

散戶投資正典

# 長線獲利之道

引領讀者瞭解金融市場及掌握長線投資策略的終極指南

JEREMY J. SIEGEL

# STOCKS FOR THE LONG RUN

★★★★★ (5<sup>th</sup> ED) ★★★★★

*The Definitive Guide to Financial Market Returns &  
Long-Term Investment Strategies*

原著第五版

傑諾米·席格爾——著 吳書榆——譯

## 序

1997年7月，我致電彼得·伯恩斯坦 (Peter Bernstein)，提到我要去紐約，想和他共進午餐。其實我是別有用心。我非常喜歡他編撰的《投資革命——華爾街理論起源》(Capital Ideas: The Improbable Origins of Modern Wall Street)。我希望能有機會讓他點頭，為我的《散戶投資正典》第二版寫序。

他的祕書安排好本次約會，地點就在他鍾愛的餐廳：上東區的Circus餐廳。他和妻子芭芭拉 (Barbara) 一同前來，懷裡還揣了第一版的《散戶投資正典》。他走近我，詢問能否在書上簽名。我答「當然可以」，並說如果他願意為我的第二版寫序，那就太榮幸了。他笑著回應：「當然好啊！」接下來那個小時的機鋒對話著實讓人著迷，絕無冷場。我們談著金融領域的出版、學術與趨勢，甚至談到我們最愛的費城和紐約。

2009年6月我聽到彼得以90歲高齡逝世，讓我想起那次午餐約會。我們初次見面之後的十二年間，彼得完成了三本書，其中包括他最受歡迎的著作《風險之書》(Against the Gods: The Remarkable Story of Risk)。雖然他維持著快到不可思議的工作步調，但總是能找出時間，替我撰寫接下來兩個版本的序文。當我讀完他為第四版撰寫的推薦序之後，我發現，他在二十年前對長線投資人之挫折與報償的洞察，依然適用於今日。除了再次引述其睿智的觀點，我想不出更好的方法來表達對他的尊敬：

有些人認為推敲數據是非常無聊的事情。卻也有人將其視為一大挑戰。傑諾米·席格爾則是將這件事轉化為一種藝術形式。席格爾教授提出證據以支持其長線投資的觀點，你將會佩服本書運用的清晰視角，及其帶給人們的閱讀喜悅。

不過，本書所述內容比書名所呈現的更為廣泛。你將學習到許多經濟理論，其中更穿插精彩的資本市場與美國經濟發展史。席格爾教授利用歷史來強化其論述，賦予數字生命和意義，使其能充分發揮效用。此外，他也

進一步挑戰各種與其觀點相左的歷史事件，並使其觀點勝出——這也包括瘋狂的 1990 年代。

本書已經是第四版，傑諾米·席格爾仍然透過輕鬆寫意的精采論述，介紹投資股市的最佳策略。此次改版更加入行為財務學、全球化和指數股票型基金(ETF)等內容，藉由在重要議題上注入新觀點來豐富本書的內容。全書亦增補許多寶貴資料與新證據，讓長線投資策略更加堅不可摧。無論是投資領域的新手或老手，本書都能使其獲益良多。

在新版中，傑諾米·席格爾知無不言，論證過程依舊大膽。全書最有趣的地方，就是其歸納之結論有好有壞。首先，今日的全球化拉高了股市平均本益比；然而，較高的本益比卻是利弊互見，因為它將拉低未來的股市平均報酬。

我不打算探討此預測正確與否。過去亦曾發生類似的情況，也是有好有壞。歷史給予我們最大的教訓之一，就是任何經濟環境都無法永世長存。我們完全不知道二十年後、或是更久遠的未來，將會面臨哪些問題或取得何種成就，也不明白它們會對適當的本益比數值造成什麼影響。

沒錯。席格爾教授預測未來的本益比會升高、報酬率會下滑，惟其最重要的觀察在於更深遠的層面。「報酬或許不如以往，」他寫道：「但是有太多理由讓我們相信，投資股票仍是長線獲利的最佳策略。」

「太多理由」的說法還嫌保守了。這套系統若是要維持下去，則長線的股票風險溢價報酬必須維持不變。在資本主義系統中，長線的債券報酬不會、也不應該超過股票。債券是具有法律效力的合約。股票則無法向持有人保證獲利——股票投資有其風險，其中包含對未來的高度信心。由此看來，股票並不比債券「好」，但是正因為股票風險較高，所以我們能要求更多的報酬。如果預期長線的債券報酬高於股票，那麼即便承擔風險也得不到報酬。此種情況並不會出現，股票必須一直是「長線穩定獲利的最佳投資」，否則我們的系統將驟然崩解，而非日漸凋零。

——彼得·伯恩斯坦

## 前言

第四版《散戶投資正典》寫於 2007 年。在過去幾年間，有很多與我同齡的同仁都放慢了研究腳步，常常有人問我，為何我還這麼努力，替這本書撰寫新版？我總是嚴肅地回答：「我相信過去六年來發生了一些非常重要的事件。」

確實有大事！2008 年與 2009 年，出現了自 1930 年代大蕭條以來最深重的經濟衰退和市場崩壞。這些干擾很嚴重，讓我把寫作新版的計畫往後延，直到我能找到更犀利的觀點透視這場金融風暴的因果關係為止；到目前為止，我們仍未從這場風暴當中完全復原。

因此，《長線獲利之道：散戶投資正典》重新撰寫的部分，遠多於過去幾個版本。這並非因為前幾版的結論須要改變。確實，美國股市在 2013 年來到了歷史新高，只是強化了本書的中心要旨：對於學會撐過短期波動的投資者而言，股票真正是最佳的長線投資。確實，分散得宜的股票投資組合，其長期實質報酬仍維持在 6.7% 左右，和初版《散戶投資正典》中驗證的報酬一致。

## 面對金融風暴

由於金融風暴造成嚴重打擊，所以我認為本書必須直接且切中核心地處理過去幾年透露出來的訊息。因此，我加了兩章，說明本次金融體系崩潰的前因後果。第 1 章綜覽我研究股票與債券的主要結論，並追溯投資人、基金經理人與學界人士在過去一世紀如何看待股票。

第 2 章說明金融風暴，析論應為此事負起責任者，包括大型投資銀行的眾家執行長、規範機構以及國會。我推演出一套致命的失足過程，導致全球最大的評等機構（標準普爾）給予次級房貸 AAA 評等，還愚蠢地宣稱這類資產和美國國庫券一樣安全。

第 3 章分析金融危機對金融市場造成的巨大衝擊：衡量銀行資本成本的

「倫敦銀行同業拆款利率利差」大幅擴大，之前不斷攀升的股價出現前所未見的暴跌，市值蒸發了三分之二；還有，自 1930 年代的黑暗期以來，美國國庫券殖利率首次掉到零，甚至更低。

多數經濟學家相信，我們設有存款保險、保證金要求與金融規範等制度的系統，基本上不可能發生上述的問題。這幾股導向危機、後來匯聚在一起的力量，和 1929 年股市崩盤之後出現的狀況極為相似，只是房貸抵押證券取代了股票，成為罪魁禍首。

雖然聯準會完全沒有預測到這場危機，但主席班·貝南克 (Ben Bernanke) 卻採取了前所未見的措施，透過提供流動資金和為幾兆美元的貸款與短期存款提供擔保，讓資金湧入金融市場，維持金融市場的穩定。這些作為使聯準會的資產負債表膨脹至 4 兆美元左右，比危機前的水準高了 5 倍，也引發諸多問題，讓世人討論起聯準會是否應該終止這些刺激景氣方案。

這場危機也改變了資產類別之間的相關性。全球股票市場之間的相互連動性更高了，降低全球投資分散策略的效益，而美國政府公債與美元則成為「資金避風港」，刺激人們大量投資由聯邦政府擔保的債券，數量之大前所未見。所有大宗商品，包括黃金，在經濟衰退最糟糕的階段都倍受打擊，由於擔憂聯準會的擴張政策會引發高通膨，貴金屬的價格走勢則出現反彈。

第 4 章處理的，是衝擊經濟福祉的長線議題。經濟衰退導致美國預算赤字飆高到 1.3 兆美元，在國內生產毛額中的占比也是二次大戰以來最高的。生產力成長走緩，引發人們恐懼生活水準的發展速度也將大幅減緩，甚至停滯不動。這不禁讓人疑慮，美國人的生活水準是否會從此開始一代不如一代。

本章更新了前幾版的結論，並加以引伸，採用聯合國人口委員會的新數據，以及世界銀行和國際貨幣基金提供的生產力預測值。我計算全球主要國家與地區的產出貢獻度，時間範圍從今日直到二十一世紀末。此項分析明白指出，雖然已開發經濟體必須提高政府提供社會安全與醫療福利的年齡門檻，但是若新興市場的成長趨勢仍然強勁，就只須要適度提高即可。

## 《長線獲利之道：散戶投資正典》的其他資訊

雖然金融危機與其後續發展是本書的重點所在，但我也做了其他重大的變動。書中所有的圖表都更新到 2012 年，而且討論股票估值的章節也擴大範疇，分析重要的新預測模型，如「景氣循環因素調節後本益比」(CAPE ratio) 以及獲利率的重要性，作為判定未來股票報酬的決定因素。

第 19 章〈市場震盪〉分析 2010 年 5 月的閃電崩盤，並將本次金融危機引發的波動與 1930 年代的銀行危機做比較。第 20 章再度說明，根據簡單的技術性規則如 200 天移動平均線，如何協助投資人預先避開空頭市場中最嚴重的一段。

本版也討論著名的日曆異常現象，例如「元月效應」、「小型股效應」、「9 月效應」。自本書第一版對日曆異常現象進行分析之後，這些效應維持了二十年。我也首度將「流動性投資」納入討論，並解釋其或許可以和「規模」與「價值」等決定因素相輔相成，研究人員亦發現後兩者對個股報酬而言非常重要。

## 結語

本書能大受好評，我感到既光榮又受寵若驚。自將近二十年前出版第一版以來，我曾到世界各地就市場與經濟情勢發表過幾百場演說。我也認真聆聽聽眾提出的問題，更認真思考讀者寄來的信件、打來的電話與發來的電子郵件。

可以肯定的是，近年來資本市場出現一些非比尋常的事件。即便是相信股票具備長線優越性的投資人，在金融危機期間都要接受嚴格的測試。1937 年約翰·梅納德·凱因斯 (John Maynard Keynes) 在《一般理論》(The General Theory) 中說過：「現在要純粹依據長期預期來投資是很困難的，因為那幾乎不可預測。」惟七十五年後也沒有變得比較簡單。

但是，堅持投資股票的人永遠都會得到獎勵。長線來說，沒有人可以和股

票或經濟的未來成長性對賭而賺到錢。當悲觀氣氛再度擄獲經濟學家與投資人之際，希望本書能讓搖擺不定的人更為堅定。歷史以令人信服的方式證明了股票一直都是、未來也會是尋求長線報酬者的最佳投資。

傑諾米·席格爾

2013年11月



# 目次

	金融危機對於資產報酬與股票大漲景的爭論	51
	相關性的降低	53
	金融危機引發的立法詭譎	55
	總結評論	58
	前言	v
<b>第一部</b>	<b>股票報酬 過去、現在與未來</b>	<b>1</b>
<b>第 1 章</b>	<b>股票投資面面觀</b>	
	<b>歷史的事實與媒體的空話</b>	<b>3</b>
	「人人均應致富」	4
	自 1802 年以來的資產報酬	5
	從歷史來看股票投資	7
	史密斯的研究造成之影響	8
	普通股投資理論	9
	市場高點	9
	費雪所謂的「永恆高台」	10
	投資氣氛的驟變	11
	從崩盤之後來看股票的報酬	12
	1982 年到 2000 年的大多頭市場	13
	估值過高的警示	15
	繁榮多頭市場的尾聲，1997 年到 2000 年	16
	股市頂點	17
	科技泡沫破滅	18
	金融危機的隆隆雷聲	19
	雷曼兄弟的末日起點	20

<b>第 2 章</b>	<b>2008 年的金融大危機</b>	
	<b>其起源、衝擊與教訓</b>	<b>23</b>
	撼動全球市場的那個星期	24
	大蕭條會再現嗎？	25
	引發金融危機的原因	26
	大緩和	26
	次級房貸	27
	嚴重的評等錯誤	28
	房市泡沫	30
	規範失效	32
	金融機構的風險資產槓桿操作倍數過高	33
	聯準會在緩和危機上扮演的角色	34
	最終放款機構開始行動	35
	是否應該拯救雷曼兄弟？	36
	金融危機的反省	38
<b>第 3 章</b>	<b>危機過後的市場、經濟環境與政府政策</b>	<b>41</b>
	避免通縮	43
	金融市場對金融危機的回應	44
	股市	44
	房地產	46
	公債市場	47
	倫敦銀行同業拆款利率市場	48
	商品市場	50
	外匯市場	50

金融危機對於資產報酬與相關性的衝擊	51
相關性的降低	53
金融危機引發的立法餘波	55
總結評論	58
<b>第4章 福利危機</b>	<b>120</b>
<b>老化浪潮會讓股市滅頂嗎？</b>	<b>61</b>
我們面對的現實	62
老化浪潮	63
預期壽命延長	63
退休年齡不斷提前	64
退休年齡必須提高	65
世界人口結構與老化浪潮	67
基本問題	68
新興經濟體可以補足差距	72
生產力的成長步調能維持下去嗎？	73
結論	76
<b>第二部 歷史的判決</b>	<b>77</b>
<b>第5章 1802年以來的股票與債券報酬率</b>	<b>79</b>
1802年迄今的金融市場數據	80
資產總報酬	81
債券的長期績效	82
黃金、美元和通脹	84

	實質總投資報酬	85
	固定收益資產的實質報酬率	88
	固定收益資產報酬率持續下滑	90
	股票溢價	91
	全球股票與債券報酬	92
	結論：長抱股票	94
	附錄：1802 年到 1870 年的股票發展概述	95
<b>第 6 章</b>	<b>風險、報酬與投資組合配置</b>	
	<b>為何長線股票的風險低於債券</b>	<b>97</b>
	衡量風險與報酬	98
	風險與資產持有期間	98
	風險的衡量標準	102
	股票與債券報酬之間不斷變化的相關性	103
	效率前緣曲線	105
	結論	107
<b>第 7 章</b>	<b>股價指數</b>	
	<b>代表市場的標誌</b>	<b>109</b>
	股價平均指數	110
	道瓊工業指數	110
	計算道瓊工業指數	111
	道瓊工業指數的長期走勢	113
	慎用趨勢線預測未來報酬	114

	市值加權指數	115
	標準普爾 500 指數	115
	納斯達克指數	116
	其他股價指數：證券價格研究中心	118
	股價指數中的報酬偏差	119
	附錄：道瓊工業指數的 12 檔原始成分股如今安在？	120
<b>第 8 章</b>	<b>標準普爾 500 指數</b>	
	半個多世紀以來的美國企業發展史	125
	標準普爾 500 指數類股變化	127
	績效最佳的企業	132
	公司的壞消息卻是投資人的好消息	135
	至今仍存在的企業中表現最好的資優生	135
	其他脫胎換骨的公司	137
	原始標準普爾 500 成分股的出色表現	137
	結論	138
<b>第 9 章</b>	<b>賦稅對股票與債券報酬的影響</b>	
	股票較具優勢	141
	歷史上的所得稅與資本利得稅	142
	稅前與稅後報酬率	142
	緩徵資本利得稅的好處	145
	通膨與資本利得稅	146
	稅制對股票漸趨友善	147
	稅賦緩課帳戶應該放股票還是債券？	148

	結論	149
	附錄：美國稅制沿革	150
<b>第 10 章</b>	<b>股東價值的來源</b>	
	盈餘和股利	153
	折現現金流	154
	股東價值的來源	154
	股利和盈餘成長的歷史數據	155
	戈登股利成長股票估值模型	157
	折現股利而非盈餘	159
	盈餘概念	160
	盈餘提報方式	160
	營運盈餘和國民所得與生產帳上的利潤	163
	獲利季報	165
	結論	166
<b>第 11 章</b>	<b>衡量股票市場價值的標準</b>	<b>169</b>
	凶兆再現	170
	歷史上用來評估市場價值的衡量標準	172
	本益比與盈餘收益率	172
	加總的偏誤	173
	盈餘收益率	174
	景氣循環因素調節後本益比	175
	聯準會模型、盈餘收益率與債券殖利率	178
	企業獲利與國內生產毛額	179

帳面價值、市場價值與陶賓的 Q 理論	180
獲利率	181
可能會提高各種未來估值比的因素	182
交易成本下降	182
固定收益資產的實質報酬率下跌	183
股票風險溢價	184
結論	185
<b>第 12 章 打敗大盤</b>	
<b>股本規模、股利殖利率與本益比的重要性</b>	<b>187</b>
打敗大盤的股票	188
哪些因素決定股票報酬？	190
小型股與大型股	191
小型股報酬趨勢	191
估值：「價值型」類股的報酬率高於「成長型」類股	193
股利殖利率	194
其他股利殖利率策略	196
本益比	198
股價淨值比	200
結合股本大小與估值標準	201
首次公開發行：令人失望的新興小型成長公司	203
成長型與價值型類股的特性	205
股本規模與估值效應的解釋力道	206
雜訊市場假說	207
流動性投資	207
結論	208

<b>第 13 章</b>	<b>全球投資</b>	<b>211</b>
	海外投資與經濟成長	213
	在全球市場裡分散投資	215
	國際股票報酬率	215
	日本股市泡沫	216
	股票風險	217
	是否應該針對匯率風險避險？	218
	分散投資：類股還是國家？	219
	全球類股配置	220
	民營資本與公營資本	222
	結論	223
<b>第三部</b>	<b>經濟局勢如何影響股市</b>	<b>225</b>

<b>第 14 章</b>	<b>黃金、貨幣政策與通貨膨脹</b>	<b>227</b>
	貨幣與物價水準	229
	金本位制	231
	聯邦準備制的建立	231
	金本位制的瓦解	232
	美元貶值後的貨幣政策	233
	金本位制廢除後的貨幣政策	234
	聯邦準備制度與貨幣創造	235
	聯準會的行動如何影響利率	236
	股價與央行政策	236

股票是通膨避險工具	239
為何股票的短期通膨避險效果不佳	241
利率提高	241
不自然的通膨：供給面效應	241
企業盈餘稅賦	242
利息成本中的通膨偏差	243
資本利得稅	244
結論	244
<b>第 15 章 股票與景氣循環</b>	<b>247</b>
誰決定景氣循環？	249
景氣循環轉折點上的股票報酬	251
準確掌握景氣循環的好處	253
預測景氣循環有多困難？	254
結論	257
<b>第 16 章 國際事件對金融市場的衝擊</b>	<b>259</b>
推動市場走勢的因素	262
不確定性對市場的影響	265
民主黨和共和黨	266
股市與戰爭	269
世界大戰時的股市	271
二次大戰後的衝突	272
結論	274

<b>第 17 章</b>	<b>股票、債券與經濟數據</b>	<b>277</b>
	經濟數據與市場	278
	市場反應原則	279
	公布數據之內容	280
	經濟成長與股價	281
	就業報告	281
	經濟數據公布周期	283
	通膨報告	285
	核心通膨	286
	雇用成本	287
	對金融市場的衝擊	287
	央行政策	288
	結論	289

## 第四部 短期股價波動 291

<b>第 18 章</b>	<b>指數股票型基金、股價指數期貨和選擇權</b>	<b>293</b>
	指數股票型基金	294
	股價指數期貨	296
	期貨市場原理	298
	指數套利	300
	利用全球交易所預測紐約股市開盤行情	301
	雙巫日與三巫日	302
	保證金與槓桿	303

ETF 與期貨的稅賦優勢	304
該選哪一種指數型投資：ETF、期貨還是指數型 共同基金？	305
指數選擇權	307
買進指數選擇權	308
賣出指數選擇權	309
指數型產品的重要性	310
<b>第 19 章 市場震盪</b>	<b>313</b>
1987 年的美股崩盤	314
1987 年美股崩盤的原因	318
匯率政策	318
期貨市場	319
跌停限制	321
閃電崩盤：2010 年 5 月 6 日	321
市場波動特性	325
股價波動的歷史趨勢	325
波動指數	328
當日大幅變動的分佈	330
市場波動的經濟原理	332
市場波動的重要性	333
<b>第 20 章 技術分析與趨勢投資</b>	<b>337</b>
技術分析的特性	338
技術分析始祖查爾斯·道	338

	股價的隨機性	339
	模擬隨機性的股價	340
	找出市場與價格反轉的趨勢	342
	移動平均線	343
	測試道瓊移動平均線策略	344
	回溯測試 200 天移動平均線	345
	避開大空頭	347
	損益分布	348
	動能投資法	349
	結論	350
	對全球市場的衝擊	
<b>第 21 章</b>	<b>股市的日曆異常現象</b>	<b>353</b>
	季節異象	354
	元月效應	355
	元月效應的成因	357
	近年元月效應減弱	358
	大型股的每月報酬率	358
	9 月效應	360
	其他季節性報酬變化	362
	星期一到星期六的效應	364
	投資人如何因應？	365
<b>第 22 章</b>	<b>行為財務學與投資心理學</b>	<b>369</b>
	科技泡沫，1999 年到 2001 年	370
	行為財務學	373

流行、社會動態與股市泡沫	373
過度交易、過度自信與代表性偏誤	376
前景理論、規避損失與決定抱緊虧損	378
避開行為陷阱的教戰守則	381
短視近利的規避損失、監看投資組合與股票風險溢價	382
反向操作與投資人情緒：強化投資組合報酬的策略	384
人氣衰退股和道瓊 10 股策略	385

## 第五部 透過股票累積財富 387

---

<b>第 23 章 基金績效、追蹤指數與打敗大盤</b>	<b>389</b>
股票型共同基金的績效	390
尋找高明的基金經理人	395
持久的優異報酬	396
基金輸給大盤的理由	397
一知半解最危險	397
做好功課才會賺錢	398
成本對報酬造成的影響	399
被動式投資熱潮	399
追蹤市值加權指數的陷阱	400
基本面加權指數 vs. 市值加權指數	401
基本面加權指數的歷史	403
結論	405

第 24 章	<b>建構長期成長的投資組合</b>	407
370	投資的實務面	408
372	成功投資指南	408
381	執行投資計畫，借重投資顧問	411
382	結論	412

383	定期投資計畫	345
384	定期大空頭	347
385	資產分布	348

788	<b>動能投資法</b>	<b>高價股票與票價</b>	350
789	結論		350

880	大型股票與債券關係，及基金	353
第 2 章	<b>股市的日曆異常現象</b>	353
882	季節異象	354
883	元月效應	355
884	元月效應的成因	357
885	近年元月效應減弱	358
886	大型股的每月報酬率	358
887	9月效應	360
888	其他季節性報酬變化	362
889	星期一到星期六的效應	364
890	投資人如何因應？	365
891	行為財務學與投資心理學	369
892	科技泡沫，1999 年到 2001 年	370
893	行為財務學	373

第一 部

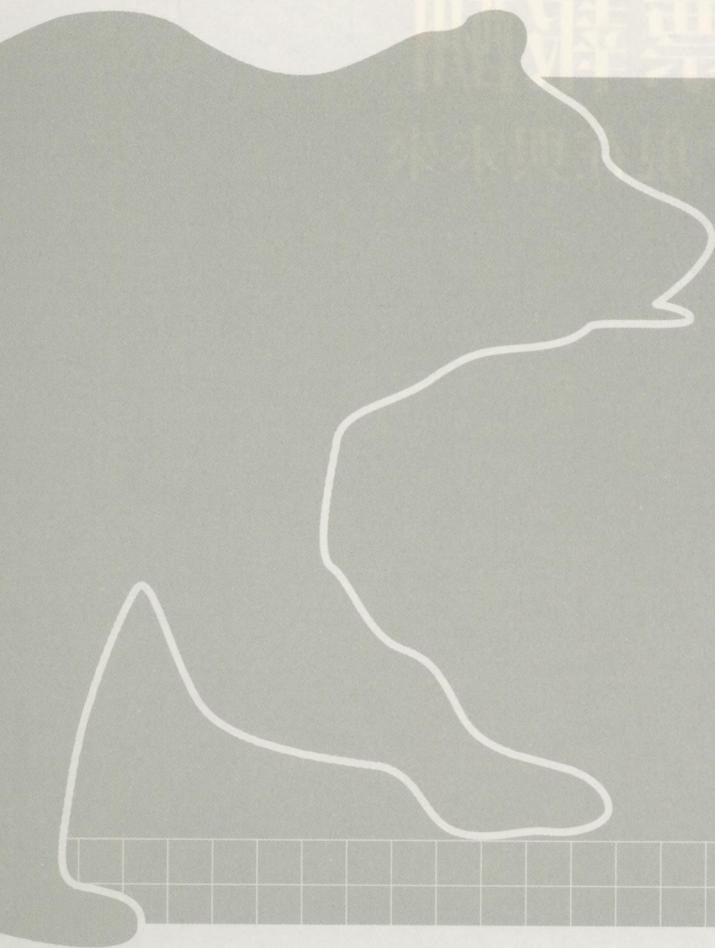
# 股票報酬

過去、現在與未來

第一卷

# 亞洲票據

未來與現狀



# 第 1 章

## 股票投資面面觀 歷史的事實與媒體的空話



「新時代」主張，無論買價多高，只要是「好」股票（或稱「藍籌股」）就是合理的投資；這樣的論調只不過是以投資為藉口，企圖為全民賭博熱找個理由。

——班傑明·葛拉漢 (Benjamin Graham) 與大衛·陶德 (David Dodd)，《證券分析》(Security Analysis)

投資股票已經變成全民運動，舉國沉迷其中。我們可以更新馬克思主義的說法：投資股票已成為大眾信仰。

——羅傑·羅溫斯坦 (Roger Lowenstein)，〈共同市場：公眾投資熱〉  
("A Common Market: The Public's Zeal to Invest")

席格爾寫的《散戶投資正典》？是的，目前它的用處只能當門檔吧。

——2009年3月投資人叩應到CNBC

## 「人人均應致富」

1929年夏天，記者山繆·郭羅瑟 (Samuel Crowther) 訪問通用汽車 (General Motors) 的資深財務主管約翰·芮思可 (John J. Raskob)，暢談一般人如何靠著投資股票累積財富。同年8月，郭羅瑟將芮思可的意見寫成文章，發表在《婦女家庭月刊》(Ladies' Home Journal)，標題聳動，題為「人人均應致富」(“Everybody Ought to Be Rich”)。

訪談中，芮思可宣稱美國即將進入工業高度擴張期，他主張，每個月只要拿出15美元投資普通股 (common stock)，投資人便可期待二十年之後，他們的財富將可穩定累積到80,000美元。這當中的投資報酬率是前所未見的，達到每年24%；在1920年代的多頭市場氣氛之下，無須耗費太多心力便可累積大量的財富，似乎說得通。股票讓投資人興奮不已，他們把幾百萬美元的存款投入股市，渴望賺得快錢。

1929年9月3日，距離芮思可提出前述投資計畫的幾天後，道瓊工業指數 (Dow Jones Industrial Average) 創下歷史新高，來到381.17點。但在七個星期之後，美國股市就崩盤了。接下來的三十四個月裡，出現了美國史上最大的股價跌幅。

1932年7月8日，股市大崩盤終於結束，道瓊指數跌到41.22點。全球最大型企業的總市值，其蒸發幅度讓人難以想像，總共少了89%。千百萬股民一輩子的積蓄化為烏有，幾千名借錢買股的投資人被迫宣告破產。美國就此陷入有史以來最深重的經濟大蕭條。

之後好幾年，大家嘲弄、譴責芮思可的建議。人們說，他是典型的代表人物，是相信股市永遠都會漲上去的瘋子，也是忽略股市藏有極高風險的傻子。印第安那州的參議員亞瑟·羅賓森 (Arthur Robinson) 公開要芮思可為股市崩盤負責，因為他在股市高點時還敦促人們進場買股。六十三年之後，到了1992年，《富比世》(Forbes) 雜誌刊登〈普遍的錯覺與群眾的瘋狂〉(“Popular Delusions and the Madness of Crowds”)一文，警告投資人當時的股價已經被高估