

Bulls Make Money
Bears Make Money
Pigs Get Slaughtered

面对变化莫测的股市，只有真正的智慧才能助你走得更远！

牛市生财 熊市生财



[美]安东尼·M·加利亚 著



中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

Bulls Make Money
Bears Make Money

How to Get Ahead

THE BULL MARKET THE BEAR MARKET

牛市生財 熊市生財



THE BULL MARKET THE BEAR MARKET



THE BULL MARKET THE BEAR MARKET

华北水利水电学院图书馆



206506271

F830.91

A493

Bulls Make Money

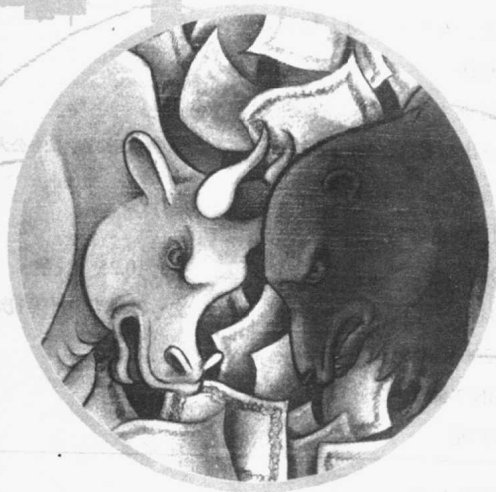
Bears Make Money

Pigs Get Slaughtered

F830.91

A493

牛市生财 熊市生财



[美]安东尼·M·加利亚 著
赵湘桂 译

中信出版社
CITIC PUBLISHING HOUSE

650627

2001/03

图书在版编目 (CIP) 数据

牛市生财 熊市生财 / [美] 加利亚著; 赵湘桂译. —北京: 中信出版社, 2004.
书名原文: Bulls Make Money, Bears Make Money, Pigs Get Slaughtered: Wall
Street Wisdom that Stands the Test of Time
ISBN 7-5086-0266-8

I. 牛… II. ①加… ②赵… 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 (2004) 第081953号

Bulls Make Money, Bears Make Money, Pigs Get Slaughtered by Anthony M. Gallego
Copyright © 2002 by Anthony M. Gallego
Chinese (Simplified Characters Only) Trade Paperback Copyright © 2003 by CITIC
Publishing House.
Published by arrangement with Penguin Putnam Inc. through Bardon Chinese Media
Agency.
ALL RIGHTS RESERVED.

牛市生财 熊市生财

NIUSHI SHENGCAI XIONGSHI SHENGCAI

著 者: [美] 安东尼·M·加利亚

译 者: 赵湘桂

责任编辑: 李创娇

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区东外大街亮马河南路14号塔园外交办公大楼 邮编 100600)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 中国农业出版社印刷厂

开 本: 880mm × 1230mm 1/32 印 张: 10.25 字 数: 116千字

版 次: 2004年9月第1版 印 次: 2004年9月第1次印刷

京权图字: 01-2003-3352

书 号: ISBN 7-5086-0266-8/F · 769

定 价: 20.00元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-85322521

<http://www.publish.citic.com>

010-85322522

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

致谢

我需要感谢的人很多。

首先是我的妻子邦尼，感谢她的支持、耐心及理解。正由于有了她，过去31年的人生航程才会如此美妙和精彩，而本书正是我们共同的人生旅途的一部分。

克里斯、谢利和莉莎在我写第一本书时还只是孩子，而今他们都已经有了自己的家。他们追随自己的梦想和渴望，从学校和家庭出发，走进了不同的大学，选择了不同的职业，过上了不同的生活。我爱他们胜于一切，更为他们感到无比骄傲。

衷心地感谢美邦加利福尼亚小组的同仁们，还有什么能比我们之间融洽的相处、我们的友谊和我们共同的奋斗更让我感动的呢？你们是我生命之中最好的伙伴，我不敢祈求更多。在此向理查德、保罗、邦尼、塔拉、苏、玛丽、帕蒂、唐娜、苏珊娜、卡伦和瓦莱丽表示无限的感激。

感谢我们的领导小组，珍妮弗·哈特曼和唐娜·考尔菲尔德，对他们所提供的持之以恒的帮助表达我的敬意与感激。

感谢我的编辑，埃伦·科尔曼，感谢你将我的思想变成了文本。埃伦，与你一起工作真是一件乐事，你总能使事情变得轻松愉快。

一帆风顺时，人们乐于接受建议。然而本质、真相和真情实感往往只有在困境中才会凸显。永远难忘的是无数客户



所给予我的亲切鼓励及温暖的微笑，他们原本没有义务这么做。对此我将永生难忘。我竭尽全力希望自己不会辜负这份信任，我希望穷我毕生所得之经验来报答你们，并使你们的生活变得更好。

导言

在过去的10年中，有众多投资者涌入市场。然而新一代的弄潮儿对已经广为流传的市场真谛却知之甚少。在过去的100年中，市场充满了血雨腥风，许多血的教训是必须要吸取的。本书要做的就是试图给那些新的市场参与者讲述这些市场教训。

随着科技的不断发展，投资的艺术也在不断变化。与从前相比，现在有更多的投资者能够获得更多的信息。市场上流动的信息以光速传到成千上万的市场投机者和投资者手里。显然，从信息的角度来看，游戏的平台已经更上一层楼了。

然而信息传播的速度和投资者几乎在瞬间也改变了投资的面目。曾几何时，人们要对公司财务报表进行透彻的分析，要对年度报表进行周到的参详，还要进行其他的一些基础分析。在那个年代，这是做事情的方式，因为信息的传播速度较慢，且交易成本较高，因此买入和卖出的速度较慢，从而人们也能更加深思熟虑一些。

虽然那个时代已经一去不复返了，但是我相信，信息传播速度的加快和接受信息的可能性的加大，并不能培育出更加优秀的投资者，而是对信息的分析以及是否进行交易的决策，使得出色的投资者在众多的投资者中脱颖而出。

我不赞成逆转改革的车轮。市场胜于一切，如果它要将我们带向奔驰的未来，而我们可以选择搭乘或者留在原地的话，那么我不是留下的那个人。



然而，我相信投资团体和投资人有着集体的智慧，而且这种智慧在过去100年中不断得到积累——并由此勾勒出了一个现代的投资时代。我相信，一定存在某些直到现在依然行之有效的关于市场和投资的真理，它们值得学习和牢记。

在整个2000~2001年中，当互联网和科技的浪潮席卷而来的时候，我看见一个又一个的投资者，他们的资产组合价值跌了50%、70%甚至90%。如果在投入钱财之前他们能够学习一些经验教训，那么其中很大部分的痛苦本应可以避免。

本书包含了大量我所相信的市场的真理。其中一些由来已久，另外一些则是新鲜出炉的。阅读本书的最好方法是逐页地阅读，逐渐领悟其中的真谛。但本书是根据一些基本的主题来编写的，所以你从其中任何一个地方开始阅读，都不会有理解上的问题。毋庸置疑，你将能够从中找到自己过去所犯错误的根源，另外我也希望你能够从中发现你有时可以如此成功的原因。

读完本书后，我还建议你在每个投资日阅读一章以巩固汲取这些经验教训的收获。

我们必须尽量不把速度和数量以及市场技巧混为一谈。掌握更多的信息和能够更加迅速地采取行动，这未必能使我们成为更好的投资者。我们的技巧是在分析和审慎的思考中磨炼出来的。

这本书是我作为专业投资者在资本市场中20多年的经

验总结。对于那些有经验的投资者来说，其中的一些道理已经是老生常谈了，但是我仍然惊奇地发现，当每天蜂拥而至的各种琐事和机会吸引我们的注意力时，这些道理还是经常地被遗忘。每一天我的投资技巧都在经受考验，就像一个永不停止的受挫的过程，无论我总结了多少经验教训，我还是不能不出错，仍然需要时刻提醒自己。

对于那些渴望摸清市场门道的新手们而言，我希望这些经验教训能够给你们带来前所未有的智慧或者至少是不同的智慧，这样一来，你们才能够形成成熟的投资理念。无论你是专家还是新手，我相信本书提供的知识都能挽救你于危难之中。当你需要时，本书会成为你的启明灯。本书绝对是值得收藏，值得反复阅读的。有了它，在为利润拼搏的时候，我们就可以时刻提醒自己，市场的力量是多么强大，而自己又是多么渺小。

其中有些教训我付出了沉重甚至是昂贵的代价，另外一些则轻松地来自我的阅读和广泛接收的外界信息。20多年来我学到了很多，但也经常觉得自己所获甚微。因此，我觉得在伟大的投资艺术面前，我仍是一个学生。不像大学里的每个研究项目那样都有其有限的边界，你永远也无法满载知识从市场中毕业。

然而，终究会有一天，也许，仅仅是也许，你们会觉得学到了一些东西，因为你们付出了，比起初出茅庐时，你们已经是更为出色的投资者。于是你的信心会逐渐形



成，而且你已经可以避免那种由于掌握知识所带来的狂妄与傲慢了。这个水平的到来也许会比较慢，但是这一天必将到来，你会开始从市场上获利，你的付出会得到补偿。

我真诚地希望，我所写的一切可以在你的投资道路上起到指导作用，使你能够快点到达目的地。在途中，我相信你最终会发现，投资的真谛也就是人生的真谛。也是对勇气、技巧和我们的推理及思考能力的考验。最后，我们会发现投资成功的秘诀就在我们每个人的心中。

一个作者最迷人的魅力在于使陌生的事物变得熟悉，又使熟悉的事物变得陌生。

——塞缪尔·约翰逊，词典编撰者（1709~1784）

一个真实而哀伤的故事

这是一个真实的故事。

我热衷于商品期货市场，但我只为自己投资（因为风险很高，客户雇我可不是为了冒险）。1994年，我开始用自己的账户买卖咖啡期货。天气是一个决定性的因素。你知道，寒冷的天气对于咖啡的收成是不利的。我不能说那完全是凭运气，但是当一切尘埃落定时，我冲出去扔下一把钱买了一个奔驰S500的模型，模型上还有一个从皮箱里跳出来的身着皮短裤的德国小伙子在擦洗车窗。在那一瞬间，我尝到了商品期货交易的甜头。

2000年春天时，我读到一篇文章，说11年太阳黑子运动的一个周期性高潮即将来临，当那一刻到来的时候，天气会变得异常寒冷。太阳黑子的运动会影响通信和其他大气现象。这是真的，不信你可以自己找资料看一下。

我查了1989年的天气状况，也就是太阳黑子运动的前一个高潮，我发现了一件令我欣喜若狂的事情，那年的天气真的特别寒冷。

于是我对同事们说，我发现了一些有趣的事情，而且相当在理。当我喋喋不休地宣传关于太阳黑子运动的奇谈怪论时，我发现他们都在交换着奇怪而焦虑的眼神。



其中一个人说：“你肯定这是真的吗？这听起来有点，嗯，稀奇古怪。”

“哦，我认为这是真事。一切都是相互联系的。你看，太阳黑子运动的高潮……”

由于同事们都认为我疯了，我就更下决心要向他们证明我是对的。我试着把这种想法告诉我妻子（她认为很怪异），我的大女儿——锡拉丘兹管理学院的高年级学生则说：“爸爸，我们不学这种东西。”在和商品管理公司的朋友们共进午餐时他们说：“嗯，这很有趣。”边说边笑，而且还互相使眼色。

好吧。和整个世界作对又如何，我还是确信寒冷的天气会给我带来机会。我知道有两种方式可以实现自己的想法：购买2月份交割的原油或者天然气期货。但是有一定证据表明，在7月，两种物品的价格都已经有了大幅上涨，所以风险或者回报都不如我希望的那么有利。在分析的过程中，我读到了空间站正受到太阳黑子运动的严重影响的消息，这简直把我乐疯了。

在这种扭曲的精神状态下，我看到了一线曙光，那就是冰冻浓缩橙汁期货合约，现在以1.5万磅为单位在纽约交易所进行交易，每磅的价格已经降到了可怜的78美分，接近了其历史最低点，这看起来是个绝佳的机会。妙啊，冰冻浓缩橙汁！冰冻橙汁！

因为我同时还买入了30万磅冰冻橙汁的买入期权，执行价格为每磅85美分，交割日不得晚于2001年2月16日。

为此，每磅冰冻橙汁我要支付8美分（共2.4万美元）。可是你看一下，上次的天气变冷（即便比较温和，没有那么严重）也把价格由一磅90美分推到一磅1.9美元，因此我可望得到30万美元的利润。风险收益12比1，这对我是极其有利的。这可比原先要好得多了。

当我一路小跑回家对我疑惑的妻子说，现在我手里有150吨浓缩冰冻橙汁，一旦太阳黑子的运动达到最剧烈的时刻，天气变冷，把佛罗里达所有的橙子都冻坏，那时我就发财了。我妻子却无动于衷地说：“你还是先去换衣服吧，10分钟后吃晚饭。”

到了2000年12月份，冰冻浓缩橙汁卖到每磅84美分，而我的期权也上涨了9美分。这时已有一只“北极猪”进入了美国（也就是从北极南下的一股冷空气）。这股冷空气途经达科他州（我知道，如果它经过蒙大拿，那佛罗里达就会被错过）。然而它席卷了整个广阔的平原，直达南方，长驱直入佛罗里达中部。《坦帕报》（*Tampa paper*）发出惊呼“历史上最低温”。还有一家则大肆宣扬“今年的橙子受到寒冷气流的沉重打击”。

我想唱歌，我想跳舞。我答应给我的孩子们一人买一个DVD机。（我最小的女儿在圣约翰大学念电影专业，她说：“在爸爸买橙汁的时候我就喜欢上它了。”）我工作时都吹着口哨，我对每个人都和颜悦色。

星期一开盘的时候，我扑在屏幕前，等待着那个光荣时刻的到来，那个橙汁价格飞高的时刻。到了10点15分，



我睁大眼睛，竖起头发，期待地紧盯着屏幕。

哪知那该死的价格跌了，不是涨了。女士们先生们，当你期望着大涨，结果反而跌了的时候，你简直不知道该如何是好，只能说，“噢，噢。”那种感觉就像是威尔·E·考伊特狂奔到了悬崖边才陡然间发现，悬崖是如此之深。

事实上，悬崖真的是很深啊！

美国农业部于1月22日公布了关于冷空气所造成后果的调查报告，结果显示，只有3%的农作物受到了影响。3%！

我的投资一无所获，我的歌唱和跳舞，一如我的美好心情一样消失得无影无踪了。我清楚地记得当初买入的时候，我还对自己说：“不知是哪个傻瓜以这样的价格卖给我的期权。”

现在我知道了，那是个比我精明的人。

你已经清楚地看到了，这个故事的寓意是不言而喻的，那就是即便你的分析百分之百正确，你也可能分文不获。赚钱可不是容易的事。

对了，还记得那个天然气合约吗？它的价格就要翻倍了——如果在那里投资2.4万美元进行杠杆期权投资的话，那我就有……噢，没关系。这些回忆真是太伤感了。

然而，故事还没有结束。你看，我仍然相信那个关于太阳黑子运动和冷空气的说法，如果再多一点运气我的命运就有可能扭转。我又想起了1994年的咖啡交易，因为1994年7月对于巴西来说无异于严冬……

这才是你应该阅读本书的原因！

目录

致谢

导言

序

1. 资产配置——不要把鸡蛋放在同一个篮子里	001
己. 债券——安全第一	015
3. 牛市和熊市——有涨必有跌	027
4. 买多或者卖空——游戏的开始	045
5. 贪欲——猪的命运	067
6. 利率——差之毫厘，谬以千里	075
7. 资本市场——城里惟一的游戏	085
8. 期权——躲避风险	107
9. 或赚或亏——不入虎穴，焉得虎子	141
10. 心理战术——一切尽在自己掌握	159
11. 风险——会得到补偿	193
12. 卖出——这样才有用	219
13. 投机——掷骰子	241
14. 股票——不代表未来	247
15. 风格——与个性和舒适有关	259
16. 时机——时机并不是一切	275
17. 趋势——涨与跌的轮回	283
跋	305

I. 资产配置

——不要把鸡蛋放在同一个篮子里

