

图释多变市场之不变规律 呈现动荡趋势之恒久准则

华尔街的华尔兹

THE WALL STREET WALTZ

图解金融90卷

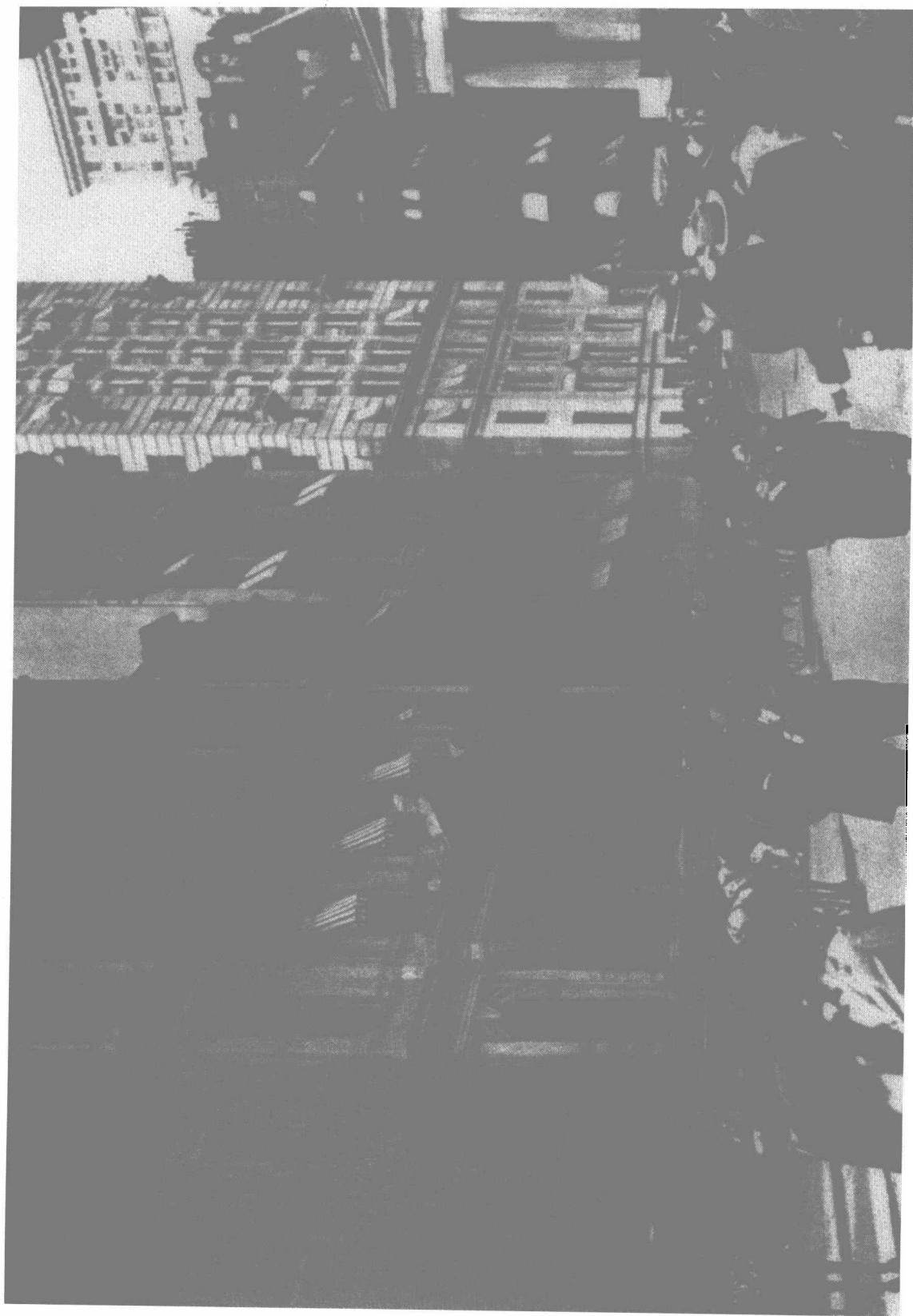
90 VISUAL PERSPECTIVES



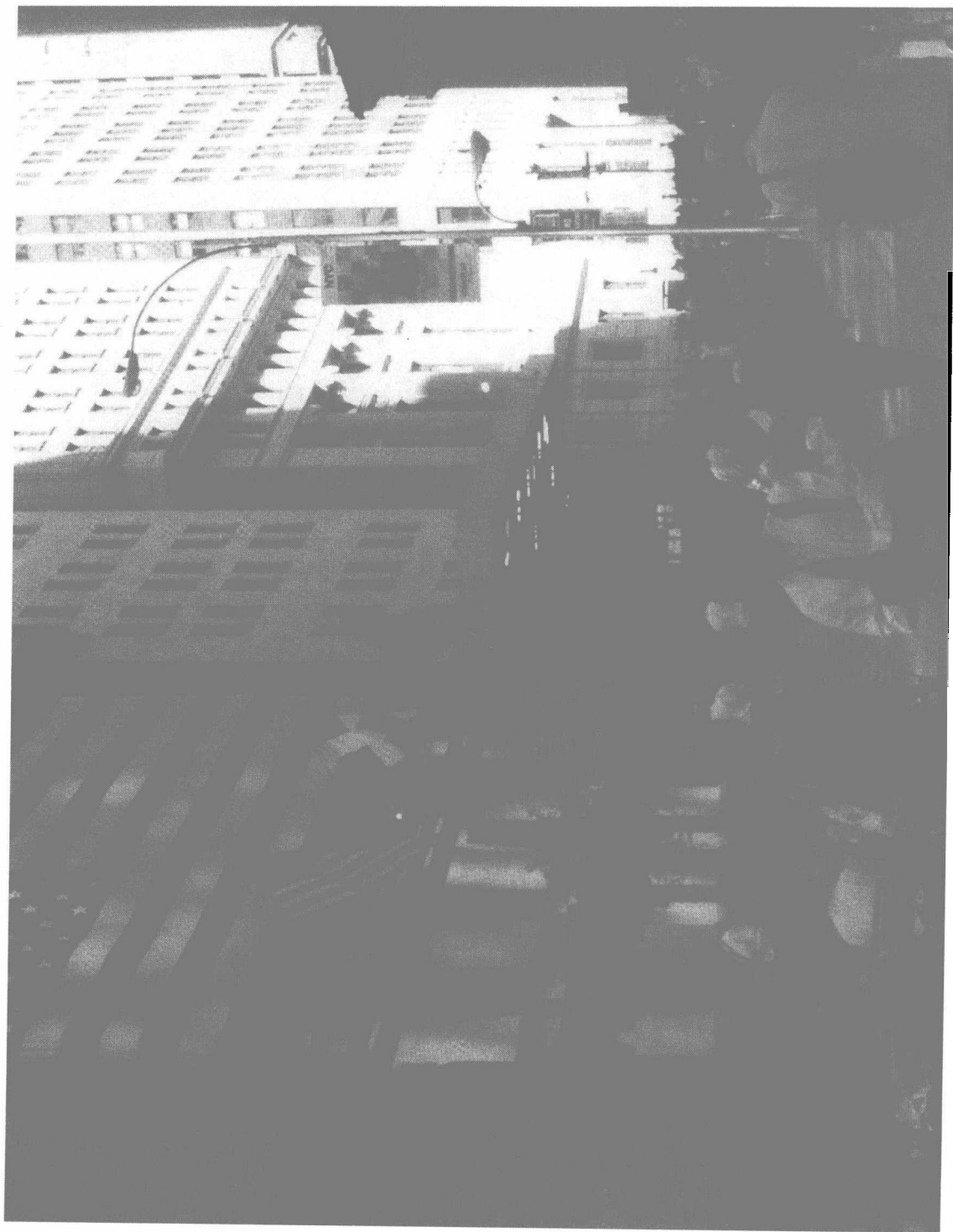
中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



[美] 肯·费雪 (Ken Fisher) 著



华尔街角落的纽约证券交易所,世纪拐点的宽街。



虽然,它的外表已经有了很大变化,但华尔街的华尔兹一如世纪之交时那样跳动。

华尔街的

THE WALL STREET WALTZ

华尔兹

图解金融90卷

[美] 肯·费雪 (Ken Fisher) 著



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

华尔街的华尔兹——图解金融 90 卷

作者: [美]肯·费雪
译者: 刘雨
责任编辑: 古秋建
美术编辑: 王晋荣
出版: 中国青年出版社
发行: 北京中青文图书有限公司
电话: 010-65516875 / 65516873
网址: www.cyb.com.cn www.antguy.com
制作: 中青文制作中心
印刷: 北京中科印刷有限公司
版次: 2008 年 9 月第 1 版
印次: 2008 年 9 月第 1 次印刷
开本: 787×1092 1/16
字数: 180 千字
印张: 15
书号: ISBN 978-7-5006-8379-7
定价: 38.00 元

中青版图书, 版权所有, 盗版必究

我社将与版权执法机关配合大力打击盗印、盗版活动, 敬请广大读者协助举报, 经查实将给予举报者重奖。

举报电话:

北京市版权局版权执法处 010-64081804
中国青年出版社 010-65516875
010-65516873

图书在版编目(CIP)数据

华尔街的华尔兹——图解金融 90 卷 / (美) 费雪著; 刘雨译.

—北京: 中国青年出版社, 2008

ISBN 978-7-5006-8379-7

I. 华... II. ①费... ②刘... III. 经济—金融—投资

IV. F837.125

中国版本图书馆CIP 数据核字(2008)第 113645 号

The Wall Street Waltz

Chinese translation Copyright © 2008 by China Youth Press

Copyright © 2008 by Kenneth L. Fisher.

Published by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved.

This translation published under licence.

目 录

致谢	009	图解 7 股价/现金流比值:隐藏的螺旋关系	038
序言:再谈华尔兹	011	1945—1986 年:年标准普尔 400 指数股票股价/现金流的高	
原版序	015	比值情况	
第一部分 再现证券市场的历史原貌		图解 8 《超级强势股》及《福布斯》杂志的大肆宣传	040
图解 1 市赢率(股票价格/每股收益:知古通今,以史为鉴)		1926—1955 年:西尔斯罗伯克百货公司的股价走势	
1915—1986 年:道琼斯工业指数股票的市盈率	026	图解 9 金融先生及女士:真正的人格分裂	
图解 2 再次深入了解市盈率		1860—1935 年:铁路股票回报与债券收益	042
1871—1937 年:股价走势与市赢率	028	图解 10 不要试图左右市场:56 年来股价走势与利率浮动之间的	
图解 3 在股市中赢取可观利润		关系	
1926—1971 年:市赢率与股票价格的长期关系	030	1919—1978 年:短期利率与股票市场	044
图解 4 收益率:股票与债券		图解 11 工业综合指数价值线:所有适合出版的统计数据	
1946—1947 年:标准普尔 500 指数股票的收益率		1970—1986 年:工业综合指数价值线	046
与高评级公司债券回报的比较	032	图解 12 股票分类财富指数,获胜者是……	
图解 5 股票价格/股利派发——长期投资的分析视角		1925—1985 年:美国资本市场的投资财富指数	048
1920—1985 年:股价/股利比值	034	图解 13 海外投资,算得上是多样化投资吗	
图解 6 股票价格/账面价值比值:账面价值的意义		1958—1977 年:英国股价走势与道琼斯工业指数	050
1921—1986 年:股价/账面价值的比值	036		

图解 14	海外股市走势:7 个国家股市所折射出的联动效应 1970—1980 年:7 个国家的股票指数走势	052
图解 15	加拿大的股票市场 1962—1971 年:加拿大与美国的股票市场	054
图解 16	股票价格走势 VS. 国民生产总值 1955—1974 年:股市指数走势占国民生产总值的比重变化	056
图解 17	主要成长型股票的价格 1960—1986 年:新兴成长型股票的市赢率乘数占标准普尔 500 指数市赢率比重	058
图解 18	成长型股票价格的螺旋走势 1970 年 1 月—1986 年 9 月:美国汉鼎成长指数,美国汉鼎技术指数,标准普尔 400 指数	060
图解 19	IPO 意味着“新股发行价格很有可能已经被高估了” 1969—1985 年:首次公开发行股票的数量	062
图解 20	醒醒吧,大众 1975—1985 年:股票与五种另类投资产品	064
图解 21	与资产相关的收购要诀 1968—1984 年:股票、通货膨胀以及收购兼并	066

图解 22	股市崩溃的悄然来临 1920—1985 年:剔除通货膨胀因素的道琼斯工业平均指数的走势	068
图解 23	随移动平均线而起舞 1965—1977 年:道琼斯工业平均指数的 40 周移动平均线	070
图解 24	所有适合出版的新闻 1949—1968 年:股票价格对新闻	072
图解 25	股票价格与经济不景气现象 1948—1977 年:经济的周期性衰退以及由 500 只普通股组成的标准普尔指数	074
图解 26	九大主要的股票市场周期 1929—1977 年:显示了牛熊趋势线的长期道琼斯工业平均指数	076
图解 27	疯狂的 20 世纪 20 年代,会否再次来临 20 世纪 20 年代及 80 年代的道琼斯工业平均指数对比	078
图解 28	市盈率分析指标会骗人 1928—1929 年:市盈率分析指标	080
图解 29	明显的预警 1927—1929 年:股价指数走势	082
图解 30	大型企业不一定总是能够买到便宜货 1919—1928 年:公司合并记录	084

图解 31	不要选择优先股 1908—1932 年:工业部门普通股及优先股的对比	086
图解 32	2%法则 1907 年:股市恐慌	088
图解 33	记住富人所遗忘的 1896—1912 年:20 只领先的铁路股票、12 只领先的工业股票以及 5 只标准债券的平均市场价格	090
图解 34	1843—1862 年:月度铁路股票价格 1843—1862 年:月度铁路股价指数, 1843—1852 年:指数 I (8 种入选的股票), 1853—1862 年:指数 II (18 种入选的股票);1843—1862 年 包罗万象的指数走势。	092
图解 35	18 世纪金融市场的波动走势如何? 值得信赖及投资的英国银行股 1732—1846 年:英国银行的股票价格	094
图解 36	南海泡沫事件的原貌 1719 年 12 月—1720 年 10 月的南海泡沫事件	096
图解 37	190 年期股票市场的走势 1790—1980 年:年均股票价格走势	098
图解 38	难以想象:他们一直在持有的股票上赚钱了 1925—1976 年:普通股的年回报率	100

图解 39	两种成就百万富翁的方法 有关复合利率对于投资增值效应的两个例子	102
第二部分 利率、消费价格、房地产以及通货膨胀走势		
图解 40	长期及短期利率的相互联系 1950—1975 年:长期及短期利率的对比	110
图解 41	长期利率:世界经济范围内四个国家的长期利率走势 1960—1980 年:入选国家的长期利率	112
图解 42	债券回报与股票收益之间的关系 1955—1965 年:四个国家的债券及普通股票收益率的关系	114
图解 43	蛇形浮动(The Snake) 1960—1986 年:AA 级债券收益率与标准普尔 400 指数股票收益率	116
图解 44	为什么是石油的利率 1973—1986 年:20 年期国库债收益率与原油价格走势之间的关系	118
图解 45	高利率时期——辗转反侧的魔鬼 1841—1918 年:美国金融利率,主要银行承兑汇票的利率	120
图解 46	125 年来英国统一公债的借鉴 1860—1980 年:英国统一公债的收益及美国铁路债券的对比	122

图解 47	让英国在经济危难时刻脸不变色心不跳的原因 1731—1970 年:英国的长期利率	124
图解 48	考虑了通货膨胀因素的高名义利率,其实际利率并不高 反之亦然 1790—1980 年:实际利率的历史记录	126
图解 49	美国及英国批发价格对比 1782—1930 年:美国及英国的批发价格的对比	128
图解 50	英国南部的价格指数 1290—1950 年:英国南部的价格指数	130
图解 51	批发通货膨胀 1749—1980 年:所有消费品的年度平均价格指数	132
图解 52	通货膨胀——美国的经验教训 1790—1985 年:美国的物价指数	134
图解 53	黄金:物价指数走势的试金石 1913—1936 年:以货币或黄金计价的 40 种基本 消费品价格走势	136
图解 54	三个国家的零售价格走势 1860—1910 年:德国、英国及美国的零售价格走势	138
图解 55	避免战争的经验之谈 战争对美国批发价格走势的影响	140

图解 56	无处可去,只能向上吗 1982—1986 年:消费品价格指数走势	142
图解 57	长期黄金投资者被泼了冷水 1781—1981 年:200 年来美国的金价走势	144
图解 58	房地产交易的长期周期 1870—1955 年:理想化的 18 $\frac{1}{3}$ 年期房地产 价格周期走势	146
图解 59	农村房地产的真实故事 1981—1985 年:每英亩农村房地产的平均价值变化	148
图解 60	农场房地产从来也不是优势投资产品 1912—1976 年:美国农场房地产的价格走势	150
图解 61	美国住宅价格走势 1890—1980 年:独体别墅住宅价格指数	152
第三部分	经济周期、政府的财政投资以及政客们的招摇撞骗	
图解 62	一分钟经济走势备忘录 1790—1986 年:美国的商业活动	160
图解 63	你可以从这种经济模式中看到什么 1790—1925 年:各个国家经济周期走势——览图	162
图解 64	失业率及 1%法则 1948—1983 年:民工的失业率问题(考虑了季节因素)	164

图解 65	汽车行业的崩溃与经济瓦解之间的联系 1945—1983 年：国内新型汽车的销售走势（不考虑汽车出口情况）	166
图解 66	新屋开工率：逆向观察 1950—1979 年：新屋开工率及真实住宅固定投资的关系	168
图解 67	英国的就业情况 1850—1914 年：英国的失业率	170
图解 68	资本支出的玄机 1900—1960 年：商业厂房及设备占私人制造国民生产总值的比重	172
图解 69	南非黄金矿产价值对世界整体经济的贡献及影响 1950—1983 年：世界黄金总产量	174
图解 70	劳动力成本是否过高 1264—1954 年：英国南部以消费品综合计算单位叙述的建筑工匠工资等价物的变化趋势	176
图解 71	用电量与经济增长之间的关系 以千瓦时计算的电力行业的销售情况与国民生产或支出总值的对比	178
图解 72	原油供应：政府干预的故事 1950—1979 年：国内及进口原油的供应情况	180
图解 73	得克萨斯州并不是第一个发现学习曲线效应的地方 1896—1912 年：知识的积聚对电力公用事业行业的成本	182

图解 74	做个知情人，还是蒙在鼓里，自己选择吧 1930—1986 年：净公共债务占国民生产总值的比重	184
图解 75	税收：美国政府的赋税演进 1873—1940 年：联邦政府的收入来源	186
图解 76	宏观层面下政府财政的增长 1790—1953 年：公共财政投资	188
图解 77	州政府及地方政府税收的稳定发展 1960—1979 年：州政府及地方政府税收来源	190
图解 78	州政府的叛乱 1954—1983 年：联邦政府及州——当地政府的财政支出	192
图解 79	无法量化的拉斐曲线 拉斐曲线(The Laffer Curve)	194
图解 80	联邦税收的故事 1965—1987 年：政府税收及支出占国民生产总值的关系	196
图解 81	政府扬言要平衡政府的财政赤字问题 1909—1987 年：联邦政府所得税情况	198
图解 82	肥猫山姆大叔的房地产故事 1781—1960 年：美国联邦政府土地的大概面积	200
图解 83	国防预算占国民生产总值的比重 1945—1986 年：国防预算占国民生产总值的比重	202

图解 84	经济学家否认的经济周期 1780—1986 年及以后的时期:康德拉季耶夫波动理论的影响	204
图解 85	太阳黑子的活动曲线 1755—1978 年:太阳黑子的活动曲线	206
图解 86	熊市与女人裙长 1897—1986 年:裙边离地指标	208
图解 87	精心饲养的小家畜的投资回报 1970—1980 年:精心饲养的家畜价值与道琼斯工业指数的对比	210
图解 88	华尔街的巫医 1926—1962 年及之后的时间段:道琼斯工业平均指数的上扬	212
图解 89	是自然因素还是人为因素 1860—1970 年:9.6 年期的小麦收获周期走势	214
图解 90	与股市共舞 皮革价格周期走势	216
	结束语 附录 A:唬小孩的无稽之谈 附录 B:更新的图解	

图解 18	供求关系——指数真正的助推器 1975 年 1 月—2007 年 6 月:标准普尔 500 指数股票的总回报率,纳斯达克综合指数,标准普尔/巴诺 500 成长指数总回报率指数	218
图解 74	联邦政府债务以及海洛因依赖者 1930—2006 年:净公共债务占国民生产总值的比重	220
图解 83	从相关性对比的角度看问题 1940—2006 年:国防预算占国民生产总值的比重	222

致 谢

撰写本书的灵感，来源于我在某个星期天早晨沐浴时的突发奇想，当时这个想法不断地在我的脑海中浮现。之所以撰写本书的目的，在于，大多数投资者可以从这些图解中获得宝贵的视觉经验。同样地，仿佛施展魔术一样，撰写此书的第一意识是促使许多充满热情的志愿者将他们认为有意义的知识及认识结合到实际运用中。对此书有推动作用的协助者们，这些人虽然已经年老，然而却默默地为此书的出版付出了辛勤的劳动。这一次，他们怀着比撰写《华尔街的华尔兹》前版时更高的激情，其中不乏多年来一直在海湾区海拔 2200 英尺（1 英尺=0.3048 米）以上的森林厂区工作的人们，在幕后积极地响应费雪投资公司号召的人们，也包括一部分全身心地投入到该书著作中的人们，对于这些人的大力相助，我深表感谢！

约瑟夫·汤姆，费雪投资公司的常务董事，第一时间地对该书做出了反馈，他认为本书中提及到的阐述及图示能够吸引读者的目光。在阅读了我前几个主题图解后，他提出了相关的意见及建议，这使得我对该书内容及形式更加字斟句酌。与此同时，费雪投资公司的克利斯·安东以及依芙兰·杨格也参与了前期的准备工作。依芙兰是证券研究部门的中坚分子，他为该书的撰写绘制了计算机图示，这些图示将我们脑海中的想法体现了出来，诸如南海泡沫事件等，他同时也参与了本书中其他专题的准备及改写工作，并做出了实质性的贡献。

亚瑟·弗兰克在杰夫·斯尔克(Jeff Silk)的指导下，为依芙兰设置了计算机图示绘制功能，杰夫·斯尔克是费雪投资公司的资深研究员，他同时承担了许多数据的录入工作。杰夫的妹妹，玛丽·弗兰克，在斯坦福大学的杰克逊商学院(本科部)以及费雪投资公司内部，为

本书手稿所需的图示草稿的影印工作付出了艰辛。一旦我们决定了在延伸该书主题内容所需的全部有价值的图示后，工作人员无不夜以继日地在斯坦福及旧金山商务图书馆，搜寻并研究那些珍稀并且具有指导意义的图示。格雷格·克劳斯菲尔德负责在斯坦福图书馆里大量研究资料的整理工作，在查理·布朗的大力协助下，和玛丽·弗兰克、杰夫·斯尔克、依芙兰·杨格、雪洛琳·费雪(我的妻子)以及我的长子克莱顿一同为本书的编撰付出了艰辛的汗水。

除了查理以外，克莱顿付出了比其他任何人都要多的时间和精力。他用纸夹制作了专题需要的图示，并将有关图示整理汇总，放置于书架，以便我和格雷格进一步参阅。我的另外两个儿子，内森以及耶西，利用公司有限的资源，也同样做出了许多贡献。

不仅雪洛琳给予我——作为妻子最大的支持和鼓励，费雪投资公司的部门经理们，也义无反顾地投入到本书的准备工作中，他们负责大量著作权安全许可下的影印工作，要知道找出相应专题图示的著作权所有者的任务是多么的宏大，找寻任务涉及已故的著作权所有者的后裔以及作者本人。在某些专题中，即使通过对详尽资料的搜索，我们仍然未能找到确切的著作权所有者，不过考虑到了引用这些图示的适用性及有效性，我们还是使用了其中的某些相关图示，因为相比过多地考虑著作权人的因素，让大众从中受益才是本书的初衷。

有着艺术专业背景的雪莉(Sherri)，负责所有图标的视觉及触觉设计，她还负责了大部分的图标排版工作，并指导依芙兰·杨格其他图解的相关制作。在本书的整个编写过程中，我的三个儿子都不厌其烦地与我沟通与配合，对此，我非常感谢！

当然,要感谢大多数著作权人本身对专题图示的基础性工作,由他们授予了相关图示的使用权,此书才得以问世。在大量的书籍撰写准备工作中,这些著作权所有者耐心地接受我们的要求,并慷慨地授予我们对这些有价值图示的使用权。

从一开始,许多读者也做出了不少贡献,他们对本书的编写提出了不少中肯的意见,尤其是对书籍的错误纠正、语气及侧重点,提出了建设性的看法,这些都是我们之前没有考虑到的地方。纽约的小阿尔弗雷德·P·海夫,以及德卢斯(美国明尼苏达州东北部港市,在苏必利尔湖畔)的亨利·B·罗伯茨也纷纷在相关专题方面,提出了宝贵的意见和建议,他们提出了20页以上的评价和建议。我的老朋友,富兰克林共同基金成员的肯(Ken Koskella),虽然没有提出任何批评意见,但是他热情洋溢的激情无时无刻不在鼓励着我,推动着我。我的父亲,菲尔·费雪,在事实论据上纠正了我一些不合理的观点。更为重要的是,他从个人的角度,纠正了我对20世纪20—30年代金融市场走势分析的误解。约翰及客户公司的爱德华·罗斯科(Ned Roscoer)对于经济周期假设的有效性,提出了严厉的、哲学性的质疑,因为我们并未对这些经济性周期呈现出的所谓事实,提出充分的说明及验证。

现任加州尤利卡一罗斯 & 朱厄特投资公司的金融理财策划的弗兰克·朱厄特博士,在费雪投资公司成立之前,便已经是当时最为声名显赫的经济学教授。由于他的指引,我夯实了本书各个部分的引言及分析。迈克·艾若森,费雪投资公司的另一个经济学教授,纠正了我对某些历史事件陈述的错误观点,并向我提供了一些古今相关事实有效性对比的论据。实际上,塞缪尔·B·阿伦森博士根据对图示的理解,做了相应的评级,并向我指出了大部分需要再修改的地方。加利福尼亚州立银行的投资总裁,托尼·斯皮尔(Tony Spare),向我提供了一些其他专题的图示,并给出中肯的评论。早些时候,基德尔·皮博

迪证券公司(Kidder Peabody)的吉姆·拉芙(Jim Love),就一些技术性过强的图示说服我删减并修正了其他一些不合理的地方。

还有其他许多人也向我提供了协助,这里就不一一说明了,但是其他一些为本书的问世,做出了重大贡献的读者及评论者,包括比尔·吉布森,萨特罗和堂兄弟投资公司(SUTRO & CO),巴利制造公司的金融投资总裁唐·罗曼司(Don Romans);罗伯特·S·哈夫特(Robert S.Haft),Araca 石油公司的首席财务总监(Araca Petroleum)及兰尼·汤普森(Lennie Thompson),费雪投资公司的首席财务总监,也包括其他人,诸如美林投资机构(Merill Lynch)凤凰城分公司的布鲁斯·汉耐(Bruce Hanay)、养老金及福利资产相关的斯塔利大陆公司(Staley Continental)的总裁阿尔·泽克(Al Zick)、詹姆士·帕默·蒙蒂·M·斯特恩(Monte M.Stern)。感谢你们对本书的点评,你们的意见都是极为有价值的。谢谢你们!

实际上,还有许多我们认真考虑到的但最终没使用的图示,这些图示涵盖了自1900年以来,澳大利亚的股票指数走势到美国酒制品人均消费的数据。总体而言,这些图示在编辑本书的准备过程中,是具有价值意义的参考,通过参阅这些图示,我精选出了其中最为翔实、最具有教学意义及启发性的图示集锦。

最后,我还要感谢绘制这些图示本身的编辑者们。故事及作者姓名或来源,请参见附注,然而这些附注并不能完全展示出编辑者们的辛劳及热情。这些图示所承载的集体的金融及投资知识与智慧结晶,使得其他任何投资委员会、咨询顾问,或现有的公共事业团体相形见绌。编辑者们用图示描绘了一个多世纪以来的金融史,为此,再怎么感谢也不足为过,我对他们的独到见解表示诚挚而由衷的感谢!

序言：再谈华尔兹

这一次的更新版本距前版《华尔兹街的华尔兹》已经相隔 20 年了。我 15 岁时，便已涉足金融投资管理这一领域，并在之后的 3 年时间内定期为《福布斯》金融专栏撰写评论，那个时候，我的投资公司便已经负责了 2 亿美元左右的资产投资管理。时过境迁！今时今日，公司员工已经超过 1000 名，业务覆盖美国 50 州以及世界其他地方，管理着超过 400 亿美元的资产（并且资产规模仍在不断扩张）。（奇怪的是，我仍然坐在办公室里工作，整天忙忙碌碌；唯一不同的是，房间变得更加宽敞了。）作为《福布斯》杂志历史上最经久不衰的四大专栏作家之一，我的第四本著作《投资三要素》荣获了《纽约时报》畅销书的殊荣，我也跻身福布斯富人榜前 400 强，排名第 271 位。20 年前在撰写《华尔兹街的华尔兹》的前版时，对于在使用图解阐述金融市场的现象方面，我并未进行过像此次修订版本时如此深刻的研究及探讨。

当今时代经历了翻天覆地的变化，随着创新技术的迅猛发展，读者可以通过各种免费的渠道获取大量的信息。只需注册一个电子邮箱或银行账户，便可以随时随地、轻轻松松加入到投资者的队伍中去，相关服务费也比较便宜！信息更加公开透明！交易速度更加迅速！不必花多少钱，人们便很容易就能通过计算机进行股价走势的技术性分析。虽然许许多多的事情发生了变化，然而华尔兹的步调却始终如一辙，这就是我之所以这样乐此不疲地决定重新修订及更新《华尔兹街的华尔兹》版本的原因所在。

读者应该可以留意到，尽管过去了 20 年，我对市场走势分析的理念仍然没有本质性的改变，原因何在呢？我非常热爱金融行业，并尊重金融史的事实，正如大家所知道的，但凡不以史为鉴者，必将重蹈失败者的覆辙，不以史为鉴的人总是重复历史的错误。这一现象也

同样适用于金融市场中刀光剑影似的金钱博弈，任何严格的务实主义者应该把金融史作为自己必修的一门课程，否则他们很有可能会以失败告终。假设人们未能了解过去的事实情况，那么创新精神就难以以为继。虽然，本书呈现给读者的只是金融史的一小部分，不过却涵盖了許多延伸至今的历史事件。

在此期间，如我对金融市场走势的判断一样，所有的事情仍然按照其本身的规律发展着。与此同时，本书侧重论述了 1987 年当代金融市场投资的一些观念：人们为何会对金融市场走势焦虑不安，他们如何评估金融事件对市场走势的影响，并以此为借鉴及参考，从而分析当今金融市场走势；他们如何判断在某个特定的时期是什么因素，对市场走势产生了推动效应；他们将了解到美国联邦储备委员会（美联储）在 20 世纪 80 年代的牛市阶段——仅在 1987 年股市崩盘前的短暂时期，是如何采取抑制通货膨胀措施的，以及这种政府干预对股市走势的作用。

读者将会在图解中找到仍然适用于当今金融市场走势分析的理念，这些理念也描绘了当今金融市场的动向，基本理论本质上是大同小异的，未发生丝毫变化。基于这些图解，一定程度上，我对相关专题的结论发生了微妙的改变，为什么会产生这样的情况呢？其一，金融世界无时不瞬息万变，可能我对于某些现象的看法会随着金融市场环境的改变而发生细微的变化；其二，更充分及权威的分析数据充斥着市场，我不断地对自己是否采用了最为有效的投资流程提出疑问；我的想法是否是正确无误的，是否能经得起市场的考验。（事实上，这个问题成为我最近出版的《投资三要素》的核心问题——投资别人尚未发掘的东西。）尽管表面上，这些图示的真实权威性毋庸置疑，我已经

对相关专题进行了论证。对此,20年前我深信不疑的,随着时代的變化,现在已经有所改观,因此在修订版的《华尔街的华尔兹》中,我将向读者呈现最前沿的金融市场历史及趋势的分析理念。

本书中第一部分形象地阐述了我对金融市场走势的新看法。回顾过去,我相信,大多数人都可能会这样认为:过高的股票市盈率会导致股票未来的高投资风险以及不佳的回报率。而现在,我更加深刻地认识了这个指标——无论市盈率处于什么水平,其都不能被用来预测未来的市场风险及投资收益。以前我未能意识到这一点,是因为当时缺乏充分的数据及可供参考的技术分析。时至今日,任何能够使用微软 EXCEL 报表以及获取免费历史数据(这些数据可以在免费的金融网站上找到)的投资者,通过分析特定的数据,并建立相关性的对比,便会发现单一的市盈率指标在 market 预测中是具有误导性的。在我最近的出版物中,我相当详尽地对这一情况进行了论述。直到今天,购买高市盈率的股票,对于投资者们而言,仍然是不利的,这种说法至今仍然被人们普遍接受,因为人们一般不倾向于公然挑战传统学说,这也是《华尔街的华尔兹》修订版本诞生的意义所在。

图解 74 可以说明,在过去的这段时间,一定程度上,我的观念的确发生了改变。我过去曾经认为,对于经济发展而言,联邦政府债务规模是不会产生消极作用的。这里存在某些前提,比如将政府债务规模对比国民经济收入,相对而言,其比值是可以忽略不计的。有鉴于此,应该说,我之前的判断还不确切,政府债务不仅没有对经济产生负面冲击,相反,对于整个社会的发展,是有促进效应的!政府还可以利用更多其他形式的债务杠杆来达到这一目的!金融杠杆投资是经济健康发展的推动力,政府致力于减轻财政赤字,长期而言,是有害无利的,这甚至可能会引发灾难性的经济危机!通过阅读我有关政府赤字的最新理念,投资者抑或可以从政府采取的似乎不那么明智的

财政预算中找到合乎情理的地方。通过附录 A 中的《唬小孩的无稽之谈》,读者可以进一步地了解财政赤字的影响。

另外一个重要的观念转变在于:我不再使用道琼斯工业平均指数作为预测指标。事实上,我几乎忽略了这个指数的意义。之前基于传统的金融市场分析理念,我使用了这个指数,那时候几乎所有人都认为道琼斯工业平均指数是权威理论。至今一些投资者仍然这样认为,尽管从其本质而言,道琼斯指数和任何其他的价格权重指数一样,最初都是非延续且具误导性的,因为价格权重指数(主要由诸如标准普尔 500 指数或摩根士丹利资本国际公司世界指数等市场资本权重组成)的特点决定。在既定的时期,绝大多数情况下,道琼斯指数的回报率依赖于纯粹的人为的分股后所产生的收益。指数会随着相关股票的走势而上下波动,这取决于股票价格本身表现的好坏。价格权重分类是不合理的,一定程度上,价格权重分类指数是失效的。

诸多图解揭示:任何无法不断地对自己所相信的所谓事实提出疑问的人,都会因固执己见而受到市场无情的伤害。这也是个人不应该逃避现实或试图改变历史的原因所在,同时这也是之所以我曾经尽可能保留图示完整性的缘由。这本书将我在过去 20 年来的学习和挖掘的几乎全部有关资本市场技术的最新知识呈现在读者面前,某种程度上,本次修订可謂是与前版《华尔街的华尔兹》有着异曲同工之妙。金融市场的华尔兹本身韵律从未发生任何变化,而且之前我并未想过颠覆这些本质性的事物。

修订版的《华尔街的华尔兹》一共由三部分组成。第一部分:显示了前版《华尔街的华尔兹》以及充满激情的投资者可以学习、享受并借鉴的历史经验及教训。此次修订版涵盖了原版中的某些专题图解及评论,对那个时期的金融世界原貌做了一个浓缩性的概括,同时包括我对这些金融事件及影响的想法;第二部分:在保持原版图解完整

性的同时，我对相关案例分析添加了附注，包括了我最新的投资理念，读者可以从中更好地评估今时今日的金融市场，并掌握如何释义20年后的市场走势的方法；第三部分：是在本书的最后部分，我添加了些些具有深远意义的专题图解。简而言之，第一部分是前版再现，第二部分是顶端更新的评论，第三部分是对有必要引申的图解的更新。从中，读者将了解最优化的传统及当今世界的投资理念。

那么现在就跟我一起回顾过去，来到“冷战”末期(尽管我们并不了解当时的金融世界是什么样子的)。那个时候，没人拥有笔记本电脑、手机或超速无线路由器和器；那个时候，我也不是黑莓手机的拥护者；那个时候，似乎个人所得税、通货膨胀以及银行利率令人咋舌地高企；那个时候，我还未跻身富人行列。记得戈登·格科(Gordon Gecko)教导我们：贪婪无罪，贪婪有理(Greed is good.)！那个时候，股市崩盘一触即发，并创造了历史以来当日跌幅最高的纪录(不过，年末仍然维持了5%的净收益率，这就是资本主义市场经济的美妙之处)。让我们一同来再次领略华尔街尔兹的优雅舞姿吧。

