

— • 江恩证券投资经典 • —

WALL STREET STOCK SELECTOR

江恩华尔街选股术

华尔街传奇式证券交易大师江恩
详细解读股市操作中精选股票的规则和方法



[美] 威廉·D·江恩◎著 听 卉◎译



投资者挑选优质个股的操作指南

 北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

— • 江恩证券投资经典 • —



WALL STREET
STOCK SELECTOR

江恩华尔街选股术



[美] 威廉·D·江恩◎著 听 卉◎译

 北京理工大学出版社
BEIJING INSTITUTE OF TECHNOLOGY PRESS

版权专有 侵权必究

图书在版编目(CIP)数据

江恩华尔街选股术 / (美) 威廉·D. 江恩著 ; 听卉译. — 北京 : 北京理工大学出版社, 2017. 9

(江恩证券投资经典)

ISBN 978-7-5682-4035-2

I. ①江… II. ①威… ②听… 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(2017)第103080号

出版发行 / 北京理工大学出版社有限责任公司

社 址 / 北京市海淀区中关村南大街5号

邮 编 / 100081

电 话 / (010) 68914775 (总编室)

(010) 82562903 (教材售后服务热线)

(010) 68948351 (其他图书服务热线)

网 址 / <http://www.bitpress.com.cn>

经 销 / 全国各地新华书店

印 刷 / 三河市南阳印刷有限公司

开 本 / 700毫米×980毫米 1/16

印 张 / 16

字 数 / 175千字

版 次 / 2017年9月第1版 2017年9月第1次印刷

定 价 / 49.80元

责任编辑 / 刘永兵

文案编辑 / 刘永兵

责任校对 / 周瑞红

责任印刷 / 李志强

图书出现印装质量问题, 请拨打售后服务热线, 本社负责调换

P R E F A C E

前 言

每一位华尔街上的股票交易者都是为了赚钱才入市的，但正像大家所看到的，其实，大多数交易者是赔钱的。至于赔钱的原因，简直五花八门，不过最重要的原因之一，是他们不知道如何正确挑选，并在正确的时间买入或卖出股票。我期望能给交易者提供一些实用的操作法则，这些法则是经过实战证明且有效的。它们不仅能教交易者如何正确地选择股票，而且会告诉交易者如何将买卖的风险降到最低。

我写这本书的主要目的，就是给大家一个与时俱进版的《股票行情的真谛》，让所有股票投资者和交易者能从我七年来知足珍贵的经验中获益。假如你能因此而赚到钱，那就说明这些经验对他同样有价值。

生活中，我们会希望获得一些东西，比如幸福，但金钱并不能买到一切，而帮助他人也不能只靠钱财。我觉得帮助他人最好的方式，是让他们知道如何自救，所以我想，将知识和理念正确地传授给他人，相比而言更有意义。同时，这对我们

自身也有益。曾有成千上万位读者写信给我，说《股票行情的真谛》一书给了他们很大帮助。我相信，这本书能比其他任何一本书给你更多，而你因这本书赚的钱也会为你带来更多的幸福。如果这本书真能达到这样的效用，我也会感到非常欣慰。

威廉·D·江恩

1930年4月24日于纽约

CONTENTS | 目录

第一章

股市进入新时代还是经济周期发生了改变

你要记住，必须去研究个股是否符合平均指数的运行趋势，如果不同，要按照个股的趋势来进行操作。当市场交易低迷，窄幅震荡时，要注意指数在底部或顶部时的成交量，这些都是变盘的信号。

第二章

我在华尔街受到的教育

交易者必须接受股市的教育，并且牢记：无论是谁，永远无法真正从华尔街这所学校毕业。每年你都得研习相当于研究生的进修课程，才能跟得上时代的发展。要成为华尔街的赢家，你始终要走在时代的前沿。

第三章

股票行情图和趋势变化

通过研究过去的历史行情，可以看出未来会不会重复过去。通过以前的行情，判断它们的成因，还能帮助你研究每只股票和每个板块的走势，分析它们是否处在牛市或熊市之中。而且，不要忘了最好用的周高低点、月高低点和年高低点示意图，它们是判断行情最好的风向标。

第四章

成功的选股方法

在正确的时间，以自有资金全额买入股票，是聪明的做法，会带来盈利。但是你需要知道的是，何时才是正确买入的时机。而当正确的时机到来时，以保证金比例为百分之二十五到百分之五十来买进股票，与全部用自有资金买入股票是同样安全的，这也是一条规律。



第五章

投资者应如何交易

投资者首先必须按照法则挑选出正确的股票，买入后只要趋势向上，接下来就是一路跟进。只要趋势发生了变化，反身向下时，投资者就应该卖掉手中的股票，在其他没有出现大幅度上涨的股票中寻找新的机会。

116



第六章

如何选择牛市早期和后期的领涨股

股票交易赚钱的时机就在它成为领涨股或领跌股的时候。所以，为了判断一只股票是处于强势还是弱势，非常有必要去研究板块中的每只个股。

140



第七章

未来的股市

市场上总有一些处在蓄势状态的低价股，它们即将进入大幅拉升。你应该保留这一类股票的行情图，等它们蓄势完成并开始上涨时，就能让你获得巨额利润。

214



第八章

将来的情况和发展

《圣经》说：“贪财是万恶之源。”事实上，人们对金钱的贪欲是以往每一次金融危机和经济萧条的起因，而即将到来的这次大恐慌，将是迄今世界上规模最大的一次。因为一旦人们发现资金从他们手中流失，他们为钱而战的拼劲儿将会异常猛烈……

222



附录一

江恩小传

230



附录二

江恩访谈录

238

第一章 股市进入新时代 还是经济周期发生了改变

在1927年、1928年和1929年上半年，大家都在谈论股市将进入一个新时代，因为联邦储备银行在防止市场出现恐慌方面管控有效，收到了非常不错效果。很多经济学家、银行家、大型金融机构的运营者和商界人士都表示，我们将会彻底告别像1907年和前些年那样由于货币出现状况而引发市场恐慌的日子，同时我们将会迎来金融领域和股票市场的黄金时代，但是他们好像忘了在1920年和1921年发生过什么事情。1919年大牛市之后，1920—1921年股市的下跌就是冻结贷款和紧缩的货币政策造成的。那时已经有了联邦储备银行，但它并没有使自由债券跌到85美元后的脚步有任何迟缓，也没有对股价下跌至1914年以来的最低水平有任何帮助。在这里，我想引用一篇1927年11月28日某主流报纸上的文章——《再见了，经济周期》。

这个被妖魔化了的“经济周期”，基本上已失去了它引发人们恐惧的能力。不断完善的科学化管理，似乎已经克服了这一弊端。前几年，常常听到经济预言家谈论经济繁荣和萧条会循环往复，讲这些话的人大都是比较保守的，他们习惯谈论经济循环，并对工业和金融发出严重预警。这些预言家宣称，经济的波动像海浪一样，波峰越高，波谷就越深。他们觉得经济活动的本来面目就是这样，在一个很长的时期，他们都是这样迷惑大家的，不过倒是给自己敛了不少财。

但现在这个魔咒已经不灵了，这些预言的迷雾也已然消尽。各个行业的人士已经不再相信这种说法，他们发现“经济周期不过是个稻草人，只是用来吓唬小鸟而已”。他们也明白如果公司能正常平稳地发展，所谓的经济循环周期就不会发生。生意成败的决定因素，或者说全部必要条件，是基本的业务知识、合作以及良好的判断力。当然，现在还有一些人在鼓吹“经济循环论”，但就算他们不停地念这些咒语，甚至喊破喉咙，也是没有用的，因为这些年以来经济发展得非常平稳，从未出现过什么循环，甚至连丁点儿兆头都没有。经济空前繁荣，其基础也就再扎实不过了，这一切都是因为商界人士们已经学会了该如何去应对。

你看，这个作者多么自信，以一句“经济空前繁荣，其基础也就再扎实不过了，这一切都是因为商界人士们已经学会了该如何去应对”来收尾。我毫不怀疑这位作者的诚实和尽责，但他要么得到了错误的信息，要么能力实在有限。他对过去的回顾实在是不够久远，所以根本不知道历史在股市和经济中一直在重演。

1929年深秋，爆发了股市恐慌，这是史上最严重的股市恐慌，接

下来就是经济萧条，这验证了经济周期的确会循环往复这一理论的正确性。当我们觉得自己好像处在新时代时，其实那不过是在重复原有的经济周期或状况，每次战争结束几年后，这都会出现。

交易者是如何被股市周期愚弄的

很多华尔街股市上颇有资历的老手，在1921—1929年这轮牛市行情中却如门外汉一样，犯了一个糟糕的错误。

股市中的许多人对股市历史交易记录的研究仅限于1901—1921年，有的人甚至连这一时期的交易史也从未研究过，他们只是通过看其他人写的材料或者听人家发表的言论便认定以往从没有哪轮牛市持续过两年以上。这种想法是错误的，所以，理所当然地让众多交易者损失惨重。1921—1923年股市出现上升行情，1924年有一波下跌，在柯立芝先生当选美国总统后，股市又重新上扬，1925年股市继续上升。但很多交易者认为，按照以前的规律，牛市该结束了，于是便开始卖空，结果损失惨重。在这轮牛市中，交易者们与市场进行着一次次的博弈，每次市场创出新高，他们都认为这是本轮行情的最后一个高点。但有些股票却一路上涨，并持续到1929年。很多股市老手都在1929年牛市将要结束时犯了错，但这次错误要比之前那些错误严重得多——因看涨股市而大量买进，可以想见，在接下来的恐慌性下跌中，这些在高位接最后一棒的人损失会有多大。

目前，纽约证券交易所挂牌上市的股票有1 500多只，而在1924年，上市公司数量只有现在的一半左右。在这种形势下，逐渐形成新的股票板块，而新的领涨股票也开始引人注目，于是，一批新的百万富翁在股市的锤炼下新鲜出炉，同时，也让一些以前的巨富一贫如洗。昔日股市的一些风云人物，由于没能在新的股市中随机应变，仍用旧

的操作方法，而致使其破产。据报道，1924年和1925年，利弗莫尔（Livermore）按照以前所用的评估标准来看股价平均走势时，发现股价太高了，于是卖空，后来赔了一大笔钱，只得斩仓离场。1927年，他再度入市，又没能掌握好正确的卖出时机，最后不得不割肉出局。1929年，他又一次出击，终于在股市恐慌性下跌中大赚了一笔。

1814—1929年的历次股市恐慌

1929年，股市恐慌性暴跌，这是华尔街有史以来最惨烈的一次暴跌。在剖析这次暴跌的原因之前，我们先回顾一下华尔街历史上曾发生过的其他几次市场恐慌，同时回顾一下它们各自的起因。

很多原因都可以引发股市恐慌，而一般来说，其首要原因是高利率。高利率主要是由投机过度和信用的过分扩张造成的，而未被市场消化的证券（股票和债券）、商品价格、与外币兑换比价低、商业和股市上的过度交易、银行倒闭、进出口贸易、银铜铁等基础商品的价格等都是可以引发高利率的因素。当经济持续繁荣、股市持续上扬时，公众就会开始变得过于自信，市场和经济也就到达了投机的阶段。对于股市前景，人人都十分乐观，他们被赌博的狂热冲昏了头脑，不停地买进，直到一切都做过了头，股价已经高到各行业的经济状况或各上市公司的盈利都无法支撑的地步。此时，货币出现短缺。股价在经过巨幅扬升之后，银行满负荷放贷的钱也被拿来炒股，沉重的抛盘自然会接踵而至。

出口业务的疲弱和过度放贷，导致了1814年的市场恐慌。货币状况和银行扩张过快，导致了1818年的股市恐慌。英格兰的高利率、高贴现率、商品价格下跌，特别是棉花价格的跌幅最大，导致了1825年

和1826年的股市恐慌。1831年股市恐慌的导火索，还是利率太高、贷款增加速度过快、企业经营业务开展过度。而1837—1839年的市场恐慌，是过度投机和紧缩货币导致的，为此银行不得不停止兑付贵金属货币。1839年，银行倒闭的数量是有史以来最多的。1848年的市场恐慌，是由银行增加、流通纸币大增、商品价格下跌造成的，其中小麦、玉米和棉花的价格下跌得最厉害，而在当时，这些是一个国家赖以繁荣的东西。1857年的市场恐慌，是以往历次恐慌中最严重的一次，其成因也是流通领域的纸币过多。每1美元的金币和银币，在流通领域大约就会有价值8美元的纸币。银行又开始大量倒闭，那些侥幸没倒闭的银行，也不得不推迟兑付金币和银币的期限。1861年的恐慌，是因为内战的爆发。1864年恐慌的原因，是战争、经济萧条和紧缩的货币政策。在此之前，股市有过一波大幅度的上涨，也圈进了大量贷款。1869年的恐慌主要是华尔街上的恐慌。“黑色星期五”发生在1869年9月。长时间受投机冲击波的影响，内战之后股价已经升到极高，但投机者仍意犹未尽。利率已达到自1857年以来最高的水平。内战以来最严重的一次恐慌发生在1873年，它是由于战争带来的货币大规模扩张导致的，但造成恐慌的另一个原因是过度投机，当时的利率比1857年之后的任何时期都高。

1873年9月18日，杰依·库克金融公司（J. Cook）、国家信托公司（National Trust Company）、联合信托公司（Union Trust Company）和其他银行的相继破产，给金融业带来了巨大影响。1873年9月20日，纽约证券交易所关门停业，这是前所未有的，一直到9月30日，休市了10天。当时，银行贴现率为9%，银行也推迟了兑付贵金属的业务。1884年市场产生恐慌的原因是股市的过度投机。当时，国

家的黄金储备量非常低，因为大量黄金都流向了欧洲。这期间，有好几个大公司破产了，其中就有格兰特—瓦德公司。在恐慌爆发前的几年中，短期贷款的利率一直很高，1882年达30%，1883年为25%，1884年是18%。1890年的恐慌也是源于过度投机和高利率。1889年短期贷款的利率又高达30%，而1890年这个数字更是攀升到了45%。商品的价格降到了内战以来的最低水平，加速了经济萧条。而伦敦巴林兄弟银行（Baring Brothers）的倒闭，更是对这次恐慌的爆发起到了推波助澜的作用。1893年的市场恐慌大致还是高利率的产物。1892年的短期贷款利率高达35%，1893年为15%。低廉的商品价格，特别是小麦、玉米和棉花的低价导致大批企业破产。1896年恐慌的原因是布莱恩的白银短缺和人们对金本位制度是否会动的担忧。然而商品价格的走低也在很大程度上引发了这次恐慌，因为全国经济形势普遍很差，并且这种状态已经维持了多年。短期贷款的利率竟然达到了125%，这是内战以来最高的利率。8月8日，股市均价在跌到了极低后开始回升，在麦金利当选总统后，股市也迎来了繁荣时代，这个时期也被称为“麦金利繁荣时代”。这波涨升，是当时历史上最大的一次牛市。1901年股市的恐慌发生在5月9日，是由北太平洋公司股票囤积战引发的。

经过这次恐慌，股市有过反弹，但总体上来说，接下来的几年一直在下滑。

1903年和1904年的恐慌，主要是由于那些未被市场消化的证券和政府对于铁路公司的打击。1903年短期贷款的利率为15%，而到了1904年就低至1%，并且在这一年之中，该利率也没有超过6%。1904年老罗斯福再一次当选总统，经济状况也从这一年的下半年开始好转，终于在1905年和1906年开始了一轮牛市，股价上升到了自麦金利繁荣时代以来的最高

位。1907年的市场恐慌是高利率、投机过度 and 反托拉斯，以及已故的西奥多·罗斯福总统在当时采取的大棒政策和针对铁路公司的立法共同作用的结果，被称作“富人的恐慌”。1907年10月，恐慌状况也达到了顶峰，短期贷款的利率高达125%。银行被迫在全国范围内延迟对金属货币的兑付。1910年到1911年的恐慌或萧条，主要是因为《谢尔曼反托拉斯法》，因而这个时期又被称为反垄断时期。

标准石油公司被勒令解散，美国钢铁公司也遭了解散诉讼，后来还诉讼告负。1910年，短期贷款的利率是12%，7月，股市的市价跌到了最低点。1911年，货币状况有所缓解，短期贷款的利率降到了6%以下。第一次世界大战引发了1914年的市场恐慌，并导致纽约证券交易所从7月31日一直休市到12月15日。但即便没有爆发战争，这个国家也会出现恐慌和经济萧条，因为当时的经济状况已普遍恶化，商品价格已经在低位维持了很多年。1912年，短期贷款的利率达到了20%，已经很高了，因为在1913年和1914年，短期贷款的利率仅为10%。第一次世界大战爆发时，欧洲人持有大量华尔街的股票，因此战事引起的大量抛售让纽约证券交易所被迫关门。也就是这场战争，让金钱和生意流入美国，物价开始上涨，推动了美国本土经济的发展，随后，迎来了股市又一轮的繁荣期。

1916年秋，股价达到了高位，于是投机又开始过度，短期贷款的利率达到了15%。有人开始出货了，终于引发了1917年的市场恐慌。这次恐慌是战时繁荣期内人们过度投机的结果。而在战后，1919年发生了另一波疯狂的投机潮，并在这年11月达到顶峰，接着股市开始恐慌性下跌。1919年10月和11月的利率高达30%，1920年秋天时为25%。1920年和1921年的恐慌，主要由冻结贷款和商品价格下跌造成。商户

手中积压着高价买来的货物，这种情况在全国普遍发生，而银行则放出了太多的贷款。

在1921年恐慌之后，曾经有过一段很长的繁荣期。从1922—1928年，短期贷款的利率始终也没有超过6%，到了1924—1925年，短期贷款利率甚至低至2%。不管是从华尔街来说，还是从股市来说，1923年和1924年都不能算是恐慌之年。这个时期只不过是简单的回调期或休整期而已，之后，股市迎来了一波大牛市。1924年11月，柯立芝再次当选美国总统，经济状况开始稳步好转。这次的牛市是历史上出现过的最大的一次牛市，主要是由长期宽松的货币政策与经营活动催生的。这轮牛市在1869年9月到达顶峰，也是自1898—1906年的麦金利繁荣时代以来，持续时间最长的一轮牛市。

1929年，不只美国人在疯狂地赌博，外国人也在狂赌，终于导致了华尔街上的恐慌。全世界都在美国的股市中下注，人们不顾股价高低一律吃进，纸面财富在短时间内快速积累。无论是普通服务员还是千万富翁都投身于股市，投机潮汹涌而来，史无前例。经纪人的贷款继续增加，甚至达到了800万美元以上。据保守估计，当时美国用于股票投机的贷款要超过300亿美元。当股价达到顶峰时，纽约证券交易所全部股票的总市值高达1 000多亿美元。1928年，这轮狂潮逐渐趋于平静，债券价格开始下跌，利率也开始提高，这也说明牛市行情即将结束。1928年短期贷款的利率是13%，到1929年升到20%，但联邦储备银行发布的警告无人理睬。

1929年，股市创下了纽约证券交易所历史上新股上市的最大流量，这需要大批资金。这轮大牛市的最后阶段是如此之快，以至于连一次回调、有序下跌或有序抛盘都不可能。当时每个满仓买入者都在

抛售，没有人想再去买股票，因此崩盘不可避免。于是形成了这波历史上最惨烈的暴跌，相应的，公众的损失也是历史上最严重的。这次恐慌，从群体上说不仅有富人，也包括穷人，身家百万或千万的富翁们同那些外行的投机者们一起受难。在不到三个月内，500万、1 000万、2 500万、1亿或是更多的利润都化作飞灰。大户们和小散户一样无法从股市中脱身，因为根本就没有人来买他们手中不得不卖的股票。9月3日，平均指数达到了极高的点位，交易量大约为450万股。随后大盘从9月5日开始下跌，成交量在550万股左右，而在大盘见顶之前的很长一段时间，成交量都没有超过500万股大关。10月4日，出现回调的底部，成交量约为550万股。10月24日是恐慌性暴跌的第一天，成交量为1 289.4万股。10月29日是股市历史上最黑暗的日子，成交量达到了1 641万股；10月28日，成交量为911.2万股；10月30日，成交量为1 072.7万股；11月12日，成交量为645.2万股；11月13日，大盘见底，成交量为776.1万股。这个底部形成后，日成交量一直在550万股以下，直到4月3日才再一次接近600万股关口。

道琼斯30种工业指数从9月3日开始的波动也很耐人寻味，30天内下跌了56个点，即从9月3日的顶部381点，跌到了10月4日的325点。随后，出现一轮快速反弹，这使平均指数涨了38个点，在10月11日回到了363点。到了10月29日，指数下跌至231点，从10月11日算起，下跌了132个点，如果从9月3日开始算的话，就是跌了150个点。之后的两天，开始反弹，指数上升到273点，涨了42个点。11月13日，指数创下新低，即199点，比10月31日低了74个点，比9月3日低了181个点。后来的一轮反弹将指数又带回到263点，上涨了64个点，这次反弹持续到了12月9日。接着又是一波下跌，一直跌到12月20日的231点，比12月9日下

跌了32个点。随后有一些小幅反弹，股价逐渐上扬，直到1930年4月17日，平均指数涨到了294点，比1929年11月13日的极低点位上涨了95个点。

股市周期如何循环往复

1929年的股市恐慌，主要是由过度扩张的贷款和未被市场消化的证券等货币状况引发的。通过研究内战后的经济形势，以及回顾股市价格，我发现世界大战后的经济情况没有太多不同，股市的情形也是如此。在去年8月牛市结束前，人们都在议论，这轮牛市持续的时间比历史上任何一轮牛市都长，它愚弄了最聪明的精英们。事实上，说它愚弄了每个人的确是真的，但是说它是历史上持续时间最长的一轮牛市却不对，不信就看我下面对股市历史波动情况的回顾吧。

铁路股平均指数——我编制了1856—1896年的铁路股平均指数，这样一来，内战前后股价的情况变化就一览无余了。股市是比较战前和战后的经济情况最好的晴雨表和指南。从图1-1可以看到铁路股从1856—1896年，每年高点和低点时的价格。那轮牛市在1856年见顶，平均指数最高达到了96点。接着，1857年股市狂跌，平均指数降到了37点。1858年，平均指数的高点是79点，低点是59点。1859年，指数的高点是70点，低点是53点。1860年，高点也是70点（与1859年的高点一样），低点是54点（比1859年的低点高1个点）。1861年的高点为65点，而在3月创下新低48点。1861年4月，美国内战爆发，但早在几个月前，战争的影响就在股市上有所反映，随后开始反弹。1862年6月，平均指数突破了70点，这个点位曾是1859年和1860年的高点。9月，指数突破79点，这也曾是1858年的最后一个高点。牛市继续展