



寰宇財金 39

賣股票致勝戰略

It's When You Sell That Counts

A Must-Have Book for Anyone Who Owns Stocks

Donald L. Cassidy 著

黃嘉斌 譯

 **PROBUS**
PUBLISHING

Chicago, Illinois
Cambridge, England

39 全球字庫



賣股票要趁勝回

It's When You Sell That Counts

A Must-Have Book for Anyone Who Owns Stocks

It's When You Sell That Counts

by Donald L. Cassidy

Copyright © 1994, by Donald L. Cassidy

Chinese translation copyright © 1996 by International Publishing Company

Published by arrangement with Probus Publishing Company
through Bardon-Chinese Media Agency

All Right Reserved

Donald L. Cassidy
著

PROBUS

Chicago, Illinois
Cambridge, England

目 錄

謝辭.....	3
---------	---

導論.....	5
---------	---

第 I 篇 獲利了結的障礙：恐懼、迷思與合理化

第 一 章 外在的障礙.....	3
------------------	---

第 二 章 內在的合理化.....	29
-------------------	----

第 II 篇 培養獲利賣出的適當心態

第 三 章 瞭解錯誤.....	55
-----------------	----

第 四 章 保持清醒的頭腦.....	67
--------------------	----

第 五 章 化否定為行動.....	75
-------------------	----

第 六 章 希望需要現實的支持.....	83
----------------------	----

第 七 章 忘卻你的成本價格.....	101
---------------------	-----

第 八 章 必須瞭解，賣出股票的人是你，不是公司.....	111
-------------------------------	-----

第 III 篇 掌握相反意見的方法

第 九 章 成為持相反意見者.....	119
---------------------	-----

第 十 章 專注於資金的時間價值.....	125
-----------------------	-----

第十一章 以個人的情緒修正決策.....	137
----------------------	-----

第十二章 理智地調整賣出目標.....	147
---------------------	-----

第十三章 自律練習.....	157
----------------	-----

第十四章	區分賣出與新的買進	165
第十五章	採用個人擴散指數	173
第十六章	克服貪婪：不可追逐「最後一檔」	185
第十七章	在感覺良好時賣出	195
第十八章	在價格／成交量的漸進高潮中賣出	209

第IV篇 賣出的策略

第十九章	分析「熱門股」與「冷門股」的性質	223
第廿章	以市價上方的限價單取代停損單	229
第廿一章	運用特殊法則賣出低價股	239
第廿二章	趁利多巧妙賣出	255
第廿三章	瞭解壞消有多壞	261
第廿四章	消息延誤時賣出	277
第廿五章	崩盤期間的持有與賣出	287
第廿六章	持有／賣出決策的核對清單	297

附錄

參考書目	303
------	-----

謝辭

書和人類的其它心靈結晶一樣，是有意識和無意識經驗組成的混合物，影響作者一生。因此，作者有理由感激為此生提供指導的所有人。但是出版商不希望這份名單列得太長。這項紀律立即顯得既實際又殘酷。對於未列名的許多益友，我要先表示歉意，然後我要感謝：

Richard Randlett，中學數學老師，他帶領我走進投資領域，卻從不知道他開展了我的心靈領域。

Robert Scotland，麻省Wayland高中的美國史老師，要求好學生要盡展其才。他要求我研究美國經濟大蕭條的歷史，讓我在同學面前做報告；這份經驗建立了我的自信。

已故的Roger Spear，創立了一家投資顧問公司，之後出售給富達管理研究公司。他耐心地指導並教誨我這位毛燥的小夥子，讓我在上班時間學習。

Charles Kline，華頓商學研究所的財務管理教授，他最喜歡說的話既簡潔又深刻：「萬事都有循環。」

Ellen Curtiss，任職Authur D. Little公司多年，她鼓勵我成為研究員，編輯和作家，並且讓我相信，這件事是能完成的。

Richard Hurwitz，Boettcher公司的前研究部主任。他有信

心和遠見僱用「毫無經驗」的人擔任投資分析師及管理顧問，對今天短視近利的企業文化來說，無異勇者之舉。因此，他是一名堅毅而值得尊敬的導師。

Heather White，我在Boettcher公司的同事和摯友，她教導我有關經紀的行業，否則我得耗費若干年才能明瞭這一行。她也告訴我，我夠資格承擔撰寫第一本書的艱難任務。之後，她帶領我到出版商那裡，免除了許多的痛苦和挫折。

Davis-Hamilton公司的Robert Davis，是我從事研究工作時的主管之一，他對數字比例十分敏捷，在危機時，頗能保持冷靜而理性。他教導我的超過他所知道的。

Richard Follingstad，他邀請我在1989年舉辦的公眾研討會上演說有關在新墨西哥州阿波科基市一家公司的問題。他讓我直接瞭解到投資散戶賣出股票的想法；當晚我被說服有必要撰寫本書。

丹佛市的Scott Courts是一位天資聰慧的營業員，他與我分享事蹟，確認我最差勁的懷疑，傾聽並協助我形成我的若干概念，對我來說，這十分刺激。

Belita Calvert，在許多重要的小事上幫助我，從校對到傾聽、鼓舞和激勵，他總是堅守崗位。

最後，作家Jennifer Lindsey，即本書的編輯也應感激，她大幅刪減我厚重的文稿，卻感覺只像在雕鑿文字。由於我習慣於撰寫及編輯最後的定稿文字，因此我知道這不是一件容易的事。儘管我十分頑固，她的經驗有助於使我的文章更流暢。

導 論

某天，一位分析師與經驗老到的經紀人談論某支股票，這位經紀人的客戶持有該股票500股。

「這個時候賣出看起來似乎不錯，」分析師說：「因為股票已經上漲了幾點。他應該心滿意足地獲利了結。」

非常令人訝異地，經紀人回答：「我希望事情像你所說的那麼簡單。你知道嗎？這傢伙很奇怪，他痛恨納稅，所以我很難說服他獲利了結。」

分析師回答說，他也聽過幾個類似的情況，於是他開玩笑地建議，經紀人或許應該告訴客戶，獲利數千元繳納點稅，總比擔憂虧損來得強些。分析師建議同時了結其他的虧損交易，如此便可少繳稅，而且客戶的投資組合也因此能夠改善。

「哦！那是不可能的，」經紀人說：「他絕對拒絕認賠，我甚至連提都不能提。」

分析師十分納悶地問：「你是說你有一位客戶投資股票市場，因為不願繳納資本利得稅，而不願獲利了結；同時又因為自尊的關係也不願認賠？我敢跟你打賭一頓午餐，如果股價沒有變化，他也一定拒絕賣出，因為事情沒有按照預期進行。」

經紀人最後同意支付午餐費用，因為如果股價沒有漲跌，客戶確實不願意賣出，理由是他不願支付佣金費用。

上述故事不論是消遣或警告，讀者可以從中學到一些事。

他是一個聰明人，專業成就斐然，擁有相當數量的市政公債、股票與共同基金。不論股票漲跌或平盤，他都難以賣出股票，這種現象屢見不鮮。這類的客戶總是製造一個永遠無解的疑問：「他為什麼不肯賣出？」

賣出股票會感覺困擾有許多理由，連經紀人要求客戶賣出也往往猶豫。事實上，賣出股票是一項大家都會碰到的問題，不論是一般的投資大眾或專業經紀人，賣出股票時都需要協助，理由之一是市場中有關賣出的資訊實在太少了。賣出股票——不論盈虧——是一項藝術，值得重視。我們必須瞭解，當今許多經紀人並非投資專家，而是產品的行銷人員。投資人必須留意違反人類本能的賣出心理，留意個別股票及其行為，留意其他投資人的想法與行為，以及留意經紀人及其角色。現今大部分的股票書籍只著重買進交易，完全忽略了方程式的另一邊——賣出。賣出或許是一個較不刺激且狹隘的主題，但卻是絕對必要的主題，既有趣，又令人好奇。

本書分為四篇。第一篇處理投資人面臨持有／賣出抉擇時，將遭遇之外部與內部的問題及陷阱，這些障礙本質上通常屬於結構性的。第二篇討論處理持有／賣出決策時，必需擁有的心理建設，這些問題有關人們對於了結持股的天生排斥感。第三篇提供精明賣出決策所能夠運用的重要策略。第四篇將就

個體戰術的立場，討論如何較有效、較具獲利性地執行戰略。

最後一章將提供一張核對清單，每筆交易都可派上用場，也可作為學習的工具。

講到股票投資的成功與否，典型的長期投資人與短線的交易者並無差異；任何人均可以獲利，並繼續參與遊戲，只要他瞭解如何在適當時機了結——賣出。

第 I 篇

獲利了結的障礙：

恐懼、迷思與合理化

，卻始終不肯賣出股票，甚至發覺股價已跌到極低水平，仍不肯賣出股票。顧客確實不願意賣出，理由是他不願支付佣金費用。

，想阻止他再繼續買入股票，單靠傳單跟一般股票軍一拼是

上述故事不論是消遣或警告，讀者可從中悟出許多事，也

文西爾與貝爾曼與其同事調查客戶的投資行為，發現客戶在買入股票後，通常會持有一段時間，然後再賣出。這種現象屢見不鮮，這種賣客戶，總是對股票賣出感到猶豫。疑問：「他為什麼不肯賣出？」

賣出股票會感覺困難有許多理由。經紀人要求客戶賣出也往往猶豫。事實上，賣出股票是一項大家都會碰到的問題，不論是一般的投資大眾或專業經紀人。賣出股票時都需要協助。理由之一是市場中有關賣出的資訊實在太少了。賣出股票——不論盈虧——是一項藝術，值得重視。我們必須瞭解，現今許多經紀人並非投資專家，而是產品的行銷人員。投資人必須留意違反人類本能的賣出心理，留意個別股票及其行爲，留意其他投資人的想法與行爲，以及留意經紀人及其角色。現今大部分的股票書籍只著重買進交易，完全忽略了力保式的另一邊——賣出。賣出或許是一個較不刺激且沈悶的主題，但卻是絕對必要的主題，既有趣，又令人好奇。

本書分爲四篇。第一篇處理投資人面臨持有／賣出抉擇時，將面臨之外部和內部的問題及陷阱，這些障礙本書上邊所屬於結構性的。第二篇討論賣出持有／賣出決策時，必須持有的一些心理障礙，這些問題有關人們對於了結持倉的產生與反應。第三篇提供精明賣出決策所能採用的重要策略，第四篇將就

第一章
外在的障礙

第 I 篇

獲利了結的障礙：

恐懼、迷思與合理化

- 瞭解自己的經紀人
- 兩個字：賣出
- 瞭解基本技術上盈利的策略
- 賣出和買入，以及獲利可隨時吃虧

論 一 策

：彌韋的蘇丁味蘇

外野合與思恭・謝恩

第一章 外在的障礙

投資成功的要點

- 瞭解當今的經紀人
- 兩個字：賣出
- 瞭解基本面發生變化的重要性
- 買進而持有，以及其他有條件的動機

當今的經紀人

描述十年來經紀人的技巧演變，不是本書的主題。然而，爲了在股票市場中投資獲利，必須瞭解經紀人的觀點。我對於經紀人的有些評論或許有點吹毛求疵，但這是爲了說明經紀人的觀點，並改善投資人與經紀人之間的關係。

經紀人有種種類型，更複雜的是每家經紀商均採用特有的名詞：「帳戶經理人」（account executive）、「登記代表」（registered representative）或「投資顧問」（investment counselor）。頭銜雖然不重要，隸屬於那個經紀商也無關緊要，投資人關心的是他們的訓練、經驗與基本的職業取向。

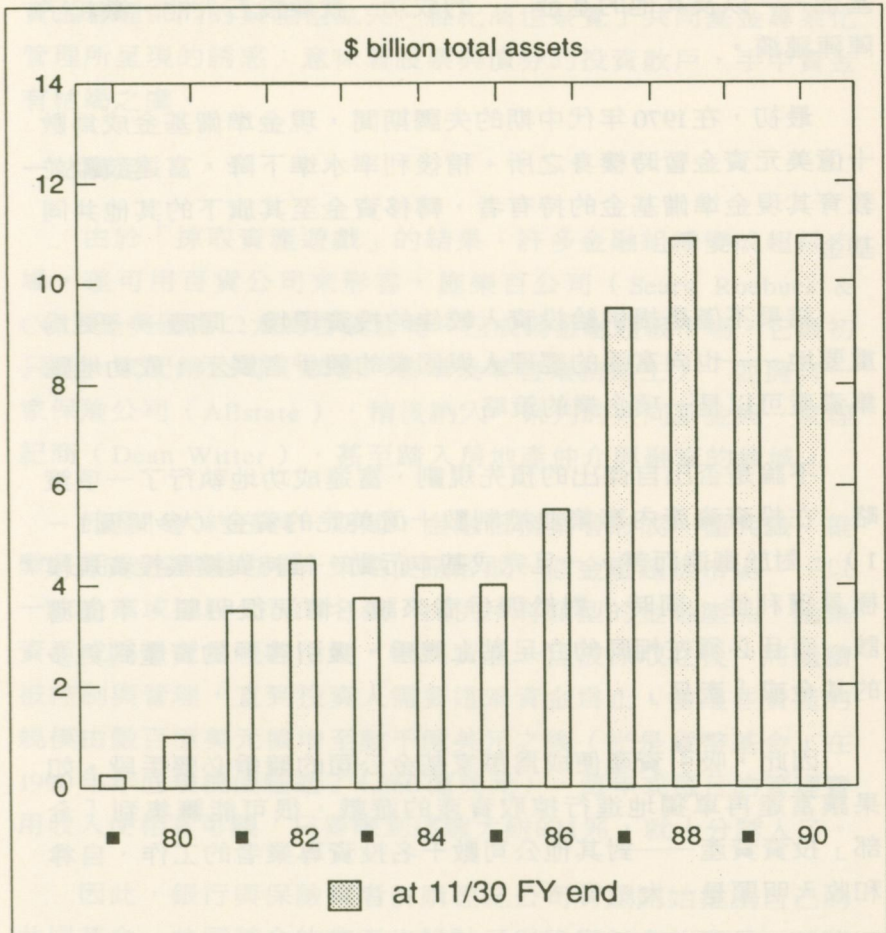
「找個訓練有素的經紀人」的意思不是像文字表面那麼簡單，而是指要認清經紀人的取向，以及他如何與投資大眾打交道。

請注意，本書未用「股票經紀人」這項名詞，而是採用「經紀人」，原因是：從傳統與歷史的意義來看，今天的經紀人已經不再是股票經紀人。另外還有其他理由。

富達現象的影響

從純粹的後見之明來看，我們可以結論出，造成傳統股票經紀人逐漸凋零的最重要單一因素，是1970年代中期絕頂成功的「富達現金準備基金」（Fidelity Cash Reserve Fund）。富達成功地吸引了數十億美元資金進入其現金準備基金，引發了

圖 1-1



一連串的事件，並在15年後導致傳統的股票經紀人少之又少——結果可悲，卻不是富達當局所預見或有意造成的。現金準備基金——以及其他的基金——的成功，就像投石入池，激起了陣陣漣漪。

最初，在1970年代中期的失調期間，現金準備基金成為數十億美元資金暫時棲身之所。稍後利率水準下降，富達鼓勵並教育其現金準備基金的持有者，轉移資金至其旗下的其他共同基金。

結果不僅是提供給投資人較佳的投資環境，同時——更為重要地——也向富達的經理人與同業的競爭者展示，成功地匯集資產可以是一項企業的策略。

不論是否出自傑出的預先規劃，富達成功地執行了一項策略，在投資資產內籌集並控制數十億美元的資金（參閱圖1-1）。對於富達而言，一旦完成基本行動，維持與擴張投資規模極具獲利性。同時，對於競爭者來說，情況很明顯，不僅應該、而且必須在相同的立足點上競爭，吸引客戶的資產到更多的基金或「產品」。

因此，吸引資產便成為每家基金公司的競爭必要手段。如果讓富達再單獨地進行掠取資產的遊戲，很可能籌集到「全部」投資資產——對其他公司數千名投資專業者的工作、自尊和收入明顯是一大威脅。

不僅是共同基金受到影響，所有的金融服務業均目睹資產搜刮者侵入其領域內，並大肆掠取資產。保險公司擔憂投資人