

股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证

全美最新的投资理财观念

[美] 彼得·桑德尔 (Peter Sander)

积极投资

在今日涨跌不定的市场中，请打理好你的投资组合

ACTIVE INVESTING

Take Charge of Your Portfolio in Today's
Unpredictable Markets

让你成为长线、短线交易高手
领悟投资真谛，享受投资乐趣

——股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——

股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——

——股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——

股指期货 房地产权证——

——股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——

——股票 基金 黄金

——股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——

——股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——

——股票 基金 黄金 外汇 股指期货 房地产权证——



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

[美] 彼得·桑德尔 (Peter Sander)

积极投资

在今日涨跌不定的市场中，请打理好你的投资组合

ACTIVE INVESTING

Take Charge of Your Portfolio in Today's
Unpredictable Markets



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

图书在版编目(CIP)数据

积极投资/(美)桑德尔著;曹乾等译.

—北京:中国青年出版社,2007

ISBN 978-7-5006-7664-5

I. 积... II. ①桑... ②曹... III. 投资—基本知识

IV. F830.59

中国版本图书馆CIP 数据核字(2007)第 135128 号

ACTIVE INVESTING: Take Charge of Your Portfolio in Today's Unpredictable Markets

By Peter Sander, M.B.A

Copyright © 2005 by Peter Sander

Published by arrangement with Adams Publishing, a Division of Adams Media Corporation

Simplified Chinese translation copyright © 2007 by China Youth Press

ALL RIGHTS RESERVED

积极投资

作 者:[美]彼得·桑德尔

译 者:曹 乾 柴 鹏 孙大鹏 曹 坤

责任编辑:董小梅

美术编辑:王晋荣

美术总监:夏 蕊

责任监制:于 今

出 版:中国青年出版社

发 行:中国青年出版社北京中青文图书有限公司

电 话:010-65516875/65516873

网 址:www.antguy.com www.cyb.com.cn

制 作:中青文制作中心

印 刷:北京凌奇印刷有限责任公司

版 次:2007年10月第1版

印 次:2007年10月第1次印刷

开 本:720×1092 1/16

字 数:200千字

印 张:11.5

京权图字:01-2007-4317

书 号:ISBN 978-7-5006-7664-5

定 价:38.00元

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

中青版图书,版权所有,盗版必究

目 录

序 言	5
-----------	---

1

第一部分 积极投资概览

我们已经到了新千年的第一个十年的中期，环境稍显混乱。唯有积极投资，才能使我们获得“生活—工作—投资”的平衡。

第 1 章 历史回顾：我们如何走到这里	11
第 2 章 投资环境：永远都处于变化之中	21
第 3 章 什么是积极投资	35

2

第二部分 积极投资入门必备

对积极投资者而言，思考远比执行更重要。正确的信息，正确的决定，使你获得高于市场的回报。

第 4 章 打开投资世界的窗口	49
第 5 章 积极投资者要找什么	55
第 6 章 积极投资者的平台	59
第 7 章 经济指标和商业周期	65

3

第三部分 追寻价值

价值投资？沃伦·巴菲特和他的买入并长期持有策略。选择一些公司，然后付出数千美元等待，再等待。积极投资者会做些什么呢？

第8章	再看价值投资	77
第9章	企业价值评估	85

4

第四部分 积极投资者的交易工具和技巧

积极投资者是价值导向型的机会主义者。看积极投资者如何利用价值理念抓住短期机会获利。

第10章	短期获利技巧	113
第11章	机会识别技巧	117
第12章	股票买卖技巧	133

5

第五部分 多样化投资

并非所有的股票都会上涨，也并非所有的市场一直处于牛市。如何在下跌或震荡的市场中积极防御？

第13章	基金投资	143
第14章	专业化投资工具	155
第15章	积极投资案例分析	173

序言

Introduction

2002 年时你身处何境？那时的情形就像一场战斗，我们都经历了这场战斗，大部分人都存活了下来，但却留下了糟糕的回忆。当时市场急剧下跌，比 2000 年最高点下跌了 80%，我们大多数都身临险境，提心吊胆。纳斯达克在 2002 年 10 月 9 日收于 1114.73 点，比 2000 年 3 月最高时下跌了近 4000 点。投资损失惨重，很多投资者把储蓄甚至是养老金也赔了进去。当然也有一些投资者较幸运地投资于房地产或是进行了一些其它“基本”投资，从而找到了一个较好的避风港，他们目睹了随后的崩溃。尽管当时投资转换看起来是笨拙的甚至是完全错误的，他们还是卖掉股票，买入债券、房地产信托或者其它一些“沉闷”的投资。回过头来看看，我们当时是不是应该“沉闷”些呢？

但是我们大部分只是简单地规避。我们考虑：我们的投资有什么问题吗，为什么会是这种状况呢？我们的投资是正确的，难道不是吗？我们配置资产，听取专家的建议，买入并持有，持有思科和微软股票，遵循成本平均投资法等等，可我们还是遭到重挫。通过传统共同基金和指数基金买入的投资者损失 20%~40%；更激进些的投资者损失更重。企业破产、公司做假账、分析人员滥用投资银行关系，一些则是整个行业，像电信、公用事业、消费照相器材，永远改变了。我们曾经信任的东西如今却不值得信任了，在我们的投资生涯中还从没有遇到过这种状况，我们强烈感觉到已经失控了，外在的事件和市场的混乱主宰了我们的投资。我们以前的状态是舒适简单地滑翔，如今却变为不得不在狂风暴雨中急速射击目标。什么改变了呢？

沃伦·巴菲特曾经说过，“唯有潮退的时候，你才知道谁在光着身

子游泳”。过于激进、自信、自负的投资者就暴露在了市场面前,没能躲过这一劫。但更重要的是,从 2000 年开始,投资者发现了曾受尊敬的投资机构的面目,1999 年到 2000 年许多金融分析师和经纪公司开始失败,而且这个趋势愈演愈烈。2001 年危机大爆发,公司会计丑闻和共同基金欺诈行为大白于天下。每个人都在考虑:当对经纪人、分析师、金融理财顾问、公司管理层、专业的资金管理人都不信任时,还能相信谁呢?

但我们不应彻底绝望。一筐苹果中有几个坏苹果,并不是说非得把整筐苹果都倒掉;不必因噎废食。很清楚,并不是所有的经纪人、分析师、公司管理人员或基金经理都不诚信,也不是所有的公司都做假账。但是,这些事情确实为我们敲了个警钟。投资资产是我们的,我们必须战略性地思考和操作,长期内在防御和进攻两方面都要取胜。

不管是好还是坏,我们面临的市场正处于变化和迅速发展之中,钱很容易赚,也很容易赔掉,同时又有很多新投资者进入,他们的资产可能被一些恶魔侵蚀掉。但是更重要的是,很多屡试不爽的投资模式已经不合时宜了。从 20 世纪 90 年代开始,电台、《华尔街周刊》和新的投资类书籍(确实有很多)向我们灌输的都是这样老式的投资理念和方法:买入并持有、投资于免佣金的共同基金、遵循成本平均投资法、回调 10%时买入。除了这些标准的模式,我们还听到很多交易投资方法,有独特的日交易、波段交易、确定性期权交易、技术分析、首次公开发行等等。

大家都知道,在 2000 年 3 月几乎所有的指标都达到了历史最高水平。没有单独的哪件事情促使了这个改变,在现状确实已经发生改变时还有很多人并不这么认为,但是一些特定的事件的确加剧了这个转变:第一,安然公司(Enron)、世通公司(MCI Worldcom)和 Adelphia 通讯集团的造假丑闻;第二,2001 年的“9·11”事件,加速了市场中劣质资产的退出,使得市场更为细致和苛刻。

随着时间的推移,人们认识到自己应该做什么,不应该做什么。成功的投资者也认识到,必须自己管理财产,尽管可以请别人代劳。

盲目信任的破灭并不是唯一的后果和启示,更低的投资期望回报率是一个巨大的挑战。1995年到2000年,投资者获得了15%~20%的年均回报率,如果考虑同期GDP的年均增长只有3%~5%,这个高回报率就是不正常的。当然,至少在一个时段内,可能存在一些因素支持了投资相对于整个经济来说较高的回报,这些因素可能包括:市场参与者中商业活动和财富的集中(比如,沃尔玛就取代了很多小商店),提高市场容量和效率而带来更好的盈利性(不仅指商业活动的规模,还包括最终发挥作用的利润情况)。毫无疑问,商业还将会继续集中,大者将存活下来。尽管这样,经济学家和投资专家还是对未来投资回报率一致地持谨慎态度,他们大体认为年均回报率在4%~8%,在长期内,存款利率也可能会更低——甚至可能会达到1%~2%。

综合考虑以上这一系列复杂因素,积极投资可以为当今投资者提供一个较新的分析工具。积极投资,顾名思义,混合了对当今繁忙的投资者来说最好的投资风格和投资工具,是一种理性的、积极的、涵盖范围广的,至少在一定意义上说是DIY的投资交易方法。

积极投资不是日交易,不是价值投资,也不是什么纯战略。积极投资并不排除期权交易、共同基金转换、波段交易和技术分析,它混合了各领域的信息、工具和技术。当今一些精明的投资者已经混合了投资类别、投资工具和时间范围,而且在市场买卖双方都进行操作。对于进一步希望获得专业帮助的投资者来说,这种混合的交易投资方式还会包含一些专业性建议和自我管理。为了更进一步了解这种观点,我们来看一看书中的几个关键词:

积极

积极投资者每天关注市场,每周进行交易。长期投资的一个基础

就是要将许多积极的投资组合混合起来,更好地寻找短期机会。积极投资者一般会受经济、市场和商业新闻的影响,并随之调整。他们大部分都至少每周进行研究。积极投资者通过投资于股票期权和指数期权等衍生工具来获得安全性差价,获得短期收益。灵活的积极投资者充分利用各种投资工具来发挥这种策略的优势。

投资

积极投资者并不是纯交易者和投机者,也不能被定义为赌徒。积极型投资者运用固定的投资理论来指导他们的市场行为,基于经济和市场力量以及特定的公司分析来进行市场选择。积极投资者洞悉其中的价值,知道如何在市场中进行短期和长期投资。

今日变幻莫测的市场

商业和市场瞬息万变。商业周期越来越短,过去“买入并持有”绝对不存在危险。铁路投资的兴盛持续了 70 年,半导体持续了 20 年,因特网则仅有 3 年。针对比尔·盖茨的微软反垄断案可能决定着:仅仅 5 年之后,当今处于垄断地位的 Windows 视窗操作系统就不再流行了,这也一点毫不为奇。20 年前,甚至 10 年前,有谁能预料到照片胶卷和柯达的快速衰落?传统的铜线电话服务发生了怎样的改变?当今的积极投资者要对短期和长期市场趋势和周期保持关注。他们必须因时而变,管理好他们的投资组合,并针对最坏情况做好对冲保护。

积极投资者可能富有经验,但不是专业的投资者。尽管认为亲自管理自己的投资组合是最好的策略,但他们却不想日日夜夜盯住市场并进行那些研究工作。对于是否需要投入资金进行保护,如何进行资产配置等等这些问题,积极投资者要自己思考,采用积极的 DIY 投资策略。你如果觉得自己是这种类型,那么就继续往下读吧。

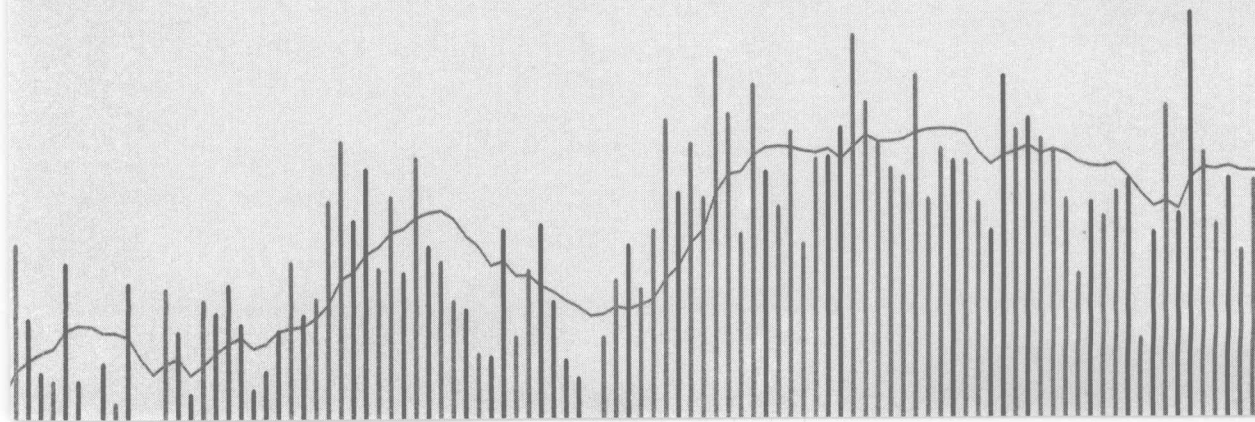
P art 1:

第一部分

积极投资概览

The Active Investing Imperative

- ◆ 历史回顾：我们如何走到这里
- ◆ 投资环境：永远都处于变化之中
- ◆ 什么是积极投资



精彩导读

我们已经到了新千年的第一个十年的中期,环境稍显混乱。投资者在面对投资选择时要更积极,今天的投资者:

- 不能够主观臆测,也不能只是遵循以前的投资律条;
- 需要对投资选择保持警惕,为了获得多一点点回报的同时,要抵御业绩低于市场的情况;
- 并不是全职、全日制的投资者,还有更重要的事情要做;
- 知道不可能轻轻松松就能获得优于平均表现的回报,需要好的研究和策略来降低风险,不能乱猜;
- 为达到更好的回报,不但要进行分散化投资,还要分散化投资方法、时间和风险组合。

1

Chapter

第1章

历史回顾：我们如何走到这里

Lessons Learned: How We Got Here

投资领域过去 5 到 7 年的急剧发展并不是一个独立的事件，也不是财富积累道路上一时的减速坎。“泡沫”的产生和破灭应该从一个更广的视角去看待，这个视角应该基于近年来经济、金融和社会的环境。技术、社会变革、市场参与者的增加和独立性的增强，使得投资环境发生了实实在在的变化。总之，所有这些事件带来了 20 世纪新的投资策略——更为积极地投资。2000 年到 2003 年的“风暴”并不是单独产生的，在过去 150 年中，几乎每 10 年都会发生这样的事件。但这一次，经济的快速改变、更强的金融决策主动权（我们不能坐等养老金到来，而要对养老金进行投资）、获得更好的投资工具，这些都要求一个不同的回应。为了理解当今的投资，我们首先回顾一下过去 50 年的历史。

美好的旧时光——20世纪50、60年代

这个阶段的特点就是，你可以很简单地买入市场。你可以把收益较低的资金以美国方式进行投资，这种投资方式是当时世界上收益

性最好的方式。你可以持有通用汽车、通用磨坊(General Mills)、美国无线电公司(RCA)的股票,如果激进一些,你就可以买入 IBM 或是施乐(Xerox)的股票。这些股票可以使你稳获像存款一样的安全性,而如果你积累下一点钱想再投资,或是要变现时,你只需给经纪人一个电话,让他处理就可以了。其他一些人可能出于爱国情结,或是安全性,或是投资收益,会买入一些政府债券或储蓄债券;一些人也可能为了安全性和一点收益性而购入银行或储蓄贷款机构的定期大额存单。

你只需要一周看一次报纸,那时很多主要的新闻报纸还不刊登股票走势和交易图表,因为投资于股票的人数只占总人口的 20%。你可以查阅《亨特利-布林克利报道》(*Huntley-Brinkley Report*)来了解道氏工业指数、铁路、公用事业和 65 种股票的行情。相对于持有的特定的股票,你会更加关注平均行情,因为你持有的就是市场。那时还没有纳斯达克,场外交易股票还并不为人所了解,而且人们对其还存在较严重的偏见。你极可能买入的就是你所工作的公司股票,你也可能购买你所持股票的那家公司的产品来支持你的投资。你的投资回报随经济一起增长,你几乎不必要担心什么,需要你去做得很少。

政治关联和国际依赖——20世纪70年代

1972 年,股市达到其最高值(道指甚至在短期内超过了 1000 点),以 1973 年到 1974 年欧佩克石油禁运为先导的一些事件很快就搅乱了这些。在油价上涨的影响下,经济停止增长,投资在一年半里下降了大约 50%。投资者不得不提高警惕了,最优的 50 家蓝筹和热门股票也不再保险。影响投资环境的有很多因素,其中有两个比较重要,而且影响深远:纳斯达克的出现和佣金管制的解除。

纳斯达克的出现

1971年，纳斯达克（全美证券交易商自动报价系统）登上了历史的舞台。纳斯达克使得个人交易商可以通过电子命令来进行报价，这样就在历史上第一次提供了公开市场实时报价系统。这样，交易商——在一定程度上也使得一些个人投资者——就可以知道市场上每一个人的行为。这些股票的市场就由某些人控制转变为不再由特定的这些人来控制，这对于市场的民主化是关键的一步，这使得个人投资者更容易进入这个领域了。

1975年劳动节：佣金管制的解除

1975年5月1日，高额的经纪佣金成为了历史。一个更富竞争力的环境应该给个人投资者提供更多、更好和更便宜的服务，当然，也许更为重要的是，取消佣金管制将会减少市场摩擦。更少的佣金就可以使个人投资者更频繁地买卖股票，不用再担心高额固定佣金成本，市场就更具流动性，场内和场外股票的转手就更为可行了。

20世纪70年代，投资者和投资专家开始意识到，投资不一定非要追随整体经济表现，一些特定的部门和行业可能会比其他的部门和行业表现更好。周期性公司和一些过度依赖于廉价、充裕原料的公司，比如依赖于海外石油的公司，不再是最好的选择了。当然有很多因素促使投资环境变得更为复杂和动态化，纳斯达克的出现和佣金管制的取消，就使得普通投资者的DIY操作第一次变得可行。

全球化、资产转移和技术——20世纪80年代

除了石油禁运和刚才提到的两个主要事件，20世纪70年代就真的再没有发生什么重大事件了。这10年里，道琼斯工业股票平均在500点。政治不确定性带来的经济环境变化、高利率、高物价和普遍的

通货膨胀在当时并非关注的焦点,滞胀这个词当时在业内很流行。象汽车和钢铁这样的主要工业部门要面对国外的竞争,市场上的个人投资者比较少,大多数新投资者都是通过共同基金进入市场的,共同基金这种投资工具开始普及,因为对于小的投资者来说,投资共同基金很简便,而且交易成本不高。再说,专业的投资者经验丰富,技术先进,他们能够较易理解更为复杂的市场。

罗纳德·里根于 1980 年 1 月入主白宫,他没有什么市场宣言,至少起初并没有。但是当时较高的利率水平(联邦贴现利率曾达到 22%, 2003 年到 2004 年只有 1%!)阻碍了经济的增长,而且使得大多数的人们坚信,像房地产这样的硬资产尽管比较贵,却仍然是投资者的最好选择。利率被设置得这么高只是为了反通胀,经济要为此支付两种成本——高利率和高物价。在大部分的经济决策中,通胀因素成为最大的“波段因素”。

1982 年 8 月,利率开始下调,通胀率也开始下降。里根总统通过了一些减税法案,包括对个人投资者和小型投资者退休金的激励计划。同时,资产转移管制的放松、更为自由的交易以及政府在技术和国防开支上的增加,这些都有助于环境的转变。结果就是资金从房地产和固定收益资产转移到股票,持续了大约 18 年的牛市开始了。

在新退休储蓄法案的帮助下,20 世纪 80 年代中期股市又重焕生机,稳步增长。选股再次成为时髦的话题,技术和计算机突飞猛进的发展也使得公众进行投资更为可行和方便。

完美风暴

随着时间的推移,市场继续上行,比 1982 年 8 月开始好转时涨了 3 倍多,至少在 1987 年 10 月的黑色星期一之前是这样的。较低的税负和旺盛的消费带领市场屡创新高,而且促使人们不断在个人生活方面增加开支。但是他们都买了些什么呢?进口货而已。人们不仅

买进口车，还买进口服装、食品、室内装饰、轮胎、啤酒等等各式各样的商品。

不断攀升的贸易赤字使得美元疲软，为了保持强势美元，保持美国对外国投资者的吸引力，美联储将利率保持在了较高水平，几年之前的通胀恐惧也使得人们重燃高利率预期。1987年那一周，糟糕的贸易赤字报告出炉，美国国库券利率超过了10%，股市上涨却几乎未受影响，对数字设备(Digital Equipment)这样的股票过度投机使得市场易变性增强。1987年10月19日，星期一，道指从2700多点跌到2200点——这是有史以来的单日最大跌幅。

新进入个人投资者增加，基础设施投资见效也不大，形势越来越糟。大多数的买单和卖单势均力敌，而委托指令的剧增加重了系统的负担，使得买(或卖)的指令全被拒绝或忽略，这无疑是雪上加霜。

股票投资者损失惨重，财富大量缩水，即使剩下的部分也是极度不稳定，每个人都屏息注视着海外市场，他们应该把美国投资和债券变现吗？很多投资者当初有很好的投资理由，后来开始觉醒，意识到他们的许多财富都装进了日本、香港、新加坡的腰包。第一次，美国国内市场要受到日经指数、恒生指数和德国DAX指数的影响甚至是支配。人们锁住CNN频道，了解这些海外场所发出的一些信号，人们感觉股市永远不会关闭——股票交易所只不过是 在世界不同地区转移而已。

幸运的是，海外投资者坚持住了，他们并没有使危机恶化。美联储向市场注入流动性，而且逐步降息。在6个月的稳定期之后，投资者重拾信心，并且重返市场，只不过这一次他们更为谨慎了。技术进步带动经济变化非常快，政府政策也变化非常快，而且第一次，政府政策确实被用来支持资产价值。即使是最沉稳的长期投资者也不得不留意关注这种“完美风暴”，因为这些足以使他们的市值丧失殆尽。但总体环境仍有利于投资者，如果利率下降和美元走弱的话更是如

此。但是在事件或风暴中，投资者必须关注环境的变化和事件的进展，至少对于一些积极投资者来说是如此。

技术、民主化和因特网泡沫——20世纪90年代

萨达姆·侯赛因拉开了 20 世纪 90 年代的序幕。他于 1990 年 9 月入侵科威特，随后爆发了第一次海湾战争。市场都屏住了呼吸，直到 1991 年 3 月，人们才放下心来。但是正当市场为海湾战争的胜利而欢呼雀跃时，经济断层的扩展期也到来了。80 年代的疯狂开始疲倦了，像汽车和基本制造业这样的主要工业部门面临下降周期，再加上进口方面的竞争更使得他们举步艰难。一直到 1992 年，市场一直没能恢复元气。这一年是选举之年，年轻的比尔·克林顿出任总统，他的“信息高速公路”计划刺激了市场，尤其是技术行业和部门。该计划只需一根导线，就能为消费者提供更快、更有效率的经济服务，尽管当时很少有人真正了解什么是因特网，但因特网似乎听起来不错。

在克林顿宣誓就职后很短的时间内，“信息高速公路”计划就初见成效。美国人可以在美国在线上签署工作协议了，人们把电脑用网络互相连接起来，电子邮件流行普及起来。因特网的发展不但给网络供给者带来好处，使得许多新公司可以通过网络渠道来出售产品，而且还为所有的公司提供了很多新机会，比如重建公司形象和更简洁的运营模式等。每一家公司都在短时间内开发了“网络战略”并去执行。

1995 年和 1996 年，在一些热门行业内，供给开始赶上需求，这些热门行业及产品包括制造个人电脑所需的因特网硬件设备和存储芯片。经济学的一条规律表明，对于任何热门产品，尤其是在早期处于短缺阶段，同时还存在廉价的国外同类产品竞争时，他们的供给就会赶上需求，而且经常会超过。随着供给的增加，订单得不到满足的压