏好股票和債券基金，之後我會在〈金律9〉提出具體的建議，協助你挑選適合的投資工具。另一方面，你當然不希望投資低報酬的免稅債券，除了退休基金本來就免稅的原因之外，當你提錢提出來時，還必須為原本免稅的收益繳稅。

關於這些計畫，你有其他疑問嗎？你可以打電話詢問當地的稅務機關。你也可以參考稅務機關的刊物：編號五九〇（個人退休帳戶）、編號五六〇（基奧計畫），其中包含相關法規的細節。

退休前的儲蓄要事

我的建議是運用多種投資工具來增加財富，讓自己能過著不需要煩惱金錢的退休生活。但可惜不是每個人都願意或有足夠的經濟能力。以下按優先順序，舉出一些退休前的儲蓄要事，供你參考：

- **第一：提撥到雇主提供的401（k）與403（b）退休計畫或其他新計畫，但不超過雇主對應的提撥上限。**舉個例子，假如雇主依據你提撥的退休基金，存入對應的金額到你的退休基金帳戶，最高可達三千美元，那麼你每提撥一美元，可投資的資金就會增加二美元。提撥金額達到法定上限後，你會驚喜的發現稅額減少了。如果你不善用雇主對應的提撥上限，那就虧大了（編按：臺灣投資人可以利用個人勞退帳戶，自提六%，不但可享「遞延稅負」效果，減稅又能加快退休儲蓄）。
- **第二：提撥到雇主提供的退休計畫、個人退休帳戶、適用自雇者**

的基奧計畫、其他有稅款優惠的退休計畫，最高可達到政府規定的可免稅提撥上限。

- **第三：提撥到個人退休帳戶。**即使收益無法免稅，還是可以延後課稅，每個人都應該在限度內盡量提撥。
- **第四：一旦你已經充分利用稅款優惠的機會，就可以考慮具有延後課稅優勢的變額年金險。**然而，我之前在〈金律3〉提過，這種投資工具的費用很高，就算能讓你少繳一些稅，卻有可能讓你因小失大。你應該要直接向發行公司買費用低廉的商品，不需要繳銷售佣金。除非你已經盡力利用其他節稅方案了，才考慮要不要買變額年金險吧。
- **第五：你可以買所在地發行的免稅債券，**並參考〈金律8〉與〈金律9〉建議的節稅指數型基金來買股票。

最後一點需要詳細說明一下。很多人都不了解大部分共同基金的稅收多麼缺乏效益。由於共同基金的交易相當頻繁，每年至少更替一次投資組合，因此通常會產生需要納稅的報酬。約翰·索文（John Shoven）與喬爾·迪克森（Joel Dixon）這兩位經濟學家調查了六十二支共同基金在一九六〇年代到一九九〇年代期間的三十年表現。他們發現投資到典型基金的一美元，會在能延後課稅的帳戶增長到二一·八九美元。但是，對課稅級距高的投資人來說，應納稅帳戶中的一美元，在稅後只增長到九·八七美元。稅收減少了將近六〇%的淨報酬。重點在於，假如你投資的是沒有稅款優惠的方案，需要注意不要把大部分得來不易的報酬拿去繳稅了。

比較有節稅效益的股權基金都是買進並持有市場上各個股票的基金。你能在〈金律9〉找到這些基金的列表。

附加說明

許多具稅款優惠的退休計畫都有一個潛在缺點，那就是要年滿五十九・五歲或者符合殘疾人士的條件才能提款。如果你無視規定，直接提款，就需要為提領的金額繳稅，還得另外繳一○%的罰金。因此，你必須將退休金留在退休計畫的帳戶裡，不要提出來，才能享有稅款優惠。不過，這就是稅收制度的一大優勢，因為能鼓勵我們長期投資。由此可見，立法委員有時候真的能派上用場。

❶ 減輕稅務負擔的新管道

這本書在印刷的時候，布希總統提議要提高節稅退休儲蓄計畫的提撥上限。他還提議要把目前的眾多計畫分成兩大類，以便簡化現有的儲蓄辦法。他的提案內容是每個人都能從收入提撥高達七千五百美元（夫妻則可提撥高達一萬五千元）到退休儲蓄帳戶（Retirement Savings Account, RSA），取代目前的羅斯退休帳戶。他建議的另一項投資工具稱為終身儲蓄帳戶（Lifetime Savings Account），條件更吸引人：每位家庭成員都能提撥七千五百美元，資金來源不限。因此，一家四口每年可以提撥高達四萬五千元到節稅的儲蓄計畫（一萬五千元存入退休儲蓄帳戶，而三萬美元存入終身儲蓄帳戶）。這些計畫的作法很像羅斯退休帳戶，因為提撥到另一個帳戶的資金都無法減稅。目前的傳統個人退休帳戶可以「滾轉」到另一個退休儲蓄帳戶，但是轉換的資金需要繳所得稅。之後的投資收益——股息、利息或資本利得——則不需要繳稅，從帳戶提款也免稅。除了富豪之外，這一類的計畫幾乎能幫所有投資人消除投資收益的稅賦。

你想不想了解展開節稅退休儲蓄計畫後的情況呢？〈金律9〉列出許多共同基金公司，你可以撥打八〇〇開頭的免付費電話，讓專業的業務代表為你解惑吧。

② 為教育制定免稅的儲蓄戰略

人們有時候會把教育儲蓄計畫形容成「授權偷竊的許可證」，這一點的確是說得過去。既然聯邦政府批准，你不妨利用一下吧。

•大學預備金：529儲蓄方案簡單好上手

「529」大學儲蓄帳戶讓家長、祖父母能給後代一筆用來支付未來大學學費的資金。「529」方案的名稱來自批准的稅法，這筆資金可以投資到股票和債券，只要用途是支付高等教育的學費，投資收益就不需要繳聯邦稅。令人驚奇的是，這項方案的限制條件很寬鬆。大三生需要住宿的地方嗎？那就買公寓給他吧。你的寶貝女兒上學需要搭交通工具嗎？那就買她夢寐以求的汽車給她吧。二〇〇三年起，每個人提撥到「529」大學儲蓄帳戶的上限是五萬五千美元，不需要繳贈與稅，也不會減少遺產稅的稅款優惠。夫妻加起來的提撥上限高達十一萬美元。如果再加上富有又慷慨的祖父母、外祖父母，就會有三十三萬美元能夠免稅。假如你的孩子或孫子打算上大學，而且你能夠把錢提撥到「529」大學儲蓄帳戶，參與這項方案是理所當然的。

有沒有該留意的陷阱呢？當然有。大多數的業務員在成功推銷這一類的方案後，都能取得可觀的傭金，而這些傭金會消耗你的投資報酬。因此，你應該要當一位明智的消費者，詢問美國教師退休基金會、富達、領航投資等公司有沒有不收取傭金、費用低廉的其他選擇。你也要注意一點：「529」大學儲蓄帳戶由個別的州批准，有些州允許你從州所得稅申報表至少扣除一部分的提撥金稅款。因此，假設你住在紐約州（每個人有五千美元的扣除額），你需要加入紐約州的「529」方案。反之，麻薩諸塞州沒有針對「529」方案扣除州稅，所以居民加入其它州的方案比較有利。如果你沒有將「529」方案的收益

用在符合資格的教育支出（包括中年培訓課程、退休後的進修課程等），提款不僅得繳所得稅，還要繳一○%的罰金。

另外，你要注意的一點是大專院校在頒發決定補助獎學金時，可能會考慮「529」方案的名下資產。許多大專院校在評估獲得補助獎學金的資格時，通常會認為學生名下的資產比父母名下的資產更容易即時支付學費。因此，如果你認為孩子符合補助獎學金，你和配偶最好將資產放在自己的名下比較有利，而非為孩子投資「529」方案。但如果你不符合補助獎學金的資格，那就設法另尋收費低廉的「529」方案吧。有關「529」方案的詳細內容，以及其他節稅的儲蓄工具，例如下文將談到的教育儲蓄帳戶（Education Savings Account，ESA），你可以在網站www.savingforcollege.com找到相關資料。

最後一點，如果你打算為幾年後就要上大學的青少年制定「529」方案，你可能需要把投資重心放在短期債券或定期存款單。千萬不要把短期內需要用到的錢投資到股票市場。

•教育儲蓄帳戶

另外一種節稅工具是教育儲蓄帳戶。中等收入的家庭每年最多能提撥二千美元，直到孩子年滿十八歲為止。只要是符合教育開銷的合法用途，提款就不需要繳稅。顯然，這項方案無法讓你存夠四年大學的學費，卻對你的儲蓄有幫助。但你要記住，大專院校在審核補助獎學金資格的時候，會考慮教育儲蓄帳戶裡存入的金額。

•教育儲蓄債券

還有一種工具是政府的教育儲蓄債券。一九九○年時，美國財政部推出這項方案，當時只開放給收入較低的人。投資人可以直接向政府購買EE和I系列的長期儲蓄債券，不需要付銷售佣金。這項方案與「529」方案很雷同，只要符合特定的教育開銷用途，投資報酬就能免

稅。不過，這項方案的規定比「529」方案還嚴格，公寓、汽車、書籍都不是符合資格的開支。有關詳細的資訊，你可以參考政府的網站 www.publicdebt.treas.gov。

③ 理想的節稅策略

有些人的理想節稅策略是買房，不要租屋。你總要有個地方住，而買房在節稅方面比租屋更有優勢。國會為了鼓勵大家買房、提倡與買房相關的社會價值觀，就給屋主兩大減稅優惠：一、雖然租金不能從所得稅中扣除，但與房屋所有權有關的兩項主要支出——房貸利息與房屋稅——可以完全扣除。二、你的房屋價值達到五十萬美元的變現收益（合併申報）可以免稅。此外，買房是督促你存錢的好辦法，也能讓你心靈富足。我會這麼建議你：只要買得起，就應該買一間屬於自己的房子。

自用住宅是不錯的投資方法。你記得電影《亂世佳人》的女主角郝思嘉嗎？她在美國內戰結束時身無分文，但她依然擁有一座摯愛的塔拉（Tara）莊園。如果房子位於不錯的地點，不管幣值的狀況如何，都能夠保值。只要世界人口持續增長，人們對不動產的需求便具有可靠的通膨避險效果。

你該怎麼判斷自己買不買得起房子呢？一般的基本原則是家庭收入不應該花費超過三〇%在房貸。我寫這本書的時候，長期固定利率貸款低於六%，可見追求買房的美國夢¹⁰從來沒有像現在這般容易。因此，每個投資得起不動產的家庭都應該規劃買房。

| 金律 5 | 資產配置須符合你的狀況

你展開穩定的節稅儲蓄計畫後，最重要的決策就是以現金、債券、股票與不動產證券來配置資產。前美國職棒大聯盟捕手尤吉·貝拉（Yogi Berra）曾一針見血的指出「棒球場上的勝利取決於九〇%的心理素質，其他才是靠體能。」有很多研究都推斷出，決定投資人整體報酬率的主要因素（九〇%）並不是他們購買的特定債券或股票型基金，而是他們在各種資產類別中分配投資基金的方式。考慮到這一點，你可以參考以下三個要因，決定適合你的資產配置：

1. **你的年齡**：你建立和持有投資組合的期限，多半會由你的年紀決定。
2. **你的財務狀況**：你的財務狀況，包括非投資收入的金額和穩定度，以及你承受損失的能力（風險承受的能力）。
3. **你的個性**：這點會決定你的風險忍受度，以及你願意為了高報酬而承擔的風險程度。

重點是，任何一種資產配置的方式都不可能放諸四海而皆準。你必須將第一個和第二個要因與你自己的個性匹配起來，再選擇適合你的資產組合。

溫馨提示：風險與報酬

金融界有一項基本原則，那就是投資報酬與風險承受能力息息相關。風險越高，報酬則越高。但問題在於，想要衡量風險，簡直是不可能的任務。

《美國傳統英語字典》（*American Heritage Dictionary*）對「風險」（risk）的定義是：遭受傷害或損失的可能性。假設我買了政府擔

保的為期六個月定期存款單，利息是四%，持有到期滿為止，那麼我在扣除所得稅之前幾乎可以賺到四%的報酬，損失的可能性微乎其微。可是，假設我持有股票，期待獲得一○%的歷史平均報酬率（包含股息和價格隨著時間上漲帶來的資本利得），我可能會非常失望。事實上，從二○○○年三月到二○○二年十月這段期間，即使是道瓊工業平均指數（Dow Jones Industrial Average）¹¹的績優股，跌幅也有四○%。

許多金融專家都還在尋找能衡量風險的理想方式。這裡指的「風險」是無法實現預期報酬的可能性。沒有人有辦法將風險量化成精確的數字，但專家想出了晦澀難懂的判斷標準，形容風險是「未來報酬的可能變動性或分散性」。這個定義很拗口，也讓許多學者和金融界人士更有機會用很少人聽得懂的話高談闊論。結果，風險現在被普遍定義成「典型報酬變動性」。用更直白的話說，風險是衡量在市場低迷時期，投資特定資產類別可能造成多大損失的指標。

圖13說明三種主要資產類別（現金、債券與股票）的平均年報酬率與風險指標。我們手邊沒有可供比較的不動產長期報酬數據，但不動產的報酬率通常與股票差不多，報酬變動的波動性也很類似。

圖13 三大資產類別在1926年到2002年期間的風險與報酬

	平均 年報酬率	典型波動 範圍	單一年度的 最大損失
現金（美國短期國庫券）	3½%	± 3%	0
債券（國庫債券）	5½%	± 9%	-9%
股票（大型企業）	10%	± 21%	-43%

資料來源：易普生

現金可以說是最穩定的投資類別了。投資人投資短期國庫券時，不會遭受貶值的損失，但是報酬不多。債券可就沒那麼穩定了，在糟

糕的情況下可能虧損九%，而包含利息和債券價格變動在內的典型報酬範圍是一四%至負四%。債券的波動幅度一般在五・五%左右的平均值上下九%。不過，投資人通常從債券獲得的報酬率比短期國庫券還要高，補償了波動範圍較大的特性。

股票則變化多端，平均年報酬率比國庫債券和短期國庫券高很多。但我們能從圖表的最後一欄了解到，股票曾在某些年度大跌。在非常糟糕的時期（經濟大蕭條），股票在一年內下跌了四三%。中間的欄位顯示了可預期的典型報酬範圍。我指的「典型」是從一九二六年以來，有三分之二的年度報酬率都落在這個範圍內。股票報酬率彷彿隨機移動的危險大炮，範圍通常落在三一%至負一一%之間。

如果你想更清楚了解買股票可能蒙受的損失，可以參考圖14列出一九二〇年代以來嚴重的多年熊市。非常糟糕的熊市可追溯到一九二九年到一九三二年期間，當時股票下跌了八九%。至於二〇〇〇年三月到二〇〇二年十月也很慘重，道瓊工業平均指數的大型公司股票下跌了四〇%。同時，那斯達克指數（NASDAQ index）顯示高科技股下跌七八%。這就是你投資股票必須承擔風險的現實問題。

圖14 經濟大蕭條以來嚴重的股市崩盤（道瓊工業平均指數的跌幅）

期間	下跌百分比
1929~1932	89%
1937~1942	52%
1973~1974	45%
2000~2002	40%

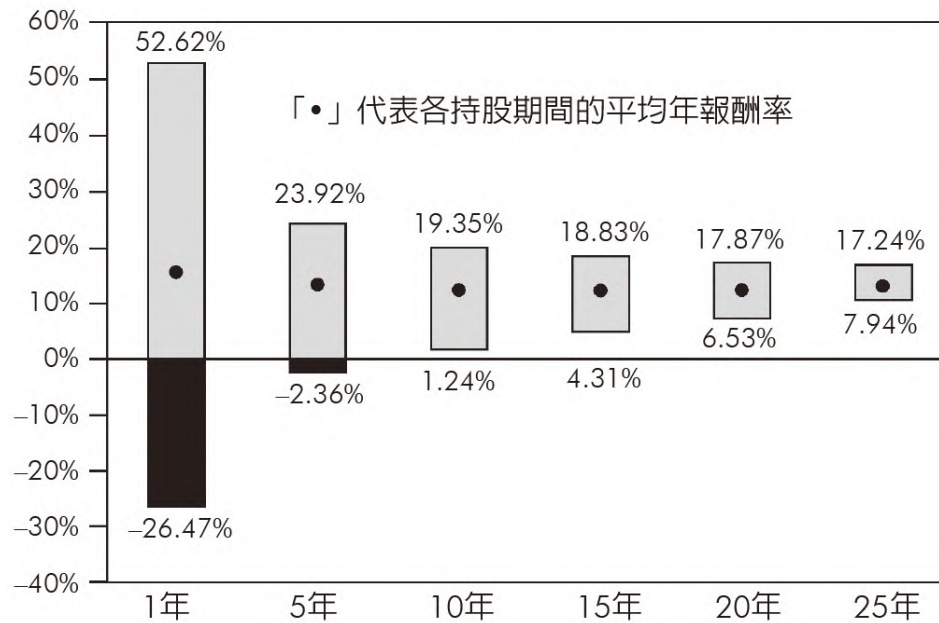
股票的實際報酬率有好幾個五年期間都維持負數。一九三〇年代初期對股市投資人相當不利。一九七〇年代早期的股市報酬率也呈現負

數。一九八七年十月期間，整體股市平均下跌三分之一，是從一九三〇年代以來股價在短期間內發生最劇烈的變化^{1 2}。股票投資人都很清楚二十一世紀頭幾年的股票表現有多糟糕。不過，從長遠的角度來看，投資人承擔了更多風險，因此獲得更高的報酬。此外，鑒於投資人尋求的理想報酬率，我們可以想辦法降低投資股票的風險。

你的投資期限

事實證明，你持有股票的時間越長，你就越能降低投資股票的風險。下方的圖表清楚說明了這一點。從一九五〇年到二〇〇二年，股票的平均年報酬率略高於一〇%。但是在任一年度，實際報酬率要麼大幅高於一〇%，要麼遠低於一〇%。單一年度的收益可以高達到五三%，而損失則能超過二五%。由此可見，如果你投資是為了支付特定的費用，例如明年要繳大學學費，那麼你不該把錢投資到股票，因為你不能確定在短時間內能獲得報酬。

圖15 各持股期間的股票年報酬率範圍（1950至2002年）



但你要注意，如果你能持股長達二十五年，就另當別論了，報酬率的變動幅度反而不大。就算是在市場低迷的二十五年期間，你也能獲得將近八%的報酬率。這是相當可觀的報酬率，比相對可靠的債券長期平均報酬率還要高。這就是為什麼股票是適合做為長期退休基金的投資工具。圖16顯示出**根據你的投資期限**，應該投資股票的資產**最大百分比**。唯有當你持股很長一段時間後，你才能確保從股票獲得豐厚的報酬率。只要持股的時間夠長，風險就會變低。但請注意，有一些其他因素很可能會影響圖16顯示的持股比率。

圖16 投資期間與最高持股比率

預期連續持股的投資期間	最高持股比率
1至5年	0
5至10年	33
10至20年	66
20年以上	100

如果不考慮投資期間以外的其他因素，持股風險會隨著時間漸漸變低，使你的年紀成為正確資產組合的重要決定因素。假設你的年紀是二十多歲或三十多歲，才剛剛開始為以後的退休生活存錢，不妨把大部分的存款拿去投資股票，因為你的持有期間很可能會超過二十年。反之，如果你已經退休了，近期也需要動用存款，持股比例就不宜太高，而且投資組合中應該要有大量能確保提供報酬的債券。

有一些投資顧問經常運用的基本原則是讓投資組合中的債券比例與年紀相符。比方說，二十多歲女性的投資組合中應該只有二〇%的可靠債券與八〇%股票。而七十五歲男性的投資組合不宜有超過二五%股票，這些股票當中應該包含大量的不動產投資信託，因為現金殖利率很高，可以用來支付生活開銷。我會在〈金律9〉建議你能用來讓資產配置符合這項基本原則的投資工具。

雖說年紀可以是資產組合的重要決定因素，但還要注意另一項要因：許多老年人希望把部分的財產留給孩子，或者捐給慈善基金會。在這種情況下，年紀就不適合當作投資期間的指標。如果這些人具備下述的風險承受能力，就能放心的把更多資產拿去投資股票。此外，與前幾代的人相比，許多擁有健康基因、規律運動、飲食健康的老年人都會度過更長的退休生活。你也需要記住一點：短期內需要用到的資金不適合拿去投資股票。

你的風險承受能力

資產配置適當與否，也取決於你的風險承受能力，這與你看待風險的態度很不一樣。你的態度反映出你心理層面的安全感；你的風險承受能力則與經濟狀況有關。適合你的風險承受能力的投資類型，取決於你的收入來源，而不是投資組合的收益。這種能力通常與你的年紀有關，也就是我之前提到的基本原則。我會舉出兩個實例，幫助你了解風險承受能力的概念。

六十四歲的米爾德（Mildred）剛剛喪偶沒多久。她的關節炎越來越嚴重，只好放棄護理師的工作。她的簡陋房子位於伊利諾州的霍姆伍德村莊，還需要繳房貸。雖然這種固定利率的房貸是以前在利率較低的時候申辦，但每個月還是需要支付一大筆錢。除了每個月的社會保障福利，米爾德的生計只能依靠二十五萬美元的團體保險受益人收益、已故丈夫多年來積累的五萬美元小型成長股投資組合收益。

米爾德承受風險的能力顯然受到財務狀況限制。她的預期壽命不長，除了投資組合的收益之外，她沒有足夠的體力出外賺取其他收入。再加上，她必須定期繳高額的房貸，根本禁不起投資組合產生虧損。對米爾德來說，投資組合偏重可靠、收益可觀的債券比較適合她。不管高風險小型成長股的價格多麼有吸引力，都不適合列入她的投資組合。她的持股比例能以不動產證券為主，因為股息很高。

再來說說另一個例子：二十六歲的蒂芬妮（Tiffany B.）單身，志向遠大，剛從史丹佛商學研究所取得企業管理碩士（MBA）學位。她參加了舊金山富國銀行（Wells Fargo Bank）的培訓計畫，即將擔任貸款專員的職位。她也剛從祖母的遺產繼承五萬美元。她的目標是創造出可觀的投資組合，在晚年用來買房，並準備好養老金。

我們可以放心的建議蒂芬妮創造出「有衝勁的年輕女強人式」投

資組合。她的預期壽命還很長，就算她面臨財務虧損的困境，仍然有維持生活水準的工作能力。雖然她的個性會影響她願意承擔的風險，但是她的投資組合顯然偏向「高風險、高報酬」的屬性。她不僅有足夠的投資期間，也有能力承擔風險，因此能夠持有一○○%股票的投資組合。

你的個性

上述的一般資產配置重要原則，涉及到你選擇資產組合時，需要考慮你看待風險的角度。關鍵在於，什麼樣的資產配置不會讓你掛慮，晚上能睡得安穩。如果你決定開始投資股票，需要先確定自己是那種在眾人不看好股市的時候，也不會輕易放棄的人。尤其是當股票價值大幅下跌的時候，你能夠忍住不要賣掉股票。也許你年輕又有穩定的工作收入，那你就具備讓投資組合的配置偏重於股票的合適資格。但只要你無法控管好自己面對股票「跌宕起伏」局面的情緒，那你就不適合大量投資股票。

沒有一位金融系教授、教會的牧師或精神科醫師能夠分析出你的風險承受能力。風險承受能力是所有財務計畫的基本要素，而且只有你才能評估自己對風險的看法。你會了解到定期投資可以漸漸降低風險，投資期間長也可以使風險降低。不過，如果你想投資股票，就必須學會接受不穩定的股價波動。如果你曾在二○○○年代投資股票，應該能了解當時股市一季接著一季慘跌的情況吧。當道瓊工業平均指數從二○○二年六月中旬的一萬點跌到十月初的七千二百點，你有什麼樣的感受呢？假如大部分資產投資到股票會讓你感到恐慌、不安，顯然你需要減少投資計畫中的持股比例。因此，你在決定適合自己的資產組合時，主觀的考量是不可或缺的要素。

銀行家摩根（J. P. Morgan）曾經有一位朋友很擔心自己持有的股

票，以至於晚上睡不好。那位朋友問摩根：「我該怎麼處理股票呢？」摩根回答：「減少持有的股票，直到你能睡得好為止。」他不是在開玩笑，**所有投資人都必須懂得在吃得好與睡得好之間取捨。你要自己做決定。**想獲得優渥的投資報酬，就要承擔相當高的風險，這也是本書傳達的要旨之一。所以，你該怎麼建立適合自己的投資組合，才能睡得好呢？解決這個問題是你務必採取的其中一個重要投資步驟。

拉里·斯韋德羅（Larry Swedroe）在他的著作《非理性時期的理性投資》（*Rational Investing in Irrational Times*）建議讀者做以下測驗：想像一下，你有十萬美元可以投資，而且要決定自己能夠承受多少損失，才不會驚慌或失眠。假設你認為自己能夠承受二萬美元的損失，或投資金額的二〇%，從下表就能看出適合你的股票最高持有比例。

圖17顯示的比例不一定適合所有人，但在決定適合個人的資產配置方面，情緒控管能力顯然是關鍵，尤其是在市場壓力很大的時期。

圖17 損失承受能力與股票最高持有比例

可承受的最大損失（%）	股票最高持有比例（%）
5	20
10	30
15	40
20	50
25	60
30	70
35	80
40	90
50	100

調整步伐，穩扎穩打

假設你很排斥風險，比較喜歡遵循保守的資產配置原則：一半股票，一半債券。那麼，即使你的年紀是三十歲出頭，這種配置方式很適合你的個性。因此，你可以將一半的定期存款投資到股權基金，另一半投資到債券基金。一段時間後，債券與股票市場的波動往往會改變你的資產配置比例。也許你可以忽略細微的變化（正負一〇%或一五%），但如果股市在短時間內翻倍，而且債券的價值保持不變呢？你可能會突然將資產組合的比例調整成三分之二股票、三分之一債券。或者，假如股市大跌、債券價格上漲，就像很多投資人在二〇〇二年遭遇的情況，你該怎麼辦呢？

比較妥當的應對措施是稍微改變一下你的投資組合，這種作法稱為「調整」（rebalancing），目的是不要讓投資組合中的資產比例偏離你的理想比例太大。舉例來說，假如股票占的比例太高，你可以把新的資金、從股票投資取得的股息都投資到債券。如果差額嚴重失衡，你不妨將部分資金從股票轉移到債券基金。另一種情況是債券的比例超過你的理想配置比例，你可以將資金移轉到股票基金。當某個資產類別的價格下跌時，正確的反應是不要恐慌，也不要拋售。反之，你需要靠著自制力、毅力來買進更多。股市慘跌使得「調整」看起來像一種損失更多資金的無益作法。不過，從長遠的角度來看，以自律的方式重新調整投資組合的投資人，都能得到豐厚的回報。投資的過程中不要太情緒化，也要記得每年至少調整一次你的投資組合。

隨著年紀增長，也許你會開始考慮調整投資組合。對大多數人來說，減少股票比例的資產組合比較可靠，能減輕退休生活的壓力。我會在〈金律9〉列出與上述資產配置原則一致的實際投資建議。

｜金律 6｜分散投資風險

雖然這一章的金律沒有提出創新之見，但就像四百年前的西班牙作家塞凡提斯（Cervantes）在史詩小說《唐吉訶德》（*Don Quixote*）^{1 3}中告誡讀者不要把「所有雞蛋放在同一個籃子裡」時，書中的主角唐吉訶德反而被視為冒險歷程中的愚蠢小丑，因此塞凡提斯提出的這句簡潔忠告也被拋諸腦後。即使是現代也一樣，前不久就有數千人把所有資產都投資到高科技股。

另一方面，我們必須了解分散投資風險有時候就像一把雙刃劍。你不僅需要持有不同的主要資產類別（現金、債券、股票與不動產），也需要在每個類別中分散投資。儘管這項建議也不是創新之見，卻是很多人忽略的重要原則。

分散投資風險的益處

經濟學家威廉·夏普（William Sharpe）曾是諾貝爾經濟學獎得主，他舉出以下簡單例子，說明古老的投資原則很值得參考：為了降低風險，務必分散投資：

「以前有一段時間，每一艘從東方運回香料的倫敦船隻分別由一位商人資助。萬一船沉沒，投資的商人就虧大了。不過，假如幾個商人把資金集結起來，各自持有幾艘船的部分利益，那麼風險就會大大降低，整體的預期報酬卻不會減少。這種集資有很多種執行方式，其中一種比較簡單的作法是發行『所有權股票』，也就是每個投資人都持有幾艘船的股票分散投資組合。」

同樣的，投資人的正確投資策略是在各個投資類別分散證券持有

量，並持有各種不同的資產類別。

現金投資通常不需要分散。你檢視一下持有的貨幣市場基金，就會發現基金握有政府、銀行或優質企業發行的各種短期證券。如果你有短期國庫券或已擔保的銀行定期存款單，就不必煩惱分散投資。但你在投保FDIC的銀行定期存款單不要超過十萬美元，以便分散風險。

若說到債券，則要另當別論了。債券在二〇〇〇年到二〇〇二年期間，是投資界連續三年的熱門商品。雖然美國政府債券等優質債券的價格因利率下降而上漲，可是世界通訊公司發行的債券價格下跌速度比許多股票還要快。投資單一債券不夠，多買幾種不同的債券才能分散風險，你也會發現債券提供十分重要的分散投資益處。同樣的，投資不動產投資信託也需要分散風險。單一的不動產投資信託可能在國內某個地區有多樣化的辦公大樓投資組合。萬一該地區的行情很差，也會連帶影響你持有的不動產投資信託。你需要一個投資於不動產投資信託的基金，該基金持有不同區域和不同型態的不動產投資信託。千萬不要忘記這一點：分散投資能降低風險。

糟糕的投資經歷

說到違反分散投資原則，最具代表性的悲慘故事非股票莫屬。

以夏綠蒂·西蒙斯（Charlotte Simmons）為例，她是安隆公司（Enron Corporation）的幸福員工。有什麼事比在美國的頂尖新經濟企業上班更好呢？安隆處於電力與大眾傳播市場改革運動的領先地位。執行長肯尼思·雷（Kenneth Lay）就像備受讚譽的搖滾明星，商業刊物也稱讚他是智多星。在電力與大眾傳播這兩個競爭激烈、持續成長的市場，安隆處於獲利的最佳位置——將某些廠商多餘的光纖容量和電力賣給需要的廠商。安隆的股票是華爾街的搶手商品，有將近二十家頂尖的投資公司給予的投資評價是「強力買進」。證券分析師和安

隆的高階主管都經常出現在財經節目CNBC，報導安隆的光明前景。他們將安隆比擬成年輕的貓王艾維斯·普里斯萊（Elvis Presley）在舞臺上發光發熱，徹底改革了流行音樂。至於老舊的電力公司，則被比喻成跟著義大利裔小提琴家蓋伊·隆巴多（Guy Lombardo）的唱片起舞的落伍老人。安隆的股價持續翻倍，顯得前途無量。

夏綠蒂很幸運，因為她還加入了401（k）退休計畫。這項計畫中的其中一項投資選擇是購買安隆的股票。安隆依據員工的提撥上限，以公司的股票給付對應的金額。在公司的魅力領導人建議下，夏綠蒂決定把所有提撥金額都投資到安隆的股票，也為此舉感到自豪。她已經五十八歲了，一直領著微薄的薪水，不過她的運氣很好，把所有錢投資到安隆後，現在已經有二百五十萬美元的退休金了。她打算在兩年後退休，期待屆時六十歲能過著悠閒的生活、到世界各地旅行。

不幸的是，這則故事以悲劇收場。原來，安隆成功的背後是意圖詐欺的交易計畫和假帳。公司終於倒閉了，股票變得毫無價值。夏綠蒂的確實現了過著悠閒生活的願望，因為她被公司炒魷魚了。那筆二百五十萬美元退休金就這樣沒了。她不但失業，還變得身無分文。她沒有將投資組合的風險分散開來，也讓就業收入陷入與投資組合一樣的高風險，讓自己處於險境當中。這就是她沒有遵從〈金律6〉中的「分散投資風險」原則所帶來的後果。

401（k）退休計畫的潛在危機

安隆事件不是特例。世界通訊也是利用假帳手法掩蓋不斷惡化的財務狀況，財務報表隱匿的七十億美元費用曝光後，宣告破產了。在世界通訊的401（k）退休計畫當中，有四〇%的員工資產都投資到公司的股票，如今卻一文不值。名列標準普爾五百指數的美國公司當中，有非常多家公司將至少一半的401（k）計畫資產投資到自家公司的股

票。美國公司的退休計畫有「集中投資的風險」，意味著難以估量的潛在危機。

我能理解員工通常有把大部分退休基金投資到自家公司股票的心理壓力，藉此表現出自己的忠誠。我也能理解像微軟這種大公司的員工，通常會樂意把退休存款集中投資到公司的股票。但他們忽略了一點：在市面上這麼多家看起來跟微軟一樣經營良好的公司當中，可能有不少家與世界通訊一樣差勁的公司。除了公司的退休儲蓄政策規定員工的持股比例之外，你不該為了公司對應的提撥款而增加退休計畫的持股比例。不論公司的經營狀況看起來有多良好，員工都不該讓自己的生計和退休基金都仰賴在一家公司的前景，風險實在太高了。

持股比例要多少，才足以分散風險呢？

比起把所有雞蛋放在同一個籃子裡，投資有多種股票的投資組合風險較低，尤其是這個籃子有可能是像安隆、世界通訊等以財務醜聞告終的公司。我用擲硬幣的例子來說明這個論點好了。想像一下，某支一百美元的股票有五○%的機會漲到二百二十美元（報酬率是一二○%）或者跌到○美元（使投資人承擔一○○%損失）。我們可以把這種情況想成以擲公平硬幣的方式賭一百美元。如果硬幣的正面朝上，你就會得到二百二十美元，反面朝上則拿不到錢。從機率的角度來看，這場賭博有一○%報酬率，你有五○%機會獲得一百二十美元，但也有五○%機會損失一百美元的賭金¹⁴。這似乎是一樁合理的交易，因為機率對你有利，但萬一你擲出的硬幣反面朝上，就會損失所有投資金額，這樣的風險實在讓人難以接受。

假設十支不同的股票都提供相等的機率與報酬，你投資一百美元到每支股票，總共投資了一千美元。這就好比擲十枚公平硬幣。每次硬幣正面朝上，你的一百美元投資額就會升等成二百二十美元，但硬

幣反面朝上會讓一百美元化為烏有。只要擲硬幣的結果互不影響，採取分別進行的方式，你的風險就能大幅降低。平均而言，五次擲硬幣結果是正面朝上有六百美元收益（一百二十美元收益×五次），而五次擲硬幣結果是反面朝上造成五百美元損失（一百美元損失×五次）。因此，平均下來是你的一千美元投資額能賺一百美元，也是一〇%的預期報酬率。但你要注意的是風險大幅降低了。你失去賭金的唯一情況是十個硬幣都呈現反面朝上（擲公平硬幣很難出現這種情況，你自己試試看就知道了）。最後一點，當你買了包含數千支股票的基金，就會了解這種投資方式不太可能落得跟安隆一樣的下場。

基本上，你購買持有許多股票的投資組合時，你實際上大幅降低了風險。也許其中有些投資會失敗：製藥公司的頂級藥品被檢測出致癌成分、化學公司的主要工廠發生爆炸、另一家公司的經理被發現竊取公司資產並企圖用假帳掩蓋實情。也許其中有些投資會成功：製藥公司發現重要的新藥、石油公司發現重大的石油來源、你的網路公司一躍成為線上拍賣的領導品牌。透過持有多種股票，你可以大大降低風險，因為經濟事件不會對所有公司產生同樣的影響，對特定公司不利的事件影響也可能被對其他公司有利的的事件抵消。

要持有多少股票，才足以分散風險呢？答案是可能需要高達一百種不同的股票，才能將投資股票的風險降低到分散投資的程度。對於那些逐步累積退休金的散戶來說，**理想的投資工具是股權共同基金。**共同基金能匯集數十萬名投資人的資金，通常能納入多樣化的股票投資組合。基金的投資人按比例持有基金包含的證券。基金公司會處理所有的簿記作業，將基金投資產生的紅利分配給投資人，或者把紅利再投資到基金，正如大多數為了退休生活存錢的人所希望的那樣。如果你想要額外拿錢賭前程似錦的生物科技股票，那就去試一試吧，報酬率說不定與你在賽馬場賭馬或在拉斯維加斯賭博差不多。但是，你必須慎重看待退休金，不要買個股，要買共同基金。我在〈金律9〉會

告訴你哪些是優質、低成本、投資風險分散的基金。

你需要分散國外投資風險嗎？

許多分析師建議投資要在國外和國內分散風險，理由是世界各地的經濟活動不是同步進行。舉例來說，當美國的經濟在一九九〇年代蓬勃發展時，日本的經濟卻停滯不前。二十一世紀初，美國和歐洲的股票報酬率下滑，一些發展中國家的股票卻上漲了。二〇〇三年，當美元貶值，歐元卻上漲，使得投資歐洲股票更有利可圖。因此，如果投資組合包含世界各地的股票，呈現多樣化的選擇，報酬往往會更加穩定。

分散投資到國際股票有許多優點。我也會建議財力雄厚的投資人，除了投資美國的廣基型股票指數，也能投資其他世界經濟體的股票。現在已經有廣基型、非美國的已開發國家指數型基金，能追蹤EAFE指數（涵蓋歐洲、澳洲與遠東地區的股票指數）。此外，摩根士丹利資本國際新興市場指數（Morgan Stanley Capital International Emerging Markets Index, MSCI）包括發展中國家的股票，現在也有能追蹤這個指數的基金。不過，我還是會建議許多收入不高的人「顧好基本原則」。你光是投資美國公司，就能有不錯的收穫了。

收入中等的投資人不需要分散國際投資風險，原因如下：**首先**，全球化逐漸使世界各地的經濟緊密聯繫在一起。如今，世界各地的經濟活動比幾十年前更加密切相關。更糟糕的是，國家之間的相關性在經濟衰退時期特別高。人們常說：「美國一著涼，其他國家就感染肺炎。」同理，經濟衰退會在全球蔓延，而當美國股市崩跌，其他國家的股市通常也會跟著崩跌。

此外，在地緣政治風險極高的時期，全球股市往往會一起下跌。因此，在國際間分散投資能降低風險，抵消其他地區的經濟差異，卻

往往在最需要降低風險的時候辜負眾望。至於**第三個原因**，大多數美國大企業的營收和利潤有很大一部分來自海外業務，因此美國股票的投資組合算是已經有效分散國際投資風險了。

分散投資：持有其他資產類別

就像你需要持有多樣化的股票投資組合來降低投資風險，你也需要持有其他資產類別，才能平衡股票的投資組合。你為退休生活打造的投資組合應該要包括不動產證券和債券，這兩者都有助於減少投資組合的波動性，能让你晚上睡好覺。

我們先來談談債券吧。從二〇〇〇年到二〇〇二年的三年期間，假如你的投資組合只有股票，你可能會不太滿意。即使是廣泛分散風險的股權基金，也下跌了四〇%以上。可是，債券的價格在這段期間大幅上漲，已分散風險的債券投資組合提供了相當豐厚的報酬。分散投資到廣基型債券基金和股票型基金的投資組合，比只投資股票的投資組合還要穩定。一九九〇年代晚期，當股市飆升時，許多投資人紛紛迴避債券，以為債券只適合老頑固去投資。但是，債券在千禧新年充分展現出分散風險的優勢，正值投資人最需要降低風險的時候。

還有一些令人信服的理由，能說明投資人應該在投資組合中納入不動產證券，以分散風險。廣泛分散風險的不動產投資信託基金通常持有不同地區、不同類型的個別不動產投資信託，能為投資人帶來莫大的分散投資優勢。不動產的報酬不一定與其他資產保持高度相關。舉個例子，在通貨膨脹率攀升的時期，不動產的表現往往比股票還要好。因此，在投資組合中納入不動產，通常能降低整體波動性。我會在〈金律9〉建議特定投資組合能善加利用的債券和不動產。

另一種分散風險的熱門資產類別是國際股票，包括世界各地的新興市場股票。如果你有雄厚的資產，你可能需要持有分散國外與國內

投資風險的股票投資組合。家財萬貫的投資人可以讓國際股票的持股比例占高達四分之一。至於收入中等的投資人，我建議堅守簡單的基本原則，只需要持有國內的股票，理由如上所述。

分散投資期間的表現

投資人藉由定期投資來累積退休養老金，也能降低風險。如果你在同一個時間點進行所有投資，可能會很不幸的在二〇〇〇年三月這種正值股市高點的時候買進股票。只要長時間慢慢建立投資組合，投資人就能確保某些資金在價格相對低的有利期間進行投資，投資學專家把這種技巧稱作「定期定額投資法」（dollar-cost averaging）¹⁵。

定期定額投資法是指在一段相當長的期間當中，定期將固定金額的資金投資到共同基金或其他資產類別，通常是每月或每季投資一次。定期定額投資股票，可以確保整個股票投資組合不會都在價格上漲的期間買進，藉此降低（但不能避免）投資股票的風險。定額投資的投資人在價格高的時候買少一點，而在價格低的時候買多一點。從圖18可以看得出來，平均每股成本實際上低於投資期間的股價平均值。

圖18 定期定額投資法範例

期間	投資金額	基金的股價	購買的股數
1	\$150	\$75	2
2	150	25	6
3	150	50	3
總成本	450		
平均價格		\$50	
持股總數			11
獲得的股票價值：\$550			
平均成本：約為 \$41			

用這個例子來討論，假設你每隔一段時間投資一百五十美元到共同基金，而共同基金的價格波動範圍落在二十五美元和七十五美元之間。按照定期定額投資法計算，你購買了十一股，現在每股的價值是五十美元，儘管你在這段期間只投資四百五十美元，總市值卻達到五百五十美元。換句話說，你的平均每股成本（四百五十美元除以十一股，等於四〇・九一美元）比共同基金在投資期間的平均市場價格（五十美元）還低。因此，就算你買進的平均價格和當前的價格一樣，你還是有賺頭，因為你在價格低的時候買得多、在價格高的時候買得少。

只要你善用定期定額投資法，就能在大幅變動後回穩的股市中，表現得比你投資價格持續上揚的熱絡股市還要好。你可以參考圖19兩種股市狀況。

圖19 兩種不同股市狀況

期間	大幅變動後回穩的股市	持續上漲的走揚股市
1	\$100	\$100
2	80	110
3	60	120
4	80	130
5	100	140

大多數人認為把退休資產放在牛市，報酬比較可觀。但假設你每隔一段時間投資一千美元。從圖20可以看出在市場價格波動劇烈、始終價差不大的情況下，你最後其實賺到更多錢。比較兩種不同的股市狀況，五期的總投資金額都是五千元，但是大幅變動後回穩的股市的投資人最終獲得六千一百六十七美元，而牛市的投資人只有五千九百一十五美元。

圖20 定期定額投資法的優勢

大幅變動後回穩的股市				持續上漲的走揚股市		
期間	投資金額	指數價格	買進的股數	投資金額	指數價格	買進的股數
1	\$1,000	\$100	10	\$1,000	\$100	10
2	1,000	80	12.5	1,000	110	9.09
3	1,000	60	16.67	1,000	120	8.33
4	1,000	80	12.5	1,000	130	7.69
5	1,000	100	10	1,000	140	7.14
投資金額	\$5,000			\$5,000		
買進的總股數			61.67			42.25
持股的平均成本		\$81.08			\$118.34	
最終的持股價值		\$6.167			\$5.915	

華倫·巴菲特（Warren Buffett）是名列世界上知名的成功投資家。這位「股神」闡明你展開投資計畫後，其實應該希望股價下跌（至少短期內是如此）。他在一篇文章寫道：

「來做個小測驗吧：假設你打算一輩子都吃漢堡，但你不是牛肉供應商，你會希望牛肉漲價還是降價呢？同樣的道理，如果你打算每隔一段時間買一輛汽車，但你不是汽車製造商，你會希望汽車的價格比較高還是比較低呢？這種問題，用膝蓋想也知道答案是什麼。

「現在改問一個嚴肅的問題好了：假設你希望在未來五年內成為『長線投資人』，你會希望股市在這段期間上漲或下跌呢？許多投資人都搞錯了這一點。即使他們在未來數年內成為『短線投資人』，每當股價上漲就興高采烈、股價下跌就意志消沉，這就好像他們對於要

買的漢堡漲價感到開心，一點都不合理啊。照理說，只有那些在短期內要拋售股票的人才會希望股價上漲，高瞻遠矚的買家應該比較希望股價下跌才對吧。」

不要以為定期定額投資法能解決所有投資問題，因為沒有任何方法能讓你在股市下跌期間避開市值的損失。定期定額投資法的特色是你在不景氣的熊市仍有資金和勇氣繼續投資，就像你在經濟景氣時期一樣定期投資。不管你或其他投資人有多悲觀、國際經濟新聞報導的內容有多嚇人，你都不該中斷定期定額的投資計畫，否則會喪失這個投資法的一大優勢：在市場急遽下跌後的時機買股。**事實上，如果你能在市場下跌二〇至二五%的時候多買一些股票，更能發揮出定期定額投資法的效果。最不建議的作法就是在股市下跌後拋售股票。**

我並不是建議你試著預測市場。沒有人能預測市場。不過，通常在市場突然下跌，幾乎沒有人認為股價會上漲的這個時候，正是絕佳的進場時機。希望和貪婪有時候會助長投機泡沫，悲觀和絕望也可能會造成市場恐慌。嚴重的市場恐慌就像失去理智的投機熱潮一樣毫無根據。無論過去的光景多麼慘淡，總會有否極泰來的一天。整個股市的運作方式似乎與牛頓的定律背道而馳：跌了之後，終究會反彈回來。

｜ 金律 7 ｜ 別讓費用吃掉獲利

想像一下，有人跟你說：「你可以放心的把投資交給我處理，等到你準備退休的時候，我再扣掉你一半的退休金當作我的服務費。」當然，金融機構不會對你說這些話，可是有很多金融機構都這麼幹。不論你買保險商品、共同基金，還是直接買個股，你支付的銷售佣金

和其他經營費用都會對投資組合累積的價值，產生重大影響。在賽馬場上，如果賽馬身上載的是體重較輕的騎師，就有很大的優勢。從投資競賽的長期角度來看，情況也差不多。舉個例子，假設你投資一千美元到費用低的共同基金，扣除成本後，四十年的報酬率是八%。因此，你的一千美元投資額會在四十年後增長到二萬一千七百二十五美元。現在假設你投資另一個持有相同資產的基金，但每年的費用多了二%，所以淨報酬率只有六%。在這種情況下，你的一千美元在四十年後只增長到一萬二百八十六美元，也就是說費用多出二%會使你的最終收益減少一半以上——你損失的一萬多美元，本來可以用來提升退休生活的品質。不過，說到**費用的支出，這是你面對所有金融產品與服務都需要考慮的重要因素**。我們先從普遍使用的信用卡說起吧。

繳清卡債

我在前文建議過你要優先付錢給自己，同樣的道理也適用信用卡。一旦你讓自己承受著沉重的卡債負擔，很可能會嚴重破壞自己的未來財務狀況。假如你每年需要為信用卡支付一八%的利息，你在投資競賽中就不可能遙遙領先。不久之後，你每個月該繳的錢可能連利息都付不出來，導致卡債居高不下。在個人理財方面，很少有「不能做」的規則，但是我會建議你：絕對不要讓自己積欠卡債。只要你有卡債的負擔，保障財務的當務之急，就是盡快繳清債務。

假如你有自己的房子，也有信用卡債務，不妨透過低費率的房屋淨值貸款還清卡債。房屋淨值貸款的利息也許能減稅。如果你沒有其他財源，可以運用我在〈金律2〉提出的存錢方法來控管你每週的支出。雖然我一再勸告你從現在開始實施節稅的儲蓄計畫，但如果你還有尚未償還的高利率卡債，就應該要先解決卡債的問題喔。在保障財務方面，最可靠的第一步就是，把存下來的每一塊錢都拿去還卡債。

這就像投資可靠的利率一八%債券，沒有其他投資商品可以提供這麼好的無風險報酬。還清信用卡債務是你投資的最佳選擇。

小心共同基金的開支

我們已經見識到，高費率會年復一年拖垮投資組合的價值，而且神奇的複利效應也會讓這種情況加速惡化。我敢說，許多金融服務公司都想盡辦法掩蓋你實際支付的總費用，包括管理服務費，以及他們招攬新客戶所產生的銷售成本，例如廣告費用。

成本是決定共同基金長期報酬的關鍵因素。約翰·柏格（John C. Bogle）是領航投資公司的已故創辦人暨前董事長，他指出：「低費率是共同基金表現良好的主要原因.....如果報酬的排名要擠進前四分之一強，一定要讓費用落在倒數四分之一內。」與共同基金未來表現有關的一大因素是基金的費率。不過，管理費只是費用問題的一部分，買賣證券的交易費用也是重要的成本之一，大多數共同基金的投資組合每年都會周轉一次，這時也會收取一%的交易成本。

所以購買共同基金時，首要注意費率。假設基金的費率是二十個基本點（0.2%），那麼獲利狀況就可以像在帆船賽裡船隻頂著風速二十節的輕風輕鬆前行。如果基金的費率是一百五十個基本點（每年一.5%），套用約翰·柏格的話來說，就是「頂著風速一百五十節的颱風奮力前行」。我會在〈金律9〉推薦你一些低費率的基金。

你每多付一美元，投資資本就少一美元。這些資金一去不回，無法隨著時間產生複利效應。長期下來，銷售佣金、手續費和其它高額費用當然會拉低你的報酬。因此，**不要**買收取手續費的共同基金。即使經紀人表示不收佣金，也**不要**向經紀人買新發行的基金。基金公司支付一大筆佣金給經紀商，請經紀商出售新股，而投資人就要為價值九十四美分的資產支付一美元。也就是說，就算經紀人向你保證買金

融商品不需要付傭金，其實你還是要付一大筆手續費。經過一段時間後，你付給基金管理公司的費用會對退休後能累積的養老金，產生重大影響。金融市場就像賭場，差別在於前者的情況對你比較有利——只要盡量壓低賭場索取的「費用」（玩賭場遊戲的成本），就能勝券在握。所以你應該要盡力減少費用，讓投資報酬留在身邊，而不是白白把錢交給賭桌管理員。

貨幣市場基金和債券基金的情況也一樣，費用（率）對兩者產生的報酬率差異影響往往比對股權基金的影響還要小。在一九九〇年代，股票和債券基金的投資報酬率高達兩位數時，你可能不會注意到，費用有多麼高。但在二〇〇〇年初，能獲得一位數的報酬率就是一件很幸運的事，那時，高費用就很重要，因為它會壓低投資報酬。

我會在〈金律8〉和〈金律9〉推薦廣基型股票和債券指數型基金等不錯的投資工具。在市場上的所有基金當中，指數型基金的費率最低。此外，指數型基金經理人基本上是「買進後就長抱」的投資人，他們不會頻繁更換投資組合，能避免買賣證券衍生的基金相關交易成本。不過，即使是指數型基金，收取的費率也因各家公司而異。你可以透過晨星共同基金服務（Morningstar Mutual Fund Service；網址是www.morningstar.com）和證券交易委員會（Securities and Exchange Commission；網址是www.sec.gov/investor/tools/mfcc/mfcc-int.htm）了解操作費用比率，讓自己成為更明智的消費者。不要讓基金的高昂費用，降低未來退休生活的三餐品質。

金融商品的成本問題

對所有的金融商品與服務而言，成本是重要的一環。我在〈金律

3) 談到保險時，告誡過你不要買變額年金險，原因是這種商品其實只是具有保險特色的昂貴商品。我也勸告過你不要買終身壽險，但可以買保費比較低的定期壽險。畢竟，你為這些商品支付的費用和傭金都是不必要的損失。

如果你想直接買股票，應該先貨比三家，再找折扣經紀商幫你下單。競爭激烈讓經紀商的手續費有較大的議價空間，甚至折扣還可能下殺到一折。折扣經紀商提供的服務通常有限，如果你需要專業人士指導、在個股和一般投資組合方面給你意見，或者你需要投資建議，那就不適合找折扣經紀商。即便如此，只要你確定自己想要買什麼商品，折扣經紀商還是能比「全方位服務式」經紀商，用更合算的費用幫你買到手。不過，你一定要向折扣經紀商確認：是不是在紐約證券交易所幫你處理IBM或埃克森美孚等股票訂單，因為有些折扣經紀商其實是在場外交易，你最後支付的淨價可能會比服務完善的經紀商收取的費用還要高。如果你只是想下單買股票，就應該找老實可靠的折扣經紀商。一般來說，折扣經紀商會加入證券投資人保護公司（Security Investors Protection Corporation），所有帳戶都有高達十萬美元的保險。

你也可以用電子方式進行證券交易。電子交易能讓你在每筆交易以七·九五美元的低價買賣大量股票。但是我要提醒你，很少有投資人每天在股市頻繁進出，還能賺到錢的。不要讓低廉手續費誤導你加入當沖客的行列。

識破障眼法

說到傭金的費用，你要當心華爾街創造出的「包管帳戶」（wrap account）。只要你支付一筆費用，經紀商就會幫你找專業資金經理人服務，服務內容包含為你的投資組合挑選股票、債券或不動產。經紀

商的傭金和諮詢費都涵蓋在你繳的那一筆費用裡。包管帳戶的費用相當高，光是小型帳戶的年費就有可能高達三%，另外，可能還要收手續費和基金費用。這些高額費用會使你的投資績效無法難戰勝市場。我建議你：別碰這種帳戶。

｜金律 8｜對市場保持謙卑

有誰願意承認，像金融市場這種沒有組織的無機體比自己高竿？尤其是那些在無知客戶面前裝作很了解市場、只是為了賺取豐厚費用和傭金的金融專家，以及靠自己操盤卻很少獲利的當沖客。

然而，殘酷的事實是——龐然大物般的金融市場比任何投資人機靈。沒有人能夠預測市場的動向，因此無法持續戰勝機靈的市場。了解這一點後，你就能開始踏上通往理財成功之路。在你成長的過程中，也許聽過這句話：「媽媽懂的比你多。」而現在，你身為投資人，應該要記住這句話：「市場懂的比你多。」無論是你或其他專家，都無法長久打敗市場。

領航投資公司的已故創辦人約翰·柏格在投資界從業五十年，他也得出同樣的結論。他直言不諱的說道：「我們該面對現實了：沒有證據表明學術研究能帶來實際價值，連赫赫有名的機構投資者（Institutional Investor）¹⁶也不例外。」學術研究只證實了我們都相信的一點：**股市有極高的效率，股價幾乎能反映出所有的消息**。這呼應了我經常掛在嘴邊的話：「不要以為自己懂的比市場多，不可能有人比市場厲害。」

在學術經驗與實務經驗方面，我大力支持柏格的看法。

市場比你更勝一籌的原因

金融經濟學家一致認為，散戶不可能贏過市場。他們不會形容市場很機靈，只是對外宣稱市場通常很有效率。他們的作法是提出所謂的「效率市場假說」（Efficient-market Hypothesis）。這套經濟學說有時候只以縮寫「EMH」表示。

「效率市場假說」的先決條件是：股市是一種能即時反映最新消息的有效機制。只要有任何動靜，爭相逐利的華爾街專家就會一窩蜂的跟隨潮流，帶動股價上漲或下跌。於是，股價能反映出每家公司或整體經濟的好消息、壞消息。大家都知道的消息，一點也不稀奇。無論你從報紙上看到什麼內容、從電視上聽到什麼情報，或者透過網路查到什麼資料，全都已經在你準備做交易之前，反映在股價上了。等到你得知消息時，市場早已吸收了那則資訊。於是，投資人不可能挑選到能持續不斷超越市場的股票。所以我才說，蒙上雙眼的黑猩猩朝股票版面投擲飛鏢，說不定射中的個股與財經專家選股的表現不相上下。我先前也提過，**妥當的投資策略就是不要理會單一股票，盡量買進並持有能代表市場所有股票的投資組合。**

既然股價能即時反映消息，那麼價格就會隨著新動態而改變。但真正的消息一定是不可預測、隨機發生，不然就不叫「消息」了。因此，沒有人能預測隔天的價格變動，任何用來預測隔天價格的資訊早就反映在今日的股價上。假如我知道某家公司隔天會變得更值錢，那麼我今天就會哄抬價格。矛盾的是，股市越有效率，就越變幻莫測。讓人捉摸不透的不是價格變動，而是最新資訊的出現方式。因此，市場價格（除了反映經濟成長的長期上漲趨勢之外）的走勢就像醉漢在街上閒逛。這就是金融經濟學家所指的：效率市場的股價表現如同隨機漫步¹⁷。

在華爾街，「隨機漫步」和「效率市場」都是不堪入耳的詞。原

因很簡單：合乎效率市場理念的推論是辭退專業經理人，並購買與大盤指數表現一致的低成本指數型基金。華爾街的專家不喜歡與一絲不掛的擲飛鏢猩猩相比，他們當然也不會接受別人說他們的投資建議、收益預測，以及外行人看不太懂的圖表都一文不值。事實上，專業的「建議」價值往往輕如鴻毛，原因是索取過高的費用，還得讓投資人付出超乎預期的稅款。

最精明的市場評論家傑森·茨威格（Jason Zweig）將這種情況總結如下：

「四處演講或寫作時，經常有人批評我『打擊投資人的信心』，因為我拒絕接受任何人有打敗市場的希望。其實，即使我們什麼都不知道，單憑察覺這點（沒有人可以打敗市場），本身就是非常有深度的知識，我個人認為，這就是展現力量的終極形態。假如你可以對所有市場預測都充耳不聞，長期下來，你的投資績效一定能夠超越許多投資人。你只要秉持著『我不知道，也不在乎』的原則，就能達到這種投資境界。」

聰明一世，糊塗一時

難道市場永遠都不會失算、出錯嗎？這是個好問題，市場確實時不時會犯錯。二〇〇〇年初期，網際網路泡沫事件就是典型的例子。依我看，那時群眾失去理智，彷彿染上了金融界的狂牛症。但是，可別以為專家提出的建議，就能讓你在股價高點時撤離股市、落袋為安。情況恰恰相反：在股市最高點時，專業經理人管理的共同基金，其現金比例是過去三十年來的最低點。此外，頂尖的基金經理人，基金裡滿是特別貴的網際網路股和高科技股。事後，我們了解到市場確實會犯錯，這就像等到週日的足球賽結束後，隔天才扮演「事後諸葛亮」，

談論四分衛該採取哪一種進攻戰術。但不要指望專業顧問能幫你掌握進出市場的時機，他們可能會承諾一些無法兌現的事情。

沒有人能掌握先機

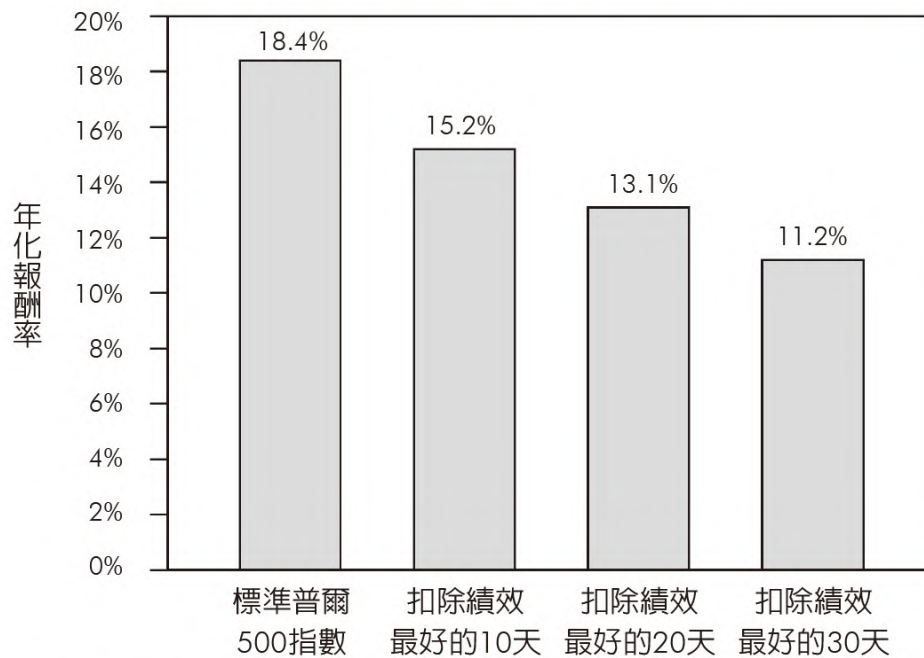
沒有人能掌握進出市場的時機。知名投資家伯納德·巴魯克（Bernard Baruch）曾經說過：「如果有人說自己總是有辦法在不景氣的時候出場、在景氣好的時候進場，他一定是個騙子。」**要確保在進出場切換的瞬間還待在市場的方法，就是不間斷投資。**

還有另一種說法，如金融觀察家查爾斯·艾利斯（Charles Ellis）所說的：「投資人可以從獵鹿人和漁夫身上學到耐心等待、堅持不懈的重要性，才不會讓好機會溜走。」

艾利斯列出圖21，指出從一九八二年到二〇〇〇年的十八年期間，持續投資標準普爾五百指數的投資人，平均年報酬率超過一八％。但是，如果投資人錯過了績效最好的三十天報酬，就只有一一・二％。

圖21 複利報酬（%），一九八二年至二〇〇〇年

圖表由康橋匯世集團（Cambridge Associates）提供

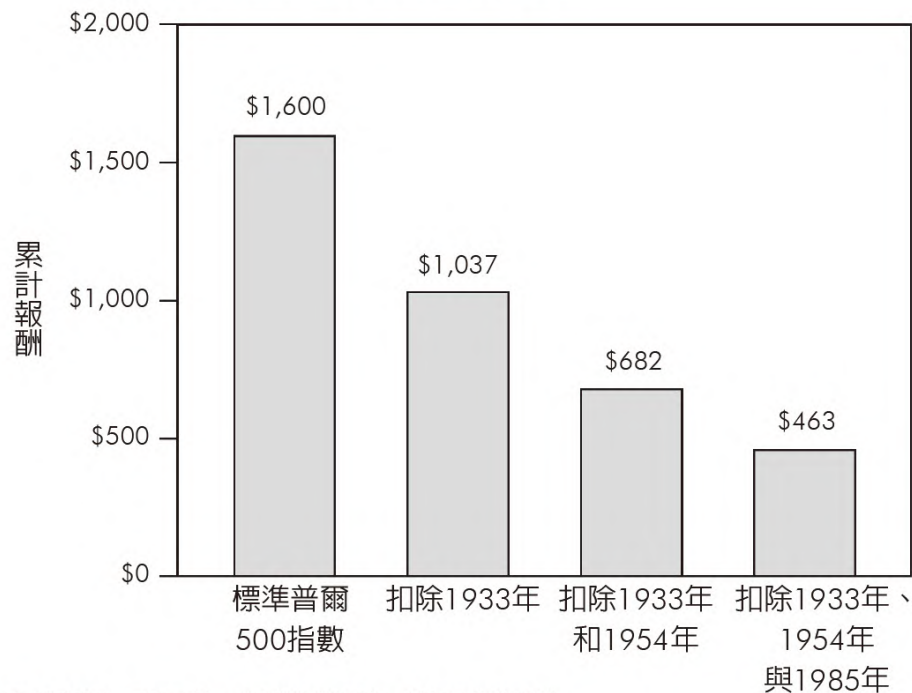


資料來源：查爾斯·艾利斯的著作《輸家的遊戲》

艾利斯也研究一美元的股票投資，在一九八二年至二〇〇〇年這段期間增長為一千六百美元。他表示光是扣除七十二年中績效最好的五天，投資人的報酬就會大幅降低。如圖22所示，如果你在一九三三年、一九五四年和一九八五年（那些年的專家不看好市場）退出市場，你的最終收益會降低約七五%。艾利斯的結論是：「在市場上伺機而動是個壞主意，不值一試。」

圖22 一美元投資的累計報酬，一九八二年至二〇〇〇年

圖表由康橋匯世集團、國際線上資料庫（Datastream International）
與麥格羅希爾（McGraw-Hill）提供



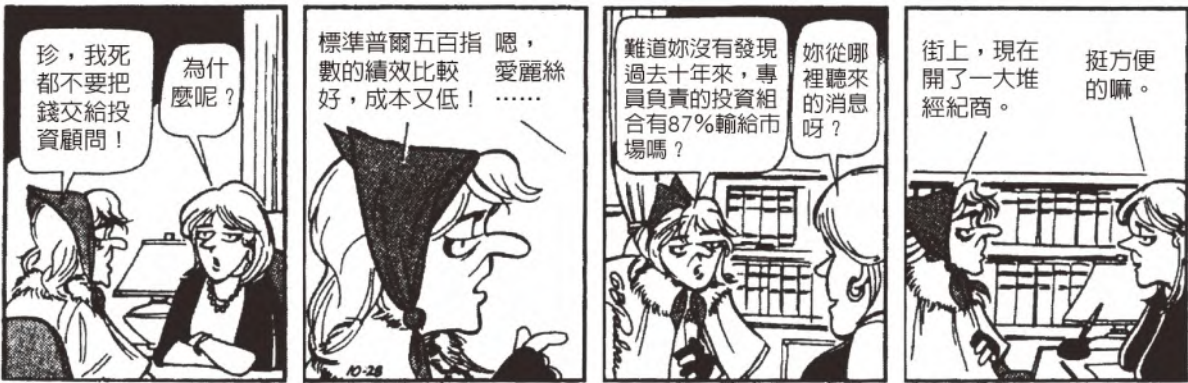
資料來源：查爾斯·艾利斯的著作《輸家的遊戲》

為什麼專家的投資表現差強人意呢？

三十多年來，我一直都相信效率市場假說。隨著越來越多證據支持這個假說，我的信念比以前更加堅定了。大盤指數的績效經常超越三分之二以上的主動型基金。這些指數在過去二十年表現驚人，擊敗了超過八〇%的專業主動式管理共同基金。美國漫畫家蓋瑞·特魯多（Garry Trudeau）在漫畫《登斯貝》（*Doonesbury*）詮釋得很貼切。

圖23 《登斯貝》

蓋瑞·特魯多繪



通用出版聯合會（Universal Press Syndicate）授權轉載，版權所有。

大多數共同基金的表現不但輸給大盤指數，差距也很懸殊。根據圖24，有四分之三的一般主動式管理股權基金輸給標準普爾五百指數。若職業經理人能戰勝市場，那就是投資界的神話了。象限基金顧問（Dimensional Fund Advisors）投資公司的共同創辦人雷克斯·辛克菲爾德（Rex Sinquefeld）直截了當的指出：「有三種人不相信市場能發揮作用：古巴人、北韓人和積極型經理人。」

圖24 市場指數是贏家

	10年*	20年*
大型企業股權基金表現優於標準普爾五百指數的百分比	84%	88%

* 截至002年12月31日

圖25清楚比較一般主動式管理股權基金與標準普爾五百指數的報酬，顯然標準普爾五百指數的報酬占盡優勢，怎麼會這樣呢？就股市交易而言，專業投資人約占證券交易所交易量的九〇%。更確切的說，現今的專業投資人就是市場。既然所有流通在外的股票都必須由某個人持有，那麼專家幾乎持有所有股票，便說得過去了。（當然，個人可以透過401（k）之類的退休計畫成為最終的持有者，但只是間接持

有股票）。基本上，如果共同基金經理人、退休基金經理人等專業投資人持有所有股票，他們獲得的報酬理應是市場報酬。由此可見，如果你把股市的所有參與者都算進去，他們理應獲得市場報酬。他們不可能像作家加里森·凱勒（Garrison Keillor）筆下的烏比岡湖（Lake Wobegon）¹⁸效應那樣——當地的所有孩子都長得標致，而且智力都在一般水準之上。

圖25 報酬比較表：一般股權基金與標準普爾五百指數

截至2002年12月31日

	10年	20年
標準普爾五百指數	9.27%	12.45%
一般股權基金*	7.18%	10.04%
標準普爾五百指數的優勢	2.09%	2.42%

* 包括理柏（Lipper）的所有股權基金類別

資料來源：理柏、威爾夏（Wilshire）與領航投資

事實是他們在扣除費用之前確實賺取到市場報酬，不過費用把報酬拉低了，比整體市場報酬還低。在共同基金的投資領域中，主動型基金的費率往往接近一·五%（或一百五十個基本點），而指數型共同基金的管理成本相較之下，只有十分之一。

此外，積極型投資組合經理人往往每年都會周轉一次投資組合，因此產生大量的交易費用。他們不但得支付經紀商的傭金（交易費用當中的最小部分），還得支付市場中間人的買賣差額，以及「市場衝擊成本」（market impact costs）。這項成本是指，大型機構投資人賣賣股票時，通常會影響股價，在他們完成交易前。股價會因此有所漲跌。基本上，交易成本會使專業管理的基金操作成本增加○·五%（五十個基本點）。這些費用會吃掉高達二%的報酬。主動型基金的表現

不如市場，基本因素就在於管理費用和交易費用。購買主動型基金的投資人付出高昂的代價，卻換來糟糕的績效。所支付的費用都直接進入「賭桌管理員」的口袋，而不是投資人的退休基金帳戶裡。主動型基金無法擊潰市場，反而敗給了市場。

每年都有積極參與投資的經理人擊敗市場，不是嗎？

在任何時期，不論是上一季、去年或過去十年，都有一些專業經理人擊敗市場。財經媒體通常把這些經理人的形象塑造成像備受讚譽的搖滾明星。那大家怎麼不乾脆找一些投資表現出色的經理人理財呢？在賽馬場上，要賭就要賭最優秀的騎師，不是嗎？這難道不是邁向卓越績效的不二法門嗎？

問題來了，良好的績效並非永恆不變，就像市場一樣變化無常。即使經理人的投資表現在一段期間內勝過市場指數，也不能保證下一次還會立於不敗之地。我發現從一九六〇年代到二〇〇〇年代初期這段期間的基金報酬缺乏持續性。一九六〇年代的優良基金在一九七〇年代的表現十分糟糕，而且大多數都退出市場了。在一九七〇年代成功打敗市場的優良基金，卻在一九八〇年代表現不佳。而一九八〇年代的優良基金也無法在一九九〇年代再創佳績。

我們來看一下近期的例子，就能了解所謂的投資絕招是多麼不可靠。圖26列出一九九七年到一九九九年這三年期間前二十名的共同基金。財經媒體紛紛稱這些基金是「新世紀必買基金」，因為報酬是整體市場的兩倍。如果有人能買到真正的優秀基金，就不會再去買冷門的指數型基金了吧？沒錯，當時散戶主要買的共同基金都是榜上的「熱門」基金。圖26也列出這些基金在二〇〇〇年到二〇〇二年這三年期間的紀錄。曾經風行一時的優秀基金，轉眼間變成糟糕透頂的「明日黃花」。熱門基金的績效跌幅是整體市場的兩倍，讓投資人損失慘

重。

圖26 熱門基金排行榜

基金名稱	1997~1999年		2000~2002	
	排名	平均年報酬率 (%)	排名*	平均年報酬率 (%)
Rydex：店頭市場基金（OTC Fund）；投資人股（Investor Shares）	1	65.82	841	-37.07
RS 投資：新興成長型（Emerg Growth）	2	62.46	832	-31.17
摩根士丹利資本機會（Morgan Stanley Capital Opportunity）B類股	3	59.47	845	-40.72
駿利奧林巴斯基金（Janus Olympus Fund）	4	58.49	791	-27.42
駿利二十（Janus Twenty）	5	54.79	801	-28.63
經理人：資本增值（Capital Appreciation）	6	53.28	798	-28.20
駿利水星（Janus Mercury）	7	51.51	790	-27.24
富達積極成長型（Fidelity Aggressive Growth）	8	51.46	843	-39.09
馮·凡古納（Van Wagoner）：新興成長A類股	9	50.05	851	-51.66
廢棄物管理（WM）：成長A類股	10	49.67	798	-27.88
駿利企業（Janus Venture）	11	49.56	819	-29.70
范坎彭（Van Kampen）新興成長A類股	12	49.34	785	-26.38
富達新世紀（Fidelity New Millennium）	13	49.22	500	-14.90
PBHG：Select Equity（智選基金）	14	49.14	837	-33.45
PBHG：Janus Enterprise（駿利事業）	15	48.71	836	-33.11
TCW伽利略：小型成長股（SC Growth）	16	45.95	844	-39.32
摩根士丹利機構：中型成長股	17	45.42	735	-23.28
摩根士丹利特別成長B類股	18	45.34	846	-41.46
IDEX：一月成長T類股	19	44.96	802	-28.70
ING：小型公司機會基金B類股	20	44.06	826	-30.64
前二十名的平均報酬		51.44		-32.00
標準普爾五百指數報酬		27.56		-14.55

* 八百五十一支基金價值一億美元以上的資產

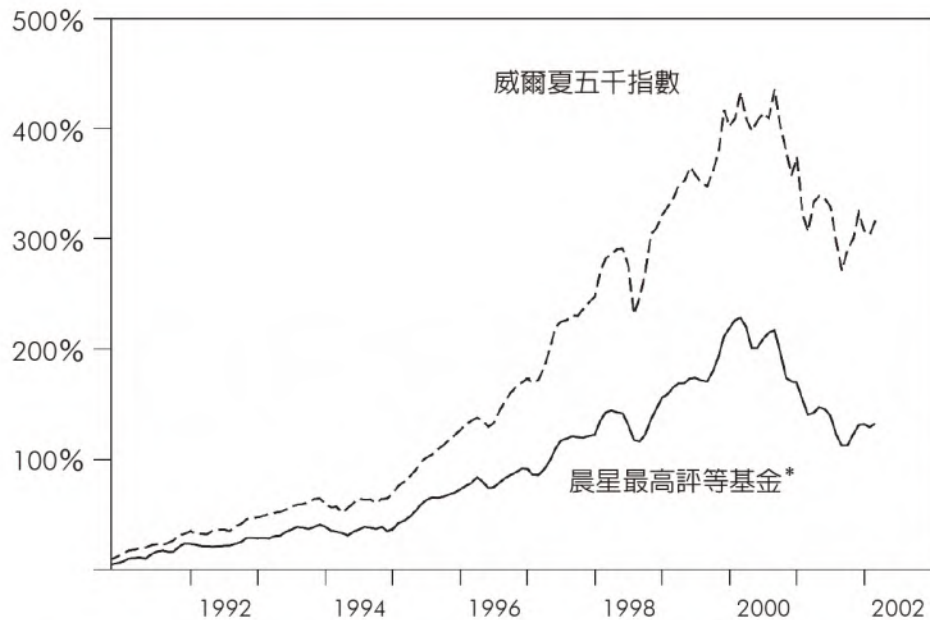
資料來源：柏格金融研究中心

雖然總是有一些基金表現得比市場還要好，就像總是有一些股票的報酬率比一般水準還要高，但我還是認為：假如選股是在華爾街隨機漫步，那麼選基金就是穿越地獄廚房¹⁹的障礙賽。你沒有辦法事先選擇最優秀的經理人。我計算了買進近期、近兩年、近五年與近十年最優良基金的投資結果，發現這些策略都沒有帶來高於一般水準的報酬。我也計算了購買《富比士》雜誌上列出「富比士基金榮譽榜」

（Forbes Honor Roll）精選優秀基金的報酬率，卻發現這些基金後來的報酬率比平均水準還低。圖27顯示晨星評等最佳基金（所謂的五星級基金）的報酬。你可以看到指數型基金的報酬比晨星五星級基金的投資組合報酬好太多了。追逐熱門基金的績效是一種代價高、弄巧成拙的作法。《華爾街日報》的理財專欄作家喬納森·克萊門茨諷刺道：

「如果有投資人說：『我買到去年績效最好的基金喔。』他通常不會加一句『可是我今年才買』。」

圖27 追逐熱門基金的不良後果



* 等額投資五十五支基金，扣除費用、手續費和贖回費用後的報酬率
 資料來源：《赫伯特金融文摘》(Hulbert Financial Digest)

A咖經理人

當然，凡事都有例外。每次我談到專業經理人無法戰勝市場時，總是會有聽眾高聲問道：「那華倫·巴菲特和彼得·林區呢？」巴菲特和林區確實都創下了非凡的投資紀錄，而且如果你跟著他們一起投資，說不定也能戰勝市場。不過，他們的事蹟能證實我的理論錯誤嗎？我認為不能，有以下三個原因：

① 運氣這檔事

在有許多人參與的活動當中，平凡的普通人通常占多數，但也有一些活動場合是有頭有臉的人物占多數。同樣的道理，真正的優秀人才在投資管理領域其實屈指可數，這與機會法則一點也不矛盾。

我來說明一下機會法則的概念，假設有一千個人參加擲硬幣比賽，能連續擲出正面的人就是贏家。不出所料，有五百位贏家擲出正面，能晉級淘汰賽第二回合，然後有二百五十位贏家擲出正面。因此，在機會法則的規則下，淘汰賽第三回合會有一百二十五位贏家擲出正面，以此類推：第四回合有六十三名贏家、第五回合有三十一名贏家、第六回合有十六名贏家、第七回合有八名贏家。

這時，觀眾簇擁著這些擲硬幣專家，見證贏家的驚人才能後，莫不大力吹捧他們是擲硬幣的天才，人們爭相求教，他們甚至出了自傳。畢竟，在一千名參賽者當中，只有八位贏家連續擲出正面。遊戲繼續進行，還是有一些參賽者最後能連續九次、連續十次擲出正面。如果我們讓輸家繼續參賽（就像共同基金經理人一樣，過了績效不佳的一年後，還是能繼續留在崗位上），就會發現還有好幾位參賽者能在十次中擲出八次、九次正面，因此把他們視為擲硬幣專家。這個比喻的重點，不是在說基金投資的經理人做決策的時候應該擲硬幣，而是強調機會法則確實能起作用，也能用來解釋一些讓人驚嘆的成功故事。

事實是，一定會有一些人能夠超越一般水準。參與金錢遊戲的玩家眾多，市場上的共同基金超過五千多檔，因此，機會法則可以解釋不少績效卓越的紀錄。偶然選股成功受到大張旗鼓的宣傳，讓我想起某位醫生的故事，他聲稱自己研發出一種能治癒雞癌的療法。他洋洋得意的宣稱，測試病例當中有三三%產生顯著的改善。但他也坦承有三分之一的病情似乎沒有好轉的跡象。然後，他尷尬的補充道：「恐怕另外三分之一的雞都跑掉了。」

② 找到自己的投資方向

在所有專業的資產管理經理人當中，華倫·巴菲特的投資紀錄顯

然出類拔萃。從一九六五年至今，巴菲特的公司波克夏·海瑟威（Berkshire Hathaway）獲得的投資報酬相當於整體市場報酬的兩倍。但是，創下這個紀錄的因素，並不是媒體經常說的出色選股能力。華倫·巴菲特是傑出的商人，不是選股能手。他經常積極參與自己投資的企業，華盛頓郵報公司（Washington Post Company）就是他早期投資的其中一家企業。《華盛頓郵報》的董事長凱瑟琳·葛蘭姆（Katharine Graham）表示，巴菲特在幫助報社脫離財務危機，並把報社的股票變成有利可圖的投資上，扮演著舉足輕重的角色。《華盛頓郵報》成為波克夏·海瑟威眾多成功的投資之一。當巴菲特投資所羅門兄弟（Salomon Brothers）這家投資公司時出了差錯，他親自擔任公司的領導人，讓公司免於清算。他是一位非凡的企業領袖，也是提倡大多數人靠著投資指數型基金賺更多錢的先驅之一。

至於富達集團裡最上相的發言人彼得·林區，他的投資紀錄就沒那麼引人矚目了。他的麥哲倫基金（Magellan Fund）巨額報酬，多半在基金規模還很小的時候產生（有些報酬在基金還沒有公諸於眾之前就產生了）。許多共同基金公司的作法，都是先發行一些「孵化基金」（incubator fund），例如十支小型新基金。假設其中有二、三支基金表現得比市場更好，共同基金公司就會終止表現不佳的七、八支基金（把這些基金併入成功的基金，以消除糟糕的紀錄），並大力宣傳那二、三支績效優良的基金。隨著麥哲倫基金的規模變大，在市場上的優勢便大幅減弱。數十億美元的基金很難脫穎而出。當時，彼得·林區明智的選擇「急流勇退」：在績效遙遙領先的時候隱退——一九九〇年，他以四十六歲的盛年從麥哲倫基金退休，以確保自己能留在基金經理人的榮譽榜中。

③ 你永遠無法預測誰是贏家

我相信在未來二十年、三十年，還是會出現像華倫·巴菲特、彼得·林區這一類超群出眾的經理人。不過，沒有人能預料他們是哪些人。共同基金在以前有過優良的表現，不一定代表未來也會有優異績效，這也說明挑選贏家的困難。圖26正說明了基金績效沒有長久的一致性。因此，我的看法是與其徒勞無益的盲目找明牌，不如跟隨著市場走勢獲利（買廣基型指數基金）。

| 金律 9 | 投資指數型基金

現在你知道了，沒有讓你一夜致富的神奇竅門，而且成為富人不需要像暢銷書《致富的勇氣：創造物質與精神層面的富足生活》（*The Courage to be Rich: Creating a Life of Material and Spiritual Abundance*）提到的勇氣，還需要自我犧牲、堅持不懈的精神與時間。雖然在一百萬個人當中，可能會有一個人幸運的中了樂透或在賽馬場賭馬發財，但絕大多數的人每週都輸掉原本可以妥善用在投資組合的賭金。

相信你也了解到證券市場很有效率，你從報章雜誌讀到或在電視上看到的那些投資專家都無法創造出超越一般水準的報酬。實際上，他們索取的費用很高，績效卻比不上費用低、持有市場所有股票的非管理型指數基金。這世上根本就沒有所謂的投資大師。成功投資的祕訣在於，不要聽信一夜致富的祕訣。只要你把存款投資到整體市場，長期下來就能比九〇%投資人（包括投資專家）獲得更多報酬。除此之外，沒有其他投資策略能提供這種保障。持有各種資產類別的指數型基金，是降低和分散風險的理想手段。我會在〈金律9〉說明如何實踐

簡單的辦法，讓存款和投資實現你的財務保障目標。

指數型基金的優勢

我們先總結一下把退休資金投資到指數型基金的理由。指數投資只不過是一種策略——購買大盤指數所有股票或當中具有代表性股票的基金。這種簡單的投資策略勝過大多數市面上的股權共同基金。

以下是投資指數型基金的好處：

- **指數型基金讓投資這件事變得很簡單。**你不必在市場上挑選數千支個股和共同基金。
- **指數型基金具有成本效益。**我接下來會推薦你一些不收銷售傭金的低成本指數型基金。另外，指數型基金以小宗交易為主，不像每年投資組合周轉一次的主動型基金那樣需要負擔龐大交易成本。
- **指數型基金的報酬通常比主動型基金的報酬還要高。**
- **指數型基金是可以預測的。**你一定會知道自己獲得的股市報酬率。當然，當市場下跌時，你會虧錢，但至少不會持有績效比市場差好幾倍的基金。
- **指數型基金可以節稅。**如果你持有的股票在應納稅的帳戶中（不在個人退休帳戶或退休計畫），那麼你需要投資指數型基金，因為指數型基金能避免頻繁買賣證券衍生的應納稅收益。

當你購買指數型基金時，確實沒什麼機會誇耀自己選到表現優異的股票或共同基金。這就是為什麼有一些評論家宣稱指數型基金會讓你的投資結果流於平庸。事實上，你能獲得比一般投資人更高的報

酬。這就像在高爾夫球場上，每一回合（通常是十八洞）的成績都是平標準桿²⁰。有多少位高爾夫球手能超越這樣的成績呢？因此，指數型基金可以說是一種簡單又經濟的投資方案。

單憑機會法則，每一季、每一年，你都會看到某些基金的表現勝過大盤指數，可是這樣優異的表現沒有持續性。你不能從共同基金的過去績效紀錄得知未來的表現狀況，但是你知道每年收費很高（每年高達二%）的股權基金可能會表現得很差，原因是高額費用會持續拖累績效。《晨星》、《價值線》（*Value Line*）、《富比士》以及其他各種投資雜誌的高評等，都無法預測基金的未來表現。你持有的基金昨天表現得特別好，明天不一定能維持佳績。即使現代有一些「年輕版」的華倫·巴菲特或彼得·林區，你也不可能事先認出他們。

指數型基金各異其趣

有一些投資顧問會推薦投資人買指數型基金，但是他們可能會表示你需要專業的建議，試著引導你買特定的指數型基金。畢竟，市場上有數百種不同類型的指數型基金，不只涵蓋股票，也包括債券和不動產。有些股權基金主要持有大型公司股票（大型股），有些股權基金則集中持有小型公司股票（小型股），還有一些是代表中型股的指數。此外，某些指數型基金會追蹤價值指數（value index），也就是指數包含了相對較低價、但營收與資產不錯的股票。其他追蹤「成長」指數的基金，則包括營收與資產不錯、未來成長潛力很高、但相對較高價的股票。另外還有小型價值類股指數型基金、大型成長股基金。債券指數型基金也很多，有非常可靠的短期政府債券，也有高風險、高收益的公司債。有些投資書會推薦非常複雜的投資組合，建議投資人持有八到十支指數型基金，來分散風險。

其實你不必用複雜的方式投資，你需要的是個股基金（買進並持有市場上**所有**股票）與債券指數型基金（買進包含市場上**所有**債券的投資組合）。購買涵蓋範圍最大的股權指數型基金，能讓你的投資網羅各行各業的大公司、小公司、價值股和成長股。這些廣基型指數基金一般稱作整體股市（Total Stock Market）基金，其追蹤的指數是威爾夏五千整體股市指數，或是羅素三千指數（Russell 3,000 Index），幾乎包括市場上所有的股票。我在後面的部分會列出一些適合投資的類似基金。

指數型證券投資信託基金

指數型證券投資信託基金（Exchange Traded Fund，ETF）是新興的金融商品，發展相當快速。我很支持ETF，因為我認為ETF是準備儲蓄和退休基金的理想指數型基金。但對於大多數的投資人而言，我不建議買ETF。接下來，我會解釋ETF是什麼樣的商品，以及為什麼許多人比較適合投資一般指數型共同基金，而不是投資ETF。

ETF是在證券交易所交易的指數型基金，就像個股一樣。最熱門的ETF是那斯達克一百（NASDAQ 100），交易代號是「QQQ」或別名「cubes」。這支基金是那斯達克一百股票的指數，也就是，那斯達克證券交易所交易的一百種大型知名證券，包括微軟、思科系統（Cisco Systems）、英特爾和電子灣等新經濟高科技公司。許多投資人預期這些公司在未來幾十年會是成長最快速的企業。另一種熱門的ETF稱為「斯派德」（Spyder），這個奇特的名稱取自其交易代號「SPY」。Spyder 追蹤標準普爾五百指數。還有其他追蹤標準普爾五百指數的ETF：一支由道富投資公司（State Street Investors）發行，另一支由巴克萊國際投資管理公司（Barclay Global Investors）發行。此外，也有追蹤道瓊工業平均指數的ETF，稱為「鑽石」（Diamond）；不同產業

類別的ETF稱為「行業斯派德」（Sector Spyder）；不同國家也各有ETF。甚至還有一種叫作「毒蛇」（Viper）的「整體股市」指數ETF。

ETF的優點確實比指數型共同基金還多。投資人可以在交易日的任何時間買賣ETF，十分方便。ETF的操作費用比率很低，贖回股票的時候也不會產生稅收，因此納稅投資人在節稅方面有一些好處。

但是，當個人以定期提撥的方法實施退休儲蓄計畫，例如個人退休帳戶或其他節稅計畫，ETF的問題就出現了，因為每一筆提撥到計畫的款項都會產生交易費用。投資人只好支付經紀人手續費（即使透過折扣經紀商，這筆費用還是占投資額相當大的比例）以及市場中間人的買賣差額。不收手續費的共同基金沒有交易費用的問題。此外，有了共同基金，指數型基金支付的股息，就能自動轉入投資。反觀ETF，股息轉入投資時，會產生另一筆交易費用（編按：二〇一九年許多美國券商開始提供ETF交易免手續費服務）。因此，大多數每個月或每一季存錢不多、投資金額不大的投資人會發現，指數型共同基金是比較理想的投資工具。

指數投資適合債券、不動產與其他資產類別

前面提過，為了降低風險，可以買股票投資組合，而不是只買幾支股票。當然，指數型基金符合降低風險的需求，因為它的投資普遍分散於整個市場。我也提過，分散投資的低風險投資計畫，除了股票外，也要包括債券、不動產等其他資產類別。當遇上股票像在二〇〇〇年代初期那樣下跌時，有債券和不動產的投資組合會比較穩定。債券和不動產證券的價格在那段期間上漲，抵消了股價普遍下跌的影響。你將其他各種資產類別納入投資組合，無非就是希望起起落落的投資變化，能與股票投資組合產生互補作用。

幸虧指數型基金能模擬債券市場和不動產市場的表現，而且費用

低，不收銷售佣金，報酬也比主動式管理債券和不動產共同基金好很多。大部分主動式管理債券基金的績效，比持有多種公司債和政府債券的指數型基金還差。同樣的，持有幾乎市場上現存的所有不動產投資信託投資組合的指數型基金，整體績效比不動產投資信託的主動型基金還要好。指數型基金的表現，也通常勝過持有國際證券的主動型基金。新興市場股票的積極型經理人，也適用這種情況，雖然許多專家都認為新興市場的效率比較低，但矛盾的是新興市場的低效交易卻能使指數發揮用處。在流動性經常不足、市場中間人買賣價差較大的市場，被動的投資策略特別有效，因為更能避免龐大的交易成本。

我建議財力雄厚的投資人除了投資美國的廣基型股票指數，也要投資其他世界經濟體的股票。現在已經有廣基型、非美國的已開發國家指數型基金，能追蹤EAFE指數（涵蓋歐洲、澳洲與遠東地區的股票指數）。此外，摩根士丹利資本國際新興市場指數（MSCI）包括發展中國家的股票，現在也有能追蹤這個指數的基金。不過，就像我在〈金律6〉提過的，我建議許多收入中等的人只投資美國公司就足夠了。

你應該選擇什麼樣的指數和基金？

我們先來談談股票吧。你是不是應該試試道瓊工業平均指數（包括三十家美國主要公司），或是標準普爾五百指數（包括全美最高金額買賣的五百支股票）等熱門指數呢？事實上，大多數投資到指數的資金確實以標準普爾五百指數為標的。我建議你選擇羅素三千指數、威爾夏五千指數等更加廣泛的指數。這些廣基型指數基金一般稱作「整體股市」指數型基金。

我的建議有兩大理由：**首先**，標準普爾指數的策略太受歡迎了，可能影響到指數的成分股²¹價格。組成指數的股票難免變動，這時，

可以清楚看到這種影響。當一些公司因為合併而不復存在（例如與惠普合併的康柏電腦）或倒閉（例如安隆）時，新公司必須加入指數。結果，新加入的公司的股價通常（或短期內）會增值五%以上，只因為納入了標準普爾指數。這時負責指數型基金的投資組合經理人必須承擔購買新公司股票的交易成本（按公司規模大小計算指數的權重），這樣一來，投資組合的績效才能持續與指數保持一致。由於標準普爾五百指數廣受喜愛，使得指數股的股價比條件差不多的非指數股稍貴一些，至少在一段期間內是如此，也可能對投資人的投資表現不利，因為這些股票必須暫時以較高的價格買進。近幾年來，指數變動的次數增多，因此被動式管理基金衍生不少交易成本。

我支持廣基型指數基金的**第二個理由**，是市場七十五年來的歷史驗證了小型股的整體表現比大型股還出色。舉例來說，從一九二六年到二〇〇二年這段期間，小型股的投資組合報酬率比大型股（例如標準普爾五百指數的股票）的報酬率高出一%以上。雖然小型股的風險確實比大型藍籌股的風險更高，但重點是小公司分散風險的投資組合比較可能帶來更高的報酬。

標準普爾五百指數約占美國所有流通在外股票市值的七五至八〇%。其餘數千家公司只占美國總市值的二〇到二五%，其中多半是新興成長型公司，提供的投資報酬較高（伴隨的風險也較高）。威爾夏五千指數包含紐約證券交易所、美國證券交易所以及那斯達克市場上所有公開交易的美國股票，一共有六千多種證券，因此可以說是最能代表整體美國市場的指數。如果你買「整體股市」指數型基金，就不必為了購買規模成長到一定程度、納入標準普爾五百指數的小型成長股公司而進行交易。也就是說，你的投資組合此時包含了這些公司，因為你持有市場上所有公司的股票。

圖28 2003年精選整體股市指數型基金的資料

基金名稱	指數	最高銷售佣金 (%)	首次購買 最低金額 (\$) (個人退休帳戶 最低金額)	後續購買 最低金額 (\$)	近期操作 費用比率	薪資 扣款	適用基奧 計畫	適用個人 退休帳戶 計畫
富達斯巴達整體指數 www.fidelity.com 800-343-3548	威爾夏五千指數	無	15000美元 (15000美元)	1000美元	0.25	是	是	是
嘉信 (Schwab) 1000投資公司 www.schwab.com 800-435-4000	客製化指數	無	2500美元 (1000美元)	500美元	0.46	是	是	是
普信集團 (T Rowe Price) 整體證券 市場指數 www.troweprice.com 800-638-5660	威爾夏五千指數	無	2500美元 (1000美元)	100美元	0.40	是	是	是
美國教師退休基金會股權指數型基金 www.TIAA-CREF.org 800-842-1924	羅素三千指數	無	2500美元 (2000美元)	50美元	0.26	是*	否	是
領航投資整體股市指數** www.vanguard.com 800-662-7447	威爾夏五千指數	無	3000美元 (1000美元)	100美元	0.20	是	是	是

* 特定的雇主。

** 我是這支基金的董事會成員。

圖28列出一些每年操作費用比率低、不收銷售佣金的「整體股市」指數型基金，你應該從這些基金挑選。指數型基金各有不同，有些指數型基金的費用貴得離譜。被動式管理基金的主要優點是費用低廉。假如你加入公司的退休投資計畫，但計畫中沒有指數型基金，你可以請人力資源部門把指數型基金列入投資選項。大多數公司的投資選項都包含指數型基金。

我在〈金律6〉提過，大多數收入中等的人只買一支國內的「整體股市」指數型基金，做為投資股票的工具就夠了。雖然這種作法讓投資變得單純，但財力雄厚的投資人可能會希望進一步分散持股，這時可以投資「國際股市指數型基金」，投資額可占股票投資的四分之一。你可以從上表列出的共同基金公司取得這些基金的資訊，也可以到公司官網或撥打八〇〇開頭的免付費電話，索取基金的公開說明書和申請表。

我除了大力支持股票指數型基金，也很推薦債券指數型基金。但你還是要留意收取銷售佣金（或手續費）的基金，盡量找費率低的基

金。下表列出一些適合入手的基金，如果你加入的401（k）退休計畫沒有債券指數型基金，你可以請雇主加入投資選項中。

我也很推薦投資人用指數的方式投資不動產證券。可惜只有一種不動產投資信託的指數型基金開放大眾投資。因此，我在下表列出三種重要的主動式管理不動產投資信託，不僅費用低，長期的表現也具有競爭力。

人生各階段的資產配置指南

有關人生各階段的資產配置指南，你可以參考圖29。我提出的建議也收錄在近期新版的《漫步華爾街》。

圖29 2003年精選債券指數型基金的資料

基金名稱	最高銷售佣金 (%)	首次購買 最低金額 (\$) (個人退休帳戶 最低金額)	後續購買最低 金額 (\$)	近期操作 費用比率	薪資 扣款	適用 基奧計畫	適用個人退休 帳戶計畫
Dreyfus債券市場基本指數 www.dreyfus.com 800-373-9387	無	10000美元 (5000美元)	1000美元	0.40	是	是	是
嘉信整體債券市場指數 www.schwab.com 800-435-4000	無	1000美元 (500美元)	100美元	0.20	是	是	是
USAA收益基金 www.usaa.com 800-531-8181	無	3000美元 (250美元)	50美元	0.41	是	是	是
領航投資整體債券市場指數型基金* www.vanguard.com 800-662-7447	無	3000美元 (1000美元)	100美元	0.22	是	是	是

* 我是這支基金的董事會成員。

圖30 2003年精選不動產共同基金的資料

基金名稱	最高銷售佣金 (%)	首次購買	後續購買最低 金額 (\$)	近期操作 費用比率	薪資 扣款	適用 基奧計畫	適用個人退休 帳戶計畫
		最低金額 (\$) (個人退休帳戶 最低金額)					
Cohen & Steers 不動產基金 www.cohenandsteers.com 800-437-9912	無	10000美元 (無)	500美元	1.08	否	否	否
富達不動產 www.fidelity.com 800-544-6666	無*	2500美元 (2500美元)	250美元	0.84	是	是	是
美國教師退休基金會不動產證券基金 www.TIAA-CREF.org 800-842-1924	無	2500美元 (2000美元)	50美元	0.45	是**	否	是
領航投資不動產投資信託指數型基金*** www.vanguard.com 800-662-7447	無	3000美元 (1000美元)	100美元	0.28	是	是	是

* 如果在購買後九十天內出售股份，須支付〇・七五%的贖回費。

** 特定的雇主。

*** 我是這支基金的董事會成員。

猶太教的宗教文獻《塔木德》(Talmud)中，拉比²²艾薩克(Isaac)說過，每個人都應該將自己的財富分成三等分：三分之一用在土地，三分之一用在經商(事業)，三分之一用作緊急預備金(流動資產)。這種資產配置的方式有其道理，但我們可以進一步改善這個古老的建議，因為我們有更精密的工具，也考慮到不同的人適用不同的資產配置方式。有關資產配置原則的中心思想，你可以參考〈金律5〉闡明的建議。

我建議二十多歲的投資人選擇有衝勁的投資組合，因為他們有充裕的時間度過投資週期的高峰和低谷，也有充裕的時間工作賺錢。

當投資人年紀漸長，應該開始減少高風險的投資，也要開始在投資組合中增加債券和高配息股票的比重，例如不動產投資信託。到了五十五歲，投資人應該開始思考退休生活，把投資組合轉變為收入。此時，債券的比例要增加，股票投資組合中的不動產證券比例也該增加。退休後，投資組合有四分之三的部分，應該放在現金、債券和不動產上。即使六十多歲，投資組合仍應該有二五%是股票，一五%是不動產證券(不動產投資信託)，這樣才能應對通膨成長。

切記，我在這裡假設的是，你把大部分持有的證券放在節稅退休

計畫中。當然，你的所有債券都應該放在類似的節稅帳戶。假如你的退休帳戶不適合包含債券，你不妨購買免稅債券，這比需要納稅的固定收益型證券好多了。此外，你需要根據自己的個性調整我提出的配置方式。即使你還很年輕，有穩定的工作，承受風險的能力很高，但如果你不太願意承擔風險，那麼高比例股票的配置方式就不適合你。如果你的心情很容易受到股市起落的影響，那就採納銀行家摩根的建議吧——減少持有的股票，直到你能睡得好為止。

-
- 1 評價較好的企業所發行的債券。
 - 2 資料來源：喬納森·克萊門茨撰寫的〈讀者創造財富的密技〉（Methods Readers Employ to Make and Save Money），道瓊公司（Dow Jones & Company）版權所有，一九九九年。道瓊公司授權轉載。
 - 3 有關職場現實面的諷刺作品，於一九八九年開始出版。
 - 4 借款人把自有住宅的房屋淨值（房產估值扣除房貸債務餘額）當作抵押後獲得的貸款。
 - 5 美國空軍上校進行測試火箭的研究計畫時，團隊中的工程師愛德華·莫非（Edward A. Murphy, Jr.）試著連接線路到受試黑猩猩身上的感應器，讀數是零，這才發現所有感應器都接反了。後來便衍生出一些有關事情出錯的幽默規則。
 - 6 非營利的合作金融組織，集合會員的儲蓄做投資、定期分發利息，也提供會員低息貸款。儲蓄互助社與農村信用合作社、城市信用合作社並稱為「世界三大合作金融組織」。
 - 7 保單契約有效期間內在一段時間屆滿時，按期初宣告利率，減去契約預定利率之差值，乘以「期初保單價值準備金」，再除以十二所得之全額。
 - 8 反映一個國家或區域各年齡層生死狀況的調查統計表，能推算出人口的平均預期壽命。
 - 9 在保險期間內，每期繳交固定的保費。
 - 10 相信只要有努力不懈的奮鬥精神，就能在美國過上品質更好的生活，也就是人們必須透過勤奮工作、勇氣、創意和決心邁向富裕人生，而非依賴他人援助。
 - 11 主要測量美國股票市場上工業發展的指數，至今包括美國三十家最大型的知名上市公司。
 - 12 黑色星期一是指一九八七年十月十九日星期一的股災。事故發生在香港，向西方傳播到歐洲，在其他市場持續大幅下滑後才襲擊美國，接著引發金融市場恐慌，以及隨之而來的經濟衰退。
 - 13 西方文學作品的典範之一；故事背景是一個早就沒有騎士的年代，唐吉訶德卻幻想自己是騎士，做出種種令人匪夷所思的行徑，但終究從夢幻中甦醒過來。
 - 14 預期報酬率的算法： $\frac{1}{2} \times (120) + \frac{1}{2} \times (-100) = 10$ ，得出的結果就是你最初賭金的一〇%。

15 也稱為「懶人理財術」或「平均成本法」。

16 集中資金購買證券、不動產或其他資產的實體，諸如投資公司、銀行、保險公司、信用合作社等。

17 隨機漫步假說（Random Walk Hypothesis）主張市場上的股價反覆無常，形成隨機漫步的模式，理論源自於效率市場假說。

18 加里森·凱勒在美國廣播節目《大家來我家》（A Prairie Home Companion）虛構的小鎮，引申出烏比岡湖效應（Lake Wobegon Effect）一詞，意思就是人總自覺得高人一等，自我感覺良好。

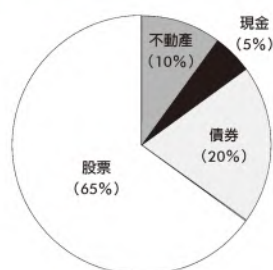
19 也稱為「柯林頓區」，是美國紐約市曼哈頓中城西區的鄰近社區，曾經是貧民或工薪階層聚集的地方。

20 總桿數等於標準桿數。

21 在股價指數計算中選用的重要股票，可以反映出股市的特點或趨勢。例如：道瓊工業指數的成份股有奇異、寶潔、沃爾瑪等。

22 猶太人的特殊階層，社會地位十分崇高，主要是學者、老師或智者。

圖31-1 人生各階段資產配置、儲蓄配置指南



年齡：25歲左右

生活型態：步調快速，積極進取，有穩定的收入，風險承受能力相當高。需要規律的實施薪資儲蓄計畫，開始累積養老金。

■ 現金（5%）：貨幣市場基金或短期債券基金（平均期限是一年至一年半）。

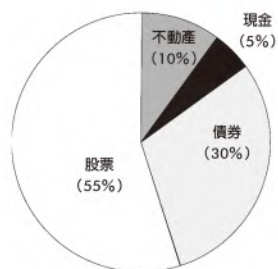
□ 債券（20%）：零息國庫債券、免手續費的政府國民抵押協會（GNMA）基金，或免手續費的高評等債券基金、一些抗通膨的國庫證券（占投資組合的5%）。*

□ 股票（65%）：三分之二的美國股票代表小型成長公司，三分之一的國際股票包括新興市場。

■ 不動產（10%）：不動產投資信託的投資組合，或不動產基金。

*如果節稅退休計畫不包括債券，那麼你應該選擇免稅債券。

圖31-2 人生各階段資產配置、儲蓄配置指南



年齡：40歲左右

生活型態：中年危機。膝下無子的雙薪頂客族，風險承受能力還是相當高。短期內需要負擔大學學費的家庭，風險承受能力較弱。

■ 現金（5%）：貨幣市場基金或短期債券基金（平均期限是一年至一年半）。

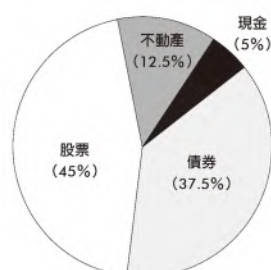
□ 債券（30%）：零息國庫債券、免手續費的政府國民抵押協會（GNMA）基金，或免手續費的高評等債券基金、一些抗通膨的國庫證券（占投資組合的5%）。*

□ 股票（55%）：三分之二的美國股票代表小型成長公司，三分之一的國際股票包括新興市場。

■ 不動產（10%）：不動產投資信託的投資組合，或不動產基金。

* 如果節稅退休計畫不包括債券，那麼你應該選擇免稅債券。

圖31-3 人生各階段資產配置、儲蓄配置指南



年齡：55歲左右

生活型態：許多人在這個階段仍有支出大學學費的負擔。無論此時的生活型態怎麼樣，五十五歲左右的人都必須開始為退休生活和收入保障需求做準備。

■ 現金（5%）：貨幣市場基金或短期債券基金（平均期限是一年至一年半）。

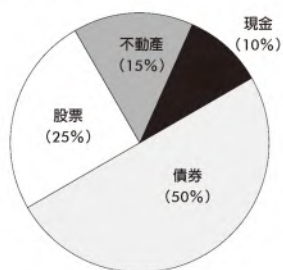
□ 債券（37.5%）：零息國庫債券、免手續費的政府國民抵押協會（GNMA）基金，或免手續費的高評等債券基金、一些抗通膨的國庫證券（占投資組合的5%）。*

□ 股票（45%）：四分之三的美國股票代表小型成長公司，四分之一的國際股票包括新興市場。

■ 不動產（12.5%）：不動產投資信託的投資組合，或不動產基金。

*如果節稅退休計畫不包括債券，那麼你應該選擇免稅債券。

圖31-4 人生各階段資產配置、儲蓄配置指南



年齡：65歲左右

生活型態：享受休閒活動，但也要注意重大醫療支出。幾乎沒有承擔風險的能力。

■ 現金（10%）：貨幣市場基金或短期債券基金（平均期限是一年至一年半）。*

□ 債券（50%）：零息國庫債券、免手續費的政府國民抵押協會（GNMA）基金，或免手續費的高評等債券基金、一些抗通脹的國庫證券（占投資組合的5%）。*

□ 股票（25%）：以優質的美國股票為主，搭配一些小型成長公司股票。

■ 不動產（15%）：不動產投資信託的投資組合，或不動產基金。

*如果節稅退休計畫不包括債券，那麼你應該選擇免稅債券。

| 金律 10 | 避開投資人的盲點

我是經常看深夜時段電視節目的夜貓子。大衛·賴特曼（David Letterman）主持的《大衛深夜秀》（*Late Show with David Letterman*）中有一個非常有趣的橋段，叫作「愚蠢的寵物花招」（Stupid Pet Tricks）——飼主會要求寵物表演各種滑稽動作。很不湊巧，投資人經常表現得很像節目裡的飼主與寵物，只是一點也不好笑。這些投資人太有自信了，盲目的跟隨潮流，幻想著自己能掌握市場動向，不願承認自己犯下的投資錯誤。相比之下，寵物看起來還比較聰明呢。

近幾年來，心理學家研究了行為對財務決策造成的影響。我在普林斯頓大學的同事丹尼爾·康納曼（Daniel Kahneman）是二〇〇二年諾貝爾經濟學獎得主，他開創性的研究促成了「行為金融學」（Behavioral Finance, BF）的新領域。基本上，他和其他心理學家傳達給我們的概念是「投資時，頭號敵人就是我們自己」。漫畫家華特·凱利（Walt Kelly）筆下的漫畫人物波哥（Pogo）說得好：「我們遇到的敵人就是自己。」了解「心理因素對我們的影響，就能幫助我們避開不理智的投資幻覺，免於失去財務保障。本書最後一條投資金律將指出，一些你必須了解的行為偏誤，幫助你避免犯下常見的投資錯誤。牌桌上有一句名言：「坐在牌桌前，如果你搞不清楚誰是傻子，那就起身離開吧，因為那個傻子就是你。」以下關於投資人心理層面的見解，能讓你避免輕易上當。

1. 過度自信

心理學家詢問一大群學生：覺不覺得自己的駕駛技術比班上其他同學好？結果，有九〇%的學生表示自己的駕駛技術比同儕更勝一

籌。若套用在投資的情境，就是，有些投資人對自己挑選股或選共同基金的能力，過度有自信了。這些人常常把運氣和投資技巧混為一談。這就是我前提過的烏比岡湖效應：所有孩子的條件都在一般水準之上。大多數的投資人，尤其是投資專家，都認為自己比其他人掌握到更全面的資訊並擁有更出色的投資技巧。有不少投資專家會「信誓旦旦」的告訴你，他們能挑選出績效比市場優良的個股。但是，不可能所有投資人的投資表現都在水準之上。頻繁的交易會衍生高昂管理費和交易成本，抵銷掉高於水準的收益。實際上，這些費用和成本會使得大多數投資人的投資表現落後一般水準。查爾斯·艾利斯長期觀察股市，寫過一本出色的投資書《投資終極戰》（*Winning the Loser's Game*；編按：英文書名直譯為「贏得輸家遊戲」）。他注意到在業餘網球比賽中，得分多半不是因為嫻熟的技巧，而是因為對手失誤。投資也是如此。艾利斯認為大多數投資人之所以敗在自己手裡，是因為選擇了錯誤的股市投資策略，沒有採取本書提出「買進後就長抱」的被動指數投資策略。由於有太多投資人犯這個錯，股市成了輸家的遊戲。

二〇〇〇年初期，當你買的科技股持續走高，很容易就會以為自己是個投資天才。那時，許多投資人都自以為之前績效出色的共同基金，肯定是萬無一失的投資策略。在泡沫期間，有些人為了玩當沖²³，放棄正職工作。每天上午十點買進股票，然後看著股票在中午上漲一〇%，可真叫他們喜出望外啊。但是，這些策略的下場都很悲慘。如果投資人頻繁的進出市場，報酬一定會比「規律買進並抱著」的策略還低。泰朗斯·奧迪（Terrance Odean）是行為金融學的頂尖研究員之一，他建議已婚的男性想要做交易時，可以先詢問妻子的意見，因為心理學家發現，女性通常不像男性那樣過度自信。

要克服「過度自信」的第一步就是認清它。請記得〈金律8：對市場保持謙卑〉的道理。就像業餘的網球選手，只要盡力簡單的回球，

不用做出花哨的多餘動作，通常也能獲勝。所以同理可證，投資人只需要買進，並持有市場上所有股票的投資組合，就能取勝。

2. 從眾效應

往人多的地方去，通常讓人很有安全感。在投機泡沫的氣氛正熱烈、你的朋友都在吹噓自己的獲利時，你很難不被影響。歷史上充斥著喪失理智的投機泡沫事件，例如荷蘭鬱金香球莖、美國網際網路股票等。持有媒體褒揚的共同基金，能讓人感到安心。畢竟，購買大家最近熱烈討論的好基金，表面上看起來是一種明智的作法。

不幸的是，過去的光景不能代表股市未來的前景。購買表現優異的股票或基金，只是反映出符合大眾口味的智慧，但是這種智慧經常會出錯。事實上，以前表現差勁的基金通常後來都能產生更高的報酬。投資人研究股價或共同基金的報酬時，很容易誤以為優異的績效能持續下去。我們經常在股市看到的運作模式，其實只是表面而已。而且連續發生同方向的隨機頻率，比一般人以為的還要高。康納曼和已故同事阿摩司·特沃斯基（Amos Tversky）發現，在許多不同的情境下，一般人很容易被不可預測的隨機事件愚弄，連體育賽事也不例外。

記者和觀眾描述籃球運動員的傑出表現時，都很常這麼形容：「艾倫·艾佛森的手感很好」或「傑森·基德是連勝的神射手」。幾乎所有球員、教練或籃球迷都一致認為，如果球員上次或前幾次成功進球，那麼他也很有可能投進下一球。事實上，「手氣不錯」的現象只是毫無根據的說法罷了。

康納曼和特沃斯基仔細研究了籃球隊「費城七六人」（Philadelphia 76ers）在一個半賽季中的每一次投籃。他們找不到有任何證據能證明連續進球之間有正相關。但他們發現球員進球後，下一

次投籃沒中的機率，反而比連續兩次進球的機率還高。另外，他們觀察連續兩次以上進球的情況，發現連續多次進球的機率只不過是隨機事件（就像前面提過擲硬幣的例子，連續正面朝上的結果互不影響）。雖然球員前二、三次的投籃表現確實會影響自己對下次投籃的心理狀態，但證據指出每次投籃並不相關。隨後，他們仔細研究籃球隊「波士頓塞爾提克」（Boston Celtics）的罰球紀錄，並對康乃爾大學籃球校隊的男女球員進行投籃的對照實驗，證實了他們的研究結果——前幾次的投籃結果會影響球員對之後表現的預測，但不會影響他們在場上的表現。

這項研究結果並不表示籃球是一種靠運氣、不靠技術的運動。顯然，有些球員比其他球員更擅長投籃和罰球。不過，重點是進球的機率與之前的投籃結果無關。這兩位心理學家推測，執著於「手感不錯」的信念可能是記憶偏誤²⁴導致。假如「一連串進球／失誤」比「交替出現進球和失誤」更常見，觀眾可能會高估連續進球之間的相關性。當事件偶爾以接二連三的相同形式發生，很多人都試著從中尋找理由和既定模式。即使隨機數據中（例如擲硬幣例子）確實經常出現一連串相同事件，他們也不願相信連續進球是隨機事件。股市和共同基金的報酬，也是一樣的情況。

拉里·斯韋德羅在他的著作《非理性時期的理性投資：避開連聰明人也會踏上的冤枉路》，舉例說明「好事連連」發生的頻率比一般人以為的高很多：

「有一名統計學教授每年都會在開課的第一天，要求所有學生用圖表畫出自己對一連串投擲一百次硬幣的預測結果。然後，她指定其中一名學生實際執行，也是用圖表記錄擲硬幣的結果。教授離開教室，十五分鐘後返回，看到辦公桌上放著大家已經交出的紀錄。她告訴班上的學生，她有辦法一下子從這三十張紀錄看出哪一張，才是實

際擲硬幣的紀錄。結果，她竟然猜對了，讓全班同學大吃一驚。她到底是怎麼演出這種魔術呢？她知道紀錄中最常連續出現H（正面朝上）或T（反面朝上）很可能是實際擲硬幣的結果，原因是：若問到以下哪一種順序比較可能出現，是『HHHHHTTTTT』還是『HTHTHTHTHT』？儘管統計數據顯示這兩種順序出現的可能性相等，大多數人還是會選擇看起來『比較隨機』的後者。因此，學生用圖表畫出的預測結果，順序比較像是『HHTTHTHTTT』，而不是『HHHTTTTHHHH』。」

在股市中，除了上升的長期趨勢外，一連串高報酬狀態並不會持續出現，接下來的報酬還可能偏低。而且，金融市場的運作方式與牛頓的定律相反。至少從整個股市的角度來看，跌了之後，終究會反彈回來。不過，不管是在哪一個時代，傳統觀點通常都以為表現突出的市場會變得更好，而表現差勁的市場只會變得更糟。別理會股市的傳統智慧和從眾效應，他們通常是錯的，你能採取的理想策略就是，堅守自己的儲蓄與投資計畫。

從眾效應不但誘使投資人在泡沫期間承擔越來越高的風險，也會導致投資人在悲觀情緒四處蔓延時認輸。媒體經常炒作市場下跌的嚴重性，促使投資人認賠殺出，也為了引起大眾注意，不惜誇大事實。即使媒體沒有過度渲染事件，市場的大幅波動也容易左右投資人的情緒，使他們憑感覺決定買賣，而不是憑邏輯。但是，股市的報酬遵循著「均值回歸」的原理——漲多必跌，跌多必漲——因此從長遠來看，走勢終究會上揚。

熱門的投資話題都可能對你的財富不利，例如：一九八〇年代初期，黃金的價格高達每盎司八百美元；一九八〇年代晚期，日經指數攀升到將近四萬點時，日本的不動產和股市狂漲；一九九〇年代晚期和二〇〇〇年初期，那斯達克指數超過五千點，網際網路的股價居高不

下。

這些投資潮流最後都糟透了。我能理解愛跟風的投資人，不追隨熱潮走就會很難受，因為他們會覺得自己會錯過「人盡皆知」的大好機會。不過，學習控制住跟風的衝動，是很重要的投資課題。

3. 掌控的錯覺

心理學家還發現一般人容易相信錯覺，以為自己能夠掌控一些實際上不存在的情境。在某項研究中，受試者坐在電腦螢幕前，螢幕上有一條水平線，這條線將螢幕分為上下兩區，有一顆球在這兩個區域之間隨機跳動。受試者能按下裝置的按鈕，使球向上移動，但過程中也有隨機衝擊，干擾到球移動的方向，所以他們無法完全掌控那顆球。這項遊戲測試的目標是，要求受測者把球控制在螢幕的上半區，停留的時間越久越好。在其中一組實驗中，受試者手上的裝置其實沒有和電腦連線，因此他們根本無法控制球移動的方向。但是，遊戲測試過了一段時間後，受試者在訪談中卻都表示自己移動球的控制表現很不錯（只有在臨床診斷為憂鬱症的患者，沒有被控制的錯覺所迷惑）。

另一項實驗是在辦公室用兩組一模一樣的棒球卡進行摸彩活動。第一組棒球卡放在箱子裡，讓參與者摸彩用，第二組棒球卡則分發給參與者對獎。一半的參與者可以從第二組挑選一張棒球卡，剩下的棒球卡則分發給另一半的參加者。然後，每位參加者都要從第一組抽出一張棒球卡，只要抽到的卡片與手上的卡片相同就是贏家。此時，所有棒球卡都發完了，但是有其他新的參與者想買棒球卡，原本的參加者可以決定棒球卡的價格，賣給那位新來的參加者，或是留著棒球卡，等待中獎。每一張棒球卡的中獎機率顯然都一樣。不過，可以自行挑選棒球卡的參加者，定出的價格比被分到棒球卡的參加者所定的

價格還要高。這也可以用來解釋為什麼明明彩券是運氣決定中獎的幸運兒，彩券商卻還是讓買家自己選號碼。

這種掌控的錯覺會使投資人高估投資組合中的虧本股票，也會使投資人誤判趨勢或以為自己能找到預測未來股價的模式（編按：例如M頭或W頭等型態.....）。儘管投資人想盡辦法從股價的數據中整理出一套預測模式，但實際上股價從一個時期到另一個時期的變化是幾近隨機漫步的，也就是說，未來的股價變化基本上與過去的變化無關。各種投資「策略」也是如此，即便有些策略在過去幾十年有明顯的成效。舉例來說，道瓊狗股理論（Dogs of the Dow）投資策略（主張投資人應該購買道瓊工業平均指數中報酬率最高的五支或十支股票）的報酬有很長一段時間，都維持在水準之上，許多投資人都認為遵循這套策略，就能確保有優越的成果。可是，一旦道瓊狗股理論的投資策略被「看上」之後——這套策略的許多共同基金紛紛上市出售，策略就失效了，「狗」不需要再打獵了²⁵。

通常投資人也在事件發生之後，才認為該事件是可以預測的。這種後見之明就像等到週日的足球賽結束後，才談論四分衛該採取哪一種進攻戰術。「後見之明偏誤」（hindsight bias）的傾向使我們得知不可預測的事件結果後，以為自己「早就知道結果會是這樣」。想想財經新聞網的那些名嘴，他們常常滿懷信心的分析股市，在前一個交易日上漲或下跌的原因，還表明市場的走勢可以提前預測，這是不是同出一轍呢。

同樣的，當投資人順利投資、基金經理人選到好股時，他們往往認為關鍵在於自己的才華，而不是好運。知名思想家納西姆·塔雷伯（Nassim Taleb）在他的著作《隨機騙局：潛藏在生活與市場中的機率陷阱》（*Fooled by Randomness: The Hidden Role of Chance in Life and in the Markets*）寫道：「幸運的傻子根本不會想到.....自己有多麼幸運。」就是這種現象讓投資人以為有傑出的投資組合經理人或投資專

家能預測未來。問題是，根本就沒有這麼神奇的大師。**你在投資上犯最大的錯誤，就是試著掌控進出市場的時機，或者根據近期的優良績效來挑選共同基金。**實際上，從長遠的角度來看，相較於追逐近期熱門的資產類別或共同基金，你光是買進並持有低成本的指數型基金，就更有機會獲得豐厚的投資報酬。

4. 迴避損失

丹尼爾·康納曼與已故同事阿摩司·特沃斯基最知名的研究內容，就是研究投資人面對風險時的行為。他們發現損失對一般人造成的焦慮程度，比收益帶來的快樂程度還要高。因此，投資人可能會矛盾的冒著更高風險來避開虧損，而不是理智的冒著更低風險，來取得相等收益。此外，投資人可能會為了避免賠本和承認自己犯的投資錯誤，而不願意賣掉下跌的股票。另一方面，投資人通常都願意拋售手上的好股票，因為這麼做，能讓投資人享受到投資正確的錯覺。

有時候，市場下跌期間，留著虧損的股票是明智的決定，尤其是有充分的理由相信那家公司是家好公司。再者，假如你賣掉虧損的股票，之後股票卻上漲了，你會懊悔不已。但是，你可別以為不賣掉股票就不會賠錢，留著安隆、世界通訊這一類的賠本股票，根本沒有意義。「帳面虧損」和實際虧損其實差不多。你決定不賣掉股票，相當於你決定以當前的價格買進股票。此外，如果你持有的股票放在應納稅的帳戶內，賣掉賠本股票能让你減稅，政府會降低你的稅額，因此能減緩股票下跌帶來的打擊。反之，把好股賣掉可能只會增加你的稅收負擔。

5. 其他心理陷阱

既然談到一般人在理財的時候會做的傻事，那麼我就再多列舉一些常見的投資陷阱吧。

① 聽信明牌

我們都聽過這樣的故事：你的叔叔吉恩（Gene）知道非洲的薩伊有保證賺錢的鑽石礦場。所謂的礦場就是地下有礦洞，通常前方會站著一個騙子。有人悄悄告訴你堂弟的大姑葛魯特有關一家沒有名氣的小型生物科技公司消息：「超級划算的啦，一股只賣一美元，而且他們快要宣布一種能治好癌症的療法了。妳想想看，只要花二千美元，就能買到二千股耶。」然後，你的朋友、親戚陸陸續續告訴你這個消息，也有人為此打電話給你，甚至連你上網的時候都會收到類似的訊息。不要理會小道消息，不要關注最新的內幕情報，因為這些打聽來的風聲，很有可能害你做出這輩子最悲慘的投資。你要記住：絕對不要跟急著找上門的傢伙買東西。

② 金羅美紙牌遊戲

許多投資人頻繁的換股票、換共同基金，就好像在金羅美紙牌遊戲（gin rummy）中選牌和丟牌。這麼做只會不斷增加傭金和其他交易費用，根本沒有好處。其實你不應該費心的尋找單一投資標的，只要你買進並持有廣基型指數基金，自然就能投資到潛力股。你要記住華倫·巴菲特的投資箴言：投資風格還是懶一點比較好，在股市持股的理想期限是永遠。

③ 相信有萬無一失的投資術

外行人和專家都會告訴你，有辦法找到優秀的基金經理人，也有辦法讓你避開股價下跌的時間點。可惜這些是不可能的事。我們做事後分析時，雖然會發現一些投資組合的策略產生一般水準以上的報酬，但是過了一段時間後，這些策略都失效了。另外還有一些掌握進出市場時機的策略順利進行了好幾年，甚至幾十年，但是從長遠來看，這種策略充其量只是謊言。名列二十世紀末最具影響力的企業家約翰·柏格說過：「我在這一行幹了快要五十年了，沒聽說過有人能不斷成功的掌握市場時機，我認識的人也沒有聽說過這種事。可是，好像有越來越多共同基金投資人、基金投資組合的專業經理人，對於能不能把握住市場時機很執著。」

④ 忽略成本

每當你想推測未來的報酬時，需要謹記在心的重點就是：付出的成本越多，理財的結果就越糟糕。如果你要買共同基金，就選擇不收手續費的低成本共同基金。如果你要買個股，就找折扣經紀商幫你下單。你應該要貨比三家，挑出不錯的划算金融商品，包括保險、抵押貸款和資金的短期停放帳戶。無論如何，你一定要盡快從信用卡債務的惡性循環中解脫出來。一旦你需要支付高達二五%的信用卡利率，你離理財目標的距離只會越來越遠。所以，務必記住投資金律〈金律7：不要讓費用吃掉獲利〉及其附則：永遠不要忘記〈金律7〉。

⑤ 新股的誘惑

你認為認購首次公開發行的新公司股票（IPO），就能從中獲利嗎？特別是在二〇〇〇年網際網路泡沫破滅的期間，認購新股似乎是可靠的致富之路。有一些成功的新公司，剛上市的交易價格就是發行價

格的二倍、三倍，在特殊情況下甚至出現過七倍。難怪有些投資人相信，認購IPO股票是在股市發財的捷徑。

我的建議是不要以發行價格買進新股，也不要在新股剛上市沒多久就買下了，因為剛上市的價格通常比發行價還高。從歷史的角度來看，認購新股一點都不划算。研究員對照了所有新股發行後五年期間的數據，發現新股每年的表現比整體股市落後大約四%。這樣的糟糕表現在新股上市之後的六個月左右就開始出現了。首度公開發行股票之後的閉鎖期（lockup）通常是六個月，在這段期間內，內部的知情人士不可以公開出售股票。等到閉鎖期的限制解除後，股價通常就會開始下跌。

散戶的投資結果更糟糕，因為他們不能以發行價格買到划算的新股。熱門的新股常常被大型機構投資者或承銷公司的富有大客戶搶購一空。如果經紀人打電話告知你有可以入手的首次公開募股，那麼這支新股應該是個蹩腳貨。也許只有在經紀商無法順利把新股推銷給大型機構、重要的大客戶時，你才有機會以發行價格買到新股。可想而知，你會買到不值得買的新股。據我所知，除了在賽馬場賭馬或在拉斯維加斯賭博之外，大概沒有其他有害的方式比認購新股更讓你賠錢了。

-
- 2 3 為了避免價格波動的風險，在交易當天買進與賣出同一個金融商品。
 - 2 4 導致記憶強化、弱化或記憶內容改變的認知偏誤。
 - 2 5 這種股票操作方法好比一個懶惰的獵人不願打獵，於是養了幾隻獵狗負責打獵。

| PART III |

審時度勢： 投資計分卡

說到我寫的這本書以及我提供的理財建議，最重要的問題就是：有沒有效？許多專家認為我提供的指數投資建議不太合乎慣例，興許是覺得我的建議對他們無利可圖吧。所以，到底有沒有效呢？我的答案是：對症下藥，一針見效！最後的這幾頁能幫助你建立信心，邁向實現理財目標之路。

我在本書提出的建議，與我多年來在《漫步華爾街》第一版到第十二版提出的建議一樣。雖然計分卡不能預測未來，但是能準確的反映出這些建議在過去發揮的效用。

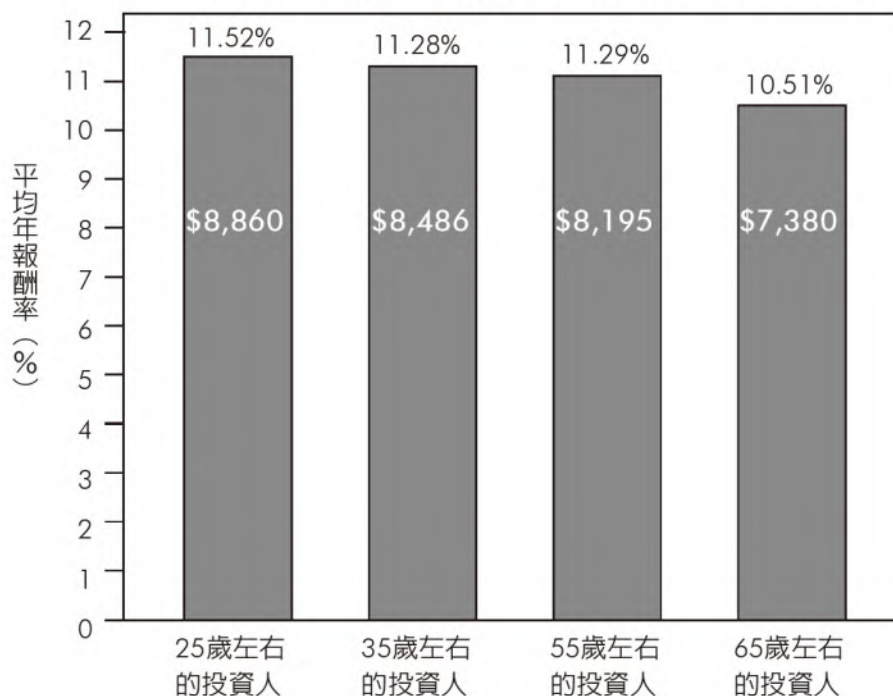
過去二十年來，指數型基金的報酬相當豐厚。更重要的是，或許我推薦的分散投資風險策略，讓投資組合每季的整體表現都很平穩。當股票下跌時，不動產和債券指數型基金多半表現不錯，因此能減緩股票下跌的衝擊。雖然還是有風險，但是長期的投資表現很可靠，這種投資組合非常適合需要安全感的年長投資人。

我在以下的「墨基爾投資計分卡」圖32，展示不同年齡層的投資人在二十年期間達到的投資結果，並提供不同的資產配置建議。我也會指出這段期間單季的最低報酬率，以及投資人賠錢的季數，做為衡量風險的指標。

圖32 計分卡一：不同資產配置的報酬

1983年1月至2002年12月

(長條圖內的金額顯示1,000美元的最初投資額在2002年12月之前的增長)



* 假定股息和利息轉入投資

計分卡一顯示過去二十年平均來看是不錯的投資時期，我在〈金律9〉推薦的投資組合都表現得很好。正如我所預期的，資產配置風險最高的二十五歲左右投資人享有最高的平均年報酬率一一・五二%，一千美元最初投資額的終值也最高（八千八百六十美元）。（謹記要點3：投資人承擔更多風險，獲得的報酬更高。）過去二十年的經驗，驗證了我提出的成功理財金律。

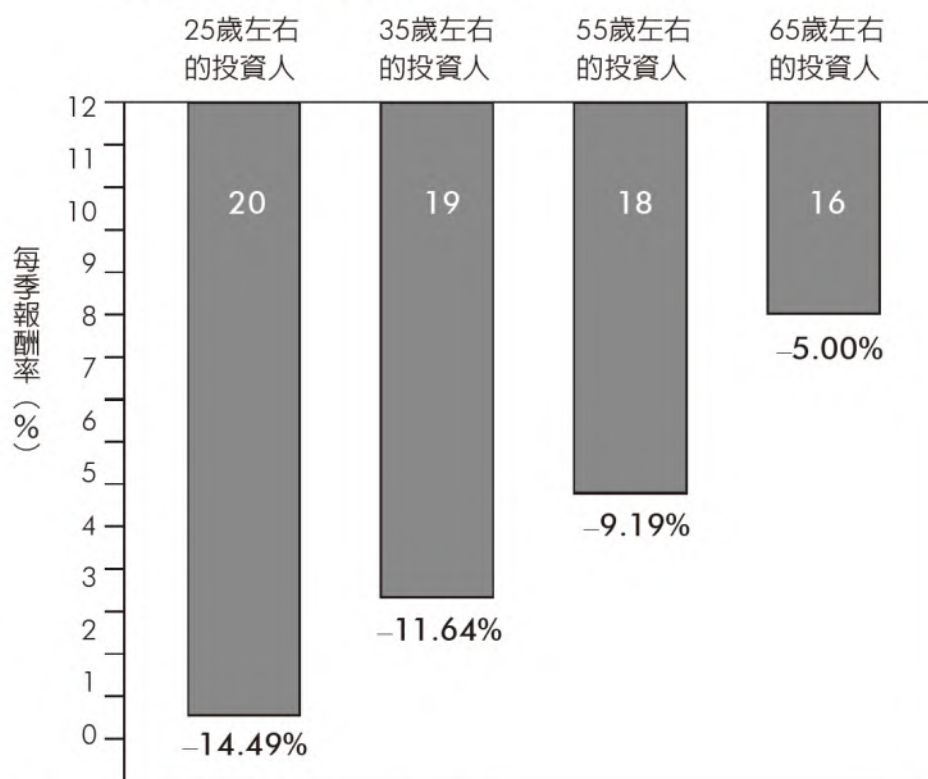
另一方面，計分卡二明確指出不同的投資組合所承擔的風險程度也不一樣。我列出不同年齡層投資人遇到的季度最大虧損，以及發生虧損的季數，做為衡量風險的指標。我們可以從圖表得知，二十多歲的投資人需要承受得住風險，才能獲得額外的報酬。在一九八七年十月股市崩盤的那一季，投資人的投資組合虧損了將近一五%。反觀六

十五歲以後的投資人的投資組合最安全，最大的季度虧損只有五%。
想要獲得額外報酬，代價就是承擔更多的風險。

圖33 計分卡二：不同資產配置的風險

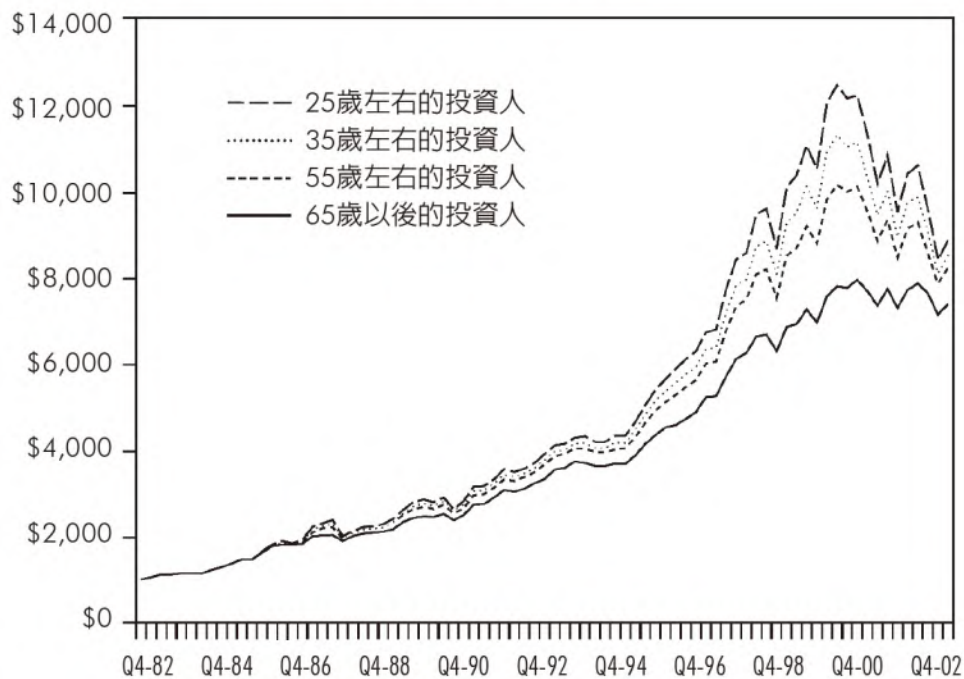
1983年1月至2002年12月*

(長條圖內的數字顯示虧損的季數)



* 報酬率最低的季度是—1987年10月至12月

圖34 計分卡三：投資組合的價值
(1983年1月1日的最初投資額是1,000美元)



計分卡三顯示二十年的投資結果。不同年齡層投資人的最初投資額都是一千美元。我們可以從圖表看到每季的投資情形，直到二〇〇二年底。另外，二十五歲左右的投資人最後獲得最多錢。相較之下，六十五歲以後的投資人最後擁有的總額，少了大約一千五百美元，但是整體投資表現比較平穩，尤其是在二〇〇〇年代初期。這再次提醒了投資人，天底下沒有不勞而獲的投資——投資報酬越高，伴隨的風險也越高。

指數投資的常見問題

我到各地旅行，與投資人交談時，他們總會提出一些問題和批

判。我建議的指數投資策略不僅簡單，還能帶來收益，許多人卻覺得難以置信。以下是提出質疑的人所問的一些問題，以及我的答覆：

「難道指數投資策略在熊市不會失效嗎？」

提出這個問題的人認為，主動型基金經理人在空頭時持有現金，股票下跌時，現金的價值會保持不變，即使無法選到好股票，也能擊敗指數型基金。而股票指數型基金並不持有現金，基金的表現與整體股市（大盤）相同。因此許多人認為，主動型基金在熊市期間的表現一定會比指數型基金好。

這個論點聽起來有道理，但不切實際。事實證明，想要擇時（想要找到進出市場的時機）是傻瓜的遊戲。我從來沒聽說過，有專家或業餘的投資人能不斷成功的擇時。我曾經請擅長數字計算的學生查看專業管理共同基金的紀錄，確認基金經理人有沒有辦法調整現金的持有比例，以減緩市場下跌的衝擊。他們發現專業基金經理人在不同的時間點調整現金持有比例時，績效反而變得更糟。牛市時，基金經理人通常持有最少的現金，因此當股市下跌，幾乎得不到收益。另外，他們往往在熊市底部會持有較多的現金比例，後來等市場逐漸走高，也反倒無法參與其中的獲利。主動型基金經理人確實會調整現金的持有比例，但是這種改變反倒降低了績效，而不是提升績效。無論是在牛市還是熊市，指數型基金的表現通常比主動型基金優越。關於這個問題，我的答案其實也是我強調過的重點：無論市場的環境怎麼樣，你買費用低的指數型基金所獲得的投資報酬，會比買費用高的主動型基金還要高。

「那麼，在二〇〇〇年初期的嚴重熊市期間，如果投資人聽從了

你的建議，豈不是會損失將近一半的資金嗎？」

有些人異口同聲的懷疑我對計分卡動了手腳，只因為計分卡顯示的長期報酬都很優渥。但是，過去二十年的大部分時間確實對投資人非常有利。我們來說說，證券市場近期最艱困的時期好了，二〇〇〇年代的頭三年，股市經歷一年又一年的持續下跌。我們都知道這段時期對投資人來說很可怕，因為他們必須熬過史上最嚴重的熊市之一。以最壞的情況舉個例子：三十多歲的投資人按照我的建議，把大部分的資金投資到股票，她在二〇〇〇年到二〇〇二年期間的投資表現如何呢？二〇〇〇年初期的熊市堪比股市歷史上最糟糕的時期，假設三十多歲的投資人有高風險的資產配置，會因為聽從我的建議就慘敗嗎？

答案顯然是「不會！」。你回想一下，我前面提過所有投資人都需要把投資風險分散到不同的資產類別，也需要根據年紀（時點）分散投資風險。也就是說，即使是三十多歲的投資人，也需要持有現金、股票、債券和不動產，以及應該利用定期定額投資法——定期將資金用於投資，就像投資人透過個人退休帳戶或雇主提供的退休計畫實施定期儲蓄。

二〇〇〇年初期，市場處於多頭，如果有年輕的投資人開始採用我的投資策略，他當然無法在二〇〇二年十二月之前的三年期間賺取報酬。但是，即便股票的持有比例很高（下跌四〇%），也會因為投資風險分散到能賺取報酬的債券、不動產而得到緩衝。此外，定期定額投資法有助於進一步降低風險。如果三十多歲的投資人每一季都投資七百五十美元到我建議的各種資產類別，那麼他每年會投資三千美元（二〇〇二年的個人退休帳戶最高限額），三年下來一共投資了九千美元。直到二〇〇二年十二月三十一日，他的投資價值就會是八千四百七十四美元。因此，就算他處於市場歷史上相對不利的時期，我建議的降低風險技巧也能幫他的損失控制在五・八%。我相信他到了快要退

休的年紀，回顧自己當初在股票持續下跌時繼續買進股票，會感到很欣慰。許多在一九三〇年代後退休的人，都很慶幸自己當初堅持不懈的把至少一部分資金投資到股票。如果現今的退休人士在一九七〇年代股市低迷的時期持續買股票，他們現在的經濟狀況會比較寬裕。投資就像在跑馬拉松，不是短跑。唯有鍥而不捨的人能獲獎。

至於不再為退休生活準備存款，且需要動用存款的六十五歲左右投資人呢？在二〇〇〇年初期的嚴重熊市期間，假設這些人聽從了我的建議，投資結果會如何呢？答案一樣讓人放心。我建議六十五歲左右的投資人只把二五%的投資資金分配給股票。因此，他們能把四分之三的資金投資到現金、債券和不動產——在二〇〇〇年初期產生的報酬能讓他們多了保障。事實上，儘管股市下跌四〇%，這些投資人在二〇〇〇年一月一日投資的一百美元，會在二〇〇二年十二月三十一日變成一百一十六美元的價值（五%的年收益）。雖然這麼微薄的報酬不值一提，但是六十五歲左右的投資人運用我建議的降低風險資產配置方法，確實能賺取報酬並保護自己的資產。

「如果每個人都採用指數投資策略，結果會怎麼樣呢？」

問得好！我和專業投資人談話時，經常聽到他們提出這個問題。指數投資策略的成效，有一部分取決於我提過的效率市場。股市能即時反映重要消息的原因是，一旦股價出現偏離股票價值¹的情況，爭相逐利的專業投資人就會一窩蜂的買進或賣出，帶動股價上漲或下跌。如果專業投資人只採用指數投資策略，不積極買進或賣出，那麼由誰來做買賣，以確保市場價格即時反映最新消息呢？

假如沒有專業投資人積極尋找無法反映當前經濟形勢的股票，我就會開始擔心指數投資策略。雖然指數投資策略越來越受歡迎了，但是採用這種策略的共同基金和養老基金資產，仍然只占總市值的一

0%。截至二00三年中期，有九0%的投資資金是主動型基金。當指數型基金占總市值的九0%時，我就會開始擔心。不過，我認為這種情況不會發生。就像許多兒童相信世界上有聖誕老人，市場上也有許多投資人相信自己的投資表現能勝過市場。而急於求利的專業投資經理人會對消息不靈通的投資人畫大餅，讓投資人以為能獲得可觀的報酬，以收取更高昂的管理費用。

「也許指數投資策略適合用在交易頻繁的大型美國公司，但如果用在效率比較低的外國股票和小型公司股票市場，這種策略是不是會無效？」

即使是支持指數投資策略的人，也時常以為策略的適用範圍只限於構成美國主要股票指數的大型公司股。他們聲稱指數投資策略不適合用在小型股和許多國際市場，尤其是世界各地的新興市場。這表明市場的效率比較低，挑選個股才是成功投資的必要條件。

事實上，指數投資在所有市場上都有令人驚嘆的紀錄。在小型公司股票和國際股票的市場上，指數型基金的表現通常比主動型基金還傑出。在這些交易效率較低、成本較高的市場上，指數投資策略其實相當占優勢。當交易成本變得特別高時，被動的買進並持續持有可以省下大量成本。舉例來說，世界上有許多小型新興市場的交易成本特別高，再加上各式各樣的交易稅，使得交易變得非常昂貴。因此，被動的指數投資策略特別適合用在這些交易效率較低的市場。

1 買賣雙方對於交易各事項有充分的認知，在有成交意願的條件下所定的價格。

總結

這本書傳達的重要訊息是：只要你定期把儲蓄投資到指數型基金，長期下來就能超越大多數專業管理基金的投資成果。你也需要根據自己的年齡和風險承受能力，分散風險到不同的投資類別。你需要做的就是以上這兩個簡單的步驟。你將實現廣泛的分散投資，並支付最低的成本。不要再依賴投資諮詢服務或訂閱投資雜誌，也不要再理會媒體宣傳的建議了，因為從媒體那裡聽到的投資建議多半都不可靠。

你的投資表現能超越金融專家，因為你現在明白沒有所謂的選股技能，股價能迅速反映每家公司的最新消息，所以沒有人能比市場厲害。沒有人能誠心的聲稱自己有辦法一年又一年持續打敗市場。我提出了大量證據，說明投資界有許多不可預測的隨機事件。即使共同基金經理人的投資表現在一段期間內勝過市場指數，也不能保證下一次還會立於不敗之地。有些投資策略在某些年度創造一般水準之上的報酬，卻在其他年度表現不佳。你要牢牢記住共同基金公開說明書裡的這句話：**過去的成果不代表未來績效**。事實上，過去和未來的情況常常相反。所有金融市場的投資報酬都遵循著「均值回歸」原理。當今的熱門股、當今最成功的投資類別、當今最優秀的共同基金，經常轉眼間就變成悲慘的投資災難。

也許我提出的投資方法看起來單調乏味，但是執行起來很有效。如果你需要把風險降到最低，並達到長期投資的獲利效果，理想的作法就是先分散風險到多種投資類別，包括現金、債券、不動產與股票。然後，在每個投資類別中，你可以購買包含該資產類別所有證券

的廣基型指數基金，以達到高效的風險分散效果。如果你採用指數投資策略，報酬就不會比市場差。沒有其他策略能做到這一點。更妙的是，你的報酬可能會比專業經理人吹噓的報酬還高，因為指數投資策略能大幅降低投資成本與費用。

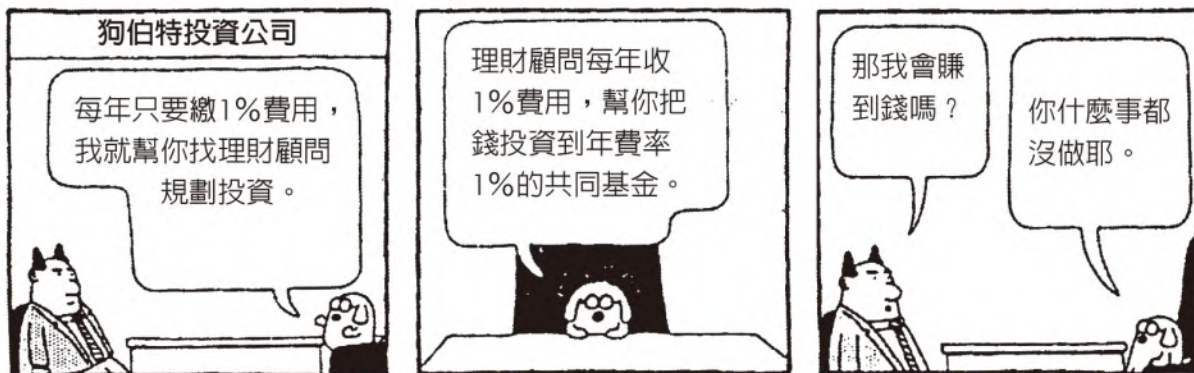
現在，我想談一件事：我寫完這部指南之後，無意間發現近期有另一本上市的書提到我寫過的一些投資守則。漫畫家史考特·亞當斯創作的《呆伯特》系列廣受歡迎，他在自己的著作《呆伯特與黃鼠狼當道》（*Dilbert and the Way of the Weasel*）用簡明扼要的方式闡述類似的投資守則¹。他將我寫過的許多投資建議濃縮成一頁的指南，轉載如下：

- 立遺囑。
- 繳清信用卡債務。
- 如果你需要養家，就買**定期壽險**。
- 提撥到**401 (k) 退休計畫**的金額達到上限。
- 提撥到**個人退休帳戶**的金額達到上限。
- 如果你想買房，而且你也買得起，那就買一間屬於自己的**房子**吧。
- 把六個月的**生活費**存入貨幣市場帳戶²。
- 找折扣經紀商幫你把閒錢的七〇%投資到**股票指數型基金**、三〇%投資到**債券基金**，然後你等到退休的時候才能動用這筆錢。
- 如果你對於上述的建議有任何疑惑，或者你現在處於特殊的情況（退休、籌備大學學費、稅務問題），你可以請教**需要收費**的理財規劃師。

我認為我提出的建議比《呆伯特與黃鼠狼當道》裡的建議更值得你參考，但是你參考史考特·亞當斯寫的建議，還是會比自行摸索做得更好。

圖35 《呆伯特》

史考特·亞當斯繪



聯合特稿通訊 (United Feature Syndicate) 授權轉載，版權所有。

我沒有提到立遺囑，不過我很贊成每個人都應該立遺囑。如果你有任何資產，立遺囑可以讓你的身後事更容易處理。此外，立遺囑通常能免除昂貴的遺囑認證手續。

這本書的內容比亞當斯寫的指南更詳盡，是一本值得你入手的投資好書。相比之下，《呆伯特與黃鼠狼當道》提出的70／30法則，用在股票和債券的比例太過籠統了。理想的資產組合應該要根據你的年齡、其他收入來源以及你的性情（〈金律5〉）做調整。在〈金律9〉中，我建議的資產配置比例不僅包括股票和債券，也包括現金和不動產。

雖然《呆伯特與黃鼠狼當道》也指出指數型基金是適當的投資工具（〈金律8〉），但是沒有像我在〈金律9〉列出供你選擇的優秀基金、八〇〇開頭的免付費電話與網站。至於提醒投資人盡快從信用卡債務的惡性循環中解脫出來、購買定期保險，也是我在〈金律7〉提出的建議。另外，成本是非常重要的考量因素，我在〈金律2〉和〈金律4〉建議過你提撥到退休計畫的金額要達到上限。

這本書最大的優勢就是你不需要參考亞當斯列出的最後一項建議，你可以辭退要價不菲的理財顧問。我提出的十條投資金律，才是

你真正需要遵循的理財建議。

你越早開始養成存錢的習慣，就越有機會提早退休（〈金律1〉）。即使你一開始每週只存十美元或二十美元，長期下來也能累積可觀的養老金。複利的效力非常驚人。你現在已經明白如何大幅降低風險（〈金律6〉）、如何節稅（〈金律3〉），也學會避免在理財的時候犯下常見的投資錯誤（〈金律10〉）。確切的說，你現在算是比身邊認識的人更懂得投資了。

雖然證券市場的股價變化很像隨機漫步，但是我提供的建議都是簡單又沉穩的投資步驟，能協助你邁向實現理財目標、不需要煩惱金錢的退休生活。祝你旅途愉快。

1 《呆伯特與黃鼠狼當道》中的〈個人投資攻略〉（Everything You Need to Know About Personal Investing），作者史考特·亞當斯，連環漫畫發表聯盟（United Media, Inc.）版權所有（二〇〇二年），哈潑柯林斯出版集團（HarperCollins Publishers, Inc.）授權轉載。

2 西方商業銀行為了在存款方面競爭而開辦的帳戶，可支付較高的利率，也可以使用支票；存款人會定期收到一份結算單，記載所得利息、存款餘額、提款或轉帳金額等。

致謝

大多數的學者都喜歡交流想法；有些學者喜歡實行自己竭力鼓吹的理論，而我的作法則是成為投資委員會的一員，向一些掌握數千億美元資產的大型機構投資人宣傳我的理論。我發現，我鼓吹理論的對象經常是社經地位與我不相上下的人。我認為對於學者而言，題材迎合更廣泛的讀者群是重要又有用的事，尤其是一般大眾感興趣的主題。這麼做有助於縮短學術發現與實際應用之間的差距。我剛開始接觸投資領域的時候，常常樂在其中，也有人鼓勵我不斷嘗試。

我在一九七三年寫了《漫步華爾街》（*A Random Walk Down Wall Street*），主要闡述股票市場的學術研究。目前，這本暢銷書的最新版本是第十二版，但是頁數有五百頁之多，內文也有不少圖表。許多需要理財建議的人可能會不願意花時間讀這本厚書。有一天，我認識的出版商麥可菲利（Drake McFeely）問我很有趣的問題：「你能不能把《漫步華爾街》裡的真知灼見簡化成一本不到兩百頁的投資指南，讓那些對證券市場毫無概念、討厭數字的讀者能看得懂呢？」

我是善於溝通的人，對他提出的想法很感興趣。我越深入研究股市，累積投資管理方面的實務經驗，就越相信有一套循序漸進的簡易策略，能讓每個投資人冒著更低的風險，卻比老練的投資專家，獲得更高的報酬。於是，這本內容詳盡又實用的書問世了，讀起來簡單明瞭，連外行人都看得懂。這正是你需要入手的投資指南。

在寫書過程中，我十分感激幫過我的人。有一些研究助理曾在關鍵時刻協助我，包括柯比（Tim Kirby）、朱恩（Derek Jun）、羅德亞

（Ananya Lodaya）、里蘭德（Adam Rilander）、王（Ray Wang）與耶提金（Basak Yeltekin），尤其是邦塔斯（Costin Bontas）的解析讓我受惠良多。此外，書中有許多數據能印證我提出的可靠建議，這些數據是由領航投資（The Vanguard Group）提供。勞福林（Kevin Loughlin）與雪南（Crystal Shannon）也很熱心幫忙我蒐集資料，而莫爾（Ker Moua）是我的得力助手，他總是有效率地回應我資料相關的問題。

在我準備寫這本書的期間，助理普勞特（Diana Prout）幫我整理草稿、記錄口述，讓讀者更容易理解書中的內容，而法利奧斯（Phyllis Fafalios）與紐克琴（Karen Neukirchen）也協助我打字，我真的很幸運。

專業作家暨編輯泰勒（Patricia Taylor）在我之前進行的幾項專案中，也大有功勞。她看完我的手稿後，在文字風格、架構與內文付出不少心力。她也展現出非凡的審稿能力，找出一些外行人會提出的疑問，我卻忽略了這一點。

我與W·W·諾頓公司（W. W. Norton）的來往一直都很愉快。麥可菲利是跟我一起合作的編輯，他提出有用的建議，使我在這本書的第三部新增了〈投資計分卡〉與〈指數投資的常見問題〉。他的助理拉佐維琪（Eve Lazovitz）與文編阿德曼（Ann Adelman）也幫了我很多忙。

我的妻子南希（Nancy）對我做的每一件事情都有重要貢獻，這次也不例外。她看完兩個版本的草稿後，幫我潤飾文辭。更重要的是，她毫無保留的愛著我、支持我。只要跟她在一起，我就樂以忘憂，連卡通《叔比狗》（Scooby-Doo）裡的史吉比（Skippy Doo）都比不上她的魅力。

國家圖書館出版品預行編目 (CIP) 資料

漫步華爾街的 10 條投資金律：經理人不告訴你，但投資前一定要知道的事／柏頓·墨基爾 (Burton G. Malkiel) 著；辛亞蓓譯．-- 初版．-- 臺北市：樂金文化出版：方言文化發行，2020.04
288 面；14.8×21 公分
譯自：The random walk guide to investing：ten rules for financial success
ISBN 978-986-98878-0-9（平裝）
1. 投資 2. 個人理財 3. 證券投資
563.5 109002459

漫步華爾街的 10 條投資金律：

經理人不告訴你，但投資前一定要知道的事

The random walk guide to investing：ten rules for financial success

作 者 柏頓·墨基爾 (Burton G. Malkiel)
譯 者 辛亞蓓

總 編 輯 陳偉如
業 務 部 康朝順、葉兆軒、林子文
行銷副理 徐緯程
管 理 部 蘇心怡、張淑菁

封面設計 萬勝安
內頁設計 綠貝殼資訊有限公司

出版製作 樂金文化
發 行 方言文化出版事業有限公司
劃撥帳號 50041064
通訊地址 10045 台北市中正區武昌街一段 1-2 號 9 樓
電 話 (02)2370-2798
傳 真 (02)2370-2766

定 價 新臺幣 380 元，港幣定價 127 元
初版一刷 2020 年 4 月
I S B N 978-986-98878-0-9

The Random Walk Guide to Investing: Ten Rules for Financial Success by
Burton G. Malkiel Copyright © 2003 by W. W. Norton & Company, Inc.
Complex Chinese edition copyright © 2020 by Babel Publishing Company This
edition published by arrangement with W. W. Norton & Company, Inc.
through Burdon-Chinese Media Agency
All rights reserved

 **樂金文化** **方言出版集團**
BABEL PUBLISHING GROUP
版權所有，未經同意不得重製、轉載、翻印
Printed in Taiwan