

明趋势知点位进退有法非保守  
保收益不贪功风险面前操胜券

# 不败而胜

## Win By Not Losing

[美] 尼古拉斯·阿特基森 (Nicholas Atkeson)

安德鲁·霍顿 (Andrew Houghton) 著

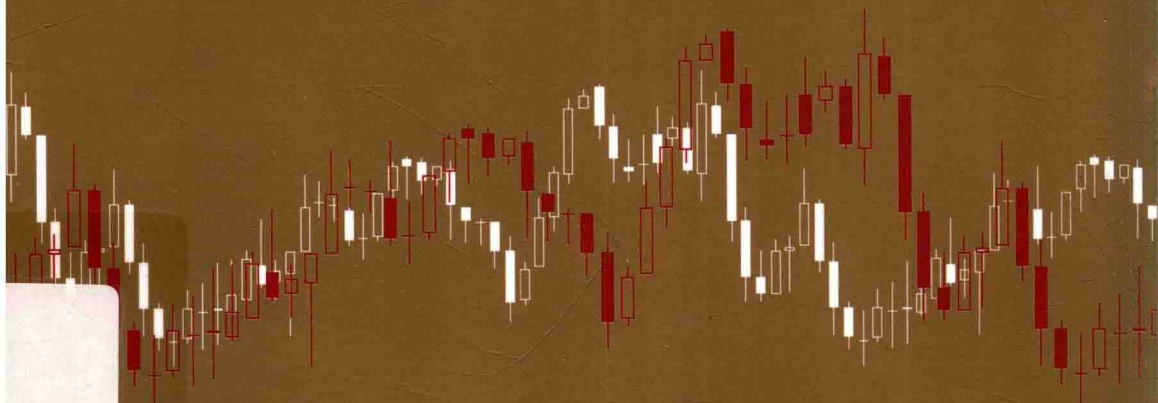
刘欢 译

舵手经典



智引投资

将投资策略由“买入并持有”改为积极主动地管理头寸，在股市下跌时全身而退，在股市上升时及时加入，这就是股票投资“不败而胜”的秘诀。



山西出版传媒集团

山西人民出版社

# 不败而胜

尼古拉斯·阿特基森 安德鲁·霍顿 著

刘欢 译

山西出版传媒集团



山西人民出版社

## 图书在版编目(CIP)数据

不败而胜 / (美)尼古拉斯·阿特基森, (美)安德鲁·霍顿著; 刘欢译. --太原: 山西人民出版社, 2017. 1

ISBN 978-7-203-09509-5

I. ①不… II. ①尼… ②安… ③刘… III. ①股票投资-基本知识 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 048877 号

Nicholas Atkeson, Andrew Houghton

Win By Not Losing

0-07-181290-3

Copyright © [2014] by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and SHANXI PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Copyright © [2016] by McGraw-Hill Education and SHANXI PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和山西人民出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)销售。

版权 © [2016] 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与山西人民出版社所有。

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

著作权合同登记号 图字:04-2016-012

## 不败而胜

著 者: (美)尼古拉斯·阿特基森 安德鲁·霍顿

译 者: 刘 欢

责任编辑: 徐晓宇

出 版 者: 山西出版传媒集团·山西人民出版社

地 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

发行营销: 0351-4922220 4955996 4956039 4922127(传真)

天猫官网: <http://sxrmcbs.tmall.com> 电话: 0351-4922159

E-mail: [sxskcb@163.com](mailto:sxskcb@163.com) 发行部

[sxskcb@126.com](mailto:sxskcb@126.com) 总编室

网 址: [www.sxskcb.com](http://www.sxskcb.com)

经 销 者: 山西出版传媒集团·山西人民出版社

承 印 者: 大厂回族自治县德诚印务有限公司

开 本: 710mm×1000mm 1/16

印 张: 14

字 数: 180 千字

印 数: 1-5100 册

版 次: 2017 年 1 月 第 1 版

印 次: 2017 年 1 月 第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-203-09509-5

定 价: 48.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

舵手 证券图书  
www.zqbooks.com

知识领航财富人生

舵手俱乐部 www.duoshou108.com

## 推荐序

作为全球最大的自主投资博览会钱瞻（MoneyShow）的创始人和名誉主席，我在过去 35 年中致力于帮助个人投资者找到成功的投资策略。在将近 40 年的时间里，我发现零售投资行业内提供的大多是一些千篇一律的建议，比如，将来之不易的积蓄投入到标准化的大众市场投资产品中，而这样的建议完全不适合瞬息万变的股市。这一点时常让我感到失望。

遗憾的是，大多数人都曾被理财顾问忽悠过。当看到过去 12 年间股市没有增值，2007 年至 2009 年发生了超过 50% 的股市崩盘，大家慢慢开始觉醒。你的退休储蓄、你为孩子准备的教育基金以及你的总体财产在 10 多年的时间里都未曾增长。这样看来，一定有一些东西是错的——理财顾问一直宣扬的东西并不奏效。

反观股市长期的“超级循环”，事实证明，看起来错误的东西往往特别正常。在道琼斯工业指数过去 112 年的历史中，股市在四次 17 到 25 年不等的时间段内没有产生任何有意义的增值，且遭遇了巨大波动。

我第一次遇见尼克（即尼古拉斯·阿特基森——编者注）和安德鲁（即安德鲁·霍顿——编者注）是在一个专题研讨会上。他们当时是会议的发言者，正在谈论在美国奥兰多举办的钱瞻世界投资博览会的新投资环境中的资产分配。我主持过几百场类似的专题研讨会，会上投资者提出的几乎所有建议，在面对股市的艰难时期都显得无济于事。所以，当听到股票基金经理尼克和安德鲁斩钉截铁地说“一定有一些时期是你不需要拥有股票的”时，我险些从椅子上掉下来——终于有人打开天窗说亮话了，终于有顾问不仅仅关注收费，还关注绝对收益。我禁不住想听听他们接下来要怎么说。

尼克和安德鲁在这本书中向你们展示的，正是这样一个截然不同的投资视角。他们看待投资领域不是从“我能赢多少”而是从“我可能输多少”的角度出发。你将从书中学到如何通过优先保护资产来获得盈利。追逐收益常常导致救济院情节的发生，而保护收益是沃伦·巴菲特的头条投资准则。

尼克和安德鲁解释了在投资中评估和衡量风险的重要性。相比起回报，风险才是真正重要的指标。风险如此重要首先源于基本的数学概念。正回报和负回报是不对称的。如果你的资产损失了50%，你必须保证股票增值100%才能保本。我们太多人投资生涯的主要时光，都是在尽力挽回以前的损失。

其次，短期和中期股价的一个重要的驱动力不是期待回报（公司收益），而是风险感知的变化。尽管收益时涨时跌，但是这和可感知风险中的基本短期走势几乎没有关系。在2008年，被认为是可感知股市风险的一大指标的芝加哥期权交易所（CBOE）波动指数，在仅仅数月内就从16左右上升至89.53，达到了将近500%的增长率。在



2008年夏末，风险感知的飙升带来了自1939年“大萧条”之后最糟糕的股市崩盘。如果你在追求增值，那么不断增强的风险感知对市场来说不是件好事——风险感知的下降才会带来牛市。

这本书的主要目的有如下三点：1. 告诉你什么是对积累财富真正重要的股市指标。2. 提供衡量这些重要股市指标的工具。3. 提供一套有序的体系，帮助你了解何时买入、何时卖出以及买入的对象。简言之，尼克和安德鲁将投资中的神话和感性的部分抽取出来，代之以一种经实践证明有效和有序的方法论，教你如何积累和保护财富。

这本书为你提供了一系列工具，帮助你在非趋势市场，或者说所有市场中主动管理资产。不同于富达麦哲伦基金著名的基金经理彼得·林奇所言“投资时关注你所了解的”，这本书对于股票的侧重点在于投资的最佳时间点，而不是投资的对象。并非只有专家才能找到牛股。股市自会让你明白哪些是牛股。你所要做的是只是了解什么时候买入，更重要的，是知道什么时候卖出。

本杰明·格雷汉姆有关价值投资的著作《证券分析》出了第四版。要再次强调的是，价值投资需要投资者对公司做大量研究，而在当下信息经济以及高频计算机控制的交易和指数基金驱动的股市面前，公司并没有独特的优势。这本书的关注点不在具体的公司，而是将股票作为一个整体。一个优秀的公司很可能有一只糟糕的股票。比某一只股票的动作更重要的，是整个股市的动作。投资时谁都希望搭顺风车。相比起股市走低的环境，在股市总体走高的情况下拥有牛股的机会要大得多。

如果尼克和安德鲁所探讨的只是投资的理论，他们所传递的信息不会有什么影响力。真正值得一提的，是书中所有内容都是基于他们

创造出长期成绩的真实经验。读完这本书之后，你的投资方法一定会永远地改变。如果你正在寻找如何在股市低迷时期全身而退，正在寻找在股市上升时期及时参与的简单可行的指导，那么恭喜你，你已经找到了正确的书。

马克·吐温曾经说：“10月，股市中最危险的月份之一，其他几个月分别是7月、1月、9月、4月、11月、5月、3月、6月、12月、8月和2月。”你需要将投资方法从“买入并希望”转变为积极主动的计划，也就是在股市下跌时全身而退，并在股市上升时及时加入。这就是投资成功的秘诀。

**查理斯·吉斯勒**

# 前言

---

著名经济学家约翰·肯尼斯·贾布尔雷斯曾说过：“传统观点的作用是让人们免于陷入痛苦的思考。”谁会有时间停下来质疑那些依然有效的传统观点呢？只有在传统观点无法再对事实做出解释的时候，新的想法才能应运而生。

我（尼古拉斯·阿特基森）最小的女儿生于 1998 年。我和妻子两人称得上是勤劳负责的父母。我们在她一岁时就开始为她的大学教育储存积蓄，并在自此之后的岁月里没有中断过。当我们在 1999 年 11 月存够她大学基金的第一笔钱时，标准普尔 500 指数大概是 1389 点。大约 13 年后，标准普尔 500 指数才 1330，下降了约 4%。我小女儿的最初账户存款额从 10000 美元减少到 9575 美元。我明白自 1900 年以来股市包括分红在内的平均年收益是 9.4%（由道琼斯工业指数评估得出），但对我小女儿的账户存款没有任何帮助；我也明白股市的平均回报率比债券要高，而这同样无济于事。

事实证明，这样的凄惨岁月在股市历史中并不罕见。从 1965 年到 1982 年，股市一直在不断创造新高的波动中遭受损失，包括 1973 年和

1974年平均股票66%的骤跌。同样的情况还发生在1906年到1924年（共18年），以及从1928年到1953年（共25年）——在这些时期，股票几乎没有上涨过。

令人惊讶的是，尽管过去10年间投资效果惨淡，而且历史证明买入并持有一支多样化基金在任何股市周期都不是有效的投资策略，零售投资行业依然没能改变投资计划以适配当下市场环境和投资需求。

股权投资的选择几乎只有“买入持有型”的基金。如果你幸运地拥有一位私人投资顾问，一般情况下，你要出高价让这位顾问帮助你收手，同时你得承受股市向你投掷的任何苦果，而这无非是又一次的“买入并持有”。

“买入并持有”是一种传统的观点。在1982年到2000年的熊市中，这种观点是奏效的，因而没有招来质疑。在这18年的熊市周期中，“买入并持有”的观点比许多主动管理型经理人提出的观点更简单有效，并能带来更好的回报。在大熊市结束之后的10年间，投资者开始陷入一个痛苦的过程——重新思考应该如何投资。当我们回顾股市的历史长河时，显而易见的是，当股市开始走高时，大部分股市动作并没有显示持续升值。大多时候，传统的“买入并持有”的观点并不是有效的投资策略。

我们都希望生活得更好，投资应当与生活并驾齐驱。通过我们的年龄和儿女的年龄，我们可以相当肯定地预测什么时候需要教育、住房以及退休所需的资金。我们需要找到一种方式让财富为我们服务，这样我们的人生才能尽可能地完整。

我和安德鲁·霍顿在过去20年里一直在投资产品行业的前沿工作。我们的工作处于领域的核心——销售端投资银行，主要负责销售机构研究，分配首次公开募股（IPO），并帮助构建个人账户中的共同基金，我们不



仅了解整个研究过程是如何影响那些热门股权和集体股权，也熟悉与共同基金和对冲基金相关的人员和流程。

我们都是从蒙哥马利证券的机构式销售内勤开始步入股市，也就是说，我们一开始是将专利股票研究推销给共同基金和对冲基金。蒙哥马利证券是一家专注于投资发展性公司的小型投资银行，重点关注在技术、医疗以及消费类领域。微软（MSFT）于1986年上市，思科（CSCO）于1992年上市。在20世纪90年代末，随着网络泡沫的出现和纳斯达克指数达到5000点，融资性公司的实力才完全凸显。蒙哥马利证券在几乎每一个营业日都参与了首次公开募股或二次发行。

蒙哥马利证券归属于国民银行。在蒙哥马利证券之后，国民银行和美洲银行合并，自此之后称为美洲银行。我们亲历了这些变更，并观察到企业型的小投资银行与金融巨头之间在运作方面的不同。

接下来的10年，也就是从2000年到2010年，我们见证了销售端机构投资领域的暴风雨。随着科技的发展，交易保证金逐渐淡出历史舞台。交易场所中随处可见使用计算机交易的人群。这种方式让他们自主进行几百万份交易，而无需高频交易这样的程序。当然，有时计算机也会出纰漏，比如2010年5月6日的闪电崩盘。那一次，道琼斯工业指数在短短几分钟内就下跌了1000点。衍生品交易成为一股势不可挡的力量，最终将美国资本市场推至2007年至2009年的金融危机的边缘。几个大公司，如贝尔斯登、雷曼兄弟、美林证券公司、房利美、房地美以及美国国际集团，都遭遇滑铁卢，或是被更强大的对手掌控。

凭借基于信任之上的机构关系，我和安德鲁·霍顿安全度过了那段时期。无论身处怎样的境况，面对何种技术的挑战，我们都秉持着标准，本着实事求是和客户第一的原则赢得生意。我们在2003年进入了全球最大

的期货交易公司——海纳国际集团。海纳国际集团具备期货的优势和专业的研究产品，在此基础上，我们帮助集团扩大研究力度和深度。我们观察到 ETF 是如何成功过地积累、管理和交易。我们发现了潜藏于期货交易中的重要资讯，并学会如何梳理重要的市场情报。此外，我们了解到海纳国际集团的交叉资产类信息传递，这帮助我们在面对行业巨大变动时采取正确的行动。

我们在海纳国际集团启动了一个黑盒子量化对冲基金，通过在机构期货交易中发现的信息进行股票交易。我们了解到，对于合适的机构客户，可以绕开杠杆规则，并将交易动作的比率调到 10 : 1。这种看起来冒险的做法被大加鼓励，因为能为银行带来更多的手续费收入。我们拒绝了过度杠杆化带来的好处，同时也获得了大量的第一手证券交易的资料，只需按动按钮即可进行计算机操作的自动化交易。股市中确实会有所谓的“胖手指”问题（指交易员在交易时按错键，输入错误交易指令，导致损失——编者注），但计算机化的交易依然势不可挡。我们抢先一步看到了这些。

在一些顶级的大型机构投资公司的工作经历，让我们明白，普通投资者的基本投资需求并不是如何正确地解决问题。我们都明白，金融世界是由重要的机构公司运营的，这些公司的目的就是在相对少的时间内达到利益最大化。有时短期的利益最大化会带来长期的波动。我们从近来由纳税人支持的紧急救援中看到，大型金融机构和个人投资者的目标并不一样。

我们深知书中所传递的信息并不是答案。浩瀚如海的投资产品无法应对你的投资目标和投资时间轴。当问到该如何打理资产时，很少有让人满意的回答。大多人都不知道如何使用对冲基金和私募基金，他们无法像哈佛大学、斯坦福大学和耶鲁大学的捐赠者一样投资——那些捐赠者 30% 到 40% 的资产都是用于另类投资。



在这本书中，我们向你展示的是如何从被动投资走向主动投资，如同一些成功机构的投资做法。我们要传递的是，如何使用屡试不爽的灵活策略进行投资。

如果你希望在未来的岁月中不断积累和保护财富，这本中提及的投资教训对你同样重要。如果不遵照书中所描述的有序的投资流程，你会受控于股市，你的投资工具也将非常原始。

盈利的第一大准则是学会避免损失。这是一本有关如何盈利的书，但我们会首先告诉你如何避免赔钱。这本书并不想带你进入一场有关经济理论的学术性讨论，这是一本基于实践的使用指南，引领你避开股市低迷期，在股市上升期时及时加入，最终积累财富。

# 目 录

---

|                                 |     |
|---------------------------------|-----|
| 第一篇 连胜与投资 .....                 | 1   |
| 第 1 章 索尼的故事 .....               | 3   |
| 第 2 章 连胜的本质 .....               | 12  |
| 第 3 章 我们为什么要投资 .....            | 19  |
| 第 4 章 M 的故事 .....               | 21  |
| 第 5 章 构建模块 .....                | 26  |
| 第 6 章 现代金融理论的故事 .....           | 46  |
| 第 7 章 迈克的故事 .....               | 81  |
| 第 8 章 风格 .....                  | 92  |
| 第 9 章 你脑中的股票 .....              | 98  |
| 第 10 章 投资银行交易大厅的观察所得 .....      | 104 |
| 第 11 章 风险 .....                 | 117 |
| 第 12 章 共同基金的历史和杰弗里·维尼克的故事 ..... | 130 |

|        |                         |     |
|--------|-------------------------|-----|
| 第 13 章 | 范式转换 .....              | 136 |
| 第 14 章 | 尼尔·帕布利斯齐和好港湾公司的故事 ..... | 145 |
| 第 15 章 | 什么是战术性投资 .....          | 156 |
| 第 16 章 | 维奈·穆尼克提的故事 .....        | 163 |

## 第二篇 使用战术性交易规则从股市投资趋势中盈利 ..... 167

|        |                        |     |
|--------|------------------------|-----|
| 第 17 章 | 抓住上升势头并避开下跌期之五部曲 ..... | 169 |
| 第 18 章 | 准备充分才能大有不同 .....       | 189 |
| 第 19 章 | 洞悉源头：归属分析 .....        | 194 |
| 第 20 章 | 费用总览 .....             | 201 |
| 第 21 章 | 写在最后 .....             | 207 |

第一篇

连胜与投资

