

FT 全球财经证券投资理财精品译丛

“这是一本具有创造力的、充满学术性的优秀图书，它应当被陈列在每一个投资书库中，应当摆放在每一个从业者的书桌上。作者就像一位良医，诊断着每一种病症，然后给出医治良方。”

——曼彻斯特投资公司首席投资顾问

打破神话的 投资十诫

(美) 埃斯瓦斯·达莫达兰 (Aswath Damodaran) 著

何岚/译

Investment Fables



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS



“这是一本具有创造力的、充满学术性的优秀图书，它应当被陈列在每一个投资书库中，应当摆放在每一个从业者的书桌上。作者就像一位良医，诊断着每一种病症，然后给出医治良方。”

——曼彻斯特投资公司首席投资顾问

打破神话的 投资十诫

(美) 埃斯瓦斯·达莫达兰 (Aswath Damodaran) 著

Investment Fables

自从金融市场开始形成以来,就一直存在着各种各样的陷阱使投资者落入骗局,遭受损失。本书要帮助每一位投资者学会如何才能产生正面的策略回报,以及该如何谨慎地动用这些策略,从而成为一名乐观的投资者,并最大限度地增加成功几率。

Original English language edition Copyright © 2004 by Prentice-Hall, Inc.,
ISBN 0-13-140312-5.

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

Chinese simplified language edition published by Pearson Education Asia Ltd., and China Machine Press.

本书中文简体字版由 Prentice-Hall, Inc. 授权机械工业出版社独家发行, 未经出版社书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有, 侵权必究。

本书版权登记号: 图字: 01-2005-4344。

本书封面贴有 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签。无标签者不得销售。

图书在版编目(CIP)数据

打破神话的投资十诫/(美)达莫达兰(Damodaran, A.)著;何岚译. - 北京:机械工业出版社,2006.5 (2006.7重印)

(全球财经证券投资理财精品译丛)

书名原文: Investment Fables: Exposing the Mythe of "Can't miss" Investment Strategies
ISBN 7-111-18739-3

I. 打… II. ①达… ②何… III. 证券投资 IV.F830.91

中国版本图书馆CIP数据核字(2006)第024221号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

责任编辑:徐井

责任印制:李妍

保定市印刷厂印刷

2006年7月第1版第2次印刷

169mm×239mm·12.625印张·410千字

5001—8000册

定价:39.80元

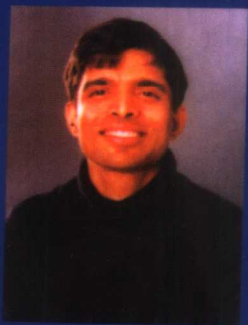
凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

本社购书热线电话(010)68326294

编辑热线(010)88379001

封面无防伪标均为盗版

自从金融市场开始形成以来，就一直存在着各种各样的陷阱使投资者落入骗局，遭受损失。本书要帮助每一位投资者学会如何才能产生正面的策略回报，以及该如何谨慎地运用这些策略，从而成为一名乐观的投资者，并最大程度地增加成功几率。



作者简介

■ 埃斯瓦斯·达莫达兰是纽约大学斯特恩商学院金融学教授，他为MBA学生讲授《公司理财》和《证券估值》课程。他在该领域著述颇丰，在诸如《金融与定量分析月刊》、《金融月刊》、《金融经济学月刊》以及《金融研究评论》等顶尖的刊物上都发表过文章。达莫达兰的其他著作包括：《估值的阴暗面》、《投资管理》（合著）以及另外两本关于公司理财的书籍。

作者于1988、1991、1992、1999和2001年分别获得斯特恩商学院优秀教学奖。1994年，他被《商业周刊》评为美国12名最优秀的商学院教授之一。

全球财经证券投资理财精品译丛

《高明的波段交易师：发现并利用优秀短线
交易机会获利的工具和技术》

《打破神话的投资十诫》

《资产分配：投资者如何平衡金融风险》

《巴菲特的真实故事（2005）》

《实现财务自由的安全策略》

《约翰·伯格论投资：投资者的最初50年》

《房地产投资商融资秘诀》

《房地产投资模式——低价买进，明智出租，高
价卖出》

《投资止损房产赚大钱》

《百万富翁房地产经纪人》

《如何快速成为房地产百万富翁》

世界著名教材系列丛书

《态度决定命运：人际关系初级读本》

《管理者生存必备：迈向管理之路的第一步》

《电信运作教程：IT从业者案头必备技术宝典》

中国与世界500强企业
发展研究基金会筹委会
东方强势企业发展研究中心 组织策划

责任编辑：徐 井

咨询电话：010-88379707

xujing_124@yahoo.com.cn

封面设计：任燕飞设计室/51507956



译者序

这个世界不缺乏权威，但缺乏挑战权威的勇气；这个世界充斥着神话，却极少有看穿神话的慧眼。

在乱花渐欲迷人眼的概念炒作中，在舌灿莲花的黑嘴蛊惑下，多数小投资者茫然无所适从。教科书中的经典理论和形形色色的投资大师的谈经论道似乎都收效甚微，因为他们都有意无意地对投资理论或者策略的局限性避而不谈。没有一种策略是万能的，而且某些策略甚至是互相矛盾和抵触的，究竟是否存在更具有可操作性的投资理念呢？

在本书中，作者没有试图传授“只赚不赔”的宝典或者铁律——实际上，这正是他试图戳穿的富有蛊惑力的谎言——而是给出了如何减少或者避免错误的建议。先立于不败，然后再求胜，无疑是小投资者的最佳选择。

翻译这本书的过程，对我而言，是一次愉快的精神旅行。作为美国12位最优秀的MBA教授之一，作者以其敏锐的洞察力和丰富的实践经验，如良医一般，以望闻问切之术，举凡多发之疾，施以药石，使人如拨云见日，茅塞顿开。希望这成为读者与我的共同体验。



序 言

投资神话：关于股票的谎言

作为投资者，你一直在接收着投资经纪人、朋友和投资顾问向你推销股票的极力游说，他们声称会带给你可观的回报。他们所描述的这些故事不仅听起来理由充分并极具说服力，而且他们还举出了各种各样的证据——有些是经验证据，还有些则是统计数字——这些无非是为了想证明他们的投资策略的确有效。然而，当你将这些策略运用到你的投资上时，你会发现，它们很少能实现其账面上的成功。大部分情况下，你最终会由于经验不足而带着失败后的满腔悔恨，信誓旦旦地告诉自己绝不会再受这些故事的诱惑。而通常地，你很可能会忘掉从过去的错误中学到的经验，而再次成为另一个股票故事的牺牲品。

市场里流传着数以百计能赢得市场的投资方案，它们有着各种各样不同的基本主题，这些主题自有股票买卖开始就已经存在了。这些广泛的主题经过修改并被赋予新的名字后，会被股票推销人员以全新的不同投资策略推销给新一代的投资者。在这些故事里，一定存在着某些能够打动投资者本能及人性弱点的东西——贪婪、恐惧、自大等等——使得它们能经久不衰地延续下去。本书探索的是这些故事里能打动人的地方，为什么那么多的投资者受其迷惑而导致最终的失败，以及他们要是想取得成功又需要些什么条件。

就像你将会看到的那样，在每个故事里都会有一个事实作为核心使得它看起来真实可信，而且它们往往还有一个金融理论作为根据，使得其支持者能声称拥有实在的理论依据。每个章节一开始先会检验每个投资故事基本原理以及证明这个原理能够被采纳的理论。为什么要费神去检验这些理论？因为通过理论的检验，能够让你清晰了解到每个故事运作的依据，不仅如此，它还能帮助你找到每个故事潜在的缺陷。

如果你曾经听说过这些投资故事中的某一个，你可能也会听过其相关的证明研究，而且还被提供了能够证明它们的效用的证据。根据所给的资料，你不会感到惊讶的是，你所获得的大部分研究只告诉你事实的一部

分而不是全部。就像你将会在书里看到的，每个投资策略都曾经在某个时期在某些股票上取得了成功，但是我们必须评估它们是否能在较长的时期对较大范围的股票板块都能发挥功效，这样才算是全面考察。所以，你将会看到对现存的观察证据所作的考查，包括了从支持者和质疑者的角度出发，对每一个策略及其潜在的问题的分析。

在投资策略上，投资者还受到一个问题的困扰，那就是，采用了某个策略将意味着怎样的投资选择。如果你采用了一个买进低市盈率股票的策略，你必须判断怎样才算是“低”市盈率以及什么类型的股票会具有低市盈率。如果你认为你最好投资小型公司，那么你必须确定要如何去衡量公司的规模——销售额、市价总值等等以及怎样的水平才算是小型企业。你可能会获得一些经验法则，如市盈率低到8是低价的，或者市价总值低于1亿美元的公司是小型的，但是这些法则会因市场随着时间的变动而变得危险不可靠。为了提供一个参考标准，本书检测了不同衡量标准（市盈率、股价与账面价值比率以及市价总值等等）在不同市场里的分布情况。这些应该可以让你对不同市场上的差异有一定的概念，从而得出你投资组合的判断标准。

对所有的策略的最好的检验方法就是将它应用到市场上，然后对这种策略推出的最终投资组合进行仔细研究。本书尝试对每一个考查的策略进行这种检验，接下来你就可以问问自己对组合里的各支股票进行投资是否让你觉得安心。如果答案是否定的，那么这就是一个明显的警告信号，说明这个策略可能不适合你。如果你是个谨慎的投资者，对这个组合再进一步分析可以帮助你了解到这个策略的不足之处，从而可以考查该如何减少它们可能造成的损失。

需要强调一下本书的内容以及本书所不涉及的内容。它不是要宣传或者揭穿投资策略，虽然有许多分析家和经纪人都是在宣传那些投资策略而且也有很多反对者却是致力于揭穿它们的。本书只是提供了每个策略的全面信息，以供你自行判断哪些是有效的、哪些是无效的。本书并不是要回答每一个曾被问过的投资问题；没有任何人可以有如此的远见来作出所有的回答。不过，本书给予你一定的指引，帮助你在遇到这些策略的推广者时可以提出合适的问题。本书不适合那些认为择股投资是无用操作的悲观主义者，它适合那些想要学会如何能产生正面的策略回报以及该如何谨慎地运用这些策略的乐观投资者。本书也不是要告诉你在投资时什么是不能做的及什么是不该做的，它只是告诉你作为投资者你能够且应该去做些什

么以增加你成功的几率。

自从金融市场开始形成以来，就一直存在着各种各样的假冒内行的人和骗子来诱骗投资者走进他们的致富骗局中，并最终使得投资者遭受亏损。面对这些失败恶果，许多投资者经常想从法律和政府那里寻求保护。其实，对付那些向你灌输“玩股票不亏”、“你能一夜致富”等骗局的最好的解毒法就是做一个不轻易相信他人的经验老道的投资者。我希望通过本书，能帮助你成为这样一位不受蒙骗的聪明投资者。

目录

译者序

序言 投资神话：关于股票的谎言

第1章 导言 / 1

第2章 高股息的股票不等于价格上涨的债券 / 13

第3章 这股票太低价了：低市盈率的故事 / 44

第4章 当股票交易价格低于账面价值 / 74

第5章 好的投资：稳定的收入 VS 利益险中求 / 100

第6章 寻找绩优企业：绩优企业就是可靠的
投资对象吗 / 128

第7章 增长型股票的故事 / 154

第8章 最糟糕的还在后头：逆向投资的故事 / 181

第9章 下一件要事：新兴行业和朝阳企业 / 204

第10章 合并和回馈：收购公司 / 241

第11章 无可置疑的事：零风险和稳当利润 / 269

第12章 都是正面的：动量的故事 / 298

第13章 追随专家的指引 / 332

第14章 从长远来看：关于市场的神话 / 359

第15章 投资十诫 / 391



第1章

导言

投资充满了许多传奇故事，这些投资故事虽然听起来都十分美好，但却经不起仔细推敲。让我们看看下面一些例子：只要购买优绩公司的股票回报就会随之而来；在坏消息出来后购买；在利好消息出来后购买；股票投资长远来看总是会盈利的；跟随内部人员操作；购买股息高的股票；购买那些下跌最深的股票；跟进那些攀升最多的股票等等。这些故事之所以这么吸引人，是因为每一个故事里都具有一定的理据，但却没有一个是简单地生搬硬套的。在本书里你会检验到这些以及其他一些投资推销故事，权衡其潜在的弊端，并学会如何对其作出相应的调整，以减少亏损风险。

投资故事的威力

相比起图表和数字，人们更容易被美好的故事所影响。对投资者来说最有效的推销方式就是讲述一个用许多轶事作论据而让人无法拒绝的投资故事。但是，是什么原因使得这些故事一开始就这么让人无法拒绝？投资故事之所以这么让人信服，不仅仅是因为它们听起来很有趣，而且它们还都利用了一些共同的因素：

- 许多好的投资故事都迎合了人们的本性，不管是贪婪、希望、害怕或是忌妒。事实上，成功的投资推销员和失败者之间的区别就是他们所具有的那种充分利用投资者弱点来编造出一些有针对性故事的那种不可思议的能力。
- 好的投资故事也是有证据作支持的，至少像讲故事的人所陈述的一样。然而，就像你会在本书里看到的，这些证据也许只能对故事作出部分的解释，而更多被说成是对策略成效不容置疑的证据却在进一步的检测下变得不堪一击。

在接下来的每一章里，你会看到书里列出的故事能引起投资者共鸣的

基本原理。当你阅读时，你必定会对其中一些故事有印象，因为你已经从你的经纪人、投资顾问或是你的邻居那里听说过了。

投资故事的分类

投资故事的形式多样。有些故事是专为吸引那些厌恶风险的投资者所设计的，他们通常会提到用较低风险的方式去投资证券。有些是面向那些想急速致富的风险追求者；这些故事着重强调潜在的上涨趋势而极少提及风险。还有一些是专门为了那些以为凭借其过人智慧或是比别人准备更为充分就可以空手套白狼的人而设计的。最后，另外还有一些是针对那些相信自己最终总能获利的乐观主义者设计的故事。在这一节，你将会对这些故事有一个初步的了解，而在后面的章节里我们会对它们作出深入的探讨。

针对风险趋避者的投资故事

有些投资者天生就不喜欢冒险，有些则是因为环境影响而变得厌恶风险，比如说工作没保障或是即将要退休都会使人更担心失去金钱。而其他一些投资者是曾经经历过长期空头市场后被惊吓成保守派的。然而不管是什么原因致使他们成为风险趋避者，对这些人的最受用的投资故事就是既保证能获得比他们当前采用平稳投资要高出许多的利润回报，同时又强调其低风险水平的投资策略。

高股利股票。比起股票的高风险，风险趋避者通常更喜欢投资政府或是业绩优良的公司债券。他们觉得债券比较保险，因为他们知道当持有这些债券时他们能指望以票息的方式获得收益，而投资的本金却不会发生变动。要吸引这类投资者入市证券市场，你就必须尽量提供他们同等的收益和安全感，并且对于他们额外承担的风险也要给予相应的回报。股息分红比较高的股票能够吸引风险趋避者，因为它们价格升值所产生的额外红利使得它们的投资收益和公债相类似。某些证券的股息比稳妥型债券赚得的息票还要高，而当投资证券的本金并不能像投资债券的本金那样受到保障时，假若该企业资产充足且能支付高额的股息，那么其投资风险就能得到相应的缓解。

低市盈率股票。以低收益倍数成交的股票历来被看作是既廉价又平稳

的股本投资。也许你能明白一支以5倍盈余成交的股票为什么会被认为是廉价，但是为什么它会被归类为平稳呢？其前提的假设是，这家企业会长期持续获得这样的收益，而这种盈利能力将会为公司价值提供了一个基础。事实上，有一些像本·格雷厄姆（Ben Graham）这样的价值投资者，长期以来一直认为购买较低市盈率的股票是一种低风险高回报的投资策略。对于那些在意股本风险的投资者，这种策略似乎能为他们提供一种低风险入市方式。

以低于账面价值成交的股票。在廉价股票群中和低市盈率股票比较相似的是以低于账面价值成交的股票。对部分投资者来说，股票的账面价值并不仅仅是会计师核算企业产值的一种衡量标准，它还是由投资者设定、并受其追随者影响的一种比市场价值更为可靠的计量股票价值的度量手段。因此，一支以低于账面价值成交的股票会被认为是其价值被低估了。对于一些认为账面价值等同于清算价值的风险趋避者投资者来说，低于账面价值成交的股票也就有了额外的保险。假如股票的价格真上不去，企业也将有能力清算其资产并且以（相对高的）账面价值来结算。

盈余稳定的公司。对于许多投资者，投资公司股本的风险是与公司将来的赚钱能力的不确定性联系在一起的。就算是运营得最好的公司，其盈余也会是不稳定且不可预测的。因此，如果你能找到一家盈余稳定且可预测的公司来进行投资，那么，你实质上就等于同时获得了股权带来的利润以及与债券投资相似的相对稳定性。公司为何能稳定地获得这样的盈余呢？公司可以向多种行业或多个国家多元化跨地域地发展，使其成为联合企业或是跨国公司，通过这样地方式达到该效果；如此，某一种行业或是某个国家的经济萧条将会被其他行业或其他国家的繁盛所弥补，从而使得公司随着时间发展一直保持较为稳定的盈余。它还可以吸引不少现今金融市场可利用的多种金融产品——期货、期权以及其他衍生产品——利用它们来保障公司因利率、货币或是商品价格所承担的风险，从而使得公司盈余更容易预测。以其最无益的形式来看，盈余稳定性是用会计花招和戏法所打造出来的纯粹修饰品。

针对风险爱好者的投资故事

在活跃市场里，投资者经常愿意冒风险，希望能因此获得高额收益作为回报。毫无意外地，他们对那些像债券般的股票并不感兴趣。相反地，

他们想要寻找那些能提供最高潜在上涨空间的公司，尽管它们大都涉及较高的风险。对这类人最有效的投资故事就是那些一面强调风险却又一面把风险说成是大赚一笔的诱人机会（获利风险）而不是危险（亏损风险）。

优绩公司。人们会对你说，买进优绩企业的股票，那么钱就会随之而来。然而，优绩到底该如何定义，每个投资者或是不同的投资刊物都会有其不同的看法，大多数对优绩公司的定义都是围绕着金融标准来确定的。那些有着高额会计回报率并且在过去为其股东谋得不错利益的公司通常都配得上这一称号。在近些年来，关于优绩公司的一个更为广泛的定义还将社会福利机构也纳入该分类中。一家优绩的公司，更为广义地说，指的是同时为其股东、职工、客户和社会带来利益。投资这种公司的基本原理，就是这些公司的上级管理层会寻找途径把危机转化为机会，创造双重好处——高回报和低风险。

增长股票。若你把钱投进市场里那些高收入增长的公司，那相当于在最可能获得几何级数利润（或亏损）的市场区域中进行投资。虽然增长股票的分红不多，并通常会以较高的盈余倍数交易，而且比较冒险，然而，所有这些并没有使风险爱好者感到担忧。他们购买股票是为了升值而不是为了股息分红，而且他们认为随着时间增长，当盈余增长时，股票的高盈利倍数只会转化成更高的价格。若是被问到，如果公司增长并没有获得实现那该怎么办？这些投资者会回应说，他们有足够能力挑选出合适的公司，即那些已经掌握了使公司长期稳定增长良方的公司。

输家股票。在稍早前的时期里已出现戏剧性下滑的股票，给那些风险爱好者提供了一个有趣的投资机会。虽然这类公司通常都存在一些严重的问题——也许是管理不当，也许是负债过多，或是出现了战略性错误——投资这类股票的理据通常是说它们已下滑了这么大的幅度，应该是不能再继续下滑了。风险爱好者们相信市场对利空消息反应过度从而导致股价下降太大，他们买进这些股票，就是希望股票价格能反弹回来。

潜在的廉价股票。对那些想买廉价股票的投机商来说，最适合购买的股票就是那些很少被投资者关注到的股票。在像美国这样的证券交易市场上，有着上千名专业短期证券经纪人和分析师在追踪着不同的股票，这样说也许有点苛刻，但是仍有上千支小公司的股票是没有被分析人员追踪或是被机构所持有的。由于每年都有许多新股上市，因此这些被忽略股票的队伍则是越来越壮大。要赶在别人之前发掘出下一个像微软或是思科

(Cisco) 这样的快速增长的公司的这种想法，驱使了大量的风险爱好者投入到这些股盘较少且较少追随者的市场区域里去搜掠那些新兴的、有发展势头的公司。事实上，一些可支配较多资金的投资者，企图以风险投资家或私人股本投资者的身份更早地进入较小型的私人企业。

针对贪婪者的投资故事

在所有人类恶习的排名表里，贪婪通常都是位居前列的。贪婪一直都备受哲学家和神父们的猛烈抨击，但它却是驱动金融市场的原动力。若投资者不贪求更高的回报，市场对股票的需求将变得十分有限。毫无意外地，那些推销投资故事的经纪人也早已认识到，只要能稍微激起投资者的贪婪之心就能成功吸引他们的兴趣。这些针对贪婪本性的投资故事有一个共同的主题：它们会让你相信你能够无本生利。

坐上赚钱的快速列车。从长远来说，增长公司具有不错的投资价值，但是它们要从小公司发展壮大通常需要一个比较漫长的时期。在那些缺乏耐性、喜欢即时资本结算的投资者看来，这种等待会是没完没了的。一些企业通过收购同行或是其他行业的企业来达到积累增长的目的。为了加速这一积累进程，它们以发行新股的方式来支付收购所需的花费。投资者之所以被这些公司吸引主要有两个原因：首先，它们通常在任何市场里都具有很高的新闻价值——并购总是能够吸引新闻界的瞩目；其次，收购记账的限制一般会使这些企业看起来领先于其同级的企业——事实上，如果选择了合适的会计处理方式，这种增长看起来几乎是不费成本的。在这样的收购游戏中，投资者分成了两派玩家，其中一些买进收购公司的股票，期望通过它们的增长而得到一个较高的回报，另一些则试图寻找那些可能成为被收购目标的公司进行投资，期望在收购时能赚得一份溢价利润。

没有现金支付、无风险却利润高。每一个投资者在寻找投资产品时都梦想能获得所谓的免费午餐：一项既没有风险回报又很高的投资（至少应获得像政府公债那样的无风险投资产品的回报）。要出现这种“套利”机会，你必须找到两份同样的资产，这两份资产必须是市场对它们无法一致定价、但随着时间的发展它们的价格却能保证会达到一致。毫无疑问，这些纯套利的机会是很罕见的，它们比较可能会在期货和期权市场出现。即使是在那些市场里，一般也仅有少数一些交易费低且有较高执行能力的投资者才能碰到这种机会。相比纯套利，你更可能碰到准套利机会，即两份

并不十分等价的、以不同价格交易的资产；或是投机套利，它比套利更近似于投机买卖。由于没有办法保证其价格一定能趋于等价，这些投资，就算是对那些最老练的投资者来说，仍然具有一定的风险，而若投资者有相当一部分资本是靠借贷获得的，那这个风险就变得更为严重。

随着大流走：动量策略。一些投资者认为，低风险且高回报的投资策略就是去凑凑热闹买进那些正在上涨中的股票。这种策略里暗含了一个假设，那就是股票价格里有一明显的动量趋势：上涨的股票将会持续上升，而下跌的股票则将持续下滑。图表制作分析家和技术分析家运用一组组的图表曲线——趋势直线、支撑线和阻力线——来解译它的涨跌趋势，以便能提前发现趋势的转变。尽管这种动量趋势能为你带来盈利，但也可能会转瞬间就变得对你不利。在最近这些年来，针对这种势头研究的投资者已经把成交量的数据也加入到他们的分析中。一支股票成交量的巨额上涨，同时伴有价格及数量上的增长动量，那么这种股票会比那些虽然上涨但成交量低的股票要更值得投资。

针对心怀希望投资者的投资故事

不管他们过去的投资决策有多么差劲，有些投资者似乎总是能非常轻易地忘记过去并努力尝试去寻找能胜过一般投资者的投资之道。一部分人希望借着发现和追随合适投资专家的选股建议来获得成功。对于另一部分人，他们的期望则是来源于一种类似宗教般的信仰，即股票在长远来看必会获利，只要有耐性就能成功。

追随专家投资。在财经市场里，不管是自封的还是其他，总是不会缺少各类的专家。市场里有些证券研究分析家，不断吹嘘他们掌握信息的非凡门路和运用信息的出众技巧，并为买进或卖出哪支股票作出推荐。他们在企业里有一些知道内幕的人，从首席执行官到董事会成员都可能，这些人在公众面前扮演着啦啦队队长的角色，但他们对我们所说的和他们在买卖这些股票时所持的真实看法有着天壤之别。市场里还有许多证券报刊和咨询机构，多得难以计数，他们都声称已发现了选股的秘密公式。对一些被各种相互矛盾的众多证券及市场的看法弄晕了头的投资者来说，这些专家们担负起了选择合适股票的重任从而免除了他们的烦恼，因此受到了投资者们的欢迎。

股票投资长期来看总是会盈利的。证券市场也许会经历一年或是一连

几年的低潮，但是在长远来说证券最终总是能获利的，这种观念在美国几乎已经成为了通用的至理名言。人们会说，在市场历史里随意找出的一段10年期里，证券投资的表现要比政府公债或汇票还要出色。如果你根据这种理由买进证券并具有这样的长远眼光，你可能会把所有钱都投入证券市场，因为它们在较长时期里比起其他较低风险的投资替代品能带来更多利益。当然，如果你能避过萧条的年份而仅在经济景气的时期进行投资，那么你就能增大投资回报。不管是超级杯赛（Super Bowl）的冠军属于谁还是利率级别，有许许多多的指标都声称能告诉你何时应该买进或是卖出。正确预测市场时机的回报是那么的丰厚以至于每一个投资股票市场的投资者、个体或机构投资者，都曾经尝试过市场择时操作。

解析投资故事

本书里提到的每一个投资故事都已经存在了数十年。其中每一个故事都有其精髓在内。比如说，像买入较低市盈率股票这一策略，他们会说，这种股票较其他股票更有希望以相对较低的价格成交。对此，投资者们觉得有道理，不仅仅是凭直觉，而且也是因为通常会有不少的事实证据能支持这一说法。就以过去这70年为例，一系列低市盈率的股票比许多高市盈率股票的表现更为优异，每年几乎高出7%。倘若人们对这些观点的争论让你觉得困惑，那么最重要的一点是，你要将每一个故事拆分开来，分别对其优势、劣势进行条理化的分析。在这一节里，我们会把在后面章节里将会运用到对于每个故事进行分析处理的各个步骤，在这里罗列出来。

理论基础：解析出故事的事实核心

大部分投资故事推销者都不把理论研究家放在眼里。他们认为理论仅适合于那些住在象牙塔里、从不以作投资决定来谋生的学者，是供他们作学术探讨用的。而讽刺的是，每一个经过时间考验的投资故事之所以能沿袭下来就是因为它们都是以金融理论为基础而建立起来的。毕竟，为何以低市盈率成交的股票会是廉价的而管理良好的公司则为何应该以较高的价格成交，这些你都可以用估价模型来阐明。

本书会以审查每个故事的理论基础作为故事分析的第一步。例如，你如果以过去升幅最大的股票更有可能会持续攀升——典型的动量故事——