

F830.91

575



华安基金·世界资本经典译丛

至高无上

——来自最伟大证券交易者的经验

[美] 约翰·波伊克
(John Boik) 著

Lessons from the Greatest Stock Traders of All Time

上海财经大学出版社



Education

沧海横流，方显英雄本色！证券市场百年沉浮，英才辈出！

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》一书，就是这些高手的一个浓郁缩影。书中描述的5位交易者都是华尔街的传奇人物。杰西·利维摩尔和伯纳德·巴鲁克在20世纪初就声名鹊起，成为走在最前列的优秀证券交易人。

伯纳德·巴鲁克在证券市场上的巨大成功为他在商界中赢得了巨额财富；之后，他又出入政界，并取得了成功，成为了一名传奇的金融家。

杰拉尔德·勒布同样也是一位华尔街的传奇人物。在超过50年的职业生涯中，他积聚了数百万的财富。其经典作品《投资生存之战》代表了一种与价值投资大师格雷厄姆截然不同的风格。

《时代》杂志的专题人物尼古拉斯·达瓦斯以其颇为成功的“达瓦斯方法”引起全美投资界的关注。其作品《我如何在股市中赚到200万美元》在1960年出版后成为畅销书。

威廉·奥尼尔则是在我们当代取得巨大成功的人物。奥尼尔通过证券交易积累自己的财富，“CAN SLIM”方法已经成为许多个人投资者最为青睐的方法。

毫无疑问，本书所采撷的这些市场精英的精彩故事——他们在历经错误、磨难与困顿之后而臻于完善的制胜策略，将给予我们诸多教益。

英国哲人爱德蒙·伯克认为，伟大的传统，一向含有其自身发展的提示。缘着书中投资先贤的传奇轨迹，今日市场中的弄潮儿，当能从中洞见有益于明天的启迪。

McGraw-Hill
全球智慧中文化
<http://www.mheducation.com>
ISBN 7-81098-752-6

9 787810 987523 >
本社网址: www.sufep.com

ISBN 7-81098-752-6/F · 698

定价：23.00 元

版权声明

本书籍由pdf_world制作发布，针对目前图书数量繁多，质量参差不齐，读者面对买书易，买好书难的问题。pdf_world旨在为读者购书前提供另外一种快捷了解图书内容，挑选好书的方法。因此，pdf_world每周都会更新一批当年度最新的畅销书供读者选择。

核心订制书业务：只要是国内出版社出版超过半年的书，本店一般都可以为您制作扫描版电子文档，如有需要，请关注我们的官网：

<http://pdf-world.taobao.com>

声明：

1. 本书仅供读者购买纸本书前预览内容使用
2. 为尊重原作者的劳动成果，请于下载后48小时内删除
3. 如果您确实需要此书，请通过正规渠道购买纸本书



 华安基金·世界资本经典译丛

至高无上

——来自最伟大证券交易者的经验

[美] 约翰·波伊克 著
(John Boik)
荣军译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

至高无上——来自最伟大证券交易者的经验/(美)约翰·波伊克
(John Boik)著;荣军译. —上海:上海财经大学出版社,2006. 10
(世界资本经典译丛)

书名原文:Lessons from the Greatest Stock Traders of All Time
ISBN 7-81098-752-6/F·698

I. 至… II. ①约… ②荣… III. 证券交易-资本市场-研究
IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 122231 号

☐ 责任编辑 蔡美凤
☐ 封面设计 未 名
☐ 版式设计 孙国义

ZHIGAO WUSHANG

至 高 无 上

——来自最伟大证券交易者的经验

[美] 约翰·波伊克 著
(John Boik)
荣 军 译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2006 年 10 月第 1 版 2006 年 10 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 8.75 印张(插页:3) 134 千字

印数:0 001—4 000 定价:23.00 元



上兵伐谋；

开卷有益。

从铿锵的历史中，寻找经典；

从凝血的经典中，检索未来的通途！

新平知覺

PDG

John Boik

Lessons from the Greatest Stock Traders of All Time

ISBN 0-07-143788-6

Copyright © 2004 by The McGraw-Hill Companies, Inc.

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education (Asia) Co. and Shanghai University of Finance & Economics Press.

本书中文简体字翻译版由上海财经大学出版社和美国麦格劳—希尔教育(亚洲)出版公司合作出版。未经出版者预先书面许可,不得以任何方式复制和抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司激光防伪标签,无标签者不得销售。

上海市版权局著作权合同登记号:09-2004-654 号。



“华安基金·世界资本经典译丛”

编辑委员会

编委

黄磊

骆玉鼎

崔世春

田晓军

李曜

袁敏

策划

黄磊

袁敏

新平

PDG

总序

约翰·邓普顿爵士说过：“一个国家的财富不能依靠自然资源，它应该依靠人们心中的想法和观念。”

近年来，中国证券市场正在发生巨大的变化，制度化建设不断推进，市场规范化程度越来越高。股权分置改革，更使中国证券市场实现了一次基础性的变革。与此同时，中国证券市场的机构投资人比例也在不断提升，各类机构投资人迭次出现，市场投资主体的构成日益丰富。

在这样的投资大背景下，无论是专业的机构投资人，还是刚刚涉足市场的投资新手，均有学习和提高自己的必要，因为在每一个投资决策的十字路口，我们都需要智慧和勇气来作出正确的判断与抉择。

有鉴于此，华安基金管理有限公司联合上海财经大学出版社，策划推出了这套10本“华安基金·世界资本经典译丛”。与我们上一套丛书“华安基金·现代基金投资与管理译丛”不同，本套丛书主要侧重于通俗易懂的投资界名家传记、在各个重要历史转折关头的投资实录等。我们的目标是以人文、历史的眼光，选择可读性强的证券投资界经典性的作品——它们既可供专业人士在休息时轻松阅读，也可为非专业投资人提供身临其境的实践指南，进而从中有所体悟。



这 10 本书中,《兀鹫投资者》读来就像是一本悬疑小说。它生动地叙述了一群寻找并获得资本金矿的投资者的故事。所谓的“兀鹫投资者”,简言之,就是那些买进陷入财务困难或经营有待改善的企业的债务,通过直接或间接对公司施加影响,在改善公司的质量后卖出,从中获取高额回报的投资者。作者罗森伯格的故事讲得惟妙惟肖,生动再现了 20 世纪 90 年代的投资风云。

《赢家——华尔街顶级基金经理人》是一本关于华尔街最优秀的共同基金经理人的人物传记。作者通过多年的访谈,记录下这些杰出人物的从业历程、成功的经验与失败的教训。14 位行业顶尖人物的亲身经历,无疑对国内证券投资人有着极大的启示和借鉴作用。

著名经济学家加尔布雷思撰著的《1929 年大崩盘》,自其 1954 年初版以来,在 1955、1961、1972、1979、1988、1997 年不断再版,是学术界和证券投资界经常大量引用的典范性著作。《大西洋月刊评论》认为:“经济文学很少以其娱乐价值而著称,但这本书却做到了。加尔布雷思的文章雍容而机智,并且幽默地鞭挞了这个国家某些金融领域的智者和政策所犯的错误。”

《贪婪的智慧——从为人不齿到受人尊敬的投机史》以翔实的资料,生动记录了美国期货市场的产生、发展的全过程,包括在 19 世纪,那些雄心勃勃的商人们是如何在利益的驱使下,为了垄断黄金、白银和粮食市场而创立现代标准期货合约的;期货市场又是如何在人们的谩骂声中,艰难起步的;而到了 20 世纪,为何会有大量的公司、个人,甚至外国政府迅速进入这一领域。本书在展示期货市场 100 多年来风雨历程的同时,还在人性层面对投机事件作了精彩解读。

《至高无上——来自最伟大证券交易者的经验》记述了历史上 5 位著名证券交易者的成长历程,颇有可读性和启发性。这些在 20 世纪跨上华尔街巅峰的投资者,以其卓越的表现,向读者展示了那些历久弥新、永恒的投资策略。

《迷失的华尔街》主要分析了华尔街在筹资、提供公司和个人理财建议、风险管理等方面的失败现象,并提出了避免失败的对策。这本书的特

点在于,其内容大量来自华尔街的案例,并保持了深入浅出的叙述风格。

《股票作手回忆录》(图文版)是记述 20 世纪初最显赫的股票与期货投资者——利维摩尔生平事迹的经典作品。本书的中文版在 20 世纪末曾经出版过;这次出版的译本,其最大的不同之处,在于全面展示了 80 余年前这本书在美国《周六晚间邮报》上进行系列连载时的原貌,并配以当时的插图,真实地复原了当时的历史。值得指出的是,数十年来,一代又一代证券投资人均通过阅读本书,从中学习金融操作所应秉持的态度、反应和感受。

在描述市场恐慌的书籍中,《绝境与生机——市场动荡、风险和机遇》选取了独特的视角——如何在弱市中赚钱,如何面对市场恐慌——因此,别具一格,具有很强的针对性。本书作者对投资者的一些常见问题提供不同寻常的答复,指出为什么恐慌会带来独特的机会,并提出了新的理解市场恐慌周期的方法。此外,本书对一些直接介入处理主要股票危机的市场专家的采访和内幕报道,则在最大程度上展示了恐慌发生时的现场真实情况。

《解读华尔街》在美国发行量达到上百万册。该书介绍了华尔街运作的全过程。在过去的四分之一世纪中,这本书帮助各个层次的投资者确切地理解证券市场如何运作,以及在限制风险的情况下,如何建立起有效的投资组合。

《市场、群氓和暴乱——对群体狂热的现代观点》从人类近代史上若干次“群众运动”导致的疯狂与灾难性后果,以及金融市场泡沫的破灭等现象入手,生动分析和描述了人性中盲目的一面。本书论述生动,旁征博引,从一个侧面诠释了投资者心理学及其如何对市场产生影响,具有很高的参考价值。

“路漫漫其修远兮,吾将上下而求索。”作为中国第一批基金管理人,我们深知:华安基金既是中国基金业的创业者、引领者之一,也应成为市场的培育者和奉献者。我们愿与上海财经大学出版社一起,借这套丛书的翻译、发行,与更多的朋友一起分享证券投资殿堂的智慧与乐趣。

华安基金管理有限公司

2006 年 10 月

致 谢

谨此感谢我的妻子吉娜(Gina)对我的理解和支持,还要感谢我 5 岁的女儿丹妮拉(Daniella)。能有你们陪伴在侧是我的快乐,对你们允许我在写作本书的过程中和你们共用电脑我深表谢意。

我要感谢我的一些知交好友和我的父母,感谢他们一直给予我鼓励。

我要感谢麦格劳—希尔(McGraw-Hill)出版社专业的同行们,特别是优秀的编辑凯莉·克里斯汀森(Kelli Christiansen)。

最后,我要感谢威廉·奥尼尔(William O'Neil)先生。如果没有他所取得的巨大成功,尤其是他一心一意为个人投资者提供相关、翔实和高质量的市场信息而付出的努力,这本书将无法写就。

致
谢

导 言

这是一本关于有史以来最伟大的证券交易者所取得的令人难以置信的成功的书。它是 5 位在一项最为困难的工作——证券交易中取得巨大成功的证券投资人的传略。尽管有许多人在证券市场中持有业绩优秀的证券,赢得大额利润(这是同时期其他大多数人无法做到的),但是本书所描述的这 5 位则是这些成功者中卓而不群的佼佼者。

他们之所以被称为最伟大的投资人,是因为他们都曾经在数十年中取得(其中一位仍然在获得)极大的成功。他们开创了获得证券市场成功的新方法,并经受住了时间的考验。而他们所取得的成就也正是因为历经了时间的考验而给予人们格外深刻的印象。

这些人物是谁?他们又是如何成为最伟大的著名投资人的?他们是华尔街的传奇,每一位都出版过至少 1 部描述自己成功交易策略的书籍。以下是他们经历的概述。

- 杰西·利维摩尔(Jesse Livermore)——今天人们仍然在使用这位隐逸天才的那些富有革命性的交易策略。他曾在证券市场上获得惊人的财富,又数次赔了个精光,最后他死于个人问题和严重的抑郁症状。

- 伯纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)——这位才智过人、干练通达的



金融家的成功交易为他赢得了巨额的财富,也使他得以开始成功的金融行为,并随后开始具有国家最高水平的政府公共服务事业。

- 杰拉尔德·勒布(Gerald M. Loeb)——这位金融作家、股票经纪人和交易活跃的股票交易人在半个多世纪里通过谨守自己严格的交易规则与市场进行斗争,赚到了数百万的财富。

- 尼古拉斯·达瓦斯(Nicolas Darvas)——几乎算是偶然获得的初次交易成功直接诱发了这位“局外人”誓要决胜证券市场的执着追求。经过多年的实验和失误,他对目标的坚定追求丝毫没有动摇。他的努力最终为他赢得了数百万的财富,并使他成为《时代》(Time)杂志的专题人物。

- 威廉·奥尼尔(William J. O'Neil)——这位务实勤奋的研究者从未停止细致的研究工作,并奉行严谨的交易规则,这些都是他能在证券市场上积累财富的关键因素。他后来还使用在证券市场上获得的利润,开创了为机构投资者和个人交易者提供投资研究信息的服务,取得了巨大的成功。

证券交易因为易于被尝试,对于许多人来说很有吸引力。许多人认为证券投资是一种容易而又迅捷的致富方法。但是正如大多数人所了解的那样,大多数事情并不像看起来那么容易。证券市场是对于人们的期望与感情的一种有趣的展示。证券市场中的佼佼者正是通过观察每天微小的市场波动,研究各个细节,勘破证券市场现象的本质,最终发现行之有效的方法。就像所有其他的职业一样,想要在证券交易中达到最高层次,同样需要细致透彻的观察和研究,以及持之以恒的专注和努力。而这也正是大多数人无法拥有的素质和无法做到的事情。那些富有经验的成功交易者通过观察发现,证券市场并不是简单易懂的东西,它有心要在大多数时候愚弄、欺骗大多数人。

每一个新的市场周期的出现都催生了一批新的所谓证券市场专家的出现。他们鼓吹着试图在证券市场中获胜的新战略。于是,他们出版新书、撰写证券市场通讯、建立新的网站来宣扬自己新发现的证券市场秘密,推广那些在自己想像中可以决胜证券市场的新方法。然而,这些方法、观

点大多无法经受住时间的考验,在人们能够看到它们有持续成功记录之前就烟消云散了。证券这个领域与体育、音乐、商业、医学、艺术等其他行业一样,只有极少数人能够出类拔萃。这个道理在证券市场中是亘古不变的。与其他值得你为之奋斗终生的行业一样,这个领域也值得你付出辛勤工作和进行孜孜追求,这样才能达到可能的最高境界。

本书描述的5位成功的证券交易者活跃在证券市场上的时间横跨过去的一个世纪。让我们来具体看看这些专家在证券市场上进行交易的大致时间:1892年至1940年(杰西·利维摩尔);1897年至20世纪30年代(伯纳德·巴鲁克在股市上最为活跃的时间);1921年至20世纪70年代(杰拉尔德·勒布);1952年至20世纪60年代(尼古拉斯·达瓦斯);1960年至今(威廉·奥尼尔)。从整体上来看,他们从事证券交易的时间涵盖了超过100年的有组织的证券交易,而在这些年份中,证券交易经历了所有类型的证券市场周期(参见图1)。

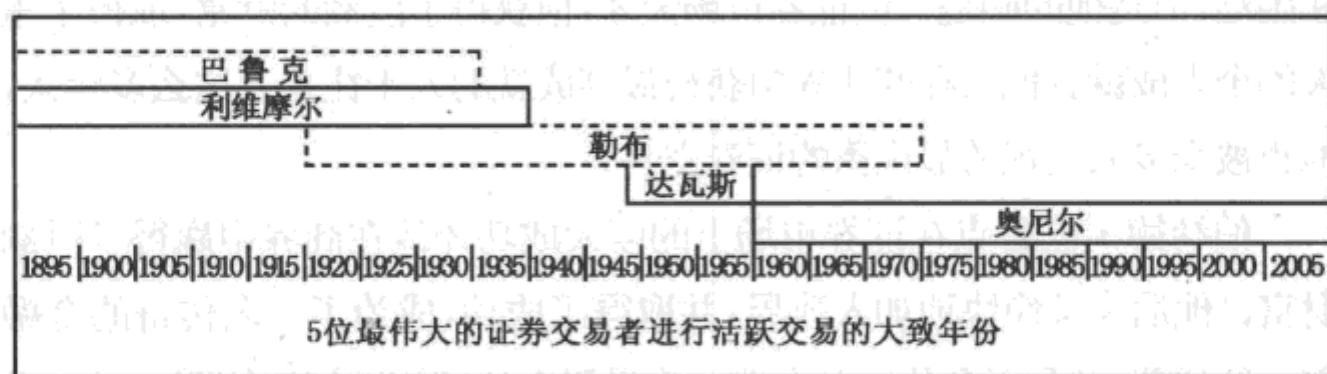


图1 5位最伟大的证券交易者进行活跃交易的大致年份

每个时期都有诸如强劲牛市或是低迷熊市的不同市场环境。所以从这些交易者身上我们可以学到应对每一种不同市场环境的经验。尽管他们进行证券交易的时期各有不同,但是他们应用的策略的确十分相似。本书在第六章中总结了他们所运用方法、规则中令人惊讶的共同之处。这些交易者从自己的失误和经历中得出了关于证券市场交易最基本原理与策略的一些共同结论,这些结论使得他们能够远胜众人,纵横证券市场。

通过比较衡量证券市场不同时期的类似点,我们得到了关于证券市场的重要证明:尽管年复一年,经济周期周而复始,证券市场起起落落,但那些驱使证券市场变动的因素并没有真正改变多少。这是为什么?因为人的本性没有改变。尽管每天有数以百万计的人在证券市场里交易,但是只



有少数几种人性特征在证券市场中发挥了作用。这一点并不会因为时间的变迁而发生改变。这些人性特征包括恐惧、贪婪、渴望和无知。人的本性对证券市场变化起到了巨大的影响。毕竟,证券市场一直是由众多职业人员和其他不同人士的观点组成的。

杰西·利维摩尔有一个著名的观点:“在华尔街或是证券投机过程中没有什么新东西,过去发生过的还会一而再、再而三地发生。这是因为人的本性没有发生改变,而人的情感总是和人的理智对着干。”

所以,无论是在1929年、1999年还是2029年,证券市场总是被人的本性和人们对于未来潜在利润的期望与判断所左右。对于影响证券市场的人性因素的掌握,是在证券市场中能获得成功的少数人与无法盈利的其他大多数人的区别之处。

本书描述的5位交易者都是华尔街的传奇人物。杰西·利维摩尔和伯纳德·巴鲁克在20世纪初期声名卓著。他们创立了新的规则和例子,获得了巨大的成功和惊人的财富。尽管杰西·利维摩尔经历了许多挫折和困难,但是他的确是一位证券市场天才,他获得了巨额的财富,取得了重大的个人成就。他与在商业界中获得最高成就的人士往来。这么多年来,他也被众多人士视为最优秀的证券交易人。

伯纳德·巴鲁克在证券市场上的巨大成功为他在商界中赢得了巨额财富。他后来又愉快地加入政界,并取得了成功,成为了一名传奇的金融家。他起草了《和平条约》,并在第一次世界大战期间担任伍德罗·威尔逊(Woodrow Wilson)总统的战争工业委员会(War Industries Board)主席。

尽管杰拉尔德·勒布的发展道路相对平静,但是他同样也是一位华尔街的传奇人物。在超过50年的职业生涯中,他在证券市场上拼杀驰骋,积聚了数百万的财富。他同时还是一位成功的股票经纪人和金融作家。当1935年本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)的经典之作《证券分析》(*Security Analysis*)与勒布的著作《投资生存之战》(*The Battle of Investment Survival*)同时上市时,他不得不面对与这位“价值投资的教父”的竞争。这种竞争是两种不同风格的投资方式的竞争。格雷厄姆提倡购买和持有的策略,而勒布则认为自己那种保持活跃交易的风格是证券市场中看起来最能获胜和实现大额利润的方法。

尼古拉斯·达瓦斯成为《时代》杂志的专题人物,他那种已经取得成功

的达瓦斯方法引起全国上下的关注。他的《我如何在股市中赚到 200 万美元》(*How I Made \$ 2 000 000 in the Stock Market*)一书在 1960 年出版后成为了畅销书。达瓦斯的经历告诉所有那些积极热心的证券交易人:只要他们能够付出成功所需要的努力,即使他们与证券行业没有直接联系,也能在证券市场上收获货币回报。

威廉·奥尼尔则是在我们当代取得巨大成功的人物。奥尼尔通过证券交易积累自己的财富,后来又把利润投入为投资行业提供商业支持的服务中。威廉·奥尼尔公司是他的主要支柱。这家公司为机构投资者和以个人投资者为主要读者的《投资者商务日报》(*Investor's Business Daily*)提供服务。如今他们被认为是可靠的研究与投资信息的来源。奥尼尔的“CAN SLIM”方法已经成为许多个人投资者最为青睐的方法。

市面上有众多的出版物对这些交易者的生平和策略进行了详细的描述。这些书籍中一部分是畅销书,而绝大多数则被陈列在那些认真的证券投资者的个人书架中,并被认为是关于投资的经典之作。本书参考了这 5 位大师的著作以及关于他们的许多书籍。我强烈推荐读者去阅读上述书籍中的每一本,这样就能更加详尽地了解这些伟大的证券交易者的生平和交易策略。在本书的末尾读者能够找到更多的关于这 5 位交易者的出版物信息。

这些有史以来最伟大的证券交易者的经历能给予我们诸多教益。毕竟,还有谁能比那些经历过各种试验、错误和磨难,随后形成致胜策略而达到最高水平的人更值得我们去学习呢?

所以,让我们来看看这些伟大的证券投资者的生平,去发现他们在证券市场上与其他大多数人的不同之处。我们会发现,投资者谨守严格的规则是需要纪律、耐心、勤奋和坚持的,而谨守规则的行为又是如何给投资者带来巨大回报的。我相信读者会发现这些有趣的类似之处。而且通过对本书中交易者们那些经过时间考验的基本策略的学习,读者也可以逐渐形成自己的规则。说不定有一天您的名字也会被加入有史以来最伟大的证券交易者的名单中去。

目 录

总序 1

致谢 1

导言 1

第一章 杰西·利维摩尔 1

“想像不会为你赚钱,而静观其变却能赚钱。”

第二章 伯纳德·巴鲁克 26

“假如一个投机者能够在自己投资失误的交易上迅速止损,那么即使他在 10 次交易中只有 3~4 次的正确几率,他也能够赚到大钱。”

第三章 杰拉尔德·勒布 40

“所有人都知道的事情已经不值得你去知道了。”

第四章 尼古拉斯·达瓦斯	56
--------------------	----

“市场上根本就没有好股票和坏股票这回事。只有那些价格在上涨的股票和价格在下跌的股票。”

第五章 威廉·奥尼尔	75
------------------	----

“只要你能够坚持并付出努力,什么事情都是可能的。你能够做到,而你自己对于成功的决心是最重要的因素。”

第六章 最伟大交易者的策略	104
---------------------	-----

结语	116
----------	-----

参考书目/资料来源	119
-----------------	-----

作者简介	121
------------	-----



第一章 杰西·利维摩尔

“想像不会为你赚钱，而静观其变却能赚钱。”

低调的天才

杰西·利维摩尔 1877 年 7 月 26 日出生于马萨诸塞州。他出生贫寒，其父是一位一直在与新英格兰那富有挑战性的土地苦苦抗争的农夫。年幼的杰西知道他要从生活中获得更多的东西，所以当他的父亲让他离开学校而步其后尘务农时，他离家出走了。那一年，他 14 岁。兜里揣着母亲给他的几个美元，他来到了波士顿。他在那获得的第一份工作是佩恩·韦伯公司(Payne Webber)的板报童，拿到的周薪仅仅是 6 美元，这是当时的最低工资水平。当时的经纪公司里有占据整整一面墙壁的黑板，当那些坐在收报室里的报价员一看到自动收报机纸条上显示的股票价格，就以最快的速度将报价喊出，而利维摩尔的工作就是将他听到的股票报价写在黑板上。

利维摩尔在读书时就擅长数学，而且发现看华尔街的股价报价单正是自己的长项。他的确很有数学天赋，对于数字具有精确持久的记忆能力。

实际上,他少年就学时就曾经花1年的时间学会了3年的数学课程。他在佩恩·韦伯公司工作时就有记忆股票报价条上的股价和符号的习惯。他成为这些股票报价条饥渴的阅读者,总是全神贯注地关注这些纸条。他还开始带着一本笔记本记录工作中获得的各种数字,很快他发现存在某种模式。为了寻找到价格变化模式,他每天总是在笔记本里记录价格变化的情况,对成百上千个数字进行研究。那时他15岁,他认认真真地研究股票模式和价格变化。工作中的实地训练使得他有机会敏锐地观察到股市里发生的行为以及人们是如何参与股市交易的。他注意到大多数人在股市中赔钱,是因为他们没有既定的原则或是计划就任意行动。他们还缺乏必要的研究,而这正是股市交易所必需的。

他的第一笔交易是和一位朋友合作进行的。他的那位朋友认为伯灵顿(Burlington)^[1]这只股票会上涨,他们就共同出资,花了5美元购买。他们在波士顿的一家投机商号^[2](bucket shop)进行了这笔交易。由于在这种商号中,人们基本上是把赌注压在股票下一步或是非常短期之内发生的价格变动上,所以他们进行的交易往往都是低预算的投机行为。在那里,你甚至可以在没有实际拥有某只股票的情况下对该股票价格变动进行下注。如果股价朝你预测价格反向变动10%,那么你的交易就被取消。这种在当时实行的10%边界规则(10-percent margin rule)促使利维摩尔在后来建立了严格的减损规则,并在他交易生涯中的绝大多数时候恪守不悖。随着时间的推移、经验的增长,后来他对于这个减损规则进行了提高,能够把自己的损失降低到10%以下。

利维摩尔核对自己的笔记本,根据股市最近的交易模式认定伯灵顿的股价将会上涨。这是他人生中第一笔股票交易,发生在他15岁时。最后根据他所占有的股份,他赚到了3.12美元。

他继续在投机商号中进行交易。到16岁的时候,他炒股所赚的钱已经超过他在佩恩·韦伯公司的工作所得了。当他赚到1000美元的时候,他辞去了工作,投入全部时间到投机商号进行股票投资。

〔1〕 本书中出现了许多美国上市公司的名字,译者查阅了许多资料,发现这些股票名称的翻译有多种版本。为了不混淆读者的阅读,译者选择了最通行的译名。——译者注

〔2〕 bucket shop 是一种不讲信誉的交易所,接受买和卖的订单,但不采取任何措施。经营者期望在客户亏损的情况下获利。——译者注

利维摩尔 20 岁的时候已经通过炒股赚到了很多钱。由于他的交易对于投机商号主的利润产生了不利的影响,他被禁止进入纽约和波士顿的投机商号进行交易(当他在一个城市的投机商号里被发现,他就跑到另一个城市的投机商号去交易,所以那段时间他奔走于上述两个城市之间)。他的成功为他赢得了“滥赌男孩”(The Boy Plunger)的绰号。由于他一直不断地夺走投机商号的利润,没有一位投机商号主想要和他或是他的交易发生一丝一毫的关系。

带着强烈的自信,他决定前往纽约,去购买那些在纽约证券交易所上市的股票。毕竟,他已经准备好要在那个时代背景下去那个风云之地一试身手。他在一家经纪人事务所开设了一个 2 500 美元的账户。这笔资金来自他某次在投机商号中交易获得的 10 000 美元。

由于利润的损失,利维摩尔认识到股票交易并不总是那样容易。结果,他开始分析造成损失的失误。对于过往失误的细致分析成为他后来取得成功的重要特点,也是他学习的最好工具。

他在初期分析阶段所发现的一个教训是,他的急躁情绪导致他认为自己不得不进行交易。市场中的急躁情绪往往会导致冲动的交易发生,这样做几乎不可能有获利的机会。这种错误使他损失惨重,而时至今日仍然有许多投资者犯着同样的错误。

在纽约他没有什么成功的表现。他在 6 个月里就破产^{〔1〕}了,而不得不向经纪人事务所借了 500 美元。带着这些钱,他又杀回投机商号去赢回资金。他发现投机商号总是即时报价,而在纽约交易所的报价则有一些延时。当时他的交易规律是基于即时报价和快速交易的。他在 2 天内就带着 2 800 美元返回纽约,并返还了经纪人事务所借给他的钱。

但是一回到纽约,他就发现一切还是比他想像的要难得多。他只能做到不赚不赔。所以他最后一次回到了投机商号。他乔装改扮进场交易,当他成功地使自己的资金账户达到 10 000 美元的时候,投机商号主发现了他。最后,他被永久禁止进入投机商号交易。

利维摩尔在纽约证券交易所 1901 年的强劲牛市中交易上市股票,他

〔1〕 此处的“破产”是指股票交易者因为交易损失而失去了资金账户上的所有资本。——译者注



做多(买进)北太平洋公司(Northern Pacific)的股票,把10 000美元变成了50 000美元。但是很快,由于两个欠缺头寸(short position,指由于希望未来能以较低价格购买某股票并从价差部分盈利而向经纪人借入该股票)^{〔1〕},他又把这些钱都赔光了。当时他认为市场将在短期内走低。尽管他在这两笔交易中损失惨重,但是他最初的判断是对的,只不过是出于试图填满交易所需的巨额资金而引起了延迟。后来股票违背了他的意愿,最终导致他一败涂地。

从这次经历中他体会到要在纽约证券交易所进行短线交易是非常困难的。利维摩尔意识到:与在有组织的交易场所中进行的更加复杂的过程相比,在投机商号中发生的即时交易行为是截然不同的。他必须学会如何适应不同的交易环境。1901年春天,他发现自己又一次破产了。随后,他发现有一种新的混合型投机商号开业了。他相信如果进入这些混合型的投机商号进行交易,他一定能够重新迅速地获得资金。在这些商号发现他并禁止他再次进入交易之前,他又成功地赚到了资本。这只花费了他不到1年的时间。

他所经受的损失告诉他:一个人必须在股市中真正失去资金之后,才能学会正确的市场之道。他一如既往地追求成功,坚持不懈地从失误经验中吸取教训。

也正是在那个时候他发现了时间因素。股市里的时间因素是指要有耐心,能够获利的交易方法随着时间的推移总会出现,耐心发挥的作用就像它控制其他职业活动的过程一样。同时,时间因素也可以被认为是对如何交易股票的理解。在投资商号中,时间因素是短期和即时,这是由投资商号建立和运营的赌博本质所决定的。而在纽约证券交易所中,时间因素则意味着有更多与即时交易相对的延迟。另外一个事实是,如果你在纽约证券交易所购买了某种股票,你实际上就拥有了你持有股份的那家公司的股票凭证。投资商号和纽约证券交易所之间因为不同的运作方式而产生了时间因素差异,而这种差异则要求投资者不得不对未来的时间因素有更多的反应。这就需要耐心。利维摩尔在数年后具有了这种品质,而后来,耐心也引导他获得其个人最大盈利中的一部分。时间因素还向他说明:股

〔1〕 即还没有补齐的空头,又称空头净额。——译者注

市投资的成功之路要在长期的时间中才能实现,绝不会突如其来、一蹴而就。

他对这些观点确信不疑,因为他在股市中已经经历过多次起起伏伏。在他早期的股市生涯中,他建立了许多里程碑。15岁时,他第一次赚到了1 000美元。不到21岁,他就赚到了10 000美元。他在账户达到50 000美元的2天之后,就把这些钱赔了个精光。他经历了市场上一贯所有的各种情况,可是他却没有退缩。因为他知道,他的事业就在股票市场上。

利维摩尔在这时做了一个定义。他把投机定义为对市场的预见,而这是很难做到的。他认为就个人投资者而言,这种胜败优劣之分是不利的因素。他把投机阐释为具有耐心,并且仅在市场给出交易信号的时候才出手交易。在他早年的交易过程中,他不断地学习那些想要在股市中获得成功所必需的新技巧。他在保持敏锐观察和坚持不懈的同时,不断改进自己的交易规则。

利维摩尔在当时绝对还称不上是专家。他不断地听取他人所谓的“技巧建议”,也不断地进行过多的交易。他所犯的另一个错误就是太早开始自己的赚钱之路,尤其这还发生在一个牛市中。当时他还认识到了市场作为一个整体的重要性,因此与之同样重要的是学习和理解整体市场是怎样运作,又是如何影响大多数股票的。他不得不去学习和理解市场现在在做些什么,它正处于什么阶段,而不是试图预计市场在未来会做些什么。

在早期,利维摩尔总是不停在学习。他发现,在股市中缺乏耐心是一个投资者可能犯的最严重的错误。通过那些经历,他学会了坚信自己的判断。他持之以恒的观察与研究增加了对自己判断能力的信心,使得自己不会被市场中常常发生的小波动而搞得心烦意乱。

随着经验的累积,他的策略开始发挥效果。在30岁的时候,他在交易方面开始变得更加成功。他在这一时期发展了自己的探测法(probing strategy,本章将对此进行详细描述)。而金字塔交易法(pyramiding strategy)则是他另外一项重要策略。

金字塔交易法也是本书描述的其他几位伟大的交易者所运用的重要策略。金字塔策略是指在一只股票的股价继续上涨时,购买更多的该股股票。那时的大多数人都认为应该在较低的价格购买一只股票以获得利润,而不是在高价位购买。可以想像在当时这种交易方法看起来是多么的与



众不同。当你得到正确的证明之后,这种进一步持有最近购买过的股票的概念将增加你的回报。利维摩尔发现,如果一只股票的价格一直在上涨,当他通过对其股价变化的观察决定要再购买该只股票以后,它的走势就会证明他的决定是正确的。这种对他正确决定的确定使他可以自信地继续购买更多的这只股票。这种复合作用产生的效果只会使他通过该只股票获得更多的盈利。

由于市场没有持久的能力保持向上的趋势,利维摩尔 1906 年后期运用探测法和金字塔交易法在市场上做空股票。因为表现不佳的股票一直在跌,他持续增加自己的空头净额。在 1907 年的熊市到来之前,他因做空而获得了一次又一次的成功。他在 31 岁以前就已经成为一名百万富翁。

利维摩尔预见到 1907 年的股市将崩溃,他抛售股票,轧平头寸,在 10 月 24 日这一天之内就赚到了 300 万美元。1907 年 10 月,金融界最有影响的人物 J. P. 摩根(J. P. Morgan)为市场注入了所需的流动资金,挽救了几近崩溃的华尔街。摩根个人甚至还给利维摩尔捎去口信,要求他停止做空市场。大人物 J. P. 摩根对于利维摩尔交易行为的关注就是他在华尔街赢得的声誉与具备的影响的最佳佐证。

华尔街大熊

这一次,利维摩尔真正成为华尔街声名卓著的人物。他创造了财富,发现在股市大幅波动的时候能赚到大笔的钱。1907 年在股市做空而获得的大笔利润也为他赢得了“华尔街大熊”(The Great Bear of Wall Street)的绰号。在这些成功的日子中,他一直重申着自己的信念:不要停止对市场的分析,这是成功重中之重的关键。

由于在股市上的成功,他开始在商品市场上进行投机。他遇到了当时公认的棉花大王珀西·托马斯(Percy Thomas)。他开始和托马斯接触,当时托马斯已经因为几次糟糕的交易而输得精光。由于利维摩尔知道,托马斯以前取得过成功并仍然被看成棉花业的传奇人物,他还是听从了托马斯的建议。托马斯说服他做多棉花,但是利维摩尔很快就发现,他的多头交易将会赔光他的全部财产。由于他舍弃了自己早期使用的众多市场规则,所以这笔棉花交易使他失去了辛辛苦苦从股市中获得的几百万家当。

利维摩尔改变了不和他人合作也不听信他人建议的原则。他也舍弃

了自己的减损原则,在亏损时仍然死守不放。这次失败的经历还对他的情绪造成了伤害。他试图收回自己的钱,可是那笔令人绝望的交易只是让他赔得更多,他因此而债台高筑。这一切都加深了他的困境和抑郁,也使得他失去了信心,这对投资者来说无异于一场毁灭性的灾难。

多年以后,利维摩尔才回到了成功之路。1910~1914年间的股市是萧条、不景气的(实际上由于第一次世界大战的开始,股市在1914年8月到12月中旬的那段时间休市了),利维摩尔不名一文,情绪低落,所欠众多债主的债款超过100万美元。当时萧条的股市再没有给他什么好机会。为了解决自己的危机,重新回到成功的道路,他在1914年决定宣布破产。他的时运仍然不佳。在1915年市场中的一次战时反弹中,他进行交易的那些经纪人事务所规定他每次只能购买500股股价不限的股票。他在6个星期中没有进行任何交易,只是认真地研究市场,观看那些股票报价条。他注意到一只股票所确定的某种票面价值水平(par levels)。这是他以前在投机商号中采用的老规矩。票面价值水平是指当一只股票的价格涨到诸如100美元或是200美元这样的整数位置时,这只股票极有可能继续上涨超过这个票面价值水平。

他以每股98美元的价格购买了伯利恒钢铁公司(Bethlehem Steel),观察到它的价格超过了每股100美元,而且还在继续上涨。当股价到达每股114美元时,他又购买了500股。第二天股价又上涨到145美元,他抛售了这1000股股票,盈利5万美元。这次交易帮助他重拾信心,并开始坚持自己的原则。他一次就使自己账户达到50万美元,到1915年底,他的账户余额达到了15万美元。

到1916年底,利维摩尔开始做空。股市很快就开始下跌。当时,由于那次著名的消息“泄漏”——威尔逊总统已着手和德国人签署和平条约的计划——许多领头的股票到达顶部后开始下跌。华尔街把这看成是一件消极的事情,因为这对为外国供应物资的战时经济会造成伤害。伯纳德·巴鲁克(见第二章)当时已经成为利维摩尔的朋友,他也在市场上做空,并且有谣言称,他已经凭借这次消息泄漏赚到了300万美元。为了调查这个传闻的谣言,国会成立了一个委员会。巴鲁克和利维摩尔都被传召去问讯。巴鲁克承认自己在当时因为做空赚到了47万美元,但是他发誓这些钱并不是在事先了解到这个谣言的情况下赚到的。尽管如此,纽约证券交



易所还是颁布了一条新规定：根据泄漏的消息进行交易是不当行为。显然这条规定极难真正实施，但是它的颁布恰恰反映了利维摩尔和巴鲁克在市场上的影响力。1916年，利维摩尔在股市上升阶段做多，在随后股市急转直下的几个月里做空，一共赚到了大约300万美元。

1917年4月6日，美国加入了第一次世界大战，而这时利维摩尔在获得了多次成功以后，开始还清自己先前所欠的债务。尽管根据1914年破产的档案记录，他已经不用承担这些还债的义务。在40岁的时候，他建立了一个信托账户，以确保他再也不会破产了。

重获知名度

到1917年，利维摩尔在华尔街又重新获得了曾经拥有的知名度。1917年《纽约时报》(*New York Times*)上发表了一篇题为《虚张声势的投资人请退出华尔街：证券投机者以往是杰出的操作者，而如今则更像学生和经济学家》(*Exit the Swashbuckling Trader of Wall Street: Present Day Speculator in Stocks Is More of a Student and Economist Than the Sensational Manipulator of Other Years*)的文章。这篇文章描写了杰西·利维摩尔和伯纳德·巴鲁克的故事，并进一步认为他们是华尔街主要的玩家，是具有影响力的成功的股票投资者。

在20世纪20年代，利维摩尔确定了经验也是在股市中不断获得成功的一个重要因素。他作为华尔街最优秀和最成功的投资者的名声与日俱增。他真正经历过美国式梦想的实现，通过谨守自己的交易规则成为了一个富有的人。他总是把自己看成是市场的学生，而且认为这个学习过程是不能间断的。利维摩尔确信没有人能够征服市场。

大约是在那个时候，他开始认识到，发现哪些股票是真正主导股市强劲走向的领导者是十分重要的。他总是不断研究那些领头股票是如何从众多股票中脱颖而出的，从而成为价格的获利者。他研究股票报价条，不断改进自己对于股市如何运作的理解，从而得以琢磨出“行业领导者方法”。他发现市场的每一次新的上升趋势总是会在新的领导行业中催生出新的行业领导者，而这种变化的发生往往建立在对于最大利润预期的基础之上。这让他一次又一次地认识到这些基本原理对于市场和股价的重要性。他还发现那些行业领头股总是和整体市场协同运作，而其他股票的表

现则和它们同组的其他股票大同小异。这个发现也是他后来在1929年大崩盘中取得更大成功的重要因素。

从1928年冬天到1929年春天,股市都处在牛市当中。利维摩尔希望股价上涨,并从中大大获利。他开始寻找市场的顶部。1929年初夏,偏好在股市上升过程中抛售股票的他卖出了所有的多头。他认为市场已经过分地扩张。他所观察到的是一个过热上升的市场,这个市场的走向已经开始斜向一边,而不是原来那种强劲上升的方向了。他开始在做空方面展开尝试。

利维摩尔的探测法包括在交易开始阶段小规模地持有股票。如果交易的表现是成功的,并且只要股价变化按照他预期的方式进行,他就会继续增加股份,继续购买或者做空。这正是他的金字塔交易法。他总是以较高价位买进股票以等待其继续涨价,而不是以低于平均价的价格买进。后一种方法在他那个时代和今天的大多数时候都是最受青睐的方法,但不是最有利可图的方法。当时华尔街的许多人对他的能力和名声相当感兴趣。为了不让华尔街知道自己的想法,他委托了很多不同的经纪人进行交易。

因为他进行尝试的那些交易都很不错,利维摩尔认为市场已经以难以置信的速度上升了很长的一段时间,股价将开始下跌。这是本书中描述的所有伟大交易者都运用过的重要技巧。当市场上的每一件事情看起来令人难以置信的时候,这些人总会开始寻找市场就要发生变化的信号。

1929年的股市里出现了大量的市场即将崩溃的信号。当时的领头股票停止创造新的高价,其股价的增长开始停滞。那些明智的投资者开始大量地抛售。而且,当人们还受制于10%边界原则的时候,人人开始传授炒股的经验,认为自己已经摇身一变成为股市专家了。这种过热现象实际上就是一个清晰的信号,当所有人都在股市进行投资时,就表示再也没有资金力量来继续推动股市继续上升了。

当股市在1929年10月最终崩溃的时候,利维摩尔通过过去几个月的运作,在做空股票方面已经持有很多股份。当他平仓时,他净赚了数百万美元的利润。当有些人被追加保证金的通知击垮而崩溃时,当有些人从自己办公楼里一跃而出时,利维摩尔却获得了他最丰厚的一次报酬。由于他以前的绰号“华尔街大熊”,许多人责怪他与崩盘有关,他还收到了许多已经一无所有的人的死亡威胁。在崩盘以后不久,《纽约时报》上甚至发表了



题为《据称杰西·利维摩尔是打压高价股票集团的头……》(*Jesse Livermore Reported to Be Heading Group Hammering High-Priced Securities...*) 的文章。

崩盘以后,国会通过了《证券交易条例》(*Securities and Exchange Act*),成立了证券交易委员会,希望能够通过大幅变动股票交易相关内容而为股市带来稳定和秩序。尽管发生了这些变化,利维摩尔还是得出结论:他不会改变自己的交易规律,因为人的本性不会发生改变,而正是人的本性最终控制了股市上发生的一切。

尽管就像利维摩尔在 1929 年所做的那样,他通过做空股票赚到了数百万美元,但是通过做空股票想要获得突出结果通常是比较困难的。这是因为做空的投资者所可能承担的损失是无限的。一只股价上升的股票可以一直往上涨,可是一只股价下跌的股票最多只能跌到零。另外,如果成功做空的话,还需要投资者能够更好地控制自己的情绪。你还必须反应更加迅速,因为恐惧是股价下跌背后的驱动力量,而希望则是股价上升背后的驱动力量。由于相对于希望而言,恐惧对于快速反应的影响更加缓慢,所以你必须能够对市场整体心理的迅速变化做出反应。

尽管杰西·利维摩尔获得了巨大的财富,但是他仍然不得不面对许多个人问题。不尽如人意的婚姻、离婚以及其他家庭问题使得他备感郁闷。20 世纪 30 年代,他在股票交易方面没有获得像以前的成功,这使得他因为家庭问题而产生的抑郁症更加严重。事实上,他在 1934 年再一次申请破产,据说他已经失去了过去 5 年中赚到的所有财产。他的经历说明:对于想要在股市中持续获得利润而避免发生错误的投资者来说,保持个人的心理健康是非常重要的事情。他人生后期大多数时候的生活方式,都与他当年在华尔街声名遐迩时的自律形成了鲜明的对比。

成功编年史

从 1939 年末开始,他致力于自己股票交易策略的撰写工作,到 1940 年 3 月,利维摩尔出版了《如何进行股票交易》(*How to Trade in Stocks*)一书。当时,这本书的销售情况并不好,主要原因是大萧条时期的影响尚未消失,人们对于股票市场的兴趣还不是很大。但是这本书对于积极热心的投资者来说的确是一笔巨大的知识财富。

然而新书付梓之后才几个月,利维摩尔就于1940年11月28日因为严重的抑郁症开枪自杀而亡。

对于利维摩尔而言,股票市场是世界上最大、最复杂的挑战。他的激情与愿望就是要在华尔街的游戏中立于不败之地。他认为股票投机是比纯粹的科学思考更加艺术化的一种行为。

许多人都认为杰西·利维摩尔极可能就是有史以来最伟大的股票投资者。埃德文·拉斐尔(Edwin Lefevre)于1923年出版的《股票作手回忆录》(*Reminiscences of a Stock Operator*)就是关于杰西·利维摩尔传奇一生的传记。迄今为止,这本书还是最为人们所广泛阅读和推崇的投资类书籍。理查德·威科夫(Richard Wyckoff)根据他20世纪20年代对于利维摩尔所做的一次访问,写了一本篇幅不长的书——《杰西·利维摩尔的股票交易方法》(*Jesse Livermore's Methods of Trading in Stocks*),详细描述了利维摩尔的许多独一无二的交易策略。利维摩尔传奇的一生对于人们来说一直具有吸引力,因此,多年来涌现了许多关于他的文章和书籍。

利维摩尔发现了什么在股市中行得通,而什么又是行不通的,他为许多投资者开辟了道路,是股市中一位独一无二的人物。他也是一个从不张扬的人,对于自己的交易和记录总是秘而不宣。他是那些敢于最先购买价格再创新高或是突然显著下跌的股票的交易者中的一员。这与当时人们认为应该购买价格尽可能低的股票的交易策略形成了鲜明的对比。利维摩尔总是说,当他摒弃自己的规则时,他就会亏钱;而当遵守的时候,他就会赚钱。他不遗余力地分析市场和学习投机理论,严格自律以使自己能随时具有最佳的表现。尽管他在股市中犯了大多数人都会犯的错误,但是他总是不断地从这些错误中学习经验。他还坚持不懈地阅读报价单来研究市场,从中受益良多。

他有一句常常被人们引用的名言:“华尔街永远不会改变。人的财力会改变,股票会改变,而华尔街不会改变,因为人性不会改变。”这句话说明了人的心理在市场中发挥的重要作用。他认为人们总是因为希望、恐惧、贪婪和无知而在股票市场中以相同的方式行动及做出反应。这也是股票交易的数字构成和模式随着时间推移总是周而复始、循环不息的原因。

利维摩尔也认为,要想在股票市场上获得成功是最困难的一件事情,因为股市涉及太多的人和太多种类的人性特点。它涉及预期的趋势和未



来的走向。想要控制和战胜市场是极其困难的,因为想要控制和战胜人性本来就是一个非常困难的任务。利维摩尔对于市场的心理层面兴趣浓厚,还曾经参加过心理学的培训课程,就像研究证券一样努力地研究心理学。从利维摩尔参加这种被大多数人认为与证券交易没有什么关系的课程的努力中可以看出:他是多么热诚地想要了解股票市场的每一个方面。他总是寻找任何一个可能的有利条件来提高自己的技巧组合。

1892~1940 年的 48 年间,利维摩尔一直积极地从事证券交易。这么多年来,他经历了无数的起起伏伏,曾经破产过,也曾经获得令人难以置信的财富。通过这些磨砺,他逐渐形成了在股市上制胜的几种策略。

利维摩尔方式:为交易规则设定标准

杰西·利维摩尔的策略是在自己多年的股票交易经历中逐步形成的。事实上,他惟一真正的职业就是股票交易。在许多次受挫和成功的经历之中,他完善自己,一直通过学习来获知什么在股票市场上是起作用的,而什么是不起作用的。

以下我们会对他制定的策略进行讨论。这些策略也被他之后那些最伟大的交易者贯彻于自己的交易规则之中。

成功交易者的技巧和特点

利维摩尔认为,要成为成功的交易者需要具备一些特征,而有一点也是毋庸置疑的:并不是所有的人都适合进行股票交易。这项职业不适合那些愚钝、懒惰或者情感平衡能力差的人,尤其是那些梦想通过股票迅速致富的人。这是利维摩尔的一个重要观点。

成功交易的一个关键是理解我们前面提到的“时间因素”。利维摩尔遵守时间因素,他坚信没有人能将市场作为迅速致富的工具。交易者把市场当成快速致富工具的看法是十分危险的,通常会产生恰恰相反的结果。而在股票市场中的成功更大程度上是情感的战斗而不是智力的战斗,因此情感上的平衡也就显得极其重要。利维摩尔在后来的人生中一直在与情感平衡进行抗争。

利维摩尔认为,冷静是成功的交易者必须具备的素质之一。他确信,心理平衡的健康状态是成功交易者的关键技巧,也就是说,交易者不应该受到希望或是恐惧心理的影响。耐心是另外一项需要的技巧,也就是要能等待到合适的机会。缺乏耐心是交易者的弱点,也是其受到损失的主要原因。另外,对自己的损失或是获利缄口不言是一项重要的技巧。不断研究市场的工作守则也同样必不可少。

想要在股票市场上成功,就需要交易者全身心的关注,因此,利维摩尔将股票投资视为自己的全职工作。股票交易者也像成功的医生或是律师一样,需要获得良好的训练,并在职业生涯中努力学习。大多数人都认为股票市场不像上面提到的那些职业一样,需要他们付出那么多的努力。因为想要参与股票市场,人们需要做的似乎只是要求经纪人进行一个交易,所以大多数人认为市场十分简单,并不需要他们做出什么努力。他们又或者认为,交易者只需要听听旁观者的内部消息,按照这个信息进行交易,然后坐等利润的到来。没有一个正常的人会让一个没有接受过适当训练并获得相关资格的医生给自己动手术,也不会让那样的律师在法庭上为自己辩护。这样的规则同样适用于股票市场。而这种技巧必须随着时间的推移而不断地加以完善。利维摩尔将股票交易看成一项业务,并不断地寻找新的方法来提高自己的技巧。

以下是他需要的认为主要的专业技术:

- 情绪控制(控制影响每一个交易者的心理方面因素)。
- 关于经济学和商业环境基础的知识(理解某一事件可能对市场或股票价格产生影响的知识)。
- 耐心(能够任利润自然发展的能力正是伟大交易者与普通交易者之间的区别)。

而他认为其他四种必需的重要技巧和特性是:

- 观察——仅对真实数据保持关注。
- 记忆力——记住那些重要的事件,这样就不会再重复以前犯过的错误。
- 数学——理解数字和那些基本原理。这正是利维摩尔的天赋和长处。
- 经验——从自己的经历和错误中学习。

自律的交易者

对于利维摩尔而言,真实而准确地记录交易记录、自己进行思考、自己做出决定都是交易者需要遵守的纪律。每一次只要不是他自己做出决定,他就会赔钱。

利维摩尔对于自己所有的交易,特别是那些损失的交易都进行详尽的回顾。这是他最坚定的特点之一。他很早就在交易中予以运用。对过去交易进行回顾的目的是为了避免在未来遭受损失或重犯以往的错误。这对于他来说是最好的学习机制。

利维摩尔后来还遵循另外一条纪律(如果他早就遵循这个规律,也许就可以避免某些人生最低潮时刻的发生):通常在交易赚到1倍的钱的时候,将利润的一半留存为现金储备。这笔现金储备对于他避免破产可是大有用场。当市场方向将要发生转变时,这笔储备也能为他提供必要的资本。他就能更有效地利用市场情况的转变。

利维摩尔早前学到的一个重要教训是:每天进行交易或是每周进行交易是失败者的游戏规则,这样做不可能获得很大的成功。他发现,有很多时候,交易股票是可以赚到钱,而有些时候,你却不应该进行任何交易。当市场没有提供最好的交易机会时,休息或是度假对他来说是十分有益的事情。这条规则使他并不是时时进行交易。与那些持续关注每天微小变化的交易者相比,从旁观者角度关注市场的交易者能够更加清楚地看出主要的重大变化。

利维摩尔总是时刻警醒地阅读股票报价条,并对市场和单个股票的价格变动进行分析。他在交易中遵循这条纪律以及遵循的严格程度是非常出名的。清晨,他在自己的居所单独进行研究,通常是在早餐前的一两个小时。这段安静的独处时光没有任何干扰,对他来说十分重要。在修整了一个晚上以后,他发现这个清晨的习惯对他来说是很好的脑力思考练习。他可以分析经济情况和前一天的新闻,然后决定自己应该采取的合适行动以及判断市场将会如何反应。

这种离群索居的天性使与独自思索过程相互抵触的任何他人的影响都不会发生作用。白天的时候,他不允许他的佣工在办公室谈话,他也尽量做到总是站着。这样做可以使他获得对股票报价条的正确观点。也是



因为他认为直立这种完美的姿势可以使他更加敏捷地思考问题。据说他的书桌上的文件摆放方式也是完美无缺的。利维摩尔总是遵循规律,以使他的交易生涯达到巅峰状态。

倡导新的交易规则

就利维摩尔实行的许多交易规则而言,他是一位先锋式的人物。对于他说,他没有任何已经取得巨大成功的前人可以供他学习经验。利维摩尔从自己的经验中学习,全神贯注地研究市场,运用自己的经验去发现什么在股票市场中是可行的,而什么又是不可行的。试验、错误和经验使以后的许多交易者可以容易地学习到他的战略。

许多交易者开始遵循利维摩尔曾经使用过的那些基本规则,他们也往往是通过自身所犯的错误而学习到这些规则的。例如,一只股票经过正常的调整或是市场反应之后,在交易量增加的情况下再创新高。利维摩尔被认为是第一位在这种情况下购买该种股票的交易者。同样的规则也被运用于做空股票时,所以当弱势股票不断创造新低价格时,他就会做空股票。他绝对不会在一只股票达到新的最低价格之时购买该只股票。随着时间的推移,他还学会在股票价格开始下降时,绝不通过购买更多的该种股票使平均价格下降。这种所谓的“货币成本平均法”(dollar cost averaging)是一种失败的策略,从来没有被本书提及的任何一位伟大的交易者使用过。

利维摩尔不是一位行情图分析家,因为他通过股票报价条来了解价格变动。即使没有行情图的帮助,一个能熟练地使用股票报价条的交易者还是知道何时活跃的股票将要或是正在达到新的最高价格。利维摩尔就能够熟练地运用股票报价条,这是一项很难掌握的技术。阅读股票报价条的技术之所以难以掌握是因为它需要持续的关注,而它又容易变得情绪化。这需要极度的纪律和强硬的规则来避免交易者“迷失”在股票报价条所提供的信息中。那些伟大的交易者[利维摩尔、杰克·德莱弗斯(Jack Dreyfus)、杰拉尔德·勒布]都依赖于通过经验获得的对股票报价条的感觉,而不是被卷入情绪化的陷阱中。

利维摩尔还使用数学分析作为估价的工具,但是他所获得的绝大部分信息还是来自股票报价条上价格和数量的变动。一只股票的交易量有显著的增加,股价也随之提高,达到新的最高价格。对他来说,这就是一个可

以购买该种股票的强有力的证明。这是市场对于该只股票坚挺的需求的一个强烈信号。交易量对于利维摩尔来说是一个明显的指标。他认为,不论是单只股票还是整个市场的高交易量,都预示着方向变化是十拿九稳的事情。当交易量线索呈现在他面前时,他将试着充分利用它。交易量是明显的信号,利维摩尔将随之应用那些成效显著的买卖规则。

他将这种交易量增加看成是某些情况已经发生的警示。对于他来说,这个警示表示些什么并不重要,因为股票报价条的行动就是足够的证据。他认为:如果趋势很强,那么他所需要的证据也就都具备了。他并不真正需要去探寻,为什么那么多的投资者最终决定对某一只股票产生强烈的需求。如果这种变动是向上的,那么趋势就可能将股价拉高。而如果变动是向下的,那么趋势就有可能将股价拉低。这种趋势的确定对他来说是一个信号,提示他是该采取行动的时候了。他的交易决定建立在下一轮变动的可能性以及趋势的现有变化的基础之上。

如果没有其他重要的因素存在,交易者就不应该在新高价位购买该股票。利维摩尔意识到只能在恰当的时候进行购买。例如,他会去寻找突破阻力线的价格。当一只股票突破了早先的交易领域并形成了新的最小阻力线时,这种价格行为就发生了。他将会在交易的时候确定这条阻力线,然后等待这条线形成。一个大的市场变动或是基本趋势变动刚刚开始的时候被认为是进入交易的最佳心理时间。这种情况在单只股票或是整个市场身上都可能发生。当然对于他而言,市场朝哪一个方向变化都没关系,因为他参与市场两个方向的变化。

接着,他会密切观察股票行为,看看价格变动的趋势是否还会按照原来方向继续发展。如果继续,就巩固了价格变动,而新的趋势则在酝酿中。超过某个点过多地追逐某只股票是不明智的行为,因为在那时失败而产生的风险是十分巨大的。(这一点和我们在第五章中将要讨论的奥尼尔看待追逐股票问题的观点是相类似的。)当然,在变动还没有发生之前就购买该只股票也是不谨慎的行为,原因在于股票可能并不向预期方向发展,从而证明前面采取的行动是草率的。利维摩尔希望股票行为能通过这些关键点,使他可以建立新的仓位。他对空头交易同样也运用这些规则。如果对一只股票达到新的最低价格,形成某一个低价点(从新的最低价格处回升,而后再滑落到一个新的最低价格),他就会认为这种下跌很可能继续,将会

对这只股票建立空头仓位。

当一只股票做出较小反应或是调整之后突破这块领域时,交易者以新的最高价格购买该只股票的行为被利维摩尔称为“突破最小阻力线”。这与处于运动状态的物体相关。一旦股票突破了最小阻力线,它就可以不受约束地继续新的趋势或是朝该方向发展。如果他做多该只股票,他就认为在这一点上股票的价格将非常可能继续向上升。此外,要等到突破行为发生以后再进行交易是十分重要的一点。这使他确信市场将向着某一个方向发展。对于他来说,这种策略就是一种控制风险的机制。

同时,这种行为也是市场趋势的心理变动的开始。如果市场没有朝这个方向继续发展,他就知道该行动是错误的,就会退出交易来减少自己的损失。等到突破行为的发生是十分重要的。这种等待需要交易者巨大的耐心。他可以守着现金直到这种情况发生才采取行动。

交易者还必须随着交易量行为的发展对它进行紧密的研究,以便能够观察到趋势何时停止。因为市场总是在反映许多投资者决定的情况下发生变动,所以这并不意味着微小的正常调整与反向行为不会发生。

利维摩尔交易规则中另一个重要的关键之处是将精力集中在那些牛市上的领头股票上。他还总是使自己交易的股票数量不是太多,因为这样易于管理。他会等到市场确定了领导者以后再开始交易。他将资本集中在那些领头股票上,而不是在市场上广泛撒网。他注意到那些新的领头股票的表现通常都很强劲。他会避免在那些弱势行业中进行交易,更不会交易这些行业中弱势的股票。这一点说明了他为什么避免购买那些便宜的股票。他观察到那些弱势且价格下降的股票很难挽回损失,所以他将自己的交易行为限制在那些积极变动的股票范围内。

他总是保持对市场的关注,并把领头股票的价格变动与该行业中其他股票联系起来。同时他还注意到:如果领头股票所处板块中的一只股票表现特别优异,那么它的一些同伴们也会表现优异。注意到这一点是股价变动的重要因素,他常常观察同一板块中的许多股票以跟踪它们的表现。他认为一个板块中的大多数股票的走势是相似的。他将这种现象称为“一目了然的板块趋势”。假如某个板块的股票在一个牛市中没有上涨表现,那么他通常就会卖光所有该板块中的股票,或者总而言之,避免对该板块中的股票进行交易。



利维摩尔总是对自己所投资的行业内的其他股票很关注,并观察那些不可预测的影响因素。他注意到,如果一个表现良好的板块中的领头者出现方向相反的变化,那么这个板块中的其他股票通常也会开始出现与之相同的变化。这种不懈的观察使得他总是能注意到领头行业板块中和整体市场上发生了些什么事情。

他还总是关注某些板块的周期性模式。经济周期是如何影响某个行业的,而行业的周期又是如何影响股价的,对于这些问题的理解是十分重要的。交易者还必须了解,股票市场通常会提前表现出周期性的行为。因此,对于交易者来说,具有能够提前数月预测行业情况的能力是十分重要的。这种理解加强了交易者对不懈观察和了解经济及基本情况的需要。

利维摩尔把 1907 年和 1929 年的市场称为顶点,这是因为领头股票和领头行业的走低要比市场指数的崩溃早上几个月。他推导出:当市场的领头者开始变化时,交易者应该留心,因为市场上的其他股票通常会跟随其做出相应的反应。在 1907 年股市崩盘中获得的教训使他在 1929 年能够充分利用市场线索。这也使他凭借经验实现了一生中最大的一笔利润。

利维摩尔也发现,当市场的领头股票价格达到顶点并下降的时候,他不需要总是努力去搞懂这是为什么。他让市场自己变化,而不愿意浪费时间去努力分析为什么一只股票会下跌。他所要做的事情只是知道那只股票的确下跌了,自己应该做出相应的反应。他发现,原因通常都会在晚些时候出现,因为股票市场几乎总会提早对未来的消息有所表现。

为了能够在股价突破最小阻力线之后,正确地购买领头行业板块中的领头股票,并确保交易处在市场的正确方向上,利维摩尔所执行的是探测法和金字塔策略。

在开始一次交易之前,了解整体市场的趋势是明智之举。利维摩尔相信市场会将未来与现在混合而表现出来,这也正是为什么要准确地预测未来市场的发展总是那么困难。市场总是朝着自己想要去的方向发展,而不会朝着交易者预期的方向发展。他会在牛市做多,在熊市做空,而在方向不明的市场中,他就会按兵不动,直到某一种确定的趋势建立起来再行动。要发现这种趋势上的变化是最困难的事情之一,因为这种行为是与当时交易者所考虑的问题和采取的行动相悖的。也正是因为这个原因,他开始使用自己的探测策略。

利维摩尔的探测法和金字塔策略是通过每次购买某只股票的部分股份而最终达到最初设定的需要持有的该股票的股份数量。对于利维摩尔来说,重要的是在开始交易之前确定他最终需要购买的某只股票的股份数量。这是良好资金管理计划的产物,也是利维摩尔关键的规则之一。开始他会购买某只股票较少的股份,先进行一下尝试,这就是所谓的探测策略。他会看看自己先前的尝试是否正确。如果股票的表现就像自己预期的那样,他就会购买更多的股份。但他总是会确认,每一次后续的购买都是在更高的价格上进行的。

例如,如果他决定购买 400~500 股的某只股票,他会先等待自己的规则需要的所有条件都实现。然后,他先购买最终购买总量的五分之一,在本例中就是 100 股,即初始预测总量的 20%。如果该股票的表现与他的预期相反,他就会抛售股票,而只遭受到一点小损失。如果该股票在几天内都是缓慢地上下变动,他也会退出,这是因为股票并没有按照他的预期进行变动。如果股票价格上涨,他将在比第一次购买价格更高的价位上进行第二次购买,购买数量是另外 100 股,即他最初预计总量的另外 20% 股份。

这时候,他已经获得了 200 股股份,而该股票的价格正在按照他的预期继续上升。这一点至关重要,它将交易者的情绪移除于交易过程之外。他的规则将在股票市场如何发展的事实上引导他。他不依赖于希望、恐惧或是贪婪这些心理因素。他的规则将做出指示,告诉他究竟是应该继续购买更多的股份,还是应该因为股价开始下跌而退出对该股票的交易。

继续上面的例子,假如股票价格持续上扬,他会继续购买尚未买足的股票数量,也就是余下的 200 股或是 300 股。这就是他如何控制一个特定交易风险的诀窍:对价格行为持之以恒地进行观察并跟随行为的趋势进行交易。

这种策略需要交易者进行非常细致的观察。但是,进行这种观察并不容易。利维摩尔阅读股票报价条的专注和丰富的交易经验为他创造了令人难以置信的成功,这是因为他在创造利润的道路上不断完善自己的策略并始终坚持这些策略。

一旦利维摩尔建立仓位以后,不管自己做多还是做空,他就开始寻找卖出信号。人们常常说股票交易中最难的部分不是买入而是卖出。这个观点在利维摩尔那个时代也是一样的。



利维摩尔喜欢在一只股票价格不断上涨时出售该股票。因为对上涨股票的持有还在为交易者提供更多的利润,贪婪心理可能就会控制交易者的想法,所以在此时做出卖出股票的决定是十分困难的。只有那些有经验、有知识并且自律的交易者,才能够通过持续的市场观察了解到如何排除情绪的干扰、如何利用正确的时机平仓。他知道不可能在绝对的最高价格卖出,所以他还是把观察力放在报价条上,在股票价格上升了较长一段时间并表现出非常态的价格或是交易量行为后寻找卖出信号。交易量增长而价格小幅上涨或是交易量增长而价格大幅下跌在现在看来都是重要的卖出信号,而在利维摩尔那个时代也同样适用。经验对如何分辨非常态的价格行为和交易量行为发挥着重要的作用。

利维摩尔通常只会在预计将获得至少 10 点利润的情况下持有多头。因为他的耐心,他的许多获利交易都比 10 点赚的多得多:然而,还有许多交易并未像他最初预计的那样发展。假如股票开始下跌,他就将以最小几点的损失卖出股票。这一行为是在他确信自己早前做出的判断可能错误的情况下做出的。在股票市场中,当你犯错的时候,最好的纠正办法就是对这个错误采取行动。就利维摩尔而言,这种行动就是卖出该股票,而转向投资其他股票。假如股票价格上下浮动没有什么变化,他也会卖掉股票,因为这表明他失去了其他良机。他宁愿交易那些表现活跃,即向某一个方向变动的股票。

利维摩尔对于市场的思考不同于和他同一时代的绝大多数其他交易者的想法,他在这种思考的基础上形成了他大多数的策略和规则。我们把他主要的战略总结如下:

- 理解市场的基本趋势。你必须和市场的现时表现保持一致,并时时予以深切关注。观察市场并和它一起行动;不要与市场对抗。
- 当股票突破阻力区域时,购买那些价格达到新高的股票。使用探测法检验你的行动,并应用金字塔法随着价格的增长而增加股份的持有。
- 缩减你的损失。如果做出的决定是错误的,请确保自己的损失不要超过 10%。卖掉那些股价漂浮不定的股票,它们没有作为的表现是一种机会成本。
- 当你表现最好的股票在持续上涨或是下跌时(如果你做的是空头),请让你的利润攀升。对于那些表现良好的股票请耐心一点。坚持自

己的主张能让你赚到大钱。

- 你关注的重点应该是那些领头行业和强势行业中的领头股票。
- 远离其他人的内幕消息和建议。请做好自己的研究工作,不偏离事实,了解那些基本面信息。
- 避免购买那些低价的股票。大笔的利润是在大的价格起伏中获得的,它通常不会来自那些低价的股票。

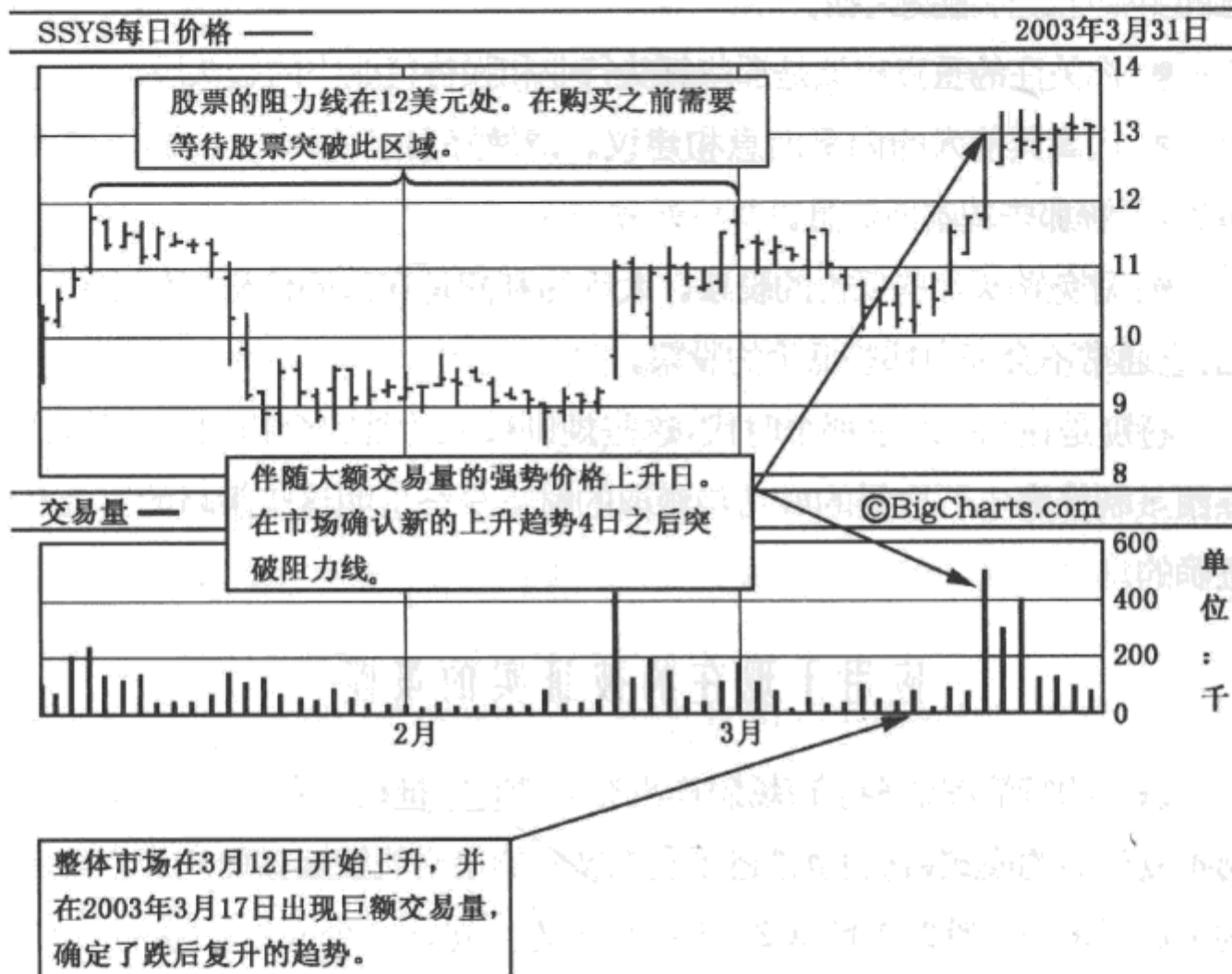
特别是在利维摩尔那个时代,这些规则被视为是完全错误的。然而,杰西·利维摩尔所取得的成功与赚取的财富最终证明这些策略的实施是正确的。

应用于现在的被证实的策略

以下的行情图证实了市场怎样没有随着时间推移而变化,而股票又如何重复类似的模式,它们也描述了利维摩尔的策略能够被如何应用于现在的市场环境中。股票市场从2003年的3月中旬开始令人信服地上扬,在此之前,市场经历了从2000年3月开始的严酷的熊市。在3年的价格下挫之后,市场出现了新的领头者,确定了新的上升趋势。得以改善的市场条件以及预测会提升的公司盈利能力为这次典型的上升趋势提供了舞台。到本书的写作之日为止,这种上升已经经历了6个月的时间。

今天一些职业资金管理人的确应用了利维摩尔在他那个时代率先使用过的策略。2003年3月的上升趋势中有一个新出现的领头股票,是斯特拉系统公司(Stratasys,股票代码是SSYS)。斯特拉系统公司是一家开发、生产和营销3D快速定型设备的技术公司,该种设备通过计算机设计来创造实体模型。斯特拉系统公司同时还是一只基本面表现良好的领头股票,截至2002年12月的季报显示,其利润上升了81%,而收入上升了13%。而截至2003年3月的季报显示出公司有更好的表现——利润上升了243%,而收入上升了67%。

图1-1是该只股票2003年1月~2003年3月间的表现。请注意利维摩尔的策略对善于观察的交易者可能提示出的关键区域。尽管利维摩尔是一位反对行情图分析的报价条阅读者,这张行情图还是清楚地表现出:随着市场总体趋势的向上并开始强势的反弹,他的理论被应用来识别表现强劲的新的市场领导者。



资料来源:www. bigcharts. com。

图 1—1 期特拉系统公司 2003 年 1 月~2003 年 3 月的行情图

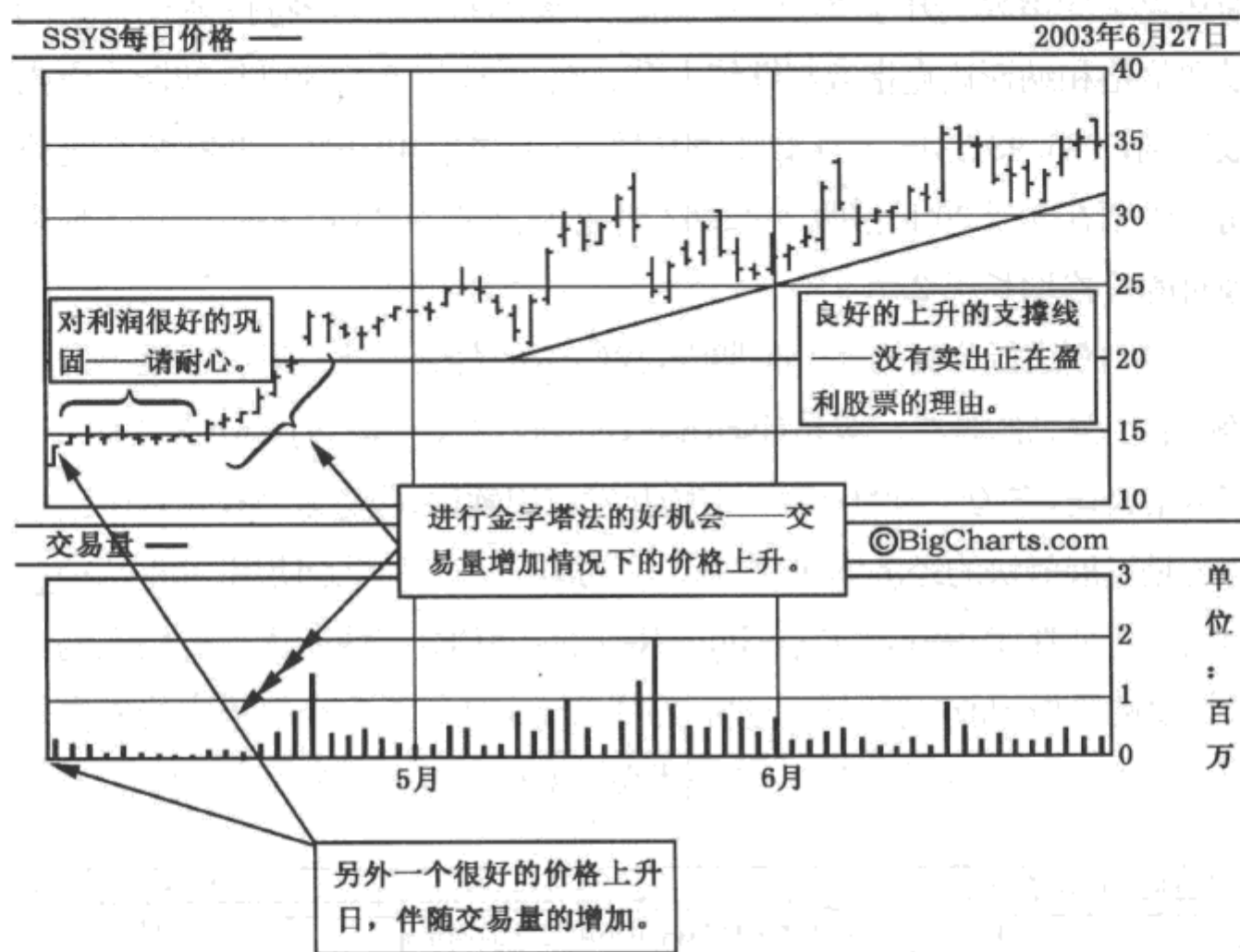
在图 1—1 中,当运用利维摩尔的策略时,我们发现了以下几点:

- 等待整体市场开始上升(市场在 2003 年 3 月 17 日确定了上升趋势)。
- 寻找突破阻力点的新的领头者(斯特拉系统公司的股价突破了 13 美元,这是 3 年来的第一次)。
- 交易量在股价突破阻力点中扮演了重要角色,确认了对于该只股票的市场需要。

在图 1—2 中我们看到了斯特拉系统公司股票在后面 3 个月(2003 年 4 月~6 月)的发展,它体现了利维摩尔更多重要的交易规则。

图 1—2 显示了如何使用利维摩尔另外的策略作用于新的领头股票而获得利润。

- 对被确认为领头者的股票要耐心,让它巩固自己的利润。
- 如果股票按照你所预期的那样表现,请使用金字塔法增加能使自己获利的仓位。
- 只要股票和市场按照你所预期的那样发展,请坚持自己的观点,不



资料来源: www.bigcharts.com。

图 1-2 斯特拉系统公司 2003 年 4 月~2003 年 6 月的行情图

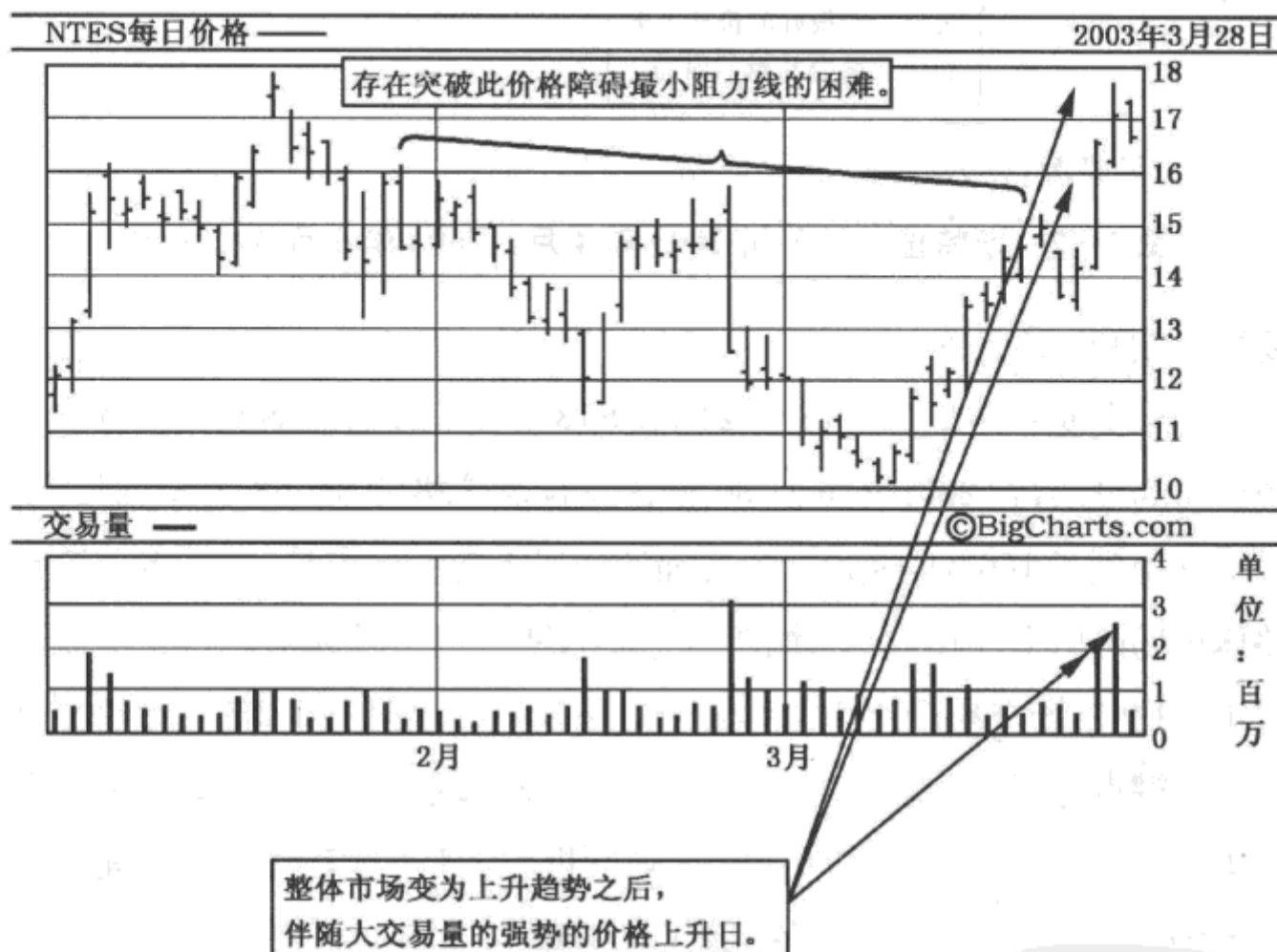
要被短期利润所诱惑。

如果交易者在 2003 年 3 月 21 日以 13 美元的收盘价格购买斯特拉系统公司的股票,到 2003 年 6 月 30 日该股收盘价格为 34.58 美元,那么交易者就赚到了 166% 的利润。需要强调的很重要的一点是:交易者应等到整体市场确认上升趋势。当纳斯达克(NASDAQ,上升趋势的领先指数)3 月 12 日在市场交易量上升的情况下上升 7.7 点,报收于 1 279.23 点时,反向的关键点出现了。确定的力量在第二天就表现出来了——交易量的上升更大,而纳斯达克再上升了 61.54 点而报收于 1 340.77 点。再后面一天的市场出现了一个小的回拉,指数仅仅下降了 0.45 点。考虑到前一天市场出现了那么大的增长,这次回拉是一次构造性的行为。紧接着的时间内(3 月 17 日星期一),在交易增量更大的情况下,纳斯达克陡然上涨了 51.95 点,市场出现了令人信服的趋势确认(请参见第五章中关于威廉·奥尼尔和他对市场确认行为的评估的相关内容)。

从 2003 年 3 月 11 日的 1 271.46 点上升到 6 月 30 日的 1 622.80 点,纳

斯达克平均指数上升了 27.6%。随着市场不断上涨,斯特拉系统公司的股票价格和纳斯达克指数都继续上升。在 2003 年 9 月 30 日,纳斯达克指数达到 1 786.93 点,比 3 月 11 日的最低点上涨了 40.5%。斯特拉系统公司的股票在 9 月 30 日报收于 42.62 美元,比其在 2003 年 3 月 17 日实现突破时的价格增长了 227.9%。

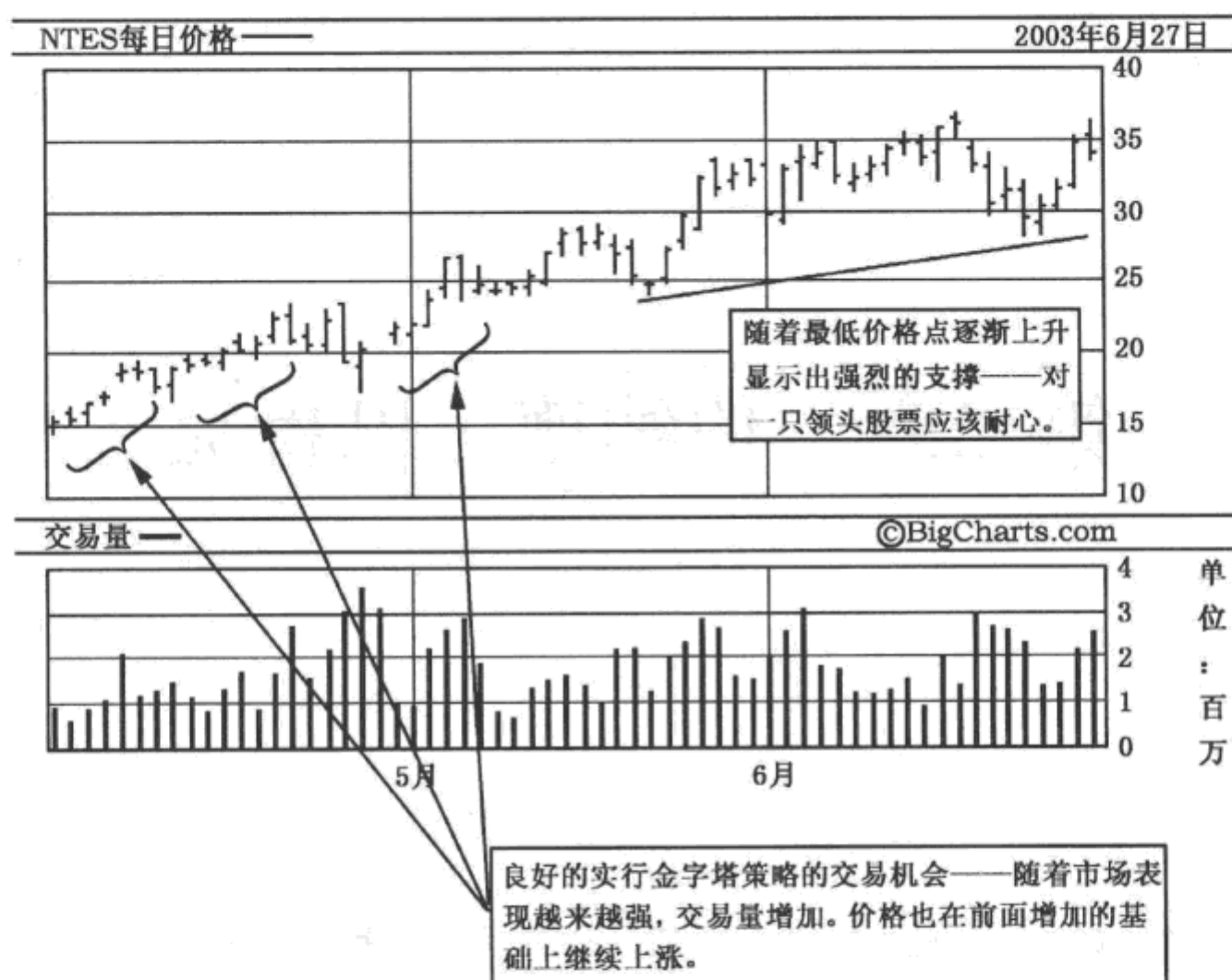
在刚刚进行分析的那个时期内,我们还会发现另外一只在最近上升趋势中表现强劲的股票。网易(Netease.com,股票代码是 NTES)是中国的一家网络公司,它为中国的互联网市场开发应用软件、服务以及技术。中国被认为是发展最快的经济体,而许多中国的消费者正在开始使用国际互联网。美国信托证券(American Depository Receipts, ADR)在纳斯达克市场上购买了网易的股份,而网易所处的国际互联网行业是处于上升趋势中的领先行业。图 1-3 和图 1-4 将对它给出类似于对斯特拉系统公司的分析。



资料来源:www. bigcharts. com。

图 1-3 网易公司 2003 年 1 月~2003 年 3 月的行情图

在网易的身上,我们看到了与斯特拉系统公司相类似的模式。我们发现:在整体市场开始令人印象深刻的上升之后不久,一只新的领头股票就



资料来源: [www. bigcharts. com](http://www.bigcharts.com)。

图 1—4 网易公司 2003 年 4 月~2003 年 6 月的行情图

会在大交易量的基础上突破阻力区域。网易也显示了非常强劲的基本面信息。截至 2002 年 12 月 31 日的季报表示, 其利润增长了 207%, 而收入增长了 815%。截至 2003 年 3 月 31 日的季报则显示, 其利润增长了 486%, 而收入增长了 392%。很显然, 这是一家处在增长性市场上充满活力的公司, 它吸引了大型机构投资者的注意。这些机构投资者正在新的市场上升过程中对新的领头股票进行投资股份的累积。如果交易者在 2003 年 3 月 26 日以 16.60 美元的价格购买网易的股票, 到 2003 年 6 月 30 日它的收盘价格是 36.47 美元, 那么交易者就赚到了 119.7% 的利润。而到 2003 年 9 月 30 日时, 网易每股价格是 55.86 美元, 比 3 月突破点的价格上升了 236.5%。

如果读者接着阅读我们关于其他伟大交易者的描述, 就会发现这些利维摩尔曾经使用过的策略被其他伟大交易者中的大多数人重复使用着, 也成为后者在股票市场上致胜的关键策略。



第二章 伯纳德·巴鲁克

“假如一个投机者能够在自己投资失误的交易上迅速止损，那么即使他在 10 次交易中只有 3~4 次的正确几率，他也能够赚到大钱。”

“事实博士”

伯纳德·巴鲁克 1870 年出生在美国的南卡罗来纳州。他毕业于纽约市立大学。当 1891 年他加入美国的一家小经纪公司 A. A. 豪斯曼(A. A. Housman)工作的时候，他在华尔街的职业生涯就开始了。他最初的工作岗位是办公室的零工、送信员和杂务工，每周的薪水是 5 美元。

为了能够发展自己的职业并在公司中获得提升，他决定去参加夜校，学习记账。通过学习，他了解到如何分析公司财务方面的信息。他开始定期地阅读《金融编年史》(*The Financial Chronicle*)。他不懈地进行许多方面特别是金融方面的阅读。他总是试图去更多地进行学习。他也开始自己在股市上进行投机。当时的边界比率是 10% (和我们在第一章中关于利维摩尔的描述一样)，个人投资者购买股票的时候每美元只允许赚取 10 美分。

巴鲁克最初的交易经历就和大多数人的一样,刚开始有几次盈利,随后由于缺乏知识、经验、合理的规则以及纪律而连本带利都赔光了。巴鲁克在自己早年的交易中努力奋斗却罕有建树。他的大多数交易都是在联合证券交易所进行的小额购买,通常是每只股票 10 股。而他进行投资的大多数股票都是工业股和铁路股。他甚至也像利维摩尔那样在纽约的投机商号中试手。然而,巴鲁克发现自己在投机商号中进行快速交易并不成功。

他在投机行业中所犯的第一个大错误就是听从了一个外行关于铁路公司的建议。那家公司将要建立连接普廷海湾(Put-in-Bay,是伊利湖中的一个岛屿)酒店的缆车索道。他对这条消息十分激动,并说服他的父亲对该股票进行了 8 000 美元的投资。企业失败以后,巴鲁克输掉了所有的钱。尽管他的父亲对他还是表示了信心,并很快又借给他 500 美元,但是就个人而言,巴鲁克还是接受了这第一次重大的失误教训。与大多数交易者一样,巴鲁克也发现为了完善自己就必须赔上一些资本。

这次损失给他上了一堂很有价值的课。他开始分析自己的损失,试图发现那些导致自己损失的错误。在巴鲁克的交易生涯中,这是一条他一直奉行的纪律,对于利维摩尔也同样如此。自我分析是巴鲁克重要的学习工具。对他而言,自己失误的证据变得清晰起来。他认为自己大多数的损失是因为缺乏对所投资公司的了解,例如公司的基本面信息和公司未来成长及盈利的前景等。

他把另外一个导致失败的因素归咎于自己在财务能力范围之外进行交易。他发现,想要用极少的资金来赚钱是不可能的,股票市场上真正胜利的获得都需要时间。他开始像利维摩尔一样明白:交易者如何在较长的时间内在股票市场上获得真正胜利,而不是快速致富。

当巴鲁克继续自己的交易和学习时,他开始发现,市场在实际上是如何运作的。例如,1893 年的经济恐慌导致了萧条,对铁路行业的影响一直持续到了 1895 年。在早年间,即 1893 年,巴鲁克成为公司的债券推销员。萧条时代使他采取比对自己的交易更加谨慎的态度对待客户的交易账户。

在那时,他发现了交易者应该如何在经济从萧条时期复苏过来时获得巨大的财务利润。在 19 世纪 90 年代和 20 世纪初期的几年间,萧条和衰退的经济时期十分普遍。而且衰退的时间将比在现代持续得更久一些。



巴鲁克在经历了这样一些经济周期后,发现当恐慌发生时或是股票处于萧条时期的低价位时进行购买是有价值的举动。经过仔细观察,他了解到复苏总是随之而来,而好机会始终留给那些一直保持观察的投机者。但是正如很多人察觉的那样,巴鲁克发现这个训练的过程需要时间。

1895年,他的薪水从每周5美元提升到每周25美元。尽管已经在华尔街混了4年,他在个人资产积累方面仍然乏善可陈。实际上,薪水的提升只是诱使他进行更多无利可图的交易。他仍然在进行过量交易,这使他破产了好几次。每一次市场的波动都会促使他进行更多的交易,从而导致更多的损失。这也正是利维摩尔早期曾经经历过的失误。巴鲁克努力的结果使他感到十分沮丧,但是他加紧前行,立誓要不断学习。在向公司请求更大幅度加薪后,巴鲁克获得了公司股份的八分之一。这使他在25岁的时候成为公司的合伙人。由于他的工作表现得到最高管理层的赏识,他开始迅速地升迁。早年的经历显示出是对他股票交易技巧的训练。在成为豪斯曼的合伙人的第一年里,他甚至损失了全部红利——6 000美元。

在豪斯曼,巴鲁克也为客户的公司进行通过购买股票控制其他公司的交易。他的事务所对这种交易收取佣金。他们瞄准某家公司,努力通过购买该公司的大量股票而控制该公司。经过几次成功的交易,他在公司的股份增加到所有者股份的三分之一。

1897年,在做过研究的情况下,巴鲁克购买了100股美国炼糖公司(American Sugar Refining)的股票。随着该股在后来的6个月中不断上涨,他用赚到的利润继续购买更多的股份。在第一章中我们已经知道,这种在价格不断上扬过程中进行的金字塔法是利维摩尔获利的交易工具。巴鲁克在股价不断上扬的过程中也不断地购买该股,但是他也很谨慎地关注着股价,以防止盈利变成亏损。最终当他卖出所有的股票时,他赚到了60 000美元。他后来花19 000美元在纽约证券交易所购买了一个席位,但是在席位正式命名之前,他却把席位送给了一位因为财务困难而需要席位的亲戚。在美国炼糖公司上获得的胜利是巴鲁克成为一名成功的投资者的转折点。

1899年豪斯曼公司的成功运作使他赚到足够的资金,他在纽约证券交易所又购买了另外一个席位。这次他花了39 000美元。因为他的名字将被列入证交所的精英成员名单中,这使他的信心有所增长。那一年,A.

A. 豪斯曼的收入达到了501 000美元。由于巴鲁克是占股三分之一的合伙人,他的那一份收入是167 000美元。看起来在通往成功而又富有经济回报的职业道路上他发展得十分顺利。然而,他听取建议动用几乎全部的资金,以每股10美元的价格购买了美国制酒公司(American Spirits Manufacturing Company)的股票。仅仅短短的几个星期,股价就跌得几乎能把他输得彻底出局。这对他刚刚获得的成功是一个毁灭性的打击,也使他暂时失去了信心。他从中吸取的教训是:不应该按照别人的消息或是建议进行购买,而且必须为将来的交易机会留一笔现金储备。他认真地分析了自己早前在美国炼糖公司上取得的成功和后来在美国制酒公司上遭遇到的损失的差异所在。他把前者(盈利)归功于自己的研究,而把后者(亏损)归咎于缺乏努力和以事实为基础的研究。

随着自己的不断学习和交易的日益成功,巴鲁克把股票交易看成投机(speculation),这个词来自表示“暗中监视、观察”的拉丁语 speculari。他把投机者定义为观察未来将如何变化,并在其发生之前采取行动的人。在市场中迅速采取行动是成功的关键。交易者必须在复杂而又相互矛盾的细节体系中搜寻,最终获得重要的事实。然后,交易者还必须在展现在自己面前的事实基础上,冷静、明确而又有技巧地进行操作。他认为,对成功投机者的挑战是如何将冷酷、确凿的事实从处理事实的人的热情中分离出来。

巴鲁克经常说自己在华尔街的职业生涯就是自己人性获得教育的漫长过程。他把市场看成那些试图预测市场未来,却又容易情绪化的人们的集合。这种研究事实的方法使他在以后与美国总统西奥多·罗斯福(Theodore Roosevelt)的交往中获得了“事实博士”的绰号。

研究是优点

在投资美国制酒公司损失了60 000美元以后,他改正了听信小道消息的错误,很快就凭着布鲁克林地铁公司(Brooklyn Rapid Transit Co., 股票代码 B. R. T.)赚取了60 000美元而卷土重来。这一次他自己进行研究,并重新获得了信心。

随着交易的开展,巴鲁克在1901年做空联合铜业(Amalgamated Copper)而获得当时最大的利润。他耐心地操作,自己进行研究,当他的交易

被证明正确的时候,他没有很快地平仓,而是让空头利润继续增长。他也没有听信那些认为他对市场和股票发展方向判断错误的人的言论。1901年6月,股价上升到了每股130美元。他通过研究认为这个高价不会持久,因为事实上,已经不能指望当时的铜业情况还能支撑股票的价格。

在那一年的7月和8月,价格果然开始下跌。在1901年9月,麦金莱(McKinley)总统在一次有预谋的刺杀中被射中并陷入了昏迷状态。因为当时的国家情况和刺杀事件的不确定因素,巴鲁克决定做空该只股票。他坚定地认为铜的供给将会超过需求。在股价下降的过程中,他继续做空该股,因为原来的交易证明了他是正确的。当他以每股近60美元的价格平仓时,他净赚了700 000美元。这次交易也使他对自己坚持研究与事实的能力更有信心了。

不久,他在研究了公司情况和获利前景之后开始购买路易斯维尔—纳什维尔铁路公司(Louisville & Nashville Railroad,股票代码L&N)的股票。北太平洋公司的股票在早前大涨,随后暴跌,它的暴跌后来还成为引起1901年恐慌的原因之一。在北太平洋公司暴跌之后的1901年夏天,路易斯维尔—纳什维尔铁路公司的股票价格在每股100美元以下。他之所以购买路易斯维尔—纳什维尔铁路公司的股票,除了基于对它的研究结果之外,还因为他想实现自己孩童时代拥有和运作一条铁路的梦想。直到1902年的1月,路易斯维尔—纳什维尔铁路公司都处于上升状态。他开始和一群投资者一起购买更多的股份,希望能够获得该公司的控制权。他的梦想没有实现,因为他的团队从未能获得公司的完全控制权,但是他最终以将近100万美元的获利卖出了他的股份。

到32岁时,巴鲁克已经在华尔街工作了5年,积累了320万美元的财富,也在华尔街赢得了成功投机者的卓越声誉。1902年夏天,他兑现了资本,退出了市场,远赴欧洲,开始思考自己的未来。到底是留在华尔街,还是去读法学或是医学方面的学位并从事相关的职业呢?法学界和医学界是他一直以来考虑从事的行业。最后,考虑到自己已经取得的成功,他决定留在华尔街。1903年8月,在33岁时,他退出了A. A. 豪斯曼公司,开始独立进行交易。因为他发现单独交易对于他的成功来说是至关重要的。

他发现,实际上,自己对于微小的每日市场波动的关注和交易都较少。他开始花更多的时间关注那些特定的企业,并投资于这些公司与行业。他

开始在实业界获得成功,这将为 he 赢得富有经验的金融家的声誉,就像人们称他为成功的股票投机者一样。

投机者的诞生

下面是关于他如何获得成功的一个例子。当他开始寻找新的交易机会时,他因为汽车在当时的不断普及而开始研究橡胶公司。在 1903 年“富人的恐慌”(Rich Man's Panic)中,他购买了橡胶品制造公司(Rubber Goods Manufacturing)的股票。如果一种强势的产品组合在当时受到欢迎,他就开始寻找其他有利可图的行业。对橡胶品制造公司股票在购买促使他拥有并和其他投资者共同组建了大陆橡胶公司(Continental Rubber Company),也就是后来的国际橡胶公司(Intercontinental Rubber Company)。最后,他出售了自己的股份,并获得了极大的利润。

在 1904 年早期,巴鲁克听说苏线公司(Soo Line)计划通过建立一条向西的铁路线来提高自己的小麦运输能力。他做了广泛的研究,并在每股 60 美元~65 美元的价位上购买该公司的股票。关于该公司潜力不如早先的预期那样强大的流言蜚语开始蔓延。巴鲁克却对这样的外界传言置之不理。因为几年前的教训,他决心坚定,决不受外界意见的影响。小麦的丰收使得苏线公司的收益上升了 50%,而股价也蹿升到每股 110 美元。他继续对公司进行研究,再次预测前景。他发现的结果是,股票的价格上升将不能再获得支撑。随后,他就在股价下跌之前卖出了所有的股份。

巴鲁克把这次获利的交易归功于卓越的研究和学习,以及他那不断增长的理解股票价格行为的经验。当股价发生方向上的改变(上升或是下降)时,要能够改变自己的观点,不要陷入情绪的泥潭,这样做是十分值得的。这次交易证明了巴鲁克是如何通过学习与研究,在自己深信的事实基础上采取行动的。当他认为情况发生了变化时,他就迅速地进行方向改变。这正是他对苏线公司交易成功的关键所在。

成功与权力

到 35 岁时,巴鲁克已经是公认的投机者和百万富翁。他同时还享有成功的金融家的盛誉。通过不重复年轻时候犯过的错误、刻苦的工作、持之以恒的研究与学习,他年纪轻轻就获得了不可思议的财富。



巴鲁克与市场的行为保持一致,所以没有受到1907年股市崩溃的影响。事实上,在这期间他贡献出了200万美元。他捐助150万美元给曼哈顿银行,帮助它应对由股市崩溃引发的挤兑危机。他还借给犹他铜业公司50万美元,使该公司可以满足支付薪水的需要而不至于中断经营。

他在华尔街的交易使得他得以私下了解到许多企业领导者的个人性格,而这些领导者正是他后来在战争时期不得不打交道的那一帮人。华尔街的经历在他的个人奋斗与整个一生中都发挥了重要的作用。巴鲁克的父亲是一位声名卓著的医师,他对巴鲁克的影响很深。巴鲁克开始思考离开华尔街去追求更高尚的事业,而不是仅仅通过股票交易赚钱。

作为一位成功的商人,巴鲁克拥有很多社会关系。当第一次世界大战爆发以后,他离开了华尔街,开始从事公益服务事业。他担任战争工业委员会的主席,并被伍德罗·威尔逊总统召请到巴黎,协助起草《和平条约》。当他被威尔逊总统邀请出任战争工业委员会主席时,巴鲁克卖出了在纽约证券交易所的席位,并出售了所有可能通过政府合约获益的公司股票。他这样做是为了避免任何利益的冲突。

第一次世界大战之后,他继续从事公益服务事业。他发现从事公益服务比交易股票赚钱更加令人满足。他在第一次世界大战期间获得的经验改变了他的想法。他成为国家防务委员会咨询委员会的成员。他负责留心美国的战备项目是否能获得可用的原材料。后来,他为西奥多·罗斯福政府服务。他的名望使他可以为许多当权者提供咨询服务。他在4届政府中被指派过具体职务,并为6位总统提供咨询服务。他所担任过的其他高级职位还包括1946年联合国原子能委员会的美国代表团团长等。

尽管他进入公益服务业以后,人们说他已经离开了华尔街,但是他实际上依然通过观察和交易保持着对股票市场的关注。当然这种关注不会花费他全部的时间。看起来,正是这种为国服务与交易股票之间的平衡给予他一种满足感。根据大多数人的标准来看,他依然是市场的积极参与者。他的交易记录显示,在1925年(股票市场表现强劲的一年)中,他的盈利交易共赚到了140万美元,而损失交易则比415 000美元多一点。请注意,相对于盈利而言,他是如何把损失交易保持在一个可控制的水平之上的。而在股市起起伏伏的1926年,他的净利润则超过了457 000美元。

1928年,因为市场直线上升,巴鲁克把自己的办公室搬到了华尔街附

近。在20世纪20年代的中晚期,他对于美国商业气候怀有十分强烈的乐观看法。在1928~1929年间,投机活动十分普遍并且不断增长,股价也迅速地上升,巴鲁克在市场上表现非常活跃。据他自己所说,他注意到自己对股价几乎没有任何中断的上涨已经感到不妥,在股市崩溃之前就撤出了大多数的资金。据说他在1929年10月发现市场达到了顶部,尽管交易记录显示他在那年10月甚至是股市出现了第一次大的下跌之后仍然在购买股票。他在1929年的交易记录显示他当年的利润达到了615 000美元(尽管这并不能反映那些他尚未在年底之前卖出的股票的情况)。

在市场第一次下跌之后,巴鲁克似乎充满信心地认为,最糟糕的局面已经结束。他对美国的经济前景仍然十分乐观,并对许多人说,金融风暴已经过去。而事实却是,最糟糕的情况远未结束,萧条时期还要持续一段时间。据估计,巴鲁克的净资产在1929年市场的顶峰时期达到了近250万美元。他似乎没有受到从1929年底持续到1932年中期的股市大崩盘的影响。当时股指从1929年9月3日的381.17点跌到了1932年7月8日的最低点41.22点。他仍然继续度假,继续给政治团体捐款。人们从他没有改变的生活方式中可以看出,他没有遭受什么损失。

即使在20世纪50年代中期,据说巴鲁克(当时他80多岁)仍然经常打电话给经纪人,到处进行交易。他一次交易的数量达到了10 000股,他还花数小时看股票报价条。他经常被邀请去对市场的现状做出分析。他常常这样回应:没有人能够预测股票市场,他也肯定不想做这样无谓的尝试。

在巴鲁克的职业生涯中,他非常善于管理自己的个人资产。到了20世纪40年代晚期,他开始对大学和医疗机构进行慷慨的捐赠。对后者的捐资是为了纪念他的父亲从医的职业生涯和对医疗事业的贡献。这些捐款被用于资助推进医学研究的科研活动。巴鲁克在经济方面不可思议的成功使他在南卡罗来纳州购买了著名的地产霍布阔(Hobcaw)。他在那里拥有17 000英亩的土地。被邀请到他的庄园做客的客人中有美国的多位总统和权贵。据说他留下来的物业价值超过了1 400万美元,而他一生对各项事业的捐款将近2 000万美元。

巴鲁克撰写过自传《我自己的故事》,于1957年出版,很快就成为畅销书籍。他度过了完美、令人满意而又对他人有益的一生,于1965年逝世,

享年 94 岁。

巴鲁克方法

巴鲁克对市场采取了一种明智的方法。他坚信的一个技巧就是要求诚实地面对自己,能够预计到自己犯错的次数将和正确的次数一样多。他常常这样说:“没有一个投机者可以永远正确。事实上,如果投机者一半的时间都是正确的,那么他就超过平均水平了。假如一个投机者能够在自己投资失误的交易上迅速止损,那么即使他在 10 次交易中只有 3~4 次的正确几率,他也能够赚到大钱。”

他也曾经提到过在“睡点”(sleeping point)卖出股票的观点,这是以前别人告诉给他的办法。这是说假如你由于为某只股票担心而在夜里睡不好觉的话,你就应该把这只股票卖掉。你必须利用自己的下意识告诉自己卖出股票,这样你就可以停止不必要的烦恼了。

做自己的研究并获得事实

就如利维摩尔一样,巴鲁克还认为:想要在股市获得真正的胜利,就必须全身心地投入到工作中去。因为那是严峻的挑战,所以交易者必须全神贯注。他认为交易所需要的努力和关注与成为成功的医生或是律师需要的投入并没有差别。你必须花上所有的时间来研究你的技巧。股票市场就像其他值得你追求的事业一样,需要你极致的勤奋。

他认为股票市场不能决定经济的健康与否,相反,它只能反映后者。具有理解这一观点的能力,并对之有所反应是股票交易者必需的素质。他认为股票价格反映了经济事实。看涨反映的过度乐观比悲观情绪要危险得多,因为交易者将失去警惕。他对于这一点在 20 世纪 20 年代中晚期有着切身的体会。这也意味着,在有效市场上,熊市和牛市具有同等重要性,因为熊市限制了极端的乐观情绪,并为市场提供了一种平衡。这种技巧在你所参与的市场环境中是人所共知的。巴鲁克将根据当时的具体情况对市场的两个方面进行交易,这一点和利维摩尔一样。这种灵活的方法使他受益,因为他可以从做多或做空交易中盈利。



巴鲁克根据经验发现：一个成功的投机者能够对市场常常发生的变化做出迅速的反应。这一发现很有意义。他了解到，在现有市场趋势背后的连续性思维一旦破裂，那么牛市也可能很快就崩溃。他认为，没有一定赢的投资，交易者也不能绝对或是不变地依赖于某一个投资。因为市场总是处于变化之中，交易者必须能够对它做出反应。

股票市场的历史不断地重复着这一点。股市基本上反映了现在的经济行为和对未来经济活动的预期。因此，交易者与那些在行业与公司中发生的并可能创造新的行业或是改善现有行业的变化保持一致是至关重要的。

例如，在1898年，上市的股票中有60%属于铁路行业。到1914年，这个比例下降到了40%。到1925年，这个比例又降到了17%，而到1957年，铁路股只占到了全部股票的13%。再看看现在，在交易所上市的股票中只有很小的一部分是铁路股。今天的股票中有很多不同的但是又富有创新的行业，例如生物技术、半导体、电子以及其他很多领先的技术行业。这说明市场总是在变化，并适应于新的想法和创新。因为市场总是表现出新的不同的交易机会，所以历史上所有精明的交易者都调整自己的技巧，对这些变化做出适当的反应。

巴鲁克认为，人们按照奇怪的群体心理采取行动。正如J. P. 摩根所说的那样，思维的连续性关心群体对事件的反应。在这些事件中，教育和地位不能为交易者提供什么优势。这种群体的反应使股价在20世纪20年代晚期疯狂地上涨，最终导致了股市的大崩盘。所以，你的智商到底有多高，或是你在某个行业中获得的地位有多重要都是无关紧要的事情。市场对于每个参与者都是公正的，它并不关心参与者个人的身份。这种对心理学以及它在市场上的作用的理解是巴鲁克在追求利润的过程中的重要发现。

巴鲁克还认为，是人们对现在和预期的经济力量与事件变化的反应驱动着股价发展。进行成功的股票交易的关键在于能够将自己和自己的情绪分离开来。巴鲁克和其他交易者一样与情绪作战。最后，他通过经验和交易规则学会如何控制情绪。如果你不能有效地控制你的情绪，那么你在股票市场上取得成功的几率就微乎其微。

伯纳德·巴鲁克把股票市场描述成温度计，而把经济环境比喻为热



病。市场不会促成经济周期,但是它却能反映经济周期。市场还能反映交易者对商业和未来的判断。他认为经济条件的力量的关键在于强大的国家防御和良好的国家信誉。能理解市场与经济之间的关系以及市场是如何运作的的能力是交易者在市场上生存下来并取得成功的必需技能。

他是判断与思索方法的坚定拥护者。巴鲁克认为,没有判断和思索伴随的信息几乎没有任何价值。他认为,要想做出准确的判断,就必须对信息有清晰的了解。他还把机警与没有偏见的判断喻为在股市获得成功的密钥。

在他看来,许多人在股市中赔钱的原因在于,他们以为自己不努力也可以赚到钱。他认为大多数人把市场看成可以不费吹灰之力就能迅速致富的地方。然而,他证明了市场绝不是那种不做出牺牲就可以让你获得财富的地方。即使市场为他提供了利润,并按照他的预期发展,他仍要确保谦虚谨慎的态度。这种适应性强的品质为他提供了一种平衡。在做出正确的交易决定时,他总能采取一种谨慎的行为方式。

定制的规则

在早年遭遇多次失败的经历后,巴鲁克在应对市场的方式上变得自律起来。他最重要的一条规则就是,不要按照他人建议或是内部消息进行股票购买。对于上述信息的依赖使他遭遇了早年的那些失败,其中就包括在美国制酒公司上的巨大损失。从那时起,他就一定要按照冷酷而确定的事实进行行动。他坚定地认为应该自己进行研究,竭尽全力找出任何关于公司管理、竞争、收入和未来成长可能性等方面的信息。自力更生和自己思考是必需的素质。

巴鲁克认为:在将好不容易挣到的资金投入在一次交易中去之前,交易者必须确实得到相关情况的事实依据。他告诫那些总是寻求所谓股市专家建议的交易者们。他回忆说,在1929年底的时候,一个通常会得到他救济的乞丐对他说,自己得到过来自巴鲁克的投资股票的建议。这件事情和那个通常与约瑟夫·P. 肯尼迪(Joseph P. Kennedy)联系在一起的故事是十分相似的。约瑟夫是20世纪20年代十分成功的股票投机商,他也是前总统约翰·F. 肯尼迪(John F. Kennedy)的父亲。约瑟夫·P. 肯尼迪的故事是这样的:股市崩盘之前的1929年,市场正经历着上涨,一个擦鞋

童给了他一条股票投资建议。肯尼迪确信,假如连一个擦鞋童都成为提供建议的市场专家了,那么市场已经快要达到顶点了。这里的逻辑是,假如每个人都到市场上进行投资,那么股价就没有继续上涨的空间了,这是因为所有的需求都被满足了。当然,乞丐为巴鲁克提供建议和擦鞋童告诉肯尼迪消息这两件事都恰好发生在1929年股市大崩盘之前。巴鲁克和肯尼迪在大崩盘摧毁投资组合之前,对自己的许多股票进行了平仓。

巴鲁克并不认为自己应该对多种股票进行投资,而是认为投资几种股票并对它们保持关注更好一些。他认为,一个人不可能同时对太多的股票都掌握相关的事实信息。集中精力是他在市场上致胜的关键。他坚信交易者应该专注于一次做一件事情。一个人是不可能成为太多方面的专家的。他喜欢每次专注于一件事情,把这件事情做好、做完美。

就像利维摩尔一样,巴鲁克对自己所有的交易都进行分析,以此来决定自己的方法是否需要进行调整。他还通过分析曾经犯过的错误来避免在今后再次犯同样的错误。他在自己职业生涯的早期就开始了这种分析。为了能够进行彻底的分析,并且不被分散注意力,巴鲁克相信不时让自己尽可能地远离市场是个好方法。这就意味着离开纽约去度假,而在必需的时候还要将所有股票全部平仓。他每年都到欧洲去度假。这样做十分有益,可以让自己远离股票市场上的事务,并利用这段冷静的时间反思过去所进行的交易。利维摩尔也发现了这种时间对自己的价值,他也经常度假,为自己重返市场充电。对巴鲁克来说,离开的这段时间非常重要。他得以享受到思绪的宁静,可以专注地反思自己的交易。

在美国制酒公司上犯了错误以后,巴鲁克就发现不能把自己所有的钱都投入股市,必须在手边保留一部分备用的储备金。他这样做可以避免自己孤注一掷而在市场与预期相悖时遭受破产。他总是希望手边能有现金储备,特别是在市场下降到底部的时候,他就能从自己坚信的总会到来的市场回升中获利。这种资本储备的存在就可以使他能够充分利用这些新的交易机会。

巴鲁克明白辛苦工作就会有所回报,他总是自律地进行工作。他知道只有辛苦的工作才能获得交易所需要的正确信息。市场需要勤奋,而他在自己的能力范围内尽了最大的努力。

通过经验积累,他发现最好对自己持有的股票和交易情况保持沉默,

并且最好单独进行交易。当巴鲁克退出 A. A. 豪斯曼公司开始自己交易时,他做到了这一点。这是因为他认为单独交易是最好的方式,可以使他保持精力集中并获得最大的利润。

他发现,在自己进行交易的日子中,有两种主要的错误导致了他早年的损失。他认为,这两种错误也是大多数交易者可能犯的错误:

- 他们对公司的管理、收入、前景和未来成长的可能性知之甚少。
- 他试图超过自己的财务能力范围进行交易。

这些错误曾经使他多次失去了全部资本。他立誓要管住自己,吸取教训。这也是他为何对自己感兴趣的公司会进行如此专注而广泛的研究的原因之一。

巴鲁克对金融统计学的掌握使他能对自己研究的公司的基本面信息有更好的理解。今天,我们与其说巴鲁克是一个技术型的交易者,倒不如说他是一个坚持基本面分析的交易者。在对公司的基本信息和总体资质进行评估时,他会关注以下三个主要的方面:

- 公司的真实资产,它的现金和物业财产。
 - 它生产的产品或是进行的业务必须是人们所需要的。
 - 公司必须有良好的管理。
- 在进行交易之前,他规定自己要检视公司,特别是它的管理和财务前景。

事实与规则

巴鲁克是一个厉行规则的人。他会进行研究,坚持事实而不是那一系列长长的交易规则。在他发展和遵从的那些规则中,他注意到,快速止损是必须遵守的。和本书中提到的其他伟大交易者认同的一样,这是一条重要的规则。它会保护交易者的资本,使他可以在自己的职业生涯中不断地积累财富。

在很多次卖出股票时,巴鲁克都会在股价上升的时候出手。他在1929年时就那样操作了多次。他在硫磺行业股票还没有到达顶点的时候就卖出了121 000股。到1929年10月股市开始崩溃的时候,他已经出清了所有的该种股票。他能保持自己财富的原因之一,就是他在股价上扬的过程中卖出股票的能力。他认为,没有人能够在最高价位卖出股票,也没有

人能够在最低价位买入股票。这种在多年经验中获得的感觉常常使他在注意到股价已经上升得太高的时候卖出股票。他看起来并没有明确判断股价已经过高的规则,但是却通过多年的交易和对市场的透彻研究获得了一种直觉。

他遵循的其他规则来自于早前交易中导致损失的错误。他在1906年进入期货市场时曾经犯过一个错误,他购买了咖啡(他并不熟悉的货品,这是他犯的第一个错误)。在咖啡价格下跌时,他又听信别人的意见而按兵不动(另外一个错误——听别人的)。他继续持有,看着咖啡继续下跌。他还错误地卖出了加拿大太平洋公司(Canadian Pacific)的股票,当时这只股票还在提供不断上涨的利润。他卖出这些股份的目的是为了补充持有咖啡期货的保证金要求。当然,最后卖出咖啡的亏损单据时,他遭遇了差不多700 000美元的损失。这次交易后,巴鲁克染病在身。他下决心再也不染指那些自己不熟悉的交易,要尽快地停止未来的损失,让自己的利润继续正常发展。他也意识到,像这次咖啡交易这样具有毁灭性的失败将对交易者的信心产生怎样的影响。

巴鲁克总是认为,想要正确地卖出股票比正确地买进股票难得多。他注意到这一点:如果一只股票上涨,大多数交易者因为自己的交易情绪都会继续持有,他们还想获得更多的收益——他们所表现的就是贪婪。如果一只股票下降,交易者仍然持有,因为他希望股票能回升,这样他在卖出的时候至少可以不赚不赔——他还抱着万一侥幸的希望。巴鲁克努力不使这些情绪在自己身上产生可能会很有破坏力的作用。他的规则是在股价上涨时卖出股票,而股价下跌时,他会很快地卖出,确认损失的发生。

他在1928年市场爬升到历史记录的高点时卖出了多次。如果股价继续上升,他就会返回市场购买更多的股票。这种交易行为被证明是十分重要的方法。交易者应该跟随市场当前的发展,而不是按照自己认为市场将如何发展的方式行动。到1929年8月,市场上升得如此迅速,巴鲁克只能一天买入,第二天就卖出。他的交易规则是让判断和对市场的反应指示自己该采取怎样的行动。

在交易生涯中认真地遵循自己实施的策略并严格自律使巴鲁克成为经济界十分富有而重要的人物。这也使他在为国家服务的过程中实现自己的价值,并成为获得数任美国总统信赖的咨政人员。



第三章 杰拉尔德·勒布

“所有人都知道的事情已经不值得你去知道了。”

活跃交易的投资者

杰拉尔德·M. 勒布出生于 1899 年。他于 1921 年开始证券投资,当时他在旧金山一家经纪公司的债券部工作。他从事销售工作没多久就开始尽其所能地阅读一切关于投机、投资、货币、房地产和经济学的书籍。他从父亲那里继承了 13 000 美元的遗产。他将这笔钱作为自己的资本。随着对股票交易兴趣的增长,他发现自己也很喜欢写作,撰写了一些关于金融统计学和债券的简报并于 1921 年末发表。

1923 年,勒布遭受到和自己资本相比数量巨大的损失。正如我们描述的其他伟大的交易者那样,勒布通过从失误中吸取教训,帮助自己成为一名更加成功的交易者。后来他到 E. F. 哈通公司(E. F. Hutton)担任股票经纪人,于 1924 年搬到了纽约。他最终成了该公司的合伙人,1962 年该公司被合并以后,他又成为董事会的副主席。

因为他写的文章被刊登在《巴隆》(*Barron's*)、《华尔街日报》(*The*

Wall Street Journal)和《投资者》(Investor Magazine)上,所以作为一位报纸专栏作家和股市撰稿人,他很快就出名了。1935年,勒布出版了一本广受欢迎的书——《投资生存之战》(The Battle for Investment Survival)。这本书初版的时候就卖出了200 000册,后应读者的要求,该书在1957年进行了修订发行。尽管1935年初版中第一次出现的那些基本策略都没有发生实质上的改变,勒布在1965年再一次修订了该书,添加了附加信息。

当最初《投资生存之战》这本书就要上架的时候,另一本关于投资的畅销书也将出版。本杰明·格雷厄姆的《证券分析》(Security Analysis)被认为是那些“买入和持有”的交易者的圣经,而格雷厄姆本人也被视为“价值投资之父”。

格雷厄姆和勒布不可能通过更加对立的方法来获得市场。这两种截然不同的风格使两种观点相互对立,即哪种投资方式更加谨慎并有利可图。尽管多年来,有许多成功的价值投资者,其中最著名的是沃伦·巴菲特(Warren Buffet),勒布在自己一生中,还是在股市上积累了数以百万的财富。

因为巴菲特投资股票和公司的风格是持有它们多年,所以他被许多人视为长期投资者。尽管如此,勒布把股票市场更多地看成是一个战场。他认为,在为了利润的股市之战之中,如果持有股票太久是非常危险的事情,正如他的书名一样。因为他亲自体验了1929年的大崩盘,所以在他多年的投资中形成了这种观点。崩盘事件向他证明了如果一味持有股票而忽视卖出,将可能给交易者的投资组合带来毁灭性的后果。

据勒布自己的描述,在大崩盘之前他卖出了绝大多数的股票。作为一位机敏的交易者,勒布发现1929年股市实际上在9月3日就达到了最高点,这比大崩盘开始几乎要早了整整2个月。大崩盘的经历使勒布在以后的职业生涯中变成了多动的交易者,而不是长期投资者。实际上,勒布后来在1971年又撰写了一本叫《股市利润之战》(The Battle for Stock Market Profit)的书。这本书比他的第一本书晚36年出版,但是他仍然认为股市是一个战场。

他的交易风格包括:利用市场趋势、在关键点购买或是卖出股票、快速赚取利润和止损。他认为,大多数人都没有对市场进行思考和研究,或者说至少没有对市场投入必需的努力。和巴鲁克的观点相同,勒布认为,大



多数交易者把市场看成是快速致富的途径。勒布感到,这就是为什么大多数交易者会在股票投机中失败的原因。他对于投资者心理的观点与利维摩尔和巴鲁克的观点不谋而合。他们三人一致认为,这种对市场天真的想法导致了大多数投资者的失败。

勒布还认为,通过经验获得知识的特点使成功的股市投机者和其他投资者被区分开来。正是经验造就了这些伟大的交易者。他们不断从自己的失败中吸取教训,最终在自己的交易生涯道路上获得了巨大的收获。

在投资战场上 50 多年的经验使他为自己的人生与职业赢得了成功和财富,杰拉尔德·勒布的确应该被列入最伟大交易者的行列。他在许多不同的市场周期中经受住了时间的考验。遗憾的是,在他的出版物中没有指出哪些具体的交易使他致富,但是他详细说明了促使自己成功的交易规则。

勒布的关键方法

勒布认为,最好的股市投机者需要技巧和知识来创造突出的表现。他认为,应该更沉得住气一些,逐渐地开始。他指出:你需要评估自己的优势与弱点,这就需要你了解自己与自己的极限。

勒布就像他前面的利维摩尔与巴鲁克一样,对投机做出了定义,把投机与投资区分了开来。他认为投机要对事实进行仔细的研究,通过训练与经验把风险降到最低。随着投机者在市场上获得更多的经验,经验的价值就转化为知识。而获得的知识则告诉投机者,在市场上什么发挥作用,而什么不会发挥作用。在股票市场上事实说了算,而伟大的交易者们都知道这一点。

由于大家都处在同一时期的股市上,勒布认识了伯纳德·巴鲁克。曾和他书信往来的巴鲁克这样说道:“在你获得事实之后,请检验一下自己是否存有偏见,然后自己做出判断吧。”就像前面提到的那样,巴鲁克用了“投机者”这个词,因为他感到没有可靠稳当的投资。对他来说,应用与勤奋是成功的关键。对于勒布而言,他认为,如果你想积累资本,那么你就必须进行投机而不是投资。投资是把你的钱拿出来等待回报。投机则是在对未

来可能性的合理估计基础上承担计算过的风险。他还认为,通过大量的理解、观察和研究,一个交易者不通过购买一只基本面良好的股票并永远持有它也能够成功。他完全可以通过与市场的变化保持一致并利用这些变化而获得成功。

快速反应与规则使人获利

勒布相信,短期交易(持有一只股票6~18个月的时间)比长期交易要更加有利可图,这是因为短期交易迫使你在正确的时间内购买正确的股票。勒布认为,在某一个时点预计未来市场将如何几乎是不可能的。就像预计明天或者后天的天气要比预计数月后的天气简单得多。这种对市场的尝试促使勒布成为一个交易活跃的投资人。他按照市场的指示快速地进行。

市场的变化因素对于勒布而言,同样也是十分重要的。这是因为如果你能越早地发现市场趋势的变化,你就可以利用这些趋势的变化合适地行动,实现更多的利润。市场的确反映了投资者对供需关系的预期,而许多市场的参与者对于这些预期可能会有不同的观点,因此价格趋势的变化总是会发生。只有当交易者具有发现并在合适的时间内按照更有意义的变化进行行动的能力时,他才能够把那些真正巨额的利润和普通的利润区分开来。

对于投机者来说,变化是一项关键的技能。变化和找出变化的能力将会在很大程度上改善你的成果。这是因为股票和市场一直在变化,尽管它们的变动似乎是遵从着历史模式。虽然改变对于许多人来说是十分困难的事情,但是它却在一位伟大的股票交易者的一生中发挥着重要作用。市场已经证明,某些模式随时间推移不断地重复自己,因此,理解历史变动的能力也是一种重大的技巧。

勒布一生都是勤奋的,他坚信要想获得交易成功,就应该付出努力。他还认为,想要做好短线投资,就必须全身心地投入和关注。这也是他之前的利维摩尔和巴鲁克所坚信的观点。

和利维摩尔一样,勒布也依赖股票报价条。他认为,交易者的成功或是失败不能靠运气。更确切地说,是知识和优秀的能力导致了成功。花在理解市场上的时间与交易的结果是直接联系的。他认为,就像对待其他职



业一样,必须研究市场。他坚信,只有极少数人能在股票交易中获得最高的成功,就像没有多少人会在其他诸如医学、体育、音乐和科学等领域中获得最大的成功一样。

成功投机者的最佳素质是知识、经验和判断。勒布发现,那些最好的交易者通常是心理学者,而那些最糟糕的交易者则常常是会计师。由于会计师所受过的培训,他们的交易结果通常都很糟糕。例如,会计师通常都会根据某一个市盈率(P/E ratio)或设定值给股票附加上一个价值。这里的市盈率(通常较低)指出,股票的价值可能较低,可以成为购买的选择。但是勒布认为,市场不会真的按照那么科学的方式发展。即使设定的公式显示应该购买这只股票,也并不一定意味着这种购买行为背后的供需关系将反映那种价值。勒布说明,这种想法将可能使交易者损失巨大的利润。勒布认为,交易者应该按照实际的市场行为来进行交易,而不是按照自己设想的市场行为来行动。你可以认为,按照公式计算的结果,那些具有较低市盈率的股票的股价被低估了,值得你购买。可是市场却不一定也那么认为,更不一定会按照这种模式行动。假设你因为依赖某些价值公式而购买了这些股票,而市场在你购买之后决定给予这些股票不同的价值。这时股价下降,如果你还是坚信公式的正确性而不愿意止损的话,你的资本将遭受巨大的损失。

勒布不相信虚拟的交易,因为他认为,那样就排除了投资中最难克服的情绪问题。相对于把自己辛苦赚到的资本投入交易而言,交易者在进行虚拟交易时是不会有与前者相同的情感问题的。

他注意到,心理影响在市场定价过程中发挥了重大的作用。当许多人在想像某只股票可能的最大价值时,他说明,在不需要公司真正实现最大收入或是最高价值的情况下,股票通常是如何达到新的最高价格的。他和他的前辈一样认为,交易者需要控制自己的情绪,不要让它影响决策的制定。显然,交易决策的基础应该是好的交易机会,而不是希望的条件或梦想。为了好好运用这些条件,成功的交易者需要依赖可靠的交易规则,而不是情绪。

他注意到,股票和公司在这方面的表现就和人一样。股票的发展过程就如同人,包括初生期、成长期、成熟期和衰退期。交易的关键是要能够判断出该股票处在哪一个时期,并好好利用这个机会。这意味着你要对市场

心理有深刻的理解。成长期是获得利润的最佳时期。因为人们制造价格，价格背后隐藏着利润，所以人们造就了利润。人与利润的行为最终促使股价上升或是下跌。

因为人对市场的重要影响，勒布开始学着不做一个分析家而去做一个心理学者。例如，他在1927年投资的每一只股票都是根据其基本面信息购买的。当时这些股票还在继续上涨，但是经过彻底的分析，他认为这些股票的价格被高估了，就将它们全部卖出。由于股价还在继续攀升，而且市场还是处在牛市的状态，他又重新买进了这些股票。市场心理学告诉他，投资者正在疯狂地购买股票。而如果使用那些传统的分析工具，投资者就将退出市场，因为历史估价模型并不支持现在如此之高的价格。这教会他了解过度和大众心理学是如何发挥作用的，尤其它们是如何作用于股票市场的。他还注意到，无论自己怎么想都不重要，因为市场将自己得出股票价值到底是被高估了还是被低估了的结论。

勒布觉得，成功交易者在复杂的市场环境中需要具有的重要素质包括：

- 才智。
- 对人类心理学的理解。
- 极度客观的鉴别力。
- 天生的敏锐。
- 保持逻辑性的独创性思考。

当然，了解自己的思考并意识到牛市对你的思考可能产生的危险也是十分重要的，例如：

- 认为自己比市场更聪明。
- 在运用自己的方法时变得更加激进。

他发现，巨大的成功可能导致过分自信。如果不加自制，就将造成很大程度的伤害。在多数时候看起来很不确定的市场上保持自信是很重要的事情。但是勒布也发现，管理好自己的自信水平，避免其失控也是非常重要的。这当然需要很大程度的纪律和自控。

同样，如果交易者不知道处在市场的什么阶段或是周期，就可能出现很大的危险。大多数牛市都是在开始之后才被主流投资者和交易者认知的。而大多数牛市也都是在人们还很激动、过度评价盛行的情况下结束



的。要想能够呆在市场的顶点,并能在市场变动和方向出现时对其加以分析,就必须知道市场所处的确切阶段。这一点十分重要。为了能够在市场方向变化时做出反应,并成为最先发现这种变化者中的一员,交易者需要具有这种敏锐的感觉。

为了成功地交易,勒布明白,交易者必须把注意力集中在价格和交易量行为上。它们是决定性的因素。毕竟,交易量是需求的决定性因素,所以表示两者之间的平衡与关系,以及它们如何相互作用是至关重要的两点。

勒布认为,要想成为真正获得胜利的最优秀的交易者,就必须:

- 目标远大——具有志向远大的目标。
- 控制风险。
- 不要害怕在没有进行任何投资的情况下持有储备金,要耐心。

勒布把股票市场看成是一门艺术,而不是一门科学。因为美国和全球的经济非常复杂且涉及众多的参与者,所以股票市场也是非常复杂的。这一事实更支持了他坚定的观点:想要在股票市场上获得胜利,就必须全身心地关注并进行不懈的研究。

最优秀的投机者清楚地了解自己。他们具有不寻常的技巧,能够知道如何使用和受益于自己的知识以及别人给予的信息。他们有自己的制度和判断,知道什么时候应该积极地参与市场,而什么时候应该呆在一旁。他们有直觉,知道什么时候应该勇敢地行动,什么时候应该撤出市场,什么时候应该增仓,而什么时候应该随着时间的推移逐渐地减少损失。他们知道什么时候该耐心,什么时候该急切,什么时候进入市场,什么时候退出市场,而什么时候应该相信自己的判断。

战争中的纪律

勒布认为,交易者要想在长期的股票交易过程中获得成功就需要纪律。毕竟,投资战场上需要对合理纪律的严格遵守。

勒布的第一条也是最重要的一条策略是:了解并熟悉市场现在的总体趋势。一旦你掌握了市场处于哪个阶段的信息,你就可以接着使用那些买入和卖出股票的规则了。

成功的投资者和其他交易者最大的区别在于,当市场行为不当时,他

们具有不进场交易的能力,而不是在危险的市场上频繁地交易。这需要很大程度上的自制能力,对于成功的交易者来说,这是关键的财富。许多交易者发现,过度交易,特别是与市场方向相悖地进行交易是失败的策略。勒布认为,与其在熊市中进行可能犯错的交易,还不如什么也不做。牛市中往往会出现价格反转。如果你手边没有现金来利用下一轮的价格上升,那么这就是一项数额巨大的机会成本。

如果市场狭窄且没有清晰的信号,或者诸如战争等消息成为决定性的因素,他就会什么交易也不做,持有现金。即使他会在那种环境中交易,那肯定也是小额数量的交易。手边留有现金储备是非常重要的事情,因为很难知道什么时候新的上升行情就出现了。持有现金储备并留在场外可以保持自己的信心和情绪不受伤害。勒布将会保持持有现金的状态很长时间,等待时机的到来。他在任何时候都会只持有少数几种股票。这使得他得以专注于这些股票,并密切地观察它们。他的现金储备是未来用于购买股票的弹药。现金储备对成功的投机者来说是必需的。为了那些新的交易良机,交易者必须拥有现金储备。

勒布推崇集中投资而不是多样化投资。他坚定地认为,不应该进行过度的多样化投资,而应该把精力集中在几只股票上并密切地关注它们。他常常这样说:“把所有的鸡蛋都放在一个篮子里面,然后再好好地看着这个篮子。”他认为:如果你的资本投入到许多不同类型的股票上,将不会产生与集中、专注地了解自己的股票而产生的相同效果。

这种想法和其他在当时甚至是现在都很流行的建议是相悖的。勒布总是认为,如果你越成功、越有经验,你就越不会多样化投资。他的财富和成功来自集中精力投资于当时的少数领头股票,并密切地关注它们的行动。这是一条很难实施的纪律,特别是在许多股票价格竞相上扬的强烈的牛市中。但是,正如勒布的经验告诉他的那样,大额的利润都是在领头股票上赚取的。

勒布认为,交易者应该为自己制定非常高的回报目标——例如,在6~18个月中使自己的资本翻一番。他坚信,最好的投机者都希望在市场上赚大钱。你就应该让自己制定最高水平的目标。他认为,投机是为了获得巨大的利润,而不是为了获得“收入”的回报,但是你必须衡量并把风险尽可能地降到最低。这和他一次只持有或交易少数几种股票的策略再

一次联系了起来。这种策略强迫你将精力集中在你熟悉的几种股票上,并在风险水平最小的时候进行购买。

另外一个重要的纪律是在事实发生以后评估自己的交易。读者在利维摩尔和巴鲁克身上,以及后面关于达瓦斯和奥尼尔的描述中都能发现这一点。勒布将会回顾过去损失的交易,使自己不断学习,避免在未来犯同样的错误。把自己的注意力放在失败上是成功的必由之路。了解自己犯过的错误是交易成功的关键。在开始交易之前,勒布会写下自己进行交易的原因。这会约束他,使他远离那些冲动的交易决定。他会写下关于交易的正反两个方面的观点,以及他预期通过交易取得的成果。这在他卖出该股票时也是很有帮助的。他认为,如果自己写下了购买该只股票的原因,而后来股票并没有像预期那样变化,你所需要的就是卖掉它的理由。许多交易者失败的原因就是缺乏这种自律而主动的程序。在最开始的时候,他们简单地忽视了自己购买这只股票的理由,而他们也没有在另外一种理由被证明的时候卖出股票。他把这些理由称为“主导原因”。他会写一张清单,说明购买某只股票的原因,其中包括:

- 基本面信息。
- 估计与趋势(市盈率、历史成长率等)。
- 目标与风险。
- 综合信息。

当他约束自己遵守这些合理的规则的时候,这些规则将帮助他控制自己的情绪,打消那些冲动的购买念头。

因为勒布相信,所有的证券都是投机性而又有风险的,所以他认为,交易者要有能力自己做出分析和决定。你不应该听信其他任何人的建议或意见,而应该依赖自己的判断。你要有能力判断市场周期的行为。你还要能够在整体市场的背景下对自己的股票进行判断,确认市场现在是处在积累阶段、分销阶段,还是两者之间的中间阶段。

他认为,交易的成功要从下面三个方面进行衡量:

- 风险。
- 回报。
- 前后一致性。

关键的一点是控制风险并寻求与自己的规则和策略前后一致的最高

回报。随着不断从失误中吸取教训,你会建立起将要发挥效用的规则。很重要的一点是:当发现你的规则有效或是无效的时候,你需要修正它。你不能对每一个不同的周期都执行一直变动的策略,这也很重要。例如,交易者不应该今天是价值投资者,明天又变成增长型投资者。

勒布的卖出规则包括最基本的一个前提:交易者应该在合理的卖出理由存在的时候卖出。这条纪律将短线投资者和长线投资者区别开来了。请不要因为你认为自己是个长线投资者,就忽视强烈的卖出信号,而继续持有股票。这种想法可能代价沉重(这一点我们已经在2000年春天开始的那个引人注目的熊市中看出来)。那些忽视典型的卖出信号的投资者当时继续持有或者现在还在继续持有下跌的领头股。他们无疑已经因为投资组合中的资本价值在过去几年中锐减而付出了巨大的代价。

勒布也不会因为税务考虑而卖出股票。更加谨慎和有利可图的方法是:当股票或是市场给出卖出信号时,就卖出股票。实现利润,而不要去管利润到底是变成了更高的短期资本利得,还是更低的长期资本利得。关键是不要让短期税率或是长期税率的变化影响你卖出的决定。他还认为,如果股票的买入和卖出的时间正确的话,那么股票就是最好的对抗通货膨胀的工具。

因为他通过报价单阅读进行交易,所以他认为,股票行为的关键是跟随价格的变动。而在市场变动的早期阶段采取行动是最佳的做法。通常来说,业绩最佳的股票在这之前就已经有所表现。这也是坚持市场研究的重要性所在。这些先行者一般早于其他股票达到新的最高价格,并最终成为真正的领头股票。它们的价格上涨幅度是最大的。他发现,当市场上股价非常高,每件事情看起来都非常完美的时候,大多数投资者就已经过分乐观了,这时最好还是应该开始担心了。这一点和利维摩尔与巴鲁克的想法一致。尽管股价仍在上涨,但是这种情况还是促使他们将股票卖出。勒布对将市盈率作为衡量是否应该买进股票的首要标准的看法不屑一顾,他发现,其实这个比率很少发生作用,它代表了一种情绪上的反应。当购买股票的时候,他不太信任这个指标,但是他会对这个指标做出分析,特别是在股价升到很高水平的时候。

勒布还信守另外一个原则:建议交易者看一看新的涨幅排名和跌幅排名情况。他认为:那些创造了新的最高价格的股票和价格开始安静而缓慢



地爬升,并在更大交易量基础上给出积极信号的那些股票是交易者进一步研究的最佳选择。要形成习惯,在股票列表中搜索那些具有高于平均交易量,并有1点以上的价格上涨的股票。正是这些股票表现出了正在成长的力量。

勒布的许多规则使他顺利度过了1929~1932年间的熊市,他仍然每年都赚钱。他是一个严格自律的人,而这正是他能够避免很多损失并获得惊人收益的原因。

完美交易的规则

勒布在超过50年的交易生涯中不断完善自己的规则。他在年轻的时候使用交易保证金,并鼓励交易者在自己早期的交易期间使用它。

他成功的第一条规则就是当股票不像预期那样发展时,接受损失、减少损失和继续交易的能力。他的保险政策帮助他不受大额损失的伤害。就像之前的利维摩尔和巴鲁克一样,他的规则是把损失限制在不超过10%的水平上。这是他的最大限度,也是他不会忽视的一条规则。当交易没有按照预期发展的时候,这条重要的规律应该自动发生效用,成为由此产生的任何情绪的替代品。

威廉·J. 奥尼尔甚至在自己的《如何在股市上赚钱》(*How to Make Money in Stocks*)一书中提到,当勒布在撰写《股市利润之战》一书时,他有幸与勒布见面了。勒布告诉奥尼尔,在他的股票跌价超过购买价的10%之前,他就想要退出该股票的交易了。

经验的好处是给予这些最好的交易者一种感觉,使他们能够在股票达到他们止损规则规定的点之前,就感觉出股票的变动开始变得不合预期。你必须在股市战场上迅速接受损失,才能得以生存和成功。勒布在自己的出版物中一次又一次地重述这条规则,因为他总是强调它在成功交易者思想兵器库中的重要性。

另外一条重要的规则是监察市场的总体趋势。市场的趋势非常重要,因为它还决定了哪一些交易规则可以被使用。当市场开始上升时(就如在股价上升的早期阶段或是市场刚从一个弱势环境突破时),勒布会寻找那些表现积极的领头股票并购买它们。他认为,如果趋势是向上的话,你必须购买那些高品质的股票,而你还要把你的购买限制在那些最强行业板块

中的领头者的范围内。

交易量也是一个非常重要的信号和关键的特点。大交易量伴随强势上涨是非常乐观的情况。价格上涨而交易量减少则是看跌的迹象(达到某一点)。他总是保持自己的观察并使用自己的经验。尽管勒布不是一个技术型的行情图分析家,他利用股票报价条来判断价格行为。

在牛市中,为了一只表现积极的领头股票倾其所有是明智的。勒布还会寻找那些在上升趋势市场中,在正确的时机,以新的最高价格超过阻力线的股票。这也正是利维摩尔在自己的交易经验中发现的同一个策略。

当超过这些阻力水平的大幅价格变动伴随着交易量的大幅增长时,勒布会很开心。这再一次向他肯定了市场对该股票的需要。这也正是他认为需要观察股票的价格变动的原因。他认为,被机构持有和购买是一只股票成功的关键,对其利润的作用也是积极的。当市场从调整或是反作用力中发生转变时,他就会在领头股票中寻找相关的价格坚挺的趋势。这种重要特点帮助他确认未来的领导者,并证明了投资者对股票的信心。

总体市场的行为向交易者指示,什么是最好的股票,应该购买多少。最好的购买信号出现在股票交易量增大、股价强势上涨和股票突破累积阶段的时候。勒布喜欢看到股票价格变得更高,因为这些股票还会继续上涨,它们是表现积极的领头股票,会创造很大的价格利得,它们的后继表现也会很不错。那些最好的股票对于大多数投资者来说,似乎被定价过高。他避免买入那些便宜的股票,因为它们可能变得更加便宜。通过经验他知道,这种低价股票反映了糟糕的价值。它不同于那种对买主有利的不高的价格。此外,勒布的这种想法和他所处时代的大多数人的想法是不同的。

勒布还注意到,每一个新的市场周期都会创造出一批新的领头股票。以前的领头者如果成为新的上升的市场周期的领头股票是很不寻常的事情。在市场周期达到顶部时,交易者主要的注意力和焦点应该集中于趋势和行为上。因为这些因素稍后会对价格行为做出指示,并制造出新的领头股票。

勒布就像利维摩尔和巴鲁克一样相信,聪明的交易者会在新的最高价格处渐增对该股的购买。这和多年前利维摩尔的探测与金字塔法十分类似。勒布会用渐增购买量的方法来检验他的购买是否正确。例如,如果他决定购买1 000股某种股票(他通常会事先对每一只自己愿意投资的股票

确定最终持有数量),他第一次会先购买 100 股。如果股票按照他的预期发展,他就会继续购买另外 200 股。假如股票还是继续朝预期方向发展,他会继续购买。如果股票一直表现良好,也处在正确的购买范围,他会持续购买直至达到最初预计的购买总量 1 000 股。本书中描述的所有伟大的交易者都使用这种策略作为获得大额利润的关键规则。

勒布还认为,在牛市中,股票价格常常被大大地高估,而在熊市中则常常被大大地低估。对他的引导作用更多的是市场的趋势,而不是价格。通过经验,他注意到,形成市场高点或是低点的原因将在数月后被揭示出来。推动市场的是预期,而不是那些消息本身。所以了解消息的时间因素和价格调整活动对于消息的反应是十分重要的。价格反应通常都不会在同一个时间发生。他注意到,市场价格多次出现在整体消息、行业或是公司的发展之前。战争就是一个很好的例子。他认为,战争或是战争的威胁对投资者来说是最大的危险。它将导致最大的不确定性。

勒布一贯坚持自己合理的规则。他认为一位优秀的报价条阅读者只会因为股票有利的变动而进行购买。他从来不只依靠消息进行交易,因为他总是思考这些消息与股票报价条上的行为之间的关系,而不是简单地把这些消息与股票本身联系在一起。

在评估股票价值的时候,勒布主要坚持三个基本因素,以此判断是否值得购买该股票。这些因素是:

- 品质——好的基本面、流动性和良好的管理。
- 价格——根据前面提及的规则判断。
- 趋势——最重要的因素,比价格更容易探索到。

趋势是最重要的因素,特别是在上升趋势过程中的早期和中期阶段。

勒布青睐的股票的基本面信息中有一个主要方面就是公司良好的管理,以及最高管理者们必须持有稳定的公司所有者股份。他认为,占主导地位的公司价值的推动因素就是公司的收入和未来收入增长的预期。他相信,这就是基本面信息中驱动股票价格的主要因素。

至于资金管理方面,他在多年的市场经验中发现了以下这些可靠而合理的规则:

- 在 6~8 个月的时间内努力使自己获得 1.5~2 倍的收益。
- 专业人员投资每只股票最多只会使用资本的 20%。

● 投资那些看起来价格很高但的确在上涨的股票要比试图去发现那些已经探底的股票何时回升有益得多。对于最好的交易者来说，“那些最便宜的股票实际上会要你付出最昂贵的代价”。

当勒布凭借有利可图的仓位赚钱的时候，他没有很多如何卖出的规则，因为他更多依靠自己的经验和判断。他最喜欢出手的时刻就是他开始夸自己是如此聪明，而且比市场明智得多的时候。实际上，这种想法是一种你必须意识到的大错。这种过度的自信多年来对许多股票交易者都造成过伤害。当你开始自诩自己是多么伟大的时候，市场似乎就会用神奇的办法使你以一种令人羞辱的方式回到现实中。

他注意到：当价格前进随着交易量或是市场行为的增加而有所趋缓的时候，或是价格下跌而市场活动增加的时候，通常就会出现市场顶部了。这些发现同样来自对于市场和所持有股票的关注及不懈的观察。

勒布认为，自己的卖出决定中的重要因素是股票的持有时间和上涨程度。与那些刚刚开始变动的股票相比，他更倾向于卖出那些已经被持有两三年的领头股票。他认为，领头股票也有自己的衰竭点，毕竟已经在过去的时间内上涨了很多。请记住，勒布是一个喜欢保持活跃交易的短线投资者，所以他那样想也并不奇怪。

他在牛市中所遵循的一些卖出股票的指导方针如下：

- 当你看到将要出现熊市的时候，请卖出（在熊市中他会把所有股票都变成现金）。
- 当你发现自己投资的公司有麻烦的时候，请卖出。
- 当有更好的股票可供购买的时候，请卖出（清除投资组合中的行动迟缓者，把资本转移到新的领头股票上）。

他认为：当你的股票停止上涨并开始下降的时候，你应该总是先把表现最糟糕的股票卖出，而在投资组合中保留表现最好的股票。勒布一直倡导的一个策略就是每年年末要将投资组合中大约 10% 的股票卖出。这样做会迫使他清除掉投资组合中最弱的股票，并把资金转移到更强的股票上，也就是保存表现最好的，去除表现迟缓的。

他寻找的其他卖出信号出现在股票以大交易量急速上升，但收盘时却没亏没盈的情况下。这暗示了股票早前的上升趋势出现了反转，也给出市场对该股需求量减弱的信号。例如，当那些领头股票表现开始糟糕的时



候,勒布看到1929年大崩盘时的市场顶点。这时,他卖出那些没有表现的股票,换购了其他很快也表现糟糕的股票。他发现市场上已经没有强势的股票可买了。市场行为自动把他踢出了交易,告诉他,已经没有理想的股票可以投资了。他就开始兑现自己那些已经开始减少的利润。他认为,卖出比买入难得多,而是否能成功地卖出股票是男人和男孩的区别。卖出的关键是要能将股票卖得恰到好处并获得大额利润。你必须在每个人对情况都明了之前就卖出。这需要极端的自律,也是本书描写的伟大交易者的特点。

勒布应用的主要卖出规则是以下两点:

- 止损点不要低过购买价的10%。
- 每年年末至少卖出投资组合中10%的股票。卖出表现最糟糕的10%的股票以清除你在组合中的弱项。

当要卖出股票之时,他所做出的决定不是在规则指导下,就是通过判断得出。多年的经验告诉他:经验越丰富,判断也就越准确。

勒布相信每一只股票都有被买入和卖出的最佳时机。对买入与卖出的时间选择,以及发现不同时间的能力是抓住最富盈利能力的交易机会的关键,也是市场上有人赚钱有人却亏损的原因。

他归纳了许多人会在市场上亏钱的3条原因:

- 付出太多(当然不是指对技术操作层面付出的关注)。
- 没有发现糟糕的资产负债情况(对基本面信息缺乏关注)。
- 被不正确的收入估计(另外一个基本面信息)所误导。

另外一个卖出股票的原因则是:股票上升得过快,其价格被高估,或是因为高价不以1/8点而以1/16点报价(splits)。这对于他来说是一个强烈的信号,因为他多次注意到,这种行为会导致价格下降。

勒布发现,做空的交易很少成功(通常是因为大多数的熊市在本质上都不如上升的市场或是牛市那样剧烈)。但是如果你一定要尝试做空股票,他给出了以下的建议:

- 预期一下坏消息(这一点在大多数时候都是十分困难的事情)。
- 注意那些不利的相关行为,如突破某种趋势线、价格回升的失败和向下的整体市场趋势。

他还建议,如果你觉得股票价格太高的话,就一定不要做空那只股票。

最好还是让市场行为来确定股价是否过高,而不是你的个人意见。在你考虑做空之前,公司的基本面信息将会减弱,股价已经达到新的最低价格了。

杰拉尔德·勒布在自己撰写的2部书中详细说明了自己的技巧、纪律和交易规则。他在股市上多年的成功的确是令人瞩目的成绩,值得每一位希望成为最优秀投资者而又有抱负的交易人好好学习。

第四章 尼古拉斯·达瓦斯

“市场上根本就没有好股票和坏股票这回事。只有那些价格在上涨的股票和价格在下跌的股票。”

意志坚定的“局外人”

尼古拉斯·达瓦斯是本书描述的最伟大的股票交易者中惟一一位不是在经纪行起家或从业的人。达瓦斯 1920 年出生在匈牙利。他曾在布达佩斯大学攻读经济学,第二次世界大战期间逃到了土耳其。1951 年他来到了美国,是一支名为“达瓦斯和朱莉娅”的国际职业舞蹈团的一员。1952 年 11 月,他因为获赠股票而获得收益,而不用从舞蹈团将要去表演的位于多伦多的夜总会那里获取现金了。

那只股票是一只股价在 1 美元以下的股票(penny stock),名叫布里兰德(Brilund),是一家很小的加拿大矿业公司。在那时,达瓦斯对股票一无所知。他只不过因为自己的服务获得 6 000 股该股股票作为酬劳,当时每股的价格是 50 美分。他最终未能进行表演,但是出于礼貌,他还是购买了股票。



购买以后,他再没有想到这些股票。直到两个月后,他第一次查看了一下股票的价格。令他大吃一惊的是,股票的价格已经上升到每股 1.90 美元。他几乎不敢相信自己所看到的,迅速卖出了股票,净赚了将近 8 000 美元。他惊诧于这种交易的获利潜力,开始迷上了股票市场。

自从第一次获利的经历之后,达瓦斯开始对股票着迷,有很浓的兴趣想要更多地了解股票。如同其他大多数决定尝试股票交易的人一样,达瓦斯的方法十分典型——寻找市场的“秘密”。因为他没有股票市场上的经验,所以不知道从何处入手,也不知道该如何做。他开始询问自己认识和日常中接触到的人,看看他们是否知道有什么好股票,或是有什么好的建议。他很快就发现,和他交谈的大多数人看起来似乎都对股票知之甚多,而且非常愿意告诉他关于买什么股票的建议。许多人都会告诉他那些可能使他在极短的时间内致富的股票的名字。他把最先购买的股票限制在那些股价在 1 美元以下的加拿大股票范围内——毕竟,他是在那里实现了自己的第一笔大额利润,所以从那些美妙的小矿石身上一定能够获得更多。

正如很多人发现的那样,这种随意的系统只能产生令人沮丧的结果。他每周平均损失 100 美元。看起来,那些他认同的热切的建议都没有成功。他在市场上进进出出,因为还在接受额外的建议,他交易更多的股票。有段时间,他一度持有 25~30 只不同的股票。他很喜欢那些表现不错的股票,并把它们称为“宠物”。他甚至还开始按照那句老话“有收益你就永远不会破产”进行交易。这的确使他赚到了一点点利润,但是却导致了过度交易。差不多 1 年过去了,另外一只类似布里兰德一样能赚大钱的股票还是没有出现,他开始对此不满,所以他决定改变策略。

达瓦斯后来开始订阅股市业务通讯和购买投资订阅服务。毕竟,那些业务通讯和投资订阅服务的作者跟随市场多年,应该是这方面的专家。这比他听那些大街上的普通人的意见要明智得多。他开始盲目地购买业务通讯中推荐的股票。他所期望的结果同样没有出现。他不但在市场上亏掉了更多的钱,而且想要续订那些咨询服务也是非常昂贵的。

再后来,达瓦斯决定要动用最好的资源——经纪人。毕竟他们不但天天呆在股票市场中,而且他们谋生的手段就是建议人们购买何种股票。有了经纪人的帮助,达瓦斯开始对在纽约证券交易所上市的股票进行交易,



他现在认为他发现了股市的秘密。毕竟,他现在可是大市场上真正的玩家了。他一天进行一次交易,并认为自己已经是一个真正的股市行家了。为了能更好地理解经纪人的语言和华尔街的言论,他开始尽可能地阅读所有关于股票市场和投资的书籍。在一期《时代》杂志的专题文章中,达瓦斯提到,他阅读过超过 200 本关于股市和伟大投机者的书籍。

通过关于市场和金融方面的阅读获得知识后,他决定要更加专注于股票的基本面分析,因为那些来自经纪人的建议也没有产生非常积极的效果。这种对基本面的关注需要对细节的极度留意和仔细的分析。他详尽地进行了这方面的学习。他研究年报和内部交易,还开始了其他类型的研究。他开始在那些华尔街流行的统计数字,诸如市盈率、股票分级等的基础上进行交易。这些交易仍然没能取得很积极的效果,但是他开始发现行业板块的重要性,而且还存在一种“跟随市场领头股票”的交易风格。他后来决定要先选择那些表现最积极强劲的行业,然后在对基本面严格分析的基础上,挑选该板块中的领头股票。

通过分析,他发现了琼斯—拉弗林钢铁公司(Jones & Laughlin Steel)这只股票,当时钢铁行业成为市场上的领头行业。他通过交易保证金方式以每股 52.50 美元的价格购买了1 000股该股股票(当时的保证金比率是70%)。他把自己的全部家当36 750美元都投注在这只股票上了。尽管他对行业基本面信息进行了研究,并且是仔细地挑选出这只领头股票的,但是当看到股价开始下降的时候,他几乎不敢相信。他不愿意接受股价下跌的事实,老是想这只股票不应该出现这种价格下跌。由于价格还在下跌,他最终不得不以每股 44 美元的价格卖出了股票。他损失了将近9 000 美元。

尽管琼斯—拉弗林钢铁公司的惨痛经历对他新找到的策略是一次毁灭性的打击,他还是在搜寻报纸信息的时候发现了一只名叫得州海湾生产公司(Texas Gulf Producing)的股票。尽管他从没有听说过这家公司的名字,但是它的股价还是一直在上涨。他不能相信这只股票的价格在上涨,因为在他进行广泛的股票基本面研究的时候曾经碰到过这只股票。在观察了这只股票及其价格行为一段时间以后,他决定以每股 37.25 美元的价格购买1 000股,后来他以每股 43.25 美元的价格卖出股份,除去佣金,他赚到了5 000美元的利润。

这次成功发生在距布里兰德那单盈利交易将近3年的时候。它使达瓦斯在尝试过多种交易方式后了解到为什么股票的价格会上涨。因为那是股票自己在市场内的行为,这也正是他认为真正重要的因素。

随后,他决定按照市场自身行为来采取行动,并开始认真地研究股票间的价格变动。他决定通过研究过去的股市指南和价格图来寻找某种模式、价格行为和它们的实际表现。他努力地研究那些能够反映过去股票模式的价格图。这种努力被证明在后来的日子里给予他丰厚的回报。他继续把基本面分析和技术性分析结合在一起。他把这种方法称为“技术性的基本面分析法”(Techno-Fundamentalist approach),这种方法还是形成他的“箱子理论”(Box Theory)的组成部分(本章稍后将进行相关描述)。

达瓦斯通过详细的研究开始认识到并不存在好股票或坏股票。只有那些价格上涨或是价格下跌的股票,而这些价格的基础则是市场的供需规则。这个发现最终教会他少进行一些交易,因为他开始学会更加耐心地等待好机会自己出现。

有一次他因为舞蹈方面的工作安排不得不离开城镇1个月,于是他就让经纪人来管理自己的10 000美元。达瓦斯一回来就发现,经纪人在他离开的1个月之内进行了40次交易。在整整1个月的时间内,他净赚的利润只是300美元。但是达瓦斯发现,他的经纪人为了实现很小的利润就把许多正在上升的股票给卖出了,却因为希望能够重新获得资本而持有那些不断下跌的股票。这个观察结果使达瓦斯相信自己绝对不应该卖出一只正在上升的股票,但总是应该迅速地卖出那些正在造成亏损的股票。他还发现,购买那些更高价格的股票可能获得更多的利润,这种股票有更多的行动。经过这一次的经历,他决定不再听那些经纪人的意见了。达瓦斯得出结论:一家公司的生意情况是一回事,而它的股票的表现则是另外一回事。

他不断地学习,也在交易中遭受了很多损失。他把自己的损失和挫折看成在华尔街交的学费,但他是决意要获得成功的。他把这种经历喻为就像努力要在华尔街上获得一个硕士学位一样。最后,他发现,产生损失是因为自己抛弃了原则,在成功的时候过分自信,而在受挫的时候又陷入绝望。

进行了所有的这些研究之后,达瓦斯最终感觉到,自己了解得越来越



多,马上就会形成那种可以产生自己所希望的结果的策略。他对自己的发现和经验进行了总结。他曾经被那些几乎使每一位进入股市的投资者信以为真的普遍的诱惑所欺骗,这些诱惑是:

- 价格较低的股票。
- 建议和谣言。
- 在整体市场暂时性回落过程中已经下跌的那些质优股票。

他还发现,仅仅以价格作为基础购买股票是一件愚蠢的事情,特别是对那些较高定价的股票来说。同样地,那些以前的领头股票可能要花很长的一段时间才能在调整之后恢复过来,它们中的大多数可能永远也不会恢复到原来的水平了。他发现,对时机的选择是十分重要的,而选择时机则和股票在市场上的总体表现相关。他总结得出:是对成长的预期,而不是成长本身导致了股票成长所带来的巨大利润。他认为,当股价在上涨的时候购买该股票会更有利可图。如果股票不上涨,他是没有兴趣的。这成为他交易股票的主要原因。他认为,因为市场参与者按照自己的方式行动,所以市场也按照自己的方式运行。在市场参与者行动之前,没有人知道他们将会怎么做。

他后来总结了自己达到这一点所走过的漫长道路。这和其他大多数交易者的经历没有什么差别。不同之处在于达瓦斯拒绝放弃,他总是保持对成功的决心和专注。他的交易系统的发展是一种典型的模式:

1. 建议和谣言。
2. 订阅股票市场通讯。
3. 经纪人的建议。
4. 关于股票市场的书籍(这实际上非常有价值,因为书籍教他学会华尔街上的专业用语)。
5. 年报和基本面信息。
6. 柜台买卖的股票^[1](OTC stocks,那些追随者有限的小股票)。
7. 内部交易。

[1] 即 Over-the-Counter stock。OTC 是指股票不在集中交易市场上市以竞价方式买卖,而在证券商的营业柜台以议价方式进行的交易行为,称为柜台买卖。由柜台买卖所形成的市场称为柜台买卖市场,又称店头交易,英文为 Over-the-Counter,简称 OTC。——译者注

8. 研究(行业板块、市盈率、股票分级等)。这曾经使得他在琼斯—拉弗林钢铁公司这只股票上亏损了9 000美元。

9. 技术性分析(价格行动)。这是被证明为最成功的一条。

他继续发展自己的策略和规则。他的努力最终也开始有所回报。达瓦斯在1952年到20世纪60年代初期之间进行着活跃的交易。从布里兰德这只令他初涉股市的股票算起,他共赚到了2 450 000美元。这其中大部分的利润(总数是2 250 000美元)是他在18个月内赚到的。那时他已经犯过所有的错误,并对自己的策略进行了改善。他取得的巨大成功为人们津津乐道,以至于美国证券交易所(American Stock Exchange)竟然暂时中断他行使止损单的权力(这一点在本章中稍后将做具体的描述)。

一旦达瓦斯用以获得财富的策略为人所知,人们开始效仿他的方法:使用止损单。一时间有许多的止损单被使用。一旦它们被触发,就会出现卖出的连锁反应。这种行为将导致小型的美国证券交易所里的股价发生无规律性的迅速下跌,从而导致交易所暂时中止了止损单的使用。

1959年5月,他在进入股票市场六年半的时间内,赚到的利润超过了200万美元。他还成为《时代》杂志商业栏目的专题人物。达瓦斯漠视许多在华尔街被广泛运用的投资习惯,例如要严格专注于低市盈率和听从经纪人意见等。所以这篇文章在华尔街引起了很激烈的反应。当然由于他取得的成功,这篇文章也引起了人们的兴趣和兴奋点,以致出版商邀请达瓦斯著书讲述自己的故事。

达瓦斯在《我如何在股市中赚到200万美元》(*How I Made \$2 000 000 in the Stock Market*)中写出了自己的故事。这本书在8个星期内就卖出了20万本。他后来又写了一部续作《华尔街:另一个拉斯维加斯》(*Wall Street: Another Las Vegas*)。下面介绍他实施的那些为自己赢得财富的策略。

达瓦斯交易方法

尼古拉斯·达瓦斯通过多年的试验和失误发现:就和他以前的那些伟大的交易者一样,自己的经历中会出现某些技巧、规则和交易策略。它们



将开始产生自己孜孜以求的积极结果。

随着时间推移获得的谨慎技巧

可能我们能够用于描述达瓦斯的第一点特征就是百折不挠。毕竟他有另外一个非常成功的职业。他甚至都没有在证券业内工作过,但是第一次成功的尝试使他开始从未松懈的旅程。在多年的努力中,他也经历了很多次挫败。大多数人早在像达瓦斯那样试图继续学习之前就放弃了。最好的交易者的主要特点就是决心和对失误的不断自我审视。达瓦斯在《时代》杂志的那篇文章中提及,自己每天要花近8个小时研究市场和某些股票的价格变动。这些都是令人身心俱疲的舞蹈职业日程之外的额外工作。

达瓦斯相信,投资者在交易中亏损的原因是无知,以及迷信能够通过神奇方法而不是理性方法来解决问题的想法。他认为,当需要他们思考的时候,他们却太过依赖于感觉或是所谓的直觉。于是,他坚信以下要素对成功也是非常重要的:

- 客观性。
- 心理状态。
- 进行操作的条件。

他把自己的目标定得很高,因为他相信,最好的投机者只寻求最好的交易机会。这和杰拉尔德·勒布认为的“最好的投机者都希望能在股市上大赚一笔”的想法有所联系。这种对最高水平尽可能的追求也是那些在别的领域获得成功的人们特点之一。

达瓦斯也不相信那种虚拟交易,因为它不具有交易中的情绪部分,后者正是最难掌握的部分。他认为,交易者需要真正投入金钱,才能测试自己的心理能力。成功的交易者需要理解他们购买和随后希望卖出的是什么。他把投机行为视为购买者对未来卖出股票的金额估计的基础。

尽管达瓦斯使用行情图观察和研究趋势,他更把自己看成一位智力型的行情图分析家。他不像利维摩尔或是勒布那样靠股票报价条分析行情,因为他的舞蹈职业使他远离华尔街和那些股票报价条。他实际上更倾向于对价格变动进行分析,他会对过期的价格变动进行多次的研究。例如,如果他上个星期外出过,他就会对那些后来获得的信息进行研究。

他的其他成功秘诀在于自律能力和耐心。他知道,为了要取得真正的

成功,交易者就不得不等待合适的交易良机出现。而这一点有的时候也意味着交易者要在很长一段时间内什么也不交易。这种不作为的行为对于那些积极交易的交易者来说特别难以做到。但是,最优秀的交易者明白如何控制这一点,而避免那些可能对投资组合造成很大伤害的冲动型交易和过度交易。

使他获得百万利润的箱子理论

耐心在最后将给予你回报,这是因为达瓦斯明白自己需要知道如何确认出上升的股票和这些上升股票的趋势。在进行了长期而大量的研究之后,他在股票现在的表现和未来的表现之间建立了某种联系。他找到了一种连贯性的行为,并发现股票在趋势上的变动。股票在两个方向上的变化中都存在暂停、小幅的调整和某种阻力线。他把这些价格上的变化看成是在玻璃箱子中不停弹跳的橡皮球。这里面存在某种有条理的变动和发展,但是对于每只股票都存在不同的模式。

这成为达瓦斯的箱子理论的基础。股价从一个箱形发展到另外一个与之事先定义的有清晰界限的箱形中,突破到新的价格水平的行为制造出新的箱形——这就是在发展中的价格变动。他试图寻找价格形成模式,经过无数个昼夜的研究,终于形成了这种学术性的技巧。这种观察技巧只会来自于试验、失误、持之以恒的研究和检验自己实际发现的结果及其实际作用。

达瓦斯像勒布一样发现,某些股票会按照同一特点进行变动。而这种特点也引起了人们的注意。例如,有些股票变动性特别强,而有些股票则表现得保守而不显眼。如果一个人能像这些伟大的交易者那样观察和跟随市场多年,就能够知道某些股票的变动,并能把变动和某种个性化的特点联系起来。

达瓦斯还将长期投资者看成市场上真正的赌徒,因为他们永远寄希望于运气。他们可能会继续持有那些下跌的股票,还一直希望它们的价格能够回升。所有伟大的交易者都知道:这是一个悲剧性的错误。它可能使交易者失去所有的资本,更不用说可能使交易者失去股票交易中最重要信心。达瓦斯发现,被自己的规则强迫卖出的那些股票都会继续下跌。他的交易系统为他保留了用于下一个交易机会的资本。这样



做也保护并增长了他的信心。这种系统中的信心将帮助他控制好交易中的情绪。

控制和最小化风险

多年来,达瓦斯发现,要想成为一个成功的交易者必须遵从自己的纪律。当他犯错误的时候,他考虑的主要问题就是尽可能地减少损失。这加强了他止损的决心,也可能是本书中所描写的5位交易者最重要的方法和交易规则。这一点非常重要,所以在本书中已经并且还将会被重复提出很多次。达瓦斯想要控制和最小化风险。惟一的方法就是严格自律,以最小化对自己不利的损失。

在做出卖出决定时,他还会忽视对税务问题的考虑,而把注意力首先集中在实现利润上。他会让股票的行动决定什么时候卖出,而不是忽视股票的价格变动并专注地考虑如何减轻税负或是税法带来的后果。

达瓦斯的方法是建立在购买股票和不做空股票的基础之上的。他和勒布的意见一致,认为做空很难获得像做多一样多的利润。达瓦斯发现,在牛市或是上升的市场中进行交易是获利的最好机会。他还认为,这是因为从长期来看,市场的整体趋势是向上的,他会适应这种长期的趋势来努力减少面临的风险。

随着他建立起包括技术性的基本面分析法和箱子理论的达瓦斯交易方法,他也认识到自己将:

- 大概只有一半的时间是正确的。
- 需要降低自己风险的系统。
- 不得不控制自己的骄傲和自负。
- 对任何股票和特殊的理论没有偏见。

他也知道必须改变自己对股票的思考方式。他不得不采取一种冷静、不带情绪的态度面对所有的股票,即使是对那些曾经给予他最佳表现的股票。他知道必须完全控制好自己的情绪。为了战胜恐惧、贪婪、奢望和无知这些每天都对市场和个人产生巨大影响的心理因素,交易者需要具有巨大的自律能力。

为了训练自己的情感,他会写下买入和卖出每只股票的理由。如果他在某次交易中遭受到损失,他也会写下自己认为导致这次失败的理由。通

过写下这些理由并对它们进行研究,他为未来做了更好的准备,避免再次犯错。他把它称为“失败原因表”。对于他来说,这是非常有价值的工具。从他之前和之后的交易者身上,我们都发现了这个特点。直面自己的损失并通过书写的方式加以回顾和发现是所有这些伟大的交易者共有的关键特点。你必须能够面对自己失误的次数,客观地看待遭受损失的交易,从中吸取教训并避免在未来再重犯错误。如果交易者能够年复一年地反复这样做,他就可以逐渐了解过去的错误是如何造成的。因为避免了这些错误,成功的交易者可以通过不再参与这样的错误交易,或者随时间推移,使损失越来越小的方式,保留相当一部分的资金。

达瓦斯很早就发现,可能造成损失最快的途径就是听从他人或是那些所谓的专家的意见。在了解了这一点之后,他就一直自己进行交易,只在自己研究和观察的基础上采取行动。他仅仅从《巴隆》获得信息来源。这本期刊每星期出版,列示了市场上实际发生的股票价格变动。当他和自己的舞伴在世界巡回演出的时候,他就没有办法整天看那些股票报价条了。他只能依靠那些发到自己在演出时下榻的酒店的海缆电报。这些电报将告诉他那些令他感兴趣的股票的价格。有一次,他签署了一份为期2年的世界巡回演出合同,他惟一的信息来源就是那些电报和已经过期1个星期的《巴隆》。他会研究《巴隆》中的价格变动,以这个信息来源作为基础来制定自己的交易决定。只使用一个来源的事实依据,不听信他人的意见是他得出那些为自己赚取了最大利润的观察结果的关键。

当他在交易中渐入佳境时,他总是每次只同时持有5~8只股票。这与他早期的交易情况形成了鲜明的对比,那时他过度交易严重,最多的时候同时持有30只股票。后来的那种集中投资和较少程度的多元化使他得以专注于研究有限的几只股票,可以真正地了解它们和它们的价格变动表现。

达瓦斯还发现存在一种受限于某种规律的关系,但是他认为,这种关系很难精确地加以衡量。这意味着他利用这种关系来帮助自己确定市场的整体趋势。他发现,了解市场是强势的牛市还是熊市环境是十分重要的。他相信也意识到,大多数或几乎全部的股票都会跟随或是为市场整体趋势所影响。同样地,这种能够只在正确的市场环境中进行交易的规则造就了他的多次成功交易。



一旦系统开始工作,他的那些规则就几乎是自动地指示他应该采取什么样的行动,例如,购买更多的正在上涨的某只股票、停止一个损失交易或者待在场外不交易。他发现自己的交易系统将训练自己忘掉交易中的情绪部分,而如果他能够不懈地坚持交易系统中的规则,他就会取得成功。

当他第一次赚到了 50 万美元利润的时候,他曾一度开始自负,犯了一些影响严重的大错。一个错误是他为了更接近市场行动而搬家靠近华尔街(离交易所就 0.8 公里的距离)。因为他不再专注,注意力被分散,开始抛开自己的规则,所以他蒙受了巨大的损失。他远离自己单独交易的方式,心烦意乱到了听取他人意见的程度。他在几个星期里就亏损了 100 000 美元,这时他开始过度交易和绝望中的交易。他的情绪后来完全地失控了。幸运的是,他发现了这一点,决定返回巴黎(他将在那里演出很长一段时间)。在那里,他回到使用电报的系统中,重回正轨。发现失误之后,他使自己的交易系统恢复到正确的位置,重新遵循那些早前帮助他造就第一个成功转折点的规则。

他还认为,没有人能够完全掌握股票市场。在 1961 年,尽管达瓦斯成功地赚到了数百万美元,写的书也很畅销,但是他仍然在学习和调整自己的系统。交易者总是应该做市场的学生。例如,1961 年 5 月~1962 年 1 月,他总是遭受一些小的损失,最终由于市场上没有什么可以购买的股票,他退出了交易。正如预计的那样,市场从 1962 年 5 月开始暴跌,而达瓦斯为了避免最终可能产生的损失已经完全退出场外了。他没有忽视市场的整体趋势和系统告诉他的所有重要信号。

失误和新的规则

达瓦斯从自己的失误中吸取教训,通过观察发现,什么在市场上行之有效,而什么却是无效的,从而创造了自己的交易规则。他的“达瓦斯交易方法”就是通过这样的过程产生的。

达瓦斯交易方法包括技术性的基本面分析法和箱子理论。这就是他如何创造自己理论的方式。因为存在沉重的上方压力(overhead resistance),他不会关注那些已经下跌的领头股票。这些压力来自于那些尚未进行止损交易的早前的股票购买者。勒布以前也描述过:这些早前的购买者希望等到这些下跌的股票回升到他们原先的购买价格处,这样他们就可

以卖出该股票而在盈亏平衡点处结束交易了。达瓦斯知道,这种上方压力将会阻止原先的领头股票再次创造新的最高价格。相反,他关注的是那些从新的市场周期中脱颖而出的新的领头股票。当这些股票达到历史上的最高价格点时,他就会很开心。这些股票没有上方压力需要应对,使这种一定价格水平的股票可以达到新的高度。

通过对股票价格变动的研究,他发现:股票会在某些范围内被交易。他发现,价格与增长的交易量的结合是推动股票前进的一个有力的需求来源。他对某只股票价格上涨的潜在原因并不关心。他确认,在股票行为发生以后,实际上就会出现主要的原因。当他继续研究上百份的行情图和股市指南时,他发现,股票的表现有某种趋势,而且具有共同的特点。随着时间推移,它们似乎遵从某种模式。他注意到,在股票行情图中有某种限定的向上和向下的趋势。趋势的细节是这种模式中的关键。这点很难被看出,它需要研究和留意细节才能掌握。他发现,在这种趋势中,股票将在一系列被他称为箱形的结构中移动。这些股票的价格将在每一个箱形的最高点和最低点之间振荡。

根据箱子理论,如果形成了数个类似金字塔一样叠加的箱形,而他观察的股票处在位置最高的箱形内,他就会继续观察这只股票。该只股票将会在箱形的最高点和最低点(例如,35 美元和 40 美元)之间跳跃。那么他所谓的 35/40 箱形就形成了。

他将这种价格行为喻为舞者的动作。例如,一位舞者在跃向空中之前,可能会蹲伏在地上并小幅度地上下跃动一下作为准备。他认为,股票也以类似的方式在箱形内进行运动。只要股票没有跌过箱形的最低点,他就认为这种行为是正向的。如果这只股票跌破了上例中的 35 美元,那么他就会把它从自己关注的股票名单上删除。这意味着这只股票可能不像他原来设想的那样表现强势,而他只对那些表现强势的价格领先股票感兴趣。

箱子理论的关键是在箱形范围内观察股票的变动。如果股价超过了上例中的顶点位置 40 美元,特别是伴随着交易量的增长,他就会购买该股。这种迹象向他证明了股票已经准备好向下一个层次的箱形移动,并具有价格上升的足够需求。他并没有一种特殊的固定规则规定这种行为是如何发生的。他主要还是通过观察,然后当这种行为发生时做出快速的反



应。

当你熟悉市场行为、那些天天被你观察的股票以及坚持使用的观察技巧之后,这种情况就会发生。当然,这样做并不容易,但是却很有回报。对于他观察的股票而言,箱形的范围是不同的。他的挑战就是为每只股票确定箱形,以确保不同股票的箱形被限制在市场变动的范围之内。同样地,关注细节和研究是运用这个策略的关键。经过这个新方法的试验和失误之后,他能为自己观察的股票更好地建立不同的箱形和范围。为了能够在合适的时机抓住合适的股票购买点,他将向自己的经纪人设置自动执行的“止损”购买单(“on stop” buy order)。

随着股票形成了新的箱形,他就会努力确定进行购买的时间,而购买的价格点则处在突破点之上最近的部分,或是他建立的位置最高的箱形的最高点处。当价格突破箱形的顶点或最高价格从而达到新的高度时,他会把购买价格设定在尽可能靠近该点的位置上。他也意识到,这种方法在市场中不是完全有效的,他估计,自己判断正确的几率大概是一半。他将运用新的方法对许多不同的股票进行买入和卖出。随着他的发展并获得新的想法,他不断地修改、完善这种方法。为了在自己估计的可能发生错误的50%的时间内保护自己,他通过建立止损单的方法来保护利润。达瓦斯会为自己持有的每一只股票设定一个止损价格。当股票降到这个价位时,止损单将会指示经纪人卖出股票。

当股票价格攀升,特别是以获得较小的利润形式出现时,箱子理论的关键是寻找到大的交易量增长。只有当股价在交易量增长的情况下突破箱形顶部的时候,他才会使用箱形确定购买价格。一旦这种情况发生,他知道自己应该保持对这种上升股票的持有,而不应该过早地卖出这只股票。当然,如果他的判断是错误的,他就应该控制自己的损失。

箱子理论有以下假定。他现在已经准备好设定自己新的目标。

- 他只会购买那些合适的股票(价格上升的股票)。
- 他需要能够正确地确定时间(股票达到新的最高价格时)。
- 他必须限制错误和损失的发生。
- 他会让那些具有很大获利能力的股票继续上涨,直到它出现其他变化。

他用于实现这些目标的工具如下:

- 仅仅关注股价和交易量的行为。
- 他的箱子理论。
- 使用自动发生作用的“止损”购买单。
- 使用止损卖出单来限制自己的损失和控制风险。

使用新的交易系统时，他决定将跟随强势股票的向上发展路径。如果股价一直上升，他就会解除原先的止损单。如果趋势继续向上，他就购买更多的股票，或者用金字塔法增加持有，而如果趋势反转向下，他就卖出股票并使损失最小化。

这种策略使他更加依靠市场的技术面数据和单纯的观察，但是他也认为，那些基本面最好的股票的表现更好，这是因为分析家会研究它们，并建议基金经理购买这些股票。基金经理购买这些被推荐股票的行为会增强市场对股票的购买能力。如果顺利的话，这将导致价格的上升，也会增加这些股票成为新的领头者的机会。它们也可能成为未来最具有预期回报能力的股票。他把这个因素看成股票价格变动的重要部分。这也使得他可以有更长远的考虑，而不仅仅着眼于技术分析层面。他把两者进行了综合，形成了对股票的完整分析。

他现在会着眼考虑以下相关的基本面信息：

- 公司的资本总额。
- 股票从属的行业板块。
- 下一季度公司的预期收入。

当进行技术分析时，他会使用以下信息：

- 箱子理论。
- 股票的交易量。
- 股票的历史最高价格。

这就是他所说的技术性的基本面分析法。这种方法和箱子理论的结合形成了他致胜股市的策略。

随着时间的推移，达瓦斯发现，市场上的小幅波动是令人分心的情况，将导致交易者太多的猜测。他发现，当自己离开，不会寻找市场上每一个小幅变动时，他在市场上的表现就更好。这种方法和利维摩尔与勒布的方法不同，后者都忠实地使用股票报价条。达瓦斯使用了自己的方法，即用止损单来减少损失和控制风险。所以尽管他这种每日监察市场的方法与



利维摩尔和勒布参考股票报价条的方法不同,对交易结果也没有什么影响。他们都认识到严格地减低损失规律的重要性。

1957年8月,也就是他凭布里兰德获利的5年后,市场行为迫使达瓦斯卖出了自己持有的所有股票。他发现,再也没有什么吸引自己的股票可以购买。可以肯定的是,一个小型的熊市就要出现了。他发现,很难确定什么时候会出现转折点,而这一点却很容易在事实发生后被看出来。他完全依赖于那些符合自己规则的股票来确定转折点何时出现。

在1957年那场小型熊市期间,他待在场外没有交易,继续进行进一步的研究。他发现,以前的那些领头股票不太可能再成为新的市场行情中的领头股票了。他研究那些在价格调整中下降幅度最小的股票。他认为,它们有成为新的领头者的最好机会。它们中的大多数都同时具有最好的基本面信息。这也是他一定要发展技术性的基本面分析法的原因。他的理论认为,收入水平和对未来收入水平的预期是基本面分析法的关键因素,也是驱动股价走向更高的关键因素。他会往后考虑20年,考虑未来对产品的需要和产业,并努力以那些竭力满足这些需求的公司为目标。因为这种思考涉及时间因素,所以进行这种展望十分困难。但是他还是会努力辨认未来的需求是什么,想想这些需求将会对某些股票或是产业产生什么重大的影响。

在1957年秋天,达瓦斯千辛万苦形成的系统开始对一只叫罗瑞拉德(Lorillard)的股票进行交易。在观察到它在交易量大增的情况下,从17美元上升到27美元之后,他购买了这只股票。他为她设定了一个24/27箱形并耐心地等待,直到它持续上升到突破箱形顶部的时候才进行了购买。24/27箱形意味着,根据股票最近的行为,只能对它在24~27美元之间的范围内进行交易。如果股价跌过了24美元,他就会卖出他的股份,寻找其他好机会。假如股票价格突破了27美元,那么他就认为找到了一只真正的领头股票,而且它未来的上升前景将会很好,特别是当价格上升伴随着比正常情况大得多的交易量时。罗瑞拉德的股价一直在涨,他也不断购买该股。他利用交易保证金通过杠杆作用影响自己的交易。达瓦斯还利用称为“试航购买”(pilot buys)的方式来测试股价发展的方向。这和利维摩尔几十年前用来检验股票的探测法是相同的策略。达瓦斯也会使用箱子理论来实施金字塔策略,继续增加对价格不断上升的强势股票的持有股

份。

在5个月的时间里,罗瑞拉德和他使用自己的方法购买的另一只股票就餐者俱乐部(Diner's Club)为他创造了21 000美元的利润,这使他的资本翻了一番。对2只股票,他都利用交易保证金通过杠杆作用来增加获益。

后来,他犯了错误:因为以前在罗瑞拉德上获得成功,他又3次购买它。他在这3次交易中都遭受了小额的损失,也得出教训:不要因为一只股票曾经让自己大赚一笔,就认为自己可以在同一只股票上再获得同样的利润。交易者应该寻找具有合适特点的下一只股票,而不是还盯着那只在过去曾经为你创造巨大利润的股票不放。

他对交易系统的信心有所恢复,开始关注另外一只叫伊乐布鲁斯(E. L. Bruce)的股票。他从1958年5月开始分5次购买这只股票,每次500股。因为股价一直在涨,每一次的购买价格和前一次相比都更高。他的止损单被设置在每股48美元处。购买的具体情况如下:

购买数量:500股,购买价格:50.75美元	25 510.95美元
购买数量:500股,购买价格:51.125美元	25 698.90美元
购买数量:500股,购买价格:51.75美元	26 012.20美元
购买数量:500股,购买价格:52.75美元	26 513.45美元
购买数量:500股,购买价格:53.625美元	<u>26 952.05美元</u>
	130 687.55美元

伊乐布鲁斯继续大幅上升,到6月13日,它的价格达到了每股77美元。达瓦斯买到了一只快速上升的明星股票,他的耐心和经验告诉自己,在股票表现出其他趋势之前,他都应该保持对它的持有。后来,达瓦斯被告知,美国证券交易所已经暂时中止了伊乐布鲁斯的交易,因为有集团竭力购买该公司全部股权,从而实现对它的控制。这种行为正是股价上升的最初原因,但是达瓦斯在开始购买时对这种情况一无所知。他的规则只是告诉他股票的行为,促使他进行购买。因为市场上还有很多对该股票卖空的人,他们认为尽管股价还在继续上升,但股价被过高地估计,他们无法购得已经抛空的股票。

这种行为导致该股票的无序市场的产生,所以交易所暂停了对它的交易。因为那些卖空者不得不平仓,他们甚至愿意在场外市场(over-the-



counter market)支付每股 100 美元的价格。因为这种需要,达瓦斯到那时还牢牢地持有该股。在继续持有 2 个星期之后,他以每次 100~200 股的数量分数次卖出了所有的股份,其平均价格是 171 美元。他在该笔业务上获得的利润超过了 295 300 美元。

此时,达瓦斯在 9 个月的时间里,通过罗瑞拉德和伊乐布鲁斯获得了大约 325 000 美元的利润。他变得更加谨慎,撤出了四分之一的资本,将它们保留出来。这种提取利润作为储备金的资金管理技巧,为他继续建立资本基地的行为提供了很好的服务。

在利用自己的新系统进行了第一次成功的尝试之后,他对另外 2 只股票继续使用了这种方法。它们是环球控制(Universal Controls)和锡欧克尔(Thiokol)。经过观察后,他使用箱子理论,在合适的时机进行了购买,他账面上的盈利很快就超过了 50 万美元,这使他开始变得过分自信。

正如早前提到的那样,达瓦斯搬家靠近华尔街,失去专注,开始分心,抛弃规则。他因为另外一次糟糕的交易损失了差不多 100 000 美元。他认识到自己的错误以后回到巴黎,在那里重新找到了自我。后来,他返回美国继续交易。他专注于那些使自己感到自信的规则。这些规则使他明白,自己严格遵循辛辛苦苦建立的策略时,能够得到些什么。

他继续对那些前途光明的股票进行交易,而停止那些亏损股票带来的损失。他仍然重仓持有环球控制和锡欧克尔。因为没有什么理由说服他卖出强势上升的股票,随着这 2 只股票价格的上升,他仍在继续持有。他通过电报完成了所有的这些交易,而没有告诉经纪人。他不希望其他任何人的意见影响到自己的交易策略。环球控制在 3 个星期内从 66 美元上升到了 102 美元,他注意到这种迅速的上升不会持久。而随着股价发展开始转向,达瓦斯注意到该股已经变弱,就以 86.25~89.75 美元之间的价位卖出了所有的股份。尽管这个价位远离最高价格,达瓦斯总是说,没有人能够在绝对的最低价位买入股票,而在绝对的最高价位卖出股票。虽然如此,他的利润还是超过了 409 350 美元。

他的下一个大赢家是得州仪器(Texas Instruments),他以每股 94.362 美元进行了第一次购买,又在 97.875 美元处进行了扩充购买。后来股价还在继续上涨,他又以 101.875 美元的价格再次进行追加购买。可以想像他的做法对于大多数投资者而言是多么可怕的行为!达瓦斯第一次的购买价

格就是最高价格,而他居然还以更加高的价格一次又一次地追加购买该股。

与此同时,他对锡欧克尔的投资也表现良好。在股票经过一分为三的分割之后,达瓦斯最终退出了交易,但是这却是他获利最高的一次交易。他在锡欧克尔上获得的利润超过了862 000美元。

1959年春天,他已经在股市上获取了超过100万美元的利润。经过较长时期的观察,他又尝试购买了4只无论基本面还是技术面都很强的股票。贝克曼工业(Beckman Industries)和利顿工业(Litton Industries)都表现不佳,后来他就以较小的损失退出了交易。然后,他就对顶点半导体(Zenith Radio)和仙童照相(Fairchild Camera)这两只按照预期表现的股票投入了更多的资金。

他适当地保持着交易系统,直到结束对这3只强势股票的交易。当他最终卖出得州仪器、顶点半导体和仙童照相这3只股票时,他在从交易布里兰德开始算起的7年里赚到了200多万美元。

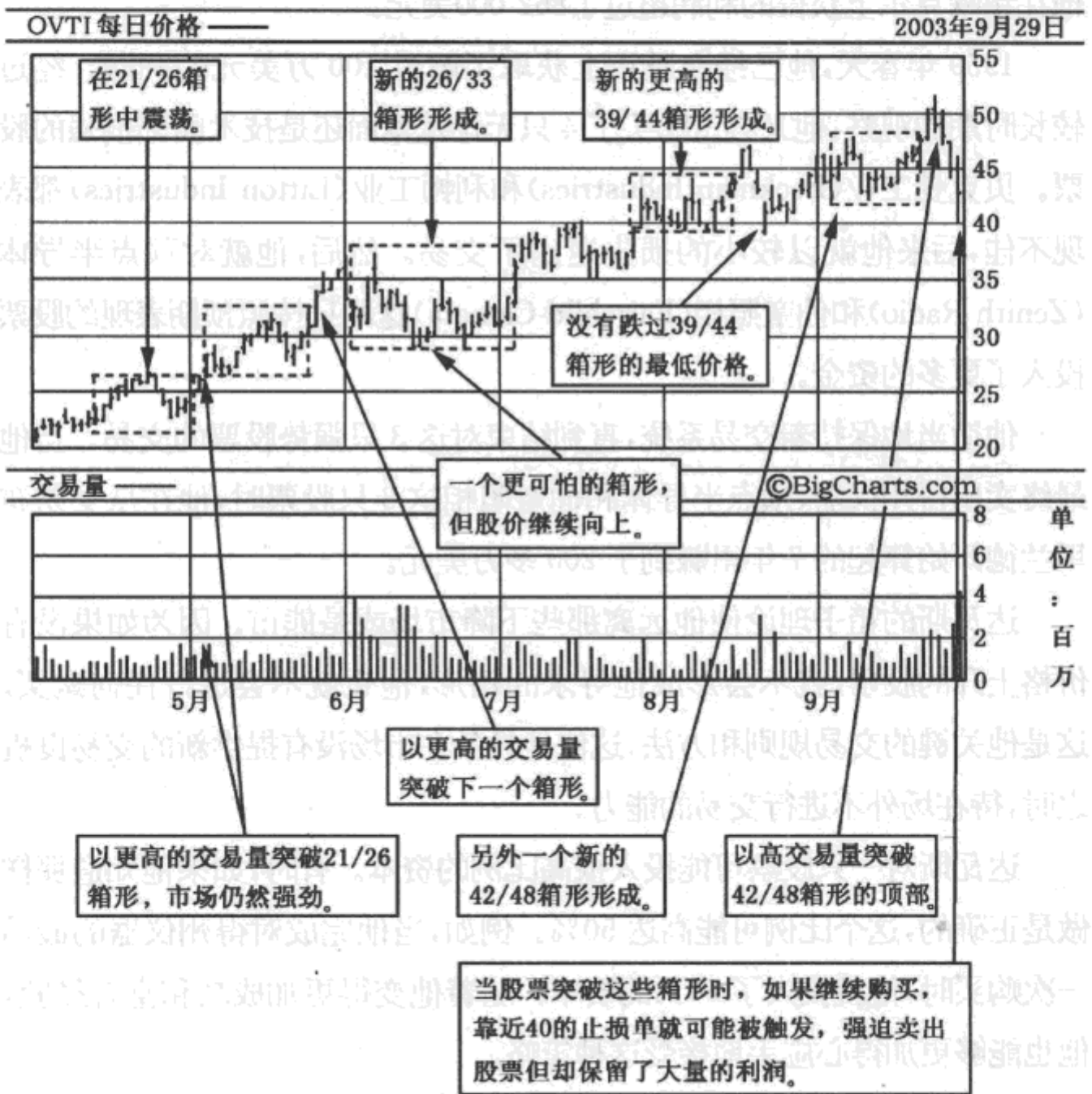
达瓦斯的箱子理论使他远离那些下降市场或是熊市。因为如果没有价格上升的股票,就不会形成他寻求的箱形,他也就不会进行任何购买。这是他关键的交易规则和方法,这使他具备在市场没有提供新的交易良机之时,待在场外不进行交易的能力。

达瓦斯对一只股票可能投入很高比例的资本。有时,如果他知道那样做是正确的,这个比例可能高达50%。例如,当他完成对得州仪器的最后一次购买时,他就投入了50%的资本。随着他变得更加成功和富有经验,他也能够更加得心应手地接受这种策略。

将箱子理论应用于当代

就像我们对利维摩尔的理论一样,我们也将使用达瓦斯的交易规则,把它们应用到现在市场环境中的一只领头股身上。豪威科技(Omnivision Technologies,股票代码OVTD)是半导体电子板块中的领头股。它的业务包括为信息处理、通讯和电子应用软件而设计、开发和营销半导体成像设备。该公司近来的基本面表现也非常突出。截至2003年1月31日的财务季报显示,公司的利润增加了999%,而收入增加了206%。而截至2003年4月的财务季报则显示,它的利润增长了243%,而收入增长了204%。就像以前提及的那样,纳斯达克市场领导了从2003年3月中旬开始的新

的上升趋势。豪威科技很快就跟上了这个趋势。图 4-1 显示了豪威科技 2003 年 4 月~2003 年 9 月的每日价格行情。在这短短 6 个月的时间内，该股涨了 1 倍多。



资料来源: www.bigcharts.com。

图 4-1 豪威科技 2003 年 4 月~2003 年 9 月的行情图

请注意随着股价的不断攀升而形成的阶梯式的众多箱形。这些箱形还考虑到每只股票每天都要经历的小幅调整。然而，在获得最大盈利的股票中，这种模式通常都不会违背交易规则。如果它们违背了交易规则，止损单就会保护利得而最小化股价下降的风险。

尼古拉斯·达瓦斯拒绝放弃和屈服，他是一个十分有趣的例子。对成功的决心和坚持是在他进行了多年研究和建立起理论与方法之后，成功最终降临的主要原因。

第五章 威廉·奥尼尔

“只要你能够坚持并付出努力，什么事情都是可能的。你能够做到，而你自己对于成功的决心是最重要的因素。”

倡导研究的主席

威廉·J. 奥尼尔 1933 年生于俄克拉荷马城，在得克萨斯州长大。他加入过空军，曾在大学求学，毕业于南方卫理公会大学(South Methodist University)。他一直都对股票市场兴趣浓厚。1958 年大学毕业之后，他就到海登·斯通公司(Hayden, Stone & Co.)担任股票经纪人。

在海登·斯通公司工作的早期阶段，奥尼尔就确定自己更喜欢业务的研究方面，而不是销售方面。他在研究上花费了绝大多数时间。奥尼尔的交易生涯就像其他交易者一样开始：订阅一些投资通讯和购买那些市盈率低的股票。当然，交易结果不是很成功，他就继续阅读那些关于股票市场的书籍。在 1959 年，也是他成为股票经纪人的 1 年之后，他发现德莱弗斯基金(Dreyfus Fund)比其他基金的表现要好得多。

这个基金的资本总额相对较小,只有1 500万美元。它的管理人是杰克·德莱弗斯(Jack Dreyfus)。德莱弗斯基金的业绩是当时其他基金表现的2倍。

这只基金的成功激起了奥尼尔浓厚的兴趣,他决定要研究该基金在过去2年购买的每一只股票。他邮购了该基金的说明书和季报,这些资料说明基金都购买了哪些股票。他接着研究这些股票的行情图。他的发现改变了自己对于如何购买股票的观点,也成为导致他的交易策略最终形成的重要因素。

通过广泛的研究,奥尼尔发现,该基金在1957~1959年间购买了大约100只股票。购买行为都是在这些股票经历价格调整后,达到新的最高价格和形成“建立底部”模式的情况下进行的。杰克·德莱弗斯既是一个行情图分析家,也是一位股票报价条阅读者。当某只股票在形成坚实的底部模式后,达到新的最高价格时,他才为自己的基金买进这只股票。

这个发现帮助奥尼尔形成了自己的规则。他的规则体系的基础是对那些领头股票价格行为共同特点的研究。他花了2~3年的时间才形成自己的系统。同时(也就是1960年),他被哈佛大学的管理发展项目(PMD)录取。在哈佛,他读到了利维摩尔所写的《如何进行股票交易》(*How to Trade in Stocks*)一书。通过这本书,他知道自己股票市场上的目标就是当决策失误的时候,必须只损失最少的资金,而在决策正确的时候,一定要赚取最大的利润。

在1962年末~1964年间的18个月之内,奥尼尔利用自己在交易经历和试验中形成的规则,使自己的个人有价证券增长了20倍。

奥尼尔第一次交易只投入了500美元,这也是他当时所有的可用资金。就像本书描写的这些交易者所说明的那样,交易者刚开始可能只有很有限的资金。可是通过适当的方法和对规则的坚持,这些资金可能随着时间推移有巨大的增长。这一点再一次得到了证明。

他形成的新的交易规则就是CAN SLIM方法。我们在后面会加以讨论。他运用这个方法购买的第一只股票是在1960年2月买进的环球竞赛(Universal Match)。它的价格在16个星期内就翻番了。但是,他很快就卖出了股票,没有赚到多少。这主要还是因为他当时没有什么资金可以用于投资。他后来购买的是宝洁(Procter & Gamble)、雷诺烟草(Reynolds'

Tobacco)和米高梅(MGM)。同样地,这些股票都表现很好,可是由于他的资金有限,他都赚得很少。

从利维摩尔的《如何进行股票交易》一书中,奥尼尔开始学会使用金字塔策略,即当股价继续上升时购买更多的该股。因为奥尼尔的新规则使他看起来在正确的时机购买了正确的股票,所以这种金字塔法只会通过杠杆作用于他的利润。结果是,他的交易利润开始增加。

1961年上半年,奥尼尔投资的大西部金融公司(Great Western Financial)、布伦瑞克公司(Brunswick)、科尔—麦吉公司(Kerr-McGee)、皇冠瓶盖公司(Crown Cork & Seal)、AMF公司(AMF)和瑟登帝公司(Certain-ty)都表现甚佳。但是,到1961年夏天的时候,市场开始向下转折,所有的利润都消失了。他发现,虽然自己的购买行为是正确的,但是持有时间却太长了,而股市已经发生方向上的转变。后来,他把1961年剩下的时间都用来分析该年度中进行的每一笔交易。这种分析又使他回到了正途。你一定会记得这种自我分析也是奥尼尔之前的所有其他成功交易者的特点。

在他的分析中,他注意到,他是在瑟登帝公司从底部开始回拉的时候以20多美元的低价位进行购买的,而他卖出的时候则只赚到了2点或3点的利润。这种迅速兑现的行为(和达瓦斯采用“只要盈利就永远不会破产”的老策略时的行为很类似)实际上是巨大的机会成本。在本例中,瑟登帝公司后来实际上增长了2倍。

奥尼尔得出结论:他会以尽可能靠近价格转折点的价位购买股票,而且一旦股价超过这个转折点5%或更多的时候,他就不再使用金字塔法增加持有了。他只会在股价比自己最初购买价高出2.5%或3%的时候再增加购买。这种做法证明他的判断可能是正确的。他选择的股票还在继续上涨,但是他想控制风险。他还决定,当股票赚到20%~25%的时候,他就将卖出这些股票。但是如果股票的行为还没有证明卖出信号时,他会尽量长时间地持有那些快速上升的股票。这种关于时间因素的耐心(最大的利润不会隔夜就发生,而成功的道路就是一个学习的过程)将会在未来给予他巨大的回报。

他发现,股票的成功增长通常是在20%~25%之间,随后就下跌并开始构建新的底部,然后再继续上涨。他还注意到,当某只股票迅速地越

过转折点,在前3个星期就上涨了20%时,它就很可能成为盈利能力很高的股票。交易者必须对它持有至少8个星期,然后进行再次评价,并持有更长的时间。他的新计划是除了那些在很短时间内实现20%盈利的表现最强的股票以外,他在获利20%的情况下就会卖出股票。他还将在股价低于购买价格8%的情况下迅速地停止损失。他还发现了金字塔法的优势。他会在最初购买价格的3%的股价范围内,继续增加对该股股份的持有,这种做法使得他的资金投入到了那些表现最强的股票中。他的另外一个发现是:当他在1961年早期获得的利润消失时,那种领头股票达到顶点的行为(即停止上升)很可能就是股市将开始下降10%或更多的信号。他就是从那时开始研究,并把研究重点放在整体市场行为之上的。

奥尼尔的研究揭示了市场的整体变动是如何影响单只股票的。3个月,由于他持有的股票和整体市场的行为,规则使他卖出了持有的所有股票。当时市场正开始朝1962年的股市大跌发展,他的资金账户上已经是100%的现金状态了(同样的规则使他在1987年糟糕的股市行情下跌发生之前,就对股票投资实行了100%的兑现)。

奥尼尔在阅读了埃德文·拉斐尔(Edwin Lefevre)的《股票作手回忆录》(*Reminiscences of a Stock Operator*)之后,发现1907年的市场和1962年的情况是类似的。他接着开始做空卖出瑟登帝公司,而这只股票恰好是海登·斯通公司当时推荐购买的股票行列之中。做空该股的行为招致了他供职的这家公司的批评。他还做空了阔威特公司(Korvette)这只股票。通过这些做空交易,他赚到了很多利润。

1962年10月,道一琼斯指数在古巴导弹危机平息后有所增长,并在市场给出典型的完整确认信息后开始向上趋势。奥尼尔以每股58美元的价格购买了克莱斯勒(Chrysler),因为它是从市场底部脱颖而出的第一只领头股。在市场表现强劲的1963年整个年度中,他遵守自己的规则,投资表现得特别好。他账户上的很多股票都上升了几倍,而他把自己的损失控制在5%~6%的范围内。他在先达(Syntex)上赚得最多,1963年6月以每股100美元的价格购买(该股在8周内上涨了40%)。他持有该股达6个月之久。

尽管奥尼尔似乎很快就获得了成功,但是这种成功却来之不易。为了

形成自己的计划和策略,多少个长夜里,他都在进行研究。他还对自己的错误进行了深入的分析,驱动自己改正这些错误,并通过自律而不再犯同样的错误。

他在1962~1963年间使用一些借来的资本和保证金的杠杆作用,连续进行了3次特别成功的交易,因而取得了巨大的胜利,他的资本从5 000美元激增到了20万美元。这3次交易是做空阔威特公司、做多克莱斯勒和做多先达。这种经济上的胜利使奥尼尔成为在纽约证券交易所购买席位的年纪最轻的人(当时他30岁)。他在那时离开海登·斯通公司,开始自己发展的道路。也就是在那时,他真正开始进行广泛的研究,并着手建立美国第一个股票每日行情数据库。

前沿性研究

奥尼尔在加利福尼亚建立了自己的威廉·奥尼尔公司,这是一家为机构投资者提供证券研究服务的公司。他的公司建立了第一个也是行业内最全面的股票市场数据库。现在,该公司是全美最受尊敬的证券研究机构,它为超过600家的重要机构投资者提供服务,对10 000多只不同的上市股票进行追踪,研究超过3 000项关于这些股票的基本面或技术面的数据项目。他的公司还拥有9 600多只共同基金的数据。威廉·奥尼尔公司提供的第一件产品是奥尼尔资料库数据图手册。现在,每本手册都对每只股票列示了98个不同的基本面数据项目和27个不同的技术面数据项目。这些手册现在还在,不过大部分已经被WONDA(William O'Neil Direct Access)取代。这是一种通过互联网直接进入奥尼尔数据库的服务。WONDA最初是为那些内部的资金管理人提供服务,现在机构客户也能够享受到这种服务。他还拥有每日图表公司(Daily Graph, Inc.),这家公司为个人投资者出版行情图手册和提供以互联网为基础的行情图服务。

奥尼尔不懈而广泛地研究是什么导致了某只股票的价格上升得比其他的股票快,他发现,那些表现最好的股票在开始重大的价格变动之前,都具有相同的特点。他研究的数据追溯到1953年,他把这些发现都放进一个叫做“股票市场上最赚钱个股的模式手册”(The Model Book of Greatest Stock Market Winners)的资料库中。这个资料库收录了过去50年内表



现最好的 600 多只股票的数据。他将这些历史性的研究作为自己投资策略的基础。

对于大众来说,威廉·J. 奥尼尔更为人所知的一面大概是《投资者商务日报》(*Investor's Business Daily*)的创始人和主席。《投资者商务日报》是一份富有创新精神并成长迅速的发行物。它的读者圈几乎每年都在扩大,而且抢走了《华尔街日报》的市场份额。奥尼尔于 1984 年 4 月创办了《投资者商务日报》,当时的订阅量只有 15 000 份。当初他创办该报的初衷是试图寻找到一种更好的方式为大众提供有用的投资信息。现在,《投资者商务日报》每天的读者人数估计超过 800 000 人。这份全国性的报纸曾经多年无法盈利,而靠他由股票交易获得的利润支撑财务。《投资者商务日报》的读者群被认为是那些首席执行官们。可是实际上,对于各个层次的个人投资者来说,这份报纸也是非常有帮助的。因为《投资者商务日报》提供独家的评级和表格,个人投资者拥有了一种独立而值得信赖的工具,使用它,能够在没有偏见的基础上接近和研究市场。这是建立在通过回顾股票的成功模式而实现的事实性研究的基础之上的。在被通过报纸介绍给读者之前,《投资者商务日报》的那些新的想法最多要提前 1 年进行检验。《投资者商务日报》通过计算机打印输出,它的确是评估市场的工具。因为它提供广泛的研究、分析和独家的评级,它还可以作为筛选股票的工具。

奥尼尔使用多年来形成的投资规则,以及在创办《投资者商务日报》过程中进行的有益的研究。因而,他在股票交易中获得了最好的回报。他在 1976 年晚期购买了匹克恩赛公司(Pic'N Save)的股票,持有了七年半,获得了 20 倍的增长。他购买了普莱斯公司(Price Company)的股票。三年半后,1982 年的熊市摆脱谷底,他实现了 10 倍的增长。市场从 1998 年的谷底走出之后,他购买了美国在线(American OnLine, 股票代码为 AOL)和嘉信理财(Charles Schwab & Co.)。从转折购买点到他在股价一路上升的过程中卖出股份时,它们分别涨到了原价的 456% 和 313%。

在 1990 年和 1991 年,他在许多天内分散购买了安进公司(Amgen)的股票。当前一次购买获利丰厚时就追加购买。假如现在的价格比购买的平均成本高 20 点,而新的价格转折点又在现有的底部出现了,他就会购买

更多的该股票。只有那些经验非常丰富的投资者才能尝试这种复杂的金字塔策略。

奥尼尔的个人股票投资账户在 20 世纪 80 年代平均增长了 40%。在 1998 年和 1999 年,他分别实现了 401%和 322%的利润。使 he 在那个时期获利最大的个股分别是:美国在线、嘉信理财、高通公司(Qualcomm)和太阳微系统公司(Sun Microsystems)(本章末尾给出了它们的行情图)。这是继 20 世纪 60 年代早期他初次成功后的次佳表现阶段。

人们常常谈论他 1982 年初在《华尔街日报》刊登的整版说明。他声称,股票已经达到最低点了,人们应该投资那些国防电子工业和某些消费者成长性的股票。他公司里的内部资金管理人从那一年开始使用全额保证金购买这些股票,并获得了到那时为止最佳的投资结果。他们的股票账户在 1978~1991 年之间增长了 20 倍。而 1998~2000 年,他们的账户则增加了 1 500%。

奥尼尔为交易规则设计的方法被称为 CAN SLIM 投资研究工具。CAN SLIM 中的每一个字母都是自从 1953 年以来表现最好的股票所具有的某种共同特征的首字母(见第 88~92 页)。他的办法效果如何呢? 大卫·莱恩(David Ryan)和李·富利斯通(Lee Freestone)这两位个人投资者是在 20 世纪 80 年代和 90 年代中使用 CAN SLIM 工具的投资者中的一员。他们在有真实资金交易的全国投资比赛中获得了冠军。数万《投资者商务日报》的忠实读者多年来一直使用 CAN SLIM 方法。他们实现并保持了大额的利润,特别是在 20 世纪 90 年代晚期的大牛市期间。这样成功的例子真是比比皆是。

奥尼尔在 1988 年出版了自己的第一本书《股市赚钱术》(*How to Make Money in Stocks*)。那是当年最畅销的投资类书籍,销售量至今已经超过百万册。2002 年,该书出了第 3 版。2000 年,他出版了《成功投资的廿四堂课》(*24 Essential Lessons for Investment Success*)一书。该书也登上畅销书榜首。2003 年,他出版了第三本书《成功的投资者》(*The Successful Investor*)。我强烈推荐大家至少阅读上述 3 本书几次,因为它们详细说明了 CAN SLIM 的正确策略。奥尼尔还每年几次挑选主要城市开设高级投资研讨会。这些研讨会通常总是爆满。作为个人投资者的参加者有机会看到和听到他亲自介绍自己的策略。

CAN SLIM 策略

最需要的重要技巧

在多次采访中,人们常常用这样一个特点来形容威廉·奥尼尔:持续不断的活力和努力工作的职业道德。因为他之前的所有伟大的交易者都具有这个特点,我们还看到:研究细节和市场需要花费大量的时间,这也是他们都具有的关键特点和必需技巧。如果你想成功,特别是如果你想成为最优秀的佼佼者,就没有任何东西可以替代努力。这一点在股票市场上也没有任何不同。奥尼尔坚定地相信,在股票市场这个更加富有挑战的地方,交易者更应该付出努力以获得盈利的结果。

奥尼尔相信,为了充分了解和成功进入市场领域,就要花时间、搞研究、多努力、能坚持。在觉得自己了解市场如何运作之前,早期的他花了很多个长夜来研究行情图。正是通过这些研究获得的发现,他凭借以事实为基础的知识而建立起自己的交易规则。他的规则还具有如下的前提:在试图获得最大可能回报的情况下,尽最大可能把风险减低。在前面提到的那些交易者身上,我们也看到了高目标这一点。正是在这种希望能够获得最高水平的成功和富有野心的目标的驱动下,他们才最终实现了自己的目标。许多投资者都通过使用 CAN SLIM 方法获得了实际的收益。

奥尼尔的交易系统在规则中应用了基本面和技术面两方面的分析。他的选择是不像许多投资者那样保守地局限于一种类型的分析。相反地,他选择着眼于那些关于市场运作是什么和市场如何运作的事实。如果详尽的研究证明,过去 50 年中,那些表现最好的股票的价格行为在基本面和技术面都具有共同的特点,那还有什么必要为了市场是如何运行的而争论不休呢?

还记得利维摩尔在 20 世纪所说过的话吗?他说:“市场永远不会变化那么大。发生过的情况会一而再,再而三地出现……”这句话又被奥尼尔关于股票模式再现的详细研究所证明。这的确是所有未来的伟大交易者需要具备的技巧:着眼客观事实和历史的能力,而不是依靠别人的个人观



点、建议或是情报。

奥尼尔还相信,在市场碰壁和损失点钱是件好事情。因为他发现,交易者一旦从失误中吸取教训,就可以提高自己的技巧,所以他把这些损失看成是在华尔街交的学费。损失还能够检验一个人的情感能力,并向交易者显示,为了控制股票交易中的情绪问题而建立合理的交易规则是多么重要的事情。

他认为,最好的投资者是那些果断而没有太多自负的个人。想要在市场上成功与智力没有多大关系。谦逊和常识就能够提供必要的平衡。奥尼尔在他的书中多次提到:不管他们的职业成功和智力如何,他都比一些在市场中遭遇严重损失的个人投资者多了解一些。这些投资者或者认为自己比市场要明智得多,根本就不需要合理的交易规则,或者说也不需要将规则与个人智力相互结合起来。对于自负和欺诈来说,股票市场是个危险的地方。为了能在股票市场上成功,你必须在铃声响起时把自己的自负抛之脑后。

奥尼尔认为,需要保证过程的简单性和基本要素。的确存在着太多技术性指标,它们不像基本面良好的股票单纯的交易量和价格行为那样能够提供清晰的股票成功轨迹。本书中描写的每一个伟大的交易者都把交易量和价格作为股票交易中最重要的一部分,这证明了这种方法的有效性。

奥尼尔还认为应该集中和专注。他只关注那些经过时间证明而且能够衡量市场需要的指标,而不是竭力使用外面存在的其他许多指标。他使用的指标包括总体市场和领头股票的趋势,以及它们是如何以交易量和价格行为作为基础进行表现的。

靠运气是不能在股票交易中获得长期的胜利的。交易者需要努力工作、坚持不懈地通过试验和失误来提高自己的技巧。奥尼尔发现,在你购买的每10只股票中,只有1~2只会表现出色并能够获取利润。你必须及时停止损失,这样自己的思绪才不会没有重点,你也必须保证自己的思考是理性的。根据经验,如果你能够坚持自己的交易规则,你的交易结果和技巧水平就会得到提高。

规则和事实

奥尼尔可以被称为一位积极的思考者和严格的自律者。他总是坚持



那些关于在长期市场上发挥实际作用的因素的事实。他的规则对他的成功做出了很大的贡献。

因为这个伟大国家强烈的事业心和成功记录，他对美国公司提供的市场机会总是很乐观。由于从长期的角度看，历史产生的是整体向上的发展趋势，所以他坚守自己的规则：在牛市上要全额投资，而在熊市中大多数时候则要待在场外。1989年，他声称，在早前的9个熊市中，自己只在其中的2个中获得了大额利润，而他估计，自己从交易中也就获得了大约66%的利润。

就像我们前面提到的那样，奥尼尔对自己所有的交易都会进行事后分析。这一点和他之前的其他伟大的交易者是相同的。每年年末，他都会在行情图上标出自己是在哪一个具体的价格处购买了某只股票，而又是以哪一个具体价位卖出了该股。然后，他还会写出自己买入和卖出每只股票的原因。这也许是最重要的。他通过这些标记从失误中吸取教训，从成功原因中总结经验。他还认为，当你购买一只股票时，就应该在实际卖出之前写下你预计卖出时的可能价格。

他的止损规则是低于购买价格的7%或8%。在那些成长性最好的股票当中，他把最高卖出价格定在当市盈率比购买之时高130%的价格处。在更加富有挑战的市场环境里，他会寻求20%的利润。这里，他使用市盈率的提高作为在价格大涨后，衡量何时卖出股票的指标，而不是以衡量市盈率有多低作为购买的指标（这一点与勒布使用市盈率的方法很类似）。这种通过手写得以实施的纪律证明：对过去决定的公正分析是一种重要的学习工具。它能够帮助你免于陷入市场麻烦之中，使你不会偏离合理的买入与卖出规则。

一只股票的基本面信息对他做出购买决定所发挥的作用很大，因为他认为，了解公司是做什么的非常重要。他的潜在目标股票的另外一个特点就是：表现最好的公司通常会引入新的产品或者服务。最好的股票都是为业务或是消费者开辟新道路的那些公司。市场上会产生对它们的产品或者服务强烈而不断增长的需求，这会导致流向这些公司的利润得以增长。随着每个新的市场周期提供新的想法、新的产品和服务以及新的公司名称，这个事实一次又一次地被证明。

一旦奥尼尔通过基本面分析寻找最值得购买的股票，他就会使用那些

技术性线索来指导自己何时购买该股,并在基本面信息指示自己卖出股票之前就提醒自己存在的问题。他已经证明正确分析行情图的重要性。如果能够正确地进行分析,就能够支持交易者做出时机选择,从而获得利润。

同样地,这一点已经被岁月证实,特别是在最近的自从2000年开始的熊市中。许多评分等级很高、强势的主要股票在弱点获得财务支持或是负面消息曝光之前就开始下跌。安然(Enron)和世通(WorldCom)就是后一种情况的最近也是最极端的例子。这是因为市场总是提早给出消息并向前展望(通常最多提前6个月)。你不应该仅仅根据消息进行交易,而应该按照现在市场的行为进行交易。这需要极度的自律,特别是在现在这种环境下,因为市场上似乎有许多不同来源、令人感到混乱的消息。这一点已经是非常平常而普遍的现象了。

在今天交易者可能面对的全部技术性和市场指标中,你必须有能力使用方法筛选掉那些并不重要的指标。排位在整体市场趋势和领头股票的价格行为之后的心理指标应该只是被应用的第二层次的指标。第二层次中更有价值的指标还包括放低/叫升比率(put/call ratio)、牛市和熊市的投资咨询统计数据。它们是指看涨和看跌的投资通讯作者的各自数量。但是,你显然不需要关心所有那些可能不是太可靠的指标。市场本身和那些领头股票的行为将指示你该做些什么。

奥尼尔也认为,税务问题对交易而言是需要考虑的第二层次问题。这一点同伟大的交易者勒布和达瓦斯考虑的一样。首先,你必须运用合理的规则和方法获得最大可能的高回报,你也不应该因为税务问题就改变这些规则。你的首要目标是创造利润,即创造很大的利润。然后你才应该看看税务后果,进行第二层次的考虑。

和其他伟大交易者一致的是,奥尼尔也认为投资不应该过度多元化。相反地,他会把注意力集中在表现最好的那些股票身上,对它们进行仔细的观察。他甚至认为应该进行资本分配。例如你有100 000美元可以进行投资,而你又只需要投资五六只股票。你不需要同时购买这些股票,但你可以为每只股票分配大致平等的资金数目。这种集中将导致最好的回报。你可以随后剔除掉那些表现差的股票,继续为那些表现最强的股票分配更多的资本。这与勒布如何在某个时间段中精简投资组合的策略相类似。勒布会把所有股票中10%表现最差的股票剔除出去。奥尼尔的这条纪律



使得你可以更好地集中资金,跟踪自己持有股票的每日价格变动,以寻求是该买入更多、卖出一些或全部,还是应该继续持有股票的线索。

奥尼尔认为,整体市场方向的转变可能出现得十分迅速而没有任何征兆,所以他觉得应该训练自己每天对市场进行紧密的评估。他注意到,当市面上还是下降趋势的时候,熊市通常已经结束了;而在牛市之中,通常在价格暴跌正式出现之前,市面情况已经放慢或是衰退了。这是市场的前瞻因素,你必须在每天进行的研究中训练自己注意这些因素。

理解市场在不同的周期中是如何运行的也是很重要的一点。熊市往往是开盘时强而收盘时弱,而牛市的交易日则是开盘时弱而收盘时强。成长的股票通常在自己收入十分可观和大多数分析家的预期都很乐观的情况下到达最高点。这需要敏锐的观察和排除干扰的能力,这样才能将精力集中在客观观察市场是如何行动之上,而不会使自己对事实的注意力分散。

奥尼尔并不相信使用止损单的效果,他倾向于市场的信号。他认为,止损单等于是向造市者表明自己的意图。这种摊牌行为将使造市者通过做低股价而迫使你的止损单被执行。当然,如果你不能每天观察市场的话,那么这种止损单是会带来一些好处的(就像达瓦斯那样)。这就成为你对不利变动的保护措施。如果你发现自己无法坚持通过市场指示而减低损失的策略,止损单还可以规范你的卖出行为。

为了能够每天研究市场,很重要的一点就是了解历史模式。当市场达到顶点并停止上涨时,它常常就会显示没有新的合适的购买选择了,因为那些领头股票已经停止上升,不会形成新的底部了。就确定市场的底部而言,当收盘时平均股价高于前一天的时候,一个可能的跌后复升就开始了。

然而,你需要一个坚持到底的交易日来确定这种回升是否被市场确认。这一个完整的交易日的主要平均股价应该上升 1.7%~2% 或者更多,且伴随着引人注目的交易量增加。最佳的情况是发生在第 4 天和第 7 天之间。而有些确定则可能出现在第 10 天和第 20 天之间。这个坚持到底的交易日使你可以充满信心地开始寻找那些吸引人而又可供购买的领头股票。它们正在突破坚实的底部。尽管不是所有坚持到底的交易日都意味着成功,但是没有一个牛市的形成不是以这种确认开始的。最好的交易机会通常出现在一个新的牛市的最初 2 年中,所以不断观察是会获得回

报的。

奥尼尔坚定地相信应该自己进行研究并做出投资决定。他的整个策略和《投资者商务日报》的发行都是以此为前提的。很少有分析家的推荐是正确的。交易者应该只使用历史事实,进行自己的研究和学习,并得出自己的结论,而不是主要依赖分析家个人的意见和推荐。

尽管利维摩尔和勒布都是职业的股票报价条阅读者(杰克·德莱弗斯也一样),奥尼尔还是认为使用股票报价条很困难,而且容易变得情绪化(因为这种方法有更大的可能使你被自己一直观察的股票行为所迷惑)。为了能适当地使用这种方法,交易者需要客观地阅读股票报价条,以获得对市场及其行为和方向的感觉。这都需要经验的累积。只有像利维摩尔和勒布这样富有观察力的交易者才可以通过报价条判断出哪些新的领头股票将摆脱价格下跌。奥尼尔的出版物向那些无法整天阅读报价条的个人投资者提出了关于这些交易机会的警示。

永不失败的规则

我强烈推荐大家阅读《股市赚钱术》、《成功投资的廿四堂课》和《成功的投资者》三本书,以此来充分、详细地了解他的策略。你也可以访问他的网站 investors.com,在那里有一个学习中心。本章只想总结一下他那些复杂方法的主要要点。

在我们讨论 CAN SLIM 这种投资研究工具之前,我们需要说一说奥尼尔最重要的一条交易规则:削减损失的策略。他提倡,当股价低于你的购买价 7%~8% 之时,就停止所有的损失。这是他应对可能发生的更大损失的保险政策。事实上,如果你通过正确地运用行情图对市场进行时机选择,你就应该能够把可能损失控制在可管理的水平上。因此,他设定了这个比率。随着时间的推移,经验将使你能更早地进行止损。大多数人之所以在市场遭受损失是因为他们无法接受小额损失,也不愿承认自己最初的购买决定是错误的。股票交易中最难做到的事情就是消除卖出和交易过程中的情绪部分。这条规则成为这种行为的基础。对这种止损规则的遵循迫使你严格坚持设定的规则,并使它变成自动发生的过程。交易者心理中的情绪问题影响很大,所以你必须制定严格的规则并坚持不懈地遵循它。



正如奥尼尔所说的那样,所有的股票都不好。除非股价上升,不然是没有好股票存在的。这种想法和书中写到的其他伟大交易者的观点是类似的。我们在这里再次看到,保护资本的止损规则是最重要的交易规则。可能找不到比从2000年3月开始的熊市更能证明这一点的例子了。那些没有遵照这些重要的奥尼尔规则或《投资者商务日报》规则行事的交易者,在过去几年中可能都已经遭受到了毁灭性的损失。

我们前面已经提及,奥尼尔对近半个世纪以来市场如何运作进行了历史研究。这帮助他建立了关于表现最佳的那些股票在开始不可思议的价格上涨之前所具有的特征的模型。这种研究也使他可以远离其他人以及那些所谓“专家”的建议。他的规则仅以市场的实际运作为基础,他只听那些经过时间考验的成功规则的话,而不受外在影响和异议的误导。

CAN SLIM方法中大概有60%的基本面分析和40%的技术面分析。奥尼尔对基本面进行了深入广泛的研究,从而寻找到可以投资的最佳股票;而他运用技术分析来确定针对个股的最佳买入时机和卖出时点。

奥尼尔的交易策略是建立在对1953年以来表现最佳的股票的研究基础之上的。CAN SLIM中的每一个字母是那些表现最佳的股票在价格开始大幅上升之前所具有的一种重要特征的英文词组的首字母。下面我们对这七种特征进行了总结。

C——当季每股盈余(CURRENT QUARTERLY EARNINGS PER SHARE)

这个基本面特征对于那些最大的赢家来说是最重要的。这种方法强调应该选择最佳的股票。因为奥尼尔非常强调能够驱动价格的公司盈利表现,所以他期待股票的季度盈余能够达到25%或以上。从1953年至今表现最佳的600只股票中,有75%的股票在其价格开始大幅上升之前的季度盈余都有超过70%的增长。其他25%的股票在下一个季度则有90%的增长。销售情况也是一个基本面特征,它表示了市场对于公司提供的产品或服务的强烈需求。这些表现最佳的股票的销售增长都超过了25%。销售和盈利的成长率的加速度也是非常重要的。加速度越快,股票表现也就越好。

他的研究表明,获利能力是一只股票表现好坏的关键因素,这也是他

的许多前辈所认同的观点。他发现,在这些股票中,有四分之三都是成长性的个股。它们在大幅上涨之前的3年中的每股盈余(EPS)增长率都达到30%或是更高。成长性的股票是指那些每年的销售和盈利增长至少达到20%的公司。它们的市盈率一般比其他大多数股票高,而那些最好的股票的资产回报率(ROE's)则超过了17%。在开始大幅上涨之前,那些表现最佳的股票的市盈率是31点。在价格上升过程中,其市盈率则可能达到70多点。

那些严格遵守低市盈率规则的投资者将会错过这些大赢家,因为他们 在购买股票的合适时机时太多地考虑市盈率的参考价值。盈利和销售增长是最重要的基本面信息,它们有助于交易者获得最佳的利润。这是一个事实,在股票市场上它不断周而复始地出现。丰厚的盈利和对未来更大盈利的预期是那些职业人士为某只股票肯出高价的主要原因之一。

A——年度盈余增长(ANNUAL EARNINGS INCREASES)

希望股票过去3年每年的盈余增长至少达到25%。《投资者商务日报》中的每股盈余评级将最近2个季度的盈余增长率和最近3年的年度盈余增长率相互结合。它们被和其他上市公司进行对比。你需要寻找到那些得分在80(分值范围是1~99)或者以上的股票,并把那些表现较弱的股票清除出去。那些表现最好的股票的分值都在90~99之间。

N——新产品、新管理和股价创新高(NEW PRODUCTS, NEW MANAGEMENT, NEW PRICE HIGHS)

股票的表现和新产品以及新服务都有关联。要在股票从坚实的图形底部模式中突破并创造新的最高价格时进行购买。你应该在股价对许多人看起来太高的时候买入,而在变得更高的股价对其他每个人都很有吸引力的时候卖出。你还应该很乐意看到那些新的东西,无论是新的管理办法还是新的产品或是服务,它们的引入都是为了刺激市场对公司产品的需要。许多公司近年来都进行了首次公开募股(IPO's)。

S——供给与需求(SUPPLY AND DEMAND)

你希望获知一个公司拥有股数的多少,以及发现该股价格创造新高时

交易量的大幅增加。这种行为表示市场对该股的强烈需求。资本总额较小的股票容易上涨,也容易下跌,所以你需要具有严格的止损规则。还要注意那些进行过多分割的股票,因为大多数股票都在第二次或第三次股票分割的时候达到最高价格。如果该公司进行了回购,那也是一个有利的情况,因为这表示管理层对自己的股票很有信心。低的资产负债率是理想的,而在价格上涨日的大交易量和价格下降日的低交易量也是利好的信号。表现最佳的股票的总体股份数少于 2 500 万股。所以你不需要把自己限制在那些股数很大的股票上。尽管那些股份数适中的股票也不错,但是很多时候,最佳利润都来自那些小股票。

L——市场的领导者还是落后者 (LEADER OR LAGGARD)

购买那些最好板块的最佳领导者。奥尼尔最大的赢家(做多)如下:

先达	1963 年
匹克恩赛公司	1976~1983 年
普莱斯公司	1982~1985 年
富兰克林资源(Franklin Resources)	1985~1986 年
基因科技(Genetech)	1986~1987 年
安进公司	1990~1991 年
美国在线	1998~1999 年
嘉信理财	1998~1999 年
太阳微系统公司	1998~1999 年
高通公司	1999 年

领头股票是指在该板块中表现最佳的股票,它们具有最佳的盈利水平、资产回报率和价格行为。相对强度(relative strength,其缩略形式为 RS)评分是能够说明一只股票是否是市场领导者的方法。它衡量的是过去 52 个星期某只股票的价格相对于整体市场的表现。那些表现最佳的股票在开始大幅上升之前的平均分是 87(分值范围是 1~99)。成长性的股票往往会调整 1.5~2.5 倍。最佳的股票可能下跌得最少,通常就会成为新的牛市中的领导者。你必须把投资范围限定在最好的行业板块中最好的 2~3 只股票中。这可以促使你购买到质量最佳的

股票。

奥尼尔还证明,身处某个行业板块以及该行业板块的力量是那些最佳股票的一个重要特征。其他伟大的交易者也发现了这一点。你应该确定所投资的是作为市场领导者的板块中前 20% 的股票。要寻找那些在表现最强的板块中出现的新的最高价格。当然,你还应该关注一下市场现在是比较青睐那些股份数很大的股票,还是那些股份数较小的股票。

研究显示,一只股票的表现中,有 37% 的部分是和该股所处的行业群体直接相关,而另外 12% 的部分则和该股所处的行业部门有关。因此,股票价格表现中近 50% 的部分要归因于该股所处的行业板块。行业部门是更广的意义范畴,而行业板块则是更细分的范畴。

要避免购买那些没有超过 1 只以上强势股票的行业板块中的股票。这和利维摩尔的观察结果很相似:表现最佳的股票在同一个板块中往往会有一样表现优秀的同类。一个真正的领头板块将由几只表现出具有良好前景的股票组成。

请使用交易量来衡量需求,因为它是表现市场对于股票需求的最佳指标。奥尼尔说明,机构支持驱动了 75% 的市场行为。《投资者商务日报》提供了每只股票的交易量百分比变化。它给出了每只股票最近 50 天来的交易量和每日交易量百分比变化的平均值。因此,你可以快速地发现高交易量的行为在哪里发生。

下面是关于板块如何在市场中给出反应的例子。黄金板块在 1973 年 2 月作为一个领导性的行业群体达到了顶部。这恰好是在 1973~1974 年之间的熊市之前。这就成为关于观察市场板块行为将带来什么的线索,因为黄金从历史的观点上看是属于国防工业的。股票市场就像一面巨大的镜子,它反映了一个国家的基本情况、政治上的有序管理或失当管理以及心理状况。要了解这一点并知道板块和领头股票是如何行动的,这是至关重要的。

I——投资机构的认同 (INSTITUTIONAL SPONSORSHIP)

请一定要确认至少有 1~2 家最主要(即业绩最佳)的机构投资者持有

你正在考虑的股票的股份,而越来越多的投资机构则在最近的几个季度中持有了这只股票。因为机构投资者促使 75% 的市场行为发生,因此跟紧它们的行为是很重要的原则。

M——市场走向(MARKET DIRECTION)

尽管这个因素被列在最后,但却是 CAN SLIM 方法中最重要的因素。这是因为当市场未能恰当运行的时候,即使你对其他因素的分析是正确的,而如果估计错了市场走向这个因素,在盈利方面也会存在很大困难。你应该知道自己所处的市场阶段,这一点很重要。因为 75% 的股票往往会跟随市场领导者,所以知道现在的环境十分关键。你不需要预测市场将走向何方,只要精确地知道现在市场在做些什么,这很有价值。

正如你看到的那样,奥尼尔非常重视研究。这一点很重要。市场不应该被看成是简单的。他的经过证明的方法是通过广泛研究市场的实际运作而得出的。他为个人投资者创造了许多可以快速获取的独特资源。他们可以通过这些资源了解到哪一些股票在基本面和技术面上比其他的股票强。这也就是每天阅读研究《投资者商务日报》的重要性所在。

奥尼尔还发现有其他重要的股票特征,它们是一只股票在数十年中重大价格表现的推动因素。相对强度就是其中的一个。

《投资者商务日报》的相对强度评分是相对于总体市场和其他股票的数据,先计算一年之前的股价,然后考虑现在的价格,计算得出其中的变化,最后再和其他股票的相对强度进行比较。这个分数显示出一只股票相对于市场和其他股票的表现是强还是弱。1953 年以来的最佳股票在价格开始大幅上涨之前的相对强度的平均分值是 87。这个评级的分值范围是 1~99,这与《投资者商务日报》的其他独家评级相同。奥尼尔建议,一只股票的相对强度的分值至少要达到 80 或是更高。你必须理解这一点,并寻找那些在下跌市场中盈利的股票。它们的一贯表现相对于市场和其他股票而言都要好。

另外一个特征是累积/分销评级(accumulation/distribution rating),它显示了一只股票是否被大的机构投资者累积(买入)或是分销(卖出)。《投资者商务日报》对每只股票最近 13 周内的相关行为进行了追踪研究。机

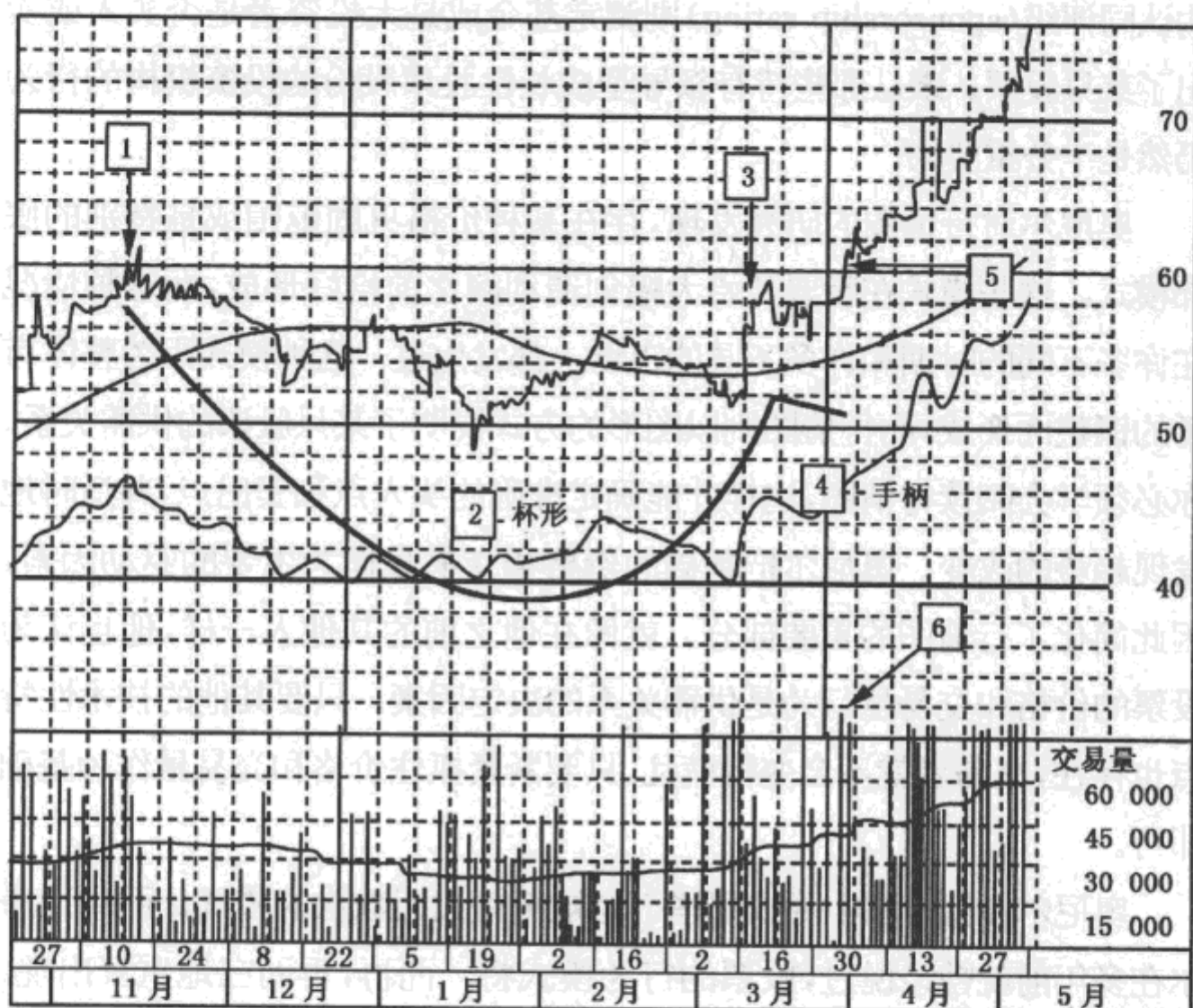
构认同评级(sponsorship rating)则测定基金或是大投资者是否买入或卖出了某只股票。跟从那些持有领导型成长性股票股份的投资机构的行为仍然是十分重要的。

奥尼尔对行情图的研究发现,存在某种价格巩固范围或是特别的底部模式。这些模式在股票开始大幅创造利润之前恰好形成,而这种情况在许多不同的时期和许多不同的市场上都发生过。这种模式因为整体市场的调整而形成,而行情图则以图形的方式说明了某只股票的供需关系。你必须学会阅读行情图,这样才能确定准确的买入点和卖出点,并适时地发现趋势的改变。奥尼尔把基础的价格和交易量作为主要的驱动因素,因此简化了行情图的重要部分。就像在他之前的其他人一样,他也认为股票的价格和交易量行为是供需关系的决定因素。只要其他的技术性特点也存在,交易者就不会变得慌乱,只要紧紧抓住价格和交易量作为基础即可。

奥尼尔在行情图中寻找那些已经被重复过无数次的模式。而利维摩尔在多年前就曾经说过,股票的行为模式将一而再,再而三地重复出现。奥尼尔发现的最常见的模式就是所谓的“带手柄的杯形”(the Cup-with-Handle,参见图 5-1)。这个模式从形状上类似咖啡杯的侧面。它显示了一个位于左面的有坡度的向下趋势、一个底部、一个位于右面的上升和一个手柄,而后就是转折点。在交易量增加的情况下,价格突破位于手柄顶点的转折点时,就是购买股票的理想时机。

那些最佳股票在它们开始形成带手柄的杯形之前,股价至少上涨了 30%。形成这种图形的最短时间需要 7~8 周,但是有的股票需要 15 个月的时间。它们中的大多数都会从绝对最高价位点(图 5-1 中的点 1)下跌 20%~30%,达到杯底(点 2)。手柄处(点 3 和点 4)通常较短,一般持续一至七八个星期,而且需要在交易量逐渐减少并小于平均交易量的情况下呈现下降趋势。这将淘汰那些剩下来的较弱的股票持有者。手柄处在牛市中的回拉不会超过 10%~15%。

转折点(点 5)代表了最小阻力点。它现在位于高过手柄最高点 0.10 点的位置。它是手柄处新的最高价格,但是它比股票以前的最高价格要低。这个转折点处的风险是最小的。当所有那些多疑的股票持有人被清除出去以后,股票就能够在没有上方阻力的情况下创造新的最高价格。当



资料来源: www.investors.com (IBD 学习中心)。

图 5-1 带手柄的杯形

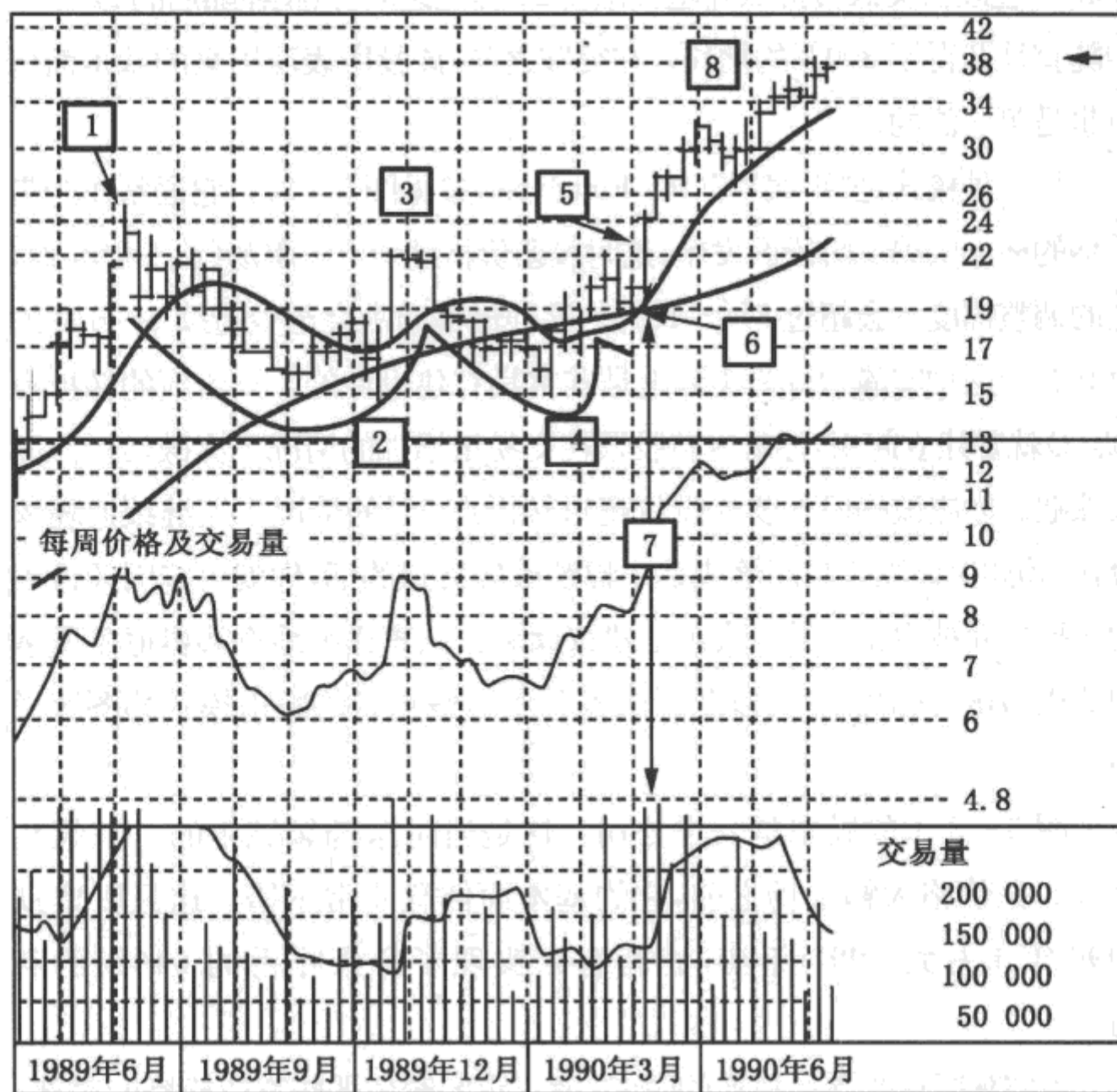
股票突破这一点时,交易量应该大量的累加(是平均交易量的 50% 或者更多)。这种情况确定了对该股的强烈需求,并证明大投资者已经持有了该股的股份。

图 5-1 是美国外科手术公司(U. S. Surgical)的行情图。一旦价格在 1990 年 4 月以每股 60 美元突破了转折点,它就在随后的 22 个月中升值了 767%。该公司的基本面信息也是最拔尖的,而医药板块和其他的医药股份同时也表现出强烈的领市作用。

在新的最高价格处购买股票看起来并不令人舒服,但是实际上这种行为购买了上升的能力,是获得可能的巨大利润的关键。同样地,我们发现了以几乎是到当时为止最高的价格购买股票的策略,而不是那种在最低价格处购买和寻找便宜货的做法。即使在这些被时间证明的伟大策略已经出现 100 多年后的今天,这仍然是一种为了获得巨大盈利而进行购买时机选择的正确方法。但是对于绝大多数缺乏见解的投资者来说,这种方法却

被看成是不正确的。

奥尼尔曾经对杰克·德莱弗斯基金在 20 世纪 50 年代晚期购买的 100 多只股票进行过研究。当开始建立自己的交易规则的时候,奥尼尔同样也证明了这一点。对每一只股票的购买都是在它们从形成底部模式中创造新的最高价格时进行的。关键点是要把注意力集中在再创新高的领头股票身上。便宜的股票有其股价低的原因,而大多数低价股票永远也不会再回到自己以前的最高价格处。



资料来源:www.investors.com(IBD 学习中心)。

图 5-2 双底形

另外一个常见的图形模式是“双底形”(the Double-Bottom Base, 参见图 5-2)。它看起来就像英文字母“W”。它的特点是先有一个价格下跌(点 1 和点 2),然后是第一个上升趋势(点 2 和点 3),接着又是一个下跌



(点3和点4),最后股价将回升到原来的最高价格(点4和点5)。“W”的右侧将出现比左侧稍低的下降,因为那是在清除那些剩余的较弱的持有者。双底模式的转折点位于“W”右侧的顶部,股价从该点起,在经过第三次的下跌(点6和点7),开始上升。当价格超过手柄处的最高点至少10%之后,这个点就出现了。而假如手柄没有出现,那么当价格超过“W”中间部分的最高价格至少10%之后,转折点就出现。

图5-2中的股票是美国电力转换公司(American Power Conversion)。在股价突破转折点并超过每股22美元之后,该股在随后的22个月中陡直地获得了800%的增长。在突破之前,该股所表现出来的基本面信息也是第一流的。

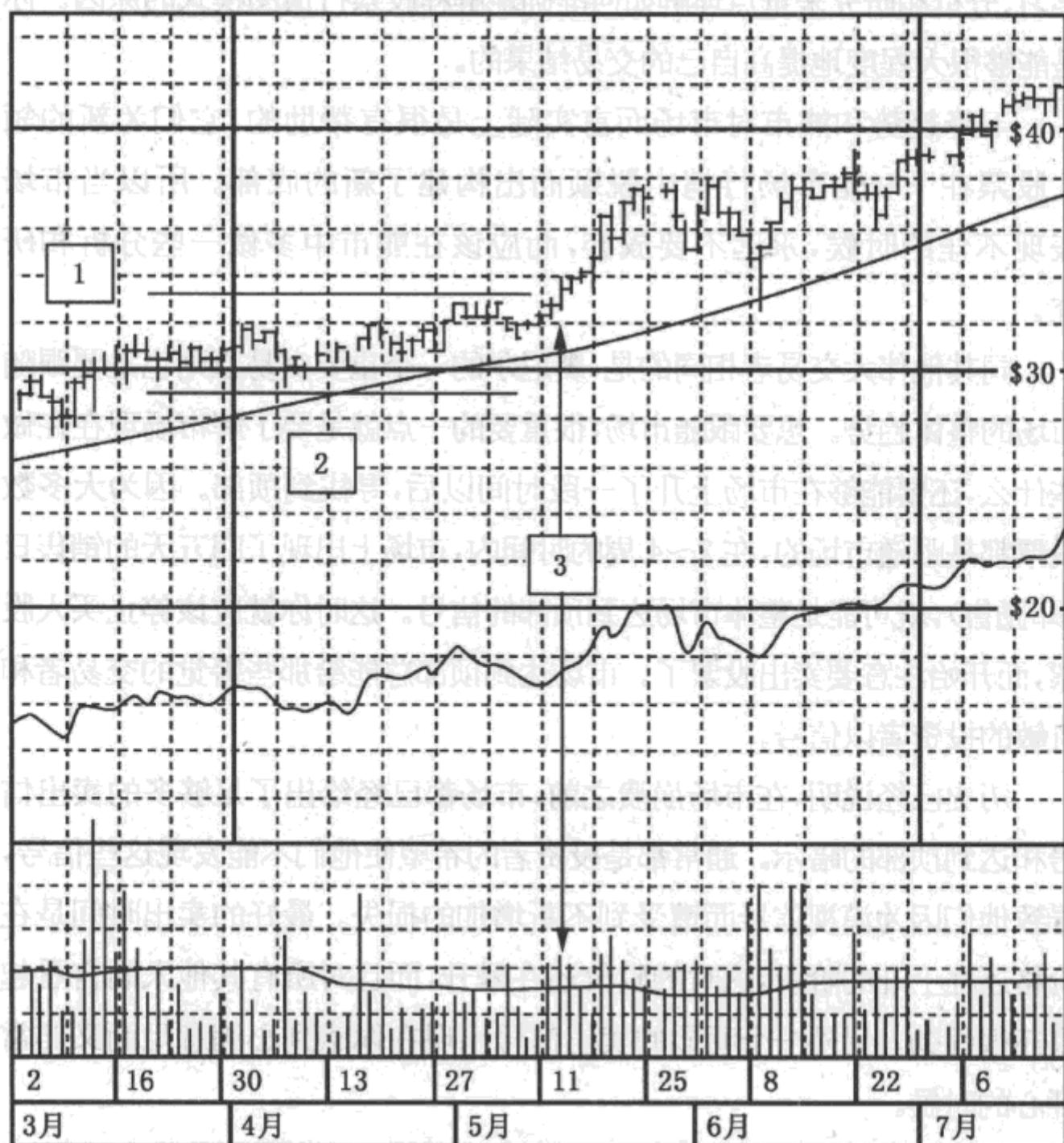
另一种模式是“平底形”(the Flat Base,参见图5-3)。它通常作为带手柄的杯形的第二阶段而发生,这时股票价格继续上下震荡(点1和点2),它的调整幅度不会超过8%~12%。这种过程通常会至少持续5~6周的时间。而这种安静的行为实际上是非常具有建设性的。一个新的转折点(点3)就要建立起来,你就等着股票在交易量增加的情况下突破转折点而大涨吧。你应该确保不要在股价超过转折点5%的情况下还继续追随该股,因为如果该股暂时回落或是小幅跌破转折点的话,你就可能因为设置的止损单而被中止交易。我还是建议读者去认真详细地查阅奥尼尔所著的那些书籍,从中读者可以获得更多关于这些重要的股市模式的图解说明。

图5-3中的股票是安进公司。这是当时医药领域中的一只领头股票。在价格大幅上扬之前,它的基本面信息非常不错。这只股票从1990年4月到1992年初,让持有人实现了令人咋舌的640%的利润。

当你观察这些图形模式的时候,请一定要避免那些宽泛松垮的底部,因为它们都很容易失败。要选择那些更紧密的底部和更加容易控制的价格模式。这将帮助你最小化风险。如果你可以更加清醒地认识了解这些模式,你就能够更好地分析这些行情图和价格图模式。你还要避免在价格上升时形成第四阶段底部,因为它们也很容易失败。它们失败的几率几乎是80%。到一只股票形成第四阶段的底部时,几乎所有的人都听说过这个名字,市场就很可能缺乏进一步的购买力了。

股票坚实的底部具有以下的特点：

- 交易量超过平均值且价格上升的星期数比交易量超过平均值且价格下跌的星期数多；
- 已经有几周的时间价格几乎或是完全没有变化；
- 在过去的1年或12个月内，至少有1~2次已经呈现过在价格上升时，每周交易量的巨大峰值(spike)。



资料来源: www.investors.com (IBD 学习中心)。

图 5-3 平底形

奥尼尔已经说明,有 40% 的股票在突破它们的转折点后回落到底部中的转折点上。在价格转折之后,正常的回拉需要在交易量增加的情况下经历 2~3 天才能回到转折点。应该耐心地等待,看看会发生什么,因为这



是一种正常的反应。同样地,如果一只股票在自己的 50 天平均移动线之下仅仅交易了 1~2 天,这在许多情况下也是正常的。

当你进行股票价格和交易量的行为分析时,很重要的一点就是理解这些股票是如何表现的。行情图表现了人类本性、投资者的心理和过去的行为。这些都不会在市场中发生改变,而且在未来会一再地重复,这是因为历史一直在股票市场上不断地重演。这也就是为什么我们要通过适当的学习、分析和研究来重点理解如何准确地解释股票行情图模式的原因。你是能够很大程度地提高自己的交易结果的。

下降趋势和熊市对市场而言实际上是很有帮助的,它们为新的领头股票在下一轮市场行情中脱颖而出构建了新的底部。所以当市场表现不佳的时候,永远不要放弃,而应该在熊市中多做一些分析和研究。

同其他伟大交易者相同的是,奥尼尔的一个重要交易原则也是要跟随市场的整体趋势。想要跟随市场,很重要的一点就是要了解市场现在在做些什么,还要能够在市场上升了一段时间以后,寻找到顶部。因为大多数股票都是跟随市场的,在 2~4 周的时间内,市场上出现了四五天的销售日(即抛售),就可能是整体市场达到顶部的信号。这时你就应该停止买入股票,而开始注意要卖出股票了。市场达到顶部总能给那些警觉的交易者和机敏的投资者以信号。

历史已经说明,在市场崩溃之前,市场都已经给出了足够多的卖出信号和达到顶部的暗示。通常都是投资者的希望使他们不能发现这些信号,导致他们因为漠视信号而遭受到不断增加的损失。最好的卖出时间是在价格还在上升的阶段,这时的股价还在攀升,而且对所有其他人而言看起来还很强劲。另外一个明显的卖出信号出现在你感到心满意足而又非常开心的时候。

在下跌了一段时间以后,股市总是会恢复的。这就是巴鲁克最喜欢采取行动的时刻了。机敏的交易者需要寻找到市场的底部及对这种底部的确认信息。当熊市调整的主要平均价格比前一天有所增加时,底部通常就出现了。就像我们前面提到的那样,在首日的上升之后,你还需要再观察 4~7 天的跌后复升以获得彻底的确认信息。这些首先发生的回升会有 20% 的失败几率。那些表现最佳的股市大赢家往往出现在一个新熊市的

第10~15周。成功不能靠其他的替代品,股票交易中最主要的因素之一就是日复一日地了解市场现在在做些什么。

其他交易者运用的金字塔策略同样也是奥尼尔主要的交易规则之一。在首次购买之后,如果股票的表现不错,他会追加购买更多的股份。如果股价比最初购买点的价格高出2.5%~3%,他就会继续以较高的价格购买更多的股份。他建议使用这种金字塔策略,而它也帮助他在自己的职业中获得了巨大的利润。例如,如果你希望能投资20 000美元购买某只股票,那么在首次购买的时候,你就应该投入一半,也就是10 000美元。如果股票价格比初始购买价上升了2.5%~3%,你就可以进行第二轮的购买,再投入6 500美元。如果股价还是继续上升,那你还可以进行最后一次购买,即投入3 500美元。这种金字塔式的增持股票和对预计投资资金的分配是一种谨慎的杠杆策略。许多其他交易者也已经证明这样做能够实现利润的增长。

奥尼尔认为,最好是按照资金的货币数量进行交易,而不是根据所持有的股份数进行交易。如果你已经成功建立仓位,并已经显示赚取了很大的利润,假设该股还没有违反任何其他的卖出原则,只要该股构建了另外一个底部,或是从50日平均移动线弹回,你就可以继续购买更多的股份。当然,不要让利润变成亏损也是十分重要的一点。他在匹克恩赛公司上获利就是通过在股价上涨过程中不断增加持有获得的。他在七年半的时间内分285次购买了该股。对该股的购买使他实现了20倍的利润。

奥尼尔的购买规则可以总结如下:

- 把注意力集中在那些股价在20美元以上的公开上市公司、15美元以上的纳斯达克领头股,或是获得机构支持的更高价格的股票上。
- 在过去的3年中,每股盈余必须都有增长,而当季盈余必须至少增长20%。
- 股票在从坚实的底部模式发展出来后将要创造价格新高,而且当天的交易量必须至少有50%的增长。

他不会购买那些价格在15美元以下的股票,因为他认为低价股有其便宜的理由。通过追溯到1953年的研究,他发现,表现最佳的股票在开始主要的价格变动之前的平均价格是每股28美元。那些典型的投资者喜欢

低价股,而奥尼尔却不。

此外,他通常不建议他人购买首次公开募股的股票,因为它们还没有建立底部和交易模式。购买基本面良好的新股的最佳时机是它们在突破后第一次建立底部的时候,通常是在新股发行的两三个月之后。他通过研究还发现:表现最佳的股票中的绝大多数都是那些上市时间在8年以内的股票。

总结自己进行的研究,他把成功归结于三个关键:

- 拥有一套买入规则。把自己的交易限定在那些表现最佳和基本面良好的公司范围内。使用行情图来确定正确的时机购买这些未来的领头股票。

- 拥有一套卖出规则。在低于购买成本的7%~8%处停止所有的损失。学会根据你的卖出规则实现你应得的利润。

- 学会了解整体市场,能够解读市场现在处在的阶段,不要试图去预计市场将做些什么。每一天都要研究市场。

而他最基本的整体原则如下:

- 挑选股票的明确策略。
- 严格的风险控制。
- 严格自律不要偏离了上述两点原则。

至于做空卖出,他则认为很难获得成功,而必须由那些非常有经验的交易者进行。如果你确实尝试了卖空,那么你必须把做空业务限制在熊市之中,要控制自己的风险,而不要做空那些资本总额很小或是你认为价格已经太高的个股。用于做空交易的最佳图形模式是头肩顶形和第三或第四阶段底部模式。

市场上总是会有不够成功的投资者,某些学院派的人,竞争者或是一些“无所不知”、吹毛求疵的人充满信心地声称,行情图毫无用处。他们认为:你无法对市场进行时机选择;CAN SLIM方法也是无效的;止损是一条糟糕的建议;而以低于平均价格买进倒是可以的……你就应该购买那些低价股,尽可能多样化投资,成为一个购买了就一直持有的投资者。对于他们而言,分红、账面价值和低市盈率才是最重要的。

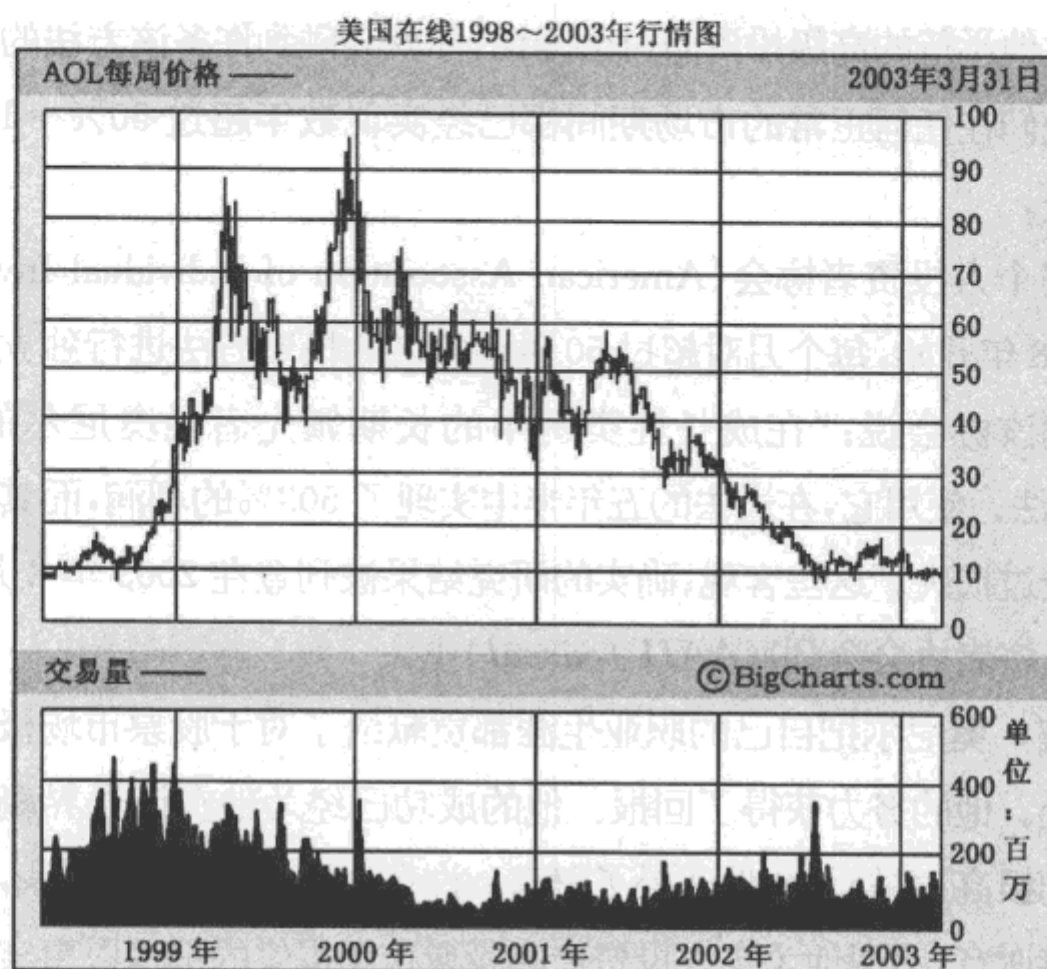
奥尼尔40年的经验已经证明,那些因循守旧的古训是极度错误的,有时还非常的危险。CAN SLIM方法造就了一大批的百万富翁。如果你参

加过一次他举行的高级投资研讨会的话,你就会碰到许多该方法的长期拥护者。他们在任何正常的市场期间都已经实现数年超过 50%~100% 的利润增长。

美国个人投资者协会(American Association of Individual Investors)自从 1998 年开始,每个月对超过 50 种最知名的投资方法进行独立的实时研究。据该协会说:“在成长性类别中的长期领先者是奥尼尔的 CAN SLIM 方法。使用它,在过去的五年半中实现了 503% 的利润,而其中没有一年遭受过损失。”这些客观、确实的研究结果被刊登在 2003 年 8 月的《美国个人投资者协会会刊》(AAII Journal)上。

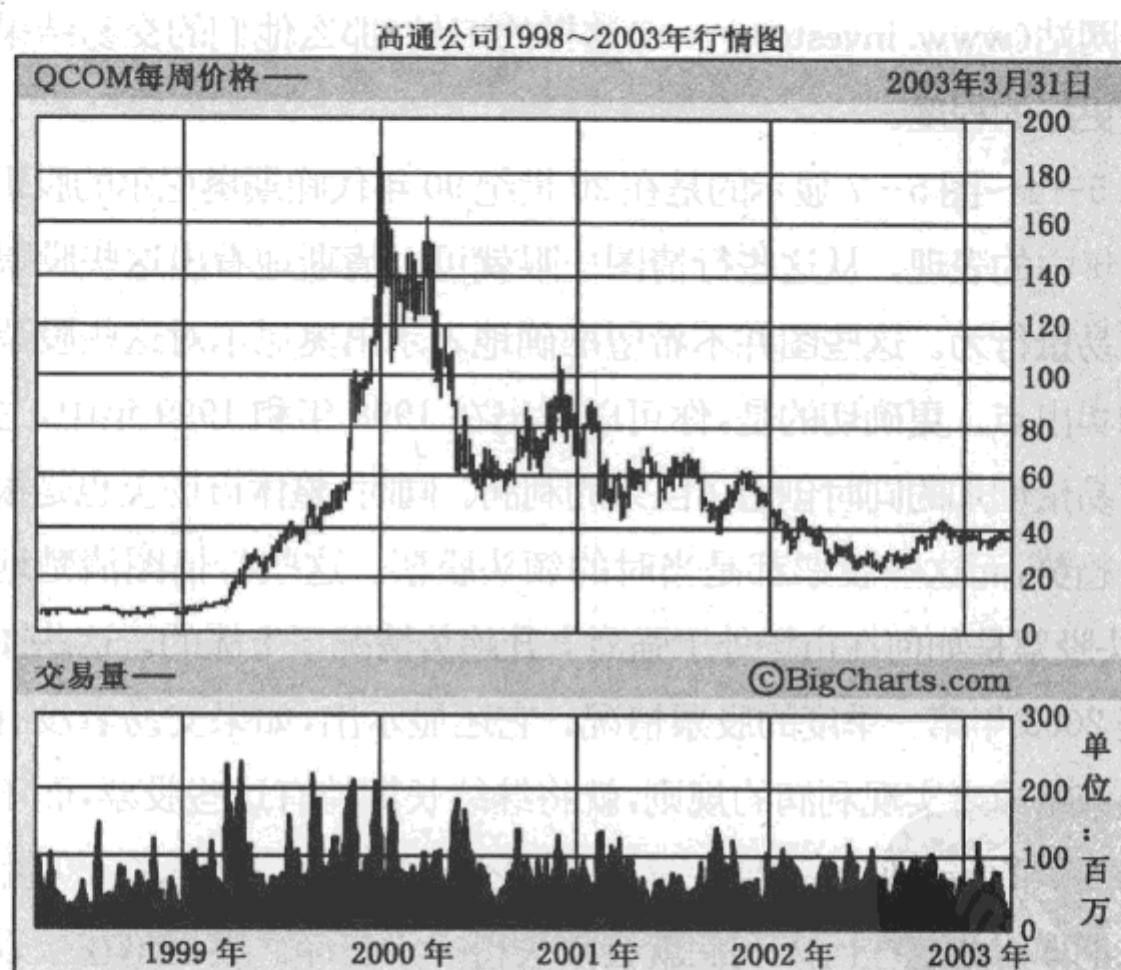
威廉·奥尼尔把自己的职业生涯都贡献给了对于股票市场极度严谨的研究上。他的努力获得了回报。他的成功已经为他在证券界赢得了令人尊敬的极高声誉,并使他获得了财富。许多个人投资者,包括我,都对奥尼尔深感谢意,感谢他为个人投资者和股票市场提供的那些以事实为基础的信息。大家请想像一下:如果利维摩尔、巴鲁克、勒布或是达瓦斯可以使用奥尼尔的那些研究成果、独家的证券数据库以及诸如《投资者商务日报》和公司网站(www.investors.com)这样的工具,那么他们的交易结果将达到何种更好的程度。

图 5-4~图 5-7 显示的是在 20 世纪 90 年代晚期奥尼尔的股市最大赢家 5 年中的表现。从这些行情图一眼就可以清晰地看出这些股票的价格和交易量行为。这些图并不希望准确地表示出奥尼尔对这些股票的买入点和卖出点。更确切的是,你可以看出在 1998 年和 1999 年中,这些股票在交易量增加的同时创造了巨大的利润。同时,整体市场上也是很强势的上升趋势,而这些股票都是当时的领头股票。这些行情图清楚地显示出,领头股票是如何在市场处于强烈上升趋势情况下上涨的。这些图显示了直至 2003 年第一季度的股票情况。它还显示出,如果交易者没有合适的止损策略或者实现利润的规则,就将继续长期持有这些股票,而不是接受市场提供的暗示何时该结束这些获利交易的信号。那么在 20 世纪 90 年代末期取得的这些巨大利润就会消失得一干二净。奥尼尔在接近市场顶部的价位上卖出了所有的股票,保住了数额巨大的利润,而那些购买之后就一直持有的交易者只能充满疑问、眼睁睁地看着账面上那些曾经数额极大的利润消失殆尽,最终还转化为巨额的亏损。



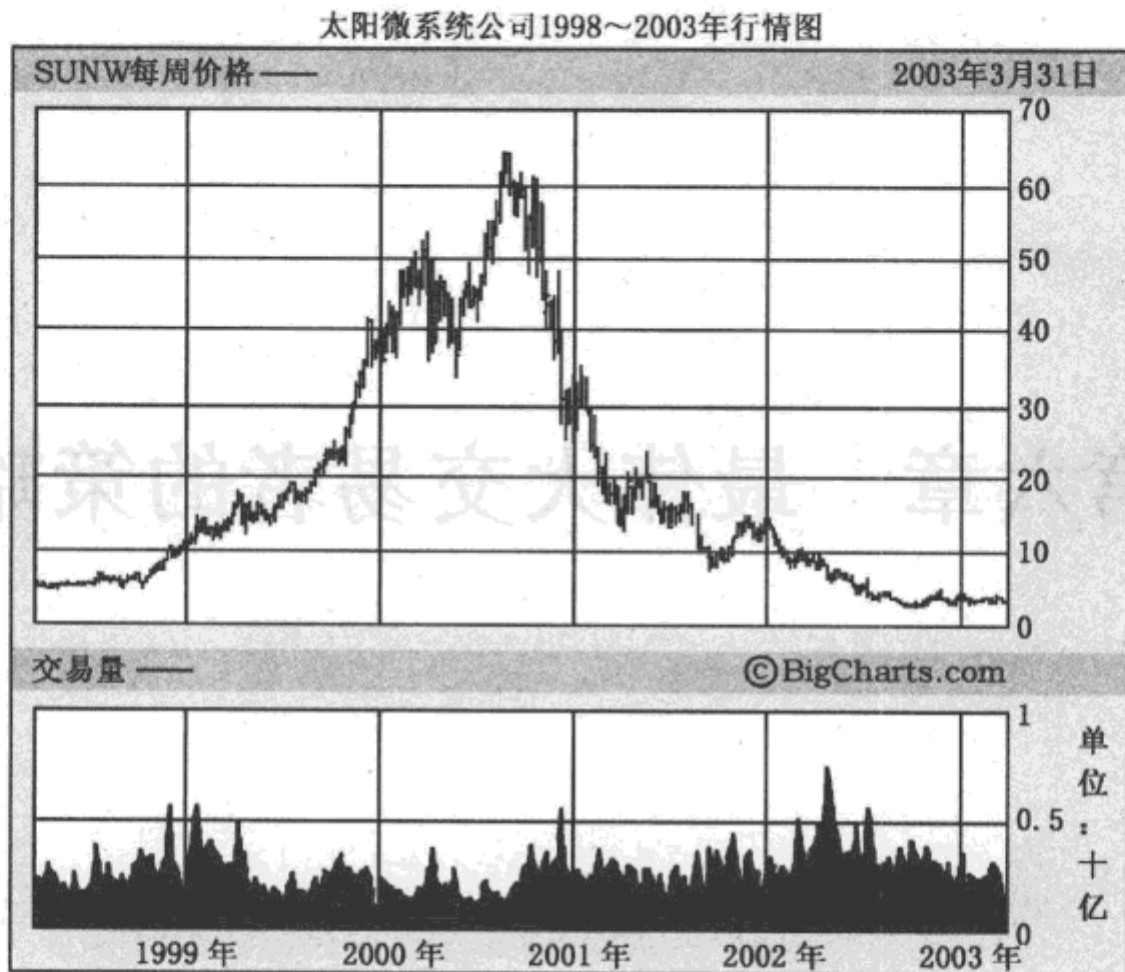
资料来源:www. bigcharts. com。

图 5—4 美国在线行情图



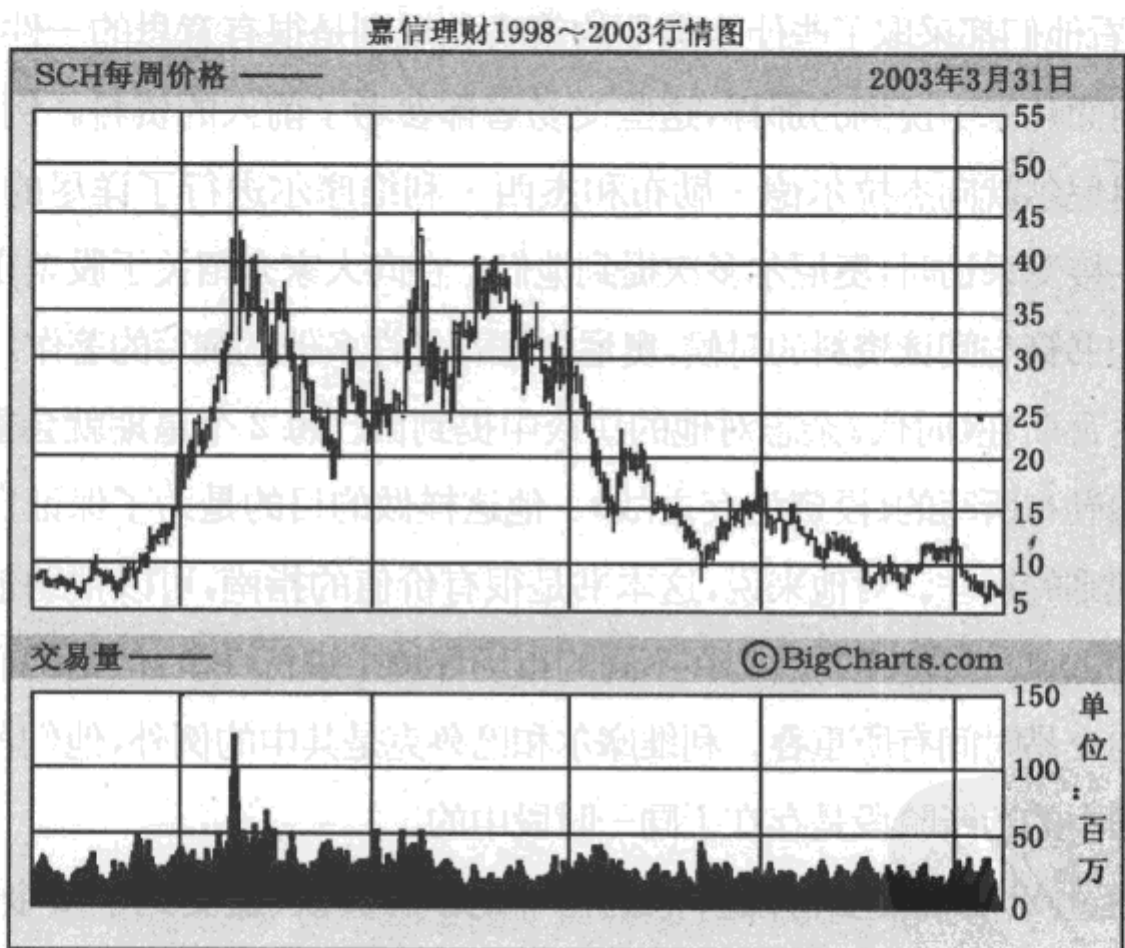
资料来源:www. bigcharts. com。

图 5—5 高通公司行情图



资料来源:www. bigcharts. com.

图 5—6 太阳微系统公司行情图



资料来源:www. bigcharts. com.

图 5—7 嘉信理财行情图



第六章 最伟大交易者的策略

我们所谈及的这 5 位成功的股票交易者的交易时间涵盖了从 19 世纪 90 年代到现在的所有年份。在读过他们各自的人物概评和交易策略之后,看看他们都采取了些什么类似的策略和规则是很有意思的一件事情。就像前面几章中说到的那样,这些交易者都参考了前人的资料。例如,威廉·奥尼尔就向杰拉尔德·勒布和杰西·利维摩尔进行了详尽的学习。过去在接受采访时,奥尼尔多次提到他们。在向大家介绍关于股票市场和交易的书籍与阅读资料的时候,奥尼尔推荐了许多他们撰写的著作。

达瓦斯在《时代》杂志对他的访谈中提到自己每 2 个星期就会重新阅读一遍勒布所写的《投资生存之战》。他这样做的目的是为了保证自己对交易规则的遵守。¹对他来说,这本书是很有价值的指南,可以帮助他保持自己的重点。每位交易者都在不同的市场环境中进行斗争,但是他们中有些人的交易时间有所重叠。利维摩尔和巴鲁克是其中的例外,他们各自职业生涯中的活跃阶段是存在于同一时段中的。

通过阅读我们已经知道,他们在早期都有失误,遭受到了资金损失。毕竟人非圣贤,孰能无过。我们还发现,开始时他们都没有很大的资本,但是后来随着时间的推移,他们都将这小小的本金发展成巨大的财富。利维摩尔在起步时只有几美元(那是在 1892 年),而奥尼尔开始第一次交易的

时候只有 500 美元。

他们在职业生涯的早期都遭受过损失，这促使他们每个人去了解失败的原因，并分析导致损失的股票的行为。他们的经历证明：只要具有适当的态度和决心，从错误中学习，并建立行之有效的规则，交易者是可以实现许多人进入股票交易世界时的梦想，获得货币报酬的。当然，这些伟大的交易者也证明了要做到这一点并不容易。那种不付出努力就想要快速致富的想法是错误的。

我们现在就来看看他们在自己早期的交易中应用过的共同的策略。当时他们都苦苦争斗，努力地试图找到能在股市上致胜的方法。在这些交易者经历过的那些日子中，他们使用了一些共同的特征、纪律和交易规则。

共同技巧

对于这些交易者而言，位于第一位的必需技巧是相同的，就是强烈的职业热情。我们看到，他们为了成功所付出的辛劳、奉献和努力是他们获得成功的重要因素。正如许多获得成功（特别是那些获得最高水平成功）的人士说的那样：只有这样，成功的到来才是顺理成章的。努力工作才可以达到最佳的境界。这一点和其他任何职业所要求的没有任何区别。要想获得回报就必须付出努力。

除了达瓦斯，其他所有人都得出这样的结论：因为股票交易这差事需要付出努力，所以它要求交易者全职的关注。达瓦斯是他们当中惟一没有全职投入证券行业或是交易生涯的人。但是成功的决心花掉了他在自己另外一个职业之外的大部分时间。实际上，他说自己一天要花 8 小时研究市场。这在大多数职业来说都可以被称为是全职工作了。

他们都知道，想要在股市获得利润需要努力地工作，所以回报不会一夜之间就出现。就像其他绝大多数富有回报的事业一样，时间因素已经证明了在股票市场中通常不会发生一夜暴富的情况。如果交易者没有投入适当的关注、努力和实施合理的交易规则，即使这种情况出现，也不会持久。

观察与研究是必备的条件。它们也是对必须进行的努力工作重要的



赞美之词。他们中的每一个人都研究市场,注意了解市场进行反应的方式,学习应该如何从存在于市场行为中的交易良机中获利。

他们都发现经历的重要性。他们从失误中学习经验,就像他们注意从人生中其他不同的课堂上进行学习一样。交易者必须牢记自己在任何事业中的经历,因为一旦相同的情况再次发生,那些经历和记忆能够使他避免再犯同样的错误。在股票市场中的确是这样,同样的模式在某只股票或是市场的行为中一直年复一年地重复出现。

我们这里描写的交易者们都和在自己的敌人进行斗争,那就是难以控制的个人情绪。这也是每一个股票市场参与者都要碰到的问题。需要的技巧就是要能够控制住情绪。为了能够做到这一点,他们都制定了合理而又行之有效的交易规则。如果不是因为在股票市场上投入了自己辛苦赚来的资金,很多原本非常正常和聪明的人也不会因为交易中的情绪问题而按照相反的方式行事了。通过严格地遵守规则,这些伟大的交易者可以控制和克服交易中的情绪问题。在本书中,情绪控制是被当成技巧、规则和实施特定规则的结果来加以讨论的。在市场中积极交易的同时还保持情绪的平衡是最好的交易者的特点。为了做到这一点,你必须真正投入货币资金,你还必须经历过那令人心痛的损失。这样你才能够理解,不受控制的情绪是如何成为股票交易者最大的敌人的。

勒布和达瓦斯都曾经论及某些人类的品性或是特点可以被看成是某些股票的属性。可能勒布给出的描述是最佳的。股票就像人类一样有不同的阶段。初生期、成长期、成熟期和衰退期这个过程既可以用在人类身上,也可以用于股票。最佳利润产生于成长期。奥尼尔发现,股票随着时间发展都具有某种模式,这种模式又不断被重复,而那些表现最佳的股票又具有类似的模式和基础。他们每个人的成功都要部分归因于他们能够确认某只股票所处的阶段和固有的模式。

这些伟大交易者们的一个共同特点是具有实现高层次目标的成功的动力。特别是勒布和达瓦斯认为,具有极富挑战性的目标和获得可能的最高回报的目的这一点对于他们来说非常重要。很显然,利维摩尔、巴鲁克和奥尼尔也都有促使自己达到目标极限的动力和坚持。

交易者要想在更加富有挑战的股票市场中成功,就必须应用合理的思考和决定、良好的常识判断以及谦卑的态度这些重要的技巧。才智能够帮

你的忙,也是必需的,可是在股市中获胜并不需要你具有最高的智力水平。实际上,更高的智力水平有时还会引发自负或过度自信的问题,这个问题在股市中可能会导致毁灭性和代价高昂的后果。

最后,他们成功的秘诀还包括能够快速做出反应和及时地进行改变。人们常常引用利维摩尔说过的名言:市场因为人性而永远不会真正发生变化。但是,因为市场要适应于新的公司、商业上新的改进、经济情况以及世界事件,所以从这个意义上看,市场又的确在发生变化。利维摩尔的论点其实主要是指因为某些人性因素,人们对事件如何做出反应的方式没有什么变化。只要市场周期发生变化,交易者必须能够对这种变化做出反应。和那些一旦买了股票就永久持有的交易者不同,近来有许多交易者发现,如果不能对市场做出反应和改变,将可能导致代价极其高昂的后果。安然和世通以及很多类似的公司都曾经一度被当成蓝筹股(blue chip company),它们最终被退市,成为了历史名词。那些购买了这些股票后忽视了市场环境和股票行为已经变糟的交易者肯定无法被本书列入最伟大交易者的名单中。

上述的技巧是这5位交易者在追求成功的过程中发现的。它们中的大多数都是很基本的技巧,看起来也很合理。其他交易者难以做到的是承认需要应用并通过辛苦工作、试验和失败以及多年的努力来改善这些技巧。

共享的纪律

这些伟大的交易者都发现,自律自己的行为和训练针对市场的方法对于控制情绪起到了很大的促进作用,这还将导致运用那些合理的经过证明的交易策略的理性行为。这条纪律是通过长时间的学习得出的,因为他们在事业的早期都遭受过挫折。纪律成了学习过程中的一部分,并被用来迫使他们坚持自己投资方法中的规则。

他们都认为,在股票交易中,那些提示或是所谓的内幕消息是危险的东西。交易者应该对这种信息的来源进行质疑。他们中的许多位都明白听信他人建议的痛苦。利维摩尔完全听信了棉花大王珀西·托马斯的建



议。而巴鲁克因为听信了一个局外人的建议而损失掉了自己的原始资本，其中还包括父亲的一大笔钱。自从在布里兰德上第一次获利之后，达瓦斯只要听取别人的建议，就会一直亏钱。

这些经历促使他们认识到：可能最重要的纪律就是进行自己的研究，而不要听信别人的意见。他们中的每个人都学会：自己进行阅读；能够自己做出判断和通过研究市场、历史和行情图等得出自己的结论；然后不断地在真实的经历中进行学习。他们都认为，没有人能够控制市场，但是交易者只要努力学习，进行自己的研究，就一定能够获得经济上的胜利。

杰拉尔德·勒布在 1965 年修订出版自己的经典著作《投资生存之战》的时候，将他在后来 30 年中学习获得的新想法补充进了这本于 1935 年初次发行的书籍。威廉·奥尼尔非常相信进行自己的研究的信条，所以他后来创办了《投资者商务日报》。个人投资者也因此获得了一个用于进行不含偏见，并以事实为基础的研究的信息来源。即使在证券交易佣金产生了 70 年之后的今天，我们还是会从那些最古老也是最出众的投资商行那里获得不准确、误导性的建议和信息，并最终发现，这些信息应该受到重罚和惩戒，那些糟糕的分析师也应该被清除出行业。投资者必须能够自己进行没有偏见的研究，而这些伟大的交易者已经证明了可以成功地做到这一点。

这 5 位交易者的另外一个共同的纪律就是他们都对自己每一次交易进行了详细的分析。这是交易者最难以坚持的纪律之一，但是如果交易者开始坚持它的话，它就变成了一种重要的学习工具。当这些交易者遭受到资金损失的时候，他们不会责备市场或是购买的股票。他们会审视自己的行为，决定分析一下是什么导致了自已的损失。

这种观点是重要的。你必须能够对自己进行的所有交易负责，而不能把市场当成自己失败的原因。为了市场而生气一点也不值得。

相反地，这些交易者了解到：减少损失和回到赚取利润的正轨的关键是坚持对过往交易的分析，并从以往的失误中吸取教训。只有理解成功的行为，才能消除那些导致损失的交易和充分利用那些可能获取利润的交易。这些交易者每位都记录下了自己进行交易的时间，然后他们会在以后进行回顾，特别是对那些损失的交易。要承认并一直将自己的失误作为警醒，这一点并不容易做到。但是，它在不断学习的过程中的确能发挥作用，

这些最伟大的交易者已经证明了这个事实。

通过自己的研究,他们都确保对自己的交易保持沉默。利维摩尔和达瓦斯甚至还说,应该使用多位经纪人进行操作,因为他们不希望自己的行动被追踪。勒布也不愿说太多关于自己的交易的问题,他甚至在自己的著作中都没有提到交易的具体信息。奥尼尔也确定不在每日出版的《投资者商务日报》中推荐股票或是公开自己持有的股票。

要在股市中拥有一些能够创造真正利润的股票是一回事,而要能够保持这样则是另外一种挑战。所有这些伟大交易者都有设置储备账户的规则。巴鲁克、勒布和达瓦斯都将部分利润提取出来作为现金储备。奥尼尔则把自己早期的利润集中用于其他的战略投资中去了。例如,他购买了纽约证券交易所的席位,建立了自己的投资研究公司,后来还创办了《投资者商务日报》。利维摩尔在这方面进行的思想斗争则比他们要多一些。但是,据说,他最后建立了一只基金来避免自己的大多数利润消失后的尴尬。

储备账户是股票交易者的弹药和存货。储备账户中的现金使那些谨慎的交易者在市场变化时,或是在新的更好的股票交易机会出现时,能够快速做出反应,利用好那些市场交易良机。设置储备账户的行为实际上也是对这些交易者另外一条纪律的遵守,即在市场表现不佳的时候远离市场。

他们都认为,总是待在市场中进行交易不是一种谨慎的策略。市场不是总能提供最有利的环境的。勒布和达瓦斯都不赞成在下跌市场或是熊市中进行交易。奥尼尔也是这样考虑的。利维摩尔不认为上下震荡的市场能够提供什么获得利润的好机会,所以他总是在上升或是下跌的股市中寻找机会。待在市场之外使得他们可以远离风险,重新集中注意力,并在更好的交易机会出现时重新进入市场。这种离开市场的安静时光还让他们有时间对市场和价格行为进行额外的分析。

在退出市场的时间里还坚持分析的纪律就如同一位顶级运动员在休息期间还在继续训练。你必须保持你的最好状态,确保在重新开始交易时,自己是做好准备的。

所有这些伟大交易者的一条重要纪律就是反对几乎所有经纪人和投资者都在说的关于多样化投资的建议。许多投资者被告知要进行投资多元化以降低风险。这5位交易者中的任何一位都非常反对这种观点。事



实上,他们认为,最大的利润都是通过尽可能少的多样化投资获得的,而他们也以创造了百万的财富而证明了这一点。

他们都通过多年交易的失误和经历发现:应该仅对少数美国背景的在主要交易所交易的优质股票进行交易和持有。如果交易者在正确的市场环境中进行了正确的买入,而后又准确地卖出了,那么交易者是可以赚到一笔的。他们只把注意力集中在少数几只当时需求量巨大的领头股票身上,而不会把投资多元化到那些自己不了解的多种不同股票上。正是这条纪律使得他们获得了不可思议的财富。杰拉尔德·勒布说得最好:“最安全的做法就是把所有的鸡蛋都放在一个篮子中,然后再好好地看着这个篮子。”

要想多元化,你就得知道你投资的都是些什么。所有这些伟大的交易者都明白了解自己进行交易的股票的重要性。巴鲁克就坚定地相信这一点,他尽可能多地对公司进行研究。他把损失的原因归结于对自己所投资的公司了解太少。奥尼尔则非常重视公司的基本面信息。他的《投资者商务日报》为投资者提供了许多基本面数据,因此投资者可以更快地进行高质量的研究。训练自己了解什么才是高质量的领头股票并理解市场环境是成功的股票交易的关键因素。

他们使用的另外一条重要纪律和一种关于投资更为流行的观点恰好相左。那就是对税务问题的考虑。那些所处年代稍后的交易者,例如勒布、达瓦斯和奥尼尔都认为,相对于尽可能地创造利润而言,税务问题的考虑是第二层次的问题。在盈利之后才去考虑税务问题如何影响交易。现在有很多投资者拥有盈利的股票,但是在股价下降或是典型的卖出信号出现之后,他们为了能等到更优惠的税务时期,还是继续持有这些股票。在等待的同时,他们的利润可能消失得一干二净。最优秀的交易者都是最先集中精力考虑利润问题,其次才是税务问题。

很明显,一涉及股票,对于交易成功至关重要的许多纪律就和那些传统而又广受欢迎的想法相左。就和生活中的一些其他事物一样,有的时候,最好还是走人们较少走的那条路。既然 100 多年来,这些交易者已经证明这些类似的纪律是行之有效的,如果其他投资者的目标是在市场上创造巨大的利润,他们就应该采用这些纪律。

共同的交易规则

获利股票交易的一个主要关键点是合理的交易规则。这些规则应该经过经验的修正,并且适合投资者个人的能力。这5位伟大的交易者都建立了自己的交易规则,从而能够远离那些糟糕的市场情况,并在获利机会信号出现在市场上的时候收到提示。为了能够在更有挑战的市场中控制风险,严格遵守交易规则是必需的条件。他们的交易规则在他们不断学习、分析、尝试新的方法,直到出现肯定的回报结果的过程中被建立和完善。同样地,我们发现,他们中的每一个人都经历过试验的阶段。尽管他们所处的时段不尽相同,他们中的许多人还是发现了导致类似结果的类似规则。这就又一次地证明,市场不断重复自己,历史模式一再出现,并还将在未来重演。

他们的首要规则是在遭受损失的时候控制损失。这一点我们在前面各章中重复了很多次,其实在他们的著作中也重复了无数次。当你遭受损失时就接受一小笔损失,而如果其他的交易机会出现,就将资金转投到另外一只股票上。再没有比这更好的控制风险的交易规则了。迅速止损的能力就是最佳交易者和其他人的区别之处。

即使本书描写的这些伟大的交易者是有史以来最成功、表现最佳的投资者,但是他们的失败率还是接近50%。因为没有人能够永远正确,所以能够执行这条规则的交易者就可以把利润留在自己的账户中。而那些不成熟的交易者不相信这条规则,他们在自己的股票不断下跌的时候只会什么也不做。他们拒绝卖出该股票基于很多原因。例如:他们认为自己是长期的投资者;或者他们获得了专家的建议,认为自己的股票没有任何理由会跌价;又或者他们是为该公司工作,等等。这可能给个人的投资组合造成严重的破坏。

因为当时的保证金要求,利维摩尔和巴鲁克会把自己的首次损失控制在10%。这种自动的规则在他们处在边缘时,将迫使他们退出交易,因此就不可能存在永远持有的情况,也不可能存在股票在大跌之后有所回升的希望和幻想。刚开始的时候,他们因为使用边界限制,都违反过这个原则。



但是他们后来发现,止损策略对于保护他们的盈利来说是多么的重要。勒布和达瓦斯都说,他们在低于 10% 的情况下就停止了损失。对于这种规则的坚持使得他们得以保持住自己的利润。奥尼尔总是在自己的书中和《投资者商务日报》中提醒交易者,止损原则是最重要的交易规则。他提倡在价格低于购买价格的 7%~8% 时,就应该停止损失了。他还说,由于自己的经验,他实际上在低于那个比例的 3%~5% 的范围内就进行了止损。

因为经验,所有这些伟大的交易者都在自己特定的最大限制下进行了止损。如果你坚持研究市场,发现在你持有一只股票后,其行为模式已经不太对的时候,你就没有理由要等到出现 8%~10% 的损失。这时应该迅速地止损,转向下一个交易机会。即使你进行了透彻的研究,还具有多年的经验,你也不能避免失败。因为市场环境不允许完美的股票选择记录的存在。

即使最优秀的棒球击球员也只有 30% 的成功几率。巴鲁克说得最好:“没有一个投机者可以永远正确。事实上,如果投机者一半的时间都是正确的,那么他就超过平均水平了。假如一个投机者能够在自己投资失误的交易上迅速地止损,那么即使他在 10 次交易中只有 3~4 次的正确几率,他也能够赚到大钱。”最近,许多投资人和交易者自从 2000 年 3 月以来艰难地吸取了这一教训。当市场开始下跌,他们继续持有并看着自己所有的利润都因为自己未能及时地进行止损而烟消云散,后来转变成了灾难性的亏损。

我们提到很多次情绪问题,因为它会征服交易者,使他们采取不合适的行为,并最终导致损失。所有这些伟大的交易者都发现任由情绪控制的危险后果,所以他们都建立了自己的规则。这些规则代替了交易者情绪的不可预测性。没有这种规则约束的交易者最终将屈从于情绪交易,时间已经一次又一次地证明了这将是一场失败者的游戏。由于情绪代表和可能导致的危险,再多次数强调情绪的移除和控制也是不够的。

当决定是要进入还是退出这个交易的时候,交易者需要了解整体市场在做些什么。这一点可能就和止损规则一样重要。忽视整体市场行为会使交易者艰难地受到教训。而自从 2000 年春天开始,一直持续到 2002 年的市场困境又一次证明了这一点。那些努力在熊市中逆市购买股票的交易者很快就发现,想要和市场动量对抗是多么困难的一件事情。这些最伟

大的交易者通过分析发现,大多数股票是如何对整体市场方向做出反应的。

当市场犹疑不决或是上下震荡的时候,利维摩尔总是待在场外。他总要先确定是否由市场领导,然后才采取相应的行动。巴鲁克发现,最好的交易机会是市场在调整之后出现方向性变化的时候,而他会购买那些在上升中新出现的领头股票。勒布和达瓦斯也学会待在下跌股市或熊市场外。他们会继续观察,当市场方向开始改变时,他们就会逐渐买进那些领头股票。奥尼尔总是强调观察整体市场的重要性。据他说,CAN SLIM 策略中的“M”是最重要的观察因素,而他的研究表明,大约有 75% 的股票会跟随整体市场的趋势。因为这种可能性,想在与整体市场趋势相反的情况下通过购买股票获得利润是不可能的事情。

就像我们前面看到的那样,这些伟大交易者实施的许多交易规则与过去或是现在被奉为方针的股票投资观点是相反的。尽管他们的成功难以质疑,但是还是有很多人拒绝接受那些可以导致利润产生的方法和规则。他们最富争议的规则可能就是只购买那些创造新的最高价格的股票。

利维摩尔、勒布、达瓦斯和奥尼尔都发现,最佳的利润是在某只股票突破某个转折点并达到新的最高价格的时候实现的。这种观点和大多数人认为“低买高抛”是股市交易正确方式的想法是多么的不同。而事实上,后面的那种想法是无法使交易者获得这些伟大投资者所能够创造的上百万利润的。这些伟大交易者的策略的前提条件是“高价购买并以更高的价格卖出”。他们都认为,低股价的股票有其低价的原因,而它们通常都会变得更加低价。

事实上,利维摩尔喜欢做空那些价格创新低的股票。他认为,如果这些股票已经跌得这么低了,它们就很有可能继续下跌。利维摩尔也是第一个在股票突破某个阻力线而创造新的最高价格时进行购买的交易者之一。勒布、达瓦斯和奥尼尔也都通过分析发现可以将这条规则运用于交易市场。

这些伟大交易者还有一条共同的交易规则就是金字塔法。同样,这条规则和多年前乃至现在仍然流行的“低于平均价格购买”原则是相反的。后者提倡的是在股价不断下跌的情况下购买更多的该股。而我们在本书中一直提到的金字塔法则是在股价不断上涨的情况下继续购买更多的该

股。当这些股票的价格行为使他们确信自己是正确的时,这种策略使他们可以通过购买更多这些不断走强的股票的方式,以杠杆作用增加自己的利润。

在达到他们原先预计的对某只股票的投资总量之前,他们还会继续在某些价位上购买该股。他们专注地观察市场现在在做些什么,这使得他们能够好好运用这种有利可图的策略。他们在过去的 100 多年中已经证明,只要采取恰当的行动,对走强的股票进行金字塔式的增持是实现巨额利润的关键。

大多数交易者容易犯的其他失误是总是希望以前的领头股票能在新的行情中再次成为领导者。以前牛市中的领头股票很难成为新的牛市中的领头股票。这是很有道理的,因为经济和商业情况的变化将产生更大预期利润的新的交易机会。

许多投资者都会犯以下错误,即期待那些曾经在以前的市场周期中为他们提供利润的股票东山再起。当然,有的时候,这种东山再起的情况也会发生,可大多数时候却不会。引领市场达到新的高度的常常是那些新的创新企业。在过去的几十年中,这种情况出现了多次,因为每个阶段的市场都出现过当时的表现杰出的股票名单。对市场以及新出现的领头股票的观察和研究使那些机敏而又富有观察力的交易者能在市场最终开始新的上升趋势之前就行动起来。

有些人对市场和股票的交易量并不重视。那些伟大的交易者却不是这样看的。他们把市场或是股市的强势上升日中的交易量增长看成关于强烈需求最明显不过的信号。因此,交易量也是表示对某只股票感兴趣的确认因素。它和其他参数的共同作用是一只股票价格继续上升的必需条件。当股价突破阻力线和转折点的时候,该股交易量的增加就是新的力量已经注入该股的最清晰的信号。他们在注意到市场对某只股票的巨大兴趣产生以后,就迅速地开始工作了。

在他们众多的卖出规则中,相信有一条能够获得他们一致的认同,并且是他们那些巨额利润的主要功臣。那就是持有获利股票,不要太早地卖出它们。早期,他们为了实现一点小小的利润就常常太快地卖出了那些持有的领头股票,这使他们在那时一般都不会创造大额的利润。他们也因此而吸取了这个教训。

他们都发现,没有人能在可能最低的价位买入股票,而在可能最高的价位卖出该股。他们总是在股票强势的时候卖出,因为所有那些经验丰富的老手都在那时卖出。当1929年10月股市大崩盘出现的时候,利维摩尔、巴鲁克和勒布几乎都已经全部出场了。前面我们已经说过,利维摩尔看出崩市的来临,已经卖空市场并获得了自己最大的一次利润。在重要的市场调整开始之前,他们就离开了市场,或是在股价继续上升的时候卖出了持有的股票,或是在股票探顶而开始下降时实现了自己的利润。他们听从市场的变化,并按照市场行为进行了行动,而不是抱着希望和幻想继续持有股票。

通过使用止损单,达瓦斯在自己获利的股票开始大幅下降的时候总是能够及时卖出。奥尼尔也曾经提到自己是如何退出1987年8月的市场的,当时,市场和那些领头股票向他发出了达到顶部的信号。他因此避免在1987年10月19日那悲惨的一天内遭受损失,当时,道一琼斯指数一天之内下降了20%以上。而在2000年春天和秋天,《投资者商务日报》一直在提醒交易者,整体市场和领头股票已经显示出典型的抛售信号。

至于做空市场,利维摩尔和巴鲁克都通过空头交易获得了丰厚的利润,奥尼尔也在20世纪60年代通过阔威特公司和瑟登帝公司2只股票获得了大额利润。勒布和达瓦斯则对空头交易不是很热中,因为他们都说过,市场的总体趋势是向上的,而空头交易总是涉及更多的风险。奥尼尔建议,除了那些最有经验的交易者以外都不应该做空。他还说,做空有更多的风险,而如果交易者等待下一轮的牛市来临,那里就会有更多的交易良机。

结 语

有史以来最伟大的股票交易者的经验

我们已经回顾了这些有史以来最伟大的股票交易者的生平、策略、交易规则和共同点。这些交易者数十年获得利润的股市交易方面的成功是他们被选择进本书的原因。他们的著作广受欢迎,其中的许多都成为了畅销书。

一旦大多数出版物给他们赋予了“最伟大”的头衔,不管它被用在哪一个方面或是哪一个职业上,关于已经入选或是那些被认为应该入选却排除在外的人物的争议就将出现。被本书选入的人物都是那些积极地为自己的账户交易的交易者。当然,选择他们的原因还包括他们涵盖了自 19 世纪 90 年代以来股票市场的各个时期。

审视一下这些伟大的交易者在许多经济、社会、政治和创新情况不同的时期内是如何应对类似的交易环境并获得成功的过程,这是十分有意思的一件事情。在导言部分我们就毫无疑问地说过,多年来有许多成功的股票交易者,也有许多能在市场上产生可观利润的策略和方法。他们中的许

多人都是希望能够保持自己隐私的个人交易者。其他的交易者则是职业的共同基金或是对冲基金的管理人,他们为他人成功地管理资金。

在其中,最引人注目而又最成功的可能就是彼得·林奇(Peter Lynch)。作为富达麦哲伦基金(Fidelity Magellan Fund)1977~1990年的管理人,他取得了不可思议的成功。他的《在华尔街崛起》(*One Up on Wall Street*)和《战胜华尔街》(*Beating the Streets*)是非常适合股票交易者阅读和学习的著作。当然还包括沃伦·巴菲特。他的策略是购买和持有,还对自己投资多年的许多公司进行权益管理。这种长期投资使他获得极大的声誉和令人咋舌的财富。

然而,我们还是很难对杰西·利维摩尔、伯纳德·巴鲁克、杰拉尔德·勒布、尼古拉斯·达瓦斯和威廉·奥尼尔这些积极的交易者对于股票市场的创新策略和成功表示异议。他们中的每一位凭借成功的决心,了解到是什么最终能使他们在市场上保持获利。他们付出的努力就是明白的证据:按照他们的方法进行具体和努力的工作是会获得巨大的回报的。

他们证明了股票市场并不是一个容易创造财富的地方,但是只要交易者有坚持,能努力,就还是可能在长期的过程中取得获利的成功的。当我们对时间标度进行审视的时候,我们发现在他们出版的著作中有更多的详细说明。达瓦斯在《我如何在股市中赚到200万美元》一书中列出了自己的最佳交易行情图,标示出了买入点和卖出点。奥尼尔的那些著作,特别是《股市赚钱术》,通过许多过去赢家的行情图,详细介绍了他的交易策略和规则。《投资者商务日报》和他的网站(www.investors.com)是关于市场如何运作的很好的教育资源,它们也提供了很多实例来支持他的策略。

阅读本书的最惊人的发现可能就是:即使这些伟大的交易者在华尔街不同的时期进行交易和研究,但是他们最终发现了许多成功所需要的相同的基本技巧、纪律和交易规则。

我决定撰写本书的主要原因是我就像大多数人一样,在股票交易中曾经犯过书中所说的每一种错误。但是我不断地研究,拒绝放弃,书后面的参考书目/资料来源一栏中列示了那些我所读过的最好的书籍。我总是重复阅读这些书籍,并认定,如果有一种能涵盖这些最好的交易者的基本特点的书籍出现,将是一件与人方便的事情。我还发现,在他们应对市场的方法中有许多类似之处。

人们很难质疑他们取得的成功,而我也相信,如果他们多年以来能够在所有这些不同的市场环境中取得巨大的成功,就应该对他们的努力工作给予信任。我们发现:如果你想在市场中获利,那么市场就需要对细节认真和透彻地加以关注。所有这些伟大的交易者都发现:引导他们成功的是以观察与研究为手段的努力工作、严格的纪律、耐心和为了控制情绪问题而遵循合理交易规则的能力。



参考书目/资料来源

杰西·利维摩尔部分

1. Lefevre, Edwin. *Reminiscences of a Stock Operator*. John Wiley & Sons, Inc. 1994. Originally published in 1923 by George H. Doran and Company. Copyright © 1993, 1994 by Expert Trading, Ltd. Foreword © 1994 by John Wiley & Sons, Inc.

2. Sarnoff, Paul. *Jesse Livermore: Speculator-King*. Copyright © 1967 by Paul Sarnoff.

3. Wyckoff, Richard D. *Jesse Livermore's Methods of Trading in Stocks*. Windsor Books. 1984. Copyright © 1984 by Windsor Books.

伯纳德·巴鲁克部分

1. Baruch, Bernard. *My Own Story*. Buccaneer Books, Inc. 1957. Copyright © 1957 by Bernard M. Baruch.

2. Grant, James. *Bernard M. Baruch: The Adventures of a Wall Street Legend*. John Wiley & Sons, Inc. 1997. Copyright © 1997 by James Grant.

杰拉尔德·勒布部分

1. Loeb, Gerald M. *The Battle for Investment Survival*. Copyright © 1935, 1936, 1937, 1943, 1952, 1953, 1954, 1955, 1956, 1957 by Gerald M. Loeb. Copyright © 1965, and renewed © 1993, by H. Harvey Scholten.

2. Loeb, Gerald M. *The Battle for Stock Market Profits*. Copyright © 1971 by H. Harvey Scholten.

尼古拉斯·达瓦斯部分

1. Darvas, Nicolas. *How I Made \$2 000 000 in the Stock Market*. Lyle Stuart books published by Kensington Publishing Corp. 1986. Copyright © 1986 Lyle Stuart, Inc. Copyright © 1994, 1971, 1960 Nicolas Darvas.

2. Darvas, Nicolas. *Wall Street: Another Las Vegas*. Lyle Stuart books published by Kensington Publishing Corp. Copyright © 1964, Nicolas Darvas.

3. "Pas de Dough" *TIME*, 5/25/59. Copyright © 1959, TIME Inc.

威廉·奥尼尔部分

1. O'Neil, William J. *How to Make Money in Stocks*. McGraw-Hill. 2002. Copyright © 2002 by William J. O'Neil. Copyright © 1995, 1991, 1988 by McGraw-Hill, Inc.

2. O'Neil, William J. *24 Essential Lessons for Investment Success*. McGraw-Hill. 2000. Copyright © 2000 by William J. O'Neil.

3. O'Neil, William J. *The Successful Investor*. McGraw-Hill. 2004. Copyright © 2004 by William J. O'Neil.

行情图来源

www.bigcharts.com

www.investors.com (IBD Learning Center)

为进行每日市场训练而推荐使用的资源

《投资者商务日报》(*Investor's Business Daily*)

www.investors.com



作者简介

约翰·波伊克(John Boik)是股票交易者管理公司(Stock Traders Management, Inc.)的所有者和管理者。

波伊克曾经做过股票经纪人,也是一个活跃的交易者。他为交易者出版社(Traders Press)撰写的“股市周报”(The Stock Market Weekly Report)专栏颇受欢迎,深有影响。

[G e n e r a l I n f o r m a t i o n]
书名= 至高无上 来自最伟大证券交易著的经验
作者= 约翰·波伊克著
S S 号= 1 2 3 7 4 4 9 8
出版日期= 2 0 0 6 . 1 0
出版社= 上海经济大学出版社