

SELL SHORT

A Simpler, Safer Way to Profit
When Stocks Go Down

↑ 58.5

市场上涨，人人都能大赚一笔，
但市场下跌，也能有赢利机会吗？
股票下挫时，
你也能找到简单安全的获利方式！

[美] 迈克尔·舒尔曼◎著 李莉 石继志◎译

卖空

↑ 24.05

1768



中信出版社·CHINACITICPRESS



卖空

SELL SHORT

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

卖空 / (美) 舒尔曼著; 李莉, 石继志译. —北京: 中信出版社, 2011.4
书名原文: Sell Short: A Simpler, Safer Way to Profit When Stocks Go Down
ISBN 978-7-5086-2651-2

I. 卖… II. ①舒… ②李… ③石… III. 股票—证券投资—研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 013804 号

Sell Short: A Simpler, Safer Way to Profit When Stocks Go Down by Michael Shulman
Copyright © 2009 by InvestorPlace Media, LLC.
Simplified Chinese translation copyright © 2011 by China CITIC Press
All Rights Reserved. This translation published under license.

卖空

MAIKONG

著 者: [美] 迈克尔·舒尔曼

译 者: 李 莉 石继志

策划推广: 中信出版社 (China CITIC Press)

出版发行: 中信出版集团股份有限公司 (北京市朝阳区惠新东街甲4号富盛大厦2座 邮编 100029)
(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京京师印务有限公司

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 17 字 数: 173 千字

版 次: 2011 年 4 月第 1 版

印 次: 2011 年 4 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2010-2406

书 号: ISBN 978-7-5086-2651-2 / F · 2240

定 价: 45.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。

服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

服务传真: 010-84849000

E-mail: sales@citicpub.com

author@citicpub.com

献给我的妻子，是她给予了我无限的耐心和宝贵的支持，是她怀着无比的爱心对我的文章进行了修改。我深知今后她为我付出的将会更多。

| 序言 |

Sell Short

卖空股票近乎性感——如果与投资和交易相关的东西能够被称为或被认为性感的话。就像“政治”这个词通常令人想到烟雾缭绕的房间内坐满面无表情地做着交易的当权者的情景一样，卖空给人的印象就是人们叼着雪茄、手持威士忌酒杯，在高谈阔论接下来将要在股票市场中处决哪一家公司。

啊，可视媒体时代的投资。

我不抽雪茄，但是我收集珍稀威士忌并且卖空股票。严格说来，自从2006年第四季度我开始提供通讯服务——《ChangeWave Shorts》以来，我通过逆股票与市场趋势投资，为我服务的订阅客户赚到了巨额财富。我的分析方法采用的是投资者的分析方法——基本面分析，而我的立场则是交易者的立场——两者的综合使我和我的客户走在了华尔街前面。这也使我在2008年证券交易委员会（Securities and Exchange Commission）暂缓卖空金融类股票的时候得以幸存。这就是这本书所要讲述的一切——投资



法则和交易技巧相结合，在被华尔街称为“卖空”的市场中获得惊人的收益。投资法则告诉你我在某一企业格局或市场板块中怎样做是错误的，而交易工具使你能够在相对较短的时间内利用市场弱点获取最大利益。而且在卖空时，时机掌握在我们手中——股票可能需要6个月到1年的时间上涨10%或20%或40%；但是一旦负面消息或大型催化剂事件出现，并向投资者披露在该企业发现了以往没有发现的问题时，一切都将很快被打回原形。

你可以卖空任何东西——股票、债券、ETF（交易型开放式指数基金）、指数、期货，你也可以采用多种技巧——借入股份卖空、买进看跌、卖出看涨、卖出价差等。你甚至可以卖空短期牛市的汹涌反弹。一切看起来神秘而难以把握，但事实上并非如此。所谓的专家们更喜欢躲在术语和看起来像意大利面条新造型一样的图表之后，却不愿意承认卖空股票其实就是利用错误从中赚钱——目前我们所需要做的一切就是去识别这些错误。

卖空符合当前市场趋势，也被个人投资者所采用。5年前，在一个对个人投资者进行交易指导的财富秀上，当我们问《ChangeWave Shorts》的几百个订阅客户，有谁在通过《ChangeWave Shorts》所提供的各种服务进行活跃地交易时，举手的人只有10%~15%。当2008年8月我们再次问到这个问题时，大约有85%的人作出了回应。卖空这个术语以及交易所需要的速度会使较为传统的投资者保持观望，但情况不应该是这样。看跌期权（Puts）和ETF——卖空不良企业和市场板块的两种主要工具——就像大多数股票一样很容易买进卖出。如果将疲软的基本面与交易工具（如看跌）相结合，你就创造了从卖空中获利的大好机会。卖空交易并不难，它可能很新，需要你多花费些时间，但是一旦与疲软的基本面相结合，就能够创造从卖空中获利的大好机会。

在本书中，我将教给你如何选择企业、股票、市场板块或者指数、独立于市场环境走弱及疲软的基本面，我还会教给你如何根据自己对风险的承受力以及你的财务目标，在股票下跌时使用一系列交易技巧，抓住最佳时机来获利。在这个过程中，我会采用很多我在提供服务时遇到的实例，包括我的订阅客户——像你一样的人们——发给我的电子邮件，在邮件中，他们讲述了他们是怎样做的，都做过什么，以及赚了多少钱。

本书讲述的不是一个交易系统，也不是对某种特定基本面进行分析的硬性规定。它讲的是一种方法，适用不善于以及（可能）不喜欢投资市场阴暗面的个人投资者、理财顾问、资金经理们。这是一个卓有成效的方法——在2007年，标准普尔指数涨幅为3.7%，而我的《ChangeWave Shorts》通讯服务所推荐的仓位平均涨幅超过了50%。

当你翻动书页时——无论在买书之前还是买书之后——不要被我采取的表达方式所迷惑。我在尽力避免使用那些意图表现自己聪明而读者愚笨的行话、图表以及错综复杂的表达方式。你并不笨，你很聪明，你正在向着自己的财务未来或者你客户的财务未来迈出关键的一步——你已经决定要卖空了。你是我写作本书的动力，本书将回答以下问题：个人投资者如果想通过卖空赚钱，需要了解哪些内容？

我与机构投资者和个人投资者进行书信交流已经好几年了，我发现将观点清晰明确地表达出来的关键，是想象自己正在与订阅客户或者我的财富秀研讨班成员对话。作为本书准备工作的一部分，我除了想象与客户对话之外，还广泛接触了我的订阅客户、研讨班成员、对冲基金经理、理财顾问、股票经纪人及其他资金经理，还有专门进行股票期货交易的芝加哥ChicagoOne期权交易所以及精通期权交易的券商Options Express和ThinkorSwim的专家们。Alcyone 资本有限公司的常务董事杰瑞·沙因曼给予了我关键的建议。我也寻求了媒体明星和期权专家们的建

议，他们是OptionsMonster网站的乔恩·纳贾里安，资金经理兼《The ChangeWave Tactical Trader》编辑布莱恩·佩里，ChangeWave的创始人、深谙个人投资者意图的托宾·史密斯。我还要感谢在每天都给予我包容的ChangeWave的所有同人：戴夫·达勒姆、克莉丝·马略特、豪伊·普瑞森特、奇普·法兰切、道恩·潘宁顿、瓦尔·迈克扎克、格雷格·塔克、金·哲达斯和艾米丽·诺里斯。

而这本书最重要的贡献者、最严苛的批评者、最伟大的支持者，是为我付出了无限耐心的爱妻杰基·贾德。她是一位远超我期望的杰出作家（她所获的两届艾美奖和其他奖项可以证明），她能够在我需要资料的时候为我提供无穷无尽的资源。

我还要感谢你买下这本书。如果你仍然在为是否购买这本书而作斗争，请看一看下面的故事。2007年10月，我注意到很多休闲餐厅都在大量销售和使用优惠券，于是就让ChangeWave调查组的同事作了一次餐厅调查。他们照做了。通过一组简单的来源于ChangeWave Research的调查资料、人人都能够得到的第三方数据以及几次折扣优惠的就餐经历，我推荐客户在2007年秋季卖空露比星期二餐厅（Ruby Tuesday）。几个月后，比较保守的客户的收益增长了500%，激进者的收益则达到了1500%。他们甚至可以一边在沙拉吧享受美食，一边检验我的理论——我十几岁的儿子就非常喜欢肋排和迷你汉堡。我是不是认为露比星期二餐厅要歇业了？不。我是不是认为华尔街还没有弄明白在竞争和尚未被称做经济衰退的不景气经济的影响下，他们的业务将遭受打击？当然。这一点都不复杂。

你也能够做到——抛开疑虑，发现你内心深处逆势而行的潜能，它已经在多头市场中为你赚到了钞票，接下来就加入我吧，在市场的黑暗面中获取最光明的收益。就是现在。

| 目录 |

Sell Short

序言→XI

第一章 从坏消息中获利→1

卖空的历史→3

逆向投资者的思维方式→4

起步——如何分配投资组合?→5

何时卖空?→7

本垒打——成功获利→8

5%解决方案→9

小结→10

第二章 卖空是如何运作的→15

传统卖空:借入者需小心→17

买进看跌期权做空——到期日限制→19

其他方法:裸卖空和裸看涨→20

小结→23

第三章 看跌期权实例→ 25

看跌期权到底是什么? → 26

看跌期权的定价→ 28

看跌期权的优势→ 31

小结→ 34

第四章 从下跌的股票中获利→ 37

探查卖空目标→ 39

从探查到分析→ 44

判断华尔街预期→ 48

小结→ 53

第五章 图表技术指标分析→ 59

起步: 基本图表→ 61

图表以外的其他关键指标→ 63

小结→ 72

第六章 建仓→ 77

建仓前应做什么? → 78

卖空的是企业不是股票→ 81

选择卖空企业的过程→ 85

技术指标→ 93

选择正确的看跌期权→ 94

小结→ 95

第七章 以传统方式卖空或借入者当心→ 99

- 不受欢迎的卖空→ 100
- 卖空其实很简单→ 101
- 卖空的优缺点→ 102
- 卖空的其他问题→ 104
- 判断自己的卖空能力→ 106
- 什么时候直接卖空? → 107
- 建立并管理卖空仓位→ 107
- 小结→ 108

第八章 卖空市场板块→ 111

- 识别板块→ 112
- 考察板块数据→ 115
- 左右市场成败的人→ 116
- 确定最好的板块→ 118
- “看多” ETF → 122
- 卖空型ETF → 123
- 一篮子仓位→ 126
- 小结→ 127

第九章 如何卖空一个板块→ 131

- 探查→ 132
- 板块数据→ 133
- 金融板块能被卖空吗? → 134

附加影响→ 135

负面影响→ 135

选择策略→ 136

选择正确的仓位→ 138

平仓→ 140

小结→ 141

第十章 卖空指数——只卖空主要指数→ 143

主要指数→ 145

卖空市场的时机→ 147

如何卖空→ 150

交易案例→ 152

小结→ 155

第十一章 管理仓位→ 159

个人管理原则→ 161

仓位管理原则与基本原理→ 161

管理开放式仓位→ 163

面对催化剂的仓位管理→ 165

滚仓和加仓→ 167

平仓→ 171

什么时候不能平仓→ 175

管理多个仓位→ 178

小结→ 180

第十二章 卖空商品和房地产→ 185

商品概述→ 186
房地产概述→ 195

第十三章 卖空国家→ 203

选择目标→ 205
如何卖空→ 208
交易案例→ 210
小结→ 213

第十四章 牛市中的卖空→ 215

基本方法→ 216
小结→ 220

第十五章 高级交易技巧→ 223

卖出看涨期权→ 224
对冲→ 225
熊市看涨期权价差→ 227
卖出卖空型ETF的看跌期权→ 229
空头跨式套利→ 230
买进两倍卖空型ETF的看涨期权→ 230
小结→ 233

第十六章 案例研究→ 235

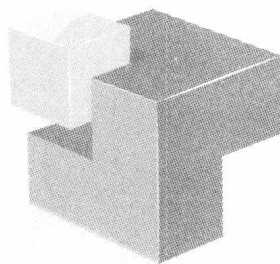
露比星期二→ 236

贝尔斯登→ 239

住房建筑商→ 241

小结→ 244

词汇表→ 247



第一章

从坏消息中获利

德语是一种丰富的语言，很多对德语词组和词汇的翻译都不及德语那般有力度和深度，其中之一便是“schadenfreude”（幸灾乐祸），在德语中用来表示“将快乐建立在别人的痛苦之上”。

在本书中，我将教给你如何从金融“schadenfreude”中获益（使你可以在聚会和其他场合里有自夸和自负的资本）。我对“schadenfreude”的定义很简单——“在低迷的股市中赚取令人开心的收益”。我知道这听上去挺吓人。虽然它是一种俏皮的表达方式，但是成功卖空的确是一件乐事。你可能会因为一家公司取得了丰厚的利润，或一种用来治疗谢顶伴有勃起功能障碍的神奇的新药获得美国食品药品监督管理局（FDA）批准而开心，但是这远不如公司某个蠢货错失良机或做出某些愚蠢举动将公司瞬间断送令人兴奋……尤其当你在正确的时间将钱投资到正确的地方的时候。

2008年3月14日星期五，当贝尔斯登彻底垮台前最后一次亮相时，我正在华盛顿为福克斯商业新闻频道（Fox Business）录制电视节目。这

距我建议卖空贝尔斯登的时间仅仅 7 个交易日。大约在早上 9 点 55 分，制片人通过耳机与我通话，给了我 5 分钟的准备时间。我抬头看向电视屏幕，看到股票一泻如注。我掏出黑莓手机，将客户警告输入并传给我的编辑，最后我们以 287% 的收益平仓。大约 7 分钟后，当主持人询问我关于贝尔斯登的看法时，我在真实的金融“schadenfreude”面前情绪高昂。为什么呢？因为我是对的——贝尔斯登是一个失败者，华尔街的众多失败者之一，而它刚刚倒掉。

这为何让人感觉如此良好？

因为股价受坏消息影响下跌的速度快于其受好消息影响上升的速度，除非一些重大生物技术获得了美国食品药品监督管理局的批准或一家公司取得了不可思议的盈利。空头仓位起效快得多。事实上我对贝尔斯登的平仓太早了。接下来的那个周一，贝尔斯登的股价从每股 25 美元跌到了 2 美元，被我卖出的看跌期权本应涨到 800%。我的许多客户坚持住了，在不到两周的时间里赚到了那 800%。

卖空的历史

卖空现今是一种普遍的行为，它有许多变种，比如裸卖空（这个词已经雄踞头条新闻若干时日）。2007 年年中，美国证券交易委员会结束了报升规则^①。一年之后，在经历了频繁波动和 1 000 亿美元的股票被做空的洗礼之后，看空对很多投资者来说已经像看多一样平常了。在过去的许多年中，很多被设计用于卖空（或两倍卖空，以及之后的多倍卖空）的 ETF 已逐渐出现。看跌量 2008 年达到了井喷，而卖空被接受程度在逐渐增长

^① 报升规则又称为上涨抛空，即卖空的价格必须高于最新的成交价，以防止金融危机中的空头打压导致暴跌。——编者注