



罗宾金融交易培训文库(2)

主编 罗宾

江恩

华尔街选股智慧




传奇式金融巨匠纵横股市45年的选股策略

股票投资圣经 操盘手必读经典
有史以来最伟大的股票技术经典之一

WALL STREET STOCK SELECTOR

(美) 威廉·D.江恩 (William D. Gann) / 著
李文道 / 译

 海天出版社 (中国·深圳)

江恩

华尔街选股智慧

(美) 威廉·D. 江恩 (William D. Gann) / 著
李文道 / 译



图书在版编目 (CIP) 数据

江恩华尔街选股智慧 / (美) 江恩 (Gann, W. D.) 著;
李文道译. — 深圳: 海天出版社, 2015. 9
(罗宾金融交易培训文库)
ISBN 978-7-5507-1371-0

I. ①江… II. ①江… ②李… III. ①股票投资—经验—美国 IV. ①F837. 125

中国版本图书馆CIP数据核字(2015)第094841号

江恩华尔街选股智慧

JIANGEN HUAERJIE XUANGU ZHIHUI

出品人 聂雄前
责任编辑 顾童乔 张绪华
责任技编 梁立新
封面设计 元明·设计

出版发行 海天出版社
地 址 深圳市彩田南路海天综合大厦7-8层 (518033)
网 址 www.htph.com.cn
订购电话 0755-83460202 (批发) 83460239 (邮购)
设计制作 深圳市线艺形象设计有限公司 0755-83460339
印 刷 深圳市希望印务有限公司
开 本 787mm×1092mm 1/16
印 张 16.25
字 数 202千
版 次 2015年9月第1版
印 次 2015年9月第1次
定 价 39.00元

海天版图书版权所有, 侵权必究。
海天版图书凡有印装质量问题, 请随时向承印厂调换。

CONTENTS

目录 江恩华尔街选股智慧

第 1 章	股票的新时代，或改变的周期	001
第 2 章	二十四条成功获利的规则	021
第 3 章	华尔街的教育	035
第 4 章	时间图和趋势的改变	051
第 5 章	成功的股票选择法	077
第 6 章	投资者应该怎样进行交易	137
第 7 章	怎样选择早期和晚期的龙头股	161
第 8 章	今后的股票	235
第 9 章	今后的情况和发展	243



第 1 章

股票的新时代，或改变的周期

江恩  华 / 尔 / 街 / 选 / 股 / 智 / 慧



1927年至1929年前半年，大多数人都在探讨股市的新时代和联邦储备银行在预防经济萧条上发挥的作用。多数经济学家、银行家、大型金融机构和商人都在谈论，像1907年或者更早的时候因为货币问题而引起的大恐慌已经是过去时了。这时，这些人正在讨论金融市场和股票市场最美好的时代。但他们好像已经忘了发生在1920年和1921年的事情了。在1919年的大牛市后，由于“冻结信贷”和货币紧缩的原因，股市在1920年和1921年下跌。

联邦储备银行那时就已经成立了，但也没能制止自由债券的下跌，下跌到了85美元左右，大量股票也跌到了1914年“一战”前到现在的最低水平。下面是一份从1927年11月28日的著名报纸上节选下的一篇题目为《再见，经济周期》的文章。

“经济周期这个魔鬼基本上已经无法再引起大家的恐惧了。科学管理的措施已经彻底消灭了这个鬼怪。在几年之前，我们常常会听到很多和经济的繁荣与萧条是循环的观点。说这些观点的那些‘预言家’们都是故步自封的，他们喜欢聊起经济周期，而且还警示工业和金融业。他们这些‘预言家’把经济的波动比做大海中的波浪，更高的波峰就意味着更低的波谷。他们认为这个关于海浪的常识和

经济的波动是同一种道理的。长久以来，他们妖言惑众，使大家对此感到恐惧，然而他们却从中牟取了利益。

“但是，这个咒语已经被解除，他们语言的伪装已经被剥除。每个行业的商人都不再被他们迷惑。商人知道了‘经济周期’不过是用来吓唬人而已，只要自己稳健地经营自己的生意，就不会存在‘经济周期’。想要走对方向，一定是要具备常识、合作和准确判断的基础。尽管还有个别人仍然在谈论着‘经济周期’，就算是他们将自己的喉咙喊破，‘经济周期’的咒语仍然无效，经济仍然是在繁荣地发展，这几年一直没出现过周期变化，就连变化的一点风吹草动都没有。经济的繁荣发展，都是有一定的基础的，商人们知道了要怎样去做生意。”

很容易就能发现这篇文章的作者是多么的自信，他的文章中的结束语是：“经济的繁荣发展，都是有一定的基础的，商人们知道了要怎样去做生意。”我并不怀疑这位作者的诚实和认真负责，但他不是不知道事情真相就是能力有问题。他看得不够远，不知道在股市和经济中历史会重演。

1929年的深秋，历史上最严重的股灾开始了，之后就是经济萧条，这证明了周期循环理论，当我们好像进入了新时代，其实我们还是在重复循环着战争之后每过几年就会出现旧周期或者状况。

在周期上，交易者是怎么被欺骗的

在1921年一直到1929年的牛市，华尔街的很多有经验的老手，都像一个新手一样，犯了一个十分严重的错误。

大多数人从没研究过1901至1921年股票的记录——并且他们中的一些人从没回顾过这些记录——他们只是从别人写的东西或者

说的话中得出自己的决定，一个牛市是从没运行多于两年的。这是一种错误的观点，这种观点使很多交易者发生了严重的亏损。1921年至1923年，一直是在上涨的。1924年开始下跌，当柯立芝先生当选总统之后，股市又开始上涨，1925年继续上涨，之后，交易者依照以前的老规则认为牛市已经结束了，便卖出做空了，结果出现了严重的亏损。在这次牛市里，他们常常会逆市交易，觉得每次创新高后都会形成最后的顶部，但有些股票一直上涨，直到1929年。许多拥有足够经验的交易者都在这次的牛市行情快结束的时候，出现了巨大的失误，而这个错误比之前的错误更为严重，他们在1929年牛市快结束的时候转为做多，并且买入了股票，结果承受了极大的亏损。

现在，共有1500只股票在纽约股票交易所挂牌，但在1924年的时候，上市公司的数量大概只有现在的一半。新的板块形成了，新的龙头股也逐渐步入前沿；新的百万富翁被新的形势造就，同时以前的百万富翁也消失了。曾经的股市明星没能顺应形势修改自己以往的操作策略，结果就是破产了。根据报道，利弗莫尔测算了1924年和1925年的平均指数，并且他发现价格太高了，然后就按照规则卖出做空，在赔了不少的一笔钱之后割肉离场。他在1927年的时候，再次尝试进行交易，但由于没能把握好时机，只能离场认赔。最终，在1929年的时候，他再次出手做空，在股灾中赚了一大笔钱。

1814年至1929年的恐慌

在具体介绍在华尔街发生的最严重的股灾成因前，回顾一下美国和华尔街在这么多年中发生的恐慌和其成因是很重要的。

出现恐慌的成因很多，而其最主要的因素就是由信贷规模扩大

和过度的投机行为导致的高利率。还有一些其他的原因，像没有被市场消化吸收的股票或债券、物价和外汇价格较低、商业中和股市中的过度交易、银行倒闭、进出口贸易和银、铜铁等基础商品的价格。假如经济繁荣已经持续了相当长的一段时间，并且股市也一直上涨了几十年，大家就会过度自信；在股市和商业中的行为已经和赌博差不多了。大家都非常乐观，疯狂，并且持续买入，一直到所有都超过了限度，股价高到公司的经济情况和盈利能力都不能支撑了。到了这种情况后，货币就会紧缺；银行大量放出的贷款流入股市进行交易，很快就会受严重的抛压影响，一直到任何事情的负面影响的到来，什么都将结束。

1814年，恐慌的主要原因是出口业务过少和贷款过度。

1818年，恐慌的主要原因是货币状况，很多银行贷款过度。

1825年、1826年，恐慌的主要原因是英国的利率、贴现率过高；物价下跌，棉花价格的下跌最严重。

1831年，恐慌的主要原因是利率过高、贷款过度并且企业发展过度。

1837年、1838年、1839年，恐慌的主要原因是投机过度和货币紧缩，银行只能停止金属货币的支付和兑换。在1839年的时候，银行倒闭的数量创出历史新高。

1848年，恐慌的主要原因是银行数量的增加和纸币流通增加，使国家经济繁荣的主要商品的价格下跌，小麦、玉米和棉花下跌最严重。

1857年，恐慌的程度创出历史之最，其主要原因是纸币流通过度。当时流通1美元的金银币就会流通8美元的纸币。银行大量倒闭，没倒闭的银行只能推迟支付。

1861年，恐慌的主要原因是南北战争。



1867年的华尔街

1864年，恐慌的主要原因是战争、经济萧条和货币紧缩。那时，尽管股价正在上涨，但股市里充斥着大量的贷款。

1869年，恐慌的主要原因是当年9月的时候，华尔街发生了“黑色星期五”事件。南北战争结束后，股价已经非常高了，这时还有大量的长线投机交易。那时的利率是自1857年、1860年以来最高的。

1873年，恐慌的程度是自南北战争之后最为严重的，主要原因是战争造成的各种遗留问题。过度投机也是其主要原因，当时的利率非常高，创出自1857年以来的新高。1873年9月18日，J·Cook、国家信托公司（National Trust Company）联合信托公司和其他银行的破产，使金融问题更加严重。1873年9月20日，纽约股票交易所自成立以来，首次停止交易持续了10天，一直到9月30日才恢复交易。那时的贴现率是9%，大量的银行推迟支付。

1884年，恐慌的主要原因是股市的过度投机行为；黄金从欧洲大量流出，使储备量急剧减少。那时，出现了几例重大的倒闭事件，包括格兰特—沃德公司（Grant & Ward）的倒闭。在恐慌的前几年，短期借款利率非常高。1882年，短期借款利率为30%，1883年为25%，1884年为18%。

1890年，恐慌的主要原因是过度投机和货币利率过高。1889年，短期借款的利率为30%，1890年增加到45%。同时期货的价格下跌到了自南北战争以来的最低点，这就加速了经济萧条。在伦敦的巴林兄弟（Baring Brothers）的破产也加速了恐慌。

1893年，恐慌的主要原因是货币利率过高。1892年，短期借款利率为35%，1893年又增加了15%。商品期货的价格过低，小麦、玉米和棉花最为严重。

1896年，恐慌的主要原因是布莱恩白银的恐慌和大家对金本位的稳定的担心。同时，商品价格过低也是重要的因素，国家整体的经济状况很差而且已经持续了好几年了。短期借款利率为125%，是自南北战争以来最高的。8月8日，平均指数形成大底，之后开始上涨。在麦金莱当选总统后，股市开始了“麦金莱繁荣时代”，这在当时是有史以来最大的一次牛市。

1901年5月9日，恐慌的主要原因是北太平洋公司的垄断事件。虽然恐慌过后，股市开始反弹，但是平均指数持续几年一直下跌。

1903年、1904年，恐慌的主要原因是部分证券没能被市场消化，和政府的政策对铁路板块进行打击。1903年短期存款利率为15%，但1904年的时候短期存款利率为1%，而且在当年，短期存款利率没有超过6%。在罗斯福（Roosevelt）当选总统之后，经济状况在1904年下半年开始回暖，1905年和1906年展开了一波牛市行情，在1906年的时候，股市涨到从“麦金莱繁荣时代”开始后的最高点。

1907年，这年的恐慌被叫做“有钱人的恐慌”，恐慌的原因是高利率、过度投机和推行反垄断（托拉斯），并且已故的西奥多·罗斯福总统和立法部门通过大棒政策打击铁路公司。1907年10月，短期存款利率涨到125%。全国的银行都只能暂停支付。

1910年至1911年，恐慌的主要原因是《谢尔曼反垄断法》（Sherman Anti-Trust Act），那个时候也被叫作反垄断时期。标准石油公司（Standard Oil Company）被责令解散，并且同时还诉讼要求美国钢铁公司解散，后来该公司破产。1910年，短期存款利率为12%。7月的时候，股价下跌到了最低点，1911年，经济状况好转，短期存款利率一直小于6%。

1914年，恐慌的主要原因是“一战”爆发，这也使纽约股票交易所从7月31日至12月15日关门停业。就算战争不会出现，股市的恐慌和经济的萧条一样不能避免，这是由于商品期货的价格已经下跌到很多年中的最低点了，同时经济状况整体都很差。1912年的短期存款利率为20%，这已经很高了，在1913年和1914年的时候，短期存款利率都为10%。在“一战”爆发的时候，欧洲持有美国大量的股票，这次抛售使得纽约股票交易所被迫关门停业。

1917年，恐慌的主要原因是，战争刺激了经济繁荣，从而使投机过度。因为战争的爆发，美国得到了大量的货币和订单，商品期货的价格上涨，促进了经济状况的发展，经济状况进入了一个繁荣时期。1916年秋季，股价涨到最高点，大家疯狂地进行投机，短期存款利率涨到了15%。之后出现了大抛售。

“一战”结束之后，1919年又出现了过度投机，股价在1919年11月的时候涨到最高点，之后是恐慌性的下跌。1919年10月和11月，利率为30%，1920年秋季为25%。

1920年、1921年，恐慌的主要原因是“信贷冻结”和商品期货

的价格下跌。全国商人都持有大量的高价商品期货，银行也有大量的贷款。1921年的恐慌过后，迎来了长期的繁荣。

1922年至1928年，短期存款利率没有大于6%，1924年、1925年的短期存款利率只有2%。从华尔街来说或者从股市上来说，1923年、1924年都不能说是发生了恐慌。这两年只能说是在调整，或是休整的时期，之后股市展开了大牛市行情。

1924年11月，柯立芝总统在选举中又获胜并当选总统，经济状况发生好转。长期货币宽松政策和商业扩大促使股市展开了历史上最大的牛市行情，这是包括1869年9月结束的那次牛市和1898年至1906年“麦金莱繁荣时代”的牛市，运行时间最长的牛市。

1929年华尔街的恐慌——起因是因为大家都在进行疯狂的赌博，而且还有外国的交易者，他们也在一起进行疯狂的赌博。世界各地的交易者都在美国的股市里下注，不管价格高低，持续不断地进行买入，账面利润在短期内迅速增加。不管是女服务员还是千万富翁，全都进入股市进行赌博，大家都停止了以前的工作，都去关注报价机的报价。极短的时间内出现了一批新的百万富翁。大家忽视了自己的生意，因为大家认为从股市中赚钱比做生意赚钱更加容易。

有史以来，从来没有出现过这样疯狂的投机。经纪人的贷款不断加大，一直到超过了80亿美元。保守估算，在股市中没有偿还的贷款总数超过了300亿美元。在市场在最高点的时候，纽约股票交易所中，全部股票的市值超过1000亿美元。

1928年，债券价格下跌，利率上涨，这就是预示着牛市行情即将结束的第一个信号。1928年，短期存款利率为13%，1929年的时候为20%。大家没有人听美联储发出的警告。

1929年，纽约股票交易所发行新股的数量超过以前的任何一

年，这些股票都需要大量的资金用来支撑。这次牛市的最后上涨阶段的时间非常短，连一次调整、像回事的下跌、有序的抛售都没出现。在大家都大量买入后又开始卖出的时候，却没人愿意买入，所以崩盘无法避免。下跌幅度是有史以来最大的一次，大家承受的亏损也是最大的。而这次恐慌造成的危害对穷人和富人来说没有任何区别。千万富翁和弱小的人都是一样承受着。500 万美元、1000 万美元、2500 万美元、1 亿美元甚至更大的盈利在 3 个月不到的时间内就不见了。大户和散户都没办法及时脱身，这是由于没人愿买入急切想抛售的股票。9 月 3 日，平均指数到了最高点，成交量为 450 万股；9 月 5 日开始下跌，成交量为 550 万股。9 月 3 日以前即行情达到最高价前，成交量从没超过 500 万股。10 月 24 日，恐慌的第一天，成交量为 1289.4 万股，恐慌最严重的那天即 10 月 29 日，成交量为 1641 万股；10 月 28 日成交量为 911.2 万股；10 月 30 日成交量为 1072.7 万股；11 月 12 日为 645.2 万股；11 月 13 日，平均指数形成底部，成交量为 776.1 万股。在这个底部形成以后，成交量没能超过 500 万股，直到 1930 年 4 月 3 日，成交量又一次接近 600 万股。

值得一说的是，平均指数从 9 月 30 日形成的大顶即出现最高点，到之后第一次形成底部，在 30 天的时间内从 381 点下跌了 56 点到 325 点。之后展开了快速反弹，于 10 月 11 日上涨了 38 点，到达 363 点。10 月 29 日，平均指数跌到 231 点，自 10 月 11 日算起到这时下跌了 132 点，比 9 月 3 日平均指数的点数低 150 点；之后开始反弹，平均指数上涨了 42 点，到 273 点用时两天。之后继续下跌，11 月 13 日跌到 199 点的大底，比 10 月 31 日低 74 点，比前面 9 月 3 日的大顶低 181 点。之后开始反弹，一直上涨到 12 月 9 日，从极低点上涨了 64 点，为 263 点。然后又开始下跌，一直到 12 月 20 日，为 231 点，

比12月9日低32点。之后平均指数开始上涨，并且每次的调整都很小，一直涨到1930年4月17日，为294点，这个点数比1929年11月13日的最低点高95点。

周期是怎样循环的

1929年，恐慌的主要原因是过度贷款和没有被市场消化的证券引起的货币问题。通过研究南北战争后的经济情况并且回顾股市的历史价格，就可以看到，“一战”后的经济情况、股市和以前相比并没有发生改变。在去年8月结束这次牛市之前，全国到处都在说，这次的牛市持续的时间史无前例，经验最丰富、最优秀的交易者都被欺骗了。事实上，所有人确实是被欺骗了，但说这次牛市持续的时间是最长并不一定正确。回顾一下以前的行情就能知道答案了。

铁路股——（图1）我总结了1856年~1896年铁路股平均价格指数（以下简称平均指数）的数据，通过这些就可以清楚明显地比较南北战争前后的经济情况。股市就是比较经济情况最佳的晴雨表和指南针。1856年，平均指数上涨到96点，形成牛市的顶部，之后在1857年的时候出现了恐慌，平均指数下跌到37点。1858年，平均指数最高点为79点，最低点为59点。1859年，平均指数最高点为70点，最低点为53点。1860年，平均指数最高点为70点，和上年一样。最低点为54点，比上年最低点高1个点。1861年，平均指数最高点为65点，3月创出新低，为48点。

1861年4月，南北战争爆发，很明显平均指数已经预测出了战争的爆发，之后平均指数开始上涨。1862年6月，平均指数向上突破了1859年、1860年的最高点，9月份又向上突破了1858年的最高点79点。牛市行情继续运行，1863年1月，平均指数向上突破

1856年~1896年江恩铁路股平均价格指数

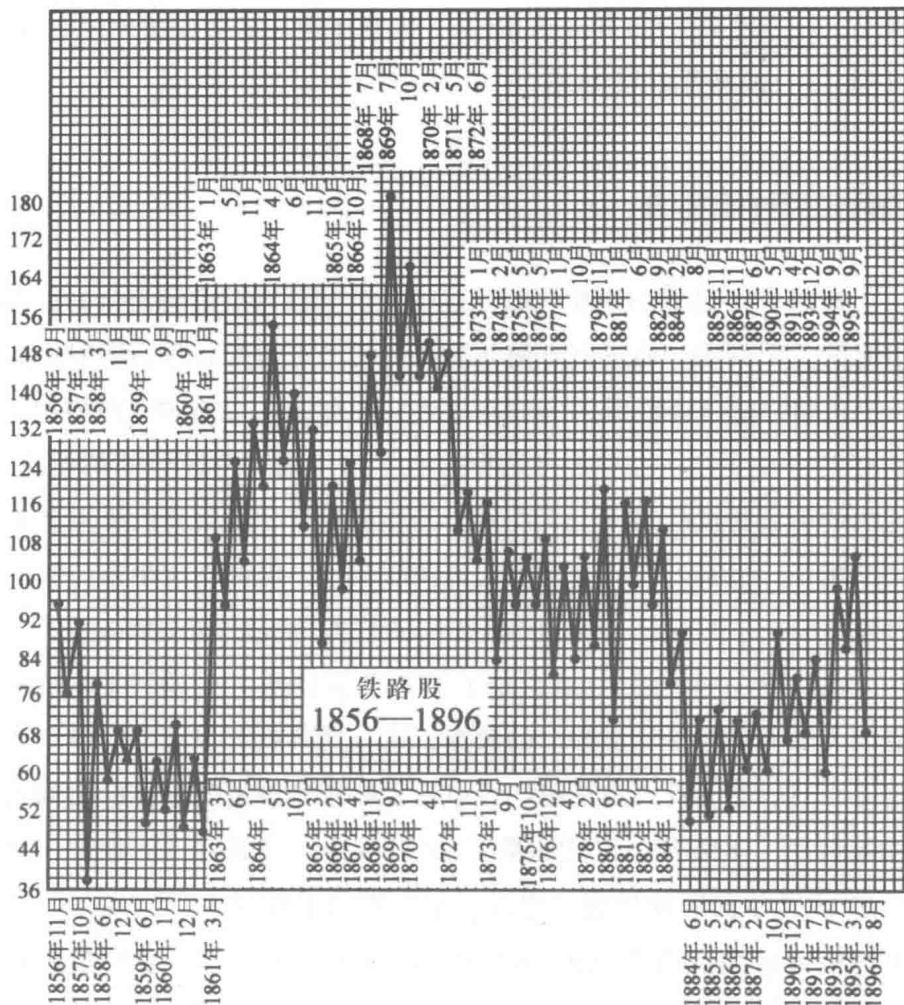


图1

了1856年的最高点。牛市持续到1864年4月，平均指数为154点。之后就是快速下跌，1865年3月形成底部为88点，1年下跌了66点。1865年10月，平均指数反弹到121点。1866年2月，平均指数跌到100点。1866年10月，平均指数涨到125点。之后开始下跌，1867年4月跌到了104点，这个位置比1866年的底略高。从此，开

始大幅度上涨，1869年7月在181点的位置形成顶部，比1867年4月的底高77点。1869年，在这次牛市的最后阶段时，市场异常疯狂并且活跃，平均指数在最后3个月的疯涨中，上涨了33点。

这次牛市真正开始的时间是1861年3月，结束时间是1869年7月，其间出现过像1921年至1929年8月的牛市出现的几次调整。1861年至1869年的牛市运行时间是8年又4个月。1921年8月至1929年8月的牛市运行时间是8年。观察南北战争前后的数据可以发现，1861年至1869年牛市的运行时间比1921年至1929年牛市的运行时间略长。

1869年8月，平均指数开始下跌，而真正的恐慌发生在9月；“黑色星期五”指的是1869年9月24日。9月，平均指数下跌30点，形成底部为144点。之后在10月出现快速反弹，创出新高，形成顶部167点。之后开始下跌，直到1873年恐慌的开始，中间只出现过几次很小的调整，下跌后的平均指数为84点，比1869年7月的高点低97点。之后的反弹于1874年2月形成顶部为107点。1874年9月，平均指数跌到95点。1875年5月，平均指数反弹到106点。1875年10月又跌到了95点。1876年3月，平均指数又反弹到111点。之后一直到1876年12月都在下跌，在81点形成底部，这个位置比1869年7月的顶部低100点。之后，开始了牛市行情，一直上涨到1879年11月，平均指数为119点。之后开始下跌，于1880年6月形成底部73点。之后从这个位置展开猛烈的上涨行情，于1881年1月形成顶部118点，这个位置只比1879年11月的顶部低1个点。1881年5月、6月，平均指数又创出同样的顶部。在此展开了长期的熊市行情，一直到1884年6月，在51点的位置形成底部。8月的时候，平均指数反弹到72点。

1885年3月、5月和6月，平均指数都在52点形成底部，只