

科 / 文 / 证 / 券 / 点 / 金 / 丛 / 书



科文图书

专业

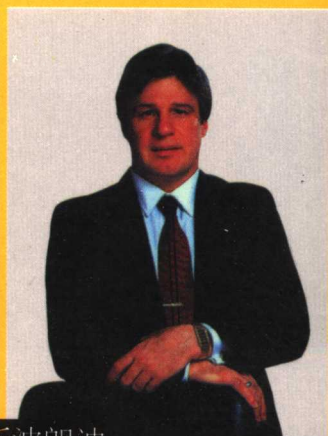
投机原理

Trader Vic I & II

◎《商业周刊》“年度最佳商业图书”

来自华尔街“常胜将军”的专业指导

◎“2000年十佳投资理财书籍”



[美]维克多·斯波朗迪 (Victor Sperandeo) 著

俞济群 真如 译 丁圣元 校订

宇航出版社 / 科文(香港)出版有限公司

Astronaut Publishing House / Science & Culture Publishing House LTD. (H.K.)

科文证券点金丛书

专业投机原理

Trader Vic I & II

[美]维克多·斯波朗迪(Victor Sperandeo)著
俞济群 真如 译 丁圣元 校订

宇 航 出 版 社
科文(香港)出版有限公司

著作权合同登记图记：01-99-1190号

图书在版编目 (CIP) 数据

专业投机原理 / (美) 斯波朗迪 (Sperandeo, V.) 著; 俞济群, 真如 译.
北京: 宇航出版社, 1999.9

ISBN 7-80144-265-2

I. 专… II. ①斯…②俞…③真… III. ①金融市场②证券交易 IV.
F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (1999) 第 22246 号

Copyright © 1994 by Victor Sperandeo

All rights reserved. Authorized translation from the English edition published
by John Wiley & Sons, Inc.

中文简体字版权 © 1999 科文 (香港) 出版有限公司

宇航出版社

出版/宇航出版社

科文 (香港) 出版有限公司

经销/新华书店

批发/宇航出版社发行部 (010) 68371105 68371057

(北京市阜成路 8 号 邮编 100830)

北京科文剑桥图书有限公司 (010) 64203023

(北京安定门外大街 208 号三利大厦 邮编 100011)

零售/北京宇航文苑 (010) 62579190

(北京海淀大街 31 号 邮编 100080)

印刷/中国纺织出版社印刷厂

2002 年 6 月第 5 次印刷

开本: 850 × 1168 1/32 印张: 22.625 字数: 524 千字

定价: 48.00 元

出版者的话

《专业投机原理》一书最初是由 John Wiley & Sons 出版公司出版的，在英语世界多年来一直畅销不衰，并被翻译成多国文字出版。科文（香港）出版有限公司和宇航出版社于 1999 年引进该书的中文简体字版版权并在大陆出版，反响很好，几年来一再加印。因为最初翻译此书时参考的是台湾译本，故书中有些词汇的译法与现在大陆的通行译法有些出入，故特在此说明，以供读者参考：

1. Dow Jones 书中译为“道琼斯”，通行译法为“道琼斯”；
2. Option 书中译为“选择权”，通行译法为“期权”；
3. real rate 书中译为“实质利率”，通行译法为“实际利率”；
4. Over the counter 书中译为“店頭市场”通行译法为“柜台交易市场”；
5. rediscount 书中译为“重贴现”，通行译法为“再贴现”；
6. Federal Reserve Board of Governors 书中译为“联邦准备理事会”，通行译法为“联邦储备局”，其他如“联邦准备银行”（通行译法为“联邦储备银行”）、“联邦准备体系”（通行译法为“联邦储备体系”）也请读者注意；
7. acknowledge 书中译为“体认”，通行译法为“承认”。

另外，因英文原书为 I、II 两册，现合并为一本出版，故改称为上卷、下卷，正文中提及原书 I、II 卷处即为现译本的上、下卷，请读者注意。

本书将献给历史上最伟大的领袖，由一位女士与一位男士代表：

伊丽莎白一世 (Elizabeth I) 英国女王 (在位期间 1558—1603)。伊丽莎白继承王位时，国家背负庞大的债务。她的才华表现在以独到的税收政策清偿债务：她使缴税成为一种自愿的行为！她曾经说过：“课税而被爱戴，并非男人所专有。我将有始有终地受到子民的爱戴。”在 15 年之内，她将国库转亏为盈，并为人们所热爱。

托马斯·杰斐逊 (Thomas Jefferson) “独立宣言”的起草人与美国第三任总统，杰斐逊的领导哲学反映在“独立宣言”的前言中：“我们认为这是自明之理，人类生而平等，拥有天赋不可侵犯的权利，其中三者为生命、自由与追求快乐的权利。”（请注意，“追求快乐”原本是“财产权”。）

前 言

有关金融市场的书籍……我个人的图书馆也至少有 1200 本。它们是讨论证券分析、选择权策略、期货策略、技术分析以及其他相关内容的书籍。这些书籍大多包含相当不错的构想，其中约 2% 是真正杰出的作品。然而，它们大多存在一个共同的问题：试图推销一种“战胜市场”的方法，很多方法甚至没有经过实际市场的完整测试。另一些书籍的内容非常专业，除非读者已经拥有相当充分的相关知识与多年经验，否则根本无法了解。

市场新手或专业老手都通过尝试错误的途径，花费无数的宝贵时间学习市场的知识，或试图将某种方法运用在市场中。我希望寻找一本可以避免上述无谓浪费的书籍，它包含所有的市场基本观念与获利知识。结果，我找不到一本适当的书，所以我决定自己写一本。另外，我也希望提供给读者我对市场的观察与发现，它们协助我在 10 年内，创出每年平均 70.7% 的名义报酬率，而且任何一年都未曾发生亏损，请参考表 P.1。

在华尔街的交易生涯中，我发展出一种独特方法整合各方面知识，包括：胜算、市场与交易工具、技术分析、统计机率、经济学、政治学以及人类心理学。大多数市场玩家都倚赖其中一、二或三种领域内的知识，我却结合这些领域试图从各种角度评估风险——获利的关系，以确实掌握自己的胜算。这看起来似乎相当复杂与繁琐，实际上并非如此。将所有领域的

相关知识浓缩为可以直接运用在市场在的原则，复杂的体系可以简化为相对单纯而易于处理的根本观念。这本书便是希望阐述这些根本观念，它适用于像我这类以书籍做为主要的信息来源的市场玩家。

表 P.1 维克多·斯波朗迪的投资年报酬率

年份	名义年回报率 <i>Rate of Return^a</i>	S&P 500b
1978 (10月)	115.26%	15.18%
1979	74.48	18.65
1980	98.49	32.42
1981	49.99	(4.97)
1982	127.44	21.56
1983	30.79	22.55
1984	12.99	6.29
1985	9.58	31.75
1986	10.72	18.67
1987	165.36	5.20

a. V.H.Sperandeo 的 10 年期名义报酬率—70.71% (不包括现金的利息)。

b. S&P500 的 10 年期名义报酬率—11.5% (包括股息)。

孩童时代，我阅读的第一本书是有关棒球选手的书。我非常热爱棒球，并希望有一天可以成为顶尖的职业选手。于是，我阅读著名运动员的故事——“名人堂”内的选手，例如：泰伊·科布 (Ty Cobb)。我模仿他们，学习他们的打击与防守风格，如此不断练习，直至有一天，我发现我已经不再模仿了，因为我已经掌握了这些技巧。我的一生都以这种模式学习：选定一个目标，阅读与观察这些杰出专业者的教诲，通过模仿而

不断练习，最后我可以发展出一种属于自己的独特风格。

然而，情况已经有了变化。我在孩童时代的愿望是成为英雄——成为另一位泰伊·科布，希望在奥运会上赢得体操的金牌……但是，在成长过程的某一阶段，你总是必须放弃这种追求荣耀的想法。

社会上普遍存在一种看法——在美国尤其如此——如果你不是相关领域内的第一把好手，则你必然仍有所欠缺。可是，第一号人物仅有一位，我认为人们如果以成为第一把好手为主要的目标，这相当于是在追求挫折的人生，即使他们确实可以达成目标也是如此。以西部时代的快枪手为例，一旦你被公认为最快的枪手，你也是众人希望击倒的对象，最后你被击倒时，你还拥有什么呢？唯有在可以持续的情况下，荣耀才是美好的（当然你首先必须拥有它），但荣耀通常无法持续很久。以我最近观赏“美国网球公开赛”为例，某位评论家引用格拉芙（Steffi Graf）的说法，她在每 30 场的比赛中仅满意其中的一场。格拉芙是最杰出的网球选手之一，最近三年的比赛中，她的胜率高达 97% (!)，但她基本上不满意她的比赛。这非常不幸，像格拉芙这样拥有伟大成就的选手，她基本上却对自己的表现不满意。

成功与快乐来自于自我潜能的实现，并认识到错误是不可避免的过程，甚至是生命的一部分。在这项前提之下，我撰写这本书是为了协助世人在金融市场中追求最大的人生意义：自我满足（self-satisfaction）。

类似如泰伊·科布（Ty Cobb）、巴比·鲁恩（Babe Ruth）、威利·梅斯（Willie Mays）、米基·曼特尔（Mickey Mantle）以及其他当代著名选手，他们都成为孩童们心目中的偶像，而让孩童与成人都将运动视为一种绽放荣耀的领域。然而，每位杰

出的职业球员都有一段非凡的历程。在强烈竞争的环境下，他们以经年累月的一贯性表现脱颖而出。这群历经考验的运动选手，对孩童的影响可能更胜过电影明星，尤其近年来，许多顶尖的运动选手丧失对自我的控制而沉迷于药物之中，这些经常都是荣耀带来的结果。

我是一位市场专家——如果你认可的话，我称得上是一位大联盟的球员——我是这个领域内的顶尖好手之一。然而，如果有所谓的“交易者名人堂”（Trader's Hall of Fame）的话，我想我可能无法入选。在任何特定的期间内，许多市场玩家都比我赚更多的钱。某些人曾经赢得交易竞赛，某些人曾经大赌一番而获胜。许多人曾经顶着荣耀的光圈，但随后又黯淡下来。我从来没有参加交易竞赛，也从不参与我输不起的赌局。我想我最大的长处是我的一致性表现。就如同那些荣耀焦点以外的棒球选手一样，我引以为傲的是我可以不断地留在场内比赛，并持续提升自己的技巧，或随着外在环境的变化调整自己。

阅读任何领域的书籍时，我总是要求这本书的作者或讨论的对象拥有公认的成就。所以，如果我宣称自己拥有一致性的表现，我应该拿出证明。

我的交易生涯起始于1966年，当时我在“华尔街”担任报价的工作。我为自己设定一个目标：在非常稳定的情况下，经年累月地赚钱。从1971年开始独立交易以来，截至1988年1月停止从事例行的盘中交易为止，我的交易帐户不曾在任何一年发生亏损。在1972年7月1日至1987年12月31日之间，我自己与我管理的帐户总共获得1000万美元的毛利^①。在这些帐户中，我必须对于盈亏承担至少一半的责任。

表 p.2 列出了我在1972年至1987年之间的业绩。我在国

际证券公司服务时，也通过自己的公司雨果证券公司交易，这部分交易并没有列入表 p.2 中。我在雨果证券公司的交易业绩大致与在国际证券公司的相同，所以表格内的总绩效实际上应该再增加一倍。然而，为了避免混淆，我并没有计入这段期间在寸果证券公司的交易记录，因为这些业绩除了来自个人的操作外，其中还包括我所聘用人员的交易结果。即使不考虑这部分绩效，我想表内所列数据应该也可以代表相当杰出的平均打击率：足以让我教导一些打击的技巧。

表 P.2 净绩效记录：交易月盈亏^a

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
1月	•	\$ 17.016	\$ 37.913	\$ <146.983>	\$25.613	***	\$ 29.482	\$ <44.926>
2月	•	<4.088>	13.261	90.634	37.498	***	****	122.894
3月	•	15.730	16.187	113.225	33.900	***	<7.567>	1.008
4月	•	16.752	<27.539>	38.247	<59.548>	***	17.869	90.872
5月	•	34.630	35.000	95.333	39.792	\$ 5.464	78.507	<7.884>
6月	•	8.090	6.551	<79.290>	46.777	16.843	50.974	56.421
7月	\$ 15.693	33.002	103.999	**	10.637	40.190	22.639	<13.625>
8月	30.002	37.078	269.300	**	26.222	232.182	105.375	116.010
9月	7.737	44.081	25.593	196.086	9.824	97.910	52.369	60.952
10月	21.804	54.005	61.805	47.836	18.058	16.145	36.884	10.140
11月	11.272	56.577	81.116	33.041	***	<14.817>	67.280	<2.222>
12月	21.893	53.662	13.001	3.142	***	14.961	103.094	11.065
折扣							48.854	64.812
交易税								
年总额	\$108,401	\$366,535	\$636,187	\$391,271	\$188,773	\$408,878	\$605,60	\$465,517

^a 数据代表交易的净盈亏，但未扣除办公室费用。

* 1972年7月份开始交易“雷纳”(Ragnar)的公司帐户。

** 这段期间没有交易——“雷纳选择权公司”(Ragnar options Corp.)重整。

*** 没有交易——“雷纳选择权公司”解散，准备前往威登公司。

**** 暂时休息，准备前往国际证券公司。

各个期间的交易资本：1972-1976年间为25万美元；1977年为50万美元；1978

- 1986 年为 200 万美元；1987 年为 10 万美元。

表 P.2 (续)

1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
\$ 22,813	\$78,221	\$ 148,971	\$201,650	\$166,573	\$ 6,816	\$ 40,890	\$ <27,634>
36,200	89,813	140,334	43,703	31,699	62,110	15,620	<30,045>
4,347	156,169	<14,856>	87,672	65,600	11,039	30,527	<38,935>
86,402	91,461	42,442	96,229	<1,718>	4,063	30,124	71,802
25,512	41,006	<29,870>	<5,497>	<26,188>	121,643	16,958	16,397
86,440	54,504	173,507	151,067	74,708	<27,247>	<1,219>	9,006
214,345	17,744	<93,951>	<73,841>	<34,668>	<20,558>	83,926	<5,755>
89,118	26,861	130,856	107,170	84,441	11,360	<9,490>	<40,270>
68,554	<3,194>	180,533	69,610	93,368	19,102	84,629	33,933
74,167	<29,924>	853,908	18,452	104,116	36,114	<12,050>	86,623
60,299	178,655	120,651	3,564	<349,722>	28,572	<9,471>	644
122,015	<3,659>	259,110	69,894	116,514	10,391	<5,125>	11,662
74,734	31,381	0	0	0	0		
\$984,945	\$729,038	\$1,911,633	\$769,672	\$324,721	\$263,405	\$265,320	\$87,488

然而，除了基本的打击知识以外，你还需要学习许多相关技巧。即使是最优秀的打击手也有陷入低潮的时候，某些才华横溢的大学选手始终不能挤身进入大联盟。如果我在交易生涯中学到什么，那便是——知识本身绝对不是成功的保证。除了知识外，你还需要一套执行知识的管理计划，以及严格遵守计划的心理规范，如此才可以免除情绪的干扰。这便是本书将讨论的内容：在心理上与财务上界定一种在市场获得成功的方法。

很不幸，由于篇幅有限，我必须假定读者对于金融市场的运作已经具备基本知识。我撰写本书的主要目的，是希望某些初学的专业交易员可以在校园外攻读“投机学”的博士学位；某些业余人士如果不希望将所有的市场决策交付经纪人或基金经理人，则可从本书获得完整的交易技巧；对于某些专业老

手，如果他们希望了解如何预测经济与市场，也可由本书获得一些帮助。

在股票与商品之中，都有所谓的“行情玩家”（market player；译按：有时候翻译为“市场玩家”）与“价值玩家”（value player）。行情玩家基本上是根据他对市场价格走势的知识来交易。价值取向的基本分析者，则是买进价格低估的股票或商品，并持有相当时间以等待升值。就大多数成功的专业者来说，他们都同时具有这两种取向，但前者多过后者。我的情况也是如此——主要是以行情为取向。所以，本书的重点在于，如何预测市场的价格走势，以及如何管理市场、股票或商品的风险。至于如何选择值得进一步分析的类股，并解释个别股票在何种条件下可以上涨，这在本书中仅居于次要的地位。有关如何详细分析个别股票，读者可以参考许多选股策略的好书，以及许多专业分析师在这方面的注述。非常感谢这些分析师的存在，因为他们提供很多有用的信息，虽然这些信息经常相互矛盾。

我的市场经验可以回溯至 1966 年。至目前为止，我对于我的交易成就颇引以为傲。我发展出一套在金融市场中稳定获利的方法，而且不需要埋首在无数的公司财务报表中，也无需综合评估许多“专家们”的分歧意见^②。本书的第 I 部分将解释我使用方法的基本知识——这是较简单的部分。第 II 部分将解释如何综合这些知识，并让它们发挥功能——这是较艰难的部分。

自从本书 1991 年首度出版以来，市场出现一种不寻常而又普遍的现象：市场总是具有相同的性质，因为它们始终不断变化。股票市场已经成为一种机制性的“泡沫”（institutionalized bubble）交易工具。我开始学习交易的时候，市场起伏不

定而且波动相当剧烈。在 1966 年至 1974 年之间，有 4 年呈现上涨的行情，5 年呈现下跌。然而，自从 1974 年以来，则有 15 年上涨而仅有 3 年下跌。这三次下跌的幅度都相当有限，分别为 1977 年的 7.1%、1981 年的 4.9%、以及 1990 年的 3.1%（这是以 S&P 500 为准）。最近 10 年，S&P 500 的年度化总报酬平均为 19.1%。犹如 40 年代至 80 年代中期的房地产市场一样，股票市场已经成为“保证获利”的交易管道。

基于这个缘故，定期存单的投资者纷纷转入股票市场，因为定期存单 3% 的殖利率显然不具吸引力。一般民众与机构法人抱着这种“绝对不会亏损”的心理，终将导致 20 世纪 30 年代以来的最大财富损失。理由并不难以了解。1975 年“联邦准备银行”与卡特总统选择以通货膨胀为手段，促进美国经济恢复“成长”。80 年代预算赤字取代通货膨胀成为“经济成长”的动力。90 年代克林顿总统又回头选择通货膨胀。1991 年到 1993 年之间，股票市场的表现如此耀眼，理由很简单：

1. 调降公司所得税，平均税率由 43% 降为 37%。
2. 利率水准下滑，“联邦基金”（联储 Funds）的利率由 1989 年 3 月的 10%，降为 1992 年第二季的 3%。这保证公司的盈余可以改善。请留意，美国是一个信用高度扩张的国家——在创造每一美元的税前盈余时，企业界在 1990 年需要支付 70 美分的利息费用，现在仅需要支付 50 美分。
3. 提高生产力（企业界大量裁员）！

这并不代表美国经济的成长，而仅是公司盈余的暂时性增加。克林顿执政期间，利率与税率调高时，公司的盈余将遭受致命的打击！我建议你仔细阅读第 9 章与第 10 章，以了解经济体系目前的根本情况。另外，第 6 章与第 7 章的技术分析内

容也完全适用于现今的市场。

我真心希望本书能够对你有所帮助，并祝福你一切幸运。根据我个人的看法，在两个世纪的交替之际，你确实需要本书的协助与我的祝福。

注：

- ① 80年代中期，我曾经管理一个发生亏损的基金 Victory Partners'，但当时情况非常特殊。详细情况请参考第1章。
- ② 这句陈述并不意味着，公司财务报表无助于分析证券，我完全没有这个意思。我所强调的重点是，本书讨论的知识将可以增加你在市场中的胜算。

目 录

前言.....	1
---------	---

上 卷

第一篇 建立基本的知识	3
-------------------	---

第 1 章 由赌徒到市场宗师：一位专业投机者的历程.....	9
--------------------------------	---

第 2 章 鳄鱼原则：重点思考的必要性	29
---------------------------	----

第 3 章 一致性成功的事业经营哲学	37
--------------------------	----

第 4 章 在混沌的市场中寻找秩序：道氏理论简介	47
--------------------------------	----

第 5 章 趋势的精义	75
-------------------	----

第 6 章 技术分析的优点与缺点	89
------------------------	----

第 7 章 创造财富的契机：辨识趋势的改变	103
-----------------------------	-----

第 8 章	失败可能来自于分析报告未提供的资料	129
第 9 章	世界真正的运作方式：经济学的基本知识	161
第 10 章	繁荣与衰退：谁拿唧筒？谁拿刺针？	193
第 11 章	衡量风险以管理资金	237
第 12 章	让你发生亏损的方法至少有 50 种	255
第二篇	迈向成功的决心：情绪的纪律	279
第 13 章	史波克症候群：理性与情绪之间的战争	289
第 14 章	成功之道	309
第 15 章	改变才能坚持	323
第 16 章	克服谬误的自尊	357
第 17 章	追寻个人的自由	375

下 卷

第三篇 基本分析	389
第 18 章 健全投资哲学的基本原则	391
第 19 章 市场预测的经济原则	401
第 20 章 货币, 信用与经济循环	419
第 21 章 政治对于经济循环的影响	441
第 22 章 20 世纪 90 年代的展望: 总体基本分析的经济预测	459
第 23 章 美元的历史走势与未来发展	473
第四篇 技术分析	485
第 24 章 波动程度, 交易机会以及 GNP 的成长	487
第 25 章 股票市场是一项经济预测指标: 历史的启示 ...	501
第 26 章 风险—报酬分析的技术性基础	531