



全球证券投资经典译丛 *Global Investment Classics*

查尔斯·道的挚友萨缪尔·A·尼尔森写给投机者的真切忠告
首次提出“道氏理论”，潜心加以研究和推广

股票投机原理

THE ABC OF STOCK SPECULATION

〔美〕萨缪尔·A·尼尔森/著

SAMUEL A. NELSON

天津社会科学院出版社

全球证券投资经典译丛

股票投机原理

〔美〕萨缪尔·A·尼尔森/著

美信翻译公司/译

股票投机原理

[美] S. A. 尼尔森/著

美 信/译

天津社会科学院出版社

目 录

CONTENTS

第 1 章 股票经纪人、股票交易所与股票投机 1

在欧洲，股票投机有明显的历史标记，这些标记包括“郁金香热”、南海泡沫、法国的执法官吏通货膨胀和后来卡菲尔斯的疯狂投机。

第 2 章 股票投机 6

关注股市日常变化的人将不再局限于那些在交易所附近进行操作的专业投机者，现在有一大批投资者和投机者已经对股市价格的波动非常感兴趣了。

第 3 章 股票投机与赌博 8

对股市投机的商业，应该和对其他活动、艺术和科学的评论一样，需要采取辩证的态度。而不应该像一些神职人员和媒体那样，公开指责股市投机，好像股票交易所和华尔街成了滋生腐败的温床。

第 4 章 华尔街的道德准则 11

华尔街赚钱的竞赛简单、公开，没有任何矫饰和伪装，也没有企图将人一出生就有的那种天性掩盖起来，但公众对此的猜疑和敌意却已扎下了根。



第 5 章 科学投机法 14

第 6 章 两种基本交易方法 17

华尔街有一个说法：“想发大财的股票投机者往往会倾家荡产，而只希望获得普通投资回报的投机者反而有可能变成有钱人。”

第 7 章 三个基本推论 21

一般来说在下跌中寻找低点，是比较明智的做法。

第 8 章 振荡中的振荡 23

牛市中做多和熊市中做空一般都不会蒙受损失。

通常很难判断一个趋势何时结束，这是因为价格的波动有可能是大趋势转变导致的，也可能只是比较明显的次级波动导致的。

第 9 章 如何读懂市场 25

在分析股市时，主要的一点就是要确定股票在三个月内的价格和价值对比情况，并要看操纵者或投资者是否会将该股票的价格推到预期高度。通过这种方法可以清楚地看出股价的变化趋势。

第 10 章 止损指令 28

对市场空间有限的股票，不应设置止损指令。而对那些具有一定市场规模的股票，止损价格如何设定很大程度上取决于交易商估价的方法。

第 11 章 迅速止损 31

有了止损指令，操作者就可以放心地对因价值不确定而不敢投资的活跃股票进行交易了。交易量也可以比没有止损指令保护时更大。

第 12 章 危险的过度交易 34

不论股本大小，如果在股市交易时希望每年获得 12% 的利润，而不是每周 50% 的利润，那么从长远来看获利往往很大。

第 13 章 交易方式 37

一般来说，那些每天跟踪市场动态的业余投机者往往不大可能取得很大的成功。反倒是那些能仔细选择投资目标并在市场整体下滑后买入，然后等待时机买入和卖出的操作者。

第 14 章 外地交易者 42

认真研究价值和市场条件并保持足够耐心的外地人是可以 在股市中赚钱的。

第 15 章 空头操作 45

选择并做空一只股票，首先考虑的应该是股价是否高于价值，并且未来股价是否看跌。该股票应为活跃股票，而且如果可能，最好还是一个大公司的股票。

第 16 章 股市下跌时的投机行为 49

当市场行情不明朗时，有时候明智的做法是少量抛售那些价格明显高于其价值的股票，而买入那些价格明显低于其价值的股票，两者互相对冲，直到股市整体形势明朗。

第 17 章 关于授权账户 52

任何一个股票交易所成员，如果尝试为客户进行授权交易，那么就会失去同行的尊重，这是因为人们会认为他不诚实或者缺乏判断力。

第 18 章 损失责任 55

银行业者一般无权在未通知借方的情况下出售贷款。这个惯例使银行和机构几乎在发放所有贷款时，都



要与客户签订正式协议，以得到授权使其在对贷款质量不满意时，可以按其意愿出售抵押物。

第 19 章 危机的反复性 58

商业发展的基本趋势是从一个极端演变到另一个极端。从总体上来说，人们总是在认为价格走低时收缩业务，而在认为价格走高时扩大业务。

第 20 章 股市评论 61

股市评论的侧重点很大程度上依赖作者的个人观点以及报纸自身的立场。比如，有的报纸的市场评论可能是关于货币市场的学术类研究，行文时股市可能只处于从属地位，或者报纸只是对造成股市振荡的新因素略做评论，甚至只做常识性的解释。

第 21 章 股票投机者的地理位置 69

成功的外部交易商知道，自己在市场中的行为不但需要快速决策、准确判断，每天还需要可以自由支配的时间。

第 22 章 性格和才能 73

任何一个特质，发挥作用过少或过多都会摧毁整体的有效性。当然，合理地使用这些能力是很难的。投机和生活一样，少数人成功，大部分人失败。

第 23 章 经纪人与客户 75

诚实而善战的经纪人总是想帮助自己的客户赚钱，让委托者获得成功是其最好的广告。他会设法给自己的客户提些让他们赚钱的建议，他对客户提出建议的态度取决于客户的心智和财力以及他们自己对市场和某些股票的态度。

第 24 章 投机商行 78

几乎所有投机商行的交易员都是卖空者。在股市涨跌急剧变化、波动剧烈的环境下，投机商行才能赚取利

润。投机商行不喜欢那些愿意接受小额损失、想从股市获利的交易客户。

第 25 章 投机者和联合交易所 88

希望以尽可能低的费用进行投机的人会购买联合交易所的会员资格并用自己的账户进行交易。他们是退休的股票交易所职员、股票交易所会员的子女还是资金极其有限的人，均无需支付任何佣金。

第 26 章 荐股人 95

对华尔街而言，荐股人是个新兴事物。

如今，财富的急剧增长、人们对投机的狂热以及公众的愚昧与轻信，为投机分子提供了生存空间，并促使该行业飞速发展。那些颇有声望的报纸也为其随意开辟广告专栏。

第 27 章 投机总结 101

绝对规则就是永不过度交易。若资本回报率超出合理的范畴，那么会招致灾难。在畸高的资本回报率面前，一旦市场有所波动，投资者就会惊慌失措，失去正确的判断能力。

第 28 章 成功投机者和失败投机者 105

几乎所有的投机者都是业余投资者。他们自信满满地进入股市，初次投机尝到甜头后便鲁莽行事，因而失败在所难免。而成功的投机者是经过时间磨炼出来的，而非特殊环境造就的。

第 29 章 一个有趣的问题 115

在股市上涨时操盘，只要有买方和卖方两方就可以执行股票合同。卖方将股票交付给买方，收到买方的付款后交易就结束了。



第30章 股市操纵行为 120

操纵者通常掌控着市场的两种极端现象，即大额买入或大量抛出，而普通大众通常只是想进行力所能及的投资。因此，操纵者会关注他即将抛出而大众想要买入的，或者大众抛出的他想要买入的股票。

第31章 五次股市恐慌 127

恐慌发生和结束的速度之快，令旁观者目瞪口呆。不过值得庆幸的是，之后的大幅反弹使其不至于演变为一场巨大的金融灾难。

第32章 退却的“热潮” 132

一波接一波的短期“热潮”，大都是在过度投机引起的货币短缺的作用下退却的。在这些“热潮”中，著名的“花潮”是泡沫最大的一次。

第33章 拟发行股票交易 135

利息是一个非常重要的因素。操作者的方法是买入旧股，抛出新股。在决定以什么价格出售新股时，要将新股发行前的时间长度考虑在内，这是因为这期间必须持有股票，而且需要为买入的股票支付利息。

第34章 荐股人的观点 139

操纵者每年所使用的策略，虽然细节有所变化，但大体都是相同的。蹩脚的交易人永远也学不会在整个市场最黑暗时买进股票。他们永远不会明白，牛市始于低落，终于辉煌。

第35章 华尔街格言 150

所有股票的走向都与股市整体走势大致相同，但从长远来看，起决定作用的是价值。事实一再证明了在下跌时购买最好的股票，这个操作策略的合理性。

第 1 章

股票经纪人、股票交易所与股票投机

在欧洲，股票投机有明显的历史标记，这些标记包括“郁金香热”、南海泡沫、法国的执法官吏通货膨胀和后来卡菲尔斯的疯狂投机。

语源学权威对“经纪人”（brokers）一词起源的意见并不完全一致。《雅各布法学词典》如此表述：关于“经纪人”一词起源的说法有多种不同版本。有人认为它从撒克逊词 broc 派生而来，即“不幸”之意，用于形容“破产了的商人”，而据说之前“brokers”一词也只限于描述这类“不幸的人”。而其他人士则认为“经纪人”的说法来自法语 broieur，意思是“把事物分成碎片的人或机器”，而“broker”就是把一笔交易分成多笔小交易的人。

但在拉丁语中，经纪人为“obrocator”——似乎确切无疑地显示了撒克逊语的 abroecan（分离、拆散；兑开大额钞票等）为其真正起源。作为 abbrochment/abroachment（市场垄断）一词的词根，“abroecan”的意思是“将货物分为小批量或零售”；因此正如我们所知，auctionarius 一词以上两种意思都有《Barril 法学词典》。沃顿（Wharton）认为“broker”来自法语的 broieur 或拉丁语的 tritor，即“把事物分成碎片的人或机器”《Wharton



法学词典》。韦伯斯特 (Webster) 则认为 “broker” 由古英语的 “brocour”、诺曼法语 (Norman French) 的 “broggour” 和法语的 “brocanteur” 派生而来。《韦伯斯特词典》对动词 “broke” 的一种解释为 “以中间人的身份做生意”，即 “做中间人”，并指出其起源 “可能为 brock” 一词。伍斯特 (Worcester) 认为它有三个来源：盎格鲁-撒克逊语的 “brucan”，意为 “腾空办公室”；“brocian”，意为 “压迫，压抑”；和法语的 “broyer”，意思是 “碾碎，压碎”。

“Broker” 最早出现在文学作品里，则是在皮埃尔 (Pier) 的《农夫》(Ploughman) 中：“我是居住于伦敦城的经纪人 (burgeis)。背后中伤者即 brocour，他们爱找人的错误。”这里 “经纪人” 的意思很清楚，即 “吹毛求疵者”；而普罗旺斯语 (Provencal) 中的 brac 则为 “拒绝” 之意。“Broker” 最初的意思是 “检查并拒绝接受不符合标准的商品” (韦奇伍德 (Wedgwood))。克拉博 (Crabb) 的《分类统计》(261 页) 提到 “Broker” 一词：“罗马帝国有一类公务员，他们把银行家、交易商、经纪人、代理人和公证人的职责统一用一个短语来描述，即 ‘proxenetae’。”

早在 1285 年，“Broker” 一词就已经出现在英国《国会法案》之中。该《法案》规定：“未经市场主管官员、市长或市参议员许可并宣誓就职者，不可在伦敦城行使经纪人之职责。”

“300 多年后，即詹姆斯一世在位期间 (1604 年) 通过了另一部法令，对 ‘broker’ 一词做了更加详细的规定；这部法令所使用的 ‘货物’ 与 ‘商品’ 等词清楚地显示，该时期经营货币、股票和基金的经纪人 (broker) 在法律意义上并不存在。直到 17 世纪后期，当东印度公司在公众中的影响逐渐扩大时，股票交易与投机在英国才正式成为一个行业；当时意义已经十分明确的 ‘broker’ 这一术语，也迅速被转用于称呼买卖股份或股票的人，这些人之后就被称为 ‘股票经纪人’。”

1697年，经纪人和股票经营者在出售商业票据、银行股票、银行票据、股份公司的股票或权益时的“不正当做法与企图”，迫使有关部门通过了一项严格的法案，只允许接受任命并经过宣誓的人担任经纪人一职。安妮与乔治·威廉三世时期通过了多项法令，用于规范经纪人的交易行为。

股票经纪人是由基金所有者或证券持有人所雇用，以赚钱为目的而买卖这些基金和证券资产的人。近年来，由于国家长期债务（通常称为公债）的大幅增加，这些经纪人的数量已颇具规模，并且扮演着越来越重要的角色。他们被批准在银行附近的场所汇集，以便与他们的委托人进行交易，同时他们互相之间也进行交易。他们在这些场所对其业务记录进行整理，之后再进入银行、南海公司与印度交易所的交接办公室，这样可以避免办事处的混乱。在股票交易时间内这里人员众多，如果不事先做好准备，则在限定时间内完成交易根本不可能。

有一句古谚语的描述非常真实——销售与采购之间有价差。正因如此，所有国家通过经纪人以名誉担保而出售的商品都比我们普通商人所销售的要多。因为，通过经纪人可能双倍获利，而不用通过他们，则可能赔本。另外，这样还可以在很大程度上防止人们在协议或口头合同中产生不一致意见，因为经过宣誓就职的经纪人与其账本就足够消除这些不一致了。

股票交易是股票经纪人的主要业务，但股票的历史目前只能追溯到17世纪中叶。这一形式的资产在古代法律中并无规定。当商业和商业公司开始形成于罗马时，历史记载并没有给出描述其特征和行为的信息。

《Ang. & Ames 企业谈》第10版第18章第26节的描述为：“商人协同委员会在公元前493年的罗马已经存在，但现代的‘交易所’一词却起源于拉丁语的‘囊’，即一种皮包，产生时间大约为15世纪。法国的博格斯和荷兰的阿姆斯特丹正在为‘世界上第一个股票交易所的诞生城市’这一



荣誉称号而竞争。”

约翰·潘索斯 (John R. Dos Passos) 说：“罗马法律要求至少三人才能组建公司。很自然，公司给予每个成员一定数量的股票或其他实质性的所有权契据，以显示其在公司资本或公司资产中所占有的比例。但究竟是否发行了股票？即使发行了，该股票究竟是否可以当作资产来销售或进行其他形式的流通？股票拥有者究竟是否有权在其临终之前向其他人转让股票？这些带有同行工会性质的公司究竟是否可以向其成员授予个人权力？另外，所有这些问题都没有得到回答。古罗马法律虽然对商业问题做了大量阐述，但在上述问题的回答上却是一片空白。”

1770 年，英国男爵曼斯菲尔德在一场要将股票当作货币来使用的争论中反对说：“股票只是近几年才出现的一种新的资产形式，哪里就成了货币了？”

股票交易所目前的作用是近代才形成的。1670 年，股票与商品经纪人和经销商都在伦敦考恩威尔及其附近的交易所内相互交易。而到 1698 年，伦敦的股票经纪人就已经有了他们专用的交易场所。

美国的第一个股票交易所产生于 18 世纪早期的费城。费城的股票经纪人管理委员会正式编写了交易所章程并予以实施。

纽约股票交易所产生于 1817 年，是在费城交易所的基础上成立的。但很奇怪，该机构公文上注明的日期却是“1792 年 5 月 17 日”，并有许多经纪人的签名。该公文宣誓的内容是：“负责上市公司买卖事宜之经纪人一致签名同意从事交易的费用率不低于千分之二十五。”

麦德博里在其《华尔街的人员与交易》一书中如此描述早期的股票投机：华盛顿任总统期间，美国的货币比废纸好不了多少。于是，有大约 20 个股票经销商在经纪人办公室举行了会议，在一份协议上签名强烈支持成立一个类似保护性联合会的组织。这一协议的签署日期即为 1792 年 5 月 17 日。当时这些原始的纽约经纪人的业务量连今天（1870 年）华尔街一

流交易所中成绩最差的那个都不如。独立战争时期美国大陆纸币泛滥，数量大到所有居民人均 100 美元。这时就有人想从滥发纸币造成的波动中获利。而之后的几年里，那些最优秀的经纪公司当中确实有一家因为其高级成员幸运的货币投机而赢得了资本。

股票投机在 1812 年的战争中真正首次获得动力。政府发行了 1600 万美元的中期国库券，使得贷款增加到 1.09 亿美元。当时的波动没完没了，行动迟缓的资本家们有赚有赔。银行股票也成了投资热点。让我们举例说明这一时期经纪人孜孜求利的一个来源：1814 年，美国的 6 分利公债，面值 50 美元者为硬币债券，而面值 70 美元者则为纽约银行通货。

1816 年，银行的数量达到 200 家以上，资本 8200 万美元。1817 年的一天，纽约的股票经销商在一位同行的房间举行会议，投票选派了一位代表秘密调查竞争对手城市费城所采用的制度。这次费城调查很成功，以费城委员会的工作为基础而起草的章程和议事程序最终通过多数经纪人认可，据此正式成立了纽约股票交易所。三年后的 1820 年 2 月 21 日，该交易所对这一规程进行了彻底修改，并且因为几个重量级资本家的加入而实力大增。人们因此认为该交易所的历史实际上是从 1820 年才开始的。

在欧洲，股票投机有明显的历史标记，这些标记包括“郁金香热”、南海泡沫、法国的执法官吏通货膨胀和后来卡菲尔斯的疯狂投机。

在美国，半个多世纪的时间内，投机在铁道运输业证券中找到了存在的基础。该行业的振兴、建设、衰退和重组造就了投机的泛滥和退潮。

在过去十年中，“工业企业”的大发展推动了投机的盛行，并激励工业企业向公众出售股票，没有哪个产业会错过这一机会。和铁路行业一样，工业企业也有它们的振兴、建设、衰退和重组等阶段，因此读者不难确定应在哪个阶段考虑投机。

第 2 章

股票投机

关注股市日常变化的人将不再局限于那些在交易所附近进行操作的专业投机者，现在有一大批投资者和投机者已经对股市价格的波动非常感兴趣了。

多年后，股票投机已无处不在，并且扮演着越来越重要的角色。1896年到1902年间，由于工业企业之间频繁地合并与联合，企业的所有权不断变化，对工业企业的证券进行投资与投机受到空前关注。以前，企业的所有权一般掌握在少数人手中，但现在则变得很分散。过去由10个人控制的企业，现在通过持股的方式由100人、1000人甚至更多人控制。过去由个人控制的矿山和工厂，现在成了合资企业，公众可以在股票交易所对其股票进行投资或投机。美国钢铁公司曾有4万多名股东，而美国制糖公司则有11000多名股东；其他公司尤其是铁路公司的股票，也被广泛持有这6年内股票投机在美国如此盛行的另一个原因是铁路行业的复兴。事实上，铁路股长期以来都是刺激股票投机者的兴奋剂。不过，股民对铁路股的热衷和铁路股交易的活跃，根本原因是美国经济的整体繁荣和各种原因催生的国家财富的大量积累。到了今天，对在纽约交易所上市的股票进行投机的人已不局限于纽约，而是扩展到西海岸的加州、南方的德克萨斯、北边

的加拿大，甚至英国的伦敦、法国的巴黎和德国的柏林。

由于可以用电报、电话和海底电缆等媒介传送股市行情，股票投机的速度和方式都已今非昔比了。对纽约证券交易所当初的创立者来说，这简直是个奇迹，即便是那些二十多年前主导股市走向的大操纵者，对此也是难以想象的。为了让华尔街的股票交易系统正常运行，每年得花掉很大一笔费用，据估计，华尔街 300 家主要上市公司每年的花费大约是 1500 万美元。无论是从商业还是从经济的发展趋势来看，各种迹象都表明股票投机将继续在美国经济中扮演非常重要的角色。

1901 年，股票交易所的交易数量曾有几天超过 3 百万股。在巨大的负荷下，股票交易系统几乎瘫痪。没有人知道当时创下的纪录今后能不能被打破，但有一点可以肯定的是：不久以后，关注股市日常变化的人将不再局限于那些在交易所附近进行操作的专业投机者，因为现在有一大批投资者和投机者已经对股市价格的波动非常感兴趣了。

第 3 章

股票投机与赌博

对股市投机的商业，应该和对其他活动、艺术和科学的评论一样，需要采取辩证的态度。而不应像一些神职人员和媒体那样，公开指责股市投机，好像股票交易所和华尔街成了滋生腐败的温床。

投机与赌博有什么不同？很多情况下这两个词可以互换，但投机更多的是一种智力行为，而赌博则纯粹是碰运气。不过，很难对两者的区别给出确切的定义。这就好比风趣和幽默的定义不同，两者之间也有很细微的区别，但很多情况下风趣和幽默仍可互换。投机与赌博也是这样。前者并非没有碰运气的成分，后者也并非完全排除逻辑推断。因此，在这里我们只是尽量给出比较准确的定义：投机是基于推测的冒险，而赌博则不进行任何推测。法律对两者也做了区分——法律支持投机，却反对赌博。尽管几乎所有的商业行为都或多或少地带有投机因素，但投机这一术语一般是指那些非常不稳定的商业交易。一些缺乏经验的人认为投机基本上是碰运气，因此其中没有任何规律可言，这可就大错特错了。

那么，经纪人到底是交易员还是投机者？是操纵者、还是赌徒？或者，交易员、商人、投机者、操纵者四者都是赌徒？一位投机老手对这个

问题的回答很幽默：“我不是赌徒，经纪人才是赌徒。我只是个初学者，不过是改不了“赌几把”的坏习惯而已。如果我只是进入赌场下上几注就被称为赌徒，那我肯定会非常不高兴的。我可不是赌徒，我充其量是个偶尔玩玩的业余爱好者。那些经营赌场的人才是真正的职业赌徒。经纪人在股票投机中扮演的角色，就像赌场中发牌的人。当然，股票经纪人背后还有操纵者和赌博本身。如果经纪人个人不炒股，那么他输也不是输自己的钱，因此经纪人只是一个‘赌台管理员’。而那些以股票投机作为唯一收入来源的投机者也应该算是赌徒。”

从今天的使用情况来看，虽然投机和赌博这两个词还是可以互换使用，但它们之间有明显的区别。那就是，虽然所有“股票赌徒”（即股票交易商）都是投机者，但投机者未必就是赌徒。一般来说，股票投机变成了赌博当时，交易通常通过保证金的方式进行操作。

例 1：甲进入经纪人办公室，问经纪人：“你觉得市场情况如何？”经纪人回答：“我们听说圣大保罗开盘看涨几个点。”甲说：“那好，帮我买 100 股，上涨 2 点卖出获利，下跌 1 点卖出止损。”很明显，这是在下赌注，其赌博的意味很浓，而买者也认为自己是个赌徒。

例 2：乙也来到办公室，问经纪人同样的问题，也得到了同样的回答，因此乙说：“那好，帮我买 100 股，把单据送到我的办公室，我给你支票。”乙是用现金而不是通过保证金购买股票的，这种情况下他就是个投机者。如果叫他赌徒，他可能就会认为受到了侮辱。

例 3：丙是个交易员，也是交易所的会员。如果你问他是做什么的，他会说自己是个交易员。如果让他给交易员下一个定义，他会说：“就我自己的理解而言，交易员就是赌徒，所以我个人从不买卖任何股票。我可以利用哪怕是最小的市场变化来把我的损失降到最低。此外，虽然我也想获大利，但小利润我也从不放过。我对当前是牛市还是熊市没有什么深刻见解，但我对市场连续性变化的判断非常准确，因此，无论股票涨跌我都