

江恩选股方略

(第二版)

[美] 威廉·D·江恩 著
何君 译

最专业的
·中文版·



Wall Street
STOCK SELECTOR
A Review of the Stock Market
with Charts, Rules and Methods
for Selecting Stocks

用图表、交易规则和选股方略
对股市进行回顾



地震出版社
Seismological Press

华尔街经典译丛·05

江恩选股方略

——用图表、交易规则和选股方略对股市进行回顾

(第二版)

[美] 威廉·D·江恩 著

何 君 译



地震出版社

Seismological Press

图书在版编目 (CIP) 数据

江恩选股方略/ (美) 江恩著; 何君译. —2 版.

—北京: 地震出版社, 2015. 7

书名原文: Wall Street Stock Selector

ISBN 978-7-5028-4619-0

I. ①江… II. ①江…②何… 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 (2015) 第 097499 号

地震版 XM3525

江恩选股方略 (第二版)

[美] 威廉·D·江恩 著

何 君 译

责任编辑: 朱 叶

责任校对: 孔景宽

出版发行: 地震出版社

北京市海淀区民族大学南路 9 号

发行部: 68423031 68467993

门市部: 68467991

总编室: 68462709 68423029

证券图书事业部: 68426052 68470332

http: //www. dzpress. com. cn

E-mail: zqbj68426052@163. com

邮编: 100081

传真: 88421706

传真: 68467991

传真: 68455221

经销: 全国各地新华书店

印刷: 廊坊市华北石油华星印务有限公司

版 (印) 次: 2015 年 7 月第二版 2015 年 7 月第一次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 206 千字

印张: 13

书号: ISBN 978-7-5028-4619-0/F (5312)

定价: 30.00 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

译者序

本书是江恩先生在 1929 年美国股市大崩跌之后为普通投资者撰写的第二本图书。首先是针对被恐慌吓坏了的公众解释了大恐慌的前因后果和对未来市场的预测，并且更新了《江恩股市定律》的内容。更重要的则是指导交易者如何在股市投机中提高投机交易的效率，换句话说，就是如何更有效率地在股市中投机。因此，本书是江恩股市操盘术的进阶教程。

投机的效率体现在三个方面：赢利的高胜算、捕捉到大幅波动的个股和把握好板块轮动。

在《江恩股市定律》一书中，江恩先生已经阐述了一整套操作股票的高胜算的交易规则，本书根据变化了的市场形势，更新了交易规则。只要严格按照交易规则进行交易，赢利的高胜算是有理论上的保证的。

江恩先生在这两本书中，随时随地强调要交易活跃的领涨股，也就是我们通常说的龙头股，因为这类股票波动的幅度远远超过一般的股票。在本书中，江恩先生详细阐述了如何从技术面结合基本面选择领涨股的交易规则，并列举了具体的股票案例，对于读者掌握挑选领涨股的方法有很大的帮助。

从初级交易者到中高级交易者最大的差异或许就是在把握板块轮动这个问题上。任何一只股票都会有上涨、休整和下跌的不同运行阶段；而在股市中，任何时候都会有强势上涨的阶段性领涨板块和领涨股。如果交易者能够做好板块轮动，其投

机效率将是惊人的。

江恩先生在本书中确实是很仔细地阐述了上述三个方面的实战规则，但是要达到理解之后融会贯通并熟练掌握的程度，我建议读者至少精读本书3次以上，并亲手绘制案例中的示意图。

最后，我借用江恩先生的话来结束本文：

“我相信，读者从《江恩选股方略》一书中学到的知识将会多于其他任何一本书，通过赚钱所得到的快乐也会多于其他任何一本书。”

何 君

2012年6月于北京

关于江恩著作翻译中的 技术术语说明

江恩先生在其所有的著作中反复强调了一点：交易者与医生、律师一样，都是专业人士；交易技术也与医学、法律一样，都是严谨的科学。江恩先生非常在意术语的规范使用，他采用清晰和准确的术语作为基础，严谨地阐述了自己的交易思想和交易技术体系。

在翻译江恩先生著作的过程中，术语的翻译与规范一直是难点和重点。首先是江恩先生的交易技术自成体系，并由于时间的原因导致他在使用术语的时候一定程度上与现在流行的表达方式有差异。第二个原因是东西方在语言和思维的差异，西方文字偏重于精确，东方语言则侧重于形象，因此如果直接使用流行的中文术语就很难精确表达江恩先生的技术细节，很容易导致译文读起来很是热闹，关键的“门道”则被忽略掉了。

我在第一次阅读江恩先生著作的英文版时就意识到了这个问题，例如仅仅是关于下跌，江恩先生就使用了多种术语，这些术语非常自然地把下跌分为了不同的具体类型，因此也正是这些规范的并且与实际操作密切相关的术语，帮助了读者正确理解江恩先生描述的真正市场形态。如果能够在译文中规范地使用术语，就能最大限度地用中文再现江恩先生的本义。正是基于这个考虑，为了读者更好理解原著中交易技术的细节，我特意将江恩著作中最主要的技术术语解释放在了全书的最前面。

盘势 (Tape) ——英文本身是指早期股票报价机的价格纸带。这个词有人翻译为“大盘”，这个是不妥当的。盘势是指盘面上所有情况的意思，包括大盘、不同股票板块和个股的价位、时间周期、成交量、波动区间等所有的相关信息，以及这些信息综合起来传达的特定技术信号。

图表 (Chart) ——有人翻译为“走势图”。尽管走势图是中文中最常见的术语，但是由于江恩理论的复杂性，有各种各样的图表，仅仅用“走势图”是不恰当的，因此本书采用了“图表”这个术语。

强弱形态 (Position) ——在绝大多数情况下，江恩使用这个词汇是指市场整体或是个股技术形态的强弱；很少的时候是指价格空间的相对位置。

停留在狭窄的交易区间 (Held in a narrow trading range) ——这是江恩用来特指非趋势期间的市场表现，一般与吸筹或是派发对应。

吸筹 (Accumulation) ——股票筹码从分散到集中的过程。

派发 (Distribution) ——股票筹码从集中到分散的过程。

股票变现或是套现 (Liquidation) ——有人翻译为“清算”。江恩是指由持仓状态转为持币状态。

急促下跌 (Rapid decline) ——日线级别上的持续下跌，通常为阶段性高点后的回调。

陡直下跌 (Sharp decline) ——短时间周期内的大幅下跌，因此下跌的角度非常大。通常是阶段性见顶后，或是下跌过程中窄幅横盘后向下突破的起始

部分。其特点是下跌快速、幅度大。

暴跌 (Drastic decline) ——日线级别以上，至少是周线级别的大幅快速下跌。通常是陡直下跌后出现反弹，其反弹又确认了前一个顶部或是反弹高点为最终顶部后的主要趋势变化。

恐慌性下跌 (Panicky decline) ——由特定消息导致市场参与者出现恐慌心理而形成的。一般是第一段下跌后的第二段“多杀多”加速下跌段。在阐述基本面用到这个术语时，主要是指公众超买之后出现大利空，或是长期下跌之后出现大利空的市场表现。

陡直崩跌 (Sharp break) ——江恩一般用 *break* 表达向下突破。陡直崩跌是指从顶部直接跌破了顶部区间的最低点，并持续下跌的情形。

逐步下跌 (Gradually declined) ——类似“阴跌”，主要是由于供求关系失衡的原因导致的。

修正性下跌 (Correction decline) ——主要趋势向上期间的正常回调。

收窄 (Narrows down) ——这是描述临近底部的一个重要术语。意思是指在下跌的最后阶段，小周期下跌和反弹的幅度都越来越小。

彻底清洗 (Clean-out) ——下跌趋势尾声阶段，市场在基本面和技术面的共同作用下，促使长期的多头卖出筹码的情形，通常会形成“空头陷阱”。

阻力位 (Resistance Level) ——在西方的交易技术中，支撑位和阻力位都可以使用这个术语。

穿越 (Crossed) ——价格或是点数上行并超过了先前顶部的价格或是点数，通常情况可理解为向上突破。

弹升 (Rebounded) ——陡直下跌后的快速反弹，比通常的“反弹”力度要强很多，一般是指 V 形底右边的走势。

佯动 (False moves) ——与主要趋势相反的小型逆向运动，也就是窄幅横盘时的假突破。

加码 (Pyramid) ——江恩通常采用等比加仓法，并且在加码一定次数后买进的数量还要降低。

最后重要的冲刺 (Final grand rush) ——这是指特定时间周期上以 7~10 个时间单位的几近于失控的上涨。这个阶段既是最能赢利的阶段，也是赶顶的阶段，随后通常是陡直下跌。

急促反弹 (Swift rally) ——与陡直下跌对应的逆向反弹，与通常说的“脉冲上涨”类似。

温和反弹 (Moderate rally) ——中规中矩反弹，主要是指主要趋势向下期间的逆向小型趋势，通常是由小时间周期因素导致的。

最高点 (High) ——一轮趋势的阶段性新高，或是先前趋势中的阶段性高点。

顶部 (Top) ——在江恩中级理论中，顶部是一个区间，是由一系列的 highest 点和回调低点形成的区间。在初级理论中，有时候与最高点的意义一样。但是要注意在直接提出“单顶”、“双顶”和“三重顶”的时候，技术上的价格区间就会非常狭窄，与前面顶部的定义不一样的。

极限高点 (Extreme high) ——顶部区间的最高点。极限高点和极限低点是江恩理论中独特的术语，这是与江恩高级理论的精确预测法有关系的一个

术语。

老顶 (Old top) ——先前趋势中的各个顶部。

最低点 (Low) ——与最高点对应的术语。

底部 (Bottom) ——与顶部对应的术语。

老底 (Old bottom) ——与老顶对应的术语。

极限低点 (Extreme low) ——与极限高点对应的术语。

时间周期 (period of time) ——在特定的周期级别的图表上，从一个极限（高或是低）点到另外一个极限（高或是低）运行的时间长度。

时间趋势 (Time trend) ——在同时时间周期的图表上，从一个顶部到接下来的底部，或是从一个底部到接下来的顶部为一次摆动。不同摆动经历的时间周期的长短进行相互比较，就是在进行时间趋势的判断。

前高 (或前低) (Last) ——通常是指同时时间周期图表中相邻摆动形成的顶部或是底部；有时候是指主要趋势运动中最后一轮小型趋势形成的顶部或是底部。

原作者序

每一位交易者进入华尔街都是为了挣钱。然而，众所周知的事实却是，大部分的交易者都是赔钱的。他们赔钱的原因有很多种，其中一个最重要的原因就是，他们不知道如何挑选合适的股票并在正确的时间买进或卖出。我希望可以提供一些已经验证过的，并且极具实用性的交易规则，以帮助交易者研究并学习如何挑选适当的股票，进而在承担最小风险的情况下买进或卖出。

撰写本书的主要目的是促使《江恩股市定律》能够与时俱进，同时将我这7年以来的经验奉献给投资者和交易者。这些经验对我产生了极大的价值。如果读者能够通过借鉴我的经验获利，也就证明我的经验对读者也是非常有价值的。

我们一生当中一定会有一个明确的目标，或是获得幸福的希望。金钱并不能带来这一切。同时，我们也不能总是用金钱来帮助他人。我认为，帮助他人最好的方法就是告诉他们如何自助。因此，正确地把知识和理念传授于人就是我们能为他人提供的最大的帮助，同时这对我们自己也有好处。已有成千上万的人写信告诉我，《江恩股市定律》一书给了他们很大的帮助。我相信，读者从《江恩选股方略》一书中学到的知识将会多于其他任何一本书，通过赚钱所得到的快乐也会多于其他任何一本书。若是果真如此，我的一番努力也算得到了巨大的回报。

威廉·D·江恩

1930年4月24日于纽约

目 录

译者序

关于江恩著作翻译中的技术术语说明

原作者序

- 第一章 股市新纪元与变化了的周期 (1)
- 第二章 24 条始终可靠的交易规则 (16)
- 第三章 华尔街的教育 (27)
- 第四章 不同时间周期的图表与趋势变化 (38)
- 第五章 成功选择股票的方法 (57)
- 第六章 投资者应该如何进行交易 (106)
- 第七章 如何挑选早期的领涨股和后期的领涨股 (124)
- 第八章 股市的未来表现 (181)
- 第九章 未来状况与发展 (188)

图 表

- 图 1 江恩铁路股平均指数 (1856~1896 年) (10)
- 图 2 美国铸铁管 (U. S. Cast Iron Pipe), 即现在的美国管材与铸造
(U. S. Pipe & Foundry) 最高点与最低点的年线 (1902~1930 年)
月线、周线和日线 (43)
- 图 3 美国钢铁 (U. S. Steel) 摆动图 (1901~1930 年) (53)
- 图 4 休斯顿石油 (Houston Oil) 摆动图 (1920~1930 年)
纽约证券交易所成交量 (1875~1930 年) (75)
- 图 5 基金公司 (Foundation Company) 最高价与最低价的年线和月线
(1923~1930 年)
西屋电气 (Westinghouse Electric) 最高价与最低价月线
(1925~1927 年) (81)
- 图 6 珠宝茶具百货 (Jewel Tea) 最高价与最低价月线 (1920~1930 年)
南方铁路 (Southern Railway) 最高价与最低价年线
(1901~1929 年) (85)
- 图 7 国际镍业 (International Nickel) 最高价与最低价年线
(1915~1930 年)
西屋电气 (Westinghouse Electric) 最高价与最低价年线
(1901~1930 年)
珠宝茶具百货 (Jewel Tea) 最高价与最低价年线 (1916~1930 年)
鲁梅利发展 (Advance Rumely) 最高价与最低价年线
(1912~1930 年)
伊利湖铁路 (Erie) 最高价与最低价年线 (1894~1930 年) (95)
- 图 8 熔炉钢铁 (Crucible Steel) 最高价与最低价年线 (1901~1930 年)
家荣华 (Kelvinator) 最高价与最低价月线 (1926~1930 年) (98)
- 图 9 道琼斯 30 种工业股、40 只债券和活期借款利率 (104)
- 图 10 纽约中央 (New York Central)、艾奇逊铁路 (Atchison)、
美国电话电报 (American Tel. & Tel.) 的摆动图 (108)

- 图 11 无线电公司 (Radio Corp.) 最高价与最低价年线
(1919~1930 年)
人民煤气 (People's Gas) 最高价与最低价年线
(1895~1930 年) (115)
- 图 12 西屋电气 (Westinghouse Electric) 最高价与最低价周线
(1929~1930 年) (138)
- 图 13 希尔斯罗巴克 (Sears Roebuck) 最高价与最低价年线
(1906~1930 年)
通用汽车 (General Motors) 最高价与最低价年线
(1911~1930 年) (143)
- 图 14 美国钒钢 (Vanadium Steel) 最高价与最低价年线 (1919~1930 年)
美国钒钢 (Vanadium Steel) 最高价与最低价月线 (1924~1927 年)
帕卡德汽车 (Packard) 最高价与最低价月线
(1923~1927 年) (147)
- 图 15 美国钢铁 (U. S. Steel) 最高价与最低价年线 (1901~1930 年)
纽约气闸 (New York Air Brake) 最高价与最低价年线
(1897~1930 年) (161)
- 图 16 蓬塔阿列格雷糖业 (Punta Alegre Sugar) 最高价与最低价月线
(1919~1930 年) (176)
- 图 17 南波多黎各糖业 (South Porto Rico Sugar) 最高价与最低价年线
(1909~1930 年)
南波多黎各糖业 (South Porto Rico Sugar) 最高价与最低价月线
(1921~1930 年) (177)
- 图 18 莱特航空 (Wright Aero) 最高价与最低价的月线和年线
(1921~1929 年) (183)
- 图 19 联合航空 (United Aircraft) 最高价与最低价的月线和周线
(1929~1930 年) (184)

第一章 股市新纪元与变化了的周期

1927~1929年上半年，许多人都在谈论股票市场的新纪元，以及联邦储备银行在阻止金融恐慌方面发挥的巨大作用。许多经济学家、银行家、大型金融机构以及商界人士都宣称，类似1907年，以及更早期出现过的由于货币状况引发恐慌的日子已经过去了。与此同时，这些人都在宣扬金融业以及股市的黄金时代。然而，他们似乎忘了1920年和1921年发生过什么。1919年的大型牛市行情之后，紧接着便出现了由“信贷冻结”和货币吃紧引发的1920年和1921年的下跌。联邦储备银行当时就已经存在，但这并没能阻止自由债券（Liberty Bonds）下跌到85美元附近，也没能阻止平均指数从世界大战爆发前1914年的水平下跌到最低水平。我从1927年11月28日的一份主要报纸上援引一篇文章，该文章标题为《再见了，商业周期》。

“商业周期”这个魔鬼已经丧失了大部分引发恐慌的影响力。科学化的管理看似已经战胜了它。多年以前，出现了大量关于繁荣与萧条将按照一定周期交替出现的言论，同时还有大量所谓的商业预言，其中绝大部分都是自我标榜的。这些预言习惯于详细论说商业周期，对产业以及金融行业发出重大警示。这些预言宣称，商业就像海浪一样运动，海浪越高，它们之间形成的波谷就越深。他们称，在商业上也是一样的道理。在

很长一段时间里，他们都用这种巫术使得整个国家人心惶惶，以此获得巨额赢利。

然而，这种符咒已经被破除，他们的预言已经被剥去了外衣。各行各业的商人们已经不再迷信。他们意识到，“商业周期”不过是用来吓唬人的东西。他们了解到，只要稳稳当当做生意，这样的东西根本就无机可乘。要牢牢掌握船舵，所需要的一切就是：常识、合作与良好的判断力。少数几个人仍在鼓吹“商业周期”，但他们的喉咙都喊破了，那些咒语也没有起到什么作用。商业仍在以一种极端繁荣的状态发展着，多年以来根本没有出现“周期性”的剧变，甚至连出现这种剧变的迹象也没有。更大的商业繁荣时期已经多次出现，而且这些繁荣都是建立在前所未有的坚实基础之上的，因为商人们已经学会了如何应对。

显而易见，作者是如此自信，以一句“更大的商业繁荣时期已经多次出现，而且这些繁荣都是建立在前所未有的坚实基础之上的，因为商人们已经学会了如何应对”作为文章的结尾。该作者诚实尽责，对于这一点，我毫无疑问，但他要么是孤陋寡闻，要么是能力不足。他没有充分追溯过去，因此没有意识到在股市和商业上，历史会不断重复。

1929年深秋，发生了历史上最可怕的股市恐慌，随后便出现了商业上的衰退，进而证明了周期循环这种理论：当我们看似进入了一个新纪元时，实际上不过是在重复战争过后几年就会发生的一轮老的周期或是状况。

交易者是如何被周期愚弄的

1921~1929年的大牛市期间，华尔街上很多富有经验的老手都像彻头彻尾的新手一样，犯下了严重的错误。

许多从来没有研究过1901~1921年之前的股市记录的人——他们当中一些人甚至连这段时间的股市交易记录都没有回顾过——（仅仅）从别人的所写或所说中得出结论：牛市行情持续的时间绝不会超过2年。这种观

点是错误的，它使许多交易者遭受了惨重的损失。1921~1923 年股市上涨，1924 年下跌，柯立芝总统当选之后再次开始攀升，1925 年继续攀升；在这之后，交易者便根据过去的交易规则判定，这轮牛市行情已经结束，于是纷纷卖空，结果损失惨重。在这轮牛市行情当中，他们持续地对抗市场，认为市场每次上涨出现新高都可能会是最终的顶部。某些股票一直持续上涨到 1929 年。这些富有经验的交易者当中，很多都在这轮牛市行情的尾声犯下了错误，而这个错误比他们在牛市行情之初所犯的任何一个错误都更加严重——他们于 1929 年牛市行情走到尽头时变为了多头并买进股票，结果在随后的股市恐慌中损失惨重。

现在，在纽约股票交易所挂牌交易的股票超过了 1500 只，1924 年股票总数大概是这一数据的一半。新的板块已经形成；新的领涨股已经确定；新的市场环境造就了新的百万富翁，之前的百万富翁已销声匿迹。过去那些股市中的领导者，由于没能做到与时俱进，依然墨守成规，已经破产了。据报道，1924 年以及 1925 年，利弗莫尔利用自己之前使用的交易规则，估计了股市的平均摆动幅度，认为指数点位过高；于是，他放空整个市场，损失了一笔财富之后撤退。1927 年，他再次尝试，再次因为没能准确估计卖出的正确时机而最终撤退。1929 年，他又一次出击，终于在大恐慌中大赚了一笔。

1814~1929 年的历次股市恐慌

在详细说明华尔街上最大的恐慌发生的原因之前，非常有必要让我们先回顾一下美国和华尔街多年以来出现过的其他恐慌，以及导致这些恐慌的原因。

导致恐慌的原因有很多种因素，而所有恐慌最主要和最重要的原因都是过度放贷和过度投机引起的高货币利率。一些其他的原因包括：未被市场消化的证券（其中既有股票，也有债券）、商品，以及外汇价格低廉、商业和股市上的过度交易、银行破产、进出口，再加上银、铜、铁等基础商品的价格。如果繁荣持续很长一段时间，股票价格持续上涨好几年，公众便会变得过于自信；股市以及商业上的操作便会进入赌博状态。所有人

都变得很乐观，狂热地赌博，持续不断地买进，直到一切都做过了头，价格飞涨到一个经济情况或各行各业的企业盈利都无法支撑的水平。一旦达到这种状态，便会出现货币稀缺；在一段大幅上涨之后，银行也会因为过度贷出用来炒股的资金而负担沉重，随后便会出现清算。

引发 1814 年的恐慌是由于出口业务不景气和过度放贷。1818 年的恐慌也是由货币状况所导致的。各家银行都出现了过度放贷的情况。1825 年和 1826 年的恐慌都是由英格兰过高的货币利率和高贴现率，以及商品期货（尤其是棉花期货）价格的下跌导致的。1831 年的恐慌则是因为过高的货币利率、贷款增长过快、商业经营过分扩张。1837~1839 年的恐慌是由过度投机以及货币状况吃紧引发的。当时各家银行都不得不停止现金支付。1839 年，银行倒闭的数量之大前所未有。1848 年的恐慌是由于银行数量的增加、流通中的纸币增加以及商品期货价格过低，尤其是小麦、玉米、棉花期货的价格过低。当时，美国的繁荣主要取决于这三种商品。1857 年的恐慌是截止到当时为止所出现过的最严重的恐慌之一。这次恐慌也是因为流通中的纸币过多。当时每 1 美元金银所对应的流通中的纸币达 8 美元。大量银行倒闭，各家银行不得不停止兑付。1861 年的恐慌是由内战引起的。1864 年的恐慌则是由于战争、商业萧条和货币吃紧。同时股票大幅上涨，占用了大量的银行贷款资金。1869 年的恐慌最主要是华尔街恐慌。1869 年 9 月出现了“黑色星期五”，原因在于美国内战后出现的一轮长期投机潮，股票都上涨到了极限最高价。当时的货币利率是自 1857 年及 1860 年以来的最高水平。1873 年的恐慌是内战之后最严重的恐慌之一，它很大程度上是由战争带来的各种状况引起的。不过，过度投机也是这次恐慌的主要原因之一，同时当时的货币利率也过高，达到了 1857 年以来的最高水平。1873 年 9 月 18 日，库克公司（J. Cook）、国民信托公司（National Trust Company）、联合信托公司（Union Trust Company）以及其他一些银行的倒闭，导致金融形势严峻。1873 年 9 月 20 日，纽约股票交易所有史以来第一次关闭，一直到 10 天之后的 9 月 30 日。当时的贴现率为 9%，各家银行停止支付。1884 年的恐慌是由于股票过度投机；黄金流出到欧洲，国家储备极少。本次恐慌当中出现了一些重大的倒闭案，其中包括格兰特·沃德公司（Grant & Ward）的倒闭。这次恐慌发生之前，短

期借款利率已经连续几年处于过高水平。1882年，短期借款利率达到了30%，1883年为25%，1884年为18%。1890年的恐慌主要是由于过度投机和过高的货币利率。1889年，短期借款利率最高达到了30%，1890年更是高达45%。商品期货价格达到了内战以来的最低水平，这对商业萧条的发生起到了推波助澜的作用。同时，伦敦巴林兄弟公司（Baring Brothers in London）的破产加剧了这次恐慌。1893年的恐慌主要也是过高的货币利率所致。1892年，短期借款利率高达35%，1893年仍然高达15%。企业倒闭很大程度上是由于商品期货价格（主要是小麦、玉米、棉花的价格）过低。1896年的恐慌是因为布莱恩白银恐慌（Bryan Silver scare）以及对将中止金本位制的恐惧。不过，这次恐慌的发生与商品期货价格过低也有很大关系，因为总体经济情况已经连续好几年很糟糕。短期借款利率达到了12.5%，为内战到当时为止的最高水平。平均指数于8月8日达到了极限低点，随后便开始上升。麦金利当选总统之后，开始了“麦金利繁荣时期”（McKinley boom），这次繁荣是国家到当时为止最大的股市繁荣。1901年的恐慌于5月9日发生在股票交易所，原因在于北太平洋囤积大战（Northern Pacific corner）。尽管这次恐慌之后指数有所反弹，但大盘仍连续下跌了好几年。到了1903年及1904年，萧条时期主要是因为未被市场消化的证券以及政府对铁路股的攻击。1903年，短期借款利率达到了15%，1904年回到了1%的低水平，并且当年一直没有超过6%。1904年下半年，经济情况再次好转，罗斯福当选之后，于1905年出现了牛市行情，1906年，股票市场价格达到了自“麦金利繁荣时期”开始以来的最高水平。1907年恐慌被称为“富人的恐慌”，其原因是过高的货币利率、过度投机、反托拉斯、晚年的西奥多·罗斯福施行的“大棒政策”^①，以及不利于铁路股的立法。1907年10月，短期借款利率上升到了12.5%，此时恐慌也达到了顶峰。全国上下的银行都被迫停止现金兑付。1910~1911年的恐慌或者说萧条时期主要是由《谢尔曼反托拉斯法》引起的，这一时期被称为“反托拉斯时期”。当时标准石油公司（Standard Oil Company）被勒令解散，而一起诉讼则要求解散美国钢铁公司（United States Steel Cor-

① 译注：“大棒政策”即罗斯福主张的凭借国家实力用武力威胁别国的政策。