

逆向

戴维·德瑞曼 著

投资策略

安凡所
邹方斌 译

海天出版社

图书在版编目 (C I P) 数据

逆向投资策略 / (美) 戴维·德瑞曼著; 安凡所, 邹方斌译
深圳: 海天出版社, 2001. 2
(21 世纪投资理财系列)
ISBN 7 - 80654 - 097 - 0

I . 逆... II . ①戴...②安...③邹... III . 股票 - 证券投资 - 研究 IV . F830.91

中国版本图书馆 C I P 数据核字(2000)第 84843 号
Simplified Chinese characters edition arranged with
SIMON & SCHUSTER, INC.
through Big Apple Tuttle - Mori China,
And Beijing International Rights Agency

海天出版社出版发行

(深圳市彩田南路海天大厦 518026)

<http://www.htph.com>

责任编辑:杨月进 封面设计:张幼农

责任技编:陈 炯 责任校对:王滋兰

深圳市希望印务有限公司印刷 海天出版社经销

2001 年 2 月第 1 版 2001 年 2 月第 1 次印刷

开本:880mm×1230mm 1/32 印张:9.5

字数:210 千 印数:1 - 8000 册

定价:18.00 元

图字 19 - 2000 - 079 号

海天版图书版权所有,侵权必究.

海天版图书凡有印装质量问题,可随时向承印厂调换.

序 言

1997年夏，道·琼斯工业指数再创新高。历史上，道·琼斯指数上升1000点，花了近90年。而今，每数月便有新的突破，到1996年初，道·琼斯指数飚升3000点，比1990年秋翻了四倍。

这种上升实际上是出乎专家们意料的。1990年，多数人确信1982年开始的牛市已经结束了，适度下滑的股市是最好的预期。然而，持续暴涨的股市令预测专家们感到不可思议。随着指数的不断突破，他们的自信也破灭了。

1997年秋，股市波动更为剧烈。一个交易日大盘的跌幅需要以后数日才能弥补。10月27日，指数直落554点，创有史以来日跌幅最大的纪录，这种大幅度变动持续到1998年初。股市到底怎么了？或许人们在回顾这段历史时，会有一个结论。但事后的认识对投资者而言已经没有什么意义了。

1998年初，我写这篇序言时，一些问题已经弄清楚了。我们正处于20世纪以来最大的牛市，因为道·琼斯指数101年的历史上从未有过连续3年升幅超过20%，7年内翻了4倍的纪录，也从未有这么多人对股市如此狂热。

这个股市与众不同，许多专家都称之为“一个新纪元”。1929年大危机前夜也曾流行过这种看法。A·J·小考尼因准确地

预测过股市的飞扬而备受称赞；E·亚迪尼被称为华尔街奇才，因他准确地预测了股市的变化，并预言 2005 年道·琼斯指数会达 15000 点。

我也曾涉及过股市。1960 年我在华尔街找到第一份工作之后，便和其他人一样马上被卷入股市狂潮之中。那时最炙手可热的是概念股，我们用所有的工资和积蓄投资购买这些股票，当时我们天真地认为，在华尔街工作，只为炒股提供便利，那点工资是无足轻重的。然而，我们的股票并没有翻倍，他们只上涨了 5%、10%，最多也不过 20%。在我们看来，购买蓝筹股已经不合时宜了，因为当时股评专家和投资者都看好升幅潜力巨大的概念股。而事实并非如此。几个月之内，这些炙手可热的股票跌幅达 80% 到 90%。我的许多朋友不仅没有得到数倍的收益甚至连老本也亏进去了。经历了这种股市风波之后，我对股市的好奇感加强了。现在，当我认真研究了 1929 年大衰退之前股市的行情变化，再度体验到狂热的氛围。如此多投资者卷入这种愚蠢的行动中而毫不觉察，从旁观者角度看简直是不可思议的。

是的，当局者迷。现阶段也是一样的，要是跳出圈外，一个世纪之后历史学家再来研究我们的股市，可能会对我们的幼稚而发笑，就像我们回头看 1929 年的投资者一样。他们可能会问：这些 20 世纪末的股民犯了什么样的毛病？

专家们一再声称：“股市的上升不可阻挡”，人们也信之凿凿，他们用自己的辛苦钱来印证这一假说，而结果是人们持有的股票越来越多，但他们的财富却越来越少。

这一切我们都经历过，也曾体验过心力交瘁的感觉，但由于难以抗拒的诱惑，我们必然走向那悲剧性的结局。

难道就没有挽回的余地了吗？我们有没有办法确定股市到底

是处于高位还是低位，并通过这种判断获得稳定的收益。本书就是要向你介绍在股市产生泡沫时，如何规避风险，如何赢得收益。可以预言，单凭热情和冲动必将导致无法挽回的损失。1982年我曾出版《新逆向投资》一书，当时美国股票市场是最被人低估的投资领域。我曾指出，1982年8月开始的股市回升是牛市的序曲，这个牛市将比本世纪任何一个时期都要巨大。事实证明我是正确的。

我对股市的预测来自于70年代中期开始研究的股市逆向投资方法，这是一个革命性的发现。20年来的实践也证明逆向投资方法的准确性并且操作起来十分简单。而今，经过不断的修改，它已经日趋完善。

这本新著《逆向投资策略》是对我70至80年代关于逆向投资理论研究的深入，并总结了一些重要研究成果和最新发现。在《新逆向投资》一书中，只有初级P/E分析法，在本书中我还将介绍四种新策略。这实际上是拓展了逆向投资理论，掌握了这些投资操作技巧，可以确保你在股市中获利！这些策略都经过严格的检验，结果相当令人满意，近来的学术研究也证明了这一点。

本书适合于个人和专业投资者，采用了通俗易懂的形式来说明问题，以便于投资者理解。

逆向投资策略对我而言是成功的，但更重要的是它也可以为个人和机构在股市中获取丰厚的回报。由于采用了逆向投资策略，我所经营的爱德门投资公司和肯普·德瑞曼基金业绩非常突出，它们连续10年被权威的利普分析中心列为225个同类公司中的第一位；利普数据分析中心也多次将肯普·德瑞曼基金的业绩列为全美3175个基金的榜首。

但人们也会疑惑，逆向投资如此有效，为什么没有更多的追

随者呢？这是本书的另一个重要内容：仅有获胜的方法是不够的，更重要的是必须懂得如何运用。这看似简单，其实不然。无论是个人还是专业投资者，即使抱有良好的动机，也很难彻底地执行这些策略。

这就涉及到投资心理学问题。除了少数人能凭直觉和睿智在股市上安之若泰，多数人很难走出投资心理的误区。逆向投资的成功要求你时时防止冲动，避免固执己见和听信所谓专家的意见，因为每个人对自己的能力都可能估价过高，而实际上投资心理学研究表明这正是一个可怕的误区。我没有耸人听闻，也没有夸大其辞，这就是能成功运用逆向投资策略的人为数不多的原因所在。

在进一步完善逆向投资策略过程中，我有幸和几位权威的投资心理学家进行了切磋。他们的研究发现：人们总是犯习惯性的错误，但自身却不能认识到这些心理陷阱，这导致投资者运用逆向投资策略时产生负面影响。

是的，有效的策略固然重要，但更重要的是懂得如何去运用。乔治·麦克莱伦是一位杰出的指挥官，1862年他率领的联邦军队在数量上占绝对优势。当罗伯特·李的盟军进攻联军时，麦克莱伦有一个极好的机遇：联邦军队获取了盟军的行军路线、战略装备和作战部署的一整套情报。麦克莱伦掌握了情报，如果打败盟军，就可能结束这场南北战争。但他犹豫了，没有利用好自己强有力的优势，在安蒂塔姆战役吃了败仗。获取盟军情报本可给他带来胜利，但他在错综复杂的信息面前犹豫不决了。可见，取胜的策略固然重要，但更重要的是懂得有效运用它。

掌握了逆向投资策略无异于麦克莱伦获取了盟军的作战情报，但在股市上我们也面临着不确定性和其他市场噪音。这种情

况下策略一旦受阻，多数人即使曾对此深信不疑，也会选择放弃。如果不了解投资心理带来的负面影响，就不可能很好地利用这些策略，就像麦克莱伦不能很好地利用获得的情报一样。这就是为什么逆向投资被证明很有效但缺未被广泛采用的原因。

我要声明一点：尽管投资心理学才刚起步，但近来一些杰出的心理学家的研究为我们提供了一些可以预见的投资心理误区，这些心理误区有规律可循，投资者可以之为借鉴。正基于这些研究成果，逆向投资策略才得以确立。

本书的一个重点是研究投资者在股市中的过激反应。过激反应在我们生活中的许多领域都会出现，但在股市上表现尤为明显。在特定的条件下，投资者会出现可预见的和整体性的过激反应。从投资心理学角度来看，股民的过激反应犹如剧场着火时，人们总是同时冲向同一出口，相互践踏，无一生存。历史上的郁金香热、古玩热、房地产热便是实例。本书将介绍规避过激反应的一些最基本最原则性的方法，使你在股市上有不俗的表现。

研究表明，人们总是高估所谓“最佳投资”即发展股、首发股和高科技股，相应地低估了所谓“最劣投资”，实际上这是过激反应的一种表现。1993年底，股市投资者们都不看好的医药和其他保健品股，他们确信克林顿政府通过的健康法案会使这些股票大跌。但几年之后，医药股行情却扶摇直上。本书第六章提供的最新研究成果似乎出人意料：看似良好的却表现欠佳，看似平常的却业绩不凡。正因为股市变化莫测，掌握了投资心理有助于我们在股市上创造奇迹。

本书列出了规避投资心理误区的主要法则，如果遵循这些法则，不但可以避免重蹈大多数股民的覆辙，还可以有效地利用投资心理在股市上获益。这是你在股市中获胜的重要资本。

此外，本书还将介绍看似与逆向投资无关的内容，包括如何进行长期投资，如何在经济衰退时选择投资策略等内容。

总之，本书展示了一个崭新的投资策略，它挑战了现代主流派的投资观念。尽管可能会遭受攻击，但其在理论上是站得住脚的，在实际操作中是行之有效的。我能保证阅读此书除了能给你在精神上增添乐趣，更能在物质上给你以丰富的回报。

那么，坐下来静静地阅读本书吧！

有人说：没有人能战胜股市。

但我们这些人除外。

戴维·德瑞曼

1998年1月21日于科罗拉多的艾斯滨

目 录

第一部分 为什么现有的办法行不通

- 第一章 十拿九稳却无人问津 (3)
 - 1. 股市和赌场 (4)
 - 2. 美丽的陷阱 (5)
 - 3. 新征服者 (7)
 - 4. 巨大的转机 (8)
 - 5. 未来之路 (9)
- 第二章 从技术分析学派到星象学派 (11)
 - 1. 华尔街无所适从了 (11)
 - 2. 技术分析学派 (12)
 - 3. 星象预测学派 (13)
 - 4. 有效市场理论 (14)
 - 5. 打破迷信 (14)
- 第三章 基本分析学派及其反对者 (16)
 - 1. 价值导向投资学派 (17)
 - 2. 成长学派 (20)

-
- 3. 技术与基本分析的折衷派····· (22)
 - 4. 有效市场理论——反对者的声音····· (24)

第二部分 揭开预测专家的真面目

- 第四章 危险的预测····· (29)
 - 1. 预测失误的必然性····· (29)
 - 2. 信息量是否越多越好····· (31)
 - 3. 注定要失败的预测····· (32)
- 第五章 预测的陷阱····· (35)
 - 1. 徒劳无功的预测····· (36)
 - 2. 预测的失误概率····· (38)
 - 3. 牛市和熊市中的预测····· (39)
 - 4. 60~70年代的预测误差····· (41)
 - 5. 有没有例外的情況····· (43)
 - 6. 预测失误的原因分析····· (43)
 - 7. 生存压力和预测····· (45)
 - 8. 这并非危言耸听····· (46)
 - 9. 预测错误的后果····· (48)
 - 10. 过份自信的分析专家····· (51)
- 第六章 预测误差的股价变动····· (52)
 - 1. 为增长付出的代价····· (52)
 - 2. 预测失误对股价的影响····· (53)
 - 3. 正面误差的影响····· (56)
 - 4. 负面误差的影响····· (58)

-
-
5. “事件反应”和“加强反应” (60)
 6. 长期内误差的影响 (63)
 7. 令人吃惊的机会 (64)

第三部分 逆向投资世界

- 第七章 逆向投资策略 (69)
 1. 颠倒的世界 (70)
 2. “可预见性”是否可信 (70)
 3. 最初的怀疑 (72)
 4. 进一步的发现 (73)
 5. 为什么花了这么长的时间 (75)
 6. 巨大的转折 (76)
 7. 最后一击 (78)
 8. 小结 (81)
- 第八章 逆向投资方法 (82)
 1. 低 P/E 策略 (82)
 2. 低 P/CF 和低 P/BV 策略 (85)
 3. 低 P/D 策略 (87)
 4. 选择逆向股票的简单方法 (89)
 5. 能否要完全抛弃证券分析 (90)
 6. 一个折衷的办法 (90)
 7. 如何使用低 P/E 策略 (92)
 8. GARP 的世界 (94)
 9. 如何使用低 P/CF 策略 (95)

10. 如何使用低 P/BV 策略	(97)
11. 如何使用低 P/D 策略	(98)
12. 一箭双雕的魅力	(98)
13. 对折衷投资办法的评价	(98)
14. 静观思动	(99)
第九章 相对逆向投资策略	(101)
1. 将逆向方法分散于不同行业	(102)
2. 坚固的防线	(106)
3. “购买并修正”方法	(108)
4. 如何获得相关数据	(108)
5. 逆向投资的局限性	(109)
6. 选择恰当的卖出时间	(109)

第四部分 21 世纪的投资

第十章 改善你的市场机会	(113)
1. 我们相信简洁	(113)
2. 小数目法则	(120)
3. 以前问题的变化	(124)
4. 向平均回归	(127)
5. 如果看起来好，必须尝起来也不错	(131)
6. 遭鲨鱼袭击和坠落的飞机残片	(133)
7. 固定点和事后诸葛亮	(135)
8. 决策偏见与市场热门	(136)
9. 走捷径导致灾难	(138)

第十一章 从投资者的过度反应中获利	(141)
1. 投资者过度反应的普遍性	(142)
2. 垃圾债券：可以从赚钱的过度反应	(147)
3. 收益意外	(149)
4. 投资者过度反应假说	(151)
5. 这是否是一匹马	(153)
6. 月球阴暗的一面	(158)
7. 其他的声音	(162)
8. 向平均回归的回顾	(162)
第十二章 危机投资	(165)
1. 首先，知己知彼	(166)
2. 危机的征兆	(168)
3. 危机投资的要点	(171)
4. 给投资加上保护伞	(174)
5. 恐 慌	(175)
6. 危机中的价值生命线	(177)
7. 危机投资的风险所在	(182)
8. 风险的心理學	(184)
第十三章 长期投资	(186)
1. 长期股票回报率	(187)
2. 投资革命	(193)
3. 二号选手上场	(199)
4. 一个新的投资时代	(201)
5. 前途未卜的投资	(202)
6. 总结	(205)

第十四章 什么是风险	(207)
1. 就是这么简单	(207)
2. 无风险投资	(211)
3. 风险的真正定义	(212)
4. 股票风险是否更大	(212)
5. 更好的风险测度方法	(217)
第十五章 投资于小盘股、纳斯达克市场的误区	(221)
1. 小盘股是否真能带来大收获	(221)
2. 是否要抛弃小盘股	(223)
3. 小公司逆向投资规则	(225)
4. 当心纳斯达克和小盘股的交易费用	(227)

第五部分 心理学与股市

第十六章 理性世界的荒唐	(231)
1. 以前的同志相遇于市场	(233)
2. 在房地产上你是不会出错的	(236)
3. 大众也疯狂	(240)
4. 疯狂症的一些共同特征	(242)
5. 大众的特征	(242)
6. 社会的现实	(244)
7. 集团意见的强化	(247)
8. 如何不发财	(249)
9. 又来了	(253)
10. 看法上毁灭性变化	(258)

11. 并非十分不同 (258)

附 录

附录 A 现代证券组合理论 (263)
附录 B 逆向投资法则 (270)
附录 C 术语汇编 (275)

第一部分

为什么现有的办法行
不通

第一章 十拿九稳却无人问津

设想你走进一个富丽堂皇、地处闹市的赌场，豪华大厅两旁各有一间赌室：一间红色，一间墨绿色。红色的那间看似充满诱惑，但我建议还是先去绿色赌室。

这里气氛轻松，零星的几个赌客面前堆放着许多筹码。你不禁会怀疑，这么一间看似普通的赌室，普通的赌客，他们怎么赢了那么多钱？

几乎所有人都赢了，你知道，老虎机上赢的概率平均只有5%，而这里却出现了奇迹。这时，值班经理出现在你身边。

“这怎么可能，赌客们一直在赢钱？”

“确实，这间绿色赌室里赌客赢的机会很大，开业以来便是如此”。

“但这就意味赌客大都是赢家。”

“一点不错，这里赢钱的机会太大了，要不是来的人少，我们早就破产了”。

虽然有些将信将疑，你还是决定先回家多取些钱，赢个钵满瓢满。

出门时，你忍不住看一下红色赌室：那里人声鼎沸，喧声雷动。你好奇地走进去。出乎意料的是，赌客面前筹码寥寥，多数