

海南出版社

美国股票

市场

什么人主宰
什么人冒险
什么人受益
什么人赔钱？

马丁·迈耶 / 著

马丁·迈耶 / 著
向 桢 / 译

市 场

什么人主宰
什么人冒险
什么人受益
什么人赔钱

卅

海南出版社

FA100/17

Markets: Who Plays, Who Risks, Who Gains, Who Loses

By Martin Mayer

Copyright © 1988 by Martin Mayer

中文简体字版权© 2000 海南出版社

本书由 Curtis Brown Ltd.(USA) 授权出版

版权所有 不得翻印

版权合同登记号: 图字: 30-1999-33 号

图书在版编目(CIP)数据

市场 / (美) 迈耶 (Mayer, M.) 著

向 楨 译。-海口: 海南出版社, 2001.3

书名原文: The Createstever Bank Robbery

ISBN 7-80645-624-4

I. 美… II. ①迈… ②向… III. 证券市场-研究-美国

IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2000)第 76979 号

市场

作者: 马丁·迈耶

译者: 向 楨

责任编辑: 苏 斌

海南出版社 出版发行

地址: 海口市金盘开发区建设三横路 2 号

邮编: 570216

电话: 0898-6812776

E-mail: hnbook@263.net

经销: 全国新华书店经销

印刷: 北京四季青印刷厂印刷

出版日期: 2001年 3月第1版 2001年 3月第1次印刷

开本: 850 × 1168 毫米 1/32

印张: 12

字数: 250 千字

印数: 5000 册

书号: ISBN 7-80645-624-4/FX · 51

定价: 22.80 元

前 言

“黑色星期一”就像和平时期骤然吹起的一阵狂风一样令人烦恼，但是，确实存在这样一些人——对他们来说，这狂风是令人愉悦的。在芝加哥，有人购买了看跌期权（put），也有人“出售”（write）了这些期权；有人卖空了国库券，也有人认为国债市场已经触底，因而在长期债券期货上“搭乘火箭”、大量做多。如果对你来说这些术语十分陌生，那么，继续读下去吧，因为后文里会对它们进行解释说明。我们充满活力地向您许诺，除了工作以外，没有别的任何办法可以使您理解市场工具与程序。不过，如果您愿意工作的话，那么，远在天边，近在眼前——这儿就是了。

在市场上，我既不买卖权（即看跌期权），也不买股票，更不买国债期货或者此类市场上的其他任何东西。因为我写作的对象就是这些东西，而我又认为作者不应当将自己置于这样一种境地——作为投资人或者投机家从自己所写的东西中获利。不过，我也是“黑色星期一”风暴的一位受益者，因为我正在写作这本书的半途之中——在伦敦，我已经为“大震”花了数周；在日本，我亲身经历了东京股票交易所有史以来最轰动的事件；而在芝加哥，我有幸获得了关于这些只有专业人士了解的奇特市场的专业知识和见解。当我突然在席间发言时，仿佛我就是老 E·F·哈顿一般：人们都侧耳倾听。

尽管这场暴跌的降临并非完全是那么突然、出人意外——早

MARKETS

在1987年夏季，我就已经不再特别关注股票市场了，因为我知道，股价疯狂了——市场狂泻的猛烈程度当然是始料未及、令人震惊的。现在仍然令人心有余悸。因此，这本书被重新定向了，以便您可以将依阿华战列舰在水中转向，去面对某些不一样的目标。那是一个喧嚣嘈杂、疯狂焦躁、全神贯注的时代，我们背负着许许多多的大炮。今天，我环顾四周，惊奇地发现，孩子们已经这么大了。

本书的组织结构是很特别的。导言部分从一个以零售方式购买这些工具并期望从中获取个人利益的公众的角度介绍了这些行业术语。那些已经阅读过投资类书籍的人可能从导言中学不到什么。接下来，第一章和第二章首先概述外部类似领域，然后简要说明在“葡萄园”里劳动的某些人们的态度、机构和目的以及他们为什么因此而获得报酬。第三章和第四章详细说明了美利坚历史上最惨重的一次市场崩溃的原因以及情况，比起官方报告来，这里对市场参与者可能少了些许温情的关怀。作为辅助材料，这些报告是非常有帮助的。但是，这些章节在问世之前，早已完成了第一稿，在导向或者重点上几乎不需要做什么改动。如果10月期间您一直在市场中消磨时光，那么，您一定听过这些故事。

接下来的第六章是以地理区划为基础的，因为芝加哥、东京、伦敦和纽约承担着相当相同的职能。接下来是确确实实的结论。

为了随时满足您的需要，最后部分是有关本书中最重要的专业词汇，由作者本人撰写的简明词汇表。

马丁·迈耶
纽约

导言 困惑者的指南

“在这个行业里，意淫比其他任何行业都普遍。你总是在琢磨着所有这些意念中的交易——他买了吗？他卖了吗？而真正的聪明人是不注意这些的。他们考虑的是他们要做什么。”

——伯纳德·马多夫

证券自营商，套利者，1986

1

1967年，在写作关于伯纳德·康菲尔德的投资者海外服务组织的文章期间，我与詹姆士·罗斯福同乘一架喷气式飞机从日内瓦飞往波恩。富兰克林·罗斯福的儿子受聘利用他的特别进入权以及他的魅力去游说德国总理路德维希·厄尔哈德，使其承认德国人有某种义务向美国的证券推销员敞开大门。我本人，则只前往投资者海外服务组织在波恩办事处，去跟那里的德国头头交流会话。我请求他将我视为一位客户，热情洋溢地为我做一番促销演说。而他也真的这么做了。

他的推销演讲中的绝大部分都来自于投资者海外服务组织的推销手册。他如数家珍般地一一列举了美国经济和市场的奇迹，

MARKETS

以及购买“基金的基金”（fund of funds）的诸般好处，这是一种投资于其他共同基金的共同基金。但是，这篇如若悬河的滔滔宏论，在这个城市里，只此一家——是这位销售经理所独有的看家本领。

“我能给您保证吗？”这位热情诚恳的青年问道。他注重修饰，斜倚在他的书桌上，棕褐色的头发纹丝不乱地梳向脑后，在角质镶边的镜片后，是一双棕褐色的大眼睛。他完全凭借自己的能力和勤奋才能达到了现在的高度，在这种情况下，他并不是将我视为一名记者，而是一个更自然的猎物。“不！没有保证。但是，当您驶上莱茵河上的大桥时，有人向您保证过您的车子将会抵达对岸吗？没有！然而，每天，成千上万的人开车驶上莱茵河上的大桥，而他们都顺利抵达了彼岸。”

这番宏论无可辩驳，并且，我想其他针对投资的强制性推销演讲绝大多数也都是这么精彩的吧。这本书不是关于投资的。它是关于市场的，这意味着它是关于价格及其生成渊源，关于交易和经营商以及那些使交易更有效率或者更无效的机构的。并且，在一个更深的层次上，它是关于这样一些机构和个人的——使一般世俗的人们深受其苦、恐惧担心的波动性、不可预测性，却恰恰是他们在财富与心理上大获成功的原因。

从这些波动中产生的价格，对投资者来说，至少像它们对那些出卖自己的劳力、出租自己的土地的人，或者就像对购物者一样，意义重大。但这并不能清楚地说明投资者应当对波动的方法（市场通过这种逼近法来发现价格，而这些价格则使经济的各个部分为着发展生产的目的而走到一起来）给予非常重视。当然，人们都不应当指望在最低点买进或者在最高点卖出；就像华尔街的名言那样，牛市可以赚钱，熊市也可以赚钱，但是猪却挣不到钱（详见海南出版社出版的《客户的游艇在哪里？》）。投资者的

导 言

问题在于当他进入市场时以及当他撤出时，他购买时的价格以及他出售时的价格都是被这个由机构组成的世界所决定的，它们一天到晚别的什么事情都不做，只想着价格——除了价格，还是价格。

2

关于评价投资价值的所有游戏规则都是正确的，又都是错误的。

显然，人们都希望把握、驾驭趋势。同样明显的是，当每一个人都相信市场正在上扬之时，你很可能陷入这样的危险之中——成为沉船之前踏上甲板的最后一个倒霉蛋。

毫无疑问，投资者应当购买“价值”，搜索出这样的公司——它们的股票售价与帐面价值相比打了折扣，或者，它们的股票市盈率很低（股价是每股收益的很小的倍数），或者二者兼而有之。“寻找，”耶鲁商学院的伯顿·马尔基尔写道，“那些市盈率低、成长性好的情况。”并且，最好能够迅速地找到这种公司，因为那将成为一个动人的（运动的）目标。即使在这种情况下，“一笔有望带来更多便宜的买卖，不是一笔好买卖。”仍然是正确的，正如耶鲁大学的马丁·沙比克曾经评论的那样。对这种股票，市场的出价比你或者马尔基尔的出价要低得多。市场之所以这样做，可能有着不为你们所知的理由。“与市场争论”必定是一个错误，但是，如果你像其他每一个人那样行动的话，那么，你不可能获得比一般人更好的结局。

有的公司拥有家喻户晓的盛名，其产品为人们所需，并且，还拥有大型的研究与发展部门，以确保公司持续稳定的增长。70年代，证券投资组合管理人将这类公司发行的股票称为“一次性

MARKETS

决策的股票”——你只需买下它们，然后便永远持有，让其自然增值。不过，等到你再一次将它们找出来的时候，它们当中的一部分可能除了作墙纸之外别无它用了。即使是那些在星期一还在大肆鼓吹“一次性决策的股票”的人们，到了星期三——哦，也许是星期四吧——就该向你大谈特谈一如既往地严密关注自己的投资是多么重要、多么必不可少。

惟一安全的方法就是分散化，人们绝不应该将所有的鸡蛋放在一个或者很少的几个篮子里。但是，你同样应当将你的投资集中于那些你确实了解的项目，就像沃伦·巴菲特所做的那样。这意味着当你的投资组合的内容超过三种或者四种证券时，你的处境就很危险了。

市场是“有效”的，在任何既定的时点上，价格都反映着投资者所能获得的一切信息；因此，试图“战胜市场”是一个错误，而我们所能做的最好的选择就是买入一份指数基金，它囊括了市场上所有的证券。但是，回顾过去的数年甚至刚刚过去的几个月，总会发现一些被“低估”的股票，购入这种股票会使你的投资回报大增，同样，也总有那么一些被“高估”的股票，应当避免去“碰”它们。不过，当指数在一天之中狂泻 20% 以上时，指数基金并不能给你带来多少安全感。

每个人在市场中学会的基本原理之一就是“追涨杀跌”（也就是买入上涨的股票，而将那些下跌的股票抛空）。这样做需要原则、纪律的约束，因为以亏损的价位抛出就等于承认了自己的错误，帐面的损失就会变成血淋淋的亏空，人们往往很难面对这种残酷的现实，不愿意承认这个错误。有的人不得不在事先就定下“止损命令”，一旦证券的价格跌到预先指定的价格，止损命令就自动被执行，或者通过别的什么方式，借助于外部的推动与压力，迫使自己离开这个市场。

导 言

“摊低成本”，也就是说，在价格下跌时购入更多的股票，以降低每股的平均成本，这被视为典型的“嫩毛孩”的游戏。不过，绝大多数股票的价格都是周期性变化的，有跌必有涨，起起又落落，即使是通货的币值，不也是跌到底后又回升的吗？事实上几乎每一项研究都表明，始终保持一个稳定的进入市场的资金流——也就是说，在价位较低的时候购入较多的证券，而在价位较高的时候购入较少的证券——长期来看，可能是一种相当成功的策略。不过，几乎无人能够这样做，因为迫使价格下降的那些因素往往也会促使购买者手中的投资资金供给萎缩。

显而易见，如果你买到的是“好货色”，那么，借别人的钱做“按金”交易（margin），购买更多的证券，可以使你的利润倍增；但是，如果你买的是“赔钱货”，那么，“借鸡生蛋”的结果只能是你的损失倍增。

许多人将技术分析奉为发财圣典，认为图表预示着价格的未来波动。在众多的技术分析方法中，最古老也最深入人心的当数“道氏理论”了（有关论述见海南出版社出版的《股市晴雨表》一书）。道氏理论测量的是两种指数的表现——一组工业类股票的指数和一组交通运输类股票的指数。在最简化的形式上，该理论认为资本化程度较高的公司所发行的股票在较短的时期内有可能在一个相对狭窄的价格区域内进行交易。如果趋势是向上的，那么，价格倾向于向上突破这个范围，并且将创出“新高”。而当价格再度回落的时候（当然，价格永远不会呈直线运动，只涨不跌或只跌不涨都是不可能的），新的落低点不会低于股价上一次回落时所停留的水平。因此，有可能依据这些高点和低点描绘出一条“趋势线”，那是一条向上倾斜的轨道，所有的高点都位于轨道的上轨之内，而所有的低点都位于轨道的下轨之中。

而一旦形势发生反转——向上的运动无法超越最近的新高所

MARKETS

达到的水平，同时向下的运动开始将价格移至“颈线”以下（“颈线”表示的是标志上次低点的价格水平）——道氏理论将这种反转称为轨道的至少暂时的转向。因此，我们常常令听到“支持位”、“阻力位”、“试探前期高点（或者低点）”、“双底”、“头肩形”，以及诸如此类的说法。

与此同时，人们还单独地针对一组交通运输上股票进行了同步追踪。一旦交通运输业股票指数出现了与工业指数相同的“反转”，那么，就可以认为新的趋势获得了“确认”，而市场观察家及股评人士就会宣称，市场由“牛”转“熊”（或者恰恰相反）。尽管时过境迁，今日的铁路早已不再是老约翰·D·洛克菲勒持有主要股权的运送装满原油的油槽车的大动脉了，也早已不再具有当年的经济地位，但是，作为运送货物与乘客的部门，公众对这些公司的未来前景或者问题所抱持的预期，当然可以作为衡量经济未来走向的合理尺度。有的牛市或者熊市市场是“基本的”或者说“主要的”，将继续相当长的时间；而其他的波动则可能是“次级的”或者说“次要的”，这种欺骗性的波动往往对长期投资者造成误导。

道氏理论将市场的运动作为经济走势的一种指示器，而预期到的经济走势对价格的冲击则通过现实世界反馈回来。其他的技术分析体系则完全漠视经济生活中正在发生的事件，将股票市场视为一个独立的、孤芳自赏的、自我亵渎的表演场，一个有着自己的笼中狮和驯狮员、高空秋千杂技演员、空中走钢丝演员以及小丑的特殊的马戏团。

1987年，这类理论体系中最为公众所熟悉的当数艾略特波动理论了，它根据曲线的重合而简单地宣称市场运动与费波纳茨级数的数学模型相吻合，费波纳茨是13世纪早期的代数先驱人物。真切信赖这一理论的好处在这次巨大的股灾过后获得了证

导 言

实。举例来说，罗伯特·普雷西特曾经宣称道——琼斯 30 种大型资本化工业企业股票的指数将不可避免地攀上 3600 点的高峰。这一宣言诱使众多客户购买他出版的服务指南，然后又把他们诱骗到经纪人那里。10 月 19 日，他突然发现，自己的计算是从 1982 年开始的，而事实上，他应当从 1974 年开始算起，因此，他的计算所得出的结论大大偏离了真实的答案（2700 点），得出了错误的结论。每一位技术分析大师在市场证明了自己的错误之后总是会说他真正的问题不在于技术分析本身，而在于自己未能严格按照自己的技术分析体系真正的指引与原则行事。

人们将相同的技术分析“原则”应用于所有的市场，而在所有的市场之中，都反复出现过这样那样的事例，证明技术分析人士是何其错误。12 月 15 日，纽约商品交易所能源交易厅中，当交割月较近的原油期货价格伴随着 1.5 亿桶的巨量狂跌至 17 美元/桶以下时，经纪人乔伊·费柏注意到，“两周前，原油期货价格曾经达到过 19.40 美元，而技术派人士则无一例外地宣称，这是典型的倒头肩形态，现已突破颈线位，价格当然会达到 20，也许还会更高。而今天，他们却异口同声地大唱哀歌，宣称所有的指标都预示着价格将跌至 13 美元。”

我的一位大学室友多年来一直为华尔街的一家公司担任纸带阅读人，以此为生，凭借的就是对运动型态的非凡记忆力。所谓运动型态就是指数百种活跃的投票之中每种股票两次“高于前收盘报收”之后继之以第三次向上的运动或者向下回调的概率有多大。成千上万、也许几十万上百万的美国人，端坐在荧屏跟前，面前的桌子上摊放着图表簿，在一列列的坐标格里记着“X”和“O”，并且不时地用尺子在图表上比比划划，将某种股票或者指数每天的交易的最高价和最低价与该股票在当天交易的开盘和收盘时的最高价和最低价之间划上连线，当然，也可能是将周线图

MARKETS

或者月线图的各高点、各低点划上连线，或者将十日移动平均线、百日移动平均线、年度移动平均线的各高点和各低点之间划出连线。

耶鲁大学的马尔基尔指出了这类技术分析的根本缺陷，那就是，图表分析师们只能在交易商已经凭借各自的直觉或者基本面分析人士已经根据自己掌握的信息采取了行动之后，才能够从这些既成事实中获得自己的信息。不过，最近的新消息总是比陈旧过时的新消息要有价值得多吧。毫无疑问，对股票市场的技术预测是一种数字占卜术——但是，联邦储备系统试图用来计算货币供应量变化对经济冲击的分析方法也可以说是一种数字占卜术。所有的政府计划——事实上，所有非致力于创新的公司计划——都依赖于对市场的信心，相信市场明天对刺激的反应同它们昨天、前天对类似刺激的反应几乎一般无二。马尔基尔稍稍激进了一些，他写道：“股票价格的历史记录不能够用来预测未来的走势。”《纽约时报》的专栏记者詹姆斯·雷斯顿面对这番言论将会引起罢工斗争而影响报纸的出版的担忧，不无尴尬，抱怨地问道：“除非读到自己写的东西，否则怎么会知道自己在思考什么呢？”人们怀疑，市场，多少也有点像这样的。

3

在美国，股票交易市场多多少少算得上是“现货市场”。在交易所购买股票更像是买一把睡椅或者一辆汽车，而不是为儿子买猪里脊肉或者买一份玩具送给莎莉作为生日礼物，尽管事实上存在着这样那样的技术方法可以在当天将所有权转移给你并从你的帐上收款，但是，股票交易所仍然坚持认为在你获得股票之前它们必须与前持股人及经纪人打些交道。你现在买股票或者卖股

导 言

票，并且，你现在承诺为股票付款或者办交割，但是事实上，至少四个交易日内（这是一个相当重要的事情，因为红利和红股是支付给特定日期“登记在案的股东”的）你的股票都不能够记入或者转出你的帐户，而你的经纪人也不必从你这里收款（如果你是大客户，可以迅速汇款的话），甚至可以延长至交易后的第五个交易日办理收付款项。直到1980年，经纪人都可以不必为你出售证券之后的几天之中办理手续的过程所挤占的资金向你支付利息——在70年代，大的经纪行最大的单项收入来源就是“客户免费余额的利息收入”——但是，自从货币市场共同基金发展完善以来，绝大多数经纪人都做了安排，将客户帐户的余额“清扫”（Sweep）转入生息资产，至少到下周交易开始时可以这样做。

作为购买者，你可以借支绝大部分费用，直到联邦储备委员会的正式法规所设定的最高限额（在很长一段时期内，这个上限为50%）。而作为出售者，你可以借股票来交割，即“卖空”，只需通过特定的协议安排即可——你为使用别人的股票支付某种租金，向经纪人开出收据，向他保证时间一到你一定会将现在借走的证券“完璧归赵”。这样做是十分重要的：华尔街最古老的打油诗，从19世纪的老丹尼尔·德鲁开始流传至今，它宣称：“凡出售非自己所有物者，必须将它买回来，否则就进监牢。”

股票交易所是“直接投资”的市场——你拥有你所买的，而你的回报则是你购买股份的公司成功运营的结果。但是，交易所保证——这也是它们存在的理由——这项投资将具有合理的流动性，如果你希望出售股份，就会有人来做买家。为了这个目的，他们提供了一种“对家”，即“造市者”（market makers）。当你希望退出或者进入市场时，不论大众之中是否有客户作为你的交易的对方，造市者都会做好准备对你所拥有的证券报出买价（或者

MARKETS

对你希望购买的证券报出卖家)。美国交易所的运作按照连续竞价的方式进行，价格每时每刻都在变动，可以假定，这反映出公众对正在交易的证券购买或者抛售的愿望之间相对的力量对比。

这些条件都不是投资或者市场所必需的。举例来说，货币市场共同基金总是以同样的价格每份 1 美元出售；你购买之后，发生变化的是你所拥有的股份数量，那个数字代表着基金购买的短期票据的利息收入，加上或者减去该票据市场价格的变化。往往，对这类票据支付的利息表现为一种“折扣”——一份年息 8% 的 6 个月期国库券不是在返还你的 10000 美元本金时另外支付给你 400 美元，而是在出售时以 9600 美元成交而在 6 个月价值增加到 10000 美元。请注意，事实上的回报率要高于 8%，因为 400 美元/9600 美元这一比例显然高于 400 美元/10000 美元。

当市场利率上升时，固定利率票据的价格下降；反之，当利率下降时，固定利率票据价格上升。票据的期限越短——证券交易委员会 (Securities and Exchange Commission, SEC) 将货币市场共同基金投资的票据期限限制在 9 个月以内 (含) ——票据价格的波动变化越小，基金的份额越能够迅速地获得新的利率而不是原有利率。按每份 1 美元的价格，用份额的单位数而不是用每份的价格来衡量份额拥有者所持有的价值，这种富有创意的主张看来是从那位安静、意志坚定的推销员，接替杰克·德雷菲斯出任德雷菲斯基金领头人的霍华德·斯坦因丰富的市场营销想像力中发展出来的。用份额的数量来衡量基金的价值是一种具有非凡吸引力的市场营销工具，它使得客户有可能获得通过签发支票而撤回自己投资资金的权利，并且可以以投资为依据支付帐单，而不必通过银行的交易帐户来进行。

货币市场共同基金的兴起是由于政府规定了银行能够支付给储蓄帐户的利息的最高限额 (并且禁止对交易帐户支付利息)，

导 言

而当时政府自己的通货膨胀性政策又推动货币市场所有其他利率高企，包括财政部自己也不得不支付较高的利息。然而国库券的面额都十分巨大，买和卖都成为痛苦的根源，更不用说那些面值巨大的商业票据、可转让存单（Negotiable bank certificates of deposit）和银行承兑汇票（banker's acceptance）了。而基金则为广大的普通老百姓提供了生财之道：通过基金的形式，他们可以将零星的资源汇集到一起，只需极少的管理费，小投资人就可以获得较高的市场利率，而不必受制于政府强加给储蓄的利率上限。自从1980年以来，对银行和储蓄机构的限制有所放松，而从1987年开始，它们可以绝对自由地按照自己的意愿支付储蓄存款利息，而不必再受《Q条例》的限制。但是，尽管如此，货币市场共同基金仍然兴旺发达、蓬勃发展，因为共同基金的运作成本要比银行低得多。而基金更便宜的原因之一，当然（并非惟一原因）就是它不必承担存款保险的费用。

但是，存款保险表面上传递出来的信息却是错误的。货币市场基金并不如一份股份那样具有赌博性；并且，长期来看，尽管不那么明显，但事实上它也不如利息固定的银行存款那样具有赌博性。在任何假定的日子里，银行帐户都可以按照存折的面额或者与存单相联系的支付计划获得清偿。但是，货币的价值却是没有保障的。而对于货币市场共同基金而言，当投资人兑现他的投资时，他所获得的总金额是基金运作所获利息的函数。而当通货膨胀加剧之时，利率也将随之上扬，因此，就持有一段时期来说，货币市场共同基金的结果是相当不错的，因为从基金中兑现出来的美元，其购买力是颇为稳定的。由此可见，货币市场基金是一种市场相关型的投资，而银行储蓄帐户则并非如此。

根据同样的逻辑推理，购买金币或金条形式的黄金现货，同样是一种投资形式，尽管我必须声明，本人认为黄金出现在投资

MARKETS

组合之中是对人类缺乏信任的标志。黄金是你与同伴打的赌，在秩序混乱、通胀严重的时期，黄金为你提供了赌注与奖金。只有在政府未能胜利完成经济上的首要职能，未能维持自己强制发行的“纸币”的价值时，黄金投资才是有利可图的。除非在落后地区（也可能在反社会的国家或地区，人们把黄金从市场“搬”到家中囤积起来，以投机获利），否则，黄金不会像其他任何投资那样为持有者带来收入流。想当年，所有的货币和信用都是建立在黄金的基础之上的，人们一旦“囤积”黄金，使银行和政府金库中的黄金消失无踪，货币供应量就会迅速减少，如果与此同时，经济发展又急需流动性的话，这种抢兑黄金的行为会对社会造成巨大的破坏。现在，这种破坏不再那么严重了。不过，即使收购黄金者已经不再能够对社会经济形成破坏，人们仍然免不了将他们理解为“图谋不轨”。

在所有的现货市场中，投资者本质上都是作为为了拥有而购买的购买者（在农产品市场上，购买者是为了吃；在金属市场上，购买者是为了将其制成工艺品出售）以及作为待售物物主的出卖者而参与交易的。卖空者绝大多数是在市场中谋生计的专业人士以及利用市场下赌注的投机者。在股票交易所里，“多头”与“空头”的比率大约为 20:1。此外，从理论上说，股票市场还是多头的天堂——所有购买股票的人都能赚钱。股票市场的存在是为了服务于金融经济增长的社会目的，而金融经济的增长离不开资本的增加。投资者卖掉了日后上涨的股票，无疑就是输家：他原本可以获利并将其投入到某种股票上，获取更多的利润。

如果这种机制按理想的方式运作的话，投资于新企业的投资者将会通过他们拥有的所有权份额的价值增殖从企业的繁荣发展中获益。当证券被“添油加醋”地炒作了一番之后，初始投资者