

- 透析全球宏观投资法
- 实用的投资决策工具
- 专业投资人经验之谈
- 低迷市场的生存之道

PEARSON
www.pearson.com

要赢， 就要参透行情

在动荡不定的全球资本市场中控制风险、扩大收益的方法

杰克·阿布林 (Jack Ablin)

苏札尼·麦基 (Suzanne McGee) 著

彭玉镛 译

投资心理

PEARSON

经济形势

基本面定价

流动性

态势

清华大学出版社

PEARSON
www.pearson.com

要赢， 就要参透行情

在动荡不定的全球资本市场中控制风险、扩大收益的方法

杰克·阿布林 (Jack Ablin)

苏札尼·麦基 (Suzanne McGee) 著

彭玉镗 译

清华大学出版社
北京

Authorized translation from the English language edition, entitled **READING MINDS AND MARKETS: MINIMIZING RISK AND MAXIMIZING RETURNS IN A VOLATILE GLOBAL MARKETPLACE**, 1E, 9780132354974 by **ABLIN, JACK; MCGEE, SUZANNE**, published by Pearson Education, Inc, Publishing as FT Press, Copyright © 2009. 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 TSINGHUA UNIVERSITY PRESS Copyright © 2012.**

北京市版权局著作权合同登记号 图字: 01-2010-0277

本书封面贴有清华大学出版社与 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签,无标签者不得销售。版权所有,侵权必究。侵权举报电话: 010-62782989 13701121933

图书在版编目(CIP)数据

要赢,就要参透行情:在动荡不定的全球资本市场中控制风险、扩大收益的方法/(美)阿布林(Ablin, J.), (美)麦基(McGee, S.)著;彭玉镗译. —北京:清华大学出版社, 2012.1
ISBN 978-7-302-27286-1

I. ①要… II. ①阿… ②麦… ③彭… III. ①投资理论 IV. ①F830.59
中国版本图书馆CIP数据核字(2011)第233164号

责任编辑:金书羽

封面设计:刘超

版式设计:文森时代

责任校对:王云

责任印制:杨艳

出版发行:清华大学出版社

地址:北京清华大学学研大厦A座

<http://www.tup.com.cn>

邮编:100084

社总机:010-62770175

邮购:010-62786544

投稿与读者服务:010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质量反馈:010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印刷者:清华大学印刷厂

装订者:三河市新茂装订有限公司

经销:全国新华书店

开本:170×230 印张:18.25 字数:154千字

版次:2012年1月第1版 印次:2012年1月第1次印刷


印数:1~5000


定价:38.00元

产品编号:035174-01

- 致谢 / III
- 推荐序 / V
- 第 1 章 投资者的惊魂之年 / 1
- 第 2 章 全球化的投资世界 / 15
- 第 3 章 战胜市场 / 37
- 第 4 章 战胜自己 / 57
- 第 5 章 指标识别 / 79
- 第 6 章 投资决策的五个要素：用数据说话 / 111
- 第 7 章 要素之一：态势——与趋势为友 / 133
- 第 8 章 要素之二：经济形势——良好还是不利 / 155
- 第 9 章 要素之三：流动性——追随资金的流向 / 179
- 第 10 章 要素之四：投资心理——贪婪 vs 恐惧 / 207

要赢，就要参透行情。

 **第 11 章 要素之五：基本面定价 / 231**

 **第 12 章 整合五个要素 / 257**

 **译后记 / 277**

第 1 章 投资者的惊魂之年

数十年后，在我早已退出金融投资领域的某一天，如果我尚在人世的话，可能会有年轻的投资经理满怀敬畏地问我：在 2008 年的资本市场大崩盘中，作为一名专业投资者，你当时感觉如何？

我现在就可以给出答案：那简直就是个噩梦，是对任何投资者与投资策略的终极挑战，其中当然也包括我自己！2007 年，当麻烦到来的第一个信号刚刚显现之时——以贝尔斯登（Bear Stearns）的破产和被 JP 摩根（J.P. Morgan）并购为标志，大多数人都已推算出又一个经济和商业周期的低谷已经到来。

不过在 2008 年的年初之际，我们都以为这只是长期发展道路上的又一次暂时性的回落而已。曾经经历过 1987 年的股灾、20 世纪 90 年代早期的衰退以及互联网泡沫等多次股市下滑的我，曾以为自己早已了解股市动荡的所有一切了。然而，就在 2008 年下半年的这短短数月间，所有的现存规则通通都被重写，都得扔到垃圾堆里去！

所有曾经行之有效的投资策略在这期间均告失效。进行分散化投资？省省吧，当某一市场暴跌，其他市场也争相下跌之时，

正常的逻辑思维早已失效！即便是曾被当作“最坚挺资产”的黄金，在被世界末日即将到来的念头驱使着的众多投资者的蜂拥抛售之下，其表现也不再如预想中的那么乐观了。在这样一个股市狂跌、信贷市场几近冻结且高度非理性的时刻，连黄金的价格都跌去了 30%。

在下跌时买入以待复苏的方法也不再有效了。将下跌视为经过伪装的买进机会的信念于一夜之间在理性投资者的心中消失得一干二净：执行买入并持有策略等来的不再是复苏，而只能是日渐扩大的损失！毫无疑问，发生在 2008 年的事情让我们不禁质疑起每一条传统投资智慧的正确性。

当再次回顾之时，我想我们都会把 2008 年视作一个拐点。在那之后，很多专业投资者的投资计划都要重新规划，无论是出于主动选择还是被动无奈。正确的投资决策不仅要识别并抓住投资机会以实现收益的最大化，还要识别并规避掉那些可能给投资组合带来灾难性损失的风险。在 2008 年之后，这已经成了一个被普遍接受的理念了。以后，和其他所有投资者一样，我们将处在一个新的投资环境之下。那可是一个顶头风多过顺风的环境！

然而，在经历了最近所发生的这一切之后，我们也不该对投资于证券市场的决定产生怀疑，而是应该把它当成一堂课，从中

认识到投资并非一件容易之事。投资需要辛勤努力，需要确保稳健，需要保持客观！

数十年后，若有人问起：“你是如何挺过 2008 年的股灾及其余波的？”我的回答将非常简单：“依靠我自己的投资方法论。”事实上，在 2008 年即将结束之时，我感觉自己非常的幸运。这听起来可能有些古怪，因为和几乎所有进行分散化投资的基金经理一样^①，在 2008 年间，我们哈里斯私人银行（Harris Private Bank）替客户持有的投资组合也发生了巨额亏损。但是，我们的亏损金额比绝大多数投资于股票市场的共同基金都要小很多。

不幸的是，2008 年是让我们束手无策的一年，是自 1931 年^②以来最为艰难的一年。在这一年里，我们的股票型资产组合虽然跑赢了标准普尔 500 指数（S&P 500），却并不怎么令人欣慰，因为 2008 年标准普尔 500 指数整整下跌了 38.5%！

在为我们的投资者造成了如此巨大的亏损之时，似乎很难找到一个理由来自我安慰。不过，跑过大盘这一事实还是提供了希望的微光，证明我们还是成功地解读出了市场发出的危险信号，并随之采取了正确的行动。尽管我们也没料到这一次的股市下跌

^① 在 2008 年，资产规模在 5 000 万美元以上，且已运作了 3 年以上的 1 700 只投资基金中，唯一一只实现了盈利，而且还是在该年度的最后一个交易日实现的。

^② 1929—1933 年间美国股市大萧条，是有史以来最为严重的股灾，导致美国乃至全球经济衰退。1931 年是萧条期间美国证券市场形势最为严重的一年。——译注

竟如此严重！

这便是专业投资基金经理的世界。哪怕面对萧条的市场环境，我们也能在自己的投资方针的指引之下有效地航行。尽管《华尔街日报》(Wall Street Journal) 在 2008 年 1 月份发布的问卷调查表明，三分之二的美籍经济学家都相信美国在 2008 年能逃过衰退，华尔街的分析师们也普遍预期 2008 年的公司盈利水平将增长 16%，然而通过对市场深入而细致的分析，我所得出的结论却与主流观点正好相反：美国经济正在走向衰退！相对于上年同期水平，2008 年 1 月份私人在房地产上的投资规模下降了 30%。而这只是众多的衰退信号之一。我认为，即使是在最乐观的估计之下，在 2008 年，标准普尔 500 成分公司的年度平均利润水平也得比上年同期下降 5%（正当 2009 年年初我写下此行文字之时，业已公布的 2008 年年报显示实际利润水平相对于 2007 年下降了 20%）。

这一经历带给我的启示是：如果能对市场释放出来的信号更有效地做出反应，我们的表现就将更为出众。在 2008 年，得益于对这些信号做出了正确的反应，我们损失减少了很多。正如俗语所言：鱼与熊掌不可兼得。但是如果给出两个选择：要么损失将近 40%，要么获得一个能免于损失的回报水平，我很清楚我会选

哪个。而且，对于我那历时数十年逐步完善而成并沿用至今的基于数据的投资策略，我已经越来越有信心了，甚至还把它当成是在当前这个危机丛生的投资环境下指导投资决策的最佳方法！

我知道这一断言看上去确实有些冒失，尤其是在当前这个混乱的市场环境下，当我的投资损失依然历历在目之时！但到目前为止，对于能立于三万英尺的高度俯览全局的投资者而言，21世纪的资本市场应该还是可以来去自如、畅行无阻的。在过去的数年间，当市场高度波动时，那些坚持自下而上（**bottom-up view**）进行分析的投资者则只能手足无措，与其他投资者一样陷于左右为难的境地。

据投资软件供应商“皮查克金融方案”（**PerTrac Financial Solutions**）提供的数据，截至2007年，市场上共有15 000只仅仅由一个基金经理进行管理的对冲基金（**single-manager hedge funds**）和7 400只专门投资于对冲基金的基金^①。它们全都在闹哄哄地找寻着诸如石油股或新兴的生物化学企业这样的最佳投资对象。

如此众多的对冲基金，再加上数量巨大的共同基金，又处在一个通信技术已使得信息可在数秒之内传遍全球的市场之中，毫

^① 这类基金将资金投资于一组对冲基金，以降低波动率和风险。

无疑问，这可是一个高度竞争的市场环境！

在这样的竞争环境下，我们每天都在与超乎寻常的波动率做着殊死搏斗，而这多少也会让我们忽略掉一个事实：在过去的 10 年里大多数股指都经历了难以持续的疯涨。若有人按照标准普尔 500 指数来构建投资组合，在 1998 年 1 月 1 日投资 10 000 美元，并且将所有收益进行再投资的话，截至 2000 年 8 月，这一投资组合的价值将增长到 12 601 美元；截至 2002 年 9 月，其价值则将跌回到 6 967 美元；到 2007 年 10 月，又会涨回到 14 509 美元。而在 2009 年年初，于本书写作之时，这 10 000 美元的投资又只剩 8 699 美元了，在此期间的年回报率为-1.38%。

在如此动荡不定的市场上，如何找到一种成本合理的有效投资方法显得尤为关键。相对于股票指数的收益率和风险水平，这种投资方法要能带来超额收益，并且不会增加风险。当然，正如大家经常说的，想打败市场是很危险的。除非你能遵照我的建议，参透市场，并且将你所知道的一切均用于指导投资决策。

不要总是去寻找你心中的好股票，不要老想着追逐当前的投资热点，也别理会那些要求你买入之后就一直持有不动而不对资产组合进行策略性调整的说教！只有当你对所有可行的投资方案都进行了分析，对它们各自的风险与回报状况都了然于胸时，你

才能做出理性的决策，才能构建出正确的投资组合！在2008年之后的投资环境中，更应该如此。

除此之外，你还需要时刻准备对市场信号做出反应，当某一类资产的潜在风险和收益稍有变化之时，你便要调整你的投资组合。唯有这样，你才能获得超额收益。我相信：正是这一获取超额收益的能力，将使你超越其他的投资者；正是这一获取超额收益的能力，使作为市场标杆的投资者的投资收益远远高于那些失败者！

在过去的20年间，我一直在发展和改进这一方法，一种基于量化模型的全球宏观投资策略（换言之，就是通过数据分析来从遍布全球的金融资产中找到合适的投资对象）。如今，正如其他的最佳投资策略一样，我所采用的投资策略也已变得十分的简便易行。在读过本书，看过我的详细讲解之后，每一位本书的读者都可能将这一方法用于其自己的投资活动。这也正是我会选在此时撰写本书的原因所在。

尽管你可用于投资的资金可能只有数万美元，而非数千万美元，但在网络通信蓬勃发展、低成本投资工具随处可得的今天，任何一个投资者都可以采用专业投资经理的投资方法进行投资，都可以做到我在我那位于芝加哥的办公室里所做的一切！

我认为，无论是像我这样替客户进行投资，还是像你那样为自己而投资，选择投资于哪个市场，都是最为重要的投资决策。大量的研究表明，对投资市场的选择——无论你投资的是股票市场、债券市场、房地产市场还是商品市场——能解释你大部分的最终收益水平。

因此，将资产投资于哪个市场的决策，无论对于长期投资还是短期投资，都是一个需要在构建资产组合时优先作答的问题。一旦这一决策做出以后，接下来要考虑的便是投资的金额了。有许多投资途径都能帮你实现在某一市场的投资，例如置换投资基金、共同基金、单一的股票等。而选取资产组合的秘诀便在于既要具有合理的结构，又要便于进行调整。本书所教给你的全球宏观投资策略将帮你实现这一点。

它用起来很是方便，就跟你开车时一边盯着仪表盘，一边透过窗外的观后视镜查看你汽车的后方一样简单。如果你能在洲际公路上驱车行驶时，一边控制车速，一边根据周围的交通状况和燃油指示器上的数值对与你并行的货车加以闪躲，那么你也一样可以采用我即将教给你的一系列的定量工具对各种因素进行有效的分析，一样可以在金融市场上来去自如！

我们生活在一个充满挑战的时代，这一点比 2007 年我刚开始

撰写此书时还要激烈。日渐上涨的能源价格已经让航空业、汽车产业和化工巨头们（如杜邦）够焦头烂额的了。（诚然，在我写到这里时，原油价格已经从2008年6月每桶148美元的最高点下降了很多，但仍远高于2000年时的每桶28美元。）政府管制又给各家公司增加了不小的成本。仅仅是用以控制曾经让安然和世通公司陷于破产的公司不法行为的《萨班斯-奥克斯利法案》这一项，每年就会为需要遵循它的公司的员工和股东增加平均达200万美元的成本。至于对冲基金，尽管它们已经减少了在股票市场上的投资头寸，降低了其资产负债表中的杠杆比率，但依然很可能会和其他金融机构一起成为下一个监管目标。（我并没有说监管不好，但无论“好的”监管，还是“坏的”监管，都是需要成本来执行的。而这一成本将侵蚀掉公司的大量利润，并最终降低其投资回报。）

除了上面提到的这些之外，政治因素也是很重要的考量。尽管在柏林墙被推倒和苏联解体之后，“和平红利”的说法曾风行一时，但近些年来，地缘冲突似乎又有愈演愈烈之势。在9·11恐怖袭击之后，美国政府及其盟友在反恐上投入了大量的资金，伊拉克战争和阿富汗战争所花费的军费每月就高达数十亿美元。保卫国家是理所当然的，但同时也要注意这些地缘冲突在花掉我

们大量金钱的同时，也加剧了金融市场的动荡！

在这里，我并不是想为那些白宫大佬们献计献策，他们已经让这个市场变得够复杂的了，并且在将来可能还会让市场变得越发复杂。我的职责只是在这样一个复杂的金融市场中制定出合适的策略，以获取较高的投资回报率。就像玩扑克牌一样（至少是不作弊、诚实地玩牌），投资者对他们将要面临的局面是无法控制的。我们所能做的，最多也就是根据所能获取的信息见机行事而已。在牌局中，高水平的玩家很有可能凭一手很一般的牌，打败对手的三个王；同样，在投资中，即使是在最低迷的投资环境下，如果策略得当，你获取额外收益的几率依然会高出其他投资者很多。

无论对于个体投资者还是专业投资者，可供选择的投资方法其实都有很多。而无论你现在采用的是哪种方法，我在此书中介绍的投资方法对你都颇有帮助。如果你已在投资界混迹多年，那么你不妨试着将我的这套方法融入到你的投资决策中去；若你还是新兵一个，本书的内容将帮你形成自己的投资风格。当然，你可别期望我能让你一夜暴富。事实上，我希望你选择本书的原因之一，便是和我一样，不相信天上真的会掉馅饼，不相信在投资世界里真有不劳而获的可能！

要想在一个较长的时期内（不仅仅是在某一时刻）持续地击败市场，你就需要学会参透市场，需要敏锐地判断出每个时点的风险与回报状况。我将教给你一系列的指标，这些指标将帮你实现这一点。有些指标可能大家早已耳熟能详，如市盈率，多年前它就已经是个经典的估值工具了。另一些指标则是新鲜面孔，如可用于监控任何市场的 200 日移动均线，它能帮你做出进入还是退出、获取利润还是规避风险的决策。

这些指标合起来，将构成一组十分有用的投资决策分析工具。你可以根据你自己的投资目标、流动性需要和风险偏好而按需取用，无论你的投资风格是激进的还是保守的，它们对你都一样的适用。

在我作为首席投资官供职于哈里斯私人银行的这些年里，我和我的团队每天都在使用本书中所介绍的模型和工具进行投资分析。我们关注着每一个我在书中提醒你注意的数据，把它们置于我们的投资分析仪表盘，并根据它们所发出的信号而调整我们的方向和速度。

独自开车，与开着一辆装满了对速度有不同喜好的乘客的车子是完全两码事。在哈里斯私人银行，我就开着这么一辆装满了乘客的车子。车上的乘客千差万别，各有各的需求和目标。哈里

斯银行作为哈里斯北美集团的成员，有着数千位客户，他们均来自不同的地域与家庭，有着各种各样的目标。

而我对我的投资仪表盘所发出的信号及时做出反应的能力多少会显得有些激进。对于我的客户中能明确了解其投资需求的那些人来说，这是完全可以接受的。但对于另一些客户，则会显得太过冒险。因而，专业投资经理在为客户制定投资组合时，一定要了解他们各自的风险偏好。因为，我们仅仅只是“受托投资人”。

这也是为何我们会给每个客户配备他们自己的资产组合经理，专门提供与他们的特定投资需求相匹配的定制化投资策略的原因所在。因而我在提到“我的客户”和“哈里斯的客户”时，我只是在统称他们，并不意味着他们互无区别。

在哈里斯的内部投资决策流程中，对于我们的资产组合经理来说，我和我的团队是最为关键的内部支持。这些人个个都有着不凡的经历，但都需要从我的团队这里获取信息，而后根据这些信息和其客户的偏好与需求，为客户量身定制出各种各样的资产组合。当新兴市场的股票正在高速上涨时将在该类市场上的投资比重加大三倍，这当然会带来不小的收获，但这一结论并非对每个人都适用。

在对自己的目标、需求和风险偏好都有了充分的了解之后，