

前 言

这些年确实可被称为投资者的黄金时代。牛市几乎从未持续过如此之长并且指数上升到如此之高。但是仍有成百万的人还停留在道路旁边，眼睁睁地看着不断增加着财富的队伍从他们身边走过。

这是一种耻辱。我们大多数人都知道社会保险并不能满足我们退休后的需要。如今为了维持舒适的生活水准，我们日益需要额外的收入来源。除此之外，对我们每一个人而言，仍存在着经济上的安全和自由的潜在空间。那么为什么没有更多的人来利用这个国家存在的众多投资良机呢？

缺乏信息已经不是一个能站得住脚的好借口。互联网已经有效地拓宽了个人投资者获取信息的渠道。但这对投资者也提出了新的挑战：那就是如何从数不清的观点、个人偏见和促销言论中分辨出有用的信息。

本书二十四课的内容与众不同之处在于，它们是建立在对过去四十五年的股票市场的广泛研究和分析的基础之上所得出的结论。该研究发现了市场运作的真实规律和原则，无论市场条件和流行的投资观念如何变化，这些规律都被一

欧奈尔 证券投资二十四堂课

再证实。

本书找出了那些自 1953 年以来市场中每年表现最优的大牛股的模式——这些股票的价格都番了一倍或两倍甚至十到二十倍。本书分析了有关这些股票的每一点已知的信息以找出其股价大幅上扬之前所存在的共同之处。分析所得出的结论可总结为七个共同点，其中一些会令人惊奇，但它们确实存在，无论时间和股市的周期如何变化。在这里，你将读到和学到的，跟你以前所闻所信的不一定一致。

本书的章节安排将使你逐步领略这七个共同特征，同时学会怎样以及何时买卖股票，如何阅读图表，以及如何运用《投资者商报》来形成投资策略和管理你的投资组合。

就我个人的经验来看，恐惧和不确定的心理是通向任何成功的最大阻碍。如果你还没有开始投资，我希望本书能给你“下海”的必要基础知识和勇气。如果你已经是一个理性的投资者，本书将会使你更加成功。本书亦将使你认识到，为什么你过去错过了那些获利甚丰的股票，以及为何在持有这类股票时却未能赢得巨大利润。

祝各位在股市中“好好学习 天天向上”！

第一课

投资者入市须知

在出版《投资者商报》之前，我在股票市场中已经磨炼了 25 年。我既是个人投资者，也是股票经纪人、投资顾问，同时拥有一家证券经纪和研究公司。该公司在今天已成为每个主要的机构投资者的重要客户。我的职业生涯始于 22 岁，当时我刚刚从南美塞迪斯特大学（Southern Methodist University）毕业，结了婚，参加了空军并开始对我将来的经济状况产生了兴趣。我倾我所有的 500 美元买了我的第一只股票并同时开始阅读有关股票市场的书籍。对我而言，其中最好的应推葛纳德·内伯（Gerald Loeb）的《投资生存之道》。我们的对话就从他开始。

股市投资的第一要则

内伯是一个极力主张止损的非常成功的投资者。对我而言，这是股市投资的头号规则。你必须时刻保护你的投资账户。特别当你融资炒股的时候，止损是绝对重要的。

不论你是新手还是老手，最难学会的一点就是你不可能每次都判断准确。如果你不能快速止损，迟早你会遭到非常重大的损失。我就认识七个非常聪明、受过良好教育的人，他们因为融资炒股而又没有任何卖出的规则，在他们 40 多岁的时候已变得一无所有。以智力、教育、顽固、骄傲以及自我主义来代替理智的卖出规则有时候是足以致命的。

问题在于，当你买入股票的时候，你所想的总是赚钱。当你必须卖出并蒙受损失的时候，你会觉得不情愿并且难以承认自己错了。你宁愿持股等待并希望股价回升。

更糟的是，当你开始止损时，有半数的可能是，你才卖出的股票又开始涨了，这时你会更难受。于是你得出结论说卖出是错误的，止损原则也很糟糕。

你如何看待亏损是很关键的。从过去的经验来看，这往往是投资者犯错误以及感到困惑的地方。

请你自问：你去年为你的住宅购买了火险吗？你的住宅失火了吗？如果没有，那么你对于浪费钱投保感到难过吗？你明年将不再买火险了吗？你为什么还是会买火险，难道你知道你的住宅会失火吗？

当然不是！你之所以买火险，是为了保护你自己免遭失火所带来的巨大损失，虽然这种可能性很小，但一旦发生将使人太伤元气。而你止损的目的也正在于此。

如何定义止损

对内伯而言 止损意味着在亏损达到 10% 的时候卖出，这对大多数新手来说都是适用的。如果你使用图表分析来决定买入时机，我建议你在股价跌去 7% 或 8% 的时候就止损。这样做将会使你免于巨大的损失。

如果你在一只股票跌去 50% 的时候才卖出，那么你在下一只股票上要获得 100% 的赢利才能弥补亏损。而你能够买到价格翻番的股票的机会又是多少呢？

成功投资需要时间

我花了两三年的时间才找到感觉。这种感觉不是在一夜之间产生的。对大多数人，学习的过程是差不多的。随着时间的推移，你会越来越精于选股，7% 或 8% 的损失也会大量减少。而且这些小的损失也会被你那些获利甚丰的股票赢利所抵消。

把你有限的损失当作向华尔街交的学费吧。大多数人认为投资于大学教育是明智的决定。他们不认为这是浪费金钱，因为他们希望将来的成功能抵消他们为获得学历所付出的。那么在股市中的成功与此又有什么不同呢？

任何成功都需要时间。职业球员不是在三个月之内造就的，成功的投资者也是一样。成功者与他人的区别仅仅在于决断和坚持。

关键时刻你必须坚定

我曾经一次止损了十只股票。但紧接着我在市场开始底

部反转的时候买进的一只股票，它的价格涨了三倍。我常常想：“如果当时因为前十只股票都不成功，我就灰心并且放弃，事情会变成怎样？”

投资最难的一点在于，如何在作出诸如止损决定时防止感情用事。卖出你可能刚刚在几个星期前才买进，而现在已跌去了 8% 的股票并不好受。感情往往容易占上风。这时候我们就会努力维持原有决定而继续持有这只股票，哪怕现在我们已经亏损了。

世上没有后悔药。如果你老是想这“如果当时怎样”、“当时应该如何”的话，你将会陷入无尽的烦恼之中。

过去是过去，今天是今天。情况已经变了，你必须保护自己免受严重的损失——这对任何人都是有可能发生的——只有这样，你以后才仍然有能力从事投资。

为什么你应以 8% 作为止损点？

如果你在亏损 8% 的时候进行止损，你将总是能再次进行投资。我曾经见过一些人因为执迷于某只股票，不能面对和承认错误并作出卖出决定而导致破产或者健康受损。当断不断迟早会导致重大损失，而重大损失将使人失去信心，这是你应该绝对避免的。

如果你为卖出感到焦虑，那么最好的办法是只卖出一些以使你晚上能够睡得着觉。

但如果你在亏损 7% 或 8% 的时候全部卖出，而在赢利 25% 至 30% 的时候只卖出一些股票，你仍然不至于给自己带来太大烦恼。

对于你所持有的表现最好的股票，你应增加持股时间以

获取更大的利润空间。总是首先卖出你手中表现最差的股票，而不是表现最好的那只。

任何股票都存在的风险是什么？

在我所应用的方法下 任何股票的风险都仅限于 8% 的亏损 不管你买的是 AT&T 的股票还是网络股。既然如此，为什么不选择这样的公司股票呢：它们既处于朝阳行业，又是行业中的领导者，同时拥有高股本收益率、高边际利润以及强劲的销售和赢利增长。

本课要点

- 作为新投资者，准备承受少量的损失。
- 总是在亏损达到 8% 的时候止损。
- 学习投资时坚持不懈是很关键的，不要灰心。
- 成功投资不可能一夜之间学会，这需要时间和努力。

点 评

在足球比赛中，只会进攻不会防守的队伍很少能打赢对手。股票市场也是如此 如果你不会保护自己 以避免更大的损失，那么也很难在这个市场上赢钱。作为一个投资者，从一入市开始就处于一个随时随地都可能在选股和入市时机等方面犯错误而遭受损失的境地。无论

你自认为多么聪明 或者你的分析或信息如何正确 你都无法避免不犯错误。实际上，你正确的概率只有 50%。

华尔街著名的市场高手，也曾是颇得几位总统信任的高参——伯纳德·巴伦奇说过：“如果投机家有 50% 的选择是正确的，那他就已经很幸运了。假如他意识到自己的错误，并能及时止损的话，即使只有 30%—40% 的选择是正确的，他也有机会给自己创造财富”。1962 年，美国股市突然下跌了 29% 当时 欧奈尔及其公司的投资只有 33% 是正确的，然而那一年结束的时候，他们的业绩仍然超过了大盘 而且还有较大盈利 原因就在于那 33% 的正确选择给他们带来的盈利颇丰，而另外那 67% 错误的选择 是正确选择的两倍多 由于及时出局 造成的损失并不大。

欧奈尔将自己几十年的投资心得概括为二十四条法则 其中第一法则讲的就是止损法则 由此可见 止损对投资者而言是多么重要。

根据我们的经验和研究，一个投资者如果学会了止损就等于成功了一半，而成功的投资者几乎都是止损高手。从这一点来讲，欧奈尔将止损法则作为股市投资的“头号规则”是有其道理的。

在我们进一步讲述如何选择最佳卖出点之前，我们先来分辨一下投机者和投资者的区别。伯纳德·巴伦奇给投机者下了一个定义：投机者“speculator”这个词源于拉丁文“speculari”本意是观察和做间谍。投机者，也就是一个时刻注意观察情况变化，并在事件发生前果断采取行动的人。

杰西·利物姆，一位华尔街的传奇人物，他这样描述投资者：投资者是一群大赌徒，他们下了一个赌注，并且关注着，假如他们赌输了，他们就失去一切。

看了他们的定义，你肯定大吃一惊，因为这与你在字典上看到的截然不同。我们知道伯纳德·巴伦奇和杰西·利物姆在华尔街给自己创造了数亿美元的财富。

我们还听过许多身边投资人士的故事，讲述他们如何如何从很少的钱起家变成了百万富翁，然而，一次偶然的判断失误，又使他们从大户室搬进了中户室，最后进了散户厅。这些故事让我们认识到，如果他们稍微懂得一点止损知识，他们又何至于输得那么惨。同时，这从另一个方面也反复告诫我们，止损并不是件容易的事，不是人人都能轻松把握的，毕竟割去的是自己辛苦赚来的血汗钱。

说了这些，无非想告诉投资者，应该打破陈规，并勇于对自己原来接受的一套观念、观点提出挑战。

假如你是一个典型的投资者，买进了这么 5 只股票，那么你会如何操作呢？5 只股票的交易情况如下：

买 进	买 入 价	现 价
100 股中关村	30 元	25.8 元
100 股中兴通讯	30 元	39.2 元
200 股 ST 京天龙	10 元	16.85 元
500 股巴士股份	10 元	9 元
200 股哈药集团	13 元	13.33 元

当你想要卖出一只股票时，也许你会查阅记录，看看当时自己买入的成本价是多少，如果你已经有了盈利，或

许你就会卖了它；但如果你还没有赚钱，甚至已经套牢了，那么很有可能你会继续观望，直到不得已才止损了结。如果真是这样的话，那你简直就是为了亏钱才投资于股市的。

在上面的例子中，你也许会已将已经产生盈利的中兴通讯和 ST 京天龙卖了，因为他们已经赚钱了。实际上，这两只股票才是你应该留着的股票，而不是其他几只开始让你亏钱的股票。所以，碰到这种情况你应该卖出其他股票，如中关村和巴士股份。假如你更倾向于先把盈利的股票卖了，其实这并不是明智的选择。但这也就是 95% 的投资者都有的“尽快获利了结”的心态。

有位投资者以 18 元的价格买进某股票后，一路下跌跌到了 16 元。此时，他的一位朋友建议他卖出股票，他说：“我现在套了 2 元 如果现在卖出 不是明摆着亏了吗？如果我坚持持有，说不定哪一天我还能解套。”

在这里，这位投资者至少犯了两个错误：

一，卖出股票并不是造成亏损的原因。如果你觉得卖了这只股票就亏钱了，那你肯定进入了一个误区。实际上，损失在卖出之前就已经存在了。假如，你觉得只有当你卖出股票的时候，损失才真正成为损失，那么你尽管这样自欺欺人好了。中关村就是中关村，不管你以 40 元的价格买进还是以 30 元的价格买进，也不管变不变现，它现在就值 25.8 元。如果你坚决持有这只股票，那么随着股价的下跌，你的损失还会一点点扩大。在这种情况下，投资者最好还是把亏损的股票卖了，让自己持币备战。当你把现金放在账户上的时候，考虑问题的客观性

远比为账户上一只亏损的股票担心来得强。

还有一个建议，或许能够帮助你决定应该继续持有还是卖出股票。假如你目前有 2580 元现金 而你的账户上没有中关村这只股票，那么你可以问问自己：“我真的现在想买进中关村吗？如果你的答案是否定的 那么 你为什么还要持有这只股票呢？”

二，继续持有就一定能解套吗？四川长虹、湖北兴化等一些股票在大盘不断走牛的情况下持续下跌了好几年，一旦遇上这样的股票，你亏得起吗？你等得起吗？你的愿望也许是美好的，但股票并不知道你是谁，更不会在乎你。所以，死捂股票就如龙卷风将你卷上了天空——听天由命。这对理性投资者来说，是非常不可取的。从另一方面来考虑，股票一旦开始下跌，下跌的周期少则几个月，长则几年，如果你能及时止损，再投资别的好股票，那么你不仅可以将原来的亏损补回来，而且还会获得比较好的回报。

做股票如同做生意。假定你现在拥有一家小小的服装店，你进了三种颜色的裙子：黄、绿、红。红裙子最热销，很快就卖完了。绿裙子卖掉一半，而黄裙子一条也卖不出去。那么，在这种情况下你会如何处理呢？你会对络绎不绝前来的顾客这样说吗——“对不起 红裙子已经卖完了。黄裙子看起来没人问津，但我始终认为它们很漂亮，而且黄色是我最喜欢的颜色，难道你不想买一条吗？”——当然不会。

聪明的商人之所以能够在激烈的商战中生存下来的是因为他们面临这种窘境的时候，能够客观地看待这

件事，“我们进货的时候有失误。现在我们最好赶紧把黄裙子销出去，先打 9 折，如果这个价格还没有人买，就打 8 折 把我们的钱从这些‘鸡肋’中套现 再进最热销的红裙子”。这是零售业中最常见的一种操作方法，那么你在处理投资组合时，为什么不那样做呢？

每个人都会买进一些让自己以后后悔的东西。投资者也不可能让自己每一只股票都成为“无悔的选择”。每次买进股票，你应该粗略估计一下盈利和损失的概率。假如那只股票盈利的可能性只有 20% 而亏钱的可能性是 80% 的话，你肯定就不会买进这只股票。然而，能够准确估计的股票毕竟不会太多，绝大多数的股票难以作出具体的盈亏估计，那么在这个时候，你是否也有一定的选股原则呢？

欧奈尔给我们提供了一个很好的建议：在买入股票的时候，给自己设定两个价位，一是止损出局的价位，二是获利了结的价位。

股市总是在天价和地价之间来回波动，由强转弱，由弱变强。有了波动就有了赢利机会，但股市波动所提供的利润并不在投资者中进行平均分配，通常是由不善于止损者流向善于止损者。知道了这个道理，我们就可以抢占股市先机，在股价有一定涨幅后要回头之际卖出，再在股价掉下来已跌不动之时买进，这就是我们通常所说的“波段操作”、“低吸高抛”。掌握了“波段操作”的技巧，实际上就等于掌握了许许多多的赢利机会，因为一年中的牛市机会毕竟有限，但一年中的波段行情可以说有无穷之多。也就是，投资者如果只从牛市行情来考虑的话，

机会非常有限，而从波段行情来考虑，就会有无穷多的投资机会。

此外，投资者的增量资金是有限的，股市下跌必须及时止损，否则就会失去下一次机会，止损的根本目的就是要“留得青山在”在下跌行情中留住宝贵的资金以图东山再起。正如老子所说：“知止可以不殆”。

知道了止损道理，并不等于就能做好止损操作，所以止损法则的关键就在于对止损位的判断。

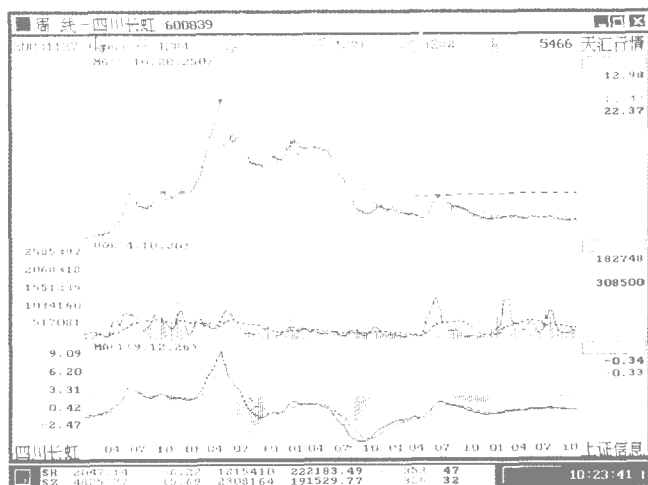
按照道氏理论，股价走势有三种趋势：主要趋势、次要趋势和短暂趋势，次要趋势和短暂趋势服从于主要趋势。问题关键在于，我们如何才能判断股价目前的走势是次要趋势还是短暂趋势？我们经常会遇到这样的情况：原来以为价格即将上扬的股票，买进后没想到股价不涨反跌。很多投资者误以为这是次要趋势或短暂趋势，错失了止损良机。对于初入市者，要准确判断止损位确实不是一件很容易的事，欧奈尔根据他的选股方法，将止损位确定为 8% 认为股价跌去 8% 就应该立即止损。

那么，为什么将止损位确定为 8% 呢？股票在上升过程中进行调整是必要的，如果是强势调整，那调整幅度一般在 8%—10% 左右 将止损位确定为 8% 投资者就不容易被震出去；如果深幅调整，那调整幅度就会远远超过 8% 投资者在 8% 止损，自然就可以保存实力。

我们将近几年股价回调情况进行归类后发现，最常见、最典型的情况主要有三种：

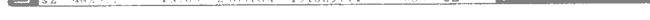
第一种情况 股价大涨后的回调。股价大幅飙升之后 积蓄了大量的空方能量 股价一旦出现回调 投资者就应立即止

损。这种股票的顶部信号也非常明显 就是单日跌幅超过 5% 投资者一旦遇上这种情况 应立即出局。由于这种情况的回调一般调整幅度比较深 调整时间也比较长 所以投资者出局以后不要轻易介入。如四川长虹 1997 年 5 月 7 日创出了 62.88 元的新高后 次日出现了 6.9% 的跌幅 考虑到四川长虹前期近三倍的涨幅 我们就应该果断止损 尽管以后它经过一周调整后又出现了反弹 并且创出了 66.18 元的新高 但涨幅并不大。从此后至今的三年多时间 四川长虹一路调整 再也没有超过这个价位,一直到 2000 年 5 月 12 日的 12.80 元,所以 我们在 1997 年 5 月 8 日当四川长虹出现 5% 以上跌幅时 作出止损决定 无疑是正确的(见四川长虹周 K 线图 我们再看一看综艺股份。综艺股份从 1999 年“5.19”行情的 11 元



四川长虹 600839 周 K 线图

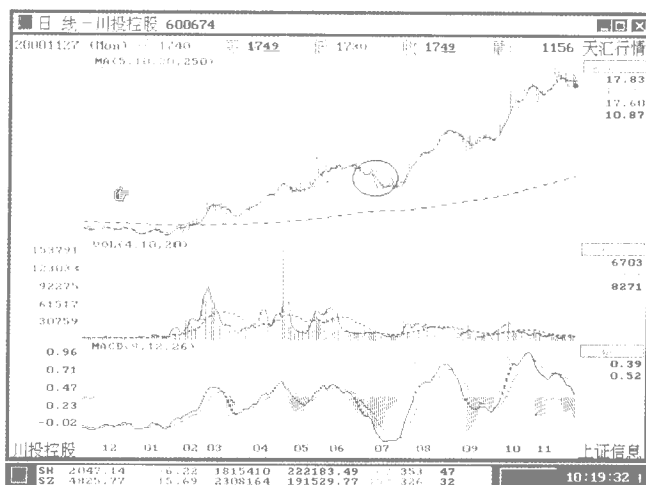
總之，在「新中國」的時代，中國人對「中國」的想像，是與「中國人」的想像相連的。而「中國人」的想像，又與「中國」的想像相連。在「新中國」的時代，中國人對「中國」的想像，是與「中國人」的想像相連的。而「中國人」的想像，又與「中國」的想像相連。



第二种情况：股价上升途中露合。任何股票从启动

Journal of Management Education, Vol. 30 No. 6, December 2006 798-812
© The Author(s) 2006

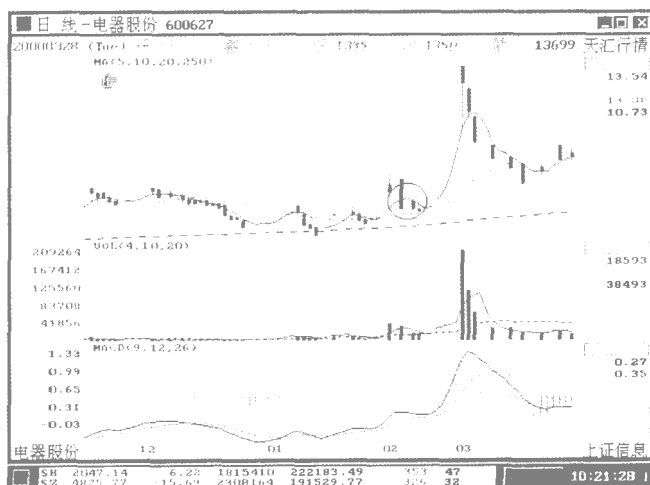
经过多次反复震荡 这就是我们所说的“洗盘”（见川投控股日 K 线图）这种股票震荡 是一种次要趋势 不会影响它的主要趋势，其震荡幅度通常不会超过 20%（但也有例外）。对于这种情况，投资者也应该进行及时止损，因为如果股票调整幅度比较大，那么在低价位再补仓就可以赚取一定的差价。当然，这种情况也最容易出现止损错误，如果投资者一旦发现止损失误，就应该马上补回来，而不是放任自流。



川投控股 600674 日 K 线图

第三种情况：庄家刻意打压吸筹。庄家为了吸足底部筹码，通常采取的手法就是，在行情大涨时刻意打压股票，使之与大盘形成背离走势，形成“空头陷阱”，骗取筹码。有的为了快速吸筹，采取快速拉升快速打压的手法。

如电器股份 1999 年 6 月初的走势,6 月 1 日和 2 日电器股份两天连拉涨停,6 月 3 日和 4 日接着快速下跌,几乎跌回了 6 月 1 日启动前的位置,但股价没有进一步下跌,而是缓慢爬升,一直翻番。再如运盛实业,在 1999 年“5.19”行情猛烈发动之际,并没有很好的表现,相反,在大盘大涨时,于 5 月 28 日出现一周左右的调整,调整结束后,股价一路上扬,到 2000 年 3 月 22 日除权后股价达到了 24.95 元,累计涨幅近五倍。(见电器股份日 K 线图)所以,这种调整,一般来讲,幅度不会很大,并且通常出现在底部,投资者完全可以不去理会。



电器股份 600627 日 K 线图

以上三种情况,只是股市中经常出现的一般情况,由于每只股票的走势都不尽相同,面临的问题也不一样,所