

- 中国股市开通融券和股指期货交易后的第一本权威实战指南
- 华尔街顶尖投资人威廉·欧尼尔继畅销书《笑傲股市》、《股票买卖原则》之后最新力作

F83091/621

HOW TO
MAKE
MONEY
SELLING
STOCKS
SHORT

如何在卖空中获利

中国金牌基金经理
华夏基金 王亚伟
上投摩根 吕俊
广发基金 朱平
郑重点评

|美| 威廉·欧尼尔
William J. O'Neil
吉尔·摩拉里斯
Gil Morales



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS



WILEY

图书在版编目(CIP)数据

如何在卖空中获利 / (美)欧尼尔, (美)摩拉里斯著; 田丽, 魏蓝, 窦云静译.

—北京: 中国青年出版社, 2006

ISBN 7-5006-7223-3

I. 如... II. ①欧...②摩...③田...④魏...⑤窦...

III. 股票—证券投资—基本知识 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2006)第 127633 号

How to Make Money Selling Stocks Short

Chinese translation Copyright © 2006 by China Youth Press

Copyright © 2005 by John Wiley & Sons, Inc.

All Rights Reserved.

This translation published under licence.

如何在卖空中获利

作者: [美] 威廉·欧尼尔 吉尔·摩拉里斯

译者: 田丽 魏蓝 窦云静

责任编辑: 董小梅

美术编辑: 王晋荣

美术总监: 夏蕊

责任监制: 于今

出版: 中国青年出版社

发行: 中国青年出版社北京中青文图书有限公司

电话: 010-65516875 / 65516833

网址: www.antguy.com www.cyb.com.cn

制作: 中青文制作中心

印刷: 北京凌奇印刷有限责任公司

版次: 2006年11月第1版

印次: 2007年6月第4次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 200千字

印张: 12

京权图字: 01-2006-5748

书号: ISBN 7-5006-7223-3

定价: 36.80元

我社将与版权执法机关
配合大力打击盗印、盗版活
动, 敬请广大读者协助举报,
经查实将给予举报者重奖。
举报电话:

北京市版权局版权执法处
010-84251190

中国青年出版社
010-65516875
010-65516873

中青版图书, 版权所有, 盗版必究

HOW TO
MAKE
MONEY
SELLING
STOCKS
SHORT

如何在

卖空中
获利

|美| 威廉·欧尼尔

William J. O'Neil

吉尔·摩拉里斯

Gil Morales



中国青年出版社
CHINA YOUTH PRESS

致 谢

感谢为这本书付出努力的人：吉尔·摩拉里斯、莎拉·施耐德、安吉拉·韩、盖尔·布鲁斯、迈克尔·奥维多和凯伦·西格勒，特别感谢吉尔·摩拉里斯。这本书最初在1976年曾以小册子形式出版过，吉尔·摩拉里斯在此基础上负责了大量的修订和更新工作，并且贡献了他本人对卖空的大量研究成果。

How to Make Money Selling Stocks Short
Chinese translation Copyright © 2006 by China Youth Press
Copyright © 2005 by John Wiley & Sons, Inc.
All Rights Reserved.
This translation published under licence.

目 录

前 言

第1部分 怎样在合适的时机卖空

Part 1 How and When to Sell Stocks Short

- 8 卖空交易
- 9 在适当的时机卖空
- 10 有涨必有跌
- 10 如何运用大盘平均指数
- 14 细说反弹
- 16 股市周期
- 16 筑底失败的例子
- 19 关注个股也要看大盘
- 20 哪些股票适合卖空
- 21 应遵循的常识
- 21 终极顶部的例子
- 25 哪些股票不宜卖空
- 26 选择卖空时机
- 27 跌破 50 日移动均线的例子
- 28 高档卖压

- 28 高档卖压实例
- 30 头肩顶实例
- 31 如何限价卖空
- 32 回补卖空部位时机
- 33 不要随波逐流
- 33 卖权与买权
- 33 空单余额报道
- 34 风险永远存在
- 34 卖空交易清单

第2部分 卖空交易完全解析

Part 2 The Anatomy of a Short Sale

第3部分 经典的卖空交易实例

Part 3 Models of Greatest Short Sales

- 46 思科系统公司
- 50 朗讯科技公司
- 53 卡尔派恩公司
- 56 雅虎公司
- 56 博通公司
- 59 瑟登帝公司
- 61 洛斯公司
- 63 红人工业公司和天际公司
- 66 斯高柏微系统公司
- 68 其他经典卖空交易实例

前言

40年前，我29岁，在纽约一家规模很大的证券交易所会员公司做股票经纪人。最初我对股票市场一无所知，到1962年4月1日才开始操作卖空。那年年底，我周围的每一个人都因为五六十年代的股票市场狂跌赔得很惨，我却净赚了一笔。一年后，我在纽约证券交易所买下会员席位，并开办了自己的专业投资公司威廉·欧尼尔公司 (*William O' Neil + Co., Inc.*)；二十年后我创办了《投资者商业日报》 (*Investor's Business Daily*)。在这期间，有时经营得好，有时犯错误，与个人投资者合作，雇佣投资组合经理，关注为其他机构服务的专业投资组合经理。通过这些，我认为：市场上缺乏知识性强、通俗易懂的投资心理读物来指导人们卖出股票，更不要说指导卖空交易了。

1973年~1974年的熊市过后，我们对某家机构投资者进行研究，发现机构投资公司更倾向于建议买股和持股。我们发现在那段形势艰难、历时持久的熊市期间，买股和持股的建议是卖股建议的4倍。2000年~2002年间的熊市是1929年以来形势最糟的一次，然而投资者发现华尔街的分析家有50种方式说“买进”，却对“卖出”保持缄默。20世纪90年代以来的大牛市在2000年3月到达顶峰，然而其后很久，大多数华尔街分析家仍建议买入之前一路上扬的、现在持续走低的领导股。甚至当以前的这些领导股的价值与牛市的峰值相比下跌了90%或更多，或者快要破产时，仍旧发生这样的情况。事实证明，很少有投资者甚至专业人士，知道怎样卖出，并在该卖的时候，果断地采取行动。这暗示了，对大多数投资者而言，卖空操作更加困难。

卖出股票（尤其是卖空交易），需要有充足的知识 and 独有的技巧，还有巨大的勇气。因为你很可能会经常犯错。然而，如果人们不知道何时卖出、怎样卖出、为什么要卖出股票的话，就很难在股市中做好，并保护资产。如果一个投资者不知道怎样判别个股已升至峰值、需要卖出的话，那他怎样判定正在买入的股票其实已经发出了应该被卖出的信息暗示呢？只会买进而不会卖出犹如一支支会进攻、不会防守的球队。想要赢，必须要同时理解和做好这两个方面。

我从不订阅任何股市研究动态资料，也从不去听分析师或经济专家的讲座。你可以通过阅读杰洛德·勒伯 (Gerald Loeb) 的《投资存亡战》 (*Battle for Investment Survival*) 和李费佛 (Edwin Le Fevre) 的《股票作手回忆录》 (*Reminiscences of a Stock Operator*) 以及我的畅销书《笑傲股市》 (*How to Make Money in Stocks*)，研究几个你知道的成功的股市投资人或机构，绘制图表，分析你过去所做的决定，以此来更深入地了解股市。

祝好

A handwritten signature in cursive script, appearing to read "William O'Neil".

威廉·欧尼尔

第 1 部分

Part 1

怎样在合适的时机卖空

HOW AND WHEN TO SELL STOCKS SHORT

如果你和大多数投资者一样，那么每个人都会告诉你买进好的股票，你把研究投资的时间都用在寻找买进一只能够盈利的股票上面。如果整体股市持续利好，这样做可以。但有时候股市中熊市和牛市所占的时间相当。所有的事情都有两面，但股市却是个例外。股市中只有一面，这一面不是指牛市或熊市，而是指“正确”的一面。

很少有投资者真正知道怎样成功地买进股票，更不要说何时卖出股票了。事实上，没有人（包括大多数专业人士在内）知道怎样正确地进行卖空交易。

卖空交易

卖空交易是指卖出自己没有所有权的股票的交易。你通过股票经纪人“借入”股权证明（certificate），把你要卖空的股票的所有权转让给购买者。事实上和先买后卖的做法正好相反，卖空是先卖出，然后期待以低价买入，去除佣金后盈利。当然，如果你估计错误的话，必须要以高价买入这些股份，并承担损失。

在卖空之前，要确保你的股票经纪人能够借入你打算卖空的股票。当你卖空时，还要付买家你所卖空股票的已宣告的股息。你的经纪人会处理好这些事情。股票除息（go exdividend）后，通常股价的下降额会和股息相当，因此这并不是一个很大的风险。此外，你做卖空交易必须要使用保证金账户，但不必为所借入的保证金付利息。因为事实上，你的经纪人将从你卖出的股票中获得收益，所以没有必要借钱给你。

卖空的机制相对简单。如果你认为ABC公司的普通股股票价格要走低，你要做的就是告知你的经纪人卖空100股ABC的股票。因为卖空交易只能在价格攀升时进行，你的交易可以在股市价格出现第一个涨点（plus-tick）或零涨点（zero-plus-tick）时进行。涨点是指交易发生的价格比前一次高^①。零涨点是指交易发生的价格与前一次（前一次交易本身是涨点交易）的价格相同。表1.1用一只虚拟股票的交易时间与卖出情况来阐明这两个概念。

^① 2005年1月，美国证券交易委员会正式实施新规则（SHO），对最具流动性的一些股票进行试点，试点期间，免除“涨点”规则限制。

时间	成交量	价格
12:18:53P	2 000	54.45
12:19:05P	1 500	54.44 跌点
12:19:10P	400	54.46 涨点
12:19:16P	700	54.46 零涨点
12:19:22P	1 000	54.40 跌点
12:19:29P	200	54.42 涨点
12:19:32P	500	54.48 涨点
12:19:38P	200	54.48 零涨点

表1.1 决定股票的“点”

从上面虚拟股票的例子中，我们可以看出当天纽约股票交易市场下午12:19左右发生交易的时间和卖出报告。第一栏显示了交易进行的准确时间，精确到小时、分钟、秒。第二栏显示了以股份量来表示的成交量（size）。最后一栏标明了每次交易发生的实际价格。我们可以看出：下午12:18:53 2 000股以54.45美元成交，12秒后1 500股以54.44美元的价格成交。因为这个54.44美元的价格比前一笔54.45美元的交易价格要低，这就是一个“跌点”，所以这里不能发生卖空交易。然而，下一笔交易以54.46美元的价格成交了400股，比前一笔交易高2美分，构成了一个“涨点”，可以发生卖空交易。接下来的交易以54.46美元的价格成交700股，构成了一个“零涨点”（因为紧随上一笔交易，股票与前一个“涨点”的交易价格相等）。这个“零涨点”也可以进行卖空交易。下一笔交易以54.40美元成交，比先前交易的54.46美元低，因此这个“跌点”也不能发生卖空交易。接下来的三笔交易都是“涨点”和“零涨点”，都可以进行卖空交易。

在适当的时机卖空

决定卖空的时机是需要技巧的。头号定律（*Cardinal Rule 1*）是：当你认为会出现熊市而不是牛市时，进行卖空。这个原因相当简单。牛市中，大多数股票都会上涨；在熊市中，几乎所有的股票迟早都会下跌。关键是学会根据大盘平均指数（道琼斯工业指数、标准普尔500指数、纳斯达克综合指数等）的趋势来判定你所在的市场类型。如果你断定会出现熊市，那么卖空可能会带来盈利。但是，在牛市进行卖空交易，犹如逆流而上，不可能获利。

熊市大概每三年发生一次，而且那时股价的下降速度比之前牛市中股价的攀升速度快得多。如果时机正确的话，仅仅三个月赚得的利润就能超出牛市中一年的利润。我认为在熊市中只可以做两件事情：卖出大多数或所有的股票退出，套现或买

入现金等价物如美国国库券、货币市场基金；或者进行卖空交易。

在股票价格一路攀升后进行清算的时候，很可能会出现股价从峰值降低10%~15%的情况。而这之后，你可能才意识到股市恶化并要转入熊市。卖空能够赢回这一部分，甚至还可以获利。如果操作正确的话，熊市中的两种操作方法（套现或卖空）都会使你减少股票投资损失，回笼现金，不再重蹈覆辙，为下一次的牛市准备好资金，迎接新的领导股。

有涨必有跌

价格平稳，看似抵制熊市的股票最终也会下跌。在大熊市中，它们最终都会下跌。因此试图重整股票组合、买进蓝筹股或看似抵制下跌趋势的股票的做法都是错误的。这些股票只是在拖延这种宿命，通常其价格最终也会下跌。采用这种策略只会让你比正常情况输得略少，但还是以赔钱而告终。

在熊市中一旦被套住了，很多投资者（不论是个人还是机构）都会采取顾及颜面的说法，称自己是长期投资者，自己的判断是正确的，仍能从持股中获得股息。这种做法不仅是无知的，也是愚蠢的、充满风险的，因为一天的股价回档修正（*correction*，指背离最近市场趋势的价格反转走势）会抵销所获得的股息。当熊市来临时，什么都不卖的人会随着数月股价的持续下跌而承受更多的压力。这种人很可能会因为最终无法克服恐惧和慌乱而在谷底抛售股票，损失惨重。

如何运用大盘平均指数

大盘平均指数（道琼斯工业指数、标准普尔500指数、纳斯达克综合指数等）非常重要，因为它们代表了美国经济中一些规模最大、机制最完善的公司。同时观察多个主要指数非常重要，不仅可以帮助你判断重要的股市峰值，而且还能帮你注意到一个指数明显落后于其他指数的差异，或一个指数无法证实其他指数显示的新高的现象。

最好根据大盘平均指数的走势和动向来判断开展卖空交易的时机。当出现准确的迹象显示股市疲软时，就要选择个股并确定卖空的时机。《投资者商业日报》（*Investor's Business Daily*）每天刊登几个大盘平均指数的日线图，包括道琼斯工业指数、标准普尔500指数、标准普尔600指数、纳斯达克综合指数和IBD New America Index。这些曲线图在一页内依次排开，不同市场指数和指标之间的差异一目了然。

大盘平均指数的顶部形态一般以两种方式出现。第一种方式是市场平均指数上涨，形成一个短期的价格新高，但成交量较低。这暗示了这个价格上股票需求量不大，反弹会遭到抛售的压制。第二种方式中市场平均指数仍旧是一种上涨的趋势，但突然会有一天、两天或三天，纽约证券交易市场或纳斯达克的日成交量高于前一天，而市场平均指数没有攀升（称为“炒单/频繁交易”），收盘价甚至比前一天的收盘价还低。我们称之为“盘档期”（*distribution days*），如果在两到四个星期内出现了三到五个盘档期，那么就该套现，重新评估手中的股票了。

1984年的股市顶部是在股价持续走高过程中形成的处于盘档期的双顶形态。图1.1表明在股市上扬时，随着道琼斯指数下跌、成交量较前一天增长，几个盘档期出现在图中的A点处。在A点附近两天，股市的成交量很大，但无法促成逆转性的上升趋势。四天以后的B点，当天道琼斯指数到达新高，但却以低价、大成交量收盘——一个典型的盘档期。接下来股市开始波动，在到达谷底、开始反弹到C点前，又经历了五个盘档期。C点也以大成交量收盘，但仍旧没有促成上涨的趋势。D点也发生炒单现象，此后股市开始下跌，五个盘档期后，股价跌破200日移动均线，这预示着1984年熊市的开始。

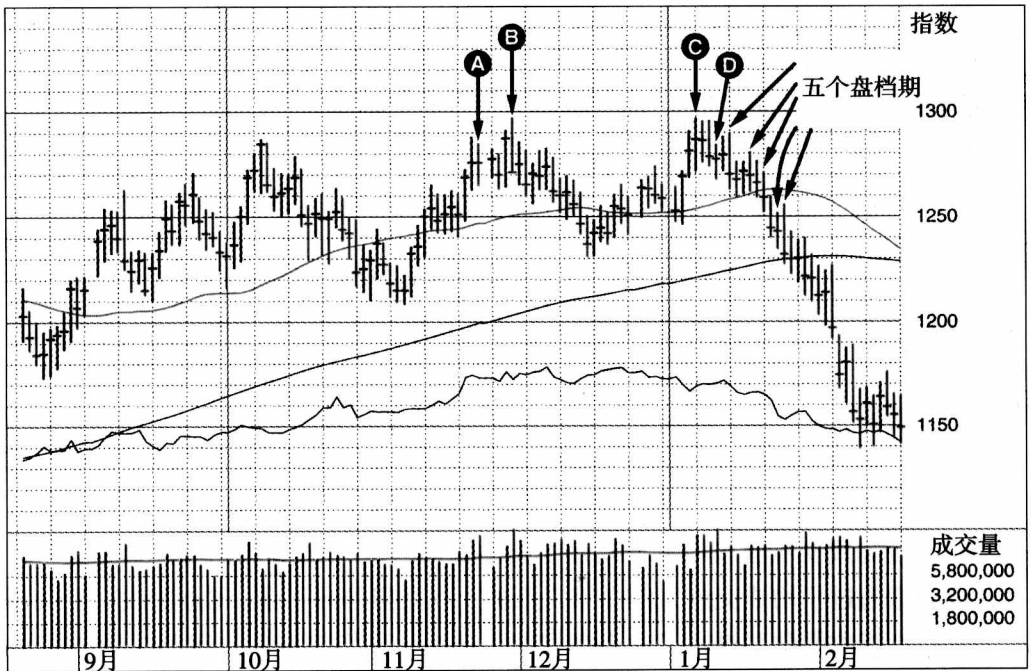


图1.1 1984年道琼斯指数顶部日线图 (Top Daily Chart)

1990年道琼斯指数的顶部与1984年相似。当股市持续创下新高时，出现盘档期。图1.2的A点表明当天股市成交量很大，试图走高，但最终以较低价格收盘，形成一天盘档期。从这点开始，股市平稳并重新冲向新高。B点的成交量很大，但以当天较低的价格收盘，没有促成上升趋势——炒单的一天。随着指数开始波动，C点和D点的成交量剧增。股市又持续了一个半星期，在E点又形成两天的盘档期，给警觉的投资者留出时间撤出股市，其后FGH点的成交量增大，股市开始大幅下跌。

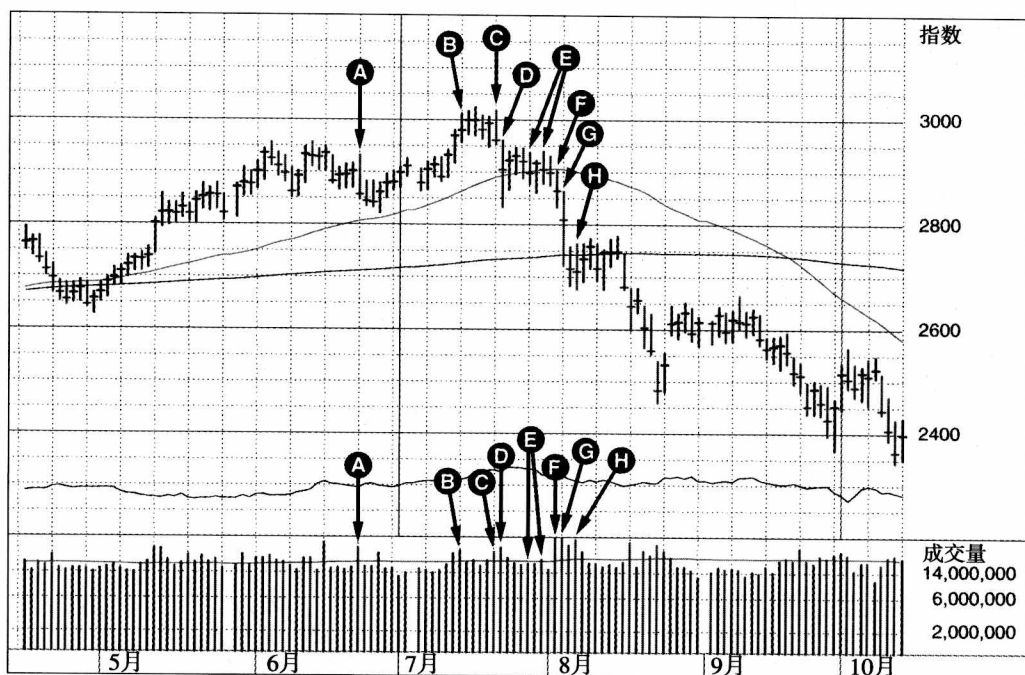


图1.2 1990年道琼斯指数顶部日线图 (Top Daily Chart)

如图1.3纳斯达克指数日线图所示，2000年股市顶部也是一个典型的双顶形态。因为反弹创下了新高，所以这个图形看上去强有力。当到达高点的时候，纳斯达克指数比1998年10月的谷底翻了一倍，突破了5 000点，投资者都为其疯狂并预测会创下更新的高度。在这个过程中，与互联网相关的股票都高速增长，一天内可以增长10、20，甚至40个点，注意图中股市向A点进发时，成交量在上涨。A点附近几天的成交量都在持续上涨，但当指数第一次冲到5 000点，指数逆转并在以当天略低价格、较高成交量收盘时开始动荡。接下来的三天，纳斯达克指数攀升到了新高，成交量超过平均成交量，但在第三天的B点受阻停滞不前。C点的成交量又再次上升，但指数暴跌并进入了一个盘档期。纳斯达克指数接着跌到大约4 500点的低谷，在此之后又反弹到高于5 000点的位置，但没有到达两星期前的高度。然而

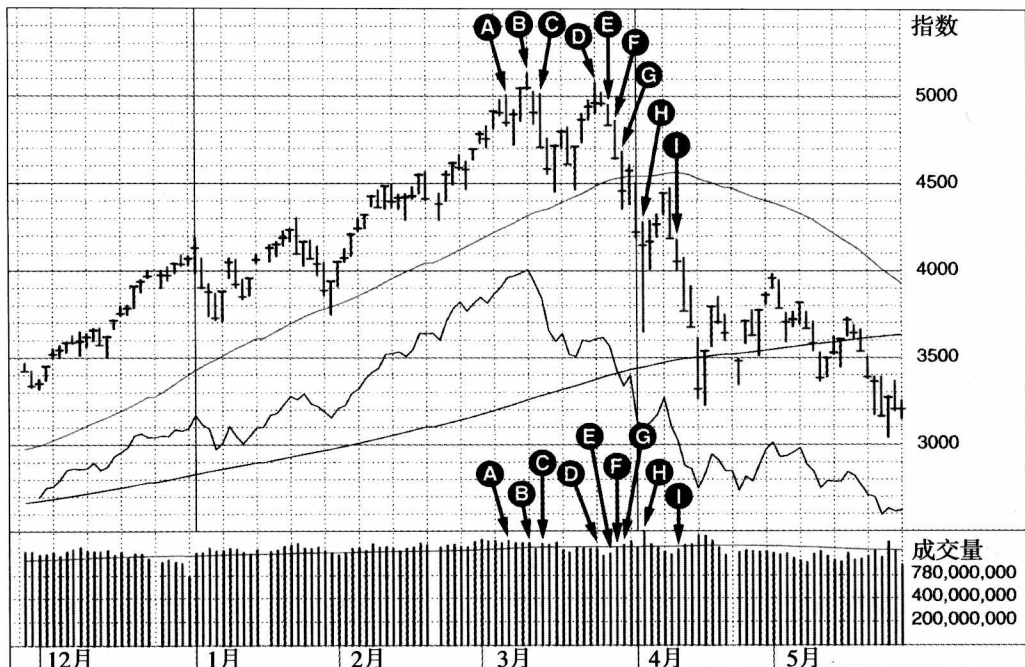


图1.3 2000年纳斯达克综合指数顶部日线图

注意此时，即走势图上标注的D点的位置，指数冲破了5 000点，但与先前冲破5 000点的位置（A点）相比成交量较少——这是一个微妙的暗示：这个水平的需求量正在减少。D点后，指数下跌的第一天，成交量较少，但接下来的三天，即走势图上标注的E、F和G点，显示当指数暴跌时成交量上升。此时，纳斯达克指数已经在顶部延续了七天的盘档期，暂停了滑向50日移动均线的脚步，使投资者得到了一天的喘息，但不料第二天成交量更低。纳斯达克在H点急剧下跌，成交量很大，却以当天较高价收盘，很多技术分析家称之为“下降底”（*capitulation bottom*）。然而这实际上是一个盘档期。注意H点之后，纳斯达克反弹的这三天，成交量较少，预示着当指数试图回升时需求减少。从I点开始，当成交量上涨时，纳斯达克指数下跌，进入了四天的盘档期，接着开始了历史上最糟糕的一次熊市。

一定要注意，在大盘指数到达峰值后，股市在开始逆转的前几天，不一定会看到成交量大幅上涨。这个意识很重要，因为很多专业人士固定思维认为成交量下降时不可能有真正的形势逆转，回档修正是正常的。更多股市顶部的例子可以参看我的著作《笑傲股市》。

细说反弹

随着顶部一次、两次、三次的盘档期，股市大盘在接下来的几天会暴跌。几天后，股市会试图反弹。这是另一个重新评估股市平均指数是否会创新低的机会。你应该审视市场是否会以更高成交量反弹；不应该重视短期探底后头三天的反弹，除非这三天的价格和成交量都有大幅的变动。85%的情况下，真正的市均指数的攀升都伴随着价格和成交量的大幅变化，我们称之为“跟进”（*follow-through*）。这种情况通常发生在试图反弹的第四天到第十天内，成交量比前一天增长，而且至少一个重要指数上涨1.7%或更多。极少的情况下，跟进日成交量很大，但整个股市仍在下跌。这种情况发生的话，时间很快，能够在几天之内看出。在转成牛市之前要等待、观望“跟进”的主要原因是避免被一到两天没有跟进的反弹愚弄。如果股市的成交量下降但价格涨幅较小，或者在一天的急剧反弹之后股市突然大幅下跌，就大盘平均指数来说，你可能处于另一个卖空点。图1.3很好地证明了为什么反弹的前三天具有误导性。注意在图中H点后，股票从低谷反弹了三天，但无法跟进，最终反弹失败。

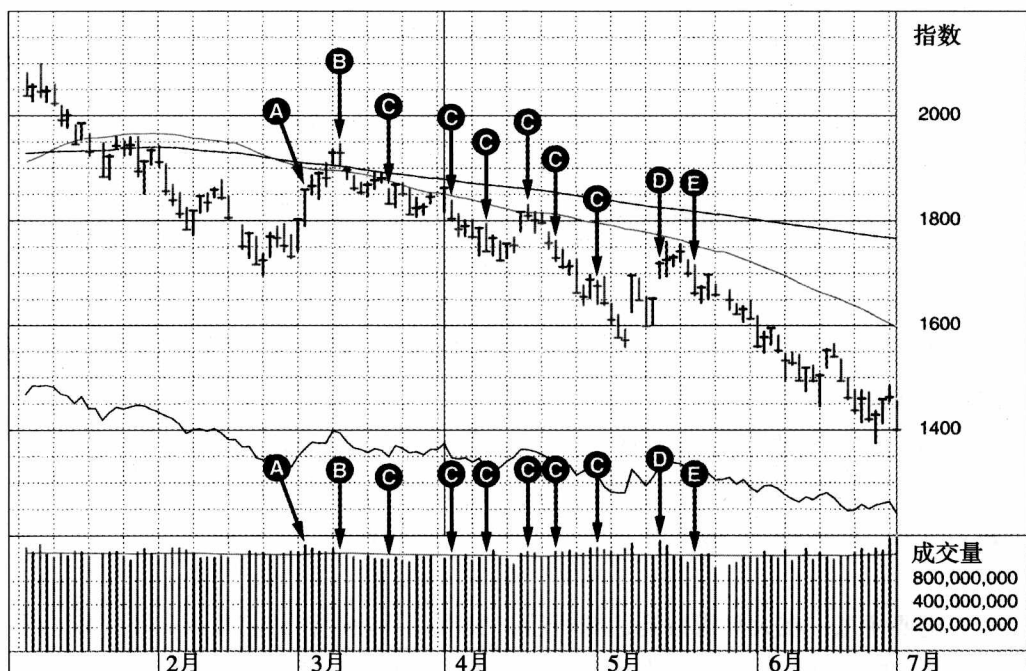


图2.1 2002年纳斯达克指数跟进失败日线图

一旦股市跟进成上升态势，一定要监测指数，判断跟进是否会失败。失败的跟进通常会提供第二次的卖空机会。图2.1中，纳斯达克指数在试图反弹的第七天，

即A点，出现了一个跟进日，暗示了股市将转为上升趋势。这次的试图反弹，指数比低点上涨了12%，当到达你的止损点时，很可能会迫使你补仓。然而，这种反弹趋势在B点随成交量下降而开始减弱，股市没能进一步攀升。随着指数接近并跌破短期的低点，途中表示的几处C点开始出现盘档期。几天后，股市陷入底部，并在D点转入一个看似很强的跟进日。但紧接着第二天，股市受阻停滞，然后在E点随着成交量增加，开始波动。接下来的两周形成了四个盘档期，纳斯达克指数跌进新的低谷。值得注意的是你只需要观察跟进日之后的一到两个盘档期，就可以确定试图反弹的失败。

图2.2中，标准普尔500指数在A点（第四天）附近展现出很强的跟进。但四天之后，成交量较前一天增加，指数下跌，B点成为第一个盘档期，而后又出现了三个盘档期。整个过程持续了一周半的时间，把反弹压制在了初期。这个图中有几个失败的跟进，作为练习，我让读者来识别。

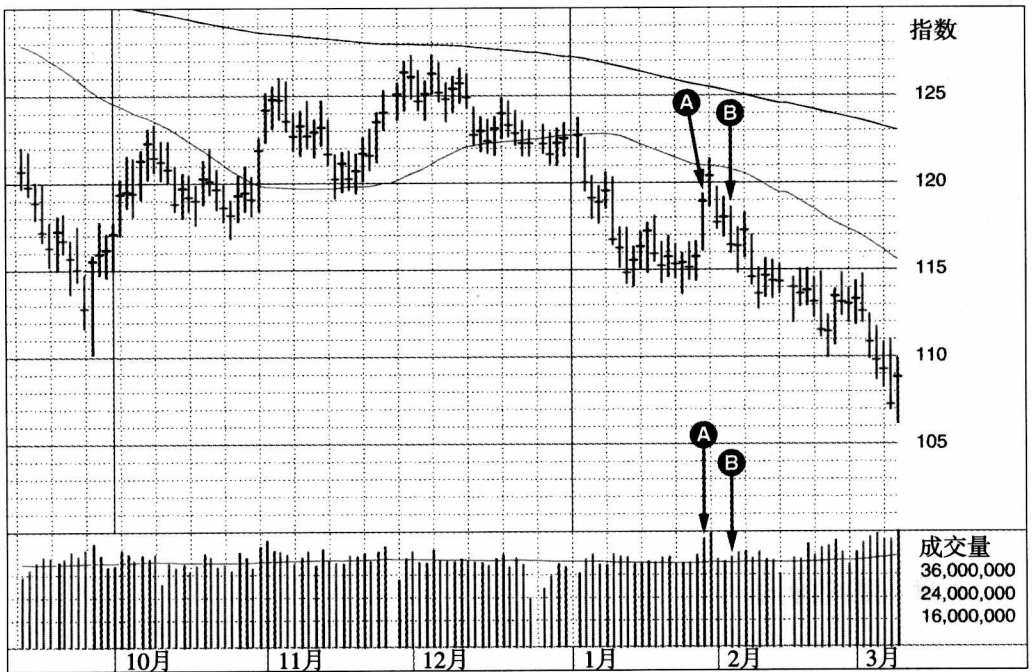


图2.2 1982年标准普尔500指数跟进失败日线图

理解跟进失败的意义在于：表现不佳、适合卖空的股票反弹到高压卖档区时经常会出现这种情况，此时提供了最佳的卖空机会。基本面良好的股票没有从平稳底部有力突破的情况下出现的跟进，一定要警惕。通常，缺乏这样的突破，会导致反弹无力，跟进是可疑的。稳固的跟进通常伴随着许多基本面良好的股票强有力的突