

重温百年经典 探索投资之道

投机者的赌注

10 部华尔街名著精选解读

李少阳 著

THE STOCK MARKET BAROMETER

THE MAJOR WORKS OF R.N.ELLIOTT

45 YEARS IN WALL STREET

SECURITY ANALYSIS

REMINISCENCES OF A STOCK OPERATOR

THE INTELLIGENT INVESTOR

A RANDOM WALK DOWN WALL STREET

THE ALCHEMY OF FINANCE

CAPITAL IDEAS

THE SOCIAL ATOM

赌注式思维的发现与终结
大众投资者知识体系的重建

投机者的赌注

10 部华尔街名著精选解读

李少阳◎著

图书在版编目(CIP)数据

投机者的赌注:10部华尔街名著精选解读/李少阳著. —上海:上海财经大学出版社,2019.1

ISBN 978-7-5642-3052-4/F·3052

I. ①投… II. ①李… III. ①股票投资-研究 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 131689 号

- ☐ 责任编辑 徐 超
- ☐ 联系信箱 1050102606@qq.com
- ☐ 封面设计 杨雪婷

投机者的赌注

——10部华尔街名著精选解读

李少阳 著

上海财经大学出版社出版发行
(上海市中山北一路369号 邮编200083)
网 址: <http://www.sufep.com>
电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海新文印刷厂印刷装订

2019年1月第1版 2019年1月第1次印刷

710mm×1000mm 1/16 17印张(插页:2) 251千字
印数:0 001—3 000 定价:58.00元

谨以此书

献给A股市场上辛勤耕耘的投资者们



序言

我国证券市场经过二十多年的发展,股票投资已经被社会公众广泛接受,A股市场有超过1亿的投资者参与其中,足以说明其影响是巨大的。但是,与证券市场迅速发展形成鲜明对照的,是投资者市场知识和投资能力的严重不足。

近十多年来,国内出版界引进出版了大量的华尔街著作,对A股市场的大众投资者来说,这项工作可以说是雪中送炭。遗憾的是,这些努力并没有得到大众投资者应有的响应,我们也没有看到,投资者曾经掀起过阅读经典名著的热潮。

借用索罗斯的话说,把马牵到了河边,马儿不喝水。

我国证券市场发展的二十多年,K线理论成功地实现了对大众投资者的洗脑,投资者的思维完全被这个错误的理论所占据。股票投资就是分析K线形态,就是低买高卖,许多人因为自己掌握了股市投资的秘密而踌躇满志。他们拒绝接受新的知识,对于自己投资上的失败,他们总是归咎于市场。

华尔街投资著作的内容,是美国股市二百多年来投资实践的总结,实践证明,这些理论的科学性是毫无疑问的。它们从正反两个方面,反映了成功的经验和失败的教训,对于后世的投资者具有重要的借鉴意义。

例如,关于长期持有的收益问题,有长达百年的数据支持这项研究;还有,诸如大型公司与小公司股票收益差别、高市盈率与低市盈率股票收益差别等研究,都是在大量统计数据之上得出的结论。

股票市场从来都是一个智慧和经验博弈的场所,只有对市场的理解比其他入了解得更多更深入,才有可能在市场上胜出。一个两眼漆黑,对市场规

律一无所知的投资者，只能在市场上盲目瞎撞。那些没有相应的知识和能力的投资者，他们是一群在石头上种树的人。

股票投资存在基本的规律，这些规律如同物理学定律一样可靠。例如，分散化投资原则，这是降低投资风险的有效手段，如果投资者始终持有 5 只股票的组合，那么，即使他 48 元买入了中石油，那也仅会带来不足 20% 的损失，这样的损失是完全可接受的。分散化策略究竟有多重要，格雷厄姆甚至这样说，如果投资者持有一只股票就是投机，如果持有一个股票组合，就是投资。

阅读可以改变我们看世界的眼光。华尔街的经典著作给我们打开了观察市场的另一个窗口，将把我们对股票市场的认识带入一个新境界。

通过经典著作的阅读，我们可以对股票市场有更加深入的了解，也就能够像巴菲特所说的那样，建立起稳健决策的知识体系，从而走向投资的成功。

格雷厄姆的《证券分析》是投资者一定要读的投资经典，在这部著作中，格雷厄姆深入剖析了大众投资者在投资过程中的思维特点，从中发现了重大的错误，这就是股票投资的赌注式策略。这是一个和股票市场一样古老的错误。它如同一种流行疾病，存在了数百年，很少有投资者能够对其“免疫”。这个错误有多么普遍呢？如果证券营业厅有 100 个投资者，那么，可以估计，至少有 90 个人是市场波动的下注者。

为什么这部著作如此重要？因为，在《证券分析》中，格雷厄姆告诉了我们股市投资的真正秘密：当投资者不再在市场下注时，他的投资就走向了成功。

所以，我要说的是，亲爱的投资者们，或者说本书的读者们，如果你们准备明天去市场交易，那么，我劝你们一定要停下来，等读完格雷厄姆的《证券分析》之后，再去交易。当然，格雷厄姆的著作很难懂，所以，你们不妨先阅读本书关于《证券分析》的解读，这是一条可靠的捷径。

如果那些从事股票交易的投资者，在阅读完本书之后，能够认识到赌注式策略的错误并及时加以纠正，让自己的投资走到正确的道路上去，那么，本书作者的目的和期望也就达到了。

回过头来,再谈一谈国内证券投资理论研究的现状。从理论研究的角度上看,国内的证券理论研究者肩负着传播正确科学的投资理论的重大责任,他们的工作,对 A 股市场建设和投资者理论水平的提高都具有重要的意义。但是,令人遗憾的是,对于华尔街的著作,国内的理论工作者却视而不见,理论大作手们继续奋战在 K 线理论的阵地上,并且如痴如醉,形形色色以炒股命名的书籍充满了书店的货架。

我要说的是,K 线图具有记录股价的功能,唯独没有预测功能。从股价图中寻找市场未来趋势的做法是错误的。名目繁多的 K 线分析理论,不论包装得多么完美,都是误人之说。当前,国内证券投资理论的发展是滞后的,主要的错误在于那些理论作手们并没有借鉴华尔街投资理论的想法。的确,在物理学的光芒照耀不到的地方,一定会有一些人研究永动机。

本书不是教人成为亿万富翁的秘籍宝典,它论述的是每一个投资者在股票市场上必须遵守的基本规律。任何人,只要背弃了这些规律,他的投资就一定会失败。

大众投资者一定要牢记,在股票市场上没有快速致富的捷径,快速致富的想法只能让人快速致穷。投资者只有磨炼自己的心智,能够经得住漫长的等待,审慎做好每一次投资,经过长期的积累,才能最终实现投资的成功。

需要强调的一点是,在阅读本书的过程中,投资者一定要读中译本原著,只有阅读原著,读者才能对一部著作的整个知识体系有全面的了解,也有助于弥补本书作者在解读过程中有可能出现的偏差和不足。

关于我们阅读的 10 部华尔街著作,中译本版本众多,不同的出版社、不同时期的版本、不同的翻译者等等,相对来说,我们阅读的版本是精选出来的。对于《金融炼金术》,建议读者阅读海南出版社 2011 年版,2016 年版本由于删去了 2011 年版前言、导论和第一章,相比 2011 年版逊色了许多,这是一个遗憾。

还有,投资者一定要补上财务知识这一课。没有财务知识作为基础,投资就成为空中楼阁。如果投资者无法辨别证券的优劣,也就难以做到正确的投资。

感谢中译本的译者、编辑和出版社,正是他们的努力,让广大的 A 股市场投资者能够读到来自华尔街的投资经典名著。

感谢我的领导和同事,以及生活中的朋友,在本书写作的十多年间,他们给了我很多的关怀。

最后,要说明的是,作者并非证券界专业人士,而是一名业余选手,写作中出现错误在所难免,恳请广大读者批评指正。

李少阳

2018 年 8 月

本书解读的 10 部华尔街名著版本说明

1.《股市晴雨表》

【美】威廉·P. 汉密尔顿著,译科、白涛译,法律出版社,2011年4月第1版。

2.《艾略特波浪理论全集》

【美】R. N. 艾略特著,译科、丁昌建译,法律出版社,2011年4月第1版。

3.《华尔街 45 年》

【美】威廉·江恩著,译科、张晓峰译,法律出版社,2011年4月第1版。

4.《证券分析》

【美】本杰明·格雷厄姆、戴维·多德著,徐彬、陈幸子、张宇等译,中国人民大学出版社,2009年12月第1版。

5.《股票大作手回忆录》

【美】埃德文·拉斐尔著,秦凤鸣译,人民邮电出版社,2012年1月第1版。

6.《聪明的投资者》

【美】本杰明·格雷厄姆著,王中华、黄一义译,人民邮电出版社,2010年8月第1版。

7.《漫步华尔街》

【美】伯顿·G. 马尔基尔著,张伟译,机械工业出版社,2012年12月第1版。

8.《金融炼金术》

【美】乔治·索罗斯著,孙忠、侯纯译,海南出版社,2011年9月第1版。

9.《投资革命——源自象牙塔的华尔街理论》

【美】彼得·伯恩斯坦著,李繁康、邓哲夫、李挺生译,上海远东出版社,2001年8月第1版。

10.《隐藏的逻辑——乌合之众背后的模式研究》

【美】马克·布坎南著,李晰皆译,天津教育出版社,2011年6月第1版。

目录

序言 1

导论 华尔街证券投资理论百年发展史概述 1

第1章 道氏理论开启技术分析时代

——《股市晴雨表》精选解读

原著精选 19

○股票市场的三种运动 19

○查理斯·道的预测理论 20

○查理斯·道创立的囤积抛售线概念 21

○查理斯·道的价值投资思想 21

○汉密尔顿对道氏理论的表述 21

○汉密尔顿的忠告 22

○汉密尔顿对囤积抛售线理论的深入研究 23

○汉密尔顿预测市场的理论和方法 25

○汉密尔顿预测1921年的牛市 26

○汉密尔顿：股市晴雨表的含义 28

○汉密尔顿：市场没有固定的周期 28

○汉密尔顿的有效市场理论 28

原著解读 29

○查理斯·道的重要发现 29

- 技术分析的诞生 30
- 汉密尔顿如何预测市场 30
- 分形几何学的启示 31
- 贪婪与僭妄 31
- “线”概念的演化 32
- A股市场流行的两个谬论 33

第2章 波浪理论的腐朽与神奇

——《艾略特波浪理论全集》精选解读

原著精选 35

- 波浪理论的基本内容 35
- 波浪理论的升级版本 39
- 波浪理论的依据 40
- 五浪模式不证自明 41
- 波浪理论的困境与艾略特的辩解 42
- 最大限度地利用市场波动 45
- 在最高点卖出 45
- 小时波动的预警作用 46
- 市场具有独立稳定的内在趋势 46
- 市场与资讯的相互关系 47
- 波浪的特征：相似与重复 48

原著解读 49

- 波浪理论是股票市场的分形几何学 49
- 世界观和方法论的大倒退 50
- 波浪理论的误导 51
- 波浪理论逃脱了实践检验 51

- 不要在走势图上数浪 52
- 警惕“波浪大师”的噱头 52

第3章 探寻数字背后的市场规律 ——《华尔街45年》精选解读

原著精选 55

- 市场波动的百分比理论 55
- 市场波动幅度的统计 57
- 市场波动持续时间的统计 59
- 顶和底的分布规律 60
- 底与顶的预测意义 62
- 买入趋势向上的股票 63
- 每笔交易都要设置止损单 63
- 将资金分成十份 65
- 及时抛售表现不佳的股票 65
- 频繁交易的危害性 66

原著解读 67

- 早期金融理论中的机械论世界观 67
- 江恩市场周期理论评价 68
- 江恩式研究的统计学困境 70
- 金融理论研究的一段历史 71
- 江恩投资策略评价 71
- 追涨与止损 73
- 时间窗口说批判 74
- A股预言帝汤姆·迪马克 74

第4章 股票投资与轮盘赌下注

——《证券分析》精选解读

原著精选 77

- 证券的价值 77
- 价值投资的基本思想 78
- 质量系数与价值的计算 79
- 证券价值被市场低估的三个案例 81
- 格雷厄姆的疑虑 83
- 安全与风险 83
- 读表分析法不可能是一门科学 84
- 技术分析者的交易原则 86
- 赌场思维与赌注式策略 86
- 低价股投资的问题 87
- 依据宏观经济因素预测股市的方法不可靠 89
- 依据公司近期前景进行预测的方法也不可靠 90
- 市场分析与证券分析 91
- 四种投资方法 92
- 三种可能的投机方式 93
- 分散化投资策略 93
- 格雷厄姆发现的“预测佯谬” 94
- 轮盘赌的借鉴意义 94

原著解读 95

- 安全边际的重大意义 95
- 股票投资变成轮盘赌下注 96
- 不能用臆想去投资 97
- 走势图陷阱 100
- 市场的不确定性与投资者的策略紧密相关 100

- 失败是下注者的必然结局 101
- 股票市场是投票机 101
- 投资于股票长远的未来 101
- 流通股本和收益的关系 102
- 格雷厄姆留给学生的作业 103
- 大众投资者对待熊市的错误态度 103
- 利弗莫尔和巴菲特 104

第5章 利弗莫尔是投机者的典型

——《股票大作手回忆录》精选解读

原著精选 106

- 利弗莫尔的下注式策略 106
- 承认自己是在投机 107
- 下注者的典型做法 107
- 激进冒险的投机 108
- 利弗莫尔的投机思维 108
- 错误理论指导下的投资 109
- 频繁交易耗尽自己的全部资本 110
- 认识到长期持股的重要性 110
- 渴望超越赌徒的层次 111
- 投资被生活所累 111
- 希望和恐惧 112
- 最后的绝望 113

原著解读 113

- 利弗莫尔的投资策略 113
- 利弗莫尔的反思 113
- 知识、教育和财富的关系 114

- 低买高卖的数字游戏 115
- 经济学家凯恩斯：股市就是一场游戏 115
- 形形色色的下注者 116
- 下注之风为何盛行 116
- 利弗莫尔走过的老路 118

第6章 掌控投资的确定性与必然性 ——《聪明的投资者》精选解读

原著精选 120

- 投机者与投机 120
- 投资的定义 122
- 投资者要熟悉股市的历史 123
- 股票市场无法预测 125
- 市场波动难以利用 126
- A. & P.公司股价带给投资者的启示 127
- 普通股的投资原则和选择标准 128
- 成长股投资的问题 129
- 投资者战胜市场的途径 131
- 选择购买被市场低估的证券 133
- 定期定额投资法 134
- 正确认识股价波动 135
- 格雷厄姆连续投资的思想 136
- 确立合理的预期收益 137
- 股票和债券各占50% 138
- 如何保护本金的安全 139
- 轮盘赌的“安全边际” 139
- 关于市场风险的一个谬论 140

- 格雷厄姆对投资者的忠告 141
- 原著解读 142
- 格雷厄姆价值投资理论的意义 142
- 投资者和投机者的不同选择 143
- 简单实用的超跌股策略 144
- A股市场赚钱有多难 145
- 投机者的困惑 146
- 高抛低吸的谬论 146
- 急于求成的大众投资者 147
- 格雷厄姆为何坚信股票市场不可预测 148
- 巴菲特抨击 β 148
- 巴菲特成功的意义 149

第 7 章 指数基金是市场竞赛的冠军 ——《漫步华尔街》精选解读

原著精选 152

- 马尔基尔是有效市场理论的坚定信仰者 152
- 股票市场具有不可预测性 154
- 图表法可能并不管用 154
- 基本面分析方法也可能不管用 157
- 证券分析师选不出好股票 160
- 基金经理无法战胜市场 160
- 这些市场可预测模式全都靠不住 161
- 买入持有策略 165
- 多样化投资策略 167
- 选择指数基金的理由 168
- 选择股票的四条规则 168

- 定期等额平均成本投资法 170
- 预测佯谬 170
- 证券风险的度量工具 171
- 收益和风险的关系 172
- 金融行为学对大众投资者的忠告 173
- 原著解读 174
- 马尔基尔投资理论的内在逻辑 174
- 马尔基尔在有效市场理论的方向上走得太远 175
- 买入持有策略的含义 175
- 多样化是保护资金安全的重要手段 176
- 不要在一只股票上赌注 176
- 关在密室中的分析大师 177
- 选美、投票与空中楼阁 177
- A股市场最赚钱股票 178
- K线理论的诡计 180

第8章 股票市场是反馈和非线性系统

——《金融炼金术》精选解读

- 原著精选 183
- 心理因素介入市场运作 183
- 有缺陷的认识 184
- 参与者的偏向 185
- 反身性理论 186
- 股票价格是基本趋势和主流偏向的合成 188
- 均衡价格理论批判 190
- 有效市场理论批判 191
- 随机漫步理论批判 192