

大师投资经典

投资大师经典系列，高端投资人必备

曲线的秘密

茨威格经典技术分析法

[美]马丁·茨威格◎著

Martin Zweig's **WINNING**
ON WALL STREET

华尔街技术分析大师马丁·茨威格
教你洞悉市场规律，实现投资利润最大化

中信出版社 CHINA CITI

Martin Zweig's **WINNING**
ON WALL STREET

F33C.91

232

曲线的秘密

茨威格经典技术分析法

[美] 马丁·茨威格◎著
蒋俊◎译

中信出版社
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

曲线的秘密: 茨威格经典技术分析法 / (美) 茨威格著; 蒋俊译. —北京: 中信出版社, 2009.6

书名原文: Martin Zweig's Winning On Wall Street

ISBN 978-7-5086-1529-5

I. 曲… II. ①茨… ②蒋… III. 股票-资本市场-经济分析-研究 IV. F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 064649 号

Martin Zweig's Winning On Wall Street by Martin Zweig

Copyright © 1986,1990 by Martin Zweig

This edition published by arrangement with Grand Central Publishing, New York, USA.

Simplified Chinese translation copyright © 2009 by CHINA CITIC PRESS

ALL RIGHTS RESERVED.

曲线的秘密——茨威格经典技术分析法

QUXIAN DE MIMI

著 者: [美] 马丁·茨威格

译 者: 蒋 俊

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 (北京市朝阳区和平街十三区35号煤炭大厦 邮编 100013)

(CITIC Publishing Group)

承印者: 北京国彩印刷有限公司

开 本: 787 mm × 1092 mm 1/16

印 张: 19 字 数: 178 千字

版 次: 2009 年 6 月第 1 版

印 次: 2009 年 6 月第 1 次印刷

京权图字: 01-2007-4032

书 号: ISBN 978-7-5086-1529-5/F · 1612

定 价: 48.00 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: 010-84264000

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

服务传真: 010-84264033

E-mail: sales@citicpub.com author@citicpub.com

献给我的妻子莫莉

感谢她一直以来对我的事业的鼓励，以及
在本书创作期间给予我的关心、耐心与支持！

我成功预测了风险，在市场崩盘当天获利

1987年10月19日，道琼斯指数跳水22.6%，这成为决定我们命运的一刻。我运用在本书中描述的经过长期验证的模型以及策略，在崩盘前进行了几步保险的操作。结果，我的“茨威格预测”证券组合在“黑色星期一”上涨了9%！在这里，我将与大家一起分享这些投资决策的基础和背景。

20世纪40年代，我还只是一个孩子，10年前美国的“大萧条”成为人们餐桌上不变的谈资。我在与股票打交道的时候，脑子里总会想起那段垂梦一样的时期和当时的熊市。但我很久以前就明白了一个道理：当你一遍又一遍大声疾呼“1929年又来了”时，结果你会发现你的判断总是一次又一次地出错。直到有一天，它真的又来了。但那时，当你再次疾呼“狼来了”的时候，已经没有人再相信你……人们不是不愿相信，只是没有理由再去相信。还有，1929年以及随之而来的“大萧条”给大多数人带来了心理上的创伤。1987年那场毁灭性的崩盘使1929年的垂梦再次降临。

我认为形势比较像1929年的情形，除了“黑色星期一”之前的那个时期外，就要数1978年9月了。当时，我断定股市就要崩溃了，于是在我的《茨威格预测》(Zweig Forecast)中毅然写下《崩盘即将到来》的标题。我继续将当时的情形与1929年时的情形进行比对。不可否认，股市确实刚好在之后的“10月大屠杀”(October Massacre)中大跌，但其损失也仅仅是道琼斯指数下

降 13.5%、平均价格指数（茨威格未加权价格指数）下降 21.7%。

这种冲击不能说无关痛痒，但也并非 1929 年那样的情形。之前的经验（加上我平常犯错的教训）使我明白，不要轻易疾呼“1929 年又来了”之类的言论；相反，如果 1929 年的情形再次出现，我会冷静地采取策略保护股票不受损失。

整个 1987 年，我都在为市场的整体高估而焦虑不安。而直到美国劳动节（9 月的第一个周一）的时候，我才开始注意到那一年与 1929 年、1946 年，以及 1962 年的相同点。这几个年份均遇到崩盘而深受重创，但只有 1929 年与我们当时劳动节放假前的情形最相似。由此，我在那次崩盘之后的《茨威格预测》中发表了两篇分析文章。

在 1987 年 9 月 18 日的预测中，我谈到了贴现率上涨以及这一上涨如何导致了 1946 年以及 1968 年（之后在 1969 年又出现了一次上涨）出现的恶意指售。此外，在这篇分析文章中，我还谈到了 1973 年的熊市是如何在贴现率第一次上涨后接踵而至的。当时，大多数华尔街人士一直坚持认为至少三次上涨后才会出现危险。于是我分析了市盈率图、股息收益图，以及公司账面价值图，来说明股票市场如何被人们荒唐地高估了。

另外一篇文章发表于 1987 年 10 月 9 日，标题为“风险在爬升”。就在文章的第一段我写道：“近几周的整体态势与 1929 年、1946 年以及 1962 年崩盘前不无相似之处……自从 1981 年出现的上一次熊市至今，这无疑是股市风险最大的时期。这是一个我们无法回避的事实。”我有意回避了一些有关 1929 年、1946 年或者 1962 年股市惨不忍睹的细节。一方面，这没有必要；另一方面，我还不是绝对、确定、百分之百地相信 1929 年的情形就要真的重现了。我只是觉得我们那时候是个好时机，但我也担心接下来几个月的投机热会一直持续。试想，如果我百分之百确定的话，我肯定会卖空市场上的所有股票……但只有傻子才会百分之百确定。我考虑的是可能性，而不是确定性。所以，关键在于策略而不是说教。

于是，我在那一年 9 月 25 日建议拨打“茨威格预测”热线的每个人，将

其1%的证券组合投入11月看跌期权（看跌期权的所有者可以在某个确定的时间段以确定的价格卖出特定数量的股权）。当时，11月的看跌期权的虚值大约在8%左右。也就是说，如果股票市场下跌8%的话，看跌期权就沒有任何价值。而如果股票市场跌幅更大，但不是在11月，这个看跌期权实际上也沒有任何价值。所以，当且仅当股市在11月中旬下跌时，那些看跌期权才有意义。

我计算过，如果1946年或者1962年的下跌行情继续发展的话，看跌期权会急剧攀升，我们持有的40%证券会因此受到其保护（其风险也因停盘而得到控制），从而给我们带来适当的收益。如果我的判断失误，看跌期权也仅仅给证券组合带来1%的损失；而如果股市上涨的话，这个损失完全可以被股市收益抵消掉。切记，我这样说并不是绝对的，我考虑的只是可能性。

整个股市后来惨遭与1929年相似的下场。道琼斯指数收盘价从1987年8月的2722点下跌至10月19日的1738点，跌幅达36.1%。这几乎平了1929年10月29日的跌幅纪录——39.6%。我在9月末以2.375美元买入的看跌期权，价格在此后一路上扬。（这是16年来我买入看跌期权后的第二次上涨，在最近两年内是第一次。）

之后，我开始将它们分五批抛售。从10月15日开始，我分别以9.25美元、19.25美元、54美元以及86.50美元的价格卖出，10月20日最后一次以130美元的价格卖出。看跌期权的加权平均收益达到了2075%，让我们的整个投资组合增值将近20.8%，足以抵消因股票下跌导致的7%的损失。（到10月16日收盘时止，投资股票市场的证券组合仅下跌了8%。）结果，我们的证券组合在“黑色星期一”获得了9%的收益。

如果我是一个天才的话（我是说“如果”，因为股票市场上并没有天才），我会在股市下跌之前把所有的股票全部抛掉，买入更多的看跌期权并一直持有，等股市跌到最低谷的时候大赚一把成为亿万富翁……但那是不太现实的。现实的做法是，在市场指标指示性减弱时将风险降到最低，同时希望在行情尚好的时候小赚一把，祈祷自己能够在车祸、瘟疫、地震等灾难中幸存下来，直到有一天你终于看到又一个熊市到来的曙光，而你还有点资金来投机。

为什么我要如此多地考虑市场崩溃，而从不断然下结论呢？首先，通常来说，我用来衡量货币、市场人气指数以及大盘行情的唯一指标就是下跌前的适度看跌行情。我记录了这些模型几十年来的数据。在计算机的帮助下，我可以将它们整体的综合指数按照“十分位数”来进行分类，即：过去看盘数据的前10%分为一类，接下来的10%分为第二类，依此类推。

10月19日崩盘的几个星期之前，股价出现了一定的下跌。但此前，该模型的综合指数仅仅跌至第四个十分位。我们想当然地认为这是1984年以来最令人失望的看盘数据，但全面来看的话，1973～1974年的熊市看盘数据一直处于第一、第二个十分位。第四个十分位也只不过稍稍低于平均水平。当然，自1984年底以来，看盘数据大多数时候都处于第八个十分位。

第四个十分位历史性地使标准普尔500（S&P 500）指数一年的跌幅仅为3.4%，而第一个十分位的跌幅却高达每年28%还要多。货币行情只是适度看跌，因为当时还没有出现信用危机（收益率曲线为正数……这就是1987年与1929年的主要区别）。当时的投资情绪指标位置居中，尽管它在那一年早些时候就已经糟透了，但依然还是在市场达到最顶峰之前，在一定程度上将它已经不能再糟糕的大盘读数提高了一点。当然，大盘还是处于看跌行情的。

因此，经过量化统计和事后测试，我的常规指标都显示为负，但还不是很离谱。让我觉得困扰的是1987年与1929年、1946年以及1962年的相同点——市盈率和收益率随着直线飙升的股价而总体高估，而股市价格的直线上升运动多年得不到调整，由此导致道琼斯指数翻了两番甚至更多。当这些情况存在的时候，我发现市场在牛市快要收尾时出现了一个持续几个月的大反弹。这对股价起到了小小的矫正作用（1986年秋始于1755点）。另外一次微小的矫正出现在1987年春，从2404点下跌到2216点；之后，市场突然出现了一个反弹，使大盘在两三个月内持续走高（8月时达到峰值2722点）。

早期的市场从那时开始才有点“正常”矫正的样子，但行情很快便一泻千里，股价狂跌。9月，让我坐立不安的事情发生了——那些更小规模的矫正

平缓了下来，华尔街的大多数人都认为应该“买入”。每个人都学会了不要为小的回调而感到害怕，这一点反而让我觉得害怕起来，于是我便买入了看跌期权。

多年以来，我发现最好的方法就是，首先，根据市场行情的看涨或者看跌采取适当的策略，直到行情指标指向另一端，然后再改变策略。其次，就是未雨绸缪——随时为市场的风云变幻做好准备。要做到这一点，能够连续地获得可信的市场指标显得尤为重要。当这些指标指示你去做什么的时候，只管去做就是了！我犯过的代价最高昂的错误，就是忽视了，或者说得更严重点，打乱了我的市场指标……就像一个飞行员出事后指责他的指南针一样。我花费了近 28 年的时间对本书中讲到的主要股票市场指标进行测试和改进。也许这些指标并不是完美无缺的，但我觉得它们比我在其他任何地方了解到的都要可信得多。

投资中最宝贵的就是耐心。就像一名出色的棒球击球手，取胜的关键就是：等到确定投球手投过来的是好球后再抓准时机挥棒击球。其想法是，把投球手打懵了，然后使比分达到 2:0，或者是 3:1。这迫使投球手去投球……常常是快球。换句话说，如果击球手很耐心的话，他就能使形势对自己有利。那时，而且只有在那时，他才能真正掌握主动。

股票市场也是如此。我静静地等待市场指标指向一边，采取积极的策略，形成对我有利的形势。如果市场指标的指向性不是很强，没什么很好的机会，我就采取防守策略等待良机。在后面的章节中，我将描述和说明怎样从这种投资哲学中获利。

导 言	我成功预测了风险，在市场崩盘当天获利	IX
第一章	一种简单、可信、奏效的投资法	1
	基本面指标	5
	挑选制胜股	6
	灵活的投资哲学	8
第二章	我的“茨威格预测”	11
	我的第一次投资	17
	《茨威格预测》的发布	24
第三章	平均指数	29
	平均指数与市场活动	33
	未加权价格指数	35
	通货膨胀调整	38
	1929 年到底发生了什么	42
第四章	货币指标——“不要跟美联储较劲”	45
	优惠利率指标	48
	美联储指标	55
	分期债务指标	63
	货币模型	69
	买入和卖出信号	72

第五章	动量指标——“趋势是我们的朋友”	81
	上涨 / 下跌指标	84
	升量指标	87
	4% 模型指标	92
第六章	整合货币指标和动量指标——你所需要的唯一 投资模型	103
第七章	跟大盘较劲——来自灾难的请柬	121
第八章	情绪指标——全年的预测指导	127
	共同基金的现金 / 资产比率	133
	投资顾问	136
	《巴伦周刊》的预测	141
	股票增发	146
	茨威格情绪指数	149
第九章	季节性指标——全年的预测指导	153
	223 次赢利 vs 8 次损失	160
	一星期内的每一天	164
	一年之中的不同月份	165
	月末模式	167
	总统大选周期	170
	年底避税卖出	172
第十章	怎样尽早预测大牛市以及大熊市	175
	熊市的三个关键条件	183
第十一章	“广泛撒网”和“有的放矢”策略——挑选 制胜股票的方法	193

浏览报纸的财经版	197
市盈率	207
股票的价格活动	213
内幕交易	216
第十二章 为何有时“过快”卖出是件好事情——我的	
股票选择	223
德尔－菲劳尔医药公司	225
CACI 公司	227
Emulex 公司	229
德雷弗斯公司	233
中大西洋银行	235
第十三章 止损点——如何使投资风险最小化、利润最大化	239
什么是止损点	241
锁定收益	249
第十四章 卖空——并不违背国家利益	259
第十五章 有关投资的问与答	267
第十六章 给智慧投资者的结束语	283

Martin Zweig's **Winning** on Wall Street



第一章

一种简单、可信、奏效的投资法

如果你在寻找一种简单、可信、奏效的方法来让你在股市中赚钱的话，这本书就是为你而写的。我会告诉你怎样避免最常见的投资错误，保护你的资本，同时大把地赚钱。你需要做的所有事情，就是每个星期自觉地花半个小时关注我即将介绍的市场指标，然后自始至终地遵守你的原则。

让我们一起开始吧！在任何时候，没有人比市场更加聪明。如果对市场的预测有那么简单的话，每个人就都成富翁了。即使是华尔街金融家中的传奇人物伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch），在他事业的早期也曾破产过。我没有也不想拥有能够预测未来的水晶球，因为我发现那些依赖水晶球的投资者们经常和水晶球一起被摔得粉碎。所以，如果我能预测到并紧跟市场的趋势，直到这种趋势不再持续，我就已经很满足了。

成为一名投资顾问以来，我阅读了大量关于股票市场的书籍。当然这些书并不是我买的，是出版商送给我的，他们希望我能在我的商情报告中给他们的书籍作广告。很遗憾，这些书大部分都没有什么用。

有些书籍向读者打出了“快速致富”的保票（比如《如何在一夜之间轻轻松松赚到 100 万》）。这只不过是天花乱坠的广告宣传而已。按照他们的逻辑，任何愿望在他们推销的书籍里都能实现。贪婪是一种相当强大的情感催化剂。很多人都去买这些书，他们希望通过一种神奇有效的公式能迅速找到那个藏金罐。那当然是不可能的！世界上没有那么容易的事情。

还有一些书籍可能没有许下那些不切实际的承诺，但它们给读者提供了一些简单或复杂的系统。系统并不一定是一个很糟糕的工具，但这些系统中有许多都是没有一点作用或者说还会起反作用的。有人说，没有谁曾

被书籍毁掉过。但我怀疑，那些未来想在市场上博弈一把的人们如果尝试着实施这些计划的话，他们可能就离毁掉自己不远了。

其实也有关于投资的百科全书，它们包罗万象，涵盖了从期权到贵金属，从吉利美到房地美，从商品到收藏品……对每一样都进行了全面综合的描述。但我认为，这些细节并不能很好地武装你去作出投资决策。

我还要提醒你，有些书籍，诸如亚当·斯密、安德鲁·托拜厄斯（Andrew Tobias）的著作，包含了许多趣闻逸事、幽默和智慧——这着实不错——它们都有一定的针对性，而且一般的读者都可以从这些书籍当中得到有用的建议。但它们无法给你提供在市场上赚钱的方法。

无论如何，不要感到绝望！有学术著作结论性地证明，“打败”股市还是“有一些方法存在的”。我将这些工具、方法融入我的股票选择技巧中，并摒弃了那些流行却徒劳无用的方法。通过这本书，你能找到玩转证券市场的众所周知的“优势”。

我为自己制胜华尔街的记录而感到自豪。自从独立运作的《赫伯特金融文摘》20世纪80年代中期开始对股票市场顾问进行排名，我的《茨威格预测》的表现远远超过了所有其他排名对象。我连续两年一直是市场上的头号选股者；在《赫伯特金融文摘》监控的四大股市分析刊物中，我的《茨威格预测》是唯一赢利的。

千万不要小看选择股票的工作。要一直稳操胜券是有难度的。尽管华尔街人士每年花费上百万去分析股票，但现有的最好的研究表明：一、分析人士不可能总是预测到股市收益，这使得我们要采取以任意价格买入上涨股票而不去冒险的策略（正如许多研究机构近年来发现的那样）；二、共同基金以及其他机构这些年来想尽了办法也没能压倒股市的平均指数；三、用制图分析以及相关的技术分析手段来预测市场比纯粹碰运气也强不了多少；四、股票经纪行发布的那些长篇而且价格不菲的研究报告，通常无法锁定市场上表现良好的股票。

多年以来，我费尽周折，不断尝试和改进我的股票选择和市场预测

方法，这些方法最终被证实是奏效的。它们不仅适合那些保守的投资者，同样适合那些想更加积极交易的投资者。我的这些操作守则都是经过长期广泛测试和检验过的，在本书中有着详细透彻的说明。它们是绝对有用的！

当然，我没法将市场活动中的所有变量都包含进去，因为那样的话会变得相当复杂。所以，我将我的方法尽量简单化，好让那些非专业的读者们也能读懂并从中受益。这样便印证了爱因斯坦的那句话：“不要将事情简化，而要将它们变得更简化！”

基本面指标

首先我想告诉你的，是我制定投资决策的基本方法。大多数人认为我是专业技师，但实际上我所用的并不完全是专业技术，只要是管用的我都会去用。如果追踪行星或者太阳黑子的位置，甚至用占卜术去占卜也管用的话，我一定会去做的。但事实上，我在很大程度上还是依靠一组基本的指标。

市场主要的风向标是由货币因素、美联储的主要政策，以及利率的变化情况组成的。为了使这些以及其他的重要趋势显现出来，我创建了几个简单的指标（稍后将详述）。我发现它们十分可靠。

我的指导方针包括一些纯技术指标。我所指的这一要素主要是大盘表现或者市场惯性。这里，我将不同的价格指标和成交量指标综合起来，来衡量单只股票或者整个市场的表现。为了更好地理解市场惯性的作用，我们来想象一下航空器发射到月球上的过程。如果起飞时有足够大的推力，火箭就有可能使其摆脱地球大气层的束缚；如果推力不够，它就只能绕着地球转圈或者坠落地面。一般来说，市场的运动也是如此。对我来说，“大盘”是投资决策的最终仲裁者。我有一个核心的原则，那就是——“别和大盘较劲！”

如果你信誓旦旦地在熊市时买入，或者买入某只表现相当糟糕的股