



驾驭周期

自上而下的投资逻辑

PROFITING IN BULL OR BEAR MARKETS

[美] 乔治·达格尼诺 (George Dagnino) 著 史雷 译



机械工业出版社
China Machine Press

驾驭周期

自上而下的投资逻辑

PROFITING IN BULL OR BEAR MARKETS

[美] 乔治·达格尼诺 (George Dagnino) 著 史雷 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

驾驭周期：自上而下的投资逻辑 / (美) 乔治·达格尼诺 (George Dagnino) 著；史雷译。
—北京：机械工业出版社，2019.5

(华章经典·金融投资)

书名原文：Profiting in Bull or Bear Markets

ISBN 978-7-111-62573-5

I. 驾… II. ①乔… ②史… III. 投资 - 基本知识 IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 079376 号

本书版权登记号：图字 01-2018-3812

George Dagnino. Profiting in Bull or Bear Markets.

ISBN: 0-07-136706-3

Copyright © 2001 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and China Machine Press. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © 2019 by McGraw-Hill Education and China Machine Press.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和机械工业出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区)销售。

版权 © 2019 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签，无标签者不得销售。

驾驭周期：自上而下的投资逻辑

出版发行：机械工业出版社(北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码：100037)

责任编辑：黄姗姗

责任校对：李秋荣

印刷：北京市兆成印刷有限责任公司

版次：2019 年 5 月第 1 版第 1 次印刷

开本：147mm × 210mm 1/32

印张：11

书号：ISBN 978-7-111-62573-5

定价：80.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

客服热线：(010) 68995261 88361066

购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

读者信箱：hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问：北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

| 推荐序 |

这部著作终于大功告成了——对，就是现在！进入新世纪以来，任何人都可以获得即时的金融信息，并且根据这些信息采取行动。对于我们来说，最主要的任务就是解读那些从金融网络和晚间商业新闻中获取的大多数闪烁其词且无法解释的信息。经济和金融周期中的“密码”解读长期以来一直是人们难以突破的瓶颈。本书的目的旨在为那些仍然坚守于此的金融精英解开这个密码。

长期以来，**经济学家**一直试图通过解释经济指标和经济周期之间的关系来预测未来；**投资者**还在为市盈率和公司的成长动态而津津乐道；**期货交易**者沉迷于技术分析和系统战略回溯测试；**政治家**则在鼓吹货币和财政干预的重要性。由于每个人只是在寻找符合自己需要的关注点，因此个人的努力并不总是能产生很好的效果，例如，已经被投资界奉为“圣经”的“买入并持有”策略和投资成本平均法。直到现在也没有一个追随者能够将不同的

交易法则和观点总结成一个清晰、有逻辑以及实用的理论来说清楚市场究竟是如何运行的。然而，乔治·达格尼诺博士最终实现了这个目标。

“跟随市场，顺势而为”是金融投资和交易领域中永远不变的真理。乔治·达格尼诺博士凭借他对经济和金融周期 20 多年的研究，以及利用经过实践检验的跟踪记录作为市场盈利的信号，带领读者循序渐进地分析市场的动态力量。很多人试图控制这些市场力量，但是真正懂得其中奥妙的人却少之又少。乔治·达格尼诺博士向我们阐述了到底哪些才是重要的经济指标及原因。此外，他还阐述了这些指标如何决定经济周期的不同阶段，以及个人投资者或交易者应当针对经济周期的不同阶段采取哪些行动才能获得战略上的优势。简而言之，达格尼诺博士向我们讲述了怎样才能成为经济周期各个阶段的受益者而不是受害者。

本书是一本取得重要突破的著作。对于专业的金融精英和个人投资者来讲，本书极具参考价值。虽然此前曾经有人对经济和金融周期进行过解释，但是从来没有人能够像达格尼诺博士这样以独特的视角从实践的角度出发来阐述这个问题。他通过对市场的洞察，将复杂的市场因素以通俗易懂的形式展现在世人的面前。

作为投资者或者消费者的你，需要有意识地观察经济和金融周期对自己的影响，并且知道在我们的知识框架内采取哪些行动才能够让自己的生活变得越来越好。你要时刻提醒自己在支出、储蓄以及投资上的行为是否与经济和金融周期的发展相一致。只

有真正理解了经济和金融周期各个阶段之间的内在联系，你才能够在可控的风险范围内做出可以盈利的金融决策。正是在这样的背景下，本书将为你提供必要的投资工具，从而帮助你增加盈利的概率。市场是分阶段运行的，而达格尼诺博士将为你揭示其中的奥妙。

罗纳德·M. 布兰特 (Ronald M. Brandt)

个人投资者和交易者

| 前言 |

长期以来，我都在研究经济和金融周期的运行方式及其对投资管理的影响，有 20 多年的时间了。本书正是这些研究成果的呈现。我在书中的观点来源于我在俄亥俄州克利夫兰 Case-Western Reserve 大学获得博士学位和工作期间。

Case-Western Reserve 大学在管理科学、信息系统和人工智能领域具有非常强大的科研能力。在毕业之后的很多年里，我曾经反复思考自己所学知识的真正意义。最终，我意识到这是一个有关“思维工程”的整体计划，是一个关于逻辑、结构性思维过程的学科，并且主要应用于人工智能领域。

人工智能这一计算机科学分支的主要假设是人类的思想是可以复制的。任何由大脑吸收并形成思想的过程都是一系列逻辑步骤的完整体现。

当我将目光聚焦于那些作用于金融市场和资产价格的力量时，发现其中有些因素之间的关系是可以影响到其他因素的，特

别是那些与转折点和趋势有关的信息。基准的使用（如指标 A 超过数值 50 就进行卖出操作）对于我的结论和策略的可信度并没有太大的提升。然而，趋势之间的联系（如，利率上涨会对股票市场产生消极的影响）则具有重要的战略价值。

本书的主要思想是为读者提供一种循序渐进的方法。与此同时，我还试图将各种信息进行有效的整合。每当我有了新的想法，我都要将之用于证明之前提到的逻辑模型，并使之更加通俗易懂。我的任务就是寻找并确认可靠且有利可图的投资模式。此后，我会将这些想法进行某种程度的综合，进而为每一种形态组合找到唯一的合理解释。为此，我有时会得出与常识不符的结论，例如，利率是由市场而不是由美联储决定的，利率上涨是由于市场迫使货币的价格走高造成的。市场影响着粗麻布、铝和其他大部分大宗商品的价格，美联储则影响着利率的走势，不过其中的过程并不像评论员常常吹嘘的那样直接。

同理，我们也可以说原油的价格是受到市场推动的。石油输出国组织（OPEC）与美联储一样，都是卡特尔。只不过一个影响着原油的价格，一个影响着货币的价格。卡特尔只会加大市场的波动幅度，而不会形成上涨或者下跌的趋势。市场的作用也是如此。

我现在意识到自己的这些结论是与传统的观点相左的。但是，我相信策略师和投资者是能够接受新思想的。如果想要预测利率的走势，我相信投资者一定能够找到导致其周期性运行的原因。我们发现，这些问题都来源于美联储自身，而不是来源于传统的预测利率和股票市场趋势的智慧。同理，原油和其他资产的

价格也可以用这个观点来解释。

本书基于经济和金融变量数据形态的相互关系，为读者提供了基本的逻辑框架。这个框架是我凝聚一生的时间，通过对金融市场的调查研究以及无数次成功和失败的预测才建立起来的。

这不是一本纯理论著作。它的创作灵感来自于我在广受推崇的 *The Peter Dag Portfolio Strategy and Management* 投资评论部 20 多年的编辑工作。

我在固特异轮胎和橡胶公司担任高管的工作经历让我形成了策略的概念。我的工作就是建议公司的财务总监或财务主管将公司的债务控制在最优比率上，比如，将 30 亿美元用于利率衍生产品，10 亿美元用于规避汇率的风险。

我的求学和工作经历让我有机会检验自己的想法，并且能够从制定市场投资策略的挑战中汲取经验。每天面对市场和管理客户资金的经验为我提供了持续学习的机会。如果读者想要了解更多的信息，请登录网站 www.peterdag.com 查询。

| 致谢 |

感谢位于俄亥俄州克利夫兰的鲍德温·华莱士学院（以文科为主）为我创造了宽松的教学条件。幸运的是，考虑到我在企业中的实际管理经验以及很少的学术背景，学院安排我讲授关于经济和金融市场管理的课程。我向学生提出大量的问题，要求他们独立思考，进而帮助他们弄清楚所接触的这些信息的含义。

学生们喜欢我注重实用性的教学方法。实际上，有时在课程结束几个月之后，我的学生还会回来告诉我这些课程对他们来说是非常有意义的。即使我的测试方法很复杂，学生们也会对我表示感谢。面对这些，我还能说些什么呢？感谢他们对我的研究课题的理解与重视，同时也感谢他们和我在思想上的交流。

我非常感激鲍德温·华莱士学院给予我自由阐述思想的机会。本书中的内容来自于我在该学院多年的教学经验。

在肯特州立大学和阿仕兰大学的教学工作进一步坚定了我表达并改进这些思想的决心。我还与很多来自美国和欧洲的读者分

享了我的这些思想。让我倍感欣慰的是，我的著作在我所到之处都受到了极大的欢迎。

我要感谢 Jack Klingel、Jack Higgins 和 Jim Boyazis 三位导师在我学习过程中给予的帮助。每当我向他们征求意见时，他们都会耐心地解答我的疑问。此外，我还要再次感谢三位导师以及所有愿意倾听并与我分享宝贵时间的人们。

由衷地感谢 Jan Shillingburg 在打印手稿的同时对内容进行的大量修订，以及对我的工作的支持，从而让我意识到了这样做的重要性。

特别感谢 Susan Baun 在本书的写作过程中给我提供的帮助。她在我阐述本书的基本思路及其实际应用方面提供了重要的反馈意见。

最后，我要向我的妻子 Kathi 表示深深的谢意，感谢她对我的支持与宽容。另外，我还要感谢我的孩子 Simone 和 Barbara，感谢你们为我带来的灵感。

本书的写作目的不是为你提供一种能够一夜暴富的方法，也不是让你拿着资金去贸然投资，而是向你阐述投资者应该掌握的关于资金管理的知识。每个人都希望为自己的退休生活制定一个既有保障又安全的规划。无论你所面对的是牛市还是熊市，本书都将帮助你实现这个目标。你的任务是通过学习本书，知道如何在这场策略的博弈中提高获胜的概率，并降低不可控制的风险。

达格尼诺博士拥有 20 多年的资金管理经验——管理资金的规模从最初的几千美元到现在的 40 亿美元，投资领域遍及利率和货币衍生产品，同时他自 1997 年起就担任广受推崇的 *The Peter Dag Portfolio Strategy and Management* 杂志的投资评论部的主编。

作者拥有很多成功的经验，当然，也有过失败的教训。但是，达格尼诺博士不断地从成功及失败中吸取经验教训。实现成功的资金管理的关键在于你能控制好投资组合收益率的波动幅

度。要想实现资金管理的目标，投资者必须遵循资金管理的游戏规则。一旦你掌握了能够应用于其中的各种方法，同时能够准确判断可能获得的收益，就可以制定最佳的行动策略来实现你的目标——也就是说，制定属于你的策略。当然，这是一项非常艰巨的任务，它需要你严格遵守交易规则。

投资者选择经济和金融策略的主要目的是要维持一定水平的财务表现。理解这些策略背后的原因是你成功的关键。本书将与你一起分享作者的经验、遵循的方法以及在获取稳定投资收益的同时降低波动幅度的理论框架。美国个人投机者协会、《福布斯》《纽约时报》和《华盛顿邮报》都曾经报道过作者的成功经验。

阅读本书，你能在获取新知的同时选择使你的收益率更可预测的方法。为了达到这个目的，作者将经济和金融波动的概念做了具体化处理，投资者必须顺势而为。除此之外，你还要理解不可抗拒的经济力量对于制定合适的投资策略的重要性。在高通货膨胀时期，投资房地产、黄金和大宗商品是明智的选择。然而，如果你在非通货膨胀时期投资这些商品，就无法获得理想的收益率。

只有认清当前所处的经济和金融周期以及通货膨胀压力，才能够判断当前的趋势能否持续。为此，了解经济和金融周期如何对股票、债券、大宗商品、货币、房地产和贵金属等大多数资产的价格产生影响是至关重要的。

根据本书勾勒出的蓝图，投资者可以在将损失控制在最小的同时获得更具预测性的投资收益。接下来的内容将有助于你辨识各种风险的来源、可能出现在经济和金融周期的哪个阶段以及它

们对投资的影响。既然经济和金融周期中的诸多要素迟早都要出现，为什么不好好利用这些资源呢？

为了将制定投资策略必需的要素汇集在一起，投资者必须首先了解投资领域中的各种经济和金融周期。此外，投资者还要了解经济、固定收益证券或者债券以及股票市场。他们还要了解一个国家的央行是如何运转的、大宗商品市场的价格趋势是怎样形成的以及影响货币走势的因素等。简而言之，经济和金融周期是主导所有这些市场的动力。

本书就像一幅马赛克图画。我们需要先处理市场中的每一个方面，再将其组合起来。投资者可以把书中的知识运用到适合自己的投资标的上。为了实现这个目标，本书共分为 15 章。

第 1 章主要考察投资风险，其中的关键在于告知投资者投资策略的重要性以及制定投资策略的规范流程。我们的内容包括预测风险和制定策略的过程——我们能够从一个成功的扑克牌玩家身上获得哪些经验呢？我们如何随着风险的变化做出正确的选择？此外，我们还将考察降低持有股票平均价格和买入并持有策略——其实，这两种策略的盈利能力并不像人们想象的那样强。

在第 2 章中，我们将考察在经济增长的不同阶段，造成经济快速增长、放缓、再次缓慢增长以及加速增长的原因。当经济处于这些阶段时，金融市场又会发生什么呢？为此，我们将分析重要的经济指标的来源，并且讨论如何解读这些指标。

第 3 章将阐述这些经济指标和数据之间的关系。快速上涨的零售额表明消费者的信心非常强。消费者信心的高涨很有可能是高就业率作用的结果。如果就业增长强劲，经济扩张的速度也较

快。本章的目的就是把这些联系汇集在一起，然后解释如何利用这些联系制定投资策略。

领先、同步和落后指标的概念是第4章的重点。这些指标有助于简化对各种周期要素的分析，从而让投资者更加了解经济究竟发生了什么。

第5章考察的是经济周期及增长潜力。经济周期的每个增长阶段会对金融市场产生哪些影响？由于问题和机会是同时存在的，因此，不同的经济阶段会产生不同的问题和机会。这章的内容将有助于我们判断经济增长对整体市场的影响。

第6章将介绍各种不同的经济阶段以及当时都发生了哪些事情。例如，为什么通货膨胀在1982年以后开始下降并维持在很低的水平，而在20世纪70年代却居高不下？为什么经济在20世纪五六十年代的表现看上去与20世纪八九十年代非常相似？这些问题的答案对于制定和执行投资策略来说是非常重要的。了解经济走势的转变，从20世纪五六十年代到70年代，再从70年代转变到八九十年代的原因，能够让投资者进一步识别经济和金融气候中的变动因素。为了实现这个目标，我们提供了精确的数据和指导原则以供投资者追踪。

美联储，即美国的中央银行，是本书讲述的重要内容之一。美联储对于美国经济和金融周期政策的制定和执行有着重要且根本的影响。在股票和债券投资风险转换的过程中，短期利率和货币供给发挥着重要的作用。第7章主要考察中央银行如何根据经济活动的变化影响短期利率的走势，通货膨胀如何影响债券和股票的价格，以及通货膨胀与硬资产投资收益率之间的关系。

与主流观点相反的是，作者认为美联储并不是利率的操纵者。确切地说，不是美联储有序地控制利率的涨跌，而是市场直接决定了利率的走势。实际上，美联储只是在向金融体系注入流动性方面发挥着作用。这一主题贯穿全书。特别是，我们将要重点分析流动性的变化可能对金融周期产生的重要影响，及其对经济和整个市场行为的影响。这部分内容在增强投资者管理投资组合风险的能力的同时，还有助于投资者制定成功的投资策略。

第8章主要考察通货膨胀产生的过程及其对经济和金融周期以及货币的影响。我们之所以关注货币的走势，是因为美元相对于其他国家货币的价值和走势直接关系到我们能否在投资海外市场时取得成功。

第9章主要分析债券与经济和金融周期之间的关系。对债券的讨论基于以下两个主要原因：首先，债券在金融周期的特定时期是极具吸引力的投资工具；其次，与短期利率一样，债券影响着股票市场的运行趋势。本章介绍的经济指标可以用来确定债券的风险。

我们在第10章的开始要重新考察股票市场的运行趋势及其在金融周期里的具体表现。此外，我们还要考察经济周期对股票市场的影响。本章提及的经济指标将有助于我们评估股票市场的风险，并预见金融机会。投资者可以根据这些指标决定对某项资产的投资规模。最后，我们还要介绍动态资产配置的概念。

本书着重考察的另外一个重要概念是，股票市场是经济和金融体系不可或缺的一部分。随着经济增长从慢速增长到快速增长，随后再次回归慢速增长，金融市场就会因为经济增长释放的

各种力量而改变自身的运行趋势。换句话说，股票市场对这些因素是没有免疫力的。有的思想学派认为，市场可以提供有关自身的全部信息，通过对这些信息的分析，投资者可以发现股票市场中的盈利机会。这些因素是技术分析流派重点关注的。关于广大投资者熟知的指标的讨论将是第 11 章的重点内容。

第 12 章主要分析通过股票进行投资组合管理，并且以此制定股票投资组合以及运用策略管理其中的风险。在本章中，我们将学习如何管理波动、选择股票以及应该买卖哪些股票。

有经验表明，通过分析经济和金融周期对企业的影响，可以提高股东的持股价值以及管理层的决策力。在第 13 章中，我们将考察如何让投资者的决策过程与企业管理层相似。此外，我们还将看到企业的各个核心部门在面对“投资组合管理”和“风险管理挑战”时是如何做的。本章通过提出改进流程的方法，从而在使用本书提到的各种技术、分析和工具的基础上，帮助股东提高其持股价值。

投资者怎样才能利用书中提到的内容制定成功的投资策略呢？在第 14 章中，我们将会把这些信息进行整合，并考察其实际的应用效果。此外，我们要意识到前面章节中所讨论的信息的背后逻辑。另外，本章还要告诉大家如何整合不同类型的信息、如何制定策略——从分析数据到确定不同的投资标的。我们还将了解如何利用动态的投资博弈及其自身的重要性。

第 15 章将书中提到的重要的经济因素以通俗易懂的方式进行了总结，并且提出了如何运用这种方法实施投资。本章的内容以一问一答的形式出现。我们可以通过问题循序渐进地应用书中