

HZ BOOKS  
华章经管

Mc  
Graw  
Hill  
Education

20年来4次再版，定量化分析经典  
投资策略百科全书，《巴伦周刊》隆重推荐

# 投资策略 实战分析 **下**

华尔街股市经典策略20年推演 (原书第4版)

## What Works on Wall Street

The Classic Guide to the Best-Performing  
Investment Strategies of All Time (4th Edition)

华章经典 · 金融投资


JAMES P. O'SHAUGHNESSY

投资策略  
定量分析  
第一书

[美] 詹姆斯·奥肖内西 著

马海涌 李闻 高闻酉 译

James P.  
O'Shaughnessy

 机械工业出版社  
China Machine Press

# 投资策略 实战分析 下

华尔街股市经典策略20年推演 (原书第4版)

**What Works on Wall Street**

The Classic Guide to the Best-Performing  
Investment Strategies of All Time (4th Edition)

华 章 经 典 · 金 融 投 资

J A M E S P . O ' S H A U G H N E S S Y

[美] 詹姆斯·奥肖内西 著

马海涌 李闻 高闻酉 译



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 ( CIP ) 数据

投资策略实战分析: 华尔街股市经典策略 20 年推演 (原书第 4 版) / (美) 奥肖内西 (Shaughnessy, J. P. O.) 著; 马海涌, 李闻, 高闻酉译. —北京: 机械工业出版社, 2014.1

(华章经典·金融投资)

书名原文: What Works on Wall Street: The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time, 4th edition.

ISBN 978-7-111-45030-6

I. 投… II. ①奥… ②马… ③李… ④高… III. 股票市场—研究—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2013) 第 292150 号

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号: 图字: 01-2012-5219

James P. O'Shaughnessy. What Works on Wall Street: The Classic Guide to the Best-Performing Investment Strategies of All Time, 4th edition.

ISBN 978-0-07-162576-0

Copyright © 2012 by McGraw-Hill Education.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) 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 © 2014 by McGraw-Hill Education (Asia), a division of McGraw-Hill Education (Singapore) Pte. Ltd. and China Machine Press.

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.

All rights reserved.

本书中文简体字翻译版由机械工业出版社和麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司合作出版。

版权 © 2014 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与机械工业出版社所有。

此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括中国香港、澳门特别行政区及中国台湾地区)销售。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。

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

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 版式设计: 刘永青

北京诚信伟业印刷有限公司印刷

2014 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

170mm×242mm·21.25 印张

标准书号: ISBN 978-7-111-45030-6

定 价: 129.00 元(上下册)

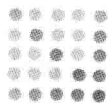
凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com



# 目 录

Contents

## 上 册

引言  
致谢

第1章

**股票投资策略：相同的目标，不同的方法** / 1

第2章

**不靠谱的专家：赢得出色业绩的障碍** / 12

第3章

**顽固的非理性：怎样从普通错误中掘金** / 26

第4章

**游戏的规则** / 43

第5章

**按市值对股票排序：规模很重要** / 65

第6章

**市盈率：选股利器** / 89

第7章

**EBIT对企业价值的比率** / 111

第8章

**价格对现金流的比率：使用现金流确定股价** / 136

第9章

**价格对销售额的比率** / 158

第10章

**价格对账面价值的比率：长期中的赢家，但要耐得住寂寞** / 179

第11章

**股息率：购买一种收入** / 205

第12章

**回购收益率** / 223

第13章

**股东收益率** / 243

第14章

**会计比率** / 262

第15章

**整合了多个价值因素的单一综合指标** / 332

第16章

**价值因素的价值** / 376

## 下 册

第17章

**每股的年收益业绩变化：高收益是否意味着高业绩** / 393

第18章

**利润率：投资者会从企业利润中获利吗** / 411

## 第19章

**股本收益率** / 422

## 第20章

**相对价格强度：赢家继续盈利** / 439

## 第21章

**使用多因素模型改善业绩** / 477

## 第22章

**讨论龙头股：最高增值率** / 505

## 第23章

**剖析小盘股投资组合：最高增值率** / 517

## 第24章

**行业分析** / 534

## 第25章

**寻求理想的增长战略** / 580

## 第26章

**寻求理想的价值股票投资战略** / 600

## 第27章

**集增长与价值之长** / 610

## 第28章

**战略排名** / 623

## 第29章

**从股市投资中获得最大收益** / 705**参考文献** / 713**译者后记** / 723

# 每股的年收益业绩变化： 高收益是否意味着高业绩

人们知道会带来伤害的不比人们知道不会带来伤害的更伤人。

——阿特姆斯·沃德

现在，让我们来看看通常与成长型投资关联的因素。通常，成长型投资者喜欢高增长，而价值型投资者喜欢低价值比率，如低市盈率和低市销率。成长型投资者想要高收益和销售增长以及其他类似的预期，他们通常并不关心股票是否具有高市盈率，原因是，一个公司可以从短期的估价过高中脱颖而出。成长型投资者通常赋予具有快速增长收益的股票以较高的价格。

不幸的是，电子计算机会计数据库缺乏有关收益预测的长期数据。许多成长型投资者在构建其资产组合时会大量使用收益预测，因此某种程度上说，我们无法进行长期检验，这会带来一些弊端。然而，某些研究表明，预测极不可靠。在《福布斯》杂志1993年10月11日这一期中，戴维·德雷曼（David Dreman）阐述了一项研究，研究中使用了分析师对1973～1990年纽约和美国证券交易所上市公司的67 375份季度预估的范例。研究发现，分析师的平均预测误差为40%，误导性的预估（即误导交易执行价格超过10%）在当时占2/3。因此，我关注的是实际收益变化，而不是收益预测。

## 检查年度收益变化

首先，我们看看从“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合购买具有每股最佳和最差年收益率变化的第1组十分位分组的股票。在这一版本的书籍中，我们更新了FactSet中的公式，现在可以查看其收益由正转为负和由负转为正的股票。我们通过使用以下公式生成收益变化来实现这一点：当年的每股收益（EPS）减去

上一年的每股收益，再除以上一年每股收益的绝对值。<sup>①</sup>

让我们看看从“所有股票”投资组合购买具有最佳每股年收益率前10%的（第1组十分位分组）股票的收益。像往常一样，我们以10 000美元开始，然后每年调整混合型投资组合。如表17-1和表17-2所示，以最大年收益率购买股票和购买某一综合指数（如“所有股票”投资组合），两者之间没有多大差异。1963年12月31日对来自“所有股票”投资组合的前10%的年收益率进行的10 000美元投资于2009年年末增长到1 750 567美元。其年复合平均收益率为11.88%。第1组十分位组的最高年收益率也风险较大，与“所有股票”投资组合的18.99%相比，其标准差为22.10%。较高的风险使得夏普比率为0.31，稍逊“所有股票”投资组合的夏普比率两个点，后者的夏普比率为0.33。

该策略具有一些重大意义。但是，在1963年12月31日~1967年12月31日这4年时间，该策略确实要比“所有股票”投资组合好很多，将10 000美元转变成31 189美元，实现了32.89%的年度复合收益率。1976~1980年又一次出现一个很棒的高点，与当时“所有股票”投资组合24.33%的年收益率相比，其年收益率为33.03%，但是缺乏长期的持续性。就在这些盛举之后，该策略执行起来比“所有股票”投资组合要逊色很多。表17-3总结了20%或以上的所有跌幅，表17-4和表17-5总结了前1/10收益率的最佳和最差期间。

表17-1 “所有股票”投资组合第1组十分位分组的每股收益变化（%）及“所有股票”投资组合的年收益及风险数据统计概要（1964年1月1日~2009年12月31日）

	“所有股票”投资组合第1组十分位分组的每股收益变化	“所有股票”投资组合
算术平均值	14.68%	13.26%
几何平均值	11.88%	11.22%
平均收益	20.02%	17.16%
标准差	22.10%	18.99%
向上的偏差	12.81%	10.98%
向下的偏差	15.77%	13.90%
跟踪误差	6.59	0.00
收益为正的时期数	331	329
收益为负的时期数	221	223
从最高点到最低点的最大跌幅	-58.60%	-55.54%
贝塔值	1.12	1.00
T统计量（ $m=0$ ）	4.23	4.47
夏普比率（ $R_f=5\%$ ）	0.31	0.33

① 该公式为：每股收益-上一年每股收益/|上一年每股收益|。



(续)

	“所有股票”投资组合第1组十分位分组的每股收益变化	“所有股票”投资组合
索蒂诺比率 (MAR=10%)	0.12	0.09
10 000 美元投资的最终结果 (美元)	1 750 567	1 329 513
1 年期最低收益	-50.36%	-46.49%
1 年期最高收益	89.75%	84.19%
3 年期最低收益	-17.47%	-18.68%
3 年期最高收益	44.57%	31.49%
5 年期最低收益	-12.12%	-9.91%
5 年期最高收益	34.81%	27.66%
7 年期最低收益	-8.46%	-6.32%
7 年期最高收益	25.99%	23.77%
10 年期最低收益	0.58%	1.01%
10 年期最高收益	20.64%	22.05%
预期最低收益 <sup>①</sup>	-29.52%	-24.73%
预期最高收益 <sup>②</sup>	58.88%	51.24%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表17-2 “所有股票”投资组合第1组十分位分组合和“所有股票”投资组合的基本比率  
(1964年1月1日~2009年12月31日)

项目	“所有股票”投资组合第1组十分位分组合战胜“所有股票”投资组合的时间	百分比 (%)	年平均超额收益率 (%)
1 年期收益率	541 期中有 303 期	56	1.43
滚动的 3 年期复合收益率	517 期中有 297 期	57	0.74
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 288 期	58	0.30
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 264 期	56	0.05
滚动的 10 年期复合收益率	262 期中有 433 期	61	-0.01

想一想这将会是多么疯狂的一件事，“所有股票”投资组合在 1976 ~ 1980 年的最高收益率让董事会眼前一亮，结果在接下来的 5 年里眼睁睁地看着这些收益率回落到只有 5.32%，正当牛市飙升，“所有股票”投资组合本身却在每年同期获得了难能可贵的 16.13%。

看看表 17-1 以最高收益率从“所有股票”投资组合买入前 1/10 股票滚动 5 年期的超额（赤字）收益率。你会看到在 1968 ~ 1980 年这段时间出现了滚动 5 年期的双位数超额收益，之后的年份更是苦不堪言。看看最近的网络市场泡沫也是一件很有趣的事情，收益真的不再是那么重要了。在表 17-1 中，你会看到在经济泡沫年代，按收益率排列的前 1/10 股票事实上并不比“所有股票”投资组合占优势。表 17-2 中

的基本比率显示最好还是抛一枚硬币一决胜负。“所有股票”投资组合以所有滚动5年期的58%和所有滚动10年期的61%的最高收益率打败“所有股票”投资组合。

表17-3 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合每股收益变化(%)第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据(1964年1月1日~2009年12月31日)

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅(%)	下跌持续时间(月)	恢复持续时间(月)
1966年4月	1.98	1966年10月	1.48	1967年1月	-24.91	6	3
1968年11月	3.91	1975年9月	1.62	1978年4月	-58.60	70	43
1978年8月	4.98	1978年10月	3.87	1979年3月	-22.28	2	5
1980年2月	7.39	1980年3月	5.79	1980年7月	-21.59	1	4
1980年11月	10.41	1982年7月	6.66	1983年2月	-36.04	20	7
1983年6月	13.11	1984年7月	9.45	1986年2月	-27.92	13	19
1987年8月	19.31	1987年11月	12.78	1989年4月	-33.81	3	17
1989年9月	21.86	1990年10月	16.30	1991年3月	-25.44	13	5
1998年4月	83.20	1998年8月	56.71	1999年11月	-31.83	4	15
2000年2月	109.50	2002年9月	71.46	2003年12月	-34.74	31	15
2007年10月	230.01	2009年2月	98.10		-57.35	16	
平均值					-34.05	16.27	13.3

表17-4 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率(通过月度数据计算得出)投资所得到的最终价值(1927年1月1日~2009年12月31日)

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“所有股票”投资组合每股收益变化(%) 第1组十分位分组最低复合收益(%)	-50.36	-17.47	-12.12	-8.46	0.58
“所有股票”投资组合每股收益变化(%) 第1组十分位分组最高复合收益(%)	89.75	44.57	34.81	25.99	20.64
“所有股票”投资组合最低复合收益(%)	-46.49	-18.68	-9.91	-6.32	1.01
“所有股票”投资组合最高复合收益(%)	84.19	31.49	27.66	23.77	22.05
“所有股票”投资组合每股收益变化(%) 第10组十分位分组最低复合收益(%)	-59.14	-31.94	-12.47	-8.31	-4.25
“所有股票”投资组合每股收益变化(%) 第10组十分位分组最高复合收益(%)	106.63	36.89	27.29	21.85	19.03

表17-5 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率(通过月度数据计算得出)投资所得到的最终价值(1927年1月1日~2009年12月31日)

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“所有股票”投资组合每股收益变化(%) 第1组十分位分组10 000美元最低价值(美元)	4 964	5 621	5 240	5 388	10 600
“所有股票”投资组合每股收益变化(%) 第1组十分位分组10 000美元最高价值(美元)	18 975	30 216	44 530	50 400	65 301
“所有股票”投资组合10 000美元最低价值(美元)	5 351	5 379	5 936	6 330	11 054

(续)

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“所有股票”投资组合 10 000 美元最高价值 (美元)	18 419	22 734	33 903	44 504	73 345
“所有股票”投资组合每股收益变化 (%)	4 086	3 152	5 138	5 450	6 477
第 10 组十分位分组 10 000 美元最低价值 (美元)					
“所有股票”投资组合每股收益变化 (%)	20 663	25 649	33 423	39 887	57 099
第 10 组十分位分组 10 000 美元最高价值 (美元)					

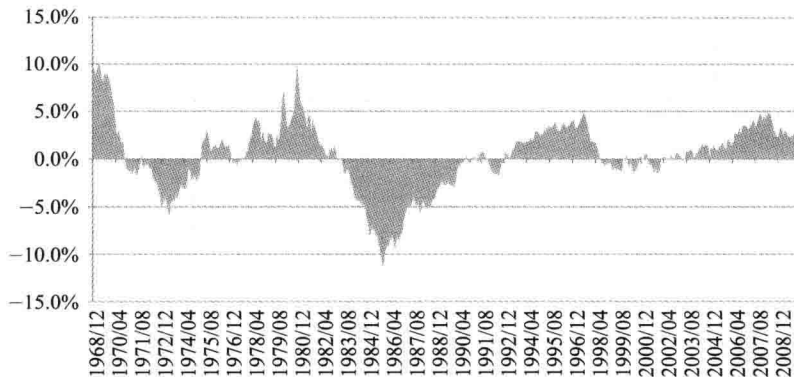


图17-1 5年平均年度复合超额(赤字)收益“所有股票”投资组合每股收益变化(%)第1组十分位分组减去“所有股票”投资组合(1964年1月1日~2009年12月31日)

## “大盘股”投资组合表现很差

“大盘股”投资组合最高年收益率的前 1/10 股票表现也不好。1963 年 12 月 31 日投资的 10 000 美元于 2009 年年末增长到 555 651 美元，实现了 9.13% 的复合收益率。这比将 10 000 美元投资于“大盘股”投资组合获利的 872 861 美元略少，其年收益率为 10.20%。与“大盘股”投资组合的夏普比率 0.32 相比，这一组合的夏普比率为 0.22。所有基本比率为负，具有最高年收益率前 1/10 股票以所有滚动 10 年期的 14% 打败“大盘股”投资组合。表 17-6 和表 17-7 显示了汇总信息以及“大盘股”投资组合具有最佳年收益率的股票的基本比率。

表 17-6 年收益及风险数据统计概要：“大盘股”投资组合和“大盘股”投资组合每股收益变化(%)第1组十分位分组(1964年1月1日~2009年12月31日)

	“大盘股”投资组合每股收益变化 (%) 第 1 组十分位分组	“大盘股”投资组合
算术平均值	11.09%	11.72%
几何平均值	9.13%	10.20%

(续)

	“大盘股”投资组合每股收益变化 (%)第1组十分位分组	“大盘股”投资组合
平均收益	13.71%	17.20%
标准差	18.83%	16.50%
向上的偏差	11.03%	9.70%
向下的偏差	13.00%	11.85%
跟踪误差	6.78	0.00
收益为正的时期数	324	332
收益为负的时期数	228	220
从最高点到最低点的最大跌幅	-53.41%	-53.77%
贝塔值	1.07	1.00
T统计量 ( $m=0$ )	3.80	4.58
夏普比率 ( $R_f=5\%$ )	0.22	0.32
索蒂诺比率 ( $MAR=10\%$ )	-0.07	0.02
10 000 美元投资的最终结果 (美元)	555 651	872 861
1 年期最低收益	-47.02%	-46.91%
1 年期最高收益	69.02%	68.96%
3 年期最低收益	-19.06%	-15.89%
3 年期最高收益	34.20%	33.12%
5 年期最低收益	-8.00%	-5.82%
5 年期最高收益	26.67%	28.95%
7 年期最低收益	-7.09%	-4.15%
7 年期最高收益	20.58%	22.83%
10 年期最低收益	-1.24%	-0.15%
10 年期最高收益	18.74%	19.57%
预期最低收益 <sup>①</sup>	-26.57%	-21.28%
预期最高收益 <sup>②</sup>	48.74%	44.72%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差

表17-7 “大盘股”投资组合和“大盘股”投资组合每股收益变化 (%)  
第1组十分位分组的基本比率 (1964年1月1日~2009年12月31日)

项目	“大盘股”投资组合每股收益变化 (%) 平均年度 第1组十分位分组战胜“大盘股”投资组合	百分比 (%)	年平均超额 收益率 (%)
1 年期收益率	541 期中有 239 期	44	-0.56
滚动的 3 年期复合收益率	517 期中有 186 期	36	-0.97
滚动的 5 年期复合收益率	493 期中有 142 期	29	-1.28
滚动的 7 年期复合收益率	469 期中有 116 期	25	-1.48
滚动的 10 年期复合收益率	433 期中有 62 期	14	-1.57

记录显示，购买具有最高年收益率的股票具有极低的长期一致性，这可能是由于难以满足较高的预期。受到主要收益率的吸引，投资者以不可持续的水平购买股票。当收入停止继续增长时，他们不再抱有幻想，而是极不耐烦地抛售股票。图17-2显示了第1组十分位分组股票5年平均年度超额（或者在这种情况下，大多数为赤字）收益减去“大盘股”投资组合的收益。这令人极为失望。

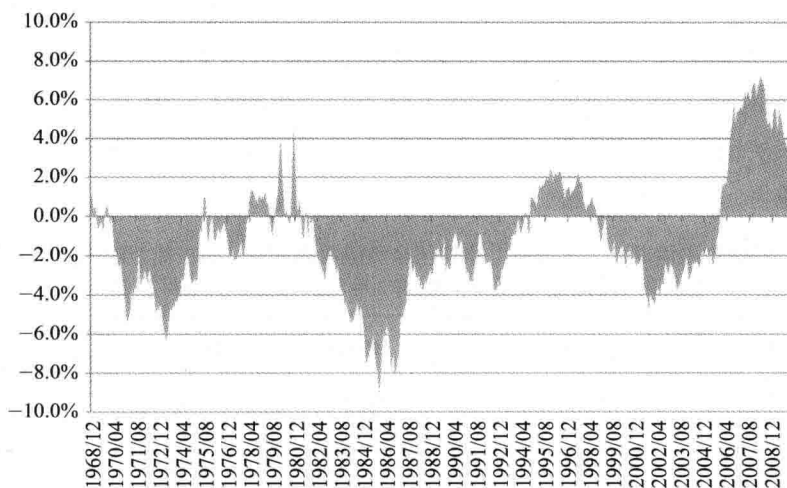


图17-2 5年平均年度复合超额（赤字）收益“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组减去“大盘股”投资组合（1964年1月1日~2009年12月31日）

## 最好的情况与最糟糕的情况，最高收益与最低收益

1963年12月31日~2009年12月31日，“所有股票”投资组合具有每股最高收益率收入的1/10股票11次下跌超过20%。峰值到低谷的最大跌幅是在1968年11月~1974年9月，亏损58.60%。这一下跌超过了2007年10月~2009年2月57.35%的下跌。下跌风险15.77%与“所有股票”投资组合的13.90%相比，还证明了股价下跌时其波动性更大。

表17-5显示10000美元投资于“所有股票”投资组合具有最佳年收益率的第1组十分位分组股票的最终价值：最佳5年期收益是在1980年11月末，当时由10000美元转变成44530美元，实现了34.81%的年复合平均收益率。其最差5年是截至1974年9月的那段时间，由同样的10000美元降低到5240美元，出现-12.12%的平均年度复合损失。

“大盘股”投资组合具有最高年收益率的股票在1963年12月31日~2009年

12月31日9次下跌超过20%（见表17-8）。其峰值到低谷的最大跌幅是在2007年10月~2009年2月期间，跌幅为53.41%。与“所有股票”投资组合的组一样，13%的下跌风险与“所有股票”投资组合的11.85%相比，股价下跌时其波动性也更大。其最佳5年收益出现在截至2007年10月的那段时间，由10 000美元投资增长到32 611美元，实现了26.67%的年平均复合收益率。其最差5年出现在截至1974年9月的那段时间，同样的10 000美元下跌到6 592美元，-8.0%的平均年度复合损失。表17-8显示了最糟糕的情况，表17-9和表17-10分别显示所有期间的最佳和最差收益。图17-1和图17-2描绘出了1964~2009年“所有股票”投资组合和“大盘股”投资组合收入增长位居前1/10的所有滚动5年期的超额收益。

表17-8 最糟糕的情况：“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据（1964年1月1日~2009年12月31日）

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅（%）	下跌持续时间（月）	恢复持续时间（月）
1966年4月	1.58	1966年10月	1.19	1967年4月	-25.02	6	6
1968年11月	1.96	1974年9月	1.04	1976年12月	-46.59	70	27
1980年11月	4.15	1982年7月	2.61	1983年4月	-36.96	20	9
1983年6月	4.65	1984年5月	3.66	1985年1月	-21.32	11	8
1987年9月	8.61	1987年11月	6.07	1989年5月	-29.42	2	18
1989年8月	10.13	1990年10月	7.51	1991年9月	-25.82	14	11
1998年4月	32.61	1998年8月	25.59	1999年1月	-21.53	4	5
2000年8月	45.74	2003年2月	23.19	2005年8月	-49.29	30	30
2007年10月	79.16	2009年2月	36.88		-53.41	16	
平均值					-34.37	19.22	14.25

表17-9 月度最佳和最差平均年复合收益（1964年1月1日~2009年12月31日）

对于任何	1年期	3年期	5年期	7年期	10年期
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组最低复合收益（%）	-47.02	-19.06	-8.00	-7.09	-1.24
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第1组十分位分组最高复合收益（%）	69.02	34.20	26.67	20.58	18.74
“大盘股”投资组合最低复合收益（%）	-46.91	-15.89	-5.82	-4.15	-0.15
“大盘股”投资组合最高复合收益（%）	68.96	33.12	28.95	22.83	19.57
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组最低复合收益（%）	-55.59	-27.26	-9.55	-6.21	-4.26
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）第10组十分位分组最高复合收益（%）	62.25	33.14	27.10	22.58	20.99

表17-10 10 000美元按最高与最低的年复合平均收益率（通过月度数据计算得出）投资所得到的最终价值（1927年1月1日~2009年12月31日）

对于任何	1 年期	3 年期	5 年期	7 年期	10 年期
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）	5 298	5 303	6 592	5 978	8 828
第1组十分位分组10 000美元最低价值（美元）					
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）	16 902	24 169	32 611	37 068	55 698
第1组十分位分组10 000美元最高价值（美元）					
“大盘股”投资组合10 000美元最低价值（美元）	5 309	5 951	7 409	7 434	9 848
“大盘股”投资组合10 000美元最高价值（美元）	16 896	23 591	35 656	42 189	59 747
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）	4 441	3 849	6 053	6 383	6 473
第10组十分位分组10 000美元最低价值（美元）					
“大盘股”投资组合每股收益变化（%）	16 225	23 600	33 169	41 574	67 211
第10组十分位分组10 000美元最高价值（美元）					

相对而言，相对于“所有股票”投资组合，该组合具有最佳收益率的最佳5年出现在截至1980年11月的那段时间，当时与“所有股票”投资组合的203%相比，其累计收益率为345%，实现了142%的累计超额收益率。相对于“所有股票”投资组合的最差5年出现在截至1985年12月的那段时间，相对于“所有股票”投资组合113%的累计收益率，其累计收益率为30%，使得“所有股票”投资组合具有最佳收益率股票的赤字为30%。

对于“大盘股”投资组合组，相对于“大盘股”投资组合，具有最佳5年相对表现出现在截至1980年11月的那段时间，相对于“大盘股”投资组合128%的收益率“大盘股”投资组合具有最佳收益率的股票累计收益为177%，累计超额为49%。相对于“大盘股”投资组合的最差5年相对表现出现在截至1986年8月的那段时间。当时相对于“大盘股”投资组合150%的收入其累计收益为79%，赤字71%。

## ✓ 买入具有最差收益变化的股票

或许你最好买入具有最差年收益变化的1/10股票，至少对这些股票的期望不会很高。切记我们还将关注其收益由正转为负的股票第10组十分位分组股票将主要为大幅跌落至负值区域。

1963年12月31日对于“所有股票”投资组合具有最差年收益率变化的1/10股票投资的10 000美元在2009年年末增长到350 708美元，实现了8.04%的年复合平均收益率。该收益要比对“所有股票”投资组合进行相同投资所赚得的1 329 513美元要差很多。其风险为23.34%，比“所有股票”投资组合的18.99%要

高很多。与“所有股票”投资组合的夏普比率 0.33 相比，收益变化的最差 1/10 股票的夏普比率为 0.13。“所有股票”投资组合的最差年收益变化组的基本比率全为负，以所有滚动 5 年期的 16% 和所有滚动 10 年期的 2% 打败“所有股票”投资组合。表 17-11、表 17-12 和表 17-13 总结了这些结果。图 17-3 显示了第 10 组十分位分组股票滚动 5 年期平均年度复合超额（赤字）收益。

表 17-11 年收益及风险数据统计概要：“所有股票”投资组合和“所有股票”投资组合每股收益变化（%）第 10 组十分位分组（1964 年 1 月 1 日~2009 年 12 月 31 日）

	“所有股票”投资组合每股收益变化 (%) 第 10 组十分位分组	“所有股票”投资组合
算术平均值	11.05%	13.26%
几何平均值	8.04%	11.22%
平均收益	16.09%	17.16%
标准差	23.34%	18.99%
向上的偏差	14.64%	10.98%
向下的偏差	16.90%	13.90%
跟踪误差	7.28	0.00
收益为正的时期数	325	329
收益为负的时期数	227	223
从最高点到最低点的最大跌幅	-71.22%	-55.54%
贝塔值	1.18	1.00
T 统计量 ( $m=0$ )	3.06	4.47
夏普比率 ( $R_f=5\%$ )	0.13	0.33
索蒂诺比率 ( $MAR=10\%$ )	-0.12	0.09
10 000 美元投资的最终结果 (美元)	350 708	1 329 513
1 年期最低收益	-59.14%	-46.49%
1 年期最高收益	106.63%	84.19%
3 年期最低收益	-31.94%	-18.68%
3 年期最高收益	36.89%	31.49%
5 年期最低收益	-12.47%	-9.91%
5 年期最高收益	27.29%	27.66%
7 年期最低收益	-8.31%	-6.32%
7 年期最高收益	21.85%	23.77%
10 年期最低收益	-4.25%	1.01%
10 年期最高收益	19.03%	22.05%
预期最低收益 <sup>①</sup>	-35.64%	-24.73%
预期最高收益 <sup>②</sup>	57.74%	51.24%

① 预期最低收益等于收益率的算术平均值减去 2 倍的标准差

② 预期最高收益等于收益率的算术平均值加上 2 倍的标准差



表17-12 “所有股票”投资组合和“所有股票”投资组合每股收益变化(%)第10组十分位分组的基本比率(1964年1月1日~2009年12月31日)

项目	“所有股票”投资组合每股收益变化(%)平均年度第1组十分位分组战胜“所有股票”投资组合	百分比(%)	年平均超额收益率(%)
1年期收益率	541期中有209期	39	-2.14
滚动的3年期复合收益率	517期中有145期	28	-3.17
滚动的5年期复合收益率	493期中有80期	16	-3.44
滚动的7年期复合收益率	469期中有52期	11	-3.58
滚动的10年期复合收益率	433期中有10期	2	-3.52

表17-13 最糟糕的情况：“所有股票”投资组合每股收益变化(%)第10组十分位分组的跌幅超过20%的全部数据(1964年1月1日~2009年12月31日)

峰值日期	峰值指数值	低谷日期	低谷指数值	恢复日期	跌幅(%)	下跌持续时间(月)	恢复持续时间(月)
1969年1月	2.94	1974年9月	1.19	1978年5月	-59.46	68	44
1981年5月	5.67	1982年7月	4.01	1982年11月	-29.36	14	4
1983年6月	7.95	1984年7月	6.02	1986年2月	-24.23	13	19
1987年8月	10.65	1987年11月	7.00	1989年5月	-34.27	3	18
1989年8月	11.49	1990年10月	7.42	1992年6月	-35.39	14	15
1998年4月	29.52	1998年8月	19.66	1999年4月	-33.42	4	8
2000年2月	54.32	2002年9月	15.63		-71.22	31	
平均值					-41.05	21	18

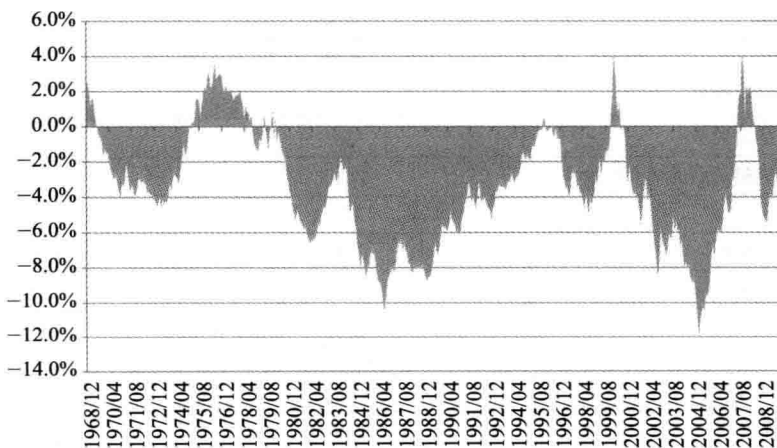


图17-3 5年平均年度复合超额(赤字)收益“所有股票”投资组合每股收益变化(%)第10组十分位分组减去“所有股票”投资组合(1964年1月1日~2009年12月31日)