

股市理论发展与运用

——投资策略指导

陈江丰 冷明祥等译

中国商业出版社

根据美国约翰·威利兄弟公司 1988 年版

Copyright 1988 C by mark A. johnson

publish by John Wiley & sons. Inc.

股市理论发展与运用—投资策略指导

陈江丰、冷明祥、申俊龙、王 烈、孟国祥、董耀鹏 译

宋颂兴、陈江丰 校

作者的话

从本书撰写的完成到最终问世,经过了好几个月,意外的事件有时能激发一个想法,或者引起一场辩论,每每会使作者希望收回原有的观点,或者进行修改。我的这本书于1987年初完成,随之以后市场所发生的事件,无论用何种标准衡量,都是巨大的。当你看到此书时,无论市场处在哪儿,没有人会忘却1987年底所发生的事件。因而,产生的问题是:如里再重写此书,和眼前这本书有何不同呢?

回答是“没有什么不同”!假如我现在正在写这本书,我可能会根据1987年的剧变增加些参考资料或图例,但是基本思想和结论却是相同的。实际上,1987年的事件只是印证了而不是取消了我的主要观点。正如你们将要看到的那样,我强调股票交易主要是一种风险/收益系统,成功投资的关键是理解和把握风险。此外,风险是时间函数,短期风险和长期获益之间存在一种清楚的联系。1987年的一系列事件证明了理解这种关系的必要。

诸如1987年的崩溃事件使得我们的注意力集中于预测将来,因为成功地预测未来所隐含的收益是十分显著的。在一个重要的市场动荡之后,新闻媒介便会热情地报导那些对重要事件作出预测的人们,使得他们立刻成为英雄和著名人士。某些预测是如此精确,他们将被描绘成“神秘莫测”。但是,发生在股票市场的事——无论怎样非同寻常——却没有被人们预先言中。数以千计的分析者和数百万的业余爱好者不断地预测未来,其中有些必然是正确的,但这不过是一个简单的统计概率而已,寻找和赞美那些获胜者是无害的娱乐,但是如果设想他们或他们的方法在下一轮还能获胜,则是即愚蠢又赔钱的。逻辑和实证都已表明,充分精确地作出预测的概率以及长期地在市场上不断取得超额收益的概率却是十分低微的。本书的一个主题是:长期的投资成功并不在于预测未来。没有前例的市场变化和这一观点并不矛盾,而是加强了这一观点。

1987年10月30日

前 言

最具灾难性的投资策略是以希望为基础,而忽视了知识。詹姆斯·索伯有一次写道:“一撮可能性值一磅设想”,本书的直接目的就是给你提供“一撮或两撮可能性”。

本书针对非专职的投资者,不需要特殊技术或学术背景。为了完整表达,我使用了数学公式,但如果你对数学感到困惑,或仅在中学里学过代数,那也不必沮丧,这些公式不是决定性的。我深信至少本书的主题是清楚的。

没有帮助和支持,便将一事无成。我要感谢一位作家同事,琼斯·罗斯·彼得森,感谢他一以贯之的关心、热情和鼓励。我也愿意感谢肯尼思提供了未发表的研究资料和一些具有鼓励性的交谈,以及特丽萨在寻找资料上的支持和查尔士·安得森、威廉姆·阿尔所作的评价。感谢编辑卡尔·韦伯,他的建议使得一本好书问世。还要感谢我的著作代理商理查得·贝尔金,他之所以愿作本书的工理,并不是因为他能预见巨大的佣金,而是因为他觉得本书是有价值的。最后,感谢我们家庭对我的理解,特别要感谢我父亲的热心、支持和建议。

我希望你会觉得这本书是有用的,能提供参考。无论你从中学到多少,但我肯定,我在写本书时学到了不少。我一直试图记录来自你们的看法,并对你们表示最诚挚的谢意,如果能收到你们的来信,无论是赞扬的、批评的、辩驳的,或者是建议,我将十分高兴。你可以按以下的地址给我写信:西雅图市,WA98105(邮编)东北第42号大街3817号 马克·约翰和他的公司。

分 工:第1—4章 陈江丰、王 烈;
第5—9章 申俊龙;
第10—12章 冷明祥、王 烈;
第13—17章 孟国祥、王 强;
第18—20章 董耀鹏、申俊龙。

目 录

作者的话	
前 言	
第一部分 走向市场	(1)
第一章 面临的问题	(1)
第二章 衡量市场	(9)
第三章 数字谎言	(24)
第四章 价值概念	(34)
第二部分 有效市场	(54)
第五章 激烈争论:市场不可战胜吗?	(54)
第六章 理论验证	(66)
第三部分 风险收益	(82)
第七章 风险:成功代价	(82)
第八章 分散经营:数量上的保险	(95)
第九章 市场风险	(104)
第四部分 无效市场	(114)
第十章 冷门股票:后发先至	(114)
第十一章 小额股票:难道应当忽视吗?	(132)
第十二章 异常现象	(143)
第十三章 所得税率:过去、现在、将来	(157)
第五部分 实际的股票市场	(161)
第十四章 运作真相	(161)
第十五章 时间风险	(173)
第十六章 交易时机	(181)
第十七章 面向现实	(189)
第六部分 实际操作	(199)
第十八章 运用知识	(199)
第十九章 互助基金:有价帮助	(215)
第二十章 跋:尽量简化	(234)
后 记 词汇表	(236)

第一部分 走向市场

第一章 面临问题

这部指导当代个人进行投资的参考书，具有理论和实际操作两方面的特点。从理论上说，投资者需要了解主导股票市场运行和确立结果的原则；从实际操作方面来说，投资者正是运用这些原则来制定可行的与成功的投资策略。读者不必期望在这里找到一条急功近利的原则，也找不到某一片面的单一的策略论断。单一的最佳市场策略是不存在的。我不打算预计未来，告诉你一个新的时代已经到来或第二次大萧条迫在眉睫。但我确实准备把理智与谬说区分开来，使你明瞭投资活动比你所想象的更简单，同时也更富收益，把你从星期一的早晨究竟是买还是卖的困惑之中解脱出来，并且使你明白，市场是怎样运行的，为什么市场会运行，你又怎样去掌握它的运行。

这本书适合于每个人吗？不一定。如果你是一个道地的短期投资者，我就无法帮你的忙，当然，这本书或许能够消除你观念之中的某些错误想法。如果你进入股票市场的目的是赚钱，而不是寻求刺激，那么这本书就一定适合于你。不论你投资 5,000 美元还是 5,000,000 美元，尽管实际问题和解决方法或许有差别，但原则是相同的。掌握了这些原则，有经验的投资者就能够洞察导致上一次投资成败的原因，并总结出避免亏损的方法。而新手们或许能够从走得很远的错误道路上被挽救回来，虽然在市场上，某一重大挫

折看来是不可避免的。你是否长期没有亲自从事股票与共同基金的投资？如果你已经把原先说由你作出的决定移交给经纪人，但只要你试图确定哪一种基金对你来说是合适的，你就仍然需要了解市场。

具备什么样的资格才能从这本书中获益呢？我认为，你必须对市场有足够的了解，熟悉普通股票，并一般地懂得股票交易程序，你还必须一般地了解华尔街公众对股票作出的行情研究与分析的各类方法。在这一基础上，你只需要一种理解市场的愿望，健康的怀疑态度以及接受事实而非教条的坚定信念（少量由华尔街向公众提供的关于贸易方法的絮絮叨叨的议论，或许是无害的）。

这本书是简单的，但不是简化的。它是为一般人所写的，但是其中涉及的却是现代投资实践中最复杂的思想与方法。一位职业投资家曾指出，个人投资面临的最大问题在于：他们在研究购买一辆 10,000 美元的小汽车上所花费的时间，要比他们用于研究投资 10,000 美元所花费的时间多。我认为，如果投资对你很重要，那么花费一点时间阅读本书将是有益的。

一、一般对策

最近，我收到一份挑战性的广告：作为一个严肃的投资家，你敢于和华尔街比试吗？”我被邀请加入一场竞赛，即预测未来的几天之中，普尔氏 500 种综合股价指数变化水平。这场比试的代价只不过是一张邮票，因此，不承担任何风险。（我没能赢。）这则广告是对大多数人如何看待投资的完备注解：投资就象一场预言游戏一样，只需进行股票种类的选择与时机的选择——智力较量。这是大多数投资者玩弄的游戏。但是他们中的大多数是亏损的。其正的股票市场并非他们所想象的那样。

任何投资的后果都依赖于未来的事件与发展，因此，对于投资家、分析家和投资顾问来说，集中精力预见未来是很自然的。既然

预见较长期的未来较为困难，他们就注重于近期的预测。结果，他们在市场上投入大量资金，以便在短时期内获利。大多数投资家或许现在正进行着预测，特别是投资机构的经理，他们必须在令人烦恼的环境之中相互进行竞争；每一季度，他们的实绩在计算和估价之后，都要公诸于众。这些实绩还将由他们的委托人来估价，这种估价通常是非常简化的：“近来你为我做了些什么？”无论是否遇到这种情况，大多数职业投资经纪人都尽力于短期项目，他们根本没有忍耐的乐趣。

当然，个人投资者并没有被迫进行短期预测。他们不必忧虑与其他投资者之间的竞争，其投资效果也不必公诸于众。尽管如此，大多数投资者仍然选择了短期预测。约翰·肯尼斯(John Maynard Keynes)是著名的经济学家，同时也是机敏的投资者和人类行为观察家，他指出：“人们对快速赚钱有特殊的兴趣，而对较遥远的收益则会打很大的折扣。”(第 157 页)肯尼斯还暗示(第 149, 155 页)短期投资是对不确定性的自然反应：“我们所掌握的近几年来影响投资领域的诸要素的知识，一般来说是不够的，无足轻重的。……这样，投资者被迫进行短期市场变化的预测，这种预测是依据新闻和市场气氛，诸如市场公众心理等最具影响力的经验来进行的。如果你确信投资 25 个货币单位应该获 30 个货币单位的预期收益，但你同时又认为三个月后预期收益只有 20 个货币单位，那么这种投资就不是切合实际的。”

绝大多数来自华尔街的资料与数据，以及所有我们一般看到的分析报告，都致力于短期预测——智力之战。其最终目的是取得市场优势，获得某些利益。占谁的优势？即其他投资者。预测在投资者中是一场激烈的争斗，是赢家和亏家之间的游戏：我买而你卖，我们中间有一个赢，但也必有一个亏。

时间一长，我们可以确信无疑地从股票投资中获利。就赚钱这个意义上来说，有可能每个股票持有者都是赢家。然而，预测并不

在于获取稳固的股息，而是在市场上占先。经纪商行的顾问机构何曾宣告，他们可以担保你决不亏损，或帮助你在市场竞争中取胜？当然不曾。他们仅仅帮助你去占先。麦瑞尔·林契(Merrill Lynch)将会帮助你；E·F 胡顿(E·F Hutton)史密斯·巴里(Smith Barney)以及其它大大小小的公司也将帮助你。约·葛朗威尔(Joe Granville)将帮助你，马丁·兹维格(Martin Zweig)，史坦·温斯顿(Stan Weinstein)以及是其它许多认股顾问也将帮助你。你可以听到每周五“华尔街一周”广播节目中那些机敏的、见多识广的专家们的议论，还能从《布劳恩》、《福布斯》、《幸福》等杂志上读到他们的观点。所有这些专家们提供的便利帮助，会使你感到在市场上占先是容易的，每个人都能去做。问题就在这里，并不是人人都能在市场上占先。

如果你试图在市场上占先，你就必须触动他人的资金。从数学概率来看，每个人在市场上都有占先的可能性，正如同国家棒球联合会中的每只球队，在比赛中都能打出 500 个以上的好球那样。

就市场占先(不是简单地赢得股利)来说，预测是一种零和对策：赢家的收益(占先于市场)等同于输家的亏损(受制于市场)。然而不幸的是，在现实生活中，情况并非如此简单，因为在市场占先过程中必须有下列花费：佣金，投标差价，咨询费，认缴股款，市场信息费，管理费。实际上，预测是一种负和对策——一种在开始就使你失去赢的机会的不切实际的方法。

在考虑交易成本的情况下，赢得这场游戏是非常困难的。我们并不打算一般地超出平均水平，而是要大大超过平均水平。每个人都成为赢家是不可能的；每个人都成输家却不是不可能的。象一句俚语所说的，不仅没有免费午餐，而且根本就没有午餐。

丰富的征据表明，在预测游戏中，仅有非常小量的“午餐”；对专业投资基金管理机构和投资咨询机构业绩的研究表明，任何群体采用专门的方法、技能和动力在市场占先的企图都只是假想。然

而,作为一个群体,它们决不会在市场上占先。就个体而言,有些能够抢先市场一步,有些却不能够,但是他们当中没有能够一直占先的。的确,市场占先的模式使人怀疑,该模式的最终结果是由运气而不是由技巧来控制的。

大多数投资者抱定这样一个信条:技巧、知识和努力将会获得报酬,但事实表明,这一信条不可能赢得华尔街的游戏。为什么?因为在这个竞争系统中,操纵着几千亿美元的成千上万投资者都具有这些品质,谁也不比谁更突出。市场对普遍具有的品质是不会给予额外报酬的。

二、实际对策

短期分析与预报是一种零敲碎打的行当。技巧本身看来也不能弥补游戏成本,因为技巧并不是结果的首要决定因素。什么是决定因素?风险。投资首先是一种风险与报酬组成的系统。

普通股的投资是充满风险的。无论我们怎样分析,其结果都难以确定。很少有人愿意承担投资风险,除非他们确认,通过风险投资,他们一般说来,能获得比有保险的储蓄更多的收益。投资的风险越大,那么投资平均或期望收益率必须越高才能吸引投资者。

这里的关键词是平均值。市场为风险付酬,但并不是始终如一的。这也就是我们称之为风险的原因。在短期投资行为中,风险可能会获报酬,也可能不获报酬。这种现象可简称为不确定性。你承担的风险越大,就意味着你的收益有可能超出平均数越高。因此,获取风险报酬仅仅是一种长期的期望。

股票充满风险的及投资者期望通过承担风险获取报酬的观念,已经不是什么新观念了。然而,许多投资者尚未认识到,在股票市场中,有几种不同形式的风险。有些风险可以获得报酬,但其它风险却不可能。你也许可以在不降低收益的情况下避免一种风险,但却不能避免另一种风险,除非你完全撤出市场。不同种类的风险

对于具体投资战略来说是非常重要的。投资的关键是理解这些风险,以便采取可接受的、并能获取收益的风险,而避免那些无利的风险。

期限过后,股票持有者获取收益,这一收益并非来自持股人的机灵,而是来自他所承担的风险。然而,承担风险本身并不完全能保证获益。因为投资者的智囊团和分析家们专心致力于分析股票,还有一些根深蒂固的、明显的固有偏见妨碍市场正确评估公司。某些公司特征在习惯上被低估,而其它的一些特征则被高估。应当肯定,某些特定的股票具有占先于市场或受制于市场的强烈倾向。我们可以制定策略,从这些倾向当中取得收益。

这些策略有一种特殊的功效:不要求我们在短期预测游戏中斗智。这些策略也不是建立在我们对下一季度的收入进行估价的基础之上,我们也不须把握利率或美元价值的升降。这些策略根本不须作预测。它们是建立在人类和市场行为的基本特征的基础之上的,对于大多数私人投资者来说,把握这一基础较之对于预测未来能力的依赖要更可取。

成功的投资是一个分三步完成的过程。第一,我们必须掌握市场运行机制的基本知识。第二,用这一知识引导我们发觉、理解、并估价可行的、有效的投资策略。第三,进行风险经营,在风险经营中完成我们的策略,以保证我们的期望收入转变成实际收入。

当我们实行这三个步骤时,我们就会了解职业投资经营者是怎样经营的,而我们能从他们身上学到些什么,他们在哪些方面获得了超出个别投资者的收益;同时,我们也将了解个别投资者在哪些方面及为什么又能够获得超出职业经营者的收益。我们也会了解为什么大多数帐面投资结果并不是预期的结果,以及这些结果为何在实际经营中难以实现的原因。我们还可以考查所有投资理论,即关于市场效率假设中的大部分争论性问题。这个使人困惑的理论认为,没有定值过低的股票,同样也没有定值过高的股票(至

少没有我们能够期望识别的股票),而识别这些股票的努力是徒劳无益的。我们将明白,这一理论在何种情况下是正确的,投资者能够从中吸取什么有用的东西。最后,我们逐步就会发现,在市场上,时间站在我们一边。投资的风险并不象常人所认为的那样大。

投资看来是一门高深的学问,但是一旦我们抹去其神秘的色彩,以及想象的数学公式,恫赫与骗局,对专业技巧的掌握,我们就会找到一个简单得令人惊奇并且合乎逻辑的投资环境。我们的艰巨任务在于摆脱传统和习惯造成的思想与行为模式。大多数在股票市场上亏损的投资者并不是蠢人;但他们正在执行错误的策略。作为一个严肃的投资家,我敢于说,你不必去和华尔街斗智。

三、策略方法

当一位足球教练预备一场将临的比赛时,他会准备一个比赛计划。他早已掌握了比赛规则,并且运用所掌握的两支球队的情况,制定出取胜的通盘决策。他会分析对手在不同情况下可能的策略,但是,教练只有在确定了他所采取的决策之后,才会选择具体的编队和打法——他的策略。那么,所谓决策,是获取某一目标的通盘计划,而策略,则是完成决策的具体计划与步骤。

在股票市场上,决策方法所涉及的,是投资股票的种类与数量,所承担的风险,选择周期的长短等等。策略方法则处理所选择的单个股票交易以及时机。购买稳定的热门股票并保存多年,这是一种决策。挑选股票,交换股票,并掌握时机,这就是策略。

决策与策略的作用是不同的;它们确实可以被不同的人所运用。例如,在大多数足球赛中,某人制订出的竞赛计划却被其它人称作打法。在投资中,决策与策略之间的区分也是粗略的,实际上,在投资中有着两种基本业务:决策选择和投资组合管理。在许多机构配置中,这两项业务是完全分开的。不仅由不同的人,而且由不同的机构来执行这两项业务。然而,对于个体投资者来说,必须同

时是投资决策者和投资组合管理者。

遗憾的是，大多数投资者并没有认识到这两种业务的区分。他们都是一些恪守股价上涨便买进原则的投资组合管理者。但是，在我们并不知道股价升降的情况下，我们如何确定究竟是买还是卖，如何买，如何卖呢？我们只有作出妥善的决策，才会使我们的策略从茫无目的活动中，或许是从灾难中解脱出来。因此，我们需要具备通盘计划。

华尔街以及投资行业可能会变化，但有些东西会保留不变。遗憾的是，其中某一样不变的东西是投资者们所接受的投资建议。无论这种建议是来自经纪人，出版物，广播和电视，还是认股单，几乎总是某些人关于整个市场未来发展的看法，或者某些人对某些特定股票买或卖的推荐。但这些都是策略，而非决策。

整个工业企业的相互联结，促使投资者们专心于策略，而这正是华尔街的主要缺陷。任何股票经纪人在任何时刻都会告诉我们国际商用机器公司(IBM)的股票是值得买，还是值得卖，或者被他受托的研究机构持有，好象一切投资都可能成功，我们不应对此感到惊奇。经纪人和咨询者从策略建议中得到佣金和小费。这些建议是直接的、现实的，触及到我们的基本动机——经营与获利的欲望，在市场上竞争，策略建议可以满足这些欲望，但是一旦我们面临着最重要的决定——决策——之时，我们就必须依靠自己。

华尔街醉心于策略的作法令人啼笑皆非，因为一旦有了完善的决策，策略方法的使用便显得自然而又容易。大多数投资者因为还没有安下心来研究决策方法，不得不花费大量的时间、精力、金钱和愿望去玩弄策略。制定决策决非一件容易、迅速的事情，但它对于成功的投资来说是十分重要的。它要求以正确的理论与事实为依据，它更需要认真进行思考：你不仅必须懂得市场和竞争，还必须了解你自己。本书的目的在于，帮助你成为一个更好的投资组合经营者，同时也成为一个更好的投资决策者。

第二章 衡量市场

美国股票市场是由众多在美国上市的公司构成的。这些上市公司,从财产不足一百万美元的小公司,到诸如爱克森、国际商用机器公司这样的销售额、资产和利润总额达数十亿美元这样的大公司。这些公司的总资产约3万亿美元。大约1600家公司的股票在纽约股票交易所进行交易,有几百家公司的股票在美国股票交易所交易,另有几十家公司在不同地区的交易所交易。数万家公司的股票在柜台市场交易。它们形成一个复杂的群体——它们之间的唯一共同的东西就是他们都属于普通股——这一群体的综合,就是我们所称的市场,这是世界上最大、最公开、最活跃的资本市场。

一、市场指数

股票市场的状况与动向在任何时刻都是股票发行公司经营状况与动向的写照。为了多重的目的,我们给出市场的一般图景——用一个总的看法来取代个别价格和价格变化的巨大堆积。平均数或者指数能够把数千个市场信息单位综合提炼为一个简明扼要的市场标尺。不仅能告诉我们市场的行情,而更重要的是,它保存了过去一般时期内市场变化的轨迹。

这种变化过程看起来是直接了当的,但是制定一个合适的市场指数不是件容易的事情。一个指数必须从综合了个体股票资料的公式中推导出来。不存在“正确的”公式:不同股票之间差别很大,采用什么公式取决于我们想知道什么。存在着若干种度量市场的方法,它们都被广泛采用,因此,了解这些方法是怎样形成的以及它们反映了什么是至关重要的。

我们可以从任何具有共同特征的数据中推导出市场指数,例

如,利用股利收益或市盈率来构造指数。比方说,我们对股票的价格和价值感兴趣。这一点确定之后,我们仍旧面临着许多重要的选择。我们必找到一个能够把不同种类股票联系起来,形成一个指数的基础。这个基础就叫做加权,正是由加权来确定个别股票在指数中反映出来的价格。股票如何加权并通过指数反映出来,将对股票交易产生深远影响。

三种通常使用的加权系统,导致了三种类型的市场指数。这些系统是价值加权、平均加权(或者叫不加权),以及价格加权。(你会惊讶地发现,最不合理的系统正好就是最著名的指数的基础。)

1. 价格加权指数

道琼斯股价平均数是一个由三种股价平均数组成的系列,其中工业股价平均数是最著名的。这些股价平均数来自 65 家大型的、已建成的公司股票,它们中的大多数被认为是热门股。这种股价平均数的计算非常简单:所有样本股票(30 种工业股票,20 种交通股票,以及 15 种公用事业股票)的价格总额,被第二个数即除数来除。

当用来计算股价平均数的样本股票发生拆股或被其它股票代替时,除数将相应变化,以保证股价平均数的可比性,使股价平均数不受和股票价格无关变化的影响。

例如,假定在某一天 30 种道琼斯股票价格总额是 2000。在我写此书时,除数是 0.889。用 0.889 除 2000 得到 2250,这就是当天的道琼斯工业股票价格的平均数。现在假定样本股票中的某一股拆成了两股,它的价格从 100 降到 50。那么所有样本股票的价格总额将是 1950。如果除数不加任何调整的话,道琼斯工业股作平均数将是 2193($1950 \div 0.889$)。如果说,因为某一股票拆为两股而使平均数下降了 57 点的话,那就是荒谬的。必须使除数同时降低到 0.867,而平均数保持在 2250。

计算道琼斯股价平均数的样本股票极少被其它股票所替代。

但股票拆股却是常有的。因此，在过去的若干年中，除数是逐步减小的。只是有几年以前，它大约维持在3，而10年以前，则大约是15。某一时候，样本股票价格总和变动15个点会引起股价平均数变化一个点，而现在样本股票价格总和变动不到一个点，就会引起股价平均数变化一个点。这种状况导致了一种广泛传播的错误观念：道琼斯平均数变得更加反复无常了。

证明这一观念的错误并不困难。但我们回到上述事例中来。假定道琼斯工业股价平均数中的每一种股票都由一股分拆为两股，而这些股票的价格总数降为1000。除数降低为0.4445以保持平均数在2250。现在，样本股票价格总和变化一点的话，股价平均数将变化2.25点，而拆股以前样本股票价格总和必须变化2个点。然而，在百分比的基础上，实际并没有发生变化，在价格为50美元的股票中发生一点的变化相等于在价格为100美元的股票中所发生的两点变化。这段文字不论你怎样理解，但除数的降低并不使道琼斯股价平均数更具变动性。

确定某一指数的决定因素是对单个股票的加权。在道琼斯系统中，一种股票的重要性是它的价格的函数——它的价格越高，其加权数也就越高。假定柯达股票为80美元一股，而西尔股票40美元一股。如果柯达降低了10%（从80降为72）而西尔上升了10%（从40升为44），那么，道琼斯工业平均数将下跌，因为柯达下降8点要比西尔上升4点影响大。柯达比西尔更加重要——不是因为它有更多的财产，更多的市场价值，更多的股东，或更多其它东西，而是因为它的股票价位较高。

这肯定是一种奇怪的加权方法。如果考虑股票拆股的后果的话，你就可以明白这种方法是多么不合逻辑的。假定柯达由一股拆为两股，它的价格从80降为40。这会出现两种结果。首先，柯达在道格拉斯平均数中的比重降低了，简单来说，是因为它的价格降低了。其次，相应地，道格拉斯平均数的除数发生了变化，以维持平均