

普华
经管

正略钧策
ADFAITH

PEARSON

TRADING REALITIES
THE TRUTH, THE LIES, AND THE HYPE IN-BETWEEN

着眼于未来的投资启示录

← 22-51
WALL ST

华尔街： 交易的真相

【美】杰夫·奥根 (Jeff Augen) 著 郭咏雪 译

人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

TRADING REALITIES
THE TRUTH, THE LIES, AND THE HYPE IN-BETWEEN

← 22-51
WALL ST

华尔街： 交易的真相

【美】杰夫·奥根 (Jeff Augen) 著 郭咏雪 译

人民邮电出版社
北京

图书在版编目 (CIP) 数据

华尔街：交易的真相 / (美) 奥根 (Augen, J.) 著
；郭咏雪译. —北京：人民邮电出版社，2011. 8
ISBN 978-7-115-25894-6

I. ①华… II. ①奥… ②郭… III. ①金融市场—研究—美国 IV. ①F837. 125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 123302 号

内 容 提 要

本书作者通过对股票与股指期货市场二十多年的研究，将证券市场中的严酷现实呈现于读者面前，忠告普通投资者传统的投资理念和投资工具都会有失灵的一天；针对今非昔比的真实证券市场，教授读者如何辨别正确的投资趋势，将那些具有欺骗性的因素排除在投资策略之外；最后，针对那些至关重要的投资工具和当下最新的投资策略，作者进行了详细的分析和讲解。本书观点独到，内容深刻，但通俗易懂。

本书是金融业从业人员、投资者、财经记者不可不读的一部佳作，同时也是国内普通读者了解华尔街、了解证券市场真相和趋势的有益读物。

华尔街：交易的真相

-
- ◆ 著 【美】杰夫·奥根 (Jeff Augen)
译 郭咏雪
责任编辑 姜 珊
- ◆ 人民邮电出版社出版发行 北京市崇文区夕照寺街 14 号
邮编 100061 电子邮件 315@ptpress.com.cn
网址 <http://www.ptpress.com.cn>
北京隆昌伟业印刷有限公司印刷
- ◆ 开本：700 × 1000 1/16
印张：14.5 2011 年 8 月第 1 版
字数：120 千字 2011 年 8 月北京第 1 次印刷
- 著作权登记号 图字：01-2011-1857
ISBN 978-7-115-25894-6
-

定 价：33.00 元

读者服务热线：(010) 67129879 印装质量热线：(010) 67129223

反盗版热线：(010) 67171154

推荐序

一场金融风暴袭来，让全球投资者都很失望，面对当下的投资形势，谁也不敢说未来的投资趋势如何。这自然有全球经济形势在近几年都不乐观的原因，但就算山河一片大好之时，无论是机构投资者还是个人投资者也都会感到钱越来越难赚了。

对于这个事实，小散户们虽然知道却从未仔细思考过其中的深层原因。一方面，在大部分情况下，个人投资者会在自己亏损时抱怨糟糕的经济形势和疲软的市场；而在赢利时却坚信一切均是由于自己做出了正确的投资策略。另一方面，个人投资者交易平台的优化，往往会让他们错误地认为自己拥有了可以迅速洞悉大盘真正趋势的能力。正是对于自身能力过于乐观的评估造成了个人投资者无法真正看清市场，导致或大或小的亏损。正确而客观地研判市场对于投资至关重要，仅从对这一点的解析来看，《华尔街：交易的真相》一书也值得推荐。

通常来说，“真相”一词是被大众喜闻乐见又怕深入了解的，窃探出的真相可能会打破所有人的幻想，事实上，本书作者杰夫·奥根从一开始就在告诉所有投资者，在面对全球证券市场时每个人都是渺小的，参与到由别人控制的危险游戏中，许多真理诸如“长期投资可以获得可观的利润”、“当前的亏损只不过是账面损失”、“抄底是一种优质的操作方式”都变成了“美丽的谎言”。对于全球金融危机之后的市场来说，真实情况却是“长期投资无疑已经是前些年经济稳定

且持续增长的遗物了”、“账面损失经常被作为继续持有糟糕投资的佐证”、“目前还没有一项技术能精确地预测股价的底部”。

除了作者所论述的这些常被人忽视的“真相”，个人投资者还常常会错误地估计自身与对手——那些大型金融机构之间日益扩大的差距。个人投资者赖以生存的技术图形分析法当下已经过时，面对应用超级计算机系统进行高效程式买卖的大型金融机构，转瞬间的变化就可以让他们还来不及反应就已经被置于亏损的境地，毕竟一台普通电脑上的技术平台是无法与以超级计算机为武装、能拥有更多信息和反应快上百万倍的强大对手竞争的。

当然如果只是让普通投资者心灰意冷地阐述他们在这场不公平的游戏中有么么的渺小和无力，本书就不值得如此大力推荐了。杰夫·奥根只是想通过对严酷事实的解析让普通投资者更为清醒，他认为持有悲观而理性的观点能够让投资者变得客观，促使其更加努力和勤奋。通常，越是有经验的投资者越会高估自己对所投资公司的了解，但是事实上不是每个人都能对投资市场有敏锐的洞察力。新投资时代的来临，让众多投资者不得不开始直面正在发生的问题，股票市场的疲软、技术图形分析的失灵让其必须寻找新的投资方向和新的投资策略。可能很多读者都会认为本书的内容只是在讲述华尔街的情况，对于在我国股市沉浮的众多投资者来说不具备太多的借鉴意义，但事实上，本书中所讲到的新投资时代也是我国股市不久后的未来，本书对于股市中种种假象的分析也会让读者感觉到这些问题也同样正在自己身边发生；同时，作者有关新投资时代、新投资策略的论述就更是为我国普通投资者指明了新的投资方向。

杰夫·奥根在介绍这些新投资策略之前，重点介绍了对证券市场来说极为重要的波动率，利用波动率的计算来评估跨各行业和证券交易市场的风险，可以帮助投资者们去伪存真，更为准确地把握投资市场中的信息。在本书中，他还为那些渴望在复杂多变的市场中获利的投资者详细介绍了对冲套利、项圈策略、牛市

垂直套利、星期期权、极价内看跌期权等新投资策略。不得不说，这些投资策略的确不太容易理解，但恰好适用于当下的市场，而且对于我国投资者也是具有前瞻性的。

另外，对于机构投资者来说，本书也有助益。金融市场是一个复杂的全球体系，金融危机这种全球性金融事件所产生的连锁效应，毫无例外地波及到我国的大型金融机构，因此本书中的“真相”对机构投资者而言也同样重要。面对因为欲望无极限所导致的日益泡沫化的市场，再强再大的机构也会显得渺小。

杰夫·奥根在为本书做中文版序的时候提到：“当下，没有什么比中国经济的强大发展势头更令世人瞩目的了！”在全球投资者都纷纷瞄向我国市场的时候，我国的投资者没有理由不在自己的地盘分一杯羹，真诚希望投资者能看到身边的机会并实实在在地抓住它们。

巢克俭

2011年6月

中文版序

特别写给中国读者的一段话

这本书揭示了金融投资以及金融市场背后那些真实的驱动力量。当下，没有比中国经济的强大发展势头更令世人瞩目的了！尤其是在 2008 年美国银行业遭受重创以来，中国经济无疑已经成为一股支撑全球经济的稳定力量。中国作为美国最大的债权国以及最重要的贸易伙伴，美国最顶级的企业都在中国设有分部以分享其高速发展所带来的商业利益。因此，抛开中国来谈论美国经济和美国证券市场是不全面的，也正是这个因素促成了我这本书中文版的正式出版。

许多投资者仅仅从金融投资的机会方面来考虑自己在中国的投资，而常常忽略了在中国在许多科学技术领域所作出的巨大贡献。例如，中国在干细胞研究、能源替代品、信息技术、太空开发、土木工程以及高铁运输等领域的发展，正逐渐被投资者们关注。中国在这些方面的优势成为其在科学和工程方面知识产权的重要来源，并注定其成为全球金融市场价值创造的真正源头之一。我预测这些将成为这本书的下一版以及其他与金融投资市场相关的图书在写作时的重要题材。

有些读者或许会认为这本书对投资策略写得太过严苛了，他们可能对“金融市场是一个复杂的全球体系”以及“不了解所有这些晦涩难懂的知识就无法投资成功”这样的说法难以接受。几年前，一位对商业投资毫无概念的投资者还有可能在购买或卖出股票的投资中获利，但如今这样的日子已经一去不复返了，只

因为如今大多数的投资都会受到全球金融事件连锁效应的影响。因此了解并跟踪全球资本的流向正变得日益重要。我坚信这一观念同样适用于快速发展中的中国银行业，以及随之衍生出的众多复杂的新投资工具、新金融系统和新投资哲学。经验证明最重要的一定是衍生产品，其定价有着固定而高深的数学基础。本书也涉及对此类衍生产品基础定价的一些基本概念的介绍。例如，本书第六章中提到的“波动率”，我就有意将其作为全书写作内容的基础。波动率为投资者理解基于数学基础上的价格变动提供了最基本的工具，也为期权定价提供了一些至关重要的基本概念。而且我还将这部分的讨论继续延伸到了附录“期权知识入门”中，对一系列概念进行了更加详细的介绍，其中包括那些在相关非技术讨论环节中所涉及的基本数学原理。

对于渴望驰骋于金融市场而又不愿意被那些先入为主的观念所左右的读者来说，我相信这本书涉及的其他话题一定也能够引起他们极大的兴趣。本书中还涵盖了可以取代简单的股票交易、在统计学基础上依靠细微定价差异进行交易的、更为复杂的投资策略。这一类讨论可能让那些不具备相关数理知识的传统投资者感到困惑，但在本书详细而相对浅显的讲解后，这些内容则代表着纯粹的投资机会。

最后，我非常高兴看到这本书的中文版正式出版，也希望它能为新的投资群体创造价值。谢谢！

杰夫·奥根

2011年5月

前 言

许多购买股票的投资者都会认为自己是在投资一家公司。这种观点从理论上来说是没错的，但它同时也误导了許多人！其实，所谓股票投资，就好比投资者在金钱流向上下赌注。我们必须明白，只有市场强劲发力冲高价格时，才可能有更多的资金流入股市，进而使股票升值。

众多不同的因素共同影响着股票市场，其中包括财经新闻中的相关报道、来自同行业其他公司的公告、政治事件的发生、大型金融投资机构的动作、分析师们的预测以及各种全球经济因素如汇率和利率的波动等。一只股票的长期表现无疑会受上述这些因素的综合影响。

金融市场好比是所有竞争者都站在同一起跑线的零和博弈，清楚地认识到这点对投资者来说很重要。股票市场需要同债券市场和外汇市场等其他金融产品市场竞争投资资金，行业之间也需要相互竞争，同一笔资金也会在同一特定行业中的不同股票间流动。某只个股的价格可能会因投资资金流入债券市场而下跌，也会因资金投向同行业的另一只股票而下跌；反之，某只表现差劲的股票也会因股市的强劲上扬而跟着上涨。因此，考虑到所有因素的影响，一只股票的价格经常会和它所代表的公司的业绩脱节。

曾几何时，散户投资者在股市中还占据着主导地位，购买某只股票仅仅是在

与其他的市场参与者进行赌博。如今那样的日子已经一去不复返了。当下的金融市场面对瞬息万变的财经新闻报道，可以在短短几秒钟内就做出迅速的反应，并通过电脑操纵几乎所有的投资行为。在标准普尔 500 指数或道琼斯指数下的那些最活跃的股票，其涨跌的原因恐怕已不是只分析个股情况就能够弄明白的了。

一些投资者之所以能够获得优势，是因为他们有着看问题的独到视角并懂得如何去平衡。他们将自己大量的时间和精力花在识别和探究驱动市场的深层力量和原因上，并顺应这些动因去投资。从这一点来看，投资者们曾经理解的那些最重要的因素就显得微不足道了，因为成功的投资是一场永无止境的战斗。本书的目标就是为了让这种战斗变得相对容易一些。

目 录

首要原则 / 1

第一章

全球经济力量下的普通投资者 / 3

* 贸易失衡、财政政策与普通投资者 / 5

* 强劲美元，疲软的证券市场 / 8

第二章

严酷的现实 / 19

* 入市前需要做足的功课 / 21

* 股市制胜法宝——对上市公司内部经营的洞察力及独到的观点 / 22

* 一场别人操纵的危险游戏——大盘股的交易 / 25

- * 关于“长期投资”的谎言 / 30
- * 关于“账面损失”的谎言 / 31
- * 不要相信“抄底”的神话 / 32
- * 关于风险的错误观点 / 33
- * 关于“投资债券稳赚不赔”的谎言 / 35

第三章

政府那只“无形之手” / 41

- * 永远让人搞不懂的美国官方统计 / 43
- * 美国官方统计背后的真相 / 47
- * 在白宫政策上下注 / 50

第四章

甄别市场的趋势 / 53

- * 今非昔比的市场 / 55
- * 技术图形分析的误区 / 57
- * 粉饰过的个股走势图 / 59
- * 预测市场的反转 / 69
- * 慧眼识别“金融泡沫” / 71
- * 财经新闻中的夸大其词 / 78
- * 等待入市的最佳时机 / 81
- * 锁定重返市场的关键点 / 82
- * 风雨飘摇中的行业老大——通用汽车公司 / 87

- * 在不确定的市场中赚钱的秘诀 / 97

第五章

新投资时代的来临 / 99

- * 投资时代的新旧交替 / 101
- * 一个以美国主导世界金融市场的时代的终结 / 106
- * 美国金融史上的几次大调整 / 112
- * 是危机的根源还是征兆 / 114
- * 新投资时代的特征 / 115
- * 股票技术分析法的失灵 / 121
- * 不可小觑的程式买卖交易系统 / 128

第六章

至关重要的波动率 / 131

- * 期权交易的主角——波动率 / 133
- * 被“随机性”所愚弄 / 133
- * 观察股价变化的规律 / 137
- * 波动率的计算 / 139
- * 芝加哥期货交易所的波动率指数 / 143
- * 预测市场调整的新指标 / 143
- * 波动率交易 / 146

第七章

市场投资的新策略 / 149

- * 投资者最容易犯下的错误 / 151
- * 引起股市波动的关键因素 / 158
- * 多样化投资与对冲套利 / 162
- * 项圈策略 / 163
- * 牛市垂直套利 / 169
- * 持保看涨策略 / 171
- * 星期期权——史无前例的机会 / 173
- * 卖出平价看跌期权策略 / 174
- * 合成股票策略 / 177
- * 极价内看跌期权和极价内看涨期权 / 179
- * 股票投资替代方案纵览 / 183
- * 新投资发展策略 / 184

附录

期权知识入门 / 191

- * 布莱克—斯科尔斯定价模型 (Black-Scholes Pricing Model) / 194
- * 看涨期权和看跌期权 (Calls & Puts) / 195
- * 隐含波动率和历史波动率
(Implied Volatility & Historical Volatility) / 197

- * 偏离波动率 (Skewed Volatility) —— 波动性微笑曲线
(The Volatility “Smile”) / 201
- * 期限结构 (Term Structure) / 202
- * 期权参数 (The Greek) / 203
- * 股票期权交易 (Option Trade) / 210

译者后记 / 211

首要原则

本书的宗旨是帮助投资者更好地了解经济和政治因素是如何驱动金融市场的，并告诫投资者要顺应这些驱动力去选择投资而不是相反操作。本书还将对大多数散户在投资中所面临的种种限制因素进行坦率的评估。深谙投资中的种种限制能够帮助投资者管理和控制好投资中的风险，这和选择好正确的投资一样重要。

以下的这些基本原则正是本书的核心所在。

- 金融市场尤其是股票市场往往会将绝大部分的损失转嫁到绝大多数的投资者身上。这种观点的背后有着符合逻辑的数理原理。在正常情况下，当大量投资者涌入市场时，市场就会向他们投资的相反方向发展，短期投资的失利会导致新一轮市场的波动，并使市场进行自我修复。这正是为什么在市场急剧动荡前总是会持续几天出现强劲买入的趋势。

- 金融市场是相互关联的。深刻了解一个市场作用于另一个市场对于成功的投资是有借鉴意义的。没有一个人会在自己毫不熟悉的领域投资。在这一点上，市场能否随着经济和财经新闻的变化而理性化移动是很关键的。

- 个股价格将随着股市的波动而波动。即使业绩最好的公司的股票也会随着股市的震荡而下跌，而最差劲的公司也会在牛市中有不错的表现。市场与个股

表现之间的差距不总是显而易见的。

● 大多数投资者在他们所购买的股票下挫时，往往会抱怨市场；而当同一只股票上扬时，却认为是自己的英明策略所致。他们从不会换个角度去看待问题，也就是说，他们从不认为赚到钱是他们的幸运，而赔了钱是因为自己的投资决策失误。持有更为悲观而理性的观点能够让你成为理智的投资者，它也会促使你更加努力和勤奋。失利时，请投资者记得指责自己而不是抱怨市场。

● 那些有经验的投资者往往会高估自己对所投资公司的了解。但是事实上要想获得对市场的深刻洞察力是一件非常困难的事。上市公司的季度报告和分析师的观点并不能弥补这一差距。如果你不能清楚地描述出你所投资的公司的营业收入、销售渠道、分销渠道、产品结构以及商业模式的话，那只能说明作为持股人的你，并没有对该公司进行过充分的了解。购买一家公司的股票就意味着购买了该公司一定的股权。千万别购买连自己都不看好的公司的股票；如果你投资该公司时感觉心里不踏实，就千万别投资！

● 深入理解政府报告和新闻是一种重要的能力。在这些报告背后往往隐藏着多数投资者都极力回避的大量信息。如果你只听信财经媒体的解读那将大错特错。只有那些错综复杂的且掺杂着大量详情的信息才是对你有益的，因为它们能让你获得一种驾驭市场和超越那些不愿意自己做功课的懒惰投资者的优势。

● 了解和回避风险是基本投资的一个关键要素。一定要充分了解不同金融投资工具的相关风险并避免过度使用金融杠杆。不要愚蠢地相信关于投资是很安全的并能自动获利的说法。在投资世界上最危险的一句话莫过于“不可能发生”！

上述这些基本原则将在我们随后的讨论中重点展开。但投资者绝不能将其作为一成不变的投资指南。就原则本身而言，它们无法帮你选择有利可图的交易项目，但可引导你正确的思考。