

wall Street

华尔街实战译丛

[美] 詹姆斯·P·奥肖内西 / 著  
王丹 徐翌成 慕相 匡晓明 / 译

What Works on Wall Street

华尔街

股市投资经典



经济科学出版社  
Economic Science Press

Wall Street

华尔街实战译丛

[美] 詹姆斯·P·奥肖内西 / 著  
王丹 徐翌成 蔡相 匡晓明 / 译

What Works on Wall Street

华尔街

股市投资经典



社会科学文献出版社  
F837.125 / 10:1



Z0028751

经济科学出版社  
Economic Science Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街股市投资经典: 历史上最佳投资策略指南 [美] 奥肖内西 (O'Shaughnessy, J.P.) 著; 王丹等译. - 北京: 经济科学出版社, 1999.12

(华尔街实战译丛)

书名原文: What Works on Wall Street

ISBN 7-5058-1864-3

I. 华… II. ①奥…②王… III. 资本市场-投资-指南  
IV. F830.9-62

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 64961 号

## 华尔街股市投资经典

(修订版)

[美] 詹姆斯·P·奥肖内西 / 著

王丹 徐翌成 綦相 匡晓明 / 译

网址: [www.esp.com.cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@public2.east.net.cn](mailto:esp@public2.east.net.cn)

(版权所有 翻版必究)

\*

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

北京博诚印刷厂印刷

出版社电话: 62541886 发行部电话: 62568479

经济科学出版社暨发行部地址: 北京海淀区万泉河路 66 号

邮编: 100086

\*

690 × 990 毫米 16 开 30.75 印张 350000 字

1999 年 12 月第一版 1999 年 12 月第一次印刷

印数: 00001 — 10100 册

ISBN 7-5058-1864-3/F·1330 定价: 55.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

等待

最有智慧的老师，

时间，

给予我们教导。

——巴里克斯

# 丛书

# 序言

华尔街虽然只是美国纽约市的一条街道，但它的名字已成为全世界最大的金融中心的代称。那里聚集着全世界最大的商业银行家、投资银行家、基金经理、证券商、经纪人和各色金融家，吸引着世界各地数以亿兆的资金，每日进行着纷繁复杂的交易。就是这个地方对整个世界金融、贸易、经济产生着巨大的影响。有人夸张地说：“在华尔街打个喷嚏，全世界都会感冒。”也有人形容说：“在华尔街，你可以在几分钟之内倾家荡产。”这就使得长不过几公里的华尔街披上了神秘的面纱。

由于工作之故，我曾数次造访华尔街这个世界金融之都，当徜徉在华尔街熙来攘往的人流中时，我深感华尔街的力量并不在于它外在的华丽，而是由它内部的机制所致。要想真正的了解它、把握它，必须深入地研究它，否则就是去多少次也是枉然。自此，我就十分留心这方面的资料与书籍。恰巧今年经济科学出版社金融编辑室主任王书燕女士告诉我他们有出版一套华尔街丛书的计划，并邀我来做主编，兴致所在，我便欣然允诺，忝当此任。

目前这套丛书选择了六本译作：《华尔街传奇》、《看透华尔街》、《华尔街股市投资经典》、《战胜华尔街：审慎投资者指南》、《华尔街证券分析》、《华尔街围城：网上投资指南》。从书海中被挑出来的这六本书可以说是十分宝贵的，有价值的。

它们有的侧重历史（二战后的历史）；有的侧重当前；有的从个人投资者角度出发；有的更多考虑机构投资者的立场；有的讨论短线；有的则更关心长线，还有一本是讨论网络时代华尔街城（Wall Street City）问题的，书中还提供了不少有用的金融网址。十分显然，这套书的内容早已超出了华尔街这个地域概念，它实际是当前美国乃至国际金融市场活生生的全面介绍。

出版这样一套丛书，我想至少有三个方面的重要意义：其一是有助于我们理性地进入国际金融市场。随着改革开放的深入，中国经济越来越与世界经济连成一个整体，到1998年底中国的进出口贸易总额占国内生产总值的比重已达34%，也就是说国民财富中有1/3是与国际商品交换有关。再加上利用外贸和国际旅游收入近年来每年也都在700多亿美元，国民经济涉外部分已高达40%以上。在这种情形下闭目塞听，不去认真地了解国际金融市场，不了解华尔街，就会在风云变幻的国际经济、金融舞台前手足无措，连吃败仗。1997年的亚洲金融风暴虽已过去，但至少还令人记忆犹新。掀起风暴的主角——对冲基金们的总部大都在华尔街，亚洲国家对它们的不熟谙并没有成为它们不进攻亚洲的理由，亚洲人是付了高昂的学费才进一步提高了对华尔街的认识。为了我们不再付学费，也为了能更好地利用金融市场，我们很有必要认真地了解、研究华尔街。

其二，有助于中国金融的深化。在我国现阶段，专业银行在向商业银行转变，货币市场正在形成，资本市场也刚刚起步，大部分在国际上流行的金融衍生工具在国内还不能运用。国际经验表明，发展中国家在其市场化的进程中必然伴随着金融深化。金融深化具体到中国也就是金融的改革与发展。虽然中国改革与发展要有自己的特色，但这并不意味着我们不要参照发达国家的经验，恰恰相反，我们要吸取人类一切有用的先进

的东西为中国的现代化事业服务。本套丛书中所显现的先进的金融理论与实践正是我们要参考和消化的。

其三，有助于中国大、中型企业的全面发展。在计划经济时代，中国的企业，特别是大中型企业被限制在很窄的领域，基本都是生产型。经过多年的改革，情况有了很大的变化，许多企业从单纯的生产型转变为生产经营型。但这种经营还是狭义的，往往还局限在与生产相联的商业经营。资产经营还比较少，金融市场上的经营就更少了。从国际潮流来看，世界上的大公司越来越朝着综合型发展，金融部门也成为所有大公司的核心部门之一。在产品经营的同时，大公司都在积极地参与金融市场上的经营。从本套丛书中我们就可以看到各大公司在华尔街运营的身影。中国的大中型企业从中可以得到很好的教益。

最后，愿本套丛书能给读者带来新的知识，新的希望，新的成功。

**任克宁**

于深圳华侨城

1999年8月

# 中文版序言

“说到头，要对我们自己吹起来的肥皂泡负责，这似乎是我们的命运，这很可能就是那个‘不掷骰子的上帝’所设计的。”爱因斯坦这段关于量子力学的不无矛盾的评述用来描述股票市场也许再合适不过了。

股票市场是如此地复杂多变，它既不严格遵循一定的因果律，又不完全符合抽象的概率描述，因此要对其作出令人信服的分析、解释都十分困难，更不用说进行准确的预测了。数百年来，人们运用了自然科学和社会科学的几乎所有方法，组合出无数种或精微、或粗浅的理论、模型，试图解释、预测股市的起伏波动，却难以获得真正的成功，人类理性的局限性在此暴露无遗。《华尔街股市投资经典》一书从一个专业投资人的视角，运用大量的统计分析，对华尔街流行的各种投资策略进行了验证和比较，给我们提供了深入认识“成熟市场”运行状况的大量素材和有益启示。

与目前又出版的大量证券类书籍相比，本书至少具有以下独特之处：

其一，数据完备，逻辑严密。本书汇集、整理了从五十年代初到1996年末美国股票市场的历史数据，并熟练地运用多种统计分析和数理分析方法对数据进行处理，对各种投资策略进行剖析，从中提炼出具有说服力的结论，还为普通投资者总结出简单易行的操作原则。可以说本书是将严谨的科学分析与冷静的务实精神相结合的典型。

其二，眼光独到，论证清晰。书中介绍了价格对现金流比率、价格对销售额比率等对于国内投资者还比较陌生的分析指标，给我们进行证券分析开阔了眼界、丰富了思路。更加难能可贵的是，作者以翔实的数



据、严密的逻辑澄清了许多似是而非的观念，诸如“风险并不总是与收益相对称的”、“买入一年期盈利增长最慢的股票”等观点对我们许多人来说足以产生振聋发聩的作用。

其三，坚持“理性主义+简单主义”的投资哲学。几乎每一位投资家和投资顾问都将“投资哲学”置于投资实践的首要位置，但能够精辟地概括并始终坚持其投资哲学的却寥寥无几。本书作者在股票分析中坚持严谨的科学理性，其分析研究架构于事实和大量的历史数据之上，数量模型简单明了、易于操作；同时作者有力证明股票市场的长期波动有规律可循，他一再强调在投资中保持“一贯性”非常重要，过快的变化、过多的复杂方法只会降低投资收益水平。

“超越常识，回到常识。”本书给我们的启示是多方面的，但这并不意味着可以直接套用书中介绍的投资策略。中国股票市场的发育程度与运行环境与美国相去甚远，许多在美国行之有效的投资策略在中国可能行不通。此外，书中对定性分析、公司调研等的质疑也有值得商榷的地方。尽管如此，随着中国股市的逐步完善与成熟，本书所揭示的规范股市的运行规律也将是我国未来股市运行轨迹的准确描述，作为一部极具价值的股市实证分析宝典，本书对于广大战略投资者和中小投资者来说，具有极大的借鉴和启发作用。

湘财证券有限责任公司 副总裁

李克雄

一九九九年十月二十五日

致莱尔，凯瑟琳，帕特里克和梅利莎

## 作者简介

詹姆斯·P·奥肖内西是奥肖内西资金管理公司(O'Shaughnessy Capital Management, Inc.)的董事长兼首席执行官,该公司位于康涅狄格州的格林威治,是一家著名的投资顾问公司。作者同时还管理四家奥肖内西投资基金。长期以来,奥肖内西先生一直被公认为美国重要的金融专家和股票数量分析方面的先驱。他被《巴伦》杂志称为“击败世界的人”和“统计怪杰”;《高收益》杂志则称他为“我们所遇见的最具创见性的市场观察家之一”;《福布斯》杂志把他的第一本书《向专家学投资》形容为“令人敬畏”并将其列为年度最佳金融书籍之一;《股票交易人年鉴》将《向专家学投资》评为“1994年最佳投资书籍”。奥肖内西的投资策略在《华尔街日报》、《纽约时报》、《华盛顿邮报》、《金融时报》、《洛杉矶时报》、伦敦的《每日邮报》、日本的《日经日报》等报纸,以及《新闻周刊》、《巴伦》、《福布斯》、《智慧理财》、《价值》、《金钱》等杂志上介绍过。奥肖内西先生定期在美国有线新闻网(CNN)和哥伦比亚广播公司(CNBC)的节目中露面。他与妻子及三个孩子生活在康涅狄格州的格林威治。



# 原版 前言

越是独到、有创见性的发现，在事后看起来就越  
显得明显自然。

——阿基·凯斯特勒

帕特里克·亨利（Patrick Henry）说，预测未来的惟一途径就在于过去。他说的很对。投资者要想为未来制订最好的投资计划，不论是进取心十足、追求高成长性的投资者，还是较为保守、追求低风险高收益的投资者，都必须参考过去长期中不带偏差的投资数据。因为只有了解某种投资策略在历史上表现如何，我们才具有关键性的信息，得以就其收益率的风险、波动性及稳定性做出判断。在长期历史记录基础上做出的选择是科学合理的，它的根据是事实，而不是想象或骗局。

本书第一次对华尔街上最流行的投资策略进行了长期性研究。迄今为止，有关哪些投资策略在长期中收益良好，而哪些策略又表现不佳的情况，始终没有较全面、又面向广大投资者的介绍。尽管有过许多短期性的研究，但有关各种流行投资策略的长期业绩，《华尔街股市投资经典》提供了历史上第一次全面、正式的介绍。

本书中所有的检验都使用标准普尔公司（Standard & Poor's）的COMPUSTAT数据库，有关美国股票市场情况的最大、最全面的数据库。在COMPUSTAT数据库的整个历史中，这是第一次允许外界的研究人员利用其数据。《华尔街股市投资经典》研究了各种流行投资策略在过去45年中的收益业绩。

## 缘起

要想证明股票组合的收益率是由选股标准所决定的，没有像 COMPUSTAT 这样将高速计算机与大规模数据库相结合的系统，根本无法作到。在出现计算机之前，几乎无法判明某一股票组合是如何建立的。投资者可以考虑的选股标准（即确定其股票组合特征的因素，例如市盈率、股息率等）几乎是无穷多的。当时投资者所能做的只能是从最一般的角度去确立、选择股票组合，有时甚至**职业投资经理**也不知道哪些因素能最恰当地描述其投资组合中的股票，而只能依靠一般性的说明和定性的标准。

计算机的出现改变了这一切。我们现在能够对各种股票组合进行分析，从而确定哪些投资策略表现良好，哪些收益不佳。在计算机的帮助下，我们还能够根据复合选股标准建立股票组合，并利用历史数据检验其长期收益情况，从而判断相应投资策略在未来会有何种表现。

## 大多数投资策略表现一般

《华尔街股市投资经典》的研究结果表明，大多数投资策略的业绩表现相当一般，**有很多、尤其是在短期内对投资者有很大吸引力的策略**，其收益率低于钉住标准普尔 500 指数（S&P500）这样一个简单的策略。本书同时还提供了证据，说明学术界所谓股票价格遵循“随机行走”的理论是不正确的。

股票价格的波动决不是没有节奏和原因的，事实上，股票市场很有规律，某些投资策略总能够得到较高的收益，而另一些策略则总是表现平平。从本书所收录的 45 年历史收益数据可以看出，股票市场的长期收益没有任何随机的成分。如果投资者能始终一贯地运用经过时间检验的投资策略，理性、合理地选择股票，你们一定能实现**大大超过**市场平均水平的收益率。

## 关键在于严格遵循既定方针

《华尔街股市投资经典》说明，在长时期中实现超过市场平均收益的惟一途径，就在于始终一贯地遵循合理的投资策略。在晨星杂志所跟踪的所有共同基金中，80%收益率低于标准普尔 500 指数的收益水平。其原因就在于这些基金的经理未能坚持一贯地严格遵循其投资策略，从而导致长期收益无法达到较高水平。

## 本书要点

在读完《华尔街股市投资经典》之后，投资者将了解以下方面的内容：

- 大多数侧重小盘股的投资策略之所以取得良好的业绩，主要原因在于市值低于 2500 万美元的超小盘股。然而，几乎对于所有投资者来说，这一类股票的规模都小于能够进行正常投资的水平。
- 在规模较大、知名度较高的公司中，选择低市盈率的股票是收益最高的策略。
- 要获得高于市场平均水平的收益率，价售比（股票价格对销售额比率）是选择具有投资价值的股票的最好标准。
- 上一年度价格下跌最多的股票，是最糟糕的投资对象。
- 要确定某只股票是否是良好的投资对象，仅仅考虑上一年度每股盈利的增长情况是没有意义的。
- 同时考虑多种选股标准能够大大提高长期收益水平。
- 将选股范围限制在规模大、知名度高并且股息率高的股票，你能够获得 4 倍于标准普尔 500 指数的收益率。
- 在选择成长性股票方面，相对强度是惟一在长期中收益率能超过市场的选股标准。
- 选择华尔街上颇受欢迎的高市盈率股票是最糟糕的投资策略之一。
- 投资策略的风险是需要考虑的最重要因素之一。
- 要想提高投资收益，将侧重投资价值的策略与侧重成长性的策略相结合是最好的办法。


## 致 谢

如果没有许多人的帮助，要写成这本书是不可能的。几年前我开始本书的写作时，当时担任标准普尔公司 COMPUSTAT 数据系统负责人的吉姆·布兰斯科姆 (Jim Branscome) 在这个项目的每一个转折点都给予我极大的支持。接替他负责 COMPUSTAT 系统的保罗·克莱科纳 (Paul Cleckner) 同样非常支持本书的写作，而且他十分懂得这样一个道理，即提高一家企业经营业绩的最佳途径，就是帮助成千上万的普通投资者实现良好的投资回报。霍华德·史密斯 (Howard Smith)，COMPUSTAT 系统目前的负责人，则在作者对本书进行修订时提供了许多帮助，使我得以更好地介绍各种投资策略并提高书中所用数据的质量。同样还要感谢斯蒂夫·约翰逊 (Steve Johanson)，在我写作本书的第一版时，他担任 COMPUSTAT 系统的 PC PLUS 电脑专家。斯蒂夫对我的帮助远远超过了工作责任的范围，除了帮我设计各种检验的方案之外，他还承担了第一版中大部分样本平均分组研究的计算工作。

当然，如果没有我的妻子梅利莎 (Melissa) 时刻给予我的帮助、支持和鼓励，这本书也不可能完成。我十分感激她对本书每一行文字进行校对所付出的努力。在编辑和润色原稿的过程中，她也显示了种种可贵的才能。没有她的行家之手，这本书可能永远也无法完成。除了对她深深的爱意之外，作为作者，我所获得的任何成功都应归功于她。

最后，我还要感谢奥肖内西资金管理公司的各位成员，在我对本书进行修订的过程中，他们容忍了我造成的种种麻烦。

詹姆斯·P·奥肖内西  
康涅狄格州，格林威治  
1997 年

 致 谢

# 目 录

丛书序言.....	任克雷
中文版序言.....	李克难
作者简介.....	( 1 )
原版前言 .....	詹姆斯·P·奥肖内西
致谢 .....	( 1 )



<b>股票投资策略:方法不同,目的相似 .....</b>	<b>( 1 )</b>
传统的主动型投资管理业绩不佳 .....	( 2 )
问题在哪里呢 .....	( 3 )
研究了错误的对象 .....	( 6 )
为什么股票指数是投资的好方式 .....	( 7 )
确定投资业绩 .....	( 9 )
严格遵循既定策略是关键 .....	( 9 )
始终一贯才能获得高收益 .....	( 10 )
实践中确定结构的投资组合.....	( 10 )
本性难移.....	( 11 )



**2**

**不可靠的专家:获得出色业绩的障碍**.....(13)

    人类的判断能力是有限的.....(15)

    问题在哪里.....(16)

    模型为什么能胜过人类.....(16)

    基本比率是枯燥乏味的.....(17)

    个体与总体.....(18)

    倾向于个人的经验.....(19)

    简单与复杂.....(19)

    一个简单的解决方法.....(20)

**3**

**游戏的规则**.....(23)

    过短的时间阶段毫无价值.....(25)

    这一次可不同.....(25)

    个别例子作为证据是不够的.....(26)

    可能存在的问题.....(27)

    游戏的规则.....(29)

**4**

**按市值排列股票:规模的重要性**.....(39)

    业绩相差多少.....(47)

    按绝对市值水平研究股票.....(48)

    小盘股收益较高,但高出的幅度不大.....(51)

    对投资者的启示.....(59)