

<<价值平均策略>>

图书基本信息

书名：<<价值平均策略>>

13位ISBN编号：9787564201012

10位ISBN编号：7564201010

出版时间：2008-1

出版时间：上海财经大学出版社

作者：迈克.E.埃德尔

页数：167

译者：顾安

版权说明：本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问：<http://www.tushu007.com>

<<价值平均策略>>

内容概要

《价值平均策略——获得高投资收益的安全简便方法》一书介绍了市场风险和时机选择，为投资者提供了一种有效的公式化投资策略。

简言之，本书是从投资组合中获得稳定现金流机制最佳向导。

著名金融史学家威廉·伯恩斯坦将该书与格雷汉姆的《智慧投资者》，麦基尔的《漫步华尔街》相提并论，认为：“自1991年首次出版以来，《价值平均策略》声誉鹊起，已逐步成为经典作品。

” 本书作者迈克尔·埃德尔森，历任美国纳斯达克的首席经济学家、哈佛商学院教授，以及摩根士丹利公司常务董事，在投资领域有着丰富的经验。

对此，威德恩大学金融学教授保尔·S.马歇尔是这样评价的：“本书确实是一部需要被永久保存的经典之作。

在我的职业生涯中，我耗费大量精力努力想找出价值平均策略的错误，却从未成功过。

我对迈克尔·埃德尔森博士以及本书钦佩之至！

” 美国《金钱》杂志称誉本书所倡导的投资策略，是“当今投资的最佳方式之一”。

本书历经时间考验，被版之后，于1996年、2006年再版。

<<价值平均策略>>

书籍目录

总序序2006年版前言1993年版前言介绍第一章 市场风险、时机选择和公式化策略风险和回报市场
时机选择和公式化策略第二章 市值成本平均策略的重温市值成本平均策略：案例短期表现市值成本平
均策略在长期中的问题总结第三章 价值平均策略价值平均策略的介绍短期表现长期表现与价值平均策
略总结第四章 市值成本平均策略的投资目标背景对投资计划的再调整增长调整的市值成本平均策略总
结第五章 建立价值路径价值平均策略的价值路径总结第六章 规避税收和交易成本价值平均策略中的
税收考虑减少交易成本总结第七章 模拟运作为什么要模拟市场要做什么和如何模拟构建模拟第八章 策
略比较5年模拟结果20年模拟的结果总结第九章 从过度反应中获利随机行走的过时为什么有意义第十
章 细节：准备开始利用共同基金完成细节金融规划师应注意的要点总结第十一章 案例：运用策略目
标和投资环境投资收益率和税收运用市值成本平均策略(DCA)执行价值平均策略总结第十二章 结束语

<<价值平均策略>>

章节摘录

第一章 市场风险、时机选择和 公式化策略 无论人们认为买卖股票是投资还是赌博，它都是有风险的——一项尽管有风险但回报丰厚的事业。

选择阅读本书，读者可能已经决定要构建一个投资组合，包含某些有风险的股票，从而获得相应丰厚的回报。

在进行投资决策之前，投资人应该对在股票市场中会承担的典型风险和可以获得的期望收益有一个理性的认识。

本章对上述问题进行介绍，同时使读者对一些历史数据和市场表现有所熟悉。

风险和市場回報 首先，我们回顾历史上在股票市场中获得的投资收益率，然后讨论这些收益率中所蕴含的风险。

综合以上信息，读者会对股票市场中的机会会有一个直观现实的认识。

长期市場回報 当被问到那个不可回避的问题“股市将会上涨还是下跌”时，任何一个精明的股市预言家难以令人满意但正确的回答应该是：“是，它将会上涨或下跌。

”每天的走势任何人都可以猜，但从长期看市场涨幅巨大。

过去66年的股价走势如图1-1所示。

从图1-1中可以看到，如果在1925年最后一天投资1美元于股票市场，到1991年底将变成533.64美元。这段时间的复合年收益率为9.98%，同期的通货膨胀率平均为3.2%。

当然，如果在1929年10月股市崩盘前投入2.54美元，到1932年中时将绝望地看到它下跌至0.41美元，损失超过投资额的5/6。

尽管在过去一个世纪中仅有一次这样的时光，这一情景仍明确提示了投资股票市场将会面对巨大的潜在风险。

如果1926~1991年，投资人（更可能是你的一个祖辈）每个月投资100美元于整个市场，到1991年底其投资将增长为11386000美元，超过投入资金的140倍。

尽管100美元在20世纪30年代是很大的一笔钱（相当于今天的800美元），但到今天将变为1100多万美元。

让我们再进一步分析获得这一投资收益蕴含的各类风险。

图1-2显示了在66年中每一个月份的总收益（资本利得加分红）。

尽管在一个给定的月份中，市场涨跌超过20%的情况非常少见，但确实发生了大约10次。

市场平均月收益率略低于1%（每月0.95%），即年化收益率为12%。

（参见文本框中的“收益率及其复合”。

）图1-3描绘了同样的数据，不过是按年而不是按月。

这里可以看到，市场多数情况会上涨，但存在没有明显模式的随机波动性。

收益率的范围从-44%的损失到58%的收益，尽管自第二次世界大战后，范围缩窄为-28%~51%。

个股当然比市场整体有更大的波动性，因此不要将典型的市场收益率与个股的表现相混淆。

尽管市场确实存在风险，但“时间会抚平一切创伤”的说法具有一定的道理。

图1-4a明确说明了这一点，图中以4年为期限，取代以1年为期限来考察投资收益率。

仅仅在最差的期间（“大萧条”）中出现了损失。

在较长时间里的年化收益率的波动性更小，因为收益率的随机性导致波动性被“平均化”。

我们也可以观察最近的64年，从1928年开始按照每4年一个投资期间。

图1-4b显示了同样的分析，结果仅有很小的不同。

波动性仍比1年期收益率的波动要小，不同之处是这里4年收益率出现负数的情形多了。

市场收益率的分布 股票市场的风险特征导致许多人错误地认为它是一种赌博。

是的，结果是不确定的，正如在赌场中一样，你有可能损失你的钱。

但是，在股票市场中，“交易场”不会从你那里赚钱（当然你的经纪人或管理人要收费）。

平均而言，你必然会在赌场中输钱，而在股票市场中，你可能会赢钱或获得正的收益率（例如，上面

<<价值平均策略>>

提到的+12%)。

在这两个场所中，你“玩”的时间越长，上述的结果就越确定。

并且，不像在赌场中你的钱有可能彻底消失，在股票市场中，分散化股票组合或基金的价值永远也不可能变为零（尽管个别股票有这种可能）。

让我们看看股票市场盈利和损失的历史数据，它非常有趣并有指导意义。

在1926~1991年间共有792个月度收益率数据，同时也分析了自1962年7月到1991年12月的日收益率数据。

分析结果在表1-1中显示。

几乎55%的日收益率是正数——在一个典型的22个交易日的月份中，市场有12天上涨，10天下跌。

值得注意的是，市场盈利的可能性随着时段的增长而不断提高。

市场有随时间而上涨的趋势。

在一个很短的时间段内，这种趋势难以识别。

在一天中，投资者可以看到这种趋势，但围绕这一趋势的随机“蹦跳”仍然导致了较高的下跌天数比例（45.5%）。

但随着时间延长，向上的趋势叠加起来，同时随机的波动相互抵消。

因此，随着投资期限的延长，我们越有把握在股票市场中获得正的收益率。

股票市场的这种特点解释了为什么投资顾问的典型建议是将5年期限的资金投资于股票市场。

也就是说，投资于股票市场后，如果你在5年或更短的时间里需要使用这笔钱，它可能因为风险会受到一定损失，但资金投入的时间越长，最终遭受损失的可能性越小。

我们再观察不同时段的实际收益率的分布数据，从而对股票市场的风险有更好的认识。

图1—5是股票市场年收益率的柱状分布图，与之前的图有所不同。

图中年收益率在横轴上显示。

出现特定收益率的次数以纵轴显示。

年收益率按照5%的区间加以分组。

从左到右，可以看到收益率低于-40%的有1年，在-35%~-30%之间有1年，在-30%~-25%之间有2年。

读者可以通过前面图1—3中的年收益率时间序列来验证。

注意，尽管分布以12%的平均年收益率为中心，但在66年中仅有4年的收益率落在+10%~+15%之间。

因此，如果说“市场的期望收益率是12%”，这并不意味着我们真的预期收益率是12%。

相反，这个关于期望的陈述的真实意思是按平均计算，我们预期随机的收益率将围绕+12%波动（或以+12%为中心）。

当然这都是事后的统计，我们可以贬低任何这类预测，但这并不意味着不需要合理的预测（或此类预测没有任何价值）。

尽管存在数以千计自称更强的事后诸葛亮，但我们仍然需要事前预测者的认真工作。

图1-6是以4年为时段的股票收益率数据（与图1-4b相同的数据），按同样的方式显示收益率分布。

尽管分布的中心（12%）没有变化，但波动率下降了。

不像在短期中那样，图中没有了大幅的盈利和亏损的情况。

图1-7把过去64年分为8个8年段，显示了收益率分布情况。

在这一长期的时间段中，收益率的波动性相当小，范围为0-16.5%（年化收益率）。

在非常长的时间段中，我们看到股票市场既没有大幅的损失也没有极端的收益。

风险和期望收益率 直觉和历史数据都告诉我们，不同类型的投资会被“奖励”不同的期望收益率。

现在让我们检验一些基本的资产类别的历史表现，并把这些过去的经验运用于估计未来投资所可能获得的期望收益率。

历史数据表明较高风险的投资会获得较高的收益率。

图1—8显示了自1926~1991年间4大类资产的平均年收益率，并且把它们与这段时间内平均3.2%的通货

<<价值平均策略>>

膨胀率联系在一起。

短期国债几乎没有价格风险（波动率），但平均收益率仅有3.8%，仅比通胀率高大约0.5个百分点。

长期政府债券的收益率为5.1%，因多承担价格风险收益率大约提高了1个百分点。

债券的价格变化较多，在过去20年中债券投资者也对此感到惊奇。

企业债风险更大，因为它们除了与政府债券同样有“以久期为基础”的价格风险外，还要增加违约风险。

对应这部分风险的收益并不明显。

同期最高级企业债的平均收益率为5.7%，大约比国债高0.5个百分点。

股票市场产生了高得多的收益率，当投资者熟悉了股票市场中所要承担的高风险后，对此就不会感到惊讶。

股票市场12.1%的收益率超过通胀率8.9%，超过短期国债8.3%，超过政府债券7.0%。

将来会怎样？过去66年的收益率分析是否预示了未来的年收益率也是12%？

不完全是。

首先，不能保证接下去的66年与过去66年相同。

其次，它是一个相对收益率，而不是绝对收益率，这一历史结果给了我们潜在有用的信息。

也就是说，如果未来股票与债券的基本风险差异不发生变化，其收益率的基本差异也可能会继续保持一致。

承担股票中蕴含的更高风险的投资者会要求更高的收益率，因此平均计算，股票必须比债券有更高的收益率。

与预测未来最相关的数据是股票和政府债券的收益率相差7%。

长期政府债收益率像1992年那样在7%~8%之间，会使股票市场的期望收益率为14~15%。

尽管预测这一收益率所用的假设是合理的，但不同情境的假设也可能得到收益率在12%~16%范围内的合理预测。

现在我们可以用期望收益率来分析期望风险，以得到如果投资股票市场所可能得到的大致结果。

分析期内，股票市场年收益率的标准差为20.8%。

（详细内容见后文的“风险和标准差”。

）对于一个正态分布，大约2/3的重复抽样结果会落在平均值正负一个标准差的范围内。

也就是说，对于图1—9中所示的标准正态分布，曲线下落在-1~+1范围内的面积为曲线下全部面积的2/3。

对于股票市场而言，大约2/3的年收益率会落在平均值正负一个标准差的范围内。

对于历史数据，这个范围以12%作为中心，大致为-9%~+33%。

同理，大约95%的收益率将会落在平均值正负两个标准差的范围内。

那么未来股票市场将会发生什么？以15%的收益率和20%的标准差作为合理的预期，我们对未来股票市场的可能表现可以作如下合理预测（见图1—10）：每3年里大约有2年收益率落在-5%~+35%之间。

每20年里除1年外收益率都落在-25%~+55%之间。

投资者在67%的时间里（3年里有2年）将会获得超过政府中期公债6%的收益率。

投资者在77%的时间里获得正的收益率，每9年有2年时间赔钱。

投资者每10年中有1年会亏损10%以上。

在一个连续4年的投资期间中，投资者赔钱的可能性为6%~7%。

在10年的期限里，股票市场的平均收益率高于长期政府债收益率与低于它的可能性之比是7比1。

股票市场大约每3年将会有一个“大年”，收益率为25%或以上。

这些数字只是基于合理假设和分析的数学推论。

它们不是用来诱惑或是吓唬你的，仅仅是给你一个你将要进入领域的评估。

注意：这些数字适用于整个市场（包括分红），而不是单一的个股，或其他没有分散化的投资。

正如广告所说：“你的路程会变化！” 市场时机选择和公式化策略 能够把握市场时机当然是每

<<价值平均策略>>

个投资者的梦想之一。

想要知道什么时候是市场顶部，或者把市场的调整与看上去完全相同的熊市开端区分开，都超出了正常人的能力（除非在回顾市场历史时，许多所谓的圣贤会宣称他们完成了这项伟业）。

但是在各个问题上的无所作为不是因为没有人努力去尝试。

成千上万的市场专业人士的主要目标就是预测市场转变，或是为投资者和客户提供在资产类别间转换的建议。

选择市场时机 尽管许多金融市场的研究者都劝说应采取买入并持有的策略，许多投资者仍被积极进行时机选择的策略所诱惑。

对历史数据的回顾可以帮助读者理解这一点。

运用买入并持有策略，投资者在1925年末100美元的投资到1991年末将达到53 364美元（复合年收益率为9.98%）。

如果投资者能够足够幸运地在每一个“下跌”年份前将投资从股票资产中撤出，到1991年底他（她）的资产将是981848美元（复合年收益率为14.94%）。

这涉及到在年底和年初的15次买入卖出。

假设仅仅抓住了其中4次买入卖出的时机，投资者1991年底的资产将是526012美元，复合年收益率为13.86%。

上述时机选择明显存在问题，投资者永远也不能提前知道什么时候进入、什么时候退出股票市场。

被高抛低吸的想法所刺激的个人投资者却总是在操作上与之相反。

投资者很容易被疯狂上涨的牛市的兴奋所感染而在高点买入，或者被“天塌下来”般的熊市思维所吓倒而在低位卖出，因此中小投资者选择市场时机的努力往往会失败。

假设一个最不幸的投资者，在66年的时间中完全选错了时机，在最坏的年份中进入市场并在最坏的年份退出，1925年末的100美元到1991年将会缩减到一份巨无霸和薯条（不供应饮料）的价格。

作者本人并没有看到过这种极端情况的投资者，但我们都知道“投机者”通常与前面所描述的不幸的案例更相似。

事实上，许多市场技术派和专业人士倾向于使用中小投资者情绪指标，如零星股卖出量、共同基金资金流入/流出统计、投资者普查等来判断市场是否超买或到顶（指标过度繁荣预示市场下跌），或者把投资者悲观情绪作为市场扭头上升的潜在领先指标。

运用公式化策略自动选择时机 成功的时机选择的回报是巨大的，但投资者，特别是个人投资者很少能够因此获得收益。

很多投资者发现，他们需要一种纪律约束的方法来帮助他们避免羊群思维，这种思维通常导致投资者错误的择机投资，从而使投资表现落后于市场水平。

这就是公式化策略的出发点。

典型的时机选择策略涉及把资金投入和撤出股市（或其他投资工具）的积极决策，公式化策略则是为最终实现同一目的而努力的被动方针政策。

其基本理念是有控制地通过崎岖不平的投资之路，避免过多走走停停的自然趋势，那些趋势可能导致你的投资在各种错误的地方停滞。

公式化策略被设计为自动和机械的，与时机选择策略中包含的感性因素完全相反。

被动的公式化投资不是希望打败市场，而仅仅是努力在市场中生存下来并最终获得与所承担风险相对应的适当回报。

正如我们已经看到的，仅仅是在市场中生存下来，就将获得相当好的回报，随着时间的延续，回报更大。

当我们贪婪地想要战胜市场时，往往会忽略简单的这一点。

<<价值平均策略>>

编辑推荐

《价值平均策略:获得高投资收益的安全简便方法》作者埃德尔森，历任美国纳斯达克的首席经济学家、哈佛商学院教授，以及摩根士丹利公司常务董事，在投资领域有着丰富的经验。对此，威德恩大学金融学教授保尔·马歇尔是这样评价的：“本书确实是一部需要被永久保存的经典之作。

在我的职业生涯中，我耗费大量精力努力想找出价值平均策略的错误，却从未成功过。

我对迈克尔·埃德尔森博士以及本书钦佩之至！

” 美国《金钱》杂志称誉《价值平均策略:获得高投资收益的安全简便方法》所倡导的投资策略，是“当今投资的最佳方式之一”。

<<价值平均策略>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>