



WILEY

交易大师拉里·威廉斯的择时与选股经典之作
一本书全面解读择时与选股要诀
帮你找到正确的买入与解套时机

择时与选股

The Right Stock at the Right Time
Prospering in the Coming Good Years

华章经典 · 金融投资

L A R R Y W I L L I A M S

[美] 拉里·威廉斯 著

朱振坤 柴毓译

Larry
Williams



机械工业出版社
China Machine Press

择时与选股

The Right Stock at the Right Time
Prospering in the Coming Good Years

华 章 经 典 · 金 融 投 资

L A R R Y W I L L I A M S

〔美〕拉里·威廉斯 著

朱振坤 柴毓 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

择时与选股 / (美) 拉里·威廉斯 (Larry Williams) 著; 朱振坤, 柴毓译. —北京: 机械工业出版社, 2016.8

(华章经典·金融投资)

书名原文: The Right Stock at the Right Time: Prospering in the Coming Good Years

ISBN 978-7-111-54332-9

I. 择… II. ①拉… ②朱… ③柴… III. 股票投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 166801 号

本书版权登记号: 图字: 01-2013-4441

Larry Williams. The Right Stock at the Right Time: Prospering in the Coming Good Years.
Copyright © 2003 by Larry Williams.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2016 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

择时与选股

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: 施琳琳

责任校对: 董纪丽

印 刷: 北京市荣盛彩色印刷有限公司

版 次: 2016 年 8 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm × 242mm 1/16

印 张: 16.25

书 号: ISBN 978-7-111-54332-9

定 价: 45.00 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

投稿热线: (010) 88379007

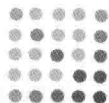
购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

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



译者序

The Translator's Words

投资者都有从股市赚钱的愿望，但能否实现取决于是否有赚钱的方法：或者有独到的商业眼光，或者拥有信息优势，或者能够遵守交易纪律从而克服人性的弱点等。如果只有愿望却没有方法，那么只依赖运气，就很难获得持续的投资收益。希望获得或者改进投资方法的人，可以读一读本书。

本书简直就是一个琳琅满目的投资工具箱，并且这些投资工具与市场上流行的价值投资和技术分析工具都有显著的不同。拉里提出的投资方法可以归纳为三部分：选股、择时和资金管理，似乎投资所需要的全部方法都可以归为这三类。

拉里的择时方法可以分为两类。一类是从历史年份和月份中寻找规律。关于择时的方法，他介绍了时间维度上的“十年形态”“四年现象”和“10月效应”，这些听上去似乎很主观——年份尾数和股市上涨之间竟然存在规律，但这几个规律是他从美国股市200年历史中研究得到的。在介绍这些规律的时候，他不厌其烦地介绍这些规律在历史上是如何一次又一次地重演。虽然背后的原因并不太清楚，也许隐含了经济周期，也许是货币政策，抑或是政治周期，但投资者只需要知道统计的规律如此即可，并且这些规律在发现之后，不断得到市场的检验，这样就成为可以利用的投资策略。

另一类择时方法是通过一些指标判断进入股市的时机，包括股息率、通过债券预测的利率、股市融资余额、零股卖空比率、投资顾问看多比率等。这些指标背后的原理不尽相同，有的衡量股票的价值，有的测量投资者情绪，有的监测场外资金是否充裕，但这些指标背后都有统计检验的支持，以证实这些指标的有效性。

拉里的择股方法也是独树一帜的。他偏好赚取股价波动的钱，而不是公司业绩成长的钱，所以他寻找的是短期股价的波动。长期影响股价的因素很多，如行业趋势、竞争格局、产业政策等，但短期影响股价的因素主要是投资者情绪和看法。所以拉里非常重视个股的择时，他会选择在市场过度看空某只股票时进场，在市场过于乐观时卖出。拉里选择的投资标的是那些盈利稳定增长、低负债、内部人持股的股票，而避开暴涨股、热门股和新兴经济股票。因为有价值规律可循的公司才能更好地判断股票是否被高估或者低估。拉里的择股方法比较多样，他会采用企业基本面研究的指标选股，如市盈率（PE）、市净率、净资产回报率的指标，同时他也会采用18周移动平均线、带来灾难的技术形态、季节因素等技术分析的方法。总之，他会选用实用的、有助于判断短期股价走势的方法。

此外，拉里在本书中分享了他的资金管理方法，并展示了实盘投资是如何操作的。由于他的投资策略是基于数据统计带来的胜率，从概率上来说，每一次投资也存在亏损的概率。投资中最大的风险在于短期投资失败带来的业绩回撤和本金损失。通过合理的资金管理方法，控制最大的业绩回撤，就控制了投资的风险。

拉里的投资方法是非常可信的，为什么这样说呢？

原因在于拉里的投资策略主要来自数据统计，并通过数据来检验其有效性。一般来讲，找到一个成功的投资策略的过程需要三个

步骤。首先，在过去的样本数据中发现存在某个信号，如果出现这个信号之后，买入或卖出相关证券或衍生品，发现大概率可以获得投资收益，这就产生了一个投资策略。其次，需要在样本之外的数据中检验这个策略的有效性，如果仍然能够取得不错的收益，那么这个策略从理论上可能是一个成功的策略。之所以使用“样本外测试”，是为了防止这个策略是在特定样本中“数据挖掘”得到的。最后，这个策略还需要通过实盘进行检验和优化，并且结合相应的资金管理方法来应用。虽然拉里会利用技术分析和基本面研究的方法，但多数情况下只是用于发现投资信号和投资策略。拉里的研究方法与科学研究中“大胆假设，小心求证”的思路是不谋而合的。

这些经过检验的投资策略，让拉里在每一次交易时拥有获胜的优势。投资就成为“自己拥有胜率的赌场游戏”。拉里主张，“选择持续一贯运用的、经过考验的、已知的能够赚钱的投资技巧和策略”。他的投资方法就是基于有统计胜率的投资策略，持续一贯地按照策略进行交易。每次的交易可能有赚有赔，但只要拥有1%的细微的获胜优势，经过多次交易之后就可以获得可观的投资回报。

基于拉里的投资思想，我们就能更好地理解他关于投资的一些看法。比如他不赞成长期持有股票，这与价值投资主张的长期持有股票的思想完全不同。他认为“因为长期很难琢磨，股票的基本面会发生重大变化，从而使投资者遭受重大损失”。因为长期持股需要承受的影响股价的因素太多，长期持股策略的有效性会大打折扣。因此投资者“需要选择投资范围和时间，在不超过6个月的范围中投资，并且要选择最有利的时机入场”。

同样，他也不赞成技术分析的 trend 投资，因为趋势投资方法很难得到统计研究的支持。经过数据统计，他发现没有什么方法能够

持续发现热门股，并且投资热门股的基金业绩很差。总之，他不会采用自己无法判断胜率，或者不存在胜率的方法进行交易。

这让我联想到巴菲特所说的，“如果你不是专家，你必须认清自己的局限性并遵循一套可行的方法”，“至关重要的是，认清了自身的能力圈边界，并乖乖地待在里面”。虽然拉里和巴菲特的投资方法完全不同，但他们都坚守着自己的能力圈。

本书介绍的投资策略具有很强的实用性，这是本书突出的优点。价值投资将投资视为做生意，需要独特的商业眼光；技术分析基于历史规律和人性，但经常和直觉混淆在一起。拉里是定量分析中的实战派，他的投资策略在理论上可能并不完善，选取的指标也并不完美，方法也显得杂乱，但这不妨碍这些策略的使用。毕竟，能够赚钱的投资方法才是真正有价值的方法。

但是本书的投资策略并不能直接拿来使用，为什么呢？

因为本书中的投资策略都是基于美国证券市场的数据，因此结论需要在中国的市场中重新检验。有些策略仍然适用，有些可能就不太合适。例如，中国股市中也存在显著的“10月效应”。海通证券的研究表明，在A股中“10月初买入，次年5月初卖出”的策略，1997~2015年累计战胜上证综指的超额收益为220%。其原因可能是每年5~9月是政策出台的淡季，对投资情绪影响较小。与美国“圣诞节效应”类似，A股也存在明显的节日效应。信达证券的研究发现，春节前后、国庆节前后上涨概率大，例如2015年之前22个春节前后，上涨18次，涨幅均值3.72%。

但是本书提出的低市盈率股票的收益率会显著战胜高市盈率股票这条规律，在最近几年的A股就不成立。根据海通证券的统计，2010年12月31日~2015年12月31日的5年间，所有2023只A

股涨幅的中位数是 69%，市盈率低于 20 倍的 165 只股票涨幅的中位数是 63%，而高于 200 倍 PE 及亏损股共 462 只，涨幅的中位数是 99%。其原因在于 A 股发审制度，造成壳资源稀缺，垃圾股大多有资产注入或借壳的发生，以至于野鸡都变成了凤凰。

与此类似的是，我们能读到的投资经典书籍大部分来自美国，其中的方法不一定适用于中国。中国证券市场在投资文化、监管制度、游戏规则等各个方面都与美国有巨大差异，所以不能照搬国外经验，一定要结合中国的实际情况运用。

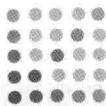
但是拉里发现这些策略的思路可以提供很好的借鉴，读者可以根据中国的数据改进这些方法，或者寻找更好的投资策略。我相信，拉里在本书中提到的相当一部分定量指标在中国股市上都能找到类似的替代品。

拉里对投资经验的分享是难能可贵的。国内外对冲基金常常对投资策略进行非常严格的保密，因为成功交易策略一旦公开就会失效。道理很简单，使用同一策略的人多了，策略就会失效，套利空间就会消失。所以请大家借鉴本书的方法和思路，而非结论。成功的投资策略还需要自己去寻找，没有捷径可循。

作为多年的证券从业者，在翻译的过程我也受益良多。所以推荐大家阅读本书，并希望能对大家的投资有所帮助。

朱振坤

2016 年 6 月 1 日



前言

Preface

故事发生在1962年，那年我刚开始研究股票价格。我不明白为什么那年的股价出现暴跌。唯一的原因是报纸上报道的：肯尼迪总统批评钢铁行业，不准许钢材价格上涨。这点负面的商业新闻将股指打压了几百点。当时的报纸和现在一样，充斥着人们损失累累、经济萧条的恐怖故事。人们悲叹着，又一个1929年类似的年代开始了。

从事后来看，这不是一个卖出股票的时机，反而应该买入股票。1962年10月股市开始大幅上涨，并且不断向上攀升。直到1966年2月道琼斯工业指数历史上第一次超过了1000点，有人称之为“直上云霄”（astronomical level）。坦白地讲，很难清楚地回忆起这么久远之前的事情，但我清楚地记得一件事，就是在1962年秋天没有人建议买入股票，或正确地投资了股市。回想起来，那才是每一个人当时应该做的，那是我这辈子当中遇到的最佳买入机会。

10年之后的1972年，再次面临同样的情况。股票的价格很低，经济很差，形势不乐观。然后，你瞧，在某个阳光灿烂的日子，代表股票市场的道琼斯工业指数开始慢慢回升。和以前一样，华尔街的智者并不认为这是合适的买点。不管如何，1972年与1962年并不完全一样，这点所有的投资者

必须牢记在心。极少有某一次复苏或者某一年的行情和以前的年份完全相似。尽管 1972 年秋出现一次可观的行情回升，但下一次坚实的牛市仍未开启，1973 年和 1974 年股市又转为下跌。

1962 年我开始对股市规律进行研究，并阅读了一些有趣的书，其中包括安东尼·格比斯（Anthony Gaubis）和埃德加·劳伦斯·史密斯（Edgar Lawrence Smith）所著的《人世的潮涨潮落》（*Tides in the Affairs of Men*）。两位作者的中心观点是美国股市和经济存在 10 年模式（或称形态）。支持他们观点的论据是：大部分股市的高点出现在每个 10 年的后 5 年。据此观点，他们认为投资者更可能在以 6、9 结尾的年份中找到股市高点，如 1966 年和 1929 年。格比斯和史密斯回顾了 20 世纪早期的股市行情，并将这些例子展示在那本书中。

当时年轻的我对这些观点并没有特别的理解，对这种长期形态（或模式）能否成立并不确信。我想知道规律在未来能否成立。我当时还不知道，但我现在完全确信如此。当然 10 年模式并没有精确包含所有重要的股市高点和低点，但它的确非常好地指出大部分可能发生的、合乎逻辑的复苏和下跌。

当我研究股市和经济周期之后，其后的年份给了我更多不同的思考。例如，我们着眼 20 世纪下半叶发生的大幅下跌与格比斯著作所述的时间一致，如 1987 年股市暴跌，1989 年也是。当然，大家都不会忘记：1999 年纳斯达克股价高高在上到达顶点，之后高科技股开始了一轮 76% 的下跌，这次下跌重创了许多个人投资者、机构和共同基金。

能否从 1962 年以后经济上下的震荡中，确认这些每 10 年一度的形态，哪怕能发现其中一部分？这是个有趣的问题，我将在本书

中回答这个问题，我认为当你看完本书，你也会同意 2002 ~ 2005 年将会出现极佳的买入机会。我非常感谢格比斯和史密斯，他们启发了我从寻找股市形态开始股票研究。和许多研究市场形态的人不同，坦白地讲我不太重视大部分的市场形态。18 天形态、200 天形态之类的大部分市场形态，很难在交易或投资中利用。然而确实存在几个主要的形态，不但逻辑上合情合理，更重要的是，它们将影响未来的市场走势。这就是本书要涉及的主要内容。

另外，我希望和你们分享一些方法、观念和技巧，这些是我发现并实践过的，普通的投资者也可以利用它们。这些方法容易应用，也容易理解，它们触及市场的核心和真相。投资的公司提供什么样的产品或服务并不重要，更重要的是它是否具备盈利能力和发展前景。牛市泡沫中的高科技股常常面临一个问题：投资故事会将股价抬升到令人惊讶的水平，从基本面来看股价完全不合理，它们无法稳定在高价位上，最后大幅下跌就不可避免了。

我想告诉你的是，基本面在过去可以影响股价，将来也一样，与公司做什么业务无关。最终市场将会认真对待基本面，并且总会认真看待公司的真实价值。伟大的棒球经理人汤米·拉索达 (Tommy Lasorda)^①曾说过：“上帝可能会迟到，但上帝从来不会缺席。”在这个投机的市场中，以成长和盈利能力衡量的企业价值可能会在一段时间里被忽视，但最终会成为影响股价的主要因素。

1982 年我写过一本书《如何在未来美好岁月中发财》(How to Prosper in the Coming Good Years)，书中反驳了弥漫于国内的悲观主义者的负面看法。我不合时宜但坚定地认为牛市即将到来，原因有二。第一，罗纳德·里根 (Ronald Reagan) 和供给经济学派将要

^① 汤米·拉索达，洛杉矶道奇棒球队经理，率队赢得两次世界大赛冠军。

掌权。我对过去的研究表明，每次在这种刺激式经济规划和刺激导向的经济体系中，股市都会上涨。

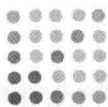
第二，另一个简单的事实从1962年起也深深牢记在我的脑海中：以2结尾的年份经常会出现牛市——以2结尾的年份大多经济上行。所以本书就像是1982年那本书的续集。经济体系的伟大之处在于，它的运行总是领先于我们的预测，而非沿着我们给出的轨迹前行。美好的时代将会到来，未来也是如此。本书的目标是帮助你在这些机会出现时把握住它们。

我真诚地欢迎你加入我的投机世界，学习预测未来，在当下的世界里，展望明天，而非生活在过去。

拉里·威廉斯

加利福尼亚州 兰乔圣菲镇

2003年2月



目 录

Contents

译者序

前 言

第 1 章 美国市场的十年形态 /1

过去会在未来重现 /6

战胜市场的路线图 /6

令人惊奇的第五年 /12

注定出现机会的第七年 /13

第 2 章 四年现象 /17

小心求证 /19

简单的做法 /21

2002 年的意义 /23

经历 142 年的成功记录 /24

持续的第八年因素 /28

第 3 章 惊人的 10 月效应 /33

10 月效应的原因 /39

买卖时机综合考虑 /42

接下来做什么 /44

第 4 章 如何确认股市的底部 /45

如何判断股价低估 /46

- 研判美联储的动向 /48
- 火上浇油 /51
- 愚蠢的事情 /52
- 投资情绪是投资生存之道 /54
- 投资顾问的错误建议 /57
- 如何利用债券市场预测股市 /59
- 利用债券判断买股票的时机 /61
- 展望未来 /69
- 打破黄金市场的金科玉律 /70

第5章 下一次上涨：为什么将那么惊人 /75

- 过去的教训 /78
- 了解投资人的关键 /85
- 带来灾难的形态 /85
- 纳斯达克股市未来走势如何 /93

第6章 投资的目的 /95

- 你从来没有做过的最好的投资 /97
- 长期投资的谬误 /100
- 再学一次 /104
- 投资什么股票 /105
- 持续一贯会得到报酬 /106

第7章 如何增加你的投资回报 /110

- 第一个规则 /111
- 最好的投资目标 /114
- 第二个目标 /118

第8章 传统经济与新兴经济 /120

- 如何了解基金操作情况 /123

股价上涨只有两个原因 /124

股价上涨的第二个原因 /125

如何“折价”买股票 /126

盈利之外：公司负债 /133

内部人士交易 /135

第9章 评价个股的投资者情绪 /139

投资者情绪如何影响个股走势 /141

让证据说话 /143

利用指标进行期权交易 /145

什么导致投资顾问过度看多和看空 /148

进一步了解情绪指标 /149

不要急于买进 /151

为什么股价会波动 /152

用情绪指标操作 /153

季节性因素和股票价格 /158

第10章 你面临的投资挑战 /164

我们需要去做什么 /165

重点在价值 /166

控制风险只有三种方法 /168

价值评估的七种传统方法 /169

决定价值的其他指标 /170

华尔街的疯狂之路 /174

第11章 长期投资的成功之道 /177

当市场低点来临 /181

股息率、现金流、市销率等选股标准 /190

再谈基金 /203

以我的方法打败华尔街 /203

拉里·威廉斯的高股息率投资策略 /205

打败基金的懒人指南 /207

从1万美元到800万美元的基金交易 /210

第12章 资金管理：通往财富王国的钥匙 /214

大部分交易者采用漫无目的的方法 /216

资金管理的方法：总有一种适合你 /217

资金管理中好的、坏的或丑陋的方面 /218

展望新的方向：资产的回撤 /221

瑞恩·琼斯和固定比率交易法 /223

现在我对此问题的解决方案 /225

第13章 最后的思考：随机市场的非随机观念 /229

首次公开发行 /232

探究水晶球的秘密 /232

看看商品市场 /235

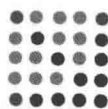
运输问题 /238

金融服务业 /239

娱乐业 /240

机会无处不在 /242

推波助澜 /242



第1章 Chapter 1

美国市场的十年形态

“是时候了”。

——1978年^①我竞选参议员时的口号



证券词典·金融辞林
HUAZHANG CLASSIC
Financial Investing

① 作者曾经两次在蒙大拿州竞选美国参议员。——译者注