

计算机化证券期货投资交易技术丛书

SERIES OF COMPUTERIZED INVESTMENT & TRADING TECHNIQUES FOR STOCKS AND FUTURES

证券投资理论与 证券投资战略 适用性分析

WHAT WORKS IN INVESTMENT THEORIES AND STRATEGIES

波 涛二 著

经济管理出版社
ECONOMIC MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

计算机化证券期货投资交易技术丛书

证券投资理论与 证券投资战略适用性分析

波 涛 著

经 济 管 理 出 版 社

责任编辑：孟昭宇

技术编辑：蒋 方

责任校对：静 心

图书在版编目 (CIP) 数据

证券投资理论与证券投资战略适用性分析/波涛著. —北京：经济管理出版社，1999

(计算机化证券期货投资交易技术丛书)

ISBN 7-80118-809-8

I. 证… II. 波… III. 证券投资 IV. F830.53

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 15881 号

证券投资理论与证券投资战略适用性分析

波 涛 著

出版：经济管理出版社

(北京市新街口六条红园胡同 8 号 邮编：100035)

发行：经济管理出版社总发行 全国各地新华书店经销

印刷：北京国马印刷厂

787mm×1092mm/16

25.5 印张

294 千字

1999 年 7 月第 1 版

2003 年 3 月北京第 2 次印刷

印数：6001—11000 册

ISBN 7-80118-809-8/F·769

定价：35.00 元

·版权所有 翻印必究·

凡购本社图书，如有印装错误，由本社发行部负责调换。

通讯地址：北京阜外月坛北小街 2 号 邮编：100836

联系电话：(010) 68022974

作者简介

波涛，博士，曾任职于美国国际性金融机构、政府性金融机构及商业性金融机构，历任公司财务分析师、市场投资分析师及证券期货交易师等，对现代国际金融投资的理论、实务与操作三个基本方面都有长期的深入研究及全面的亲身实践。曾参与多项美国宏观经济计量模型的运行工作及公司财务管理模型的设计工作，对大型数据库的设计维护及相应的统计与定量分析有丰富经验。曾获国际金融硕士学位及经济学/金融学博士学位，著有：《论当代资本国际化的发展》、《SEASONALITY IN RISK PREMIA AND TESTS OF APT—ESTIMATION USING KALMAN FILTERING AND EVALUATION USING MULTIVALUED LOGIC》等著述。

波涛博士计划独立撰写“计算机化证券期货投资交易技术丛书”，其中已完成并出版的有：

《系统交易方法》

《证券期货投资计算机化技术分析原理》

《证券投资理论与证券投资战略适用性分析》

成为一名成功的职业投资家

——计算机化证券期货投资交易技术丛书序言

计算机化证券期货投资交易技术丛书将从以下三个方面有别于目前国内外投资书刊市场上的绝大部分著述：

1. 计算机化证券期货投资交易技术丛书不是以初学者为主要对象的投资丛书。其主要读者群，设计为具有一定的证券、期货实际操作经验，具有大专以上学历或学力，具有相当的数学基础，并有志于成为专业投资家的人士。

2. 计算机化证券期货投资交易技术丛书，以帮助读者学习掌握正确的投资决策方法为宗旨，而不仅仅停留在学习掌握具体的分析技巧的初级水平之上。

证券、期货投资方法作为以钱生钱的技巧，虽然已伴随人类文明有数百年的历史，但是真正见诸笔墨，形成著述，还只是这 100 多年的事。在 20 世纪 70 年代以前，特别是第二次世界大战以前，论述证券期货投资技巧的书可谓少之又少。究其原因，主要是因为投资技巧作为一种知识成果，具有高度的价值含量。但是，投资技巧虽然具有科技成果的基本特征，却得不到类似科技成果的专利保护。因此，历史上的大投资家，大多把投资方法作为一种商业机密而密不示

人。只是随着 70 年代末、80 年代初，个人计算机应用在投资领域的迅速推进，使得信息流动的通道大大增加，投资技巧的生产周期和生命周期大大缩短，自主决策的投资大众的层面迅速扩大，金融产品的更新换代日新月异，投资行业的竞争愈演愈烈，凡此诸种市场条件，方推动较前越来越多的投资科研成果公诸于世。

证券期货投资作为一个行业，又可分为两大部分：一部分为投资本业；另一部分为投资服务业。投资本业的主要经营目标在于使投资本金通过金融交易增值。从社会职业上看，投资本业主要包括个人投资者和机构投资者，而机构投资者以美国为例又主要包括：金融机构的信托投资部门，投资基金以及交易公司等。投资服务业的主要经营目标为满足各种投资者在投资决策过程中的派生需求，其社会职能主要表现为：证券期货经纪机构，政府相关管理部门及行业相关管理部门，各类投资咨询服务机构，数据服务公司以及培训及教育机构等。前述投资本业的精英人士主要为投资家（Investors）和交易师（Traders），投资服务业务的精英人士主要为市场分析师（Analysts）。

迄今为止，绝大多数有关证券期货投资方法的著述，系由市场分析人士所撰写，只有极少数是由投资家或交易师所著。其原因主要是投资家或交易师更倾向于对其技法秘而不宣所致。对于真正有心进修证券期货投资知识的人士来说，首先弄清这两种观察事物方法之区别至关重要。

由于篇幅所限，这里不详述交易师和分析师观察市场角度之区别，作者将在该丛书的有关章节详加论述。这里只想强调读者应高度重视这一点，即由分析师提出的分析方法或

观察角度往往不能达成正确的投资决策，其原因主要有三：

①交易师与分析师相比要承受更强大许多倍的心理压力。②交易师的分析方法更趋向于反应式，而分析师的分析方法更趋向于前瞻式。③交易师的决策依据基于整体效益，而分析师更偏重于个体效果。

正确的投资方法不是惟一的，但正确的思维方法却是惟一的。本丛书之宗旨即在于通过研究各种分析方法的实践来帮助读者逐步理解正确投资决策所包含之基本要素及基本步骤，逐步学会如何根据不同的市场态势而选择适当的分析工具进而达成准确的投资决策。

3. 计算机化证券期货投资交易技术丛书中所讲述的全部方法，都经作者本人多年投资实践的反复检验，包括国际市场和中國国内市场，包括期货市场、证券市场和外汇市场。

前文提到，目前国内外投资书刊的绝大部分系由市场分析人士所著，这就导致现有投资书刊大多偏重于陈述甚至夸大所论分析技巧的功效。对于投资家和交易师而言，更重要的是对其所用技术的缺陷及其制约条件有相当深刻的理解，才可能达成正确的投资决策和正确的风险控制。而离开了长期投资操作的亲身实践，是不可能准确观察和深刻理解任何投资技术的内在缺陷及其制约条件的。

作者本人在长期的投资实践中，曾先后完成了两次十分艰苦的思想方法的转变，因此，才能对究竟什么是正确的投资决策方法和心理控制方法有了深切的体会。第一次是从学术式的研究方法向实务型的研究方法的转变。由于作者本人在留美期间是攻读金融专业的博士学位，又以纽约股票市场

的波动特性为博士论文选题，因此，对美国学术界在投资领域的研究方法及其历史沿革有了深入的了解。但当后来作者进入投资实务部门工作时，竟发现两者之间在思想方法上的差距是如此之大，以至经常可以说是针锋相对。总的来说，攻读博士学位所经受的严格的理论方法的训练和处理大量数据的技巧训练对投资实务是非常重要的，但其研究结论却经常与投资实务的要求南辕北辙。第二次是从市场分析人员向投资操作人员的转变。当作者作为一名投资经理进入投资市场时，才深切体会到作为交易师所承受的心理压力是如此之大，才深切体会到作为交易师与作为分析师观察问题的角度是如此不同，才深切体会到市面上流通的绝大多数投资类书籍是如此地“误人子弟”。

所以，这套丛书将会是一套真正从投资人的理念出发写给投资人看的投资参考书。这里面没有任何的“花拳绣腿”和“套路表演”，而是真正的实用功夫。

证券期货投资是目前国际上最富挑战性的行业之一，一直吸引着大批青年学子投身其中一试身手。这是一个完全公平竞争的市场，没有任何非市场因素制约投资者展示自身的能力。

从美国成功投资人的整体情况看，首先应当说谁都可能成为成功者。年龄、性别、教育、经历、家庭背景等，都不会妨碍你的成功。但是，如果从统计学的角度看，成功的投资人一般具备以下特点：男性为主，年轻，受过良好教育（MBA 或 Ph.D），遇到过重大挫折而不气馁，对钱财不贪，热爱投资事业，性格坚强且喜独立思考。

反之，喜欢合群扎堆、遇事没主见的人；不爱学习的

人；做错事喜欢推诿责任的人；看重面子的人；太想钱的人；怕孤独的人，等等，都决不可能在投资领域成功。

由于心理障碍是通向投资成功之路上的最难以逾越的障碍，因此投资技巧是既可学又不可学。如果一个人具备最基本的素质，特别是心理素质，那就可学；反之，则不可学。

对于立志成为一名职业投资家的人士来说，应当时刻警惕以下两点：

1. 对自己要有正确的评价。有人以为，自己比别人都聪明，有人以为，自己比别人关系熟，内部消息灵通，等等，这类人最终都会以失败告终。投资最忌假定你比对手有先天的优势。投资获胜不是靠先天的条件，而是靠理智、耐心等后天条件。这是投资市场最公平的一面。

2. 对投资分析要有正确的评价。掌握分析方法，只是投资获胜的必要条件，而不是充分必要条件。正确分析只是成功投资的第一步，而掌握正确的分析方法只是进行正确分析的第一步。成功投资不但需要正确的市场分析，而且需要正确的风险管理，正确的心理控制。正确的分析，就好像战争中做到了“知彼”。但是要想打胜仗，知彼还不够，还要知己，知己知彼还不够，还要正确地组织战役部署，还要正确地应付各种意外事变。投资的道理在很多地方都很像打仗。但是有一条很不相同：对战争而言，打胜仗比打败仗容易过；对证券投资而言，最难的不是敢输，而是敢赢。一个人最后克服了不敢赢的心理障碍，才是进入了投资的至高境界。

在证券期货投资市场上，通往成功之路的最大障碍永远是投资者的自我。在这个市场上，投资者与之生死搏斗的最

强劲对手永远是投资者的自我。这是这个市场的魅力所在，也是这个市场的困难所在。

计算机化证券期货投资交易技术丛书希望成为青年投资家们在战胜自我、迈向成功的艰难旅程中的益友和助手。

本书内容简介

本书旨在帮助立志成为成功投资家的读者全面而准确地理解经典证券投资理论与证券投资战略，进而发展出具有投资者独立个性特征，并具有坚实统计基础的投资方法。

本书从投资哲学、实证检验以及实际应用这三个层次，分别对学术分析流派、基本分析流派、技术分析流派以及心理分析流派的投资理论及投资战略的适用性进行了全面分析，剖析了其长处及缺陷。本书还对美国与中国的投资基金业的总体表现，以及美国与中国证券价格波动的基本特征进行了全面分析，以求进一步加深对经典投资理论与投资战略实用性的认识。

本书在以下方面具有独特的见解：

第一，本书力求从理论与实际相结合的高度，并且以力求客观化的立场和方法，全面剖析经典投资理论与投资战略在投资适用性方面的优劣，并深刻理解其不适应性的产生根源。本书对各投资流派都没有门户之见。这一点使本书显著区别于目前国内外的其他投资论著。

第二，本书对美国与中国证券市场价格波动的基本统计特征作了全面且重点突出的概括。本书作者认为，证券市场价格波动具有五个最基本的统计特征，即：偏向性、随机性、跳跃性、周期性、心理性。以往各投资流派对这五个基

本特征的认识论、方法论是相互割裂、各取所需。而本书作者认为这五项特征的相互关系是相互依存、互为条件、互为因果。只有全面系统地理解证券市场价格波动的基本特征，才可能准确理解证券投资理论与证券投资战略在特定市场条件下所可能处于的工作状态。

第三，本书对所有有关的重大投资理论与投资战略问题，都力求进行对中国证券市场与美国证券市场的比较研究。这一比较研究的方法，将有助于更加深刻理解相关的理论与战略问题，也使本书处于这一研究课题的前沿地位。

目 录

引言 偶然性、必然性与概率化思维·····	(1)
第一章 经典股票投资基本战略思想流派的划分·····	(5)
第一节 经典股票投资战略的主要思想流派·····	(5)
第二节 经典股票投资战略的主要理论代表 与机构代表 ·····	(18)
第三节 股票投资战略的适用性问题研究 ·····	(20)
第二章 学术分析流派：长期持有投资战略 ·····	(25)
第一节 长期持有投资战略的定义 ·····	(25)
第二节 长期持有投资战略的支持者和反对者 ·····	(28)
第三节 长期持有投资战略的投资哲学基础 ·····	(32)
第四节 长期持有投资战略与市场心理分析 ·····	(58)
第五节 长期持有投资战略的投资原则：投资风险 分散化原则 ·····	(60)
第六节 长期持有投资战略的投资原则：按照确定 的投资风险水平选择投资对象的原则 ···	(84)
第七节 长期持有投资战略的投资原则：以获取 平均的长期收益率为投资目标的原则 ···	(90)

第三章 学术分析流派基本分析概念的统计可靠性

研究	(93)
第一节 Beta 值的统计稳定性	(93)
第二节 投资风险与投资收益相关关系的统计特征 ...	(97)
第三节 按照投资风险水平选择投资对象原则的 有效性.....	(103)

第四章 基本分析流派：概念判断型投资战略..... (109)

第一节 基本分析流派的基本分析理念.....	(109)
第二节 被基本分析流派所忽略的股票的双重 商品属性及其实践含义.....	(119)
第三节 基本分析流派的投资哲学基础.....	(128)
第四节 价值投资战略.....	(130)
第五节 增长投资战略.....	(154)
第六节 国际化投资战略.....	(175)

第五章 基本分析流派基本分析概念的统计可靠性

研究.....	(195)
第一节 格拉姆 (Graham) 为什么宣布退出 基本分析流派.....	(195)
第二节 市盈率 (P/E Ratio) 与股价运动的 相关性.....	(196)
第三节 上市公司主要财务数据与股价运动的 相关性.....	(199)
第四节 “优质成长股票” 概念的投资有效性.....	(203)
第五节 上市公司内部信息的投资有效性.....	(208)

第六节	中国上市公司的年度排行榜能提供什么有效信息·····	(210)
第七节	投资人能否有效利用中报与年报行情·····	(215)
第六章	心理分析流派：心理判断型投资战略·····	(219)
第一节	投资心理分析流派的发展·····	(219)
第二节	群体心理理论·····	(223)
第三节	逆向思维理论·····	(237)
第四节	从众心理与市场行为·····	(245)
第五节	心理分析流派在投资时机选择时的问题·····	(254)
第七章	心理分析流派分析理论的统计可靠性研究·····	(257)
第一节	股票市场心理因素检验模型·····	(257)
第二节	市场心理因素在美国股市的作用分析·····	(260)
第三节	市场心理因素在中国股市的作用分析·····	(264)
第八章	技术分析流派及其投资战略·····	(273)
第九章	投资基金行业的整体表现与股票投资战略的适用性问题·····	(277)
第一节	研究投资基金行业整体表现的意义·····	(277)
第二节	美国投资基金行业的表现·····	(279)
第三节	美国著名投资机构与著名投资家对投资基金的管理能力分析·····	(301)
第四节	中国投资基金行业的表现·····	(308)
第五节	中国证券投资机构研究部门的	

选股能力分析·····	(311)
第六节 由投资基金的表现看股票投资战略 的适用性·····	(320)
 第十章 股票市场价格波动的基本统计特征与股票 投资战略的适用性问题·····	(325)
第一节 股票市场价格波动特征研究的指导思想 ···	(325)
第二节 股票市场价格波动基本特征之一： 偏向性 (Bias) 特征 ·····	(328)
第三节 股票市场价格波动基本特征之二： 随机性特征·····	(349)
第四节 股票市场价格波动基本特征之三： 跳跃性特征·····	(355)
第五节 股票市场价格波动基本特征之四： 周期性特征·····	(361)
第六节 股票市场价格波动基本特征之五： 心理性特征·····	(364)
第七节 股票市场价格波动的基本特征对股票 投资战略适用性的影响·····	(377)
 结束语·····	(387)
 答读者问·····	(389)

引言

偶然性、必然性与概率化思维

记得在美国刚读博士课程不久，一天，毕绍夫教授笑咪咪地走进教室，对我们说：“告诉大家一个消息：××同学退学了。”如果不是毕绍夫教授提起，几乎没人注意到这位同学已不在教室了。由于这位同学从来都是上课来，下课走，远离人群而坐，所以我只对他有极模糊的印象，只依稀记得他来自某一个拉美国家，肤色较深，仅此而已。接着，毕绍夫教授给我们简单地介绍了这位同学的情况。原来，这位同学对博士课程并不十分感兴趣，仅仅维持满足老师的要求而已。但是，他对数学理论极感兴趣，每天下课后回到他居住的小阁楼里彻夜研究战胜 Lotto（“乐透”奖：自己选择的幸运数字与计算机摇出的幸运数字相合即中奖）的数学模型。他的数学功底非常好。功夫不负有心人，这位同学曾数次中奖，不过都是小奖，这次他中的奖较大，大约有几百万美金。中奖后他决定退学回家办事业去了。

后来听系里的老同学说起，才知道我们系里真是“藏龙卧虎”，这位同学并非第一位中大奖的同学。在此之前还有一位学生中过大奖，而且也是靠数学模型中的奖，并且也是中奖后退学了。

这件事给我造成极深刻的印象，使我对这类“赌博”背