



广告位招商

理财论坛 - 理财论坛图书馆

理财论坛

想了解更多.....

Northfinance.com.cn

理财论坛 - 理财论坛图书馆

理财论坛



科文证券点金丛书

无论牛市、熊市，始终笑傲股市

笑傲股市

全美畅销书
销量超过

1000000册

(第三版)

HOW TO MAKE MONEY IN STOCKS

半个世纪以来最成功的买入卖出规则

华尔街顶尖投资人、畅销书作家

威廉·欧奈尔

William J. O'Neil



Education

中国财经出版社出版

最佳的投资系统方案——

帮助你发现当今股市中的最优股！

内容广泛涵盖纳斯达克指数和共同基金投资

读懂图表、分析行情、及时交易的技巧应有尽有

规避投资人最常犯的19种错误的策略

对于本书的赞誉：

近年来最有用的股市投资指导书。

——《管理会计》

欧奈尔的观点是，一支股票并不像一辆汽车或一套高尔夫球棍那样你必须为它们的质量付钱。发现低价的最优股是在股市中必胜的策略。

——《个人投资者》

一本杰出的书，欧奈尔用浅显的语言阐明了他的投资战略和方法。

——《旧金山商务》

欧奈尔的投资建议非常之好，包括了三成的投资常识和一成的技术知识。

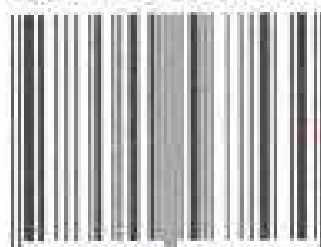
——《美国投资者》

责任编辑：贺锦娜

红十月工作室

010-65011101-1708
TEL: 1390107074

ISBN 7-5005-6753-7



9 787500 567530 >



ISBN 7-5005-6753-7/F · 5890

定价：29.00元

科文证券点金丛书

威廉·欧奈尔

William J. O'Neil

卢才和 译

笑傲股市

半个世纪以来最成功的买入卖出规则

(第三版)

HOW TO MAKE
MONEY IN STOCKS

▲ 中国财政经济出版社

图书在版编目(CIP)数据

笑傲股市/(美)欧奈尔著;户才和译. —北京:中国财政经济出版社,2003.11
(科文证券点金丛书)

书名原文:How to Make Money in Stocks

ISBN 7-5005-6753-7

I.笑... II.①欧... ②户... III.股票-证券投资-基本知识
IV.F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 081770 号

How To Make Money In Stocks, 3E

By William J. O'Neil

ISBN 00713736-6

Copyright © 2002 by William J. O'Neil

English Edition Published by McGraw-Hill, Inc. All rights reserved.

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education(Asia) Co., Science & Culture Publishing House(Hong Kong) Co., Ltd., and China Financial & Economic Publishing House.

本书中文简体字翻译版由科文(香港)出版有限公司、中国财政经济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或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签,无标签者不得销售。

著作权合同登记图字:01-2003-4152 号

中国财政经济出版社 出版

(北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码:100036)

发行处电话:88190406 财经书店电话:64033436

URL: <http://www.cfeph.com.cn>

北京科文剑桥图书有限公司承销

(北京安定门外 208 号三利大厦四层 邮政编码:100011)

编辑热线:64248899-6891

北京民族印刷厂印刷装订 新华书店经销

787 毫米×1092 毫米 16 开本 16.75 印张 300 千字

2004 年 1 月第 1 版 2004 年 3 月第 2 次印刷

定价:29.00 元

原著序

FOREWORD

《笑傲股市》一书将向您介绍 CAN SLIM™ 这一历经考验、简易可行和以真实情况为依据得出的方法。该方法包含买入和卖出规则，这些规则都是通过对上半个世纪以来每一年最赚钱股票的深入分析中得出的。

为总结出超级强势股票在价格大幅度上涨之前会具有哪些共同特征，以及股价到达顶点后便急剧下跌时股价又如何变化，我们必须仔细研究所有已知的基本原理、技术性(股价与成交量)变化和实际情况。

书中所阐述的买入和卖出准则是久经时间考验，并反映出股市真实运行状况的事实，而非我个人观点，更非电视上那些华尔街分析人士或战略家们口中所流行的个人意见和信念。

与以前的版本一样，在这本已经是第三版的书中，我们还将从《投资者日报》(Investor's Business Daily) 中引用更多相关的参考性股价图形、表格、数据和企业新闻。我们制作并出版《投资者日报》，通过报纸和网站向商业人士和投资者及时并不断提供所有据经验做出的评价，也给《笑傲股市》这本书提供极具价值的研究资料。

如何在日常生活中的真实市场上将这些规则应用到竞争中去呢？现在，《笑傲股市》的读者和《投资者日报》的订阅者，由于理解并应用这两个出版物中的规则和原理，而赚到和一直拥有百分之好几百甚至更多丰厚收益的人中，我们保存了其中 500 多个人的案例记录。

他们中有哪些人呢？个人投资者 R·唐克(R. Tank)和 D·唐克(D. Tank)说：“我们俩使用《投资者日报》已经大约 9 年了。(注：CAN SLIM™ 可以说是与威廉·欧奈尔(William O'Neil)、《投资者日报》及其附属刊物有关投资模型的商标，版权所有。)在使用 CAN SLIM™ 方法和阅读你们书籍的过程中，我们从 1998 年初开始就有了 5 000% 的收益。在 2000 年度，这些对于我们来说极为关键……它使我们发现了纳斯达克市场 3 月份的最高点，这非常清楚地表现出《投资者日报》的价值。毕竟，为了在股市上赚钱，你还需要学会如何去留住自己得到的部分。没有你们付诸于《笑傲股市》的努力，我们也不会有这个机会能分享到你们

的知识，再次感谢你们。你们所教授的知识经过事实证明，对我们及与我们类似的很多人，都非常有价值。

凯瑟（P. Kaiser）说，她曾经“尝试过其他的方法，但是没有奏效。后来我读了威廉·欧奈尔的书，就再也没有转而去用别的方法。在过去2年中，我退休了，花了通过使用《投资者日报》和《每日股价图》赚到的钱买了一所房子和公寓大楼！谢谢你们！”

芭芭拉·詹姆斯（Barbara James）以前一支股票都没买过；她对股票市场感到害怕，所以她把钱存入当地存贷机构中。但参加了我们1996年在加利福尼亚南部举行的一次免费讲座之后，她花了一年时间来模拟交易股票，之后便有了信心去应用规则，买入她的第一支股票——EMC公司的一些零基股票。后来它们上涨了1300%。她于2000年9月卖出这支股票。她的第二支股票上涨了286%。

你可能在电视《投资者日报》频道的一次商业访谈里见过艾伦·塞西尔（Allen Cecil）这个人，那时所谈论的话题是“教会一个人钓鱼，就能使他终身不虞匮乏”。他在20世纪90年代得到了超过1200%的收益，并认识到认真采用这一方法的话，就可以实现在科罗拉多买一套有五间卧室的大房子的梦想。艾伦说：“由于具有数据库和真实材料的背景，《投资者日报》有着科学的依据，我没有发现其中的任何东西是模棱两可的”。

吉姆·菅野（Jim Sugano）先生在20世纪80年代中期参加过一次论坛，当时我们所讨论的是美国家居货栈公司（Home Depot）。他根据各种原则对该股票进行评估，买了很多股。每当该股票价格达到新高时，他就买入更多股。他持有该股票的时间有16年之久，在这一期间该股票被分拆了9次。

一位在纽约市摩根·斯坦利（Morgan Stanley）公司工作的著名经纪人参加了3次我们在周六举行的收费研讨会，因此，使他账户中钱的数目从25万美元上升到600万美元。还有一位来自南部的中年律师，他也参加了我们的研讨会，通过购买雅虎（Yahoo）、美国在线（AOL）和高通公司（Qualcomm）之类的股票，将其30万美元的账户增加至1800万美元，后来便从律师行业中提早退休了。

菲利普斯（K. Phillips）说：“几年前，我丈夫建议我要学着掌管我们的几项投资。现在我很喜欢《投资者日报》和CAN SLIM™。它们可以提供极为丰富的信息，欧奈尔先生也在《笑傲股市》这本书中给我上了最好的一课。从使用CAN SLIM™和《投资者日报》，以及现在浏览investors.com以来，我可以通过最初的投资赚到359%的收益！《投资者日报》的众多优点对于我发现赚钱的股票有着极大帮助。对于你们为投资者所做的工作，我非常感激。”

个人投资者波拉克（E. Boboch）告诉我们：“我1995年开始买卖股票并订阅《投资者日报》，重读了《笑傲股市》4次，每年我都会对自己做的不好的交易进

行分析,总结经验。现在我已经股市上赚了足够的钱,用现金买了一部新车,并准备还清房子的抵押贷款。我的下一个目标是能够在经济上完全独立地进行交易。”

马克·杰特克克(Mark Zeitchick)和文森特·曼格尼(Vincent Mangone)在雷登堡塔曼金融服务公司工作,他们是资金管理人,也是《投资者日报》的忠实读者,他们指出了《大市行情》对于他们每天决策过程的重要性所在,“正是由于《大市行情》,我们才最终能够在2000年春天从股市中全身而退,存下了上百万美元的投资资本。每位投资者要从初学阶段到拥有专业水平,必须每天阅读《大市行情》和《投资者园地》。《投资者日报》不仅仅是一份报纸;它还是一种非常必要的投资工具。”

约翰·哈该(John Edmund Haggai)博士是一位牧师,也是哈该领袖学院的创立者。在应用投资规则上面,他做得非常好,每年都向慈善机构捐赠相当大金额的资金。当然了,还有其他像李·福里斯通(Lee Freestone)、大卫·赖安(David Ryan)、赛德·摩西(Ced Moses)、丹·桑宁(Dan Running)和杰伊·普里斯科(Jay Plisco)一样的人,他们根据《笑傲股市》中CAN SLIM™规则,在20世纪80年代到90年代期间的现金交易竞争中成为大赢家,或是取得了非常好的业绩。

调查显示,我们估计约有5万多位《投资者日报》的读者在20世纪90年代赚到非常丰厚的收益。他们通过遵循《笑傲股市》第9章和第10章中个人投资者的卖出准则,以及第7章市场一般卖出准则,再加上《投资者日报》的《大市行情》中由克里斯·杰斯尔(Chris Gessel)执笔的每日行情专栏,才取得如此的收益。该专栏所遵照的也是同样的卖出准则,他在2000年3月、4月和9月告诉读者应该卖出股票并收取现金,当时只有极少几个专家提出类似建议,不过他是其中一位。

如今对于所有投资者来说比较困难和严重的问题是,有太多关于股市的免费信息、广告、推广、个人意见和建议可以参照。你可以通过朋友、亲戚、同事、网络、经纪人、股票分析家、顾问、电视上休闲频道的市场行情节目和其他渠道得到这些东西。它们可能具有很高的风险,存在潜在的危险。事实上,如果你想离那些容易把人弄糊涂、犯错误和有问题的个人行情观点远远的话,就只能听取很少人的意见。

你必须限制自己,只采用几个资料来源掌握相关资料和数据,以及经时间证明是正确和可盈利的方法。事实总是比大多数个人的观点来得有力。

美国个人投资者协会(The American Association of Individual Investors)将《笑傲股市》中的CAN SLIM™方法与其他众所周知的选股方法,如彼得·林奇(Peter Lynch)、沃伦·巴菲特(Warren Buffet)及针对1998年到1999年牛市和2000年熊市所提出的方法,进行了比较。该协会发表于2001年的独立性研究表明,CAN SLIM™方法每年都可以取得最好和最为持续稳定的业绩。结果是这样的:1998年,利润率为28.2%;

1999年,利润率为36.6%;2000年,利润率为30.2%。

在所有对选股进行的历史记录中,《笑傲股市》的“纽约市场思路”(New York Market Ideas)使用这些规则所进行的历史记录是时间最长的。它来自于威廉·欧奈尔和Co's咨询服务公司的合作。它包含了8400多支推荐买入股票的详细记录,24年(1977年到2001年)来它每周更新一次,并给出相应图表。它在过去10到20年内取得了卓越的业绩,在价值线上名列前茅。一些公司也出版了那些被推荐股票的走向,然而,我们相信“纽约市场思路”所做的记录是华尔街上最优秀的。

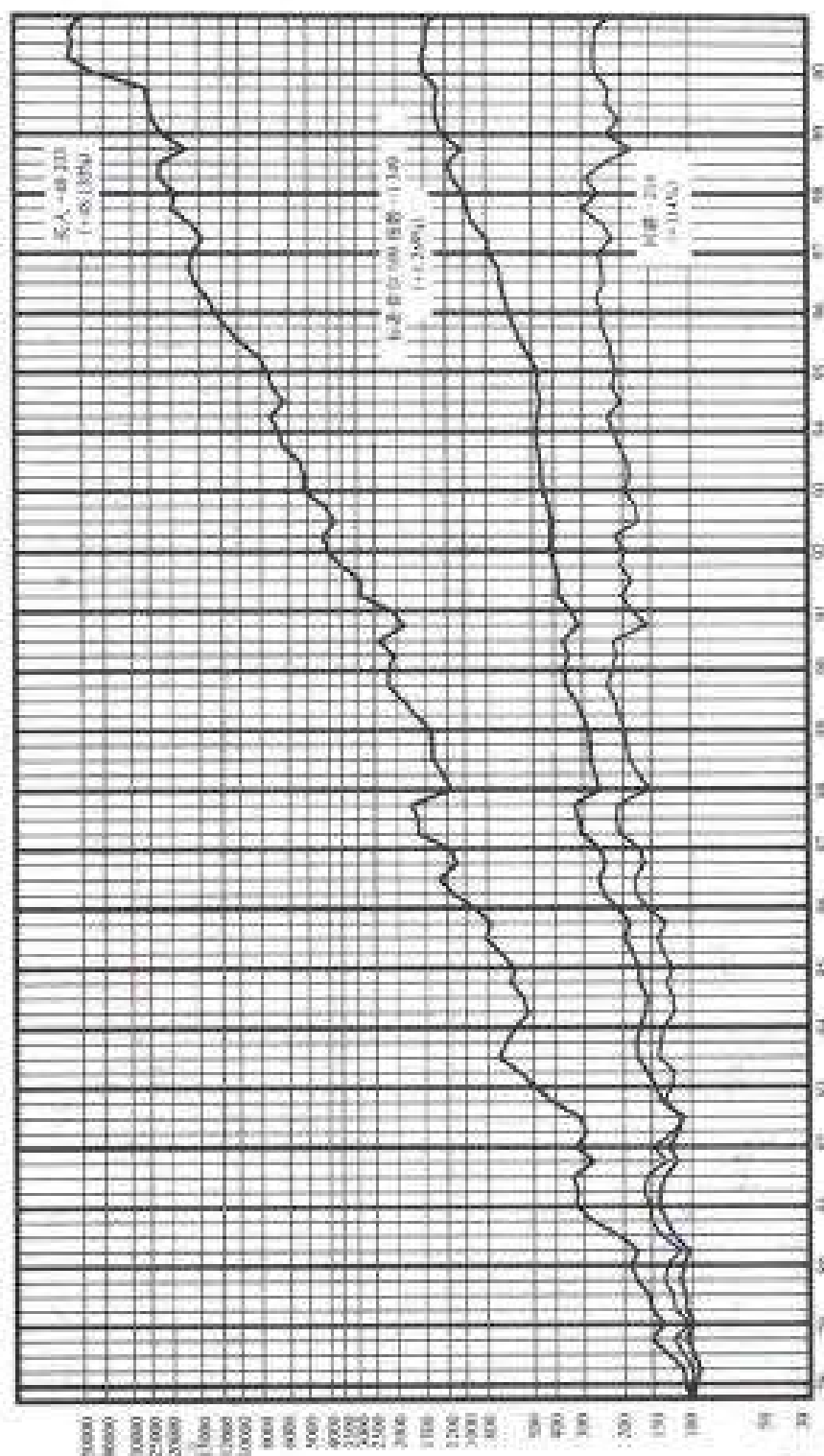
依据《笑傲股市》中所介绍的规则,我在1998年和1999年期间取得了有史以来第二好的业绩,股价分别上涨了401%和322%。其中最赚钱的股票是美国在线、嘉信理财(Charles Schwab)、高通公司和太阳微系统公司(Sun Microsystems)。

也许更为重要的是,我们成立了独立的股份公司——数据分析公司,拥有10位独立的内部资金管理人,对资金进行管理。他们共同在1998年取得了221%的平均收益率,1999年平均收益率是363%,2000年平均收益率是5%,在2001年,他们中的大多数都从股市中退出,进入基金市场。总的结果是取得了1530%的收益率。10位资金管理人独立负责各自的业务部分,他们都遵循并使用《笑傲股市》中所介绍的买入卖出规则。

事实上,并非每个人都会通过买入股票赚到钱。许多人会遭到损失,因为他们没有采用经过时间检验是正确的买入卖出方法。所以,他们完全不知道去学习保护他们的资金。例如,我们给《投资者日报》的订阅者们都送了《笑傲股市》,但还不到一半的人真正会去读它。更有甚者,上百万的投资者从未学过或接触过《投资者日报》或《笑傲股市》。我观察到,他们中的很多人在2000年到2001年都因为采用了被普遍接受却有问题的买入持有方法,遭受50%到75%的损失。这些方法完全没有考虑到个股的卖出准则,即何时需要卖出股票获取收益,也没有考虑到止损原则和市场一般卖出原则。

不过,任何一位愿意花时间阅读、仔细研究和理解《笑傲股市》第三版的人,都会由于掌握了原则和评判方法,在各自的投资上取得越来越出色的业绩,而不论所处的整个大盘是乐观的,还是不尽人意。

新股市况点 指数从创立之日起表现 2000年12月



表观的计算反映的是指数在现在或出版之日的相对利率的想象。计算中没有考虑股息和佣金的因素。上述图表也不可用来推断未来的指数表现。人们必须认识到在大多数普通股票市场, 指数在历史上曾经有波动。

图序-1

致读者

一切已经够了！

杰出的美国总统富兰克林·德拉诺·罗斯福，在困难时期曾这样说道：“把恐惧丢掉，就没有什么好害怕的。”对美国人来说，现在正需要丢掉恐惧，变得积极起来：要乐观地对美国股票市场和众多在未来有可能盈利的机会进行投资；乐观看待坐飞机和旅行；积极地在历史最低利率水平上进行消费和融资买房，在新的没有利息优惠的情况下买车；或是从简单的意义上，积极进行日常生活中的消费。

美国是世界上实力最雄厚的国家。我们在新科技、电脑软件、创新型企业、军事力量、医疗进步和自由、机会等各个方面，都处于领导地位。

我们的国会现在正同心协力，开始为振兴和经济发展做努力。

《投资者日报》对政府提出下列建议：

1. 将长期资本利得比率降至 15%，考虑改变肯尼迪政府所规定的 6 个月的时间期限。从 1979 年到 1982 年，资本利润比率(cap gains rate)从 35%降至 20%。1979 年前的 5 年中，每年至少有 30 家企业通过首次公开发行(IPO)上市。1982 年是第一年由于受到资本利润率降至 20%以下的激励，进行 IPO 企业数激增至每年 681 家。新成立的企业产生了大量新的工作机会、新产业和做生意的新方式。

20 世纪 80 年代成立了哪些新企业呢？有美国家居货栈公司(Home Depot)、富兰克林投资公司(Franklin Resources)、安进公司(Amgen)、康柏公司(Compaq)、联邦保健公司(United Healthcare)、微软公司(Microsoft)、Oracle 公司、EMC 公司、太阳微系统公司(Sun Microsystems)、Adobe 系统公司、戴尔电脑(Dell Computer)、思科系统公司(Cisco System)、高通公司(Qualcomm)、仁科公司(Peoplesoft)和美国在线(American Online)。它们创造了上百万个新的就业机会(和纳税人)，因此促成了近 20 年来史无前例的经济快速增长。

资本利得比率不仅仅是针对富人，而是针对所有的美国人，他们中有 50%现在都有所投资。其他的美国人则喜欢创业。这是形成更多长期投资者和创立更多新企业，从而产生就业机会和新纳税人的最佳方式。

我们无需担心资本利得比率的降低会导致市场上公众更多地进行卖出，因为大多

数投资者在过去 18 个月内都遭受了损失。另外，公众很少会对市场价格变动起决定性作用。大型共同基金在价格变动中起主要作用，它们不用为从基金中所获利得支付税收（降低资本利得比率还会增加政府收入。）

2. 降低公司所得税，美元贬值会刺激企业更快复苏，并增加就业机会。

3. 在 10 月再将利率降低 1/2 个百分点，以支持复苏。科技市场和我们的经济在经历 1998 年、1999 年和 2000 年初期极为乐观的繁荣之后，现在正处于低潮期。与一般的复苏相比，这次需要更多的激励因素和时间。

4. 开发阿拉斯加内陆和其他储藏有石油但人烟稀少的地区，使美国在能源方面能够自力更生一些，减少来自国外石油供给和价格这些不可预期因素的不利影响。

5. 开始筹建导弹防御系统，以免受到世界最为恐怖国家的威胁和攻击，它们拥有的洲际导弹可以袭击到我们东海岸城市。

我们国家有着丰富的资源和储备。现在是使用它们的时候了……这也是它们可以派上用场的地方。

长期共同基金投资者们必须注意每个月都要增加买入多样化的国内资产，持有 3 个月以上，坚持到最后再卖出。

如果个人投资者不遵守《投资者日报》中所说的规则，不在 8% 的水平上进行止损，视 2000 年 3 月、4 月和 9 月《大市行情》栏目所建议的“卖出股票获取现金”于不顾，现在再卖出股票已经为时已晚了。我们现在的股市遇到了与 1962 年 6 月类似的情况，那时熊市在震荡中已经持续 5 天创下新低。最近买权 - 卖权比率又涨到新高，这是另一个积极的迹象。

《投资者日报》现在正处于扩张阶段，在西雅图、匹兹堡、得梅因签订了出版印刷的新合同，丹佛也有可能。10 月初，《投资者日报》将进行改版，增加彩色版面，更利于阅读并突出报纸的主要特色。经过改进的 investors.com 网站也将向订阅者推出重要的新型服务。

我们想借此机会对所有广告客户和订阅者的大力支持表示感谢。

此时此刻，重要的是要记住《投资者日报》里面首要的“取得成功的 10 个秘诀”。“考虑问题的方式是最重要的。一定要持乐观的态度。要想着如何去成功，不要害怕失败”。

威廉·欧奈尔

目 录

CONTENTS

原著序	III
致读者 一切已经够了!	IX

第1部分 赚钱的好方法: CAN SLIM™

引 言 向伟大的赢家学习	2
第1章 C= 当季每股收益: 对于一支股票来说, C 值越高越好	4
第2章 A= 每股收益年度增长率: 找出每股收益真正增长的潜力股	12
第3章 N= 新产品, 新管理阶层, 股价新高: 选择怎样的人市时机	20
第4章 S= 供给与需求: 股票发行量和大额交易需求量	28
第5章 L= 市场领导股还是落后股: 选择哪一种股票?	33
第6章 I= 机构投资者的认同: 跟随领导者	38
第7章 M= 市场走向: 如何判断大盘走势	43

第2部分 在投资之初作出明智决策

第8章 投资人常犯的 19 种错误	72
第9章 卖出止损时机	76
第10章 卖出获利时机	88
第11章 是否应该分散投资、长期投资、融资购股及卖空等	101
第12章 如何像专家那样通过看图提高选股和把握时机的能力	108

第3部分 像专家一样投资

第13章	股市大赢家的模式（1952—2001）	136
第14章	挖掘赚钱股——《投资者日报》指南	150
第15章	选择市场板块和行业类	182
第16章	看盘的艺术——对新闻的分析和反应	185
第17章	审慎选择投资工具	202
第18章	买共同基金，做百万富翁	213
第19章	改善养老基金和机构投资基金组合的管理	221
第20章	股票投资备忘录：股票投资重要准则	244
	股市投资成功案例	248

第 1 部分

赚钱的好方法：

CAN SLIM™

引言

· INTRODUCTION ·

向伟大的赢家学习

在以下几章中，我要向大家展示如何在股市中选择飙股并从中赚取利润，以及如何着手去减少你的损失和错误。很多投身股市的人由于缺乏知识而业绩平平或亏损，但没有人注定亏损。你肯定能学会明智地进行投资。本书将为您提供成为成功投资者所需要的投资见解、投资技巧和投资方法。我相信大多数国人和其他自由世界的很多人，不论年轻还是年长，有无专业知识，无论教育程度高低，出身或经济地位高低，肯定应拥有自己的股票。本书不是写给精英人士看的，而是给成百上千生活在各处希望谋得一个改善自身经济状况的机会的男士和女士写的。无论何时开始投资，你都不会觉得自己太老或太幼稚。

- 你可以起步低一些——如果你是上班族或投资生手，不要用太多钱做起始资金。你可以从少一点到 500 美元到 1 000 美元开始，当你赚到或省下更多的钱后，就可以追加投资。我就是从 21 岁高中刚毕业后买下 5 股宝洁股票开始起家的。

你生活在一个有无穷多机会的梦幻般的时代，一个不断涌现杰出新概念、新产业和新领域的时代。然而，你必须读完本书来学习如何识别这些令人振奋的新形势并获取优势。机会摆在所有人的面前。你身处不断变化的美国。我们在如下领域领先世界：科学技术、因特网、医疗、计算机软件、军用设备以及创新型企业。现在对你来说工作拿份薪水并不够。在生活中做你想做的事情，去想去的，拥有想拥有的东西，这些都绝对需要你节约并做出明智的投资。从你的投资和你所创造的净利润中产生的第二收入可以让你实现理想并获得真正的安全感。本书将改变你的一生。

- 秘诀——学习选择飙股的第一步是调查飙股的过去并了解大多数成功股票的所有特点。你会从对这些股票的观察中学道，就在它们大幅度向上猛涨之前会有一种什么样的股价形态。你会发现，其他主要因素包括当时这些公司的季度盈余，3 年里这些公司的年盈余情况，当前交易量表现，在这些股票暴涨前股价

的强度如何,以及一家公司资本中普通股所占比例,你也需要知晓很多飙股有令人瞩目的新产品或新型管理方法,从重要产业变革中产生的强大产业策略依靠这些新事物。对以前的飙股进行的这种实用的、常识性的分析很简单。我已经完成了这项综合研究。在我们的分析中,我们选择了半个世纪以来每年最好的股票(以年增长幅度为标准)。我们称这项研究为“飙股典范册”。它包括从 50 年代到 2000 年超过 600 家历史表现最佳公司股票的具体分析。这些超级飙股包括:得州仪器(Texas Instruments),其股价从 1958 年 1 月的 25 美元涨到 1960 年 5 月的 250 美元;施乐(Xerox),从 1963 年 3 月的 160 美元逐步攀升到 1966 年 6 月的 1 340 美元;欣特克斯(Syntex),1963 年前 6 个月中从 100 美元跃上 570 美元;道姆石油公司(Dome Petroleum)和普莱莫计算机公司(Prime Computer),1978 年到 1980 年间它们的股价分别涨了 100%和 1 595%。利米特商店(Limited Stores),从 1982 年到 1987 年完成 3 500%的增长,令幸运的股东们极度兴奋。思科系统(Cisco System),从 1990 年 10 月到 2000 年 3 月其股价以复权计算从 0.1 美元增长到 82 美元。家居货栈和微软,80 年代到 90 年代初股票增值 20 倍,1988 年到 1992 年又增长了 10 倍。所有这些公司都有令人兴奋的新产品和新概念。

你想知道它们的共同特征是什么吗?你想知道我们从中总结出什么样的成功定律吗?

这些内容将在接下来的几章中详细介绍。我们以一种简单易记的方式命名这一定律:“CAN SLIM™”。CAN SLIM 的每一个字母都代表飙股们在发迹初始阶段和在给股民们带来巨额收益之前的 7 个特征中的一个。写下这一规律,重复几遍使你不会忘掉,CAN SLIM™能够循环使用的原因,只是因为它所依据的是股票市场运行方式这一事实,而非我们或其他甚至华尔街任何人的主观看法。更重要的是人类的市场行为不会改变。所以 CAN SLIM™规律不会因为时尚或经济潮流的改变而过时。它将胜过自负的观点和个人主张。

你肯定能从中学到如何挑战飙股。同时你也将会成为世界最佳公司股票的一名拥有者。所以,让我们现在开始吧。先来看看 CAN SLIM:

C = 当季每股收益:对于一支股票来说,C 值越高越好

A = 每股收益年度增长率:找出每股收益真正增长的潜力股

N = 新产品,新管理阶层,股价新高:选择怎样入市时机

S = 供给与需求:股票发行量和大额交易需求量

L = 市场领导股还是落后股:选择哪一种股票?

I = 机构投资者的认同:跟随领导者

M = 市场走向:如何判断大盘走势

请立即从第一章开始,努力掌握它,你可以做到的。

第 1 章

· CHAPTER 1 ·

C = 当季每股收益： 对于一支股票来说， C 值越高越好

在每天交易的成千上支的股票当中，为什么仅有戴尔电脑公司（Dell Computer）、美国在线（American Online）、思科系统公司（Cisco Systems）这三家公司的股票在整个 90 年代一直表现很好呢？另外，在诸多引起股价变动的因素当中，这三支股票是否具有某些相同点呢？（我们将在第 10 章来讨论何时卖出和持有股票以赚取利润的问题）

上面所提到的并不是无聊的问题。这一问题的答案揭示了在股票市场获得真正成功的秘诀。

通过对过去半个世纪股市中的飙股的研究，我们发现，它们的确具有很多相同的特征。然而，在股票最近的一两个季度收益公布之前，没有任何一支飙股的价格发生特别明显的上涨。也就是说，只有股票最近的当季每股收益有较大的增长，才会引起股价的大幅度上扬。

例如：

- 思科系统公司在 1990 年 10 月公布了最近两个季度的每股收益为 150% 和 155%，此举直接导致，3 年后该公司股价上涨了超过 1 467%。
- 美国在线在 1998 年 9 月公布了最近两个季度的每股收益为 900% 和 283%，6 个月之后，其公司股价就上涨了 557%。
- 戴尔电脑公司 1996 年 11 月公布了最近两个季度的每股收益为 74% 和 108%，27 个月之后，公司股价上涨了 1 780%。
- 恒升通信公司（Ascend Communications）1994 年 8 月公布了季度的每股收益为 1 500%，15 个月之后，公司股价上涨 1 380%。
- 阿克斯塔夫公司（Accustaff）1995 年 1 月公布的每股季度收益增长 300%，结果 16 个月之后，其股票价格就上涨了 1 486%。

实际上如果你看一下股市上最大赢家的名单，你将发现股价猛涨和季度收益

大幅上升之间的关系。而且你将发现为什么我们的研究会得出这样的结论:

你所选择的股票应具有这样的特征:最近一季的当季每股收益与去年同季相比有较高百分比的增长。

找出当季收益大幅增长的股票

在我们的模型中,我们选取了1952—2001年间的600支大牛股,其中约有75%的股票在股价大幅上扬之前,其最新公布的平均每股收益增长率均在70%以上。另外25%的股票,虽然未见当季每股收益有很高增长,但是在之后一季就出现高收益增长率,并且一鸣惊人,收益增长幅度平均高达90%!

既然最佳的股票在大举涨升之前,都会出现巨幅收益增长,那么,你为什么要买那些获利能力平平的烂股呢?你可能会发现,在纳斯达克(NASDAQ)或者纽约证券交易所(New York Stock Exchange)上市的股票中,只有2%的当季收益增长情况可以达到明星股的标准。但是,请记住:你要挑选的是一些真正有潜力的股票,而不是表现平庸的杂股。不必担心,它们很容易就能找到。但是,在你开始追寻明日的超级领导股的道路上,可能会遇到一些陷阱和挫折,所以,你必须学会如何去避免和克服它们。

公司的税后总利润除以公司公开发行的普通股数量,就得到了你所关注的EPS(每股收益)。在今天诡谲多变的股市中,EPS的变动比例是进行股票选择时应参考的惟一重要的因素。EPS增长的比例越高,股票就越有投资价值。

然而在20世纪90年代末网络概念股流行的时候,一些投资者听信网络公司自己编造的美丽神话,轻信这类公司在未来将获得巨大的收益和财富,因此就大肆购买网络概念股票,然而到目前为止,大多数的互联网公司和网络公司仍然亏损得非常厉害。既然有像美国在线和雅虎这样能真正显示出很大获益能力的公司,购买这些股票进行风险投资是完全正确的,那就没有必要把自己辛辛苦苦挣来的钱投资于其他没有投资价值的股票。那个时候的美国在线和雅虎是股市上真正的领导者。当不可避免的市场崩溃发生之时,很多并没有真实收益的公司(投机性更强,信用级别更低)遭受了毁灭性的打击。记住:你不需要投资那些风险很大的公司的股票。

我一直不明白,为什么许多投资者,甚至包括专业基金经理人,会去购买那些当季每股纯收益没有任何增长(甚至有所衰退)的公司的股票。在我看来,如果当季收益表现不佳,那么,这个公司的股价绝对没有任何上涨的理由。

当季每股收益相比去年同期增长5%~10%的幅度不足以推动股价的显著上扬。对于一个当季每股收益上涨8%或10%的公司,情况也是差不多的,而且很有可能在接下来的季度里,公司会突然宣布每股收益下跌。

不同于那些受制于资金规模的机构投资者，个人投资者可以在股票市场出现大牛市时，去自由选择购买那些收益状况最好的股票。在 1998 ~ 1999 年，当那些没有真实收益的公司（例如亚马逊书店 [Amazon.com] 和价格线网站 [priceline.com]）发生大规模股价变动时，那些选择购买具有很强收益能力股票的投资者，如美国在线和嘉信理财（Charles Schwab），他们中多数人的处境要好很多。只要采取“CAN SLIM™”的策略，紧盯股票当季收益状况，个人投资者就能够确保在任何的股市周期中，都能够顺利找到大牛股，而不必去理会任何暂时出现的具有很高投机性的“泡沫”现象。但是记住：千万不要仅仅依据当季收益的增长情况，就决定购买何种股票。我们将在接下来的章节中告诉大家另外一些关键因素。

别被收益报表误导

你可曾看过这种上市公司的季度报告：

“前 3 个月公司的情况实在不太好。由于总公司缺乏效率，直接导致公司的前景很不乐观。我们的竞争对手不久前推出了一种更好的产品，这对本公司的销售额非常不利。更糟的是，我们在中西部的优势也渐渐不保，这是公司管理部门的严重失误。”

当然不会！你所能够看到的季度报表应该是这样的：

“葛雷谢客公司 (Greatshakes Corporation) 宣布首季度营业销售额又创新高，达到 720 万美元，较去年同期的 600 万美元增长了 20%。”

如果你持有这家公司的股票，这应该算是个很好的消息。你肯定不会因此失望。毕竟，这是一家很好的公司（否则你也不会持有它的股票），而且这份报表更加坚定了你的想法。

但是，营业收入创造新的记录真的就能表明这是一份很好的报表吗？如果这家公司的季度报表上同时列出当季每股收益仅为 2.1 美元，与去年同期 2 美元的每股收益相比，当季每股收益增长率只有 5%！那么你会继续认为该公司的业绩有很大提升吗？你应该搞清楚为何在销售额增涨 20% 的同时收益只增长 5%？这是否说明了该公司的利润率出现了问题？

投资者大都很容易被报告中所描述的情形所“感动”，而且公司通常也喜欢把好的一面通过传媒或电视展示出来。因此，即便这家公司宣布营业额创纪录的增长 20%，也并不能代表利润也同样乐观。取得成功的投资者通常都会问这样一个关键性问题：

与去年同期相比，当季每股收益的增长幅度（百分比）有多大？

假定你投资的公司宣布营业额增长达 10%，净收益提高 12%，这听起来很不错，是不是？不一定。你不应该将关注点放在公司的净收益上。你不是整家公司的

拥有者,而仅仅是该公司股票的持有者。该公司可能通过发行新股或其他方式“稀释”普通股。所以作为投资者,在公司净收益可能增长12%的同时,你的关注点主要还是应该集中在每股收益上——有可能它只上涨了5%或6%。

你必须有能力看穿报告中歪曲的陈述。不要被报表中所使用的“销售额”、“净收入”等字眼所迷惑,不要因此将注意力从真正关键的因素,如当季每股收益上转移开来。我们可以进一步阐述这个观点:

你应该经常把公司的当季每股收益跟去年同期进行比较,为防止季节性的扭曲,因此不应该跟前一个季度进行比较。换句话说,你不能把第四季度的每股收益跟第三季度的每股收益进行比较。而且,为了进行更好的估价,应该把今年第四季度的每股收益跟去年第四季度的每股收益进行比较。

不要理会一次性“非经常”利得

聪明的投资者应该学会避免被偶尔的非经常性收益所左右。

例如,一家电脑制造公司上一季度公告中所公布的收益包括出售不动产或厂房等非经常性收入,对于投资者来说,在考虑选择投资股票的时候,应该把这部分收入从收益数字中去掉。因为这些收入代表的是一次性的、非经常的经营事件,而不是真实的、持续的收益性公司运营行为。因此,凡是这类事件产生的非经常性收益都应当忽略不计。

设定当季每股收益的最低增长标准

我建议无论是股市新手还是老手,都不要投资最近一季每股收益较去年同期增长率未达到18%或20%的股票。通过对股票市场最成功的公司的研究,我们发现,这些公司在股价大幅度上涨之前,当季每股收益都有大幅度的增长。许多成功的投资人都将当季每股收益增长率达到25%或30%作为选择股票的最低标准。如果近几个季度的每股收益较去年同期都有明显增长,那么更有可能确保投资的成功率。

在牛市行情里,我喜欢大量买进每股收益增长率为40%到500%甚至以上的黑马股。既然你有成千上万的股票可以选择,为什么不选择投资那些最好的股票呢?

如果要进一步细化你的选股程序,建议你在购买股票前尝试推算接下来的一两个季度的获利水准,并与去年的水平相比较。看看该公司会不会获得与一年前不同寻常的大额或小额收益。

与去年同期相比,如果本期收益的大幅增长不是来自于季节性因素,那么这一步

骤还可以帮助你提前好几个月预测到收益水平的提升或衰退。另外,投资者一定要注意观察大多数人对股票在未来几个月甚至未来几年内获利水平的预测(多看一些股票分析师关于股票未来走向的预测报告),以便确信一个公司保持着较好的获利能力。而且一些股票分析机构甚至能够对很多公司在未来5年内的收益增长率进行预测。

许多个人投资者甚至一些机构投资者(共同基金、银行和保险公司)喜欢在当季每股收益降低的时候买入股票,因为他们喜欢这些公司,而且认为股价很便宜。通常他们都满心期盼不用多久这些公司的收益水平就能重新回升。这些期盼有时候能够如愿以偿,但是更多的情况却并非如此。我要提醒你的是:股市中可供选择的股票有上千支,其中很多股票正真实表现出强劲的投资业绩。你不需要去接受一个有可能无法兑现的收益承诺。

关于“过分注重当季收益”的争论

过去几年通常认为,日本企业更加重视公司的长期获利能力,而不是在短期每股收益上斤斤计较。它们通常把资金投资于那些能增强公司长远实力的项目,例如研究和开发。

这种经营理念非常不错,而且少数几家管理效益良好的美国企业也都遵循这种理念。他们在研发上投入了数年的心血,不断地推出新产品,这就是顶级公司实现收益大幅增长的根本原因。

即便如此,也不要因此弄乱了自己的思路。作为个人投资者,你应该等到一家公司成功表现出真实收益增长时再投资。聪明的投资者会挑选一些当季收益大幅度增长的公司作为投资对象,这种方法可以非常有效地规避在选股时可能遭遇的高风险。

美国许多老牌公司管理能力都平平,但是他们总能够维持二流的获利水准,我称这些公司为“吃老本公司”。在进行股票投资的时候,你一定要尽量避开这些公司,除非董事会决定撤换以前的经营管理层。具有讽刺意味的是:这些公司的当季收益往往维持在8%或10%。而那些不断推出新产品或改善管理的增长型公司反而不需要在会计报表上灌水。

寻找季每股收益快速增长的明星股

根据我们对上千种美国股票所作的研究显示:几乎每一支大幅度飙升的明星股,在价格大规模上涨前大约10个季度内的某一时刻,都曾经出现过每股收益快速增长的迹象。

换句话说,股票价格大幅度飙升不仅仅取决于收益增长,还要取决于该公司收益增长的规模以及每股收益增长率的提高。华尔街现在通常称这两者为:令人惊奇的收益(Earnings surprises)。

如果一家公司某年每股收益增长达到15%,并且突然飙升40%—50%甚至更多,通常预示着股价将要大幅度上升。

寻找销售收入快速增长的明星股

快速、显著的季每股收益增长,通常是由于最近季度销售收入25%以上的增长,或者至少在过去3个季度内销售份额增长率有显著上升来支撑的。多数公司进行新股发行的时候(IPO,首次公开发行),都显示了过去8、10或者12个季度的巨额销售增长率,在很多情况下,平均增长率会达到100%或者更大。

1998年初,许多专业投资者在50美元的价位上购买了维斯特管理咨询公司(Waste Management)的股票。因为这个公司的季度每股收益在过去3个季度中发生了跳跃式的增长,增长比率从24%到75%,直到268%。但是,这个公司的销售收入增长率仅有5%。几个月后,这支股票暴跌至每股15美元。这个例子说明,由于降低成本、减少研发费用、提取折旧、降低存货量、削减广告费用或者其他的原因,公司的收益可能在几个季度里产生“膨胀”现象。但是,真正的每股收益增长,必须依赖销售收入的增长。而维斯特管理咨询公司的情况显然并非如此。

如果你所选择股票的税后利润增长率在最近的几个季度里创造新高,那么这将提高你投资股票的平均成功率。

当心每股收益增长率连续两个季度明显减速

同理,如果每股收益增长率开始趋缓,甚至出现大规模的减速(譬如一支股票季每股收益增长率由50%突然下降至15%),那么股价很可能将出现空头行情。如何避免这种情况造成的损失就成为当务之急。

出现这种情况,一般意味着:这支股票要么已经永久性地从股价高峰跌落——不要理会华尔街的股票分析家是怎样说的——要么就是该股股价增长趋势即将变缓,进而陷入一个冗长的、回报率很低的胶着时期。

我通常会先确认某公司每股收益增长率连续两个季度都有实质性的下降(增长率比前几季度下降2/3),再做出该公司股票已无投资潜力的结论。因为,即使最好的公司也难免会偶尔出现某个季度收益增长减缓的情况。

查看股票对数价格(Log - Scale)周线图

投资人必须彻底了解每股收益增加或减少的基本含义及其重要性。如果证券分析师仅仅根据其预计的下一年度每股收益的绝对水平来向投资人荐股,往往会做出以偏概全的分析。假设一支股票今年每股赚5元,明年预期可赚6元,具有20%的可观增长率。但是,仅仅据此就投资这支股票是绝对不够的,我们还需要弄清楚先前的每股收益增长率是多少。如果先前的增长率是60%呢?那么很明显,这支股票的季每股收益增长率有明显的减速趋势,是不适合投资的。从这一点就可以看出,为什么根据所谓的股票分析专家的意见来买卖股票的投资者,很少能够赚到钱的原因了。

股票对数价格周线图的优点是可以很清楚地观察出季度每股收益增长率的变动情况。在价格变化图上,价格或收益坐标轴上的一英寸代表的是增长率的等比变化,因此价格变化图可以很精确的显示出增长率是处于加速还是减速状态。相比之下,算术平均价格坐标图(Arithmetic price scale)就不能看出这一点来。例如,在算术平均价格坐标图中,股价由10美元上涨100%,达到20美元,与股价由20美元上涨50%,达到30美元,图上上涨的距离完全相等。但是,如果采用对数坐标法,100%的上涨距离会是50%上涨距离的2倍,更能够如实的反映增长率百分比变化的程度。

作为个人投资者,你应该学会自己计算最近4个季度的每股收益(EPS),并且把它们绘于对数价格坐标图上,以便清晰地看出收益增加或减少的情况。顶级公司最近一年内的每季度每股收益应当非常接近甚至超过历年新高。

观察同类股票

为保险起见,最好一并观察与你所持有股票处在同行业的同类其他个股。倘若你无法在同类股票中发现一两支表现出强势收益的股票,那么,你很可能已经做出了错误的投资决策。

何处可以查阅公司当季损益公告

大多数当地报纸和金融出版物的财经版面,通常每天都会刊登公司的季度损益公告。《投资者日报》(Investor's Business Daily)更是按照季度损益的情况,把公司分为季度损益增长率处在“上升期”和处在“下降期”两种类型,由此作为投资者,你

就更容易看出哪些股票业绩优秀,哪些相对较差。

《每日股价图》(Daily Graphs)、《每日股价图在线》(Daily Graphs Online)以及其他一些股价服务机构还会提供每支股票一周内公布的收益以及最新收益数据的图表(见图 1-1)。一旦得出与去年同期相比的当季每股收益的变动幅度,你还需要逐季度地比较季度每股收益。股价图也可以反映出股票季度损益的变化情况。看一下股票第一季度的表现,然后再看一下第二季度、第三季度和第四季度的情况,你会据此判断出某公司的收益增长是处于增势还是跌势。

现在你学会了提高选股能力的第一个重要原则。

你所投资的股票的当季收益增长幅度至少应该有 20% 至 50%,或者更高。顶级公司的收益增长幅度有可能达 100% 至 500% 甚至更大!

仅仅增长 10% 或者 12% 是远远不够的。这是选取飙股的底线。

图 1-1 收入报告样本

185 家收益上升		
平均变化:上升 19%		
CACI 国际公司	CACI	52.67
计算机服务行业	eps-每股收益	rel
季报 9 月 30 日	V2001	(OTC)2000
销售总额	146 621 000	126 295 000
净收入	6 575 000	4 352 000
平均股数	11 472 000	11 354 000
每股收益	0.57	0.38
稀释后的每股收益		
每股净收益	0.56	0.38
V 结果表示采用了 <u>IFAS</u> 141 号和 142 号		

《投资者日报》2001 年 10 月 19 日

第 2 章

· CHAPTER 2 ·

A = 每股收益年度增长率： 找出每股收益真正 增长的潜力股

每个公司都可能偶尔出现每股收益很高的季度。如前所述，很高的当季每股收益是选择飙股的重要条件。但是，仅凭当季每股收益来选股是远远不够的。

为确信你所选择的股票是值得投资的，你还必须确认：最近报表中出现的每股收益高增长率是不是偶然性的，而且这个公司是否质量很高。为了解决这个问题，你必须仔细研读公司年报中的年度每股收益增长率。

这正是选择投资股票的要点。一支好的股票，过去 3 年里每年每股收益都应该较上一年度有显著的增长。通常不希望其中第二年的每股收益增长率稍稍滑落，即使它能够在下一年内得到回升，甚至达到历史新高。一支股票，如果在过去几个季度保持着较高的季度每股收益，而且过去几年中有着很好的历史增长记录，那么这支股票必将成为或者至少很有可能成为大牛股。

选择增长潜力股：那些每股收益年增长率为 25% 至 50% 甚至更高的股票

值得你投资的好股票，其每股收益的年度增长率应该达到 25% 至 50%，甚至 100%。我们研究的 1980 年至 2000 年中的所有飙涨股票在价格初动时的每股收益年度增长率平均达到 36%。大约四分之三的大牛股在涨势发动之前的 5 年内，都表现出相当可观的年度收益增长。

这类股票的年度每股收益在价格上涨前 5 年内典型的增长模式例如：0.7 美元、1.15 美元、1.85 美元、2.8 美元、4 美元。在许多情况下，5 年当中某一年的每股收益增长率出现比较低的情况是可以接受的。只要该股票的每股收益能够在随后的

一年迅速回升,甚至再创新高就可以了。

一个公司的年度每股收益很可能是这样的:第一年 4.00 美元/股,第二年 5.00 美元/股,第三年 6.00 美元/股,到了第四年只有 2.00 美元/股。如果第五年每股收益为 2.50 美元/股,虽然较上一年有了 25% 的增长,但是这种结果依然不能令人满意。惟一看上去有吸引力的是,由于上一年的每股收益实在是太低了,因此,接下来年度里公司的每股收益应该能够有较大幅度的增长。但是问题在于:虽然年度每股收益在慢慢的回升,但是距离 6.00 美元/股的最高峰还相距甚远。

舆论对于下一年的每股收益的预测也应当是增长的,而且增长幅度越大越好。但是请切记:预测终归只是代表主观的看法,主观看法就可能是错误的。预测比不上已经公告的收益数字来得可靠。

另外,作为投资者,你不应该忽略公司的股权收益率(ROE)。我们的研究表明:股市上表现最好的股票在过去 50 年中的 ROE 至少达到 17%。通过股权收益率能够把经营好的公司和经营差的公司区分开来。并且,投资者应该寻找那些年度每股现金流比实际每股收益至少高出 20% 的成长型股票。

审视公司过去 3 年的收益稳定性

通过研究,我们总结出一个已经被验证是在选择成长型股票中十分重要的因素:股票年度每股收益增长在过去 3 年中的稳定性和持续性。我们对于收益稳定性的定义与计算方式与多数统计学家的方法有异。我们定义的稳定性数值介于 1 至 99,数值越低,过去的收益稳定性越高。我们计算稳定性数值的方法,是先将过去 5 年每季每股收益绘于图上,然后通过这些点画出趋势线,并确定它与基本趋势线之间的差距来决定稳定性的高低。

收益稳定的成长股多半能将稳定性数值控制在 20 或 25 以下。稳定性数值一旦高于 30,经济的周期性波动可能相当激烈,也会使收益增长的可靠性降低。若是有两支股票的其他条件一模一样,你应当挑选收益稳定性较高,也就是那些稳定性数值较低的股票。如果把那些比较优秀的股票季度每股收益画到对数股票价格图上,收益线应该是接近于一条向上倾斜的直线。

通常将每股收益年增长率及收益稳定性数值一并列出,作为选股比较准则;尽管大多数的分析师及投资机构都懒得做这些工作。我们通常把这些数据发表在为个人投资者设计的《每日股价图》和《每日股价图在线》杂志上面(见图 2-1)。

如果你仅仅把投资范围限定在那些已经被证实有上升记录的股票上面,你同时也就放弃了投资那些具有不规则活动和周期活动的股票。这种股票很可能突然之间发生价格飙升,达到收益周期内的最高点。

图 2-1 每日股价图在线

联合健康集团公司	
年增长率	20%
收入稳定性	7
每股收益率	96
销售额, 利润 + 股权回报率	B

每日股价图在线 2001 年 10 月 16 日

股票市场的正常周期应该是多长?

历史经验告诉我们,一般的牛市周期为两到四年,然后市场将转为熊市,然后又重新发展到牛市。

股市大牛市刚开始的时候,一般是成长型股票率先发生价格大幅度上扬。一些传统产业的股票,例如钢铁、化工、造纸、橡胶、机械制造行业等周期性产业股票股价的上升一般比较滞后。

年轻的成长型股票至少将在两个牛市周期里占主导地位。随后,在一段较短的时期内,市场的主力可能会转向传统周期性行业或另外一些新兴的产业。

经验表明,过去市场上大约四分之三的市场大赢家是那些成长型股票,另外的四分之一是周期性产业股票。克莱斯勒公司(Chrysler)和福特公司(Ford)的股票就是 1982 年的两支表现优秀的周期性产业股票。周期性的市场机会曾经引发了 1953—1955、1963—1965 和 1974—1975 年 3 次市场波动。1987 年,造纸、制铝、汽车、化工和橡胶等周期性行业的股票处于高峰期。随后,房地产行业(同样具有周期性)股票在新一轮周期中独领风骚。例如 1994 年的 IBM 就是市场的大赢家。

但即便在上述时期,市场上依然存在着一些极具吸引力的新兴成长股。美国的基础产业由于太老,很多企业效率低下,因此逐渐丧失了在全球的竞争力,增长缓慢。这些企业不能代表美国未来的发展潜力。

大多数的周期性股票通常会因为每股收益的下降而导致股价立刻明显下跌。假如你决定购买强势的周期性产业股票,其年度每股收益增长率可能会达到 5% 到 10%。如果一家周期性产业公司连续两个季度每股收益都大幅度增长,应该会推动最近一年的每股收益达到或接近新高。看一下股票价格图中最近的一年内收益线我们就可以发现:收益增长率越高,股价的走势越好。如果利润急剧增长乃至达到新高,那么有时候,很可能仅仅凭借一个季度的每股收益大幅度增长就足够了。

如何剔除亏损的股票

当你以3年每股收益年增长为标准来检视某一行业股票时,通常可以先剔除其中80%的股票。这是因为特定类股中的大多数公司增长缓慢,甚至根本没有增长。而下列几支公司却不同,他们都表现出明显的未来增长信号。

- 1963年3月至1966年6月间,施乐(Xerox)的股价狂涨了700%,当时它的每股收益年增长率平均达到32%。
- 美国著名的连锁超市零售商沃尔玛(Wal-Mart Stores)在1977年至1990年期间,每股收益年增长率高达43%,股价因此狂飚112倍。
- 思科系统公司(Cisco Systems)于1990年10月显示出257%的每股收益年增长率,1986年10月微软公司的每股收益年增长率则为99%,这些都直接造成后来股价的巨幅上涨。

要记住,一家公司具有年度增长记录并不能说明它就是一支成长型股票。事实上,有一些被市场人士推崇为成长股的公司,他们过去数年的每股收益增长率较以往最辉煌时期的增长速度已经相差很多了。

一家公司过去3年都保持着惊人的30%的每股收益年增长率,但是最近3个季度却表现得像一支收益型股票(每股收益增长率只有10%或15%)。一些大型的历史悠久的公司通常增长缓慢,所以大多数情况下应该从备选股票中剔除。从1998年到2000年,麦当劳公司(McDonald's Corp)3年的年增长率只有10%,这个增长率在如今充斥着成长型股票的市场中只能属于二流水平。

年度每股收益和季度每股收益要同步发展

一只表现优异的股票,不但需要在最近几年内保持良好的增长记录,而且还要在最近几个季度内表现出每股收益的大幅增长。可以这么说,两者缺一不可。想要造就一支真正成功的飙股,年度每股收益以及当季每股收益的增长情况必须是同步向荣。

要选择符合年每股收益和当季每股收益同步向荣条件的公司,最快的方法是查看刊登在《投资者日报》上的每支股票的每股收益评级(EPS Rating)。股票的EPS评级定义如下:

EPS评级是用来衡量一家公司最近两个季度每股收益增长率与去年同期每股收益增长率相比较有何变化的一种专利评级。然后还要确定公司最近3年的年度每

股收益增长率。将得到的结果跟其他所有的公开上市的股票相比较,并从 1 到 99 赋值,值越高越好。例如,EPS 评级为 99 表示,一个公司的年每股收益和当季每股收益两个方面的表现都好于整个市场上 99% 的股票。

如果首次公开发行的股票没有公布最近 3 年的盈利记录,那么作为投资者就要尽量去确定它最近 5、6 个季度的每股收益是否有大幅上涨或者更多季度的销售额是否有大量增加。对于投资者来说,要判断一支股票的优劣,仅仅凭借两个季度的盈利纪录是远远不够的,而且这往往表示这支股票极有可能暴跌。

市盈率重要吗?

和多数投资者一样,你肯定已经学过:了解一支股票最重要的是要知道它的市盈率 P/E(price-to-earnings ratio)。真的如此吗?你最好作些心理准备,因为我们的答案会让你大吃一惊。

多年来市盈率一直被证券分析师作为判断买卖一支股票的基本手段。他们普遍认为,市盈率偏低表示股价被低估,适合买进;市盈率过高则表示股价被高估,应该卖出此股票。通过对 1952 年以来市场上最成功的股票的研究,我们发现,市盈率对股价变动的影晌微乎其微,并且与判断应该买进还是卖出股票之间几乎不相关。影响股价变动更为重要的因素其实是每股收益的增长百分比。仅仅因为市盈率很低或历史上一直很低就断定这支股票的价格被低估是没有道理的。其实,应该把注意力用于判断每股收益的变化率是增加了还是减少了。

1953 年至 1985 年的 33 年间,所有飙股在最初阶段的平均市盈率为 20 倍(同期道琼斯工业指数平均市盈率为 15 倍)。随着价格上涨,它们的平均市盈率上涨了 125%,达到了 45 倍。在 1990—1995 年期间,市场领导股的平均市盈率由最初的 36 倍上升到 80 倍。当然,这个数字仅仅是平均结果。这些股票最初的市盈率从 25 到 50 倍不等,而上升幅度从 60 到 115 倍。90 年代,市场的情况比这个还要厉害。好多投资者因此而错过大量投资的机会。

为什么会错失投资良机?

虽然上面的数据只是一些平均值,但这些统计数字仍然可以清晰地显示:如果你不愿意以 25 到 50 倍或者更多倍于每股收益的市价来买进成长型股票,那么你可能就丧失了很多绝好的投资机会!如果不购买市盈率高的股票,你就可能已经失去了投资微软、思科系统、家居货栈(HOME DEPOT)和美国在线等优秀股票的机会。

高市盈率的出现,通常是因为牛市行情所致。除了周期性产业股票以外,低市盈率通常伴随空头行情(熊市)而来。在一轮巨大的多头行情中,千万不要仅仅一支股票的市盈率看上去很高就忽略了它。它很有可能成为下一支大牛股。

不要只因为市盈率看起来很低(看起来比较便宜),就买进一支股票。一支股票之所以看起来很便宜,通常是有其中的缘由的。更现实的是,没有人可以保证,一支股票不会从市盈率8或者10倍再跌至4.5倍。

很多年前,那时我还是股市新手。我在市盈率4倍的时候买进诺斯罗普(Northrop)股票,但是随后的行情令我失望:市盈率继续下跌至2倍。最后,我不得不痛苦地自食其果。

为什么会误用市盈率?

许多华尔街证券分析师非常注重股票的市盈率波动,一旦股票的市盈率下降到历史最低点,他们便推荐投资者买进这种类型的股票。或者,如果某支股票价格开始下跌,市盈率随之降低,这些专家也会推荐公众进行投资。

1998年,吉列(Gillette)和可口可乐公司(Coca-Cola)的市盈率看上去很诱人,很值得大家投资。但是,实际上这两家公司的每股收益增长都发生大规模的下跌,从而纠正了市盈率偏低的估计。多年以来,许多学者和证券分析师的头脑里充满了个人主观判断或者纯理论性的想法。这就难怪,为什么初入股市的新人,如果听从分析师的意见,只是依靠市盈率来评估股票,失败的机率通常会很高的。过于相信市盈率通常会导致投资者忽略基本面分析。例如,一个牛市行情即将结束,股票价格将全面下跌。如果仅仅因为市盈率曾经是22倍,而现在下降到15倍就认为一支股票价格被低估的想法其实是非常荒谬的,甚至是很幼稚的。

我应用市盈率的一个方式是用它来判断成长股在未来6到18个月内价格的潜在运动方向,当然这要基于对未来每股收益的预测。首先估计出未来两年内股票的每股收益,然后乘以股票价格图上最初买入点的市盈率,再乘以130%(130%表示,未来股票价格上涨可能导致的市盈率的上升比率)。得到的数值可以用来判断在多头行情下,一支成长型股票可能达到的卖出价格。举例说明:嘉信理财(Charles Schwab)股票以每股43.75美元开盘,市盈率在最初买入点为40倍。 $40 \times 130\% = 52$,预测未来两年的每股收益为1.45美元,那么 (1.45×52) 即是两年后股票的潜在价格。用这种方法可以大约测算成长股在未来几年可能达到的价格。

分析同行业股票的错误方法

业余投资者与专业投资机构常会误用市盈率的另一种情况是用于评价一个行业中的各支股票,并认为市盈率最低的股票总是被低估的,因而对投资者最具有吸引力。但事实上,这些股票市盈率很低,通常是由于公司本身的获利能力已经糟透了缘故。

一个简单的真理是,股票价格通常会及时反映该公司当时的价值。所以,一支股票能够维持在 20 倍的收益率上,肯定有它的道理,而另外一支股票收益率只有 15 倍,也必然是市场充分分析公司的经营状况和行业环境之后,市场选择的结果。至于市盈率只有 7 倍的股票,你可以想象该公司的情况一定很糟糕,以至于股价如此便宜都没人来买。在股票市场里,股票价值多少,交易价格就能体现为多少。同时,我们应该记住,周期性产业股票的市盈率通常较低,在同等的情况下,其市盈率的增长不如成长型股票。打个比方,你不能以购买雪佛兰牌汽车(Chevrolet)的价格来购买梅赛德斯汽车(Mercedes)。

任何商品都是依据其价值来进行交易的。如果一支股票的价格和市盈率在不久的将来发生改变,必然是因为行业的环境、偶发事件、市场心理或者经营状况改变引起的,或是过去几个星期或几个月的收益持续增长或突然变差所致。

一支股票的市盈率最终会达到顶点,市盈率顶点通常在大盘冲顶并将转折下滑的时刻达到。这也可能预示着这家公司的收益增长速度即将趋缓。

确实,高市盈率股票,尤其是一些高科技领域股票的股价波动通常较为剧烈。高市盈率股票通常能暂时传出高价,当然,低市盈率股票也会有机会。股票涨跌似乎与市盈率高低没有太大关联。

成为极佳投资对象的高市盈率股票范例

对于能够生产出革命性创新产品的小型公司来说,看似很高的市盈率其实很低。例如:

- 1960 年施乐公司的市盈率曾经高达 100 倍,此后股票价格上涨了 33 倍。
- 1963 年 7 月 SYNTEX 公司市盈率高达 45 倍,此后股票价格上涨了 4 倍。
- 1985 年 11 月,健尼科技公司(Genentech)市盈率高达 200 倍,随后的 5 个月内,其股价飙升 3 倍。
- 1994 年 11 月美国在线市盈率高达 100 倍, 1999 年 12 月股价达到顶点,其间市盈率上涨了 14 900%。

这些公司都在当时推出广受市场欢迎的创新产品:干燥复印机,口服避孕药剂,采用基因信息用于制药,互联网世界的飞速发展。如果你认为一支股票市盈率过高而放弃这支股票,你很可能损失巨额的获益机会。因此,在牛市的情况下,投资市盈率高的股票是很值得的。

切忌卖空高市盈率股票

1962年6月,美国股市正值萧条的时候,一位住在比佛利山庄体格强健的投资人到我的朋友开设的经纪行里,一直抱怨施乐股票太贵,因为其市盈率为50倍。在施乐股票每股股价88美元的时候,他卖出了2000股施乐股票(他从他的经纪人那里融券并卖空了施乐股)。

而就在他卖出这支股票之后不久,施乐股票股价大涨,最后在分股之前股价达到每股1300美元。仅仅因为市盈率太高,就以此为理由卖掉股票,结果只能导致赔钱。

作为本章的总结,我建议投资人应当将分析重点放在:去寻找过去那些有显著业绩增长记录的股票,这些股票应当符合这样的条件:过去3年年度每股收益增长与最近几个季度每股收益同步增长。

第 3 章

· CHAPTER 3 ·

N = 新产品,新管理阶层,股价 新高:选择怎样的人市时机

公司呈现一片新气象往往是股价大涨的前兆。这种新气象可能是一项促进公司营业收入扩增及收益加速增长的重要新产品或服务;也可能是过去数年里,公司最高管理阶层进行了创新变革,增加新鲜血液。新官上任三把火,无论如何,新领导人至少会替公司带来新的理念以及开展新的活动。或者,发生一些和公司本身所处产业环境有关的事件:比如产品供不应求、产品价格飙升、或者发生新的科技革命,这些都有可能使得该产业内的所有公司受益。

根据我们对 1952 年至 2001 年间市场上表现最好的股票的研究,美国工业中 95% 以上的成功公司都至少满足上述条件中的一个。

新产品可引发股价大幅上涨

一个公司通过向市场推出新产品,可以取得巨大的成功,进而使得自己的股价狂飚。当然,所谓推陈出新,是要能够在一定程度上改变人们的生活方式。下面是几个具体的例子:

1. 雷克塞公司 (Rexall) 于 1958 年增设塔珀家用塑料制品部门,此举推动其股价从 16 美元上升到 50 美元。
2. 乙硫橡胶 (Thiokol) 公司于 1957 年至 1959 年间,发明新型火箭燃料,股价也由 48 美元一飞冲天,飙升至 355 美元。
3. 欣特克斯公司 (Syntex) 于 1963 年上市口服避孕药片以来,短短 6 个月内,股价即由 100 美元狂飚至 550 美元。
4. 1967 年至 1971 年间,麦当劳 (McDonald's) 扩展快餐连锁店,此举导致股东手中的股票价值增加 11 倍。
5. 利维兹家具公司 (Levitz) 开设广受大众欢迎的大型家具折扣商店,随后其股价在

1970至1971年间上涨660%。

6. 休斯顿石油天然气公司(Huston Oil & Gas)因为开拓新业务,钻探出新油田,股价从1972年到1973年的61个周内,狂飚968%,此后,到1976年再次上涨367%。
7. 计算机远景公司(Computervision's)推出电脑自动设计工厂自动化产品之后,其股价于1978年至1980年间巨幅涨升1235%。
8. 由于发明新兴办公文字处理设备,王氏洗印厂(Wang Lab)B股从1979年至1980年间大涨1350%。
9. 普莱斯电脑公司(Price co.)在南加州率先开设会员制的折扣连锁店,股价因此于1982年至1986年上涨15倍。
10. 安进公司(Amgen)成功研制出两种新的生化科技药物,其股价显示在1990年上涨60%,此后到1992年元月,股价累计上涨460%。
11. 思科系统公司(Cisco Systems)开发出一套新的网络设备,使得公司电脑系统可以与当地电脑网络连接,其股价也因此在此3年半的时间内狂升20倍。
12. 国际赌博科技公司(International Game Technology)推出安装新型微处理器的游戏机产品,股价从1991年到1993年间激增16倍。
13. 微软(Microsoft)推出Windows视窗系统,使得其在计算机软件市场份额大增,直接导致其股价在1993—1999年间上涨1800%。
14. 从事个人软件市场开发的仁科软件(Peoplesoft)公司,从1994年开始的3年半时间内股价上涨了20倍。
15. 戴尔电脑公司(Dell Computer),市场的领导者以及根据用户订单制作电脑的创新举动,使得其股票价格在1997年11月至1999年1月间上涨了1780%。
16. EMC公司,为电脑提供超级的内存设备,大大满足了网络存储的需求,此后其股票从1998年1月开始的15个月内价格上涨4785%。
17. 网络世界的领导者,美国在线(AOL)和雅虎(Yahoo!),为消费者提供在互联网上获取信息的门户服务,使得从1998年秋到1999年的股价顶峰时期,期间股价均上涨了500%。
18. 甲骨文公司(Oracle)为市场提供数据库和电子商务软件,此举使得其股价在29个月内由最初的20美元上升到1999年9月的90美元。
19. 两家网上股票交易商查尔斯(Charles)和施瓦布(Schwab),由于为其顾客提供网上交易费用打折服务,股价从1998年开始,仅仅6个月内就上涨了414%。
20. 太阳(SUN)微系统公司,成为网络产品市场的领导者,其股价从1998年10月到2000年3月期间上涨了700%。

从上面的例子我们发现,在美国的股票市场上,随时都存在着巨大的投资机会。市场上还会出现大量如同上面提到的公司一样的市场领导者。因此,好好研究,

做好准备,以便辨别出下一轮市场的大赢家。

股票市场里的“大悖论”

我们另外发现,所有飘股在价格涨升的初期,都有着一个特殊的现象,我们称之为“大悖论”。但是,在我告诉“大悖论”是什么之前,请看下列3种股票的走势图(见图3-1、3-2、3-3)。

看起来你会买入哪一支股票, A、B 还是 C? 我会在本章结尾告诉你答案。

不论是初入股市的新手还是纵横股市的老手, 绝大多数的个人投资者在买到从高价位跌下来的股票的时候, 通常都会很兴奋, 因为觉得自己做了一笔很划算的交易。成百上千位在 70、80 以及 90 年代里参加过我的投资讲座的投资者中, 98% 的人曾一致表示: 他们不会购买正创下股价新高的股票。

该现象不仅仅限于个人投资者。我曾经对 600 多家美国专业投资机构的操作行为进行过调查分析。调查结果显示, 多数基金经理人也偏向在低价时投资股票。他们也认为买入那些看起来很划得来的股票比较安全, 因为股价要么已经下降了很多甚至已经接近最低点。

通过研究我们发现, 股市中最强势的飘股(令人惊异地)表明了古训所说“低价买入, 高价卖出”完完全全是错误的。实际上, 研究结果恰恰相反。令人难以相信的股票市场“大悖论”是:

看起来股价过高或风险过大的股票通常还会有价格上涨空间, 而看起来股价较低的股票价格往往还会再度下降。

你是否觉得这一“极度抽象悖论”很难付诸实践? 不妨再看一下我们的另一项研

图 3-1 A 股票

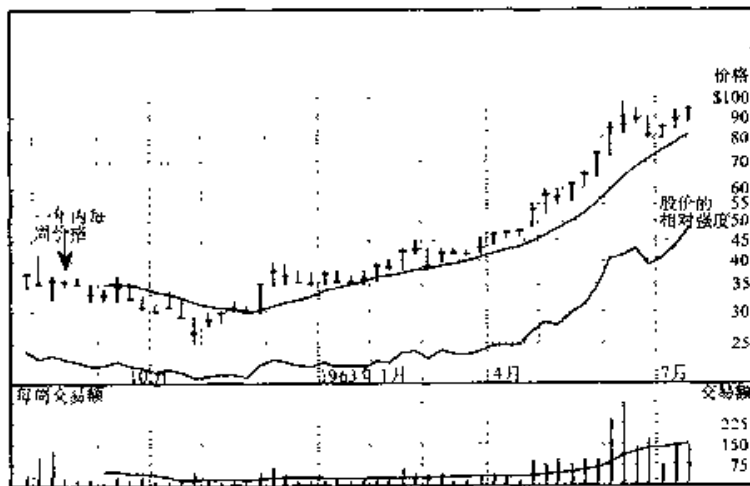


图 3-2 B 股票

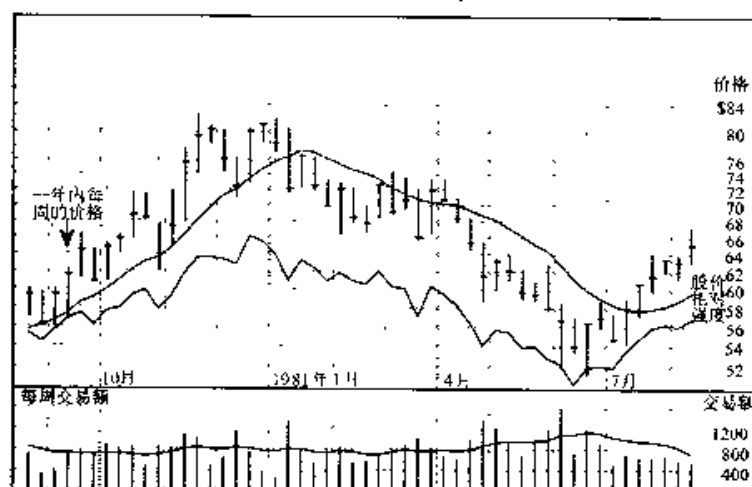
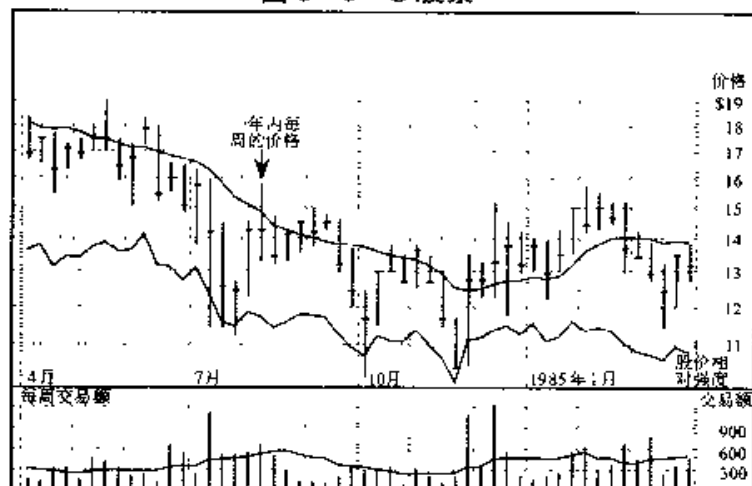


图 3-3 C 股票

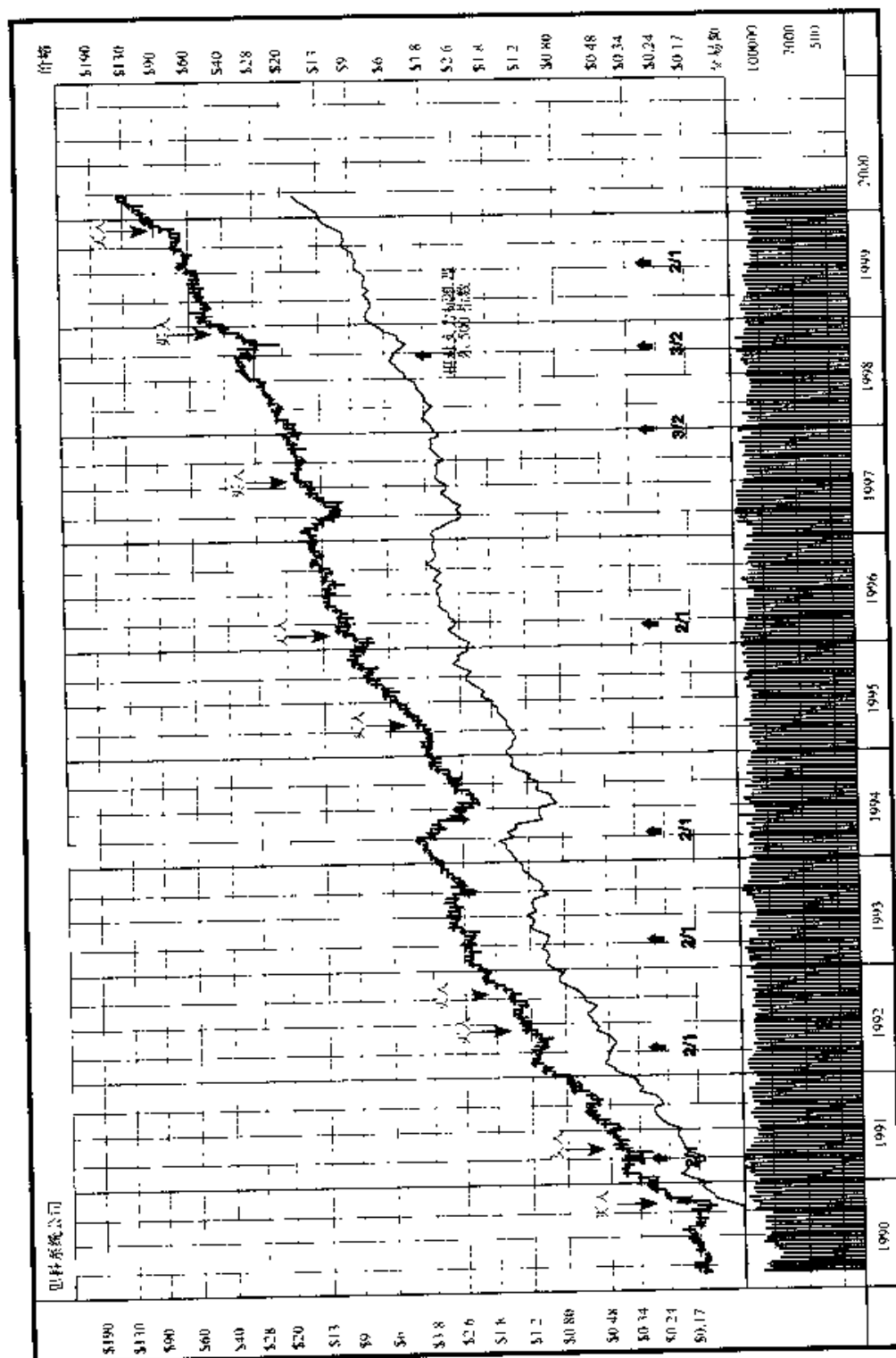


究。在这项研究中,我们选取两组股票,一组达到股价创新高,一组达到股价创新低。

研究结果说明了这样一个结论:创新高的股票很容易再创出新高,而被列入创出新低名单中的股票,反而容易再创新低。

以我们的研究为基础,《投资者日报》(IBD)中列出“创新低股票”的前景肯定不好,不应买入。实际上,有眼光的投资者应该在这些股票还未登上“新低榜单”之前,先行脱手。创下新高的股票——尤其是在牛市行情中第一次出现价格高涨并有大幅交易量相伴现象——则可能有着极大的潜力。

图 3-4 思科系统公司 (CISCO SYSTEMS INC)



十年增长近 750 倍

一支股票如何能够从 50 美元涨到 100 美元?

思考一下:一支股票在 40 美元到 50 美元每股之间盘整数月,现在成交价位为每股 50 美元,如何才能上涨一倍?是否应该一步一步涨到 51 美元,然后是 52 美元,以及 53 美元、54 美元、55 美元,依此类推,最后涨至 100 美元?

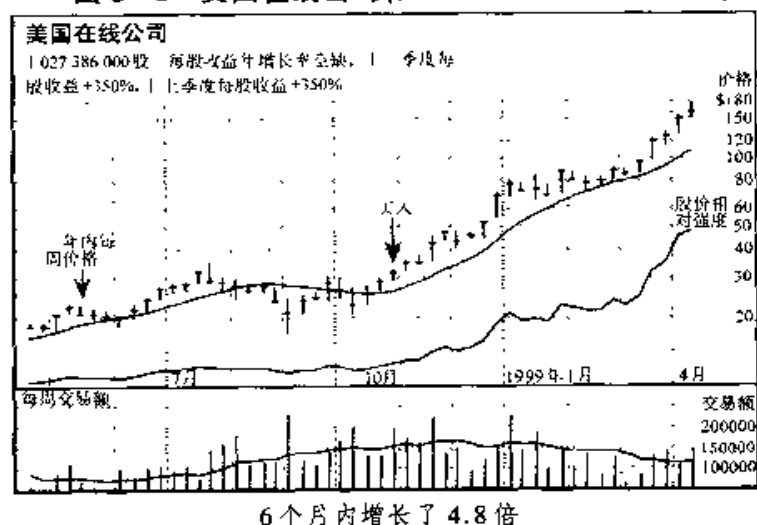
作为一位精明的投资者,你的任务是在大多数传统型投资者看来股价过高时买入,然后当股价大幅上涨并最终达到在那些人眼中具有吸引力的价位时卖出。如果你 1990 年在思科系统(Cisco)股票刚创下新高,看起来有些吓人的时候买入该股票,你就能分享因为股价后来比买点上涨大约 75 000% 而带来的利润。

何时准确买入股票

股票价格正在创新高并不意味着现在就是买进股票的最佳时机。运用股票价格图进行技术分析是进行股票选择的重要环节。投资者应该仔细观察股票价格的历史运动,你应该寻找股票突破盘整期进入价格飙升阶段的标志点(关于如何阅读股价图 and 如何识别股价图的种类的问题详见第十二章)。为什么呢?因为这个点是价格真正开始上涨的标志点,而且只有这个时候价格的变动幅度最大。一支股票在调整或者整理一段时间后,应该会接近或者创出新的高价。合理的整理期可以是七、八周到 15 个月不等。

买进的最佳时机是:在一轮多头行情中,股票价格刚刚开始突破盘整期向上迈进的那一点(参见美国在线股价图 3-5)。你千万不要等到股价已经上涨突破转折点 5% 或 10% 后才珊珊进场。

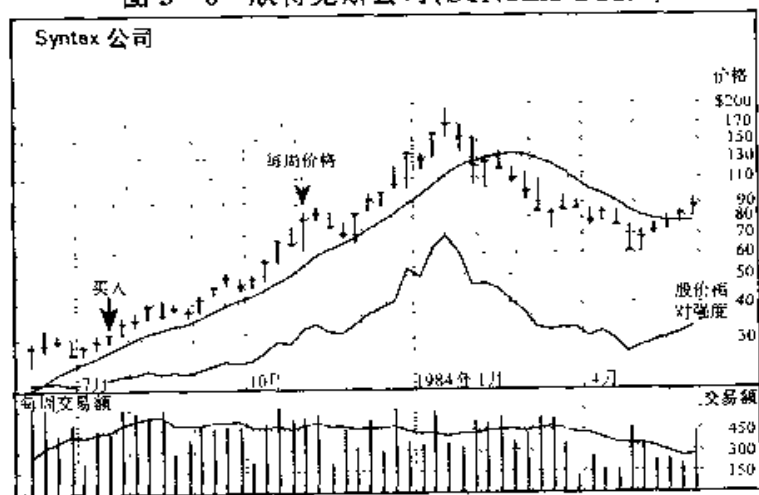
图 3-5 美国在线公司(AMERICA ONLINE INC)



股票市场“大悖论”的答案

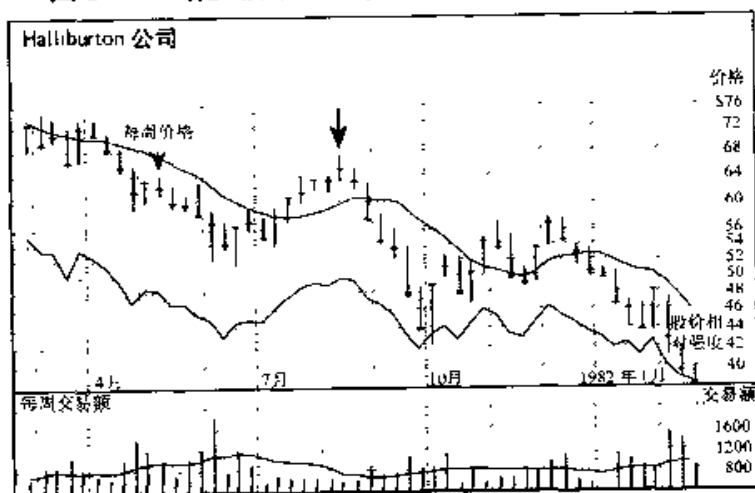
现在你了解了“股市大悖论”，你所挑选的股票仍然会和阅读本章前相同吗？正确的选择应该是买入 A 股票，即欣特克斯公司的股票，如图 3-6 所示。图中的小箭头所指的 1963 年 7 月点就是买点。这与前页 A 股股价图图中股价和成交量的变动相一致。欣特克斯从 1963 年 7 月起经历了一次大的股价上涨过程。相反，从图中可以看到，股票 B(哈里伯顿 Halliburton)和股票 C(Comdata 广播公司)都下跌了。(箭头表明的是前面图中没有画出的地方)

图 3-6 欣特克斯公司(SYNTEX CORP)



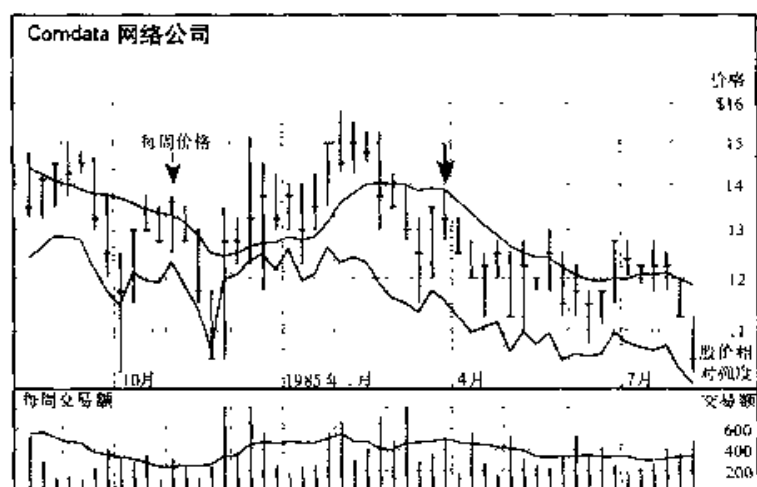
股票 A: 从买点起 6 个月内涨幅高达 482%

图 3-7 哈里伯顿公司(HALLIBURTON COMPANY)



股票 B: 从箭头处起 6 个月内下降 42%

图 3-8 COMDATA 广播公司 (COMDATA NETWORK INC)



股票 C: 从箭头处起 5 个月内下降 21%

总之,在股票市场上,投资者应该尽量寻找那些能够经常开发重要的新产品和新服务的公司,或者是那些能够从新的管理团队和行业状况中受益的公司。然后就在这些股票的价格从盘整形态中开始猛涨、快要或正在创下新高的时候买入它们。

第 4 章

· CHAPTER 4 ·

S = 供给与需求： 股票发行量和大额交易需求量

在日常生活中，几乎所有商品的价格都是由供需双方的对比来决定的。例如，当你在超市里购买莴苣、番茄、鸡蛋或者牛肉的时候，只要你仔细观察，很容易就能觉察到供需变动而造成的价格波动。在共产主义国家里，供需关系依然是影响价格的主要因素。在这些国家里，国有商品往往比较匮乏，因此，只有少数的特权阶层和那些能够支付起昂贵价格的富人才能消费得起。

股票市场同样也遵循这个决定基本价格的原则。供需法则远比所有华尔街证券分析专家的看法来得重要。

股票的供给量应该是多还是少

一家公司，对外发行 5 亿股的流通股，其股价很难再上涨，因为股票数量实在是太多，这种股票需要有投资者大买特买，才能推动新的上涨行情。

相比之下，同样一家公司发行的股票只有 5 000 万股，这样的数字相对较小，在这种情况下，因为市场的供给有限，只要买方实力稍微达到一定的程度，股价就可以很轻松地上涨。

如果你面对两支股票：一支具有 3 亿股的庞大数量，另一支只有 5 000 万股。让你考虑从二者当中选择一支进行投资，而这两支股票的条件又差不多，惟一的差别在于股票发行数量的不同。在这种情况下，通常是流通股数量较小公司的股票更具有表现潜力。然而，因为公司的股本比较小，因此，这种股票往往流动性比较差，股价的波动也比较剧烈，也就是说，股价很容易上涨，也很容易跌下来。换句话说，这样的股票虽然很具有潜力，可是同样风险也很大。令人高兴的是，我们拥有降低风险的方法，我们将在第九章具体来讲如何规避这种风险。

通过一个公司流通股的数量占总股本的比例，我们可以了解到公司潜在的日

后可能增发股票的数量。但是市场专家同样也关注“浮动供给量”——股票总量减去公司大股东的持有量。一家公司,如果管理层持有比较大数量的公司股票(对于大公司这个数量至少为2%到3%,对于小公司来说,这个比例应该更高),那么你就更应该好好关注这支股票。因为,管理层持股使得管理人员收入与公司利润息息相关,因此有利于其更好地管理公司。

除去供需的因素之外,大股本的股票价格走势较差,可能还有这样的一个根本性原因:这些公司的机构太臃肿,而且管理层很陈旧,因此导致公司业绩增长步伐太过迟缓。

90年代,股市产生了这样一种现象:大本股票的表现甚至比小股本的要好得多。其中的一个原因是共同基金的出现解决了小投资者投资额不足的问题。共同基金把众多中小投资者的钱集中起来,就形成了很大的规模,因此,投资大本的股票就成为可能。而且大规模的共同基金为了避免自己的钱闲着,也有一种迫切投资大本股票的愿望。在投资需求不断增加的情况下,对于大本的股票来说,其股价规律跟我们对小股本的股票研究中发现的供需决定价格的原理恰恰相反。大本的股票确实有很多优点:流动性比较好,质量好,而且风险比较低。由于有规模较大的基金的参与,大本股票可以跟小股本股票一样,能够在价格走势上表现很好。

管理层更应具有企业家精神

大型企业很容易发挥市场影响力,迅速扩大利润。不过,因为其规模太大,也很容易导致企业管理层缺乏创新能力和想象空间,最终沦为保守派,不敢接受挑战,同时也不敢承担更多风险。因而,这种类型的企业很容易被时代的洪流所淹没。在大多数的情况下,大公司高层管理人很少持有公司的股票,因为如果大部分股票掌握在公司董事的手里,很容易妨碍公司的改革。然而这对于投资者来说却并非好事一件。因为,公司董事的股份太少,切身利益也就比较小,很容易导致他们在经营公司的时候缺乏强烈的责任感。

同时,大型公司的组织架构层次太多,上下级之间的信息沟通很不畅。高层管理人员不清楚下层的情况,更不清楚公司一线的销售情况。然而在现代社会里,消费者的行为决定着企业的生存,是决定公司命运的关键因素。

现代社会里商机稍纵即逝。一家在目前推出畅销商品的公司,如果不能及时推陈出新的话,很难在未来的2—3年内维持住这种大好局面。许多当今最成功的发明和创新产品都来自于中小企业的奋力研发,这是因为,这些企业的管理层往往具有很强的创新精神。因此,这些公司的增长速度也通常很快,并且能够为美国人提供更多的就业机会,这些企业将是美国明日的希望所在。这些有潜力的公司多半是从

事服务业或者科技产业的新兴企业。如微软、思科系统公司以及甲骨文公司是 80 年代至 90 年代成功企业的代表,最终他们也都发展成为大股本的企业。

换种情况来看,如果一家大型公司开发出一项重要的新产品,其效益恐怕比较有限。因为新产品带来的利润可能只占公司总利润的很小一部分而已。就像一滴水放进一个大缸里,根本看不出其份量之所在。

过度拆股未必有利

公司的管理层经常犯下过度拆股的大错。更多的时候,管理层听从了华尔街投资银行专家的建议。证券承销商通常会蛊惑经理人:股票分拆越多,越有利于股价的发展。

依我看,过度的拆股对于股价发展来说并不有利。1 股拆为 2 股,比 1 股拆为 3 股、4 股、5 股要好一些。

过分的拆股很可能造成股票数量的大幅度增加,从而最终使得这种股票沦为大股本股票(牛皮股)。

对于一个公司来说,如果股价已经连续涨升了一两年,已经快到了牛市涨升末端或熊市行情初端,选择此时分拆股票则是很不明智的举动。然而不幸的是,许多公司的做法正是如此。

一般来说,这些公司认为股票分拆以后,每股单价大幅度降低,应该能够吸引更多的投资者,进而创造出旺盛的需求来。这种做法有时候的确奏效,但是有时候结果却适得其反,尤其是对于那种曾经在过去几年里已经分拆过的股票。经验老到的专业投资机构和聪明的投资者通常会把握住拆股的“大利好消息”,在市场的一片激情当中,进行反向操作,卖出股票,狂赚利润。

股票价格通常会在股票分拆两到三次之后达到顶点。相比之下,处于股价涨幅前列的股票拆股的最佳时机是在股价狂涨的第一年中,但是,只有 18% 的企业才会聪明的把握这种机会。

一心想出售股票的大股东,在 1 股拆成 3 股之前卖出 10 万股股票,会比在拆股后卖出 30 万股股票容易的多。同时,少数能力高超的卖空者会专门挑选那些市场大牛股分拆成 3 倍、5 倍或者 10 倍的时机,趁着价格走势趋缓,进行卖空。

特别关注:那些在股市上进行股票回购的公司

大多数情况下(并不是所有情况),如果一家符合 CAN SLIM™标准的公司(尤其是中小型增长企业),在公开市场上连续回购本公司的股票(10%的回购标准已经很

了不得了),这对于投资者来说,是一种很好的投资征兆。公司回购股票,减少市场的流通量,通常意味着公司在不久的将来会提高销售和利润状况。

通过股票回购,公司的净利润将被更少的股份瓜分。因此,很容易提高每股收益。正如我们前面所提到的,每股收益的增加是驱动股票价格上涨的重要因素之一。

从70年代中期至80年代,泰迪电脑公司(Tandy)、Teledyne公司和量媒公司(Metromedia)都成功地从公开市场回购本公司的股票。随后这3家公司的每股收益增长率都很高,因此,股票价格大幅度的增长。泰迪电脑公司,在1973—1983年10年间,股价从2.75美元上涨至60美元。Teledyne公司的股票在1971—1984年间股价从8美元狂飙至190美元。量媒公司的股票则在1971—1977年间,股价由30美元飙升到令人咋舌的560美元。Teledyne公司从公开市场回购了近8成的股票,使得其股本从88 000万股下降到15 000万股,此举直接的效果使得其每股收益从回购前的0.61美元上升到接近20美元。

1989—1990年,国际赌博技术公司宣布回购20%的股票,到1993年9月,其股价已经上涨了近20倍。

低负债率的公司通常比较好

在挑选好一支股本数量不大的股票以后,你应再进一步了解这家公司的负债比率——长期负债以及债券相对于股东权益的比率情况。通常,负债比率越低,表示这家公司的财务状况越好,越安全。

高负债公司的盈利能力受利率变动的冲击较大,利率一旦上升,每股收益将会明显下滑。这些高负债率的公司一般都被认为是品质较差、风险较高的公司。

投资人可以注意那些过去两三年内负债比率持续下降公司的股票,如果没有其他因素的影响,这些公司的利息支出可以显著降低,从而提高其每股收益水平。

此外,发行可转换债的公司,其股票有个缺点:一旦发行的可转换债券转换为普通股,原来股东的股票权益将被稀释,股票的每股收益必然也会降低。

如何评估供需情况

股票的单日成交量是评估供需情况的最佳指标。如果一支股票的价格发生回落,你就必须观察一下交易量是否萎缩。如果交易量萎缩,则意味着市场有卖空的压力。如果股票价格上升,你要进一步观察交易量是否有显著扩张,这种情况下很可能是由于机构投资者在买进此种股票建仓的缘故。一旦股票自底部整理形态(见第12章关于如何阅读股价图以及识别领导股的价格形态)向上突破之后,日成交

量应该较正常水准至少高出 50%，有的时候甚至可能超过 100% 或者更高。成交量的剧增，意味着这支股票仍然具有投资价值 and 价格上涨的空间。利用每日股价图或者每周股价图，可以帮助你更好的分析和理解股票价格与成交量变化之间的关系。

总体来说，请记住：无论是股本数量较小还是相对较大的股票，都可以在 **CAN SLIM™** 的原则下进行买入操作。但是，股本小的股票流动性比较差，股价波动可能会比较剧烈，股价表现暴涨暴跌。因此，投资于小型股票固然经常有机会赚到巨额差价，但是同时也要面临很高的投资风险。市场的投资重点经常会在这两种类型的股票之间发生转移。那些在公开市场进行股票回购以及那些经理层持股的公司，都是适合投资的对象。

第 5 章

· CHAPTER 5 ·

L = 市场领导股还是落后股： 选择哪一种股票？

在大多数的情况下，投资者倾向于购买自己一向喜欢、觉得安心、比较熟悉的那几支股票。但是，他选择的股票未必是当时市场上活跃的领导股。若只是因为个人的习惯而选择投资这些股票，很有可能眼睁睁的看着被他们慢牛拖后腿了。

假设你想购买一支计算机行业股票，如果你挑中了该行业股票的领导股，而且进场时机很好，就很可能因此赚到大钱。但是，如果你买进的是一支价格粘滞或者迅猛下跌的股票（仅仅因为你比较熟悉它，并且感觉你的交易很合算），你买到的就很可能是一支没有上升潜力的股票。

因此，不能懵懵懂懂的去选择股票，我们要在投资之前好好的学一些投资知识，才能成为股市的赢家。

只从同行业股票中最好的两三支股票中进行挑选

同行业股票中最强势的两三支股票，通常能够上涨得惊天动地，而其他股票有时却连一丝涟漪都激不起。

在 1979 到 1980 年间，王氏洗印厂 (Wang Labs)、普莱莫计算机公司 (Prime Computer)、数据点 (Data Point)、Rolm 公司 (Rolm Corp.)、Tandem 电脑 (Tandem Computer) 以及其他一些小型电脑公司，屡屡在股市上创出价格上涨的佳绩。相反，老牌的 IBM 却宛如老妇般踟躇不前，巴罗思兄弟 (Burroughs)、安迅咨询公司 (NCR)，斯普兰德 (Sperry Rand) 之流的股票就更不用说了。不过，在随后的一轮多头行情中，IBM 终于回复了一点元气，价格有了不错的涨势。

家居货栈公司 (Home Depot)，从 1988 年到 1992 年价格上涨了 10 倍，该行业的华邦软件 (Waban) 和海金格公司 (Hechinger) 却一直表现很差。

在进行股票投资的时候，投资者应该购买那些在其行业中排名第一的公司股

票。我几次比较成功的投资都是按照这个原则进行的，例如：1963年的欣特克斯(Syntex)、1976年到1983年的Pic-N-Save、1982年到1985年的普莱斯计算机公司(Price Company)、1985年到1986年的富兰克林资源(Franklin Resources)、1986年到1987年的基因科技(Genentech)、1990到1991年的安进公司(Amgen)、1998年到1999年的美国在线、1998年到1999年的嘉信理财(Charles Schwab)、1998年到1999年的太阳微系统公司(Sun Microsystems)以及1999年的高通(Qualcomm)公司。这些公司当年在各自行业中排名都是第一位。当然，排名第一的公司并不一定具有最大的规模，也不一定有最广泛被认同的品牌，但必然具有以下特点：季每股收益和年每股收益增长最快、股权回报和边际利润最多、销售增长以及商品价格表现最好。此外，行业排名第一的公司往往拥有超群的产品或服务，并且能够从其竞争对手那里夺取更多的市场份额。

避免同情性的股票购买行为

我们的研究表明，股票市场上很少有真正的新鲜事，历史总是一再的重演。1963年夏天，我买进了口服避孕药产业的开拓者——欣特克斯公司股票，随后它的股价上涨了400%。可惜当时大多数投资者没有买入这支股票，因为它的股价刚刚创造了100美元每股的新高，而且市盈率为45倍，看起来似乎太高了。

然而，几家投资公司建议客户购买西尔列公司(G.D. Searle)股票作为一种跟进性行为(“sympathy play”)。他们看重西尔列股票的原因是其股价相对比较便宜而生产的产品与欣特克斯相近，但是西尔列的市场表现终究让他们失望。欣特克斯股票成为市场的领导股，而西尔列只是一支落后股。

所谓“同情股票”指的是：发行该股票的公司还算是同行业中的领先公司，投资者购买该股票是希望领导型公司的表现能推动该公司的股价，但是这类股票的利润和价格历史记录通常相对来说比较差。这类股票总是试图能跟随同行业真正的领先股上扬，但结果总是难遂人愿。

1970年，利维兹家具公司(Levitz Furniture)依靠其独特的仓储式卖场成为该行业最令人震惊的市场大赢家。维克斯家具零售公司(Wickes Corp.)效仿利维兹家具公司，于是很多投资者购买了维克斯家具零售公司的股份，因为它的股价相对较低，但事实证明维克斯从来没有表现好过，并最终出现了财务危机。而同期利维兹家具的股价却最终上涨了9倍。

正如钢铁王安德鲁·卡耐基在其自传中所述：第一个人取走了蚌肉，第二个人就只能捡到蚌壳了。

利用股价相对强度(RS)来判别领导股和落后股

如果要构建一个投资组合,投资者必须要学会及时抛出表现差的股票,而对于表现比较好的股票,持有时间应该稍长一点。换句话说,你必须及时“抛出”自己的损失和失误,同时要紧密跟踪那些表现较好的资产并进行积极的管理。

我们将向大家介绍一个简单易记的法则帮助投资者分辨领导股和落后股:查看投资者日报上的股价相对强度评级(RS Rating)。RS评级的定义如下:

RS评级是用于比较一支特定股票在过去一年(52周)内相对于市场其他股票的价格表现的一种专利评级。RS评级的值介于1到99,值越大表明股票表现越好。如果RS评级值是99,意味着这支股票在这一年中的价格表现比市场中99%的股票要好。

一支股票的股价相对强度(Relative Price Strength, RS)评级值如果低于70,那么这支股票就是落后于领导股的落后股。这并不说明它的股价不会上涨——只说明即使其价格上扬,涨幅也会比较小。

从20世纪50年代早期到2000年,市场上每年股价表现最好的股票在股价飙升前的平均RS评级为87。所以,成为股市大赢家的法则是:不买落后股,不买跟进型股票,一心一意锁定领导股。

《投资者日报》的股票专栏每天都会刊登纽约股票市场、纳斯达克和美国证券交易所的RS评级。这些信息在其他任何报纸中是看不到的。《每日股价图在线》(Daily Graphs Online)的图形服务还会不断更新RS评级。

除了看《投资者日报》专有的RS评级值,投资者还应该研究相对强度(RS)线。如果RS线在7个月或更长时间内下降,或者出现4个月以上的非正常陡降,那么该股票的价格存在很大的问题。

挑选RS值在80或者90以上的股票

如果你想增强选股功力,而且希望能够选中最能够上涨的股票,最好挑选那些RS级别在80以上的强势股票。对于投资者来说,购买股票市场中的落后股票是没有任何意义的,然而这却正是很多投资者最容易犯的错误。包括美国一些最大的投资机构在内,很多投资者这样做是因为他们根本不研究RS线。

我一般不购买RS值低于80的股票。实际上,市场上真正能赚钱的股票在突破第一或第二盘整形态之前,RS评级值一般都能达到90以上。潜力股的RS评级就和棒球投手投出的快球一样。美国大联盟棒球投手投出的快速球平均速度可以达到86英里,

而最好的投手投出的球速往往在 90 英里以上。

在你购买股票之前，你必须首先确定股票是否正在走出一个合理的盘整形态（价格巩固区域），以及你打算出的买价是不是恰好的转折买入点（关于盘整形态和转折买入点更详细的介绍参见第十二章）。并且你还要确定股价涨幅尚未突破 5% 或者 10%。这样你就可以避免投资一支价格上涨过快的股票。如果投资者在距离股票正确买入点过远的价位买入，很可能遭遇随后价格剧烈下跌的可能。

投资者很不愿意设定并遵循投资选股的最低标准，这一点让我想起多年前一些在手术之前不对器具进行消毒的医生。有很多病人因此而死亡，直至外科医生最终接受了路易斯·帕斯特和约瑟夫·里斯特的研究，这种情况才有所改变。

在生活的任何领域，无知都会付出昂贵的代价，股市的征战也是如此。投资者应当坚持买进最好的股票，摒弃二流角色。

寻求股市回整行情中新兴的领涨股

股市回整过程，或者说价格下降可以帮助你认清市场中的新兴领导者——前提是你知道你要寻找的是什么。更多有吸引力的股票的正常回整幅度一般是市场指数的 1.5 倍到 2.5 倍。在牛市的回整行情中，哪支成长型股票的价格下跌幅度（以百分比衡量）比较小，你就应该选择那支股票。下跌幅度最大的股票往往是最差的股票。

假设股市平均指数遇到一个幅度达 10% 的中期回整过程，而你看好的三支表现较好的成长型股票的回整幅度分别为 15%、20% 和 30%。那么，那两支仅回整了 15% 和 20% 的股票是值得你在它们反弹后投资的。而在指数下降 10% 的情况下，如果一支股票下跌了 35% 到 40%，那么最好的做法就是赶快卖出。

股市调整中的回整阶段一旦结束，第一支价格迅速反弹的股票通常是需要关注的领涨股。它们的价格反弹可能持续 3 个月。

专家同样也会犯错误

许多专业投资经理人经常犯一个错误，就是买入那些股价前不久刚刚大幅度下挫的股票。我们的研究表明，这种方法很容易让你陷入困境。

1972 年 6 月，马里兰州一位能力颇强的专业投资经理人买进利维兹家具公司的股票，他的理由是：股价在一个周内由 60 美元重挫到 40 美元，因此机会难得。其后该股票的股价虽有小幅度增长，但最终还是跌破 18 美元。

1978 年 10 月，美瑞艾思公司（Memorex）股票股价首次出现不同寻常的重挫，几位专业投资者就逢低买进，但是后来的结果是股票价格继续下跌。

1981年9月,道姆石油公司(Dome)的股价由16美元下跌至12美元,而且华尔街市场上充满了一些对企业的利好消息,于是纽约的一些基金经理人大肆买进。然而数月之后,这支股票的股价下跌到仅有1美元。

2000年初,朗迅科技(Lucent Technologies)公司的股票从78美元下跌到50美元,于是大批专业投资者大量买进这支股票,然而年底该股票的价格仅有5美元。

这些专业投资者都没有弄清楚正常的价格下跌和伴随大交易量的非正常性价格下跌有何区别。而后者通常是一个危险信号。

究其原因,这些专家的最大问题是:一味依靠基本面分析和对股价的主管估计(比如市盈率很低),而根本不管股价走势所蕴涵的真相。经验表明:市场会自己讲话,凡是忽略市场的人,终究要付出沉重代价。相反,那些真正懂得正常性价格波动和非正常性价格波动之间区别的投资者,很容易就能成为一个顶尖的投资者。当你突破这个认知的盲点之后,人们会这样的称赞你:“你有着很好的市场感觉!”

寻找弱势市场里的强势股票

1967年春天的某一天,我经过纽约的一家交易所的时候,顺便看了一下大盘走势,当时道琼斯工业指数下跌12点(在当时来说,12点已经是一个不小的数字了)。我又发现控制数据公司(Control Data)以非常大的成交量上涨3.5%,达到62美元,于是我立即买进。因为我很了解这家公司的情况,而且它在弱势市场中表现出了异常的强势。后来这支股票暴涨至150美元。

1981年4月,当空头市场刚开始的时候,注册在华盛顿特区的MCI通讯公司(MCI Communications)在场外市场的交易中价格突破15美元的下限。随后的21个月内,股价上涨到90美元的均衡位置。

这又是一个在弱势市场中显示异常强势的股票范例;Lorillard在1957年的空头行情中同样逆势上扬;软件工具公司(Software Toolworks)更是在1990年初的熊市中表现强劲。1999中期的高通公司(Qualcomm)和2000年后半年的Taro药业(Taro Pharmaceutical)也都是这样的典型代表。

所以请记住:投资于落后型股票会得不偿失,即使它的股价及其便宜。不买则已,要买就只买领导股。

第 6 章

· CHAPTER 6 ·

I = 机构投资者的认同： 跟随领导者

股票需求必须扩大到相当程度，才能刺激股价上涨。而最大宗的股票需求来自于专业机构投资者（共同基金、养老基金、银行等），他们的投资量占到股市每日交易量的最大份额。

何谓机构投资者的认同

机构投资者的认同是指由机构投资者——包括共同基金、企业养老基金、保险公司、大型投资顾问、避险基金、银行信托部门和州立的慈善及教育机构等所持有的股票份额。（根据估算的要求，我认为证券经纪商的研究报告或分析建议不能算是专业机构投资者认同，虽然很多报告的确在短期内对一些股票有影响力。此外，根据上述定义，投资顾问服务和专业报纸的推荐也不能算是机构投资者认同，因为他们缺少机构投资者应当具备的集中或持续的买进卖出能力。）

一支表现很好的股票不需要大量的机构投资者眷顾，但至少应该有几家。一支股票拥有机构投资者数目的最小合理值应当是 10 家，尽管大多数股票拥有的机构投资者数量远远大于 10 家。如果一支股票缺乏机构投资者的认同，那么一般来说它的业绩表现就会非常一般。即使一支股票只被上千家机构投资者中的少数几家光顾，而且后来证实他们的买进决策是错误的，大量客观的买进仍会推动该股价格大幅上升。

质量和数量并重

细心的投资者会更加深入。他们不仅希望知道一支股票有多少家机构投资者以及在最近几个季度里这一数量有无增长，而且他们还希望知道这些机构投资者的名

字。他们寻找的是这样一类股票:即该股票至少有一两家有着最好业绩记录的比较精明的基金经理持有。这被称为“分析机构投资者的质量”。

在分析一支股票的机构投资者的质量时,最重要的是观察该机构投资者在最近一年以及过去3年的业绩表现。一种快速简便的方法是查看《投资者日报》(*Investor's Business Daily*)中登载的基金近36个月的业绩等级。“A+”级基金表示该基金的业绩在所有基金中排名前5%。等级在“A-”以上的基金被认为有较好的业绩表现。

然而,操作业绩可能会随主要基金经理人的调动而彻底改变。而实际上,机构投资者的领导者确实经常轮调和跳槽。例如,现在已与美国银行(BOA)合并的太平洋银行(*Security Pacific Bank*)的信托投资部门,在1981年以前业绩表现平平。但因为换了新的领导人,引进了更为务实的投资理念,到1982年时其业绩已名列前茅。但是,在1984年这位领导人就离职并到圣地亚哥创立了自己的尼古拉斯·阿帕勒吉特公司(*Nicolas Applegate*),该公司从一开始就成为威廉·欧奈尔公司(*William O'Neil + Co.'s*)(我们的机构投资公司)的主要客户。

许多金融投资机构,如维克尔斯和维森博格—托马森(*Vickers and Wiesenberger Thomson*)都会公布各种各样投资机构持有的投资组合及投资业绩记录。过去,共同基金在市场上表现的更为积极,但是银行也经营大量的资金。近年来,新兴的“企业家型”投资顾问公司也大批涌进机构资金管理领域。

买进那些机构投资者认同程度提高的公司股票

如前所述,知道最近有哪家业绩良好的机构投资者持有或买进某支股票要比知道有多少家机构投资者持有这支股票更加重要。了解持有该股票的机构投资者的数量是在增加还是减少也非常重要。主要的任务是了解最近一个季度的发展趋势。如果在最近几个季度中持有某些股票的机构投资者增加,那么买进这些股票通常是最好的。你还可以通过查看《投资者日报》独家刊登的股票机构认同等级(*Sponsorship Rating*)来了解一支股票机构认同的总体情况。等级从A级(最好)到E级(最坏)。A级股票表示市场上优秀的基金经理正在增加对这支股票的持有。

追踪机构投资者新买进的股票

机构投资者在最近一个报告期内新买进的股票通常要比他原先持有的股票更具参考价值。这是因为,当某基金新买进一支股票时,很可能会继续买进这支股票

而不大可能很快就卖出。通常,投资人在基金每季度或每半年结束之后大约 6 周能够得到关于上述持股活动的详细公告。而这些资料对于有能力识别投资机构认同品质、能够掌握适时买卖点和正确分析股价日、周线图的投资人来说,是非常有用的。许多投资人觉得基金的新投资行为总是在投资发生后很久才被公布,因此已经没有什么参考价值了,其实并不尽然。

机构投资者的交易通常会显示在自动交易记录中,数量从 1 000 股到 100 000 股或者更多。对于大多数顶级公司而言,投资机构者的买卖金额通常占到其股票交易量的 70% 以上,这是导致大多数重大股价涨跌的主要持续性原因。值得注意的是,显示在纽约股票交易所自动交易记录上的所有机构投资者买进行为中,大约一半的买进行为可能发生在那些对市场形势有重大影响的股票上(humdrum stocks, humdrum 是一种一击中目标就马上扩散的杀伤力很强的子弹头,叫做“达姆弹”,这里 humdrum stocks 是借指那些自身股价波动会对市场总体形势产生重大影响的股票——译者注)。其中有很多可能还是错误的投资,但是在另一半的股票中,也常见非常精彩的投资选择。

那么,投资人的任务就是区分出哪些机构投资者独具慧眼,而哪些则总是错把废铁当成金。这虽然不容易,但只要你照着本书所撰述的指导方法和原则去做,一定会越来越得心应手。

为了更好地了解基金在证券市场中所起的作用,研究优秀共同基金的投资策略是非常重要的。投资人可以从《投资者日报》的共同基金版中查找等级为 A 的基金,然后找到其说明书(prospectus),从中学习特定基金特定的投资哲学和投资技巧。例如:

- 吉姆·史道尔(Jim Stower)管理的美国世纪特级积极增长基金(American Century Ultra and Growth Investors funds)运用电脑筛选并投资于那些近期销售和收入高速增长、股价波动频繁的股票。
- 忠诚基金(Fidelity Fund)、康卓基金(Contra Fund)和新太平盛世基金(New Millennium Fund)遍访全美,力求及早知晓上市公司推出的最新概念或最新情况。
- 钥石基金(Keystone S-4)则总是完全投资于它能够发现的最积极增长的股票。
- 其他值得你深入了解追踪的增长型基金包括:AIM 管理公司、尼克劳斯·阿帕勒吉(Nicholas - Applegate)、博格(Berger)、哥伦比亚基金(Columbia Funds)、强健基金(Strong Funds)、凤凰·安格曼(Phoenix Engemann)、阳光美国(Sun America)和 CGM 公司等。他们中有些喜欢逢股价新高时买进,有些则倾向于在低价区买进,再在创新高时卖出。

你的股票被机构投资者“过量持有”了吗？

一支股票可能会赢得太多机构投资者的认同。我们在 1969 年首创了“过量持有”(Overowned)这个概念来描述这个现象。过量持有的风险在于：若是太多机构投资者认同某支股票，一旦该公司或是大盘出现了不利状况，过量持有就会变为竞相抛售。例如：仅詹那斯基金(Janus Funds)一家就持有诺基亚 2.5 亿股、美国在线 1 亿股，由此造成了 2000 年和 2001 年中不利的供求不均衡。1999 年的 WorldCom 和 JD-SU、2000 年至 2001 年的诺基亚、Cisco 集团都是被过度持有的股票。

因此，“50 大热门股”和其他被机构投资者广泛持有的股票可能会有非常黯淡、潜在风险巨大的未来。当一家上市公司的股票涨到会吸引几乎所有机构投资者的眼光时，可能就是日落前的辉煌了。例如，2001 年夏的美国在线和 2000 年夏的 Cisco Systems 都被上千家机构投资者所持有。在熊市期间，这样巨大的潜在供给会产生非常不利的影响。

别在成长股的高峰买入

当一些股票似乎表现得无往不胜的时候，不要忘记这样一句俗语：“上升的东西，最终必会下降。”没有一家公司能够永远躲过管理问题、经济发展放缓和需求方向的变化。理性的投资者都知道，股市上很少有“圣牛”(sacred cows, 因印度教崇拜牛而来，原指神圣不可侵犯的事或人，这里借指被人们认为永远不会下跌的股票——译者注)。

例如，当威廉·欧奈尔公司(William O'Neil + Co.)在 1974 年 6 月将 115 美元的施乐(Xerox)列入建议卖出的名单时，没有人能够认同他们的观点，因为当时施乐公司的经营状况非常好，受到非常多的机构投资者垂青。但是我们研究发现，其股价实际上已过高峰，跌势即将浮现。然而那一年施乐仍然成为机构投资者持有金额最高的一支股票。但是当施乐的股价开始狂跌时，才显示出该公司当时的真正情况。

而这次正确判断，使我们的机构服务公司赢得了广泛的关注，并得到了第一个大型保险客户——纽约的 AIG 公司。因为该公司曾持续买进施乐股，直到施乐股价仅剩 80 美元时采纳了我们的建议立即转为卖出施乐股，才避免了更大的损失。

当 1998 年我们把另一支“圣牛”——吉列(Gillette)在它的股价接近崩盘前的 60 美元时列入建议卖出名单时，我们也同样遭到了很多非议。由于安然公司(Enron)的拙劣表现，在 2000 年 11 月 29 日当其股价达到 72.91 美元时，我们就将其从买入名

单上剔除出去了。表 6-1 是在 2000 年从我们的 NSMI 机构服务买入名单上剔除的部分科技股，而当时大部分分析人士均错误地宣称这些股票应该买入。教训就是：不要被广受认同的表面现象所左右。

表 6-1 2000 年从 NSMI 机构服务买入名单剔除掉的股票

股票 代码	公司 名称	剔除 日期	剔除时 的价格	2001 年 10 月 30 日的最低价	截止 2001 年 10 月 30 日时下降比例
AMAT	Applied Materials	5/11/2000	\$ 80.56	\$ 26.59	67%
CSCO	思科系统	8/1/2000	\$ 63.50	\$ 11.04	83%
CNXT	Conexant 系统	3/3/2000	\$ 84.75	\$ 6.57	92%
DELL	戴尔电脑公司	5/9/2000	\$ 46.31	\$ 16.01	65%
EMC	EMC 公司	12/15/2000	\$ 74.63	\$ 10.01	87%
EXDS	Exodus 通信	3/30/2000	\$ 69.25	\$ 0.14	100%
INTC	英特尔公司	9/15/2000	\$ 58.00	\$ 18.96	67%
JDSU	JDS Uniphase	10/10/2000	\$ 90.50	\$ 5.12	94%
MOT	摩托罗拉	3/30/2000	\$ 51.67	\$ 10.50	80%
NXTL	Nextel 通信	4/12/2000	\$ 55.41	\$ 6.87	88%
NT	北电网络	10/2/2000	\$ 59.56	\$ 4.76	92%
PMCS	PMC Sierra 公司	8/1/2000	\$ 186.25	\$ 9.37	95%
QLGC	Ologic 公司	3/14/2000	\$ 167.88	\$ 17.21	90%
SEBL	Siebel 系统公司	12/15/2000	\$ 76.88	\$ 12.24	84%
SUNW	太阳微系统公司	11/9/2000	\$ 49.32	\$ 7.52	85%
VIGN	Vignette 公司	3/15/2000	\$ 88.33	\$ 3.08	97%
YHOO	Yahoo	3/30/2000	\$ 175.25	\$ 8.02	95%

机构投资者认同意味着具有市场流动性

作为个人投资者，你能从机构投资者认同中获得的另外一个好处是：当你想抛售手中的股票时，机构投资者为你提供了购买支持。如果没有机构认同，当大盘状况不好时你要想出售手中的股票就会很难，因为你可能很难找到买家。日常的可销售性是在美国持有股票的多种优势中的一个（房地产的流动性要差的多，而且其佣金和手续费要高得多）。机构认同提供了持续的流动性。

总而言之，个人投资者应当投资于以下两类股票：一是那些至少由几家优秀的机构投资者（其业绩超过市场近期平均业绩）持有的股票；二是在最近几个季度内持有某支股票的机构投资者数量明显增多的股票。要充分利用机构认同这一因素，并将其作为研究是否买入一支股票时绝对重要的工具。

第 7 章

· CHAPTER 7 ·

M = 市场走向： 如何判断大盘走势

一旦你看错了大盘走势，那么即使你选择的股票符合前六章所述的所有准则，你所持有的股票中还是会有七成左右会随大势狂泻不止，而你必将遭受许多人在 2000 年中遭受的厄运，惨赔出场。因此，你还必须掌握一种有效的方法来判断自己究竟是处于牛市行情（bull market）还是空头行情（bear market）。

但是这仍然不够。如果你正处在牛市行情，到底是处于涨势的初期还是末期？更重要的是判断：大盘下一步将会怎么样？大盘的走势究竟是由于疲软而变差，还是只是经历一个正常的回落（尤其在 8 % 到 12 % 之间）？大盘是基于当前总体政治经济情况的合理表现，还是异常的强劲或衰弱？

为了回答上述及其他重要问题，你必须学会正确分析市场总体情况，而且必须从最合乎逻辑的点开始。研判大势的最好方法就是跟踪、解释并理解每日大盘平均指数的走向。一开始做这件事似乎很困难，但只要耐心地去实践，很快你就能像职业分析员那样分析大势了。这是你应当学习的最重要的课程。

记住，不要让任何人说你不能正确地把握市场时机。我们已经收到了上千封这一章和《投资者日报》“大市行情”（The Big Picture）专栏的读者来信。他们却都这样做了，结果是他们都预期应在 2000 年 3 月卖出手中的股票、收回投资，以便维护他们在 1998 年和 1999 年的投资收益。认为没有人能够把握市场时机的错误信念始于 30 多年前，那时大多数尝试把握市场时机的共同基金都没有成功。这是由于它们既要在恰好的时刻卖出，又要在恰好的时刻重返市场，但是由于资产规模方面的原因，他们总要花费数周时间来筹集资金和重新进入市场。基金在大盘探底后迅速反弹的情形下失去了表现机会（即所谓“反弹效应”，bounce back effect）。因此，这些共同基金的管理高层强行规定他们的资金管理人保持充分投资（资产的 95 % 到 100 %）。这与共同基金倡导的长期投资理念很好地吻合。而且由于基金通常广泛地分散化投资（持有多个行业的上百支股票），当市场复

苏时他们也会及时复苏。

什么是大盘平均走势？

大盘平均走势 (general market) 通常指最常用的一些大盘指数。这些指数表明每日总体交易活动中大约是强势还是弱势，并且是判断未来走势的一个最简单的指标。这些指数包括：

- 标准普尔 500 (S & P 500)：包括 500 家公司样本。这是一个比道琼斯工业指数更广泛、更现代的代表大盘走势的指数。纽约股票交易所交易的股票是这一指数的成拆股，而美国股票交易所和纳斯达克交易的股票则不是。
- 道琼斯工业指数 (DJIA)：这一指数包含 30 种交易广泛的股票。最初该指数主要关注大型的、周期性的工业股，但近几年它逐渐增加了如可口可乐 (Coca-Cola) 和家居货栈 (Home Depot) 等公司。它计算很简单但是快过时了，因为其成拆股主要是比现在更为现代、更为企业化的公司的增长速度慢得多的成熟、保守的公司股票。而且，它只有 30 种股票，在短期内很容易被操纵。
- 纳斯达克综合指数 (The Nasdaq Composite)：作为近年来更为流行和活跃的指数，该指数包含的主要是新兴的、更具创新性和增长快速的公司。它包含了通过纳斯达克交易网络交易的 4 000 余家公司股票，而且在计算时给予科技板块更高的权重。

熟练、谨慎地观察大盘为何如此重要？

曾经有一位哈佛大学的教授要学生们做一篇关于鱼的特别报告。他的学生们立即去图书馆查找各种鱼类资料，并据此写出了报告。但是让这些学生大为震惊的是，教授看过他们的论文之后，就将论文撕毁并扔进了垃圾桶。

学生不解地问老师出了什么错，老师答道：“如果你们想了解鱼类，惟一的办法就是坐在鱼缸前面，仔细观察它们。”然后，他要求学生们在鱼缸前观察了数小时，仅根据其间的观察重新写出一篇报告。

股票市场中的新手也应该像这位教授的学生一样：如果你想了解股市，你必须仔细地观察和研究主要指数。只有这样做，你才能够在诸如大盘底部、大盘峰顶等关键转折点上通过每日大盘指数发现一些的意义重大的变化并利用之。这个复杂过程的 50 % 的任务是确定市场是否已经冲高或探底。这实际上也是所有不成熟和非专业投资者所缺乏的关键投资技术。实际上，华尔街分析员完全没能发现 2000 年的市

场高峰,尤其是各个高科技领导股的高峰。

股票市场周期的阶段

成功的投资者应该能了解正常的商业周期怎样开始并将经历怎样的时期。对于最近的商业周期尤其应该特别注意。过去的周期持续了三、四年并不一定能保证以后的周期也会持续那么长的时间。

牛市行情和熊市行情都不会轻易的结束。大盘通常要经过二到三次反复来胜过或挤出仅存的几个投机者。当所有进入或退出市场的参与者都被大盘挤出之后,就不会再有人在这一相同方向上采取行动了。然后,大势就会最终翻转并出现全新的趋势。

空头行情通常会在整个商业仍在走下坡的时候就结束。原因是,股价是对几个月后的经济事件的预期或“折现”。类似的,牛市行情通常会在萧条来临之前就冲过顶点开始下跌。由于这个原因,我们并不赞成让经济指示器来指导你买入或卖出股票。然而一些投资公司做的却正是这样的事情。

许多经济学家的预测也距期望值甚远。我们的总统也付出了沉重的代价来吸取这一教训。在1983年初,经济正处于复苏的头几个月,而里根总统的经济顾问理事会的领导却有点儿担心。他为资本品部门不是非常强势而烦恼。这是经济顾问可能并不像想象中那么可靠的第一个例子。如果他了解历史趋势,他本应该明白在复苏初期资本品需求从来都不会很大的,尤其是在美国工厂的生产量都很小的1983年第一季度。

你应当通过研究过去的经济周期来学习在市场不同阶段上工业企业发展的次序。例如,铁路车辆、机械和其他资本品行业总是某次商业或股市周期中的滞后行动者。这一常识能够帮助你为自己在市场中定位。当这些行业开始高涨的时候,你就应该明白自己已经接近峰顶了。在2000年初,正是为互联网提供资本品和基础技术的计算机公司和电子通讯设备供应商一起成为在周期最后阶段才行动的行业。

想要了解更多关于经济周期和美国经济发展的长期历史的投资者可以写信给证券研究公司(Securities Research Company), 101 Prescott Street, Wellesley Hills, MA 02481, 购买一本长期挂图。

市场平均指数的一些线图包括了过去一年中的主要新闻事件。这些会非常有价值,尤其是如果你保持不断地研究。那么你就同时了解了市场指数和影响指数变化的事件的历史。例如,它有助于你理解市场大势将如何对新总统上任、关于战争的谣言、工资和物价控制、折现率变化或普遍的恐慌等做出反应。52页的标准普尔500指数线图表示了当空头行情结束时的过去几次周期。

每日研究大盘指数

在空头行情下，大盘通常高开低收。在牛市行情下情况通常相反。由于相反的趋势在任何一天都可能开始，所以必须每天仔细研读大盘指数。依靠这些主要指数是分析股市现状并确定其走势的更加实用和有效的方法。不要依靠其他辅助性指标，因为它们没有经过证实是否有效。听从许多市场时事通讯作者、技术分析员或者利用 30 多种不同技术或市场指标进行研究然后告诉你他对市场的看法的战略家的建议是在浪费时间。投资时事通讯会使投资者产生不确定性和困惑。非常有意思的是，市场走高的时候往往正是那些所谓专家们不能确定的时候。

为了保护你的账户安全，你必须在大盘指数冲顶过程中至少能够使你在扣除保证金（利用借贷资金）后得到部分现金的情况下卖出股票。作为个人投资者，你能够非常容易地在一两天内筹集资金并退出市场，并在市场好转后重新进入市场。如果在大盘指数冲顶时你没有及时卖出股票筹集资金，你关于过去市场领导者的多样化的名单就会大幅下降，而且其中一些可能永远也恢复不到以前的水平了。

最好的方法就是学会解释关键大盘指数的每日价格和交易量线图。如果你坚持这样做，你就不会偏离轨道太远，并且你就不太需要其他的辅助了。不要和市场做争论。经验表明，试图与市场斗争会付出沉重的代价。

1973—1974：自 1929 年以来最惨的空头行情

1973 年至 1974 年间发生的水门事件以及欧佩克组织实行的石油禁运，使得股市出现了自 30 年代经济大萧条以来前所未有、跌幅最大的空头行情。道琼斯指数重挫 50%，而大盘平均指数更是狂跌 70%。

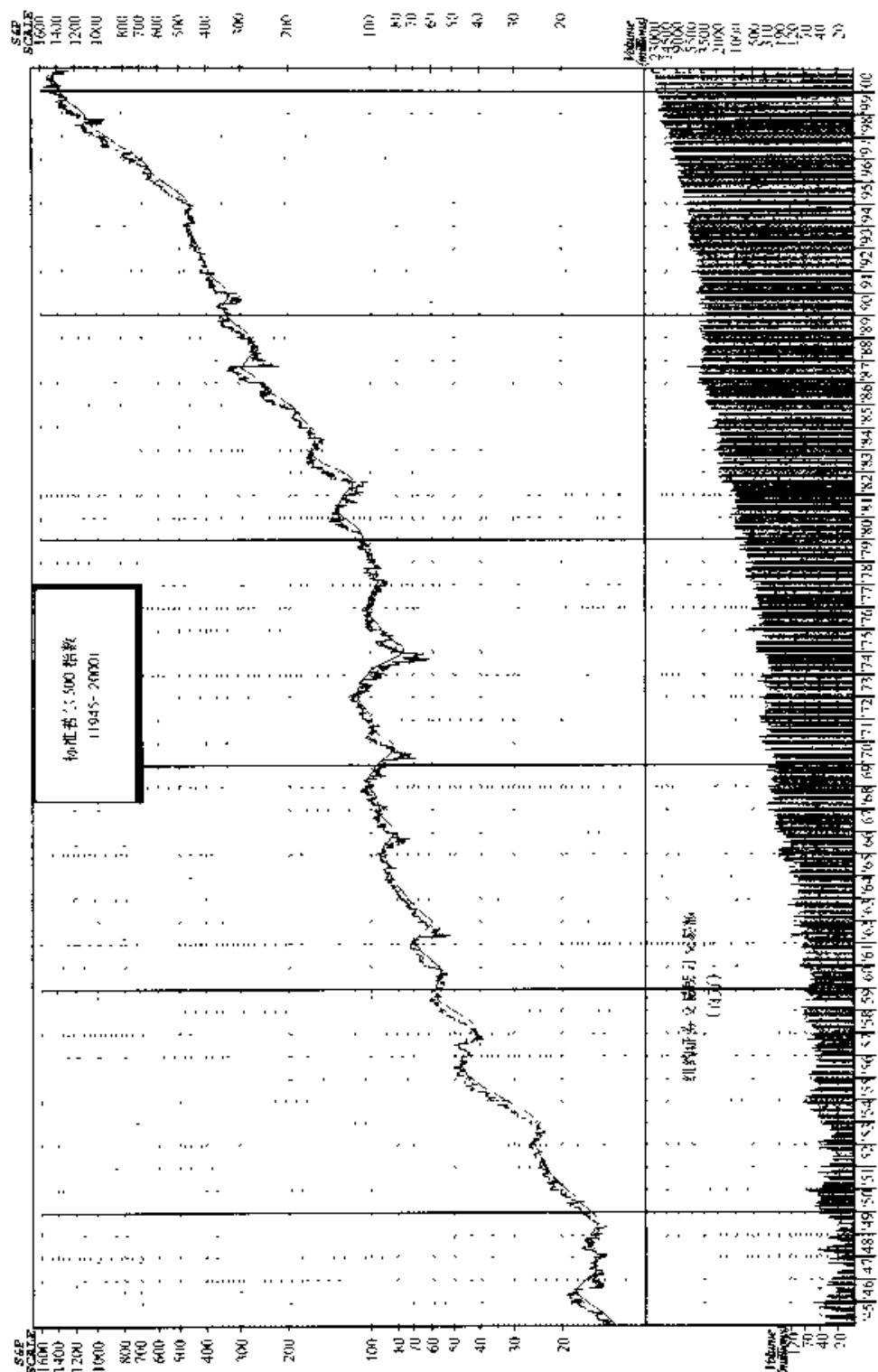
这对于股票投资者来说简直是一场灾难，这次行情的回落程度几近 30 年代大危机跌幅的 90%（1993 年美国的工业总产量仅为 1929 年的 56%，而且有超过 1 300 万的美国人处于失业状态，经济形势远比 1974 年时糟糕）。

这次股市灾难使得纽约证券交易所的多数会员十分担心交易所是否能安然度过这场灾难。这就是为什么研究大盘指数并以此像保护自己健康那样保障自己的投资安全至关重要的原因。

下跌 33% 需要回涨 50% 才能持平

弄清楚大盘的走向是极其重要的课题。股票组合一旦下跌 33% 就需要回涨

图 7-1 标准普尔 500 指数 (1945—2000)



50%才能够使自己盈亏平衡。例如，投资 10 000 元的组合若跌损至 6 666 元（跌价 33%），那么该组合必须重新增值 3 333 元（上涨 50%），才能重新达到开始的 10 000 元。

因此，在空头行情中，你应该做的是尽力保证你持有组合已赚的利润，而不要在股市周期内猛赚又猛赔。要做到这一点，你必须学习经过实践检验的卖出规则（我们将在第九、十章详细讨论）。

虚幻的“长期投资”

许多投资者喜欢把自己认作或至少是标榜为“长期投资者”。他们的策略是在任何行情下都保持充分投资。一些机构投资者也这样做，但是这种缺乏流动性的方法可能带来不堪设想的后果，尤其是对于个人投资者而言。个人投资者和类似的机构投资者在相对温和的空头行情中（跌幅 20% 以下）可能侥幸存活，但可怕的是，多数空头行情都不会很温和。甚至有些空头行情会一泻千里，极具破坏性。

这种问题总是在你开始意识到空头行情即将来临时产生。在任何情况下，你都不可能设计出经济形势会变得多糟糕或者是这种情况会持续多久。例如，在越南战争期间，通货膨胀和紧缩性货币政策使得行情在 1969—1970 年两年内下跌 36.9%，而在此之前，空头行情一般只会持续 9 个月，平均跌幅为 26%。

大多数股票在空头行情中都会下跌，但不是所有下跌的股票都会回涨。即使你所处的是一次最轻微的空头行情，你所持有的股票也可能永远都无法回到以前的水平了。你必须学会在整个经济环境发生变化，而你的股票不再赚钱时卖出股票。

在 80 年代和 90 年代，“购买—持有”型投资者迷恋于可口可乐股。这家饮料公司年复一年地随着大盘高涨和下跌，但是到 1998 年却和吉列一样不再这样运动了。当 1998 年夏大势滑向轻微的空头行情时，可口可乐跟随大势下跌。但是两年以后——10 年来股市最振奋人心的一次高涨到来的时候——可口可乐却仍然在低价地带徘徊。在某些情况下，这种股票能够反弹，但是这的确是事实：可口可乐的投资者不像美国在线和高通那样占名称上的优势。2000 年“购买—持有”策略也使科技股的投资者遭受了惨重损失。许多本来很优秀的股票缩水 75% 到 90%，有些再也没有回到原来的水平上。

在市场跌势中保护自己

拿破仑曾经说过，在战争中从不优柔寡断是他的对手所不具有的，这种品质使他多年来从未失败过。股市就如战场，到处是士兵和尸体。

当你发现了市场顶点的头几个明确的征兆后,就不要再等下去了。在衰落真的到来之前立即卖掉手中的股票。当市场指数达到顶点并且开始大幅回落时,你应该马上行动,以时价卖出股票变现至少 25% 的资金。我们不赞成使用限价指令(以特定价格买卖而不是市价买卖)。你应当集中精力在需要的时候进入或退出市场。当你在 0.8 还是 0.75(或其他相当的小数)上吹毛求疵时,你可能已经丧失了最好的买卖时机。

如果你是融资买股票,闪电式的卖出股票更为重要。如果你向经纪商融资 50%,自己只出 50% 的资金,那么 20% 的跌幅会使你的资金损失 40%。如果市价跌幅 50%,那你就一无所有!

在最终的分析中,当一轮新的空头行情开始时,你真正能做的其实只有两件事:抛出股票离开市场或者卖空。如果你离开市场,那么你应该一直等到空头行情结束再考虑重新进入。这一过程通常需要 5 至 6 个月,但是在 1969—1970 年和 1973—1974 年这种特殊时期,这一过程一持续就是两年。此外,克林顿政府执政的最后一年即 2000 年 3 月开始的新一轮空头行情持续的更长,并且行情不是一般的严重。90% 的投资者,尤其是高科技股的投资者都损失惨重。这标志着 90 年代后期繁荣的结束,而 90 年代是美国松懈的 10 年。

卖空能够获利,但是这是一项非常难、非常专业、只能在空头行情下尝试的技术。我们必须提醒投资者:很少有人能够通过卖空获利。我们将在 11 章中详细讨论。

使用自动止损指令

如果系统使用止损指令并依照这一原则行事,已探顶并即将回落的大盘会自动机械地强迫你卖出你手中的股票。止损指令会指示交易所的专家,一旦股价跌破你所事先指定的价格,你的股票就会在下一笔交易中被卖出。

通常不要使用止损指令更好。否则,你和其他类似的投资者就是在向造市者摊牌。有时他们为了能够利用止损指令可能会故意使得股价下跌。相反,你应该做的是:紧密地跟踪你的股票走势,并提前预知你能立即止损的卖价。然而,有些人经常出差在外,不能紧密跟踪股价走势。还有些人在亏损时很难下决心卖出股票离开股市。在这种情况下,止损指令能够帮助你避免延迟或犹豫不决。

如果你使用止损指令,要记住当你改变主意,要在止损指令生效前卖出股票,那么你一定要取消止损指令。否则,以后你可能会不小心卖掉你不再持有的股票。这种错误的代价是昂贵的。

怎样识别股市顶点

要想识别大盘顶点,你就要紧密跟踪每天的标准普尔 500、道琼斯指数和纳斯达克指数。在上涨行情中,必有某一天市场成交总量较前一天会有增加,但是其指数却会出现回落倾向(主要表现是这一天的价格涨幅明显小于前一天的价格涨幅)。笔者将这称为“没有未来价格上涨支持的大成交量”。指数不一定会在这一天收市时就下跌,但是大多数情况下它将会下跌,这使得我们很容易看出,专业投资者已经在清出股票了。指数的当日最高点和当日最低点之间的震荡幅度可能会比以前扩大。

临近大盘顶点的出货通常需要三、四天到 1 至 3 周。换言之,小股民正在被股市行家套牢的过程中,涨势却可能还在继续。这就是为什么很少有人能够察觉倒货正在进行的一个原因。当四五天之后倒货情势很明显了,大势也基本上开始回落了。

如果经过 2 至 3 周正确的观察,通常 4 天的倒货就足以使得一个一直处于涨势的大盘逆转。有时,如果市场企图反弹,倒货会延续 6 至 7 周。如果你没有察觉到 S&P500、纳斯达克指数或道琼斯指数所表示的顶点信号,那你可能会对大盘走势做出错误判断,从而满盘皆输。

需要多长时间才能使投资者个人改变原来对市场做出的正面判断是一个非常重要的问题。如果你卖出股票并总是将损失控制在低于买价的 7% 至 8% 之内,那么当大盘指数开始回升时你会自觉地卖出至少一部分股票作为回吐。这会使你很快养成好问和自我保护的习贯。在 2000 年那次灾难性的科技领导股下跌行情中,遵从我们这一简单但重要的规则使很多人免受损失。

大盘可能以低成交量开始回落

紧接在第一次倒货之后,股市会呈现一段成交量缩小、大盘指数下滑的真空期,这一时期可能会持续 4 个交易日左右。当大盘由最高点回落数日之后,企图反弹之时,正是我们确认顶点反转的第二次也是最后一次机会。

多数技术分析员都会被伴随着成交量下降的最初的大盘回落所蒙骗。他们不了解,由于大盘到达顶点时已经出现大量倒货,所以回跌量低是很正常的情况。

大盘继续下跌数日或几周之后,总成交量会逐渐回升,多数投资者在此时会察觉到大盘出现异状。此时如果你还死守着股票直到大势已去,你的损失将更惨重。

密切注意首次回跌后大盘的每一次反弹企图

随着大盘到达顶点时持续儿日的不断增长的倒货,以及由此导致的大盘首次回落,要么就会出现大盘指数一次失败的反弹,要么就是股价和交易量一次积极有力的反弹。你必须详细、准确了解寻找各种信号,并且保持不对市场产生偏见。让逐日的大盘指数告诉你市场以前和现在的情况(本章“如何探知大盘底部”一节将会进一步讨论反弹)。

第一次反弹可能失败的三种标志

在大盘由顶点下跌之后,通常会出现一次微弱的反弹,并且通常会失败。例如,在反弹首日大盘指数涨起后,第二天会高开,但到收盘时,大盘会突然快速跌落。遇到这种第一次反弹尝试突然失败的情况,你应该增加抛出量。

帮助你确认首次反弹非常无力的三种标志是:(1)各种股价指数在反弹首日后的第3、4、5日仍然攀升,但是单日成交量较前日减少;(2)大盘指数表现较前一日差劲;(3)大盘指数回整幅度未能达到跌幅的50%以上。当你遇到这种疲软无力的反弹时,你应该继续抛售。

2000年3月:CAN SLIM 和 IBD 怎样在纳斯达克顶点处发出警告

1999年10月,大盘开始呈现一次强烈的涨势。人们对千年虫的恐惧已渐渐退去。许多公司从第3季度起宣布盈利。那些领导科技股和互联网、生物科技新股在短短5个月内就获得了巨大成功,但是回落的征兆在2000年3月开始出现。在这次经典的冲顶中,许多市场领导股都遭受了重大损失。

3月7日,纳斯达克在超过6周内,第一次以高成交量、低股价收市。这在当时异常繁荣的市场行情中意义可非同小可,但是仅仅一天的倒货通常并不是很重要。因此仍然需要密切关注行情变化。

3天之后,纳斯达克开盘即反弹超过85点冲至市场新高,但是在下午就又迅速回落。当天收市时仅比前日高出2点,同时交易量仍然很大。那一次倒货行为(换手频繁而股价没有真正的提高是典型的倒货发生的信号)意义非常重大,因为领导股纷纷接近历史最高点的征兆开始自现,我们将在第9、第10章详细讨论该事件。

在接下来两周里,纳斯达克、标准普尔和道琼斯指数都遭受着日复一日的倒货——指数在不断下滑而交易量却日益攀升。狡猾的CAN SLIM投资者早已经获得了

他们的利润。

请仔细研究这个案例和下面章节中关于市场顶点的案例。因为历史往往会重演，以后你还会看到这类行为的发生。

历史上值得研究的股市顶点

从历史上来看，大盘指数的中期倒货顶点（通常指那些到达顶点后下跌幅度为 8% 至 12% 的大盘顶点）都类似于发生在 1954 年 8 月的第一周的情况。当时，纽约证券交易所的成交量不断增大，而道琼斯工业指数却徘徊不前，第二天仍然是这种情况，而且道琼斯工业指数的当日最高点和最低点的波幅很大。类似的情况在 1955 年 7 月的第一周又一次发生，那天的特点是，大盘指数冲至新高而当日最高点和最低点的波幅很大，随后一个交易日成交量还在扩大而道琼斯指数在收盘时走低，三天后纽约股票交易所的成交量再次增大而道琼斯指数在收盘时仍然走低。

历史上其他值得研究的市场顶点包括：

1955 年 9 月	1967 年 12 月	1989 年 10 月
1955 年 10 月	1968 年 12 月	1990 年 1 月
1956 年 4 月	1969 年 5 月	1990 年 6 月
1956 年 8 月	1971 年 4 月	1992 年 6 月
1957 年 1 月	1971 年 9 月	1994 年 2 月
1957 年 7 月	1973 年 1 月	1994 年 9 月
1958 年 11 月	1973 年 10 月	1996 年 5 月
1959 年 5 月	1975 年 7 月	1997 年 3 月
1959 年 6 月	1976 年 9 月	1997 年 10 月
1959 年 7 月	1978 年 9 月	1998 年 7 月
1960 年 1 月	1979 年 9 月	1999 年 8 月
1960 年 6 月	1980 年 2 月	2000 年 1 月
1961 年 4 月	1980 年 11 月	2000 年 9 月
1961 年 5 月	1981 年 4 月	2001 年 2 月
1961 年 9 月	1981 年 6 月	2001 年 5 月
1961 年 11 月	1981 年 12 月	
1961 年 12 月	1982 年 5 月	
1962 年 3 月	1984 年 1 月	
1963 年 6 月	1986 年 7 月	
1963 年 10 月	1987 年 4 月	

1967年5月

1987年10月

如果你仔细研究下面7张(见图7-1至7-7)1973年至2000年几次大盘日线的顶点形态并理解它们是如何发生逆转的,你就能在以后的市场环境中发现类似的形式。(图中每个标注日都是一个倒货日)。

紧跟领导股来探知大盘顶点信息

除了大盘指数以外,领导股的走向变化最为重要。在大盘已经上涨数年之后,如果发现大多数领导股开始出现异常走向,你就可以确定大盘快要出问题了。

异常走向的征兆之一是:它们在涨升到第3和第4次中段整理时突然下跌,而

图7-1 道琼斯工业指数 1976年的市场顶部

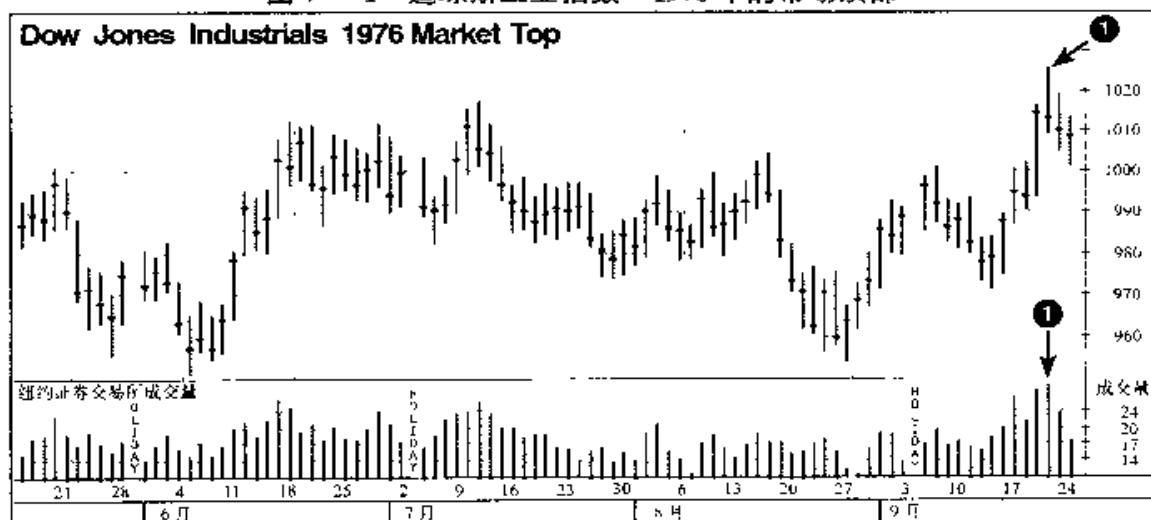


图7-2 道琼斯工业指数 1984年的市场顶部

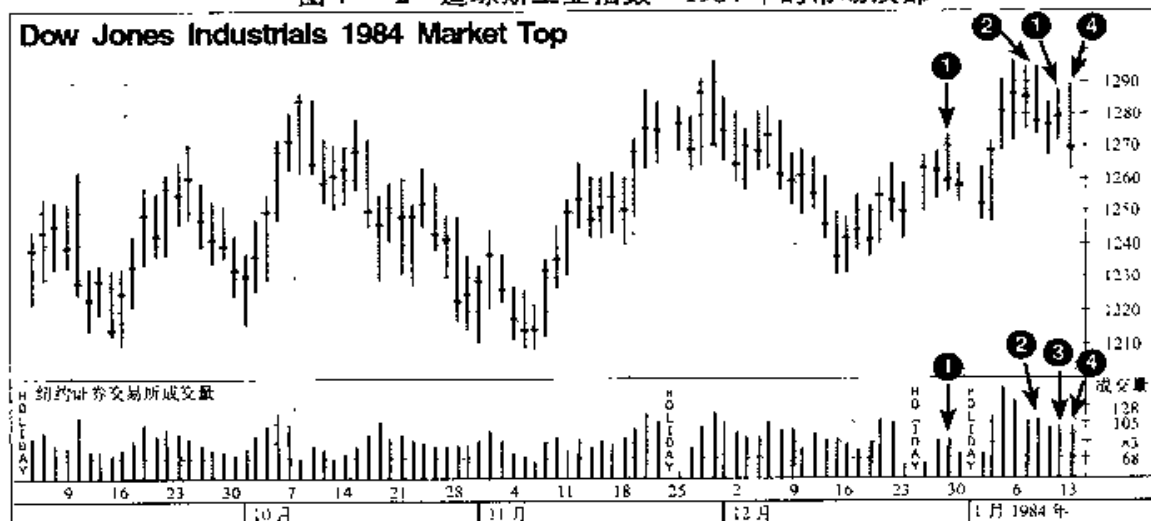


图 7-3 道琼斯工业指数 1987 年的市场顶部

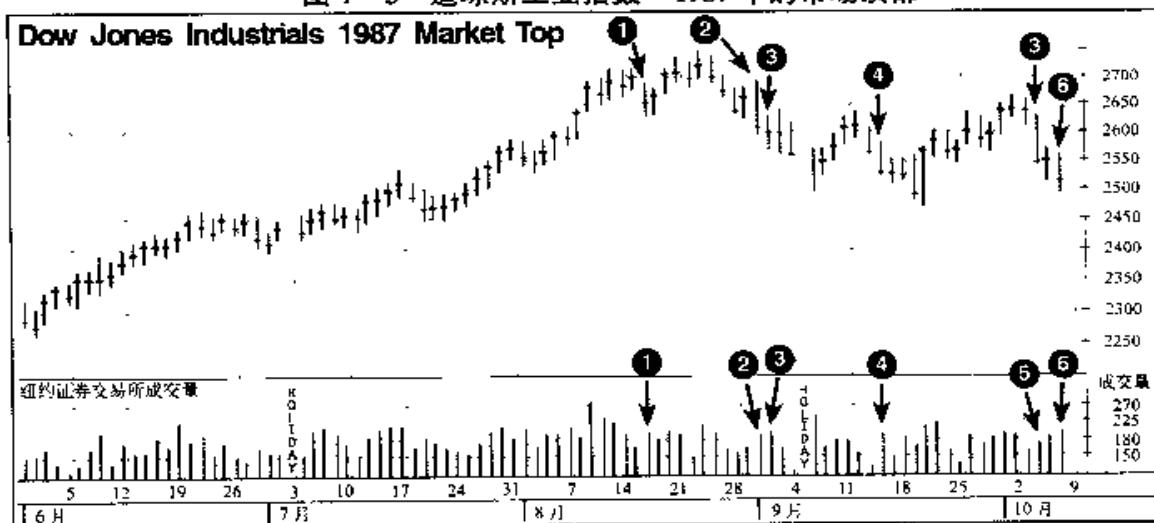


图 7-4 道琼斯工业指数 1990 年的市场顶部

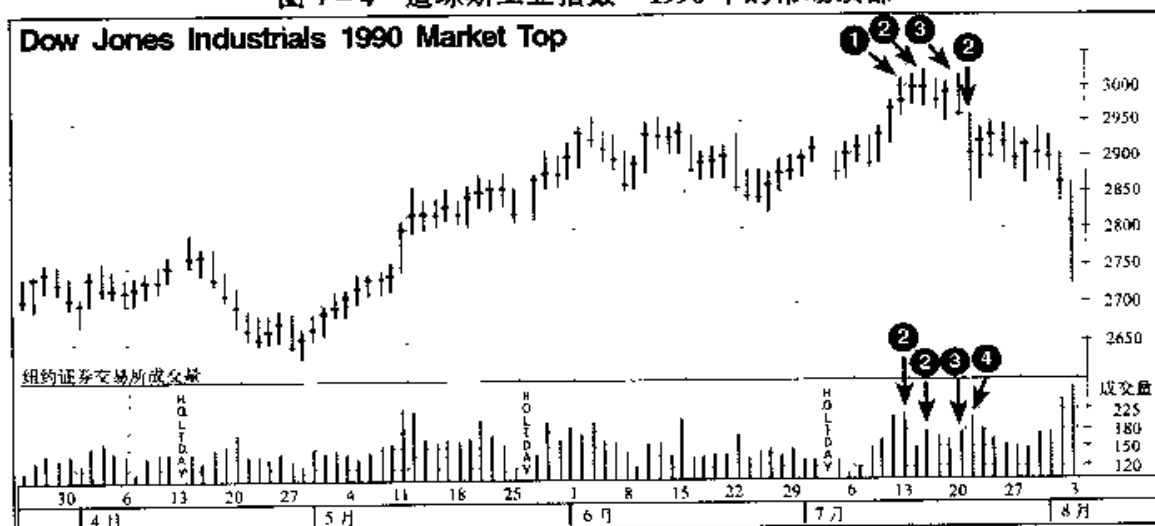


图 7-5 道琼斯工业指数 1994 年的市场顶部

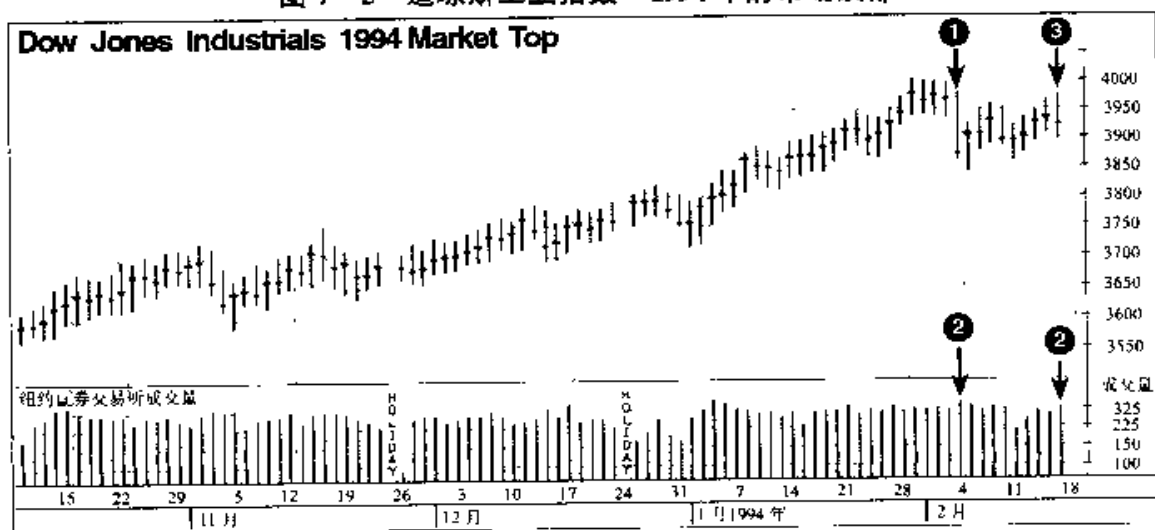


图 7-6 道琼斯工业指数 1998 年的市场顶部

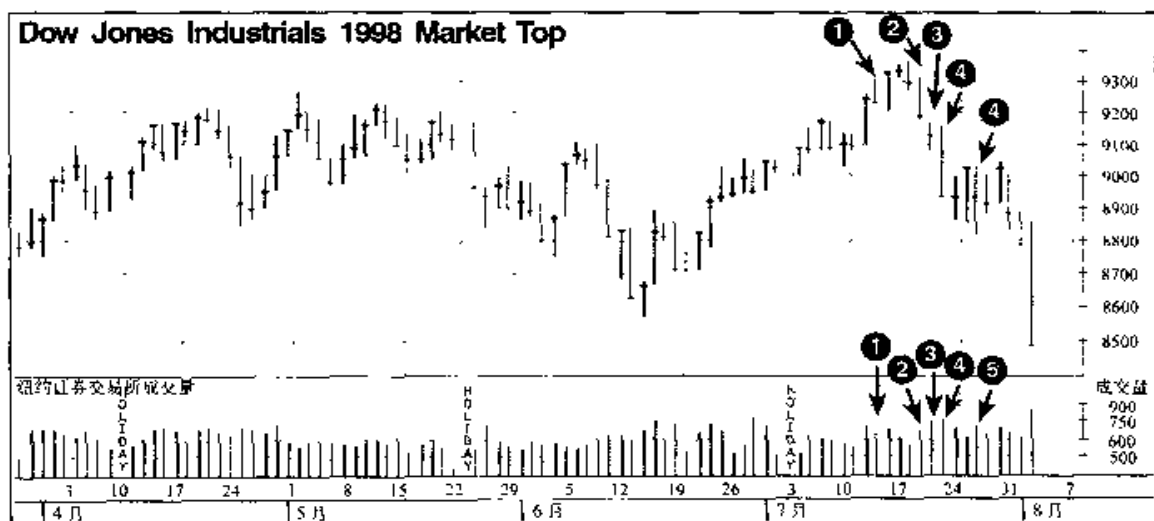
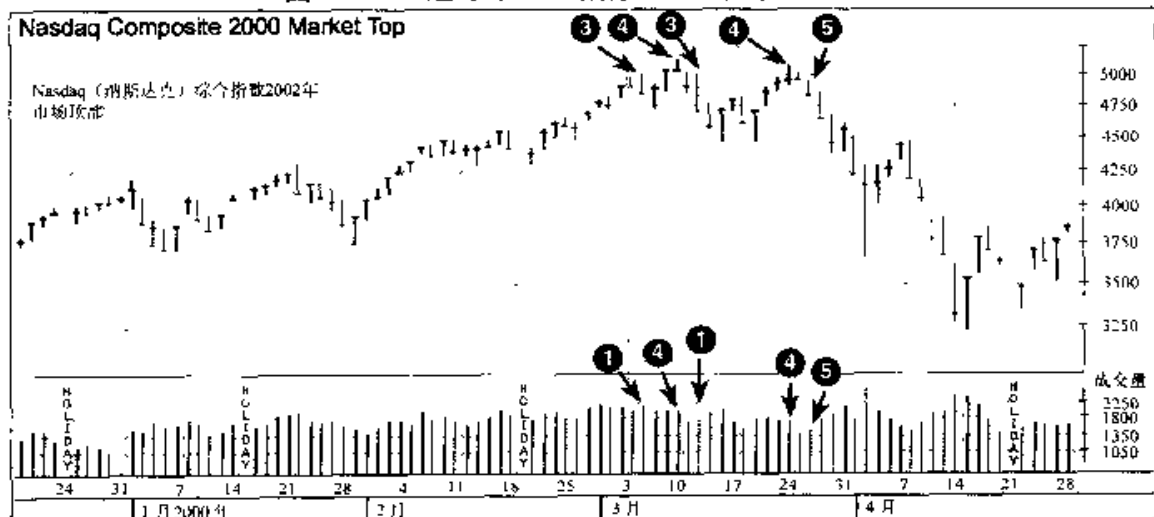


图 7-7 道琼斯工业指数 2000 年的市场顶部



且这种中段整理形态的股价波动范围要大得多也松散得多。分析每日或每周量价图是发现和分析这种异常中段整理(价格波动广泛、松散和不规则)的最好方法。异常走向的另一征兆是“历史新高”。这种情况下, 领导股一般会在已经上涨多月后, 又突然连续加速高涨两至三周(详见第十章关于抛售一节)。

少数领导股会以高成交量出现从顶点首次异常回档, 但此后再无力反弹; 更有一些领导股最近一季收益增长渐趋疲软。

大盘走向的转变还可以通过研究你自己的投资组合的最近 4 至 5 次股票购买行为来确认。如果你已经没再投资购买其中任何一种股票, 那么你应该意识到新一轮的下跌行情即将到来。

那些常用线图并了解大盘走向的投资者知道, 在大盘顶点左右很少有吸引人

的领导股。基本没有哪支股票表现出值得买进的中段整理形态。多数中段整理形态是股价波动广泛、松散和不规则的,这是投资者必须了解和遵从的真正的预警信号。并且,这一阶段的趋势是:即使弱势股也会渐呈强势。对于一个聪明的投资人来说,发现市场上股价低迷、业绩很差的股票渐呈强势,就意味着涨势即将结束。请记住:在暴风雨中,即使火鸡也力争飞行。

在空头行情中,某些领导股表现得似乎与人势不同,其价格之坚挺给人留下了强势的印象,但其实,你所看到的只是必定要出现的跌势的一种延缓。如果它们扰乱市场,它们通常会导致自身,最终是所有领导股都遭受被抛售的厄运。这正是在2000年空头行情中所发生的事情。尽管无数分析人士都错误地认为思科(Cisco)和其他高科技领导股应该被买入,它们最终还是崩盘了。

大盘顶点——无论是中间形态(通常会跟随8%至12%的下跌)还是牛市的颠峰,通常发生在领导股和大盘指数的最近一个主要买入点出现后的5至7个月。因此,顶点逆转通常是晚期信号——陷落前的最后一根稻草。在大多数情况下,在此之前,领导股的倒货或抛售行为已经进行了多日甚至几个星期。笔者提出的个人投资的卖出原则(我们将在第九、十章详细讨论)将会指导你在大盘顶点之前卖出你的一两支股票。

其他的熊市预警信号

你会发现,当原来的领导股中挫无力时,一些本来价格低迷、质量低劣、更具投机性的股票却开始上涨。注意!当领导股发出预警信号时,说明市场已经摇摇欲坠了!

低质量股票开始占据大盘热门股地位是空头市场出现的主要信号。其实这不过是弱势股妄想领导市场风骚罢了。切记一个不变的真理——如果优良的股票不能领导大盘,烂股顶多只能风光一时,不会长久。

许多顶点反转(市场在冲至新高当天,却在收盘时达到历史谷底)通常发生在大盘指数从小的中段调整(这种中段调整时间较短)摆脱,并冲至历史新高后的第3至9天。请务必记住,大盘顶点发生的条件都是一样的。

有时候,大盘会在到达顶点后拉回,数月后回升到历史最高点附近,甚至超越历史最高点,但是最终还是难逃大跌。1976年12月、1981年1月和1984年1月的情况即是如此。这是因为,投资大众普遍不清楚高点何时出现。在1994年,直到道琼斯工业指数到达顶点数周后,纳斯达克指数才到达顶点。类似的事情在2000年初又发生了。

在股市中,无论是专业投资者还是普通的个人投资者,大多数人总是会先被愚弄。1981年1月,聪明的投资人都会抛售手中的股票或卖空,但是接下来2、3月的

强力反弹可能又得迫使你亏本平仓或是在这轮强力重整中重新购回股票。可见，市场往往是出尔反尔的。

不要过早地重新购回

从1962年到2000年，我在确认和应付多数空头行情的早期信号方面基本上没有犯过错，但是很多时候我却犯了过早购回的错误。当你在股市中犯错时，你能做的惟一合理的事就是及时纠正。骄傲自大永远不会有收获；出现损失时优柔寡断也毫无用处。

典型的空头行情（也有一些并不典型）通常会在整个下跌行情中出现三次回弹，回弹时间之长，往往会使投资者认为是重新买进的时候到了。1969年和1974年中，有些骗人的回弹竟然持续了15周之久。不过大多数不会持续那么久。

许多机构投资者喜欢做“底栖鱼”（“bottom fish”）。它们会在一个假的大盘顶点大量买入，造成反弹假象引诱个人投资者进入。你最好手握现金静观其变，到了真正的牛市到来时再进入。

如何探知大盘底部

一旦你确认了空头行情并变现了手中的股票后，最大的问题就是确定需要观望多久？如果太早返回市场，表面的反弹正好将你套牢；但是如果在最终的复苏到来时你却犹豫不决，延误了进场时机，你又会丧失赚钱的机会。这时，每日的大盘指数仍然是最好的参考指标。

在每一轮下跌行情（无论温和的还是很严重的）中，大盘都会在某些点上企图回弹。不要此时就迫不及待地返回。应该等待市场自己来确定这是不是一轮新的牛市行情。

回弹通常表现在：主要大盘指数在当日或前几日走低但在当日高收。例如，道琼斯指数在某日早晨下跌3个百分点，但是当日后来又逐渐走高并以高指高收。或者是道琼斯指数当日以下跌2个百分点收盘，但是第二天反弹。可以说，道琼斯指数高收是回弹企图的第一天，所以静观其变：头几天的指数上涨并不能确定地告诉你回弹是否会成功。

从反弹第4天起，找到一种主要指数仔细跟踪，以便对行情进行再次确认。如果该指数在大成交量上比前日上扬20点以上，表明这次反弹很可能是真的，这就是对行情的二次确认点。最强劲的反弹攻势通常发生在首次反弹后4至7天。如果这种强劲攻势在反弹首日后10天出现，则通常表示着这轮新的上涨行情可能很微弱。

最强劲的反弹攻势发生日应该给人的印象是：这是一次强烈的、确定的、真实

的强力反弹,而不是那种仅上涨 10 点的虚假的、尚处于观望状态的反弹。这一天市场的成交量除了应该高于前一天的交易量外,还应高于该市场的平均日成交量。

有时候,二次确认点也会在反弹首日后第 3 天就出现。在这种情况下,反弹首日、次日和第 3 天的指数上扬一定是非常强劲有力的,主要指数通常会在大成交量上激增 10 点或 20 点以上。

我曾经以 10 点涨幅作为一个有效的二次确认点的底线。但是近年来,由于许多机构投资者熟悉了我们的研究系统,所以我们将这一底线提高到了 20 点,从而将一些专业投资者通过操纵道琼斯工业指数中的某些股票来制造虚假二次确认点的可能性降到了最小。

有几种情况可以确认反弹会失败。少数大的机构投资者拥有巨大的购买力,因此能够在某一天促使指数上扬,从而制造出二次确认点的假象。除非精明的投资者能够识别并继续观望,否则在接下来的一两天里,市场成交量会猛增。

然而,仅凭二次确认日后第 2 天市场的校正,并不能说明这个二次确认日就是虚假的。当一次空头行情触底后,它通常会反弹并稳定在已形成的底部以上或附近。如果这些反弹或反弹“尝试”至少保持在比当天的大盘指数最低点绝对高出一点儿的位置,那么反弹更具有意义。

发现二次确认信号,你不能迫不及待地买入。它只是告诉你当一些高品质股票开始从谷底反弹时,你可以开始买入了;并且它是证明反弹尝试成功的一个重要的二次确认。

请记住:如果没有强烈的价格和成交量二次反弹确认,新一轮的牛市行情是不会开始的。等待和观察大盘是绝对值得的。以下七张图(见图 7-8 至 7-14)是发生于 1974 年至 2001 年间的几次重要的底部形态。

图 7-8 道琼斯工业指数 1974 年的市场底部

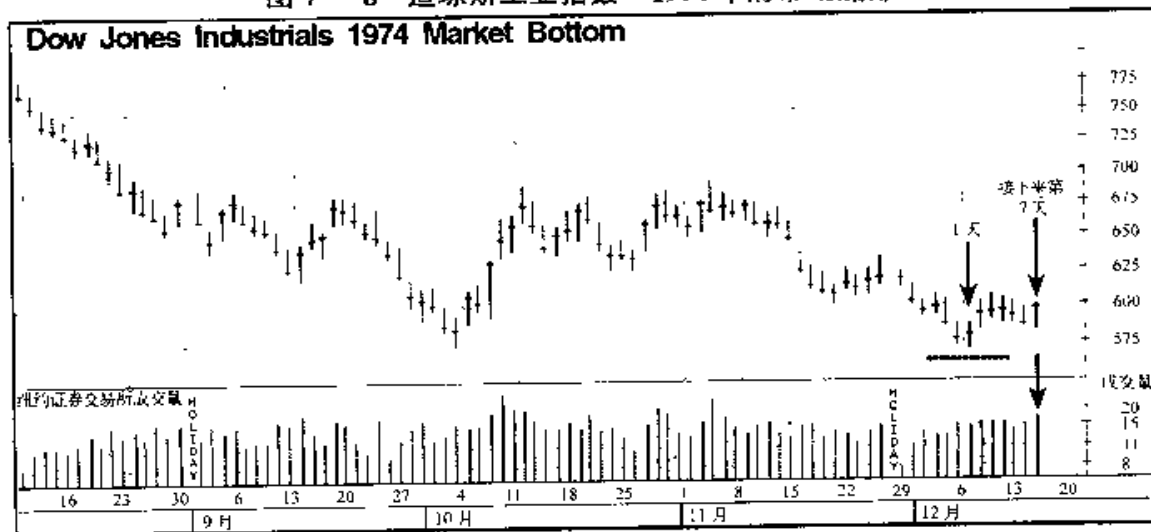


图 7-9 道琼斯工业指数 1978 年的市场底部

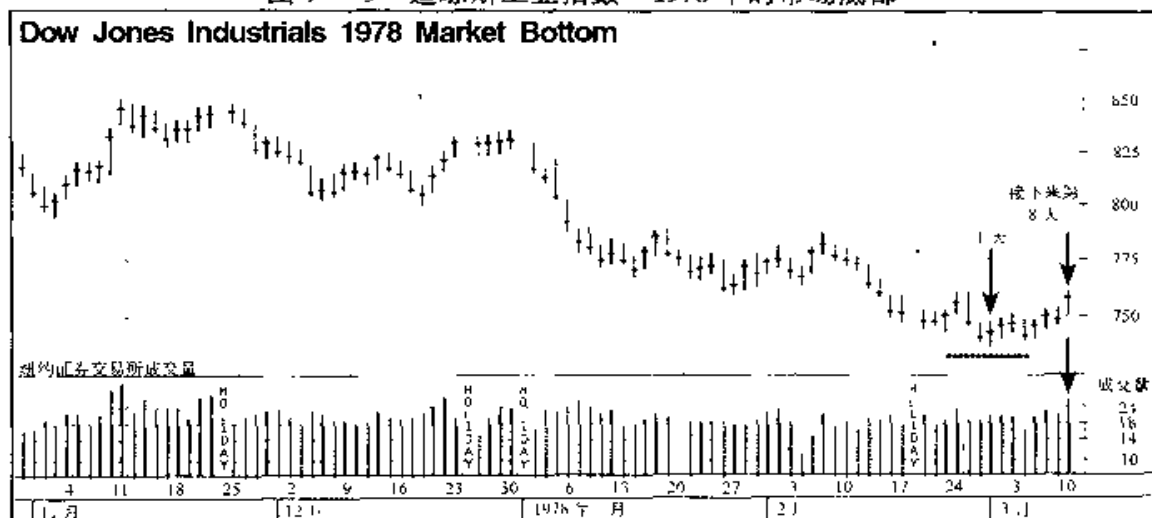


图 7-10 道琼斯工业指数 1982 年的市场底部

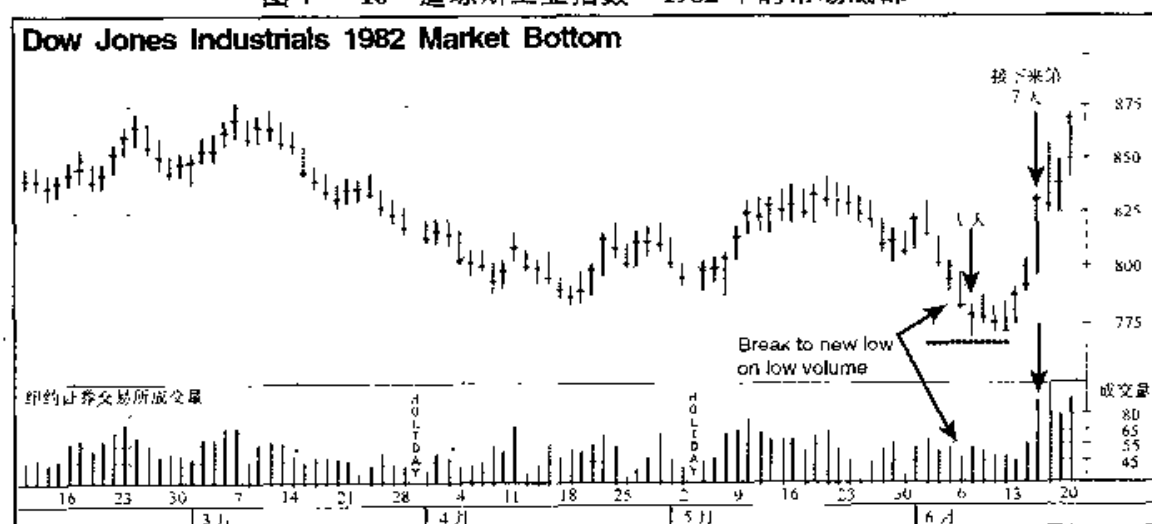


图 7-11 道琼斯工业指数 1985 年的市场底部

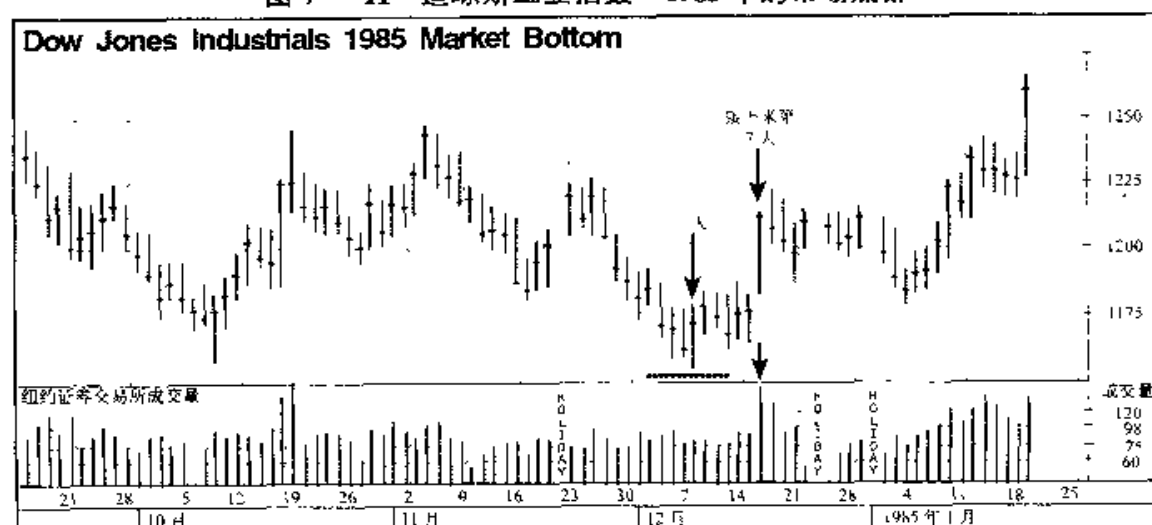


图 7-12 道琼斯工业指数 1990 年的市场底部

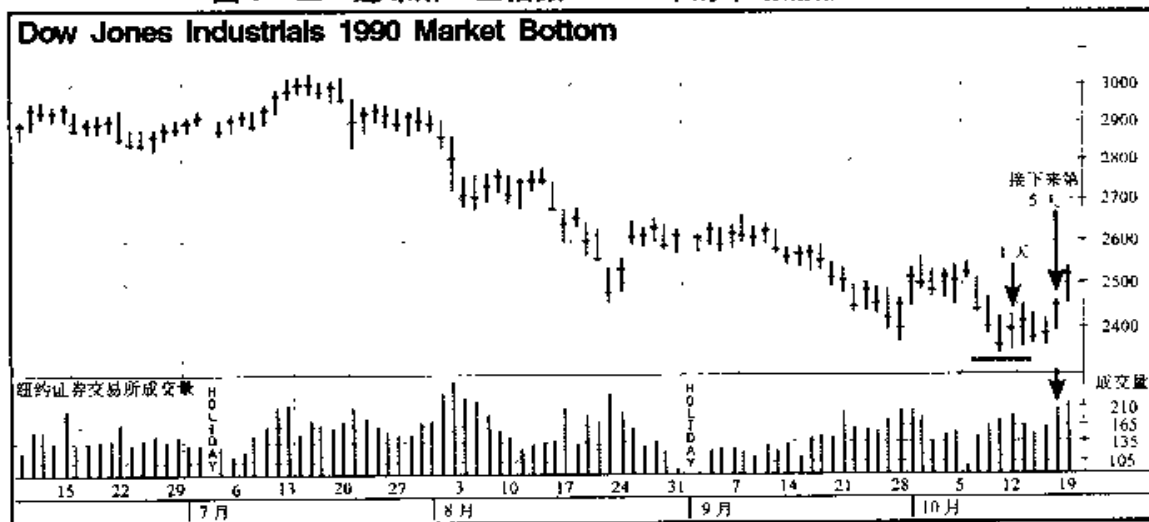


图 7-13 道琼斯工业指数 1998 年的市场底部

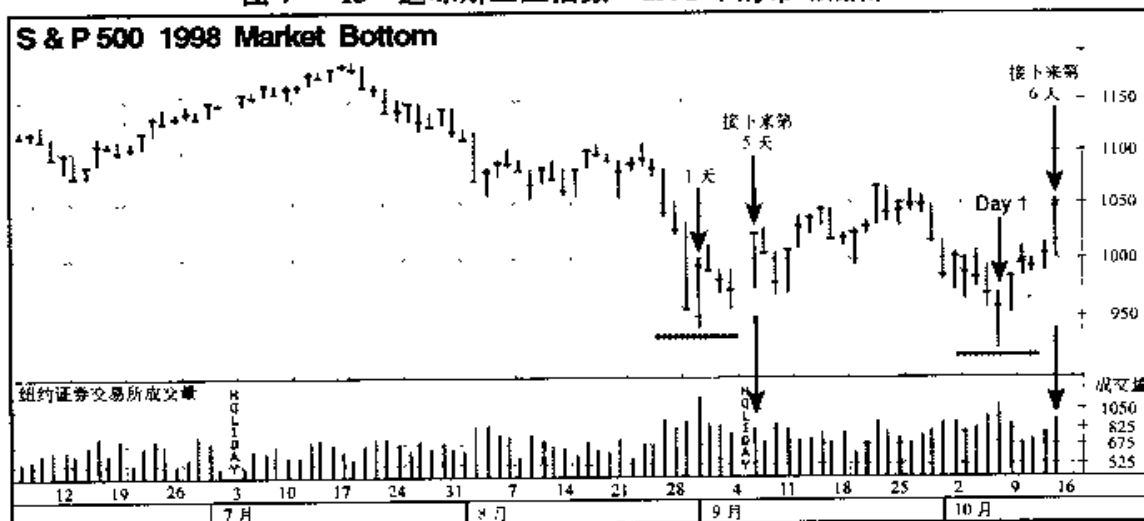


图 7-14 道琼斯工业指数 2001 年的市场底部

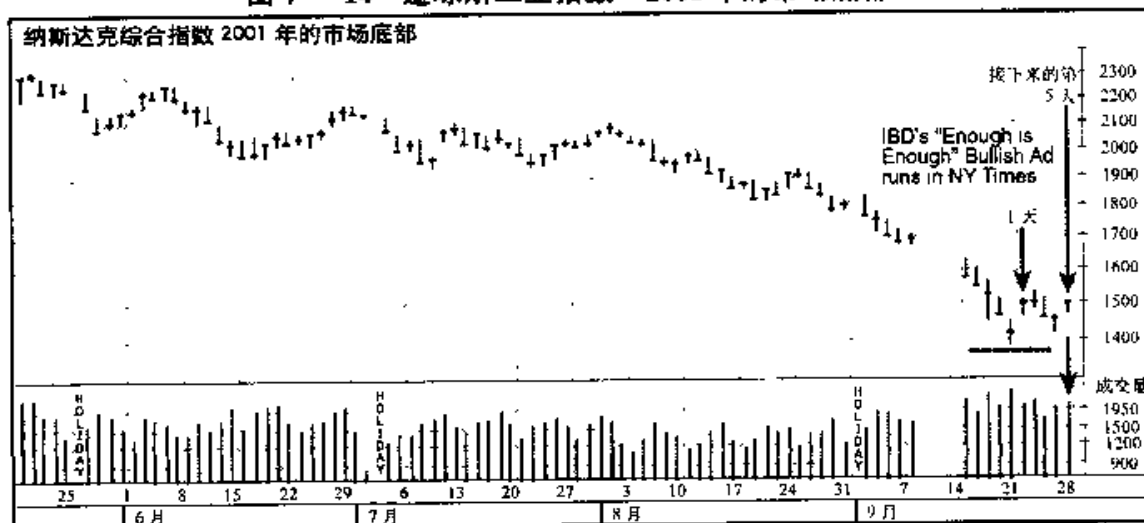
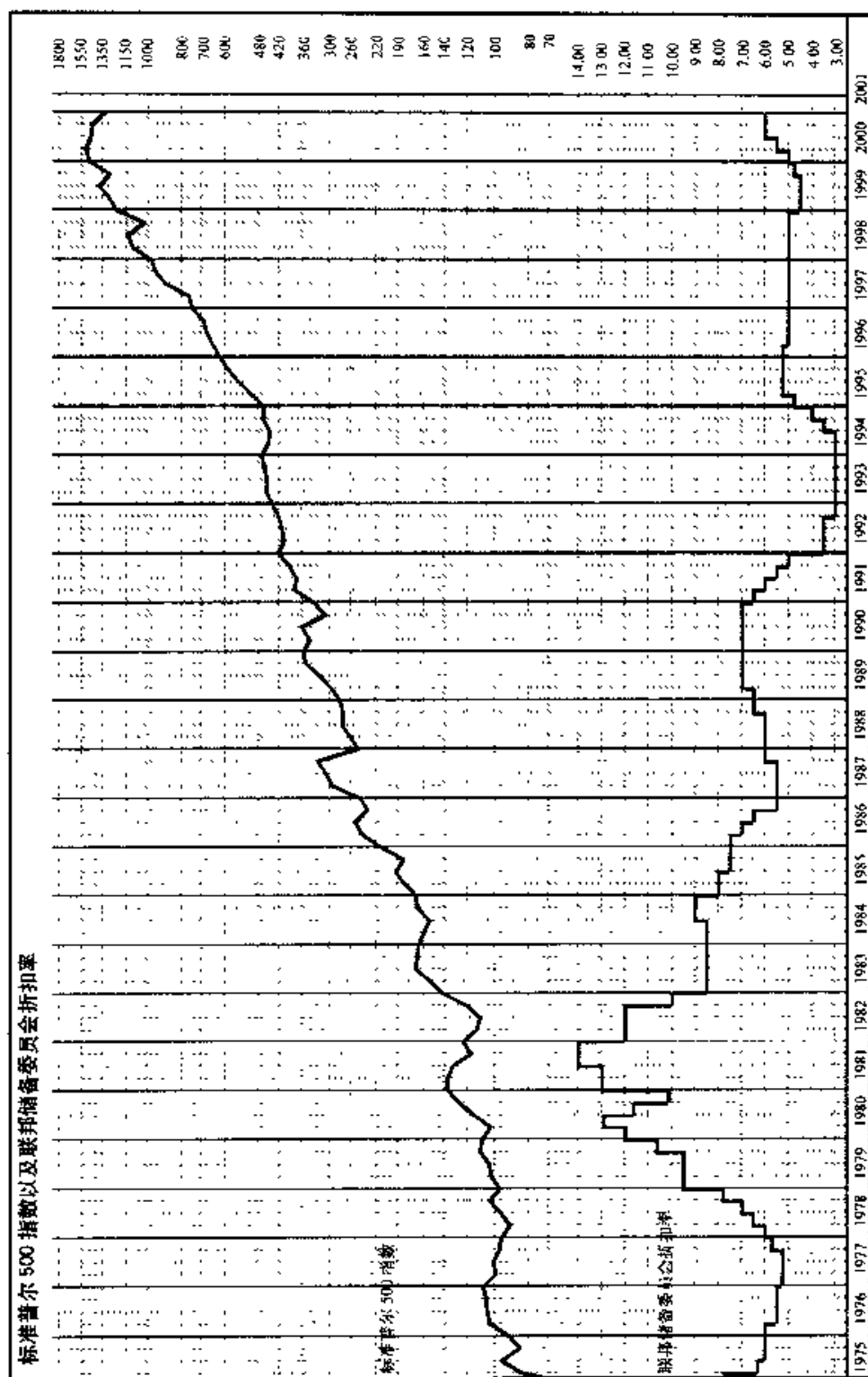


图 7-15 25 年来联邦储备折扣率的变化



赚大钱的机会出现在牛市行情的头两年

真正赚大钱的机会通常出现在一个正常的牛市行情的前一两年,所以你必须及时确认行情并全力投入,以掌握投资良机。

通常的模式是:这一两年过后,大盘指数多半浮浮沉沉,然后逆转为空头行情。只有 1965 年是个例外,但实际上当时第 3 年的持续强劲涨升是由于越南战争爆发而导致的。

在新一轮牛市行情的头两年,你应该可以看到几次为期数月、回整幅度达到 8% 甚至 15% 的大盘中期回整。几次这样大幅度的中期回整之后,一旦长约两年的牛市行情宣告结束,大盘指数就会出现交易量大但指数不再上涨的情况,这就表示下一轮空头行情即将来临。

因为市场由供给和需求两方面组成,你可以通过解读个股线图来解释大盘指数走势。比较好的证券报刊都会刊载道琼斯工业指数和 S&P500 指数图(如《投资者日报》将纳斯达克指数、道琼斯工业指数和 S&P500 排版在同一页中,非常便于比较)。这些指数日线图一般记载着过去半年到一年每日指数的最高点、最低点和收盘指数,同时也应绘出纽约证券交易所和纳斯达克每日成交股数图 7-15。

空头行情通常分三个波段下跌,但有时候也会有 4 个甚至 5 个下跌波段。投资人应该客观地评估总体经济环境,以便知道市场走势。

发现市场关键转折点的其他方法

寻找主要大盘指数在行情转折时的分歧处

在大盘可能的转折点,应该观察几种大盘指数,看看它们之间是否出现显著的分歧,即几种指数是否朝不同的方向变动,或者方向相同但波幅不同。例如,某一天道琼斯工业指数上涨 100 点,而采样范围较广的标准普尔 500 指数却只上涨了 20 点,这可能意味着这一天的涨升并不像表面上那样强劲。为了将标准普尔 500 波幅转换为可比较的道琼斯指数,首先用道琼斯指数除以同时间的标准普尔 500 指数,然后再乘以标准普尔 500 的波幅。例如,某天道琼斯和标准普尔 500 的收盘指数分别为 10 000 点和 2 500 点,则道琼斯指数是标准普尔 500 指数的 4 倍。那么如果某天道琼斯指数上扬 100 点,标准普尔 500 上扬 10 点,那么用 10 乘以 4,就得出标准普尔 500 转换为道琼斯指数则只上涨了 40 点。

1984 年 1 月道琼斯指数的新高就伴随着以下指数的分歧:采样更广泛、更加重要的标准普尔 500 指数没有达到新高。这就是为什么大多数专业人士同时画几种指

数的线图的原因——这样做能够更容易地发现行情转折点上各指数的不一致。机构投资者经常会将道琼斯指数抬高 30 点，而纳斯达克却处于清算状态。

有用的市场心理指标

既然很多投资者都将利用期权投机当作一夜暴富的绝佳手段，你就可以绘出买权—卖权比图并加以分析，以对市场进行更有价值的洞察。根据期权的性质，买权的买者希望股价上涨，卖权的买者则希望股价下跌。如果在给定期间内买权的成交量大于卖权的成交量，就可以合理地推断出期权投资者作为一个利益集团整体上是预期股价会上涨的。反之，则证明期权投机者对市场持看跌预期。当期权投资者购买的卖权量多于买权量时，卖权—买权比就会大于 1，这和出现在 1990、1996、1998 以及 2001 年 4 月和 9 月的大盘底部相一致。

投资顾问看空比例通常是一项很有意思的投资心理衡量指标。当空头行情接近谷底时，绝大多数建议通常却都是看跌的。当牛市行情接近峰顶时，恰好相反。总之，在人们最需要专家建议时，他们却总是错的。不过，你也不能盲目地认为，在上一期大盘触底时 65% 的投资分析家是看跌的，那么下一期当多数建议认为市场跌势要结束时，市场跌势就真的会结束。

空单比率(short - interest ratio)是纽约证券交易所每日放空数量相对每日成交总股数的百分比。这项比率反映了市场中投机者看跌的心态和程度。在每一次空头行情底部，通常会出现 2 至 3 次卖空高峰。但很难评估这项指标的绝对高点能达到何种比率，不过你可以通过研究过去的大盘底部来了解空单比率的变化与波动。

还有一个用于衡量投机活动盛行程度的指标是纳斯达克成交量占纽约证券交易所成交量的比例。1983 年夏，纳斯达克成交量相对于纽约证券交易所显著上升，为空头行情的出现提供了很有力的预警信号。如果这种趋势延续并加速，就说明投机广泛并且猖獗，那么你就应该知道市场行情快要转折了。

解读评价过高的涨跌家数图

一些技术分析家很相信涨跌家数(Advance - Decline)的参考性。涨跌家数是指每日股价涨升家数减去下跌家数的累积值，然后绘成时间序列图。涨跌家数图并不是很精确，因为在大盘到达牛市顶点处之前，涨跌家数线或许早已经下折，这是由于大盘的涨升只由少数几支领导股带头上攻所致。换句话说，涨跌家数图不可能像主要大盘指数那样精确，因为分析市场走势并不是简单的加总游戏。股票并不是完全同质的，知道市场真正的领导股及其动向要比泛泛地知道有多少支普通股票涨跌要有用的多。

1998年4月,纽约证券交易所涨跌家数图线曾经达到过最高峰。在其后10月爆发的新一轮牛市行情中,该图线反而趋降。从1999年10月到2000年3月,涨跌家数图线一直在下行,与市场有史以来最强有力的高涨也不相符合。

当明确的空头走势中出现短期的反弹时,涨跌家数图线可能是一项很有用的指标。如果涨跌家数图线落后于大盘指数并且没能反弹,就说明即使道琼斯指数和标准普尔500指数有反弹力量,更广泛的市场还是会保持空头行情。这种情况下,反弹通常会失败。也就是说,仅仅靠几家领导股的推动,是不能造就一轮新的牛市行情的。总之,涨跌家数图的价值有限,至多只能是一个辅助指标。

跟踪联邦储备委员会会有有关利率的变化

在衡量大盘的基础性指标中,联邦储备委员会(Federal Reserve Board)所制订的再贴现率(FRB对成员银行的贷款比率)和联邦融资比率(Fed Funds rate,有基金储备的银行对无基金储备的银行的贷款比率)以及股票保证金水平都是需要密切跟踪的指标。

众所周知,利率是确定基本经济环境的最好指标,而其中再贴现率和联邦融资比率的变化是最可靠的。再贴现率的连续三次显著上升通常意味着空头行情的开始和即将到来的经济衰落。一旦再贴现率调低通常也意味着空头行情即将结束。1987年9月,亚伦·格林斯潘上任美国联邦储备理事会主席后不久,就将再贴现率调高至6%,导致了10月的大崩盘。

货币市场指标能够反映总体经济活动。有时我会选择政府和联储指标(包括反映货币供求以及利率水平的10种指标)进行跟踪观察。

实践证明,市场的总体走势和一些工业部门的走向通常会受利率变化的影响,因为利率水平通常决定着联储的货币政策是松是紧。

对于投资者来说,最简单也是最直接的货币政策指标就是联邦储备委员会所制订的再贴现率和联邦融资比率的变化。随着跟踪交易和各种套期保值手段的出现,一些基金开始在空头行情中利用套期保值来避免遭受更大的损失。其成功可能性的大小取决于技巧和时机,但是对于一些基金经理来说,这样做的一个可能后果是减少了将大量组合证券堆积在市场上的压力。

多数基金几乎在所有时间都奉行广泛分散化和充分(或基本充分)的投资策略。这是因为现在的基金多数规模都很大(通常为数十亿美元),因此很难在合适的时间变现,更重要的是,它们很难在大盘底部开始最强劲的反弹初期及时地返回市场。因此在紧缩货币政策和正在冲顶的市场条件下,许多基金不能筹集大量的资金。这时它们会将注意力转向防御性次强的行业。

国债利率和弹性较大的联邦融资比率的变化有时能够帮你预测即将发生的再

贴现率的变化。有时专家们还会利用货币基础和货币周转率等指标。联储还会观察一些经济指标,如失业率、通胀率、国内生产总值等。

联邦储备委员会打压 1981 年的经济。始于 1981 年的空头行情和摄人的经济衰退,完全是由于美联储在 1980 年 9 月 26 日、11 月 7 日和 12 月 5 日连续调高再贴现率。1981 年 5 月 8 日的第四次利率上调将再贴现率上调至历史最高水平:14%,这一棒打垮了美国的经济、基础工业及股票市场。

由此可见,对经济前景影响最大的,有时并不是华尔街或商业,而是我们的联邦政府。但无论如何,再贴现率的变化不应作为你最主要的参考指标,因为股市本身的走向才是最好的指南针。通过对股市周期的研究,我们发现了 3 次股市的重要转折点,而再贴现率并不能作为事前的参考指标。

华盛顿导致了 1962 年的股市大跌。最值得注意的股市大跌当属 1962 年发生的那次。1962 年春,经济形势一片大好,但是当美国证券管理委员会(SEC)宣布全面调查股市之后,股市顿时陷入困境。随后,肯尼迪总统斥责钢铁公司违反他的本意全面提价,IBM 也重挫了 50%。到了 1962 年秋,美国与前苏联摊牌、古巴导弹危机发生之后,美国股市开始了新一轮的牛市行情。发生了这么多事情,这期间的再贴现率却一直没有变化。

也曾发生过在股市触底 6 个月之后,联储才缓慢调低再贴现率的情况。碰到这种情况,如果等到再贴现率调低再进场就太迟了。有很少的几次,再贴现率调低的同时市场持续横向打压或者连续几个月继续下跌。这种情况在 2000 年和 2001 年又一次戏剧性的发生了。

每小时市场指数和成交量的变化

在市场的關鍵转折点,一个积极的投资人会逐小时地观察市场指数和成交量的变化,并将其与前一交易日的同一时间的指数和交易量相比较。

观察每小时交易量的最佳时机是在大盘从市场顶点初次下行后的首次反弹之时。你应该注意成交量在反弹中是否反应冷淡?你还要注意,在当天晚些时候,这次反弹劲头是否开始消退(如果成交量大幅上升,说明这次反弹实际上很微弱而且最终会失败)。

当大盘指数达到历史最低点并且开始跌破支撑区(支撑区是指历史上投资者所认为的最低的价格指数水平,到达这一水平后指数一般不会再下跌了)时,每小时的成交量数据也会派上用场。此时你要推断的是,盘中成交量是急剧增加还是仅仅作温和反应?如果是前者,就意味着大盘下跌的压力依然很大。

如果大盘已经下跌至历史最低点几天了,而总成交量增加有限,看看其中是否有一两天交易量增大而大盘不再下跌?如果是,则表示股市处于“震荡区”(大势强迫

交易者卖出), 股价很可能在此反转而上。1990年4月23日及24日美国股市发生的情况就属于此。

超买和超卖: 两个危险的字眼

短期超买/超卖量是一些个人技术分析员和投资者非常认同的指标。它是指大盘涨跌家数的10天移动平均。但是请注意: 在新牛市行情的初期, 这项指标通常出现超买现象, 但这并不是正常的卖出讯号。

与大势移动方向相反的指数存在的最大问题是, 你很难在所有事件最终转折前预测他究竟会糟糕到什么地步。然而许多专业人士都笃信超买/超卖指标。

类似的在空头市场初期, 该指标通常显示为超卖。这实际上是告诉你一轮空头行情即将来临了。例如, 在2000年那场惨痛的股市大跌中, 该指标所显示的情况却一直显示为“超卖”。

我曾任用一位颇受尊重、并很相信这项技术指标的专业人士。在1969年股市崩盘初期, 我经过仔细研究发现行情会有大麻烦, 于是要求几个基金经理尽可能变现。而他却告诉经理卖股时机已过, 因为他所信任的超买/超卖指标显示, 股市已经超卖了。后果你是可以想象的: 市场照跌不误。

因此, 我很少理会超买/超卖指标。我认为多年的施展经验员胜于专家们用他们偏好的各种指标得出的所谓理论和意见。

其他大盘指标

涨跌股票成交量(*Upside/downside volume*)是一项将每日收盘上涨股票累积总成交量与收盘下跌股票累积总成交量相联系的短期指标。将上述成交量的10日移动平均值分别绘制成图, 能够显示出大盘在中期行情转折点的一些分歧现象。例如, 在大盘指数下挫10%至12%后, 可能会继续下跌一两周创造新低。但是涨跌股票成交量却突然出现显著变化——涨升股票成交量稳定增长, 而下跌股票成交量却日益萎缩。这通常意味着大盘即将出现中期回升。当然, 如果你仔细观察每日道琼斯指数、S&P500指数、纳斯达克指数以及市场总成交量的变化, 你也能看出行情正在转折。

一些机构评估一定时期内新流入公司养老基金中用于普通股投资的现金流的比例(*the percentage of new money flowing into corporate pension funds*)和投资于现金等价物(如债券)的数量。这从另一方面反映了机构投资者的心理。然而, 大多数所认同的往往是错误的, 即使是专业人士认同的。每过一两年, 华尔街都会看起来像只有一种思想, 所有的人都同时涌进或涌出。

守势股名单(*Defensive Stock Index*)编入的是如公用事业、烟草、食品、肥皂等一

般认为较稳定并且较安全的防御性股票。当牛市行情持续了几年后，这一指数通常会增强。这说明聪明的投资人开始转战于防御性股票了，通常大盘行情就要逐渐变差了。

另一个衡量股市周期所处的阶段的有用的指标是：在使股市再创新高的股票中守势股（迟钝型股票）所占的比例。在1983年以前的股市周期中，一些技术分析人士通过引入对大势新高有贡献的股票总数来弥补了他们对市场疲软关注的缺乏。但是他们没有看到，对新高股票组成名单的分析显示，防御型股票占到了很大比例，这表明一轮空头行情将近。在股市上不刨根问底是会付出代价的。

对这复杂但及其重要的一章内容总结：学会解读大盘指数的每日价格和成交量的变化以及领先的个人投资者的行动。一旦你学会正确地解读上述内容，那么你就再也不需要去听从那些所谓专家提出的各种成本高昂、信息不足并且带有偏见的建议了。正如你所学到的，在股市上立于不败之地的关键不在于预测或知道市场将要做什么，而是知道市场最近一段时间已经做了什么和正在做什么。我们不想给出个人建议和预测，我们只是仔细地观察每日的供求变化。

解读大盘指数的每日价格和成交量变化这一系统方法的巨大价值之一不仅仅在于其确认市场主要顶点和底部的能力，而且在于当大盘下跌过程中跟踪每一次反弹行情的能力。通过等待强劲的二次确认日，你通常能够避免被那些最终失败的反弹行情过早地骗入市场。换句话说，你拥有了能使自己远离假冒的反弹行情，从而远离空头行情的原则。这就是为什么我们能在2000年和2001年远离股市而进入货币市场基金，从而维护了在1998和1999年中收益的原因。读懂这一章，就能把握住财富。

第一部分回顾：如何牢记并运用所学到的方法

只读过我所传授的技巧是远远不够的。你需要牢记并运用你所学到的东西，为了帮助你更好的记住所学内容，我们用两个简单的英文单词来概括，即：CAN SLIM。其中每一个字母均代表一项选股的基本准则。最成功的股票往往在出现时期就同时显示出七种特性，因此这一投资准则是值得你用心记住的，希望你能反复阅读，直到你能够牢记并自如运用为止。

C = 当季每股收益。当季每股收益至少应该上涨18%或20%，并且越高越好。同时，当季销售量应该增加至少25%。

A = 年度每股收益增长率。此项指标在过去3年内应该保持显著的增长率，同时股本收益率保持在17%以上。

N = 新产品、新管理阶层、股价新高。寻找那些推出新的产品与服务、更新管理

高层或所在行业环境显著向荣的公司。更重要的是,买进股价刚创新高的股票。

S = 供给与需求——在外流通股份加上巨大的需求量。在今天的新经济环境下,只要一个公司达到了 CANSLIM 规则,不论它的规模怎样都是值得买进的。寻找当股价开始上扬时,成交量也随之扩大的股票。

L = 领导股。买进领导股,放弃落后股。

I = 专业机构投资者的认同。买进几家最近操作业绩优异的专业机构所普遍认同的股票。

M = 市场走向。学会通过解读大盘指数的每日价格和成交量变化和领先的个人投资者的行动来判断市场的总体走势。这能够决定你是赢是输。

CAN SLIM 是动量投资术吗?

说实在的,我甚至不太清楚什么叫动量投资(Momentum Investing)。一些分析员和记者不清楚我们的投资哲学,便将我们所倡导的投资技术冠以动量投资的名称。他们说我们的投资哲学是“买进涨幅最大”、相对股价气势最旺的股票。实际上,任何一个理智的人都不会买进这样的股票。

我们所倡导的是,发现拥有强大的基本面的公司,即拥有独一无二的新产品或新服务,从而使销售额和收益持续增长的公司股票,然后当它们的股价刚出股价整理区但还未高涨以前,择时买进。

专家、教育和自我中心

在华尔街里,天资聪颖和资质一般的投资人一样很容易被套牢。依我所见,投资股票能不能赚到钱和教育程度无关。

人越聪明,越以为自己知道自己在做什么,他们也就越应该知道他们对于股市的精明之处真正知道的有多么少。这么多年来,我所知道的在股市中少数几个毫无疑问的成功人士都是不以自我为中心,但又很有主见的人。市场遵从一个简单的方法来削减过剩的骄傲和自我主义。总之,投资者应该保持完全客观,认清市场走势,而不是忙着证明自己昨天或 6 周前所说的是正确的。以自我为中心往往是破产的最直接因素。保持谦虚、了解常识才是保持长胜的法宝。

有时,你越广泛地接受专家的建议,你可能越容易陷入麻烦。1982 年春夏之交,一位著名的分析人士一再坚持政府借款会增加私人部门投资,并且利率和通胀率会创造新高。而事实却和他预测的完全相反,通货膨胀率和利率都急剧下降。另外一位专家关于 1996 年夏的熊市预测后仅一天,市场就从底部反转了。在 2000 年的空头行情中,一

个又一个专家不断地在加拿大国家广播公司(CNBC)上宣称是买入高科技股票的时机了,而实际上这些高科技股票的股价却一泻千里。许多态度鲜明的分析家和战略家总是告诉投资者要利用下跌行情中千载难逢的“买入机会”。而在下跌行情中买入其实是非常危险的。

传统的智慧或者是众口一词在股市上很少是正确的。我从来不去关注那些专家对市场行情所发表的个人意见。那些意见智慧让人更困惑,而且还会浪费你很多钱。2000年,一些战略家告诉人们在几个短期下跌时买入,因为共同基金的现金头寸已经显著增大,以至于有很多资金在市场外徘徊。任何想证明这一观点错误的人可以去翻阅《投资者日报》中的相关大盘指数。该指数显示,当共同基金现金头寸已经显著增多时,行情仍然以显著地位于历史最高点以下,甚至低于历史平均水平。惟一有意义的是,让大盘指数指导你进出市场。记住:永远不要与市场作对——它永远比你强大。

第2部分

在投资之初作出明智决策

第 8 章

· CHAPTER 8 ·

投资人常犯的 19 种错误

美国圣母大学著名橄榄球教练纽特·罗克尼(Knute Rockne)常说：“成功的方法在于发现和改正自己的问题，把自己的弱点变成长处”。投资人在股市上亏损或业绩不佳的主要原因在于，他们犯了太多的错误。这与大家在生意、人生或职业生涯中受挫是一个道理。受到不利因素的阻碍，问题不在于你没有发挥出优势，而在于你还没有认识到并改正过来的错误或弱点。大多数人都是怨天尤人。毕竟，找借口要比现实地进行自我反省容易得多。

在 60 年代初期，我认识了无数位个人风险承担者，有的是股市新手，有的则是非常资深的专业投资人士。从他们身上，我发现，投资人是位新手还是位拥有在股市上摸爬滚打多年甚至是几十年经验的人，并不重要。实际上，如果经验持续使你养成坏习惯的话，它反而变得有害。要想在股市上获得成功，必须避免那些通常是由业绩很差的投资者犯下的典型错误。以下列举的就是需要避免的错误：

1. 在亏损较小和处于合理范围内的时候，仍固执地持有股票。他们原本可以小赔出场，但却因为是人类而夹杂了太多的情感。他们不愿意受损，所以就一直等待、期盼，直到损失扩大到难以收拾时才认赔。到目前为止，这是投资者犯得最多的错误；他们并不了解所有的股票都极具投机性，会有很大的风险。无一例外，投资者必须尽量减少每一股的损失。我的原则是，一旦某支股票从购买价格下跌了 7% 或 8% 时，就迅速止损。遵照这一原则，你终会在某一天通过投资未来的机会而东山再起。
2. 买处于跌势的股票，更有可能后果惨痛。买处于跌势的股票，看起来好像是笔合算的交易，因为其价格要比数月前便宜很多。1981 年 3 月，由于国际收割机公司(International Harvester)的股票下跌得很厉害，我的一个熟人在当月购买了该股票。这是他第一次投资，犯了初入者易犯的典型错误。其购买价是该年度的最低价。但结果是，该公司陷入严重的困境，差点破产。1999 年末，我认识的一位年轻

女士购买了施乐公司(Xerox)的股票,因为它的价格降到34美元的最低点,看起来真的是非常便宜。一年之后,该股票的价格下跌到6美元。所以说,为何要去抓一把势如破竹的匕首呢?

3. 买入时向下摊平而不向上摊平。如果你以40美元的价格买入某支股票,之后又以30美元的价格加码进股,则此时平均持股成本降至35美元。但这会加重错误投资的程度,平白将资金押在原已错误的投资决定上。这种业余水准的策略会让你严重亏损,多玩几个会让整个投资组合策略破产。
4. 总是买很多那些每股单价极低的股票,而不是少量的每股单价较高的股票。很多人认为以100股或1000股的整手数买入较多的股票是更为聪明的作法。因为他们觉得会因此赚更多的钱。实际上,投资30或50股股价高一些但业绩较好的公司,成果会更令人满意。你要考虑的不是买了多少股,而是投进了多少钱。股票要买就买最好的,而不是最便宜的。对于每股2.5美元或10美元的股票,很多投资者都无法抗拒,但是要知道,之所以如此贱价总是有其原因的。这些公司要不是过去一直表现不佳,就是现在遇到了什么问题。股票和其他商品一样:没有千金,买不到千里马。

还不止这些。低价股票的手续费和买卖盘差价通常较大。与大多数高价股票相比,低价股票的下跌幅度通常要高出15%到20%,所以低价股票的风险会更大。专业人士、投资机构大都不会投资于5美元或10美元的股票,所以这些股票的跟进及支撑买盘素质较差。便士级单价的股票则更是如此。如前所述,专业投资机构的认同是促使股价上涨的因素之一。低价股票的买入卖出价之间的差价幅度也要大一些。比较一支买入价为5美元,卖出价为5.25美元的5美元单价股票和一支买入价为50美元,买入价为50.25美元的50美元单价股票。对于5美元单价股票来说,0.25美元的差价接近买入价的5%。而对于50美元单价的股票来说,差价幅度为是5美元单价股票差价幅度的十分之一。结果是,买了低价股票的话,要达到盈亏相抵和弥补损失,股价必须要从初始买入点上涨出更大的幅度。

5. 总想在短时间内不费力气就赚到钱。太贪心、太急功近利,却未做好充分准备,没有学会合理的投资方式,没有掌握应有的技能和应遵循的原则,结果只能是失败。太急功近利,或是在做出错误投资决定之后,却又过于犹豫不决进行止损,都是无法把握住机会的。
6. 依据小道消息、传言、情报及其他信息渠道、顾问公司的建议或者是从电视节目上看见的所谓市场专家的意见来做投资选择。换句话说,很多人宁可听信别人的话去拿自己辛辛苦苦挣来的钱去冒险,也不愿花时间学习、研究和确实地清楚自己正在做什么。结果是,他们很有可能亏损一大笔钱。传言和小道消息大都是错误的。有时很讽刺地,即使情报正确,其相关股价却下跌而非上扬。

7. 考虑到股息或低市盈率因素而选择二流股票。股息和市盈率的重要性比不上每股盈余的增长。情况大多是,一家公司股息发放得越多,其状况可能越差。由于股息是以现金形式发放的,为补充因此造成的资金缺口,公司可能要承担高额的利率。业绩较好的公司一般都不发放股息,而是将资本再投资于研究与开发(R&D)或其他促进公司发展的项目中。另外,要记住股价震荡个一两天,投资人领到的现金股息就会化为乌有。而对市盈率来说,其低的原因可能是公司过去的表现不好。大多数股票的价格和它们当时真正的价值是一致的。
8. 由于误用不正确的选股标准,总是人不了门,也不知如何去寻找一支成功的股票。很多人买一些下等的、不值一提的股票,这些公司表现不佳,在盈利、营业额增长和股东权益报酬率等方面都存在问题,在市场上不是真正的领导者。还有些人过分看重那些投机性很强或质量较差,风险又较高的科技股。
9. 买自己熟悉的老公司的股票。不要仅仅因为你曾在通用汽车公司工作过,就认为它的股票是好股票,值得投资。很多极具投资价值的目标是你所不知晓的公司,但只要稍微研究一下就可以发现它们,并在它们变得家喻户晓之前从中获利。
10. 不会识别利用有用的信息和建议。朋友、亲戚、某些股票经纪人以及顾问公司都有可能提供错误的建议。他们之中只有很小一部分人才在自己赚钱之余,还帮助其他人一起发财。优秀的股票经纪人或咨询机构要比好医生、律师或球员更难找。签约职业棒球运动员中只有 1/9 才可以最后挤入大联盟。大多数大学毕业棒球校队都不具专业水准。
11. 不使用图表进行分析,也不敢买正创高价的股票。超过 98% 的投资大众都认为正创高价的股票太贵了,但实际上,这样的私人感情和想法与市场的真正情况差之千里。牛市中买入股票的最佳时机是股票刚从价格坚挺或看起来至少维持 7 至 8 周的一个基线处刚开始上扬的时候。
12. 一有小赚就获利退场,却紧守住赔钱的股票。换句话说,正确的投资方式和这种作法刚好相反:对于赔钱的股票要快速止损,对于赚钱的股票则要稍微耐心一些。
13. 过多地考虑税负和手续费问题。炒股的首要目标是获利。过分考虑税负问题,会很容易因为老是想到要节税而无法做出明智的投资抉择。为获取长期资本利得,在该卖时忍住不卖,会损失掉原本可以赚到的丰厚利润。一些投资者甚至认为股票一卖就要课税,于是忍住不卖,自以为是,却判断错误。

同做出正确投资决策并适时采取行动赚到的钱相比,买卖股票所花的手续费实在是微不足道,尤其是在接受网络券商服务时。投资股票与投资房地产相比,有两大优势:手续费低廉以及可以立即变现的高度流动性。通过高度流动性,你只要用较低的费用,就可以快速退场以自我保护,并利用好仍不断发展的可获利的市场行情。

14. 把时间都花在决定买哪些股票上面,而一旦做出投资决策后,却又不知道该在何时、何种情况下卖出这些股票。大多数投资者对于卖出股票没有任何原则或计划,为确保投资成功而应该做的事情,他们只做了一半。
15. 没有认识到,购买那些得到专业投资机构认可的质量较好的公司股票非常重要,以及运用图表分析去证实所选股票和投资时机的正确性也是非常重要的。
16. 由于寄希望于通过某种途径一夜致富,而过于依赖期权和期货进行投机。一些投资人还将其投资重点放在短期、低价但却具有较大不稳定性和风险的期权上面。对期权持有者来说,期限短是不利的。一些投资者还作“无抵押期权”交易(根据某标的证券卖出期权时,卖方并未拥有该标的证券),风险极大,可获利益却极少。
17. 在做出购买和售出指令时,极少按照现行价格交易,总喜欢进行限价。这样的投资人宁肯在 $1/8$ 还是 $1/4$ (或小数点后的数字)上斤斤计较,却不去注意更大且更重要的股市行情变化。使用现价单的话,会有可能因此错过市场行情,不能及时卖出该了结的股票以避免受损更多。
18. 在应做出决策时犹豫不决。很多人不知道他们是否应该买入或卖出,这样的不确定性表现出他们没有方针原则。大多数投资人都不去遵循那些可以给他们提供正确指导的,已被证实可靠的策略、一套严格的原则或买入卖出准则。
19. 不能客观地看待股票。很多人都按照自己的偏好和某种笃定来看股票。要做成功的投资者,正确作法是注意市场行情的变化,而非只知道满心期盼和过于依赖个人意见。

在上述应避免的错误中,哪些印证了你过去的投资理念和投资行为呢?不当投资准则和方法只能是收效甚微;而合理的准则和方法总会为你赢得财富。

总之,不要气馁。记住罗克尼所说的:“成功的方法在于发现和改正自己的问题,把自己的弱点变成长处。”改正需要时间和汗水,但最终你所花的每一分每一秒都是值得的。

第 9 章

· CHAPTER 9 ·

卖出止损时机

既然学会了如何以及在何时买入最好的股票，下一步需要学习的就是如何以及在何时卖出它们了。你也许听过这样一句运动格言：“最好的进攻术可以有效地达到防守目的。”有趣的是，格言所说的很多都不对。一个只进攻不防守的团队很少能够赢得比赛。实际上，坚强的防守常常可以让一个团队取得好成绩。在兼任裁判和总监的布兰奇·里基风光之时，布鲁克林道奇队的投球技术就比较有代表性。在棒球比赛中，投球技术和守场技术的结合表现的是一个团队的防守方面，也差不多占了整个比赛的 70%。没有这些，想要赢得比赛几乎是不可能的。

股票市场也是如此。没有坚强的防守以确保不遭受大额的亏损，你几乎无法在投资这一比赛中取得胜利。

伯纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)在股市中致富的秘诀

伯纳德·巴鲁克是华尔街上著名的市场操作员和值得美国总统们信任的顾问，他说得最好：“如果一个投机客在一半的时间里都是对的，他就可以取得不错的平均成绩。即使是 10 次中只有 3 次或 4 次正确，如果在做错时有很好的感觉去快速止损，一个人也可以获得一笔财富。”

正如你所见到的，即使是最成功的投资人也会犯错误。不明智的决定会导致亏损，有时如果你没有经受过训练或不谨慎，结果可能会非常糟糕。不管你有多聪明，你的 I.Q 有多高，你获取的信息有多好，你的分析有多合理，你也不可能在任何时候都是正确的。实际上，你可能只在一小半的时间里是对的！你显然必须理解和接受这样一个规则：经常降低和限制每一种损失。要做到这些，需要训练和勇气。

1962 年我做的一个交易帐户非常好地印证了巴鲁克的话。当时股市总行情下滑了 29%，该帐户的每三项承诺中只有一项是正确的。然而它却在那一年年终时赚

了钱。原因是,通过其中 33% 的正确抉择平均能赚到的钱,可以达到偏离目标时那些小损失平均水平的两倍多。

在股票市场上发大财的首要秘诀并非在任何时刻都是正确的,而是在错误的时候能让损失额降低到最低水平。你已开始认识到在可能犯错的时候,要毫不犹豫地每一支导致亏损的股票进行止损。

当你可能犯错时,又如何判定呢?很简单:股票的价格会低于你购买它时的价格!任何低于持有成本的你所中意的价格,都会增加错误的可能性,也会加大你为犯错所要付出的代价。

成功人士是幸运的或总是正确的吗?

人们觉得,要成功的话,必须是幸运的,或在大多数时间内都是正确的。事实并非如此。成功人士也犯很多错误,他们成功是因为努力,而非运气。他们只是比平常人更多、更努力地去尝试。没有那么多的一夜成功,成功需要时间。

为了给他的电灯寻找适合的灯丝,托马斯·爱迪生(Thomas Edison)碳化和试验了 6 000 种竹子。其中三种可以用。在此之前,他曾试过上千种别的东西,从棉线到鸡毛。贝博·鲁斯(Babe Ruth)努力地保持着国内赛跑的记录,并保持了一生的全垒打记录。欧文·博林(Irving Berlin)写了 600 多首歌曲,但是不超过 50 首成为金曲。在披头士乐队(Beatles)走红之前,所有英格兰的唱片公司都不接收他们。迈克尔·乔丹(Michael Jordan)曾经从他的高中代表队中被淘汰出来,阿尔伯特·爱因斯坦(Albert Einstein)的数学曾得过“F”。

在股市上要拥有和得到坚实稳定的收益,必须经历很多考验和失误,就像 1961 年布朗士威克(Brunswick)和大西部金融公司(Great Western Financial)合并,1967 年的克莱斯勒(Chrysler)和欣特克斯(Syntex),1970 年至 1972 年的利维兹(Levitz),1977 年至 1981 年的精英计算机公司(Prime Computer)和哈门那公司(Humana),1981 年至 1982 年的 MCI 通信设备公司(MCI Communications),1982 年至 1983 年的普莱斯公司(Price Company),1986 年至 1992 年的微软(Microsoft),1990 年至 1991 年的安进公司(Amgen),1991 年至 1993 年的国际游戏技术公司(International Game Technology),1995 年至 2000 年的思科系统公司(Cisco Systems),1998 年至 1999 年的美国在线(America Online)和嘉信理财(Charles Schwab)以及 1999 年的高通(Qualcomm)。这些股票当时的收益率从 100% 到 1 000% 不等,人们都为之惊叹不已。

多年来,我发现每买的 10 支股票中只有一两支到最后才真正算是出色的,能得到不错的收益。换句话说,为得到能赚钱的这一两支股票,你必须去寻找,去买 10 支股票。真正的问题是,其他那 8 支股票怎么办?像大多数人那样,只是坐在那里、满怀

期盼,还是卖掉他们的同时不断去试,直到找到能赚更多钱的股票?

一笔损失何时才真正成为损失

你何时会说:“我不能卖掉我的股票,因为我不想因此遭受损失。”这里你假设的是自己的想法总会对市场形势产生一定影响。但股票并不认识你,它不会关心你的想法和期望。而且,卖出本身不会让你受损;损失已经发生了。如果你认为一直要到不受损的时候才卖掉股票,那就好像在和你自己开玩笑一样。比如说,你以40美元的单价买了肯特·密斯化学公司(Can't Miss Chemical)的100股股票,现在它的价格只有28美元了,对于持有成本为4000美元的股票来说,现在只值2800美元。你损失了1200美元。不管你卖掉股票而改持现金,还是继续持有股票,它都只值2800美元。

即使不卖,股价下跌时你还是会受损。你最好还是卖掉它们,回到持有现金的位置,这样可以让你从更客观的角度上思考问题。如果继续持有从而遭受更大损失的话,你将无法清醒地思考问题;总是自欺欺人地对自己说:“不会再降价了。”可是,你要知道还有其他许多股票可以选择,通过它们,弥补损失的机会可能要大一些。

到底卖不卖,这里还有一个建议可能会帮助你做出决定:假使你并不拥有这支股票,拥有的是存在银行里面的2800美元。再问一问自己,“现在我真的想买这支股票吗?”如果答案是“不”,那你还有什么理由继续持有它呢?

毫无例外地始终将损失控制在持有成本的7%到8%内

个人投资者一定要很明确坚持这样一个原则:每支股票的最大损失要限制在其初始投资额的7%到8%之内。由于投资额较大和通过投资种类多样化降低总体风险,大多数机构投资者在迅速执行止损计划方面缺乏灵活性。对机构来说,很难快速买入卖出股票,但快速买卖股票对它们执行该止损准则来说又是非常必要的。所以对于作为个人投资者的你来说,这是一个相对于机构投资者的极大优势。所以要利用好这一优势。

当伊·艾弗·哈顿金融债券投资公司(E. F. Hutton)的杰瑞德·罗卜(Gerald M. Loeb)在晚年写最后一本有关股市的书《投资决胜之战》(The Battle for Investment Survival)时,主张当损失达到持有成本的10%时就要止损。我很好奇,就问他本人是否始终坚持10%这个标准。他回答道:“我所希望的是在达到10%之前就进行止损。”罗卜在股市中发了大财。

乔治亚州亚特兰大市埃斯乔布咨询公司的总裁比尔·埃斯乔布对10%止损方案提出了一个较小的修正。他认为在股价低于持有成本5%时,个人投资者应该卖

出其持有量的一半，低于10%时，就应该卖出剩下的部分了。这是一个合理的建议。

为保全你辛辛苦苦挣来的钱，我认为限额应该定在7%或8%。如果你严格遵循该原则并且雷厉风行的话，平均受损总额要更少一些，也许是5%或6%。如果你能将所有失误和损失控制在平均5%或6%的水平上，你就会变成一支让对手无法向前运球的球队。只要不放弃过多的第一次进攻权，他们又如何能够向你发起进攻？

现在这里有个秘诀：如果你用图表使买入时间与正确的买入时机精确吻合在一起，或是使买入点和图表所示的区域（价格巩固区）相吻合，股票很少会从买入价下跌8%（参照第12章的进一步分析）。这是在未来取得成功的关键之处。

另外，该原则并不是说你一定要等到每支股票损失达到7%或8%时才可以把它们卖出去。有时，你会感觉到整个股市指数处于卖出压力之下，或是你所持的股票走势不对，你的出发点不对。在这一情况下，或许一支股票只下降了1个或2个百分点，你就可以更早进行止损。例如，1987年10月股市大面积崩溃之前，投资人有很充裕的时间去卖出或止损。股市发生变化是从8月26日开始的。如果你不够聪明，以至于在熊市时还力图通过买股票扭转形势，我建议你将绝对的止损限度改到3%或4%。

根据多年的经验，由于在选股和投资时机选择方面取得进步，以及学会在你所持最好的股票上采取适当的跟随买入战术，你的平均损失额会降低。当某支股票价格上扬时，学会如何安全地采取跟随买入战术是需要很长一段时间的，但这一理财方法要求你将资金从走势变化较小的股票移至较为强劲的股票中（参照第10章以进一步分析）。当很明显地处于牛市时，你要抽身卖出那些跌幅还没到7%或8%的股票，因为你要为最能赚钱的那支股票筹钱。

记住，7%或8%是绝对的止损限额。你必须毫不犹豫地卖出那些股票——不要再等几天，去观望之后会发生什么或是期盼股价回升；没有必要等到当日闭市之时再卖出股票。此时除了你的股票下跌7%或8%这一因素，就不会有什么东西去对整个行情产生影响了。

一旦赚了钱、获了大利，你就可以针对正常的股价波动给予比7%或8%限额多一点的空间。不要卖掉那些从股价最高点下跌7%或8%的股票。区分二者十分重要。一种情形是，你的出发点有可能错了：股票的走势并非如你所预期的那样，你开始损失掉辛辛苦苦挣来的钱，也可能损失更多。另一种情形是，出发点是正确的。股票走势很好，你赚钱了。你用的是赚来的钱，所以你可以给予股价波动大一点的空间，也不会因为正常的10%到15%的价格波动而提心吊胆。关键是要精确地在突破点时购入股票，从而使股价下跌8%的可能性最小化（参照第十二章学习如何运用

图表来进行选股)。

所有普通股都有风险和投机性

所有普通股都有一定程度的风险,不管是它取什么名字、质量如何、宣称自己具有蓝筹股的地位、过去的绩效记录如何或者是当前盈余有多好。记住,当大多数股票的盈余很优秀并且分析家们对它们的期望还乐观时,它们的价格已经涨达最高点了。

每支股票在重挫 50% 之前都曾先下跌 10% 或 20%。你自保以避免遭受更大损失的惟一途径是具有卖出和欣然地接受损失的胆识。要迅速及时做出决定并采取行动。要赚大钱,你必须学会做决定。我认识至少一打受过教育也很聪明的人在股市上翻了大跟斗,就是因为他们不愿意卖出和进行止损。

当某支股票离你的期望越来越远,损失也大于 10% 时,该怎么办(这种情况谁都可能遇到)? 这是必须被毅然决然地卖掉该股票的关键性标志。该股票比正常情况更为麻烦,所以它也会比通常情况下跌得更厉害、更快。2000 年许多投资新手亏损严重,有的全然溃败,分文不剩。如果他们遵守了上面所说的简单的卖出准则,他们的大部分资金是能够保全的。

在我的经验中,那些走势偏离你的期望损失额度超乎寻常的股票确实是非常糟糕的选择,绝对要卖掉它们。不是某支股票出了问题,就是整个股市出了问题,为避免以后会发生的可怕灾难,卖掉这支股票就显得更为紧急了。要提醒自己:“如果我让某支股票下跌 50% 的话,在下支股票上我必须获得 100% 的收益才能盈亏相抵! 多长时间才能买到价格翻一番的股票呢?” 损失越来越严重时,你将无法承担坐拥股票而静观其变的代价。

因为一支股票的价格下降了,就认为它一定会再涨回来,是个危险的谬论。很多股票都不会再涨回来的。其他的则要花很长的时间才能涨回来。美国电报电话公司(AT&T)的股价在 1964 年达到顶点,之后花了 20 年的时间才又重回此处。此外,当标准普尔 500 指数(S&P 500)或道琼斯指数(Dow)在熊市中下降 20% 至 25% 时,很多股票要剧跌 60% 到 75%。防止该类损失发生的惟一方法是,当损失还不大时就毫不犹豫地卖掉股票止损。始终保护好你的账户以确保在未来某一天能够投资成功。

2000 年,很多投资新手误认为要做的就是趁高科技股稍稍降价就买入它们,因为它们总会回升,赚钱很容易。这是业余人士的策略,也几乎总会导致严重亏损。你必须记住,半导体及其他科技股的不稳定性和风险是其他股票的两三倍,所以如果你买了高科技股票的话,对每支亏损股票迅速止损就更为必要。如果你的整个投资组合中都是高科技股,或者说你严重依赖于来自高科技股的利润,那么如果你不针

对损失迅速止损的话,将会陷入严峻的困境。如果你不愿意减控所有损失,就永远不要去用利润投资。你会立刻完蛋的。如果遇上经纪商要求你补缴保证金(当你需要抉择是卖出股票,还是往账户中加钱以填补下跌股票导致的资产损失时),不要把好端端的现金投到亏钱的股票上。卖掉一些股票,弄清楚市场和利润账户向你显示的是何种信息。

止损就如买保险

限制损失额度的这一方针和支付保险费很相像。是在把你的风险精确地降到你觉得合适的水平上。是的,卖出股票后股票走势又开始转向、价格回升的现象常常发生。确实,这一现象让人懊恼,但是如果你卖出的股票后来又涨了的话,不要因此断定你做了错误的决定。这种想法非常危险,甚至可能最终让你碰到大麻烦。

要这样想:如果你去年为你的汽车买了保险,但你却没有出任何车祸,是否就代表你的钱浪费了?今年你还会再买同样的保险吗?你当然还会!

你为房屋或生意投了火险吗?如果你的家没有遭受火灾,你是否因做了个不好的财务决策而烦恼?不!你不是因为你的房子要着火才去买火险。你买保险只是为了以防万一,避免严重损失所造成的伤害。

在迅速止损方面,成功的投资者都是一样的。为防止可能发生的让人无法翻身的更大损失,这是惟一途径。

如果你担搁了,让某支股票的损失上升到20%,那你需要25%的盈余才能盈亏平衡。再等到股价下跌25%时,就需要33%的盈余才能盈亏平衡。再等到股价下跌33%时,则需要50%的盈余才能盈亏平衡,回到原来的起点。等待时间越长,通过数学计算得来的数字对你越是不利,所以不要犹豫不决。要立刻了结可能是错误的决定。采取行动和执行卖出准则时一定要以此为原则。

一些人竟因为下跌的股票而伤及健康。这样的情况下,最好还是卖掉它们,不再忧心忡忡。我认识一位股票经纪人,他在1961年买了正处于下滑中的布朗士威克(Brunswick)公司的股票,价格为60美元。该股票直到1957年还是市场领导者,其股价上涨了20多倍。当股价降到50美元时,他多买了一些,当股价降到40美元时,他又买了一些。当股价降到30美元时,他在上高尔夫球课时与世长辞。

历史和人类的天性经常会在市场中不断重演。2000年股灾时,许多投资者犯了同样的错误,他们买的是曾经在市场上叱咤风云的股票。思科系统公司(Cisco Systems)从87美元的顶点跌下来,一直跌到70美元、60美元、50美元等等。7个月之后,其股价跌到了13美元,对于买入点为70美元的人来说,跌幅为80%。这个故事的寓意在于:永不要和市场作对。身体健康、心态平和要比任何股票都来得重要。

一有亏损就止损退场,股票赚钱时则要耐心一些

有一句投资谚语是这样说的,入市的第一次损失是最小的。依我之见,进行投资决策的方法就是始终(毫无例外地)迅速进行止损,而股票赚钱时则要耐心一些。然而大多数投资者却让直觉给弄糊涂了,一有小赚就获利退场,却紧守住赔钱的股票不卖。

如果用我们所讨论的方法来投资,你所面临的真实风险有多大?不管你买的是什么股票,只要你笃定地按这个准则来,风险会是8%。大多投资者仍然会打破沙锅地问,“坐在那里静观其变难道不比卖掉股票、承担损失要好吗?遇到由于突然的坏消息给予股价重创的非常情况时,该如何是好?任何时候都必须按该止损原则来吗,或者说会有例外,比如说某家公司开发出一种新产品?”

答案是:无一例外。情况不会因此有任何改观。你始终要去保护那辛辛苦苦挣来的资金池。任由损失扩大几乎是所有投资者会犯的错误。你必须接受现实,即使是对那些极具经验的专业投资人来说,选股和时机选择错误也会经常发生。我最好退一万步说,如果你不愿意止损或限制损失的话,或许你就不应该买股票。你愿意在街上驾驶一辆没有刹车的汽车吗?如果你是个飞行员,你愿意不带降落伞就投入到一场战役中去吗?

应该向下摊平股价吗?

当某一客户的股票价格下跌时,他的股票经纪人却犹豫着或无法通知该客户,这是最不称职的事情。此时应该是客户最需要帮助的时候。在困难时期却逃避这一义务表现出经纪人缺乏面对压力的勇气。

更糟糕的事情是,股票经济商为了让自己脱身而建议他的顾客“向下摊平”(买入更多已经出现亏损的股票)。如果我接到这样的建议的话,我会选择结束账户,再去寻找更好的股票经纪人。

每个人都喜欢买股票;没有人喜欢卖掉它们。持有某支股票时,总能一直期望着股价会回升到让你恰好得以脱身的位置。一旦卖掉它们,顿时失去所有的希望,面对这暂时性失败的冷酷事实。

投资者总是满怀期望,而不能现实一些。实际上,期望股价回升使你恰好得以脱身,这对于市场走势和残忍的事实是无济于事的。市场只按供求规律来。

一位伟大的商人曾说市场上只有两种心情:期盼和担心。他说,“惟一的问题是,当我们应该担心时却在期盼,当我们应该期盼时却在担心。”

火鸡的故事

很多年前,《成败之因》(Why You Win or Lose)的作者佛瑞德·凯利(Fred C. Kelly)给我讲了一个故事,恰好能描述一般投资人决定卖股票时的情景:

一个小男孩在路上碰到一个想要捉火鸡的老人,他带着一个有活门的大火鸡笼子。这个活门用一个机关撑开,上面绑的细绳可牵到百尺外,由老人来控制。他先在笼子外铺好一些玉米,引诱火鸡上门。一旦火鸡进了笼子,可以发现里面有更多的玉米。等到愈来愈多的火鸡被引入笼内,老人只要一拉细绳,就可轻松把门封上。门一关闭,一定要走到笼子旁才能打开,而此举将会吓跑其他的火鸡。因此,当如笼的火鸡到达预期数量时,才是拉动细绳的最佳时机。

某天,有12只野火鸡被诱进了笼子,过一会儿,其中一只跑了出去,剩下11只在笼内。“唉!早知道刚才12只都在里面时就该拉绳了!”老人说道,“再等1分钟吧!或许刚才那只会再跑回来。”

就在他等待第12只火鸡回笼的同时,又有两只跑出去了。“11只就该满足的嘛!”老人自怨自艾地说,“只要再多捉1只,我一定封门!”

更多的火鸡走掉后,老人还在继续地等。因为曾经有过12只火鸡进笼,少于8只他就不愿意回家。他不愿意放弃原来的火鸡会再回来的期盼。最后只剩1只火鸡待在笼内时,他说:“我要等到全部跑光,或是再走回1只火鸡才肯罢休。”最后,连落单的那只火鸡也找同伴去了,老人只能空手而归。

一般投资人的心态基本上都是这样的。当他们应该担心所有的火鸡都会走掉,会空手而归的时候,他们却在期盼会有更多的火鸡回到笼里来。

一般投资者的想法

如果你是个一般水准的投资者,你可能会为将你的交易记入账中;当你考虑卖一挡股票时,你可能会翻看账单查查买入成本是多少。如果你赚了钱,你可能会卖掉它;但如果赔钱,你可能倾向于继续持股等待。毕竟,你不是因为想赔钱才投身股市的。然而,你首先要做的应该是卖掉赔得很多的股票。让你的花朵离杂草远一些。

你也许决定卖掉手中家居货栈(Home Depot)的股票,比如说是因为它们赚了不少钱,但同时你要继续持有凯马特(KMART)的股票,因为该股票似乎还有机会回升到当初买入价格的水平上。如果你是这样想的,你就和所有投资者中的95%的水准并无不同,同样身患“成本盲点症候群”(Price - paid Bias)。假设你两年前以30美元

的单价买入一支股票,现在价格是 34 美元了。大多数投资者会想卖掉他们,因为他们赚钱了,但是,两年前买入成本与现时价格究竟有什么关系呢?买入成本可以决定股票应该继续持有或是卖出吗?答案是,决定你能否赚钱或以后可以赚钱的是该股票能不能比其他股票创造更好的业绩。

分析你的行为

尤其是当你作为一位长期投资者,为避免成本盲点症候群,我建议你使用另一种不同的方法对投资结果进行分析。在每个月末或季末,算一下从上次分析到现在每种股票价格的变动幅度。此刻就可以将各项投资做个排名,将上次做出评估的各投资项目重估一下。假定你手中卡特彼勒(Caterpillar)的股价下跌了 6%,埃克森-美孚公司(Exxon Mobil)的股价没变,通用电器(General Electric)的股价上涨了。你列出的名单上通用电器应该是第一名,之后依次是埃克森-美孚和卡特彼勒。

下个月末或季末时,要做同样的工作。多做几次回顾,你就会很轻松地知晓哪些股票的业绩不好。他们将会被列在名单的最后;而那些表现不错的股票将会在名单的前面。

这个方法并非万无一失,但它可以将你的目光从持有成本转移到所做投资在市场中的相对表现上。它会让你保持更为清晰的目光。当然,为了节税,还是要考虑到买入成本的,但是对投资组合进行长期管理时,还应该使用上述更为现实的方法。不仅仅是在每个季末,更为频繁地做这个工作对你有百利而无一害。解决成本盲点症候群的问题之后,你就可以得到丰厚的利润和回报。

每当对某支股票做出某种决定时,你还应该判定一下该股票的潜在盈利能力和有可能发生的亏损。这很具逻辑性。你不会去买一支潜在利润率为 20%但亏损率为 80%的股票,是不是?但是如果你没有尝试着去用这些因素来衡量一支股票,也没有想着要去按深思熟虑得到的卖出准则进行操作,但是却买了一支股票时,又怎知情况不像上面所说的那样呢?你有没有已经成文并得以实施的特别的卖出准则,或者是像只无头苍蝇那样?

当你遭到损失(低于买入价 8%或更小幅度)时,我建议你写下你所期望的卖出价格,就如你对所有买入的股票所作的潜在利润期望一样。例如,一支成长股的市盈率比初期从底架开始进行大幅度攀升时增长了 130%或更多,那你可能会考虑卖掉这支股票。如果你有所记录的话,就会很容易看到何时该股票的价格达到了这些水平中的某一个。

以买入成本为基础来作卖出决策,以及继续持有处于跌势的股票仅仅是因为不能接受自己轻率地选股以致亏钱的事实,都很不明智。事实上,如果你是在经营

自己的事业的话,你会做出和上面所说的恰恰相反的决定。

红色洋装的故事

股市和自己做生意别无两样。投资股票就像是做生意,应该用做生意的方式对待。假定你开一家专卖女性服饰的零售店。一共进货和储藏了三种颜色的女性服装:黄色、绿色和红色。红色洋装很快就卖光了,绿色洋装卖掉了一半,黄色的则一件也没卖出去。你会怎么办呢?

你会这样对你的采购员说?“红色洋装卖完了。黄色的看起来没有什么需求,但是我还是认为黄色洋装比较好看。而且,黄色是我最喜欢的颜色,所以不管怎么样,再多进一些黄色的吧”。当然不会这样说!

能够在零售业生存下来的那些聪明的商人会很客观地视这一情况为,“显然我们犯了错误。应该将黄色洋装出清。打九折卖,弄一个甩卖。如果这个价格还是卖得不好,就打八折。将我们的资金从那些没有人想买的滞销品中撤出来,然后多进一些需求旺盛的热销的红色洋装。”在零售业,这应该是常识。对于你的投资,为何不也这样呢?

每个人买东西时难免都会犯错误。百货公司的采购员在这方面是专家,但即使是他们也会犯错误。如果你确实犯了错误,下面要做的是发现、卖掉并且换股。想在股票市场上赚钱,无需每个投资决策都正确。

现在你该了解降低风险和选择最佳股的秘诀了吧:不要再去数火鸡了,把黄色洋装出清!

你是投机者还是投资者?

对于参与到股票市场的人来说,有两个经常误用的词:投机者和投资者。

一想到“投机者”这个词时,你可能就会想到一个在股市上将未来的成功做赌注,进行高风险投资的人。相反,一想到“投资者”这个词时,你所想到的是个在股市上使用合理和明智的方法进行投资的人。根据这些常规性定义,你也许会认为成为“投资者”更好。

但是巴鲁奇(Baruch)这样定义“投机者”:投机者这个词来自拉丁文中的“speculari”,语义为侦察和观察。因此,投机者指的是在事情还未发生前,预先洞悉且付诸行动的人。这也正是你要做的;你需要观察整个市场及各支单股,分析它们的行情,之后根据这些信息采取相应行动。另外一位股市传奇人物杰西·利威蒙(Jesse Livermore)如此定义“投资者”:“投资者是大赌徒。他们一旦下注,就抱股不放,如果看走了

眼的话,就一错到底。”读到这里,你应该已经了解到这并不是投资的正确方法。一旦某支股票进入下跌的行列,低于成本的8%,要做长期投资的话就不能这样做。

这些定义和《韦氏字典》里的定义有所不同,不过那些定义很不准确。要知道巴鲁奇和利威蒙在股市上多次入账上百万美元。字典编纂者的说法就不敢确信是正确的了。

我的主要目的之一是让你开始对以前许多不完善的投资理念,以及道听途说和惯用的投资方法产生质疑并对其进行变换。其中一个理念就是关于对投资的理解。居然有那么多关于股市的信息,它们产生各种作用,要通过这些信息成功进行投资,真是让人难以置信。要学会客观分析股市的各种相关信息以及股市的运转机制。不要再相信道听途说的东西,也不要盲目地受到朋友、同事和电视节目上专家们一系列个人意见的影响。

“我不担心,因为我是一位长期投资者,而且仍能获取股息。”

这样对自己说“我不担心我的那些下跌的股票,因为它们是绩优股,而且我仍然在获取股息”,也是有风险的,而且很可能是愚蠢的。在错误时机购入的绩优股也会像那些业绩差的股票一样,股价下降,也可能不如刚开始那样赚钱。认为它们好也许只是你的个人观点。

此外,如果某支股票的价值下跌了35%,却因为可以得到4%的股息率而坚持选择的正确性,是不是很荒谬呢?35%的受损率和4%的收益率相抵,会得到31%的大幅度净损失率。

要成为成功的投资者,你必须面对现实并且停止自欺欺人和期盼。没有人会愿意遭受损失,但是为增加在股市上成功的机率,你不得不去做很多你不愿意做的事情。严格遵循规则和讲求实际的售出原则,你的优势会很明显。

绝不要丧失信心

在可能真正遭受损失之前快速止损的最后一个重要理由是:永不要丧失在未来进行决策的勇气。

遇到麻烦事的话,如果你没有卖出股票进行止损,就会很轻易地丧失在未来进行买入卖出决策时所需要的信心。或者更严重的是,在你最后认输从股市脱身之后你会很沮丧,却仍未认识到你做错了,也不会去更正不完善的过程,从而放弃了未来股市所给予的所有机会——美国最显著的机会之一。

华尔街每天都会展现一些人性。适时买卖股票和赚取净利总是件很复杂的事

情。人性也未曾改变过,不管是专业投资人还是业余投资人,股市上 90%的人总不能做好应做的事。他们从未真正学会如何判断自己所做的是对还是错,也未曾学会充分研究详情以在某支上升或下降的股票中成功投资。这些都和运气毫无干系,也并非全然神秘不可知。更非大学教授们所认为的“随机漫步”(random walk)。

在真正学会精于选股之前要做很多工作,知道怎样以及何时卖出股票则需要知道更多。正确选股是一件艰苦的工作,也很少为人熟知。要正确做好这项工作,你需要拟定止损计划以及毫不犹豫采取行动的原则。

忘掉自我和自傲,不要再试图与市场作抗争辩驳,也不要对某支让你受损的股票存在好感或偏好。记住,没有所谓的绩优股;它们都不好……除非它们的股价上升。

第 10 章

· CHAPTER 10 ·

卖出获利时机

本章是书中最重要的篇幅之一，将介绍很少能为投资者们所熟练掌握，并随之认真仔细学习的一个基本问题。普通股和其他商品一样。你，就如商人，在意识到有钱可赚的时候要卖出你的股票，卖股的最好方式是在股价上升阶段，在别人看来是仍向前发展和看起来处于强势时卖掉它。通过这种方式，你可避免身陷于令人伤心的 20% 到 40% 的回整，该回整可对领导股造成打击，也会对你的投资组合产生向下的压力。你永无可能将股票刚好卖到最高点，所以卖掉股票后如果股价还在上升，不要自责。如果没有早点卖掉股票，就有可能晚了。你的目标是产生并获得丰厚收益，不要在股价越走越强时，变得兴奋、乐观甚至贪心。记住古谚所说的：“牛市与熊市行情都有赚钱机会，只有贪婪者赚不到钱。”

每个账户最基本的目标是获得净利。要得到可观的利润，你必须卖掉然后获取它们。关键在于要知道何时这样做。在股市中致富的金融家伯纳德·巴鲁奇(Bernard Baruch)说：“我总是在股票还在涨的时候卖掉它们，这正是我能在股市赚到钱的原因之一。虽然很多次我可能会因为持股不放而赚更多的钱，但也可能会因此在股价崩滑时被套牢。”

最负盛名的国际银行家内森·罗斯查尔德(Nathan Rothschild)在被问及是否有赚钱秘方时，回答道：“当然有。我从未在股价最低点买入，但总在之后不久就卖掉。”

乔·肯尼迪(Joe Kennedy)曾是华尔街投机客，也是前美国总统约翰·肯尼迪(John F. Kennedy)的父亲，他说过：“只有傻子才会为了在最高点卖出而持股不放。”他的意思是说，要在股价崩滑之前趁行情还在上涨时卖出股票。杰瑞德·罗卜(Gerald M. Loeb)也认为，“一旦股价涨到预期中合理或过高区域时，手中持有的股票应随着股价的持续上升而逐步定量出手。”

利好时所需做的仅仅是要将它们实现。秘诀就如在电梯上升时就跳离到其中的一层一样，而不要一直留到它又重新下降。

你必须制订利损计划

要想成为股市的大赢家，你需要遵循一些准则和一个利损计划。在本书中，你将分享很多我的买入卖出准则，这些都是我年轻时也就是 60 年代初在海顿·史东公司(Hayden Stone)任经纪人时发展出来的。这些准则使得我在 1963 年在纽约证券交易所买到一个席位，也因此之后不久开办了自己的公司。开始时，我集中精力制订了一系列买入准则，以确保能买到最好的股票，但是就如你所见到的，那么多的疑问我只弄明白了一半。

我第一次制定买入准则是在 1960 年 1 月，那时我分析了过去两年内表现最优异的 3 家共同基金。当时表现最佳的是小型的卓法斯基金(Drefus Fund)，绩效为其竞争者的 2 倍。

在 1957 年到 1959 年间，我将卓法斯基金每个季度的报告和公开书都搜集起来。计算其所购买的每支新股票的平均成本。之后，我找出一张股价行情图，用红笔将卓法斯每个季度所持新股的平均成本在图上标出来。

在看过 100 多支该基金所购买的股票之后，我得出一个令人震惊的发现：每支股票的买入价都是过去数年来的最高价。换句话说，如果一支股票在 40 美元到 50 美元之间徘徊好几个月，卓法斯基金会在该股价上升到 50 美元和 51 美元时买入进场。这些股票在创新高前还会显示出一些可以清楚辨识的股价形态。这给我两个很重要的启示：在股价创新高时买入很重要，一定的股价形态意味着很大的潜在利润。

杰克·卓法斯是善用图形的证券分析专家

杰克·卓法斯大量运用图形进行技术分析，也仔细观察大盘变化。他根据市场动向买入股票，而且他只买创新高价格的股票。他也打败了所有只依靠基本分析却忽视股市真实动向，从而得出个人观点的竞争对手。

在那些取得辉煌业绩的岁月里，杰克的研究部门只有 3 位年轻的土耳其小伙子，他们每天都在股价图上绘出数百种股票的当日股价和成交量曲线。

不久，波士顿的富达基金(Fidelity)旗下的两家小基金也这样做起来。它们也取得了优异成绩。卓法斯基金和富达基金所买的股票在季度盈余报告中几乎都呈现出大幅成长。

所以我在 1960 年最初制订的法则如下：

1. 集中投资那些得到投资机构认同，每股市价在 20 美元以上的上市股票。
2. 公司的每股盈余在过去 5 年中每年均有成长，而且当季的每股盈余成长率要在

20%以上。

3. 股价应在合理回整和平稳时期之后涨到新高价格,或者是准备创新高价(见第12章)。而且还需同时伴随有日均成交量增长50%以上的幅度。

在这套法则的规范下,我于1960年1月购入了第一支股票,即环球火柴公司(Universal Match)的股票。16周中它涨了一倍,但我并没有赚多少,因为没有太多的资金去投资。当时我作为一个股票经纪人才刚起步,没有多少顾客,而且太紧张,以至于卖得太快了。那一年之后,我仍然坚持遵循这套详细制订的法则,选择了宝洁公司(Procter & Gamble)、雷诺烟草(Reynolds Tobacco)以及美高梅公司(MGM)的股票。这些股票的表现同样也很优秀,但我还是因为资金有限,没有赚到很多钱。

大约与此同时,我参与了哈佛大学商学院的管理开发项目。在哈佛那段很短的日子里,我在图书馆阅读了大量有关商业和投资的书籍。其中最好的是杰西·利威蒙(Jesse Livermore)写的《如何买卖股票》(How to trade in stocks)。从这本书中,我体会到身处股市的目标不在于做的对,而在于对的时候能赚到大钱。

杰西·利威蒙(Jesse Livermore)及金字塔形入场法

在读了他的书之后,我采用了他的金字塔式加码方法,就是在某支股票涨升后追加买进,向上摊平。向上摊平指的是在你购入某支股票后,如果其价格涨升,就再行追加买入一定的数量。该作法可以保证初始时能恰好在正确的中心价格点上购入股票,保证其价格比初始购入价格增长2%到3%。在股价上升的过程中以递减的规模不断追加买入股票,从本质上来说,能使我集中投资那些看起来是选择正确的股票上。如果判断失误,股价跌落至成本以下一定的幅度,我就售出股票以止损。这就是我与大多数入投资方式的不同之处。大多数人都向下摊平,当某支股票下跌时追加买入以降低平均每股持有成本。可是为什么要把你辛辛苦苦挣来的钱越来越多地投到不赚钱的股票上呢?

从失败中吸取教训

1961年上半年,我的准则和止损计划起了很大的作用。我买了当年最好的股票,如大西部金融公司(Great Western Financial)、布朗士威克(Brunswick)、克尔麦吉(KerrMcGee)、皇冠柯克—西尔(Crown Cork & Seal)、美国机械和铸造公司(AMF)以及塞丁梯集团公司(Certain-teed)的股票,但是一到夏天,一切都毁了。

我虽然在正确的时机买入了绝佳股票,而且加码扩大成功,并且在账面上曾出现丰厚的收益。可是,当这些股票开始下跌时,我还死抱着不卖,眼睁睁看着利润又

被吐出去了。稍一走神,你就会失败。可谓是一失足成千古恨。一年多的时间内我在选股上都保持很高的准确性,可我只能做到盈亏相抵。

那时我真的很沮丧,便索性在1961年花了6个月的时间仔细分析了之前的所有交易。就像法医验尸和民航局(Civil Aeronautics Board)调查空难般非常仔细,我用红笔在股价图上精确地标出决定买入和卖出的时间,再将大盘平均指数图附上,加以比较。

答案最后终于明朗——我只知道如何挑选最佳的领导股,却欠缺何时售出获利的计划。我的股票就像个溜溜球一样攀上滑下,账上的利润也因此一耗而空。

拿我曾持有的塞丁梯集团公司(Certain - teed)股票为例,该公司是从事修建单元房的建筑企业,我对这支股票处理得极为差劲。我以20美元出头的价格买入,但由于当时被大盘虚弱的气势吓倒,股价只上升了2到3个百分点我就慌慌张张地获利退场。后来该股价涨到原来的3倍。我虽在正确的时机入场,却认识不到所持股票的本质及潜在机会。

对塞丁梯股票和其他几次失误进行深入分析,是我后来可以成功掌握行情的重要关键。你可曾分析过你所犯下错误,从中学习?大多数人不会如此。如果不认真审视自我和所做的无效决定,你会犯下很悲惨的错误。这也是成功者和失败者的区别所在,不管你身处股市还是过自己的人生。如果你在2000年的熊市中受挫,不要灰心 and 放弃。为纠正那些让你白费金钱的错误和行为,请在股价图上分门别类标出所犯的 error,分析它们,另行制定一些规则。这样的话,你在下一个牛市中将差不多会大获全胜。停止、放弃怨天尤人,你才不会成为一个输家。

一个得到修正的利损计划

经过分析,我发现那些成功的股票在突破修整平稳区域后,差不多要上涨20%到25%,之后它们就要下跌,构筑新的价格形态,有时还会再涨出一段。了解到这一新信息后,我制订了一个规则,即精确地在买入中心点买入股票,超过买点5%以上,停止加码进股。之后在价格上升20%时卖出股票。

在塞丁梯股票这一案例中,股票可以只需2周就上涨20%,这正是我后来梦寐以求的能赚钱的好股票。于是就给“赚两成即卖出”法则制订了一个例外:如果某支股票在8周以内涨升20%,至少要持有该股票到8周以上。然后,再研究该股票是否值得再持有6个月,以享受长期资本利得课税优惠(当时美国以6个月作为长短资本利得的分界线)。如果股票跌落到成本以下8%,就止损退场。

所以,修正之后的利损计划是这样的:赚20%时出场(除超强股以外),从买入价下跌8%时止损。

这个计划有几个显著优点：如果做错两次但只做对一次，仍可不赔钱。当你选对某支股票，想跟进加码时，时常会被迫卖出另一挡表现不好的很差的股票。那些投资在赚钱很慢的股票上的钱可以持续地转到最好的投资标的上。另外，你也可以更有效地利用资金。在行情好的年头，你可以赚个两三回的 20%，不用因为买到还要在整理区慢慢盘整好几个月的股票，而静坐冷板凳。

费时 3 至 6 个月赚得 20% 的利润要比花费一年才能赚到 20% 有效得多。1 年只要有 2 笔 20% 的获利即可产生 44% 的年报酬率，如果将所有的利润拿来投资（用利润账户买强势股票），年总报酬率可以接近 100%。

如何发现市场大盘走势

在分析了所有导致亏损的错误后，我有了另外一个非常有利于盈利的发现：大多数我选的市场领导股之所以会止涨回跌，是因为大盘指数下降了 10% 甚至更多。该结论使得我开始对每日的市场平均走势进行理解，从而看出市场趋势所在，以及在整个市场指导下的重要变化。

3 个月后，也就是到 1962 年 4 月 1 日前，我按照自己所制订的卖出准则将所有的股票脱手。当时我满手现金，浑然不知那个春天行情将会出现大崩盘。

大约在那个时候，我刚读完艾德温·李尔弗的《股票交易员回忆录》（Reminiscences of a Stock Operator），被书中所谈 1907 年股市恐慌和 1962 年那次看起来就如历史重演的股市崩溃，吓了一跳。由于我手中所持的全部都是现金，并且根据每日道琼斯工业指数分析得出当时股市气势虚弱，因此，我开始放空塞丁梯和爱尔赛德（Alside，其业绩表现在之前与塞丁梯很类似）之类的股票。为了这件事，我和海顿·史东在华尔街总部闹得不太愉快。它正推荐顾客买进塞丁梯的股票，而我却几乎在告诉所有人应该卖空。稍后，我在 40 美元的水平上放空冠维特（Korvette）。这些放空的交易让我赚了不少。

到 1962 年 10 月古巴危机时，我清掉空单，重新握回现金。在肯尼迪总统发动海事封锁，苏联撤军后的 1 至 2 天，也就是通过我的新系统分析，得出道琼斯工业指数有向上挺进的迹象，我以 58 美元的单价买了新一个牛市阶段的第一支股票——克莱斯勒。

整个 1963 年，我一直严守这些准则。它们起了非常大的作用，即使是当年管理最差的一个顾客账户也在该年度净增值达到 115%。那是个现金账户。其他利用利润持续投资的账户则成倍增长。这期间也有很多买进的个股后来认赔卖掉，但是损失幅度几乎都很小，平均只有 5% 到 6%。另一方面，利润则十分客观，因为我们以金字塔进场法持续集中买入那些选择正确的股票。

从四五千美元的积蓄开始，加上一些借来的钱和赚得的所有利润，我将这些钱连

续投在3支非常好的股票上：1962年放空冠维特股票，买入克莱斯勒股票和1963年6月用克莱斯勒股票赚来的钱以100美元单价买入欣特克斯。买入欣特克斯8周后，它上涨了40%，我决定继续持有这支强势股票至6个月。到1963年秋天，利润已愈20万美元，于是我决定在纽约正确交易所买下一个席位。所以你看，这并非天方夜谈，你也可以办得到！

只要下功夫去学习研究，你就会得到很多准确可行的准则、原则和计划。靠运气是不行的；要的是毅力和努力工作。你不能期待每天晚上看看电视、喝喝啤酒，或是和所有朋友开开派对，就可以得到像股票市场或美国经济这类复杂问题的解答。在美国，只要下功夫学习，任何人都能成就一番事业。如果你觉得沮丧，请不要放弃。回头更努力认真地付出劳动。将朝九晚五、从周一到周五以外的时段拿来学习研究，最终会决定你是让自己走向成功、实现目标，还是让真正的大好机会从手中溜走。

卖出时需牢记两点

在一条一条检验关键性卖出准则之前，一定要记住下面重要的两点：

首先，选择正确的股票能够为成功卖出奠定一大半的基础。如果刚开始就在适当时机买进一支刚自调整价格形态向上突破的股票，而且在不超过高于买点5%的价位加码进筹，你将可以不受日后股价修正的影响。赚钱的股票很少会跌落到正确买点的8%以下。实际上，很多非常赚钱的股票根本就不会低于其正确买点。所以说，在正确买点买入股票绝对非常必要，这也可能会让你更快地将小部分亏损幅度还未及8%的股票进行止损。也许在一支股票还未下跌到4%至5%时，你就已经知道这个选择是错的。

其次，在牛市行情里买入一支股票后，注意那些出现的大卖单。这些大卖单可能是短暂、不一致地出现，而且和以往的成交量相比也不算太大。但最强的股票此时可能出现为时一周或数周较强的卖压。要用全面的观点来分析股市行情，以免被正常的股价拉回吓倒或退场。

应卖出股票的技术性迹象

研究了那些曾极为强劲和极为赚钱的股票，以及股市本身之后，我总结出在某支股票升至最高点后开始转向时应表现的各种迹象，如下所述。你可能注意到了卖出准则中很少会有涉及到股票本身的问题。很多大投资家之所以卖出某支股票，是因为其个人损益方面出了问题。但如果这一大笔股票被卖出去了的话，你也应该照做。当机构投资者开始清算某支股票的时候，个人投资者很难从中获益。你买股票的时候非常强调股票本身，如收入、销售额、利润率、股东权益报酬率和新产品，但是

很多股票在其收入上升 100%、分析家们预计其价格将持续上涨到更高水平的时候,股价实际已经达到了最高点。因此,你必须以多变的市场行为(价格和成交量的变化)为基准来做卖出决定。

要想知道某支股票是否到达最高点,可以参照很多不同的迹象表现。其中包括价格在一高点处徘徊、交易量下降和其他虚弱的迹象。如果你进一步研究这些信息,每天做决策时将它们考虑在内,其中很多信息就会变得更加明朗。这些原则为我在股市上的成功做了很多贡献,但是刚开始的时候它们看起来都会有些复杂。我建议你在阅读了第 12 章后再重新看一下下面的这些卖出原则。

高潮型顶点

许多领导股会由于众多股民跟进而快速涨升到最高点。它们达到顶点(当某支股票突然以比前几个月前进中快得多的速度上涨一至二周时)。另外,它们的结果经常是出现消耗型缺口(当股票的价格从前一天的价格突然大幅度向上跳升时)。这些及其他与牛市到达行情最高点相关的迹象将在下面得到详细介绍:

1. 当日价格涨升最多的那一天。如果某支股票的价格在好几个月里都向上推升(和买入点相比,股价从合理和适当的价格形态明显上扬),在某天的收盘价比开始上扬后任何天内涨升的幅度都要大得多,注意!通常这就非常接近顶峰和最高点了。
2. 最大的日成交量。行情的最后高峰可能发生在自成交量开始上升后幅度最大的那一天。
3. 消耗型缺口。如果某支股票在构筑了好几个月的价格形态之后快速涨升,从而和前一天的价格之间形成一个缺口,那么该涨升也就接近顶点了。例如,如果股价在当天的收盘价是 50 美元,第二天以 52 美元开盘,之后整天的交易价均在 52 美元以上,那么一个两点型缺口就形成了。这被成为消耗型缺口。
4. 到达顶点时的行为。如果某支股票非常活跃,以至于 2 至 3 周内每周股价图(或 8 至 10 天内每日股价图)上持续显示出快速增长态势,就卖掉它。这被称为行情最高顶点。与数月前开始上扬之后任一周内股价涨升的幅度相比,该周内股价从低到高的涨升幅度要大一些。有时在接近行情顶点时,某支股票会从上个星期的最低点开始上涨,重复和上个星期一样的大幅度涨升,在接近该星期的位置上出现稍稍抬升,同时成交量仍然很大。我称该形态为“轨道线”,因为在每周股价图上你会看见两条平行的水平线。这代表在本周内,成交量将会持续保持旺盛势头但是价格不会再行上扬。
5. 出货迹象。在涨升很长时间后,每日大量的交易额及伴随着的价格上升将会导致出货。在那些仍深信不移的买入者仍然被卷入其中之前,卖出你的股票。
6. 股票分割。如果由于股票分割而使其股价在 1 周或 2 周内涨升 20% 到 25%,那就卖

- 掉它。过多地将股票进行分割往往代表着股价已接近最高点。如果某股价从其价格形态向上突破后,公司宣布要进行股票分割,大多数情况下应该出清该股票了。
7. 连续好几天走低的那些增长。股价连续走低而非上扬的日子可能会发生变化,在大多数股票开始从顶点下落之后却又涨升。你可能会发现在经历4至5天的下降后,股价又上涨了2至3天,尽管之前你所见到的是股价上扬4天后又下跌2至3天。
 8. 上升轨道线。在某些情况下,如果某股票经历了大幅度涨升后到达其上升轨道线,即应卖掉(在股价图上,轨道线指的由数月内最低股价之间的连线以及最高股价之间的连线得出的两条平行线)。分析显示当股票快速涨至上升轨道线时,应出清该股。
 9. 200天移动平均线。当股价超过其200天平均移动线价格水平之上70%到80%时,应卖出。
 10. 股票从最高点跌落后应出清。当股票还在涨升时你没有卖掉它,就应该当其从最高点跌落时卖掉。在初次股价崩滑后,某些股票还有可能在某次重新攀回。

成交量下降以及其他表明虚弱的迹象

1. 低成交量情况下股价达到新高。有的股票在较低或较差的成交量基础上还能创下新高。随着股价涨升,成交量则越来越低,这表明大户已经失去了对该股票的兴趣。
2. 接近或到达该年度股价最低点。从每日股价图上我们根据向下“箭头”的指示看出最高点所在。也就是,股票会连续好几天地接近或到达当日的最低点,将当日上涨的幅度完全消化掉。

图 10-1 嘉信理财公司(Schwab Charles Corp):高潮型顶点(climax top)

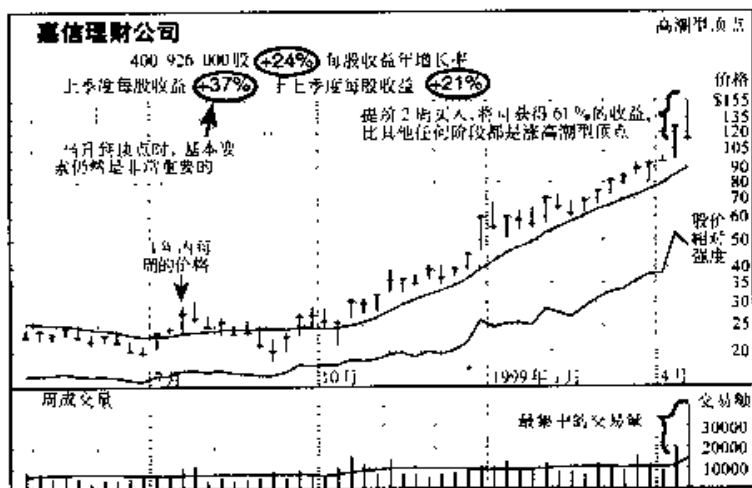


图 10-2 Analog 设备公司 (Analog Devices): 轨道线顶点 (railroad tracks tops)

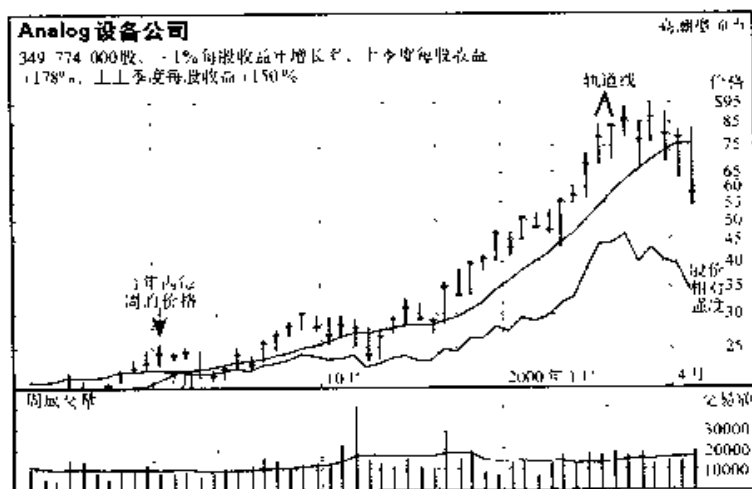


图 10-3 人类基因组科学公司 (Human Genome Sciences): 轨道线顶点 (railroad tracks tops)

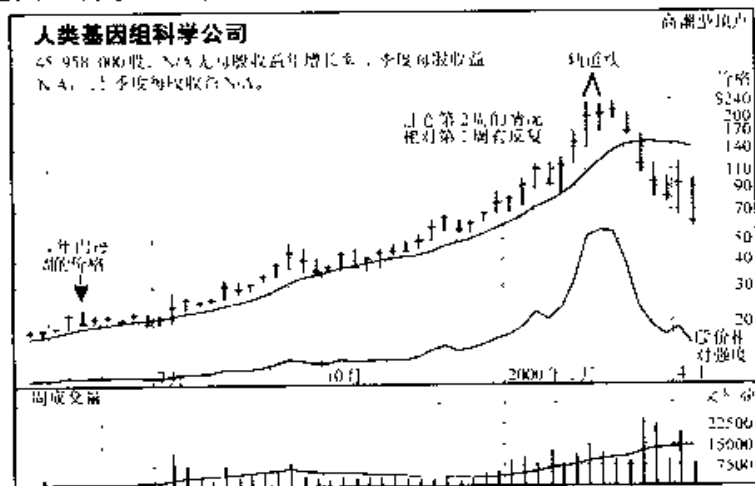
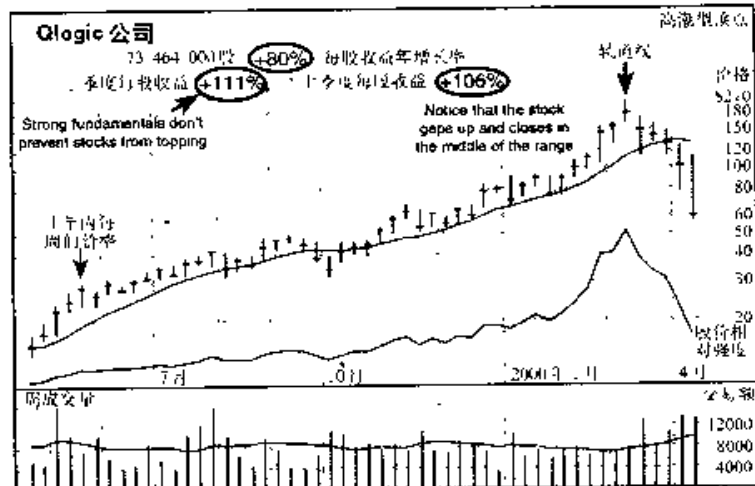


图 10-4 Qlogic 公司 (Qlogic Corp): 岛型顶点 (Island top)



3. 3级/4级价格底架。当某支股票从3级或4级底架突破,创下新高时,卖掉它。第3次涨升对于股市来说已很少再具吸引力了。这非常明显,几乎任何人都能看得见。这些已经是到了最后的价格底架常常很虚弱,其区域表现得更宽,也更松散。
4. 股价弱势反弹的表现。当你在最高点附近看到第一次大量股票出售时,下一次的成交量即使回升,其回升量也萎缩,表现在价格上也是如此,或者使回升态势所能维持的时间变短。在股价弱势反弹的第二或第三天,就需卖出股票;这也可能是在股价一落千丈和跌破价格支撑区之前最后一次卖出股票的大好机会。
5. 从顶点处跌落。当某支股票从顶点处跌落8%或更多的话,有时可以检查其之前的涨升、顶点处及该次下跌,这有助于判定该股票的涨升是否已经结束,或只是一个正常8%至12%的修正。如果由高点下挫超过12%或15%,你则可以考虑卖出了。
6. 相对涨升力量较弱。相对涨升力量变弱也可成为卖出股票的原因之一。当某支股票的IBD相对价格力量比率下降至70点以下时,考虑卖出该股票。
7. 出现“独行侠”。如果某支股票涨升,但若没有同行业其他重要成员的涨升作为呼应的話,要考虑卖掉该股票。

跌破价格支撑区

在整个星期交易结束收盘时,若股价位于已形成的主要价格线以下,或是其他价格支撑区以下,我们都称之为跌破价格支撑区。

1. 跌破长期价格涨升线。如果某股价在周末时低于其主要的长期价格涨升线,或在维持大量交易额情况下跌破一个关键性的价格支撑区域,就卖掉该股票。价格涨升线必须与好几个月内至少是3个日价格或周价格的最低点相连接。过短时期内所得到的趋势线没有多大的用处。
2. 一天之内价格大幅度下跌。如果某支股票在经历了很长一段时期的涨升后,然后在某一天内出现自涨升之后最大幅度的日价格下跌,如果同时有其他迹象得以映证的话,就可以考虑卖掉股票。
3. 大额成交量的同时价格下跌。有时,当某股票出现近几年来最大的周成交量的同时,价格跌破的话,就卖掉股票。
4. 200天平均移动线向下转折。经过长期向上涨升之后,如果某股票的200天平均移动线开始向下转折,应考虑卖出股票。另外,如果某股票的形态很弱,日股价多数处于形态的下半部,而且是在200天移动平均线以下,则应在创新高时卖出股票。
5. 价格在10个星期的平均股价之下徘徊。经过长期涨升之后,如果某股票的收盘价低于其10个星期的平均股价,并且在此水平之下徘徊数周,无法反弹,那么就需考虑卖出。

其他主要卖出指示点

1. 如果你将所有的止损标准定为 7% 到 8%，那么当股价上涨 25% 到 30% 时，有时就可以获利退场。如此赚个 3 次，就可获得 100% 甚至更多的收益率。然而，对于那些在正确的时点买入、有不错的价格形态、机构投资者也投入资金的市场领导股，如果其在 1 个、2 个或 3 个星期内仅涨升了 20%，就不要为了那 25% 或 30% 的收益率卖掉这些股票。它们有可能会赚大钱，应该继续持有以获得潜在更大的利润。
2. 当有买主愿意接手时，大户肯定会卖出持股。所以，如果股价涨起并且此时也有好消息（如商业周刊的封面文章）发布出来，你要考虑卖出股票。
3. 当在每个人看来，股市看起来都很明显、很让人振奋地上扬的时候，就赶快卖掉股票，否则将为时已晚！杰克·卓法斯说道，“当股市出现过分乐观的情况时，出清持股。当每个人都开始积极幻想，跑来跑去煽动其他人买股票时，他们实际上早已把钱都投进去了。现在他们所能做的只是嘴上煽动他人。不能进一步将行情往上推升。要推升行情只能靠增加买压来实现。”在你担心失败和其他人犹豫不决的时候买入股票。然后等到你很开心、面对失败泰然自若时卖出股票。
4. 若季盈余成长速度明显减慢或连续两季衰退，多数情况下应卖掉持股。
5. 小心不要因为谣言或坏消息而轻易卖出股票；它们通常只能造成短线冲击。谣言通常是拿来吓那些个人投资者、小买家的，想让他们将股票出手。
6. 始终要学会从所有以前的卖出失误中总结经验教训。将过去的买卖点绘在股价图上，自己去做分析。认真仔细研究那些失误，制订额外的规则，以避免过去所犯的错误进一步造成更大损失。

何时才能耐心持股

决定何时卖出与决定何时静坐持股二者之间密切相关。静坐持股时，请遵照以下建议。

如果你可以根据未来一两年内的收入，或股票可从原有的价格底架突破达到更高的市盈率，从而预测股价会朝着更高的水平涨升，那么就买入该成长型股票。你的目标是要于正确的时机买入盈余最佳的股票，然后耐心持有，进而证明自己的看法是对还是错。有时在购入之后你至少要给出 13 周的时间，再进一步做出结论，比如说某支股票确实表现很差，不应该选择它。结论前提当然是该股票不至于退败到你的止损价

位。在快速变化的股市上,如1999年的股市,早就应该卖掉那些在整个大盘涨升几个星期后却仍未继续前行的科技股,继而将资金转到从有更好基础的合理价格底架进行突破的其他股票。

把自己辛辛苦苦挣来的钱投资出去后,留意大盘走势和《投资者日报》(IBD)的《大市行情》专栏(the big picture)就变得很重要。如果在股市处于股票分割、接近顶点或开始向下逆转的时候购入新股,那么你继续持有原有股票的话就会碰到麻烦。(大多数突破涨升的股票此时会面临挫败,大多数股票也会下跌,所以一定要根据大盘趋势来采取行动。不要试图与下跌的行市抗争。)

买入一支新股票后,用红笔在每日或每周股价图上画出一条防御性卖出底线,该底线代表你将卖出止损的股价水平(低于买点8%或更低水平)。在新牛市行情的前面一年半至两年中,你可以给股票多一点下跌空间,继续持股,直到股价到达卖出止损线时才采取行动。有时,卖出止损线可以向上提升一些,但是仍需低于初次购入后第一次正常回整的低点。如果你要提高卖出止损参考价,千万不要将此价点提高到太靠近日前市价的水平,否则你很容易就被正常的回整吓出退场。提高止损参考水平后,你也不能向上跟进了,因为当股价接近一个不可避免的、自然的回整点时,你会被迫出清持股。一旦股票比买入点涨升了15%或更多,你就可以将更多的注意力集中到那些何时应该卖出的规则上,在股价上涨过程中最终获利入袋。

你不能让任何一支已买进的股票在涨了20%后再跌到赔钱的价位。如果你花50美元的单价买入一支股票,后来涨至60美元(+20%)或更多,但是在此价位上并未卖出获利,那么你没有任何理由让它一路跌到50美元或是以下造成损失。你也许会因为在50美元买入,在60美元时观望,之后以50或51美元卖掉而感到尴尬、荒谬,但是没有获利入袋的错误已经犯下了。要避免犯第二次错误,避免继续发展到遭受损失的地步。记住,一个重要目标就是要尽量将所有损失最小化。

另外,大行情需要一段时间才能完成。不要在涨势的前8周就获利退场,除非股票出现严重问题,或者因为宣布股票分割,股票连续两三周出现顶点。除非股票本质不佳或缺乏投资机构及大户的认同,在8周内就可以出现20%涨幅的股票至少要被持有8周以上。很多情况下,最强劲的股票只需要1至4周的时间就可以上涨20%或更多——有能力翻一番、两番甚至更多。如果你拥有一支像这样真正的符合CAN SLIMTM法则的市场领导股,不妨持有到其第一次下跌,或稍稍低于其10周价格平均移动线。一旦你赚足了可观的利润,也可在第一次出现短期10%到20%价格回整时仍可试着持股。记住,你的目标不是仅仅做对就好,而是在做对的时候要赚取丰厚的利润。

李尔摩说过,“赚大钱不是靠你思前想后,靠的是抱牢”。能够看对行情并且又能抱住股票的投资者少之又少。股票需要时间去向上涨升。新一个牛市行情的前两

年通常是抱牢的最佳和最安全的时期,但需要勇气、耐性和有利可图的静待。如果你确实了解到某家公司及其产品非常棒,你会更有信心度过几次难以避免的股价修正。要在某支股票上赚大钱需要时间和耐心。

以上你所阅读的是本书中最具价值的篇幅之一。如果细读几遍,并为自己的投资制订严格的利损计划,你的收获将会是本书价格的数千倍。最好每年都重读本章。只有同时精于买入和卖出,你才能获得成功。那些读者们由于遵守了在 2000 年度由事实证明是正确的卖出准则,而将 1998 年和 1999 年间所得的收益全部获利入袋。有些人赚了 500% 到 1 000% 甚至更多。

第 11 章

· CHAPTER 11 ·

是否应该分散投资、长期投资、融资购股及卖空等

当你决定投身股市时，除了要决定买入那些股票以外，你还需要做更多的决定。你要做好打算，如何持有手中的证券、应买入多少支股票、应采取哪种行动、单独考虑的话哪种投资方式要好一些。本章与下一章将向您介绍众多可任你取舍的选择和诱人方式。其中一些内容会让你获益匪浅，值得你去关注，当然也有很多方法需要冒很大的风险、很复杂或会让你分心、不值得采用。不考虑这些方面，我们还是可以因此知晓更多，尽可能地了解投资业务。

应持有多少支股票？

是不是很多次有人告诉你，“不要把所有鸡蛋放在一个篮子里”？从表面上看来，这是个合理的建议，不过根据我的经验，很少有人可以同时做好两件或两件以上的的事情。所谓的全才、没有一门专业知识的人很少真正能够在任何领域取得瞩目成功，包括投资领域。

你愿不愿意找一个一边能做点工程、木匠活，在周末的时候还会谱曲、修车子、换水管及会计或牙医呢？

这和投资是一个道理。企业界分散投资的最好例子就是企业集团。大多数企业集团的业绩都不好。它们太大了，效率太低，所涉及的行业太过分散，以至于无法集中精力，在利润上无法成长。

还记得吗？美孚石油曾以并购经营情况不是很好的蒙哥马利·华德百货(Montgomery Ward)为手段，试图将多样化经营的触角伸向零售业。但结果却不怎么样。同样，西尔斯·罗巴克(Sears Roebuck)曾试图以购入迪恩·维特(Dean Witter)和高威地产(Coldwell Banker)进入金融服务业，通用汽车(General Motors)接收了电脑服务巨头电子数据系统公司(EDS)，还有许多其他分散投资领域的实例，这些行为都

未取得善果。

精力越分散，你对其中任何一个领域懂得就越少。许多投资者都过于分散投资。最好的规则是一直集中精力，把鸡蛋放到少数几个你所熟知的篮子里面，然后看紧它们。持有股票的种类越多，你的反应速度就会越慢，在下一次严重的熊市市场到来时，卖出股票获取现金的速度也被迫放慢。当大盘趋于顶点时，你应该出清持股，获取利润，持有一定的现金。否则你将吐出大部分利润。

成功投资者的目标应该是拥有一到两支可以赚大钱的股票，而非十几支只能赚小钱的股票。发生损失的次数多一点但比较小，但可以赚几次大钱，会更好一些。投资过于分散会常常因为忽视而形成投资中的障碍。

考虑到资金限制，大多数股金介于2万至10万美元的股民最好应该仔细挑选4至5支股票。如果已经持有5支股票，在某一特殊情况下你想买入另一支股票，就必须谨遵换股操作原则，先卖掉其中一股盈利最少的股票。如果股金介于5千至2万美元之间，最多同时投资3支股票是最适宜的。若只有3000美元，投资2支股票就可以了。把事情统筹规划好。拥有的股票种类越多，就越难全心全意照顾好每一支股票。即使是拥有100万美元股金的投资者也需要将种类控制在6至7支精心挑选的股票之下。

如何随时间推移进一步购入股票

经过一段时间，你就有可能进一步买入股票了。我在买入安进公司（Amgen）的股票很多天后，才在1990年和1991年积累起优势来。股票投资被拓展开来，但只有当原有股票获得丰厚收益时才可以再行追加买入。如果市价要比我的平均成本高出20点，而且股价也从适当的价格形态涨升，从而产生一个新的买入点时，我才买入更多的股票。

不过，刚入市者在尝试这条风险更大、高度集中的投资方式上，应极其谨慎。你要做对，而当事情出乎预期的话，也肯定必须得把它卖出去进行止损。

在牛市中，将证券投资进行头寸集中化操作的方法之一是向上跟进，当股票从买入点涨升2%至3%时再多买一点儿。不过，当股价偏离正确买入点过远时，就不要再买了。这一方法会在你当某支股票涨升很多时，与其他表现没有这么好的股票相比，避免因为持有量过少而赚不了多少钱。同时，在造成大量损失之前卖出和出清开始亏损的股票。

使用向上跟进的购置方法也有利于将更多资金集中在几支最好的股票投资上。没有完美的方法，但和随意分散投资相比，这个方法更为现实，也将有更大的机会实现重要目标。分散投资绝对没错，但绝不要做得太过分。拥有股票的种类一定要有限度，按规则行事。

是否应该长期投资？

如果你决定集中持股，是应该着眼于长远目标呢，还是更为频繁地买卖？答案是持有期不应成为关注的主题。关键之处是要在适当的时机买入正确的股票——最好的股票，当卖出准则或者市场告诉你，是时候卖了，就该卖出持股。买入和卖出之间的间隔可长也可短。就让你的那些准则和市场来告诉你到底是长还是短。这样做下来，赚钱的股票里，有的可以持有 3 个月，有的可以是 6 个月，一些甚至可以是 1 年、2 年、3 年或更长时间。大部分赔钱股票持有期则应该较短，一般是从几个星期到几个月不等。好股票不应该出现连续 6 个月或更久的亏损期。一定要让自己的投资组合干净利落，与市场的动态保持同步。记住，好园丁永远会丢掉碎花瓣，剪掉枯萎的枝干。

是否应该当日冲销？

在我劝阻人们进行投资的方式中，当日冲销是其中之一，即在同一天内买进和卖出同一支股票。大部分人都因此而遭受损失。理由很简单：你主要是想在每日窄幅波动中买低卖高，这比在长时间内了解基本行情要难得多。而且，当日冲销的潜在利润幅度并不足以支付手续费和抵消不可避免的亏损。赚钱时不要太着急。罗马不是一天建成的。

还有一种更类似于短线交易的新型当日冲销方式（在上扬时买入股票，在其不可避免的下跌前卖掉它）。这需要在图形上正确的买入点买入股票（股价从价格形态或价格回整区域中上涨），在 5 天左右突破之后再卖掉。有时，正确买点形态如手柄式杯形态（见第 12 章），显示在每隔 5 秒钟绘出的当日股价图上，可以揭示出某支股票从当日形态中突破出来。如果熟练的话，该方法对很多人都很有帮助，只不过这需要很多时间、研究和经验。

是否应该融资购股？

在刚入市的头一两年内，你还处于投资的学习阶段时，最好使用现金交易，这样比较妥当。对新投资者来说，大都需要在至少 2 至 3 年的时间里，做出几次糟糕的决定、在重新进行投资上犹豫不决、在能赚到和保住潜在利润之前尝试一下那些不健全的想法，最终完全学会足够的股市经验。有了几年的经验，以及一个合理的计划

和一系列严格的买入卖出准则，你就可以考虑融资购股了（用从经纪人那里借来的钱来买入更多的股票）。总之，融资购股应该由那些年轻且仍在工作的人来做。因为他们有更多的时间来为以后退休做准备，风险相对来说要小一些。

融资购股的最佳时期通常是新一轮牛市行情的前两年里。一旦认识到新的熊市行情要来时，就要马上从中脱身出来，获取尽可能多的现金。你必须认识到，当整个股市崩滑和所持股票价值缩水时，所损失的初始股金将会是只用现金买股的2倍。这说明，当大盘开始逆转时，你必须快速停损、退还融资。如果你在小股票和高科技股上使用全额融资购股，50%的股价回整会使你全盘损失。这也是2000年和2001年初期很多初入市者碰到的情况。

没有必要全年365天都使用全额融资的方法。有时，你手中拥有很多现金，就可以不用融资方式。其他时候是以现金买卖。还有可能是，你会小额使用融资，只在少数时候，在牛市行情能真正冲刺时，才会全额运用融资。所有这些都取决于当前市场状况和你所拥有的经验水平。我总是使用融资购股方法，相信该方法能给一位经验丰富的、知晓如何购入很好的市场领导股，以及非常有原则地毫无例外地进行止损和富有判断力的投资者带来真正的利益与优势。

你的融资利息有可能会得到税收减免，因为融资利息率是跟随其确定标准而不断变动的。不过，在某些时候融资利率可能很高，可能会因此导致无利可图。

永不要答应催缴融资的电话

如果保证金账户中的某支股票股价下跌，股票经纪人因此要求你补缴款项，否则就卖掉股票时，你千万不要补缴；要考虑把股票卖出去。这样做十有八九会是对的。市场告诉你现在正处在一个关卡上；你会因此受损，股票不会取得收益。所以，卖掉持股，降低风险水平。而且，干吗要把白花花的钞票投到坏行市中去呢？

以融资方式购股的话，你需要和经纪人签订一个保证金协议，以“不记名”（冠以股票经纪公司的名字）的方式持有股票。只有购买确定是在纽约证券交易所上市公司的股票，才不会产生任何风险。实际上，与真实持有股票证书、股息和分红时所需花费的时间和文书工作相比，以不记名方式持有股票要好很多，这一做法也比以前更为普遍了。实际上，大多数投资者再也没有采用股票证书的方式以真实持有股票。因为每一次要做交易时，把股票证书从经纪人那里带来带去既麻烦又花时间，会给负责收集、登记、过户和邮寄证书工作的过户代理带来问题，也会造成令人讨厌的延误。对于大多数投资者而言，大部分股票经纪人每个月提供的明细账户损益表已经足够了，毕竟它们只是以税收为目的而保持如此详细的记录。

是否应该放空

对于放空,我做了一些研究,并于 1976 年写了本书(现在已经绝版了)不过有关放空的讨论并没有多大的变化。仍然只有少数投资者可以了解,甚至是更少的人才能取得成功,所以在确定自己是否正确时一定要慎重考虑。比较活跃和经验丰富的投资者通常会考虑进行有限放空。不过,放空比单纯地买入股票要复杂好多,好多做放空的人被套牢和遭受损失。

什么叫放空?把正常的买入卖出步骤反过来想就可以了。放空的话,就是卖出股票(而非买入)——尽管你还未持有该股票,所以必须先从经纪人那里借——希望股价会下跌(而非上涨)。如果股价如你所愿下跌了,你就可以通过在公开市场上以低价买入来平仓,赚取中间的差价。如果你认为股市将重挫,或某支股票将要大跌,你就可以放空了。先卖出股票,期望在以后价格下跌时再买入。

听起来很简单,是不是?那就错了。放空很少能如此顺利。一般说来在你放空某支股票,期望股价大幅度下跌时,股价却反而马上开始向上攀升。当股价攀升时,你就要亏钱了。

要有效地放空,通常要在一个新大盘崩滑的初期。这表示你必须依据股市日均趋势来做放空。那么,你就需要以下能力:(1)通晓每日道琼斯工业指数(Dow)、标准普尔 500 指数(S & P 500)、纳斯达克指数等,就如第 7 章中所说的那样;(2)选择一支曾经大幅度上扬和先前已到达最高点的股票。换句话说,在时机掌握上必须毫无差错。你可能是对的,但如果你行动太早,就可能不得不在损失的时候平仓。

放空时,你也要本着在损失幅度到达 8%时就止损的原则,以最小化风险。否则,随心所欲,股价最后可能会无止境地往上涨。

有关放空,我的第一条原则是:不要在牛市放空。为什么要与大势违抗?不过,你早晚会不相信这条建议,亲身去尝试,最后发现这样做行不通——就像看到路旁贴着“油漆未干”的标志,通常也真的是沾乎乎的。把放空权留起来,等到熊市时再用。你的机会将更多。

第二条原则:不要小规模地放空。那些做市商和专业投资者们很容易就能操纵在你所少量投资的股票。这称为“被逼做空”(意即你将发现亏损,被迫轧空),滋味可不好受。以每天 500 万到 1 000 万股的规模做放空会安全很多。

有两种最适于放空的股价形态,如图(11-1、11-2)所示。

1. 头肩顶形态。右肩应要较左肩略低。最佳放空时机应当是在右肩第 2 次或第 3 次拉升失败结束之后(注意 Lucent Technology 的股价图中,头部和肩部的高点上,右

肩处的四次股价拉升失败)。其中的一次拉升失败点将稍高于前几个星期反弹时的高点。此时做卖空有些早。对于先前的领导股来说,在下挫很厉害之后,还有可能从右肩的低点处出现几次 20% 到 40% 幅度的反弹回挫。最后一次上涨应该经过其平均移动线。有时,不是所有时候,如果每季盈余增长率和收入减缓的话,股价会下跌。股票的相对强度线在经过至少 20 到 34 个星期的上扬后会出现明显下降。实际上,通过研究我们发现,几乎所有合理的卖空形态都发生在一支很强的前市场领导股明显到达最高点的 5 到 7 个星期之后。很少人知道这一点,大部分卖空者由于过早操作、做得不好或错过明显的好时机而遭受损失。

2. 试图突破,却明显遭到失败的三阶、四阶柄式杯状形态及其他形态。该股票应该刚扩大成长量,而且开始向下跌破杯柄区域(见第 12 章图解及突破失败)。

典型地,放空价格应该从过去的交易中“报升”(报升指的是交易价格要比以前的交易价格至少高 1 美分)。因此,一般可以在大盘走势发展之中或者是高点处下单放空,限度是低于原有价格 0.25 美元或更多。对于走势虚弱的股票,可以不需要报升,价格低 1 个或更高的百分点即可。

可以选择买人不需要“报升”的看跌期权以和一笔已实行的交易对冲。也可以根据很多股价指数,如纳指追踪股(纳指 100 指数),SMHs(半导体股指),或 BBHs(生物科技股指)。这些都不需要报升。

卖空是通过保证金账户来做的,所以要和经纪人确认看看能否借入你所想要卖空的股票。另外,如果股票在放空期间股票需要支付股息,那么你还必须要向买入该股票的人支付股息。教训:不要放空股息量很大的股票。

即使对股市专家来说,卖空也极具风险,只有能力更高、胆量更大的人才敢尝试。最后一个警告:不要仅仅因为股价看上去太高了就去卖空一支正在涨升的股票。你可能会变得“一贫如洗”。

总之,可以分散投资,但是不要超过限度。将资金集中在少量精选股票上,由市场帮忙决定每支股票的持有期。如果你富有经验的话,融资购股也是可以的,但是这其中有很大的额外风险。最后,如果你不知道现在是在做什么时,就不要放空。一定要使用股价图来决定买卖时机。

图 11-1 在 11 个月当中下降了 89%

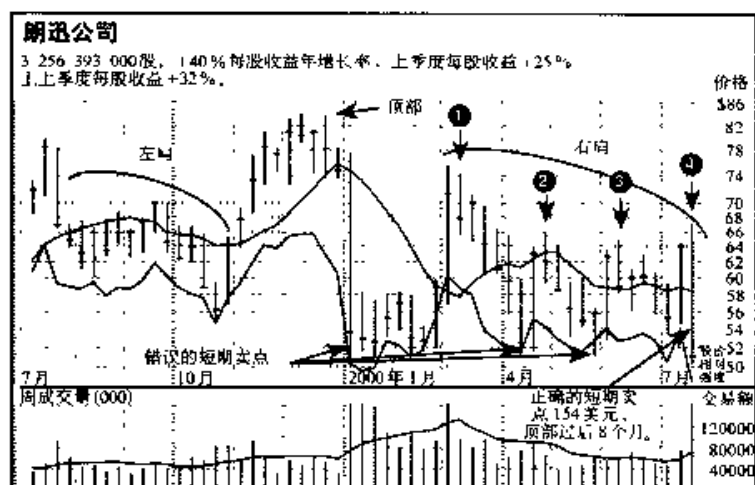
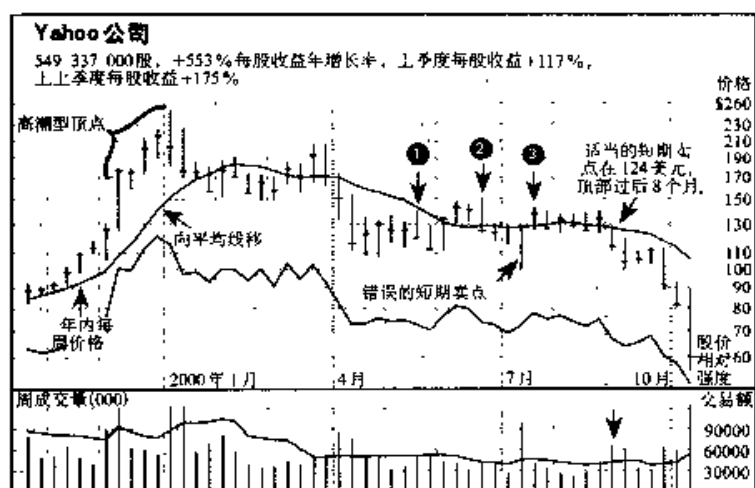


图 11-2 在 11 个月当中下降了 87%



第 12 章

· CHAPTER 12 ·

如何像专家那样通过看图提 高选股和把握时机的能力

在医药界,医生用 X 光及脑波断层扫描来诊断人体内部的变化,用以显示在平面上,就像是电视屏幕那样的心电图(EKGs)和超音回震波来说明人体心脏的情况。

相类似地,侦测和大量印刷出来的地图有利于人们精确地弄清楚自己身处何方,如何才能到达目的地。将震波资料绘于图上,对地质学家了解哪种地层结构和形态有可能储有石油大有裨益。

几乎在各个领域,都有可用的工具来帮助人们正确地了解当前状况,告诉使用者精确的事实。投资领域也是如此。经济指标被绘于图表上,以易于解读。将某支股票的历史价格和成交量记录成图,可以帮助人们判定该股票是否强劲或正处于积累中,还是虚弱不堪或是表现异常。

你会不会在没有任何关键的必要辅助工具的条件下,允许医生给你开刀施行心脏手术呢?当然不会。这样的行为只能是极其不负责任的。可是,许多投资者在买入卖出时就是不去首先参考一下股价图。不学着从股价图上解读股价和成交量形态的投资者,可谓非常愚蠢,这和医生不为病人使用 X 光、CAT 扫描仪、心电图就非常不负责任是一个道理。就算没有其他工具,股价图也可以告诉你何时股票走势有问题,应该被卖掉。

看 图 基 础

股价图记录了成千上万种股票的真实价格情况。世界上最大的公开喊价市场上,每日供给与需求变化形成了股价变化。与那些拒绝学习或差不多一无所知的投资者相比,练习如何从图上正确解读股价走势的投资者们有着极大优势。你会不会搭乘没有任何仪器的飞机,或者是开长途车到很多国家旅行,却不带路线地图?股价图是你投资的路线图,所以你总是会知道自己身处何方以及前方将有什么。实际

上,著名的经济学家米尔顿(Milton)和罗斯·弗莱德曼(Rose Friedman)在他们的畅销名著《自由选择》(free to choose)中,用了28页的篇幅强调市场的力量以及价格能够为决策者传达重要且精确信息这一能力。

价格形态(或“底架”)就是在涨升一段之后股价修正和整理的价格区间。分析它们时所需学会的技巧在于能够判断价格和成交量的走势是否正常。标志着强势还是弱势?在较强和可辨识的价格形态之上,才有大行情发生。若是形态松散,或已过于明显,则可能造成失败。

每年只有那些肯花时间学习合理解读市场动向图的人,才能赚到钱。那些不使用图形工具的专业人士们最终会后悔忽视了这些极具价值衡量指标和掌握时效的工具。他们业绩差常常就是因为对市场动向和看图知之甚少。那些教金融、投资课程以及发布一些不相关、不重要的股价图的高等院校,所表现出来的是它们并不具备该方面的知识,也不理解真正意义上的市场运作方式以及最佳专业人士如何进行操作。

作为个人投资者,你也需要学习看图并从中受益。不能仅仅因为某支股票拥有一些基础性优势如强劲的收入和销售额,就买入它。实际上,没有一位《投资者日报》(*Investor's Business Daily*)的读者们曾完全参照《投资者日报》(IBD)所专有的“巧妙选取比率”或在IBD股票列表中用黄线(top fundamentals)划出来的中小型股票。画出股价图,总是用来标明以决定该股票是否正处于买人的合理位置上,或者它是不是一支可靠的、领导型股票,但与合理的价格底架区域相比,其股价涨升过高,应避免买入。

随着这几年股市中投资者数量增多,简单的股价和成交量图形变得更为有用(《投资者日报》的订阅者可以通过investors.com免费阅读10000幅每日及每周线图)。股票线图方面的书籍和网络在线图表服务可以极具条理地帮你了解成百上千支股票的动向,并且节省时间。其中的一些要比其他的先进很多,可以同时提供基础性和技术性的数据,并同时涉及到股价和成交量两方面的动向。你需要订购其中一种比较好的图表服务,让自己在手头上就可以拥有别处难以获取的极具价值的信息。

历史一再重演:要学会使用历史先例

如前几章中所述的那样,选择赚钱股票的方法所依据的是市场真实运行过程,而非我自己或别人的个人看法或推测。我们对过去最为成功的股票进行了分析,发现它们都具有7个共同特征,其首字母缩写为CAN SLIM™。我们还发现了几个不断重复发生的成功型价格形态和巩固结构。在股市上,历史总是一再重演。这是因为人的本性很少会变。以前成功型股票的价格形态在以后可以用做选股模型。当你分析是否要购入某支股票时,就会想要找寻好几种价格形态。当某个股价形态有可能残缺或不合理时,我还会仔细检查一下需要密切关注的迹象。

最常见的图表形态：柄式杯状形态

有一种重要价格形态，如果从轮廓的侧面看，看起来就像一个带柄的杯子。杯状形态可能会持续 7 至 65 周，不过大多介于 3 至 6 个月。从绝对高点（杯子的顶部）到最低点（杯底处）的修正幅度大约在 12% 到 15% 直至 33%。与刚开始时的底架形态相比，任何一种强势价格形态总应拥有非常清楚和确定的价格涨升趋势。在最初的涨升阶段，你应该期待价格至少上升 30% 的幅度，同时还伴随着相对来说越来越强的涨升势头，以及在某些点上极具潜力的成交量增长。

大多数情况下，不过并不全都是，杯子的底架应该是圆的，表现出“U”形而非狭窄的“V”形。该特点使得股票有充裕的时间去继续经历所需的正常回整，其中会有两三次价格下挫至接近于杯底的水平。“U”形区域的重要性在于，它会吓退那些摇摆不定的股票持有者或让他们疲惫不堪，并将其他投机者的注意力转移走。从而就有了由更为坚定的持有者们构筑的坚实基础，在下一轮价格涨升中，他们不是很轻易就卖出股票。摘自《每日股价图在线》(Daily Graphs Online)的相应图形中，所显示的是哈利·戴维森(Harley Davidson)股票的每日股价和成交量的变动。

在大盘处于中级回整的过程中，成长型股票通常会形成杯状形态，其回整幅度将是市场平均水平的 1.5 倍到 2.5 倍。在中级回整中，最佳的选股对象应当是拥有回整幅度最小的底部形态的股票。不论是在牛市还是熊市，下滑幅度为市场平均水平 2.5 倍的股票通常可以说是过于宽阔和松散，应引起质疑。先前那么多高科技领导股，如 JDS Uniphase，在 2000 年第二和第三季度中，形成了宽阔、松散和纵深的杯状形态。它们的股价形态都较残缺，容易导致失败，当它们试图突破至新高时，表明了应该避免买入该股票。

在一波牛市行情中，涨幅可以超过 40% 或 50% 的领导股着实不多。牛市行情的图形中，回整若超过这个幅度，以后再要创新高或重新继续涨升的话，很可能会失败。原因是，一支股票由高点被拉回超过 50% 的幅度的话，日后必须涨升 100% 才能再回到原来的高点。历史研究表明，许多股票涨了那么多之后，很可能在突破高点 5% 至 15% 之后就大幅度回折，导致突破失败。股价直接突破杯底水平，在杯外区域创下新高的股票常常带有更高风险。

海运货柜(Sea Containers)则是一个特例。在 1975 年大盘牛市行情的一次中级下挫中下跌约 50%。而后构筑出一个架构很完美的柄式杯状形态，在 101 周的时间内将股价推涨了 554%。在 1975 年 6 月初的一次每月咨询会议上，我向驻籍在波士顿的富达研究与管理公司(Fidelity Research & Management)推荐了几支典型的柄式杯状形态股票，其中就有这支拥有 54% 的盈余成长率，当季的盈余成长增长 192% 的股

图 12 - 2 海运货柜公司 (Sea Containers INC), 23 个月内涨升 563 %

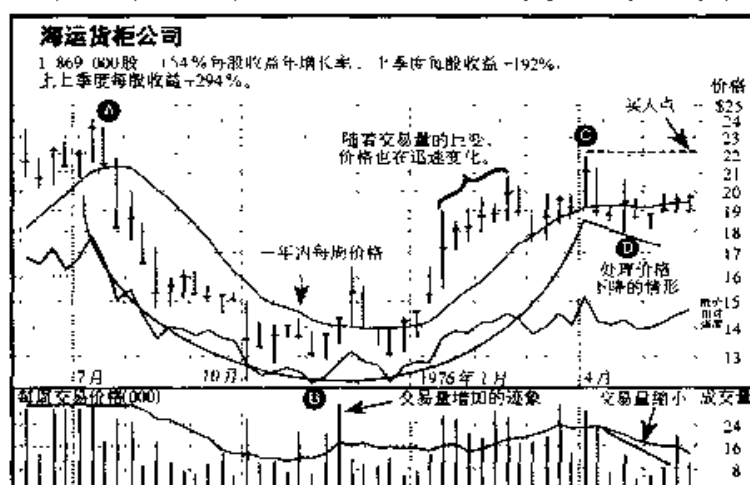
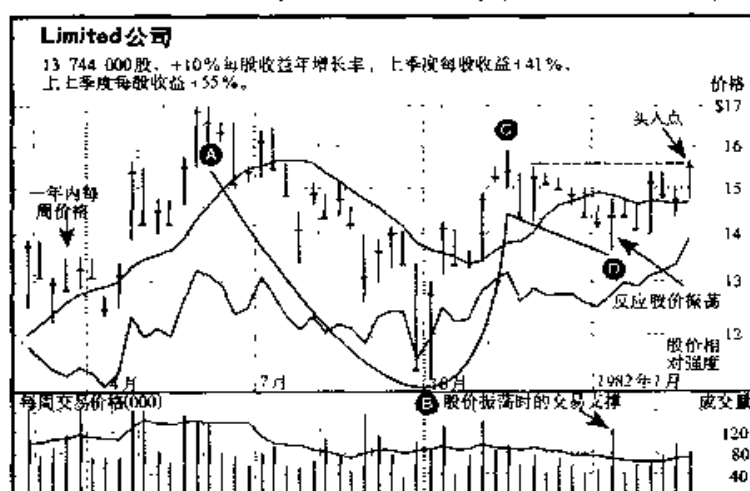


图 12 - 3 Limited 公司 (Limited INC), 17 个月内涨升 701 %



的股价图)。在这些情况下,之所以会大幅修正,主要是受到大盘下挫的影响,而且这些股票之前也涨升过了。

对于在本书中所有的柄式杯状形态图,以下符号所表示的是:A = 杯子的左边; B = 杯子的底部; C = 杯子的右边; D = 杯柄。

图 12 - 2 和图 12 - 3 中,杯状所覆盖的是从 A 至 C 的区域。

柄状区域的基本特征

构筑柄状区域通常需要超过 1 至 2 周,而且在最后下挫阶段,股价常会出现下跌或萎缩(跌到数周前杯柄区域中已创下的低点以下)。杯柄区域内股价下挫阶段中,成交量也会出现显著萎缩。

有一些例外的情况：缺乏杯柄的杯状形态突破失败率要高一些，虽然很多股票在没有杯柄的情况下也可以成功向上攻升。另外，1999年中一些不太稳定的科技股在开始主要的价格涨升之前，仅用了1至2周就完成了杯柄区域。

在杯柄构筑成功期间，杯柄应该一直在介于绝对高点和绝对底部之间整个杯形区域的上半部。杯柄同时也应筑在200天移动平均线之上。杯柄如果构筑在整个形态的下半部或低于200天移动平均线，则可能很虚弱，是个失败的形态。因为股票需求不足以使股票收复以前一大半的失土。

此外，杯柄区域继续提升（从低点向上提升，或直接沿着低点前行而非下降）的话，日后若创下新高，突破的失败率很高。这一沿低点向上的楔形特征使得股票无法在从杯底涨至形态上半部之后，做出应有的清洗浮额和价格剧跌工作。这一高风险特征常会出现于第2或第3段涨势之后的形态、缓慢前行的股票形态或散户大量涌入进行投资的市场活跃领导股。所以你要谨防楔形杯柄。

除非是像1975年海运货柜股票之类的非寻常杯状形态，一般正常的杯柄由高点拉回的幅度应介于10%至15%之间。牛市行情中，在杯柄区域的拉回幅度若超过该限度，整个形态看起来就太过松散、不稳定，而且在大多数情况下，是残缺的，极具风险。不过，你要是处于熊市最低点的最后一次萎缩时期，大盘与寻常不同的虚弱气势会使得杯柄区域迅速下降20%到30%，但是整个股价形态仍可以是合理的。

强势形态应具有窄幅波动区间

在积累期间，股票的股价形态应该有一些窄幅的波动。在一幅周线图中，窄幅的定义是在一周内价格从高点到低点，波动的区域比较小，同时了好几周内，股票的收盘价几乎近似地没有变化，或非常接近上周的收盘价。如果每周股价的底部形态中，每一周的最高点到最低点之间相隔很大，从市场的角度看来，该形态很有可能也经常会在突破时无法发挥作用。不过，业余看图者会看不出来其中的区别，也不会知道在股票急剧下跌失败之前，能上扬5%到15%，从而吸引那些鉴别能力欠佳的交易者。

寻找中心点与紧盯“成交量变化幅度”

当某支股票形成适当的柄式杯状价格形态，之后突破上部的买入点，即利威蒙（Livermore）所称的“中心点”或“最小压力线”时，日成交量应当较正常量至少增加50%。一些新的市场领导股的日成交量在主要突破阶段大增500%或1000%，并不罕见。

多半情况下，在突破中心点上股票具有更好的定价、更好的特质，成交量以高

于平均水平量的增加幅度时买入股票,才算是明智的买入。投资大众的 95% 通常不敢在这一点上买入股票,因为它容易让人担忧,看起来也有风险,而且在股票的最高点上买入的话有点荒谬。不是要在最便宜的价格或接近最低点买入股票标的,而是要在最恰当的时机开始买入,此时你成功的机会才会最大。这意味着你不得不学习在做出最初的买单之前静观其变,直到某支股票涨上来,在你的买入点上进行交易。如果你有工作要做,不能经常观察股市动态,小型报价仪器或手机可以用的报价系统以及网站都可以帮助你时刻站在潜在突破点的前端。

成功的个人投资者会一直静候到这些准确的中心点到来之时才买入。这些点是真正行情发展起来和所有让人兴奋的动向开始之处。如果你试图在这些点之前买入,很可能为时过早。很多情况下,股票不会到达突破点,就使得你买入的是发展迟延或可能股价实际上在跌的股票。在投资某支股票之前,你希望它能先证明其强势所在。而且,如果在高出精确买入点 5% 至 10% 之处买入股票,你就晚了,也更有可能在下一次股价回整中被套住。你的 8% 止损准则会迫使你卖出股票,因为股价被延伸开来,没有足够的空间去历经一个极佳的正常股价小幅调整。

正确底部形态的买入中心点未必是前波的最高点。很多买入中心点都要比前一次的高点低 5% 到 10%。大多数买入中心点是杯柄区域的最高点,通常都低于整个形态真实的高点。这一点值得铭记。如果你等到一个真实的新高处再买入的话,就为时晚矣。有时,你可以在股价形态(包括杯柄区域)中找出一些高点形成下降趋势线,等到趋势线断开的时候就可以开始进场了。当然,为提高胜算,你的股价图分析必须正确才行。

在接近股价形态的低点处寻找成交量萎缩点

几乎所有正确的股价形态在其最低点或杯柄较低的区域会表现出为时 2 至 3 周的成交量显著萎缩。这意味着肯再低卖的额度已不多,股市上不会再有股票进入交易。正处于积累期间的健康型股票几乎都会表现出这一特征。股价窄幅波动(每日或每周收盘价极其相近)和成交量萎缩相结合,表明非常积极的股票发展态势(见图 12-4)。

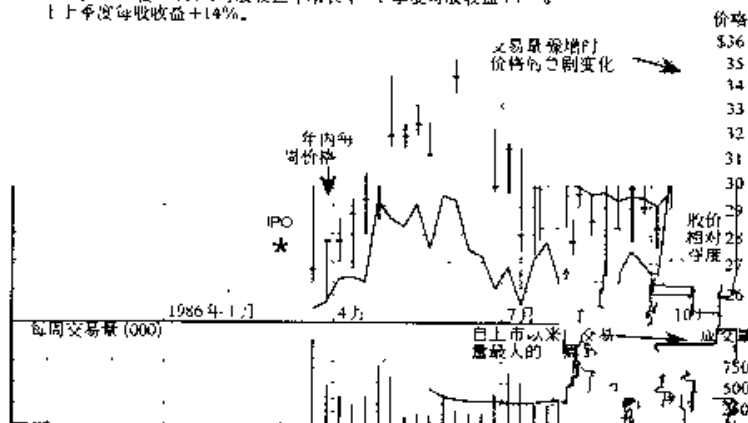
成交量大幅变动方法很有价值

训练看图者时另一个有价值的方法是每日或每周成交量发生大幅增加。微软(Microsoft)就是一个非常突出的例子,在股价大幅上升之前成交量出现大量增加。

在股价涨升的所有星期内成交量大量增加,在之后期间内又随之极度萎缩,这是一

图 12-4 成交量大幅变动法(12个月内上涨 350%)

微软公司

25 520 000股 +99% 11 股收益年增长率 (季度每股收益 +7%)
1 上季度每股收益 +14%

个非常积极的信号。如果你正在接受某项每日在线图表服务,同时也研究每周图形的话,你会发现仅在某天内发生的非一般交易动向。

在谨慎研究过程中,交易量是非常值得关注的对象。交易量可以帮助你弄清楚某支股票是否正处于积累(低位买进)或分销(高位卖出)过程中。一旦掌握了这项技巧,你就不再需要依赖于那些分析员和专家们的个人意见了。关键之处是发生大额成交量绝对不可或缺。

要成功分析股票,衡量股票供需及其是否得到专业投资机构认同时,成交量是最好的标准。要学会使用图表来决定正确的购买时机。在错误、不佳的时机购入股票,买入未处于积累过程中或具有不合理、残缺股价形态的股票,一定会让你付出昂贵代价。

下一次考虑买某支股票的时候,一定要看它的每周成交量。股价仍处于底部形态过程中,与收盘价低于每周平均成交量水平上股价的星期数量相比,如果收盘价高于每周平均成交量水平上股价的星期数量更多的话,那么所表现的是积极信号。

股市回整的价值所在

几乎所有的价格形态都是在市场回整期间(80%)形成的,所以当股票处于中级下跌或熊市时,你一定不要沮丧,也不要对该股票的市场潜力失去信心。熊市可以维持3至6个月,或在更多情况下,多达2年。如果你认真遵循股票的卖出准则,你会卖出股票后获得大部分的利润,停止所有损失,赚得大笔现金并从融资购股中退场。

即使把股票全都卖出去变现了,你也不要认输,因为熊市会为新股票构筑新的形态基础,而这些股票很可能就是下一轮竞赛中会上涨1000%的大赢家。在生活的转折

点上,不要愚蠢地放弃此时所创造的良好机会。

在牛市,要对以前的决定做一个事后分析。去仔细研究每日或每周股价图,找出头几年里你曾买入和卖出的各种股票的准确点所在。研究这些决定,总结一些新的规则,避免再犯上一轮中的错误。然后再去研究一下那些你错过或处理错误的很能赚钱的股票。得出一些准则,从而保证在下一次牛市中买到真正的领导股。领导股肯定有,此时正是它们开始形成形态基础的时候,是去发现它们的时候。问题在于,当你遇到它们时,所持有的是何种投资计划。

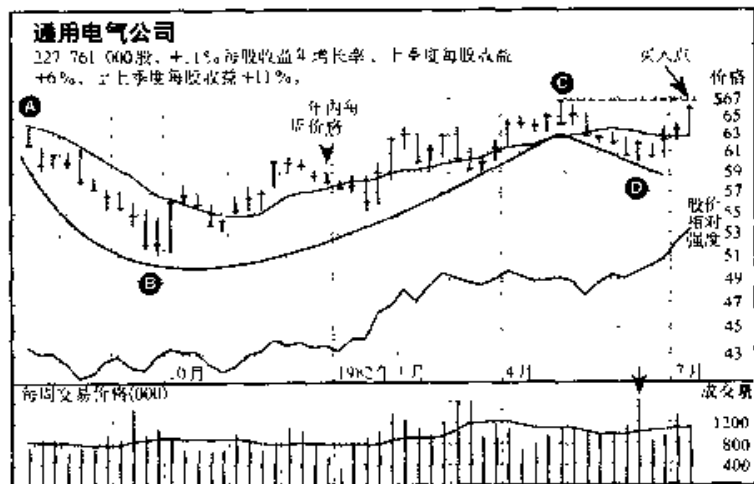
其他需要寻找的股价形态

如何发现“带柄匙状”(Saucer - With - Handle)价格形态

带柄匙状形态与带柄杯状形态很相似,除了匙状部分向外延伸所经历的时间较长,使得形态浅一些以外。如果你觉得“带柄杯状”或“带柄匙状”听起来很别扭,不妨考虑使用数年来你已熟悉的星座名称“大熊及小熊星座”。

下图是通用电器(General Electric)的股价图,给出了一个带柄匙状价格结构的例子。

图 12 - 5 11 个月内涨升 74 %



认识“双重底”(Double - Bottom)价格形态

双重底形态看起来就像英文字母“W”。这种形态没有带柄杯状形态出现的那样频繁,之所以重要,是因为通常“W”的第二个底部应该和第一个底部处于同一水平,或在大多数情况下,要比第一个底部低 1 至 2 个点,从而使犹豫之中的投资者退出以清洗浮额。

图 12-8 双重底价格形态。11 个月内涨升 110%

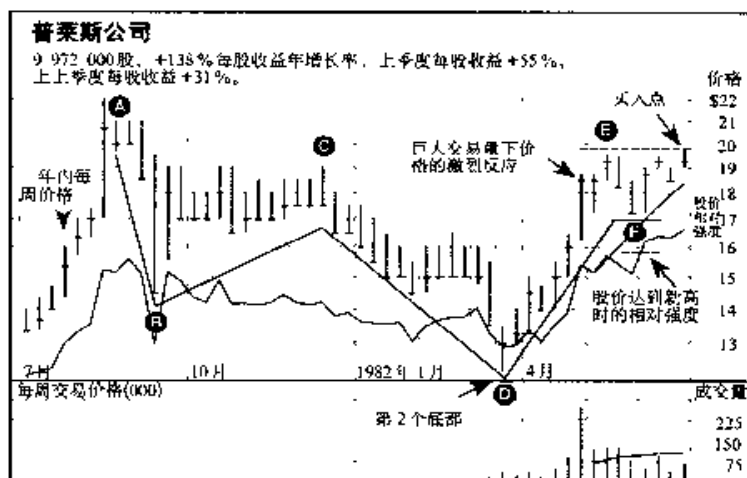
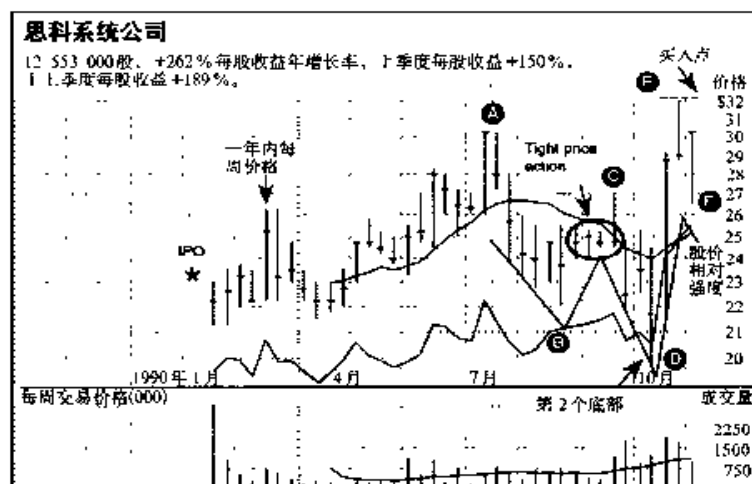


图 12-9 双重底价格形态。113 个月内涨升 74445%



对于双重底形态来说,以下符号所表示的是:A=底部形态开始点;B=第一个底部;C=“W”的中部,从而形成买入点;D=第二个底部。如果双重底形态带柄的话,那么 E=柄部的顶点(形成买入点),F=柄部的低点。

“平底”(Flat-Base)价格形态的定义

平底形态是另一种值得注意的股价形态。它通常出现于股价由带柄杯状、匙状或双重底形态涨起一波以后的第二阶段整理区间。平底形态的回整深度不超过 10% 至 15%, 通常以极紧密的窄幅波动范围横向移动起码 6 或 7 周。1979 年 5 月, 俄亥俄标准石油公司(Standard Oil of Ohio)、1978 年 3 月的史克公司(Smith-Kline)、1982 年的大乐公司(Dollar General)(见图 12-11)和 1989 年的外科保健联属公司(Surgical Care Affiliates)(见图 12-10), 都是平底形态很好的范例(请参照图形)。活力男孩(Pep

Boys)也在1981年3月筑成一个长形的平底形态。如果在杯状形态时你错过了股票初始突破的时机,就应该注意这种形态了。它很有可能及时形成平底形态,再给你一个买入的机会。

图 12-10 平底价格形态。33个月内涨升了1833%

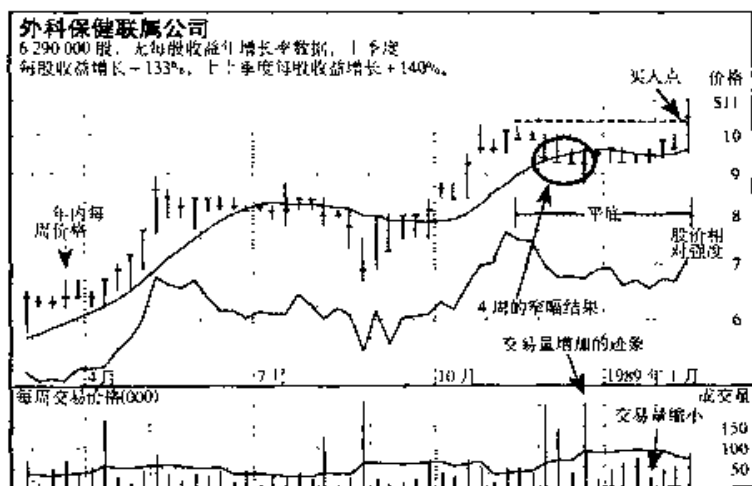
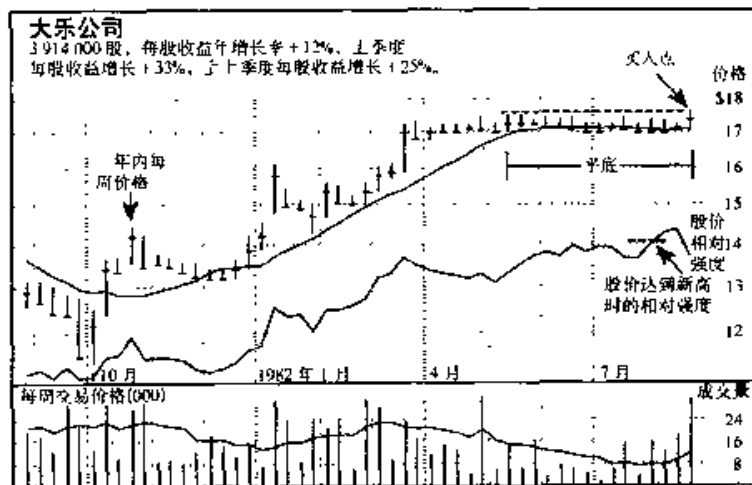


图 12-11 平底价格形态。34个月内涨升 705%



高架构、窄幅旗形(High, Tight Flags)形态较少见

高架构并且窄幅的旗形形态相当罕见,在牛市中出现的次数不超过1、2次。开始时,股价在很短时期内(4至8周)快速向上推升100%至120%,之后通常斜向修正3、4或5周,修正幅度也不超过10%到20%。这是最强的形态,但也是风险最高及最难正确解读的形态。许多股票的价格在经历这一形态之后,可以再涨升200%甚至更多,如1958年6月的E. L. 布鲁斯(E. L. Bruce)(见图12-12)、1961年1月的塞丁梯集团

公司(Certain-teed)(见图 12-13)、1963 年 7 月的欣特克斯(Syntex)(见图 12-14)、1964 年 7 月的罗林斯(Rollins)(见图 12-15)、1999 年 10 月的 Emulex(见图 12-16)以及 1999 年 12 月的高通(Qualcomm)(见图 12-17)。

图 12-12 高架结构窄幅旗形形态。2 个月内涨升 482 %

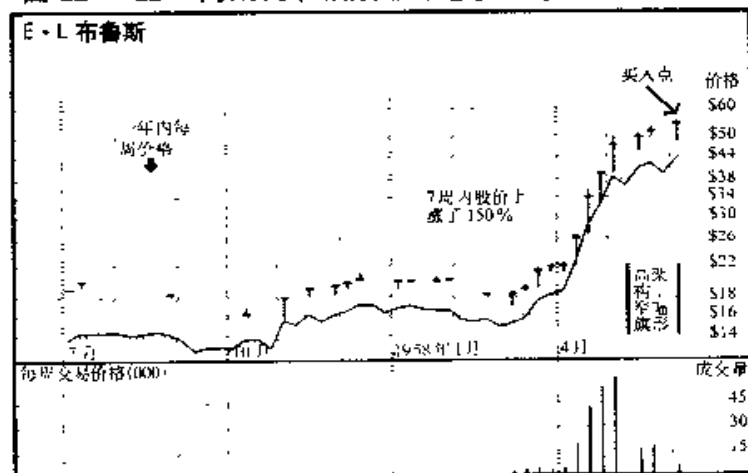


图 12-13 高架结构窄幅旗形形态。12 个月内涨升 482 %

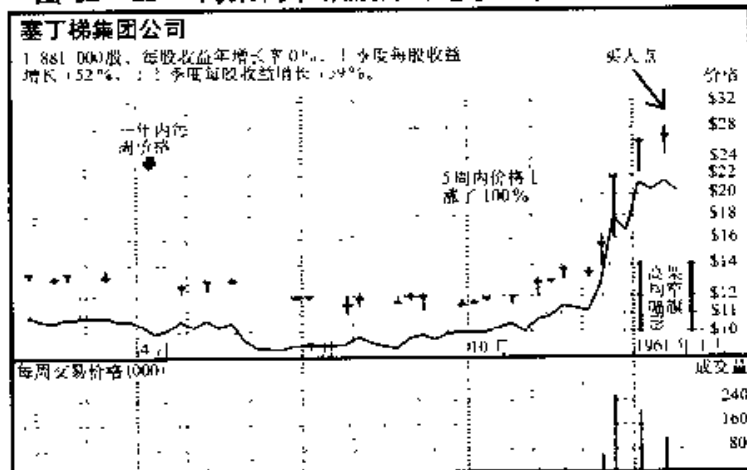


图 12-14 高架结构窄幅旗形形态。6 个月内涨升 482 %

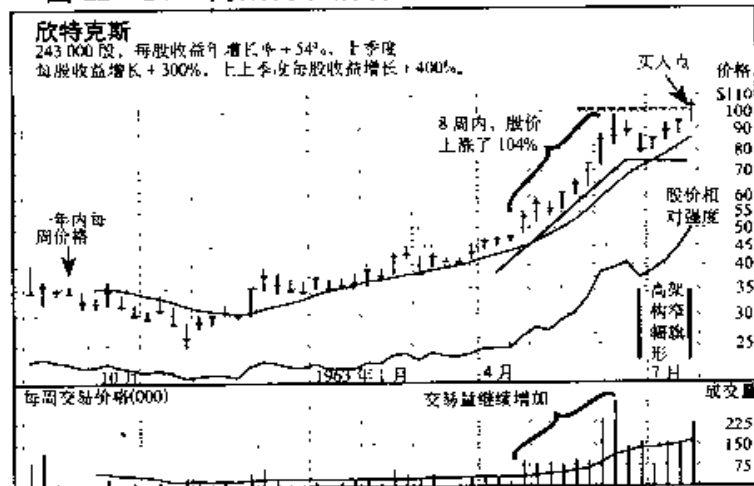


图 12-15 罗林斯(Rollins)高架构窄幅旗形形态。2个月内涨升 89%

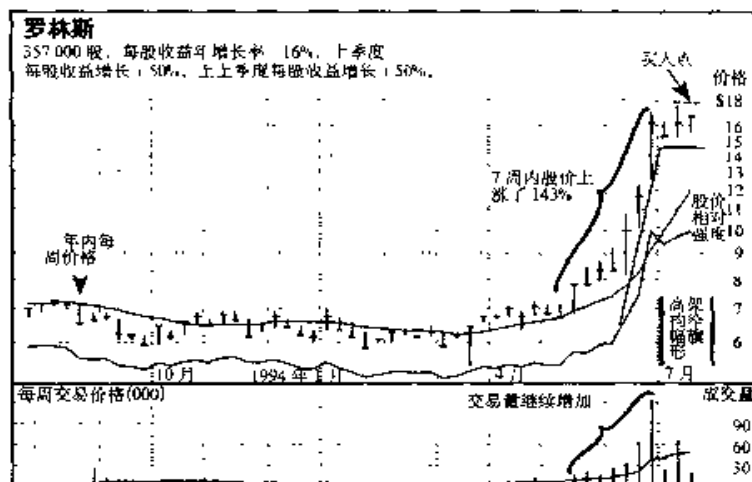


图 12-16 Emulex Corp. 高架构窄幅旗形形态。6 个月内涨升 404%

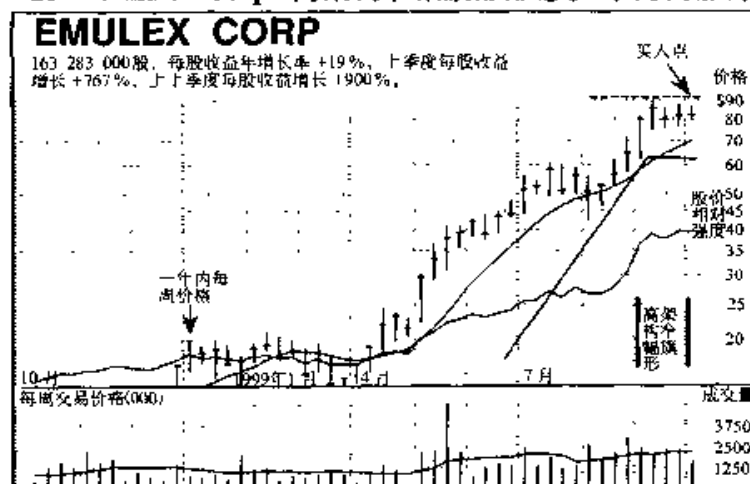
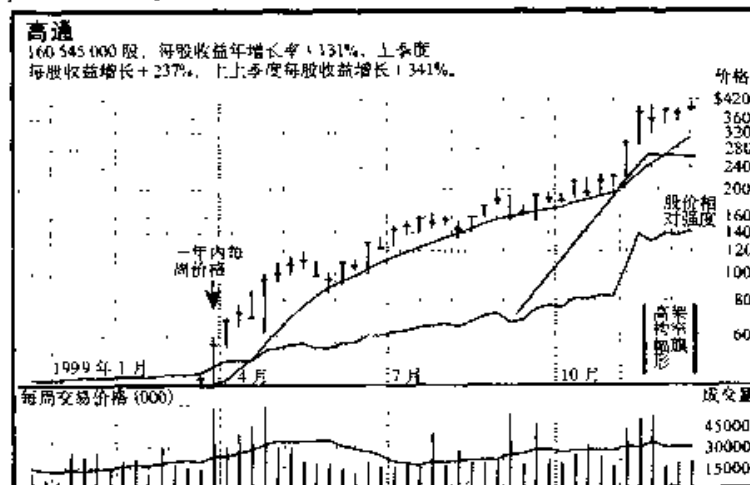


图 12-17 高通(Qualcomm INC)高架构窄幅旗形形态。1 个月内涨升 96%



何谓“双层底架”(Base on Top of a Base)形态

在熊市的后半阶段,有一种走势可能看起来很消极,但实际上在未来的牛市中很可能成为积极攻势的领导股。我称这一特殊走势为“双层底架”。

双层底架的形成是因为某支强势股票由其形态基础突破而出,但是由于大盘下滑的影响,无法和正常一样涨升 20% 到 30%。于是在整个大盘仍持续下探阶段,该股票的价格只有进行回整,在原有的形态基础的顶点上直接构筑第二次股价整理区域。

当大盘结束跌势时,通常都是如此,该股票将很有可能率先创出新高。这和上面压着重物的弹簧是一个道理。一旦重物(此例中,指的是熊市)被移开,弹簧就可展现其原本面目,按本身的趋势来走。这是为什么说由市场忐忑不安或情绪化,或丧失信心是一种有勇无谋的表现的原因。下一轮赛跑很可能仅有几个月之遥了。

1978 年我们向投资机构推荐的股票中,微波联合通信有限公司(M/A Com)和波音公司(Boeing)这两支股票的表现极佳,当时它们均构成了双层底架形态。其中一个涨升了 180%;另一个则涨升了 950%。升达通信公司(Ascend Communications)(见图 12-18)和甲骨文公司(Oracle)(见图 12-19)给出了双层底架形态的另一些例子。1994 年 12 月,升达通信公司的股票在突破熊市最低点之后,17 个月内涨升了几乎 1500%。甲骨文公司的股票在 1999 年 10 月形成相同的双层底架形态,急速推升了几近 300%。

“上升底架”(Ascending Bases)形态

就如平底价格形态一样,突破杯状形态和双重底形态之后,股价再行上升的半途,会出现“上升底架”。股价下跌幅度大于先前下跌幅度期间,有三次低于低点 10% 至 20% 的回整,这也是为何我称其为上升底架形态的原因所在。每次出现回整

图 12-18 双层底架形态。17 个月内涨升 1469%

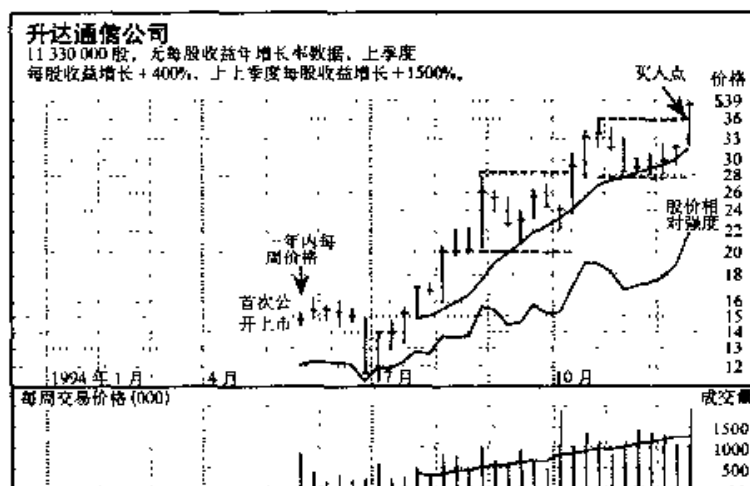
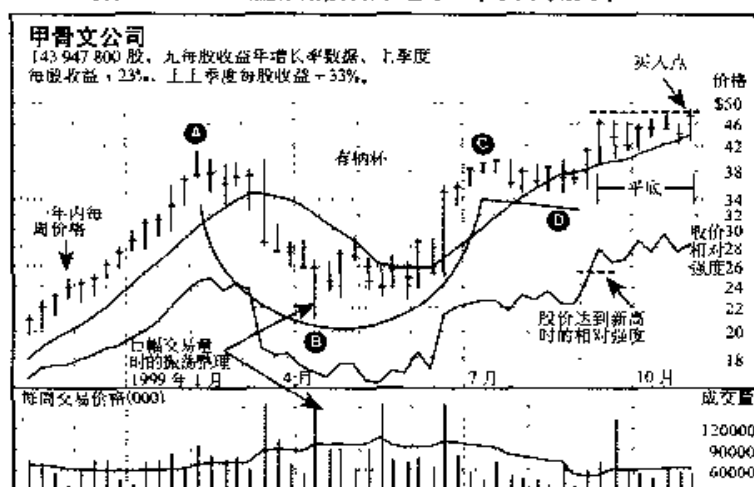


图 12-19 上层底架形态。5 个月内涨升 274%



通常是由于当时的大盘下挫，请参照莱德曼实业 (Redman Industries) (见图 12-20) 和美国在线 (America Online) 股价图 (见图 12-21) 中的 1、2、3 点。

1954 年第 2 个季度，波音公司股票形成了为期 13 周的上升底架形态，其股价随之翻了一番。作为活动房屋建筑商的莱德曼产业，其股票在 1968 年第 1 季度形成了为期 11 周的上升底架形态，与在 1998 年 11 月，为期 14 周柄式杯状形态的突破点相比，涨升了 500%。所以你可以看到，历史不断地重演。对于历史形态知晓得越多，你能认识到的东西也就越多，从股市上赚到的钱也就越多 (图例：下图的 E_1 和 E_2)。

图 12-20 莱德曼实业 (Redman Industries) 上升底架形态。9 个月内涨升 50.3%

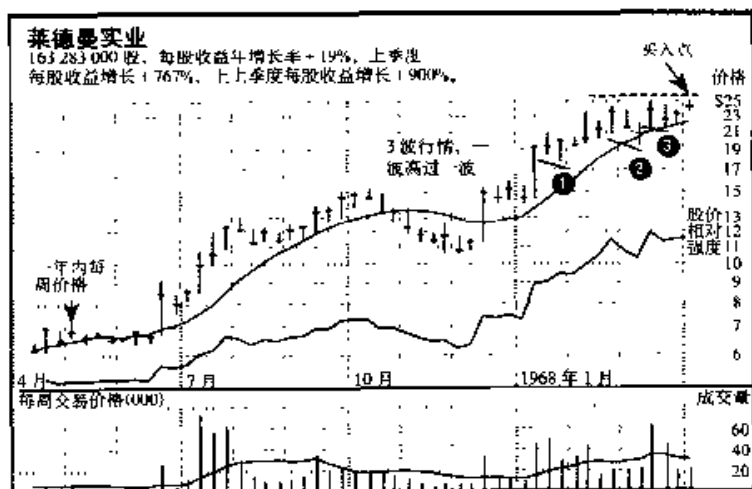
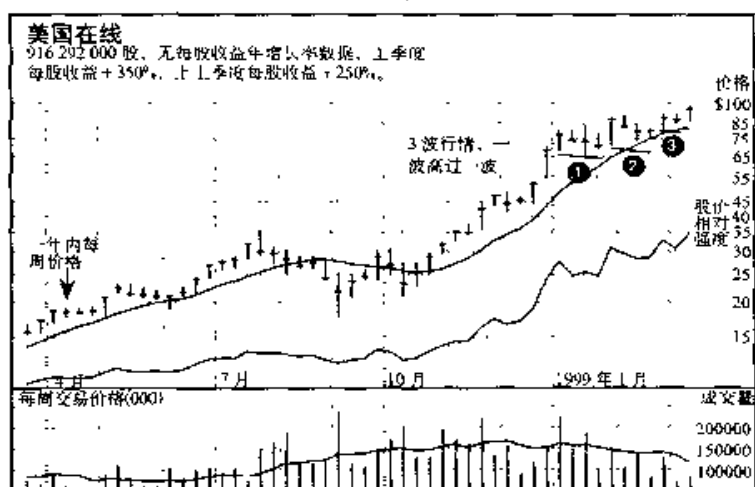


图 12-21 美国在线(America Online)上升底架形态。1个月内涨升 91%



松散的形态架构均可能导致失败

看起来宽且松的股价图通常会导致失败,不过也可能会在日后收敛起来。

新英格兰核力(New England Nuclear)和休士顿石油与矿业(Houston Oil & Minerals)是从价格变化范围宽、松散且不稳定变化到收敛的两个例子。之所以以这两支股票为例,是因为我当时错过了它们。但我认为重新分析那些曾错过的好股票是明智之举,我要找出在它们真正开始大涨之时,自己却一点都没有意识到的原因所在。

新英格兰核力股价构筑了一个宽广、松散且残缺的形态,从 A、B、C、D、E 点间看起来像是个双重底形态(见图 12-22)。刚开始时,从 A 点到 D 点股价下跌大约 40%。幅度太大了,也花了太长的时间到达底部,大约花了 6 个月。请注意有另外一个线索,整个残缺形态进行中的股价相对强度线(RS)趋势向下。所谓的买入点 E 是错误的。柄部也太短了,没有清洗幅额。它沿着各个低点楔形向上。

从 E 点到 F 点到 G 点,新英格兰核力构筑出第二个形态基础,但是如果你试图在 G 点买入,那你又错了。时机还未成熟,因为股价形态仍然比较宽广且松散。点 E 到点 F 的相对股价强度线持续走低,股价由底部的 F 点直接拉至看似为突破处的 G 点,为期不过 3 个月,太过急躁也很不稳定。相对于前面 17 个月的股价下跌,3 个月的相对股价涨升不足以将走弱的趋势扭转至积极态势。

之后股价由点 G 下跌到点 H,看起来好像是形成了从 E 点到 F 点到 G 点杯状形态的柄状区域。如果你在点 I 即股价试图突破的地方购入股票的话,之后的股价又会下跌。原因是:杯柄过于松散,其回深度有 20%。不过,在这次下跌之后,股票的价格形态终于开始收敛,从点 I 到点 J 到点 K,费时 15 周,在点 K 上,从一个紧凑、合理的形态基础上进行突破,之后涨升了近乎两倍。请注意从点 F 到点 K 间相对股价强度线的上扬和股票强劲的涨升情况。

确实,买入股票的时机有对也有错,但需要学习了解二者的区别所在。刚开始时确实不容易,但你肯定会获得回报的。

一些残缺、宽且松的形态会误导人们,使他们在始于2000年3月却迟迟不能结束的熊市中买入股票:2000年12月28日购入威瑞塔软件(Veritas Software)股票(见图12-23);2000年12月28日购入安纳然微波(Anaren Microwave)(见图12-24),2001年1月24日购入康微斯科技(Comverse Technology)的股票(见图12-25)。

曾在前面提及的休士顿石油与矿业(Huston Oil & Minerals)股票的例子则更具戏剧性,其在柄部由点F到点G进行回整,形成宽且松的形态,之后收敛构筑成一个积极的股价形态(见图12-26)。点A到点B到点C,整个过程极其宽广、松散且不稳定(下跌幅度太大)。在残缺的股价形态上,从点C到点D的突破最终失败,点H也是,曾试图从宽松的带柄股价形态中进行突破。后来,从点H到点I到点J,形成了为时9个星期的收敛形态(请注意附图中,沿着1975年12月各低点上成交量的极度萎缩)。

一位康涅狄格州哈特福德市的经纪人十分机警,他告诉我要注意这一股价结构。可惜,对于这支在前两年内股价形态一直很差,赚不了多少钱的股票,我已经习以为常,以至于当股票在短短9周内突然改变走势时,我根本没反应过来。而且,1973年牛市初期,休士顿石油的快速涨升也大出我的意外(见附图)。这些都表明,个人看法经常出错,而市场总是对的。

这也向各位指出了一个重要准则。对大家来说,要改变我们在相当长时期内所形成的看法,需要一定的时间。在这一情况下,虽然经历了3个季度下跌的每季盈余在第四季度涨升了357%,也无法使我从对这支股票存有成见到认为其具有盈利能力。正确的买入点在1976年1月。

仁科公司(Peoplesoft)股票在1994年8月重演了新英格兰电力和休士顿石油的股价形态。1993年9月仁科公司股票试图从一个宽阔、松散和向上楔形的形态上进行突破,但失败了。1994年3月当其在柄式杯状形态的下半部形成杯柄区域时,经历了第二次突破失败。最后,当股价形态和大盘均处于合理状态下时,其从1994年8月开始大幅度向上突破。

图 12-22 新英格兰核力。宽松的股价形态收敛成为积极的价格结构

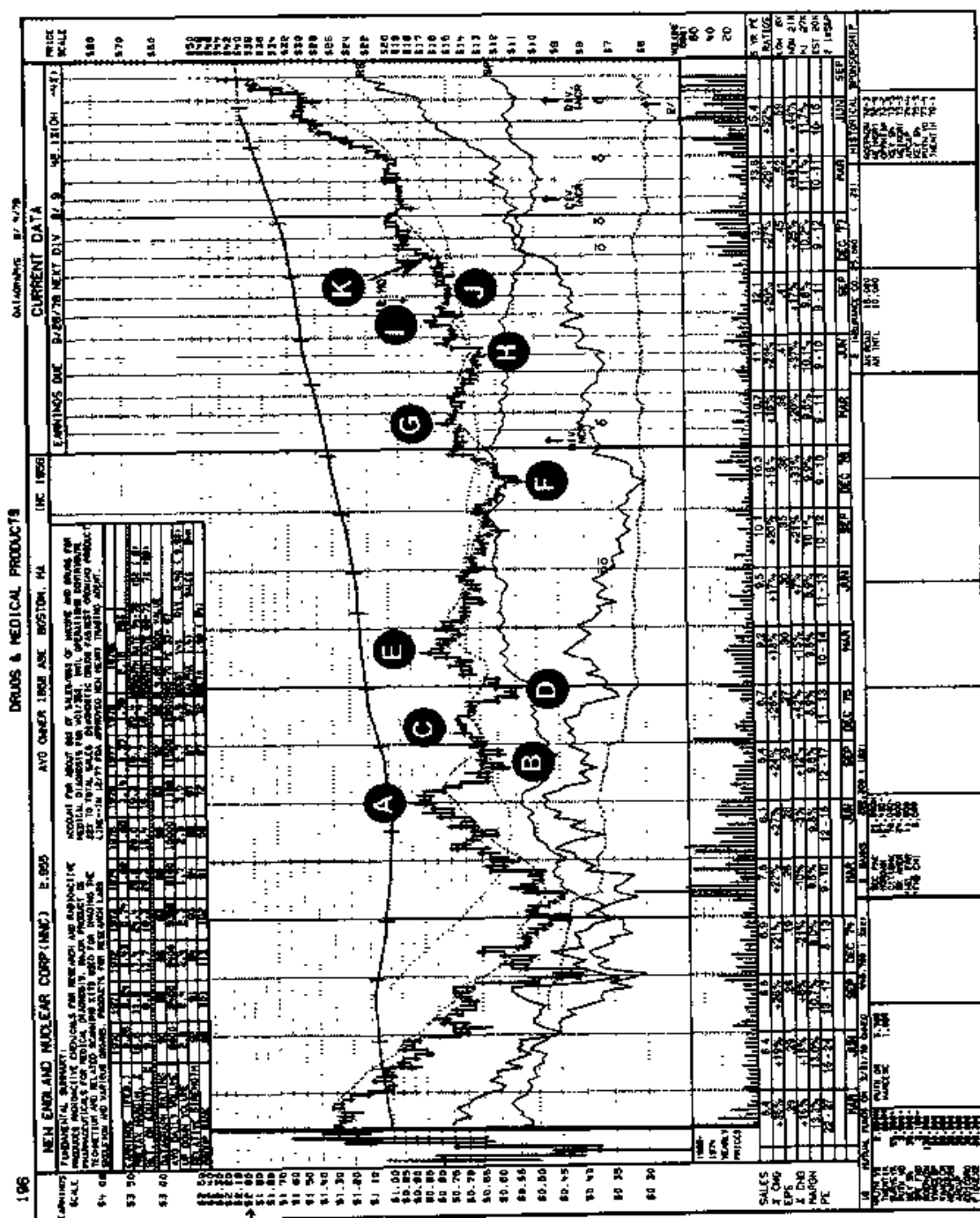


图 12-23 威瑞塔软件公司(Veritas Software CORP)宽松、残缺的形态。11个月内下跌 90%

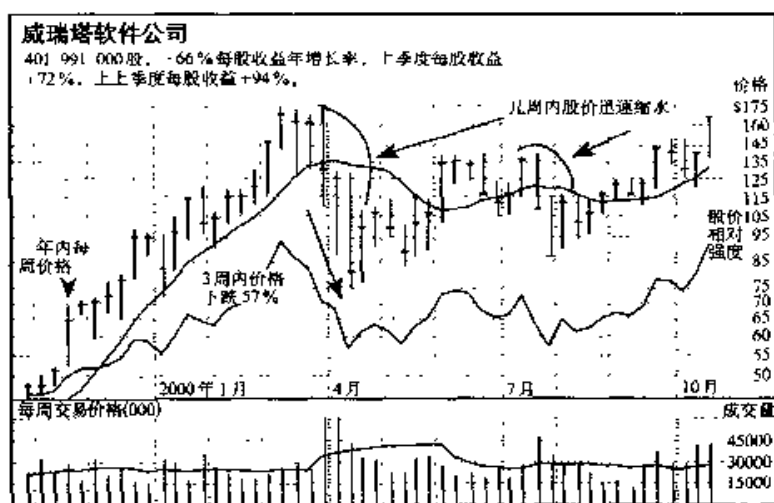


图 12-24 安纳然微波有限公司(Anaren Microwave INC)宽松、残缺的形态。3个月内下跌 83%

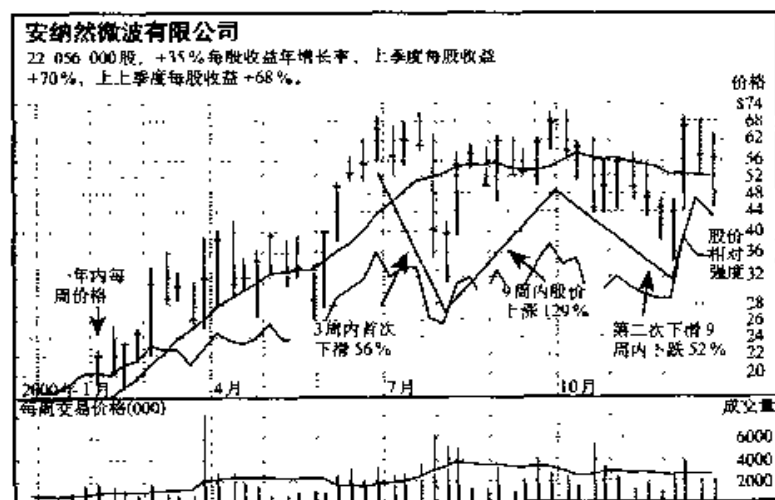


图 12-25 宽松、残缺的形态。9个月内下跌 87%

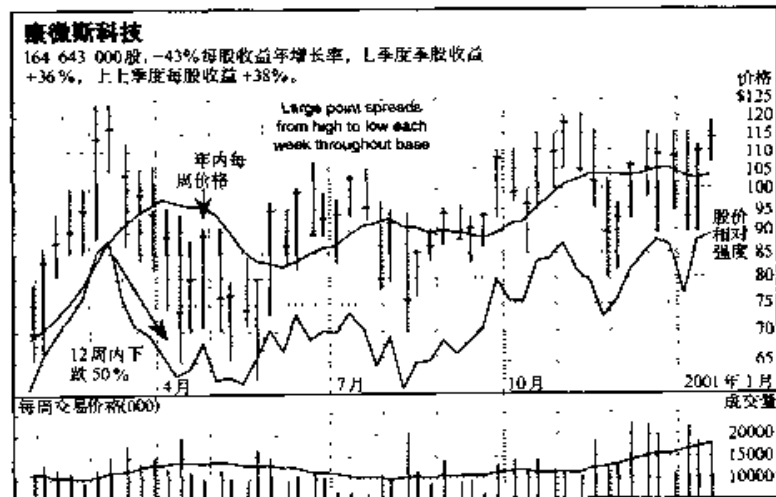
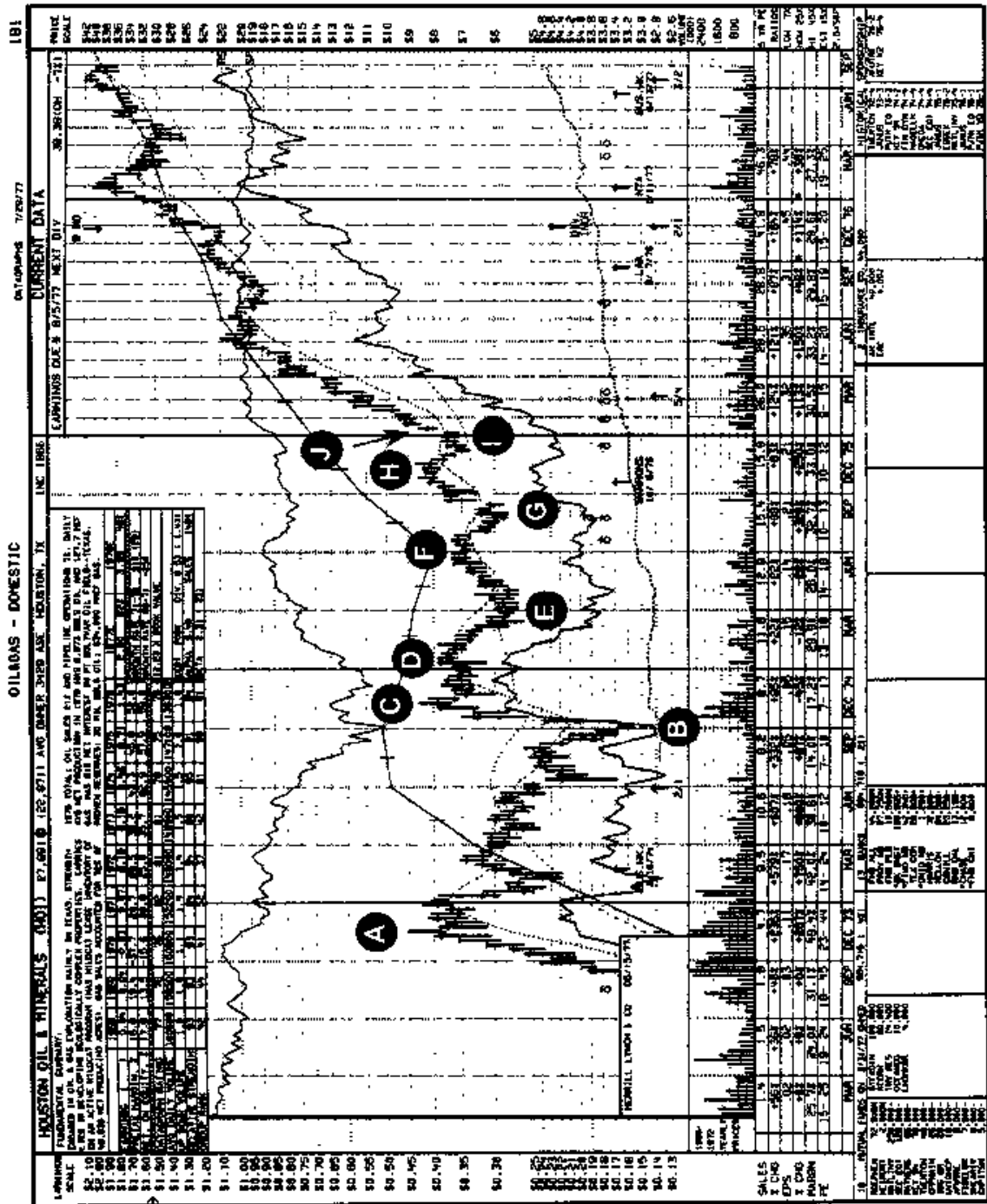


图 12 - 26 休士顿石油与矿业(Houston Oil & Minerals)宽松的股价形态收斂成为积极的价格结构



洞悉残缺的股价形态和底架结构

很遗憾,在过去 70 年中从未有过对于股价形态的任何独创性和完整的研究。1930 年,《福布斯》(Forbes)的财经边际理查德·夏贝克(Richard Schabacker)写了《股市理论与实务》(Stock Theory and Practice)一书。书中讨论了很多形态,如三角形、币形形态及狭长旗形形态等。我们多年来所建立的很多具体模型以及对股价结构的研究表明,这些股价形态很不可靠,风险也高。当大多数股票急剧地向高点涨升时,这些股价形态才有可能在“最强 20 股”走势的后半部分发挥作用。1999 年和 2000 年第一个季度就出现了类似情况,很多松散残缺的股价形态看起来都发生作用了。这些时期就如发生在 17 世纪的荷兰郁金香球茎狂潮,过度投机使得各种郁金香球茎的价格狂涨,到达让人惊异的程度。

我们研究表明,除了极少出现也极难发现并且呈现出旗形的底架只有 5 至 6 个星期的狭长旗形形态以外,最为可靠的底部形态应该拥有为时至少 7 至 8 个星期的价格巩固时期。大多数币形、三角形和狭长旗形股价形态的基础比较虚弱,没有足够的时间或价格回整来成为合理的底架形态。1 个,2 个,3 个,4 个星期的底架构筑期都太具风险。几乎所有的案例中,都应该去避免买入。

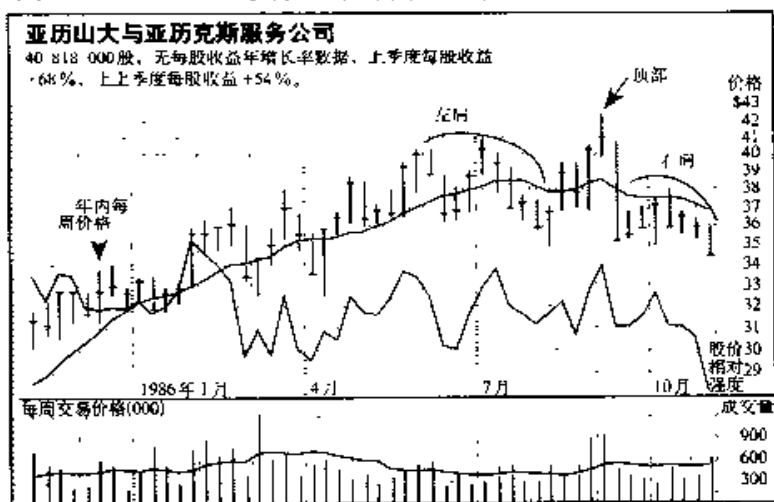
约翰·麦可奇(John McGee)与罗伯特·爱德华(Robert D. Edwards)于 1948 年合著了《股价趋势技术分析》(Technical Analysis of Stock Trends)。概述探讨了很多曾在夏贝克的书中出现,但都残缺的股价形态。

1962 年,威廉·吉尔勒(William Jiler)写了一本通俗易懂的书——《股价图如何在股市中指引你前行》(How Charts Can Help You in the Stock),书中阐述了很多以技术性分析为基础的正确原则。不过,该书看起来也不过是引用讨论前大萧条时代中一些易失败的股价形态。

三重底形态和头与肩底部形态也在好几本书中被广泛提到,用技术分析来证明的股价形态。我们已经发现它们也属于较虚弱的形态。头与肩底部形态可能在有的情况下会成功,但是其前期价格涨升趋势并不强劲,但这恰恰是大多数强势市场领导股所应具备的一点。

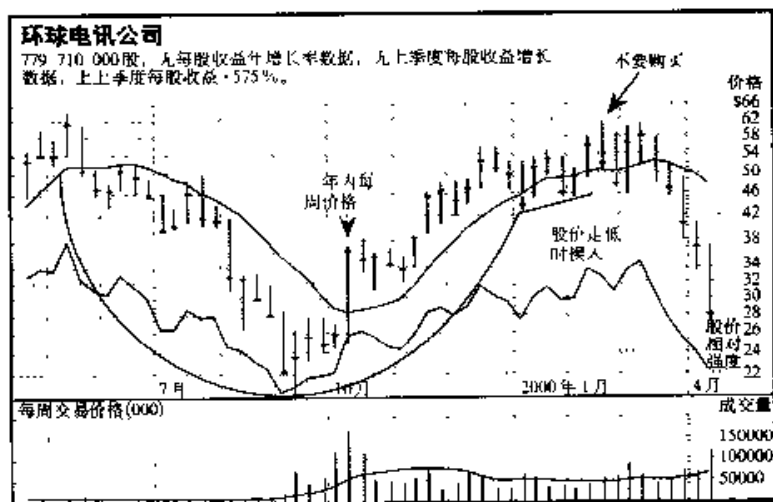
不过,当迹象表明某股票价格应该是到达顶点时,头与肩顶部形态则是最为可靠的一种。要小心;若不太会看图的话,你可能会错误解读原本是正确的头与肩顶部形态。很多专家也不会正确解读这一形态。右肩(第二个)应该稍微比左肩低一点(请参照亚历山大与亚历克斯服务公司股价图 12-17)。

图 12-27 头与肩顶部价格形态。13 个月内涨升 53 %



与双重底形态相比，三重底形态更为宽阔、松散及缺乏吸引力。原因是股票要有 3 次到低点的剧烈回整和下跌，而非双重底形态中的 2 次，或强势柄式杯状形态中的 1 次。如前所述，拥有楔形杯柄的杯状形态也总是残缺、易失败的形态，就如你可以在环球电讯公司(Global Crossing Ltd.)(见图 12-28)图例中所看到的一样。一位有能力的看图者会避免买入或直接卖出环球电讯股，该公司后来破产了。

图 12-28 易导致失败的楔形杯柄形态。从杯柄尾部开始 20 个月内下跌了 99 %



如何正确使用相对股价强度

许多股票分析师认为，技术分析指的是买进相对股价最强的股票，另外一些人认为技术研究仅仅是指买入“强势”股。这两种说法都是不正确的。

你不应该去买那些已经登上热门榜、相对股价最强的股票。相对股价强度超过一般股票、股价刚由一个扎实的形态向上突破的股票才是该买的标的。卖出的时机则是在股价向上喷出、已大涨一段而且相对股价强度达到极高水准时。要发现这些变化,你必须看每日或每周的图表。

何谓上档供给?

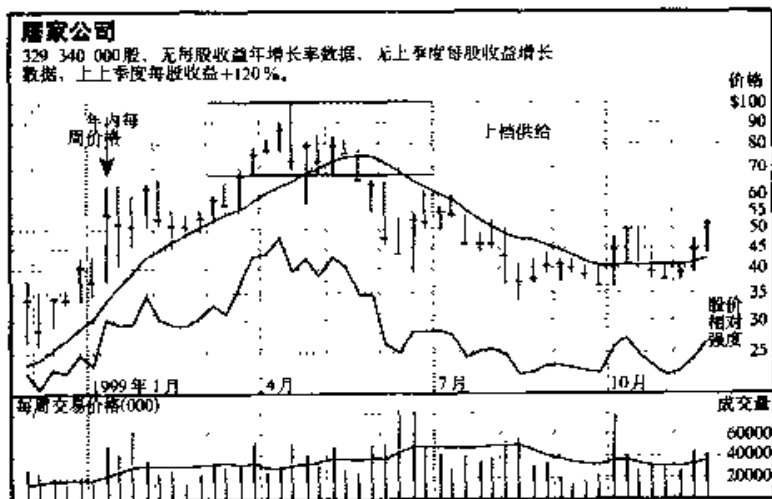
上档供给(Overhead supply)原则是分析股价走势很重要的一个概念。一只曾下跌了一段的股票,当在其股价上涨时,存在对上涨股价抑制价区,就是上档供给。这些抑制价区代表先前股票的买入,并起到限制和打压股价上涨的作用,因为先前买入的投资者在股价达到他们买入价时倾向于卖出股票(如图12-29:居家公司)解套。例如一只股票从25美元涨到40美元,然后回跌至30美元,除非很快卖掉止损(多数人做不到),大多数在接近40美元买进股票的人应处于亏损状态。因此,一旦当股价稍后涨高至40美元附近,原本亏钱的投资者就可全身而退。

股票持有者通常对自己承诺:“如果能以不亏解套,我将卖掉股票”。人性是很难改变的。若股价在下跌很多之后回涨至原来买入水平时而有解套机会,很多人卖出股票情有可原。

好的技术分析者可以看出那些涌现大量上档供给筹码的股价区域,他们不会买前一阵子有大量上档供给的股票,避免犯下致命错误。相形之下,许多缺乏经验的只关注股票基本特征的分析师就常犯这种错误。

不过,如果一只股票好到可以向上消化上档供给,等到股价走势证明需求确实强劲,这时甚至以较高的价格跟进承接也是比较安全稳健的。超过两年以上的上档

图 12-29 上档供给



供给对股价上涨的抑制较小。当然,一只股票若第一次创新高,上档就没有套牢供给额度,所以比较容易涨。

陌生新股里的赚钱良机

机警的投资者应该随时跟踪过去 1 到 8 年内所有新股的表现。因为部分的陌生新股常能在往后的一两年内大展身手。报纸中的纳斯达克版面的资讯将可以帮助你做到这一点。

常可以看到一些新发行股的股价涨的不干不脆,然后当熊市到来时,向下巨幅调整创新低点,搞得投资者对这只股票留下坏印象。但是当下回牛市出现以后,一些已被大众遗忘的股票,却偷偷地爬起来筑成底部形态,然后大涨一两倍。

多数投资者因为不了解这些新公司及其出现的变化而错失良机。一些提供图表服务的单位能够帮助你锁定这些陌生新股,但是要确保这些服务涵盖大量的这类股票(不仅仅只有一两千只)。

成功的、新的高科技公司通常在公司成立的第 5 年至第 10 年之间出现最快的盈余增长,所以在它们的增长的初期尤其要注意。

综括而论,学习和使用股价走势图能提高你的选股能力,这些图表提供了很多非常有价值的信息。虽然需要花费一些时间学习,但熟练后解读、使用图表会比想象中来的容易。

● 对熊市有关投资策略的郑重提醒

提供最后一点提导:如果你是初进股票市场的新手,第一次接触到本书所提及的一些投资策略;或是初次使用本书所介绍的经过历史检验和证明的策略,或更要引起注意的,是在熊市初期或中期首次阅读本书,请不要奢望书中所介绍的买点形态会出现,大多数形态多会以失败收场。在熊市中,你买的绝对不是一个突破的价格。

这些股价形态可能会处于底架的第三或者第四阶段,相对于以前的形态过于宽阔、松散;柄状区域可能太像楔形、太宽松且脆弱;或者,柄状区域延伸到形态的下部;或呈窄状的“V”形,由形态底部一口气向上创新高,未能筑构适当的柄状区域。某些形态的相对股价强度很弱,成交量变化和每周股价变动出现异常,这些表现都说明这是一支落后股。

这并非是说股价底部形态、突破动作或技术分析等方法无用；而是说时机和股票选择本身就错了。股价和成交量关系出现问题或不合理。大盘开始下跌。那么就应该是卖出股票的时候了。要耐心地继续研究，时刻做好万全的准备。过些时候，当报纸上的消息一片惨白时，严冬即将过去，一个新的牛市将会在人们掉以轻心的时候诞生。本书提供的实际投资技巧和准则将帮你在以后的很多经济周期里大展身手。

PART 3

第 3 部分

像专家一样投资

第 13 章

· CHAPTER 13 ·

股市大赢家的模式 (1952—2001)

我在这本书中已经提到了过去最赚钱的股票。CAN SLIM 投资法已经介绍给你了，你还应该知道的是，就是这些公司实际上被我们的机构服务商推荐给了客户，甚至我们自己也买。

使用 CAN SLIM™ 方法可以使你美梦成真。你也许听过或读到过许多使用本书而改变他们生活的人。这的确发生了，而且它可以发生在你身上，不管你的户头大小如何。

本章将向你介绍一些成功使用这一系统的例子，而其他的这类例子还有很多很多。另外，这里还将给你介绍一些自 1952 年以来最赚钱的股票。仔细学习本章，你将发现这些模式总是会重复一遍又一遍。如果你早学会辨认他们，你将来能够赚大钱。

追踪一个小户头的成长

1961 年，我们利用我在哈佛管理发展项目的同学凑集的每人 10 美元，总共是 850 美元，成立了第一个 PMD 基金。这基本上是为了好玩，每位同学在基金中占有 10 美元的份额。

后来在国家 Newark & Essex 银行工作，而后成为中亚特兰大国家银行执行副总裁的马歇尔·沃尔夫承担了书记员兼出纳这项劳而无酬的工作，负责每年保存交易纪录，向大伙儿通报，并整理档案和支付税收；我则做着管理钱的美差。

这是一个研究起来会很有趣的账户。因为它证明，只要能坚持好的方法并给自己足够的时间，你也可以从很小的账户开始而同样赢得游戏。在 1986 年 9 月 16 日（大约 25 年后），所有预付税款缴清之后，这个账户价值 51 653.34 美元；换句话说，利润超过了 50 000 美元，每股价值 518 美元，这几乎是 50 倍的税后收益。

在随后的相应表格中的实际交易纪录详细描述了我们现在讨论的基本投资方法的实现情况(见表13-1、13-2)。

表 13-1 PMD 基金交易纪录, 1961—1964

股票	公司	买入日期	买入价格	卖出日期	卖出价格	利润或者损失
5	百时美(医药)	1/1/61	64.88	2/21/61	78.75	
7	百时美(医药)	1/4/61	67.25	2/21/61	78.75	149.87
18	布伦斯维克(娱乐, 唱片等)	2/21/61	53.75	3/10/61	68.00	223.35
29	塞丁提公司(建材)	3/10/61	42.13	4/13/61	39.75	(104.30)
24	标准科尔斯曼(军事仪器)	4/13/61	45.75	6/27/61	45.00	
	标准科尔斯曼(军事仪器)		45.75	6/27/61	43.38	(82.66)
25	艾德维柯(航空加速器)	4/26/61	13.00	5/25/61	17.50	102.96
10	洛克希德(军工)	6/13/61	44.88			
10	洛克希德(军工)	6/27/61	46.38			
5	洛克希德(军工)	7/25/61	48.50	8/29/61	48.25	7.55
6	皇冠瓶盖(金属制品)	9/1/61	108.50			
5	皇冠瓶盖(金属制品)	9/1/61	110.00	10/2/61	103.25	(100.52)
20	布伦斯维克(娱乐, 唱片等)	10/11/61	64.25	10/24/61	58.13	
	布伦斯维克(娱乐, 唱片等)			11/1/61	54.00	223.49
3	宝利莱(相机)	10/31/61	206.75			
3	宝利莱(相机)	11/1/61	209.00	2/21/61	180.00	(191.68)
30	科维(连锁零售)	2/28/62	41.00	3/30/62	47.88	
30	科维(连锁零售)	4/5/62	52.25	4/13/62	54.25	183.96
10	皇冠瓶盖(金属制品)	5/28/62	99.25	5/22/62	97.25	(50.48)
30	洛克希德(军工)	6/15/62	41.25	6/2/62	39.75	(81.02)
5	施乐(复印)	6/20/62	104.75			
5	施乐(复印)	6/25/62	105.25	7/12/62	127.13	190.30
10	霍姆斯泰克矿业(黄金开采)	7/16/62	59.50	7/24/62	54.25	
10	霍姆斯泰克矿业(黄金开采)	7/16/62	58.75	7/24/62	54.25	(87.66)
10	宝利莱(相机)	7/31/62	105.00	7/19/62	97.88	(101.86)
30	科维(连锁零售)	10/24/62	21.88	9/28/62	35.13	385.94
10	克莱斯勒(汽车)	10/30/62	59.00			
15	克莱斯勒(汽车)	11/1/62	60.34	1/15/63	83.63	545.40
15	美国广播公司	1/16/63	62.50			
15	美国广播公司	1/18/63	65.25	2/28/63	62.00	(111.02)
25	滨海州立(石化)	2/28/63	31.38	3/14/63	32.13	(8.46)
14	克莱斯勒(汽车)	2/27/63	92.50			
8	克莱斯勒(汽车)	3/14/63	93.00	4/16/63	109.13	300.03
25	控制数据(金融)	4/23/63	44.13	5/13/63	49.63	102.55
25	国际矿业(采矿)	5/6/63	52.88	5/15/63	54.88	11.47
22	克莱斯勒(汽车)	5/13/63	54.38	6/10/63	61.75	
25	克莱斯勒(汽车)	5/17/63	55.63	6/10/63	61.75	211.30
15	先达(医药)	6/11/63	89.25	9/23/63	146.13	
10	先达(医药)	8/7/63	114.50	9/23/63	146.13	

续表

股票	公司	买入日期	买入价格	卖出日期	卖出价格	利润或者损失
15	先达(医药)	10/9/63	149.13	10/22/63	225.00	2 975.71
15	控制数据(金融)	7/9/63	69.13	7/17/63	67.25	(59.62)
15	美国广播公司	1/8/64	102.02	2/11/64	105.68	53.98
15	美国广播公司	1/9/64	106.19	2/11/64	105.68	(8.49)
15	美国广播公司	1/10/64	107.33	2/11/64	105.68	(25.54)
50	泛美(航空)	2/17/64	65.53	3/9/64	68.00	123.29
25	麦克唐纳(飞机制造, 与Douglas组成麦道飞机公司)	3/11/64	62.17	5/11/64	60.00	(54.26)
25	克莱斯勒(汽车)	3/12/64	47.88	4/7/64	43.87	(100.35)
25	克莱斯勒(汽车)	3/13/64	49.27	4/7/64	43.87	(135.06)
30	克莱斯勒(汽车)	3/17/64	50.21	4/30/64	46.08	(123.83)
30	康寿雪茄	3/19/64	49.35	4/20/64	47.25	(62.87)
25	灰狗(运输, 汽车零配件)	4/7/64	55.47	5/1/64	57.63	53.88
20	灰狗(运输, 汽车零配件)	4/8/64	58.55	5/1/64	57.63	(18.52)
15	施乐(复印)	4/21/64	95.23	5/1/64	93.00	(33.41)
15	施乐(复印)	4/29/64	98.53	5/5/64	95.00	(52.95)
30	克莱斯勒(汽车)	5/13/64	52.14	7/8/64	48.75	(101.69)
50	克莱斯勒(汽车)	5/13/64	52.32	6/11/64	46.50	(290.79)
50	克莱斯勒(汽车)	5/13/64	52.34	6/30/64	49.00	(166.82)
50	塞洛公司	7/2/64	49.00	9/16/64	56.00	349.51
20	塞洛公司	7/6/64	50.68	9/16/64	56.00	106.50
50	纽约中心RR(录音唱片)	7/8/64	41.65	11/16/64	49.05	369.89

表 13-2 PMD 基金交易记录, 1978—1986

股票	公司	买入日期	买入价格	卖出日期	卖出价格	利润或者损失
100	道姆石油	12/28/78	77.00			
20	道姆石油			2/26/79	97.88	14 226.72
320	4/1 split on 6/6/79			10/17/80	63.00	(3 165.82)
300	福陆公司(工程建筑)	10/17/80	56.50	2/9/81	48.25	
50	福陆公司(工程建筑)	10/17/80	56.88			
100	Pic 'N' Save(零售)	6/4/81	55.00			
300	3/1 split 6/29/81			7/6/82	15.00	(1 094.00)
100	亿思柏	11/19/81	46.75	6/8/82	38.00	
50	亿思柏	11/19/81	47.00	4/23/82	46.00	1 313.16
100	梅塞通讯(通讯)	4/23/82	37.00	8/20/82	36.38	(123.50)
96	梅塞通讯(通讯)	7/6/82	45.50			
	2/1 split on 9/20/82			1/3/83	38.25	2 881.92
200	Pic 'N' Save(零售)	8/20/82	18.50	7/16/84	19.25	3 892.00
45	惠普(计算机)	9/10/82	53.00	8/11/83	82.88	1 307.35
100	Pic 'N' Save(零售)	8/27/82	19.50			
185	Pic 'N' Save(零售)	1/3/83	38.13			
	2/1 split on 12/1/83			2/1/85	23.25	4 115.02
200	普莱斯公司	7/6/84	39.25			
326	普莱斯公司	2/1/85	53.75			
8	普莱斯公司			3/25/85	57.00	
	2/1 split on 2/11/86			6/17/86	49.88	26 489.87
15	普莱斯公司			3/20/86	43.25	

注意到,在1964年中有大约20次成功交易,同时也有20次左右的亏损交易。但是,成功交易的平均利润率在20%左右,而亏损交易的平均损失则在7%左右。如果在标准科尔斯曼(Standard Kollsman)、布伦斯维克(Brunswick)以及其他股票上的损失没有及时止损的话,接下来剧烈的价格下降将导致大得多的损失。这个小现金账户一次只集中在一到两支股票上,通常在证券价格上扬的时候做跟进交易。

账户在1962年熊市年景里没有进步,但截至1963年6月6日第一次先达(Syntex)买卖之前,它已经上涨了139%。到1963年底,收益已经迅速涨大到了最初的850美元投资的474%。

1964年平平淡淡。值得一提的利润是在1965、1966和1967年获得的,不过这3年同很特殊的1963年比起来一点也不像。我不想用长达20页的股票交易纪录来烦扰大家,只在这里提一下,接下来的10年里,账户获得了进一步的发展,虽然在1969年和1974年略有亏损。

另一个引人注目的发展时期从1978年对道姆石油(Dome Petroleum)的购买开始。所有和道姆有关的交易决策列举在接下来的表格里。

道姆的例子给为什么大部分股票迟早要被卖掉提供了非常有价值的教训。你可以看到,这支曾以77美元买入98美元买出的股票最后竟然跌到2美元都不到。历史在2000年和2001年重演,许多网络优胜股,如CMG信息(CMGI)从165美元跌到1美元。还需注意的是,账户在1982年7月6日15美元的地方抛空了Pic'N'Save,然后又在更高的价格的地方,大约18到19美元处买回,并通过这一操作获得一大笔收益。

全美投资大赛

另一个适当应用CAN SLIM原理的好例子是有关我们的同事之一李·福瑞斯通的故事。李参加了1991年全美投资大赛,当时他只有24岁。利用CAN SLIM技术,他在一年内以279%的收益获得第二。在1992年,他获得120%的回报再次获得第二。全美投资大赛不是模拟竞赛,而是用实打实的钱在市场上进行真正的交易。在90年代末期,李继续成功地投资并获得更大的收益。

具有指导性的优胜股范例

下面是精选的一组股市中最赚钱的股票的图形。它们是1952到2001年间美国最成功的投资的模式。要仔细研究并经常参照它们,它们是将来你应该寻找的范例。那条在价格下面,有一个RS在最后的细二波折的线是相对价格力道曲线。

研究价格图案,历史会自我重复。全部模式给出的是你想进行买入行动前的股

票图表模式。

例如,德州仪器在1958年3月在30美元处突破了它的36周有柄杯形的底部。如果你在它以30美元交易的时候买入,你将享受德州仪器在接下来26个月760%的暴涨,直到258美元。

如果你认为你所看到的仅仅是一堆图表,不妨再思考一番。你所看到的是最赚钱的股票正要开始巨大的价格运动前的价格累积模式的图像。这些模式被描述成五种结构:有柄杯式,无柄杯式,双底式,平底式,底上有底式。

有柄杯模式

(以下为图形,每幅图包括两部分内容,一部分为图内左上方的文字,另一部分为图下面的说明。由于图形不便翻译,这里将两部分文字按先后顺序列出。)

图 13-1 28 个月涨幅 728%

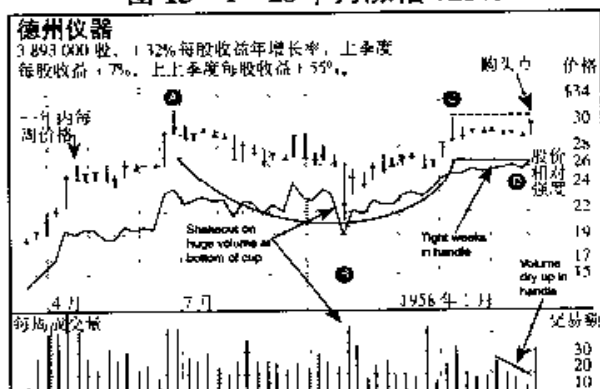


图 13-2 23 个月涨幅 353%

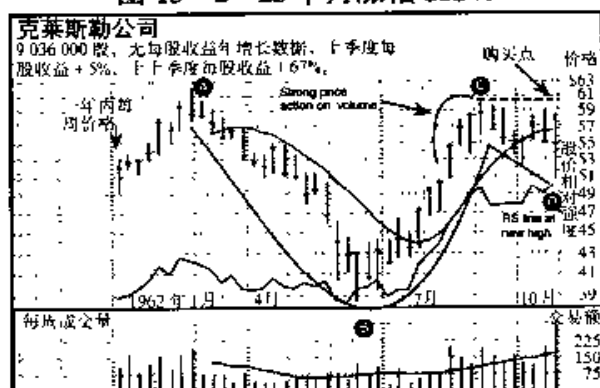


图 13-3 9 个月涨幅 757%

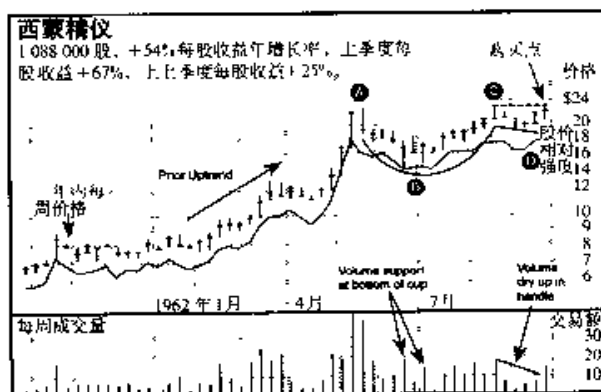


图 13-4 12 个月涨幅 767%

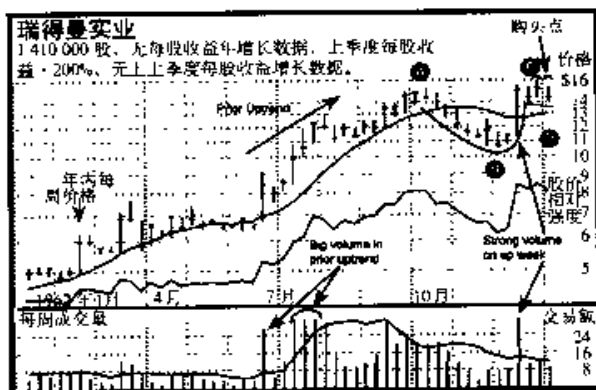


图 13-5 6 个月涨幅 268%

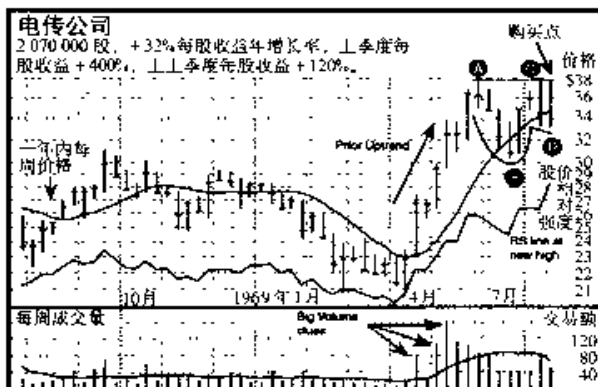


图 13-6 20 个月涨幅 679%

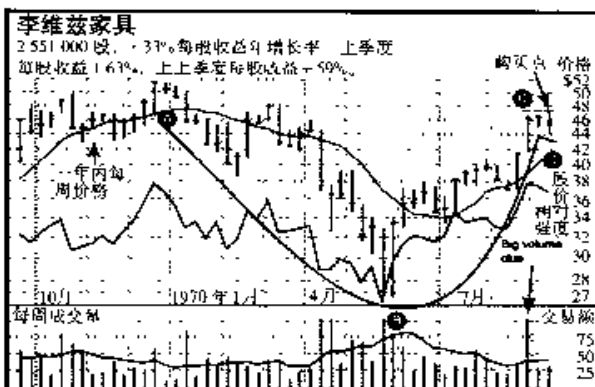


图 13-7 12 个月涨幅 900%

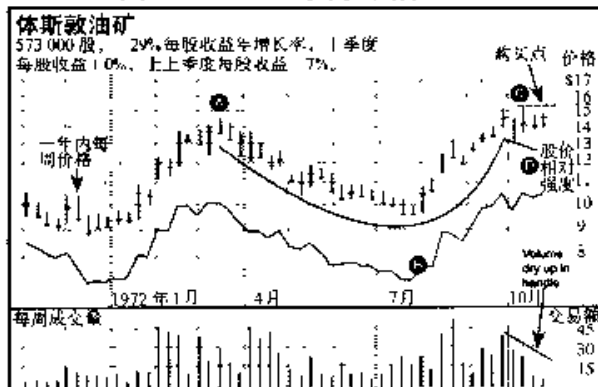


图 13-8 56 个月涨幅 1100%

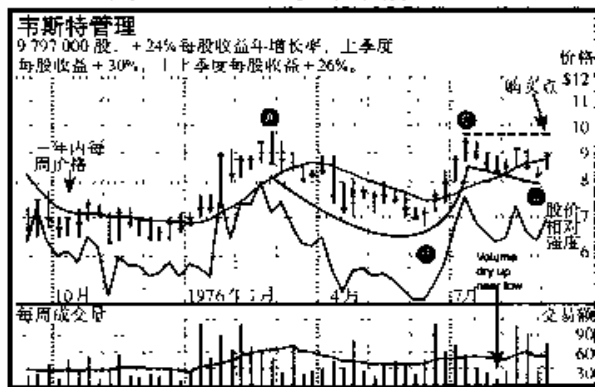


图 13-9 13 个月涨幅 429%

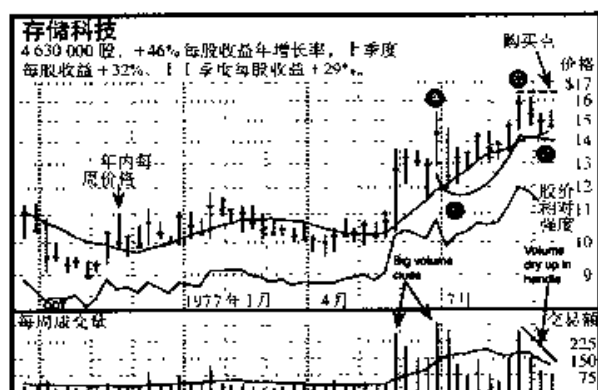


图 13-10 34 个月涨幅 1543%

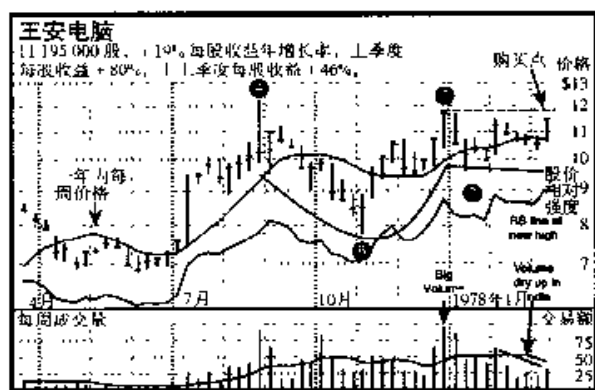


图 13-11 27 个月涨幅 1233%

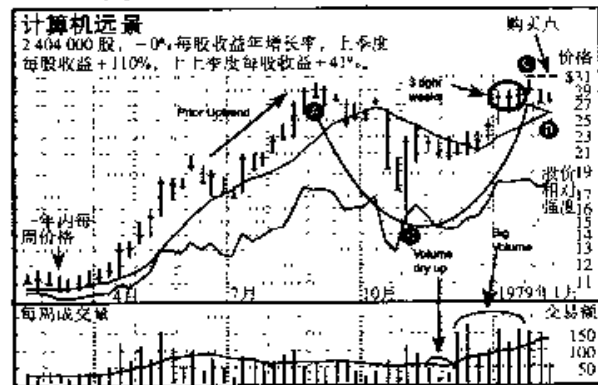


图 13-12 131 个月涨幅 7250%

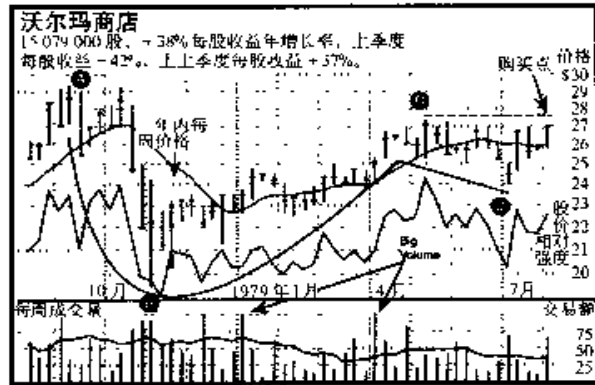


图 13-13 60 个月涨幅 879%

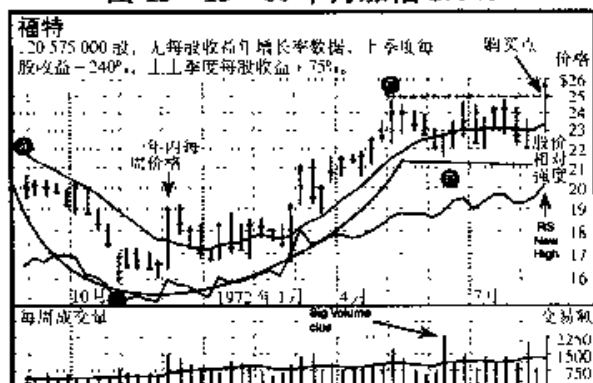


图 13-14 58 个月涨幅 2820%

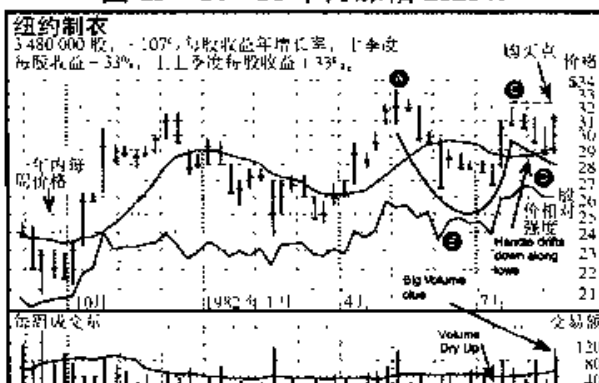


图 13-15 29 个月涨幅 700%

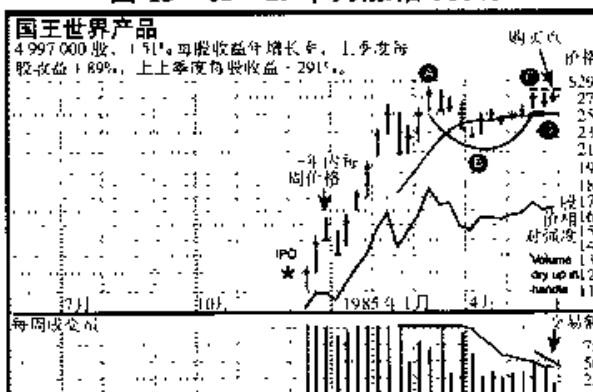


图 13-16 4 个月涨幅 262%

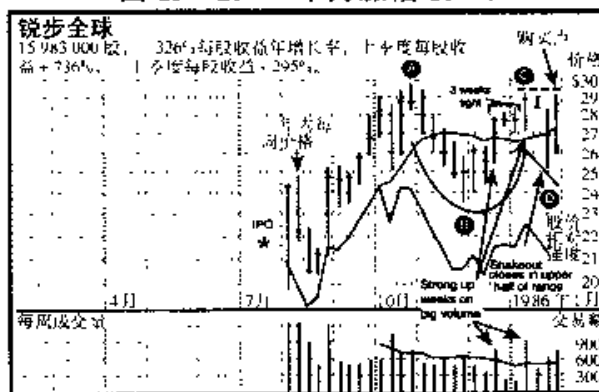


图 13-17 11 个月涨幅 378%

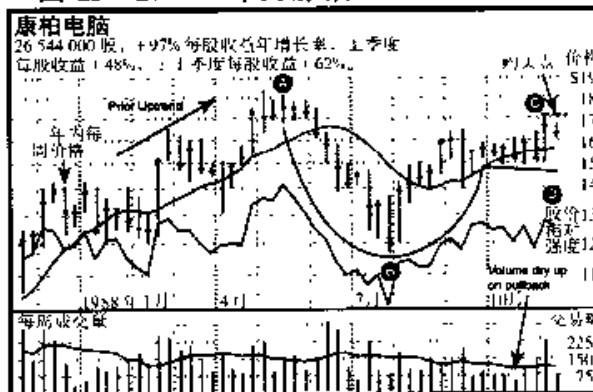


图 13-18 12 个月涨幅 152%

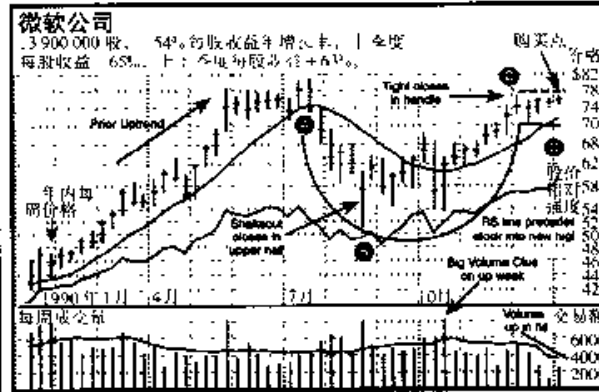


图 13-19 23 个月涨幅 667%

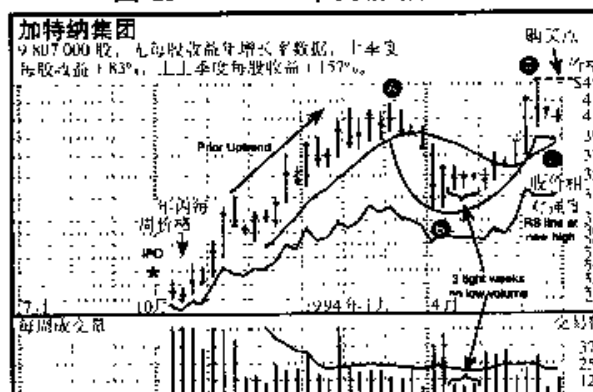


图 13-20 10 个月涨幅 589%

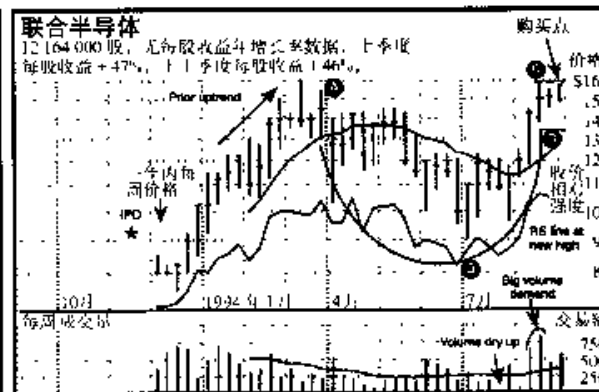


图 13-21 11 个月涨幅 522%

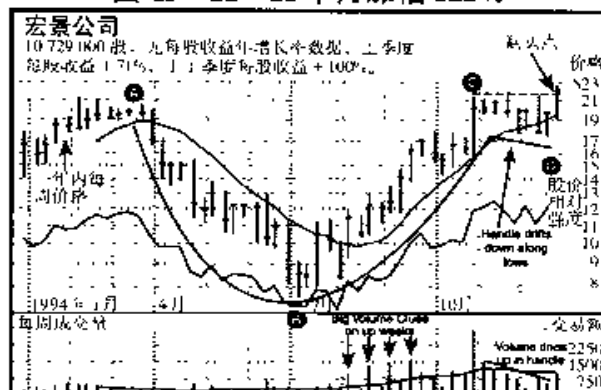


图 13-22 16 个月涨幅 1486%

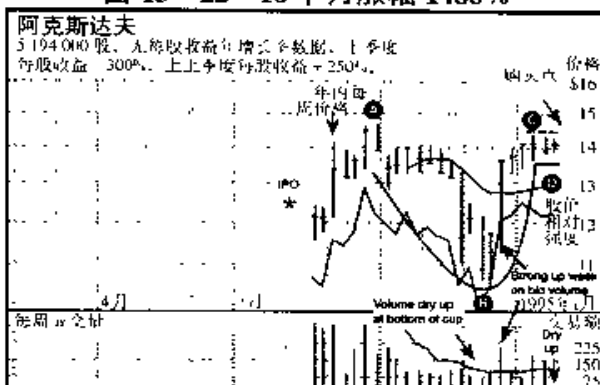


图 13-23 60 个月涨幅 3797%

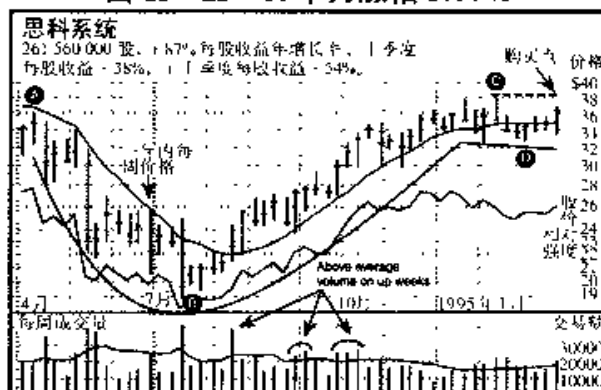


图 13-24 30 个月涨幅 2973%

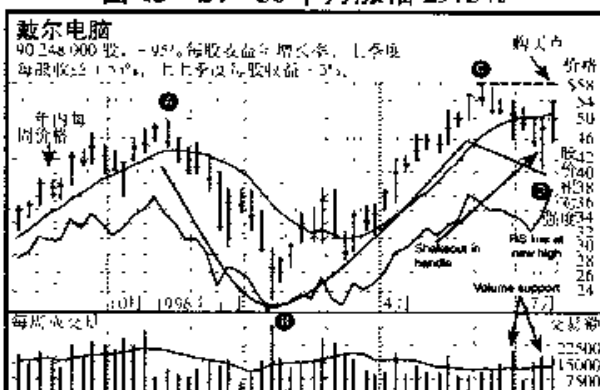


图 13-25 32 个月涨幅 431%

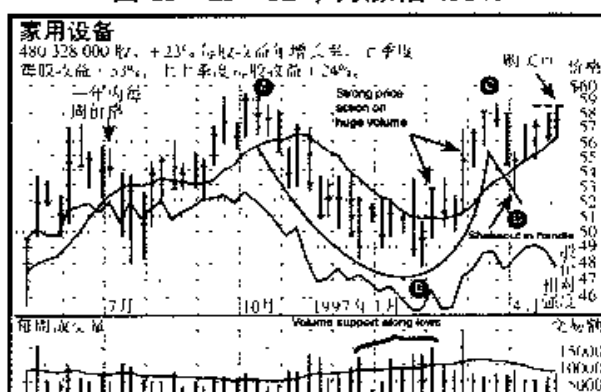


图 13-26 33 个月涨幅 1249%

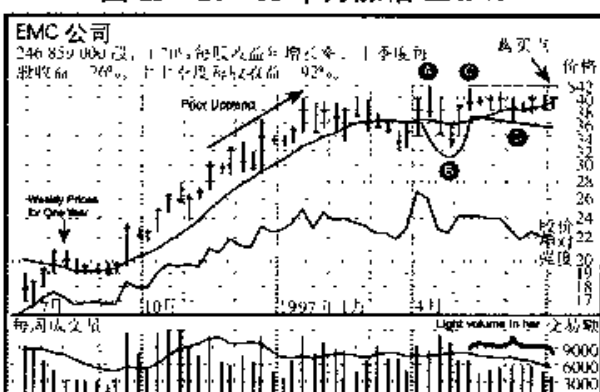


图 13-27 30 个月涨幅 7443%

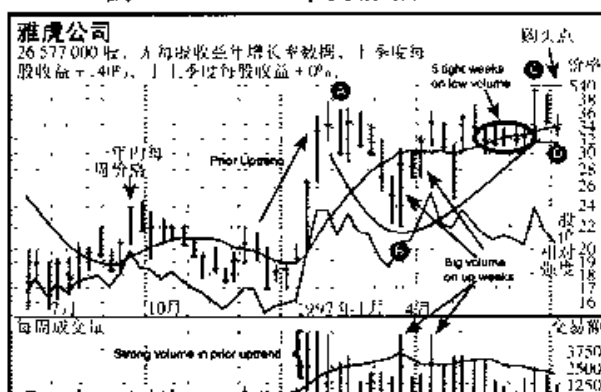


图 13-28 16 个月涨幅 3805%

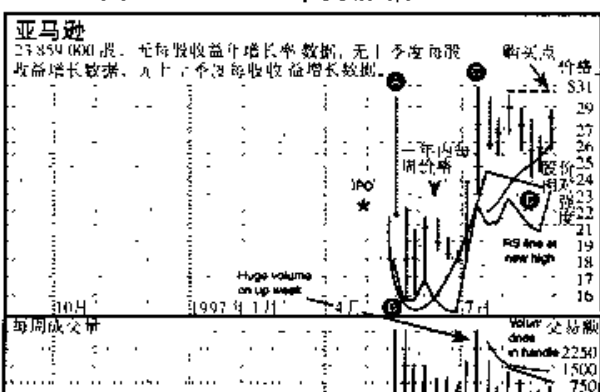


图 13-29 24 个月涨幅 8958%

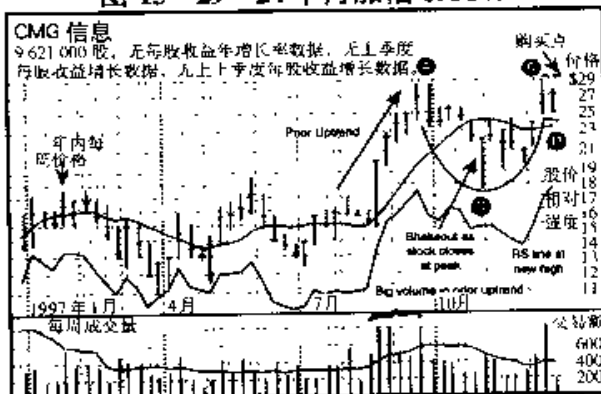


图 13-31 6 个月涨幅 439%

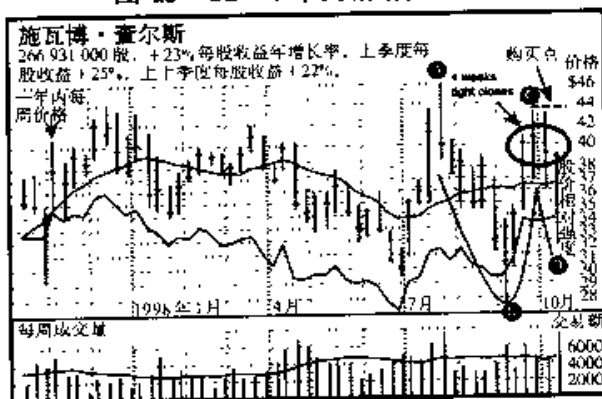


图 13-33 16 个月涨幅 606%

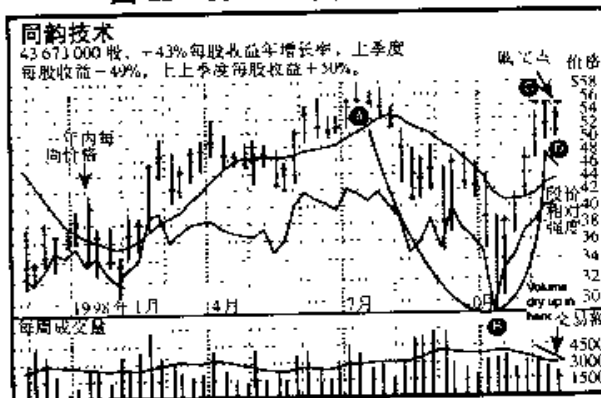


图 13-35 15 个月涨幅 2016%

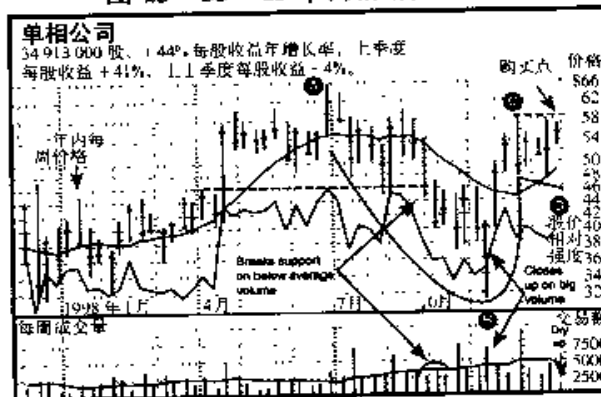


图 13-30 24 个月涨幅 800%

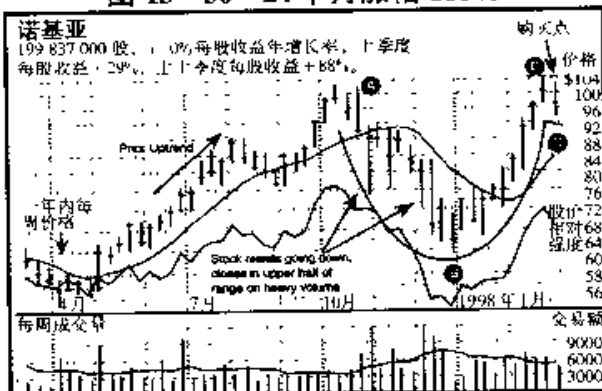


图 13-32 6 个月涨幅 482%

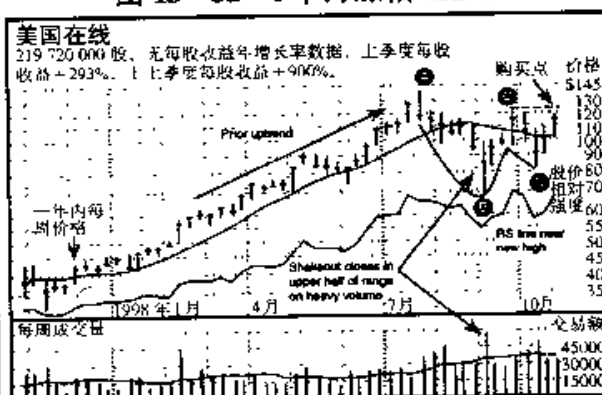


图 13-34 15 个月涨幅 2543%

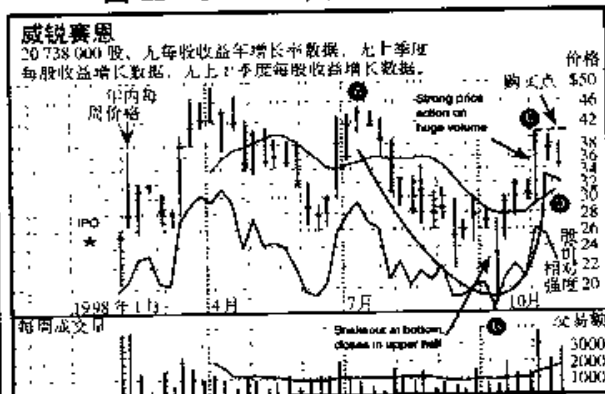


图 13-36 13 个月涨幅 1385%

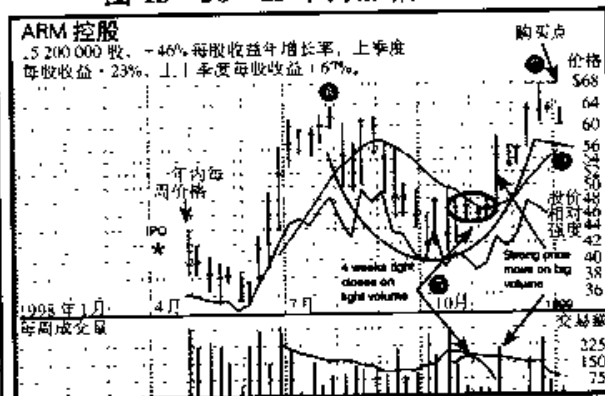


图 13-37 12个月涨幅 2567%

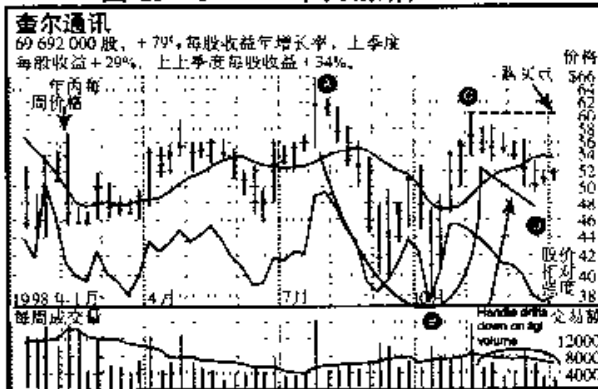


图 13-39 20个月涨幅 596%

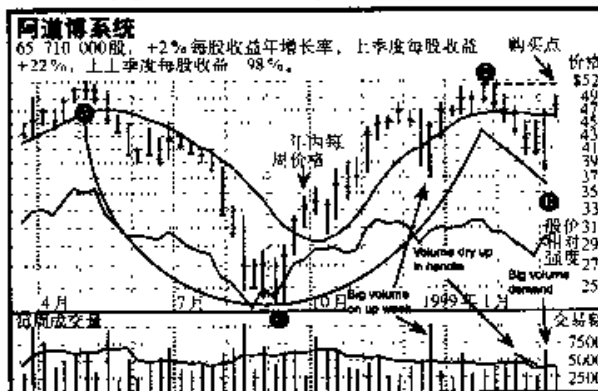


图 13-41 9个月涨幅 1078%

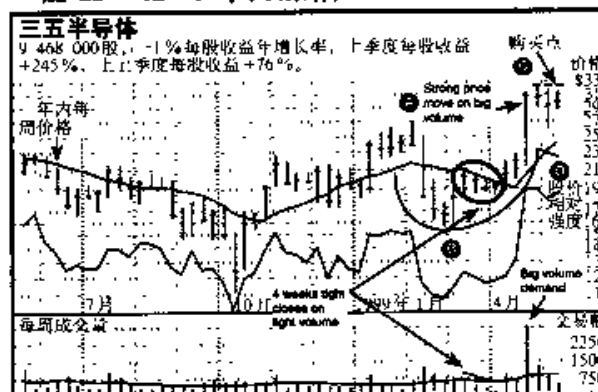


图 13-43 8个月涨幅 444%

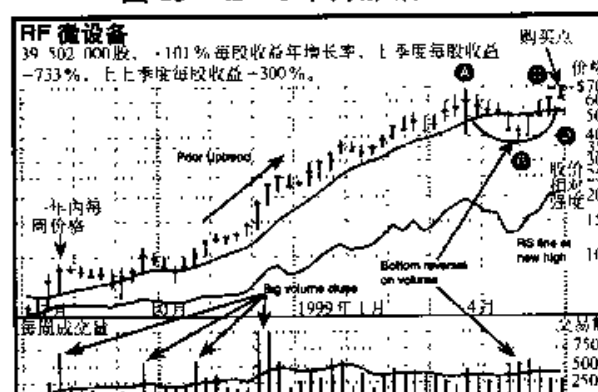


图 13-38 14个月涨幅 1097%

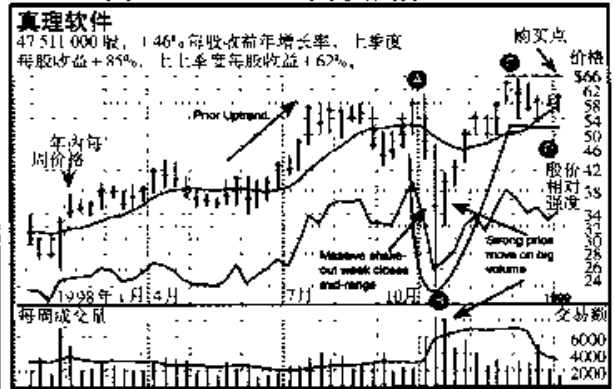


图 13-40 10个月涨幅 919%

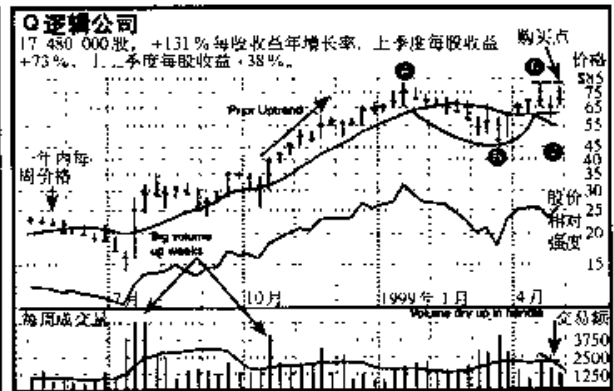


图 13-42 9个月涨幅 1142%

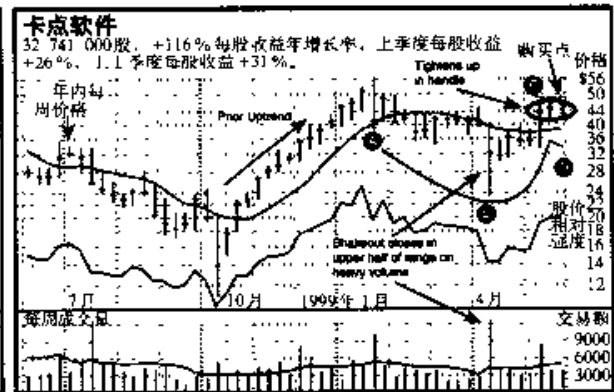


图 13-44 7个月涨幅 949%

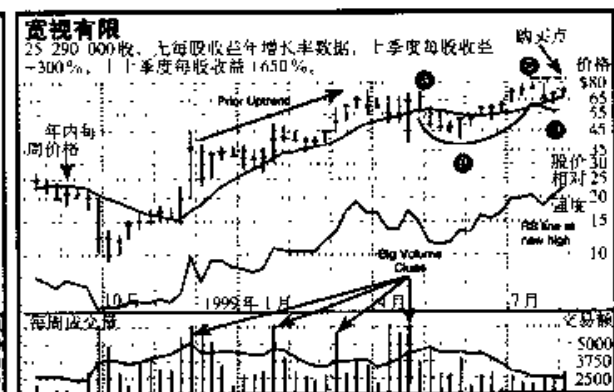


图 13-45 6 个月涨幅 507%

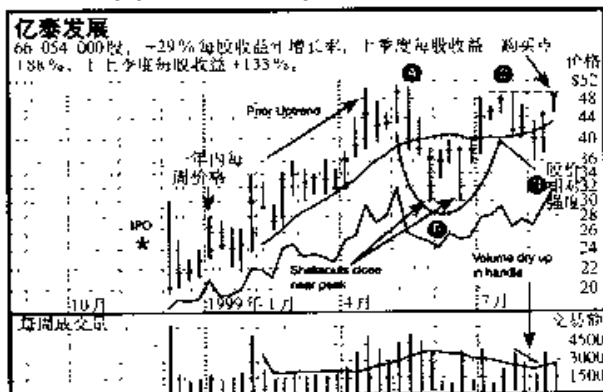


图 13-46 7 个月涨幅 420%

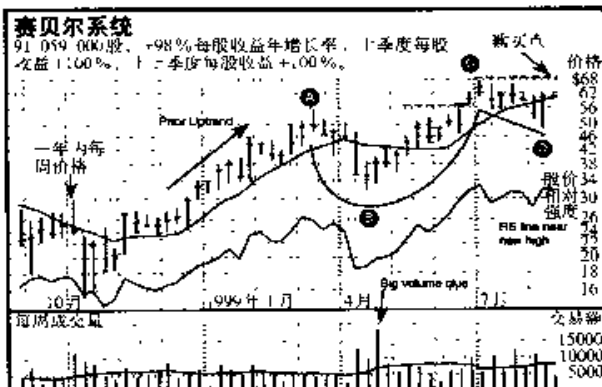


图 13-47 8 个月涨幅 535%

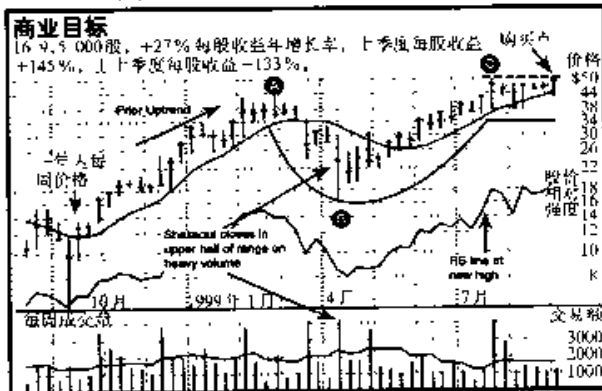


图 13-48 6 个月涨幅 1495%

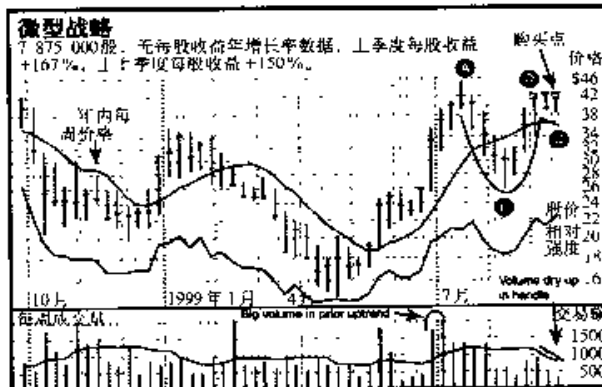


图 13-49 11 个月涨幅 503%

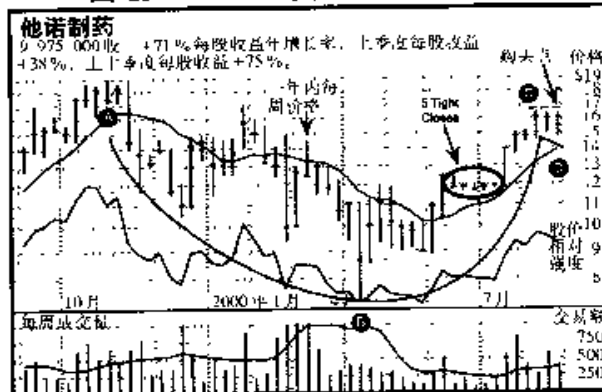


图 13-50 8 个月涨幅 347%

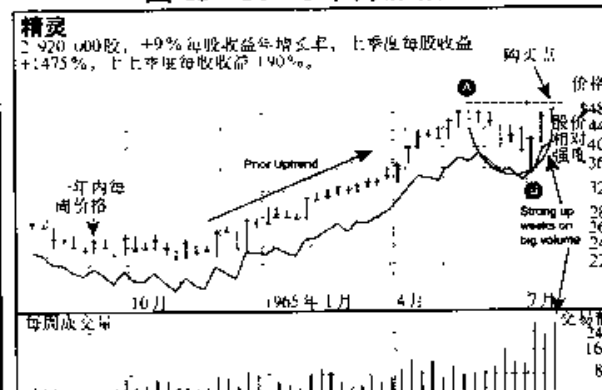
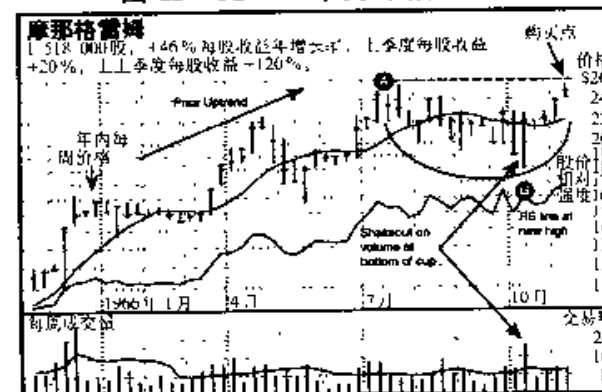


图 13-51 15 个月涨幅 775%



无柄杯模式

图 13-52 8 个月涨幅 233%

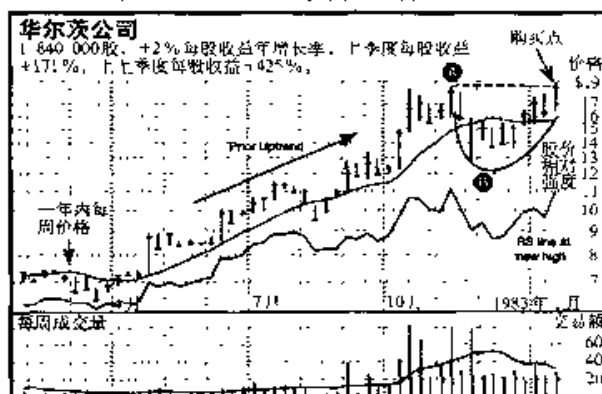


图 13-53 54 个月涨幅 1557%

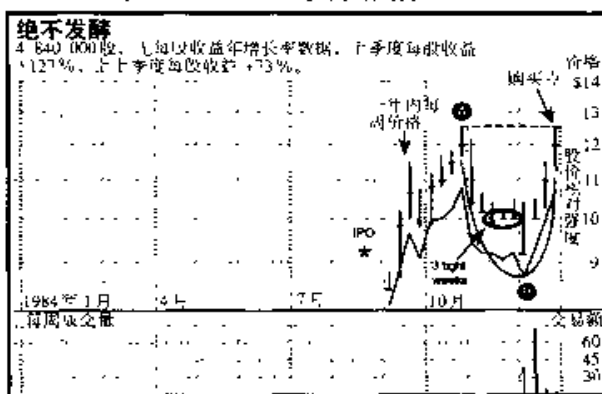


图 13-54 22 个月涨幅 3206%

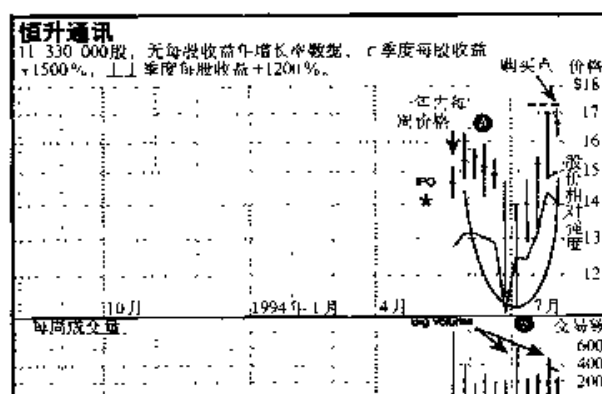


图 13-55 9 个月涨幅 494%

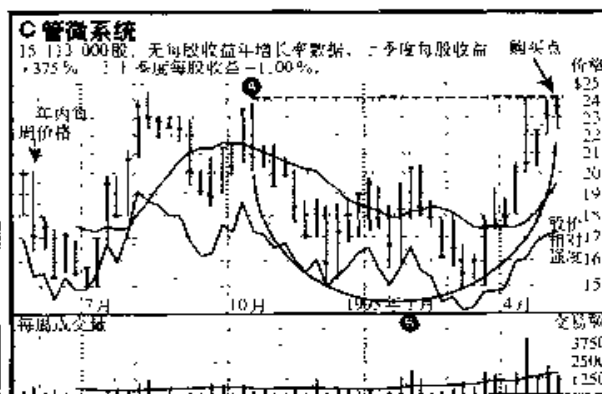


图 13-56 16 个月涨幅 1949%

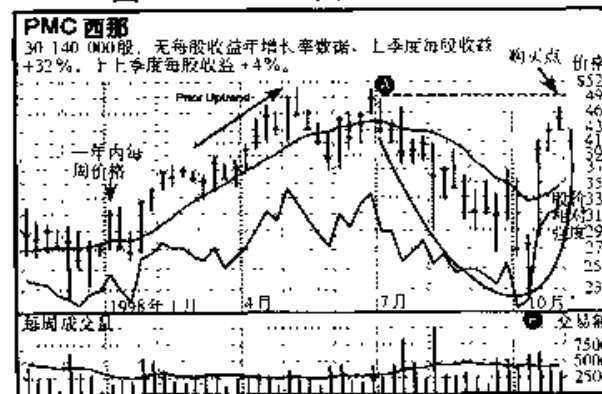
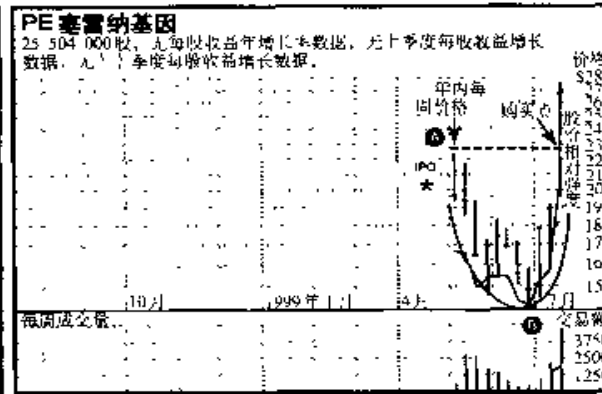


图 13-57 7 个月涨幅 2281%



双底模式

图 13-58 47 个月涨幅 1275%

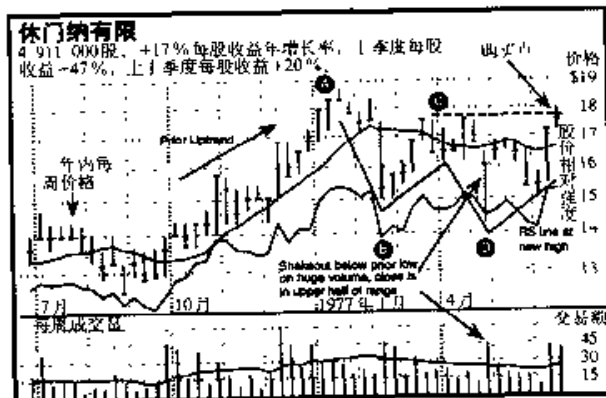
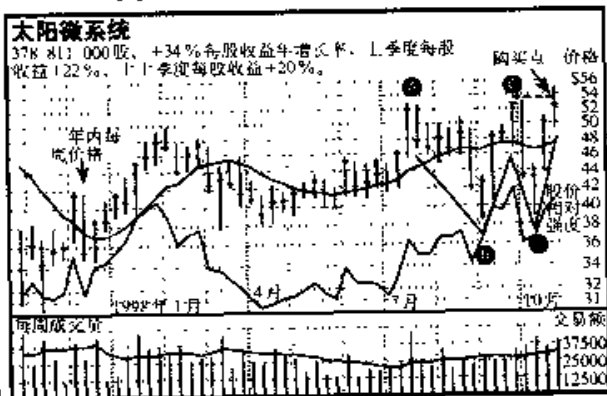


图 13-59 17 个月涨幅 688%



平底模式

图 13-60 32 个月涨幅 332%

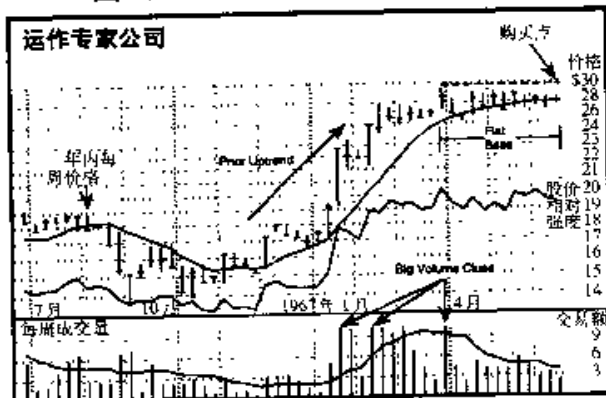


图 13-61 14 个月涨幅 235%

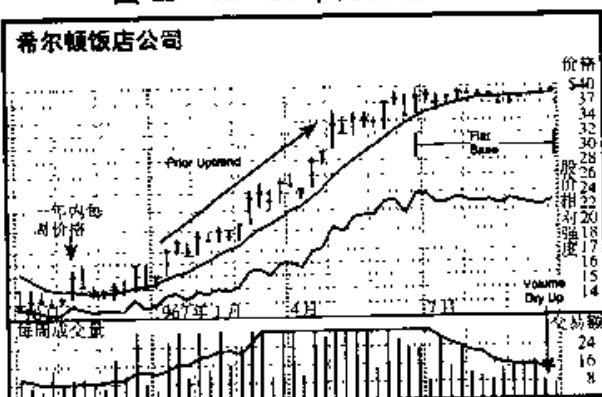


图 13-62 109 个月涨幅 3596%

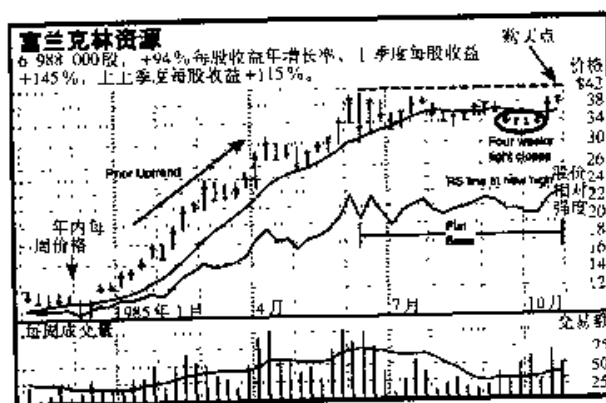


图 13-63 11 个月涨幅 699%

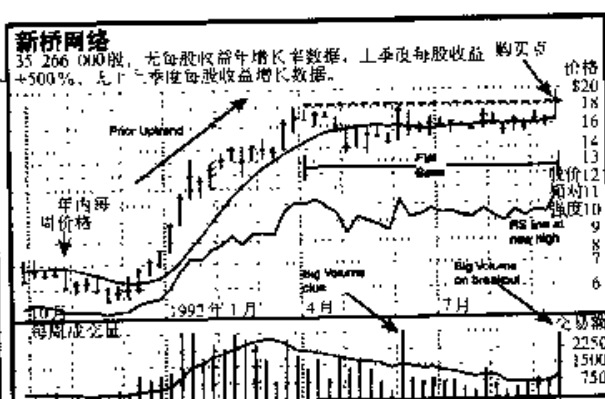


图 13-64 8个月涨幅 483%

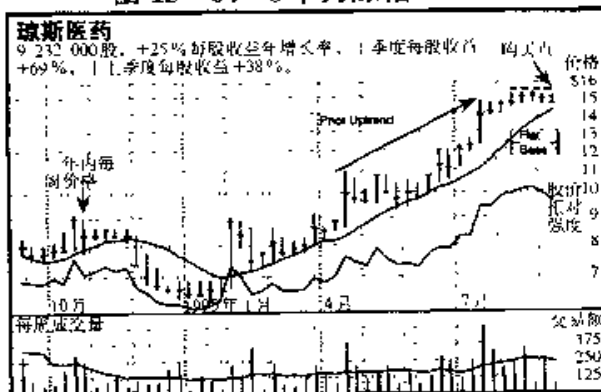
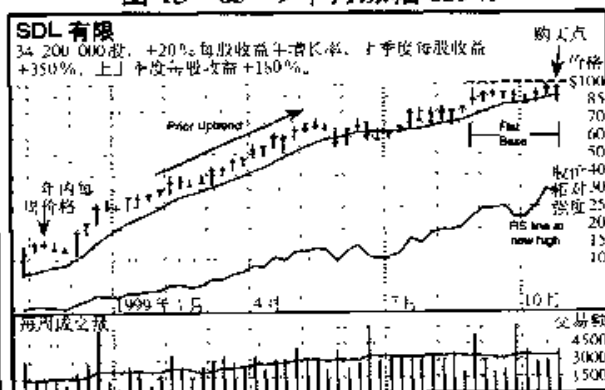


图 13-65 9个月涨幅 839%



底上有底模式

图 13-66 40个月涨幅 1500%

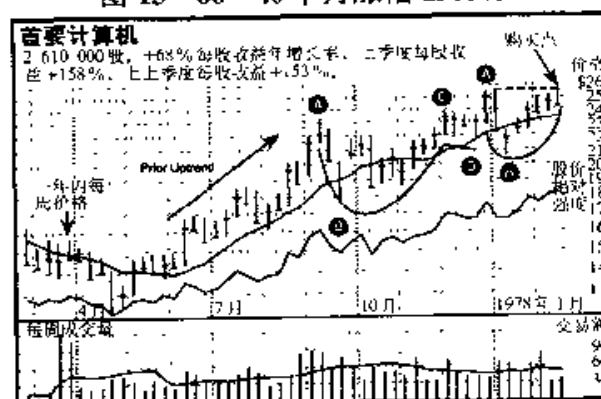


图 13-67 115个月涨幅 2640%

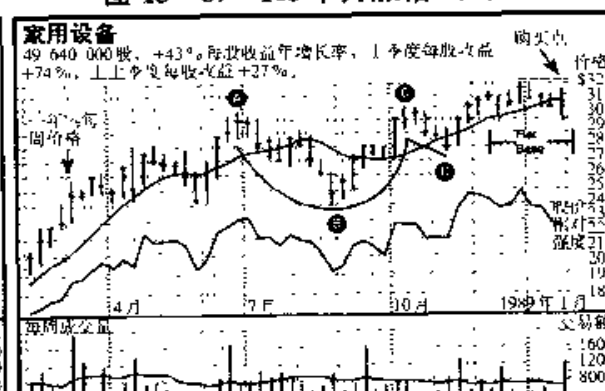


图 13-68 33个月涨幅 1833%

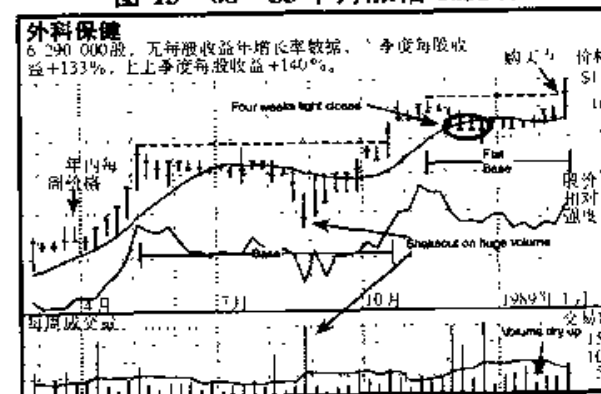


图 13-69 46个月涨幅 2100%

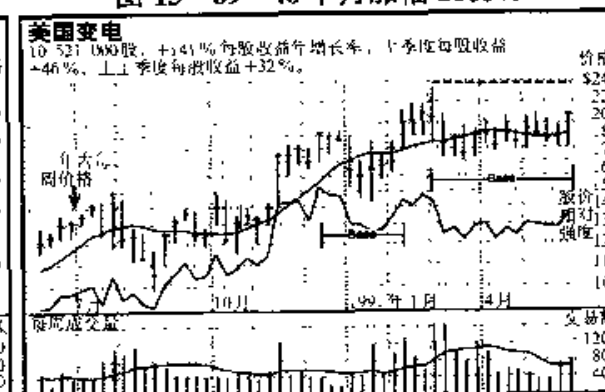


图 13-70 13个月涨幅 1957%

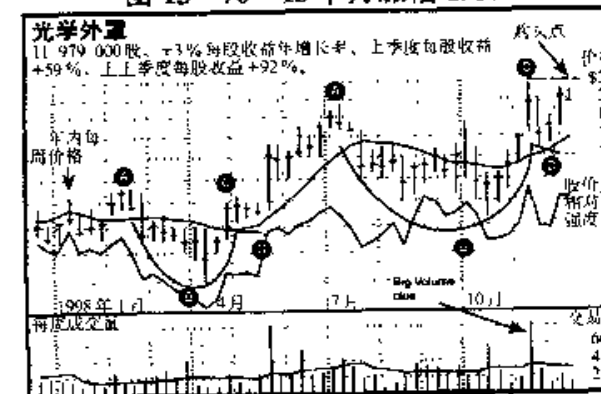
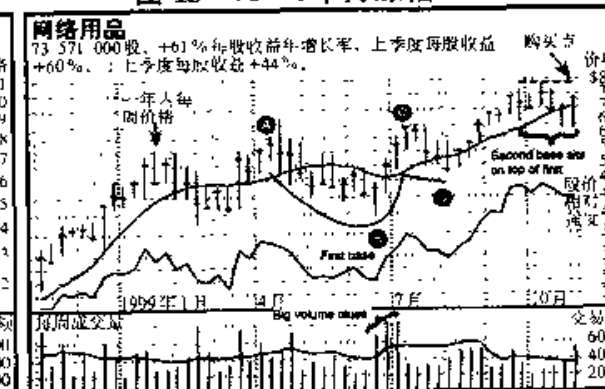


图 13-71 4个月涨幅 517%



第 14 章

· CHAPTER 14 ·

挖掘赚钱股—— 《投资者日报》指南

为什么创办《投资者日报》

几十年来，只有专业资金管理人能够获得那些对找出赚钱股票来说非常重要的深层数据。结果，他们在那些最相关的投资信息方面形成了一种垄断。这就是为什么我要在 1984 年 4 月创办《投资者日报》的原因：将这些必要的信息带给所有投资者。

早在 60 年代就以其投资能力而闻名的威廉·欧奈尔公司(William O'Neil + Co.)建立了美国第一个计算机化的每日股市数据库，用来追踪和比较股票业绩。详细的跟踪在构成一支股市大牛股的因素是什么，特别是其开始巨大的价格走势之前的特征方面获得很多重要的发现。现在，这些信息中的大部分都可以从《投资者日报》中获得，它给每一个人，无论是职业投资人还是个体投资者，提供了一个从那些以前只有机构投资者才能够得到的详尽分析中获益的机会。我们首先注重利用我们的综合研究数据库来解释国民经济，因此《投资者日报》作为一个信息提供者是首要的，其次才是一份报纸。

你如果非常渴望成为一名更成功的投资者的话，你完全能够做到。如果能专心致志地学习本书中列出的可靠的投资策略，严守原则并坚持每天学习，那你已经成功一半了。而《投资者日报》独有的研究工具则是成功的另一半。对你们当中的大部分人来说，这意味着要让你去熟悉那些不同于你原来习惯看到和使用的数据、方法和概念。比如，根据我们对最赚钱的股票历史的研究，如果你总是依赖于 P/E 比率，你将错过基 1952 年以来的几乎每一个大把赚钱的时期。《投资者日报》中的信息是建立在从最成功的股票中发现的主要价格走势开始前的所有时间的特征的基础之上。遵循这些合理的成功模式帮助我和很多其他人自 60 年代以来取得成功。

《投资者日报》在1984年4月创办时仅有15 000订户。在我们创刊前的几年内,《华尔街日报》销量稳步增长,并在1984年我们入行的时候达到其巅峰的210万份的订阅量。根据2001年3月31日发行审计局的报告,在与《华尔街日报》的较量中,《投资者日报》的市场份额从那时起几乎每年都增加,发行量达到302 400份。在主要的高人口地区,比如加州南部,佛罗里达和纽约的长岛,《投资者日报》的定期付款订户和报摊销售的市场份额达20%到30%。虽然我们的大多数读者是原来《华尔街日报》的订户,目前只有极少数人重复阅读。有调查显示,只有18%的《投资者日报》订户同时也购买《华尔街日报》。

《投资者日报》的过人之处

那么是什么将《投资者日报》同其他的资源区别开来的?让我们仔细地看一看:

- 《投资者日报》使搜索盈利股票变得容易。在有10 000多种公开交易的股票可供选择的情况,《投资者日报》提供了业绩列表和可靠的基本面和技术面的特有排名,帮助你选择范围缩小到最好的机会中。
- 它提供了一种更快捷地把握大盘的方法。每天跟有关交易活动的主要因素都在市场指数栏中被列出来,并以注释加以解释,使你能对大盘的好坏有一个良好的把握,从而改进你的买卖决策安排。
- 它提供了投资性教育与支持。《投资者日报》的整个重心都集中在可靠的数据库研究和扩展建模之上……事实而非主观意见。基于多年的历史实例,本章给出了能够帮助你学习并把握市场实际运转的大量资源。

发现赚钱股票的新方法

我们在《投资者日报》中发展了一套完全不同的搜索赚钱股票的方法。那是因为通过四十多年的研究,我们发现最好的股票在它们变成赚钱股之前会表现出特定的强度信号。有一种观点迷惑了许多喜欢便宜货的人:他们希望那种价格低廉,名不见经传的股票会有一天突然启动并一飞冲天。我们在前面已经提到过,便宜的股票有它们便宜的原因:它们反应了那些不允许股票价格上升的不足之处。一支股票要走高,它需要收益率增长,强劲的销售以及一些其他因素来表明它开始以领先者身份出现。如果你在早期阶段就捕捉到了它,你就可以利用它的大幅走势获利。

请记住,任何时候的大牛股比如思科系统和Home Depot,都是在它们的收益、销售增长以及其他本章描述的因素取得领先地位之后才开始它们最大的价格走势的。你可以在《投资者日报》的股票列表中找到一些对你开始研究来说非常必要的

数据。

《投资者日报》独一无二的排名系统是捕捉真正启动前的赚钱股的捷径,因此每天浏览它们是非常重要的。《投资者日报》的股票列表和你在其他地方看到的东西完全不同。我们专有的“智能搜索”(SmartSelect™)综合排名对把握每支股票的表现以及一支股票同我们数据库中的其他股票对比如何等颇有裨益。下面给出了这些排名的基本成分——在相应的表 14-1 中被从 1 到 9 标号——的详细解释。

表 14-1 IBD 智能搜索®综合排名样本

智能搜索综合排名												
每股收益												
相对价格强度												
行业内相对强度												
销售 - 利润率 + 股本收益率												
吸筹出货												
52-wk	Stock &	Close	Vol%	Vol	Spon							
High	Symbol	Price	Chg	Chg	100	Rating						
6	1	1	3	4	5	1	8	9				
99	93	97	A+ B	B+ 59.5	Autozone	rAZO	58.53	+4.05	+38	2.2m	..	0
19	34	22	C+ D	E 19.4	Avaya	AV	8.93	+.08	+131	2.8m	..	0
67	62	60	A D	C- 87.0	Aventis	AVE	73.15	+.22	-35	139	0.5%	
61	58	48	B- B	C 60.0	AveryDenn	AVY	46.30	-.79	-4	317	2.9	0
31	35	22	C+ C	D+ 23.7	Avista	AVA	11.99	-1.66	+268	678	4.0	0

《投资者日报》® 2001 年 11 月 1 日

IBD 智能搜索® 综合排名

IBD 智能搜索® 综合排名中的信息比任何你在标准价格列表中得到的信息要有用和有意义得多。这些已被证明是对一支股票的未来价值最具有预测意义的测度的排名,将把你的搜寻范围从 10 000 支股票缩小到顶尖的投资主意中。

你会发现它就像一份关注一支股票基本面强弱的浓缩金融报告。它也是一份各公司整体状况好坏的全面评估。最重要的是,同日线图和周线图一起,这些排名将帮助你找到赚钱的股票。让我们逐一察看:

每股收益排名指示出一个公司的相对盈利增长

强劲的收益增长是一支股票成功的根本,对股票的未来价格走势的影响也最大。智能搜索® 排名中第一绝对重要的成分是每股收益 (EPS) 排名,在上一页的图

标中被标注为①。

EPS 排名通过给最近的几个季度赋予额外的权重来计算过去 3 年每家公司的收益增长和稳定性。计算结果与所有其他在价格列表中的普通股作比较,并以 1 到 99 的刻度排列,99 代表最好。

实例:EPS 排名 90 意味着一家公司的短期和长期基本收益结果在将近 10 000 支被计算的股票中位列前 10%。

这一数字为你提供了公众持有公司的相对盈利表现以及它们的股票的前景。通过这一客观的测算,你可以将一家公司的审计结果同任何其他公司作比较。比如,将 IBM 的盈利增长同惠普、洛克希德、洛伊思公司(Loews Companies)、沃尔玛、或美林的盈利增长进行比较。盈利估计没有用在计算中,因为它们是个人的意见。大家都知道,这种个人意见有可能是错的而且因人而异。

由于盈利能力和盈利增长是一个公司成功的最基本的测度,EPS 排名的无穷价值在于:在如今日益剧烈的全球竞争中,它将真正的领先股票同管理不善、不完善以及前景黯淡的公司分开。

而且,EPS 排名比目前受到广泛关注的以公司规模大小排名的财富 500 强列表要更有意义。规模本身并不能保证创新,增长或者盈利。任何地方的具有 50 年到上百年历史的最大的公司也许会有一个众所皆知的商标,但是通常它们正在将市场份额让给更年轻的、更有创造力并提供更新更好的产品的公司。

相对价格强度排名显示了正出现的价格领先者

我们都知道最好的股票,即使是在主要行情之前都是强劲的价格表现者,因此你应该搜索那些股票的价格领导者。相对价格力量(RS)排名通过测算股票在过去 12 个月的价格表现,为你指示出哪些股票是最好的价格表现者,然后将这一结果同所有其他公开交易的股票进行比较,并赋予 1 到 99 的等级,99 代表最好。请看在图 14-1 中标有②的专栏。

- 实例:相对价格力量等级为 85 意思是,这支股票的价格走势在过去一年中超过 85% 的所有其他普通股。1952 年以来最赚钱的股票在它们突破最初的价格底部时具有的平均相对价格力量等级为 87。换句话说,在开始它们最大的价格运动前,最赚钱的股票已经优于市场上其他股票中的 90%,或十分之九了。

在不好的行情中,相对价格力道向下突破 70 的等级能给你市场形势可能变得麻烦的预警。如果要将这一以事实为基础的股票价格表现排名同那些通常基于错误的主观臆测、学术理论、故事、宣传或小道消息的陈旧而不科学的方法进行比较的话,那么《投资者日报》独有的排名体系毫无疑问能给在市场中的你提供一件有力的武器。

兼顾 EPS 和 PS 排名

每股收益排名和相对价格力量排名的意义很容易理解。到目前为止,你已经能够确定在盈利和相对价格力量方面的最好的领先股票了。大部分的超级大牛股在它们的主要价格走势前会同时在 EPS 和 RS 排名中获得 80 以上的排名等级。由于其中之一是基本面的度量,而另一者是关于市场的评估,坚持两个数值同时坚挺能够显著改进你在好行情中的股票选择过程。

当然这里并没有保证说一家公司过去及目前的良好记录一定不会在未来突然被反转。这也是为什么你必须采用止损策略,例如采取第九章和第十章中讨论的卖出规则的原因。谨慎而且重要的是查看每天或每周的股价图,以判断价格是处在一个正常的底部还是已经延伸到远远高出最近时间的稳固区域。(要得到常见图形模式的回顾,请参考第 12 章。)

正如前面提到的,过去半个世纪表现最优异的股票的价格模式表明,过去 3 年的盈利增长和最近两个季度每股收益的百分率增长是两个最通常的基本特征。

当你也能获得这些以前很难得到的数据的时候,自然而然会问的一个问题是,当你有其他数以千计的等级更高的股票,其中包括上百只最高等级的股票以供选择的时候,你为什么还愿意将辛辛苦苦挣来的钱投资在一支 EPS 等级为 30 或 RS 等级为 40 的垃圾股票上呢?

低等级的公司股票并不是不能有价格表现。只是这些股票中有更大比例的一部分最终将以失望而告终。就算一支等级靠后的股票有不错的价格走势,你将会发现在同一行业中排名更靠前的股票可能比它表现得更好。

这么说吧, EPS 排名和 RS 排名的综合应用同 A.C. 尼尔森的电视节目的观众排名类似。有谁会愿意继续资助一个排名很差的电视节目呢?

现在,暂时假定你是纽约扬基棒球队(the New York Yankees)的经理。现在是赛季间歇期,而且你正准备为下一年的球队挑选新队员。你愿意交易,雇佣或签约只有二成击球率的击球手吗?还是尽可能多地挑选三成击球手?

三成击球手将花费你更多的钱。他们的击球率更高因此他们以更接近他们所值的高价出售。二成击球手的确可以以更便宜的价格获得,但是以一支平均击球率为二成的球队出战,你将会赢得多少场比赛?

当比赛进行到第九场面场上比分正出现平局的时候,你更愿意谁走向赛场,一个二成的击球手还是三成的击球手?又有多少击球率一向为二成的击球手突然一鸣惊人而成长为一名击球冠军的?

如果以业绩来评价的话,选择和管理一个股票投资组合跟棒球比赛没什么两样。要想不断获胜并在你所在的赛区以第一的成绩结束赛季,你需要一队能得到的最好的选手,那些拥有一贯优秀表现的选手。你若非要坚持买入业绩差的便宜股

票,梦想着“发现”一支赚钱股,你将永远不可能在投资中做的太好。一厢情愿向来都不会在市场中起多大的作用的,除非你选择一支已经开始“冒泡”的高质量股票为起点。这些“泡泡”(良好的盈利和相对价格力道等级)才是未来价格上涨的关键性先决条件。不要被物美价廉的观点所迷惑,而应该用确凿的可衡量的事实代替你的主观愿望和个人主张。

有趣的是,对这些非常有用而不是毫无道理的排名的注意已经给许多公司的董事会发出了警示信号,从而给那些只能创造二流业绩的管理团队施加了压力。持续低靡的《投资者日报》相对业绩排名对任何高级管理团队和董事会董事都将是有力的警示。

赚钱股与行业类

高的EPS排名和RS排名仅仅是股票选择难题的一部分。研究表明大部分的市场领导股同时也是一个领先行业类的一部分。在附图第三栏中列出的行业相对力道排名(The Industry Relative Strength Rating)将会告诉你,你的股票所处的行业类是领先于市场还是落后于市场。如果整个行业类表现不如市场,即便你的股票表现的很好也得小心了,这可以作为一个重要的警示信号。

行业相对力道排名将一个股票行业类六个月价格表现同所有其他行业类进行比较。《投资者日报》将他们以从A+到E的规格进行排序。力道最强的是等级为A+、A和A- (前24%的行业类)或B+、B和B-的行业,最弱的等级是D或E。实际的市场领涨股拥有行业相对力道等级通常在A到B之间。

实例:行业相对力道排名为A将一支股票依照行业类别业绩的标准归入前16%的公司中。

比如,当美国在线(American Online)于1998年10月突破一个14星期价格底部,开始其仅仅6个月内狂飚557%的征途的时候,它的行业相对力道等级正是一个牛气烘烘的A。

强劲销售、利润盈余和权益回报是重要线索

削减成本可能使一个公司的盈利增长四分之一到一半,但是强劲的持续性利润增长需要良好的销售增长支持,因此买入能获得最大的销售增长的公司同样是很重要的一点。它们销售额中,每一个美元究竟能获得多少利润?它们的资本利用情况如何?销售量+利润盈余+权益回报(SMR)排名将这些重要因素组合起来,是鉴别出那些拥有真实销售增长和高额利润率的真正优秀的公司最快捷的方法。它们也是分析家们经常使用的分析因素。SMR排名的等级从A到E,其中A和B代表最好,SMR排名为D或E的股票应该尽量避免。请看附表中标为4的一栏。

- **实例：**SMR 排名为 A 将一支股票以销售增长、盈利率和权益回报的标准归入前 20% 的公司。

在 2000 年 3 月到 5 月，一波紧随纳斯达克熊市行情的短期反弹中，SDL 有限公司的股票一马当先，飞速上扬。这家光纤网络组件制造企业正好在市场确认新一轮上涨趋势的时候突破新高，是买入一支股票的最佳时机。结果仅仅在 8 周内 SDL 就上涨了 112% 之多。在其多种优异的品质中，SDL 的 SMR 等级为 A。

吸筹与出货——职业交易对股票的影响

专业投资者对一支股票的价格会产生重要影响。因此，买入那些共同基金正在买入的更好的股票以及卖出那些他们正在努力卖出的股票是很有必要的。如果你想同这类重要的市场交易对着干，最终吃亏的多半会是自己。一种跟踪职业交易的快捷方法是应用吸筹/出货排名 (Accumulation/Distribution Rating) (在图中标为 5 的一栏)。这是基于每日成交价格 and 成交量变化而设计计算的。它能告诉你一支股票是否正在被吸筹 (专业者买进) 还是被出货 (专业者卖出)。这一公式不只是基于简单的成交量升降的计算，而是经过反复检验和繁复的计算，因而非常有效而精确。每支股票的吸筹/出货计算结果以从 A 到 E 的等级进行排名，每个字母代表的意义如下：

A = 机构投资者重仓股 (买入)

B = 机构投资者中等吸筹股 (买入)

C = 机构投资者买入和卖出的数量相当

D = 机构投资者中等出货 (卖出) 股

E = 机构投资者全力出货 (卖出) 股

当一支股票在《投资者日报》的吸筹/出货排名等级为 A 或 B 时，这意味着这支股票总体来说是在被买入。然而这不能保证它就一定会上涨，因为尽管职业买盘的确是在进行，但是有可能基金所买入的头寸有问题，甚至他们的交易选择本身就是不对的。而大多数情况下，排名等级为 D 或 E 的股票则应该避免买入。等级为 C 的股票不好不坏，尚可。

如果观察到了重仓买入或卖出，不要觉得自己已经错过了交易的机会。很多基金需要几个星期甚至几个月来完成他们在一支股票上建仓或出货，这给了你从这样的机会中获利的时间。当然，一定要每天或每周核对股票线图，以确认股票是否是在一波走势的早期开始阶段，还是价格早已经突破、买入已经太晚或风险太大。

综合排名：总体把握

《投资者日报》的股票列表中处在第一栏的排名是智能选股综合排名，它将所

有五种智能选股排名综合成一个总的排名，以对股票的总体表现获得一个快捷的印象。请看标为6的一栏。智能选股综合排名的公式很简单：

- 鉴于收益率和过去价格表现对股票价格的影响，每股收益和相对价格力道排名被赋予双倍的权重，其他三个智能选股排名即行业相对力道排名、SMR排名和吸筹/出货(ACC/DIS排名)则被赋予一般权重。
- 52周价差下降百分比(当前价格与过去52周最高价相比下降的百分比)也被纳入到智能选股综合排名的计算中。
- 计算结果同整个数据库中的股票进行比较，并以从1到99的等级进行排序(99代表最好)，用来综合我们刚刚讨论过的那五项预测性衡量标准。

有些股票的智能选股综合等级可能比5个排名中的任何一个等级都要高。这是由计算公式中的权重赋予方式以及被包含在内的52周价差下降百分比造成的。

这一简单明了的排名给你浏览股票节约了大量的时间。从专栏的顶部从上往下看，寻出那些智能选股综合排名在80或以上的股票去发现最好的投资机会。接下来的一步是分别浏览全部5种智能选股的各自排名：EPS、RS、行业相对力道、SMR以及吸筹/出货排名。通过这种股票列表的快速浏览方式，你现在可以更加坚信自己正在选择更好的股票。

量比变化(Volume Percent Change)跟踪大资金流向

《投资者日报》创立的另一个重要衡量标准是量比变化(请看标为7的一栏)。大多数报纸、电视和网站的信息员只提供股票的每日交易量，从中并不能完全得出有意义的信息。在他们提供的成交量信息的基础上，你怎么知道你的投资组合中的所有股票的成交量或者你正在考虑是否购买的股票的成交量是正常的、异常的低还是异常的高呢？要把握这一点，你必须将考虑之中的每支股票的平均日交易量印入脑海里或记录到纸上。不过现在你可以在《投资者日报》的帮助下保持对这类信息的跟踪。《投资者日报》是第一个给投资者提供量比变化指标用以跟踪每支股票最近50天以来正常日交易水平变化的情况。

股票能够以很多不同的成交量成交，而只有成交量上的主要变化才可以给你重要的提示。一支股票可能以平均每天10 000股的量交易，但关键不在于有多少股被交易，而是成交量变化是否反常。比如，如果一支平均交易量为10 000股的股票突然成交了70 000股，而它的价格仅仅跳跃了一个点。股票价格在成交量有600%增长的情况下上升，这通常是一个积极信号。量比变化专栏将显示一个+600%，提示你注意正专业投资者对这支股票的兴趣正在上升。(在这种情况下，一个股票以高于正常成交量600%的水平成交，而且如果价格突然间有了显著的上升，则这是一个重要警示信号)量比变化就像你在兜里揣着一台电脑，能够仔细跟踪每支个股

的供给和需求变化。

量比变化指标是很多在纽约证券交易所大厅的专业经纪人、职业证券组合经理、顶级股票经纪人和聪明的个体投资者使用《投资者日报》股票列表的主要原因之一。跟踪资金在公司间的流向,没有比这更好的工具了。

《投资者日报》股票列表中其他寻找潜力股的方法

- 创新高的股票倾向于涨得更高。因此基金管理者关注的另一项指标是在《投资者日报》的股票列表中以粗体方式给出的价格上升了一点以上的或者创造价格新高的股票。那些下降了一点和一点以上或创造价格新低的股票则被划了下划线。这样的安排使你能很容易地快速浏览这一列表,而且只需要注意当天主要的市场活动就可以了。
- 优先股同那些价格低于 10 美元每股的股票一块被列在一个单独的区域中,以节省你的时间。低价股票被单列出来是因为 50 年的计算模型表明,97% 的最赚钱的纳斯达克股票都是在 15 美元或以上的价格处突破他们最初的价格底部图形模式的,纽约证券交易所的股票则在 20 美元以上。因此,为什么要将你的宝贵时间浪费在检查那些并不成功的低价垃圾股或者可能损失的股票上呢?如果你非要留意那些质量差的低价格股票,在同一个地方至少也让浏览变得更方便。
- 《投资者日报》屏蔽了其强大的数据库,而将你的注意力集中在最好的潜在投资上。因此你可以很容易的识别它们,因为它们被用黄颜色突出。在一个专门设计的公式的基础上,这些股票符合了我们从最近 50 年最赚钱模型中归纳出来的大量成长特性。
- 股票列表中另一有用的工具是机构支持排名 (Institutional Sponsorship Rating) (SPON RATING),按从 A 到 E 的等级排列,A 代表最好。(参见标为 8 的专栏)。这一独特的标准将所有持有同一支股票的共同基金三年的业绩等级进行平均,再加上最近几个季度全部基金持有人数目的变化趋势。这一排名每周在表中的滚动专栏出现一次。
- 在最右边标号为 9 的--栏中给出的是一家公司是否在最近的一年中回购过自己的股票(r)(通常这是一个积极信号)的信息。你还可以看到除权利除息的符号(x)、未来四个星期应付收益(k)、当期《投资者日报》刊载的收益报告(一),以及股票期权(o)。
- 市赢率和股利收益被显示在滚动部分。它们一般很少发生大变化,而我们对成功股票的研究表明市赢率和红利收益同将一支股票造就成赚钱股的因素没有多大的联系。因此,尽管它们在过去几年里获得广泛的关注。比起前面讨论过的重要因素来,这些衡量标准或多或少相对不重要一些。

留意最大量比变化的股票

大多数报纸和其他信息提供者列出 15 支最活跃的股票。它们的列表通常包括诸如通用电器和 AT&T 等每天交易上百万股的证券。《投资者日报》发明了一个特别的每日清单——“大资金流向”(见表 14-2),来突出那些在日成交量方面同它们过去 50 天的平均交易量相比发生最大成交量百分比变化的股票。每天涨停的股票和跌停的股票被分开列出,让你能够确切地看清楚那些大资金流入和流出的股票。

“大资金流向”比大多数清单更中肯,因为我们的电脑监控是在那些在成交量上有明显增加、更有创新性的中小规模企业组织的基础上进行挑选的。这些股票的总成交量无论如何也不可能大到进入那些诸如 AT&T 之类的最常见的具有大成交量股票的列表中去。因而你可能轻易错过那些被标准清单忽略的重要成长股。

出现在“大资金流向”列表中而同时在每股收益和相对价格力道排名中排在 80 或以上的股票被粗体表明、密切注意这些有高的等级而且价格和成交量都上升的股票的名字,它们值得进一步的研究。其他的信息提供机构也会列出那些价格收益

表 14-2 《投资者日报》大资金流向样本

大资金流向何方												
股价 18 块以上, 价格变化至少 1/2 点并且交易量在 60 000 股以上 (如果量百分比变化 300% 以上, 必须交易 75 000 股) 的股票。对价格上升的股票, 每股收益 + 相对力道必须在 110 或以上而日下一年的收入预期为 17% 或以上。没有估计数值的股票也包含在内。每股收益等级为 80 和相对力道等级为 80 或以上的股票被粗体标出。												
Rel Grp	Acc	52-Wk	Stock	Closing	Price	PE	Float	Vol	Vol%			
EPS	Str	Reg	High	Low	Stock Name	(Symbol)	Price	Chg	Ratio	(mil)	(1000s)	Chg
51 95 A+	C B	18.07	United Industrial	UIC	19.90	+1.90	34	91	462	+682		
80 91 B+	C A	33.38	WilsonGreatbch Tc	GB	30.00	+1.22	83	8.5	135	+241		
62 86 A-	B C	28.06	SovranSelf Storage	SSS	27.90	+1.20	15	11	82	+174		
91 92 A	B A	93.40	General Dynamics	GD	94.99	+2.39	22	181	3 455	+165		
93 90 A+	A B	49.40	HilbRogal Hamilton	HRH	50.50	+1.60	30	12	227	+143		
66 91 A	D B	36.68	Raytheon Bc	RTN	36.30	+1.33	23	234	6 037	+126		
74 68 A-	B D	33.50	Equity Office Pptys	EOP	31.00	+0.61	21	384	3 688	+120		
69 93 A	D A	47.85	Lockheed Martin c	LMT	49.11	+1.38	40	430	5 550	+110		
94 63 A	B D	77.25	Varian Medical Sys	VAR	61.68	+1.18	31	32	390	+74		
62 68 A-	B B	31.50	CBL & Assoc Pptys	CBL	28.32	+0.52	12	17	129	+63		
59 94 A-	D B	22.25	Supervalu	SVU	22.74	+1.22	14	128	1 104	+42		
81 79 A-	A B	25.28	Washingtn R E I T	WRE	24.72	+0.52	19	37	128	+41		
71 95 A	C B	43.17	Pediatric Medical	PDX	33.71	-5.54	33	20	1 516	-521		
24 46 E	C D	56.50	Nucor	NUE	36.52	-4.22	13	76	2 202	+325		
90 60 B	A C	35.50	LNR Property Corp	LNR	27.52	-0.55	8	22	387	+272		
80 51 B+	C D	37.20	ComntyHealth Sys	CYH	26.12	-0.54	77	39	705	+205		
96 88 B+	A B	39.50	Ninety-Nine Cts	NDN	32.70	-2.36	40	27	748	+162		

《投资者日报》® 2001 年 10 月 9 日

百分比最好的股票。但是这些清单几乎是没有价值的。因为它们将突出那些诸如从2美元上升0.38美元,从而出现一个大的收益百分数的股票。然而现在你已经知道了,很少会有人通过搜索垃圾堆而变富的。转而集中精力在《投资者日报》的有价值的25支业绩更好的,其中纳斯达克的股票价格在16美元以上而纽约证券交易所上市股票价格在20美元和以上的证券上。正如前面已经提到的,便宜的股票有它们便宜的原因。

经常核对创新高的股票

找出大赢股的重要一步是找出创价格新高的股票。“股票新高”袖珍图表(见图14-1)每天将20支表现相对好的纽约证券交易所股票和20支表现相对好的纳斯达克上市公司股票归总到一起。它们是具有以下特征之一的质量股:

- 价格创新高(名字粗体)
- 接近新高(公司名字被以标准类型打印)
- 股票价格在15美元以上而且显示出最大的成交量增长,而且价格至少上升50美分以上的股票(划线)

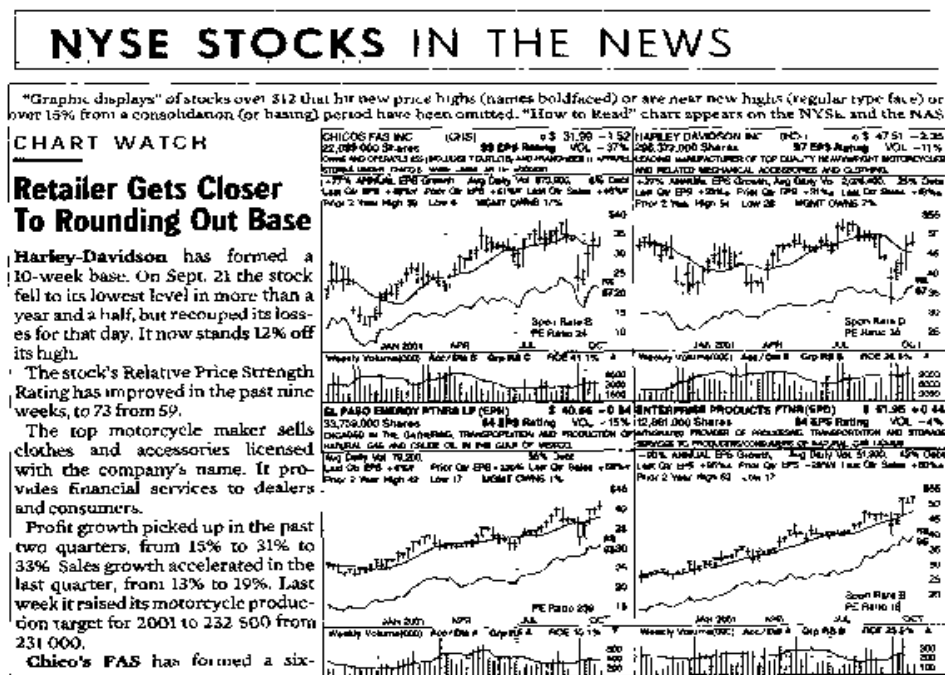
这些每周一次的基本图表列出了流通股数、EPS排名、公司基本描述、股票代码、年收益增长率、吸筹/出货排名、管理层持股百分比、公司债券百分比、行业相对力道排名、相对力量线和RS排名、平均日成交量、市赢率、当期季度收益、前两年最高和最低价、权益回报、机构倡导排名、最近几季度收益和销售的百分比变化以及股票是否拥有期权。

这是潜在领导股出现在我们的视野中时的一个非常棒的搜寻它们的方法。然而,虽然几乎所有的最终成为领导股的股票都会在这些图形中露而,你必须记住不是所有的出现在“股票新高”一栏中的公司都会成功而获得好的结果。

如果没有“股票新高”这一工具,投资者通常将错过很多值得注意的有吸引力的股票。特别是对于那些在纳斯达克交易的不那么有名气的股票更是如此,而恰恰是这些不太为人所熟悉的名字有可能爆发并变成年度最大的大赢股。这里举一个例子:

1986年6月,我随机地选取了1985年6月期的《投资者日报》并核查了在纳斯达克“股票新高”版面中出现的全部袖珍图表。在随后的12个月中,90%的这些股票价格平均增长了75%以上,而同期大盘只上升了25%。

图 14-1 《投资者日报》创新高股票样本



《投资者日报》® 2001 年 10 月 18 日

成功投资看大盘

要真在股票上做好,你只需要懂得如何解释每日大盘的平均走势就可以了。这也许比你想象的要简单。

正确做到这一点,你只看一个平均指数比如道·琼斯指数,是没法获得整体印象的。这是为什么《投资者日报》要一起列出全部 3 个主要指数——标准普尔 500,纳斯达克综合指数和道琼斯工业指数——的原因。

有一个重要的原因解释了为什么将这 3 种指数挨个儿列出。在大多数主要的市场顶部和底部,几个指数之间微小的分歧可以更容易地被发现。如果不是以这种方法来看指数,很多投资者将错过很多这类信号。

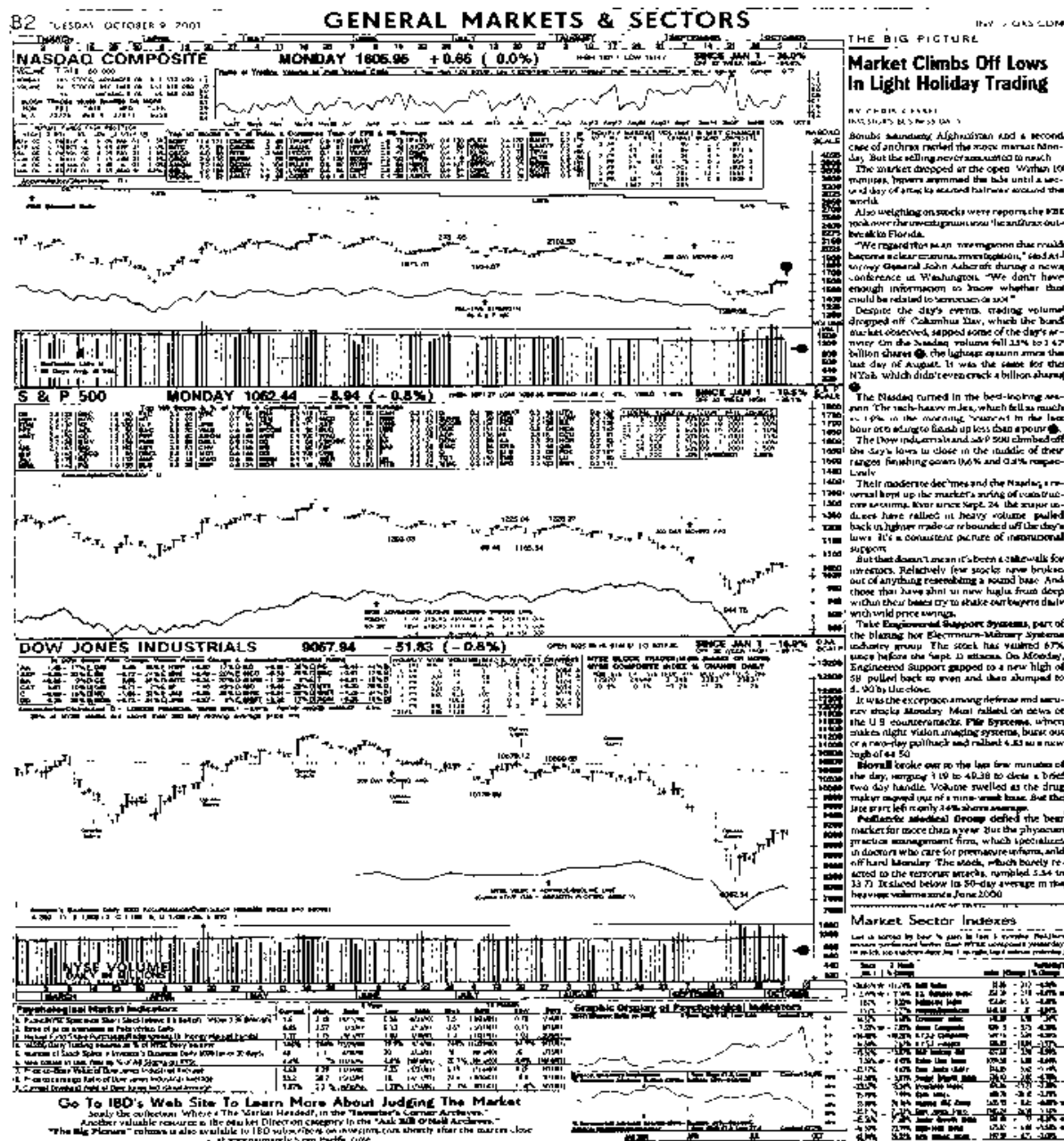
要学会在日线基本图形中识别这些市场偏离,因此每周只研究一次大盘是不够的。你想每周只练习一次,能成为伟大的钢琴演奏家吗? 所有你需要的市场信息在每天的《投资者日报》“大盘和板块”(General Market & Sectors)版面上都有。在“大盘”版面上的“大印象”(The Big Picture)评论提供了有关 3 个主要指数每日走势的循序渐进的标号分析。如果你养成了每天关注这一专栏的习惯,你将会发现你的市场时机把握能力会大大提高。

“大印象”与其他市场评论不同的地方在于,你再也不必为华尔街战略家们认为市场应该怎样的主张所左右了。在捕捉大市主要反转方面,他们的记录通常很差,

尤其是在 2000 年和 2001 年。不同的是, 我们的评论体现的是市场依据自己的走势所将要显示出来的东西。通过正确研究和辨认市场的动向, 你可以学习到更多的关于市场好坏方面的东西。这里给出一些例子:

- 1999 年, “大印象” 市场专栏注意到了 1999 年 10 月的大反弹出现的信号, 在这一轮反弹中纳斯达克指数在不到 5 个月的时间内几乎翻了一番。读到这些评论的投资者能够或多或少从这一历史性的市场收益中获利。

图 14-2 《投资者日报》大盘和板块版面样本



- 2000年3月,“大印象”专栏多次给出了市场出货和崩溃的信号,远早于华尔街大部分人承认牛市的结束。那些没有注意的人遭受到不必要的损失,而那些认识到的并采纳这些重要信号的人则能够卖出股票从而保存他们的资本。
- “大印象”专栏还公布了对2000年5月底6月初势头强劲的短期反弹的确认。这类反弹有一些是非常短暂的,因此你必须随时准备好在恰当的时间投资在它们上。
- 专栏还清晰地记录了2000年9月前两个星期纳斯达克综合指数的市场出货行为。很多华尔街分析家和战略家在他们的电视评论和书面报告中完全错过了这个重要的市场顶部。如果你是个时间安排紧凑的投资者,千万不要错过《投资者日报》的“大印象”专栏。

请重读第七章,那里教给你如何发现市场顶部以及市场何时将从一个中长期调整中走出来。由于大部分的股票跟随大盘的走势,请密切关注这一章以学会发现这些关键的市场反转。每天观察市场走势,你将会开始辨认出市场潜在新趋势的关键信号。

心理市场指标也很重要

心理市场指标在重要性方面绝对是次要的,但有些情况下它们能有助于预测或确认市场走向。一些较好的心理市场指标有:

- 投资咨询服务中看跌或看涨的百分比(看涨的部分越多,对把握市场的正面意义越少)
- 看跌期权与看涨期权的成交量比率(看跌交易的急剧增加被认为是牛市信号。这在2001年市场底部时发生过。)

两个指标都出现在《投资者日报》的“大盘”版中。

要记住,当大部分人最终都认同一个趋势的时候(正如心理市场指标所说明的那样),相反的市场走势将很可能发生。

重要市场板块图

看过大盘走势,就该是你将精力集中到那些重要板块上的时候了。10幅相对小的主要板块图形在每天的《投资者日报》“行业类别”版中出现。它们将整个经济和市场分成几个主要门类,比如高科技、初级成长股、消费类企业、卫生医疗股乃至新发行股等等。

每种指数的变化百分比每天都在板块市场框图中被列出,从而使你能够将领先板块同落后板块分离开来。纽约股票交易所综合指数和道琼斯交通和公用事业

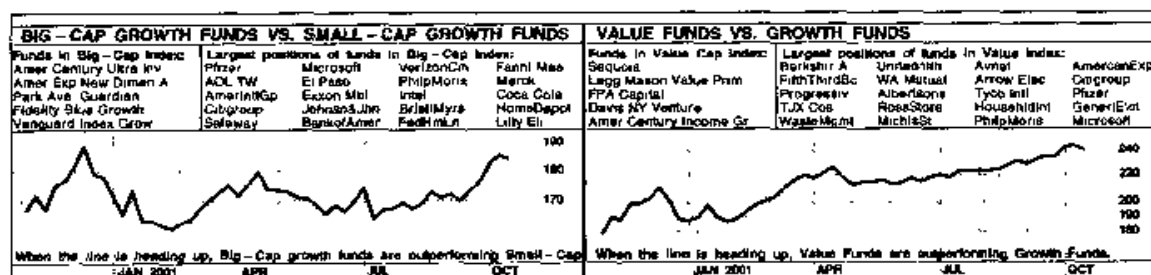
指数是每天列出的 24 种指数中的两种。

利用这一市场板块框图中的数据,你可以很容易地发现,在 1994 年初高科技板块是市场领先部分,初级成长股力量居其次,而公用事业板块则表现大大不如大盘。相反,在 2000 年 3 月,高科技板块疲软的信号非常明显。如果你想成为更成功的投资者,请千万别错过查看板块业绩。

什么是市场偏好

有时候市场青睐小盘股,而在另一些时候转而青睐大股本股票。如何才能知道市场当前的偏好?看看《投资者日报》比较大股本股票成长基金与小盘股成长基金的相应图(见图 14-3)吧。当大股本股票基金占上风的时候,将你的买卖集中在大资本股票上是可行的;而小资本股票受青睐时则反过来。

图 14-3 《投资者日报》市场图形:大盘股 Vs 小盘股;价值 Vs 成长样本



《投资者日报》® 2001 年 10 月 9 日

紧挨着“大资本股成长基金 VS 小资本股成长基金”图的是“价值基金对成长基金”图。市场不时从“价值”偏好转为“成长”偏好。价值型股票一般比成长型股票有更低的价格收益比(市盈率)。在一波强力反弹渐渐成熟的时期,有些专业投资者会开始涉足那些应该更安全、更防御性的股票。2000 年 3 月纳斯达克见顶时从成长型到价值型偏好的转变,帮助确认大盘平均指数对当时见顶了的市场所指示的信息。

如何发现最热门行业

我们在前面提到过,最大的赚钱股通常是领先行业类中的领先股。如何有效地搜索这些最好的行业?可以查看每日行业类评估专栏“《投资者日报》197 个行业类别排名”以发现领先行业类。

所有行业在过去 6 个月价格走势的基础上被分成 197 个行业类。这比通常看到的分法要细致得多。但是你只要考虑一下诸如 1999 年的计算机板块类,你就会明白有这么多行业类为什么是合理的。这的确是发现大资金正向哪方面交易流动的最好的办法之一。例如,1999 年计算机-局域网络行业类获得了 195% 的平均收益率,

而同时的软件—医药类仅仅上涨了27%。这些更细致的分类将你指向真正的市场领导者。

为突出认识,前一星期以及六个月的行业类别排名都在图表中被列出来。这就哪些行业类正在快速上升(吸筹)或下降(出货)给了你一个大致的认识。

针对每一行业类计算的日变化和从年初到目前为止的变化同每一行业类中股票数目一起被显示出来。当天表现最好的行业类被印成粗体,表现最差的划有下划线。

表 14-3 《投资者日报》行业类排名样本

Rank	6				No. of	% Chg	Daily
This	Last	Mo	Industry		Stocks	Since	%
Wk	(Fri)	(Ago)	Name		(in Grp)	Jan 1	Chg
1	1	60	Comm'l Svcs-Security/Sfty	52	+35.7	+3.7	
2	2	74	Retail/Whlsl-Auto Parts	16	+66.2	-0.2	
3	6	76	Metal Ores-Gold/Silver	55	+60.1	+0.9	
4	5	15	Elec-Military Systems	22	+66.6	+1.8	
5	3	150	Medical-Genenc Drugs	14	+22.5	0.0	
6	4	119	Retail/Whlsl Office Supl	7	+56.5	-0.7	
7	8	105	Funeral Svcs & Rel	8	+38.8	-0.5	
8	7	6	Retail-Misc/Diversified	78	+44.7	+0.1	
9	10	152	Insurance-Brokers	11	+9.6	-0.4	
10	12	72	Medical-Whlsl Org/Sund	16	+16.0	-0.8	
11	13	108	Medical/Dental/Serv	62	-1.0	-0.3	
12	9	12	Medical-Nursing Homes	17	+27.2	-0.5	
13	21	22	Banks-Northeast	157	+25.0	-0.6	
14	16	92	Cosmetics/Personal Care	48	+8.5	+0.4	
15	20	20	Banks-Southeast	133	+25.5	-0.8	
16	18	90	Retail-Super/Mini Mkts	44	+6.9	-0.4	
17	14	125	Medical-Products	135	-8.3	-0.8	
18	24	58	Banks-West/Southwest	97	+7.7	-1.3	
19	11	25	Comm'l Serv-Business Svcs	16	-0.7	-5.2	
20	26	133	Food-Dairy Products	10	+27.0	-1.7	

《投资者日报》® 2001年10月9日

“52周最高与最低”

从历史上看,赚钱股票通常来自于排名前40的行业类,或者来自于在《投资者日报》独有的“52周最高与最低”清单中创价格新高的股票数最多的前5个重要板块。很重要的一点是,要知道首次创新高的股票是很值得研究。对那些在纳斯达克交易的股票来说,这一清单尤其重要,因为为纳斯达克股票提供创新高的股票列表的消息提供者非常少。《投资者日报》按板块将创新高的股票进行分类,并且包括了每只股票的代号,价格和EPS排名。这无疑是值得研究的一份购买清单。那些出现在“价格新低”清单中的股票是你暂时应该避而远之的。

在《投资者日报》独有的“价格新高”清单的顶部是拥有创新高股票数最多的板块,这给你提供了关于资金流向的认识。我们的历史研究表明,当你正处在一个有很多股票创新高的乐观行情中的时候,你应该寻找前5到6个板块,它们将会给你指出最有力的市场领涨股。而在熊市中,你的投资组合也应该从这些板块中挑选。

表 14-4 《投资者日报》新高列表样本

52-Week Highs & Lows

46 New Price Highs

70 New Price Lows

NYSE (n) - 14 Highs, 36 Lows

NASDAQ - 26 Highs, 27 Lows

AMEX (a) - 6 Highs, 7 Lows

Based on a study of stock market winners, most stocks on the New Highs list tend to go higher. You can also use our unique New Highs list to spot new groups asserting market leadership. Stocks listed within each group are in order of stocks showing the greatest % increase intrading volume. Closing price and Earnings Per Share (EPS) Rating are also shown. For more information consult our free education modules on IBD's web site at www.investors.com. Nasdaq stocks over \$2 only. (See Graphs in NYSE or NASDAQ "Stocks In The News")

New Highs

MEDICAL (11)

RighecheCr(n)	RIT	62.10	72
Amnuccell	IDCC	4.36	43
Interpore	BDNZ	8.28	70
Curative	CURE	13.45	43
NMT Med	NMTL	6.50	80
SangstMed	SANG	23.40	62
Atrion	ATRI	27.12	97
SmithNphw(n)	SMH	55.66	44

StJudeMed(n)	STJ	73.35	91+
Johnson&Jn(n)	JNJ	58.06	90+
Langer	GAIT	6.70	19

FINANCE (5)

VnKmPAVal(n)	VPV	14.99	
EastnVPA(a)	EVP	12.85	
BtkinvQtyTr(n)	BOT	9.28	
NatHltRty(a)	NHR	16.10	44
FedAgricA(n)	AGMA	32.05	96
RETAIL			
TractorSupl	TSCO	27.25	66

Name	Symbol	Price	EPS
TuesMing	TUES	14.25	13+
ACMreAn	ACMR	18.76	73
FOOD/BEV			
MeritzH(a)	MNG	2.80	60
Friendly(a)	FRN	3.90	36
RakstonPr(n)	RAL	32.82	69
COMPUTERS			
OSI System	OSIS	14.30	8+
BTG	BTGI	12.40	28
MomentBs	MMTM	18.70	12
BUSINESS PRD			
Flanders	FLDR	2.50	10
CecoEnv	CECE	3.75	40
IMCORecy(n)	IMR	8.01	21
TRANSPORT			
MtrCargo	CRGO	12.95	8+
KirbyCorp(n)	KEX	26.25	92+
SVGS & LN			
FlagFnci	FLAG	8.00	72
FirstIndep	FFSL	14.50	85
ELECTRONICS			
AndrsnGp	ANDR	10.25	28
SyprisSel	SYPR	11.30	46
TELECOMM			
Covista	CVST	7.75	19
PRINT/PUB			
MultiColor	LABL	21.03	80
MISC			

Name	Symbol	Price	EPS
SensormicEl(n)	SRM	25.6	44
LEISURE			
SingingMch(a)	SMD	8.73	32
INSURANCE			
HltbRogal(n)	HRR	54.80	95
ENERGY			
ShamrockLg(n)	UDL	37.95	75
BUSINESS SVC			
Corvel	CRVL	27.01	92
BUILDING			
DectronIntl	DECT	7.45	73
AUTO&PARTS			
DcentAuto(n)	DAP	16.50	85
APPAREL			
LeslieFay	LFAY	4.80	20
AIRCRAFT			
Simula(a)	SMU	5.33	80
INDUSTRY GROUP N/A			
CharlFnl	CHFN	14.32	3
New Lows			
MEDICAL (7)			
Isomnet		2.65	49
Ortec		4.75	12

《投资者日报》® 2001 年 10 月 19 日

主要期货图

从周一到周四有 24 种主要的期货以图形形式给出，而在周五的时候这个清单扩展到 36 种。所有的图表都跟踪了过去 3 个半月的价格并包括了随机价格动量线。这不仅对商品交易者有所帮助，对公司领导和学习经济学的学生也是一样的。例如，原油的价格有可能同时影响到通货膨胀率和航空股票的好坏；木材的价格能给出建筑行业好坏的信号等等。要想投资得好，关心从货币到玉米的每一样东西，明白谁领先谁落后是很重要。很多商品的即期(现金)和远期价格表同样被列出。

每天查看公司盈利报告的“涨”“跌”

当公司公布它们的季度收益结果时，《投资者日报》将这些报告分为显示增长和显示下降的两类。盈利和销售额变化同样被显示出来，而且还提供了公司股票及其代码、收盘价以及 EPS 和 RS 排名。另外还分别有“最大涨幅”清单和“最大跌幅”清单。

表 14-5 《投资者日报》收益新闻汇总样本

Earnings News					
The ★ means quarter is up 30% or more & sales & earnings gain accelerated from the prior quarter. ↑ or ↓ means % chg is higher or lower than prior quarter. Stock price, relative strength, group & EPS Rating reflect prior day's data.					
Best Ups					
Company	Symbol	Last Qtr % Chg	Last Qtr Earnings	Last Qtr Sales	A. Tax Margin
CHOLESTECH CORP	CTEC	+ 550% ↑	0.13 vs 0.02 +	39% ↑	+ 13.3% ↑
CAPSTEAD MORTGAGE CORP	CMO	+ 383%	1.45 vs 0.30 +	0%	+ 0.0%
ITRON INC	ITRI	+ 317% ↑	0.25 vs 0.06 +	45% ↑	+ 6.4% ↑
GENESIS MICROCHIP INC	GNSS	+ 220% ↑	0.32 vs 0.10 +	140% ↑	+ 18.4% ↑
K L A TENCOR CORP	KLAC	+ 207% ↑	0.46 vs 0.15 +	31% ↑	+ 17.2% ↓
TRANSALTA CORP	TAC	+ 186%	0.20 vs 0.07 +	73%	+ 6.2%
WOLONAN LUMBER CO	WLHN	+ 174% ↑	0.63 vs 0.23 -	20% ↑	+ 2.8% ↑
TARO PHARMACEUTICAL INDS	TARO	+ 162% ↓	0.34 vs 0.13 +	52% ↑	+ 17.7% ↑
DIAL CORP	DL	+ 160%	0.26 vs 0.10 +	12%	+ 5.6%
BANCORPSOUTH INC	BXS	+ 136%	0.26 vs 0.11 +	0%	+ 0.0%
WELLS FINANCIAL CORP	WEFC	+ 136%	0.85 vs 0.36 +	0%	+ 0.0%
T H Q INC	THQI	+ 133%	0.14 vs 0.06 +	28% ↓	+ 4.7% ↓
KINDER MORGAN INC	KMI	+ 126%	0.52 vs 0.23 -	69%	+ 25.6%
PEOPLESOFT INC	PSFT	+ 113%	0.17 vs 0.08 +	15%	+ 9.9%
SMITH INTERNATIONAL	SII	+ 105%	0.84 vs 0.41 +	27%	+ 4.6%

《投资者日报》® 2001 年 10 月 9 日

收益新闻

★表示季度收益增长 30% 以上,而且销售和收入所得从上一季度加速上升。↑和 ↓表示百分比变化比前一季度高或者低。股票价格、相对力道、行业类和每股收益排名反映的是前一天的数据

共同基金价格表

很多投资者会购买共同基金。《投资者日报》独特的共同基金表能帮助你做出更可靠的评估,因为它们在每周五都给出了每支基金从年初到迄今为止的总回报、最近 52 周收益变化百分率、过去 3 年总业绩排名以及近 5 年的税后回报率。《投资者日报》是第一家在它的基金表中显示业绩数据的报纸。另外,每天表现突出的基金以及它们的组合中公开交易股票最近的买入和卖出情况被不同的图表显示出来。有些这类最新的买卖可能值得你进一步去研究。共同基金经理不仅仅是最大的投资者,通常也是有关他们买入的股票的消息灵通的人士,而且共同基金还可以在任何股票的买入或卖出中投入更大的力量。你越早捕捉到它们的可靠动向,你获利

的潜力越大。

每天价格上涨最多的前 10% 的基金在《投资者日报》基金表中被粗体标明。查看“共同基金”，一个顶尖基金经理采访录的专栏，看看他们买的是什么股票，以及他们的市场观点是什么。“基金与个人理财”特别栏目也会每个月列出“排名靠前的共同基金的最新购买”，其中包括 130 支被买卖的表现最好的股票和表现最好的基金。

表 14-6 《投资者日报》共同基金表样本
共同基金业绩

36 Mos Performance Rating	Fund	2001 12wk 5 Yr % Chg % Chg	Net After Asset NAV Value Chg
For Thursday, October 18, 2001			
— A —			
AAL A			
\$ 6.5 bil 800-553-6319			
C-Balanced b		-7 -3	11.54 -06
C-Bond		+8 +4	27 10.14
C-Capital Gr		-20 -9	+66 29.39 -28
D-Equity Income		-15 -9	+36 12.34 -16
E-High Yield Bd		-2 -1	6.27
E-International		-30 -10	-15 8.76 -15
A-Mid Cap Stk		-24 -15	+8 11.45 -10
D-Muni Bond		+7 +3	+23 11.39
A-Small Cap Stk		-6 -19	+28 12.44 -14
AAL B			
\$ 265 mil 800-553-6319			
D-Capital Gr		-20 -9	28.36n -27
AAL Instl			
\$ 166 mil 800-553-6319			
Bond		+9 +4	10.15n +01
Capital Gr		-20 -9	29.44n -28
AARP Investment			
\$12.7 bil 800-322-2782			
Scud PthwyGr		-18 -10	11.86n -09
E-Scudder Bal		-10 -6	+20 16.76n -06
Scudder Gbl		-19 -7	21.52n -33
B-Scudder GNMA		+8 +3	+26 15.37n
Scudder Gr&In		-18 -11	19.56n -14
E-Scudder Inc		+7 +2	72.87n -01
Scudder Mgd		+6 +3	9.24n
Scudder Sh7nm		+6 +2	10.87n
D-ScudderCapGr		-27 -13	+35 41.62n -21
Scudders&P500		-19 -11	14.22n -11
ScudPthwyCn		-5 -4	16.98n -04
36 Mos Performance Rating	Fund	2001 12wk 5 Yr % Chg % Chg	Net After Asset NAV Value Chg
D-Muni Bond m		+4 +1	+13 8.98n
C-Select Eq		-34 -16	+26 13.96n -15
A-SmCapOpp m		-19 -10	11.27n -13
A-Sml Cap Gr m		-26 -15	21.09n -22
E-Strat Inc m		0 -1	-10 8.63n
D-Value m		-19 -11	+37 9.68n -11
Value II m		-26 -16	6.36n -08
E-Weingarten m		-38 -13	-3 12.00n -13
AIM Funds C			
\$ 4.9 bil 800-554-1156			
Aggress Gr m		-32 -17	8.44n -10
E-Balanced b		-16 -8	24.92n -17
Basic Value m		-10 -13	24.93n -16
E-Blue Chip m		29 -12	10.95n -07
A-Cap Dvlp m		-20 -15	14.02n -12
E-Charter m		-29 -14	10.33n -08
E-Constellation m		-32 -15	18.97n -14
Dent Demo m		-41 -19	7.48n -06
E-Glob Growth m		-34 -11	14.09n -13
E-High Yield b		-7 -3	4.60n +01
E-Intl Equity m		-24 -8	13.96n -15
E-Intl Value m		-20 -9	+10 12.21n -13
Lg Cap Opp m		-31 -14	8.76n -09
Lrg Cap Gr m		-42 -12	8.68n -06
MidCapOpp m		-29 -17	15.73n -19
C-Select Eq m		-34 -16	13.94n -15
D-Value m		-19 -11	9.68n -12
E-Weingarten m		-38 -13	12.01n -13
AIM 6th Theme			
\$ 2.3 bil 800-347-4246			
A-Finl Svcs A b		-17 -12	+84 20.71 -20
A-Finl Svcs B m		-18 -12	+79 20.01n -20
A-Hlth Care A b		-1 -4	+92 30.32 -19
A-Hlth Care B m		-1 -4	+87 28.40n -18

《投资者日报》® 2001 年 10 月 19 日

新发股票、公司发售及挂牌价格

待发新股列出了发行金额数、预计价格、发售证券类型、每个公司的经营项目的描述以及承销商的名字等信息。

收益曲线图示与精选利率率

利率率影响到每一个人。联邦基金利率、联邦储备银行贴现率、3 个月国库券利率、银行优惠贷款利率、30 年国债和免税债券利率、穆迪 AA 级公用事业利率以及 90 天存款利率每天都以图形方式被显示。这些重要的利率能帮助你更好地计划你

的商业融资、个人理财和投资。

分离可转换债券表

可转换债券在它们的表中同一些重要数据一起显示。这些数据包括标准普尔排名、到期收益率、成交量、转换率以及升水或折价等,这些计算为你节省了时间。

“周末图形回顾”

每周五,你将看到现价在最高价 15% 以内,以及 EPS 和 RS 评分都在 85 以上的公司的线图。这是很多深入的投资者密切关注的希望列表。

“投资者之角”

行进式教育对新老投资者的成功投资来说都是很必要的。“投资者之角”是一个每日提供观点和课程训练以帮助投资者养成牢固的投资技巧的专栏。它在日报的第一版上。

你很快就会发现,大部分的投资问题都可以在这个专栏中得到解答。这一专栏覆盖了一大类的主题以增进你的知识,而且还在重要市场转折时期提供了相关的课程。另外,每两周一期的整版“精明投资者”致力于为各个层次的投资者提供进一步教育。

“今日美国”:创新和领导

另一个搜寻新股票和可能的领导股的地方是“今日美国”专栏,它聚焦于提供新产品和服务的企业或那些改变我们生活或交易方式的公司。真正的领导者通常是拥有最具创新性的产品和最好的管理的公司。

你可以每天研究那些快速增长、不断开创新市场并竞争的公司。这可以为你的进一步研究提供思路。

互联网和技术观察

“互联网与技术”(Internet & Technology)是一个占据两到三版的大栏目。聚焦于这一领域是因为很多伟大的公司过去都属于这一类:微软、戴尔、英特尔、思科和美国在线等等。这里你可以了解到一些领先的技术公司的新发明和来自于这一行业的重要的新产品和新技术。很多技术公司经理常常留心《投资者日报》的报道以跟上新产品和新技术的出现带来的迅速变化。

图 14-4 《投资者日报》今日美国样本



图 14-5 《投资者日报》互联网与技术样本



国民经济分析

华盛顿特区所作的政策决定能对你的投资产生实实在在的冲击。《投资者日报》一直致力于写出能够影响公共政策及其变化的社论。在 1985 年 9 月的一期《投

《投资者日报》中的一篇概述远期贴现率下降原则的社论发表不久，我们就收到了前总统里根的参谋委员会主席道·里根先生一封简短而精辟的来信，信上说：“……确信这是非常正确，应该采取这样的措施。”一个月后，联邦储备金监察小组主席保罗·沃克先生在加拿大的一次讲演中提到，货币供给只是导致通货膨胀的许多因素之一，而联邦储备局将从翌年二月开始第一次降息，并拉开为期6个月的多次降息决策的序幕。

《投资者日报》就政府于1993年提出的关于美国卫生保障体系的改革和接管中存在的重大缺陷和错误发表了60多篇社论。这些社论被编制成册(现已停版)出售给成百上千的商人、政治家和媒体头头。日报读者之一，前国会议员杰克·坎普说《投资者日报》就这一重要的国家事务做出了最具信息性的新闻报道。

2001年9月市场离开底部的头一天，我们在《投资者日报》头版刊登了题为《这一切已经够了》的整版广告，它列出了在恐惧弥漫的时候国会和国家应该采取的许多积极措施。这一广告同样刊登在《纽约时报》上(参见本书开头的广告)。

充分利用网站分析工具

Investors.com是《投资者日报》印刷版的在线版本。这一在线研究工具能够帮你评估你的投资想法与决策并生成新的投资想法，从而将你的投资能力提升到新的水平。

前面我们讨论了《投资者日报》从市场、行业类别以及股票的有效评估出发进行研究的方法。这里提供的是一些辅助的方法，通过使用《投资者日报》专门设计的筛选工具和框图，你可以在研究中更进一步。

如果你正通过阅读本书来提高自己的投资技巧，那么以下面的方式尝试一下这些分析工具将帮助你开发出一套非常简捷的浏览市场、优秀行业以及最优秀的股票的常用方法。这一方法将帮助你找到最好的股票、知悉恰当的买卖时机并切实改善你的所得。

关键在于花一点时间熟悉investors.com和学会浏览《投资者日报》强力工具(IBD Power Tools)。本书的CAN SLIM章节将帮助你明白《投资者日报》强力工具的原理，它们是专为找到具有潜在市场大赢股表现特征的公司而设计的。

验证你的投资设想的工具

首先，让我们看看你可以怎样来评估你已经持有或打算买入的股票。首先需要回答的问题有很多：

- 这是值得持有的合适的股票吗？在它所处的类别中还有没有更好的？
- 这支股票是处在领先的行业类还是落后行业类中？
- 如果已经持有了一支股票，你持有的时间会不会太长了？
- 如果股票看起来相当强而且你确实想在它上面进行投资，现在进行是太早了还是太迟了？

这些只是你付诸行动之前需要解答的问题的一部分。接下来的《投资者日报》强力工具将帮助你在股票挑选的迷宫中任意驰骋。

《投资者日报》股票检索

《投资者日报》股票检索评估并比较了 10 000 多家公共交易的公司并分别赋予了一个综合等级，以帮助你从适当的角度考虑你的投资设想。从根本上来讲，它是一份以字母等级评分的研究报告。报告由几个部分组成，包括：

- 综合排名
- 股票在行业类中的排名
- 行业类中的前五家公司
- 智能选股排名

综合排名——给你的股票评分

股票检索综合排名是明白你是否该行动的一种快捷方法。它很像红绿灯，告诉你在搜索中是应走、该减速还是停下，并将你引向那些恰恰是最好的公司。

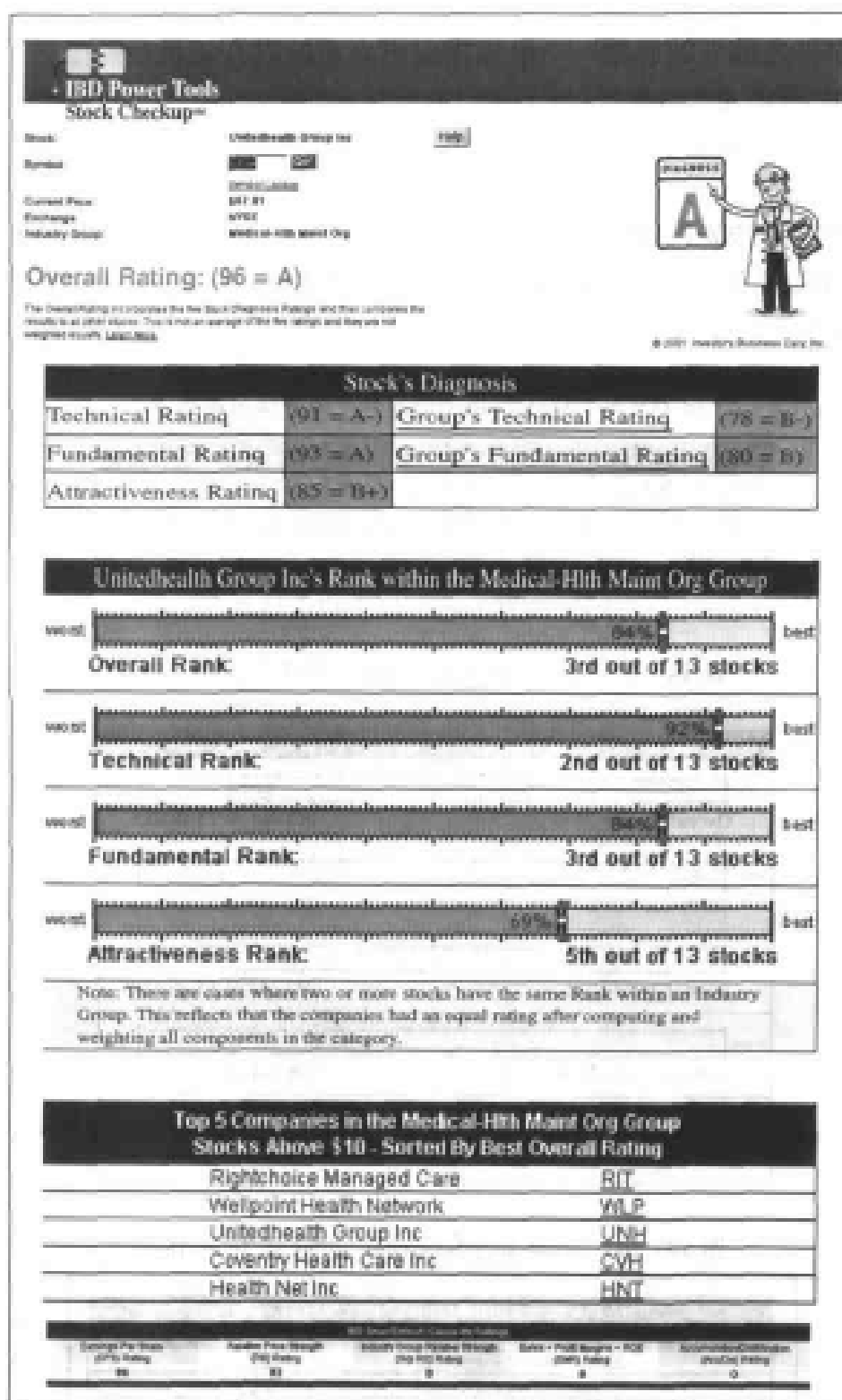
在赚钱股票的关键特征的基础上，综合排名（从 A 到 E，A 最好，E 最差）将股票诊断栏中的 5 种因素组合到一起。它给你关于一个公司既包括基本面，也包括技术面的表现的综述。A 表示该股票在所有股票中表现排在前 20%。

股票诊断——决定你的股票的好坏

股票诊断包括了影响一支股票最重要的 5 种因素。诊断结果将告诉你，你的股票在这些方面同市场上其他股票相比到底如何。同时还能从基本面和技术面提醒你一个行业类总体表现。从历史来看，最好的股票通常在领先的行业中被发现。一般而言，你应该考虑购买处在 40 个行业（前 20%）中的股票。

行业内股票排名——买入最好的行业类中最好的股票

完整地看完股票列表，可能你会发现其中有一支股票和该行业类中其他股票表现非常不一样。这可以帮助你确定你所做的是不是正确的选择。决定是很容易被新闻或电视里的提示所影响的。不过这里的方法坚持以事实为基础，总是将最重要

表 14-7 www.investors.com 股票检索样本

WWW.investors.com 2001 年 10 月 9 日

的一面呈现给你。

行业类中排名前五的股票——给你指引出真正的潜在领涨股

无论你买的是什么股票，或者正打算买什么股票，这一栏告诉你真正的领导股在哪里。这里的股票具有价格进一步上升所必需的表现特征。

《投资者日报》智能选股综合排名

屏幕再往下是《投资者日报》智能选股综合排名，主要是为了提供更深层次的认识而给出。

表 14-8 WWW.investors.com 股票检索诊断样本

Stock's Diagnosis			
Technical Rating	(91 = A-)	Group's Technical Rating	(78 = B-)
Fundamental Rating	(93 = A)	Group's Fundamental Rating	(80 = B)
Attractiveness Rating	(85 = B+)		

WWW.investors.com 2001 年 10 月 16 日

表 14-9 WWW.investors.com 2001 年 10 月 16 日

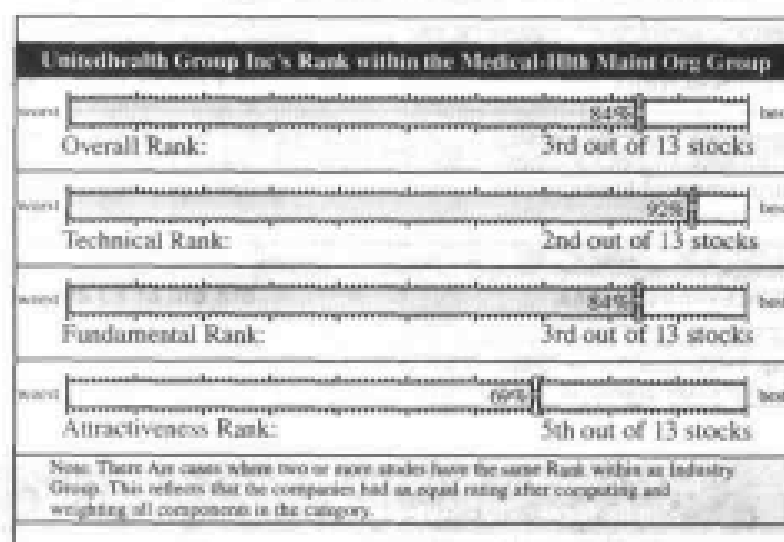


图 14-10 www.investors.com 2001 年 10 月 16 日

Top 5 Companies in the Medical-Hlth Maint Org Group Stocks Above \$10 - Sorted By Best Overall Rating	
Rightchoice Managed Care	RIT
Wellpoint Health Network	WLP
Unitedhealth Group Inc	UNH
Coventry Health Care Inc	CVH
Health Net Inc	HNT

表 14-11 WWW.investors.com 2001 年 10 月 16 日

Rankings Per Share (EPS) Rating A+	Relative Price Strength (RS) Rating B2	Industry Group Relative Strength (GRS) Rating B	Sales + Profit Margins + ROE (SMR) Rating B	Accumulation/Distribution (Acc/Dist) Rating D
--	--	---	---	---

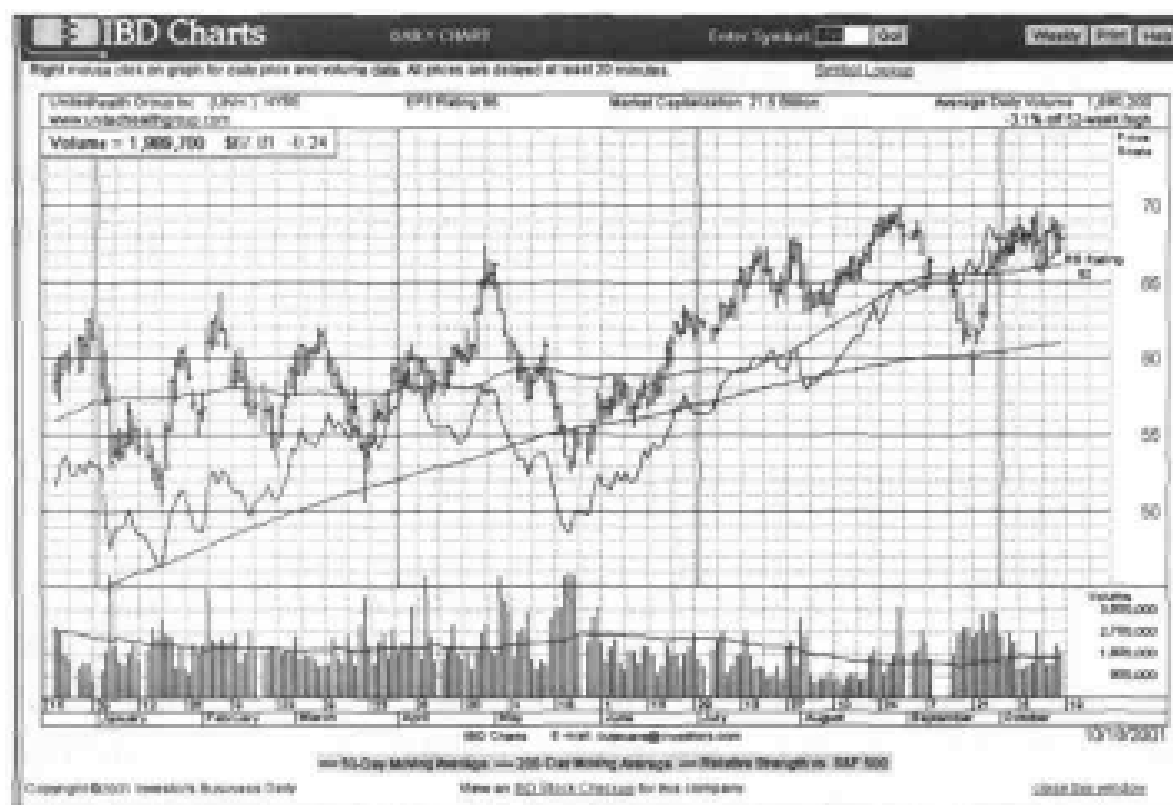
(以上)3 幅股票检索诊断样本

《投资者日报》线图——告诉你买卖的恰当时机

在没有查看股票的线图之前，请千万不要买入排名靠前的或以黄色突出的股票。有规律地查看你所持有的每一支股票的日线图和周线图是值得的。这是帮助你发现潜在趋势并跟踪它以找到最恰当的买入或卖出时机的重要步骤。《投资者日报》线图设计让新手和有经验的看图者都能更容易更快捷地获得实际图形。《投资者日报》用户可以免费得到这些日线图和周线图。

那些天生害怕线图的人可以把一幅股票线图看成一张“抵得一篇上千字长文的图画”，它能告诉你关于任意一家公司进步（或者缺乏进步）的重要事件。不久你

图 14-6 日线图样本



WWW.investors.com 2001 年 10 月 16 日

就会发现线图浏览变得自然而然了。线图还可以帮助你发现潜在的赚钱股票。《投资者日报》日线图包括以下方面：

- 价格上升的日期以蓝色标出,下降的日期以红色标出
- 随时更新价格和成交量数据
- EPS 和 RS 排名
- 相对价格力量线
- 50 和 200 日价格移动平均线

要学习如何辨认线图模式,请再次参考第 12 章。你也可以通过咨询 investors.com 网站的《投资者日报》学习中心获得有关线图分析的知识。同时请记住大部分股票倾向于跟随大盘的趋势,所以一定要多参考《投资者日报》中的大盘指数(道指、纳斯达克指数和标准普尔 500)以及《投资者日报》的“大印象”每日市场分析专栏,以确认你对大盘时机的把握是否正确。

周线图——暗示机构投资交易

《投资者日报》周线图能帮你衡量机构性的买卖。由于共同基金通常要花几天到几星期有时甚至更长时间来建仓(或出货)。线图上的任何大成交都能告诉你基金可能正大张旗鼓地介入或退出一支股票。

周线图包括出现在日线图中的所有信息,同时还附加有发行股本信息。这些线图涵概近 2 年时间内的价格和成交量走势。

想要获得大收益,同时使用日线和周线图是很重要的,因为它们为一只股票提供了多种观点。从日线图中你可以获得更准确的买入时机的指示,而从周线图中则可以获得市场的整体把握。

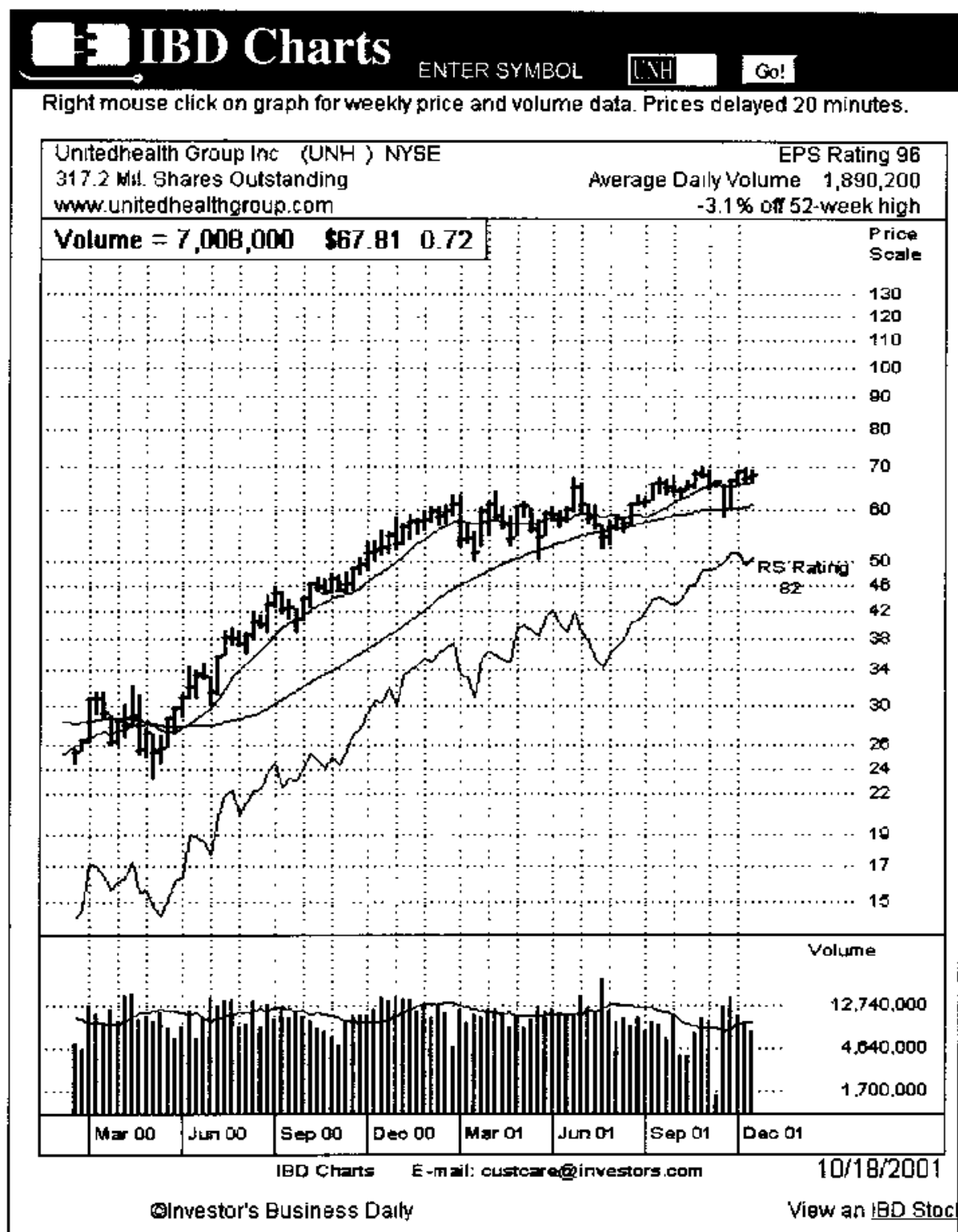
智多星在线工具

这里有一些能提供给你新的投资想法的辅助工具。

“大资金流向”——在其发生的时候了解机构投资者会买入什么卖出什么

这是《投资者日报》印刷品的在线版本,在 Investors.com 的主页上有。我们前面提到过,仅仅看典型的最活跃股票列表得到的认识是不全面的,你需要把握那些开始启动的潜在机构交易。这些股票将出现在整个交易日中实时更新的“雷达扫描屏”(股票搜索器)上。你可以轻易地从中发现那些机构投资者可能正大张旗鼓介入或淡出的股票。要知道,那些买进一支股票头寸的机构买家通常是以大交易量购买

图 14-7 周线图样本



的,从而可能导致该股票的大额成交量。

几乎每支赚钱股在它的价格走势启动时都会呈现出这种类型的行为。如果你正在搜索潜在领涨股,你肯定不愿意错过这一幕的。注意不是每支出现在这个列表中的股票都会变成赚钱股。重要的是进行进一步核对,弄清楚股票线图是不是可靠,以及排名等级是否显示出领导潜质。这是发现一支正要突破或刚刚突破不久的股票的好方法。

图 14-8 投资者日报当前大资金流向样本

IBD's 'Where The Big Money's Flowing Now'					
10/18/2001					
These stocks are experiencing unusually high volume. Click "Get Ratings" for a company analysis.					
Stock Symbol	Price (20 min. delay)	Price Change	Volume (1000s)	Volume % Change	Smart Select® Ratings
Up					
RIT	62.35	+17.24 ▲	3,249	+5,316	Get Ratings
ICUI	44.15	+5.55 ▲	232	+537	Get Ratings
ESI	36.23	+2.00 ▲	524	+214	Get Ratings
HRH	54.61	+1.31 ▲	300	+171	Get Ratings
SANG	23.25	+0.95 ▲	754	+144	Get Ratings
AMSG	23.90	+0.80 ▲	502	+124	Get Ratings
SYK	56.15	+0.77 ▲	1,092	+117	Get Ratings
Down					
ESITZ	79.75	-9.67 ▼	554	+3,802	Get Ratings
ESRX	39.97	-8.06 ▼	19,605	+1,218	Get Ratings
CPWM	16.37	-6.44 ▼	4,456	+879	Get Ratings
BREL	25.40	-2.10 ▼	617	+643	Get Ratings
ACAM	34.22	-2.13 ▼	521	+604	Get Ratings
WST	34.00	-1.35 ▼	124	+547	Get Ratings
ASW	29.60	-3.26 ▼	1,271	+535	Get Ratings
TIP: Click the Stock Symbols to view Detailed Quotes. Click your browser's refresh or reload button to update this page.					

WWW.investors.com 2001年10月16日

“一日筛选”——搜索领涨股和投资设想

每天都会有一个不同的列表将整个股票数据库进行排序,在重要业绩标准的基础上找出潜在的超级大牛股。这是从不同的股票类中找到领涨股和更好的投资主意的快捷方法。股票列表每天都在变化,而且包含不同的门类,比如最高相对价格力量的股票、智能选股全明星以及收益最快增长率等等。

日间“量比变化”——另一种发现可能赚钱股的方法

一支股票需要得到机构买入的支持以推动价格的进一步上扬。日间量比变化将告诉你一只股票是否以高于或低于最近 50 天平均的日成交量进行交易。你可以在报价一栏下面找到日间“量比变化”。

图 14-9 一日筛选样本


Help

IBD Power Tools Screen Of The Day

S&P Midcap 400 Leaders

The stocks listed below are some of the current leaders in the S&P MidCap 400 index. Stocks were screened for a Relative Price Strength Rating and Earnings Per Share Rating of at least 80 along with an Accumulation/Distribution Rating of at least "B". All stocks are within 20% of a 52-week high.

- To learn more about evaluating stocks, please visit the [IBD Learning Center](#). Or, you can view selected educational articles on investing in the [Investor's Corner Archives](#). This screen excludes Canadian-listed stocks, those under \$15 and those with an average daily volume fewer than 100,000 shares.

Data as of 7:30 a.m. PDT, Thursday, October 18.

[Click here to download an Excel spreadsheet of this table.](#) (Your computer should have Excel 5.0 or a later version.)

Symb	Company Name	RS Rating	EPS Rating	Acc/Dis Rating	Add to My Stock Lists
GTK	Gtech Hlds Corp	98	85	A	Add Stock
AJG	Gallagher Arthur J & Co	95	85	A	Add Stock
MHK	Mohawk Industries Inc	94	91	B	Add Stock
NYCB	New York Community Bncrp	94	90	B	Add Stock
ACS	Affiliated Computer Svcs	94	96	B	Add Stock

www.investors.com 2001 年 10 月 16 日

再教育——成功投资的关键

《投资者日报》学习中心

对大部分投资者来说,问题天天有。在 investors.com 上可以找到的完整的股票投资教程将帮助你提高知识和技能。这一课程突出了股票买卖的所有重要方面,以及线图解读和很多其他的重要主题。

咨询比尔·欧奈尔

确保你提出的问题都得到解答是很重要的。所以《投资者日报》在网站上设计了一个专门区域来讨论大家关心的比如投资原则、线图解读以及如何在你的研究中使用《投资者日报》的重要工具等话题。只要从网站主页点击“咨询比尔·欧奈尔”就可以看到更多的留存问题和解答。这是一个不可小瞧的知识库,对你来说也

许有巨大的价值。如果你还有其他的问题,请到 WWW.askIBD.com 访问我们的常见问题(FAQ)数据库。

在 www.dailygraphs.com 网站上的“在线每日图形”工具和线图

《投资者日报》同时给订阅者提供了一套完善的图表服务。每日图形[®] (印刷版) 和在线每日图形[®] 是能够拓展你的搜索好股票的研究和参考工具, 从 WWW.dailygraphs.com 上可以得到这些服务。另外它们还提供了让你进行更深层次挖掘的额外信息。

在那里你将看到:

- 全天更新的纽约证券交易所、美国证券交易所、和纳斯达克股票的详细日线图。线图上给出了 5 年和 4 个季度的 EPS 数据、利润盈余、权益回报、销售增长情况、预计年收益、发行股本和流通股数、盈利稳定性、基金、银行及其他管理公司持有百分比,还有很多其他的。
- 依据特定标准从数据库筛选出来的专门报告,这将把你指向最好的股票。

筛选工具和线图都能在股票选择和市场时机选择方面帮你的大忙。这些是你每天在对《投资者日报》和 investors.com 进行基本研究后,值得考虑浏览的工具。这里仅仅是一些能够帮助你缩小你的搜索范围的筛选报告:

- EPS 排名前 100 的股票。由于现期和年度收益在一支股票成功与否方面扮演着重要的角色,你应该每天浏览这一报告以发现潜在机会。
- RS 排名前 100 支股票。这可以帮你将注意力集中到价格走势最强的股票上。
- 已创新高或接近新高的股票。只关注那些处在或接近新高的股票,要知道在牛市中创造新高的股票倾向于上升得更高。留意那些建立了坚实底部而价格突破不远的股票。这一特征集中在那些正处在或接近 52 周新高的股票以及那些 EPS 和 RS 评分都在 80 或以上的股票中。这一筛选能帮助你捕捉到那些突破到新的高出的股票。

这些报告可以按照升序或降序的顺序排列。你也可以最小化报告的大小并利用键盘上的空格键察看这些股票的线图。这可以让你很好地了解到公司基本面和技术面的特征,并帮助你确定一支股票是否值得进一步研究。在买入一支股票前,问问自己这些问题:

1. 线图模式可靠吗?
2. 季度收益和销售强劲吗?
3. 年收益和预计收益显示出增长吗?
4. 智能选股[®] 等级足够高吗?

只要点击一下,在线每日图形[®]会显示给你以下信息:

- 行业类中相对价格力道等级最高的 5 支股票
- 公司新产品
- 股价离最高价的百分差
- 发行股本的流通股数

Investors.com 上的《投资者日报》客户鉴别

《投资者日报》还给顾客提供了对强大的数据库的搜索。登录到《投资者日报》顾客筛选幕的用户能够在近 10 000 个公司的股票中进行筛选。《投资者日报》筛选工具不同于其他工具的地方在于它庞大的股票数据库和独有的筛选参数。《投资者日报》数据库可以通过智能选股排名、《投资者日报》行业类、收益率、销售和很多其他方式进行筛选。

总之,所有这些久经考验的工具组合将给你最为强有力的研究结果。这些结果随处都能得到,无论是通过互联网还是其他出版物。别忘记市场是能够快速反转的。通过每天仔细鉴别股票、行业以及大盘,你要准备好在必要的时候在适当的时机套现你的投资组合从而避免遭受损失。另外,请随时留意不断添加到这些服务当中的新鲜热辣的货色。

第 15 章

· CHAPTER 15 ·

选择市场板块和行业类

大部分的领先股通常出自领先的行业。研究表明 37% 的股票价格走势直接同它所属的行业类的表现有关,另外还有 12% 则取决于其所属的整个板块的力量。因此有堪称半数的股票走势取决于与其相应的行业类。由于特定的行业类引领每一个市场周期,你可以看到在进行一次买卖之前考虑一支股票的行业类是多么的必要。

为了后面叙述的需要,我们将用到 3 个术语:板块,行业类和子类。板块是指一大类公司和行业的总称,包括诸如基础性行业、消费产品与服务、运输、金融以及高科技等。行业类是一类更小的更专业的公司的总称,通常一个板块内可以有几个行业类。子类则更加专业化,将一个行业类分成几个相当精细的小类别。比如,如果我们看到维亚康母(Viacom)公司,它可以被描述成下面形式。

板块:休闲娱乐

行业类:传媒业

子类:广播/电视

为了清楚和使用的方便,行业类和子类名被组合成一个种类,简单称为“行业类”。比如,维亚康母的行业类被称为“传媒业——广播/电视”。

为何跟踪 197 个行业类

为什么《投资者日报》将所有证券分成 197 个行业类,而不是像标准普尔那样分成 52 个门类?很简单。所有在同一板块中的股票并不都是一个样子。在一个特定的板块中,即使板块本身表现远远超出其他板块,其中也可能有的部分表现的非常非常好而另一些部分则落在市场后面。能否辨别出哪些表现得好是很重要的,因为这一知识可能就是超好的结果和一般的结果之间的差别所在。

在关于市场的研究中,我们很早就认识到,当时的很多投资服务没有把市场

充分分割成足够的行业类,因此要决定一个行业类中领先存在于哪一部分是很困难的。所以我们编制了自己的行业类,将市场分成 197 个不同的子门类,并提供给投资者了关于一个行业组成的更多知识。

引领市场的行业类

在分析行业的时候,我们发现有些行业太小,以致于同一类中的力量信号有可能不重要。如果只有两家规模小,成交量稀少的公司组成一个板块,那可能就不足以称之为一个类了。反之,有的行业拥有太多的公司,比如化学工业和储蓄贷款行业。过多的供给并不能增加它们的吸引力,除非产业条件发生了某些很不寻常的变化。

上面提到的 197 个行业类可以从每个工作日的《投资者日报》上找到。在那儿,我们根据过去 6 个月价格表现对每个行业类进行排序,因此你可以很容易知道哪些行业是真正的领导者。依据“低估”原理进行炒股的买家通常喜欢在排名最差的行业类中进行搜索。然而分析表明,从平均意义上说,排名前 50 或前 100 的行业类要比排在后 100 名中的行业类表现得更好。要提高你的在一个突出的行业中找到一支真正突出的股票的几率,最好集中关注前 40 的行业类。

报纸和图表服务都能为你提供额外的正确信息来源,以帮你确认你正在考虑买进的股票是不是出自排名靠前的行业类。行业组类相对力量排名给我们跟踪的每一个公开交易的公司赋予一个从 A+ 到 E 的等级, A+ 代表最好。一支等级为 A+、A 或 A- 的股票意味着它处在以价格表现为依据的全行业类排名的前 24% 当中(更多知识,请参考前面行业组类相对力道排名)。

我还会每天看看《投资者日报》中的“价格新高”列表。它按广义的行业板块的顺序,将前一天创价格新高的股票列到一起。而在其他的商业出版物上,你是找不到这类列表的。实际浏览的时候只需要注意前五、六的板块就可以了,通常他们是真正的领导者。

另一个发现一个行业类是否受欢迎的办法是分析共同基金系列中行业基金的表现。美国国内最成功的基金管理者之一的诚信投资基金拥有超过 35 只行业共同基金。稍稍留意一下它们的业绩就能够为“哪些行业板块表现的不错”提供良好的认识。

威廉·欧奈尔投资公司(William O'Neil + Co.)的机构客户可以享受一份周数数据图形服务,它将 197 个行业类按照过去 6 个月行业相对价格力道的顺序进行排列。属于最强的门类中的股票在欧奈尔的数据库中被列在第一栏,而弱一些的股票排在第二栏中。

顺应行业趋势的重要性

假如 1970 年的经济形势表明你可以在住宅和建筑行业中寻找机会，你会把哪些股票归入建筑板块呢？如果你得到建筑板块单子的话，你会发现那时候在那个板块中有上百种股票。这样的话你该怎样把你的选择缩小到那些表现最好的股票上？答案是：从行业类和子类的层面来看待它们。

在 1971 年牛市行情时，投资者所面临的建筑行业板块有 10 个行业类。也就是说，你可以有 10 种方式来描述这次建筑业的繁荣。很多机构投资者买入从木材制造商佐治亚太平洋公司（Georgia Pacific），到壁板龙头美国吉普萨姆公司（U.S. Gypsum），到建筑产品巨人阿姆斯特朗公司（Armstrong Corp.）的股票。你也可以买入管道工程类的马斯柯公司（Masco），房产建筑商考佛曼·布罗德公司（Kaufman & Broad），建材批发与零售商王牌漆公司（Standard Brands Paint）和斯格第房建公司（Scotty's Home Builders），以及抵押保险商如 MGIC 的股票。此外还有汽车房子制造商和其他低成本房产商，空调系统供应商以及家具地毯制造与销售商等等。

那么你知道整个 1971 年传统的建筑类股票在市场上所处的位置吗？全行业半数以上的股票全年都在市场的底部徘徊。而与此同时，在表现更好的行业类中的新兴建筑相关子类的股票涨了 3 倍还不止。从 1970 年 8 月 14 日，汽车房子类开始跻身排名前 100 行业类的行列直至 1971 年 2 月 12 日；然后又于 1971 年 5 月 14 日重返前 100 排行榜，之后于 1972 年 7 月 28 日重回垫底的一半。在此之前的一个周期中，汽车房子类在 1967 年 12 月的时候处在在前 100 的行列，然后于 1969 年后退到后一半中。在这些行情不错的时期，汽车房子类股票的价格走势是很有诱惑力的。

计算机行业是 1978 年到 1981 年之间领导板块中的行业之一。传统上，基金经理一般都会认为这是一个由诸如 IBM、巴洛甫斯、斯帕利·兰德一类的企业组成的行业。然而这些都是大的计算机主机生产厂家，而他们在那个周期中表现并不好。为什么？因为当计算机板块正火热的时候，其中的有些行业类如计算机主机类并不热。而同时，计算机板块中很多其他的细分的部分则表现惊人。在那个时期中，你要是选择了这些子类中的股票，诸如袖珍计算机类的 Prime Computer，微机类的 Commodore International，绘图类的 Computervision，文字处理类的 Wang Labs，计算机外设类的 Verbatim，软件类的 Cullinane Database，或分时技术类的 Electronic Data Systems 就好了。这些大牛股价格增长了 5 到 10 倍。

1998 年和 1999 年，计算机板块重新领导市场，几乎每天都有 50 到 75 支计算机相关股票占据《投资者日报》每日新高排行榜。然而，软件制造类公司的领先来自于

希贝尔系统公司(Siebel Systems)、甲骨文公司(Oracle)和真理公司(Veritas), 区域网络类的领先地位是锦绣通讯有限公司(Brocade)和艾姆莱(Emulex)等股票造成的。计算机互联网类因思科(Cisco)、丘力柏(Juniper)和 BEA Systems 而繁荣。而 1999 年存储器类中的 EMC 和 Network Appliance 表现喜人的同时, 早先领涨的个人电脑类却落后于市场。在巨大的涨幅之后, 上面领涨的大部分股票在 2000 年见顶。

从那时起出现了很多新的子类, 而且由于新技术的发明和应用, 以后还会有更多的子类出现。我们处在一个电脑、通讯和太空时代。新的发明和技术将创造出成千上万种又新又好的产品和服务。我们正从源于创造性的主要行业的无穷无尽的绝妙发明中获得好处。过去它们的到来是如此的迅速, 以至于我们不得不更加频繁地更新我们数据库中的行业门类以跟上它们发展的脚步。

行业历史的前瞻后顾

有些时候计算机和电子类股票可能表现突出, 另一些时候则是零售商或防御性股票独领风骚。通常说来, 除了个别例外之外, 在一个牛市中引领市场的行业类在下一个牛市行情中不再是领涨的。而在一个牛市行情晚期出现的行业类有时成为它们良好发展的先兆, 它们将度过熊市周期并继续前进, 承担起新的牛市行情的领导任务。

下面是 1953 到 2000 年间各个牛市行情中的领先行业类:

1953 ~ 1954	航天、铝业、建筑、造纸、钢铁
1958	保龄、电子、出版
1959	自动售货机
1960	食品、信贷、烟草
1963	航空公司
1965	航天、彩电、半导体
1967	计算机、综合性大公司、旅店
1968	汽车房子
1970	煤炭、油料供应、饭店、零售业
1971	汽车房子
1973	黄金、白银
1974	煤炭
1975	展厅、石油

1976	医院、环境污染治理、疗养院、石油
1978	电子、石油、小型计算机
1979	石油、油料供应、小型计算机
1980	小型计算机
1982	服装、汽车、建筑、仓储超市、军工电子、汽车房子、服装零售、玩具
1984 ~ 1987	普通药品、食品、糖果店和面包店、超市、有线电视、计算机软件
1988 ~ 1990	鞋类、糖、有线电视、计算机软件、珠宝商行、电信、门诊护理
1990 ~ 1994	医疗产品、生物技术、卫生维护组织、计算机外设/局域网、饭店、赌博、银行、石油天然气探测、半导体、电信、普通药品、有线电视
1995 ~ 1998	计算机外设与局域网、计算机软件、互联网、银行与金融机构、计算机微机与工作站、石油天然气开采、打折零售与多种经营
1999 ~ 2000	互联网、医疗产品 - 高分子与基因、计算机 - 存储设备、电信装备、半导体制造、计算机网络、光纤成分、计算机软件企业

你也可以想象得到的是,未来产业将为每个人创造巨大的机会。而旧产业尽管偶尔也受到关注,但其有所表现的机会将大大降低。

这里列出了 2000 年度过其高峰期的主要行业。

1. 钢铁
2. 铜
3. 铝
4. 黄金
5. 白银
6. 建材
7. 石油
8. 纺织品
9. 集装箱容器
10. 化学制品
11. 仪表器械
12. 造纸
13. 铁路运输与铁路设施
14. 公用事业
15. 烟草
16. 航空公司

17. 老式百货公司

属于现在和未来的行业可能包括：

1. 计算机, 计算机相关服务和软件
2. 互联网和电子商务
3. 激光技术
4. 电子技术
5. 电信
6. 新概念零售
7. 医疗、药品、高分子和基因产品
8. 特殊服务

可能的未来产业还包括无线电、仓储网络、个人网络、网络安全、掌上电脑、可佩戴电脑、蛋白制品, 以及属于更遥远的未来的产业, 纳米技术和基于 DNA 的微芯片等。

跟踪许多纳斯达克股票的重要性

在新的牛市周期中以领先者身份出现的行业类可以通过观察一两支纳斯达克股票的不寻常的力道, 并将该力道同相同行业类中列出的股票的类似力量做比较的方法来发现。

仅一支股票的原始力量是不足以把注意力吸引到一类股票上的, 但一两支同

图 15-1 比较 Centex 公司和 Kaufman & Broad 家居

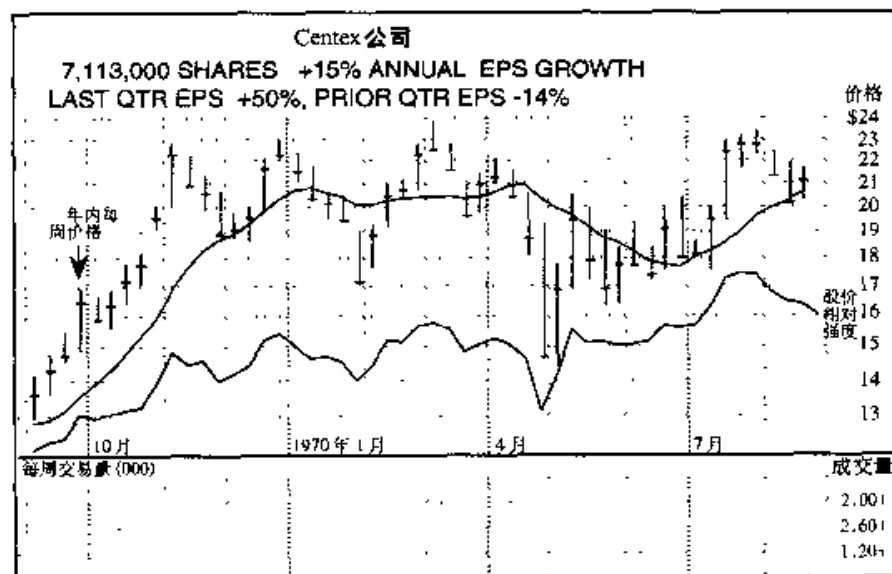
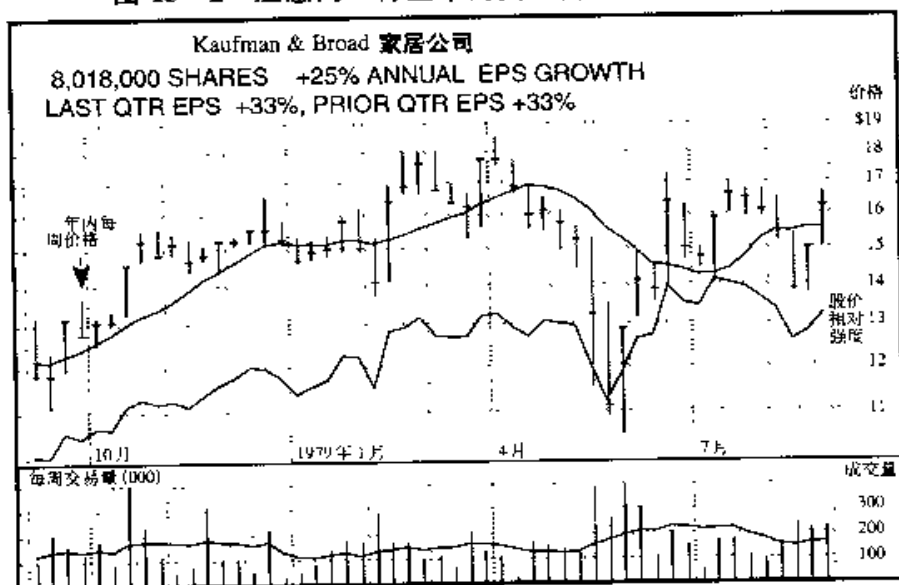


图 15-2 注意同一行业中两支不同股票的类似力道



类纳斯达克股票的确认却可以很快将你引向一个可能复苏的行业。为了理解这一点,请看一看相关的房屋建筑商森特克斯(Centex)的场外交易股票从1970年3月到8月的线图,以及房屋建筑商考夫曼·布罗德(Kaufman & Broad)在纽约证券交易所挂牌交易的股票同年4月到8月的线图。

1. 在前一年 Centex 的相对力道很强,并先于股票价格创造了一个3个月新高。
2. 收益在1970年6月攀升了50%。
3. 股票在熊市的底部以接近最高的价格成交。
4. Centex 的强大底部同 Kaufman & Broad 的底部重合。

一支股票的弱势能传染给整个类

以行业分类和跟踪股票还可以帮助你更快从弱势投资中脱身。如果在一次成功运作后,一个类中的一两支重要股票严重变弱,则这种弱势可能迟早会蔓延到该领域其他的股票上。例如1973年2月,一些关键建筑股票的弱势表明,即使是如考夫曼·布罗德(Kaufman & Broad)和MGIC一类坚挺的股票也不能幸免,尽管当时的事实是这些股票还坚持得很好。当时基本面研究者一致看好MGIC,他们确信抵押保险商在当中锁定了未来两年内50%的收益,而且公司将不会受到建筑周期的影响而独自继续其欢乐之旅。然而分析家们错了,MGIC后来同整个变坏的行业类一起暴跌。

也是在这一个月里,ITT的交易价格在50美元到60美元之间,而其他综合经

营类的每一支股票都已经进入一个长期的下跌态势中。1973 年推荐 ITT 的 4 个主要研究机构忽略了根本的两点：即行业类本身非常脆弱，以及虽然股价本身并没有表现出来但 ITT 的相对力道正趋向于减弱。

1980—1981 年间石油和石油服务类股的高峰

类与类之间的类似的“蔓延效应”可以在 1980—1981 年看到。当时，在石油和石油服务类股票长期增长后，我们的提前警示标准让我们的机构服务商将诸如印第安纳标准石油 (Standard Oil of Indiana)，Schlumberger，海湾石油 (Gulf Oil) 以及美孚 (Mobil) 等股票列入“售出”或“避免”的一类。

几个月后，我们发现整个石油板块都呈现出悲观态势。我们看到石油服务公司中最优秀的 Schlumberger 见顶。结论是显而易见的：这一弱势不久将蔓延到整个石油服务行业。因此，我们将诸如 Hughes Tool，Western Co. of North America，Rowan Companies，Varco International，以及 N L Industries 一类的股票都放入到卖出清单中，即使它们当中的一些正创新高，有些甚至显示出 100% 的季度收益上涨。这些走势迷惑了很多华尔街和大机构投资商中的许多专业投资者，但我们已经研究并记录了过去行业类是如何见顶的。我们的判断是建立在历史事实和几十年来都行之有效的可靠原则之上，而不是单凭分析家的意见或从公司官员那里得来的潜在的单方面消息。

从 1980 年 11 月到 1981 年 6 月，我们建议顾客卖出石油和石油服务类股票的决定是当时我们的机构服务商得到的有价值的建议中的一个。我们甚至在 1980 年 10 月告诉了休斯顿研讨会的听众说整个石油板块已经见顶了。75% 的出席者持有石油类股票，而他们可能一点也不相信我们说的。当时，甚至在后面的几个月内，我们没有注意到任何其他纽约证券交易所机构对有关能源和相关开采和服务板块抱有相同的负面立场。因为这类的成功决策，威廉·欧奈尔公司变成为很多全国性的优秀机构投资人的一个重要的研究提供者和建议人。

几个月后，所有这些股票开始明显下跌。专业基金管理人慢慢认识到一旦石油股票价格见顶，而主要石油股票陷入资产清理后，那么开采行动被削减只是一个时间问题。

在 1982 年 7 月期的《机构投资者》杂志中，10 位来自八家最大的最有影响的经纪机构的能源分析家采取了不同的策略。他们建议购买这些证券，因为它们看起来很便宜而且已经进行了自价格顶峰的第一次调整。这是又一个例证，说明在股市中赚钱或保值的时候主观意见是怎么老是犯错误的，即使是来自最权威的地方。

2000 年 8 月，一项调查表明很多分析家将高科技股票视为有价值的投资。而

6个月后,在多年来最差的一个行情中,还是有相同比例的分析家仍然认为科技股票的购买是有价值的,也许分析家太过怀念他们的观点了吧。他们中仅有1%的人说要卖出科技股。即便是专家的主观意见也经常犯错误。市场很少同主观意见所说的保持一致。因此要学会解读市场告诉你的东西,再也不要听信个人意见了。不明白这一点的分析家注定会给他们的顾客造成显著的损失。我们衡量的是市场事实,而不是个人意见。

1961年保龄行业暴涨的顶部

从1958年开始并持续到1961年,不伦瑞克公司(Brunswick)的股票走出了一波超级行情。同样生产保龄球道自动扶木柱器的AMF的股票同不伦瑞克公司(Brunswick)的股票配合的相当默契。在1961年3月不伦瑞克达到高峰的时候,它的价格从50美元回升到65美元。但是,AMF的股票头一次没有同它一起反弹回来。这是一个警示信号,它表明整个行业类已经形成了一个长期顶部,说明不伦瑞克的反弹将不会持续多久。因此不论过去它是多好的一支股票,现在都应该被抛掉。

一个很有用的规则是,在它的力道和吸引力被同行业类中至少一支其他的重要股票确认之前避免买入任何的股票。在少数情况下,一个公司做的事情对它自己来说的确是独一无二,你可以不需要那样的确认就买入它。但是这种情形实在是太少了。从20世纪80年代末期到90年代末期,沃尔特·迪斯尼(Walt Disney)可以归入这一门类:一个独特的娱乐公司而不仅仅是另一家属于不稳定电影类当中的电影生产商。

在我们建立历史模型时,还出现了两个有价值的概念。第一个我们称之为“尾随效应”,第二个是“联姻股票理论”。

尾随效应

有的时候一个行业经历重要的发展后,相关行业获得跟随而至的好处。例如,60年代末期航空工业因为喷气式飞机的引入而迎来复苏,导致了航空业股票的暴涨。空中旅行的增长在几年后传递给了旅店业,它们乐不可支地进行扩张以满足不断上升的旅客的需要。从1967年开始,旅店类股票享受了一轮强势上涨。劳易斯(Loews)和希尔顿(Hilton)是尤其出色的大牛股。在这种情形下,尾随效应的含义是空中旅行的增长导致了旅店空间的短缺。

当石油价格在70年代末期变得昂贵时,石油公司开始发疯似的开采这一突然变得昂贵的商品。结果,更高的油价推动了一波不仅仅对石油类股票,也对那些为

石油工业提供开采设备和服务的石油服务公司的股票的上涨大潮。而在 1978 到 1981 牛市中取得极大成功的中小规模计算机生产厂商导致了 1982 年底市场复苏时计算机服务、软件和外设产品的尾随需求。很快,网络股开始风行,那些专营光纤的公司则随之享受股价上涨的巨大利得。

联姻股票理论

如果一支股票表现出奇的好,那么可能有一个供应商公司,一支“联姻”股票也在获利。

在 60 年代中期航空需求增长的时候,波音公司(Boeing)卖出了许多新飞机。每架新波音飞机都装备有由一家名为 Monogram Industries 制造的化学掩臭剂。在其经营收益增长 200% 的同时,Monogram 的股票上涨了 1 000%。

1983 年,弗利特伍德企业(Fleetwood Enterprises),一个娱乐性车辆的主要制造商,在股票市场上是大赢股。而 Textone 是给 RV 和汽车房子公司供应乙烯基覆盖镶面板和空心橱门的一支小联姻股票。

如果你注意到了——一个表现特别好的公司,请彻底地研究它。在这一过程中,你有可能发现一个供应公司同样值得投资。

行业基本条件变化

很多行业类走势发生是因为行业条件发生显著的变化。1953 年,由于战争的影响被抑制的住房需求、铝材和建筑类股票显示出强力的牛市行情。那时候壁板供应极度短缺,以至于一些建筑商不惜向石膏墙板销售商提供新的凯迪拉克轿车,为的仅仅是买一车皮他们的产品。

1965 年,计划耗资 200 亿美元以上的越南战争突击战创造了用于战时军事和防御用途的电子产品的强劲需求。Fairchild Camera 等公司的股价因此攀升了 200% 还多。

20 世纪 90 年代,当投资越来越成为主流的时候,折价经纪商在同完全服务企业的竞争中不断获得市场份额。最成功地折价经纪商之一的查理·施瓦布(Charles Schwab)的股票在这段时间内表现同市场领导者微软(Microsoft)一样好。

留意新趋势发展

在我们的数据库分析中,我们还注意公司在——个国家中所处的不同地区。在我们回溯自 1971 年以来的公司排名中,我们给那些总部位于达拉斯(Dallas)、德克萨

斯 (Texas) 以及其他重要研发技术中心比如加利福尼亚硅谷 (California's Silicon Valley) 的公司赋予额外关注。

聪明的投资者同样应该注意到人口统计趋势。从诸如不同年龄段人口数量一类的数据中,有可能预测某些行业的增长。工作车间妇女人数的剧增以及临时工保姆的涌现能帮助解释为什么像 The Limited, Dress Barn 以及其他一些妇女服装零售业的股票在 1982 到 1986 年间的大幅上涨。

把握重点行业的基本特征也是很有价值的。例如高科技股票的波动性是消费类股票的两倍半。因此如果你在其中的投资不对的话,你可能遭受更大的损失。或者如果你将大部分投资组合集中在它们当中的话,它们有可能在同一时间全都跌下来。因此,如果你将投资过度集中在波动性的高科技板块的话,请注意你面临的风险。

防御类股显示大盘线索

对投资者而言,知道到底哪些类属于“防御性”股票是很重要的。如果在多年的牛市年后,你发现了对诸如黄金、白银、烟草、食品、杂货店以及电力和电话等公用事业类股票的购买增加,那么也许市场正向一个顶部靠近。公共事业平均指数的长期疲软也可以作为高利息率和熊市行情到来的信号。

黄金类股票在 1973 年 2 月 22 日进入全部 197 个行业类排名的前半部分。发现了这一信息的人得到了第一个水晶般明确无疑的警告——此时此刻,一波自 1929 年以来最差的行情即将出现。

60% 以上的大赢股是行业类走势的一部分

从 1953 年到 1993 年间,最成功的股票中有将近三分之二是行业类走势的一部分。因此请记住,保持在研究的基础上并留意新股票类的动向的重要性不能被高估。

第 16 章

· CHAPTER 16 ·

看盘的艺术—— 对新闻的分析和反应

看盘就像是坐在 50 呎中线的座位席上观看超级杯美式足球赛那样，同隔天看报纸报道的人相比，多的是一份临场的感觉。你可以亲眼看见盘势的跃动，感觉到浮在空气之上的电流传动，更可以感受到股市之中的热情与激动。

什么是看盘

看盘是由投资者们做的事情，他们花大量时间看着从股票交易所自动行情报价机报告的个股交易纪录，并分析吸收与之相关的新闻和消息。随着商业新闻频道的开通，很多人在家里从电视上观看股市行情。其他人通过报价终端或互联网来观看，但还是有一部分“交易所看护人”在他们的经纪人当地的办公室里盯着电子报价屏。下面列出的是纽约证券交易所自动报价条显示的一笔数量为 700 股，以 98.02 美元成交的 IBM 的交易；同时被列出的还有通用电气、美林以及惠普的交易。

表 16-1 报价单样本

IBM	GE	MER	HWP
700@98.02 +0.71	50K@37.45 +0.06	27K@41.20 -1.06	100K@16.45 +0.45

大多数的股票经纪人也就只能窥一窥行情而已，而只有少数人会专注于其上，或者说他们的确有看盘的技巧。大部分专业机构交易员以及一些职业基金经理人也会研究行情变化。杰克·德雷夫斯(Jack Dreyfus)就是这样一位狂热的看盘手。他在公司的每个办公室，甚至会计室里都设置了行情报价屏。他不想因为恰巧离开他的办公桌而错过任何重要的交易。哈顿公司(E. F. Hutton)的耶西·利弗莫尔(Jesse

Livermore)和杰拉德·罗布(Gerald Loeb)也经常看盘。当然,在纽约证券交易所楼面内的专业经纪商在各个交易区,不论是在主厅(Main Room),蓝厅(Blue Room)还是车库(Garage)都有行情报价屏。

随着时间的流逝,优秀的看盘手能培养起一种对市场的感觉,能够告诉你股票走势是正常的,还是有异况。然而实际上做得不错的看盘手很少。因此你用不着知道所有人的意见,也不用理会他们对自己所看好的股票的胡吹滥捧。“通用汽车要涨了,”他们会自信满满地大喊,只不过因为他们看到了已经发生的通用汽车大额的交易量。股市中的看盘好手就好比能够参加超级杯比赛的橄榄球选手那样,都是稀有动物。

看盘是情绪化的

看盘有可能非常的情绪化。有时候,一支股票保持上窜到包括你在内的每个人都确信它能够“直穿到顶”的那一点。这种时候最需要原则了,因为这支股票很可能快见顶了。当一支股票的优点明显到每个人都觉得好的时候,基本上你也应该确信,每个想买入它的人都已经买到了。请记住,在股市中占大多数的意见很少有对的。

从行情分离领先股和落后股

优秀的看盘手在将领先股从市场中的落后股中分离出来方面做得更好。比如,市场在跌了好几个星期后最终反转并开始反弹。此时,只有最好的看盘手能够发现牛市行情下的真正领先股。机敏的看盘手会集中看那些首先向上移动的股票。他们同时还跟踪交易的次数和交易规模以发现哪支股票已经进行了最大建仓。他们能够从价格的变化中辨别出最早启动的股票。由于很多股票倾向于与行业类一同移动,老练的看盘手通常还会关注同一组类其他重要股票中的至少一支,以寻求确认的力量。比如,如果惠普(Hewlett Packard)显现出反常的力道,你应该看看是不是康柏(Compaq)、戴尔(Dell)或IBM也同样显示了强劲的价格和成交量行为。

那些在反弹中反应迟钝、或者成交量寥寥无几的股票则属于落后股。

在多头市场的短期调整中,看盘手应该注意那些不管是因为什么原因,能够成功抵御别的股票抵御不了的卖出热潮的股票。

盘面分析家也会寻找那些原本默默无闻却突然在成交量方面暴涨的股票。也就是说,他们总是对异常活动特别警醒。优秀看盘手关注成交量比关注价格要多。连续几波两万股一笔的交易远比一大堆每次200到300股的交易要重要得多。

不平凡的买家

一笔 20 000 股,交易价格从前次交易上升 0.3 美元后达到 50 美元每股的交易,意味着它涉及的金额达到一百万美元。这意味着有买家愿意出每股多出 30 美分的价格买这些股票。由交易的规模,你可以相当肯定的认定,这决不可能是被街坊邻居诸如王大妈李大婶之类的普通股民买走的,而很可能是被某一消息灵通的专业投资者看上了。

如果你还认为单靠看盘就能找到简单的致富之术的话,那我再次向你保证,这套方法不管用。经验丰富的专业投资者都知道,投资人是很容易被上敲的大单子吸引的,因此千万别太过迷恋于完全可能是陷阱的盘面。

盘面分析的实质问题在于,它反应了所有的交易,不论是好的还是坏的。不是每个你从盘面上看到的行动都是好的而且值得买的。那些经营大单子的专业投资者经常会买到大量平庸甚至劣质的股票,还有可能在错误的时机买入正确的股票。这时候看盘变成了从一大堆没用的东西里面筛选出宝石的事情了。另外,那些程序交易者的市场操作也会造成价格扭曲。

大单交易代表着机构交易

在机构投资者主宰市场的时代,每天都可以看到大单横飞。这些每笔 10 000 股到 50 000 股甚至更多的大单是由大宗股票行(试图为大宗交易寻找到买方和卖方的机构经纪公司)来撮合的。Morgan Stanley Dean Witter,高胜(Goldman Sachs)以及其他高度资本化的公司经营大宗交易业务。大宗股票经纪公司需要承担更大的风险,而且有时为了吸引更大的承销业务,债券业务或其他经纪业务,他们可能不惜以大单买卖亏本做引子。

有时这些商行会同时代理大单撮合的双方,同时充当买方和卖方的经纪人。在这种情况下的某些时候,若能知道交易所内的专业经纪人(Specialist)是否为自己公司的交易账户买入股票,那将会很有价值的。如果真是这样,通常认为这是一个积极的信号,是对市场有信心的一种体现。

那些对一支从前一次交易下跌的股票吸筹(为他们自己的交易账户买入)的大宗股票经纪行会尽可能快地在随后的几个交易日中抛出他们持有的股票。如果大单交易价格较前一次交易保持不变,或者只有 1/8 点的上下浮动,对一般投资者来说这很具有迷惑性和误导性的,而对于新手来说则是骗人的诱饵。做市商和机构经纪人有时候会利用这些大单交易将其他投资者吸引到自己的股票上来,以便一旦

获利便可清仓结利。通过以 $1/8$ 点价差交易的大单对冲,“作出”的随意的或精细的行情图都使大宗交易的分析变得更复杂。

掌握股票叫价代码

一个好的看盘手应该掌握大多数主要股票的叫价代码。所有的股票都有一个叫价代码,比如通用汽车(General Motors)是 GM,美国电报电话公司(American Telephone & Telegraph)是 T,埃克森-美孚(Exxon Mobil)是 XOM。

代码很容易掌握,不过由于每年都有那么多新股票,你得总是忙着跟上所有这些新名字。很多这种新登记上市股票,特别是在纳斯达克(Nasdaq)交易的,能变成市场周期中激动人心的领涨股。

分析上敲和下压

一个有用的判断整体走势的工具是分析一支股票的上敲和下压。投资人可以将一段时间内盘中从前次交易报升 $1/4$ 点或更多的大单交易同下压 $1/4$ 点或更多的总交易进行比较。现在股票是以十进制进行的,这使得对评估的解释起来更困难一些,但是概念还是有效的。

《每日图形》[®] 图表服务提供了一个列表,它依据股票交易所叫价行情显示的净报升额大小列出了过去一个星期中在整个市场中排前 50 的股票。另外还提供了一个净报跌额前 50 的股票列表。这些列表对跳出吸筹或出货也许会有帮助,不过要小心——并不是每支被机构投资者吸筹的股票都是值得买的。机构投资者也会做很多差劲的选择。

通过足够的研究,一个积极的自助(do-it-yourself)投资者会开始认识到什么时候大机构投资者开始买进。这可以通过分析并熟知几个最活跃的基金机构投资者的季度投资组合而做到。

当一支股票以买入价交易时,个体投资者(小散户)通常可以静待盘面上出现头一两笔大单交易。如果技术过硬,小散户的优势在于,他们可以一直等到价格变化的幕后力量强劲到股票开始突破底部形态的时候才买入。相比之下,机构买家由于规模上的劣势,通常被迫提前进行买入。

对于大卖单,投资者则应该小心,并不是每一笔大卖单都意味着不好。如果一笔大的挂单能够被吸收,通常一支股票倒有可能上升。那些吃下大报跌单的专业经纪人通常会尽量在随后的报升中清空他们的头寸。

股票是在底部还是已经启动？

当你眼睛盯着盘面时，有一个保持镇定的简单办法。当你看到引起你注意的盘面活动的时候，经常参考线图，看看这支股票是在建底还是已经远远过了买入和反转点。如果已经延伸就不要理它了。追涨股票就像犯罪一样得不偿失。

如果股票在底部，那就该应用 CAN SLIM 方法。目前盈利是否倒了一个可观的水平？近 3 年盈利记录是好是坏？你是否已经验证了其他 CAN SLIM 标准。

半数以上盘面上看起来不错的股票不能通过 CAN SLIM 检验从而证明是不完善的平庸投资。不过，确认盘面走势的做法迟早会给你指点一个满足所有可能的个股标准的黄金机会。

每周浏览股价图并列出买点

另外一个有效利用盘面的方法是首先每周回顾一本详尽的线图册，并将符合你的技术和基本面标准的股票做一个列表。然后慢慢摸索你考虑买进的反转点。同时还要注意在你考虑之列的每支股票的平均日成交量，这样你能够容易地查看到任何值得注意的成交量增加。

在接下来的几周里，每天你看盘的时候都要带着这份购买清单。不定哪个时候，你的清单上的一两支股票就会突出盘面，向你的买点靠近。当股票以你的买入价格成交，而且你预计日交易量会起码高于平均的 50% 以上的时候，也就是你准备买入的时候了。而且在买入点的需求越多越好。

注意顶部附近质量变化

在短期回升和接近市场顶部的时候，看盘手经常能注意到盘面质量的转变。最好的股票不再领着股市往上涨，便宜的和低质量的垃圾股反而走到前面。这些是市场不正常的警示信号，一波强烈的调整也许马上就到了。

防御性股票出现时要小心

在市场一波回升行情过后，看盘手应该对“防御性股票”（诸如食品和公用事业一类的股票）突然出现在盘面加倍小心。这显示了专业投资资金的谨慎和忧虑，而你同样也应该小心行事。

看盘的其他奥妙

还有其他一些看盘手应该认识的小技巧和市场习惯。比如,有些股票半天才交易一次,有些则全天都不发生交易。还有的时候,股票会以很快的方式回升,制造出一种空头回补的氛围。明眼人还能看到一支股票在报价盘面中反复交易的现象。这在很多成交量成交而价格几乎不变化的时候会有发生。

在市场的步调变得很慢时的盘面被称为“冷场”或“呆滞”。部分交易员的信条是:“不要在行情清淡时卖出。”在某些时候,交易活动实在是太频繁了,为了节省时间,冗余数字通常被从报价盘中略去,只剩下价格和成交量。以前,机械报价器或老式纸带报价器移动的声音会提醒看盘手注意整个市场步调的加快或放慢。现在我们使用的电子报价屏运作起来半点声响也没有。

在训练有素的看盘手眼中,还有一些市场会反应出缓慢平稳的巧妙吸筹活动。比如,有时在放长假前的最后一个交易日,那些努力不缴的人会悄无声息地买入,而其他的不太勤奋的人心早就飞了,因而也就错过了发生的事情。

看盘手知道在纽约,中午用餐时间附近(东部时间 12 点到下午 1 点)的交易会比较清淡。他们也知道市场会在一天的最后一小时内才显现出其本来面目,也许是由跌转涨,强势收盘,或者突然转弱,搞得连早些时候形成的收益都保不住。

传言莫听

我从不根据提示、传闻或所谓内部消息买进股票。这种做法很不可靠,但还是有争先想要得到诸如此类的传闻或内部消息。再次提醒,市场上大多数人相信的或做的事情是没有用的。无比小心,不要掉入这种典型的市场陷阱中。

有些咨询机构或商业报纸的专栏大部分被小道消息啦、传闻提示啦以及个人主观意见和内部消息之类的东西充斥着。在我看来,这些机构或专栏既不专业也不老练。股市中有比这远要可靠而安全的收集信息的办法。

伯纳德·巴鲁克(Bernard Baruch)强调了将事实真相同传闻、“内部情报”以及一厢情愿的观点分开的重要性。他的原则之一是,谨防那些提供此类消息的人,不论理发师、美容师、侍者或是任何其它人。

热市中的看盘风险

所有股票交易应该在交易所中实际交易发生后的数分钟内从报价屏上显示出来。但是,有时候交易量实在太大,以至于即使是高速报价器也无法跟上交易活动的进展,导致报盘滞后。这个时候的买卖可能面临额外风险,因为一旦你要输入你的交易指令,你会发现“滞后报盘”使判断现场的实际价格变得更难。

注意年底盘势诡变

在期权到期日,某些期权对应股票价格会发生一定扭曲。而每年的12月,有时直到1月甚至2月初,股市也会发生明显的年底扭曲。

年末是买入股票最变化多端的时候,因为有大量交易是出于税收考虑而进行的。这个时候很多低级别烂股会突然显得强劲起来,而原本市场的领先股反而碌碌无为或开始进入调整。一段时间过后,这种反常的情况开始消失,真正的领先股重新现身。

大盘的清洗调整偶尔也会在新年过后开始,这大大增加了炒股的难度。行情一天涨,一天跌,然后又是一个大涨,让人觉得这是伪造骗人的把戏。因此,1月份我宁愿出去度长假。中小盘股价格攀升造成的1月效应能造成一个误导性的假指标。不过,它顶多只在一段时期内有用。此时坚持自己的原则非常重要,不要被很多这种不可靠的指标影响了。

重大新闻解读

当国内外的重大新闻对股市造成冲击的时候,优秀的看盘手会更多地分析他们对市场的具体影响,而不太关心一件新闻属利好还是利空。比如,如果一则新闻看起来很糟,可市场并未受到影响,你肯定会觉得更有信心。因为盘面告诉你实际市场也许比大多数人所预期的要更强。另一方面,如果非常利好的消息到达市场时反应却寥寥,看盘手应该知道的是市场基础也许比原先所认为的要弱。

对利好或利空新闻,市场有时会反应过度,有时甚至逆向而为。1983年11月9日,有人在周三的《华尔街日报》上刊登了全版广告,预测说美国将面临无法控制的通货膨胀,并再次陷入1929年式的大萧条。这则广告出现在一波市场中期调整的中间,而其过于显眼刺耳的内容反而立即激起了市场的反弹,并持续了好几天。

另外,要注意有两种现象是截然不同的。一种情况是市场因为显而易见的超级

利空消息而下跌；另一种情况则是市场在根本就没有利空消息的时候下跌的好不凄惨。

经验丰富的看盘手会做长期记录。他们保持了关于过去所有重大新闻事件以及市场的反应的记录。这些事件包括艾森豪威尔心脏病突发，古巴导弹危机，肯尼迪总统遇刺，越战爆发，阿拉伯石油禁运以及对诸如工资和价格的控制一类政府行为的预期等。

新闻与旧闻

不论是利好还是利空消息，只要被炒过几次，都会变成旧闻。旧闻对股市产生的影响往往同它刚刚开始的时候截然相反。

当然，这同那些集权国家的宣传和消息封锁发生作用的原理完全相反。在那里，3人成虎，谎话被重复的次数越多，它看起来就越像是真理。而这里，如果消息被广泛知道或预期到，它的作用在有经验的投资者面前就会大打折扣，大大削弱其真正公布时的影响。

对股市新手，新闻可能是模棱两可、令人困惑的。例如，一家公司可能公布坏的季度盈利报告，可是其股价反而在新闻被公布的时候上扬。这种事情发生，常常是因为新闻事先已经被知悉，而一部分专业投资者可能在坏消息公布的时候决定买入或补仓。“在坏消息时买入”被某些聪明的机构投资者奉为名言。而其他的人则认为他们可以在这个时候跟进，以为原先在不好的时机买入的大量头寸提供支持。

分析新闻媒体

国家新闻是如何编辑和发行的会明显影响到经济和公众的信心。它同时影响到公众对政府、总统以及股市的观点。

在关于如何分析全国性新闻的话题上已经有了好几本不错的书。汉弗莱·尼尔（Humphrey Neill）是1931年经典之作《看盘艺术与股市战术》（Tape Reading and Market Tactics）的作者，他还写了《逆向意见的艺术》（The Art of Contrary Opinion）一书。该书详细探讨了同一新闻被不同报纸以不同的标题报道，以及这种方式如何误导股票持有人的方式。一些原来世代传承的智慧或广泛认可的共识，一旦到了全国性媒体的手里，常常被扭曲的面目全非，是非颠倒。基于这一事实，尼尔归纳出他的相反意见理论。

传媒专家布鲁斯·赫逊森（Bruce Herschensohn）于1976写了《天线之神》（The Gods

of Antenna)一书,讲述了美国电视网络如何操控新闻以影响公众舆论的事实。关于这一话题的另一本书是威廉·罗歇(William Rusher)于1988年写的《明日的媒体大战》(The Coming Battle for the Media)。

这一方面写的最出色的一本书要首推斯坦利·罗斯曼(Stanley Rothman)以及罗伯特·李彻尔(Robert Lichter)于1986年合著的《媒体精英》(The Media Elite)。罗斯曼和李彻尔访问了三家主要报纸《纽约时报》、《华尔街日报》和《华盛顿邮报》,3家新闻杂志《时代》、《新闻周刊》以及《美国新闻与世界报道》,和4家电视网ABC, CBS, NBC和PBS的新闻部门的240位新闻记者和高级雇员。当问及同事的倾向率时,他们认为倾向于左翼自由和倾向于右翼保守的比例约为7:1。访问还发现,85%的最好的国家新闻记者倾向于自由并在最近的选举中投了民主党的票。另一项调查表明只有6%的国家新闻记者投共和党的票。

艾美奖得主伯纳德·戈德伯格(Bernard Goldberg)在CBS新闻电视台度过了将近30年时间。他的书《偏见》(Bias)记录了电视网是如何提供单面新闻而不顾忌半点平衡或公平的。

为了成功,无论是个体投资者还是国家,我们需要学会将事实同个人政治观点和国家性主流媒体的带有强烈偏见分离开来。

总之,看盘是一项最好留给专业投资者的事情以及那些致力于花大量时间完全理解每一个细节的个体投资者。认为看盘是赚大钱的捷径简直是在开玩笑。遵守你自己的交易规则,不要让你的情绪影响到你的决策。

第 17 章

· CHAPTER 17 ·

审慎选择投资工具

也许你会奇怪,我怎么能在一章的内容里涉及全部这些话题。大部分的这类投资活动是很复杂的,因而要将它们解释清楚似乎需要更多的空间。不过,我在大多数时候并不进行这些类型的投资。以我的经验,虽然其中有一些是有价值的,但绝大部分是风险很高很不安全的,不值得你花费时间和精力。如果真有一些人还是对它们感到好奇的话,在你投资之前一定要清楚自己正准备做什么。在不知道池子有多深之前,可别一头扎下去。

什么是期权,该投资在它上面吗?

期权是这样一种投资工具,从中你可以购得在未来指定期限,即执行日期内以特定价格买入(买入期权)或卖出(卖出期权)股票、股票指数或商品的权利(合同)。期权具有很强的投机性而且实际上比股票涉及更多的风险和价格变动。因此,大部分投资者不应该买卖期权。常胜的投资者应该首先学会如何最小化,而不是增加他们所承受的投资风险。只有一个人在普通股投资中被证明的确能赚钱,而且对投资有足够的理解和实际经验之后,适当地考虑投资于期权才是明智的选择。

期权投资很像在打“要么全有要么没有”的赌。如果你买了通用汽车 3 个月的买入期权,你付出的溢价赋予你在未来 3 个月的任何时候以某一确定价格买入 100 股通用汽车的股票的权利。在你购买买入期权的时候,你希望价格上涨。比如一支股票现在以 95 美元交易,你买了一份 100 美元的买入期权,如果股票在 3 个月后升到 130 美元(而且你还没有卖掉你的买入期权),你可以执行它并将 30 美元利润除掉支付的溢价后揣进腰包里。相反,如果 3 个月过去而通用的股票并不如预期的那样表现得好,也许你没法执行它。那么它在到期的时候是没有价值的,你的损失是你支付的溢价。与此类似,你可以猜出卖出期权也以类似的方式运作,除了你想赌的

是股票价格会下降而不是上升之外。

控制期权投资风险

如果你真要考虑期权,你应该限制投入到其中的资产占总组合的百分比,精明的投资限度在 10% 到 15% 之间。同时你还应该采取某种即时卖空止损的规则。由于期权比股票更具有可变性,这一止损百分比自然会高于 8%。如果 1 份期权价格以 3 倍于标的股票的波动性而变动,那么也许 20% 到 25% 是可能的最高限度。在盈利方面,你也应该考虑采取一种规则,当它们的收益达到 50% 到 75% 时就应该了结大部分的收益。

期权还在一些方面提出新的挑战。买入那种价格被该期权所处的薄弱或流动性不强的市场中的供需变化显著影响的期权是有问题的。另外一个问题关系到这样一个事实,即期权可能仅仅因为短期存在的标的股票或大盘价格波动性的提高而人为地被临时过度定价。

只买最好的

当我买期权的时候(尽管参与很少),我喜欢买那些最激进的和最突出的股票的期权,那些通常你必须付出更高溢价的期权。同样,你需要标的在最好的股票而不是最便宜的股票上的期权。通过期权投资赚钱的秘密同期权本身没多大关系。你仍然需要分析并在标的股票的选择和安排方面正确无误。因此,你应该应用你的 CAN SLIM™ 公式并在最恰当的时机选择可能最好的股票。如果你这样做了而且对了,期权价值将随着股票价格的上涨而上涨,不同的是因为杠杆作用,期权的价格上升的要快得多。

通过只买最好的股票,你还可以最小化由非流动性导致的滞后差价。(滞后差价是指你期望支付的价格同交易指令实际被执行时你所支付的价格之间的差异。股票越具有流动性,你可能遭受的滞后差价越少。)非流动(小盘)股票的滞后差价可能更严重,而这最终可能导致你花费更多的钱。有些时候只买一点点期权和约就可能导致 20% 的滞后差价。买入标的于低价非流动股票的期权与你想打倒所有牛奶瓶子的狂欢节游戏很相似,这游戏完全在于操作。在一个薄弱(小盘)市场中卖出你的期权同样很需要技巧性。

在一个大熊市中,你也许可以考虑购买标的于某些个股或主要市场指数如标准普尔 500 的卖出期权,同时卖空相同份额的普通股。当你购买了卖出期权的时候,你不必非在股票交易中获得报升差价(成交价格比上一个交易高的价格或成交)。

有时候,交易所挂牌的卖空股票报升规则或者你的经纪人无法借到股票都可能使卖空股票比买进一份卖出期权还要困难。

一般而言在牛市中购买卖出期权是不明智的。干嘛非要标新立异、逆市操作呢?

如果你觉得一支股票将要上涨而且现在是买入的恰当时机,那可以买进,或者购买一份长期期权并随时关注市场交易;一旦有了适宜的卖出时机就在市场上卖掉。期权市场一般比相应的标的股票市场更弱一些,流动性也有所不如。

很多业余期权交易者经常在他们的指令中设置价格限制。一旦养成了这种设置价格限制的习惯,当价格偏离他们的限制的时候,他们会永远改变他们的价格约束。在你为到底让你的价格限制改变 1/8 点、1/4 点还是 1/2 点(或十进制对应值)而焦虑的时候,想要保持合理的判断和远见是很困难的。到最后,在经过大量不必要的努力和烦扰之后,你不过是交易 2 到 3 次而已。就算最后你发现了该年的超级大牛股,一支能在价格上翻 3 倍的股票,你也可能因为你在交易指令中设置了比实际市场价低 1/4 点的限制而买不上它。

光靠 8 分利或 4 分利,你在股票市场上是永远赚不到大钱的。在投资证券被套,却因为在卖出指令中设置了价格限制而无法清仓逃离的时候,你甚至可能输个血本无归。你的目标应该是在大价格走势方面保持正确,而不是在小价格波动上。

短期期权更具风险

如果你买期权,相对长期的比如 6 个月或以上的期权对你更有利。这会尽量减少你的期权在相应标的股票一波行情的机会都没有得到就到期的可能性。这里我告诉大家的是这种方法,你觉得大部分的投资者是怎么做的呢?当然,他们会买期限更短的期权——30 天到 90 天的——因为这些期权更便宜而且向两个方向移动的速度更快,而且无论是价格上升还是下降。

短期期权的问题在于,你也许选对了股票,但大盘正好陷入一个中期调整,所有的股票价格在直至一个短时期结束的时候都可能下降。这样你将因为大市的影响而损失全部的期权。这也就是为什么你会想把你的期权购买和期权到期日分散到几个不同的月份中的原因了。

保持期权交易简单

有一件事情要牢牢记住,即你应该使你的投资尽量保持简单。不要听信别人而在诸如条式期权(strips),跨式期权(straddles),差价期权(spreads)等期权组合中进行

投机。

条式期权是普通期权的组合,它通过整合标的于同一证券的具有相同执行价格和到期日的一份看涨期权和两份看跌期权而成的。它的溢价会比分别购买期权的溢价要低。

跨式期权可以是多头的或是空头的。多头跨式期权是由标的于同一标的证券的,具有同一执行价格和相同到期期限的一份多头看涨期权和多头看跌期权组合而成的。空头跨式期权是由标的于同一证券的,具有同一执行价格和相同到期期限的一份多头看涨期权和多头看跌期权组合而成的。

差价期权是一系列具有相同到期时间的期权的买卖。

光是挑选能够上涨的股票或期权就够困难的了。如果你在对这种方式还是一知半解的时候就开始套期保值(在同一时间内买空卖空),不管你信不信,你可能最后两头输。比如,如果一支股票上涨,你可能禁不住要早点卖掉你的看跌期权以最小化损失,而后来发现股票又跌回来了,于是你的看涨期权也亏钱了。反过来也一样会发生。总体而言,这也许是你应该都避免的危险的心理游戏。

你应该签售期权吗?

签售期权同购买期权完全是两码事。我不想过多渲染签售股票期权的策略。

签售一份看涨期权的人收到一笔小额费用,即溢价,作为给另外某个人(买者)在直到未来某日期前以一特定价格从签售者处购买股票的权利的回报。在牛市中,我宁愿做一个看涨期权的购买者而不愿做签售者,在不好的行情中,则只是敬而远之或卖空。

看涨期权签售者得到一小笔费用,而实际上在期权期限内自己也被套牢了。一旦股票陷入麻烦估价骤降会是什么样于?这点小费用是抵不过损失的。当然,签售人也有得策略可用,比如买一个看跌期权以套期保值及自保,不过这样问题就變得太过复杂了,而且签售者也可能前后遭受双重损失。

如果股价翻倍又会怎么样?签售者的股票被买走,为了一点相对小的费用失去了所有获得大利润的机会。为什么要在股票上担那么大的风险,为的只是一点小的收益而没有获得大收益的机会?这也许不是你从大部分人那里听来的推理方式,不过再说一遍股票市场中大部分人说的和做的并不总是值得你去知道。

依我的看法,签售“裸露看涨期权”更加划不来。裸露看涨期权的签售者从签售于自己并未持有的股票上的看涨期权而收到一笔费用。可一旦股价走势不利于自己,他们就真变得“赤裸裸”,毫无保护了。

有些很难从投资组合中获得像样利润的大投资者倒是可能通过签售那些他们

持有但感觉定价过高的股票的短期期权而获得一点额外价值。不过,我总是对那些看似容易的赚钱方法有或多或少的怀疑。股市中是很少有免费的午餐的。

纳斯达克股票蕴含大机会

纳斯达克股票不在股票交易所挂牌交易,而是通过场外经销商来交易。场外经销商市场在近些年已经被大范围的电子通讯网络(ECNs)诸如 Instinet, SelectNet, Redibook, Archipelago 等大大加强。这些网络将在每个网络中买者和买者汇聚到一起,并通过它们进行指令发送和交割。纳斯达克是一个专门领域,通常为新建的、不那么有影响的公司而设的。然而现在,即使是有影响的纽约证券交易所上市公司也在纳斯达克有大量交易。另外,20世纪90年代的改革消除了所有曾经阻碍纳斯达克的陈腐诟病。

在纳斯达克中通常有上百支有吸引力的新兴成长股。这里也是一些美国最大公司的发祥地。你当然可以考虑购买一些受机构青睐并符合 CAN SLIM™规则的高质量纳斯达克股票。

也有些场外交易证券在不好的行情中可能会变得不太具有流动性。在确实非常差的行情中,有些场外经销商停止做市,就算是你想入市,他们给予回应时也总是拖拖拉拉的。新的指令处理规则、互联网以及强大的电子通讯网络已经让其不再成为一个问题了。

为了最大化自由性和安全性,保持你的所有投资的可交易性很重要,不论这些交易是在纽约证券交易所还是在纳斯达克进行。平均日成交量很大的具有机构性质的普通股是对付不规则市场的最好选择。

首次公开发售(IPOs)

首次公开发售是指一个公司首次向公众发售股票。出于以下几条原因,我通常不推荐投资者购买首次公开发售的证券。

在每年开展的大量首次公开发售中,只有一部分是优秀的。那些质量出众的首次发售证券将被机构投资者(首先接触到它们)的需求热情所淹没。就算能买到它们,你也只能得到一点点配额。这一逻辑告诉你,作为个体投资者,如果你能够买到你所想要的所有股份的话,那么它们很可能是不值得持有的。

互联网和一些佣金优惠政策使首次公开发售对个体投资者来说更容易得到了。当然有些经纪人会限制你在公司股票面市后很快就卖出你所持有份额的能力。这种境地很危险,因为当你想退出的时候你可能没法退出。也许你还记得1999

年和 2000 年早些时候的 IPO 狂潮吧，当时有一些公开发售后头一两个交易日内飙升的新股在价格崩溃后就再也没能回升。

许多首次公开发售的股票故意定低价从而股价在首个交易日会暴涨，然而同样也有不少定价过高而价格下跌的发售。因为首次公开发售缺乏交易历史，你没法确信它们是不是定价过高。大部分情况下，这一投资领域应该留给有经验的机构投资者。他们能够进行必要的深层研究并且能够将新证券的风险分散到很多不同证券当中去。

但这不等于说你不能在新证券刚面市时购买它。购买首次公开发售证券最安全的时机是在他们从第一次调整和建底区域突破的时候。一旦新股已经在市场中交易了两三个月或更长时间后，你便有了有价值的价格和成交量数据用来判断形势。一般来说，可以从过去 3 个月到 3 年之间的新股大列表中挑出那些具有优秀的新产品和出色的即期收益的优质公司来加以考虑。（《投资者日报》的“今日美国”版对大部分的这类公司进行了研究考察。已有的公司研究的文章可以从 investors.com 网站上以很低的费用购买到。）

那些懂得正确选择和时机安排技术的有经验的投资者绝对应该考虑购买那些已经形成良好价格底部的新股。以这种方式操作的话，它们能够成为新的获利主意的重要源泉。近几年大部分大牛股都是八年前某个时点的首次发行股票。当然，新股也可能在遭遇困难的熊市的时候更不稳定，偶尔还会遭遇到市场的整体调整。这种情况通常发生在首次公开发售市场发狂似的狂热时期之后，那种时候任何一支发售股票看起来都是“热门股”。比如，发生于 20 世纪 60 年代早期以及 1983 年初的新股繁荣，以及 1999 和 2000 年初的那次，基本上总是尾随着一个熊市时期。

就目前（2002 年，本书写作的时候）而言，国会应该重新降低资本所得税，以给成千上万的企业家创办快速成长的新公司提供强大的激励。我们的研究证明，80% 的在 20 世纪 80 年代和 90 年代拥有突出业绩的股票是那些在早些年就已经被公众购买持有的。美国现在需要重建一支新的企业力量来激活新发明和新工业……随之而来的将是更强大的经济，更多的工作机会和更多的纳税人。让国家降低资本所得税是不会让他们吃亏的。在历经了 2000 年和 2001 年的高科技崩溃之后，首次公开发售市场和美国经济都需要重新被激活。

可转换债券

可转换债券允许你将你的债券同另一投资类别，通常是普通股，在一个既定价格进行交换（转换）。可转换债券给持有人通常比普通股能提供稍高的收入，但同时还伴随着获得股票持有人相关的某些利润的潜力。

理论上讲,可转换债券升值同普通股一样快,但在贬值的时候却慢一些。不过正如大部分理论的处境一样,事实可能并不一样。况且还有流动性问题需要考虑,因为很多可转换债券市场在特别困难的时期可能萎缩枯竭。

有些时候投资者被这一投资媒介吸引是因为他们能够通过大量借贷而进行借贷交易(获得更多的购买力),然而这只是增加了你的风险。过度借贷有可能变得非常危险,这是我不推荐投资者购买可转换债券的原因。

免税证券与避税工具

一般投资者不应该使用这些大部分是市政债券的投资工具(IRAs, 401(k)计划以及 KEOGHs 除外)。对税收的过度关注会混淆并给合理的投资判断蒙上阴影。常识也会告诉你,如果你投资于避税工具,那么美国国家税务局决定审计你的纳税申报单的可能性会大得多。

太频繁地寻求过多的税收好处的人最后总是投资在有问题的或高风险的投机机会中。投资决策永远应该是第一位考虑的,而税费考虑远而退其次。这一点在新千年低税率等级的环境中尤为正确。20 世纪 80 年代和 90 年代的税费优势是当时资本收益率下降的结果。

美国是一个任何想在投资方面努力的人都能成功的国度。要学会如何获得净利润以及在什么时候获得。应该为自己能够有能力获得利润来缴税而感到高兴,而不是抱怨自己必须为获得的利润缴税。难道为了不缴税,你更愿意一直持有到亏钱吗?从一开始就应该认识到,山姆大叔(美国)一直会是你的好伙伴,他理应从你的工资和投资所得中得到属于他的份额。

我从没买过免税证券或避税工具。这让我能够全心全意地投入到寻找最可能好的投资机会中去。当这些投资完成的时候,我像其他每个人一样支付税收。要经常记住,美国的自由和机会平等的体制是世界上最伟大的,要学会应用和欣赏它。

收入型股票

收入型股票是指那些产生高的定期红利收益,给持有人提供应税收入的股票。这类股票通常存在于更保守的行业,比如公用事业公司和银行。大部分人不应该因为普通股的红利或收入而投资与其上。

有人认为收入型股票是可靠的,你可以只是坐着持有它们因为你可以获得属于你的红利。持有这种观点的人可以去和那些 1984 年在伊利诺依大陆银行股价从 25 美元跌至 2 美元的大劫中损失惨重的投资者谈一谈,或者同那些因核电厂问题

而在电力公司中亏损的人谈一谈。投资者在 1994 年电力事业公司暴跌中深受其害，在 2001 年加利福尼亚的一些公用事业公司的崩溃中亦是如此。理论上，收入型股票应该更安全，但不要麻痹地认为它们不会急剧下降。1999 到 2000 年，美国电报电话公司从超过 60 美元跌到 20 美元以下。

如果你确实要买收入型股票，不要局限于只买那些有最高可得红利收益的股票。他们很可能是同高风险和低质量联系在一起的。想尽量得到 2% 到 3% 的额外收益会让你的资本面临更大的损失。如果每股收益不足以支付红利，一个公司也可能削减分红，结果是你得不到你所预期的收入。

如果你需要收入，我的建议是将投资集中在最好的股票上。每年只需要从中取出 6% 到 7% 应付生活所需就可以了，例如你可以每季度卖掉一点股票，取出 1.5%。更高的回收率通常不可行，因为它们会很快侵蚀掉你的本金。

什么是认股权证，它们是安全投资吗？

认股权证是一类允许你以某一特定价格购买某一特定数量的股票的投资工具。有时候会限定在某一个时期内，但通常并没有具体的时间限制。很多认股权证在价格上很便宜因而看起来很诱人。

但是，大多数投资者应该避免低价的认股权证。这是另一个复杂的专门性领域，概念上听起来很简单，但只有少数投资者真正明白是怎么回事。真正的问题在于认股权证所对应的普通股是否值得买。大多数投资者要能忘记有认股权证这么个领域是最好的了。

兼并候选股票

兼并候选股通常会无规律地运动，因此我不推荐投资者投资在它们上。有些兼并候选股在可能交易的谣传推动下股价会明显上扬，但当潜在的操作失败或其他没有预见到的事情发生的时候，价格会突然下跌。换句话说，它可能是一庄高风险而不稳定的买卖。因此大部分时候它们应该留给那些专门从事这一领域的有经验的职业投资者。一般情况下，购买基于 CAN SLIM™ 评估的可靠公司的股票比极力猜想哪家公司将会被卖掉或被合并要强。

外国股票

如果在恰当的时机和恰当的地点买入，有些外国股票能具有很好的潜力，但我

建议人们不要在这类投资上浪费时间。外国股票的潜在利润通常是优秀美国公司所能得到的利润的两三倍，目的是为了调整它们的附加风险。例如，外国证券投资者必须把握并密切跟踪与该国相关的整体行情。一个国家的利率突变或政府政策的突然变化，都有可能一下子使你的投资陷入尴尬的境地。

在已经有了上万支美国证券以供选择的时候，大家实在是没有必要再去搜索那些外国股票了。1982年，美国的一些大银行在给外国提供大量贷款用于投资的时候，着实从它们所承担的大量额外风险中体会到艰难之处。外国股票应该留给专门从事这一领域，而且能将它们的风险分散到不同股票上去的职业投资者。有很多好的共同基金在这一方面做得很优秀，因此，如果你非要投资在外国股票上，可以买少量由这类职业投资人运作的共同基金。

避开不值钱的股票和低价证券

加拿大和丹佛的市场上挂牌交易着许多你只要花几分钱就能买一股的股票。我强烈建议大家避免在这么便宜的货色上下赌注。因为任何事情都是物卖所值的，你付出多少，得到的就是多少。

这些看起来便宜的证券基本上是过度投机的，质量极度低劣。它们的风险比那些质量更好价格更高的投资要高得多。就算是那些有问题的，或由幕后操纵所暗含的机会也要比几分钱的股票要好。我不喜欢买任何价格低于15美元每股的普通股，你们也不应该。我们关于大牛股的研究表明大部分突破图形都分布在每股30美元到50美元之间。

什么是期货，是否应该投资？

期货是指在未来某一既定日期，以某一既定价格买入或卖出某一既定数额的商品、金融产品或股票指数。大部分期货被归入到谷类、贵金属、工业金属、食品、肉类、油料、木材以及纺织品（统共被称为商品）、金融产品和股票指数的类别中。金融部分包括政府国库券和债券加上外汇。通常被活跃交易的股指之一是标准普尔500指数，它的证券报价符号OEX可能更为人所熟知。

诸如赫尔希（Hershey）之类的大型商业企业利用商品期货市场进行对冲交易。比如，赫尔希可能在5月以当前可可豆交易价格锁定11月的交割，并在现金市场上安排一个交易。

个人投资者最好不要参与期货市场交易。商品期货非常不稳定，投机性比大部分普通股要高得多。这里不是生手或小投资者一展身手的地方，除非你想赌博或很

快输钱。

不过,一旦投资者有了4到5年的经验,而且毫无疑问证明了他或她在普通股上的赚钱的能力,“勇敢的心”也许可以考虑在期货上进行投资。

对于期货,阅读并解释图表的能力更加重要。商品价格的价格图模式同个股的类似。留意期货图表能够帮助股票投资者评估国家的基本经济条件变化。

只有相对少量的期货是你能够交易的,精明的投机者因而能够集中他们的分析。期货交易的规则和术语有很大不同,而且风险远远要大。因此投资者绝对应该限制他们用来买卖期货的投资金额比例。有很多和期货交易有关的事情很令人头疼,比如在“跌停”的日子里,交易者甚至不允许卖出以减少损失。风险管理(比如,头寸规模和快速止损)在期货交易中绝对是最重要的。千万不要将超过5%的投资资本放在任何单个期货头寸上去冒险。在一系列涨停和跌停的日子里,头寸被套是很有可能。期货投资常常变幻莫测并且具有毁灭性,你完全有可能失去一切。

黄金、白银和钻石

你大概也猜到了吧,我一般不推荐你们投资在金属或贵重宝石上。

很多这类投资具有令人警醒的历史,它们曾经在一波一波的激进风潮中被推动,但提供给小投资者的保护却很少。没有诸如《证券交易法案》一类的法令来禁止某些经销商对贵金属的夸大甚至虚假的报价。甚至有很多书大胆地写道,黄金的预测价格会达到几千美元,而我们的国家正在把黄金用光。钻石以高得邪乎的销售价格向公众兜售着。认为钻石的价格每年都能保证上涨是因为它们的确一直在涨。人们还被错误地告知钻石市场的价格完全被 DeBeers 控制着。

这一类投资投机性可能会非常高,而在喧嚣狂热期过后,留给大量投资者的不过是以泡沫价格购得的投资品;另一方面,经销商在这些投资中的利润增长有时却相当丰厚。况且,这些投资不支付利息和红利。

黄金、白银和钻石都在1980年达到它们的长期顶峰之后就再也没有恢复过。从某种意义上说,这些商品会再恢复到某一个程度。不过,由于已经发生的投机狂潮的影响,没法知道要多长时间才能完全消除过去的非正常状态。

在黄金交易中通常会有由与某些外国国家的潜在问题有关的担忧和恐慌所导致的周期性的、时间短速度快的价格上涨。这类商品交易可以是一种非常情绪化而不稳定的游戏,因此我建议大家一定要小心谨慎。

不过在这些物品上的小额投资在某些时候也可能会变得适宜而合理。但即便是在这种情况下,投资者还是必须全力应对巨大的价格上涨和事实上的缺乏可交易性。尤其是当你决定要卖出却很难找到在你的价格下有意愿的买家的时候,可交易

性成为一个非常重要的因素。

就目前而言,很多这种投资并不像他们看起来的那样有意义或安全。当胶片公司转而采用磁盘和胶卷,因而不使用这种贵金属的时候,白银的用处变得越少。因此,未来的白银投资有可能变得不是那么吸引人的投资工具。需求和供给也是一个影响因素。1980年钻石价格暴跌的时候很多投资者才惊异地发现,供给和需求的法则能够严重冲击到他们的投资,是新的钻石供应源进入世界市场因而导致了价格的下跌。有些投资者在这类商品的投资上损失了大笔的钱财。

房 地 产

房地产可以投资,在恰当的时候和恰当的地方。

我坚信每个人都应该为了拥有一个家,建立一个储蓄账户,以及投资于普通股或成长型股票共同基金而工作。拥有一个家是大多数美国人的目标。他们仅仅以一小部分的定金就能获得长期借贷的能力,为美国人进行大宗房地产投资创造了必要的调节能力。

房地产是一项很受人欢迎的投资工具,因为它很容易明白而且非常有利可图。目前超过三分之二的美国家庭拥有他们自己的家室,时间和借贷经营都能带来收入。不过事情并不总是这样。在以下不好的条件下,人们可能,也的确在房地产投资中亏损。

1. 他们做出了错误的最初选择,所买的地区正在慢慢贬值或者并不增值,或者他们已经拥有财产多年的地区正在贬值。
2. 他们在数年的繁荣期结束而经济正好要进入严重经济衰退的时候以泡沫价格买入,或者在他们拥有房地产的特殊地理区域买入。如果发生重大的行业失业,或是作为某一社区的中流砥柱的飞机场或钢铁厂遭到关闭的话,这是很可能发生的。
3. 他们自己陷入超出能力的过高的房产支付,或者由于失业或在拥有出租权的时候空租率上升等导致的收入来源减少。
4. 他们遭受火灾、洪水、龙卷风、地震以及其他自然灾害的袭击。

财富和技术通常最能够通过集中于正确买卖高质量成长股票而得以开发,而不是将你的努力分散于许多风险更高或回报更低的替代品上。同所有投资一样,请在你做决定之前作必要的研究。要记住,从来就没有那种没有风险的投资,可别说有人糊弄你说有!

第 18 章

· CHAPTER 18 ·

买共同基金,做百万富翁

什么是共同基金?

共同基金是由职业投资公司管理的多样化证券组合,通常基金管理人从中获得小额管理费。投资者购买基金本身的份额,通过基金中的股票组合的损益决定投资的损益。

在购买共同基金的时候,你买的是对你在股市中所做的投资决策的专业化管理。对待共同基金应该采用完全不同于投资单个股票的方式。单支股票的价格有可能一旦下降就再也反弹不回来了,这也是为什么你总是需要一个止损策略的原因。相反,一支由特定管理机构精心构造运作的多样化国内成长型股票基金总能在一定时间内从过度下跌中回升,而这种下跌在熊市中是经常发生的。共同基金能够回升的原因在于他们被广泛地分散化,而且通常覆盖了美国经济的每一轮复苏期。

百万富翁的捷径

假如真的学会了如何正确操作的话,共同基金是非常棒的投资工具。遗憾的是,许多投资者并不明白如何利用它们的优点来进行管理。

首先需要明白的一件事情是,共同基金的高额回报是通过在好几个经济周期(市场起落)内持有它们而获得的,这意味着需要 10、15 或者 20 年甚至更长的时间。要老老实实等上这么长时间真是很需要耐心和信心,就像投资房地产一样。譬如你买了一幢房子,却老是沉不住气,三天两头就把它给卖掉了,这样你当然什么也赚不到了。你的财富要想增值是需要时间的。

下面我要说的是,作为一个聪明的基金投资者,你应该怎样进行计划和投资。在所有共同基金业绩排行榜中,选择一支在过去 3 到 5 年内业绩都排在前 25% 的多

样化国内成长型基金。它的年平均收益率可能会有 20% 左右。在过去 12 个月内, 备选基金的业绩还应该优于许多其它的国内成长型股票基金。现在你会想要通过一个可靠的渠道获得这些信息了。很多与投资相关的杂志都会季度性地综合基金的业绩。你的股票经纪人或资料库应该会有专门的基金业绩排名服务的, 例如维尔森伯格·托马森金融公司(Wiesenberger Thomson Financial)和利普股份有限公司(Lipper Inc.), 这样你就能够得到关于你感兴趣的基金的客观评价。《投资者日报》也提供了一份根据 36 个月的业绩表现编制的共同基金排行榜(等级从 A+ 到 E), 以及其他根据不同时间期限的业绩百分率。你可以集中考察那些在《投资者日报》中具有 A+ 或 A 业绩等级的共同基金。想在 10 年到 15 年内获得可观的利润, 你选择的基金的业绩不需要每年都排在前 3 或前 4 的位置上。

你还应该将你的红利和资本收益派发收入(共同基金在股票和债券的买卖中获得的利润)进行再投资, 这样的话能够通过多年的复利中获利。

复利的神奇

通过共同基金发财的方法是通过复利实现的。复利所起到的作用是让你的收入(业绩收益加上所有的红利和再投资资本)自己就能够创造出更多的收入, 从而让你能不断投入更大的资金额来进行投资运作。时间越长, 复利的影响变得越大。

要想从复利中获得最大的好处, 你应该选定一支构造精致的成长型股票基金, 而且还需要一直跟定它。举个例子, 假设你购买了价值 10 000 美元, 平均年收益率为 15% 的 35 年期多样化国内成长型股票基金。下面给出了接下来将可能发生的情况的近似, 复利的神奇一览无余。

头 5 年	10 000 美元	变成	20 000 美元
下 5 年	20 000 美元	变成	40 000 美元
下 5 年	40 000 美元	变成	80 000 美元
下 5 年	80 000 美元	变成	160 000 美元
下 5 年	160 000 美元	变成	320 000 美元
下 5 年	320 000 美元	变成	640 000 美元
下 5 年	640 000 美元	变成	1 280 000 美元

假如你每年还增加 2 000 美元并让它以复利增长, 那么你的总收入将超过 3 百万美元! 现在再想一想, 如果在每个熊市中, 当基金价格临时性地比最高值下跌 30% 或

者更多的时候,你又都进行了少量的追加投资的话,那你又会多赚到多少呢?

现实世界中没有这么板上钉钉的事情,而且,还有税收的因素存在。然而,上面的例子是较好的成长型基金在过去50年中所经历的情况的缩影,也代表了你正确计划并投资于共同基金的时候,能够的的确确在你身上实现的情形。

买基金的最佳时机

任何时候都是最佳时机。你永远也不会知道什么时候是最好的,等待往往总是以付出更高的价格而告终。你应该致力于如何开始,以及如何形成能够在多年中获得复利的资本。

适宜的基金持有量

随着时间的推移,也许你会发现自己愿意开发另一项长期的投资项目。如果真是这样,但做无妨。在10到15年后,你的大部分资金可能分布在了2支乃至3只基金中,不过千万不要超过这个数字。没理由将钱过度分散到共同基金中。那些有数百万美元组合的人倒也可以把投资而扩得宽一点,以允许他们把钱投放到更分散的基金群当中去。要正确做到这一点,应该尽量持有不同管理类型的基金。比如,资金可以分散在一个价值型成长基金,一个激进型成长基金,一个中大规模成长基金和一个小型基金当中等等。很多基金组织,包括富达(Fidelity)、富兰克林·坦普顿(Franklin Templeton)、MFS基金、尼古拉斯—阿普尼格(Nicholas—Applegate)、强力(Strong)基金、AIM、斯库得(Scudder)、美国世纪(American Century)、奥本海默(Oppenheimer)、德莱弗斯(Dreyfus)、先锋集团(Vanguard Group)、IDS共同基金,以及其他的基金组织等等,都提供了投资目标不同的基金系列。大部分情况下,你可以在支付一定的转移费用后将资金转换到基金家族的任何其他基金中。这些基金系列为你在多年后做谨慎的调整提供了更多的灵活性。

每月投资计划

如果你选择将工资积蓄在一支精心选择的多样化成长型股票基金中,那么那些自动从工资中预留资金的计划通常是可行的。不过,最好同时做一笔规模大一些的首期购买,这样将会把你送上更快地获得大量复利的坦途之上。

莫让市场消磨了你的远大雄心

熊市可能会持续 6 个月以上,极少数情况下会持续 2 年到 2 年以上。如果你想共同基金方面成为一个成功的长期投资者,那你得具有捱过许多令人沮丧的熊市的勇气和远见。要有为自己建立一个宏伟的长期成长项目的远见,然后持之以恒。每次经济进入衰退,报纸和电视都在大肆渲染情况是多么的糟糕的时候,如果基金价格低于其峰值 30% 以上,则可以考虑加码持有。要是你觉察到熊市行情快要到头了,就是借钱你也应该再多买一些。只要有耐心,价格必然会在两到三年内杀一个漂亮的回马枪的。

投资于更具有成长性的股票的成长型基金在牛市中会涨得比大盘更高,但他们也会在熊市中比大盘跌得更多。用不着紧张,而应该尽量往后几年看。黑暗过去就是光明。

也许你会觉得,在像大萧条这样的時候买入共同基金是个馊主意,因为那将要花费 30 年才能够本。然而,在调整过通货膨胀的基础上,即便投资者是在 1929 年市场顶峰时买入,依照标准普尔 500 和道·琼斯工业指数的表现,他们只需要 14 年就能够保本。如果投资者是在 1973 年市场达到顶峰时买入的话,他们只需要 11 年就能够保本。另外,如果他们在这些不好的行情中实施了现金成本平均化(意思是,他们在基金价格下降的时候买入了额外的股份,以降低总的每股平均成本),投资者用不着上面提到的时间的一半就能够收回成本了。即使是在历史上最坏的两个行情时期,成长型基金也总会反弹回来,而且花费的时间比你所想象的要短。换言之,就算你赶上了大萧条这一 20 世纪最差的行情,你又是在市场最顶部的时候买入,然后经过现金成本平均化,那么最坏的时候也只需要 7 年时间就可以保本。这个例证有很强的说服力,说明对基金进行现金成本平均化并为实现一个长期的投资目标而长期持有是一项明智的投资。

有些人会为此感到迷惑,因为我们告诉人们决不要在股票上现金成本平均化。差别在于,一支股票会跌到一文不值;但是一支广泛分散化、专业化管理的国内共同基金,通过追踪诸如标准普尔 500 和道琼斯平均工业指数之类的市场基准的表现,总能够在市场变好的时候实现价值回升。

共同基金中最大的收益部分来自于多年的复利。基金应该是一项活多久就投资多久的投资。

开放式还是封闭式基金?

开放式基金在人们想要购买它们的时候能不断发行新的份额,它们也是最常见的基金品种。任何时候,只要现在的持有人想要卖出,持有份额通常可以以净资产价值被赎回。

封闭式基金发行固定数量的基金单位。根据股东的选择,基金股份通常是不可赎回的。回购通过二级市场交易而得以进行。大部分封闭式基金股份在交易所挂牌交易。更好的长期机会一般在开放式基金中,而封闭式基金则受市场动荡以及在竞价市场中低于票面价值的折价的制约。

收费式基金还是无费用基金?

你选择的基金可以是收费式基金,即收取交易佣金的基金,或者是无费用基金。如果你买的是收取交易费用的基金,你可以根据投资数量的多少获得不同的优惠。有些基金会有退出费(为阻止回购而设计的,在回购发生时收取的交易佣金),在你做交易评估的时候应当把它放入考虑之列。无论是哪种情形,基金佣金都会远远低于你买一份保险、一辆新车、一套新衣服或日用杂货时可能遇到的涨价幅度。你也可以签订一份意于购买特定数额基金的凭证,它允许你在未来13个月中进行任何交易时执行一个更低的交易佣金标准。

能够利用移动平均线以及利用其他专门用来进行基金交易的技术,通过合理的安排在激进式无费用成长基金的交易中取得成功的人非常少。大多数的投资者还是不要涉及无费用基金的买卖为妙,因为很容易在买卖时点的选择上犯错误。为了长远的计划起见,还是选择一支共同基金比较好。

应该买收入型基金吗?

如果你需要收入,你会发现不买收入型基金反而有更多的优势;比如,你可以在备选择的基金中选择一支最好的,然后设定一个收益相当于每季度1.5%或每年6%到7%的回收计划。回收的一部分来自于应收红利收入,一部分来自于你的资本金。如果选择合理的话,你的基金可以在投资期间中获得足以抵消从你的总投资中收取6%到7%的年回收额的增长。

板块基金与指数基金

最好避开那些仅仅集中于某一个行业或地区的基金。它们的问题在于板块总会得宠或失宠。因此如果你买了板块基金,如果那个板块被市场看淡或是受到熊市的冲击,那你将有可能遭受严重的损失,除非你能在获得可观的收益的时候就做出卖出的决定。大多数投资者没有卖出,最后以赔钱而告终,这就是为什么我建议大家不要买板块基金的原因。如果你想通过基金投资变成百万富翁,你的基金投资在长期内应该是多样化的,而板块基金通常不是一项长期的投资。

如果你要买指数基金,即投资组合匹配一个特定的指数,比如标准普尔 500 一类的基金,那是可以的。指数基金在长期内常常会优于很多积极管理的基金。

债券基金和平衡基金

我也不认为人们应该投资在债券基金或平衡基金中。股票基金一般比债券基金表现得好。采取两种基金投资结合的做法无非是让你的投资收益缩水而已。

金球或国际基金

这些基金能够给你的投资组合提供部分多样化,不过请将投资于这一高风险板块的投资额的百分比限制在 5% 或 10% 以内。国际基金在经历一段时期的良好业绩之后,有可能遭受连续数年的疲软行情,而且投资于外国政府带来更多的风险。从历史上看,欧洲和日本的市场运作比美国市场要差一些。

大基金的规模问题

对许多基金来说,资金规模是个大问题。如果一个基金拥有数十亿美元的资产,它在买入或卖出大头寸股票的时候会更困难一些。因此,在想撤出市场或追求股本规模更小、业绩更好的股票的合理头寸的时候,它会更缺乏灵活性一些。由于这个原因,我个人偏向于避开大部分的最大规模的共同基金。如果你已经持有了一支多年表现良好的基金,而且它在规模变大的时候表现依然非常不错,那你应该好好把握住。请记住,放长线才能钓大鱼。

管理费和周转率

有些投资者花大量时间评估一个基金的管理费和组合的周转率,不过大部分情况下,这种吹毛求疵的做法是没有必要的。

以我的经验,部分表现最好的成长型基金有更高的股票周转率。(资产组合的周转率是指一年内买卖的现金价值同基金总资产现金价值相比的比率。)麦金兰诚信基金(Fidelity Magellan Fund)在它业绩最好的3年中平均周转率达到350%。由肯·希卜内尔管理的CGM资本发展基金(CCM Capital Development Fund)是1989年到1994年间表现最好的基金。在这些年中,1990和1991年,它的周转率分别为272%和226%。

如果你什么交易都不做,你不可能成功,也无法掌握市场。好的基金经理会在他们觉得一支股票价格太高的时候卖掉它,关注大市表现或某一特定类别,或寻找另一支更有吸引力的股票来购买。这些是你所雇佣的专业人员做的事情。而且基金所支付的机构佣金率也是非常的低——也就相当于买卖的股票每股几分钱的样子。因此不用过分关注周转率,基金的整体业绩才是关键。

共同基金投资者常犯五个错误

1. 不能老老实实等上10到15年
2. 太关注基金的管理费、周转率或它所支付的红利
3. 在本来应该做长期投资的时候受到市场传闻的影响
4. 在行情不好的时候卖空
5. 没有耐心,很快地失去信心

其他常见错误

典型的共同基金投资者倾向于购买在过去的一年中顺风顺水、表现最好的基金。然而他们没有认识到的是,历史实际上表明,在接下来的一两年内,该基金将可能面临极度缓慢的增长。如果经济陷入衰退,结果可能还更糟糕。这类条件足以将那些立场不坚定、或总想快速致富的人吓跑。

有些投资者(通常在不恰当的时候)会将资金转移到另一支别人让他们觉得更安全的基金,或最近的业绩纪录显示为“热点”的基金中去。如果你所持有的基金实在太差,或者你所持有的基金类型不对,那进行资金转移是可以的,但是频繁的资金

转移很快就破坏了必须在长期承诺下才能得到的复利收益。

投资于美国的长久未来永远是一项明智的投资。美国股市自 1790 年以来一直在增长,而且即使面临战争、恐慌和衰退,这个国家仍将在未来持续增长。投资于共同基金——当然是以正确的方式进行——是一种从美国经济增长中获益的办法,并能保证你和家人的长期金融前景。

第 19 章

· CHAPTER 19 ·

改善养老基金和机构 投资基金组合的管理

本人曾经管理过个人投资账户、养老金和共同基金，也做过市场研究分析师的督导，还跟许多一流的投资基金组合经理打过交道，故在专业人士理财方面有一些心得体会。

个人投资者应当尽己所能深入了解机构投资部门的投资经理。毕竟，在 CAN SLIM™规则下，字母“I”就是指这些机构投资部门的投资经理，而且市场大趋势的80%的价格波动与他们有关。他们对(金融资产)价格的影响也远大于专业人士、做市商、短期投机者和投资顾问人士。

我从过去所犯的重大错误中吸取了教训，而事实上，所有的投资者都是因为从过去获得教训，而对投资变得更加理性的。我亲身经历过多个经济周期，同华尔街的各色人等打过交道，也许我的这些亲身经历能够给(广大投资者)提供一些值得深思的经验。

机构投资者概述

您持有的共同基金或您参加的养老基金都是由某个机构投资理财经理管理的。您有权力了解这些经理是否克尽职守，但是您更有必要去理解他们是如何工作的——这将使您受益匪浅。

今天的市场是处在这些专业人士的支配之下的。在进行买入操作时，几乎所有的机构投资者都使用100%的现金，而非使用券商借款(保证金)；因此，相比由投机性保证金账户支配的股票市场，现如今绝大多数证券的价格都有了一个更加坚实的资金支撑。例如，1929年的时候，很多人都卷入了股市，但多是采取投机性行为：现金只占10%，90%的资金来自于借入的保证金；这就是股市崩溃之时许多人遭受损失的原因之一。事实上，按纽约证交所股票市场总值计算，2000年3月纽约证交

所的借入保证金也达到了一个极端水平。

跟大众投资者相比,在股市长期下跌市场,专业投资者更不易陷入恐慌境地;事实上,在股价下调的时候,机构投资者通常都会提供买入支持。1969—1975年间,股市遇到的严重问题跟机构投资者和大众投资者都没有关系,那是经济问题和华府政治家糟糕决策造成的结果。

由于投资经理间的激烈竞争和(监管者)对他们业绩的严格审查,今天的专业投资经理应该比他们30年前的前辈更加专业了。

第一批数据图表分析手册是如何发展成 WONDA[®] 的

O'Neil Database[®] 数据图表分析手册是我们为机构投资者开发的首批产品之一。这一手册中包含着成千上万公共上市公司的数据图表信息,利用这些图表,投资者能够获取极其详尽的信息。O'Neil Database[®] 数据图表分析手册在同类产品中开创了先河,体现了当时机构投资研究领域中的最新成就。每周五股市收盘时,我们就推出最新一周的数据图表信息;如此一来,我们的手册就能及时地每周发布一次。周末的时候,这些综合了各种信息的手册就可以送达各大机构投资者理财经理的手中,以便他们能在周一开市之前利用这些信息。我们之所以能够如此及时快速地出版这一手册,一方面得益于我们每日对股市信息进行的搜集整理和维护,另一方面要归功于我们使用的“高速缩影胶片绘图仪”。我们是从1964年开始使用这一设备的;当时,这一昂贵的计算机设备非常新颖,几乎没有人知道如何利用他来做出一张图纸。幸亏不久后我们就克服了种种困难,利用高速缩影胶片绘图仪的自动处理功能,我们能够以每秒一张的速度发布更新后的复杂图表信息。

科技发展到了今天,即使是最复杂的数据图表信息,我们也能在您一眨眼的工夫就发布;与此同时,在全球各地许多业绩名列前茅的共同基金管理者的眼中,O'Neil Database[®] 数据图表分析手册也成长为同类产品的中流砥柱。起初,每一张数据图表只能提供价格、交易量信息以及为数不多的几个技术分析数据和基本面数据。而今,每一张数据图表能提供98种基本面数据,27种技术分析数据,而且我们能够为197个产业集团超过10 000只的股票提供数据图表分析手册。这就意味着,无论是同行业的还是整个数据库里面的公司,只要分析员和投资组合管理人想进行比较,他们就可以利用O'Neil Database[®] 数据图表分析手册比较他们想要比较的公司。

O'Neil Database[®] 数据图表分析手册包含有600页的数据图表,是我们向机构投资者客户提供的机构投资者咨询业务套装的一部分。随着互联网的发展和计算机技术的日益精进,我们推出了WONDA[®],以替代这些利用过去技术出品的精装本书籍手册。WONDA[®],是我们现在向客户推荐的主打产品,WONDA[®]代表着我们

的最新的服务,也最能体现我们的创新水平。WONDA[®]是 William O'Neil Direct Access(威廉·欧奈尔直接存取数据)的首字母缩写。O'Neil Database(欧奈尔数据库)能够为 10 000 多只美国股票提供 3 000 多个技术性市场信息和基本面信息,WONDA[®]则使我们的客户可以使用数据库中的数据组合过滤并监控自己所需的股票和股票组合信息。

公司开发 WONDA 的本意是把他作为一个内部系统来管理公司的资产,但在经过实战测试、修订和更新数据后,我们在 90 年代把他作为 William O'Neil + Co.(威廉·欧奈尔公司)的最新服务推向了市场——但请注意,这一服务我们仅向机构投资者提供。WONDA 这个创意源自我们公司内部的基金管理经理、研究分析员以及计算机程序员,也是由他们一手开发的。其实可以这样说,在开发 WONDA 的整个过程中,公司所思所想的都是如何使 WONDA[®] 更加适合机构投资者使用。在股票交易日,面对巨大的市场买卖压力,机构投资经理们必须频繁地做出快速的决策;鉴于此,WONDA[®] 具有让机构投资经理在股市波动时可以随时监控关键股票数据及相关市场信息的功能。一些使用 WONDA 的机构投资者客户甚至于认为他们“实际上可以运用 WONDA 系统印钞”,发表这一看法的客户分布范围很广,既有以价值为导向的保守型机构投资者,也包括那些频繁进出市场、以套期保值为目的的基金经理。当然,没有哪个计算机系统可以印出钞票来,不过这些最大最好的机构投资者的评论却说明了一个事实:WONDA 不仅功能强大,而且在实战中非常有效。

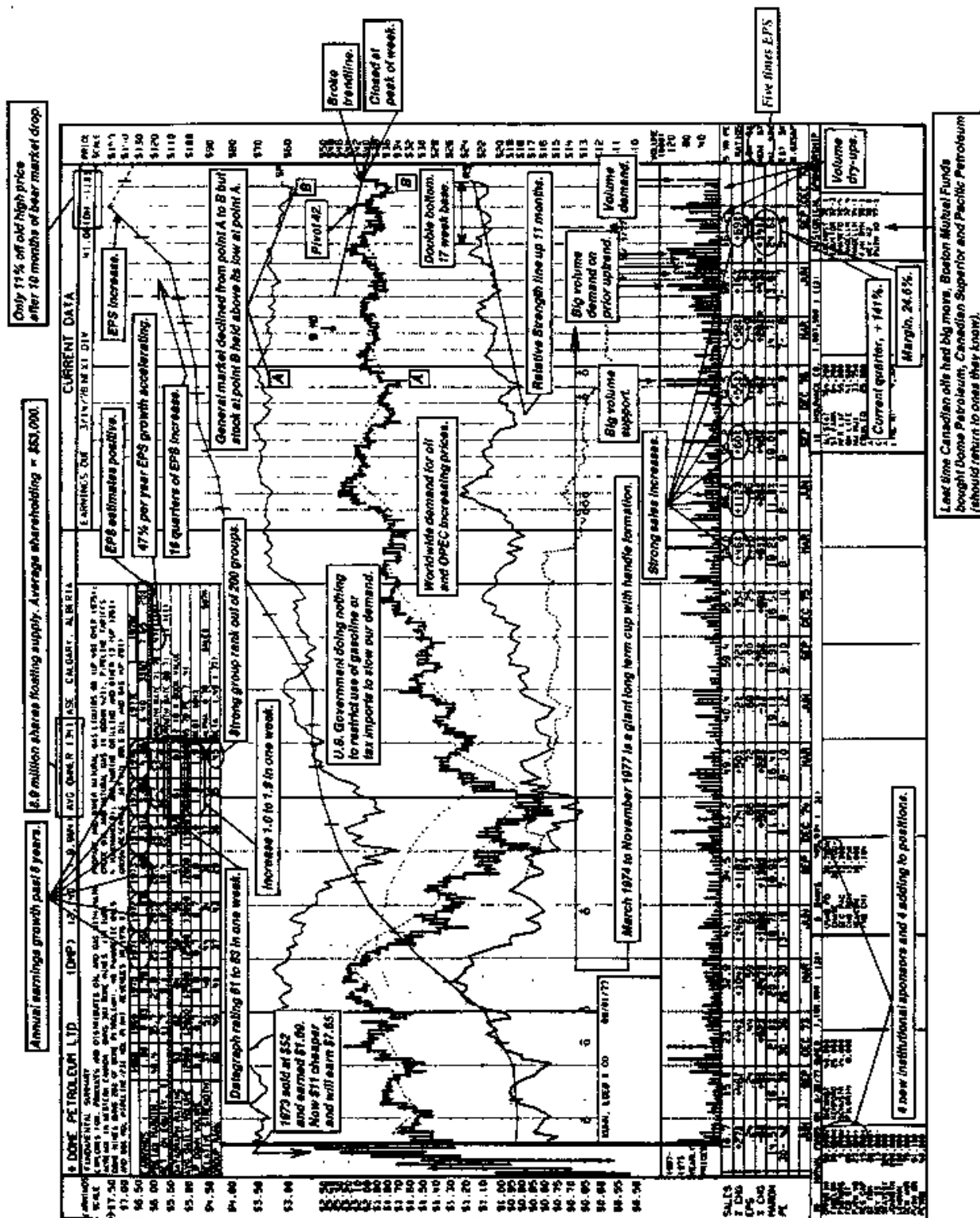
解读道姆石油公司(Dome Petroleum)的数据图表

作为一个成功的个人投资者,您必定知道以下的投资诀窍:在其他投资者发现某只股票的潜力之前,你就应该买进他!当市场上发布有关某只股票的各种研究报告时,事实上也就是您抛售该股票的时候了。原因在于,如果每个投资者都知道该只股票的价格后,您想要买入并持有该只股票获利就已经太迟了。

下一页的道姆石油公司数据图表,将向您展示我们对道姆石油公司过去年份市场表现的分析。该数据图表着重强调了解释数据的几种方法,以及如何使用数据图表中的基本面信息和技术性分析信息。1947 年 11 月,我们向机构投资者推荐在 48 美元的价位买入道姆石油公司的股票。基金投资经理没有认同我们的看法,或者说他们是不喜欢该公司不算很保守的会计政策,于是我们自己买进了道姆石油公司的股票。道姆石油公司的股票在当时是我们业绩最好的股票投资之一。这一案例以及以下的案例研究都是市场实战实例,他们将向您展示我公司是如何在股市获利的。

图 19-1 道姆石油公司

1977年11月和道姆公司有关的30种积极因素



我们的经典投资之一：投资 Pic'n'Save 股票

1977年,我们向机构投资者们推荐了另一只股票——Pic'n'Save,可惜没有一个机构对之感冒。绝大多数投资者认为 Pic'n'Save 公司的股票交易量实在太小了——每天只有 500 股的交易量。但我公司在几个月之后开始对该股票进行了买入操作,因为我们有着类似股票投资获得成功的计算机模型。1962 年日交易量仅 1000 股的克马特(Kmart),1967 年日交易量仅 500 股的杰克·艾克药房(Jack Eckerd Drug)股票都是这类股票,基于这些投资成功先例,我们相信投资 Pic'n'Save 也将使我们成为市场赢家。

事实证明,历史确实会重演。在投资机会被市场发现后,前述两家零售商——克马特(Kmart)和杰克·艾克药房(Jack Eckerd Drug),都成了市场的宠儿,日交易量稳步上升。类似的情景发生在总部位于加州卡山(Carson)的 Pic'n'Save 公司身上。虽然他规模小、名气也不大,但在接下来的七、八年中,他的股票在市场的表现非常稳定,业绩也非常好。这一时期,虽然我们也向客户推荐增长型股票(诸如沃尔玛连锁超市),机构投资者客户也很满意;但是这一时期的 Pic'n'Save 的税前利润率、股权收益率(ROE)、收益年均增长率以及债务/股权比(D/E)等财务比率却都好于那些为机构投资者公认的增长型股票(诸如沃尔玛连锁超市)。

我一直相信投资者可以找到一只只有增长潜力股票,然后在股价每次面临上升之前的时机买进他。我们投资 Pic'n'Save 的策略实际上就是这一思路,没有什么两样。连续几年,我们都是在其股价快要上升前的某个价位或某几个价位进行买进操作的。我喜欢 Pic'n'Save 公司,因为他为那些贫民家庭提供了一种购物渠道,使他们能在超低价位下买到绝大多数人的生活必需品。几乎所有人都知道,我们曾在 285 天买入过 Pic'n'Save 的股票,并且这些股票的平均持有期约有七年半。最后我们将 Pic'n'Save 公司股票平仓的时候, Pic'n'Save 公司股票已经达到了的日交易量几十万股的规模,我们公司对该股的早期投资价值也翻了十多番。

我们在 1967 年就发现了泰迪(Tandy)股票的投资价值,但是仅有两家机构投资者在我们的说服下购买了该只股票。其他机构投资者各有他们拒绝购买的理由,其中之一就是认为该公司不能向投资者发放现金股息,还有人认为查尔斯·泰迪(Charles Tandy)仅仅是在制造泡沫。在 1996—1998 年间,投资者也普遍认为高通公司(Qualcomm)的股票水分太多。但在对高通股票的周线图进行分析后,我们毫不迟疑地在 1998 年年底买入了高通公司的股票。后来,高通股票成了 1999 年股市的领头羊,股价翻了 20 余番!

我第一次见泰迪,是他在德州 Forth Worth 郊外的办公室。他给我的印象与大众的看法完全相反。除了是一名优秀的推销员之外,他还是一位非常重视财务的商人。他有创新的动力,他有各部门的财务报表,他也有经过计算机分析处理过的各个商店每种商品每日销售情况的报告。报告的内容极其详尽,包括商品种类、价格和型号。他实现了自动化的存货控制和仓储控制,这在当时确实是令人难以置信的。

在该股票翻了三番之后,华尔街的分析师们才开始承认该股是一只绩优股,有些研究报告甚至认为泰迪公司的股票还有很大的增值空间。在公众开始意识到某只股票被市场低估了之前,该只股票必须在股市苦苦挣扎,您是不是觉得这种现象有点奇怪呢?

资产组合管理中的规模问题

许多机构投资者认为他们的主要问题在于自己的规模太大。他们认为自己管理着以 10 亿计的资产,而股市的规模似乎总是不够大,以至于他们无法很轻易的进行买进卖出操作。

机构的资金规模大确实是一个大问题,但是机构投资者必须认识到:这是他们必须面对的现实。管理 1 000 万基金要比管理 1 亿基金更容易,而管理 1 亿基金又要比管理 10 亿基金来得容易;当然,跟那些管理着 100 亿、200 亿或者 300 亿的大机构来说,管理 1 亿的资金则是一件非常容易的事情了。机构很难对于一个中小型公司的股票进行大规模的买进卖出操作,这就是资金规模大了之后带来的问题。

如果仅仅因为自身资金规模过大,机构投资者就把所有投资都压到大盘股,在我看来,这实在是一个很大的误区。首先,在某个给定的时间内,市场总是无法提供足够的大盘来满足他们的投资需求。仅仅因为他们可以大量持有大盘股,机构投资者就要购买这些获利慢的股票吗?为什么机构投资者愿意持有大盘股呢?要知道这些股票的收益年增长率只有 10%—12% 左右。如果机构把他们的资金都砸到大盘股身上的话,他们很可能将不能从股市真正的强劲增长中获利。

在里根时代(1981—1987),有 3 000 多个公司改组成了股份制公司或者进行了股票首次公开发行,他们中不少都是具有巨大发展前途的公司。如此多的公司上市,首要的也是主要的原因是政府在 80 年代初实行了降低资本利得税的政策。这些中小型企业事业好多都在后来形成了巨大的市场,而他们也成了市场的领头羊。正是这些公司的努力驱动了人类在 80 年代和 90 年代史无前例的技术创新高潮,这些创新接着又为劳动力市场创造了各种各样的新工作和新职位。尽管这些公司在当时可能都是名不见经传,但是现在的人肯定都能把他们认出来——他们今日

都已经是名声赫赫的大公司了,他们也都可以称得上是这个时代的大赢家。以下仅仅列出了这些公司中的一部分,他们跟其他成千上万的创新公司一样,在2000年市场达到顶峰之前推进了美国的高速增长:

Adobe Systems(Adobe 系统)	Clear Channel Communications
Altera	Compaq Computer(康柏电脑)
America Online(美国在线)	Converse Technology(康威斯科技)
American Power Conversion(美国力量转换公司)	Costco
Amgen(安进公司)	Dell Computer(戴尔电脑)
Charles Schwab(嘉信理财)	Digital Switch
Cisco Systems(思科系统公司)	EMC
Emulex(艾姆克斯公司)	Oracle(甲骨文公司)
Franklin Resources(富兰克林资源公司)	Peoplesoft(仁科软件)
Home Depot(居家货栈公司)	PMC - Sierra
International Game Technology(国际游戏技术公司)	Qualcomm(高通公司)
Linear Technology	Sun Microsystems(太阳微系统公司)
Maxim Integrated Products	Unitedhealth Group
Micron Technology	US Healthcare
Microsoft(微软)	Veritas Computer(威瑞斯计算机公司)
Novell	Vitesse Semiconductor
Novellus Systems	Xilinx

正如前述,为了促进创业公司的新一波成长周期,我们的政府应该严肃的考虑一下再次降低资本利得税的问题,而且政府应该把这一决策期间减至6个月。相比过去,如今的资本市场的流动性已经大大加强,许多中型公司的股票日均交易量都在50万股至500万股之间。再加上,机构投资者们之间互相交叉持有大量股票的行为也增加了市场的流动性。我认为,那些管理着以10亿美元计的机构投资经理应该开阔一下他们(或她们)的视野——他们(或她们)应该多关注一下那4000多个(也许更多)创新性很强的小公司。这一投资视角绝对要好过把所有的资金都压放在名声在外的巨型上市公司身上,毕竟巨型上市公司为数仅有数百个。作为我国最大银行之一的研究部,跟踪研究的股票也只有600只,这也从一个侧面反映了巨型上市公司少的事实。

对于一个具有一定规模的投资机构来说,如果他愿意持有遍布各行业的500来个公司的股票,他的业绩一定会比仅持有100个大型成熟公司的缓慢增长型股票更好。另一方面,共同基金把自己的视线集中于那些在市场有突出表现的小型公司股票,但他们却应该更加谨慎从事。如果他们只是管理着几亿美元资金的话,回报率

可能将极其丰厚。可当这些基金通过自己的业绩增长至几十亿美元的规模后,他们就无法继续只关注和操作那些小公司的股票了;尽管那些小股票可能增长迅速,但他们的投机色彩也很浓厚。原因在于,这些股票可能在某一阶段表现的很好,可是他们的价格可能在接下来的某个阶段一落千丈——也许几年之后才会再见起色,有些甚至可能在被摘牌后就再也没有机会重返股市。上世纪 90 年代末和 2000 年初,两面神基金(Janus)和 Putnam 旗下的一些基金就碰到了这一问题——成功有时会使基金经理自负。

规模太大不是主要问题

事实上,机构投资者面临的头号问题不是规模太大,主要是他们的投资哲学和投资方法使他们不能从市场的潜在机会中充分获利。

许多机构投资者都是基于本机构的分析员对某只股票的价值估值进行买入操作的,有一些机构投资者则是根据小道消息买进股票,还有些机构投资者则是根据经济学家对于经济各部门进行严密推理后的预测来进行买进操作的。我们认为,通过自己的实际调查和分析(通过对盈利股票的共性进行分析)会产生更好的投资回报。

在过去的许多年中,一些机构使用近乎一成不变的投资标准,因为他们几乎没有对投资标准做过任何改动。如果他们的投资股票清单上有 100 来个投资对象的话,他们一年中最多也就再加上那么四、五个投资对象。因为许多决策都必须由投资委员会认可,但很显然,由委员会做出的市场决策好不到哪里去。更糟的是,有些机构的投资委员会的委员根本就不是经验丰富的理财经理出身。这种投资策略确实值得业界质疑和反思。

时至今日,有些机构投资者仍受一些陈旧的投资政策所制约。例如,一些偏保守的机构不允许理财经理投资于不付现金红利的股票。这些机构真有点像刚从中世纪的黑暗时代来到现代一样,要知道许多成长型股票为了保持自己的高速增长,都有意不付现金红利——他们往往把利润留存用于公司再投资。还有一些机构限制投资组合的半数或超过半数资金应该投于债券上,而实际上,许多债券的长期表现都很差劲。过去,还有些债券投资组合不按照市价来评估自己的投资组合价值,这实在是一种误导性的会计政策。

在以上所述的特殊情境下,投资组合的业绩披露并不频繁,因此,组合整体表现如何也就不是很清楚。由于过分强调收益率,机构投资经理们对于资产组合的市值是增是减关注不够。

绝大多数为机构投资者认同的过时投资决策都有着根深蒂固的法律基础,这正是问题所在。这些法律基础现在已经演变成了一个单词——机构化。在做投资决

策时,许多机构都被迫遵守各种法律概念,诸如“谨慎人规则”、“尽职调查”、“受托人责任”等等。在大多数情况下,一个信托部门可能必须为他们所作的决策负责——如果他们的决策被认定为不佳或者实在烂的话。实际操作中更加令人不可思议的是,决定一个投资决策是好是坏的标准丝毫不涉及投资决策所带来的业绩表现!机构投资者只要能够证明,他决定投资某只股票是基于“谨慎人”分析的基础上(也就是说,该机构的操作跟大家所期望的那样谨慎)。他的操作可以是基于对该公司的静态基本面信息作价值评估后做出的,他的操作也可以是利用整个“资产配置”模型的一部分做出的,或者说任何其他什么类似理由可以证明他做了“尽职调查”。这样一来,机构就能够证明他确实恰当地履行了自己的受托人责任,因此也就可以避免承担任何法律责任了。

许多年前,机构投资者如果要选基金管理经理的话,几乎没有什么选择。可是发展到今天,市场上已经有了许多杰出的专业理财经理,他们各有各的投资理念。但是,除非他们的分析员能够为他们的决策提供一份洋洋洒洒的长篇报告,他们也是不能随便就买进股票投资清单上未列明股票的。因为机构投资者已经持有了一大批公司的股票,而机构的分析员必须始终跟踪这一股票并且不断更新该股信息;如此一来,只有在于完这些工作之后,分析员们才能把他们感兴趣的公司列入新股名单。优良的业绩来自于新的投资思路,投资那些老掉牙的股票或者上个经济周期的股票并不能提高机构的业绩。举个例子说吧,1998和1999年股市的领头羊是那些大盘技术股,而进入21世纪后,他们在股市的领导地位很可能会消失和被国防部门的产业领导者所替代。

“池底渔夫”的祈祷

许多机构投资者都是等到股市低迷时才进行买进操作——等到池塘水干了再捕鱼,但是这种池底渔夫的投资策略通常来说并非获取优秀投资业绩的好方法。这一投资策略会把投资决策者置于非常不利的地位——他们投资的股票的业绩或许正在缓慢下滑,或者说增速已经放缓。

有些投资理财管理机构则偏爱于使用各种价值评估模型来决策,他们利用这些价值模型强制理财经理把资金投放到市盈率低(以该股的过去市盈率为标准)的股票上。一些极其能干的保守型专业理财人士使用的就是这种投资策略,但从长期来看,使用这一投资策略的机构很少有过优良的业绩表现。几家中西部大银行禀承的就是这一投资思路,他们的业绩就一直落后于市场平均表现。从总体上来说,市场上关注市盈率的分析员实在太多了。他们都想把那些市盈率上升的或者起来的市盈率高的股票卖出,另一方面又想着在某只股票市盈率下降时做补仓操作。针对

一些最成功股票,我们做了一个 50 年的跟踪研究模型。模型表明,低的或者“合理”的市盈率并非是价格得以井喷增长的原因。在过去的半个世纪中,各主要股票市场都有一些超忽寻常表现的股票,但那些信仰低市盈率理论的机构投资者很可能也没有从这些股票身上获得任何好处。

我熟悉上百个机构投资者的运作,事实上我也熟知投资者们可以想象到的各种投资哲学。绝大多数投资机构以及他们秉承的投资哲学都偏爱寻找所谓“低于自身内在价值的股票”,而在那些业绩优良的基金经理们看来,他们的做法其实已经跟不上这个时代了。确实,这些“低于自身内在价值的股票”有时会一跌再跌,或者说市场在很长一段时间后才能发现该股票的价值。

增长型股票投资 VS 价值型股票投资

我经历了过去的 12 个商业周期,我的经验是:最好的理财经理的投资业绩以年复率计算可以达到 25%,有些理财经理甚至可以达到 30% 的业绩。从这一小群成功经理的经验来看,他们或者把资金都投在了增长型股票上,或者主要的业绩也都来自于所投资的增长型股票。

但在同期追寻“低于自身内在价值”股票的理财经理中,业绩最好的平均回报率也仅有 15%—20%。尽管他们中有一些人的业绩在 20% 以上,但是这毕竟是少数。而对于绝大多数个体投资者来说,无论他们采用哪一种方法,他们的平均年收益率都没有超过 25% 的。

以内在价值为导向的基金在弱市或者熊市表现更佳,因为他们在前一个牛市里的上升幅度一般不大,故他们的股价盘整也就相对来说更少。因此,许多人试图证明:在一个 10 年或者更多年的期间内,价值型投资者将比增长型投资者做得更好;但对于增长型投资者来说,这一比较实际上是非常不公平的。实际上,在大多数情况下,增长型投资者的投资业绩要好于价值导向型投资者。

价值线公司放弃了内在价值评估体系

从 20 世纪 30 年代至 20 世纪 60 年代早期,价值线(Value Line)服务公司都是根据某只股票是“高于内在价值”还是“低于内在价值”的标准,对其跟踪的股票进行评级。直至上世纪 60 年代放弃内在价值评估体系之前,该公司在业内的表现平平。转型之后,该公司根据收益增长和相对市场表现(RMA)标准对股票进行评级,结果,价值线(Value Line)服务公司的服务有了实质性的改进。

与标准普尔(S&P)指数竞争

许多机构都投资于标准普尔 500(S & P500)股票,并试图在标准普尔 500 基础上多持或少持某些部门的股票。这样一来,他们的业绩肯定不会比标准普尔 500 指数更糟,当然也就好不到哪里去。但是,如果投资于增长型股票,一个中小型机构的基金经理可以在长达几年的投资期内,获得平均来说达到标准普尔 500 指数增长率 5/4 到 3/2 倍的回报率。对于共同基金来说,标准普尔 500 确实是一个不好对付的指数,因为标准普尔 500 就跟一个有着良好管理的投资组合一样——不断的抛弃落后公司,加入市场表现更好的新公司。

产业分析员体系的弊病

在机构投资行业,聘用一大批的分析员来分批研究各产业,是一种被广泛采用的做法。虽然这一做法的成本高昂,可是效果不佳。这些产业分析员的分析,很多情况下都是为投资银行部门发展和维持客户关系而服务的。照此来看,产业分析员们因为一仆事二主,无法充分为投资理财部门服务。

一个典型的证券研究部门一般会有一个汽车产业分析员,一个消费电子产业分析员,一个零售业分析员和一个医药行业分析员……如此种种,不一而足。这种分工安排的效率其实不高,故他们的工作也一直没有有什么出彩的地方。如果一个分析员分到的股票都是不为市场所喜好的股票,你说他(或她)会做什么呢?他(或她)会不会向投资经理推荐购买他(或她)跟踪的股票中表现最好的(尽管是市场的弃儿)股票呢?

另一方面,即使一个分析员碰巧赶上他(或她)跟踪的股票都是年度最佳表现股票,他(或她)也只能放弃绝大多数好股票,因为他(或她)只能向理财经理推荐其中的两到三只股票。而在石油股处于井喷行情的 1979 年和 1980 年,所有的石油股都翻了两三倍——最好的一些石油股其实翻了不止 5 倍。

证券分析员分工研究背后的理论基础是:如果专注于研究某一行业,该分析员可以成为该行业的专家。事实上,华尔街做得更加离谱:他们会从某家化学公司聘任一名化学家作为化学行业分析员;如果需要汽车行业分析员的话,他们会从底特律请来一名汽车专家。这些人可能知道本产业的各种细节,可是在许多情形下,他们几乎对整个资本市场的运作没有任何了解,也不知道引起股票价格上升或下降的主要因素是什么。这也许可以帮助我们理解以下事实:2000 年 9 月高科技股票已经缩水 80%—90% 的时候,几乎每一个在 CNBC 上镜的分析员都还在向投资者推荐

买入高科技股票。如果根据电视上这些免费建议做出投资决策,投资者们也许会血本无归。

机构投资者在做广告时往往声称自己拥有更多的分析员、更大的分析部门,或者声称自己拥有的“全明星”分析员是最多的。在我而言,如果给我 50、60 或者 70 个仅专注于某个领域的分析员,我宁愿只要 5 个精通各领域的优秀分析员。找 50 个能够在市场上赚钱的分析员或找 50 个能想出赚钱点子的分析员,你说机会有多大呢?

直到 2000 年熊市,机构投资者和个人投资者从没有对华尔街的分析员发表过什么抱怨。投资者不停的清仓,从 NASDAQ 指数下降幅度来看,2000 年的大熊市也许是 1929 年以来最糟的熊市。尽管许多网络股和高科技股的股价大幅跳水,华尔街还不断的对这些股票发出“买进”或者“多多买进”的指令。事实上,在 2000 年 10 月,一家著名的华尔街机构还在其发布的广告中全文推荐当时的市场环境是历史上“持有股票的十佳机会之一”。事后,正如大家现在所知,市场直到 2001 年都在下跌,事实上这可以说是历史上持有股票最糟糕的市场之一。一直到多数技术股票和网络泡沫股票缩水 90% 或者更多的时候,这些分析员才改变了他们的腔调——可惜已经太迟了,许多人的钱都已经打水漂了。

2000 年 12 月 31 号《纽约时报》登载了一篇有关分析员荐股问题的文章,文章引用了 Zacks 投资研究公司(Zacks Investment Research)的报告,“从标准普尔 500 股票指数的公司里,研究员们向投资者推荐了约 8000 只股票,但现在您只能买到其中的 29 只”。这篇文章还引用美国证券监管委员会(SEC)主席阿瑟·力维特(Arthur Levitt)的话说,“投资银行业务的竞争是如此的激烈,这导致证券分析员们几乎不可能根据投资部门客户的利益来做出买卖股票的建议”。《纽约时报》引述一位共同基金经理的话说,“今日贵报发布的关于华尔街的研究报告让我很吃惊。在投资者要攀登悬崖时,这些证券分析员不仅不劝阻投资者,还要在背后怂恿——他们创立新的价值评估标准,为那些没有现实盈利基础和没有任何优良业绩基础的股票呐喊助威,把投资者不断推向深渊”。2001 年 8 月刊的 Vanity Fair 杂志也刊登了一篇有关证券分析员的文章。很显然,无论是对机构投资者还是对个人投资者,caveat emptor (货物出门概不退换,买主须自行当心)在证券市场上的含义,比任何一个时候都多。

2000 年证券监管委员会(SEC)开始实施 FD 规则。FD 规则要求上市公司在发布公司重大信息时,对机构投资者和个人投资者一视同仁,也就是说要公平披露(Fair Disclosure)。FD 规则实施后,在上市公司把公司信息向市场所有投资者披露之前,一些大型经纪公司的研究分析师就很难提前获知相关内幕消息。这样一来,华尔街证券分析师买卖股票建议的价值又降了一层。我们更偏爱的是市场事实和历史模型,而非建立于假设基础上的价值推算意见。2000 年和 2001 年证券分析界的从业人员中很多人从业还不到 10 年,因此他们绝对没有体验过 1987、1974—1975 和 1962 年

的那种骇人的熊市股灾。

而另一方面,许多大型的基金管理集团可能与太多的证券研究机构打交道了。这不仅仅是研究资金投入过多的问题,问题在于跟 30—40 个研究机构打交道只会稀释一些好的投资分析报告的价值,那些好的分析报告的影响甚至可能被忽视。事实证明,在股市转折时期,由于互相矛盾的投资意见所带来的混乱、疑虑和恐慌,给各大投资机构带来的成本是极其昂贵的。

金融世界对顶级分析员的调查实在令人吃惊

我们可以追溯至 1980 年 11 月 1 号出版的《金融世界》杂志上发表的一篇文章,这篇文章也发现:机构投资者杂志评选的华尔街“最佳分析师”获得的评价和薪酬都过高了,因为事实上他们推荐股票的业绩还比不上标准普尔股指的平均收益率呢。

作为一个群体来看,这些“超级明星”分析师推荐的股票中有 2/3 没有达到市场平均水平,也没有达到他们所研究产业股票的平均水平。他们也很少向客户提供什么卖出建议,他们的绝大多数建议都是买入或者持有某只股票。

《金融世界》杂志的研究印证了我们在 20 世纪 70 年代早期所做的研究。当时我们的研究发现只有少数的华尔街投资建议使投资者获得了成功。我们的结论还表明,在应该做卖出决策的市场环境下,10 个分析报告中只有一个是做卖出建议的。

还有一个问题就是,华尔街的许多研究都是针对一些业绩差劲公司所做的。每一位证券分析师都会向投资者推荐自己研究产业内一定数量的股票,但很显然,作为股市领头羊的公司只有少数几家。看来,在决定证券分析师应该以什么样的公司为研究对象方面,前端的审查和控制实在是很不充分。

数据库的强大功能和高效率

无论是哪一天,大多数的机构投资理财经理都会收到高达一英尺的研究报告。想从这些成堆的报告中找到一只好股票的努力,通常来说只是浪费时间。如果他们幸运的话,他们可能从中找到一两只真正值得买的股票——不过他们能找到的只是市场上值得买入股票的二十分之一。

相反,那些利用 WONDA 的机构投资者能够迅速地扫描数据库中的 10 000 个公司。如果军工产业突然成为了股市领头产业之一,他们能够迅速地找到主营业务是军工相关产业的 84 家公司。典型的机构投资者可能只会关注波音、雷声(Raytheon)、联技(United Technologies),以及其他两到三家知名大企业。运用我们的数据库,能够查询这 84 个公司多年以前的技术性分析数据和基本面信息,这些数据在数据库中

是由 3 000 来个可比变量表示的,而且 WONDA 可以很快地在同一张图上把这些变量展示出来。在整个产业群中,机构投资者可以在二十分钟的时间内发现 5 到 10 家具有明显优势的公司,然后进行后续研究。

换句话说,机构投资的分析师可以更加优秀地利用他们的时间。可惜的是,几乎没有哪家机构的研究部门有组织地运用这些高级而又有序的程序进行证券分析。

这一方法的效果到底如何呢? 1977 年,我们向机构投资者们推荐了一种叫做“新股市场思路——不要投资过去的股市领头羊”(NSMI)的服务。我们每星期向市场发布一次这一服务,并且跟踪纪录这些投资建议的业绩,本页的附图(见图 19-2)将向各位展示这一服务近 10 年来的业绩表现

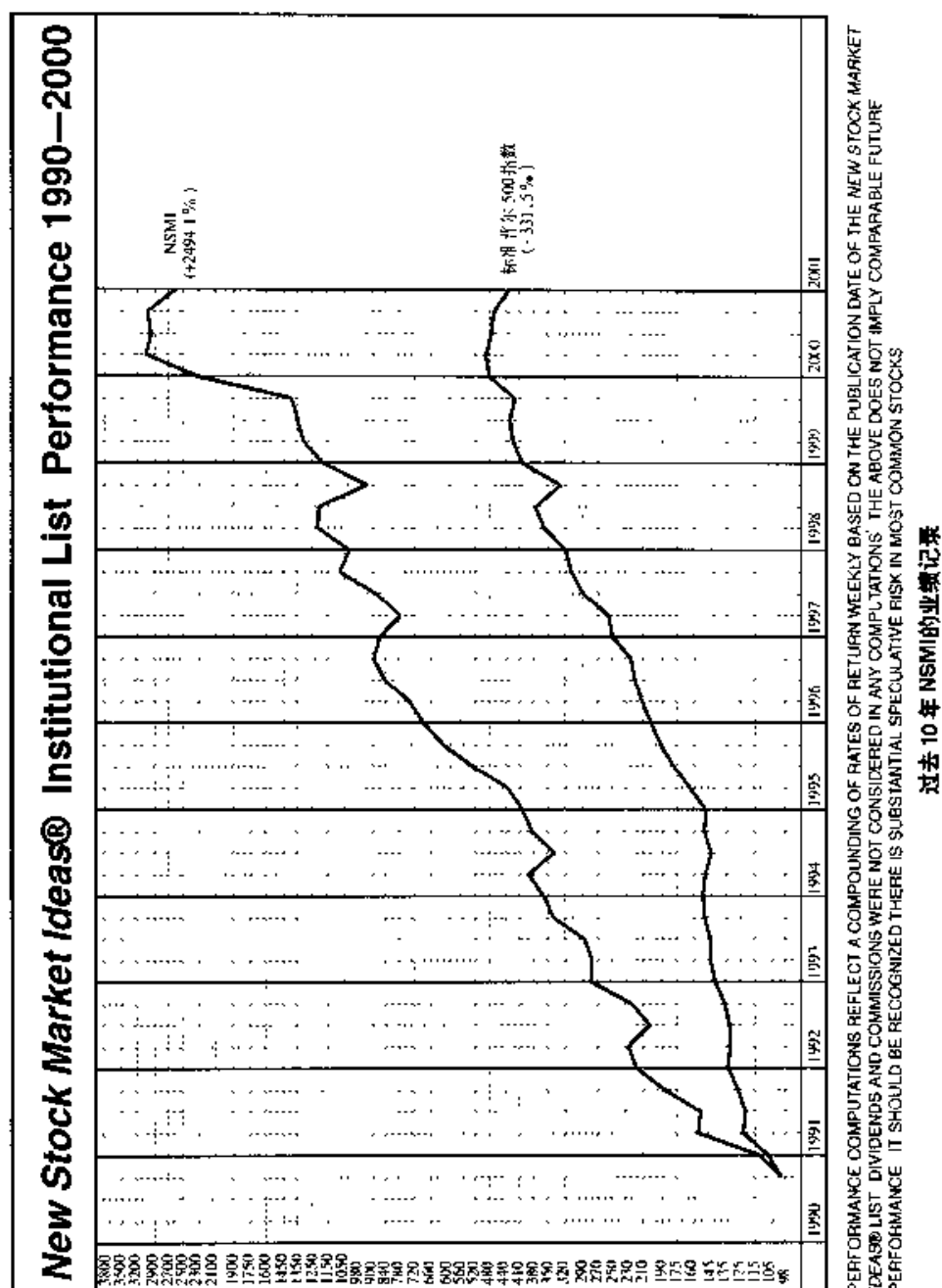
这一服务在 23 年提供的投资建议中,我们建议买入的股票的业绩是我们建议规避股票的业绩的 135 倍,相比标准普尔 500 股指的表现来说也表现很好——NSMI 选股的业绩是标准普尔 500 股指 30 倍。这一长期业绩表现初看简直不可思议,但是考虑到 23 年来复率的累积效果,取得这样的业绩一点也不奇怪。到 2000 年为止的 13 年间,NSMI 推荐投资者规避的股票在市场上没有任何表现。其实,只要不买 NSMI “规避股票清单”上的股票,机构投资者就可以提高他们的业绩。对于“新股市场思路”® (New Stock Market Idea®)上推荐买入和规避的股票,我们每季还以计算机数据形式向机构投资客户提供这些股票的季度业绩,这是我们向机构投资客户提供的服务的一部分。

我们拥有每一家公司主要的实际数据,我们拥有经过市场 50 年历史证明的模型;因此,我们能够比市场更早发现某只股票已经开始走出低谷,我们也能够比市场更早发现某只股票快要出问题了——注意:我们并没有去实地考察那家公司。如果您认为某家公司在刚出现问题时就会把这一消息告诉您,那您就太幼稚了。使用我们的数据和研究,您可以不用依靠任何投资诀窍,也可以不理各种市场的流言蜚语,当然也没有必要听那些所谓的个人投资建议。其实,我们公司就根本不利用,也不会相信这些信息。我们公司没有投资银行客户或者做市活动,我们公司也没有为其他客户理财。因此,我们公司不存在以上我们分析到的各种偏见。

1982 和 1978 年整页的牛市广告

我们公司从来没有短期修正或者中期修正的概念。因为对于机构投资者来说,这些概念也许有点短视甚至于有点愚蠢。我们公司关注的是:在每一牛市和熊市启动之前,投资者如何才能发现投资机会,投资者应当如何持有合适股票,以及之后应当采取何种投资行动。要做到这一点,就要进行包括寻找各种市场部门和市场群落的工作,这样才能决定哪些股票应该被买进、哪些股票应该被规避。

图 19-2 新股市市场思路® (New Stock Market Idea) 上 1990—2000 年间股票表现列表
NSMI 10 年内的业绩记录



1982 年上半年,我们在华尔街日报上发布了一则广告,我们在广告中说到,“通胀风险已经消除,很多热门股票的股价都已经降到了其低点”。当年 5 月,我们向我们的机构投资者客户邮寄了两张挂图:一张是军工类—电子类股票图,另一张是 20 只消费类增长型股票,这些都是我们认为在新一轮牛市上会出彩的股票。我们也非常重视前往芝加哥以及纽约会见大机构投资者的活动。在这些会晤中,我们向机构投资者们陈述了我们的“牛市立场”,并且向他们提供了一张“推荐投资股票”清单。

绝大多数机构投资者都有研究部门,当时,我们对市场的态度与他们的市场看

法完全相反；与此同时，全国性媒体上每日释放的也都是悲观的市场消息，市场悲观信息简直多如潮水。多数投资机构都已经完全转向了熊市思维，并采取了熊市策略。因为出于对政府大规模借贷的预期——一般认为这一政府行为将把许多私人企业挤出市场，他们预计利率和通胀率都将再次涨至新高，故他们预期市场将会出现另一个大熊市。

这些判断其实非常值得怀疑，但是他们在市场上制造的混乱和恐慌却把机构投资者吓坏了。由于各种担心，机构投资者们在市场上犹豫不决，一直不敢出手。结果，尽管我们已经向他们披露了新一轮牛市里两大领头股票群落，他们也错过了从股市上充分获利的好机会。这些专业理财经理大概是被华尔街所谓“专家”意见的狂轰乱炸给吓坏了，因此，他们很难相信我们公司的发现才是正确的这一事实。我公司则在 1982 年夏季全面出击市场，并且全部以保证金进行交易；结果，我们取得了公司成立以来的最佳投资业绩。1978—1991 年间，我们公司股票投资账户价值翻了 20 番。自 1998 年初至 2000 年，我公司的股票投资账户又增值了 1 500%，超过了我公司独立控股公司的业绩。这些投资业绩都提醒我们：如果贵公司没有把总部设在充满市场流言、遍布市场情绪的华尔街的话，这也许会是贵公司的一大优势。

作为一个个人投资者，您有一个巨大的优势——您不可能听到 50 种各不相同但又各有其理的投资建议。从以上的例子您也可以看出：大众意见很难在市场上有所作为，如果要在股市有所作为，投资者似乎更需要有怀疑精神——怀疑之墙（wall of worry），市场走势通常是会令大众大跌眼镜的。

1978 年 3 月，我们在华尔街发布了我们的首次整版广告。在中小型增长型股票市场发展基础上，我们预期一场大牛市即将来临。事实上，早在几个星期前我们就写好了广告词；但是我们一直引而未发——要到市场时机已经成熟的时候，我们才会向市场发布这一广告。后来，市场创下了新低——发布广告的好时机到来了。我们发布广告的惟一目的，就是要让媒体把我们在市场转折时期的观点纪录下来——这样一来，我们再向机构投资者提供我们的投资建议时，他们就没那么好质疑的了。

正是在这样一种走势不明朗的市场转折时期，机构投资者才能大展拳脚。因为，在这样的时刻，其他投资者要么被恐惧所控制，要么就被各种基本面信息吓得失去了自我判断力。

我公司机构投资研究部门的客户遍布全美和全球——全美和全球范围内的 600 多家主要投资机构都是我们的客户。当我们感觉某一市场将会发生重大转折时，我们都会向我们的客户提供定期市场备忘录——当然，我们只向我们的客户提供这一备忘录。在 2000 年 3 月和 4 月，我们也有通知我们的机构投资客户变卖技术股套现——而同期市场上只有少数几家证券分析机构做到了这一点。

图 19-3 1982 年 2 月牛市行情广告



不要受到股市小波动的干扰…… 通胀卷土重来的说法不攻自破， 应该对即将到来的复苏进行投资

Now's the time for both corporations and individuals to grab on to President Reagan's powerful incentive programs and invest. William O'Neil & Co. believes the stock market average may be near their low now. We also think the best individual stocks have seen their low and will rise by one third their way back to new high ground over the next 6 months.

It is very normal to have gloom, doubt and pessimism during the low point of a recession and the bottom of a bear market. However, we do not agree with history. History's worst negative prediction this inflation will move back toward old record levels when the economy recovers. We believe the backbone of excessive inflation has definitely been broken, and will wind down more in the year ahead. There are a number of reasons for our optimistic outlook on inflation.

Long Term Trend Of Oil, Real Estate And Commodity Prices Will Flatten

To begin with, oil prices, as well as all commodity stocks, topped a year ago. OPEC should consider lowering prices; otherwise they may have to continue reducing production and income. The large oil price jumps of recent years caused widespread changes to other fuels, increased energy efficiency, lower overall demand and a loss of world oil markets. High prices also stimulated exploration and new production. The old law of supply and demand still works.

Gold, silver, diamonds and other inflation-hedge commodity prices have made major long term gains and are down substantially from their highs. And we do not agree with a well-known economist and a prominent member of the House of Representatives who advocate the U.S. must return to the gold standard. This out-moded concept did not prevent government financial mismanagement since 1960, and it can not now substitute for competence.

Real estate prices, after tremendous increases, have been coming down. In Southern California where building costs frequently lead other areas of the country, condominiums and houses today are unsellable at both prices and interest rates need to decline further before sales can pick up. The reason is simple. People can not make or qualify for monthly payments of \$2,000 or more.

The rate payer's bad management decisions and high interest rates have caused them to permanently lose share of market. That has hope for both big labor and big management to reduce all costs and some prices with no strings attached and try to regain part of their lost market. If they do not act together, the auto industry will likely be a declining U.S. industry in the future. Airline firms have been too high and are being lowered to attract more customers.

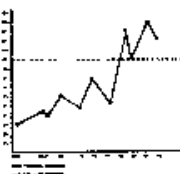
The Consumer and Producer Price indexes have fallen and the trend of money supply has been down for almost a year and a half. That should lead to lower inflation ahead.

Reasons Why Interest Rates Should Be Lowered

The Federal Reserve Board discount rate is now substantially higher than the inflation rate, and so are long term bond yields.

A few years ago the discount rate was raised several times by abnormal amounts to protect the American dollar from attack. This problem no longer exists. Confidence in the U.S., its leadership and the dollar have materially improved.

Interest rates at the low point of each past recession have progressively been at higher levels. If this trend continues, we could have higher low points and higher high points for interest rates in each new business cycle. The Federal Reserve Board should consider lowering the rate over the next 6 months to a point slightly below the 10% low of the previous cycle, thus breaking the escalating trend.



The Federal Reserve Board should probably not try to fight inflation all by itself. Tight money did not solve the inflationary problem in the recession in 1974, nor in 1977-78. While money supply is the primary determinant of the rate of inflation, it is not the sole cause as some people believe. Last year's decline in inflation was caused primarily by a leveling in oil prices and farm prices. Money supply policy, in no way created just weather, good crops and an oversupply of oil.

Our government may also want to consider having money supply figures available monthly, rather than yearly since weekly gaming, over-reaction and public over-emphasis make sound interpretation of the major trend unlikely. The Fed may want to consider the possibility of better control of new sources of money supply.

For example, Money Market funds have no reserve requirements. What might occur if a run were to happen on Money Market funds? The high rates Money Market funds offer drain funds from other more productive areas and freeze other agencies to raise their rates in order to try and compete.

Congress also has an important responsibility to cut spending and government inefficiency. Congress can also deregulate natural gas and include a windfall tax to help lessen the 100 billion dollar deficit.

Because of new tax incentives for saving there should be an increased pool of savings available as business begins to borrow in the recovering economy.

The auto industry and its supplier industries will not recover until interest rates decline further. Ten percent unemployment economically should be unacceptable and could be dangerous to the country as well as potentially damaging.

High interest rates are hurting the world economy.

Why You Should Buy Common Stocks Now

Stocks are the only remaining area in the economy that appears greatly underpriced. Gold, real estate, diamonds, commodities have all had excessive increases and as a result seem overpriced with less potential for profit. The number of shareholders in America, after declining for many years, should increase significantly. The cause of this increase will be the substantially lower capital gains tax (20% vs. nearly 60% in recent years) and the new investor's retirement accounts with their taxability and tax saving features.

Stocks on average are currently selling at 6 and 7 times annual earnings. Such low price earnings ratios have not occurred since the 0 P/E at the bottom of the Dow Jones in 1974, the P/E in 1949 and the 1 P/E in 1932. And as you know prices and P/E's improved materially from these historical lows. We believe the decline to price earnings ratios that began in 1965 has ended and the future will show progressive upward revaluations for each.

If channel lines are drawn along the tops and bottoms of the Dow Jones Industrial Average since the early 1930's the Dow is once again sitting on its major long term bottom trendline.

The lower tax for all consumers, combined with lower inflation, will add the pressure on consumer discretionary income for the first time in many years. This should result in a resurgence in the better consumer growth stocks.

The William O'Neil & Co. Senior Growth Stock Index is performing stronger than general market indexes and the Dow Jones Industrials failed to confirm the recent new lows in the transportation index.

Not only have we seen several brokerage house economists being very bullish, but a preponderance of public advisory services have been preaching total gloom and doom. This usually happens around market bottom.

Old line short selling accelerated in January—another psychological sign of bottom market action. Those who expect a climax bottom with heavy selling will likely be disappointed since this phenomenon occurred mainly in past years when markets had greater public involvement. Institutions, which dominate our markets today, do not panic as readily along bear market lows. They tend to pull back from selling or actually buy on the way down.

What Awaits Of The Market Soon

Favorable Now?

We are in the midst of a revolutionary computer and communications age. The basic, innovative leaders in this area should continue to do well.

As mentioned earlier, we believe there will be a resurgence in selected consumer growth stocks. As time passes various defense electronic stocks should benefit from our planned defense build-up. Companies producing automated teller equipment should benefit from increased branch banking and automation. Selected drug and medical companies that show superior earnings per share increases should be favored. Specialty retailers plus entertainment companies with new products in areas such as video games seem to be succeeding. As the economy slowly recovers, other areas will emerge with renewed and accelerating earnings.

Why Corporate America Should Be Investing Now

Big corporate America, in the past, has invested somewhat backwardly and been slow to take innovative new risks. Traditionally big business only expands at the end of a business cycle. It seems to us that the top of a cycle is the poorest time to invest in new plant capacity and automation, because interest rates and competition are at a peak. The slow-down and cheapest time to invest is at the low point in a business cycle where prices will be the best and your bargaining power the greatest. Andrew Carnegie, an earlier industrial leader, used to say, "the first man gets the oyster, the second the shell."

The American people and in particular American businessmen and women, in our opinion, may have one of the best Presidents since Abraham Lincoln. They should get off the dime and take advantage of the tremendous tax incentives now available. President Reagan's incentive programs are broad and very workable. The sole cause of the current recession has been the Federal Reserve's tight money policy. The price the country and many politicians may be paying the mistake of conceptually misunderstanding Ronald Reagan's ability and leadership.

Big companies need to change in order to survive. All growth is built on change. They need new products and some of them need new management. General Motors, U.S. Steel and DuPont, trying to acquire other large companies for the mere fact it is counterproductive only making a giant target, less creative and less efficient. Few conglomerates know how to run more than one or two businesses correctly and the high price paid for such acquisitions are questionable if any, nothing of the poor value of billions of dollars of this nation's badly needed capital.

The Administration recently announced several to study productivity in primarily staffed with big business representatives. The makeup of this group should be amended to include several leaders of small to medium-sized, aggressive growth companies. These are the companies that have shown the greatest productivity in our country. Big business has been the least productive, least creative and least imaginative. Having a counsel loaded with big business leaders is a little like a council of heavy football coaches meeting to tell everyone how to be No. 1.

How Many Truly Successful pessimists

Do You Remember?

In summary, we see a psychological comparison to 1947-49. This was the time our troops returned home after World War II. The common thinking then was that bad times were ahead because there wouldn't be enough jobs to absorb those returning from war. The common fears spread out to be wrong as post-war demand launched a new economic surge. Likewise, today we believe the common fears may turn out to be wrong. The economy will be stimulated with the strongest incentives in decades and the needs of mankind. We see the remnants of old New Deal away forever heading for history and completely missing the market. Springtime is only around the corner and it makes us think. How many truly successful pessimists do you know? So, don't let the gloom bugs fool you.

If you are an institutional or a corporate investor you may be interested to know that our latest January issue of *New Stock Market Index & First Leaders To Avoid* lists 170 stocks as buy recommendations and only 34 stocks that should be avoided. Our advice to all institutional consulting clients throughout the month of January was to buy specific growth stocks in the correction.

If you are an individual investor you may wish to examine our latest new service called *Long Term Index*. We introduced this investment service, which covers 4,000 securities, at the bottom of the market in October. This, along with our *Daily Graphic Service* have over 22,000 annual subscribers, and can be seen in full page ads in *Baron's* every week.

William O'Neil & Co.
INCORPORATED

10000 N. 10th Ave. and other major regional exchanges.
2185 LaGrange Avenue, Los Angeles, California 90008
(213) 850-7001

Reprint from The Wall Street Journal February 6 and 9, 1982

以下是一份保密级的备忘录,此备忘录写于本书第二版出版之前。在这份备忘录里,因为我们发现市场上有许多增长型股票纷纷落马,我们预计市场将会于1994年迎来一个小熊市。这些备忘录有时候预测得很准,有时候又不是那么准。这一备忘录建议机构投资者在次年1月股市掉头下跌前的10个星期内,尽量把所持股票清仓。几乎所有接到备忘录的客户都没有相信我们的分析结论,有的机构还与我们的进行辩论。有的机构则发现,自己如果想在股市处于上升期、股价增长强劲的时候卖出股票而持有现金,是没有可能的,因为他们无法向自己的客户交待。结果,1994年4月的时候,多数机构的现金持有量都低于他们1993年11月的现金持有量。(2001年4月我们推荐投资者以46美元的价格买入家用设备制造商Ryland的股票;同年11月,我们向投资者推荐以180美元的价格买入家用设备制造商NVR的股票。这两次推荐同样与机构投资者的意见存在分歧。当时的多数分析员忽视了利率连续下降所带来的影响,因此,他们号召投资者抛出手中持有的家用设备制造商股票)

(收件人)机构投资客户

(发信人)William O'Neil

(主题)1993年11月19号的市场备忘录

在过去的四星期中,我们的“新股市场思路”(NSMI)和“大企业”(Big Cap)服务都一直推荐您卖出今年的增长型股票领头羊,因为我们相信这些股票将会迎来新一轮的熊市。这些公司包括优拜(Best Buy)、普洛姆斯(Promus)、英腾游戏科技(Int'l game technology)、乡村信贷(Countrywide Credit)、拨号页面(Dial Page)格丽拉耶(Glenayre)、新桥(New Bridge)、纳克斯泰尔(Nextel)、Qualcomm、德拉伯(Tellabs)等等。我们今年早些时候推荐您规避的股票是Philip Morris、Novel、耐克(Nike)和垃圾管理公司(Waste Management),但近期我们推荐您规避的股票与他们有所不同。我们近期向您推荐应该规避的股票范围很广,但主要是分布于今年股市领军的两大股票群落——高科技行业和赌博娱乐业。如果您把这与银行股、保险股和公用事业股的明显表现不佳联系在一起的话,您会发现市场已经发生了很大变化。

以下是一些其他相关事实:星期二到星期四(11月2号—11月4号),大市(标准普尔和DJIA)交易量大增,流动性也突增——这是一种不正常的现象。同期,每日跌幅度创下两年新低,而市场信心显然不足以使其回复原位。IBD共同基金指数和NASDAQ平均指数也都连续两日创下了新低。我们相信,在过去4周的大量买进操作中,NASDAQ指数和美国证交所指数(AMEX)都达到了投机气氛笼罩之下的价格顶峰;从那时开始,股市就一直在酝酿下跌。11月17号,星期三,投资者日报报道,NASDAQ(纳斯达克)综合指数突破了其4星期前在360 000 000基础上形成的相对价格力量支持线。

近几周来,那些垃圾股的股价也上扬了不少,债市却低迷不振。上个月的新股发行创下了空前纪录,Zacks和价值线(Value Line)公司也都向市场推出了他们为公众开发的全新主打服

务。DJTA 和标准普尔 500 展现的都是楔形图,投资者们迷惑于下一步应该如何行动。虽然经济的基本面还未表现出什么强劲势头,但是利率已经开始上升。总的看来,市盈率(P/E)在相当长一段时期都过高了,支撑到现在似乎有点支持不住了。而反观世界经济,欧洲和日本的经济也丝毫不见有起色。

我们认为这并非只是一个短期修正期,我们也不会仅因为英特尔的股票市盈率是 9 就认为他是一只好股票。我们预计英特尔在未来几个季度的收益都将下调。再者,我们发现许多市场领头羊的股价都在跳水;我们预计,对于这些公司来说,接下来的 3 个月以及 1994 年的大部时间都是一个相当困难的时期。

在我们看来,克林顿总统的许多执政提案都不太合理,特别是他在“医疗健康保险”(Healthcare)领域的动作。我们预计,在未来的 10 年内,为这些新计划融资大约需要新增约 1 万亿美元的新税。政府的价格管制,可能也会给市场造成其他困难。市场对总统也存在信任危机问题。虽然政府声称将取消价格管制、每一个人都可以选择自己的医生、医保系统将会更好、民众也可以节约更多的金钱,但事实上,总统向国会提交的议案完全不是这些声明说的那回事。

本备忘录的目的是想降低您的资产组合挥发性,故我们希望您减持那些表现强劲的股票和股票组合。事实上,我们认为本次熊市不会出现某种本质性的大逆转(跟历史上的其他熊市相比)。因为美国现在正处于一个创新阶段,成千上百的新公司和新技术不断出现,他们都将为股市的逆转提供动力;再者,我们现在处于一个低利率、低通胀环境下,经济也展现出了某种程度的复苏迹象;因此,我们预计本次熊市中股市将下跌约 15%。

机构投资者也是普通人

股价持续下跌超过机构投资者的预期后,专业投资理财经理也会恐惧担心,他们也会被情绪冲昏头脑。这一点,您只要动动脑子,就能明白。1974 年正当股市探底之时,我会见了一家著名银行的几名头牌理财经理(具体几个我记不清了,应该是 3 个或是 4 个)。跟其他投资者一样,他们也是垂头丧气,感觉前路渺茫——他们看起来就像刚从轰炸中劫后余生一样。(这也难怪,因为当时股市上的普通股股价下挫了 50%)大约在同期,我拜见了另外一名理财经理界的投资高手。从他的面色来看,由于市场低迷不振,他也已经疲惫不堪了。我还拜见了波士顿的一名优秀基金经理,他看起来像是刚被火车辗过!当然,在 1929 年的时候,您可以看到更加惨烈的场景:由于股市崩盘,有些人只好从办公楼窗口跳出自杀。

1983 年我在旧金山参加过一个与高科技有关的学术讨论会,与会者全都是受过良好教育的分析师和基金管理经理,有 2 000 余人。没有人缺席,会上人人都一脸灿烂、自信溢于言表。其实,从这个会场,你就可以看出高科技股的价格快要到顶了。

我还记得我们给一家位于大都市的银行所做的产品推荐会。该银行把所有的分析师都召集到了会议室,大家围坐在一张大桌旁;可是,贯穿产品推荐会始终,没有一个基金经理或证券分析师提过任何问题——会后也没有人提过问题。那是我迄今那时为止面临过的最奇怪场面。不用说,跟其他更加敏感和更有进取精神的竞争对手相比,该机构的业绩一直就处于下游水平。当您碰到一种新思路时,一定要抱开放性的态度同别人一起探讨,这一点非常重要。

多年以前,我公司曾是一家中型银行的顾问。该银行坚持要求我们只能根据他们的“准许购股”清单上的有限几只股票做出投资建议。然而,他们的“准许购股”清单中没有一只股票符合我们的投资标准。每月我们都据实相告,3个月后,我们只好礼貌地中止了与他们的咨询顾问关系。几个月后,我们得知:由于业绩落后于市场表现,该银行信托部门的主要管理人员都被解职了。

我公司还给中西部的一家投资机构做过顾问,但是,因为他们的顽固,他们总是对我们的建议表示怀疑——对于任何投资机会,他们都要经过一个价值模型的检阅,看“是否低于内在价值”,才能决定应否投资。实际上,利用内在价值模型投资,基本上就不可能取得优良业绩;除非他能抛弃内在价值模型理论进行投资,该机构想获取一流的投资业绩是不可能的。然而,对于一些大机构来说,要他抛弃内在价值模型投资是几乎不可能的:这就跟您想让一名佛教徒改信天主教(或者反过来)一样——枉费功夫。

在业绩平平的时候,一些大的投资机构倾向于开除投资部门的经理,然而接替这一空缺职位的人所采用的投资手法往往与其前任相同。很显然,这种做法并不能解决投资效率低的问题,因为问题在于他们的投资方法和投资哲学不对。在这一方面,洛杉矶的安平银行(Security Pacific Bank)是一个例外,他做得非常出色。1981年7月,安平银行(Security Pacific Bank)对他的投资管理部门高层进行了人事变动,引进了一名具有完全不同投资哲学、采用完全不同投资策略的投资经理。结果,安平银行取得了辉煌的业绩。这一辉煌业绩几乎是在一夜之间取得的——1982年,安平G基金(Security Pacific's Fund G)在基金排名中跻身全美第一。

小事聪明大事糊涂

一些企业非常强调管理费的节约,特别是在企业拥有一大笔资金需要托管之时更是如此。通常,如果精算师会告诉他们,自己所服务的养老金可以把托管的手续费降低0.125%,他们就会被说服。

如果企业拥有上10亿美元的资金需要管理,托管手续费的增加就不是一件小事了,因此,他们也就有动力聘用基金业界最好的基金经理帮他们管理资金。一位

好的基金经理可以比一般的基金管理人多赚 0.25%—0.5%，甚至是这些数字的 10 倍 20 倍，所以您可千万不要去股市上寻求廉价的投资咨询服务。试问，如果您已经找到了一位能帮您做心脏手术的外科医生，您还会想再费力去找一名出价最低的医生吗？

如何挑选理财经理并恰当评估理财经理的业绩

如果企业或者非盈利组织想把自己的基金委托给几位理财经理管理的话，以下的一些小诀窍可能对他们非常有用。

一般来说，如果您要替换经理的话，您应该从一个完整的投资周期来评价基金经理们的业绩。给予他们足够的时间，让他们能够经历两个牛市顶峰，或者让他们经历一个完整的股市周期，这通常需要 3 到 4 年的时间。在这一时间里，经理们应该既能经历股票上升市场，又能经历股票下挫市场。在每个股票周期末，业绩最差的那 20% 经理应该被替换。这样一来，每隔一两年，就有 5% 或 10% 的理财经理会被踢出市场。这样一来，基金经理们可以不用为自己在某个季度或者某一年的业绩差而担心，也就可以避免基金经理们做出匆忙的决定。只要给予这些经理们足够的时间，这一过程将会为您筛选出由市场证明的优秀基金经理。这一过程是一个长期的自我修正机制，并且具有其合理性，所以您没有必要进行干涉。当然，您也没有必要付钱给那些推荐您进行人事变动的咨询顾问。

在选择基金管理人时，您不仅要考察他们近期的投资业绩，您还应该考察他们最近 3 到 5 年的业绩表现。您还应该考虑他们的投资类型、投资风格以及该机构的所在地的差异。在寻找基金管理人时，范围可以广一点，没有必要在投资顾问提供的狭窄空间里面转圈圈，也没必要拘泥在那些有名机构范围内做选择。

如果您是企业和养老金托管人，有一大笔钱需要托管，那么您应该谨慎从事，最好不要在股市的关键转折点干涉基金管理人的决策。例如，您最好不要规定每时每刻股票投资比例都应该大于债券（或者反之），您也不应该要求基金管理人投资于“价值被市场低估的股票”。

如果您事先规定好佣金的使用方向，或者说坚持要求以最优价格成交，您也会干涉基金管理人的灵活性。拿后者来说吧，尽管这是节约成本的好方法，但通常的结果是导致基金管理人被迫把业务交付给一些差劲的基金经理，或者说没有把心思花在投资研究上的经理。这是非常不利于托管人的，因为如果由没有经验的经理管理基金的话，不利还可以节约 1/8、1/4、1/2 点或者更多的成本（您也可以把他们换算成小数）。如果因为第三方会向自己要佣金回扣，便要求基金管理人把业务交给此第三方的做法也应该减少——因为这样一来，基金管理人就没有动力把钱用于

购买最优秀股票的研究上,没有动力支付最优秀的经纪人,也没有动力了解市场的最新思路。要知道,在便宜的价位上,没有任何一家基金能够买到“最佳的市场投资建议”。

购买指数基金是不是投资者的另外一条出路

最后,我想谈谈股票投资组合指数化的问题。有一种假说认为,养老金的目的就是赶上一些大市股指的表现;但在理论上来说,这可能是一种非常冒险的行为。

如果我们再经历一次 1929 年股市大崩盘的话,代表大市的股指价值将下挫 90%,但是很显然:没有哪个理性的基金托管人容许自己的基金管理人将目标定在贬值 90% 上。我想,也没有哪个投资者会因为自己的基金达到了股票指数灾难性的业绩表现而欢欣鼓舞。

1974 年,我碰到过类似事件的微缩版本。当时一家公司邀请我去评估一家基金,该基金的管理人是一家推崇股指基金的专业管理机构。当时,基金的资产已经贬值了 50%,大家都非常着急,但又不好意思向公众公告这一事实。

为什么人人都期望多数理财经理们在自己的工作中能有不凡的表现呢?事实是,跟对音乐家、球员、医生、老师、艺术家以及木匠的期望一样,他们认为在任何一个领域从业的专业人士都应该有一些超乎同辈的才能,自然,基金管理也不例外。如果您想获得超出市场平均水平的报酬率,您就必须不遗余力地寻找到那些为数不多的基金经理——他们必须能够不断地胜过市场指数。

有些人认为这是不可能的,但他们错了。如果假定市场信息完全公开,然后得出结论说人们无法选出超乎市场平均表现的股票,这么说是不是等于什么也没说?

1965 年以来,价值线(Value Line)公司的股票评级体系就是一个强有力的证明:以一种有规律的方式选出来的股票,业绩可以胜过市场。我们公司利用数据图评判出来的股票的表现,也总是大幅胜出市场平均表现。

利用在芝加哥大学的休假访问期间,南卫理公会大学(Southern Methodist University)教授 Marc Reinganum(当时他还是爱荷华州立大学的教授)做了一项独立研究,名叫“挑选绩优股”。在做这项研究时,他选出了与本书讨论过的变量可比的 9 个变量作为选股标准,结果他在 1984—1985 年取得了 34.7% 的投资业绩——超过了标准普尔 500 股票指数的表现。

这绝不是一个特例。我们公司可以证明,许多投资者都获得了大大超过股指表现的业绩。

那些说股市是随机游走的人,得到的信息肯定不充分。有许多选股系统和投资咨询服务确实能够胜过市场。不幸的是,市场上也充斥着许多毫无根据的股评和错误的

市场解读,还有许多破坏性的市场情绪也经常在市场上大行其道。有时候,对市场走势的评价过于肤浅;有时候,能够用于对市场走势进行评价的变量却又多又复杂。有些事件变数太多、变化太快,股票分析员们根本跟不上事件发展的步伐;最后,经过基础性分析和技术性分析后,市场上堆积的基础投资研究报告都慢了半拍;等他们提出投资建议时,他们推荐的股票可能都已经开始走下坡路了。这也是为何市场推荐卖出股票的投资建议少的原因,这也可以解释为什么卖出股票的投资建议都是在熊市已经启动后好长一段时间才发布。

如果未来的新规则能够保证政府不掣肘社保基金的投资决策,将社保基金的一小部分进行指数化投资也许是一种明智的投资方略。毕竟就目前来说,社保基金的表现实在太糟糕了,他们的业绩甚至无法赶上通货膨胀速度。

投资者应该意识到,当传统的投资方法不能起作用时,即使是专业人士也会重新评估这些投资方法,并做出相应的修正对策。我们不是神,所以我们都会犯错误,但重要的是我们应该学会从自己的过失中总结经验。只要您懂得如何运用资本市场上具有规律性的投资事件,资本市场的历史就可以指引您如何投资。以上颇具价值的发现是我们通过认真研究才得出的——当然,这也得益于我们对市场常规思维的怀疑。希望这些经验能够对您的投资有所帮助,希望我们能够帮您盈利。记住,您的业绩可以胜过市场的喔。

第 20 章

· CHAPTER 20 ·

股票投资备忘录： 股票投资重要准则

1. 千万不要买低价股。纳斯达克股票市场上，股价在 15 美元到 300 美元的股票才值得投资；对于纽约证券交易所 (NYSE) 里的股票，股价在 20 美元到 300 美元的股票才值得投资。可是千万不要买入垃圾股。
2. 应当投资于增长型股票。增长型股票的主要特征是，在过去 3 年中，每年每股收益 (EPS) 至少增长 25%，市场一致预期该股来年将增长 25% 或者更多。多数增长型股票还具有如下特征：年现金流入量增长率应为 20% 以上或者在每股收益 (EPS) 增长率之上。
3. 确保最近两季度内，您所持有股票的每股收益 (EPS) 有大幅上升。升幅至少要在 25%—30% 区间之内。在牛市行情下，每股收益 (EPS) 的增幅应该在 40%—500% 之内 (当然是越高越好)。
4. 根据销售金额的增幅来判断您所持有的股票。过去 3 个季度的销售金额的增幅应该逐季上升，或者最近一季度的销售金额增幅在 25% 之上。
5. 投资于股权收益率 (ROE) 在 17% 以上的股票。那些最优秀公司的股权收益率 (ROE) 分布在 25%—50% 区间内。
6. 确保您所持有股票的最近一季度税后净利率有所提高，而且最好是在历史最高税后净利率附近。
7. 参照《投资者日报》(IBD) 的股票排名进行投资。您持有股票的绝大多数应该在 IBD 公司每日发布的“今日价格新高——广义工业部门股”清单排名前 5 或前 6，或者说是在“《投资者日报》197 家工业集团排名”头 20% 的股票。
8. 千万不要根据红利或者市盈率 (P/E) 来选股。无论是用收益率增长率、销售增长率、股东权益收益率、利润率还是产品受欢迎程度衡量，如果某公司是其所在行业排名第一，您就应该买入他。
9. 参照投资者日报 (IBD) “选股精灵[®]” (SmartSelect[®]) 的评分选股。如果某只股票的

相对价格强度(RPS)得分超过85,那么他就值得您买入。

10. 交易量多大都可以,但是您持有的多数股票的日交易量应在几十万股以上。
11. 投资者应该学会看股价图,学会辨别支持线和抵抗线,还要学会确定买入点。投资者应当利用日线图和周线图来提高自己的选股能力和发现买入时机。当股价首次突破抵抗线,且伴随有交易量超出正常日均交易量的50%以上时,不要错过这个绝佳的买入时机喔。
12. 股价可以不断上升,但不应该持续下降。当股价低于买入价7%或8%时,投资者应当立即进行止损卖出操作,千万不要存有任何侥幸心理。
13. 写下您的股票出仓准则,写明您在什么情况下就应当卖出股票,并写明您想从股票投资上获得的利润率。
14. 确保您的持股中有一两只为共同基金所喜爱的绩优股——共同基金应该在上个报告期内买入过这种股票。在过去的几个季度中,机构投资者对您所持股票的支持应该是越来越大的。
15. 您持股的公司至少应有一件销量好的新产品或服务。该热销产品的市场应该足够大,这样该公司才能维持现有销量。
16. 大势应该正处于上升期,或者此时的市场正青睐中小型公司(如果您抓不准“大势”的话,请您翻阅投资者日报每日出版的“大势行情”专栏)。
17. 投资本地股票时,最好不要同时在期权、外国股票、债券、普通股或者商品方面投资。做一个“万事通”对您没有任何好处,投资过于分散也不会使您获益。您要么就不投资于期权,要么就限定期权在自身的资产组合中所占份额只在5%—10%间。
18. 您所投资股票的公司的管理层应该持有自己公司的股票。
19. 投资者应该投资于“新美国”企业(在最近七八年兴起的公司),而不应该投资于“旧美国”企业。
20. 千万不要骄傲自满、自高自大,市场才不理睬您想的是什么呢。无论您认为自己是多么的聪明,市场总是比您更聪明。智商高以及硕士学位不能保证您在市场上一定能够成功。您的自满会使您损失大量的金钱。千万不要同市场争论,因为市场永远是对的。
21. 请坚持每日阅读投资者日报的“投资者园地”(Investor's Corner)和“大势行情”(Big Picture)。从中,您可以学会辨别大势低谷和大势高峰。尽量多了解您持股的公司或者您想要成为其股东的公司,多读一些这些公司的报道。
22. 如果一家公司最近发布公告,声称已经回购了公司5%—10%普通股,您就要小心对待这家公司了。您应该查一查该公司是否更换了管理层,如果该公司确实更换了管理层,查一查他们的背景是什么。

23. 不要买进已经跌到低谷了的股票，也不要买进正在不断下跌的股票，不要采用向下摊平投资策略（也就是说，如果您以 40 美元买进了某只股票，当其股价降到 35 美元或者 30 美元的时候，您不应该增加该股的持有量）。

投资者错过绩优股买入时的主要原因

1. 怀疑、恐惧、缺少知识。许多股市大赢家都是新公司（他们的股票首次公开发行都只是七八年前的事）。人人都知道西尔斯（Sears）公司和通用汽车公司，但是对于每年新加入股市的几百家新公司，很多投资者甚至连名字都不知道，更不用说熟知他们的情况了。然而，这些新公司都是美国经济增长的引擎，是他们进行着各种产品的革新和服务创新，多数新技术也是由他们创造的。（其实，通过一张简单的股价图，就可以很容易地了解到这些新公司的一些最基本的信息，包括价格、交易量、产品销量，以及收益增长趋势等）。
2. 市盈率偏见。与市场的流行观念相反，那些业绩最好的股票的市盈率一点也不低。最好的球员的薪金应该是最高的，当然，公司业绩越好他的市盈率就应该越高。如果以市盈率为选股标准，您就很难买到那些在股市上业绩最好的股票。
3. 投资者不理解如下事实：与投资者通常认为的相反，真正市场领导者的新一轮行情并非是在某个股价新低点启动的，也不是在大大偏离股价高点后才启动的；真正的市场领导者的新一轮行情是在某个股价新高点启动的。当股价低于他们在这几个月的价格时，因为这些股票看起来很便宜，投资者都喜欢进行买进操作——投资者总是喜欢在股价下跌时期购买股票。他们还以为自己买到便宜货了，而事实上，他们应该在股价上升时期买入股票——最佳的买入时机是股价正好突破价格抵抗线的时候。
4. 投资者卖股票卖的太快了，而在心理上来说，要他们买回自己出售的股票又很难。他们或许是因为被市场吓坏了，或许是急着套利。投资者的卖出时机也总是太迟，由于不愿意在损失达 8% 的时候割肉平仓，或者不愿避免其他小损失，投资者往往血本无归。

最后的忠告

一旦您学会了储蓄以及恰当投资的方法，您很快就能成为一位百万富翁——只要您勇敢、具有进取精神、永远不轻言放弃。美国的股市每年都有获利良机。通过学习来武装自己，做好迎接市场机会的准备，时机一到，您就能抓住获利良机。您会发现一点点的小钱积累起来后将是一笔巨大的财富，只要您努力和坚持，在股市里任

何事情都是可能发生的。我相信您一定能够在股市中获得成功,只要您相信自己——这是获得成功最重要的因素。

在您的投资过程中,如果您需要帮助,您可以同我们联系:《投资者日报》、investor.com 以及每日股价图在线[®](Daily Graph Online[®])都愿意帮助您走向投资成功之路,我们也希望您能把您在股市的成功故事告诉我们。您可以写信或者电子邮件跟我们联系,这样我们就能够知道您是如何利用 CAN SLIM[™]的了。当然,如果您在通向股市的成功之路上遇上了其他任何问题,我们也都愿意帮您解答。

股市投资成功案例

· SUCCESS STORIES ·

尊敬的威廉·欧奈尔先生和《投资者日报》：

我是《投资者日报》及您其他作品的忠实读者。你们的工作改变了我的一生，对此，我简直无法用言语来表达我对你们的感激之情。

1997年秋季，在亚马逊网站（Amazon.com）上闲逛时，我读到了《笑傲股市》（How to make money in stocks）的书评；之后，我就与该书结下了不解之缘。当时，我还在危地马拉教书，但我非常喜欢投资，总是想着将来的某一天自己也能去股市上闯一闯。在读了《笑傲股市》的书评后，我立刻订购了该书，同时还订购了其他一些与投资有关的书。而这些书中，使我受益最多的还是您的书，因为您的书是基于历史研究基础上的。如您在书中所述，在您40年的职业生涯中，您经历过股市繁荣时期，也经历过股市萧条时期；而其他的投资手册都只是基于对90年代市场的研究写的。再者，您在书中同时用了基础性分析和技术性分析，而且没有强调谁比谁好；相比之下，其他书都是只偏重于某一种方法。在拜读了您的作品——《大为·赖安（David Ryan）和李·福里斯通（Lee Freestone）是如何利用CAN SLIM投资策略获得“全美投资冠军”》后，我认定了一个事实：您的选股方法其实也适合如我一般的普通投资者。

运用《笑傲股市》介绍的技巧进行投资的同时，我试着结合《投资者日报》一起使用这些投资技巧，那效果真是好得一塌糊涂。利用《笑傲股市》书末的优惠券，我免费获得了两周的《投资者日报》。在读完第一份《投资者日报》后，我对《笑傲股市》里面讲到的选股方法又有了一层新的认识。利用《投资者日报》，我能够很容易就找到CAN SLIM股票。《投资者日报》的许多专栏都很优秀，包括“股市领导者与成功”、“新美国企业”、“新闻中的股票”等等，其中的“投资者园地”是我的最爱——通过他，我增强了对股市的敏感性。尽管当时180美元对我来说是一笔不小的数目，但我毫不犹豫地就订了《投资者日报》。虽然《投资者日报》通常在出版3天后才能运达危地马拉，我还是可以利用上面登载的有用信息来做研究。

《投资者日报》上每个角落的内容我都不会放过，我还把他用在了我的教学中。当时，我在危地马拉教英语，我的学生是一群非常聪明的5年级学生。我向他们推荐了《投资者日报》，他们立刻就喜欢上了这份报纸。这些学生，以及我后来教的学生，都非常喜欢《投资者日报》上的股票图表——跟对学生的成绩评分一样，股票的评分也是从1到99，然后被归为了A-E或者F中的一类，我想这是学生们特别喜爱股票图表的原因。学生们还经常跑来找我，跟我说股票图表上展现的信息，譬如，他们会说，“老师，您看！这只股票得了99分，是99分呀！他是AAA级的股票”。我甚至教我的学生如何寻找头肩型股价图，对于此，他们也是乐此不疲。

1998年夏天,我回到了丹佛(Denver)。我还是一边自己使用《投资者日报》,一边把他用于我的教学中。跟在危地马拉一样,这里的学生也非常喜欢《投资者日报》,我的教学取得了巨大的成功。去年,也就是2000—2001学年,我在一家学生课外商业俱乐部教课,那里的学生都是6—8年级的。利用《投资者日报》,我帮助并鼓励我的学生参与了丹佛日报一年一度的“虚拟股市竞赛”,其中的一个小组还获得了州二等奖。该小组有3名成员,其中有两个是埃塞俄比亚移民,另一个是菲律宾移民,但是,要知道他们都是刚来美国才一年呀!事实上,利用《投资者日报》教书过程中,我遇到的惟一问题就是:星期五的时候,孩子们都想先睹为快,因为他们抢着要读“本周一览”。

我在课堂教学中利用《投资者日报》获得了巨大的成功,故对于如何把《投资者日报》用于教育,我有不少想法和心得。如果你们要办一个投资早期教育培训班的话,我愿意与你们分享我的心得体会。其实,《投资者日报》中的很多东西都可以用于学校教学。

就我个人的投资而言,我每天都阅读《投资者日报》并浏览“每日股价图在线”。跟当初相比,我现在变得更加自信了,而且我非常有信心本轮熊市将慢慢的演化成牛市;到时候,我能够在关键时刻出击,买到跟上一轮牛市中 Qualcomm、JDSU、Qlogic 相似的好股票。(我足足花了3年时间,才完全吃透您的“关键点”理论。)一开始的时候,我是一个典型的菜鸟,在股市上乱撞乱跑。当时,我根本不信 CAN SLIM,也根本不管股价图上显示的信息,想买就买,觉得什么好就买什么。想当初,如果某些股票带有网络概念,我就会买入他们——仅仅因为他们是网络股。我还尝试了其他许多方法,试图使自己能在市场上永保不败。可惜事与愿违,在头两年,我几乎把自己输了个精光,我自己都快对自己失去信心了。

最后,我决定不在莽撞了。我根据 CAN SLIM 制作了一张选股单,我还发誓不再违反 CAN SLIM 里面说的选股准则。结果,我的投资成功率稳步上升。即使是在去年市场缩水一半的环境下,我也做了几笔很好的投资,比如说投资于 Technic、Skechers、International gaming 和 Direct Focus。对于《笑傲股市》一书中的第十章——“卖出获利时机”,我是一读再读,大约有二十多遍吧。因此,我现在一点也不着急,我要瞪大眼睛等待下一个牛市的到来,在牛市到来后,跟您在1962—1963年时做的一样,我会选择买入增长型明星股。

最后,因为您对美国的热爱和尊敬,我想表达我对您的敬意。我曾经到许多国家旅行过,也在许多国家教过书,相比较而言,美国确实不能算一个完美的社会;但是我认为,就像您书中所说的,只要努力地在美国工作,任何人都可能获得意想不到的成就。在我印象中,您和《投资者日报》每天都在向读者传播这一理念。不知道您信不信,在我父亲生日那天,我为他订购了一份《投资者日报》,可现在,他已经喜欢上这份报纸了——他每天都要读这份报纸,还做报纸摘要呢!

我写信给您和《投资者日报》还有一个非常重要的目的,那就是要感谢您的辛勤工作,以及贵报每天向大众投资者提供的丰富信息。真的非常感谢您!

您的忠实读者

David Claussen

2001.5.1

J. Barkasy: 在过去的4年中,我的投资收益率达到了200%,因此,一家大型证券交易所聘用了我,我也就成为了一名交易员。过去两年中,我在股市上的收益甚至可以抵上我3年的薪水!在过去的4年半中,我的投资组合的价值(税前)从2 000美元上升到了60万美元,这都得归功于《笑傲股市》,以及我几次参加“Bill工作室”培训的经历。

P. Vartanian (投资者): 威廉·欧奈尔先生和《投资者日报》改变了我的生活。我没有任何金融专业的背景,我也不是工商管理硕士,而我能花在投资上面的时间也不多。然而,在过去的两年中,我却做得比市场还要好!《投资者日报》使我在家里就可以做投资……8月份的时候,我把工作辞了,我现在想把投资作为我的终身职业。每日伊始,我先阅读贵报的“投资者园地”,接着读“大市展望”。不用我再说,您也可以知道,我是贵报的忠实读者……我要感谢《投资者日报》的工作,如果没有《投资者日报》和欧奈尔先生的投资手册,我想我现在还是一个穷光蛋,我也肯定不会有现在这么幸福。

Mike Goode (投资者): 读了《投资者日报》后,我现在的选股方法已经大大改进了。《投资者日报》能给我这样的大众投资者带来许多其他地方看不到的投资信息。通过《投资者日报》,我能够发现许多新的投资机会——因为虽然市场上有许多我甚至连名字都没听过的新公司,但是利用《投资者日报》,我却能够第一时间获知他们的信息。

Lodd King (投资者): 利用贵报的“新美国企业”专栏,我得以能够了解上市的新公司。我还针对这一栏目做了剪报,这样我就能够方便快速地查到有关上市新公司的信息。利用《投资者日报》,我只需要10—15分钟或者最多20分钟就可以掌握整个市场的资讯。我从不读华尔街日报,但是周一到周五我却必读《投资者日报》。从读第一份《投资者日报》开始,我只用几天的时间就习惯了贵报的风格。现在,我已能快速读懂股价图了,利用这些信息,我就可以轻松选股。

H. rogers: 我是《投资者日报》的常年订购读者,对此,我从未后悔过。如果不是《投资者日报》,我决不可能知晓了解我所持股票组合里的那些盈利企业,更不用说买入他们获利了。迄今为止,我的第一笔投资已经增值了1 100%!我现在算不算是一个富翁了呢?我应该把我的成功归于你们的投资分析报告,以及贵报教给我的各种投资实战经验。应该感谢欧奈尔先生,因为他为我辈投资者创办了世界上最好的股市投资日报!