

寶宇投資策略

THE ART OF

EXECUTION

# 股票買賣準則

99%的成功，來自投資人的執行力



---

How the world's best investors get it wrong and still make millions

---

著

Lee Freeman-Shor

雷索爾

譯

陳鴻旻

**雷索爾 Lee Freeman-Shor** 作者

雷索爾是一位知名基金經理人，在他的基金管理生涯中，成功地打造一個以高超額報酬及多重資產策略為主軸的基金團隊，每年創造數百萬美元的收入，在巔峰時期管理資產規模超過 10 億美元。

2012 年他被評為 Citywire 1000 全球頂尖經理人之一，同時取得 Citywire 1000 的 AAA 評級經理人、標準普爾資本 IQ 基金研究「金」評級、晨星 OBSR 基金研究「銅」評級。2005 年 10 月他開始在先機環球投資（Old Mutual Global Investors，現稱 Merian Global Investors）任職，並曾任股市研究部門共同主管。

作者加入先機環球投資之前，曾在施羅德（Schroders）公司和溫特圖爾（Winterthur）集團任職，並在私人客戶財富管理部門服務，擁有超過 16 年的投資經驗。他擁有英國特許財務分析師（CFA）的投資管理證書（IMC），與諾丁漢特倫特大學的 LL.B.(Hons) 法律學士學位。

**陳鴻旻** 譯者

臺灣大學經濟系畢業，元智大學財務金融學系碩士。現專事翻譯。

寰宇投資策略

# THE ART OF EXECUTION 股票買賣準則

99%的成功，來自投資人的執行力



---

How the world's best investors get it wrong and still make millions

---

—— 著 ——

Lee Freeman-Shor

雷索爾

譯

陳鴻旻

## 各界推薦

「新書常常讓我閱讀件件事，以資可以成為更優秀的投資人，我的推薦書單通常有《智慧型股票投資人》和《股票作手回憶錄》，現在再加上這本書——我必須40年後的我就閱讀。」

獻給我的兒子 Adam，以及我的伴侶 Michal，

我有幸當你們的父親和丈夫，

我對你們倆的愛溢於言表。

「這本書對於初學投資的人，包括和投資相關的人，

有你們這麼棒的雙親，是我一生的福氣。」

——歐羅巴資產管理的創始合夥人

克里斯汀·奧迪 (Crispin Oude)

「書上的影響部位和閱讀部位，有著密切的聯繫，將在左右你投資組合的構建。投資的藝術和專業人士都閱讀的一本書。」

——歐羅巴資產管理的合夥人、基金經理人

德克·甘德森 (Dirk Ganderstein)

「給客戶和專業投資人上了寶貴的一課。本書超越了每個投資人執行面議桌上的閱讀。」

——科安信託 (Liontrust) 的基金經理人

詹姆斯·詹姆斯-瓊斯 (James Lagis-Jones)

「真知灼見，良心的叮嚀。讓我們對做法和時機點更加徹底。」

——歐羅巴資產的基金經理人、美國千分型股票主管

丹尼爾·尼克爾斯 (Daniel Nickols)

## 各界推薦

「研究生常問我要讀什麼書，以後可以成為更優秀的投資人，我的推薦書單通常有《智慧型股票投資人》和《股票作手回憶錄》，現在再加上這本書……我希望30年前的我就讀過！」

——FPA 基金的合夥人  
丹尼爾·布萊恩 (Dennis M. Bryan)

「這本書講的道理很好，清楚自己的性格、環境和投資底細的人，將成為最後的贏家，前提是他做出明智的決定。」

——歐迪資產管理的創始合夥人  
克里斯平·奧迪 (Crispin Odey)

「對手上的虧損部位和賺錢部位，有完善的做法架構，將左右你投資組合的報酬。投資的新手和專業人士都要讀的一本書。」

——威靈頓管理國際的合夥人、基金經理人  
德克·安德林 (Dirk Enderlein)

「給散戶和專業投資人上了寶貴的一課。本書道破了每個投資人執行面做法上的隱憂。」

——利安信託 (Liontrust) 的基金經理人  
詹姆士·英格利斯-瓊斯 (James Inglis-Jones)

「真知灼見，良心的叮嚀，使我們對做法和時機點更加留意。」

——先機環球投資的基金經理人、英國中小型股主管  
丹尼爾·尼克爾斯 (Daniel Nickols)

# 目錄

|    |    |
|----|----|
| 序言 | 09 |
|----|----|

|                     |    |
|---------------------|----|
| 第一部分：我買到虧損的股票了，怎麼辦？ | 19 |
|---------------------|----|

|                |    |
|----------------|----|
| 第一章 兔子：典型的套牢玩家 | 23 |
|----------------|----|

|             |    |
|-------------|----|
| 從買進持有，到坐以待斃 | 24 |
|-------------|----|

|         |    |
|---------|----|
| 兔子套牢的原因 | 28 |
|---------|----|

|                |    |
|----------------|----|
| 兔子本來可以採取什麼不同做法 | 41 |
|----------------|----|

|         |    |
|---------|----|
| 擔心錯賣的恐懼 | 55 |
|---------|----|

|           |    |
|-----------|----|
| 擺脫輸家的行動計劃 | 60 |
|-----------|----|

|                  |    |
|------------------|----|
| 第二章 刺客：持盈保泰的停損專家 | 62 |
|------------------|----|

|      |    |
|------|----|
| 不要虧本 | 62 |
|------|----|

|        |    |
|--------|----|
| 股票買賣準則 | 65 |
|--------|----|

|          |    |
|----------|----|
| 停損水準的重要性 | 76 |
|----------|----|

|              |    |
|--------------|----|
| 賣掉虧損部位後更容易犯錯 | 80 |
|--------------|----|

|      |    |
|------|----|
| 摸清底細 | 82 |
|------|----|

|                  |    |
|------------------|----|
| 第三章 獵人：反向操作的攤平高手 | 85 |
|------------------|----|

|             |    |
|-------------|----|
| 以挫敗開場，以成功收場 | 87 |
|-------------|----|

|      |    |
|------|----|
| 攤平致勝 | 88 |
|------|----|

|        |    |
|--------|----|
| 斬獲複利效果 | 92 |
|--------|----|

|         |    |
|---------|----|
| 投資獵人的優勢 | 95 |
|---------|----|

|                            |            |
|----------------------------|------------|
| 何時可以加碼虧損部位                 | 98         |
| 第一部分結論                     | 103        |
| <b>第二部分：我買到賺錢的股票了，怎麼辦？</b> | <b>105</b> |
| <b>第四章 打劫者：短視近利的投機份子</b>   | <b>109</b> |
| 得失心                        | 110        |
| 為什麼抱不住？                    | 115        |
| 為什麼不該賣得太早                  | 122        |
| 什麼情況賣掉贏家是對的？               | 129        |
| 為何打劫者是成功的對沖基金經理人？          | 132        |
| 忍住打劫的衝動                    | 133        |
| <b>第五章 鑑賞家：穩抱長線的終極贏家</b>   | <b>135</b> |
| 讓贏家長跑                      | 136        |
| 《富比士》全球富豪榜的啟示              | 147        |
| 為何許多基金經理人難逃失敗的命運？          | 149        |
| 學界支持投資「最佳構想」的做法            | 150        |
| 鑑賞家的隱憂                     | 153        |
| 你做好當鑑賞家的準備了嗎？              | 157        |
| 結論：成功的習慣                   | 159        |
| 贏家的做法                      | 165        |
| 輸家的做法                      | 169        |

# 序 言

---

## PREFACE

頂尖投資人看錯，卻做對的秘密

「希望你不是打算在投資產業做到老。」

我的同事看完我調查倫敦和華爾街投資人績效的研究後，有點擔心地看著我。

「務必要反覆檢查你的結果。」他接著說：「如果這些結果是正確的，你的發現一定會讓外界大吃一驚，並在金融圈掀起波瀾。」

我反覆檢查，確認了結果。於是本書誕生。

## 令人震驚的結果

我研究了 2006 年 6 月到 2013 年 10 月這段期間的 1,866 筆投資，裡面共有 45 名世界級的頂尖投資人，一共做了 30,874 筆交易。我很榮幸，這當中的每一位投資人我在先機環球投資（Old Mutual Global Investors）當基金經理人時都帶過。

這 1,866 筆投資最有意思的共同點是，每一筆都代表了這群最優秀的投資人，在這七年間最棒的賺錢投資構想。

我給這些替我「精選股票基金」（Best Ideas Funds）操盤的優秀投資人的資金，介於 2,000 萬到 1.5 億美元，並且嚴格限制他們最多只能投資 10 檔眼中最具獲利潛能的股票。

我這麼做的道理很簡單，因為我認為僱用最棒的人才，讓他們發揮本事並投資手上最棒的構想，資本才有機會賺到最佳的報酬。

他們手上勝券在握的構想，往往是由一群聰明絕頂的腦袋，在做足大量的研究後得出的結果。

這讓我對賺大錢抱以信心。

但說了你可能不太相信，他們所做的投資中，其實大部分都在「賠」錢。

## 高手出師不利

我個人很訝異的地方是，我發現這些最好的投資構想當中，只有 49%（920 筆投資）賺錢。

令我更吃驚的是，有些鼎鼎大名的投資人，他們成功賺錢的時候只佔全部的 30%。

我請來世上最棒的投資人才，讓他們投資心目中最  
好、把握最高的賺錢構想，結果他們獲利的機率，卻比猜  
中銅板正反面還更低。

---

「對預測這件事研究了 30 年之後……

我從沒見過哪個人能一直穩定地預測未來。」<sup>1</sup>

——奈德·戴維斯 (Ned Davis)

---

讓我真正感到意外的地方，不是這些每年獲利上億且

---

1 奈德·戴維斯 (Ned Davis)，《Being Right or Making Money》(2000)。

名列富豪排行榜的人物竟然也有弱點，而是當中有些投資人雖然出手三次才僅僅成功一次，但整體來看，他們幾乎沒人虧錢。事實上，他們最後還賺進大把鈔票。

這讓我想到一個問題：

**多數時候錯誤的投資人，是如何賺進大錢的？**

這些投資高手怎能有這種能耐，在錯比對的時候多的情況下，依舊賺進可觀的獲利？

如果不是靠點石成金術之類的魔法，這些人究竟擁有什麼成功的秘訣？

這個問題點燃我的好奇心，促使我動手分析他們在這七年間所做的每一筆交易。我想看穿他們交易時的祕訣，了解這一切究竟是如何辦到的？

我把研究結果寫成這本書。

我在研究過程中發現，成功的股市投資，其實跟你本身看法的對錯與否未必有關。投資成功到頭來講求的是——你如何完善地執行自己手上最好的構想。

我了解到，如果投資房地產最重要的成功條件除了地點，還是地點；那麼投資股市最重要的成功條件，除了執行，還是執行。

---

「徒具眼光，沒有執行，只是妄想。」

——愛迪生 (Thomas Edison)

---

我也體認到，投資並不是所謂專家的專利，非得交付他們處理。只是一般大眾對於投資執行面的掌握度，目前尚不得其門而入。於是社會上廣泛存在一種誤解，就是大家誤以為這些專家會如此優秀，是因為這些人手上握有我們凡夫俗子難以望其項背的構想。

大錯特錯！這本不必用到專門知識的書，正是寫給社會各界有這種想法的投資大眾與專業投資人。

本書接下來就要告訴讀者，當你把心思擺在投資構想的「做法」——也就是在部位配置多少資金，還有發現買的股票虧錢或賺錢後該怎麼做的時候，你甚至可以不用煩惱投資構想實行後，究竟是否會有所斬獲。

當然，我不是第一個這麼想的人。

現代金融期貨的領航人里歐·梅拉梅德(Leo Melamed)曾經說：「我可能有 60% 的時候是錯的，但依然能笑到最後，其中的關鍵就是資金管理。」

同理，靠投資致富的億萬富翁、傳奇避險基金經理人保羅·都鐸·瓊斯(Paul Tudor Jones II)曾說過：「所有我知道的華爾街成功故事背後，除了資金管理，還是資金管理。」<sup>2</sup>

英雄所見略同，同樣是白手起家的億萬富翁、交易作手索羅斯也曾指出：

「你本身的對錯與否並不是重點，而是你在對的時候賺多少、錯的時候虧多少。」

本書的獨到之處在於，這是第一次有人用專業投資人的資金管理做法，實證這個道理。

現在我知道了他們的秘訣，很快地你也會知道。

---

2 出處同 1。

## 本書的架構

我的研究發現，成功的執行面以及重大的獲利背後的關鍵，是當你做了手上的投資，卻發現原本的投資構想開始虧錢或賺錢之後，你採取了什麼做法？

所以我將本書分成兩大部分。

第一部分是「我買到虧損的股票了，怎麼辦？」關於這個主題，我總共安排了三個章節，內容在講解當你投資了看好的構想，結果發現手上的部位出現虧損的情況。

我以親自帶過的投資同仁所做的真實投資為例，好讓你知道當面臨這種情況時，該如何做出對的決定。

本書將這些投資同仁分成三類。一開始我是個別僱用他們，但是當我把資料攤開來好好看過之後，卻發覺可以依照明顯的行為模式來為他們分類；雖說每個同仁都是各別行事，但從做事的風格可看出，他們顯然隸屬投資類型中的某一派別。

第一部分介紹了三種投資人：兔子、刺客以及獵人，這三類學經歷俱佳的投資人，當他們手上的投資部位出現虧損時，有兩類後來有賺大錢，另一類則沒有。