A 股 交 易 方 法 连 载

交易七步

A股从选股到卖出的完整方法

卷一 · 认知：先活下来

第一集　先活下来，再谈赚钱

第二集　你的钱被谁赚走了

第三集　规则地图：2026 版

第四集　看不见的成本：一年被吃掉多少

第五集　三种活法：短线、波段、趋势

第六集　你适合哪种交易

第七集　一笔交易的完整旅程

第八集　K线不是玄学，是一天的账本

第九集　量在价先：成交量在说什么

第十集　均线：全场持仓成本那条线

第十一集　指标三兄弟：MACD、KDJ、RSI 该信谁

第十二集　分时与盘口：一天之内的攻防

第十三集　筹码、龙虎榜、资金流：谁在动手

第十四集　装备清单：工具、数据源与 AI

第十五集　市场状态：牛、熊、震荡

第十六集　四条路：价值、趋势、事件、规则化

第十七集　第一层筛子：先保证公司死不了

第十八集　三张报表，只看五个数

第十九集　行业与周期：选对赛道的一半

第二十集　主线与题材：A股的情绪经济学

第二十一集　技术面选股：形态、突破、回踩

第二十二集　观察池：从选中到等信号

第二十三集　为什么你总买在最高点

第二十四集　左侧与右侧：两种买入哲学

第二十五集　仓位：比买什么更重要

第二十六集　账户级风控：总风险预算

第二十七集　试仓、加仓、补仓的边界

第二十八集　止损：下单前就要写好的数字

第二十九集　持仓期最大的敌人是你自己

第三十集　做T、加减仓的分寸

第三十一集　黑天鹅手册：出事之后怎么办

第三十二集　交易日志：把感觉变成数据

第三十三集　卖出的三个理由

第三十四集　止盈：落袋为安还是让利润奔跑

第三十五集　趋势结束的五个信号

第三十六集　卖飞了、卖错了，怎么回来

第三十七集　复盘：每周两小时

第三十八集　把你的方法写成规则

第三十九集　手工回测：不用编程也能验

第四十集　资金曲线：账户的体检报告

第四十一集　从方法到系统：一页纸

第四十二集　尾声：活下来的人做对了什么

目录

全书七卷四十二集，此处为已完稿部分。

第 一 集　先活下来，再谈赚钱

第 二 集　你的钱被谁赚走了

第 三 集　规则地图：2026 版

第 四 集　看不见的成本：一年被吃掉多少

第 五 集　三种活法：短线、波段、趋势

第 六 集　你适合哪种交易

第 七 集　一笔交易的完整旅程

第 八 集　K线不是玄学，是一天的账本

第 九 集　量在价先：成交量在说什么

第 十 集　均线：全场持仓成本那条线

第 十一 集　指标三兄弟：MACD、KDJ、RSI 该信谁

第 十二 集　分时与盘口：一天之内的攻防

第 十三 集 筹码、龙虎榜、资金流：谁在动手

第 十四 集 装备清单：工具、数据源与 AI

第 十五 集 市场状态：牛、熊、震荡

第 十六 集 四条路：价值、趋势、事件、规则化

第 十七 集 第一层筛子：先保证公司死不了

第 十八 集 三张报表，只看五个数

第 十九 集 行业与周期：选对赛道的一半

第 二十 集 主线与题材：A股的情绪经济学

第 二十一 集 技术面选股：形态、突破、回踩

第 二十二 集 观察池：从选中到等信号

第 二十三 集 为什么你总买在最高点

第 二十四 集 左侧与右侧：两种买入哲学

第 二十五 集 仓位：比买什么更重要

第 二十六 集 账户级风控：总风险预算

第 二十七 集 试仓、加仓、补仓的边界

第 二十八 集 止损：下单前就要写好的数字

第 二十九 集 持仓期最大的敌人是你自己

第 三十 集 做T、加减仓的分寸

第 三十一 集 黑天鹅手册：出事之后怎么办

第 三十二 集 交易日志：把感觉变成数据

第 三十三 集 卖出的三个理由

第 三十四 集 止盈：落袋为安还是让利润奔跑

第 三十五 集 趋势结束的五个信号

第 三十六 集 卖飞了、卖错了，怎么回来

第 三十七 集 复盘：每周两小时

第 三十八 集 把你的方法写成规则

第 三十九 集 手工回测：不用编程也能验

第 四十 集 资金曲线：账户的体检报告

第 四十一 集 从方法到系统：一页纸

第 四十二 集 尾声：活下来的人做对了什么

第 一 集

先活下来，再谈赚钱

> 2026年10月，全市场有 **4904只**股票下跌。从年初到 10月30日，有 **4580只**股票创下过年内新低，占全部A股的 **82%**。
>
> 这本书从最不吸引人的地方开始：不是怎么赚，是怎么不死。

先把时间钉在一个具体的坐标上。

2026年10月30日，周五，收盘。上证指数报 3599.02点，十月累计下跌 6.33%，是2025年8月以来第一次收在3600点之下。创业板指当月跌 23.02%，创下2016年2月以来的最大单月跌幅。科创50跌 24.13%。沪深300已经连续下跌十二周。

同一天，全市场成交 1.69万亿元。有 892只股票上涨，4602只下跌，86只跌停。

这些数字本身不构成任何观点。它们只是说明一件事：这个市场里，每一笔成交背后都站着两个判断相反的人，而价格只能证明其中一个人在那一刻是对的。

你翻开这本书，多半是因为账户不好看。我想先说清楚：接下来这四十二集，不会告诉你明天买什么，不会告诉你哪个板块要涨，也不会给你一个"稳赚"的公式。那些东西不存在。存在的是另一件事——

> 在一个长期只有个位数年化收益的市场里，绝大多数人亏钱不是因为选错了股，是因为在赚到钱之前，先把自己弄出了局。

---

0 1

先算一道小学题

假设你有 10万元，亏了 50%，剩 5万。现在要回到 10万，需要赚多少？

不是 50%，是 100%。

这个不对称关系，是交易里最基础也最容易被忽略的一条数学。公式很简单：

回 本 公 式

回本所需涨幅 = 亏损比例 ÷（1 - 亏损比例）

例：亏 30%，需要涨 30% ÷ 70% = 42.9%

把常见亏损幅度都算一遍，会看到一条加速上升的曲线：

账户亏损	剩余资金	回本所需涨幅
10%	9.0万	+11.1%
20%	8.0万	+25.0%
30%	7.0万	+42.9%
40%	6.0万	+66.7%
50%	**5.0万**	**+100.0%**
60%	4.0万	+150.0%
70%	3.0万	+233.3%
80%	2.0万	+400.0%
90%	1.0万	+900.0%

按 10万元本金计算。亏损比例指账户整体净值回撤，不是单只股票跌幅。

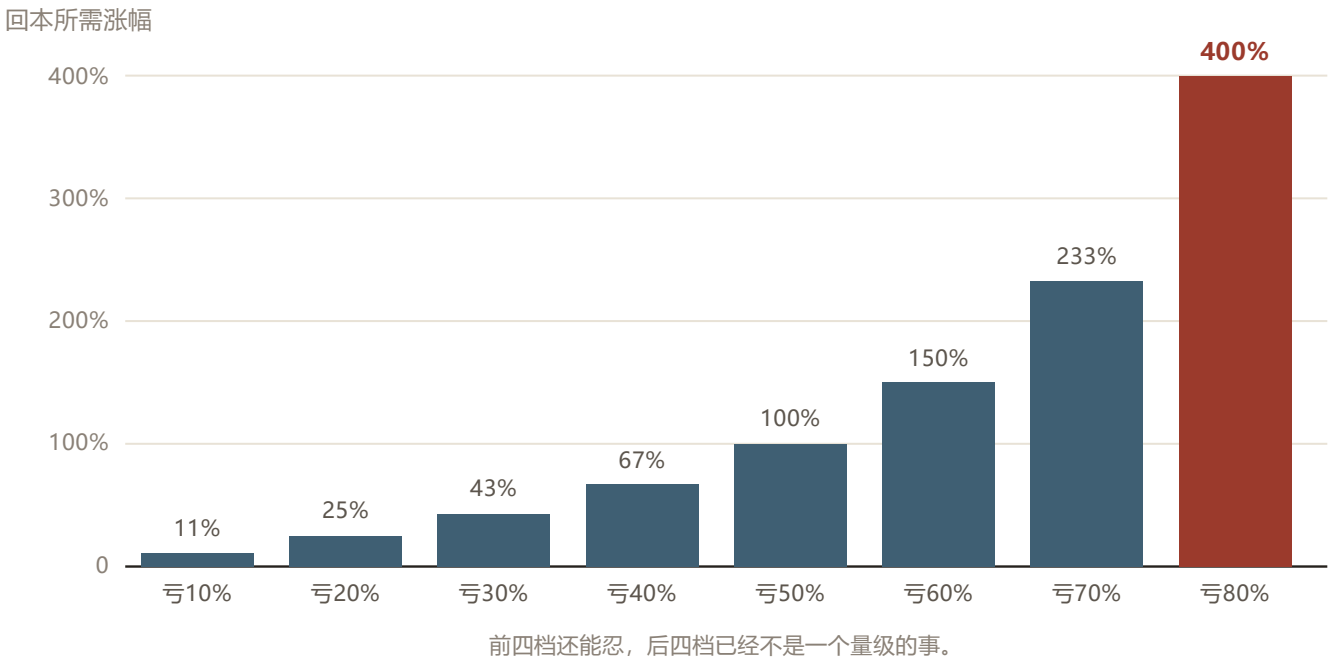


图 1-1 同样的钱，亏掉和赚回来不是对称的。亏 50% 需要翻倍，亏 80% 需要变成五倍。这条曲线解释了为什么"先不亏"比"多赚"更值钱。图中仅画到亏 80%，亏 90% 需涨 900%，已超出画布。

这张表至少能推出两个结论。

第一，防守的价值被严重低估。你把一年的回撤从 30% 压到 15%，等于把下一年的起点从 70 抬到 85。差的不是 15个点，是回本路上少走的那一大段。

第二，"等回本"是最贵的想法。一个人亏了 40%，心里想的是"等它回到成本价我就走"。可他需要的是 66.7% 的涨幅——这个涨幅在多数年份里，整个市场都给不出来。于是"等回本"变成长期持有，长期持有变成深度套牢，深度套牢变成不敢看账户。这条路径非常常见，常见到可以当作默认结局。

02

这个市场平均给你多少钱

再看另一头。假设你什么都不做，只买一只跟踪沪深300的指数基金，从 2004年12月31日拿到 2026年10月27日，分红全部再投进去，结果是多少？

509.7%	8.64%	21.8年
累计涨幅	年化收益	统计区间

数据来源：万得资讯，统计区间 2004年12月31日至 2026年10月27日，沪深300全收益指数（含分红再投资）。该数值经公开报道转引，未直接调取原始数据库。

8.64%。请把这个数字记住，它是这本书里最重要的一个参照系。

它的含义不是"你能赚 8.64%"，而是：**过去二十二年，A股市值最大、流动性最好的三百家公司组成的组合，什么都不挑、什么都不择时，一年给你 8.64%。**这是市场给出的及格线——不选股、不择时就能拿到的那一档。

由此可以推出一个不太好听但必须接受的事实：

> 及格线是 8.64%，意味着有人高于它，就一定有人低于它。在估值博弈这一层，你多赚的每一块钱，对应着另一个人少赚或亏掉的一块钱。

这不是道德判断，是账户的记账方式。股价上涨有两个来源：一是公司赚得更多了，这是正和，所有股东可以同时受益；二是有人愿意出更高的价，这是零和，一人所得即一人所失。而交易成本从两边同时抽水。

所以在"博弈"这一层，扣掉成本之后是负和：赢家的总和，小于输家的总和，差额被印花税、佣金、过户费拿走了。你如果只做博弈、不分享企业盈利，就是在一个不断缩小的池子里争抢。

还有一个细节值得注意。上面那个 509.7% 是全收益指数，含分红再投资。而你在行情软件里看到的沪深300点位，是价格指数，不含分红，同期累计涨幅是 305.0%。两者差了 200 多个百分点。

这中间的差额，是二十二年里上市公司真金白银分出来的钱。它提醒我们：**看指数点位判断"市场涨没涨"，会系统性地低估长期回报**，因为分红不在点位里。这也是为什么长期持有的人，和只看K线的人，对同一个市场会得出完全不同的结论。

---

0 3

被吃掉的那一部分

现在把成本加进来。

很多人对交易成本的印象停留在"万分之几，可以忽略"。我们把它算清楚。以下是 2026年 A 股的实际费率结构：

项目	费率	收取方向	说明
佣金	约万 1.8	买卖双向	行业平均约万分之 1.8；券商自助开户默认常在万 2.5 至万 3，可协商；单笔不足 5元按 5元收
规费	万 0.541	买卖双向	经手费万 0.341 + 证管费万 0.2；若券商报的是"净佣"需另加
过户费	万 0.1	买卖双向	中国结算收取，2022年4月起由万 0.2 下调
印花税	万 5	仅卖出	2023年8月28日起由千分之一减半征收，现行 0.05%

费率随券商与账户规模浮动。以佣金万 1.8（已含规费）为例，一次完整买卖的成本约为成交金额的 0.088%。若按自助开户常见的万 2.5 计算，约为 0.102%。

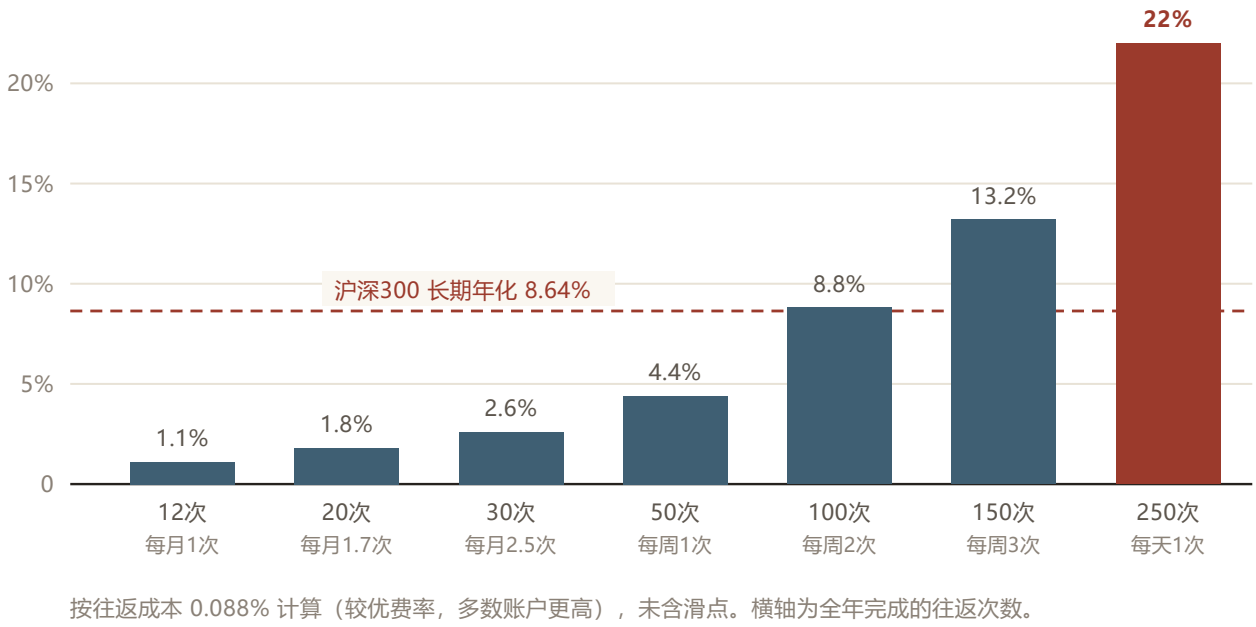
按佣金万 1.8（已含规费）、过户费万 0.1、印花税万 5 计算：

- 买入一次：万 1.8 + 万 0.1 = **万 1.9**
- 卖出一次：万 1.8 + 万 0.1 + 万 5 = **万 6.9**
- 一买一卖（一个来回）：**万 8.8，即 0.088%**

> **一个被忽略的门槛**
>
> 佣金单笔最低 5 元。
>
> 按万 1.8 算，单笔成交额低于 2.78 万元时，你实际付的不是万 1.8，而是 5 元封顶。单笔买 1 万元，佣金本应 1.8 元，实收 5 元，等于万 5，接近约定费率的 2.8 倍。
>
> 所以单笔越小，偏离越大。单笔 1 万元的往返成本约 0.15%，比万 1.8 口径高出七成。本金十万、每次只买两万的人，成本比账面费率高一截。要么单笔做大，要么少做——小仓位加高频率，是成本最高的组合。

0.088%，看着很小。但它要乘以你一年的交易次数。

每年交易成本占本金比例



按往返成本 0.088% 计算（较优费率，多数账户更高），未含滑点。横轴为全年完成的往返次数。

图 1-2 红色虚线是整个市场二十二年的平均年化。每周交易两次，成本就与它持平——也就是说，你的选股和择时必须全部正确，才能刚刚打平一个"什么都不做"的指数基金。

看那张图的中间部分。每周做两个来回的人，一年交出去 8.8%。这个数字几乎正好等于沪深300二十二年的年化收益。

换个说法：**他不只没有跑赢市场，他是先用交易成本把自己变成了市场的对手，然后要求自己的判断力去战胜自己。**

这还没算滑点。滑点是"你看到的价格"和"你实际成交的价格"之间的差。大盘股买卖价差小，小盘股大；行情急的时候大，平静的时候小。保守按一次往返 0.05% 估算，每周两个来回，一年再加 5%。合计 13.8%。

给短线交易者的一句实话

成本对短线不是"扣掉一点利润"，而是直接改变数学。

单笔平均赚 0.5% 的人，0.088% 的成本吃掉他 17.6% 的毛利润；单笔平均赚 1% 的人，吃掉 8.8%；单笔赚 3% 的人，只吃 2.9%。

所以短线想成立，单笔目标必须足够大，或者频率必须足够低。又想高频又想小赚，数学上不成立。

---

0 4

胜率高，不等于赚钱

很多人对交易的全部理解是"提高胜率"——找更准的信号，学更神的指标，跟更厉害的人。这个方向从第一步就错了。

决定盈亏的不是胜率，是期望值：

期 望 值 公 式

期望值 = 胜率 × 平均盈利 - 败率 × 平均亏损

为了便于比较，把"平均亏损"当作 1个单位（也就是你每笔愿意承担的风险），那么平均盈利就是"盈亏比"。

期望值 = 胜率 × 盈亏比 - （1 - 胜率）

把常见的组合代进去，结果会颠覆直觉：

胜率	盈亏比	期望值	长期结果
60%	**0.5 : 1**	**- 0.10**	**赢六次小的，输四次大的，仍然亏**
50%	1 : 1	0.00	不赚不亏，扣掉成本就是亏
60%	1 : 1	+ 0.20	小赚
60%	3 : 1	+ 1.40	大赚
40%	2 : 1	+ 0.20	赚
40%	3 : 1	+ 0.60	明显赚
30%	4 : 1	+ 0.50	赚，且心理压力小

期望值单位为"单笔风险"。+ 0.20 表示平均每承担 1元风险，长期净赚 0.20元（未扣交易成本）。

同一个胜率，换一个盈亏比，结果可能从亏变成大赚

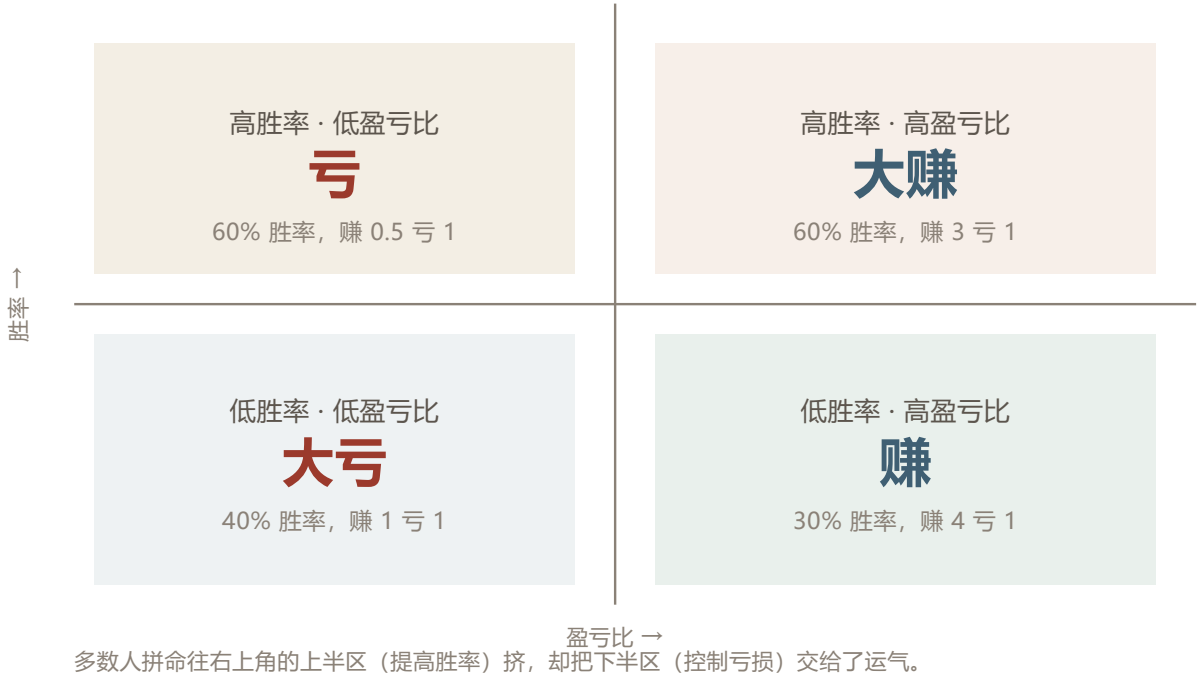


图 1-3 胜率是安慰剂，盈亏比是命门。低胜率 + 高盈亏比的人能在市场里活很久，高胜率 + 低盈亏比的人往往在某一笔上被清零。

为什么大多数人落在左上角那一格——高胜率、低盈亏比？

因为人性。赚 5% 的时候，人怕利润跑掉，赶紧卖；亏 5% 的时候，人不愿意承认看错，改成"再等等"。于是盈利被提前掐断，亏损被放任生长。十次里有六次赚，但赚的是小钱；四次亏，亏的是大钱。

这个现象有名字，叫处置效应，第 29 集会专门讲。这里只记住一句：

> 你不是在追求赚钱，你是在追求"卖出时不难受"。这两件事经常冲突。

---

0 5

活到策略生效那天

上一节讲了单笔的数学。现在讲连续的数学，这一节是全书最重要的一节。

假设你的方法胜率 50%——一个相当合理的水平，不比抛硬币差。现在问：如果你做 100笔交易，中间出现连续 5 次亏损的概率有多大？

答案是 81%。

不是"有可能"，是"大概率会发生"。继续：

方法胜率	交易 100笔 遇到 5 连亏	交易 100笔 遇到 7 连亏	交易 250笔 遇到 5 连亏	交易 250笔 遇到 7 连亏
50%	81.0%	31.8%	98.6%	62.7%
45%	92.1%	49.7%	99.8%	83.0%
40%	97.6%	68.9%	99.99%	95.1%

按独立交易假设精确递推计算。真实交易存在相关性，连亏的实际概率通常更高，不会更低。

这张表要说明的只有一件事：**连亏不是运气问题，是次数问题。**你做得越多，越一定会遇到。区别只在于遇到的时候，你还剩多少子弹。

还要补一句，免得误解：遇到连亏，不等于整体亏钱。如果盈亏比足够高，五次小亏之后一次大赚就能收回。连亏真正伤人的地方有两处——一是本金，满仓遇到连亏会把可用资金打薄，后面的仓位不得不跟着缩小；二是判断力，连续五次认错之后，第六次很难再按原来的规则执行。

于是"仓位"从一个战术问题，变成了生存问题。同样止损 10%，同样连亏 5次：

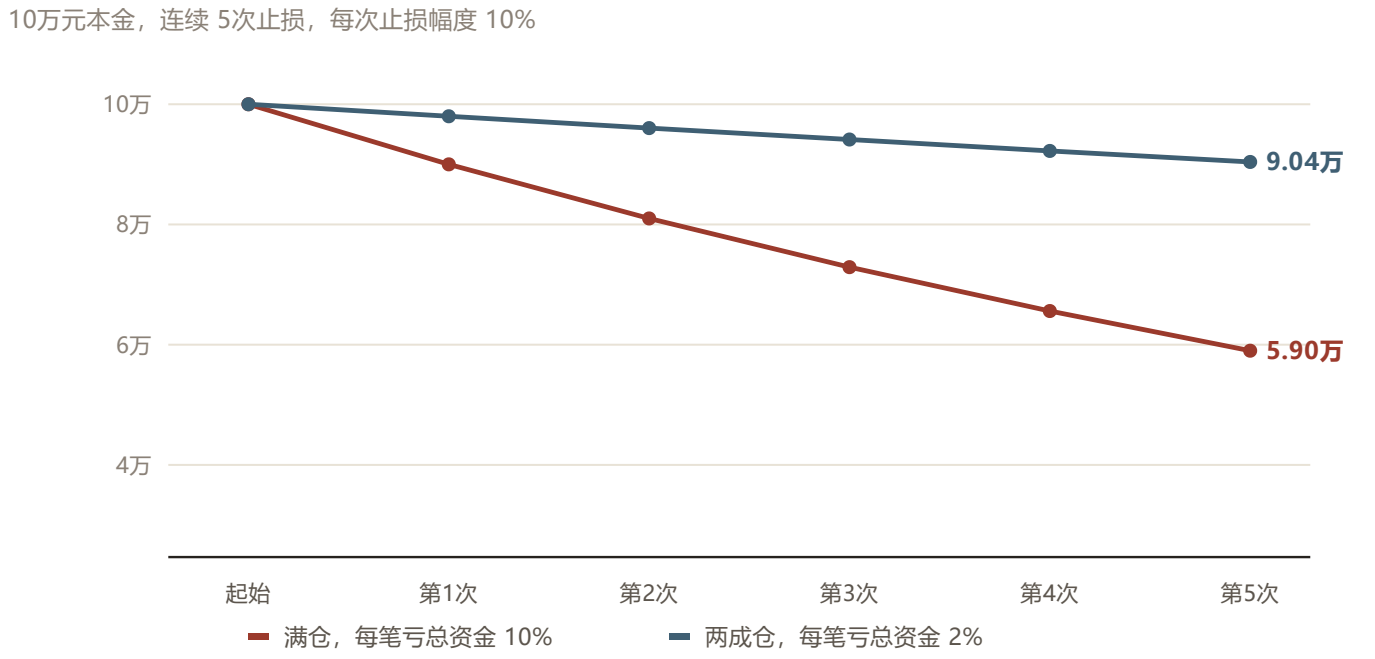


图 1-4 同样是连续五次判断失误，满仓者亏掉 41%，需要涨 69.5% 才回本；两成仓者亏 9.6%，涨 10.6% 就回来。选股水平一样，结局差四倍。纵轴从 4万起，非零起点。

41% 对 9.6%，差 4.3倍。

而这两个人，选股水平可能完全一样。差别只在仓位。这就是为什么第 25 集会把"仓位"单独拎出来讲——它比选股更决定结果。

一个常见的反驳

"轻仓赚得慢。"

对，单次赚得慢。但请把图 1-4 的横轴拉长到 250笔：满仓的人大概率在某一次连亏里把本金打到 30% 以下，然后开始用"回本"当交易理由；两成仓的人还在场，还在按规则做，还在复利。

交易不是比谁某一年赚得多，是比谁在十年后还在场。

---

0 6

三条不能破的线

上面所有数学，最后要落成三条可以写在纸上的规则。这三条是本书的地基，后面所有方法都建在它上面。

第一条：单笔风险线

一笔交易最多亏掉总资金的 1% 到 2%。注意是**总资金**，不是这只股票的仓位。

仓 位 公 式

仓位金额 = 单笔风险预算 ÷ 止损幅度

例：10万本金，单笔风险 2%（2000元），止损设在 −8%。

仓位 = 2000 ÷ 8% = 25000元，即总资金的 25%。

止损设 −4%，仓位就是 50000元；止损设 −15%，仓位只有 13300元。**止损越宽，仓位必须越小**，反之亦然。这两件事是一体的。

很多人把顺序搞反了：先决定买多少，再想止损放哪。正确顺序是先定亏多少，再倒推买多少。前者是感觉，后者是算术。

第二条：总仓位线

单笔控制住了，还要控制总量。因为你买的五只股票，很可能同涨同跌——它们属于同一个板块，甚至同一个概念。

原则：总仓位随市场状态调，不随心情调。牛市可以高，震荡市减半，熊市控制在低位。怎么判断"现在是什么市"，是第 15 集的内容，这里只需要建立"仓位要有一个总闸门"的意识。

具体怎么判断"现在是什么市"，是第 15 集的内容。这里先记住比例关系：**如果单笔风险是 2%，同时持有 5 只，且它们完全同向，那么极端情况下一次回撤就是 10%。**这就是"分散"经常失效的原因——分散的是股票，不是风险。

第三条：连亏熔断线

这条最难执行，也最救命。

- 连亏 3笔：仓位减半，重新检查入场条件是否还成立
- 连亏 5笔：停止开新仓，至少一周，只做复盘不做交易
- 单月回撤超过 10%：当月停止交易，把交割单逐笔过一遍

为什么要设这条？因为连续亏损之后，人的判断力会下降，而下一次交易的诱惑会变强——想"扳回来"。这时候做的交易，通常不是方法给出的信号，是情绪给出的信号。

熔断不是认输，是把决策权从情绪手里抢回来。

需要说明：上面这三个数字是经验阈值，不是从统计数据里推导出来的最优解。不同方法、不同周期，合适的阈值会不一样。它们的价值不在于精确，而在于**提前定好，并且真的执行**——等亏到第四笔才想起要熔断，就已经没有意义了。

三层防线：一层破了，下一层接手

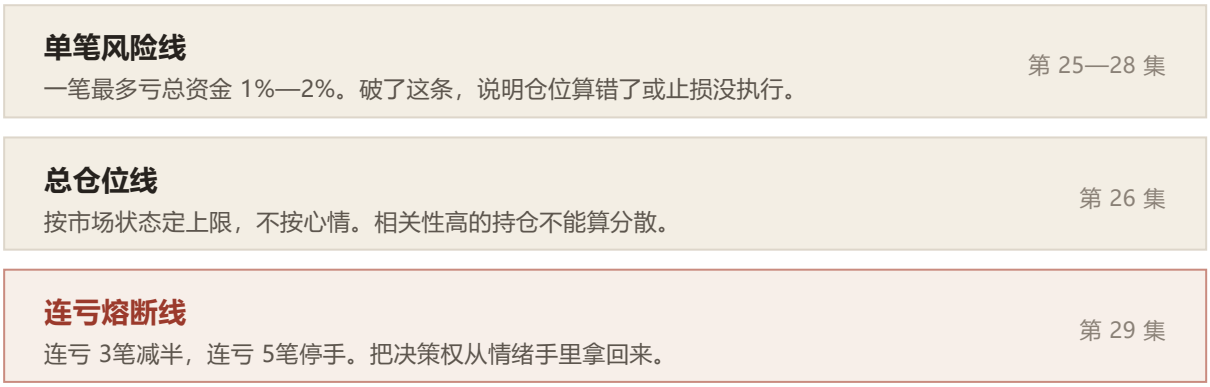


图 1-5 三条线各管一层：单笔管一次交易，总仓位管一天的风险，熔断管一个阶段的自己。

---

0 7

从"猜"改成"应对"

最后讲一个思维方式的切换。这个切换比任何技术指标都重要。

多数人交易时在心里说的话是这样的：

"我觉得它要涨了。"
"这次应该到底了。"
"跌这么多，不可能再跌了。"
"再等等，会回来的。"

这四句话有个共同点：**它们都在预测。**预测的特征是——只要你判断错了，你就没有下一步，只能等、只能扛、只能加仓摊平。

另一套话是这样的：

"如果放量突破这个位置，我买三成。"
"如果跌破这个价，我走，亏 1800元。"
"如果涨到目标位，我卖一半，剩下的用移动止损跟。"
"如果五天不涨，我撤，因为理由已经不成立。"

同一个买点，两种思维走出的两条路



图 1-6 预测思维只有一条路，走错就卡死；应对思维在每个节点都提前写好了分支，所以任何走势都在计划之内。

两种思维的区别不在于"谁更准"，而在于**错了之后会怎样**。

预测的人错了，只能扛。应对的人错了，只是执行了一个提前写好的动作，损失是已知的、有限的。

你不可能一直对。但你可以一直在计划里。

这就是为什么第 7 集要给一张"交易计划表"——它的作用不是让你更准，是让你在扣下扳机之前，就把所有分支想完。

---

0 8

本集操作清单

1. **把回本表抄一遍。**手写，不要复制。抄的时候注意每一行的跳跃幅度，那是真实存在的加速。

2. **查自己的费率。**打开券商APP，找到"交割单"或"对账单"，看佣金是万几、是"全佣"还是"净佣"。如果是万 2.5 以上的全佣，值得打个电话谈。

3. **算出你去年的总成本。**全年手续费总额 ÷ 平均本金，得到一个百分比。这个数字会决定本集练习的结论。

4. **写下你的三条线。**单笔风险几个点、总仓位上限多少、连亏几笔停手。写在纸上，贴在能看见的地方。

5. **把最近三笔亏损交易翻出来。**只看一件事：亏的时候，你有没有提前定好止损价？如果没有，你已经找到问题在哪了。

---

0 9

五个常见错误

错误一·用"回本"当持有理由

"等它回到我的成本价就走。"这句话里没有出现任何关于这家公司、这个行业、这个趋势的判断，只有你的买入价。市场不知道你的成本，也不关心。

错误二·把胜率当成水平的证明

连续赚五次小钱，会让人产生"我看得很准"的错觉，然后在第六次加大仓位——而第六次恰好是那个亏大钱的。胜率越高的人，越容易在某一笔上押上全部。

错误三·忽视成本，尤其是高频的人

每周两个来回，一年8.8%。这个数字不会出现在任何一天的账户里，它分散在两百多个交割单里，安静地发生。

错误四·把"分散"理解成"买很多只"

买八只同一个板块的股票，不叫分散，叫加杠杆。真正的分散是相关性低——不同行业、不同驱动因素、不同周期位置。

错误五·亏损后立刻想扳回来

这是连亏熔断线要解决的问题。人在亏损后的判断力是下降的，而交易的冲动是上升的。这时候最该做的事是离开屏幕，不是加仓。

本 集 练 习

算清你自己的一年成本账

这是全书四十二集里唯一一个"当天就能做完、当天就有结论"的练习。做完你会对自己的交易方式有一个非常具体的认识。

1. 打开券商APP，找到"交割单"或"历史成交"，导出最近 12个月的记录。

2. 统计三个数：全年总成交金额、全年手续费合计、账户平均本金。

3. 代入公式：

> 年成本率 = 全年手续费合计 ÷ 账户平均本金 × 100%
> 年换手次数 = 全年总成交金额 ÷ 账户平均本金 ÷ 2

账户平均本金可用（年初资产 ＋ 年末资产）÷ 2 估算；有月度记录就取十二个月的平均值，更准。

4. 把结果和 8.64% 放在一起看。

判断标准：

年成本率 ＜ 2%：频率合理，成本不构成主要问题。
2%—5%：偏高，需要检查是不是交易太频繁。
5%—9%：你的成本已经等于市场二十二年的平均年化，选股必须非常准才能打平。
＞ 9%：成本是你亏损的主要原因之一，比选股问题更严重。

把这两个数字写在本子上，标上日期。四十二集读完再算一次，看有没有变化。

本 集 小 结

01 亏损与回本不对称：亏 50% 要涨 100%，亏 80% 要涨 400%。防守的价值被系统性低估。

02 沪深300全收益指数二十二年年化 8.64%，这是市场给的平均分。超过它的人赚的，是低于它的人让出来的。

03 一次完整买卖成本约 0.088%。每周两个来回，一年8.8%，正好等于市场平均年化。

04 决定盈亏的是期望值，不是胜率。胜率 60% 但盈亏比 0.5:1 的人，长期是亏的。

05 胜率 50% 做 100笔，遇到 5 连亏的概率是 81%。连亏是数学必然，不是运气。

06 同样连亏 5次：满仓亏 41%，两成仓亏 9.6%。仓位比选股更决定生死。

07 三条线：单笔风险 1%—2%、总仓位按市场状态、连亏 3笔减半 5笔停手。

08 从"猜"换成"如果……就……"，你不需要一直对，只需要一直在计划里。

下 集 预 告

第二集 · 你的钱被谁赚走了

这一集把牌桌掀开：市场里有几类参与者，各自靠什么吃饭，为什么散户在信息、速度、成本三条线上同时处于劣势。也会讲清 2026年的一个新变化——量化交易的成交占比从三成回落到两成，这对短线生态意味着什么。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。所有历史数据仅用于说明方法与数学关系，历史表现不代表未来。文中提及的费率、规则与市场数据均标注了来源与截取时间，规则可能随监管调整而变化，实际操作前请以交易所与券商的最新公告为准。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

《交易七步》· 卷一 认知 · 第一集 | 数据截取：2026年10月30日 | 撰写：2026年11月2日

第 二 集

你的钱被谁赚走了

> 很多人在亏钱之后会想一件事：是不是有庄家在盯着我这几万块。
>
> 答案是没有。但确实有人在赚你的钱，而且不止一类。这一集把牌桌掀开，看清每个座位上的对手靠什么吃饭。

先还原一个经常发生的场景。

某只股票连续两天涨停，第三天开盘又冲高五个点，你在盘中追了进去。收盘前它翻绿，第四天低开，你割在了最低点。

事后你想：这明显是有人在出货，专门骗散户接盘。

这个判断有一半是对的——确实有人在卖给你。但"有人"是谁，决定了你下次还会不会犯同样的错。如果你认定是一个无所不能的"庄家"在操纵，你会得出"我运气不好、被盯上了"的结论，然后继续用同样的方式亏钱。如果你知道卖给你的是哪一类资金、它为什么在那个位置卖，你会得出一个可以执行的对策。

所以这一集不讲方法，只讲对手。认不清对手的方法，都是空的。

01

先看座位表

A股的流通市值，大致分在四类人手里。以下是 2026 年二季度末的测算数据：

41.2%	35.0%	19.4%
一般法人　43.69 万亿	个人投资者　37.14 万亿	境内机构　20.57 万亿

数据来源：A股投资者结构全景图（2026年二季度），按流通市值口径测算。外资另占 4.4%，约 4.66 万亿。

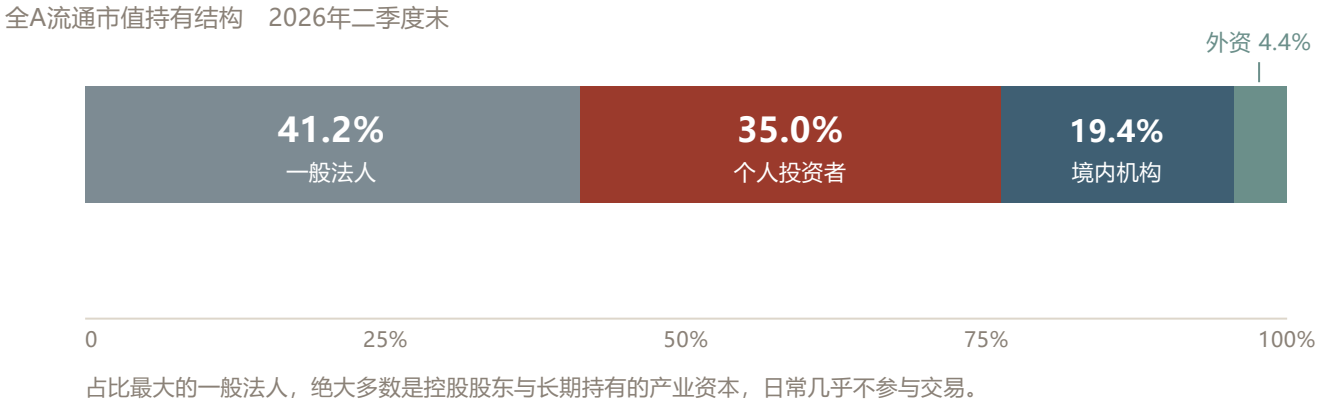


图 2-1　四类人，四种打法。占比和交易活跃度完全不是一回事——这一点是本集的关键。

看这张图要抓三个重点。

第一，占比最大的那一格，你几乎碰不到。一般法人 41.2%，主要是上市公司的控股股东、产业资本、员工持股平台。他们的股票来自上市前，成本可能只有几毛钱，而且大部分是锁定或不打算卖的。他们不在盘口上和你抢单，但他们会在某个时点发一份减持公告。

第二，你的同类最多，但持仓不是最多。个人投资者持有 35%，比机构多，比法人都少。两亿五千万人分这 35%，平均下来每人不到十五万——注意这是平均数，实际分布极不均，少数大账户占了其中大部分市值。

第三，机构的 19.4% 内部差异极大。公募 7.52 万亿、外资 4.66 万亿、险资 4.10 万亿、私募 3.25 万亿、养老金 2.72 万亿。这几类钱的性格完全不同，后面逐个讲。

---

0 2

人多，不等于有力量

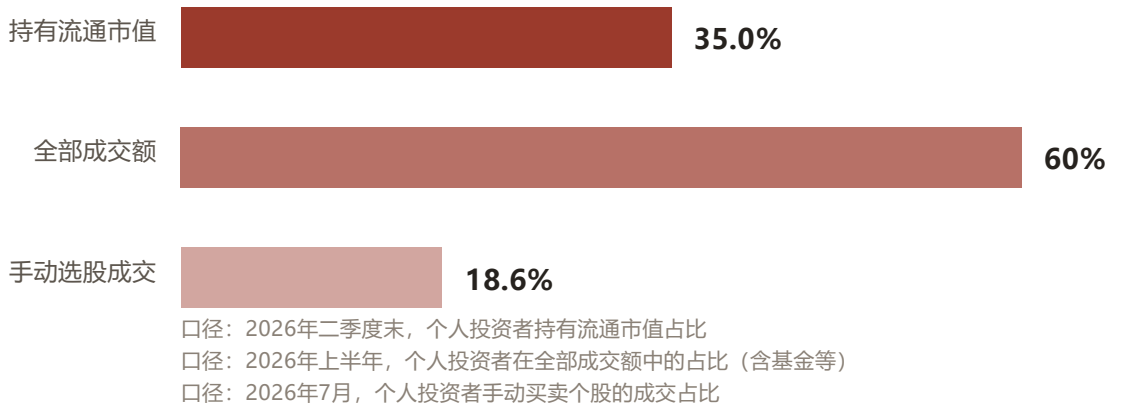
再看交易这一端，会看到一个明显的错位。

中国结算数据显示，截至 2025 年末，A股投资者总数 25067.29 万，其中自然人占 99.7% 以上。人数上，个人投资者是绝对主体。

交易上也是。2026 年上半年，个人投资者贡献了全市场约六成的成交额。

但还有第三个数字：2026 年 7 月，散户手动交易个股的成交占比，一度降到约 18.6%。

同一个人群，三个完全不同的数字



口径：2026年二季度末，个人投资者持有流通市值占比
口径：2026年上半年，个人投资者在全部成交额中的占比（含基金等）
口径：2026年7月，个人投资者手动买卖个股的成交占比

三个口径不能直接相加或相减，但它们指向同一件事：手动选股在定价中的分量，正在被稀释

图 2-2 35% 是"你有多少钱在里面"，60% 是"你有多活跃"，18.6% 是"你亲手挑的股票还占多少成交"。第三个数字才是多数人真正关心的那件事。

这三个数字口径不同，不能混着算，但放在一起能看出一个趋势：**个人投资者依然活跃，但"亲手挑一只股票、盯着它买卖"这种参与方式，在市场总成交里的比重在下降。**腾出来的份额去了哪里？ETF、量化、机构产品。

这就是为什么很多人有一种感受：以前那套看图、追热点、做波段的方法，好像不灵了。

不是方法突然失效，是同一套方法的使用者变多了，而对手变了。

---

0 3

五类赚钱的人，五种钱

下面按"钱的性质"分类，不是按机构名字分类。因为决定行为的不是它叫什么，是它的成本和约束。

第一类：产业资本——成本最低的钱

代表：控股股东、持股平台、上市前的财务投资人。

他们的成本是几毛到几块，你是十几块几十块。这个差距不是判断力差距，是身份差距——他们在公司上市之前就进来了。

他们怎么赚钱：减持、分红、并购重组、股权质押融资。你会在两个地方遇到他们：招股说明书和减持公告。

对你意味着什么：当你看到"股价已经跌了很多，应该到底了"，先看一眼大股东的减持计划和质押比例。一个成本一元的人，在十五元卖出依然赚十四倍；对他来说，十五元不是底部，是天堂。你觉得便宜，是因为你只跟自己的成本比。

第二类：公募基金——有排名的钱

规模：持股 7.52 万亿，占流通市值 7.09%，是机构里最大的一类。

他们怎么赚钱：管理费（按规模收，与涨跌无关）＋ 相对排名。这两个约束决定了很多行为：年底要排名，所以会抱团；有最低仓位要求，股票型基金通常不能低于八成，所以市场跌的时候他们不能空仓，只能换股。

对你意味着什么：公募不是你的敌人，也不是你的救星。但要知道，一个不能空仓的机构，在下跌市里必须卖点什么来应对赎回，这就是为什么有时候基本面没变化的股票也会被砸。另外，"基金重仓股"这个标签本身不构成买入理由——它只说明这只股票的持有者里有一批人受排名约束。

第三类：保险与养老金——最耐心的钱

规模：险资 4.10 万亿（3.87%），养老金含社保 2.72 万亿（2.56%）。

他们的钱有长期负债对应，可以拿五年十年，看的是股息率和久期匹配，不太在意下个季度涨跌。

对你意味着什么：这类资金流入的方向通常是高股息、大市值、现金流稳定的公司。他们的买入往往很慢、很连续，不会一天拉涨停。如果你想找"跌不深"的品种，跟着这类钱的方向比跟着热点可靠，但代价是涨得也慢。

第四类：外资——会看汇率的钱

规模：持股 4.66 万亿，占 4.4%。

这里有一件事必须说清楚：**2024 年 8 月 19 日起，北向资金的盘中实时买卖数据已经停止披露。**现在交易所只在收盘后公布当日成交总额、总笔数、前十大成交活跃证券，以及每季度公布一次持股数量。

也就是说，如果你现在还在某个软件上盯着"北向资金实时净流入"的红绿柱做决策，你看到的要么是估算值，要么是加工过的数据，要么是旧口径。这不是软件坏了，是规则改了。

对你意味着什么：外资的边际信息优势下降了，这对散户其实是好事——少了一个容易误导人的高频指标。真正还能用的是季度持股变化和收盘后的活跃股名单，但那是慢变量，不适合做短线依据。

第五类：量化与游资——最快的钱

规模：私募基金持股 3.25 万亿（3.07%），其中量化是重要组成部分；游资没有可靠规模数据，但在小市值题材股里影响力很大。

这两类要分开说，因为赚钱方式完全不同。

量化赚的是价差和流动性，不是方向。它不需要判断这只股票会涨还是会跌，只需要在买卖盘之间反复赚取微小的差价。它的优势是速度和纪律：毫秒级下单，几百个标的同时监控，不疲劳、不犹豫、不报复。

游资赚的是情绪溢价。它需要判断的是"这个故事还能讲几天""明天有没有人接"。它的优势是对题材的理解、对情绪的把握、以及极强的执行力——说走就走，不留恋。

对你意味着什么：这两类的主场，恰好是多数散户最喜欢去的地方。追涨停是游资的主场，抢反弹是量化的主场。你在别人的主场，用别人的规则，跟别人的强项比，胜率不会高。

把镜头拉近：一次典型的对手盘

抽象讲"五类资金"没有体感。下面这个推演，把一次三天的行情拆开看。它是机制示意，不是某只真实股票的交易记录，但每一环都对应着真实存在的行为。

第一天，消息出来。某只四十亿市值的小盘股，因为一个产业政策，开盘涨停。

- 集合竞价阶段，游资用三千万抢到筹码。它判断这个题材有三天热度，计划第二天高开就走。

- 开盘后，量化程序检测到成交量异动和封单结构，开始在涨停价附近反复挂单撤单，赚取排队成交的微小价差。它不判断方向，只赚流动性。
- 上午十点半，封单从二十万手涨到五十万手，大量散户挂单排队，把"买不到"当成了"很强"的证据。

第二天，高开五个点。

- 游资开始分批出货，成交明细里会出现连续的中等卖单，但价格还在涨，散户看到的是"有人买"。
- 量化继续做日内价差，它不留隔夜仓，收盘前一定平掉。
- 下午涨停被打开，价格回落到涨三个点，散户判断"回调就是机会"，接走了游资的筹码。

第三天，低开。

- 游资已清仓，在另一个题材里重复同样的动作。
- 量化没有持仓，与它无关。
- 散户持有着，等"第二波"。而这只股票的价格，开始向消息出来之前的位置回归。

这一轮里，钱是这样分的：游资赚了情绪的钱，量化赚了价差的钱，散户承担了估值回归的钱。没有一个人在"针对"散户，每个人只是在做自己那门生意。而散户之所以是最后接棒的人，是因为他唯一的信息是"它涨了"。

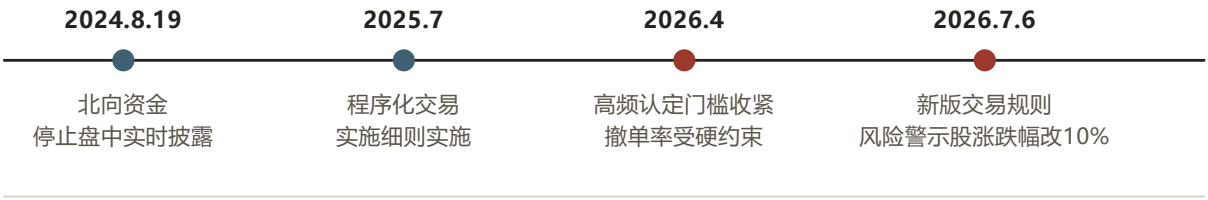
> **这个推演的用处**
>
> 它不是让你去猜游资什么时候出货——猜不到，也不需要猜。
>
> 它的用处是：下次看到"涨停 + 巨量封单 + 消息刺激"时，你脑子里会浮现三条时间线：游资在算第二天，量化在算下一秒，而你在算什么？如果你的答案是"我在算它还能涨几个板"，那你已经站在了食物链的最末端。

04

2026 年，三件事变了

这一节是这一集最"当下"的部分。三件事正在改变牌桌。

近两年改变牌桌的四件事



另一条不显眼但更重要的线

2026 年三季度末，被动股票型基金规模 4.20 万亿，主动偏股基金 4.06 万亿。被动规模再度超过主动。

这意味着：越来越多的人不再挑股票，而是直接买一篮子。
"选股"这件事本身的边际收益，在下降。

图 2-3 前四件事改规则，最后一件改生态。规则可以在一个公告里生效，生态要几年才会显形。

变化一：量化降频了，但没有变弱

2025 年 7 月，沪深北交易所《程序化交易管理实施细则》实施，把单账户每秒申报撤单合计达 300 笔以上、或单日达 20000 笔以上认定为高频交易。

2026 年 4 月 7 日，门槛进一步收紧到：单账户每秒撤单不超过 15 笔、单日撤单率不超过 15%、每笔申报至少停留 50 微秒。

效果是看得见的：全市场高频量化成交占比从三成左右回落到两成上下。撤单被限制，意味着"挂了又撤"这种制造虚假盘口深度的做法失效了。

但对散户来说，要看清一件事：**剩下那两成，是更专业的钱。**被挤出去的是靠速度套利的小机构，留下来的是有真模型、真风控的。对手变少了，但变强了。

变化二：被动超过主动，选股变得更难赚钱

2026 年三季度末，被动股票型基金规模 4.20 万亿，主动偏股基金 4.06 万亿，**被动规模再度超过主动**。招商证券 2026 年三季度基金持仓分析的原文用词是「再度超过」，不是「首次超过」——此前季度已出现过一次，本季是规模收缩后的再次反超。数据来源：招商证券《2026Q3 主动及被动基金持仓分析》，经公开渠道转引。

这件事的含义不在于"买基金好还是自己买好"，而在于市场结构：当越来越多资金不问价格地买入一篮子股票，个股价格和公司基本面之间的连接会变松。你会看到业绩很好的公司不涨，业绩一般的公司因为被纳入某个指数而被动买入。

对你的方法意味着什么：纯靠"这公司业绩好"选股，解释力在下降；需要同时看资金流向和指数成分变化。这不是说基本面没用了，是说基本面不再是唯一的定价因子。

变化三：北向数据消失，信息差重新分配

前面已经说过。补充一个实务细节：现在能稳定拿到的外资数据只有三样——收盘后的成交总额与总笔数、前十大成交活跃证券、每季度末的单只股票持股数量。

这三样都是慢变量。想用它们做日内决策，等于用后视镜开车。

0 5

你有四个劣势，和三个特权

把话说全，不能只讲坏消息。散户在结构上确实吃亏，但也有机构拿不到的东西。

劣势是结构性的，优势也是



问题不在于"打不打得过"，而在于"要不要在这个场地打"。

图 2-4 左边四条决定了你不该做什么，右边三条决定了你该做什么。全书后面的方法，都建立在右边这三条上。

"可以空仓"这一条，被严重低估了。

一个管理百亿的基金经理，即使判断明天要跌，也不能清仓——合同规定了仓位下限，客户盯着排名，公司要收管理费。他的最优选择是"换到更抗跌的股票"，而不是"离场"。

你可以。你可以把仓位降到零，去干别的事，等市场自己走明白再回来。这个权利不需要任何资格，但绝大多数人不用。因为空仓的时候，人会觉得自己"错过了"。

这是全书会反复回到的一点：**你的优势不是更快、更准，是更自由。**用自由去换那些需要速度的收益，是最亏的交换。

0 6

选择战场，而不是硬拼

把前面所有信息压成一张图：钱是怎么流动的。

财富流向：越往上，成本越低、信息越早

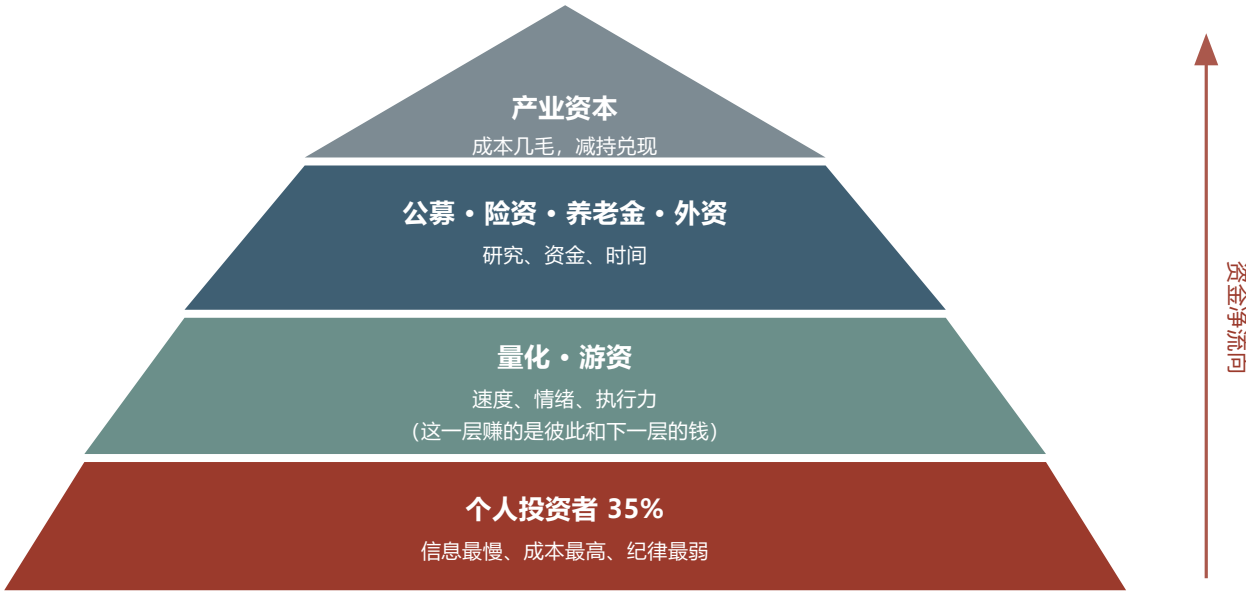


图 2-5 这不是道德分层，是成本与信息的分层。位置越靠下，越需要用方法和纪律弥补结构劣势。

这张图有一个实证支撑，值得单独说。

清华大学五道口金融学院与上海证券交易所曾做过一项覆盖上交所全部账户的研究，区间是 2014 年 7 月到 2015 年 12 月——正好是一轮杠杆牛市加三轮股灾。按账户市值分四档统计，结果是：

- 50 万以下账户（占 85%），合计亏损约 2500 亿元
- 50 万至 300 万账户（占 12.5%），合计亏损约 420 亿元
- 300 万至 1000 万账户（占 2%），合计盈利约 440 亿元
- 1000 万以上账户（占 0.5%），合计盈利约 2540 亿元

亏损的 2920 亿，盈利的 2980 亿。两边几乎相等。

这是"钱被谁赚走了"最直接的一张账单。而且要注意统计区间——那是一轮大牛市，指数一度翻倍。在牛市里，85% 的账户依然合计亏损。

关于这组数据的说明

该研究样本为上交所全部投资者账户，非抽样，2019 年发表于国际期刊。本书引用的具体数值来自公开报道的转述，未逐项核对原论文表格；读者若要用作研究依据，建议检索原文。

另外，这一区间只覆盖 18 个月，且处于极端行情中，不能外推为"长期规律"。它能说明的是财富转移的方向，不是精确的比例。

看到这里，正确的反应不是"那我别做了"，而是调整战场：

- **不要在毫秒级拼速度。**那是量化的主场，你的网速和手速都不够。
- **不要在情绪最高点接力。**那是游资的主场，它比你更清楚明天谁接。
- **不要在产业资本的成本线之上谈"便宜"。**你的便宜和他的便宜不是一个概念。
- **可以做的：**用时间换空间（拿得住）、用纪律换概率（止损坚决）、用自由换机会（能空仓）。

07

本集操作清单

1. **查你持仓的股东结构。**打开任意行情软件，看"股东研究"或"主力持仓"，找到机构持股比例和股东户数变化。机构比例极低、股东户数暴增的股票，说明筹码在从机构流向散户。
2. **查减持与质押。**看最近半年的减持公告和质押比例。大股东在减持、质押率又高的公司，先扣分。
3. **确认你用的软件还在不在显示"北向实时净流入"。**如果在显示，去查一下它的数据来源。2024 年 8 月之后，官方已不再提供这个数据。
4. **算一下你的持股里，有几只是同一种钱在买。**如果五只都是基金重仓、都是同一个板块，那你不是分散，是把同一个风险买了五遍。
5. **写下你的三个特权。**可以空仓、不用排名、船小好掉头。写在交易计划表上，提醒自己别放弃它们。

08

五个常见错误

错误一・把亏损归因于"庄家盯着我"

这个解释让人舒服，因为它把责任推出去了。但它不产生任何可执行的动作。真正的问题是：你在谁的场子里、用什么规则、跟谁比。

错误二・把"基金重仓"当买入理由

基金重仓只说明这批持有者受排名和申赎约束。市场下跌时，他们可能被迫卖出，与你是否看好这家公司无关。

错误三・还在用北向实时数据做日内决策

2024 年 8 月 19 日起官方已停止披露盘中数据。软件上还能看到的，多为估算或加工值。用滞后的数据做即时的决定，是最贵的错配。

错误四・以为"散户人多所以有力量"

两亿五千万人，持有 35% 市值，但彼此不认识、不协同、目标不同。人多不构成力量，只构成流动性。

错误五·放弃自己唯一的优势

能空仓却天天满仓，不用排名却天天和别人比收益，船小好掉头却专挑大市值股票。把三个特权全部浪费掉，剩下的就只有劣势。

本 集 练 习

给你持有过的三只股票做一次"对手盘画像"

目的不是判断它们该不该买，是练习一件事：看到一只股票，先想"这里谁在跟我做对手"。

1. 选三只你近一年买卖过的股票，最好一只赚、一只亏、一只平。
2. 逐只填四个数：机构持股比例、股东户数近两季变化、大股东近半年减持金额、日均成交额。
3. 回答三个问题：这只股票主要是谁在定价？我买入时，对手更可能是哪一类？如果重来一次，我应该在哪个环节改变动作？

判断标准：如果三只股票你都答不出"谁在定价"，说明你之前的买卖是凭感觉的——这不可耻，但必须承认，否则方法学不进去。

本 集 小 结

01 流通市值：一般法人 41.2%、个人 35.0%、境内机构 19.4%、外资 4.4%。占比最大的法人，日常几乎不交易。

02 个人投资者 2.5 亿人、占 99.7%，贡献约六成成交额，但手动选股成交占比在 2026 年 7 月一度降到 18.6%。活跃不等于定价权。

03 五类钱五种性质：产业资本成本最低，公募受排名约束，险资养老金最耐心，外资看汇率，量化和游资最快。

04 2026 年三个变化：量化降频但更专业、被动基金规模再度超过主动、北向实时数据自 2024 年 8 月起不再披露。

05 你有四个结构性劣势（信息、速度、成本、纪律），也有三个特权（可空仓、不用排名、船小好掉头）。

06 2014—2015 年上交所全量账户研究：50 万以下账户合计亏 2500 亿，1000 万以上合计赚 2540 亿。财富转移是结构性的。

07 结论不是"别做了"，是"换个场地"：不拼速度、不接情绪、不跟产业资本比成本。

下 集 预 告

第三集 • 规则地图：2026 版

把交易规则一条一条摊开：涨跌幅、T+1、集合竞价、盘后固定价格交易、ST 新规、退市新规、异常波动认定。很多亏损不是判断错，是不知道规则怎么写的。这一集会做成一张可以随时查的速查卡。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。所有历史数据仅用于说明方法与结构关系，历史表现不代表未来。文中提及的投资者结构数据为第三方测算口径，存在统计误差；规则可能随监管调整而变化，实际操作前请以交易所与券商最新公告为准。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 集

规则地图：2026 版

> 2026 年 4 月 29 日，一家上市公司发布年报：净利润为负，营业收入低于 3 亿元。交易所随即启动终止上市程序。同一份公告里还写着另一件事：这家公司当天总市值 4.38 亿元，已连续 18 个交易日低于 5 亿元。
>
> 差两天，它就同时踩中第二条线。

这一集不讲方法，只讲规矩。原因很直接：很多人亏钱不是因为判断错，是因为不知道规则怎么写的。

比如有人以为涨停了就能立刻买进去，其实只是排在队尾；有人以为 9 点 25 分前随时能撤单，其实 9 点 20 分之后就撤不掉了；有人以为 ST 股一天最多跌 5%，那是 2026 年 7 月之前的规则。

规则不知道，方法再好也用不出来。

01

一天是怎么过的

先从时间开始。A股一个交易日分成七段，每段的规则不一样。

一个交易日的七段时间



盘后固定价格交易在 2026 年 7 月 6 日扩至全部 A 股与交易型开放式基金，此前只有科创板、创业板有。
低于收盘价买入、高于收盘价卖出的申报无效；成交按时间优先。

图 3-1 七段时间里，只有两段不能撤单。这两段恰好是价格最容易剧烈变化的时候——规则这样设计，就是为了防止有人在这时候反悔。

三个容易被忽略的细节。

第一，9:20 到 9:25 的单子撤不掉。很多人习惯在 9:19 挂一个高价单看能不能成交，如果不成再撤——这个动作必须在 9:20 之前完成。9:20 之后挂出去的单，只能等 9:25 撮合，成交不了就变成废单回到你的委托列表里，但撤不回来。

第二，14:57 到 15:00 同样撤不掉。这三分钟是收盘集合竞价，决定当天的收盘价。你想在最后一分钟"改主意"，做不到。

第三，9:25 到 9:30 是静默期。这五分钟可以挂单，但不撮合。9:30 开盘后统一处理。很多人以为 9:25 之后就不能下单了，其实可以，只是不会成交。

盘后固定价格交易是什么

15:05 到 15:30，你可以按当天的收盘价继续买卖。所有申报都按同一个价格成交，先到先得，量大的优先。

低于收盘价买入、高于收盘价卖出的申报，一律无效——这个机制不让你讨价还价，只让你"按收盘价成交"。

它的实际价值：收盘前最后三分钟往往最混乱，很多人在这时候被砸出最低价或者追在最高价。有了这半小时，你可以避开那段混乱。2026 年 7 月之前，这个机制只对科创板、创业板开放。

2026 年 7 月 6 日起，适用范围扩到沪深两市全部 A 股与交易型开放式基金。有一处边界要记住：**北交所股票的盘后固定价格交易当时暂不实施**，启动时间由北交所另行通知。申报时间沪深也不同：沪市 A 股与基金为 9:30—11:30、13:00—15:30，深市 A 股与基金为 9:15—11:30、13:00—15:30。成交时间统一是 15:05—15:30。

集合竞价：那十分钟在算什么

9:15 到 9:25，屏幕上会跳出一个"虚拟开盘价"，一直在变。很多人以为这是系统在试算，其实它在做一件很具体的事：找出一个能让成交量最大的价格。

规则叫"最大成交量原则"。系统把所有申报集中起来，试算每一个可能的价格，看在哪个价格上能撮合成交的量最大——那个价格就是开盘价。如果同时有几个价格的成交量相同，取最接近前收盘价的那个。

由此推出三个实际结论。

第一，你在集合竞价挂单时，不知道成交价。你只知道"如果成交，按开盘价成交"。挂 10 元买，开盘价是 9.8 元，你就以 9.8 元成交，不是 10 元。这一点对买入成本的计算很重要。

第二，9:15 到 9:20 的申报可以撤，虚拟开盘价会跟着变。这就是为什么有些人会在 9:19 挂一个大单把虚拟价格拉高，然后赶在 9:20 之前撤掉——它不想成交，只想影响别人看到的数字。9:20 之后不能撤，这个手法就失效了。这也是规则把撤单截止设在 9:20 的原因。

第三，集合竞价没有 2% 价格笼子。创业板、科创板的价格笼子只约束连续竞价阶段。集合竞价阶段的有效范围与涨跌幅限制一致，主板就是 ±10%。

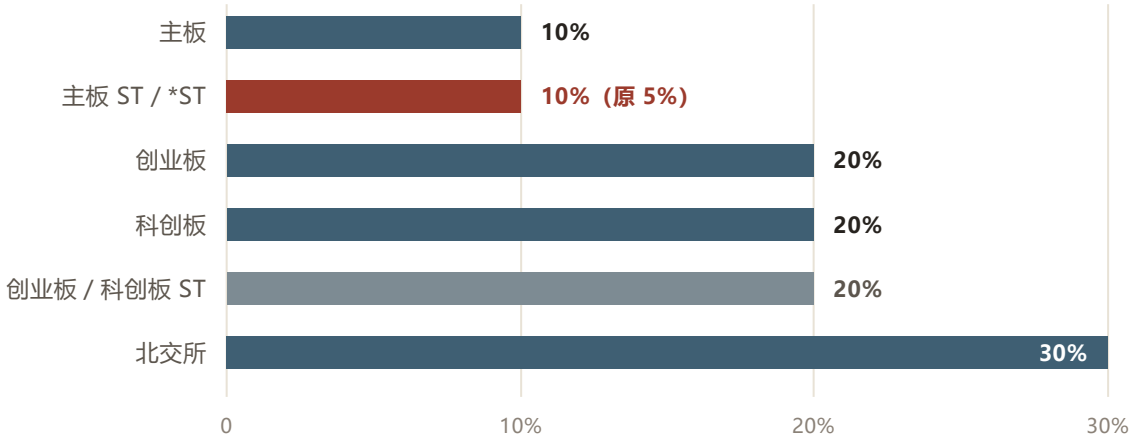
> **一个实用细节**
>
> 如果你必须在开盘买入，又不确定价格，用市价申报或者略高于预期的限价申报。因为集合竞价按统一价格成交，挂高一点不会让你多付钱——只会提高成交概率。
>
> 但在连续竞价阶段，同样的做法会让你实际付出更高价格。两个阶段的逻辑不一样。

03

涨跌幅：同一个市场，四套规则

A股不是一套涨跌幅，是四套。买之前必须知道自己在哪一套里。

日涨跌幅限制（比例尺：每 10% 对应 146 像素）



另有三种无涨跌幅限制的情形：新股上市前 5 个交易日、退市整理期首个交易日、交易所认定的其他情形。
主板 ST 由 5% 改为 10%，自 2026 年 7 月 6 日起施行，与主板普通股票一致。

图 3-2 主板 ST 从 5% 改成 10%，是 2026 年 7 月 6 日的事。这条改动让"ST 股跌不动"的旧经验彻底失效——现在一天可以跌 10%。

这张图有三处需要展开。

主板 ST 改成 10%，意味着什么。原来 5% 的涨跌幅，用很少的钱就能封死涨停或跌停，所以 ST 股经常出现连续一字板。改成 10% 之后，封板成本翻倍，连续一字板的难度大幅上升。同时，跌的时候也一样——以前一天跌 5%，现在一天跌 10%，五个交易日理论最大跌幅从 22.6% 变成 41%。

规则改动的官方解释是"提升定价效率、减少过度炒作"。但对持仓者来说，最直接的感受是风险敞口变大。

新股前五个交易日没有涨跌幅。科创板、创业板、以及注册制下的主板新股，上市前 5 个交易日不设涨跌幅限制。这五天里，一只股票一天涨 50% 或跌 30% 都可能发生。很多人打新中了签，第三天就卖，是因为知道这五天没有"跌停保护"。

退市整理期首个交易日没有涨跌幅。之后是 10%。这是 2026 年 4 月那些退市股走过的路：先停牌，复牌进入 15 个交易日的退市整理期，第一天不设限，之后每天 10%。

04

涨停板上，究竟在发生什么

涨停不等于停止交易。涨停的意思是：价格不能再高了，但在这个价格上，买卖双方仍然在成交。

理解涨停板，只需要记住一条规则：**价格优先，时间优先。**

在涨停价上，所有买单的价格都一样，价格优先失效，只剩时间优先。于是排队顺序决定了谁能买到——谁挂得早，谁在前面。这就是为什么涨停板的"封单量"是一个重要信息：它不是"有多少人想买"，而是"还有多少买单没被满足"。

三种典型情形，含义完全不同：

- **一字板。**开盘就涨停，全天几乎没有成交，封单巨大。想买的人买不到，想卖的人一卖就成交。这时候价格是"失真的"，因为没有充分换手。

- **涨停后反复打开。**封单被持续吃掉，说明有人在涨停价上大量卖出。买卖双方在这个价格上激烈交换，筹码在换手。这种涨停比一字板"实"，但也意味着分歧大。
- **尾盘涨停。**全天大部分时间在涨停下方运行，最后半小时拉上去。这种涨停的封单通常不厚，第二天的开盘价不确定性最大。

对方法的意义：涨停板本身不构成买入理由。它只说明当天买盘强于卖盘。真正需要判断的是——这个涨停发生在什么位置、之前涨了多少、封单是在增加还是在减少。第 21 集会讲具体的形态识别，这里只需要建立一个认知：涨停是一个状态，不是一个信号。

05

价格笼子：挂了却没成交的原因

这一节只对科创板、创业板有效，但值得所有做短线的人知道——因为很多人投诉过"我的委托明明挂了，为什么不成交"。

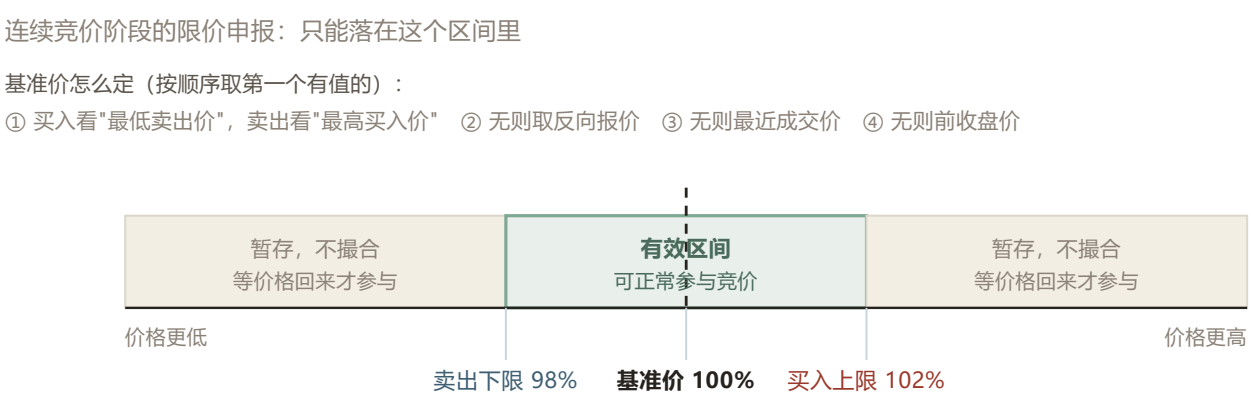


图 3-3　超出这个区间的申报不是废单，是"暂存"——等到价格波动进入范围，它会自动被取出来参加竞价。所以你挂了单却半天不成交，不一定是软件坏了。

规则原文是：连续竞价阶段的限价申报，买入价格不得高于买入基准价格的 102%，卖出价格不得低于卖出基准价格的 98%。

举个具体例子。此刻最低卖出价是 8.00 元，你想买入，申报价格最高只能是 8.16 元。挂 8.20 元会怎样？不会成交，也不会被拒，会暂存在交易主机里，等价格涨到 8.16 元以上、进入你的有效区间时，才自动参加竞价。

反过来，最高买入价是 8.00 元，你想卖出，申报最低只能是 7.84 元。挂 7.80 元，同样是暂存。

这 条 规 则 的 实 际 影 响

不能用"远超现价的限价单"来抢筹。主板可以挂涨停价买入，创业板、科创板不行——超过 102% 的部分根本不进撮合。

急跌时想"挂低价保命"，可能挂不出去。卖出申报低于 98% 会暂存，等价格跌下来才生效。

集合竞价阶段没有这个限制，只有连续竞价有。

06

申报数量：一手不一定是一百股

板块	最小申报	限价申报上限	市价申报上限
沪深主板	100 股或其整数倍	卖出时余额不足 100 股，一次性申报卖出	
创业板	100 股或其整数倍	30 万股	15 万股
科创板	200 股起，可按 1 股递增	10 万股	5 万股

数据来源：沪深交易所交易规则（2026 年修订）。科创板盘后固定价格交易单笔不超过 100 万股。

科创板是唯一以 200 股为起点的板块，并且可以按 1 股递增，买 201 股、202 股都行。北交所同样可以 1 股递增，但起点是 100 股，单笔上限 100 万股。这个细节看起来无关紧要，实际会影响仓位计算——你按 100 股为单位算出来的仓位，在科创板上会差一点点。

07

T+1：一条决定了所有方法的规则

这一节容易被跳过，但它决定了"A股能做什么、不能做什么"。

规则本身很简单：**今天买入的股票，明天才能卖。**卖出得到的钱，当天可以继续买入，但要到下一个交易日才能提现。

这条规则的含义比它看起来重得多。

第一，你无法当天纠错。早盘买入，午后发现判断错了，你只能看着它跌到收盘。在允许当日回转交易的市场里，错了可以立刻走；在这里不行。这意味着你的每一次买入，都必须承担一个完整的隔夜风险。

第二，A股的短线本质上是"隔日博弈"。你不是在跟当天的价格博弈，是在跟"明天开盘时别人愿意出什么价"博弈。所有短线方法的核心，其实是预测隔夜的情绪变化，而不是预测当天走势。

第三，仓位管理的重要性被放大。如果错了不能当天走，那么"买多少"就比"买什么"更关键——因为你的错误暴露时间被强制延长了一天。这解释了我们为什么在第一集花那么大篇幅讲仓位。

哪 些 品 种 是 T+0

不是所有品种都受 T+1 约束。以下可以当日买入当日卖出：

交易型开放式基金（ETF）、上市开放式基金（LOF）、可转换公司债券、债券。

这解释了一个现象：为什么很多人做短线会转向 ETF 和可转债。不是它们更容易赚，是它们允许纠错。代价是波动特性和个股不同，方法要重新学。

还有一条资金规则容易被忽略：**卖出所得当日可用于买入，但不可提现。**所以"卖了再买"在同一天内是允许的，"卖了取钱"要等到下一个交易日。做资金规划时，这个时间差要算进去。

08

异常波动：涨多少会被"点名"

短期涨得太猛，会触发交易所的披露要求。这件事和你直接相关，因为一旦触发，交易所会公布当天买入、卖出金额最大的五家营业部——这就是大家说的"龙虎榜"。

两道门槛：先异常，再严重

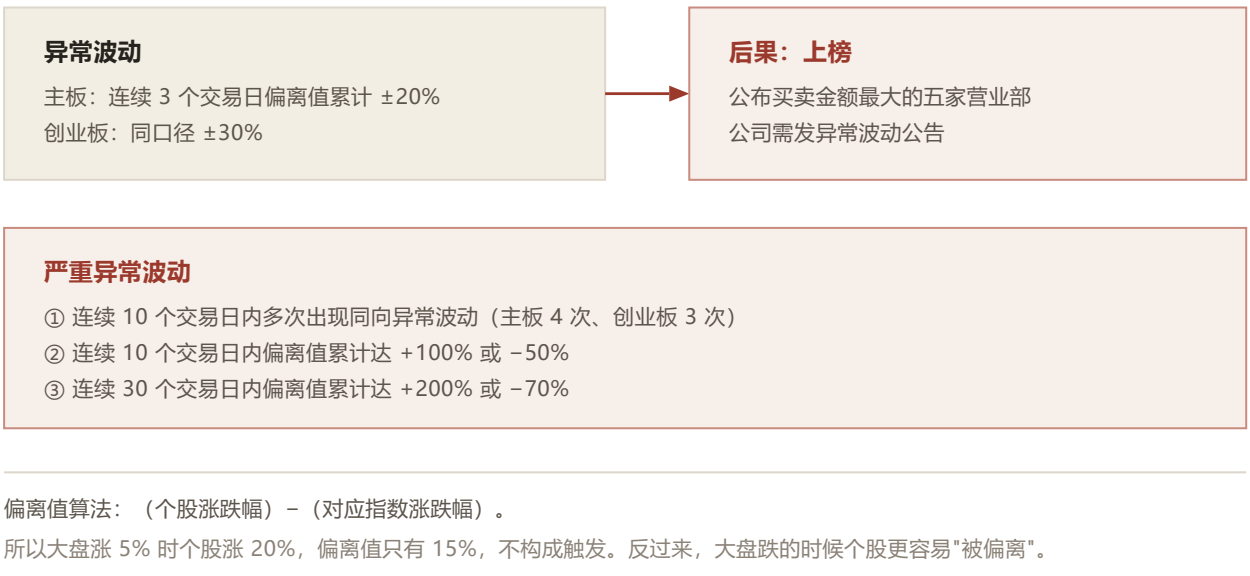


图 3-4 偏离值是扣掉指数涨跌之后的"超额涨幅"。很多人以为涨 20% 就会上榜，其实要看同期指数涨了多少。

这里有个多数人不知道的细节：**偏离值不是绝对涨幅，是涨幅减去指数涨幅。**

比如主板某只股票三日累计涨 22%，同期上证指数涨 5%，偏离值是 17%，不到 20%，不触发异常波动。反过来，指数跌 3%、个股涨 17%，偏离值就是 20%，触发。

触发之后会发生什么？交易所公布这段时间买入、卖出金额最大的五家营业部。这就是龙虎榜的来源。同时上市公司要发一份"股票交易异常波动公告"，通常内容是"经自查，不存在应披露而未披露的重大事项"。

这份公告的实际含义是：**公司自己也不知道为什么涨。**这句话值得记住——下次看到某只股票连续大涨、公司连发两份异常波动公告都说"没事"，你至少知道，基本面上没有支撑这次上涨的东西。

09

退市：四条线，每一条都通向同一个终点

2024 年新"国九条"之后，退市标准全面收紧，2026 年起执行到位。四条线分别是：

四类强制退市，任一条踩中即启动程序

交易类

连续 20 个交易日收盘市值低于 5 亿元（主板）
连续 20 个交易日收盘价低于 1 元
连续 120 个交易日累计成交量过低
连续 20 个交易日股东人数过低

财务类

净利润为负，且营业收入低于 3 亿元
期末净资产为负
财报被出具保留、无法表示或否定意见
内控被出具否定或无法表示意见

规范类

信息披露或规范运作存在重大缺陷
半数以上董事无法保证财报真实
资金被大股东占用且拒不整改

重大违法类

财务造假达到规定金额与比例
涉及国家安全、公共安全等重大违法
交易所认定的其他情形

触发后：停牌 → 交易所作出终止上市决定 → 5 个交易日后复牌进入退市整理期
退市整理期 15 个交易日，首日无涨跌幅限制，之后 10%。摘牌后 45 个交易日内可转入股转系统转让。

图 3-5 财务类和交易类是最常触发的两条。注意"营业收入低于 3 亿元"是和"净利润为负"同时成立才算，不是单独一条。

财务类那条线有个细节：这里的"净利润"指扣除非经常性损益前后的孰低者。也就是说，卖一套房、拿一笔政府补贴让报表转正，不能用来规避这条线——它要看你主业到底赚不赚钱。

2026 年 4 月到 6 月，这套规则真实地跑了一遍。以下都是公开公告里的事实：

- 某公司 2025 年年报显示净利润为负、营业收入低于 3 亿元，同时内控被出具否定意见，触及财务类退市。它当天的总市值 4.38 亿元，已连续 18 个交易日低于 5 亿元——差两天同时踩中交易类。
- 该公司 6 月 1 日进入退市整理期，6 月 22 日满 15 个交易日，6 月 29 日摘牌。
- 同期另有两家公司因同样的"净利润为负＋营收低于 3 亿"，在 5 月下旬收到终止上市决定。

这些案例说明一件事：**退市不是纸面条款，是每年都在执行的流程。**而且触发点往往在年报披露的那一天——4 月 30 日之前。

对持仓者的实际意义

每年 1 月底是年报业绩预告的集中披露期，4 月底是年报截止日。这两个时间点前后，是退市风险集中暴露的窗口。

如果你持有的股票已经被实施退市风险警示（简称前带 *ST），那么它必须在下一个会计年度"摘星"——净利润转正、营收过 3 亿、审计意见转正常。做不到，就走流程。

这不是"可能退市"，是"到期就退"。

10

ST 股：三条附加规则

风险警示股票（简称前带 ST 或 *ST）除了涨跌幅不同，还有三条附加规则：

- **首次买入要签风险揭示书。**在你的券商APP里，第一次买 ST 股会弹出一个协议，不签买不了。
- **单只 ST 股当日累计买入不超过 50 万股。**这是为防止大资金在风险警示股上过度博弈。
- **在风险警示板交易，监管标准更严。**异常交易的实时监控指标比普通股票更敏感。

ST 和 *ST 的区别，一句话：ST 是"其他风险警示"，*ST 是"退市风险警示"。后者离退市更近一步。

11

六个常见误解

误解一 · "跌停了就卖不掉"

跌停板上可以挂单，只是要排队。卖单排在前面的人能成交，排在后面的成交不了。真正卖不掉的情况是"一字跌停且封单巨大"，那时候全市场都在排队，你的单子在最后。

误解二 · "9 点 25 分前随时能撤单"

9:20 之后就不能撤了。9:15 到 9:20 可以撤，9:20 到 9:25 只能等撮合结果。

误解三 · "所有股票都是 100 股一手"

科创板是 200 股起，可以买 201 股、202 股。按 100 股算仓位，在科创板上会差一点。

误解四 · "ST 股一天最多跌 5%"

2026 年 7 月 6 日起主板 ST、*ST 改成 10%。五个交易日理论最大跌幅从 22.6% 变成 41%。

误解五 · "涨 20% 就会上龙虎榜"

看的是偏离值，要扣掉同期指数涨跌。指数涨 5% 时个股涨 20%，偏离值只有 15%，不触发。

误解六 · "创业板也能挂涨停价抢筹"

创业板、科创板有 2% 价格笼子，超出范围的申报不进撮合，只会暂存。想用高价单抢筹，在这两个板块行不通。

12

本集操作清单

1 **打开你的券商APP，找到"交易规则"或"帮助中心"。**确认三件事：你的佣金费率、涨跌幅规则、以及是否支持盘后固定价格交易。

2 **试一次盘后固定价格交易。**用最小金额试，感受一下 15:05 之后的成交方式。这个工具在尾盘慌乱时很有用。

3 **查你持仓里有没有 ST 股。**如果有，算一遍 10% 跌停连续五个交易日的结果，看自己能不能承受。

4 **记住两个日期：1 月底、4 月底。**业绩预告和年报的截止日，也是退市风险集中暴露的时候。

5 **把"偏离值"这个概念记下来。**下次看到"某股三日涨 25% 触发异常波动"，先看同期指数涨了多少。

本 集 练 习

给自己做一张"规则速查卡"

规则这种东西，看一遍记不住，写一遍才记得住。这张卡以后每次下单前都能用。

1. 拿一张纸，画七个格子，写上七个时段的名称和你最需要记住的那条规则。
2. 在下面写四行：主板、创业板、科创板、北交所的涨跌幅。
3. 再写三行：你所在券商的佣金费率、单笔最低收费、是否支持盘后定价交易。
4. 把这张纸贴在电脑旁边。写到第三遍的时候，你就不需要它了。

判断标准：如果你能不看资料说出"9:20 之后不能撤单""创业板买入不得超过基准价 102%""主板 ST 现在也是 10%"，这一集就算学完了。

本 集 小 结

01 一天七段：9:15—9:20 可撤单，9:20—9:25 不可撤，9:25—9:30 静默，9:30—11:30 与 13:00—14:57 连续竞价，14:57—15:00 收盘集合竞价不可撤，15:05—15:30 盘后固定价格交易。

02 盘后固定价格交易 2026 年 7 月 6 日扩至沪深全部 A 股与交易型开放式基金（北交所股票暂缓实施），按收盘价统一撮合。

03 涨跌幅四套：主板 10%、创业板与科创板 20%、北交所 30%、主板 ST 自 2026 年 7 月起 10%。

04 新股前 5 个交易日、退市整理期首日不设涨跌幅。

05 只有创业板、科创板有 2% 价格笼子；超范围是暂存而非废单。

06 科创板 200 股起，可按 1 股递增；主板与创业板 100 股整数倍。

07 异常波动看偏离值不是绝对涨幅：主板 3 日 ±20%、创业板 ±30%；严重异常波动有 10 日与 30 日两道口径。

08 退市四条线：交易类、财务类、规范类、重大违法类；财务类核心是"净利润为负＋营收低于 3 亿"。退市整理期 15 个交易日。

09 ST 股三条附加规则：签风险揭示书、单日买入不超 50 万股、监管更严。

下 集 预 告

第四集 · 看不见的成本：一年被吃掉多少

第一集算过一次粗略的账，这一集把它拆到每一笔。佣金怎么谈、印花税什么时候收、滑点怎么估、以及一个反直觉的结论：交易越频繁，你需要的胜率越高——高到什么程度，大多数人达不到。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中规则依据沪深交易所公开规则与 2026 年公开公告整理，规则可能随监管调整而变化，实际操作前请以交易所与券商最新公告为准。案例仅用于说明规则执行情况，不构成对任何证券的评价。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 四 集

看不见的成本：一年被吃掉多少

> 第一集算过总账：每周两个来回，一年交出去 8.8%，正好等于市场二十二年的平均年化。
>
> 这一集算单项。因为总账只告诉你"贵"，不告诉你"贵在哪一环、哪一环最该改"。

先给一个结论，后面用一整集来证明它：

> 在你付出的全部交易成本里，佣金只占两成，印花税占两成半，剩下的五成多是滑点。而多数人谈判的对象，恰好是最不重要的那一项。

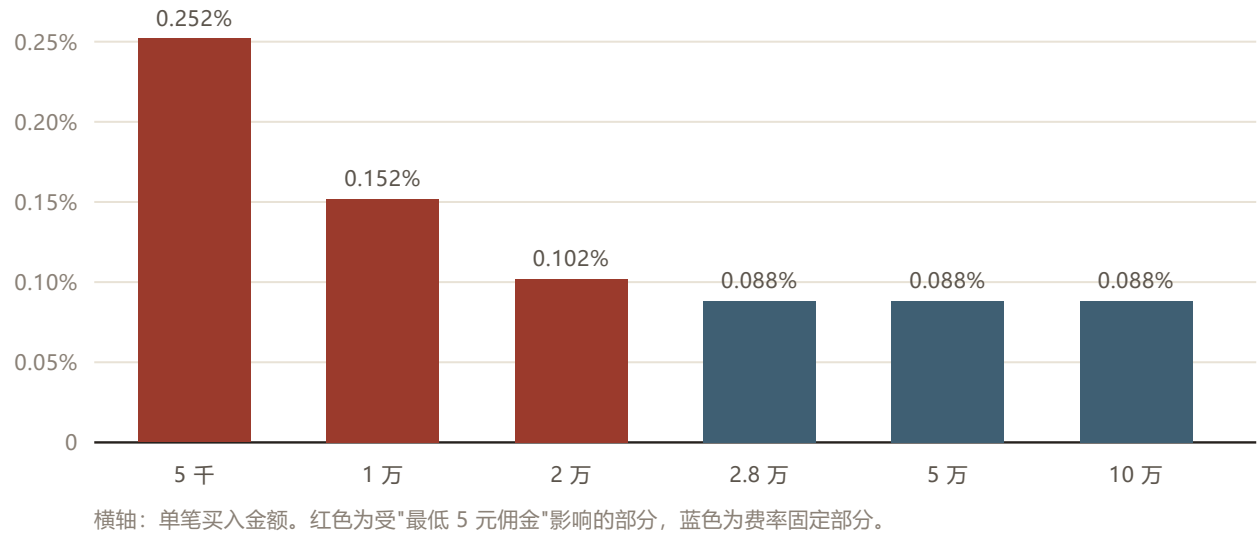
0 1

买入那一刻，你已经欠了一笔钱

先算最小的那个问题：买进去之后，涨多少才不亏？

很多人以为是零。其实不是。买入要付佣金和过户费，卖出还要多付一笔印花税。这两笔钱在你按下"买入"的瞬间就已经产生了。

买入后要涨多少才保本（佣金万 1.8，含规费；过户费万 0.1；印花税万 5）



横轴：单笔买入金额。红色为受"最低 5 元佣金"影响的部分，蓝色为费率固定部分。

图 4-1　单笔 5 千元的保本涨幅，是单笔 10 万元的近三倍。佣金最低 5 元这条规定，对小额单子的惩罚是结构性的，不是费率高低的问题。

看这张图的三个区段。

单笔 2.8 万元以上，保本涨幅固定为 0.088%。这是费率决定的底线，无论金额多大都不会更低。因为佣金按万 1.8 收，金额越大收得越多，比例不变。

单笔 2.8 万元以下，保本涨幅开始上升。2.8 万是临界点——按万 1.8 算，2.8 万元的佣金刚好是 5.04 元，超过最低收费。低于这个数，你交的不是万 1.8，是"5 元"这个固定值。

单笔 5 千元，保本涨幅 0.252%。也就是说，10 元的股票，你要涨到 10.0252 元才不亏。看起来只差两分多，但如果你一周做两次这样的交易，一年光成本就是 26%。

这条规定的来历

"单笔佣金不足 5 元按 5 元收"写在中国证监会《关于调整证券交易佣金收取标准的通知》里，2002 年执行至今，是监管定的下限，不是券商自己加的。

市面上确实有券商宣传"免五"（取消这个 5 元下限）。这个做法被监管认定为不合规，2025 年以来多次被点名整治。你可以谈费率高低，但不建议把"免五"当成开户条件——它本身就不该存在，承诺了也可能随时被叫停。

合规的降本方式只有一个：**把单笔金额做大，减少交易次数。**

02

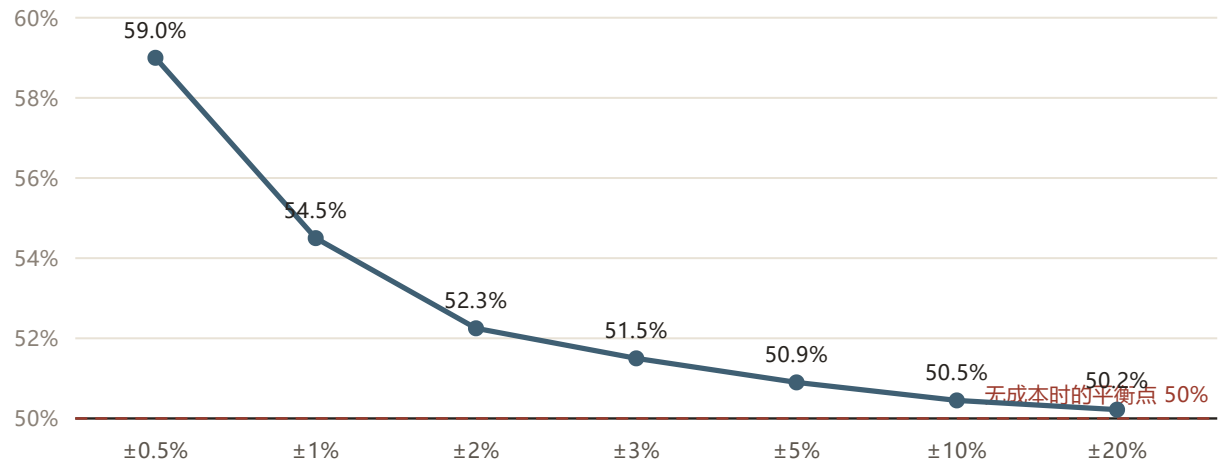
成本把盈亏平衡点推到了哪里

上一节算的是"涨多少不亏"。这一节算一个更关键的问题：**成本会把你需要的胜率提高到多少。**

回到第一集的期望值公式：期望值 = 胜率 × 盈亏比 −（1 − 胜率）。

在没有成本的世界里，盈亏比 1:1 时，胜率 50% 就是盈亏平衡点。但在有成本的世界里，你赚的时候少赚一点，亏的时候多亏一点，平衡点就向右移了。

盈亏比 1:1、往返成本 0.09% 时，保本需要多少胜率



横轴：单笔目标盈亏幅度。纵轴：覆盖成本所需的胜率。曲线越往左越陡。

全仓做 ±0.5% 的人，需要 59% 的胜率才不亏——这个水平长期稳定做到的人极少。

图 4-2 成本对短线策略的惩罚是超线性的。目标越小，需要的胜率越高，而且高得不成比例。

这张图说的是：**你的单笔目标越小，成本越不允许你犯错。**

- 单笔目标 ±0.5%：需要 59.0% 的胜率才不亏
- 单笔目标 ±1%：需要 54.5%
- 单笔目标 ±3%：需要 51.5%
- 单笔目标 ±10%：需要 50.45%

从 50% 到 59%，看起来只差九个点。但要理解这九个点有多难——它意味着你在十笔交易里，只能错四笔。而且这还只是"不亏"，不是"赚钱"。

一个常见的反驳

"我胜率有七成。"

先确认三件事：这个七成是在多少笔交易里统计的？如果不到 30 笔，样本太小，说明不了问题（第 39 集会讲怎么算）。第二，这七成里包含多少笔是"赚一点就跑"？如果平均盈利 0.5%、平均亏损 3%，胜率七成照样亏。第三，有没有把成本算进去？

三个问题里任何一个答不上来，这个"七成"就不能作为决策依据。

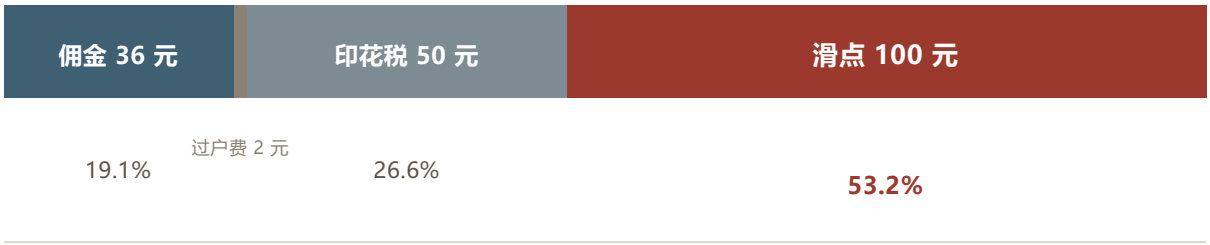
---

0 3

一次往返的钱，都给了谁

现在把一笔 10 万元的往返拆开，看钱具体流向了哪里。

10 万元一次完整买卖，成本合计约 188 元



佣金：万 1.8，买卖双边。
印花税：万 5，只在卖出时收，不可谈、不可免。
过户费：万 0.1，双边，可忽略但存在。
滑点：按往返 0.1% 估算，是前面三项之和的一点一倍。
滑点不是被谁收走了，是你在买卖价差里让渡掉的部分。

图 4-3 佣金只占两成，印花税两成半，滑点一半多。而多数人只跟券商谈佣金，从来没算过滑点。

这张图有两个信息值得停下来想。

第一，印花税是刚性的。万 5，卖出时收，谁都改不了。你交易越频繁，交得越多，而且这笔钱不会以任何形式回到你手里。它占了两成半，是第二大项。

第二，滑点比佣金和印花税加起来还多。它没有出现在任何一张账单上，因为它是隐性的——你看到 10.00 元，成交在 10.01 元，这一分钱没人向你收，但你的账户少了。

为什么滑点这么大？因为买卖价差是市场结构决定的。一只股票盘口上买一是 9.99、卖一是 10.00，你市价买入就成交在 10.00，立刻按市价卖出只能成交在 9.99——一个往返就损失 0.01 元，即 0.1%。这个价差不会消失，它由做市商、量化、以及所有挂单的人分享。

你没法消除滑点，只能减少次数、挑选流动性好的标的、以及避免用市价单去追快速变动的价格。

---

0 4

滑点：怎么算出自己的真实数字

上面那个 0.1% 是估算。你自己的滑点是多少，可以从交割单里算出来，方法很简单。

1. 打开交割单，找到任意一笔成交，记下三个数：成交价、成交时间、以及当时的盘口（买一价和卖一价）。
2. 算差额：如果你买入，滑点 = 成交价 − 当时的卖一价；如果你卖出，滑点 = 当时的买一价 − 成交价。
3. 如果差额是 0 或负数，说明成交价优于盘口，这笔滑点为零或为负（好事）。如果是正数，除以成交价，得到百分比。
4. 不用算很多笔，抽 10 笔就够。把 10 笔的百分比平均一下，就是你的实际单边滑点。
5. 乘以 2，就是你每往返一次的滑点成本。

盘口数据事后不好找，有个替代办法：看成交价和你下单时看到的那个价格差多少。虽然不精确，但能判断量级——如果你的差额经常在 0.2% 以上，说明你习惯在市价追单，或者做的标流动性太差。

盘口上的一分钱，就是你往返一次的成本



一个往返：10.00 买入、9.99 卖出，股价没动，账户少了 0.01 元 / 股。

按 10 元股价算，这就是 0.1%——已经略高于佣金加印花税的总和。

价差越大的股票、越急的下单方式，这个数字越大。它不会出现在任何账单上。

图 4-4 滑点不是被谁收走的费用，是买卖价差带来的必然损耗。流动性好的股票价差一分，差的可能三五分。

影 响 滑 点 的 三 个 因 素

标的流动性。日成交额几千万的股票，买卖价差可能是几毛；日成交几十亿的，价差通常只有一分。这就是为什么大资金不碰小票——不是看不上，是买不进也卖不出。

下单方式。市价单一定吃对手价，滑点最大；限价单挂在买一或卖一，可能不成交但滑点小。

下单时点。开盘前五分钟、收盘前五分钟、以及任何突发消息之后，价差都会放大。同样一笔单子，在 10 点半下和在 9 点 31 分下，成本可能差一倍。

---

0 5

三种打法，三种命运

把佣金和滑点加起来，按往返 0.19% 算，看看不同频率的人一年要付多少。

按每次全仓、往返成本 0.19% 计算

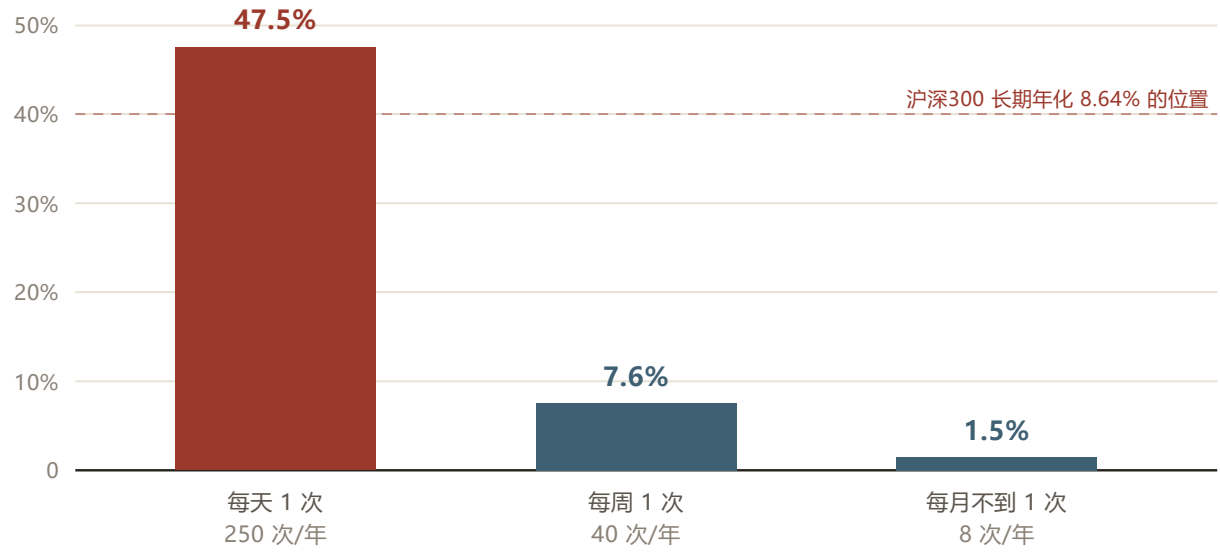


图 4-5 每天做一次全仓往返，一年成本 47.5%。这意味着你必须每年跑赢市场 47.5 个点才能不亏钱——这个门槛，绝大多数专业机构也做不到。

这张图需要两句补充说明，否则容易被误读。

第一，口径与第 1 集不同。第 1 集按纯手续费 0.088% 算，每天一次是 22%；这里加上了滑点，变成 0.19%，同样的频率就变成 47.5%。差别全在滑点那一项。

第二，47.5% 是"每次都全仓往返"的极端假设。真实的日内交易者不会每笔都动用全部资金，所以实际年成本会低于这个数。

但趋势是清楚的：**频率越高，成本越接近"不可承受"。**

换个角度看更直观。假设年成本 47.5%，你要在这样的起点上实现 10% 的净收益，毛收益需要达到 57.5%。而沪深300 二十二年的年化是 8.64%。两者的差距不是"努力一点"，是"换一种活法"。

0 6

把账算到一个人身上

前面都是拆分。现在装回一个人，看完整的账是什么样。

假设一个账户：本金 10 万元，一年做 60 次完整买卖，每次用 1.5 万元（相当于 15% 仓位），单笔目标是赚 2% 或亏 2%。佣金万 1.8。

项目	单次金额	一年合计	占本金
买入费用（佣金 5 元 + 过户费）	5.15 元	309 元	0.31%
卖出费用（佣金 5 元 + 过户费 + 印花税）	12.65 元	759 元	0.76%
滑点（往返按 0.1%）	30 元	1800 元	1.80%
合计	**47.8 元**	**2868 元**	**2.87%**

佣金按最低 5 元计（1.5 万元×万 1.8 = 2.7 元，低于 5 元门槛）。若单笔提到 3 万元，佣金改为 5.4 元，但次数减半，总成本会明显下降。

2.87%。这个数字温和吗？要看跟什么比。

跟沪深300 二十二年年化 8.64% 比，它吃掉了三分之一。也就是说，如果这个账户长期只能做到市场平均，扣掉成本后实际只剩 5.8%。

更值得注意的是结构：滑点 1800 元，是佣金和印花税合计 1068 元的 1.7 倍。

现在换一个假设：同样 60 次，但每次满仓 10 万元。

- 单次费用：买入 19 元，卖出 69 元，滑点 100 元，合计 188 元
- 60 次合计：11280 元
- 占本金：11.28%

同样的人、同样的判断、同样的 60 次交易，只因为仓位从 15% 变成 100%，年成本从 2.87% 变成 11.28%。

这个算例的用处

它说明成本不是"费率问题"，是"结构问题"。三个变量同时决定成本：单笔金额、交易次数、仓位大小。调任何一个都会改变结果。

而多数人只盯着第一个（费率），忽略了后两个（次数、仓位）——而后两个的杠杆比费率大得多。

0 7

换个品种，成本能降多少

前面算的都是个股。但同样一笔交易，换个品种，成本结构可能完全不同。这不是鼓励换品种，是让你知道差价在哪。

品种	佣金	印花税	过户费	往返成本
个股	约万 1.8	万 5（仅卖出）	万 0.1	0.088%
交易型开放式基金	万 0.5—万 1.8	免征	无	0.010%—0.036%
可转换公司债券	万 0.2—万 1	免征	无	0.004%—0.020%

往返成本 = 佣金双边合计，未含滑点。费率因券商与品种而异，以实际交割单为准。数据依据：交易所与券商公开收费标准，2026 年 11 月核对。

差距主要来自一处：**印花税**。个股卖出要交万 5，交易型基金和可转债免征。在佣金、过户费、印花税这三项合计的 88 元里，印花税占 57%——比佣金和过户费加起来还多。

再加上佣金本身更低、没有过户费，同样做一次买卖，基金的成本可以只有个股的十分之一到三分之一。

这解释了一个现象：为什么做短线的人越来越多人转向基金和可转债。不是因为它们更容易赚，是因为同样的判断，成本低一个量级。而第 3 集讲过，这两类品种还是 T+0——当天买错了当天能改。

但有三个代价

第一，波动特性不同。可转债有转股价值、纯债价值、正股联动三重定价，基金是一篮子股票的加权。你在个股上练出来的盘感，换品种基本要重学。

第二，流动性分层严重。热门品种成交活跃，冷门品种一天成交几百万，滑点可能比省下的佣金大得多。

第三，规则差异大。可转债有临时停牌、转股期、强赎条款，不熟悉规则的人在可转债上亏的钱，往往比股票更多。

成本低是优势，但它是"在方法正确的前提下"才成立的优势。

还有一类人，成本天然可以忽略：**低频、大单笔、长期持有的人。**一年做三四次，每次十万以上，年成本不到 0.5%，跟 8.64% 的市场年化比，几乎不影响结论。对他们来说，纠结万 1.8 还是万 1.5 意义不大，把精力放在选对标的和拿住上更划算。

所以这一集的结论要分人：

- 年交易 50 次以上的人：成本是你最主要的对手，比选股重要。
- 年交易 10 到 50 次的人：成本是重要变量，但不致命，控制在 2% 以内即可。
- 年交易 10 次以下的人：成本可以忽略，别在这上面花时间。

佣金：能谈什么，不能谈什么

先说能谈的。

- **费率本身。**行业平均约万 1.8，2026 年 5 月上海地区平均万 1.73，部分券商给新客的报价更低。你现在是多少，值得查一次交割单。
- **问清"全佣"还是"净佣"。**全佣已含规费（约万 0.54），净佣还要另加。看着万 1 的净佣，实际成本可能比万 1.5 的全佣还高。
- **分品种问。**股票、交易型基金、可转债的费率通常不一样。做可转债的人，这条尤其要问。
- **确认长期有效。**有些优惠只管三个月或一年，到期自动恢复默认费率。

再说不能谈的，或者说谈了也没用的。

- **印花税。**万 5，卖出单边，国家收，谁都不能免。交易型基金和可转债不收。
- **过户费。**万 0.1，中国结算收，固定。
- **最低 5 元。**这是监管规定的下限，不是券商自选动作。"免五"属于违规操作，行业里确实有，但被明确认定为不合规并多次整治。把它当成开户条件，等于把自己的账户交给一个愿意违规的机构。

> **关 于 返 佣**
>
> 有些渠道会承诺"开户返现金""送话费"。监管明确禁止券商直接或变相返还佣金。
>
> 更实际的风险是：为了弥补返出去的成本，对方可能诱导你多做交易。你省下的几百块，可能换来几万块的过度交易。

---

0 9

降本的六个动作

1. **把单笔金额做到 2.8 万元以上。**这是最低 5 元佣金失效的临界点。做不到，就把多笔小额合并成一笔，或者干脆减少交易。
2. **算一遍自己的年换手次数。**第一集给过公式：全年总成交金额 ÷ 账户平均本金 ÷ 2。这个数字超过 50，成本就开始咬人。
3. **查一次交割单的实际费率。**很多人以为自己谈过，实际还是默认费率。交割单上的扣费金额除以成交金额，才是真实费率。
4. **用限价单替代市价单。**尤其在流动性差的标的上。代价是可能不成交，收益是省下滑点。
5. **避开开盘和收盘前五分钟。**这两个时段价差最大。同样的单子，晚十分钟下，成本可能少一半。

6 **把"这次交易值不值 0.19%"变成一个习惯性提问。**如果你的预期收益只有 1%，先扣掉 0.19%，还剩 0.81%——问自己，这个赔率够不够。

如果只能改一件事，改哪个？按效果排序，答案很反直觉：

第一优先：减少次数。次数是乘数，减半就是成本减半。而且它同时降低出错概率——十次交易里错三次，和五次交易里错一次半，前者的绝对亏损更大。

第二优先：把单笔做大。针对单笔低于 2.8 万元的人，这一条的边际效果最大，因为你能立刻甩掉最低 5 元的惩罚。

第三优先：换下单方式。用限价单替代市价单、避开开盘收盘五分钟，这两条合起来能把滑点砍掉一半。

最后才是谈佣金。万 1.8 谈到万 1.5，往返成本从 0.088% 降到 0.076%，省 0.012 个百分点。做 50 次交易，一年省 0.6%。有意义，但不大。

为什么顺序是这样

因为佣金的弹性最小，次数的弹性最大。

佣金最多从万 1.8 谈到万 1，省 44%；次数从 250 次降到 50 次，省 80%。而且谈佣金要打电话、要满足资金门槛，减少次数只需要你自己点头。

多数人在这件事上做反了：愿意花两小时跟客服磨万 0.3，不愿意把一周十次改成一周两次。

10

本集操作清单

1 打开交割单，找一笔 1 万元以下的成交，看佣金是不是收了 5 元。如果是，你的单笔金额偏小。

2 用本集的方法抽 10 笔算滑点，得出自己的单边滑点百分比。

3 算一次"保本涨幅"：查你最近一笔买入的金额，对照图 4-1 找到对应数字，记住它。

4 算你去年交了多少印花税。这个数字没有商量余地，只能靠减少卖出次数降低。

5 给你的券商客服打一个电话，只问三个问题：我的费率是多少、是全佣还是净佣、有效期多久。

错误一·只谈佣金，不算滑点

佣金占两成，滑点占五成。花两小时谈下来的万 0.5，一年省下的钱，可能还不如少做二十次交易。

错误二·用"免五"作为选券商的标准

这本身是违规操作。更现实的问题是：愿意违规的机构，在其他环节也未必守规矩。

错误三·以为"小仓位高频"成本低

小仓位意味着单笔金额小，单笔金额小意味着触发最低 5 元佣金。这是成本最高的组合，不是最低的。

错误四·把成本当成"可以忽略的小数"

0.19% 单看很小。但它乘上次数、乘上资金周转率，就是一年几十个点。成本的性质不是"小"，是"累积"。

本 集 练 习

算清你的"单笔成本占比"

这个数字决定了你的方法必须做到什么程度才成立。

1. 查出你最近 10 笔完整交易的盈亏金额（含已实现盈亏）。
2. 算出这 10 笔的平均盈利金额和平均亏损金额，两者相除，得到你的盈亏比。
3. 查出这 10 笔一共交了多少手续费（含印花税）。
4. 代入：单笔成本占比 ＝ 平均每笔手续费 ÷ 平均每笔成交金额。

判断标准：

成本占比 ＜ 0.1%：你的单笔金额够大，成本不是主要矛盾。
0.1%—0.2%：正常区间，但要控制次数。
0.2%—0.4%：偏高，优先合并小额单、减少交易。
＞ 0.4%：成本已经在决定你的盈亏，不是选股问题。

把结果写在第一集那张"年成本率"旁边，两个数字一起看。

本 集 小 结

01 买入瞬间就产生了成本，所以"涨回原价"不等于"回本"。单笔 10 万元的保本涨幅是 0.088%，单笔 5 千元是 0.252%。

02 2.8 万元是最低 5 元佣金的临界点。低于它，实际费率高于约定的万 1.8。

03 成本会把保本胜率推高：单笔 ±0.5% 需要 59% 胜率，±1% 需要 54.5%，±3% 需要 51.5%。

04 一次往返的成本构成：佣金 19.1%、印花税 26.6%、过户费 1.1%、滑点 53.2%。滑点最大，也最容易被忽略。

05 滑点可以自己算：成交价与当时对手价之差，抽 10 笔平均即可。

06 年成本：每天一次全仓往返约 47.5%，每周一次约 7.6%，每月不到一次约 1.5%。

07 佣金能谈费率、能问全佣净佣；印花税、过户费、最低 5 元谈不了，也不该指望"免五"。

08 降本六个动作的核心只有一句：单笔做大，次数减少，别在价差最大的时候下单。

下 集 预 告

第五集 · 三种活法：短线、波段、趋势

成本算完了，接下来要选一条路。这三种打法的周期、胜率要求、心理负担完全不同，而且互不兼容。多数人的亏损，来自同时用三种打法，却以为自己只用了一种。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。费率与规则依据公开监管文件与行业公开数据整理，可能随政策调整而变化，实际操作前请以券商与交易所最新公告为准。文中所有测算均标注了假设条件，实际结果会因个人情况不同而差异。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 五 集

三种活法：短线、波段、趋势

> 早上看到一条消息，买进去。下午跌了三个点，你想：短线就是这样，正常。
>
> 第二天继续跌，你说：那就做波段吧，等反弹。
>
> 一周后跌了十五个点，你说：这公司基本面不错，长期拿着。
>
> 三个月后跌了三成，你清仓，说：这市场没法做。

这段过程里，你换了三次身份，但一次也没有真正执行过任何一种方法。

这不是意志力问题，是顺序问题——你没有在买入之前选定一种活法，于是每次亏损都成了"换一种活法"的理由。

这一集讲清三种活法的区别，以及一件很多人不知道的事：**在数学上，它们的长期回报可以非常接近；真正的差别在别的地方。**

---

0 1

分界不是时间，是你靠什么赚钱

很多人以为短线、波段、趋势是按持仓天数分的。三天算短线，三周算波段，三个月算趋势。这个分法没错，但没用——因为它没告诉你该怎么做。

真正的分界是：**你的利润来自哪里。**

三种打法，三种利润来源



三种打法的判断对象完全不同。用一种的框架去执行另一种，注定失败。

持仓天数是结果，不是定义。你持有了 90 天但每天在想"明天会不会涨"，本质上还是短线。

图 5-1 先问自己"我赌的是什么"，再决定持仓多久。反过来做，就变成了用时间来掩盖判断错误。

这张图最下面那行字值得读两遍。持仓时间是被动结果，不是主动选择。一个人可以持有九十天，但每天焦虑地盯着分时图——他的实质仍然是短线交易者，只是被套住了。

反过来也成立。一个人持仓三天，但他判断的是"这个行业的景气度刚开始回升，市场还没反应过来"——这是用趋势的框架做了一件持仓很短的事。

所以判断自己属于哪一种，看三件事：**你为什么买、你因为什么卖、你在持仓期看什么。**

02

成本：19% 对 2.85% 对 0.76%

上一集算过往返成本 0.19%（含滑点）。把它乘上各自的交易频率，差别立刻出现。

打法	单笔目标	年交易次数	年成本
短线	±2%—3%	约 100 次	19.0%
波段	±10%	约 15 次	2.85%
趋势	±30%	约 4 次	0.76%

按每次全仓、往返成本 0.19% 计算。实际仓位低于全仓时，成本占本金比例会同比下降。

19% 是什么概念？沪深300 二十二年年化 8.64%。**短线交易者每年要先交出两个多市场的平均收益，才能开始谈自己赚了多少。**

这不是说短线不能做，是说它的起点在负 19%。你必须先跑赢这个数字。

03

胜率要求：51.8% 对 33.8% 对 25.1%

用第四集的公式算一遍：在覆盖成本的前提下，每种打法需要多高的胜率。

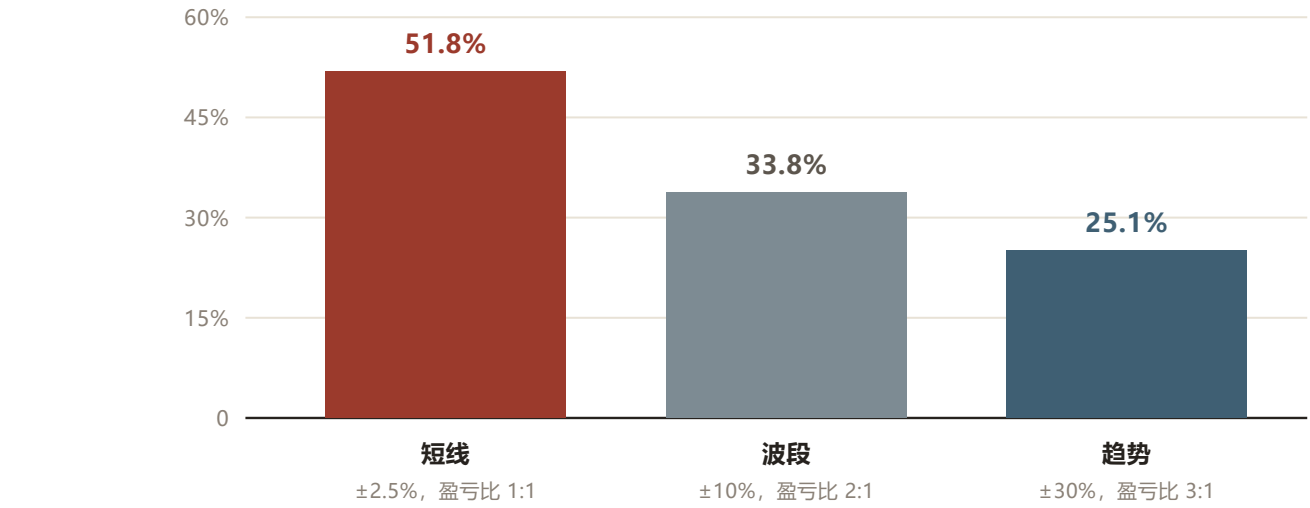


图 5-2 短线需要 51.8%，波段 33.8%，趋势 25.1%。注意：低胜率不等于容易，它意味着你要能承受长期连续看错。

25.1% 这个数字很容易被误读成"趋势最容易"。恰恰相反。

低胜率要求意味着四件事里你要能做到三件：错的时候亏得少、对的时候拿得住、连续错十次之后还敢开第十一笔、以及能忍受半年不赚钱。

短线的高胜率要求，对应的是另一种能力：反应快、执行狠、不隔夜纠结。

所以"哪种更容易"这个问题没有统一答案，取决于你的性格和条件。后面会讲怎么判断。

顺带看一组参照数据，能帮你判断自己实际在做哪一种。

据交易所公开的调查与统计，个人投资者的平均持股周期在 18 天到 40 天之间（上交所与深交所口径不同，媒体引用时也常混用），机构约 190 天；个人年换手率约 247%，机构约 25%。另有一项研究指出，个人投资者九成的情况下持股不超过 20 个交易日。

这组数据的意义

它说明一个事实：**绝大多数人事实上在做短线，不管他们嘴上说自己是什么风格。**

但同一批人的盈亏比，又往往是"赚 2% 就跑、亏 20% 才走"——这是最差的短线做法：用短线的频率，配上趋势的止损，两头的好处都拿不到。

数据口径差异较大，不宜当作精确结论。但方向是稳定的：多数人的持仓周期，远远短于他们以为自己能承受的周期。

短线的三个必须

- **必须在盘前定好进出价。**盘中临时决定的短线，等于没有方法。价格是情绪的放大器，你在盘中做的每一个决定，都是情绪替你做的。
- **必须不看基本面。**不是基本面不重要，是短线的持仓周期内，基本面不产生任何影响。你研究得越深，越容易在该走的时候舍不得走。
- **必须当天或次日了结，不达预期就走。**短线的核心是"快"，一旦开始等，它就已经不是短线了。

波段的三个必须

- **必须只在趋势明确时做。**震荡市里做波段，等于在来回挨打。判断标准很简单：20 日均线向上，且在 60 日均线之上。
- **止损必须放在"趋势被破坏"的位置，不是"你能忍受"的位置。**这两个位置经常不一样，取前者。
- **必须不因为日内波动改计划。**波段的最大敌人是"手痒"。一天看八次盘，八次都想动手。

趋势的三个必须

- **买之前必须能说出三个看好的理由，并且写下来。**不是"感觉不错"，是具体到行业、财务、竞争格局。写不出来的，就不是趋势投资，是长期被套。
- **必须接受 20% 以上的回撤。**趋势的路径从来不是直线。如果你在 -15% 时就会卖，那你做不了趋势，只能做波段。
- **必须以年为单位持有。**一个季度就卖掉的，不叫趋势，叫"运气好碰上了一段上涨"。

---

0 4

一个反直觉的事实：它们的年化可以很接近

现在做一个思想实验。假设同一个人，用三种打法各做一年，能力完全相同——都是**比保本胜率高 10 个百分点**。

打法	实际胜率	单笔期望	年交易次数	年化回报
短线	61.8%	+0.50%	100	+64.7%
波段	43.8%	+3.01%	15	+56.0%
趋势	35.1%	+12.05%	4	+57.6%

单笔期望已扣除 0.19% 成本；年化按每次全仓、复利计算（1.005 的 100 次方等），不考虑资金规模变化与回撤。

单笔期望差了 24 倍，年化却几乎一样。

为什么？因为短线的优势在"次数"，趋势的优势在"幅度"。次数乘以幅度，结果殊途同归。

这个事实推翻了一个常见假设：**"做短线赚钱快"和"做长线赚钱稳"，其实都不准确。**在能力相同的假设下，三者赚得差不多。

那真正的差别在哪？在三个字：可持续性。

---

0 5

可持续性的四个维度

第一，成本对资金规模的敏感度

短线的成本主要是滑点。资金量小的时候，滑点可以忽略；资金一大，同样一笔单子会推动价格，滑点成倍上升。一个策略在 10 万元时年化 60%，做到 500 万时可能因为滑点变成负数。

趋势打法的成本几乎不受规模影响——你一年只做四次，每次进出对市场的冲击很小。这是为什么真正的大资金都在做长周期。

第二，心理消耗

短线每天要做决策，每天都要面对"我是不是错了"。一年 100 次，就是 100 次自我怀疑。这种消耗不会体现在账户上，但会体现在执行质量上——做到第六个月，很多人开始不按规则做。

趋势一年做四次，中间大段时间什么都不用做。代价是：看着别人的股票涨，自己的不动，甚至回撤 20%。这种"无事可做的焦虑"同样是消耗，只是形态不同。

第三，学习曲线

短线的反馈快——今天买，明天就知道对错。快反馈让人进步快，也让人上瘾。但快反馈容易学到错误的规律：三次赚钱的经验，可能只是运气。

趋势的反馈慢。一个判断对错，要等半年才知道。这让人很难积累经验，但也筛掉了大部分情绪化操作。

第四，容错空间

短线错了，止损 3%，损失有限但频率高。趋势错了，止损 15%，一次亏得多但次数少。

数学上两者期望一样，但现实里有一个差别：**短线的连续小亏更容易让人放弃，趋势的单次大亏更容易让人伤筋动骨。**前者考验耐心，后者考验仓位。

第五个维度：时间的机会成本

短线和趋势对"时间"的使用方式完全不同。短线是把时间切成碎片，每天用两小时换一次判断；趋势是把时间整块压上，一年只判断四次，剩下三百多天在等。

如果你的时间值钱——比如你有一份主业，每小时的机会成本远高于盯盘的潜在收益——那么短线在经济学上就不成立。你付出的不是时间，是本可以用来做别的事的那部分价值。

反过来，如果你的时间本来就没有更好的用途，短线的时间成本接近于零，这时候短线的劣势只剩成本和心理消耗。

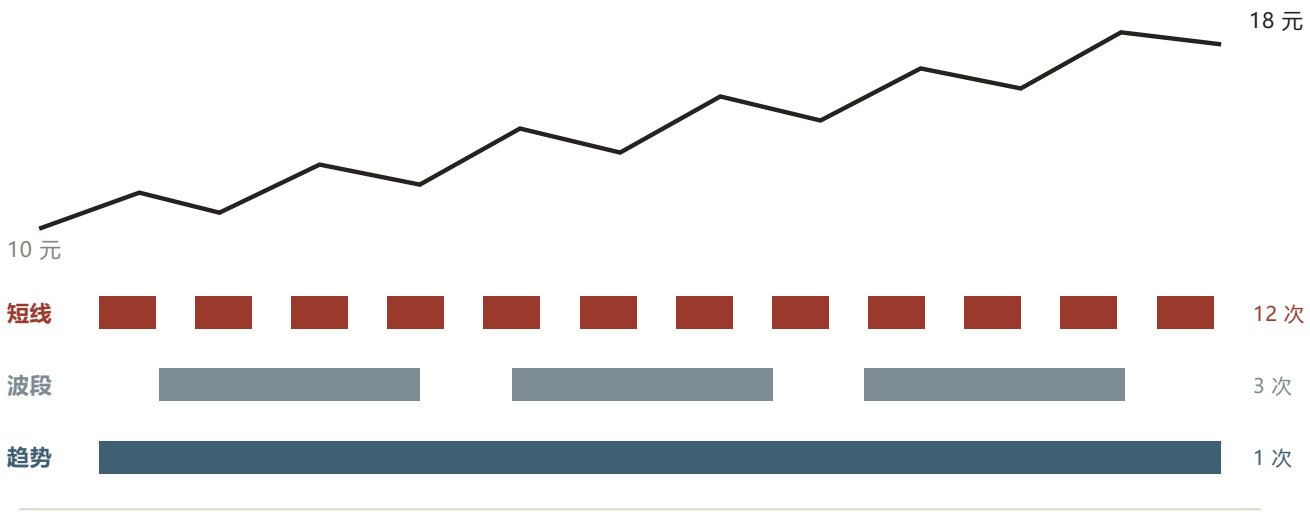
这一条很少有人算，但它经常是决定性的。

0 6

同一段行情，三种做法

抽象讲区别，不如看一遍具体过程。假设有一只股票，一年里从 10 元涨到 18 元，中间经历三次 15% 左右的回调。

同一段行情，三种持仓方式



短线赚的是每一次小波动的差价，波段赚的是三段主升，趋势赚的是整段的涨幅。
三种都可能在一年后赚钱，但过程中的动作、成本、心理负担完全不同。

图 5-3 横轴是时间，竖条是持仓区间。同一只股票，三种做法都能赚钱，但没有一种能靠"临时改变主意"赚到。

把三种做法拆开看：

短线的人在这一年里做了 12 次。他不需要判断公司值多少钱，只需要判断"接下来三天有没有人愿意更高价接"。每次赚 2%—3%，做对七次错五次，扣掉成本大致打平或小赚。他的难点是：12 次里每一次都要快速决策，任何一次犹豫就会破坏节奏。

波段的人做了 3 次，每次在回调结束、重新站上均线时进，在跌破均线时出。每次赚 10%—15%，一年下来约 35%—45%。他的难点是：三次回调里，有两次会让他怀疑"这次不一样"，从而提前下车。

趋势的人只做了一次，从 10 元拿到 18 元附近。他的难点不是买，是拿——中间三次 15% 的回调，每一次都会让他想"先卖了再买回来"。而实际上，多数人卖了就买不回来了。

注意最后那句话。趋势打法的收益，几乎全部来自"没动"这件反人性的事。

0 7

为什么不能混用

这是本集最重要的一节。三种打法可以各自成立，但混在一起会互相破坏。

混用的四种死法

① 短线做错，改成波段

止损位从 -3% 放宽到 -10%，亏损扩大三倍

② 波段做错，改成趋势

从"等反弹"变成"长期看好"，套牢变信仰

③ 趋势的仓位，短线的动作

拿三成仓做长线，却天天想调仓

④ 短线的仓位，趋势的期待

半仓追热点，却期待翻倍

前两种是"事后改口"，后两种是"事前错配"。

事后改口的本质是：不愿承认判断错误，于是换一个更长的时间框架，把"错"说成"还没到"。

事前错配的本质是：用 A 的仓位做 B 的事，两边的规则都不成立。

判断标准很简单：买入时写下的止损位，后来有没有被"改口"放宽过？如果有，你已经在混用了。

图 5-4 四种混用里，前两种最致命——它们不是策略问题，是诚实问题。

"事后改口"这件事，很多人不觉得自己在做。因为改口的时候，心里是有理由的：业绩其实不错、行业逻辑还在、只是大盘拖累……理由都是真的，但它们是事后找的。

一个检验方法：把买入当天写的理由翻出来，看现在支撑你继续持有的理由，是不是同一条。如果换了一条，说明原来那条已经失效了，你在用新理由给自己的旧决策找台阶。

为什么会这样

因为承认"我判断错了"要付出心理成本，而"换一个时间框架"几乎不花钱。

短线改成波段，只需要把止损位从 -3% 挪到 -10%；波段改成趋势，只需要说一句"长期看好"。账面上什么都没变，心理上却从"我错了"变成了"我在坚持"。

这是处置效应的一种变体。第 29 集会专门讲它的神经机制，这里只需要认出它的样子。

0 8

怎么选：三个约束，不用性格测试

不要问"我适合哪种"，那个问题太大。问三个具体的：

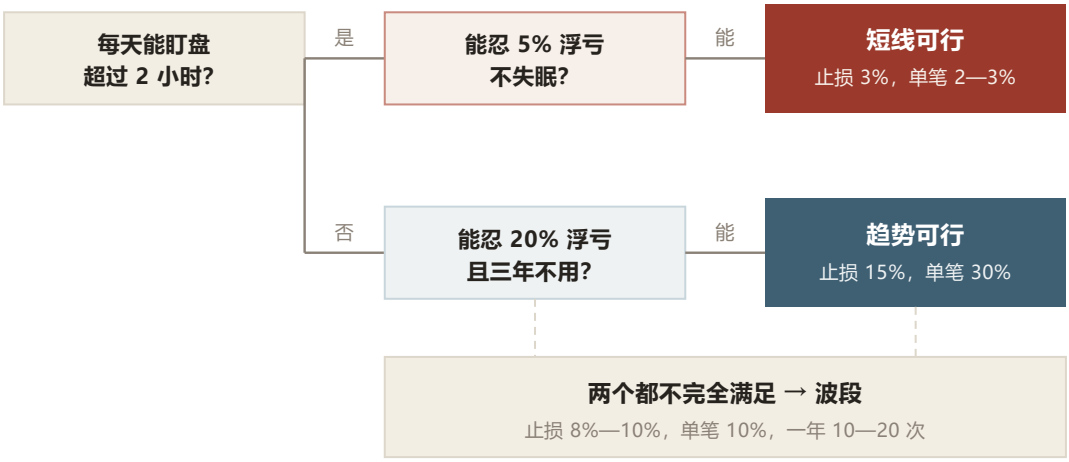
1. **你每天能盯盘多久？**少于 30 分钟，短线不成立——不是不能买，是你没法在需要走的时候走。波段和趋势可以，它们不需要实时反应。

2. **你能忍受多大浮亏不失眠？**把答案换算成百分比。只能忍 5%，那就只能做短线（止损 3%）；能忍 20%，才有资格做趋势。

3 **这笔钱多久之内要用？**一年内要用的钱，不能做趋势——趋势的周期是三年起，中间可能一直不涨。三年不用的钱，做短线是浪费它的耐心。

三个问题的答案会互相筛选，最后通常只剩一种。如果三个答案指向不同打法，取最保守的那个。

三个问题，一条路径



三个条件同时满足才能做，缺一个就降一档。这是保守原则，不是最优原则。

大多数人卡在第一条：时间不够，却按短线的频率交易。

图 5-5 三个问题互相筛选，通常只剩一种。取最保守的那个答案，是因为高估自己的承受力，是亏损最常见的起点。

---

0 9

已经混用了，怎么退出来

读到这里的多数人，手上已经有几笔"说不清是什么打法"的仓位。这一节给一个退出流程。

第一步，停止开新仓。不要求清仓，只要求这一周不买。混用的根源是持续的动作，先让动作停下来。

第二步，把每一笔持仓分成三类。分类的依据不是现在亏多少，是买入当天你写的理由。

- **理由还在，而且能撑一年：**转成趋势仓位。按趋势的规则重设止损（通常是 -15% 到 -20%），并接受可能要拿一年。
- **理由已经失效：**认错离场。不管现在亏多少，理由没了就是没了。
- **说不清理由：**按最保守的方式处理——离场。说不清本身就说明当初没有决策，只有冲动。

第三步，接受"转换成本"。把一笔被套的短线仓位转成趋势仓位，等于用今天的价格重新买入一次。你要问自己：如果现在手里是现金，我还会在这个价格买它吗？如果不会，那就不该继续持有。

这个问题为什么有效

因为持有和买入，在数学上是同一件事，在心理上是两件事。

持有让人感觉"我在坚持"，买入让人感觉"我要承担新风险"。同一个决定，换一个说法，人的选择会完全不同。

用"如果现在有现金，我会买吗"来问自己，就是强行把持有还原成买入。

第四步，重建的时候只用一个框架。下一笔开始，选定一种打法，写死三个数字：止损幅度、单笔目标、一年最多几次。做完 20 笔再评价。

最后提醒一句：不要试图"救回"已经混用的仓位。混用造成的亏损，最好的处理是承认它是学费，而不是用新的混用去弥补——那会让窟窿更大。

10

本集操作清单

1. **翻出你最近十笔交易，逐笔标注"我买入时赌的是什么"。**赌明天涨、赌这波没走完、赌公司变好——只选一个。
2. **看这十笔里，止损位有没有被改过。**如果有，记下改口的理由，那是你最需要警惕的模式。
3. **回答那三个约束问题，写下答案。**尤其是"这笔钱多久之内要用"，它经常直接排除掉两个选项。
4. **按选定的打法，写出三个固定数字：**止损幅度、单笔目标、一年最多做几次。写完贴出来。
5. **如果三种都想做，先只做一种，做满 20 笔。**20 笔之后再评价方法，之前的所有结论都是噪音。

错误一·用持仓时间定义自己

持有三个月但每天焦虑，本质还是短线。持仓时间是被套的结果，不是方法的证明。

错误二·以为低胜率等于容易

趋势只需要 25% 胜率，但它要求你能在连错十次之后开第十一笔，并且对的那次要拿住三倍以上的空间。这个难度不比 52% 低。

错误三·同时做三种，说"分散风险"

三种打法的止损、仓位、时间框架互相冲突。同一只股票，短线该走的位置，趋势该加的位置，往往是同一个价格。

错误四·拿"长期看好"解释短线被套

> 这是最普遍的一种自欺。判断标准：如果这只股票今天涨回成本价，你会卖吗？会卖，说明你从来没打算长期持有。

本 集 练 习

给自己的交易做一次身份认定

目的不是评价好坏，是把模糊的自我认知变成具体数字。

1. 取最近 20 笔完整交易，算三个数：平均持仓天数、平均单笔盈利幅度、平均单笔亏损幅度。
2. 用平均盈利除以平均亏损，得到你的实际盈亏比。
3. 对照本集表格，看你的数据最接近哪一种打法。
4. 再看你的持仓天数是否落在那种打法的区间里。

判断标准：

持仓天数与盈亏幅度匹配：你的打法是一致的，接下来只需优化执行。
持仓很短但盈亏比极低（赚一点就跑、亏很多才走）：你在做短线，但用的是最差的短线方式。
持仓很长但每天盯盘：你在用趋势的仓位做短线的决策，成本会很高。

把三个数字写下来，标上日期。三个月后再算一次，看有没有变化。

本 集 小 结

01 三种打法的分界不是持仓天数，是利润来源：短线赚情绪、波段赚趋势、趋势赚价值回归。

02 年成本差 25 倍：短线约 19%、波段 2.85%、趋势 0.76%（按往返 0.19%、各自频率计算）。

03 保本胜率差一倍：短线 51.8%、波段 33.8%、趋势 25.1%。

04 但在能力相同的假设下，三者的年化回报可以很接近（约 56%—65%），因为次数乘以幅度殊途同归。

05 真正的差别在可持续性：成本对资金规模的敏感度、心理消耗、学习曲线、容错空间。

06 混用是最致命的。前两种混用（短线改波段、波段改趋势）本质是不愿承认判断错误。

07 选择只需三个约束：每天盯盘时间、能忍受的浮亏、这笔钱多久要用。取最保守的答案。

下 集 预 告

第六集·你适合哪种交易

这一集把三个约束拆得更细：资金属性、可用时间、性格特征、以及一个常被忽略的变量——你身边有没有人影响你的决策。会用一张自评表，把你的条件换算成具体的参数。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中所有回报测算均为数学推演，基于"每次全仓、成本固定、胜率稳定"等理想假设，真实交易中存在滑点扩大、连续亏损、执行偏差等因素，实际结果会显著低于测算值。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

《交易七步》· 卷一 认知 · 第五集 | 数据核算：2026年11月2日 | 撰写：2026年11月2日

第 六 集

你适合哪种交易

> 一个人拿五万块进场，目标是一年做到十万。他选了短线，因为"只有短线才能这么快"。
>
> 一年后他剩三万八。不是判断太差，是这个目标从数学上就不成立。

上一集讲三种打法的区别。这一集讲一件更具体的事：**你的条件，能支撑哪一种。**

不是性格测试，是四个可以量化的变量。算完，答案通常只剩一个。

---

0 1

四个变量，决定你能做什么

很多人问"我适合短线还是长线"，这个问题问错了。它把选择当成偏好，实际上选择是被条件决定的。

四个变量：

- **资金属性**：多少钱、多久不用、是不是借的
- **可用时间**：每天能看盘多久，而且是连续的还是碎片的
- **风险承受力**：浮亏多少会失眠，不是"能忍多少"，是"实际能忍多少"
- **生活约束**：家人态度、工作性质、身边人的影响

这四项里，前三项决定"能做什么"，第四项决定"做得成做不成"。

---

0 2

资金：三个问题，答错一个就出局

第一个问题：这笔钱亏 30%，会影响你的生活吗？

不是"会不会心疼"，是"会不会影响"。影响包括：还房贷、孩子学费、看病、以及你晚上能不能睡着。

如果答案是"会"，那么这笔钱不应该用来做趋势——趋势的回撤经常超过 30%。它也不该做波段，波段一年内可能遇到两次 20% 的回撤。它只适合做极低仓位，或者干脆不做。

第二个问题：这笔钱多久之内要用？

一年内要用的钱，不能做趋势。趋势的周期是三年起，中间可能两年不涨。用一年内要用的钱做三年的事，等于把时间风险叠加在价格风险上——你会在最不该卖的时候被迫卖出。

三年不用的钱，做短线是浪费它的耐心。钱的时间属性和打法的周期属性要匹配。

第三个问题：这笔钱是借的吗？有没有杠杆？

如果是，前面两个问题都不用问了。**借来的钱不能做任何需要"等"的策略。**因为债主不会等你的判断兑现，利息每天都在跑。

> **关 于 融 资**
>
> 融资买入的本质是：用别人的钱放大自己的判断。判断对了收益翻倍，判断错了亏损也翻倍，而且多了一条——**你有被强制平仓的可能。**
>
> 强制平仓的意思是：在你最不希望卖出的价格上，系统替你卖出。它不看你的判断，只看你的维持担保比例。
>
> 杠杆不是不能碰，是它的适用条件极窄：判断确定性极高、持有期极短、且能承受随时被平仓。这三条同时满足的人，很少。

把三个问题组合起来，现实里大致是三种处境，处理方式完全不同。

第一种：这是全部积蓄，而且没有其他收入。这是最危险的处境。不是因为它一定会亏，而是因为它没有缓冲——一旦亏损，你不仅要面对账面，还要面对生活。这种情况下，正确的做法不是"研究更厉害的方法"，而是先保住一份能产生现金流的收入，只用其中一小部分参与市场。

第二种：有稳定工作，这是闲钱。这是最理想的处境。你有现金流兜底，亏了不影响生活，时间是站在你这边的。唯一要防的是"因为不急，所以随便"——闲钱也需要规则，否则会变成"反正不影响生活"的长期不认真。

第三种：有房贷或负债，这笔钱有明确用途。这是最容易被自己骗过去的处境。人在这种压力下，容易把"不能亏"的钱拿去做"可能亏"的事，理由是"不搏一把怎么还得上"。这个逻辑的问题在于：它把风险当成了解决方案。

> **一 个 判 断 标 准**
>
> 问自己一句：**如果这笔钱明天少了一半，我的生活会发生什么具体的改变？**
>
> 如果答案是"房贷还不上""孩子学费不够""要看病"，那这笔钱不该进市场。不是现在不该，是永远不该用这种钱做股票。
>
> 如果答案是"心疼，但日子照过"，那才是可以拿来承担风险的钱。

---

0 3

一个陷阱：越想快，越要慢

这一节是全集最重要的一节。它用数学回答一个很常见的心态：**本金小，所以要快。**

先看目标。假设你想要不同的年化回报，用两种打法分别需要多高的胜率。

同样的目标，短线需要的胜率远高于波段

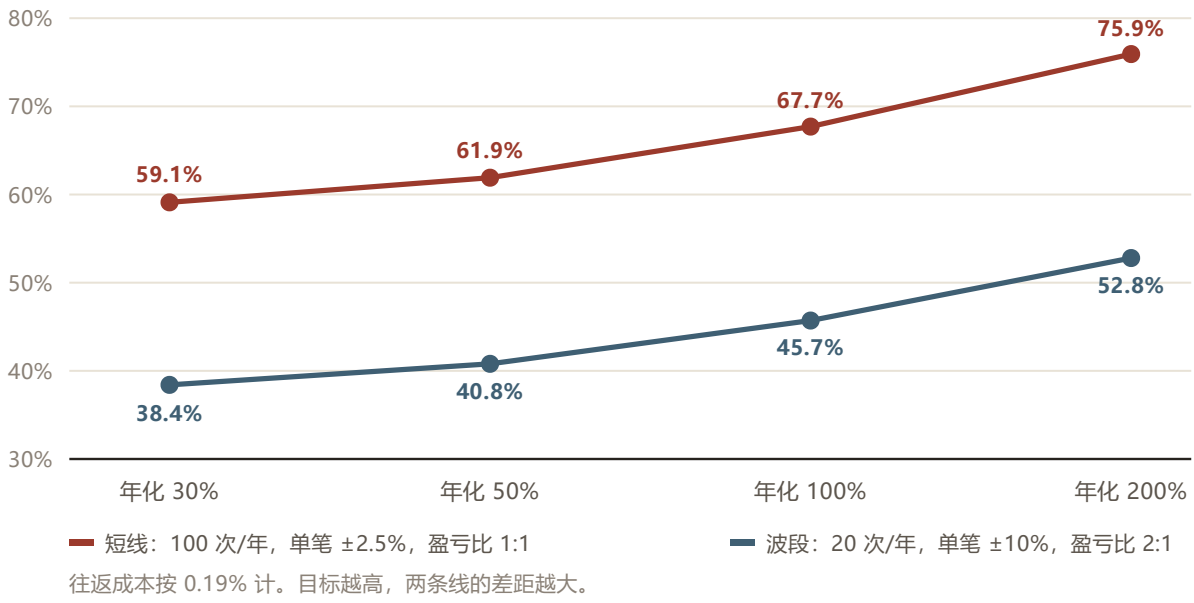


图 6-1 想一年翻倍：短线要 67.7% 胜率，波段只要 45.7%。目标越激进，短线越是错误的选择。

看这四条横坐标带来的变化：

目标年化	短线（100 次）所需胜率	波段（20 次）所需胜率	差距
30%	59.1%	38.4%	20.7 个点
50%	61.9%	40.8%	21.1 个点
100%	**67.7%**	**45.7%**	**22.0 个点**
200%	75.9%	52.8%	23.1 个点

按每次全仓、往返成本 0.19%、复利计算。胜率指长期稳定的实际胜率，不是某一阶段的成绩。

结论很直接：**目标越高，越不能靠提高频率去实现。**

另外要说明一句：表里"年化 200%"这个目标本身就不现实。写出来不是让你去追，是为了展示曲线的斜率——目标越激进，短线那条线翘得越陡。真实的合理预期，第 1 集用沪深300 的长期年化算过。

原因还是成本。每多做一次，就多交一次 0.19%。想靠次数堆收益，成本也按次数堆——两条线一起涨，最后净收益没变。

反过来看更清楚。假设你就做短线，100 次/年，看看不同胜率对应什么结果：

胜率	单笔期望	年化	这意味着什么
52%	−0.09%	−8.6%	略高于抛硬币，但长期亏钱
55%	+0.06%	+6.2%	辛苦一年，不如买指数
58%	+0.21%	+23.3%	开始有意义
60%	+0.31%	+36.3%	很不错
65%	+0.56%	+74.8%	职业水平

短线口径：单笔 ±2.5%，盈亏比 1:1，100 次/年，成本 0.19%。

这张表要说明一件事：**52% 和 55% 听起来都比"一半"高，但都是白干。**

一个做短线的人，胜率 55%，一年下来 +6.2%。同期沪深300 的长期年化是 8.64%。他每天盯盘四小时，研究了几十只股票，最后跑输一个什么都不做的指数基金。

这就是"小资金想快速做大"这个念头的代价：它把你推向频率最高的打法，而频率最高的打法，恰恰是最难产生超额收益的。

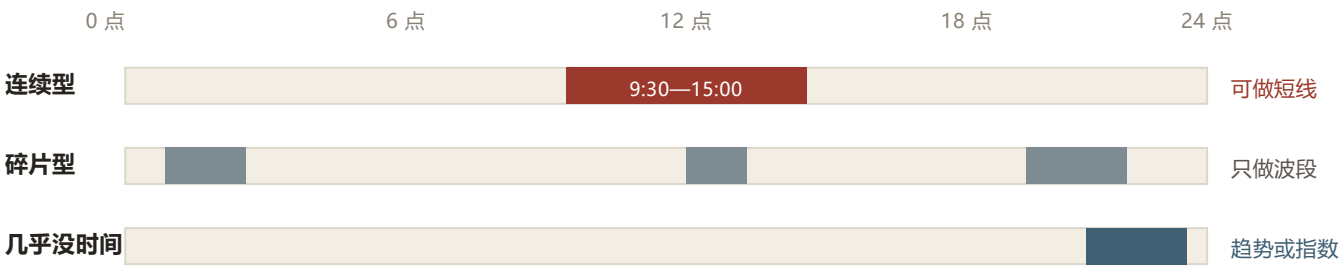
> 想快，就得提高单笔幅度，而不是提高次数。而提高单笔幅度，就意味着拉长持仓——这正好和"快"相反。

0 4

时间：不是"有没有"，是"连不连续"

很多人算时间只看总量："我每天能抽一小时。"这一小时是连续的还是碎片的，决定了完全不同的打法。

一天 24 小时，三种时间结构



为什么"碎片时间"不能做短线

短线的核心是"该走的时候走"。你早上挂好单，中午想看的时候已经错过。

更麻烦的是：碎片时间只够看结果，不够看过程，你永远在事后判断，学不到东西。

时间不够又想做短线的人，最后都变成了"被迫做波段"——套住了就等，等成了长线。

图 6-2 连续时间才支撑高频决策。碎片时间做短线，等于把决策权交给了运气。

还有一个容易被忽略的时间成本：**盯盘本身会改变你的判断。**

你盯得越久，越容易动手。不是因为出现了新信息，是因为闲着。这就是为什么很多全职交易者的收益反而低于上班族——不是水平差，是动作太多。

---

0 5

风险承受力：用过去的行为测，不用感觉

"我能承受 20% 回撤"这句话，在账户浮盈的时候说，和在浮亏的时候说，可信度完全不同。

可靠的测法只有一个：**看你在真实浮亏时的行为。**

1. 翻出你过去最大的一次浮亏，记下那个百分比。
2. 回忆当时你做了什么：割了、扛着、补仓、还是干脆不看账户了。
3. 如果当时的反应是"睡不着、反复刷行情、影响工作"，那你的真实承受力低于那个百分比——因为那次你可能只是运气好，最后回来了。
4. 把那个百分比打七折，作为你的真实承受力。这个折价不是保守，是给"下一次不一定回来"留余地。

还有一个更硬的指标：**你能接受账户从 10 万变成 7 万，并且在三年内不指望它回到 10 万吗？**

如果答案是不能，你不适合做趋势。趋势的常态是：三年里有一年半在回撤。

还有一个更快的测试，三秒钟就能做完：

> **腰 斩 测 试**
>
> 想象一下：明天开盘，你的账户直接少了 40%。不看任何消息，不知道原因。
>
> 你的第一个动作是什么？
>
> **立刻全部卖出**——你的真实承受力在 10% 以下，只能做极低仓位。
> **先看看再说**——承受力约 15%—20%，适合波段。
> **想加仓**——承受力较高，但要注意：想加仓可能是理性判断，也可能是赌徒心态，区别在于你有没有提前写好加仓条件。
> **关掉软件不看**——这不是承受力强，是回避。回避的人在需要卖出时也做不了决定。

这个测试的价值在于：它绕过你的"应该"，直接问你的"会"。

---

0 6

生活约束：最容易被忽略的那一项

前三项决定技术可行性，这一项决定执行可行性。

家人反对。不是"不支持"，是"反对"。反对会以各种方式进入你的决策：晚上吃饭时的脸色、亏损后的争吵、以及"要不先拿出来吧"这句话。这些都会让你在最该坚持的时候放弃。

工作性质。有些工作不能随时看手机——开会、开车、手术、上课。这不是缺点，但它排除掉了短线。

身边人的影响。如果你所在的群、办公室、朋友圈，全都在做短线、都在聊今天抓了什么板，你很难一个人做三年趋势。不是意志力问题，是信息环境问题——你每天接收到的都是"别人今天赚了"，而你三个月没动。

> **一个现实的建议**
>
> 如果你决定做趋势，主动减少接收短线信息。取关那些天天晒涨停的账号，退出天天聊热点的群。
>
> 这不是逃避，是降低执行成本。你的方法需要"不动"，而环境每天都在推你"动"。

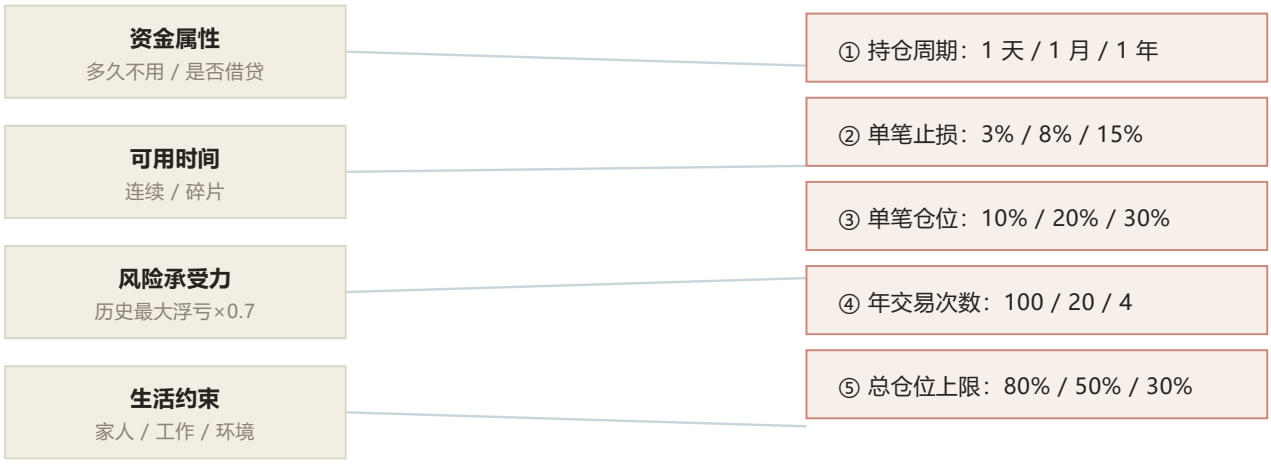
---

0 7

把四个变量换算成五个参数

做完前面四节，你应该能填出这张表。重点不是"我是什么类型"，是这几个数字。

从条件到参数



五个参数必须互相匹配。止损 3% 配一年 4 次，等于把短线做成了长线；止损 15% 配一年 100 次，等于一年亏光。
先定止损，再定仓位，最后才算次数。顺序反了，参数一定是错的。

图 6-3 左侧是你的条件，右侧是你的参数。条件改不了，参数必须跟着改。

这三组数字（短线 / 波段 / 趋势）不是标准答案，是起点。你可以在里面微调，但不能跨组混搭。

---

0 8

三种典型画像

把常见条件组合起来，大致是三种人。看你最接近哪一种。

三种条件，三种参数



图 6-4 三种画像的核心差别不在水平，在条件。条件不对，方法再好也用不出来。

这三张卡片里，最该注意的是"不要做"和"最大风险"两栏。它们比参数更重要——参数可以微调，但做错方向的代价是不可逆的。

---

0 9

三个现实问题

前面讲的是"该做什么"。这一节讲三个不太舒服但必须面对的问题。

第一个：你的本金，撑得起这份投入吗

把年化收益换算成"时薪"，很多事会突然清楚。假设你每天投入两小时、一年 250 个交易日，共 500 小时。

按年化 20%（已属优秀）计算，每天投入 2 小时、一年 500 小时

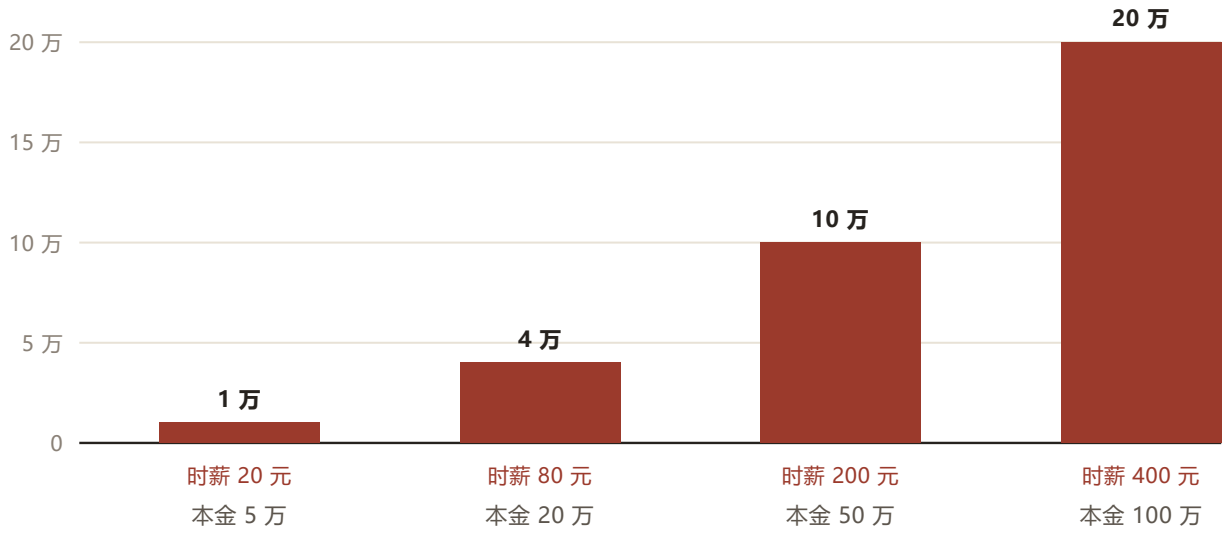


图 6-5 同样做到年化 20%，5 万本金的时薪是 20 元，100 万是 400 元。这个差距不是水平差距，是本金差距。

年化 20% 是相当优秀的水平，多数专业机构长期做不到。但即使做到，5 万本金一年赚 1 万，折成 500 小时，时薪 20 元。

这个数字要不要继续做，你自己判断。但有两点必须说清：

第一，本金小的时候，主要矛盾不是收益率，是本金。把精力放在提高收入、积累本金上，回报率通常高于在 5 万块上追求 20% 变成 30%。

第二，这不等于"本金小就不该学"。学方法的最佳时机就是本金小的时候——因为犯错的成本低。用小钱把方法练熟，等本金大了才不会用大钱试错。

第二个：四个条件都不占优，怎么办

多数人读完前面会发现：钱不多、时间不够、怕亏、家里还反对。这不是特例，这是常态。

三条路，按推荐顺序：

1. **先用指数替代个股。**把大部分资金放在宽基指数上，只留一小部分（比如 10%—20%）练个股。指数不需要你判断个股，也不需要盯盘，成本极低。这样你能参与市场，又不会因为条件不足而亏大钱。

2. **用小资金练一种打法，练满 50 笔。**不是 5 笔、10 笔，是 50 笔。50 笔才够看出你的胜率和盈亏比。这 50 笔的目标不是赚钱，是拿到自己的数据。

3. **把重心放在积累本金上。**这不是放弃，是把顺序摆对。本金从 5 万到 50 万，靠的是收入和储蓄，不是收益率。

第三个：这个阶段的目标是什么

如果你的条件不占优，那这一阶段的目标不该是"赚多少"，而是三件更基础的事：

- **不亏大钱。**活下来，保住本金，等条件变好。

- **拿到自己的数据。**胜率、盈亏比、最大回撤、违规次数。没有数据，所有"我进步了"都是感觉。
- **形成一条能执行的规则。**一条就行，比如"跌破 20 日均线就走"。能执行一年不破例，比学十种方法有用。

> 交易的第一个阶段不是赚钱，是把自己训练成一个能按规则行动的人。这个训练和本金多少无关，和年头有关。

10

本集操作清单

1. **回答资金三问，写在纸上。**亏 30% 影响生活吗、多久要用、是不是借的。任何一问的答案是"是"，仓位上限就该减半。
2. **记录你一周的实际看盘时间。**不是估计，是记录。连续时段有多长、碎片时段有几个。
3. **找出你历史上最大的一次浮亏，打七折。**这个数字就是你真实的承受力，用它反推止损和仓位。
4. **写下你的三个生活约束。**家人态度、工作性质、身边人的影响，各写一句。
5. **把五个参数填进交易计划表。**持仓周期、止损、单笔仓位、年交易次数、总仓位上限。填完贴出来。

错误一・用"我想成为什么样的人"代替"我是什么条件"

想成为全职交易者，和现在能不能做短线，是两个问题。前者需要积累，后者需要时间和资金条件。

错误二・因为本金小而选择高频

本金小意味着单笔金额小，单笔金额小意味着最低 5 元佣金占比更高、滑点占比更高。越想快，成本越重。

错误三・高估自己的风险承受力

浮盈时说"能扛 20%"，和浮亏 20% 时的真实反应，是两件事。用历史行为测，不要用想象测。

错误四・忽略生活约束

家人的反对不会写在账户里，但会让你在最不该卖的时候卖。这不是心态问题，是执行环境的成本。

本 集 练 习

填一张自评表，得出你的五个参数

这张表填完，你后面三十多集都有了一个固定的坐标系。

1. 资金：写下本金金额、多久不用、是否借贷。三项都写具体数字和日期。

2. 时间：写下每天连续可看盘的时长（分钟）、碎片时段的数量。

3. 承受力：写下历史最大浮亏百分比，乘以 0.7。

4. 约束：写下一条最可能影响你执行的外部因素。

5. 对照图 6-4 的三张卡片，选最接近的一张，抄下它的五个参数。

判断标准：

四个变量都指向同一张卡片：你的条件清晰，按那组参数执行即可。
指向两张卡片：取更保守的那张。
完全说不清：先按"长期配置者"的参数做三个月，这是最不容易出错的起点。

把这张表夹在书里，每次想改参数的时候翻出来看一眼——多数时候你会发现，不是参数错了，是你在找理由。

本 集 小 结

01 四个变量决定你能做什么：资金属性、可用时间、风险承受力、生活约束。前三个决定技术可行性，第四个决定执行可行性。

02 资金三问：亏 30% 影响生活吗、多久要用、是不是借的。任一为"是"，仓位上限减半或不做。

03 越想快越要慢：目标年化 100% 时，短线需 67.7% 胜率，波段只需 45.7%。

04 短线 100 次/年：胜率 52% 年化 -8.6%，55% 年化 +6.2%（不如指数），58% 才到 +23.3%。

05 时间的关键是连续性，不是总量。碎片时间做短线，等于把决策交给运气。

06 风险承受力用历史最大浮亏乘 0.7 估算，不用感觉。

07 五个参数：持仓周期、单笔止损、单笔仓位、年交易次数、总仓位上限。先定止损，再定仓位，最后算次数。

08 三种画像：上班族做波段、全职可做短线或波段、长期配置者做趋势或指数。条件不对，方法用不出来。

下 集 预 告

第七集 · 一笔交易的完整旅程

卷一收官。这一集把前面六集合成一条线：从一个想法出现，到复盘结束，中间经过哪几个动作、每个动作要填什么、哪一步最容易出错。会给出四张表的完整模板——选股表、交易计划表、交易日志、周复盘表。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中回报测算均基于理想假设（每次全仓、成本固定、胜率稳定），真实交易中滑点、连续亏损、执行偏差会显著拉低结果。参数建议为通用起点，需根据个人情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

《交易七步》· 卷一 认知 · 第六集 ｜ 数据核算：2026年11月2日 ｜ 撰写：2026年11月2日

第 七 集

一笔交易的完整旅程

> 前六集讲了六件事：亏损的数学、对手是谁、规则边界、成本、三种打法、你的条件。
>
> 这一集把它们装回一笔具体的交易里。从想法出现，到复盘结束，中间要经过七个动作。

先说一句可能不太好听的话：**大部分人做交易，只有两个动作——买和卖。**

没有计划，没有记录，没有复盘。买卖之间那段时间，靠的是盯盘和心情。这不叫交易，叫押注。

下面这七个动作，是把押注变成交易的最小结构。

---

0 1

七个动作

一笔交易的完整链条



图 7-1　七个动作里，买入前有三步，买入后有三步。中间的"执行"只占一瞬间，但它的质量由前后六步决定。

七个动作，对应七个问题。答不上来的，就是还没准备好：

步	动作	要回答的问题
1	想法	我赌的是什么？一句话，不含"感觉"
2	检查	它会不会死？退市、造假、质押、减持，排一遍
3	计划	什么价格进、什么价格走、买多少、最多亏多少
4	执行	我下的单，和计划一致吗
5	持仓	理由还在吗？在就不动，不在就走
6	退出	是止损、止盈、还是理由失效
7	记录	计划和实际差在哪，为什么

其中第 3 步是分水岭。跳过它，后面四步都会变成临场发挥。

这七个动作，花的时间极不平均。一笔标准的波段交易大致是这样：

动作	花费时间	说明
想法	持续	来自日常浏览与积累，不集中发生
检查	20—40 分钟	排雷、看财报、看股东结构
计划	10 分钟	填九项，想清楚止损和失效条件
执行	1 分钟	下单
持仓	每天 10 分钟	只看收盘，不看分时
退出	1 分钟	触发就走
记录	3 分钟	填日志，一句话教训

注意"执行"只占一分钟，"检查"和"计划"占了绝大部分。**多数人是反过来的：检查两分钟，计划零分钟，然后花一整天盯那一分钟的结果。**

02

第一张表：选股表

这张表管的不是"买什么"，是"哪些股票值得盯"。选进来只是入池，不是买入。

字段	填什么	为什么需要
代码 / 名称	六位代码、简称	避免记混
所属行业	申万一级行业	后面判断"是不是同一类风险"要用
排除项	ST？连续亏损？质押率？近半年减持？	第 17 集的内容，先排雷
技术面	处在什么位置：底部、突破、回踩、高位	决定用什么方式买
基本面	营收增速、净利润、现金流（三个数）	决定能不能拿住
资金面	机构持股变化、成交额趋势	决定有没有人接
入池日	日期	观察了多久，是个重要信息
观察信号	什么条件出现才考虑买	把"想买"变成"等信号"

最后一行最关键。**"观察信号"写不出来，说明你还没想清楚该在什么位置买，这时候唯一正确的动作是不买。**

如果池子里股票太多，可以给三项打分（各 0—3 分），总分低于 6 分的不看：

维度	3 分	1 分	0 分
技术面	长期横盘后首次放量突破	位置不高但形态未明	已连续大涨或处于下降通道
基本面	营收与利润双增，现金流为正	一项改善一项持平	增收不增利或现金流为负
资金面	机构持股环比上升，成交温和放大	无明显变化	机构持续减持，成交萎缩

打分不是精确科学，是把"感觉不错"变成可比较的数字。三项都 0 分但"感觉很好"的股票，正是最该放弃的那一类。

0 3

第二张表：交易计划表

这是四张表里最重要的一张。它必须在买入之前填完，填不完就不买。

交易计划表：买入前必须填完的九项

字段	填什么	不填会怎样
买入理由	一句话，具体到变量	事后找不到卖出的依据
触发条件	什么价格 / 什么信号才买	会追高，会提前进场
入场价	一个具体数字，不是区间	无法计算风险
止损价	数字，且写清触发方式	亏损会无限扩大
仓位	金额或股数	单笔风险失控
最大亏损	仓位 ×（入场 − 止损）	不知道自己在赌多大
计划周期	几天 / 几周 / 几个月	会和别的打法混用
失效条件	什么情况下理由不成立了	会一直找新理由撑下去
目标价	可留空，但不能只有它	—

最容易被跳过的是"失效条件"。它决定了你是按规则退出，还是靠感觉硬扛。

这九项填完，通常需要五到十分钟。比一次错误的交易便宜得多。

图 7-2 这张表的价值不在于"填对了"，在于填的过程会逼你想清楚。想不清楚的那一项，就是这笔交易最脆弱的地方。

举一个填好的例子。假设某只股票，你想买：

字段	填法
买入理由	行业景气度连续两个季度回升，公司订单增速超过行业平均，股价刚突破半年箱体
触发条件	次日不放量跌破箱体上沿，且开盘不高于 3%
入场价	18.60 元
止损价	17.10 元（跌破箱体上沿 8%，且收盘价确认）
仓位	3000 股，约 5.58 万元
最大亏损	3000 ×（18.60 − 17.10） = 4500 元，占总资金 2.25%
计划周期	4 到 8 周（波段）
失效条件	行业月度数据连续两个月下滑；或公司公告订单不及预期
目标价	22.50 元（不强求，主要看失效条件）

模板字段说明。表中数值为示例，仅演示填法，不代表任何真实标的。

这张表填完，很多事就定了：买多少、亏多少、什么时候走、什么情况下承认自己错了。剩下的只有执行。

为什么要写下来

因为记忆会骗人。人在亏损时，会自动回忆起当初"其实也考虑过这个风险"，从而觉得自己没那么错。

白纸黑字写的失效条件，不给这个辩解留空间。它要么触发了，要么没触发。

止损位怎么定，是填表时最容易卡住的一项。这里给三条原则，第 28 集会展开成四类具体方法。

- **放在"判断被证伪"的位置，不是"你能忍受"的位置。**如果你买的是"突破箱体后会走一段"，那么跌回箱体内部就说明判断错了。这个位置和你心理上舒服不舒服无关。
- **先看位置，再算仓位。**位置由图形决定，仓位由风险预算倒推。如果算出来的仓位小到不值得做，那就不做——不要为了凑仓位把止损挪近。
- **止损必须能用一个价格描述。**"跌破重要支撑"不是止损，"收盘价低于 17.10 元"才是。模糊的止损在执行时一定变形。

一个常见的纠结

"止损设太近容易被扫，设太远亏太多。"

这个纠结的根源是仓位没算对。止损远，就把仓位降下来，总风险不变；止损近，仓位可以大一些。两者是一体的，分开考虑就会卡住。

04

第三张表：交易日志

这张表记的不是盈亏，是**偏差**。

盈亏是结果，偏差是原因。只记盈亏的人，永远在总结"这次运气好/不好"；记偏差的人，能看出"我总在同一个地方不按计划做"。

字段	怎么记
日期	买入日 / 卖出日
计划价 / 实际价	两个数字并列，差额就是滑点或犹豫的代价
计划仓位 / 实际仓位	有没有临时加减
止损执行	到了止损位，执行了没有（是 / 否）
情绪标记	冷静 / 焦虑 / 冲动 / 犹豫，四选一
一句话教训	只写一句，写给三个月后的自己看

"止损执行"这一栏是最有价值的。统计十笔交易，看有几笔真的执行了止损——这个比例比胜率更能预测你未来的结果。

偏差分三种，性质完全不同，处理方式也不同：

- **价格偏差**：计划 18.60 买，实际 18.75 买。原因通常是犹豫或者追单。这类偏差控制在 0.5% 以内可以接受，经常超过就要检查下单习惯。
- **仓位偏差**：计划买 3000 股，实际买了 5000 股。原因通常是"太看好"或者"想快点回本"。这类偏差最危险，因为它直接放大了单笔风险。
- **时间偏差**：计划持有 4 周，实际持有 4 个月。原因通常是止损没执行，或者事后改口。这类偏差是"短线做成股东"的典型路径。

三种偏差里，**仓位偏差最该先治**。因为它一次就能造成超过计划的亏损，而价格偏差和时间偏差通常需要多次累积。

05

第四张表：周复盘表

前两张表是单笔的，这张是账户的。每周一次，半小时。

字段	怎么算	看什么
本周交易笔数	数一下	是否超出你定的频率上限
胜率	盈利笔数 ÷ 总笔数	和上几周比，趋势比数字重要
盈亏比	平均盈利 ÷ 平均亏损	低于 1，说明在截断利润
违规次数	不按计划操作的次数	**这一栏最重要**
本周最大回撤	账户最高点到最低点	超过 5%，下周减仓
最大的一个错误	只写一个	写多了等于没写
下周三条计划	最多三条	超过三条，一条都做不到

周复盘表字段说明。示例数值仅演示算法。

很多人复盘时会写满一页纸，总结十几条经验。下周一条都没改。原因是：改的太多，等于没改。

每周只改一个动作。这周只练"止损必须执行"，下周只练"不在开盘五分钟下单"。一年五十二周，改五十二个动作，足够了。

06

如果觉得太重，先做一张

四张表听起来工程浩大。真实情况是：**只用一张，就能改变大部分结果。**

那一张是交易计划表。

原因很简单：它作用在"买入之前"。而大部分亏损，是在买入那一刻就决定了的——买在了不该买的位置，买了不该买的量，没有想好什么时候走。

如果时间有限，按这个顺序加表：

1. **第一周：只做交易计划表。**每笔买入前填九项，填不完不买。你会发现交易次数自动下降了一半——因为很多"想买"经不起这九项。
2. **第二到四周：加交易日志。**只记三栏：计划价与实际价、止损执行了没有、一句话教训。三栏，一分钟。
3. **第五周起：加周复盘表。**每周日晚上半小时，填七个格子。
4. **选股表放最后。**它是效率工具，不是风控工具。前面三张表在保护你，它在帮你省时间。

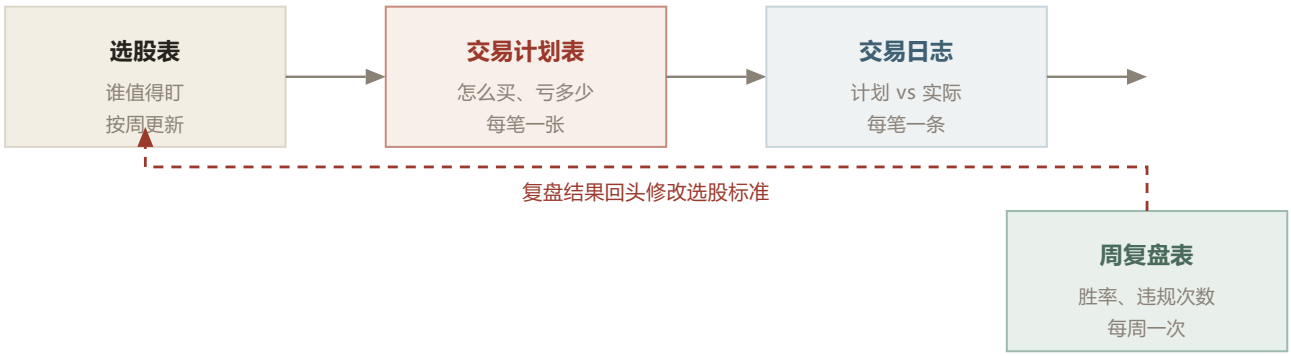
这个顺序的道理是：**先做能防止大亏的，再做能提高效率的。**

---

0 7

四张表怎么串起来

四张表，一条数据流



前三张表是往前流的，最后一张表是往回流的。没有回流，前三个永远是同一套标准。

这就是"有经验"和"有系统"的区别：经验只是时间长了，系统会自己变好。

图 7-3 四张表不是四个文档，是一条闭环。缺了任何一个，闭环就断了。

---

0 8

有表和没表，差在哪

同样的行情、同样的判断水平，一个人有表，一个人没有。三个月后会出现三个差别。

第一，亏损的性质不同。没表的人亏的是"钱"，不知道为什么会亏；有表的人亏的是"某一类错误"，知道下次怎么避开。

第二，情绪的落点不同。没表的人把情绪发在市场身上（"这市场太坑"），有表的人把情绪落在具体动作上（"我又没执行止损"）。前者无解，后者可改。

第三，进步的速度不同。没表的人做了三年，还是"感觉"；有表的人做三个月，就有了自己的胜率、盈亏比、违规率三个数字。

> 记录不是为了记住，是为了让错误变得可数。可数的错误才能被减少。

同样的判断水平，三个月后的差别

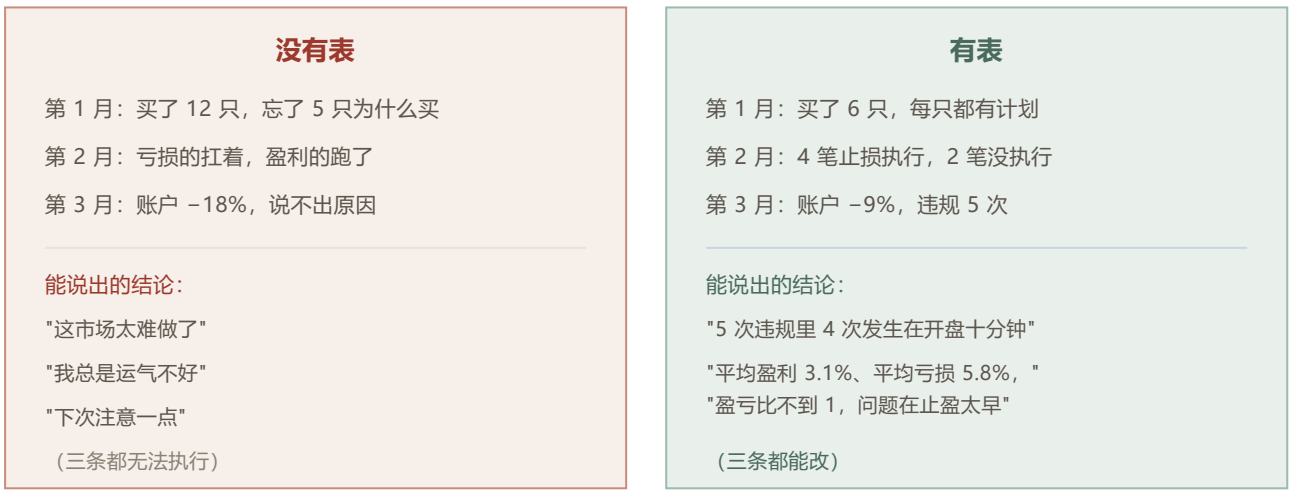


图 7-4 注意两者的亏损差异并不是重点，重点是右边那个人知道下一步改什么，左边那个人只知道"要小心"。

这张图里有一点值得注意：有表的人亏得少一些，但那不是重点。重点是左边那个人三个月后什么也没学到，右边那个人拿到了三条可以执行的具体结论。

一年之后，这个差距会变成复利。不是资金的复利，是能力的复利。

---

0 9

卷一小结：七条地基

七集下来，其实只讲了七句话。这七句是后面三十五集的地基。

1 **先活下来。**亏 50% 要涨 100% 才回本。防守的价值被系统性低估。

2 **认清对手。**牌桌上有五类钱，各有各的优势。不要在别人的主场比别人的强项。

3 **知道规则。**涨跌幅、T+1、撤单时间、退市标准。不知道规则的方法用不出来。

4 **算清成本。**滑点占一半以上。频率越高，成本越接近不可承受。

5 **选一条路。**短线、波段、趋势，数学上接近，可持续性差很远。不要混用。

6 **认清条件。**资金、时间、承受力、生活约束，决定你能做什么，不是你想做什么。

7 **把动作固定下来。**七个动作、四张表。让每一次交易都留下数据。

如果这七条只能记住一条，记住第一条。其余六条都是在它的前提下才成立。

卷一七集，一张图看完

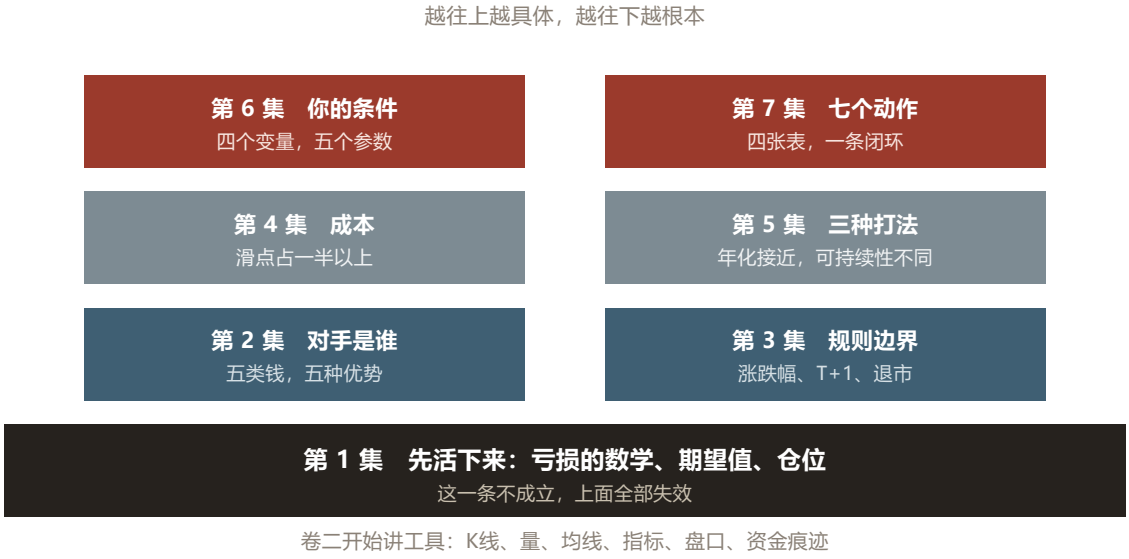


图 7-5　卷一的结构是"下宽上窄"：底层一条数学，越往上越接近操作。任何时候搞不清该做什么，先回到底层看一眼。

10

三个你可能有的疑问

第一个：这套东西是不是太保守了？

是保守的，而且是有意的。因为这本书写给的是要在这个市场待十年以上的人，不是要一年翻倍的人。保守的意思是：先保证不犯致命错误，再谈收益。

如果你觉得"止损 8% 太紧""一年只做 15 次太少"，那说明你现在的预期和这本书的假设不一样。不是谁对谁错，是这本书可能不适合你现在的阶段——但请先做完第 6 集的自评，再决定要不要放宽。

第二个：学了这些还是会亏怎么办？

会亏。这套方法不承诺不亏，它只承诺两件事：亏损是可解释的，以及亏损是有限的。

"可解释"意味着你能说出这次亏在哪一步——是判断错了、执行错了、还是运气不好。这三种的性质完全不同，处理方式也不同。

"有限"意味着单笔亏损有上限。一年亏十次、每次 2%，总亏损 18%，还能继续；一年亏三次、每次 30%，总亏损 66%，基本出局。

第三个：什么时候能开始赚钱？

没有人能回答这个问题，但可以给一个判断标准：**当你连续 20 笔交易的执行率超过 90% 时，才有资格评价方法好不好。**

在那之前，你评价的不是方法，是自己的执行力。而执行力的问题，换方法解决不了。

> 卷一想做的事只有一件：让你在开始研究"怎么选股"之前，先确定自己不会因为别的原因死掉。

11

本集操作清单

1. **把四张表建起来。**用表格软件建四个页签，字段照抄本集。不要追求好看，能填就行。
2. **拿你最近一笔交易，补填一张交易计划表。**填不出来的那几项，就是当时没想清楚的地方。
3. **统计你过去十笔交易的"止损执行率"。**执行了几笔，除以十。这个数字比胜率更能说明问题。
4. **本周只练一个动作。**建议从"买入前必须填完计划表"开始。
5. **把七个动作打印出来贴在电脑旁。**下次手痒的时候看一眼，问自己在第几步。

> **错误一・把表填成形式**
>
> 买入理由写"看好后市"，止损价写"视情况而定"，失效条件空着。这种表填了等于没填，还会给你一种"我很规范"的错觉。

> **错误二・事后补填**
>
> 买完了再补计划表，一定会按结果美化理由。计划表的价值在于"事前"这两个字。

> **错误三・复盘写十几条**
>
> 写得多不等于改得多。每周只改一个动作，一年就是五十二个。

> **错误四・只记盈亏不记偏差**

> 盈亏是结果，偏差是原因。只记结果的人，永远在赌下一次。

本 集 练 习

用一张表，复盘一笔旧交易

这是卷一最后一个练习，也是把前六集串起来的一次练习。

1. 选一笔你已经卖出的交易，最好是亏的那笔。
2. 倒推填一张交易计划表：当时的买入理由是什么、止损本该放哪、仓位该多少、失效条件是什么。
3. 对照实际发生的：实际入场价、实际止损（或没有）、实际亏损金额。
4. 算出两个差额：计划亏损和实际亏损差多少；计划持有周期和实际持有天数差多少。

判断标准：

两个差额都很小：这笔交易是执行问题，不是方法问题。
实际亏损远大于计划亏损：止损没设或没执行，这是最需要先改的。
实际持有远长于计划周期：你在混用打法，参考第 5 集。

做完这一个，你就知道自己的问题在哪一层了。卷一的目的不是让你会赚钱，是让你知道自己在哪一层亏钱。

本 集 小 结

01 一笔交易有七个动作：想法、检查、计划、执行、持仓、退出、记录。多数人只做执行和退出。

02 第 3 步"计划"是分水岭。跳过它，后面四步都变成临场发挥。

03 四张表：选股表（谁值得盯）、交易计划表（怎么买、亏多少）、交易日志（计划 vs 实际）、周复盘表（找规律）。

04 交易计划表的九项里，"失效条件"最容易跳过，也最救命。

05 交易日志记偏差，不记盈亏。止损执行率比胜率更能预测结果。

06 周复盘每周只改一个动作。一年五十二个，足够。

07 四张表是一条闭环：前三张往前流，复盘表往回改标准。

08 卷一七条地基：活下来、认清对手、知道规则、算清成本、选一条路、认清条件、固定动作。

下 集 预 告

卷二开篇 · 第八集：K线不是玄学，是一天的账本

卷一讲完了"怎么想"，卷二讲"怎么看"。第八集从最基础的 K 线开始：四价关系、实体与影线到底在说什么、为什么必须处理复权、以及一个多数人不知道的事实——同一条 K 线，在不同的位置上含义完全相反。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。本集表格中的价格、仓位、金额均为示例，用于说明填写方法，不代表任何真实标的。四张表为通用模板，使用时需根据个人参数调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 八 集

K线不是玄学，是一天的账本

> 一根日K线，只包含四个数字：开盘价、最高价、最低价、收盘价。
>
> 就这四个数，被画成了几百种形态，起了几十个名字，还衍生出一整套"必涨必跌"的说法。

卷一讲完了"怎么想"，卷二讲"怎么看"。从最基础的 K 线开始，是因为后面所有的量、均线、指标，都建立在它上面。

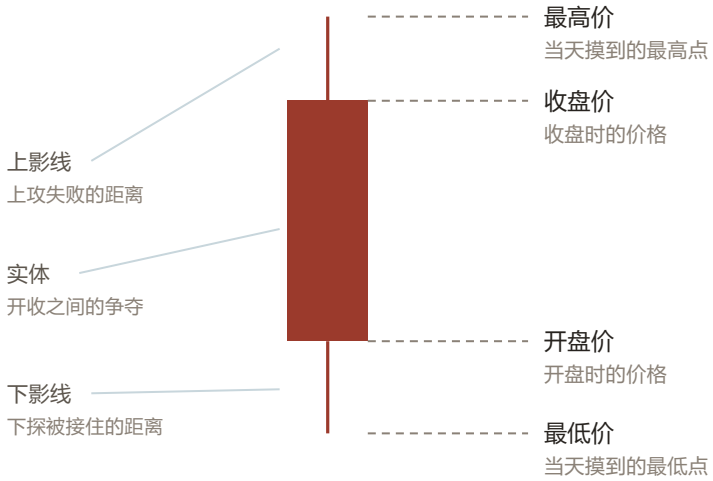
先把一件事说清楚：**K 线是记录，不是预测。**

它记录的是"这一天，买卖双方在四个价格上达成过一致"。它不告诉你明天会怎样，也不包含任何关于未来的信息。所有从 K 线推演出来的"预测"，本质上都是"历史上出现类似图形后，上涨的概率略高一些"——是概率，不是因果。

0 1

四个数，一根线

一根阳线，四个价格



阴线反过来：开盘在上，收盘在下，涂成绿色

阳线：收盘高于开盘。阴线：收盘低于开盘。仅此而已。

注意：阳线不代表"涨"，如果开盘价比昨天收盘低很多，今天仍可能是跌的。

图 8-1　四个价格，两个关系（开收、高低）。所有 K 线形态都是这两组关系的变体，没有例外。

最下面那行字值得多看一眼：**阳线不等于"涨"。**

假设某股昨天收盘 10 元，今天开盘 9.2 元（低开 8%），收盘 9.6 元。这是一根阳线——收盘高于开盘。但相对昨天，它跌了 4%。

所以看 K 线必须同时看两件事：今天的开收关系（阳还是阴），以及相对昨天的涨跌。前者说日内，后者说隔日。混在一起，就会误判。

---

0 2

实体和影线，各自在说什么

把一根 K 线拆成三段，每段对应一个具体的过程：

部位	怎么形成	说明什么
实体	开盘到收盘的距离	多空在日内分出的胜负。实体越长，一方越强势
上影线	最高价与实体上沿的距离	冲高之后被打回来的幅度。越长，上方抛压越重
下影线	最低价与实体下沿的距离	下探之后被买回的幅度。越长，下方承接越强

三个组合，含义完全不同：

- **长实体、几乎无影线**：全天单边，一方完全占优。这种 K 线说明分歧小。
- **长实体、一侧长影线**：先冲后被砸（或先跌后被拉），说明分歧大，有一方在途中反击。
- **小实体、两侧长影线**：来回拉锯，最后收在原地。这是分歧最大的形态。

注意一个反直觉的点：**分歧大不等于要变盘，只等于双方力量接近。**而"力量接近"之后往哪走，K 线本身不提供答案——要看位置、看量、看后面几天。

四种典型的日内过程，画出来可能是同一根 K 线，但含义完全不同：

- **低开高走、尾盘收在高位**：早盘被砸，随后被持续买入。这是最健康的形态，说明有资金在承接。
- **高开高走、尾盘跳水收在中间**：早盘冲高，尾盘获利盘出逃。长上影就是这么来的。
- **全天横盘、最后十分钟拉起来**：收盘价好看，但成交可能很小。这种"尾盘拉"最可疑，第二天低开的概率高。
- **全天横盘、最后十分钟砸下去**：可能是机构调仓，也可能是恐慌。要看量：缩量砸多为调仓，放量砸要警惕。

这四种情况，日 K 线可能长得差不多——都是小实体加影线。所以第 6 节会说：日线的局限是"不含盘中路径"。要区分它们，只能看分时。

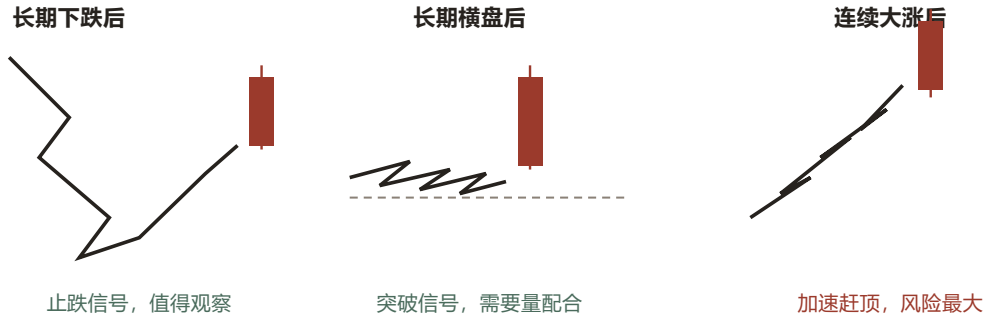
---

0 3

同样的形态，位置不同含义相反

这一节是全集最重要的。很多人背了几十个形态，却总在实盘里被反向收割，原因就在这里。

同样一根大阳线，三种位置，三种含义



三种情况的 K 线长得一模一样：大实体、短影线、收在高位。

区别只在它出现在什么位置，以及前面的走势是怎么走的。

判断位置只需问一句：它离最近一个月的低点有多远？

涨了 20% 以内，可能是启动；涨了 80% 以上，多半是在找人接盘。

这条判据不精确，但它能筛掉大部分"看到大阳线就追"的错误。

图 8-2 形态本身不含信息，位置才含信息。这就是为什么背形态的人经常亏——他记住了图形，没记住图形出现的地方。

同样一根大阳线，三种含义：

- **长期下跌之后**：可能是止跌，也可能是下跌中继的一次反抽。要等后面几天的量能确认。
- **长期横盘之后**：可能是真突破，也可能是假突破。要看突破当天的量是不是显著放大，以及三天内有没有回落到箱体里。
- **连续大涨之后**：大概率是情绪的最后一段。这时候买入的人，是在为前面所有人的利润买单。

怎么判断"位置"？一个粗糙但有效的办法：**看它离最近一个月的低点有多远。**20% 以内算低位，50% 以上算高位。中间地带不参与。

这个办法不精确，但它能挡掉大部分冲动。等你看得多了，会自然形成更细的判断。

0 4

不复权，你看到的是假图

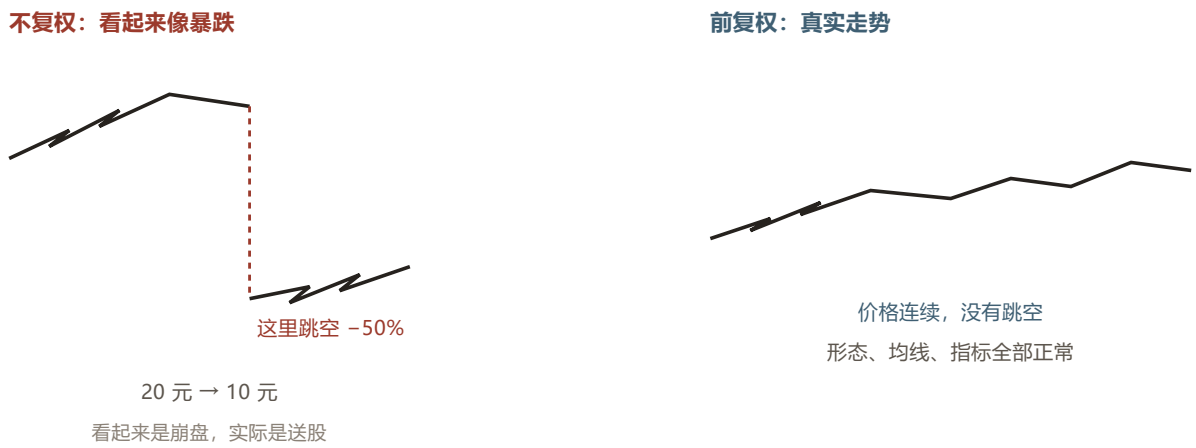
这一节是技术层面的硬伤。很多人分析得头头是道，用的却是一张被除权除息扭曲过的图。

先看一个例子。某股票 20 元，实施"每 10 股送 10 股"。除权后，股价变成 10 元。

如果你看不复权的图，会看到什么？一根巨大的跳空阴线，跌幅 50%。看起来像崩盘。

实际上什么都没发生。你的 1000 股变成了 2000 股，市值没变。

同一次除权，两种画法



除权价 = （前收盘价 − 每股现金分红）÷（1 + 每股送转股数）。本例：20 ÷ (1 + 1) = 10 元。

图 8-3 不复权的图上，每一次分红送股都是一个"假缺口"。用这种图算均线、画趋势线、看支撑位，结论全错。

三种复权方式，各有用途：

方式	怎么调整	适合用来
不复权	原始价格	看真实成交价、算税费、核对交割单
前复权	以当前价为基准，把历史价格按比例下调	看形态、画趋势线、算均线和指标
后复权	以上市价为基准，把当前价格按比例上调	算长期真实收益率

日常看盘，用**前复权**。原因很简单：它让价格连续，图上不会出现假缺口，均线和形态才有意义。

算收益，用**后复权**。因为前复权会随着新的除权不断调整历史价格，今年的图和你三年前截的图，数值是不一样的。

> **一个常见的坑**
>
> 有些软件默认不复权。你在这种图上看到"跌破了三年支撑位"，可能只是那天除权了。
>
> 还有些软件的默认设置会随版本变化。每隔一段时间确认一次：图表右上角或设置里，复权选项是哪个。

除权除息，对交易者意味着什么

除权除息不是"白送钱"，但也不是"什么都没发生"。它有三件事跟你直接相关。

第一，分红要交税，而且和持有时间有关。现金分红要缴个人所得税，持股超过一年免征，一个月到一年按 10% 计入，一个月以内按 20% 计入。所以"分红前买入吃红利"这件事，对短线的人来说是亏的——你拿到的分红要交 20% 的税，而股价已经除权下调了同等金额。

第二，除权日的价格不是"跌了"。除权当天，昨收价会被调整为除权价，所以开盘参考价直接变了。如果你看的是不复权图，会以为崩了。实际持仓市值没变，只是股数变了。

第三，送转股会稀释每股指标。10 送 10 之后，每股收益、每股净资产都会减半。所以比较历史估值时，必须用同一口径，否则会得出"估值突然变便宜"的错误结论。

> **一个实用判断**
>
> 如果你看到某只股票"突然跌了 50%"，先去查公告：是不是除权除息日。
>
> 如果查不到，再去看是不是有重大利空。这个顺序能帮你避免很多次误判。

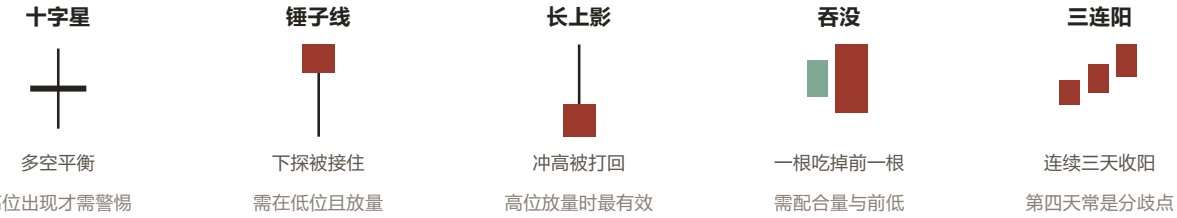
---

0 5

五种形态，五种"半真半假"

下面五种形态，书上都说是"经典信号"。它们确实有统计意义，但意义比书上写的弱得多，而且都有前提。

五种形态：图形、含义、失效条件



这五种形态的共同点：**单独看几乎没有意义，必须配合三个条件。**

① 位置：在低位、中位还是高位　② 量：是放量还是缩量　③ 前一根：它否定了什么

最容易错的地方：把"十字星"当成"要转折"。
十字星只说明当天多空打平，第二天往哪走，它不知道。

形态的价值在于"它描述了一个具体过程"，不在于"它能预测"。
过程可以帮你理解当下发生了什么，但不能告诉你接下来会发生什么。

图 8-4　五种形态都成立，但都需要前提。没有前提的形态，和抛硬币没有区别。

逐个说清楚它们的"半真半假"：

十字星。真：它确实说明当天多空力量接近。假：接近之后往哪走，取决于接下来的消息和资金，K 线不提供方向。高位十字星之所以值得警惕，是因为高位本身风险大，不是因为十字星。

锤子线。真：长下影说明下方有承接。假：承接可能只是一次护盘，第二天就撤了。有效的前提是"低位 + 放量 + 次日不跌破锤子线最低点"。

长上影。真：说明上方有抛压。假：如果当天是放量突破后的正常回抽，长上影反而是洗盘。区分看位置：高位长上影是出货，低位长上影可能是试盘。

吞没。真：一根 K 线的实体完全覆盖前一根，说明力量对比在一天内反转。假：如果没有量的配合，可能只是随机波动。有效的前提是"出现在关键位置 + 放量"。

三连阳。真：连续三天收阳，说明短期买盘持续。假：第四天往往是分歧点，因为短线获利盘要兑现。它的价值更多是"提示风险临近"，不是"提示买入"。

> 形态是事后描述，不是事前预测。它的用处是让你看懂"刚才发生了什么"，而不是"接下来会怎样"。

比形态更可靠的：两根 K 线的关系

单根 K 线的信息量有限，因为它只有一个样本。两根 K 线放在一起，能看出"力量在增强还是衰减"，这比任何单根形态都可靠。

只看三件事：

- **高点在抬高还是降低**。连续三根的高点依次抬高，说明买方在推进；依次降低，说明卖方在压。
- **实体在变长还是变短**。同方向的实体越来越长，说明力量在加速；越来越短，说明在衰竭。
- **影线出现在哪一侧**。连续几根都是长上影，说明每次上攻都被打回，上方有稳定的卖压。

举个具体的例子。连续三根阳线，但实体一根比一根短，上影一根比一根长——这叫"上涨乏力"。图形上还是三连阳，看起来很强，实际力量已经在衰减。第四天低开的概率，比第一天就低开的概率大得多。

为什么成组看更可靠

因为单根 K 线可能是噪音。一笔大单就能画出一根长上影，但那不构成趋势。

连续几根呈现同一个特征，噪音被过滤掉了，剩下的才是真实的力量对比。

这也是为什么"形态学"在书上有用、在实盘里常常失灵：书上给的是单根模板，实盘需要的是连续关系。

---

0 6

K线的三个局限

第一，不含成交量。同样一根大阳线，成交 5000 万和成交 5 亿，含义完全不同。前者可能是没人交易的虚涨，后者是真金白银的换手。所以 K 线必须和量一起看，这是下一集的内容。

第二，不含盘中路径。一根日线只记录四个价格，中间怎么走的全抹掉了。同样是收涨 5%，一种是全天缓慢上行，一种是尾盘最后十分钟拉的——前者健康，后者可疑。日线看不出区别，分时才能。

第三，日线的时间颗粒度太粗。对于做短线的人，日线只够看方向，具体进出要看 60 分钟或 15 分钟。对于做趋势的人，日线足够，看更细反而是干扰。

选哪个周期的 K 线，取决于你的打法，不是取决于"哪个更准"。同一个位置，日线看是支撑，15 分钟线看可能已经破了。

周期	适合	不适合
日线	波段、趋势；判断大方向和关键位置	日内进出；反应太慢
60 分钟	波段的进出点；看清日线内部结构	趋势判断；噪音多
15 分钟及以下	短线；精确的进出场	波段以上；几乎全是噪音
周线	判断长期位置；过滤短期波动	任何短线用途

一个常见的用法是"大周期定方向，小周期定进出"：用日线判断这只股票处在什么位置、该不该关注，用 60 分钟找具体的买入点。反过来用——用 15 分钟找方向、用周线找买点——会同时失去两者的优势。

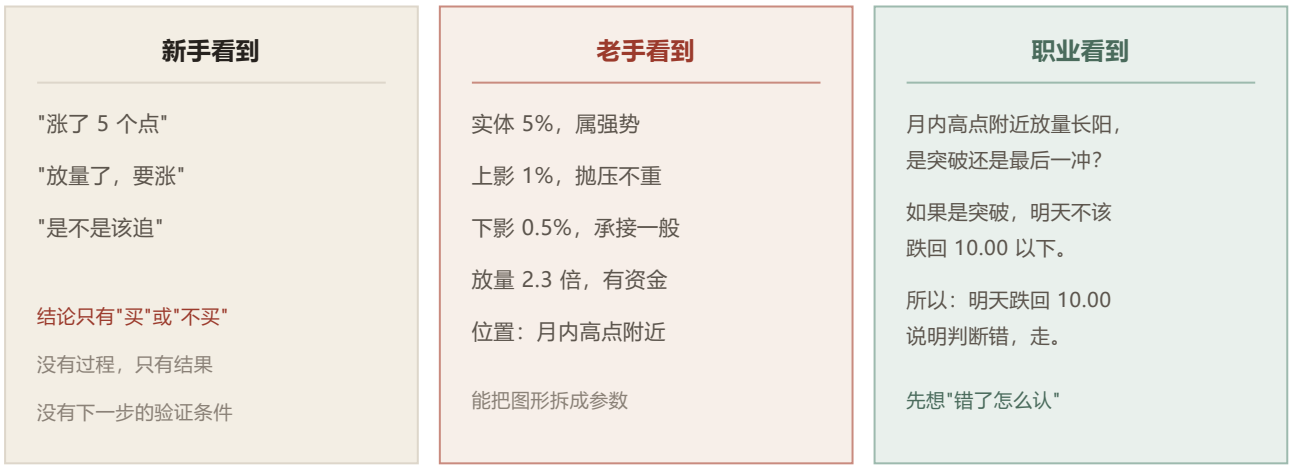
---

0 7

同一根K线，三种读法

下面这根 K 线：开盘 10.00，最高 10.60，最低 9.95，收盘 10.50，成交量是前一天的 2.3 倍，位置在近一个月高点附近。

同一根 K 线，三种水平看到的东西



三栏的差别不在"看得准不准"，在"有没有给自己留一个可验证的判断"。

图 8-5 新手读结果，老手读参数，职业读"如果错了会怎样"。第三栏才是可执行的。

三种读法的差别，不在于谁更聪明，在于**有没有把观察变成一个可验证的假设**。

新手的结论是"要涨"，无法验证，也无法证伪，所以只能等。

老手的结论是"强势、有量、位置偏高"，是描述，不是判断，还是没法行动。

职业的结论是"如果是突破，明天不该跌回 10.00 以下"——这是一个可以被明天验证的假设，而且它自带止损位。

> 读 K 线的终点不是"我看出它要涨"，是"我看出如果它不涨，我该在哪走"。

08

读一根K线的四步

1. **先看位置。**它离最近一个月的低点有多远？离最近一年的高点有多远？这一步决定后面三步的解读方向。
2. **再看实体与影线。**实体长短说明日内胜负，影线长短说明攻防转换。三者组合起来，还原当天的过程。
3. **然后看量。**放量还是缩量？和前几天比是什么水平？没有量的 K 线，信息量减半。
4. **最后看它否定了什么。**这根 K 线出现后，之前的哪个判断被推翻了？比如"跌破箱体"否定了"箱体支撑有效"。

四步做完，你对这一天的理解才算完整。只做第二步的人，看到的是图形；四步都做的人，看到的是过程。

09

本集操作清单

1. **打开你的行情软件，确认复权设置。**找到设置项，选"前复权"。然后随便找一只分红过的股票，对比复权和不复权的图，看差多少。
2. **找一只你熟悉的股票，挑最近一根大阳线。**按四步法读一遍：位置、实体影线、量、否定了什么。写下四句话。
3. **再看同一只股票历史上的一根大阳线。**它在什么位置？后面几天怎么走的？连看五根，你会发现"位置"比"形态"重要得多。
4. **把你曾经照形态买过的股票翻出来。**看当时的形态出现在什么位置。这一条能解释你过去大部分亏损。
5. **把"阳线不等于涨"这句话记住。**明天开盘，随便找一只低开高收但整体下跌的股票，验证一次。

错误一·只看形态不看位置

同一个"早晨之星"，在下跌末端是机会，在上涨末端是陷阱。形态是模板，位置是语境。脱离语境读模板，等于瞎猜。

错误二·用不复权的图做技术分析

除权造成的跳空会被当成"破位"，均线会全部错位。这是技术分析里最低级也最常见的错误。

错误三·把阳线当成"涨"

阳线只说收盘高于开盘。低开 8%、收跌 4% 的股票，画出来是阳线。看 K 线要同时看相对昨天的涨跌。

错误四・背形态

背下来几十种形态，实盘里一个都用不上，因为真实走势很少长得和书本一样。理解了形成过程，不用背也能认出来。

本 集 练 习

用四步法读十根K线

目的不是预测，是练"看懂过程"的能力。

1. 选一只你熟悉的股票，打开前复权的日线图。
2. 从最近往前数十根 K 线，每根写四句话：位置、实体影线、量、否定了什么。
3. 写完回头看：这十根里，有哪几根是真正的"关键 K 线"？判断标准是——它出现之后，走势的方向变了。
4. 把关键 K 线和你当时的感觉对比。如果当时你觉得平淡无奇，说明你的注意力放错了地方。

判断标准：

能写出十组四句话，且每组不超过五十字：你已经开始"读"而不是"看"了。
写不出"否定了什么"：说明你还没建立"判断—验证"的框架，回看第 7 集的失效条件。
十根里找到三根以上关键 K 线：正常。关键 K 线本来就是少数。

本 集 小 结

01 一根 K 线只有四个数：开盘、最高、最低、收盘。所有形态都是这四个数的变体。

02 阳线不等于涨。低开高收但整体下跌的股票，画出来是阳线。

03 实体说日内胜负，上影说上方抛压，下影说下方承接。三者组合还原当天过程。

04 同样的形态，位置不同含义相反。判断位置可以粗糙地问：离最近一个月低点多远。

05 必须用前复权看图。不复权的图会因除权产生假缺口，均线和形态全部失真。

06 五种常见形态都有统计意义，但都必须配合位置、量、前一根 K 线三个条件。

07 K 线有三个局限：不含量、不含盘中路径、颗粒度粗。

08 读 K 线四步：位置 → 实体影线 → 量 → 否定了什么。

下 集 预 告

第九集 · 量在价先：成交量在说什么

K 线只说价格，成交量说的是"有多少人认同这个价格"。这一集会讲量价八种组合、放量与缩量的真实含义，以及一个反直觉的结论：放量上涨不一定是好事，关键看它出现在第几天。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中形态描述与统计倾向均为一般性归纳，不构成对任何具体行情的判断。技术分析存在失效可能，任何方法都不能保证盈利。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 九 集

量在价先：成交量在说什么

> ″量在价先″这句话，只对了一半。
>
> 量确实常常在价格突破之前就开始变化，但它不是″提前预测″，是同一件事的另一面。

先把这个概念拆开。

成交量是**买卖双方成交的股数**。注意：每一笔成交，都同时有一个买方和一个卖方。所以量不是″买盘的力量″，它是**双方愿意在这个价格交换的规模**。

更准确的说法是：**量代表分歧。**

- 量小，说明想买和想卖的人都少，大家对这个价格没有异议——或者都不关心。
- 量大，说明想买和想卖的人都多，双方在这个价格上激烈交换。

所以″放量上涨″不是″买盘强″，是″分歧很大，但买方赢了″。这两句话的差别，决定了你后面怎么用它。

---

0 1

三个层次，别混着看

看量不能只看一根柱子有多高。要分三层：

第一层，绝对量。今天成交了多少股、多少钱。这是最基础的数字，但它本身没有意义——5 亿的成交额，对一只千亿市值的股票是清淡，对一只五十亿市值的是天量。

第二层，相对量。今天和前几天比，是放大还是缩小。这是最常用的一层。″放量″这个词，指的就是相对量。

第三层，换手率。成交量 ÷ 流通股本。它把市值差异抹平了，让不同股票之间可以比较。这是最专业的一层，也是多数人最少用的一层。

三层都要看，但权重不同：**相对量决定″今天有没有异动″，换手率决定″这个异动在历史上是什么水平″。**

---

0 2

量价八种组合

价格有三种变化（涨、跌、平），量有三种变化（增、减、平），组合起来是九种。去掉″量平价平″这种没有信息的，剩下八种。

八种组合，各自描述一种状态，没有一种是绝对的多或空



八种组合里，没有一种是"绝对看涨"或"绝对看跌"的。

同样是"量增价涨"，在低位是启动，在高位是出货。位置一变，结论反转。

这也是为什么"量价关系"必须和 K 线的位置判断一起用——它们是一套东西，不是两套。

图 9-1 八种组合，八句描述。每一句都要加一个前提："在什么位置"。

挑三种最常被误读的说清楚：

量增价平。价格没涨，但成交放大。这通常意味着"有人在这个位置大量换手"——买方在接，卖方在出。如果发生在上涨一段之后，多半是滞涨，上方有压力；如果发生在长期下跌之后，可能是有人在低位吸筹。

量缩价涨。这个组合最容易被误判。缩量上涨有两种解释：一是没人卖（惜售），筹码锁定好，是好事；二是没人买（无量虚涨），随时会掉下来。区分方法：看它之前有没有放过量。放过量之后的缩量上涨，是惜售；从来没放过量的上涨，是虚的。

量缩价跌。跌但没人卖，说明抛压衰竭。这通常是接近底部的信号——但"接近"不等于"到了"，缩量阴跌可以持续很久。

八种组合，各给一个最常见的场景，帮助建立手感：

- **量增价涨（低位）：**长期横盘后突然放量突破，新资金进场。这是最值得关注的一种，但要确认三天内不跌回箱体。
- **量增价涨（高位）：**连涨多日后再度放量上攻，常见于消息刺激。这时候的量，多半是早期获利盘在出。
- **量增价平：**股价冲高但收不上去，量却很大。典型的滞涨，说明上方有人在持续卖。
- **量增价跌：**放量下跌。低位出现可能是恐慌盘出尽，高位出现是资金撤离。区分看跌了多久。
- **量平价涨：**温和上行，量能稳定。这是最健康的状态，说明筹码稳定、没有集中抛售。
- **量平价跌：**阴跌，没人接也没人急着卖。这种走势最磨人，可能持续几个月。
- **量缩价涨：**缩量上涨。前面放过量就是惜售，没放过量就是虚涨。

- **量缩价跌**：缩量下跌。跌到没人卖了，可能接近底部；但也可能只是没人想买。

这八句话不用背。用的时候，先判断位置，再看量价组合，最后套一句话进去。顺序不能反。

---

0 3

反直觉：放量上涨不一定好

很多人看到"放量上涨"就兴奋。但在上涨的不同阶段，放量的含义完全不同。

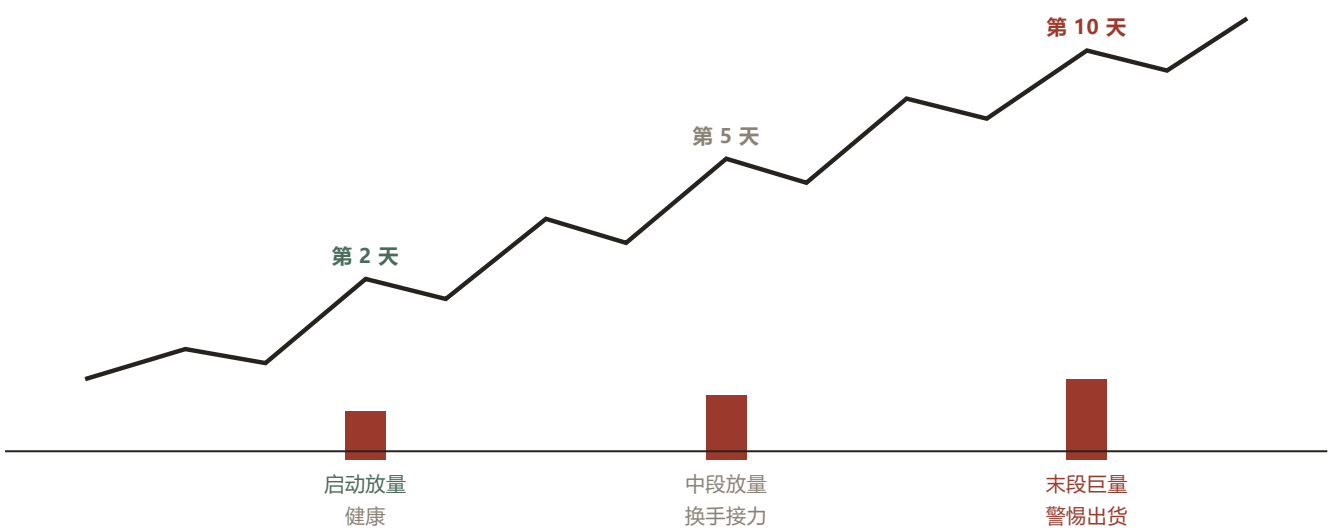


图 9-2 放量的位置决定了它是"进场"还是"离场"。第 10 天的巨量，往往是前面第 2 天进场的人在卖。

三个阶段的性质：

- **启动期（第 1—3 天）放量**：有资金进场，愿意在更高的价格买。这是最健康的放量，因为它代表"新钱"。
- **中段（第 4—7 天）放量**：换手，早期的获利盘出，新的资金进。这时价格还能涨，但需要越来越大的量才能推动——效率在下降。
- **末段（第 8 天以后）巨量**：分歧极大。有人在拼命买，有人在拼命卖。这时候价格往往还能冲一下，但那一下是给最后一批人准备的。

怎么判断自己在哪个阶段？两个数：**涨幅和天数**。经验上，涨幅超过 40%、连续上涨超过 8 天之后，出现的任何巨量都应该先按"出货"理解，直到它被证伪。

这两个数字（40%、8 天）是经验阈值，不是统计结论。不同板块的节奏差别很大：小盘题材股可能三天就走完，大盘蓝筹可能要走一个月。用的时候按自己做的品种调整。

一 个 具 体 的 观 察

健康的上涨，量能是"温和放大、不创新高"的。也就是说，价格在创新高，但成交量没有创出天量。

如果某一天出现了这段上涨以来的最大量，而价格没能收在最高，这就是典型的"量价背离"信号——有人在这个位置大量卖出，买方接不住了。

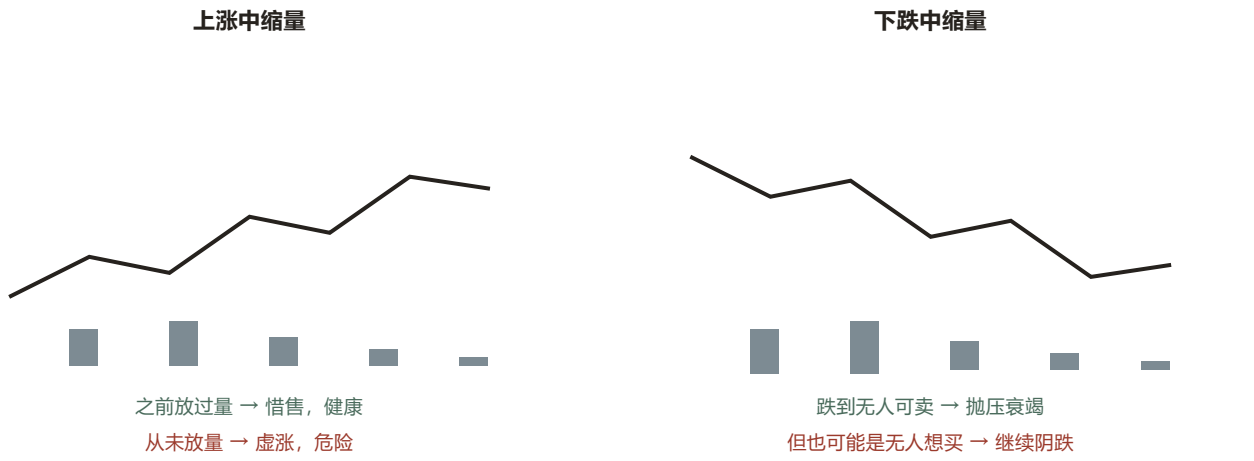
---

0 4

缩量，两种完全相反的含义

缩量比放量更难判断，因为它本身不含方向。

缩量：位置决定它是好还是坏



缩量本身没有方向。判断的关键是：缩量之前，发生过什么。

图 9-3 缩量只是一个状态，不是信号。它需要前因才能解释——前面放过量还是没放过量，结论完全相反。

两个判断口诀，记住就够用：

上涨缩量：看它前面放没放过量。放过量，说明筹码在减少流通，是好事；从没放过量，说明这波上涨没有资金参与，是虚的。

下跌缩量：看它跌了多久、跌了多少。跌了很久、跌幅很大之后缩量，是抛压衰竭；刚开始跌就缩量，是没人接，后面还有得跌。

---

0 5

量价背离：最有用的一个信号

前面讲的都是"量价同向"。真正有价值的信号，往往出现在它们不同向的时候。

价格三个高点抬高，成交量三个高点降低

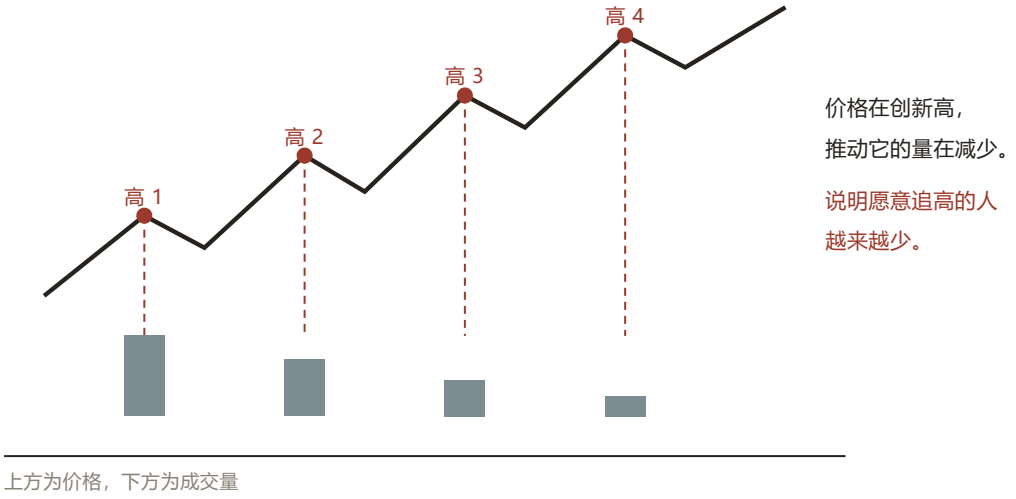


图 9-4 背离不意味着马上跌，它只说明"这波上涨的效率在下降"。什么时候结束，图上没有答案。

背离的定义很简单：**价格和量能朝相反方向走**。常见两种：

- **顶背离**：价格创新高，成交量没有创新高，甚至逐次降低。说明追高的人在减少，上涨靠惯性。
- **底背离**：价格创新低，成交量没有创新低，甚至开始放大。说明卖的人在减少，有人在低位接。

背离的价值和局限，都要说清：

价值：它是"趋势质量"的度量。同样创新高，有量配合的比没量配合的强。这一点在实盘里非常稳定。

局限：背离可以持续很久。价格可能在背离状态下又涨了 30% 才结束。所以背离不是卖出信号，是"提高警惕"的信号——它告诉你，这时候不该加仓，该收紧止损。

一个常见的误用

"出现顶背离了，赶紧卖。"

这个做法的问题是：你不知道背离会持续多久。有些人第一次背离就卖了，结果错过后面一大段；有些人等到第五次背离才卖，回吐了全部利润。

更稳的做法是：出现背离后不再加仓，把止损从"成本价"上移到"最近一个低点"。让市场自己决定什么时候结束。

06

换手率：抹平市值差异的尺子

5 亿成交额对千亿盘子是清淡，对五十亿盘子是天量。要让不同股票可比，只能用换手率。

日换手率：五个区间，五种状态



这五个区间是经验值，不是标准。用的时候必须按市值调整：

· 千亿以上的大盘股，日换手 1% 就算活跃，3% 已经是异动
· 五十亿以下的小盘股，3% 只是常态，10% 才值得注意
· 新股上市初期，换手 50% 以上都常见，不具备参考价值

同一把尺子量不同体量，结论会差三倍。

图 9-5 换手率的绝对值意义有限，必须和同类股票比、和它自己的历史比。

一个更实用的用法：**不看绝对值，看它自己在历史上的分位。**把这只股票过去一年的日换手率排个序，今天的数字在什么位置？前 10% 就是异动，中间就是常态。

这个方法比记区间可靠，因为它自动适配了每只股票的性格。

怎么算"历史分位"？不用复杂工具，手算就行：

1. 调出这只股票近一年的日线，看换手率指标。
2. 粗分三档：把过去一年里最高的十几天记下来，那是前 5%；再记下中间的多数日子，那是常态。
3. 今天的数字落在哪一档，一目了然。

不需要精确到百分位。你要的只是一个判断："今天的换手，是它自己的常态，还是异常。"这个判断用眼睛就能做。

---

0 7

三个陷阱

陷阱一：对倒放量。同一批人左手买右手卖，制造出很大的成交量，成本只有手续费。目的是让别人看到"有资金进场"。

识别方法：看价格有没有同步上涨。对倒能造出量，但造不出持续的价。如果量放大了、价格却没怎么动，或者上下影线特别长，要警惕。

陷阱二：尾盘放量。最后半小时突然放出大量，价格拉高。这可能是真的有人买，也可能是为了把收盘价做上去，让技术指标好看。

识别方法：看第二天开盘。如果是真买，第二天不应该低开；如果是为了做收盘价，第二天往往低开回吐。

陷阱三：除权后的量不可比。10 送 10 之后，流通股本翻倍，同样的成交额对应的换手率减半，成交量（股数）的意义也变了。所以除权前后的量能对比，必须用复权后的数据，或者干脆跳过除权日那一周。

0 8

三个实战场景

量价关系最有用的地方，是回答三个具体问题。

场景一：这个突破是真的吗

价格突破了横盘区间，你最想知道的是"真突破还是假突破"。量价给的判据有三条：

- **突破当天的量，至少是前五天均量的 1.5 倍。**没有量的突破，多半是假突破——因为没有人真的在这个位置买。
- **突破后三天内，价格不跌回区间内。**跌回去了，说明突破失败，前面的量是诱多。
- **回踩时量要缩小。**突破放量、回踩缩量，是健康的；回踩也放量，说明有人在持续卖。

三条里中了两条，可以按真突破对待；只中一条，观察；一条都不中，放弃。

场景二：这个底部成立了吗

跌了很久，你想知道"是不是到底了"。底部的量价特征通常是这样的顺序：

- **先是放量下跌。**恐慌盘集中出逃，量放大、价格急跌。这是"最后一跌"的常见形态，但也可能只是中继。
- **然后缩量止跌。**卖的人卖完了，量缩下来，价格不再创新低。这一步是关键，说明抛压衰竭。
- **最后温和放量上涨。**有资金开始进场，量温和放大，价格站上短期均线。

三步都走完，底部成立的把握比较大。**只有第一步、没有第二步的，不要碰**——放量下跌之后直接反弹，往往还要再跌一次。

场景三：这个顶部到了吗

顶部的量价特征，和底部正好相反：

- **放量滞涨。**量很大，价格却涨不动了。这是最典型的顶部信号——有人在大量卖，买方接不住。
- **量价背离。**价格还在创新高，量一次比一次小。说明追高的人越来越少。
- **缩量上涨后突然放量下跌。**前期无量虚涨，某天突然放量跌，这是资金集体撤离。

三个信号里，第一个最可靠。因为它同时包含了"有人卖"和"买不住"两个事实。

这三个场景的共同点

都不是单一指标能回答的，都需要"量 + 价 + 时间"三个维度一起看。

单看量，你只能说"今天很活跃"；单看价，你只能说"今天涨了"。两个一起看，才能说"今天有人在这个位置大量交换，而且买方赢了"。

09

四个观察点

把前面的内容压成四个可以每天用的观察点：

1. **今天的量，是过去五天均量的几倍？**1.5 倍以内算常态，2 倍以上算异动，3 倍以上要特别关注。
2. **这个异动出现在什么位置？**低位、中位、高位，含义完全不同。
3. **价格有没有同步确认？**放量但价格不动，是最需要警惕的组合。
4. **换手率在它自己的历史里是什么水平？**前 10% 还是中间？

四个问题答完，你对这一天的量就有了判断。答不全，就不要下结论。

10

本集操作清单

1. **打开你持仓的股票，看今天的量是五日均量的几倍。**写下这个数字。
2. **看它的换手率在过去一年里排在什么位置。**多数软件有"换手率"指标，可以调出历史曲线。
3. **找一段你经历过的上涨行情，标出三次放量的位置。**看第三次放量之后发生了什么。
4. **找一只长期下跌的股票，看它缩量的那几天。**缩量之后是继续跌还是止跌了？
5. **把你曾经"看到放量就买"的交易翻出来。**看那次放量出现在上涨的第几天。这一条能解释一部分亏损。

> **错误一・把量当成"买盘力量"**
>
> 量是买卖双方共同的成交量。放量说明分歧大，不说明买盘强。买方赢了才叫"放量上涨"，买方输了就是"放量下跌"。

> **错误二・不看位置谈量价**

同样是"量增价涨"，低位是启动，高位是出货。脱离位置谈量价，等于把两套完全相反的结论混为一谈。

错误三·用换手率的绝对值横向比较

千亿盘子的 1% 和小盘股的 1%，含义差很远。要比就和自己比，或者和同市值的比。

错误四·忽略对倒和尾盘做价

量是可以被制造的，价格也可以被短期影响。看到异常的量和价，先想"有没有人在做给我看"。

本 集 练 习

给一只股票做一次"量价体检"

目的是把八种组合从表格变成手感。

1. 选一只你熟悉的股票，打开前复权的日线图，调出成交量。
2. 找出最近 20 个交易日里，量能最大的三天。
3. 对每一天回答四个问题：量是均量的几倍、在什么位置、价格怎么走的、换手率的分位。
4. 判断这三天分别是八种组合里的哪一种，写下你的解释。
5. 看这三天之后各发生了什么。你的解释对了几次？

判断标准：

三天的解释都对得上后续走势：你的量价感觉已经建立。
有一半对不上：正常。量价关系本来就是概率，不是因果。
完全对不上：先检查位置判断有没有错——大部分量价误判，源头都是位置看错了。

本 集 小 结

01 成交量是买卖双方共同的成交量，代表分歧程度，不是买盘力量。

02 三个层次：绝对量（多少钱）、相对量（比前几天）、换手率（占比）。相对量看异动，换手率看历史水平。

03 量价八种组合，每一种都要加"在什么位置"这个前提，否则结论会反转。

04 放量上涨要看阶段：启动期健康、中段换手、末段警惕。涨幅超 40%、连涨超 8 天的巨量，先按出货理解。

05 缩量没有方向。上涨缩量看前面放没放过量，下跌缩量看跌了多久。

06 换手率抹平市值差异，但绝对值仍要按市值调整，最好用它自己的历史分位。

07 三个陷阱：对倒、尾盘做价、除权后量不可比。

08 四个观察点：几倍量、什么位置、价格有没有确认、换手率分位。

下 集 预 告

第十集 · 均线：全场持仓成本那条线

均线不是"支撑"，是"过去 N 天买入者的平均成本"。这个定义一换，很多用法就清楚了：为什么跌破均线会加速下跌、为什么均线粘合之后容易变盘、为什么参数改一改结果就完全不同。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中量价关系为统计倾向的归纳，不构成因果判断，也不保证在任何具体行情中成立。技术分析存在失效可能。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 集

均线：全场持仓成本那条线

> 大多数书说"均线是支撑位"。这个说法不准确，而且会把你带到一个错误的用法上。
>
> 均线不是支撑，是成本——过去 N 天买入者的平均成本。

定义一换，很多现象就说得通了。

先算一笔账。20 日均线，就是把最近 20 个交易日的收盘价加起来除以 20。它近似等于：**过去一个月买入这只股票的人，平均花了多少钱。**

为什么是"近似"？因为真实成本应该用成交量加权——买 1000 万股的人和买 100 股的人，对平均成本的贡献不一样。而均线用的是简单算术平均，把每天算作同等权重。

这个误差在成交量平稳时不大，在放量突破或缩量横盘时会明显。所以均线是一个**粗糙但有用的代理变量**，不是精确的成本线。

先把算法写清楚，因为后面所有的推论都建立在这个算法上。

均 线 的 算 法

20 日均线 = （第 1 天收盘 + 第 2 天收盘 + …… + 第 20 天收盘）÷ 20

每天收盘后，把最旧的一天去掉、加上新的一天，重新算一次。这就是"移动平均"的意思。

更精确的成本应该用**成交额 ÷ 成交量**，也就是成交量加权平均价。它和算术平均的差别在于：放量那天的价格权重大，缩量那天的权重小。

举个例子。某股 20 天里有 19 天在 10 元附近缩量成交，第 20 天放量涨到 12 元。算术平均约 10.1 元，加权平均可能到 11 元以上。差了整整一个涨停板。

所以用均线判断"成本"，在放量异动之后会失真。**这种时候，直接用"成交额 ÷ 成交量"算一遍更准。**

成本视角，能解释三件事

均线之上，多数人浮盈；均线之下，多数人浮亏



均线本身没有任何强制力。它起作用，是因为一批人的成本恰好在那附近。

换句话说：均线是心理关口，不是物理支撑。

图 10-1 均线的力量来自"一批人的成本在这附近"，而不是来自这条线本身。理解这一点，才知道它什么时候有效、什么时候无效。

三个现象，用成本一解释就通了。

第一，为什么跌破均线常常加速下跌。

价格跌到均线，意味着一批人的持仓从浮盈变成浮亏。这批人里有一部分是有止损纪律的——他们的止损位可能就设在成本价附近。于是一批止损单在同一个价位涌出，卖压叠加，价格加速。

这不是"均线被跌破了所以要看空"，是"一批人同时亏损所以同时卖"。

第二，为什么反弹到均线常常受阻。

价格在均线下方，套牢盘在等解套。等价格反弹到成本附近，这批人第一反应是"终于回本了，赶紧走"。于是卖压出现，反弹结束。

这就是所谓的"均线压力"。它的本质是解套盘，不是技术图形。

第三，为什么均线粘合之后容易变盘。

5 日、10 日、20 日、60 日均线挤在一起，意味着最近一周、两周、一个月、三个月买入的人，成本几乎一样。这时候任何一点风吹草动，所有人的盈亏状态会同时改变，行动也会趋同——要么同时拿住，要么同时跑。

粘合不是"要变盘"的原因，是"变盘时波动会更大"的原因。

多头排列与空头排列

均线的排列顺序，说明成本结构

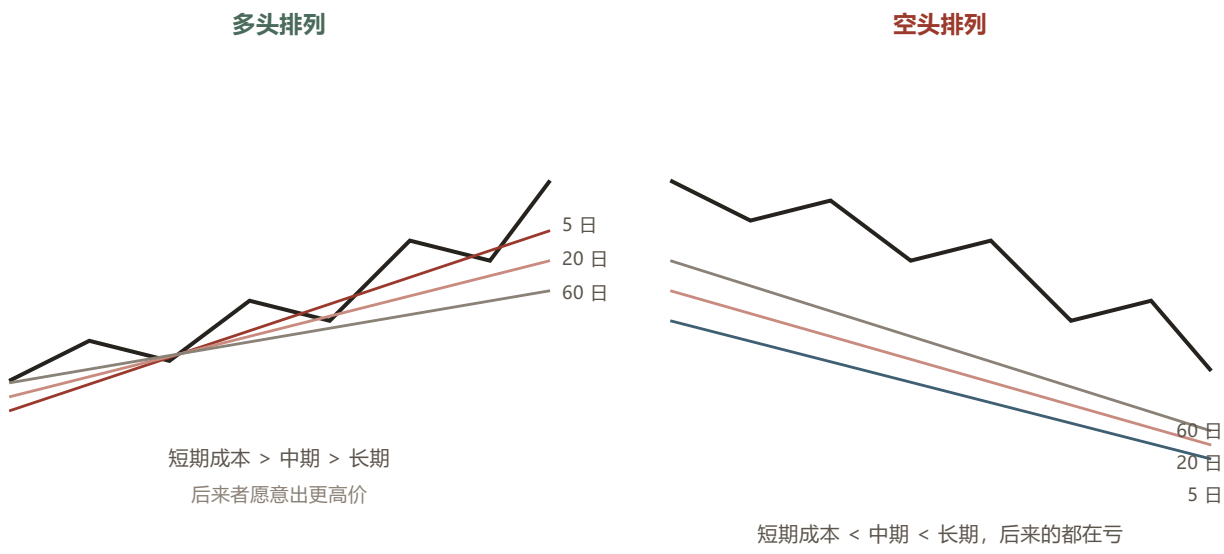


图 10-2 排列顺序本身就是信息：后来买入的人成本更高还是更低，决定了大部分持仓者是浮盈还是浮亏。

多头排列：短期均线在上，长期均线在下。翻译成成本语言——**最近一周买入的人，成本比三个月前买入的人高**。这说明什么？说明价格在持续上涨，后来者愿意接受更高的价格。

空头排列反过来：短期均线在下，长期均线在上。最近的买入者成本低于三个月前的人，说明价格在跌，而且每一批新买入的人都在亏。

两个用法：

- **多头排列时，回调到均线是买点**（在波段框架下）。因为短期成本线附近是最近一批人的成本，他们不愿意亏，会先扛一下。
- **空头排列时，反弹到均线是卖点**。因为上面全是套牢盘，价格一靠近，解套盘就出来了。

注意这里的前提：**必须在趋势框架下用**。震荡市里，多头排列会频繁被打破，这套用法会连续失效——第 4 节会讲。

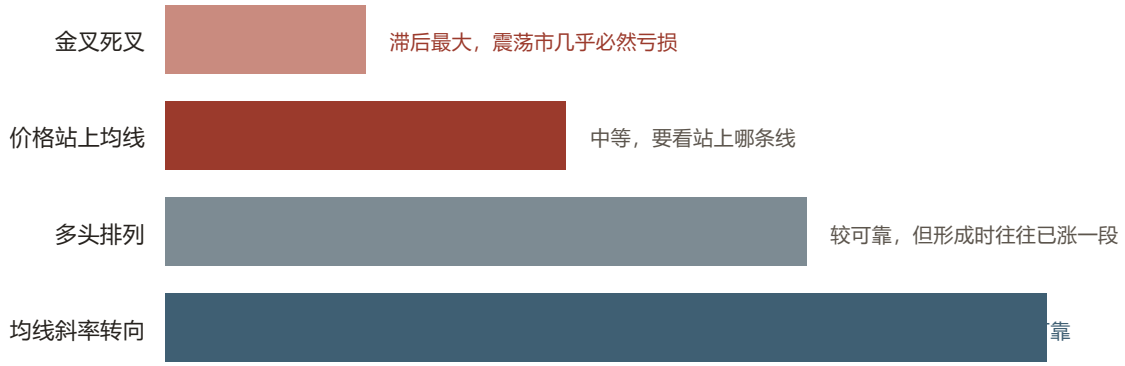
---

0 3

四种用法，有效性差很多

均线有四种常见用法，但它们的可靠程度差得很远。按从低到高排：

四种用法，从最不可靠到最可靠



为什么斜率最可靠：它不看价格和均线的相对位置，只看均线自己在往上还是往下。

均线走平转向上，说明这一段时间的平均成本在抬高，趋势刚刚形成。

金叉之所以最不可靠，是因为它要求两条均线都转向之后才确认，那时候价格已经走了一段。

图 10-3 越往后越接近"趋势本身"，越往前越接近"对趋势的滞后确认"。

逐个拆开说：

金叉死叉。5 日线上穿 20 日线叫金叉，下穿叫死叉。问题在于：短期均线上穿长期均线，需要价格先涨一段才能做到。等到金叉出现，涨幅往往已经有 8%—15%。这时候买入，等于用最高的成本确认了一个已知的事实。

更麻烦的是震荡市。价格来回穿越，金叉死叉频繁出现，一次真的都没有。

价格站上均线。比金叉早一点，但要看站上哪条。站上 5 日线几乎没有意义（一天就能做到），站上 60 日线有意义（需要持续上涨）。

多头排列。三条均线依次向上排列，说明趋势已经确立。这时候买入胜率较高，但价格往往已经离开底部一段。适合"宁可少赚也不做错"的人。

均线斜率转向。这是最早的信号，也是最难判断的——因为"走平"和"微微向上"在当下很难区分，要过几天回头看才知道。

四者的关系，本质是"早"和"准"的取舍。越早的信号越不准，越准的信号越晚。

参数：选哪个，为什么

参数	覆盖周期	含义	适合
5 日	一周	极短期成本	短线，判断当天强弱
10 日	两周	短期成本	短线与波段的过渡
20 日	一个月	中期成本，最常用的生命线	波段
60 日	一个季度	中期趋势的分界	波段、趋势
120 日	半年	中长期成本	趋势
250 日	一年	年线，牛熊分界	趋势、长期判断

参数没有"最优解"。5、10、20、60、120、250 这些数字能流传下来，是因为它们对应一周、两周、一月、一季、半年、一年，符合人的决策周期，不是因为它们算出来的结果最好。

参数越长，两个特征越明显：**越滞后，越稳定。**

250 日均线转向时，趋势往往已经走了一半；但它一旦转向，很少反复。5 日均线反应快，但一天就能掉头，噪音极大。

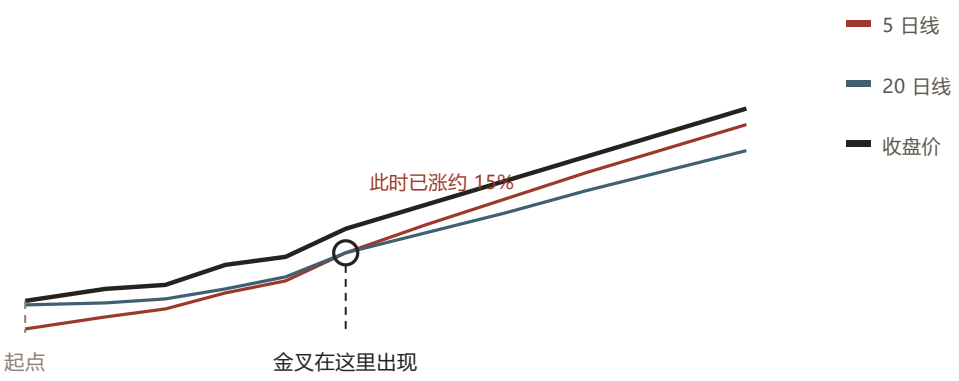
选参数的实用原则：**和你的持仓周期匹配。**持仓 5 天，看 5 日线；持仓 1 个月，看 20 日线；持仓半年，看 120 日线。用 5 日线做半年持仓，你会在每次正常回调时被震出去。

关于参数优化

有人会用历史数据测试"哪个参数最赚钱"，找出一个最优值。这件事有陷阱：在历史数据上表现最好的参数，往往是对那段历史的过拟合，换一段行情就失效。

更稳的做法是选约定俗成的参数（20、60），然后接受它的不完美。因为用的人多，它反而更有效——这不是玄学，是自我实现：大家都知道 20 日线，都在那附近做决定，它就真的成了关口。

金叉出现的位置，比你想的晚



金叉是"确认"，不是"发现"。它告诉你趋势已经存在，不告诉你趋势刚开始。

图 10-4　等两条均线交叉才买，等于放弃了启动段的大部分涨幅。而这段时间，恰好是风险最低的一段。

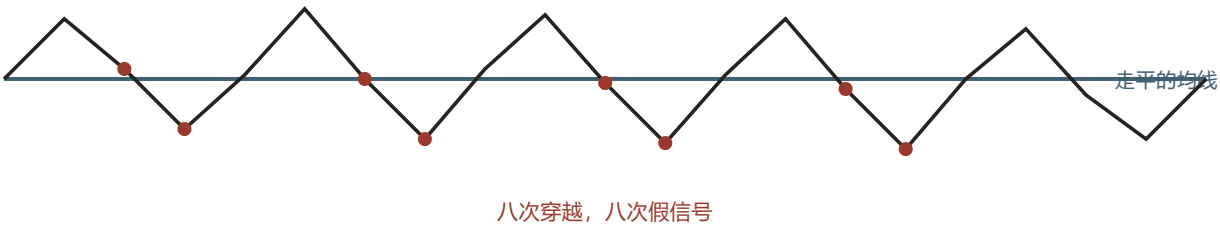
这不是说金叉没用。它的用处是**过滤**：金叉之后只做多、不做空，能避免在下跌趋势里反复抄底。把它当"准入条件"，比当"买入信号"合适得多。

---

0 5

三个局限，必须知道

震荡市里，均线会反复被打穿



均线只有在趋势市里有效。震荡市里，它只是一个"噪音生成器"。

判断趋势还是震荡，比选哪个参数重要得多。

图 10-5　同一根均线，在趋势里是过滤器，在震荡里是绞肉机。用它之前必须先判断市场状态。

局限一：滞后。均线是过去 N 天数据的平均，所以它一定慢于价格。趋势转折时，均线要等价格走出一段才跟上。这不是缺陷，是数学性质——你不能要求一个平均值同时做到平滑和及时。

局限二：震荡市失效。价格在均线附近来回穿越，每次穿越都像"突破"，每次都是假的。震荡越久，假信号越多。这是均线最容易让人亏钱的地方。

局限三：事后看着准，当时用着难。把历史图缩小，均线的支撑压力一目了然。但在实盘里，价格碰到均线的那一刻，你不知道它是"支撑"还是"要破"——只有事后才知道。

这三条决定了均线的正确用法：**它不预测，它确认。**

---

0 6

正确用法：定义趋势，不预测价格

均线最有价值的用法，不是"在均线买入"，是"用均线判断现在有没有趋势"。

三个状态，三种做法：

- **均线向上，价格在上方：**趋势存在。可以按趋势或波段做，回踩不破是机会。
- **均线走平，价格反复穿越：**震荡。这时候任何"突破"都要打折看，仓位减半或不做。
- **均线向下，价格在下方：**下跌趋势。不抄底，等它走平再说。

注意这三条都是"状态描述"，不是"买卖信号"。均线告诉你现在是什么天气，不告诉你明天会不会下雨。

> **一个实用的组合**
>
> 20 日 + 60 日，两条线够用。
>
> **60 日定方向：**向上就说现在可以做，向下就说现在别做。这一条能帮你避开大部分下跌段。
>
> **20 日定节奏：**价格在 20 日上方运行，说明短期强势；跌破 20 日但 60 日还在向上，是回调，不是转势。
>
> 两条线的分工，一个是"能不能做"，一个是"什么时候做"。混在一起用，会得出互相矛盾的结论。

---

0 7

一年只做三次：一个过滤的例子

假设你只有两条线：60 日和 20 日，规则只有三条。看看它能把交易次数压到多少。

规则一：60 日线向下时，不做。不管当天涨多少、消息多好，一律不看。这一条会过滤掉大约一半的时间。

规则二：60 日线走平转向上，且价格站上 60 日线，才进入观察。注意是"观察"，不是"买入"。

规则三：进入观察后，等价格回踩 20 日线不破，再买。买完之后，跌破 60 日线走。

这套规则一年会给出多少次机会？对多数股票来说，是两到四次。

这套规则放弃了什么

放弃了启动段。等 60 日线走平转向上，价格往往已经涨了 15%—25%。

放弃了震荡段的所有机会。60 日线走平的时候，它不让你做，而那段时间可能有五次看起来不错的机会。

换回来的是两件事：**不会在下跌趋势里反复抄底，也不会在震荡里被来回打脸。**对多数人来说，这两件事造成的亏损，远大于错过的涨幅。

这套规则不适合所有人。做短线的人会觉得它太慢，一年四次等不起。但它揭示了一个重要的思路：**均线的价值不在"给出信号"，在"过滤掉不该做的时段"。**

把这句话记住，你对均线的理解就到位了一半。

---

0 8

适用边界

均线不是万能的，它有三个适用边界。

边界一：需要足够的交易历史。次新股上市不足 60 天，60 日均线还没形成，或者只由十几天数据算出，参考价值很低。看次新股用均线，等于用不完整的数据做判断。

边界二：流动性太差的股票不适用。一天成交几百万的股票，价格很容易被几笔单子推动，均线会跟着剧烈波动。这种股票的均线，反映的是"少数人的成交价"，不是"市场的平均成本"。

边界三：突发事件会让均线瞬间失效。重大利好或利空出来，价格直接跳空，均线还在原位。这时候均线代表的成本结构已经被打破，需要重新等它形成。

三条边界之外，均线在多数情况下是可靠的。它的可靠性不来自精确，来自"用的人多"——当足够多的人把某条均线当作参考，它就真的成了一条线。

---

0 9

本集操作清单

1. **调出你持仓股票的 20 日和 60 日均线。**看价格在哪条线上方、哪条线下方，两条线是向上、走平还是向下。
2. **算一次真实成本。**把最近 20 天的成交额除以成交量，得到加权平均价，和 20 日均线比一比。差多少？这个差就是"简单平均"的误差。
3. **找一段震荡行情，数一数均线被打穿了几次。**数完你会理解为什么震荡市不能用均线做信号。
4. **找一段趋势行情，看价格回调到 20 日线时的反应。**是止跌了还是破了？连看三次。

5 **把你现在的持仓周期，和你在看的均线参数对一下。**不匹配的话，换参数或者换周期。

错误一·把均线当支撑位

均线没有支撑作用。它之所以看起来像支撑，是因为一批人的成本在那附近，他们恰好在那个位置做决定。成本变了，支撑就消失了。

错误二·在震荡市用均线做信号

均线在震荡市里的胜率极低，因为价格反复穿越。用它之前，先判断现在是不是震荡。

错误三·不断优化参数

把参数从 20 改成 21 再改成 22，总能找到一个"历史上最赚"的。那是过拟合，不是发现。用约定俗成的参数，接受它的不完美。

错误四·用短周期均线做长周期持仓

持仓半年却盯着 5 日线，每次正常回调都会让你想卖。参数要和持仓周期匹配，这是最基本的一致性。

本 集 练 习

给一只股票做一次"成本结构体检"

目的是把均线从"图形"变成"成本"。

1. 选一只股票，调出 5、20、60 三条均线。
2. 看三条线的排列顺序：是多头、空头，还是粘合？
3. 算三条线之间的最大距离，除以股价。这个比例说明成本分歧有多大。
4. 看价格现在在哪条线附近。如果正好在某条线上，想想那批人的盈亏状态。

判断标准：

三条线发散且有序：趋势明确，可以按趋势做。
三条线粘合（距离小于股价的 3%）：成本趋同，随时可能变盘，但方向未知。
三条线交织：震荡，均线信号不可用。

本 集 小 结

01 均线不是支撑位，是过去 N 天买入者的平均成本（近似值，用了简单算术平均而非成交量加权）。

02 成本视角解释三件事：跌破均线加速下跌（止损盘涌出）、反弹到均线受阻（解套盘卖出）、均线粘合易变盘（成本趋同）。

03 多头排列＝后来者成本更高＝在涨；空头排列相反。排列顺序本身就是信息。

04 参数越长约滞后越稳定。选择和持仓周期匹配的参数，不要追求"最优解"。

05 三个局限：滞后、震荡市失效、事后看着准当时用着难。

06 正确用法是定义趋势状态，不是预测价格。60 日定方向，20 日定节奏，两条线够用。

下 集 预 告

第十一集 · 指标三兄弟：MACD、KDJ、RSI 该信谁

这三个指标几乎是每个软件默认显示的，但它们计算的是完全不同的东西：一个算趋势的加速度，一个算价格在区间里的位置，一个算涨跌力量的对比。用错了对象，再准的指标也会骗你。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。均线为历史价格的统计结果，不含预测能力；任何技术指标都存在失效可能。文中参数与阈值均为经验参考，需根据个人情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 一 集

指标三兄弟：MACD、KDJ、RSI 该信谁

> 打开任何一只股票的副图，默认显示的通常就是这三个：MACD、KDJ、RSI。
>
> 很多人会说"三个指标同时金叉，信号更可靠"。这句话里有一个根本性的错误。

先把结论放在前面：**这三个指标，都是从收盘价算出来的。**

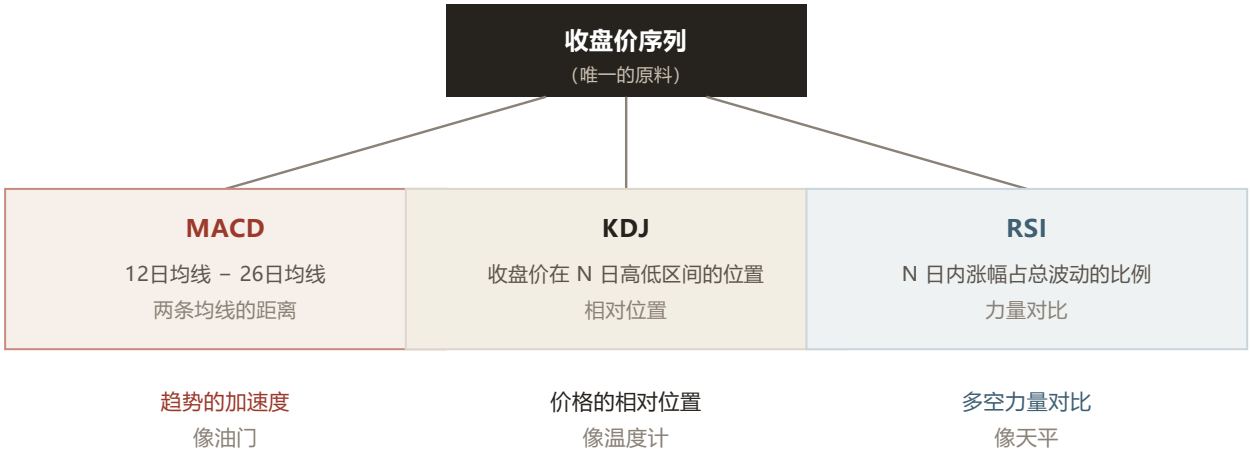
它们看着不一样，是因为算法不同；但它们看的是同一份原料。三个用同一份数据算出来的结果同时指向一个方向，不叫"互相验证"，叫"重复计算"。

就像三个人用同一把尺子量同一张桌子，都说是 1.2 米。这不构成三次独立测量，只构成一次测量被复述了三遍。

01

三个指标，三种算法

同一份原料，三种加工方式



三个指标，一个原料。它们不是三个独立的证人，是同一个证人的三段口供。

这就是"三指标共振"不可靠的根本原因——它们共享同一个误差来源。

图 11-1　价格是唯一的输入。三个指标之所以同时转向，往往是因为价格本身转向了，而不是因为它们互相印证。

三个指标各自在算什么，一句话说清：

MACD 算的是"两条均线的距离在变大还是变小"。12 日均线减 26 日均线，得到 DIF；再对 DIF 取 9 日均线，得到 DEA；两者的差乘以 2，就是柱子。

它的本质是加速度：短期成本追上长期成本的速度。速度为正且在扩大，说明上涨在加速；速度为正但在缩小，说明上涨在减速。这就是"顶背离"的数学来源。

KDJ 算的是"当前价格在最近 N 天的高低区间里处于什么位置"。收盘价越接近区间高点，K 值越高；越接近低点，越低。J 是 K 的放大版。

它衡量的是相对位置，不是绝对强弱。一只股票从 10 元涨到 11 元，和从 100 元涨到 110 元，KDJ 可能完全一样。

RSI 算的是"N 天里涨的力量占总波动的比例"。涨得多、跌得少，RSI 就高；涨跌相当，RSI 在 50 附近。

它衡量的是力量对比，不判断方向。RSI 高说明最近涨得多，不说明接下来还会涨。

> **为什么你的指标和别人的不一样**
>
> 同一个指标，在两个软件上显示不同的数值，最常见的原因是**复权设置不同。**
>
> 前复权的数据和后复权的数据，算出来的 MACD、KDJ 完全不一样。甚至同是前复权，不同软件对除权日的处理细节也有差异。
>
> 所以在跟别人讨论"这只股票 MACD 金叉了"之前，先确认两边的图是不是同一个复权口径。第 8 集讲过，看形态用前复权。

---

0 2

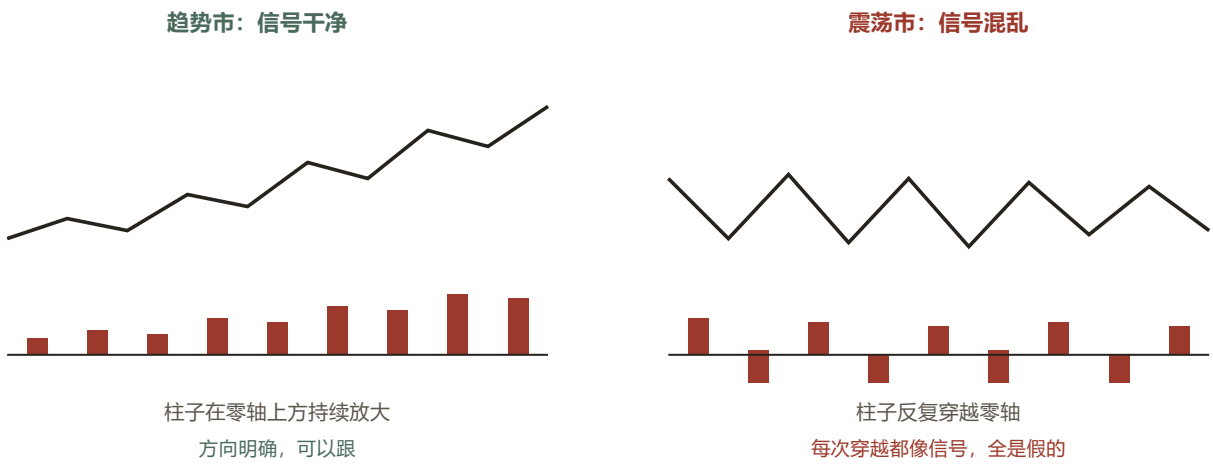
适用范围完全不同

三个指标最容易出错的地方，是用错了场景。

指标	有效场景	失效场景	为什么
MACD	趋势市	震荡市	震荡时两条均线反复交叉，信号全是噪音
KDJ	震荡市	单边趋势	趋势中价格长期贴着区间上沿或下沿，指标钝化
RSI	判断极端	判断方向	强趋势里 RSI 可以长期停在 80 以上

这张表值得反复看。它解释了为什么同一个指标，有人用着很灵，有人用着一直亏——不是指标的问题，是场景不匹配。

同一个 MACD，两种行情



MACD 在趋势里是过滤器，在震荡里是绞肉机。

判断行情性质，比选指标和调参数重要得多。

图 11-2 同一套参数，在两种行情里的表现天差地别。这不是指标缺陷，是使用条件不同。

KDJ 的钝化：趋势里的"假超买"

KDJ 在 80 以上叫超买，20 以下叫超卖。这个说法在震荡市里管用，在单边趋势里会害人。

一只股票进入主升段，KDJ 会连续十几天停在 90 以上。按教科书，这是"严重超买，应该卖"。你卖了，它继续涨。等它真的跌下来，你已经错过了整段。

这叫钝化。原因是 KDJ 算的是"价格在最近 N 天区间里的位置"，而在单边上涨中，价格每天都在创新高，永远处在区间顶端，指标自然一直高。

对应的用法：**趋势里不看 KDJ 的超买超卖，只看它有没有掉头向下。**掉头才是信号，高位不是。

RSI：只判断极端，不判断方向

RSI 最常被误用的地方，是把它当成"买卖信号"。RSI 到 70 就卖，到 30 就买——这个做法在震荡市里能赚点小钱，在趋势市里会亏大钱。

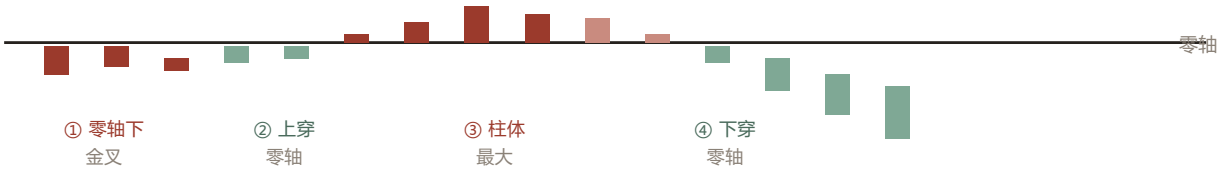
它真正有用的地方是**判断极端**：RSI 到 80 以上，说明最近涨得很急，继续追的风险大；到 20 以下，说明跌得很急，继续割的意义小。

注意这两个词：风险大、意义小，都不是"该卖了、该买了"。RSI 给的是风险评估，不是交易指令。

MACD 的四个阶段，比金叉死叉有用

把 MACD 当成一个"温度计"而不是"开关"，会好用得多。一段完整的趋势，MACD 通常经历四个阶段：

一段趋势，MACD 的四个阶段



① 只是"跌势在减速"，还不算趋势反转。这时候抄底，胜率一般。

② 才是"由跌转涨"的确认信号。③ 是趋势最强的时候，也是风险开始积累的时候。

④ 之后才真正转弱。多数人死在"③ 加仓"，因为那时候看起来最强。

图 11-3 四个阶段的风险收益完全不同。柱子的颜色只表示正负（零轴上为红、下为绿），不表示强弱——深浅变化才代表柱体在放大还是缩小。

四个阶段的用法：

- ① **零轴下方金叉**：跌势减速，可能反弹。只适合小仓位试，且要设紧止损——它经常只是一次反抽。
- ② **上穿零轴**：由跌转涨的确认。这是相对可靠的介入点，风险收益比最好。
- ③ **柱体最大**：趋势最强，但也是最危险的位置——因为加速之后往往跟着减速。这时候该做的是"持有并上移止损"，不是加仓。
- ④ **下穿零轴**：转弱的确认。到这一步才走，回撤已经吃掉了不少利润，所以前面要靠止损，不能只靠它。

多数人的错误发生在 ③：看到红柱最长、涨得最猛，于是加仓。而 ③ 恰好是"赔率最差"的位置——上涨空间已经被消耗，下跌风险刚开始积累。

0 3

三个共同的陷阱

陷阱一：默认参数不是最优，但也别去优化。MACD 的 12/26/9、KDJ 的 9/3/3、RSI 的 6/12/24，都是几十年前定下的约定。有人用历史数据测试出"更好的参数"，但那是过拟合——在历史数据上最优，在实盘里往往更差。

陷阱二：背离可以持续很久。MACD 顶背离出现后，价格可能又涨了 30% 才真正见顶。背离是"效率下降"的度量，不是"转折"的时间表。

陷阱三：多指标同时看，不等于更可靠。这是本集最重要的一条，下一节展开。

补两个细节，用的时候会碰到。

KDJ 的 J 值。J 是 K 的放大版，公式是 3K − 2D。它的特点是可以超过 100 或低于 0——因为它是放大的，不是比例。J 值到 100 以上，说明短期极强；到 0 以下，说明极弱。但和 K、D 一样，它在趋势里会钝化，不能单独当信号。

RSI 的多周期。常见三个参数 6、12、24，分别对应短期、中期、长期。短周期 RSI 更敏感，假信号多；长周期更稳，但滞后。实战里常用的看法是：短周期 RSI 上穿长周期 RSI，视为短期转强。但这依然是同源数据，只能当辅助。

这两个细节的共同点是：**它们都是同一份价格数据的再加工。**无论怎么组合，都不会产生新的信息。

---

0 4

为什么"共振"是伪命题

很多人有一个直觉：一个指标可能是错的，三个指标都这么说，就应该对了。

这个直觉在统计学上叫"独立验证"。它成立的前提是——三次判断必须是**相互独立**的。三个人分别去量桌子，用的是不同的尺子、不同的方法，那才叫独立。

而 MACD、KDJ、RSI 用的是同一份收盘价，做的是三种数学变换。它们之间高度相关：

- 价格连涨几天，MACD 的柱子会放大，KDJ 会升高，RSI 也会升高。
- 价格连跌几天，三个指标会同时走弱。
- 价格横盘，三个指标会同时走平或来回震荡。

所以"三个指标同时金叉"，本质上是"价格涨了几天"这件事被三种算法分别描述了一遍。它不是三次验证，是一次验证的三个副本。

三种"验证"，只有一种是真的



真正的交叉验证，必须来自不同的数据源。
价格、成交量、基本面——这三者才构成独立的三方。

图 11-4 左边那三个圈，本质上是同一个圈。看它们是否一致，等于看同一份数据有没有自相矛盾。

那么，什么才算真正的验证？

价格形态 + 成交量 + 基本面（或资金面）。这三类信息来源不同，互相之间不会自动同步，所以它们一致时，信息量才叠加。

举个具体的例子。一只股票放量突破平台：

- 价格告诉你：突破了。
- 成交量告诉你：有人真的在这个位置买，不是虚的。
- 基本面或资金面告诉你：为什么有人买——业绩、订单、机构持仓变化。

三个都成立，这笔交易才有基础。而"MACD 金叉 + KDJ 金叉 + RSI 走强"这三条，加起来只等于"最近几天涨了"。

05

一个完整案例

假设某只股票经历了一年：先跌半年，再横盘三个月，最后涨三个月。看三个指标在这三段里各说了什么。

下跌的半年里：MACD 长期在零轴下方，KDJ 反复在 20 附近徘徊，RSI 多数时间低于 40。三个指标都指向"弱"。这一段最好的操作是不做——任何"超卖反弹"的买入，都在下跌趋势里被套。

横盘的三月里：MACD 在零轴附近反复穿越，KDJ 在 20 到 80 之间规律摆动，RSI 在 40 到 60 之间。这一段是 KDJ 的天下——它给出的每次"低位买、高位卖"都基本有效。而 MACD 在这一段给出的所有信号，全是假的。

上涨的三个月里：MACD 上穿零轴后持续为正，KDJ 长期停在 80 以上（钝化），RSI 冲到 75 以上不回落。这一段是 MACD 的天下——它告诉你趋势在，别下车。而 KDJ 在这一段会让你在第一个"超买"就卖掉，然后看着它继续涨。

> **这个案例说明了什么**
>
> 三个指标没有谁更好，只有谁更匹配当下的行情。
>
> 但问题在于：**你在当下不知道这是哪一段。**等到能确认"这是横盘"，横盘往往已经结束。
>
> 这就是指标的共同局限——它们都是事后的描述。真正的解法不是找更灵的指标，是用价格结构（第 15 集）先判断行情性质，再决定用哪个工具。

06

正确用法：选一个，当过滤器

我的建议很具体：**只选一个指标，用它判断状态，不用它发出信号。**

选哪个取决于你的打法：

- **做趋势：选 MACD。**看柱子在零轴上方还是下方、在放大还是缩小。它回答"上涨在加速还是减速"。
- **做震荡：选 KDJ。**看 K 值在 20 以下还是 80 以上。它回答"现在贵不贵"。
- **判断极端：选 RSI。**看它有没有超过 80 或低于 20。它回答"现在的情绪有没有过头"。

选定之后，把另外两个副图关掉。不是为了简洁，是为了避免自己用"三个都同意"来给自己壮胆。

关掉副图的实际好处

副图越多，你能找到的"支持买入的理由"越多。这不是好事——它让你更容易说服自己。

一个指标，你会被迫面对"它不成立"的时刻。三个指标，你总能在里面找到一个还站着的。

07

三个替代方案

如果你已经意识到指标的信息量有限，可以用下面三样东西替代。它们都比指标更接近市场的真实状态。

替代一：价格结构。不画任何指标，只看高低点的排列：高点和低点在同时抬高，还是同时降低？这个判断比任何指标都直接。指标是价格算出来的，而结构就是价格本身。

替代二：量能变化。成交量是价格之外的另一类信息——它不受价格算法的影响。放量、缩量、量价配合，这些是独立的证据。第 9 集整集都在讲这个。

替代三：资金痕迹。机构持仓变化、大股东增减持、龙虎榜。这些数据也不来自价格，但它们反映的是"谁在动"。第 13 集会讲怎么读。

三样合起来，构成一个不依赖指标的判断体系。指标不是不能用，是它只能当"辅助描述"，不能当"决策依据"。

一个判断标准

如果你的买入理由里，超过一半是"某某指标金叉/超卖/背离"，那这笔交易的基础是薄弱的。

更稳的结构是：价格结构告诉你在什么位置，量能告诉你有没有人认同，资金面告诉你谁在动。指标只在最后用来"确认一下节奏"。

08

本集操作清单

1. **关掉两个副图，只留一个。**先按你的打法选：趋势留 MACD，震荡留 KDJ，判断极端留 RSI。
2. **找一段你熟悉的震荡行情，看 MACD 的柱子。**数一数它穿越零轴几次，每次之后价格怎么走。
3. **找一段主升行情，看 KDJ。**看它在 80 以上停了几天。那几天如果你按"超买"卖了，会错过多少。
4. **把"指标共振"这四个字从你的判断里删掉。**以后看到三个指标同时转向，只当作"价格转向了"这一条信息。

5 **在你的交易计划表里加一栏：验证来源。**写清楚这笔交易的依据来自哪几类独立信息，不是几个指标。

错误一 · 用三个指标互相验证

它们同源。三个同时发出信号，只等于"价格变了"这一件事被复述三遍。

错误二 · 在趋势里用 KDJ 的超买超卖

主升段 KDJ 会长期停在 80 以上。这时候的"超买"不是卖出信号，是"趋势强"的证据。

错误三 · 在震荡里用 MACD 的金叉死叉

震荡市里 MACD 会反复穿越零轴，每次穿越都像信号，实际全是噪音。

错误四 · 把 RSI 当买卖信号

RSI 给的是"风险大小"的判断，不是"该买该卖"的指令。它在强趋势里可以长期停在极值区。

本 集 练 习

做一次"指标失效"的记录

目的是亲眼看到指标什么时候不管用。

1. 选一只你熟悉的股票，打开 MACD 和 KDJ 两个副图。
2. 找出过去一年里，MACD 金叉之后价格反而下跌的五个时点。
3. 找出 KDJ 到 80 以上之后价格继续上涨的五个时点。
4. 对这十个时点，看当时的行情是趋势还是震荡。

判断标准：

十个里有七个以上发生在"不匹配"的行情里（趋势里用 KDJ、震荡里用 MACD）：你已经理解了场景匹配的重要性。
失效点分布很随机：说明这个指标对你的品种本身就不适用，换一个。
找不到五个失效点：样本找得太少，或者你在无意识地挑选支持自己的例子。

本 集 小 结

01 MACD、KDJ、RSI 都从收盘价算出，是同一份原料的三种加工。

02 MACD 算均线距离变化（加速度），KDJ 算价格在区间的位置（温度计），RSI 算涨跌力量比（天平）。

03 场景必须匹配：MACD 用于趋势市，KDJ 用于震荡市，RSI 用于判断极端。

04 KDJ 在趋势里会钝化，长期停在 80 以上，"超买"不是卖出信号。

05 "三指标共振"是伪命题——它们共享同一个数据源和误差，不构成独立验证。

06 真正的验证来自不同来源：价格形态 + 成交量 + 基本面或资金面。

07 用法建议：只留一个指标，用它判断状态，不用它发出信号。

下 集 预 告

第十二集 · 分时与盘口：一天之内的攻防

日线抹掉了盘中发生的一切。这一集讲 9:15 到 15:00 之间的博弈：集合竞价的定价过程、开盘半小时为什么最关键、大单是真买还是假挂、以及尾盘拉升的三种可能。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。技术指标均为历史价格的数学变换，不含预测能力，且存在失效可能。文中参数与阈值均为经验参考。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 二 集

分时与盘口：一天之内的攻防

> 一根日 K 线，只留四个数字。中间那四个小时发生了什么，全被抹掉了。
>
> 而很多亏损，恰恰发生在那四个小时里。

同样是收涨 5%，有两种完全不同的过程：

- 一种是低开 2%，然后一整天缓慢上行，尾盘收在最高。
- 一种是全天横盘，最后十分钟被拉到涨 5%。

日线上都是"涨 5%"，含义天差地别。前者说明有人从早到晚在买，后者说明有人在收盘前做了一次价格。

分时图存在的意义，就是把这段被抹掉的过程还原出来。

0 1

一天三段，各有各的规则

一天三段，成交量的分布极不均匀



早盘半小时通常占全天成交的两三成，尾盘最后半小时又占一成五到两成。

中间三四个小时，价格往往在最平静的状态里慢慢漂移。

所以真正需要盯的只有两段：开盘半小时和收盘前半小时。

盯一整天的人，大部分时间在看噪音，却在这两段最忙的时候分神。

图 12-1　一天的信息密度极不均匀。把注意力放在这两段，比全程盯盘有效得多。

早盘半小时（9:30—10:00）：隔夜信息集中释放。昨晚的公告、外盘走势、行业消息，都会在这半小时里被定价。这一段的走势，往往决定了全天基调。

盘中（10:00—14:30）：信息最少，情绪最平。价格多半在早盘形成的区间里震荡。这一段的波动，大部分是噪音。

尾盘半小时（14:30—15:00）：资金要决定持仓过夜还是了结。机构调仓、量化平仓、散户决策，都集中在这半小时。这一段的价格，往往比盘中更"真实"。

---

0 2

开盘半小时，看什么

早盘半小时里，你要回答三个问题：

第一，高开还是低开，幅度多大。高开说明隔夜情绪偏多，低开反之。但幅度比方向更重要——高开 1% 是正常波动，高开 5% 说明有实质消息。

第二，开盘后的前十五分钟怎么走。这一段是"隔夜情绪"和"日内资金"的第一次交锋。高开后继续上冲，说明有资金承接；高开后快速回落，说明高开是情绪，卖压才是实质。

第三，量能是否匹配。高开 3% 但成交清淡，说明没人在这个位置买，高开是虚的；高开 1% 但成交是昨天同期的两倍，说明有真实的换手。

> **一个经验判据**
>
> 早盘高开之后，如果十点前回补了跳空缺口（跌回昨天的收盘价），当天的走势多半偏弱。
>
> 反过来，低开之后十点前回补缺口并翻红，当天多半偏强。
>
> 这个判据不是绝对的，但它在统计上有效——因为它反映的是"隔夜情绪是否被日内资金接受"。

集合竞价时，盘口在显示什么

9:15 到 9:25，盘口显示的不是真实的买卖盘，而是"虚拟撮合结果"：虚拟开盘价、虚拟匹配量、未匹配量。

三个数各有含义：

- **虚拟开盘价：**如果现在收盘，会以什么价格成交。它一直在变。
- **匹配量：**按这个价格，能成交多少。
- **未匹配量：**剩多少买或卖没成交。显示为"买"方向，说明买方多；"卖"方向，说明卖方多。

9:20 之前，这三个数都可以被操纵——挂一个大单，虚拟开盘价就变了；撤掉，又变回去。所以 9:20 之前的盘口，参考价值有限。

9:20 到 9:25 之后，单子不能撤，盘口才开始真实。这五分钟里，如果未匹配量持续偏向买方且虚拟价格稳定，开盘偏强的概率大。

0 3

盘口：挂单是意图，成交是事实

盘口显示五个买价和五个卖价，以及各自的挂单量。很多人会盯着"买一挂了 5000 手"来判断支撑强弱。

这个问题在于：**挂单可以撤，成交不能撤。**



区分方法只有一条：看它有没有成交。

挂在盘口不动的数字，是最不可信的信息。

2026 年 4 月起，监管把每秒撤单限制在 15 笔以内，但慢速的假挂依然存在。

图 12-2 盘口是"意愿展示"，不是"成交承诺"。判断强弱要看成交明细，不看挂单厚度。

这个现象有专门的名字，叫**幌骗**：挂出大单制造假象，等别人做出反应后迅速撤单。

2026 年 7 月，上交所对某量化私募的这类行为作出处罚：认定其 120 万笔"挂单后 500 毫秒内撤单"构成幌骗交易，处以"没一罚二"。这是公开信息里比较明确的一个案例。

监管从 2026 年 4 月起，把单账户每秒撤单限制在 15 笔以内、单日撤单率不超过 15%、每笔申报至少停留 50 微秒。这些规则大幅提高了幌骗的成本，但没有完全消灭它——慢速的假挂依然存在。

对普通交易者来说，判断方法只有一条：**看成交，不看挂单。**

成交明细里，大单主动买入（红色大单）是真实发生的；盘口上的大单只是"有人愿意在这个价格交易"。前者不能撤回，后者随时可以。

成交明细：唯一不能造假的部分

如果说盘口是"意愿展示"，成交明细就是"事实记录"。每一笔成交都有时间、价格、手数、方向，撤不回来。

成交明细怎么看

时间	价格	手数	方向	说明
10:23:15	**10.02**	**1,850**	主动买	吃掉卖一，大单
10:23:18	**10.03**	**2,100**	主动买	继续吃，有连续性
10:24:02	10.02	320	主动卖	小单，正常换手
10:25:40	**10.05**	**3,600**	主动买	扫掉三个卖档

连续的大单主动买入，说明有资金在持续吃货；零散的小单，多半是散户在换手。

注意：大单卖出不一定是坏事。有人在吸筹时，会故意用大单往下砸，制造恐慌。
判断方向要看"砸完之后有没有人接"——砸下去马上被买回，那是洗盘。

单笔超过 500 手通常算大单，但这个门槛要按个股的日均成交调整。

图 12-3　成交明细里的"主动买"指以卖一价成交，"主动卖"指以买一价成交。这是唯一无法伪造的信息。

读成交明细，抓三个特征：

- **连续性**。连续多笔大单同向成交，说明有资金在做；零散的单子，说明不了什么。
- **方向**。主动买多还是主动卖多。注意"主动"两个字：以卖一价成交是主动买，说明买方愿意出高价。
- **价格反应**。大单买入后价格有没有立刻上涨。如果大量买入但价格不动，说明上面有更大的卖压。

封单：涨停板上最该看的数字

涨停之后，排队等着买、但买不到的量就是封单。它有三个读法：

- **封单在增加**：还有人在挂单买入，短期偏强。
- **封单在减少**：有人撤单，或者买单被吃掉。这是要警惕开板的信号。
- **封单突然放大又迅速消失**：典型的假封单，用来制造"很强"的假象。

比绝对数量更有意义的是**封单量 ÷ 流通股本**。同样 50 万手，对一只小盘股是巨量，对一只大盘股可能只是一天的正常成交。

三种典型分时形态

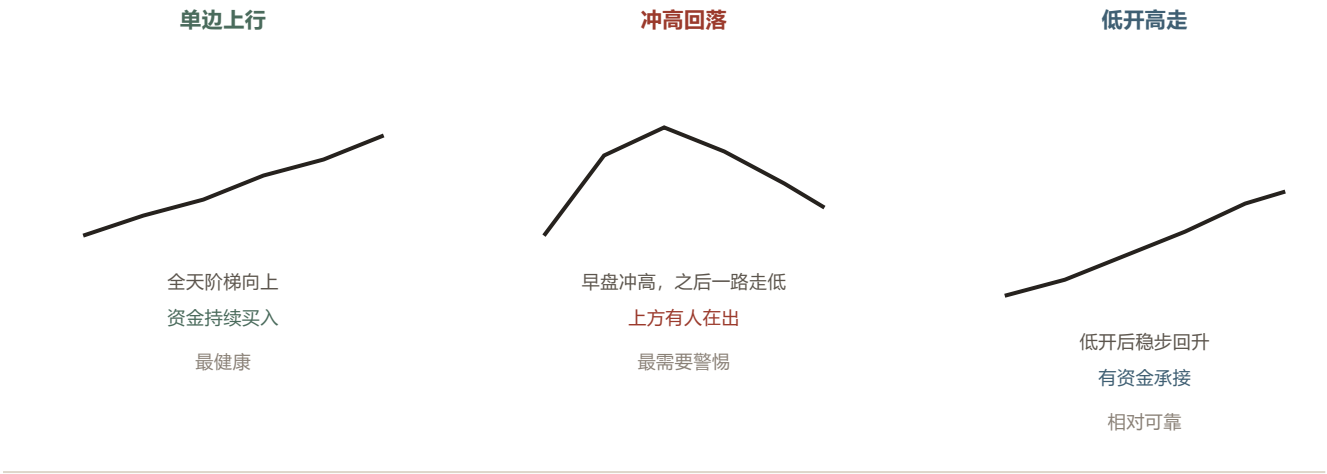


图 12-4 同样是收涨，单边上行和冲高回落的含义完全相反。这就是分时的价值。

三种形态各自的判断要点：

- **单边上行**：看它有没有回踩。健康的单边上行会回踩均价线然后继续，不健康的会一路直线拉，那是情绪。
- **冲高回落**：关键是看回落时量能放大还是缩小。放量回落说明有人在持续卖，缩量回落可能只是获利盘消化。
- **低开高走**：看它有没有翻红。翻红且站稳，说明卖压被消化；一直在绿盘里震荡，说明反弹无力。

还有一个通用的参照：**分时均价线**（黄线）。价格在均价线上方运行，说明当天买入的人平均是赚的；在下方运行，说明平均是亏的。这和均线的成本逻辑一样，只是把周期缩到了一天。

分时均价线：一天的成本线

分时图上那条黄线，是当天所有成交的加权平均价（成交额 ÷ 成交量）。它和均线的逻辑一样，只是把周期缩到了一天：

- **价格在均价线上方运行**：当天买入的人平均是赚的，抛压小。回踩均价线不破，是日内相对安全的介入点。
- **价格在均价线下方运行**：当天买入的人平均是亏的，每次反弹到均价线附近都有解套盘。这是日内最难受的状态。
- **价格反复穿越均价线**：多空力量接近，当天没有明确方向。这种日子最好不做日内。

均价线还有一个用处：**判断当天的"承接质量"**。价格跌破均价线后能快速拉回，说明有资金在护；跌破后一直在下方，说明没人管。

一个常见的误区

有人把"价格站上均价线"当成买入信号。这不够——均价线只是一个参照，它告诉你当天买入者的平均状态，不告诉你接下来会涨。

更完整的判断是：价格站上均价线 + 均价线本身在向上 + 量能有配合。三条齐了才算。

05

尾盘拉升，三种可能

最后半小时突然拉起，含义有三种，必须区分。

第一种：真有资金想买。特征是量价配合、拉升有回踩、收盘不冲高回落。这种拉起来的价格，第二天往往能延续。

第二种：做收盘价。为了让日 K 线好看、让技术指标转强、让某些产品净值好看。特征是拉升很快（几分钟内）、量不大、收盘正好卡在某个价位。第二天往往低开回吐。

第三种：抢筹或被动买入。指数基金调仓、ETF 申赎带来的被动买入，会在收盘前集中成交。特征是集中在最后几分钟、量和价格同步跳升，且往往发生在特定的调仓日。

区分方法：看第二天开盘。真买的不会低开；做收盘价的往往低开。

06

分时的三个局限

分时比日线细，但它不是"更准"，只是"更细"。三个局限要知道。

局限一：噪音比例更高。一天有四个小时的成交，其中大部分不包含新信息。盯得越细，看到的随机波动越多。很多人日内交易的亏损，来自把噪音当信号。

局限二：无法回溯验证。你可以保存每天的日线，但很难保存每天的分时。这意味着分时上的经验难以积累——你没法像复盘日线那样，把三年的分时调出来看。

局限三：对执行力要求极高。分时级别的决策，窗口往往只有几分钟。犹豫一下就错过，这要求你在开盘前就想好所有分支。没有准备的人做日内，等于在赌反应速度。

所以分时的正确位置是：**用来"验证日线的判断"，不是用来"产生交易机会"。**日线告诉你该关注什么，分时告诉你这个关注点在今天有没有兑现。

07

分时怎么和日线配合

单独看分时，容易陷入"每天都有机会"的错觉。分时的正确位置，是日线的验证工具。

层级	回答什么问题	什么时候看
周线、日线	这个位置值不值得关注	每晚复盘，五分钟
60 分钟	如果要买，大概在什么区间	盘中，看一次
分时	今天有没有出现计划里的信号	开盘半小时、收盘半小时

顺序不能反。先有日线的判断，再看分时找入场点；而不是先看分时，再从分时里找理由说服自己日线也支持。

> **一个判断标准**
>
> 如果你在盘中产生了一个"新想法"，问自己：这个想法在昨晚复盘时出现过吗？
>
> 如果没有，那它多半是盘面情绪给你的，不是你的判断。写下来，等收盘再评估，不要在盘中执行。

工具设置建议

三个小设置，能省掉很多噪音：

- **关掉"涨速榜""异动提醒"。**这些推送的唯一作用是让你频繁看盘，而频繁看盘会降低交易质量。
- **分时图只留价格线和均价线。**不要叠加指标，分时本来噪音就多。
- **把自选股分组。**持仓一组、观察一组，不看的删掉。看着一堆不持有的股票，会产生"错过"的错觉。

---

0 8

一天的攻防：一个完整推演

把前面所有内容串起来，看一天的完整过程。这是机制示意，不是某只真实股票。

9:15—9:20：虚拟开盘价从 +1% 被推到 +3%，未匹配量显示买方多。可能是试盘，也可能是假挂。这一段不作为决策依据。

9:20—9:25：单子不能撤了，虚拟价格回落到 +1.5%。说明刚才那部分买盘是虚的。真实的开盘情绪是"小幅高开"。

9:30—9:45：开盘 +1.5%，前十五分钟震荡上行到 +2.8%，成交明显放大。有资金在承接。这是全天最重要的观察窗口。

9:45—10:15：冲高到 +3.5% 后回落，跌破分时均价线，成交放大。获利盘在出。这时候要判断：正常回踩还是有人出货。

10:15—11:30：价格在均价线下方横盘，量能萎缩。卖压释放完了，但也没人接。这是"等待"状态。

13:00—14:30：缓慢回升，重新站上均价线。成交温和放大。承接盘回来了。

14:30—14:50：加速上行到 +4.2%，大单主动买入连续出现。

14:50—15:00：最后十分钟小幅回落到 +3.8%，量能维持。没有明显的做收盘价痕迹。

这一天的关键节点

真正有信息的是三个：9:20—9:25 的回落（证明早盘高开是虚的）、9:45—10:15 的放量回落（真正的分歧点）、13:00 之后重新站上均价线（承接确认）。

其他时间，价格在噪音里漂移。盯完整天的人，会把大量注意力花在没有信息的时间段上。

如果这一天你要做决策，最合理的介入点是"重新站上均价线"那一刻，止损放在当天低点。而不是在早盘冲高时追进去。

09

本集操作清单

1. **明天开盘后，看你持仓股票的分时。**只看三件事：高开还是低开、前十五分钟怎么走、量比昨天同期大还是小。
2. **十点前做一次判断，写在纸上。**今天偏强还是偏弱？然后收盘后对照，看判断对了几次。
3. **找一只你熟悉的股票，观察它的盘口大单。**看那些大单是被吃掉了，还是悄悄撤了。
4. **找一只有尾盘拉升的股票，看它第二天的开盘。**连看三次，你会对"做收盘价"有直观感受。
5. **把盯盘时间压缩到两段。**开盘半小时、收盘半小时，中间不看。坚持一周，看交易质量有没有变化。

错误一·用盘口挂单判断支撑压力

挂单可以撤。看到买一挂了几千手就以为有支撑，等到价格靠近，那些单子可能已经没了。

错误二·全程盯盘

盘中四小时大部分是噪音。盯得越久，越容易在没信息的时候动手。

错误三·把尾盘拉升当成利好

三种可能里，只有一种是真买。另外两种，第二天都会回吐。

错误四·只看日线不看分时

同样的收盘价，过程完全不同。尤其是在你要判断"这个位置能不能买"的时候，分时能提供日线给不了的信息。

本 集 练 习

连续三天记录开盘半小时

目的是建立"早盘定价"的手感。

1. 选一只你关注的股票，连续三天记录 9:30 到 10:00 的分时。
2. 每天记四个数：开盘涨跌幅、十点时的涨跌幅、这半小时的成交量与前一日同期之比、有没有回补缺口。
3. 收盘后回头看：十点时的走势，对全天有没有指示作用？
4. 三天后总结：这只股票的早盘，是"定调"型的，还是"反复"型的？

判断标准：

三天里两天以上"十点定调"：这只股票的早盘值得每天看。
三天都是"反复"：说明它的资金结构不稳定，任何日内判断都不可靠，只能用日线做。
记录不完整：先解决执行问题，再谈方法。

本 集 小 结

01 日线抹掉了盘中过程，分时才能还原。同样收涨 5%，单边上行和尾盘拉升的含义相反。

02 一天三段：早盘半小时信息最密集，盘中多噪音，尾盘半小时最真实。

03 早盘看三件事：高低开幅度、前十五分钟方向、量能是否匹配。十点前回补缺口是重要判据。

04 盘口挂单是意图，可以撤；成交是事实，不能撤。判断强弱看成交明细。

05 幌骗是公开被处罚的行为，2026 年 4 月起撤单受硬约束，但慢速假挂仍存在。

06 三种分时形态：单边上行（健康）、冲高回落（警惕）、低开高走（相对可靠）。分时均价线是当天的成本线。

07 尾盘拉升有三种可能：真买、做收盘价、被动买入。区分看第二天开盘。

下 集 预 告

第十三集 · 筹码、龙虎榜、资金流：谁在动手

价格和量都是结果，"谁在买卖"才是原因。这一集讲三类资金痕迹的读法：股东户数与筹码集中度、龙虎榜上的席位性质、以及资金流向数据的真实局限。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中涉及的监管处罚为公开信息，仅用于说明市场现象，不构成对任何机构的评价。分时与盘口判断存在较高的不确定性。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 三 集

筹码、龙虎榜、资金流：谁在动手

> 价格是结果，成交量是结果，涨跌也是结果。
>
> 真正的原因是：有人在买，有人在卖。这一集讲怎么看出"是谁"。

先泼一盆冷水：**你几乎不可能准确知道是谁在买卖。**

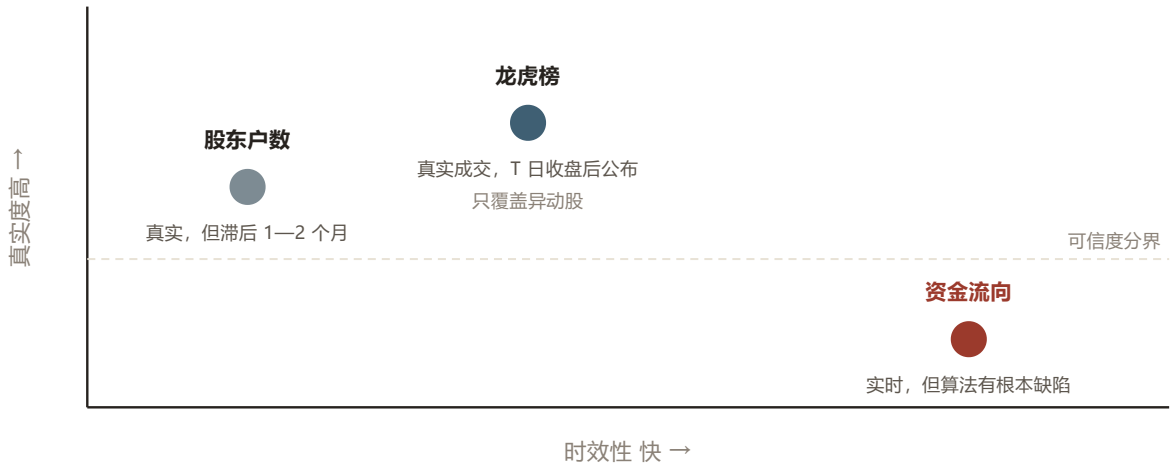
A股的交易是匿名的。你能看到的只有三类间接痕迹：股东结构的变化、龙虎榜上的席位、以及软件统计的"资金流向"。这三类都有缺陷，而且缺陷各不相同。

能把这三类的局限搞清楚，比多学十个指标有用。

0 1

先排个序：谁更可信

三类数据：真实度与时效性正好相反



左边那两个滞后但真实，右边那个实时但可能失真。

图 13-1　没有一类数据是"又快又准"的。它们各自填补不同的空白，要组合着用。

排序的逻辑：**真实性看数据来源，时效性看披露频率。**

- **龙虎榜**：来自交易所的成交记录，真实性最高。但它只覆盖当天异动的股票，而且 T 日收盘后才公布。
- **股东户数、十大流通股东**：来自定期报告，真实性高，但一个季度才更新一次，滞后一到两个月。

- **资金流向**：实时更新，但它的算法有一个根本问题，下一节专门讲。

02

股东户数：筹码在集中还是分散

每季度公布一次。户数减少，说明筹码在向少数人集中；户数增加，说明在分散。

但"集中"是好是坏，取决于位置。



图 13-2 单看户数增减没有意义，必须配上位置。高位户数大增，是最典型的派发特征。

还有一个更细的指标：**户均持股数量**（流通股 ÷ 股东户数）。它比户数本身更直观——户均持股上升，说明筹码在集中；下降，说明在分散。

用的时候要记住两件事：

- **滞后。**季报披露的户数是期末数，等你看到，已经过去一两个月。
- **可被操纵。**大股东可以开多个账户，把筹码分散到不同户头上，让户数看起来"没减少"。

十大流通股东：看结构变化，不看名字

季报会公布前十大流通股东。多数人只看"有没有明星基金经理"，这没什么用。有用的看两点：

- **机构家数。**前十里机构占了几席。从 2 席变成 6 席，说明机构在增持；反过来是减持。
- **新进与退出。**谁新进来了，谁退出了。新进的是长线资金（社保、保险）还是短线资金（私募、量化），性质不同。

注意一个陷阱：**季报只披露前十大，看不到全貌。**一只股票可能整体在被机构减持，但前十里因为别人减得更多，反而显得"机构变多了"。

大宗交易：折价率是重要信号

大宗交易是盘后按协议价成交的大额交易，不进入当日竞价。它的价值在于**折价率**。

- **折价成交（低于市价）**：卖方急于出手，愿意让价。折价越大，卖压越强。
- **溢价成交（高于市价）**：买方急于拿到筹码。这种情况少见，一旦出现值得关注。
- **平价成交**：多为股东之间的转让，信息量低。

更关键的是"谁在卖"。如果是大股东或机构专用席位在折价卖出，说明有实质性的减持需求；如果是营业部之间的对倒，可能只是为了过桥。

---

0 3

龙虎榜：看席位，不看金额

龙虎榜是交易所公布的"当日买卖金额最大的五家营业部"。它的数据是真实的，但解读方式决定它有没有用。

关键不在"买了多少"，在"是谁买的"。

四种席位，四种性质

机构专用 公募、保险、社保等机构席位	含义：中长线资金，买入后通常不会隔日卖出 注意：机构也可能是量化或游资借道
知名游资营业部 市场熟知的几个"打板"席位	含义：短线资金，次日或隔日大概率卖出 跟着买，等于接它第二天的货
沪深股通 / 沪股通专用 境外资金通道	含义：混杂了配置盘和交易盘，性质不单一
普通营业部 无法判断性质的席位	含义：可能是散户大户，也可能是分仓

最常见的误读：看到"机构专用买入 1 亿"就以为利好。机构也可能是当天买了明天就卖。

图 13-3 席位名称透露的是"资金性质"，金额透露的是"规模"。前者比后者有用得多。

读龙虎榜，看三件事：

1. **买方前五是什么席位。**全是机构，还是全是游资，还是混合。游资主导的榜单，次日抛压大。
2. **买卖双方的力量比。**买方合计与卖方合计差多少。差额大，说明当日净买入强。
3. **有没有"同一席位既买又卖"。**这是对倒的典型特征，说明成交量是人为做出来的。

一个具体的陷阱

游资上榜之后，第二天往往要出货。如果你看到榜单是在收盘后，第三天再买，接的可能是它第二天的货。

所以龙虎榜的正确用法不是"跟着买"，是"判断这只股票现在的资金结构"——里面是长线还是短线，决定了它后面的波动方式。

---

0 4

资金流向：一个被误读的指标

几乎每个软件都有"主力净流入""超大单净流入"。很多人把它当成"主力在买"的证据。

先看它的算法。

"主力净流入"是怎么算出来的

第一步：按单笔成交金额分档

超大单	大单	中单	小单
单笔 > 100 万	20 万—100 万	4 万—20 万	单笔 < 4 万

第二步：把"超大单+大单"的主动买入减主动卖出

结果就是"主力净流入"。中单、小单算作"散户"。

第三步：这里有一个根本性的问题

大资金可以拆单

把 500 万拆成 50 笔 10 万，
系统会当成"散户在买"

散户也可能下大单

一个有钱的个人一次买 200 万，
系统会当成"主力在买"

所以这个指标测的是"单笔金额的大小"，不是"谁在买"。

2026 年算法拆单更普遍，这个指标的参考价值进一步下降。

图 13-4 "主力"不是一个身份，是一个金额门槛。跨过门槛的可能是机构，也可能是一个有钱的散户。

这不是说这个指标完全没用。它的用处在于：**反映当日大额成交的方向倾向**。

但它绝不能当成"主力在买"的证据。原因三条：

- **分类标准是金额，不是身份。**拆单可以让大资金伪装成散户，也可以让散户伪装成主力。
- **算法拆单普及。**2026 年程序化交易被要求降频、限制撤单，但拆单本身不受限制。很多机构的下单算法默认就是拆小单。
- **"净流入"不等于"价格上涨"。**大单买入也可能是接盘，大单卖出也可能是调仓。

---

0 5

融资余额：杠杆资金的态度

融资余额是"借钱买股票"的未偿还金额。它每天公布，比股东户数及时，比资金流向真实——因为它是真实的负债数据，不能造假。

融资余额 × 股价，四种组合

余额上升 + 股价上涨 杠杆资金在加仓，趋势自我强化 健康，但要注意杠杆过高后的脆弱性	**余额上升 + 股价下跌** 有人越跌越借越买，或被动补仓 危险：一旦继续跌，可能触发强平
余额下降 + 股价上涨 杠杆资金在撤，但价格还在涨 可能是真资金接盘，也可能是最后的强度	**余额下降 + 股价下跌** 去杠杆，资金在离场 下跌可能在加速，但也接近出清

融资余额的绝对值意义有限，要看它占流通市值的比例——比例过高，说明筹码结构脆弱。

数据每日公布，可在交易所或券商 APP 查询。

图 13-5 融资余额是唯一"每天公布且真实"的资金数据。它的短板是只覆盖加杠杆的那部分资金。

还有一个更细的指标：**融资余额占流通市值比**。这个比例高，说明筹码里有大量借钱买入的人，一旦下跌容易连锁强平。比例低，说明结构相对稳。

---

0 6

三类数据怎么组合

单独用任何一类都会误判。组合起来，能互相补足。

一个实用的顺序：

1. **先用股东户数判断"筹码结构"。**季报出来后看一次：低位集中还是高位分散？这一步定的是"这只股票的筹码在谁手里"。

2. **再用龙虎榜判断"当日资金性质"。**如果它上榜，看买方是机构还是游资。这一步定的是"今天进来的钱能待多久"。

3. **最后用资金流向看"当日倾向"。**只作为参考，不作为结论。它告诉你今天大额成交偏买还是偏卖，仅此而已。

三步下来，你对"谁在动手"会有一个大致的图像。这个图像不精确，但比"看主力净流入就买"要可靠得多。

一 个 更 根 本 的 提 醒

这三类数据都是"事后"的。它们能告诉你过去发生了什么，不能告诉你接下来会发生什么。

如果你发现自己用这些数据在"预测"明天，那方向就错了。它们的正确用途是"验证"——验证你对这只股票的理解是不是和实际资金行为一致。

0 7

一个完整的资金画像

把五类数据拼起来，看一只假设的股票。这是机制示意，不是真实标的。

数据	观察到的现象	怎么解读
股东户数	一个季度减少 12%，户均持股上升	筹码在集中。但股价还在低位，可能是吸筹
十大流通股东	机构从 2 席增至 4 席，新进一家保险	长线资金在进，性质偏好
龙虎榜	近三个月上榜 2 次，买方均为机构专用	不是游资炒作，抛压相对可控
融资余额	缓慢上升，占流通市值 1.2%	杠杆温和，结构不脆弱
资金流向	近十日"主力净流入"为正	仅作参考，前四项已经足够

示例数据，用于说明筹码信号的判读方法，不指向任何真实标的。

五项里前四项互相印证：筹码集中、机构进驻、榜上无游资、杠杆温和。这是一个"资金结构在改善"的画像。

但要立刻补一句：**这不构成买入理由。**资金结构改善只能说明"有人在收集"，不代表"价格马上升"。价格什么时候动，取决于催化剂——业绩、政策、行业景气。资金是必要条件，不是充分条件。

反 过 来 的 画 像

户数一个季度增加 25%（高位）、前十里机构从 5 席降到 1 席、龙虎榜买方全是游资、融资余额快速上升至流通市值 4%。

这四条指向同一件事：筹码在从机构流向散户，而且加了杠杆。这是典型的高位派发结构。价格可能还在涨，但结构已经脆弱。

0 8

五类数据的更新频率与用途

数据	更新频率	滞后	最适合回答
龙虎榜	每交易日	T 日收盘后	今天进来的钱是什么性质
融资余额	每交易日	次一交易日	杠杆资金在加还是撤
大宗交易	每交易日	T 日盘后	有没有大额折价转让
股东户数	每季度	1—2 个月	筹码在中长期是集中还是分散
十大流通股东	每季度	1—2 个月	机构在增持还是减持
资金流向	实时	无	当日大额成交的倾向（参考）

这张表的用法：**想回答什么问题，就找对应的那一行。**

想知道"今天为什么涨"，看龙虎榜和大宗交易；想知道"这波涨得结不结实"，看股东户数和融资余额；想知道"现在能不能追"，看的是价格位置和量能，不是资金数据。

北向资金的季度持仓怎么用

第 2 集讲过，2024 年 8 月起北向资金的盘中实时数据已经停止披露。现在能拿到的只剩三样：收盘后的成交总额、前十大活跃股、每季度末的单只股票持股数量。

季度的持股数量怎么用？看趋势，不看单期。

- **连续两个季度增持**：值得关注。外资的配置盘通常不频繁进出。
- **单季度大幅增持**：可能是被动指数调整带来的，未必是主动看好。
- **持股比例本身很低（低于 1%）**：参考价值有限，波动多是交易性行为。

用的时候记住它的性质：**这是一个季度级的慢变量，不能用来做短线判断。**

---

0 9

本集操作清单

1. **查你持仓股票的股东户数变化。**看最近两个季度的户数、户均持股，判断筹码在集中还是分散。
2. **配上股价位置。**现在的价格相对一年高点在什么位置？套进图 13-2 的四个象限。
3. **查它最近一次上龙虎榜是什么时候、买方是谁。**机构还是游资？那次之后走势如何？
4. **对比一下"主力净流入"和当天涨跌。**连续看十天，你会发现两者经常不同向。

5 **把"主力净流入"从你的决策依据里降级。**从"看到就买"改成"看一眼，不作为结论"。

错误一·把"主力净流入"当成"主力在买"

它测的是单笔金额，不是身份。拆单可以让任何资金改变自己的"标签"。

错误二·跟着龙虎榜买

榜单是收盘后公布的。你看到的时候，游资已经在准备第二天的出货了。

错误三·只看股东户数不看位置

户数减少在低位是吸筹，在高位可能是流动性枯竭。同样的数据，含义相反。

错误四·把滞后的数据当实时用

股东户数滞后一两个月。你看到的"筹码集中"，可能已经是上一轮行情的事。

本 集 练 习

给一只股票做一次"资金画像"

目的是把三类数据拼成一张图。

1. 选一只你关注的股票，查最近两个季度的股东户数和户均持股。
2. 标出当前股价在近一年区间的位置（高、中、低）。
3. 查它近半年上过几次龙虎榜，买方主要是哪类席位。
4. 连续五天记录"主力净流入"和当日涨跌幅，看两者是否同向。

判断标准：

能找到三类数据的清晰画像：你已经具备"看资金"的基本功。
龙虎榜次数为零：正常。多数股票一年也上不了几次榜。
资金流向和涨跌经常反向：说明这个指标对这只股票基本无效，别再看了。

本 集 小 结

01 三类资金痕迹，各有缺陷：龙虎榜真实但只覆盖异动股，股东户数真实但滞后一两个月，资金流向实时但算法有根本问题。

02 股东户数要看"变化 + 位置"：低位集中值得关注，高位分散是派发特征。

03 龙虎榜看席位不看金额：机构、游资、股通、普通营业部，性质完全不同。

04 "主力净流入"按单笔金额分档，测的是单笔大小，不是投资者身份。大资金可拆单，散户也可下大单。

05 2026 年算法拆单更普遍，资金流向指标的参考价值进一步下降。

06 组合使用：股东户数定筹码结构，龙虎榜定资金性质，资金流向只作参考。

07 三类数据都是事后的，用途是验证，不是预测。

下 集 预 告

第十四集 · 装备清单：工具、数据源与 AI

卷二收官。这一集很实际：用什么软件、免费数据从哪来、自选股怎么分组、预警怎么设、以及一个 2026 年的新问题——AI 能帮你做什么，不能帮你做什么。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中数据口径与算法描述为通用说明，不同软件实现可能有差异。所有资金类数据均为事后统计，不构成对未来的判断。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 四 集

装备清单：工具、数据源与 AI

> 这一集不讲方法，讲工具。听起来最不重要，但它是很多人亏钱的隐形原因——不是判断错，是工具给的信息有偏差。
>
> 先说结论：**工具不是越多越好，够用就行。**多一个屏幕不会让你多赚，多一个指标不会让你少亏。

0 1

四个层级：必备、进阶、可选、不要

按必要性分四层

必备 没有这些，方法用不出来	行情软件（前复权 K 线 + 成交量） 券商交易端（含交割单导出）	四张表（表格软件即可） 计算器（手机自带）
进阶 显著提升效率，但不是必需	条件选股 / 预警功能 多周期切换（日线 + 60 分钟）	财报数据终端（免费版够用） 公告订阅
可选 有了更好，没有也能做	复盘记录工具（Excel 就够） 盯盘辅助（手机也可）	数据接口（会编程再考虑）
不要 不但没用，还会制造错误决策	"荐股"群、付费荐股服务 承诺收益的"老师"	"内幕消息"渠道 自动跟单、代客理财

最下面那层的共同特点：把决策权交给了别人。这一层的东西，一个都不要碰。

图 14-1　必备层只有四样东西。其余都是可选的，包括那些看起来很专业的付费工具。

为什么"必备"只有四样？因为交易的核心动作只有：看价格、下单、记录、计算。这四件事用最基础的工具都能完成。

值得花时间的是**把必备层用到熟**，而不是不断添置新工具。一个人如果能熟练导出交割单、算清成本、填好计划表，他的效率会超过一个装了八个软件但从不复盘的人。

0 2

行情软件：看什么，不看什么

行情软件的功能越来越多，但真正需要的只有几个。

要的：

- **前复权 K 线。**这是底线。第 8 集讲过，不复权的图会因除权产生假缺口。
- **成交量。**和 K 线放在一起看，不要单独看。
- **基本面数据页。**营收、利润、现金流、股东结构，一页能看完就够。
- **公告。**原文永远比解读可靠。
- **多周期切换。**日线和 60 分钟线，两个够用。

不必太在意的：

- **各种"诊股"评分。**算法不透明，多数是把几个指标加权，参考价值有限。
- **"主力资金"实时数字。**第 13 集讲过，它测的是单笔金额，不是身份。
- **花哨的指标组合。**你不需要二十个指标，一个就够。
- **新闻推送。**它只会让你频繁看盘。真正重要的消息，收盘后看也来得及。

> **一个具体建议**
>
> 把行情软件的首页布局改一次：主图只留 K 线 + 成交量 + 一条均线，副图只留一个指标，其余全部关掉。
>
> 然后把"消息推送"全部关掉，只保留"自选股公告"。做完这两件事，你每天接收的噪音会少一大半。

数据源：哪些能信，哪些不能

按可靠性分四层，越往上越可信



越往下，加工越多、目的越杂。判断一个信息的可信度，先看它来自哪一层。

最下面那层不是不能用，是"当线索用，不当结论用"。

图 14-2 同一件事，三个层级可能给出三种说法。原始数据永远最可靠，但需要自己读。

一个实用原则：**涉及数字的，回到第二层以上；涉及观点的，随便看。**

比如"这家公司三季度营收增长 20%"——去财报原文核对。比如"这个板块未来三年会爆发"——这是观点，谁的都只能参考。

免费数据源足够普通人用。交易所网站有全部公告和规则，中国结算有登记数据，券商 APP 有交割单。这三样加起来，能覆盖 90% 的需求。

---

0 4

自选股怎么分组

多数人的自选股是一个大列表，几十上百只，天天翻。这个习惯有两个问题：看不过来，且容易产生"错过"的错觉。

建议分四组：

1. **持仓组。**只放当前持有的。每天必看，但要看的只有收盘价和量。
2. **观察组。**已经通过筛选、在等信号的。每周看一次，看条件有没有触发。
3. **跟踪组。**长期关注但不打算近期买的。每月看一次即可。
4. **不看的。**删掉。这一组最重要——它决定了你每天接收多少噪音。

组内数量控制在：持仓不超过 8 只，观察不超过 20 只。超过这个数，说明你在用"广度"代替"深度"。

05

预警怎么设

预警的作用是**让你不必盯盘**，不是让你抓更多机会。

三类值得设：

- **价格预警**：持仓股跌到止损位、涨到目标位。这是最重要的一类，直接对应你的计划表。
- **条件预警**：观察组里的股票突破了某个位置、放量超过均量两倍。这类帮你把"等信号"自动化。
- **公告预警**：持仓股的公告、减持、业绩预告。这类帮你不错过重大信息。

不要设的：**涨速榜、异动榜、热门股推送**。这些的作用是让你频繁看盘，而频繁看盘会降低交易质量。

06

公告怎么读：只看三类

公告每天都在出，多数和你无关。真正需要看的是三类。

第一类：可能改变股本的。增发、可转债转股、股权激励、回购注销。这类会改变每股收益，进而改变估值。

第二类：可能改变现金流的。重大合同、诉讼、担保、资产处置。这类直接影响公司的钱。

第三类：大股东的动作。减持计划、质押、增持。这类反映"最了解公司的人在做什么"。

其余公告——人事变动、办公地址变更、例会决议——可以快速扫过。

> **读公告的一个习惯**
>
> 先看"重要内容提示"那一栏（多数公告开头都有），再看具体条款。如果提示栏里有"存在不确定性""可能导致"这类词，把具体条款读完。
>
> 公告的原文永远比新闻解读可靠。新闻会省略条件，公告不会。

免费数据源清单

要找什么	去哪里	特点
公司公告、财报原文	交易所官网	最权威，PDF 原文
交易规则、收费标准	交易所官网	规则类变动第一时间更新
股东户数	上市公司季报、年报	在"股东情况"章节，行情软件汇总
交割单、费率	券商 APP	个人数据，可导出
K 线、成交量	任意行情软件	注意复权设置
龙虎榜、融资余额	交易所官网 / 行情软件	交易所口径最准
投资者总数等宏观数据	中国结算官网	月度统计

六类需求，全部有免费来源。付费终端提供的是"更方便"，不是"更准确"。

07

AI：能做什么，不能做什么

这一节是 2026 年绕不开的话题。工具已经强到能改变工作方式，但用错方向会带来新的亏损。

AI 的能力边界

能做，而且做得好

- 读财报，提取指定年份的几项数据
- 把一份长公告压缩成三句话
- 解释一个不懂的概念或条款
- 按你的条件写筛选公式或代码
- 整理交易日志，统计胜率与盈亏比
- 检查你的计划表有没有前后矛盾

共同点：都是"整理信息"，不是"做判断"

不能做，或做了很危险

- 预测明天或下个月的价格
- 告诉你"这只股票能不能买"
- 保证给出的数字一定准确
- 提供实时行情（多数没有）
- 替代你承担决策后果
- 替你判断"现在是顶还是底"

共同点：都要求"预测"或"担责"

最危险的用法：把 AI 的"分析"直接当成"结论"，跳过自己的核对。

AI 会编造数字，而且编得很像真的。所有数字必须回到原始来源核对一遍。

图 14-3 AI 是一个很强的"研究助理"，但它不是"投资顾问"，也承担不了这个角色。

分成两栏看很清楚：左边全是"整理信息"，右边全是"预测与担责"。

AI 擅长处理文本、提取结构、归纳总结。它不擅长判断"这件事对未来价格的影响"，因为那需要预测，而预测本质上不可靠——不管是谁来做。

三个必须知道的坑

坑一：它会编造。AI 生成数字时，可能把两个季度搞混、把单位写错、把不存在的公告说成存在。这类错误看起来非常自然，不核对发现不了。所以：**凡是数字，一律回原始来源核对。**

坑二：它不知道你的情况。你的资金属性、风险承受力、持仓成本，AI 都不知道。它给的"通用建议"，放到你身上可能完全不适用。

坑三：它倾向于迎合。你问"这只股票怎么样"，它可能找出一堆看好的理由——因为你的问题里已经预设了倾向。想得到平衡的回答，要问"支持和不支持的理由各有哪些"。

正 确 的 用 法

把 AI 当"研究助理"：让它做信息整理、数据提取、逻辑检查，你做判断和决策。

具体到三个场景：**读财报**（让它把三年数据整理成表，你自己核对）、**读公告**（让它压缩成要点，你回原文确认）、**复盘**（让它统计你的交易日志，你分析原因）。

这三个场景里，AI 都在做它擅长的事，而判断权始终在你手里。

同一个问题，两种问法

坏问题要结论，好问题要材料

坏问法

"这只股票能不能买？"

得到：一段两边都不得罪的套话，
或者一堆看好的理由

"明天会涨吗？"

得到：一个不可能准确的猜测，
而且你会记住它说"涨"的那次

共同点：要求它做它做不到的事

好问法

"把这家公司近三年营收、净利、
经营现金流整理成一张表"

得到：结构化数据，可核对

"这份公告里，有哪些条款会
影响未来的股本或现金流？"

得到：可验证的清单

共同点：要求它做它擅长的整理

判断标准很简单：如果问题的答案是"是/否"或"涨/跌"，那它就不是好问题。

好问题的答案应该是一堆你可以自己核对的材料。

图 14-4 问"能不能买"和问"帮我把数据整理出来"，得到的东西完全不同，可靠性也完全不同。

---

0 8

最小装备清单

如果把这一集压缩成一张纸，就是这五条：

- [ ] 一个行情软件，设置成前复权、只看 K 线 + 量 + 一条均线。

2 **一个券商 APP，会用交割单导出。**这是算成本、做复盘的数据源。

3 **一个表格文件，装四张表。**选股、计划、日志、复盘。

4 **一个自选股分组：持仓、观察、跟踪，其余删掉。**

5 **一个 AI 工具，只用来整理信息，不用来做决策。**

五样东西，覆盖了从看盘到复盘的全流程。剩下的都是可选项。

> 工具的边际收益递减得很快。第一件工具带来 80% 的效率，第五件可能只带来 5%，第十件开始是负的——因为它占用了你本来该用来思考的时间。

---

0 9

工具的三个原则

这一集讲了很多具体的东西，压成三条原则，更容易记。

原则一：工具解决"看得到"，不解决"看得懂"。

行情软件能给你所有数据，但给不了判断。一个人装了最贵的终端，如果不知道"放量上涨在第十天意味着什么"，那些数据对他没有价值。

原则二：减少输入，比增加输入重要。

多数人是信息过载，不是信息不足。少看一个群、少装一个软件、少开一个副图，交易质量往往上升。因为信息越多，你越容易找到"支持自己想买"的理由。

原则三：工具要能产出"可核对的东西"。

什么叫可核对？交割单是可以核对的，交易日志是可以核对的，"诊股评分 78 分"不可核对。凡是不能回溯验证的输出，都不要作为决策依据。

一个真实的场景

某人装了三个软件、加了五个群、每天看十几篇分析。他一天接收的信息量是别人的十倍，但一年下来还是亏。

问题不在于信息不够，在于他从来没有把任何一条信息"用过"——没有一条进入他的计划表，没有一条在复盘时被验证过。

信息只有被使用、被验证，才会变成经验。否则它只是焦虑的填充物。

10

卷二回顾：七集讲完了什么

卷二从第 8 集到第 14 集，七集讲的都是"怎么看"。回顾一下：

集	工具	核心结论
08	K 线	它是记录不是预测，位置比形态重要
09	成交量	量是分歧程度，不是买盘力量
10	均线	是成本线不是支撑线，60 日定方向
11	指标	三指标同源，共振是伪命题
12	分时盘口	挂单是意图，成交是事实
13	资金痕迹	"主力净流入"测的是金额不是身份
14	工具本身	够用就行，减少输入比增加输入重要

七集下来，如果你只记一句话，记这句：**所有工具都在描述已经发生的事，没有一个能告诉你接下来会发生什么。**

这不是工具的缺陷，是市场的性质。价格由未来决定，而未来不可知。

那学这些有什么用？用处是：**让你知道自己现在站在哪里。**是在趋势里还是震荡里，是在低位还是高位，是在放量还是缩量，是在有人接还是没人接。

知道了位置，才知道该做什么、不该做什么。这就是卷二的全部意义。

卷三开始讲"选什么"。但先别急——第 15 集要先解决一个前提：现在是什么市。因为同一个选股方法，在牛市和熊市里的表现可以差一倍。

11

本集操作清单

1. **花十分钟改一次行情软件的布局。**关掉所有副图，只留一个指标；关掉所有推送，只留自选股公告。
2. **整理自选股。**分成持仓、观察、跟踪三组，其余删掉。记录删掉了多少只。
3. **设三个预警。**持仓股的止损价、观察股的突破价、持仓股的公告。
4. **建一个表格文件，装上四张表。**字段照抄第 7 集，先不用填。
5. **试一次用 AI 读财报。**让它提取三年的营收和净利润，然后你去原文核对一遍。看看它错了几个数。

> **错误一·用工具的数量代替思考的深度**

装八个软件、二十个指标，不如把一个指标用熟。工具多带来的是"我在努力"的错觉。

错误二·把推送当信息

推送的目的是让你打开软件，不是让你知道什么。真正重要的信息，收盘后看也不迟。

错误三·相信"诊股"评分

算法不透明、逻辑不公开的评分，参考价值有限。你自己的四张表比它可靠。

错误四·让 AI 替你做判断

它可以帮你整理信息，但决策和后果都是你的。把判断外包出去，等于放弃了这本书前十三集讲的一切。

本 集 练 习

做一次"工具减法"

目标不是添置，是删减。

1. 数一数你现在装了几个和股票相关的软件、关注了几个公众号、加了几个群。
2. 对每一个问：过去一个月，它给过你一条"可执行且事后被证明有用"的信息吗？
3. 答"没有"的，全部删掉或取关。
4. 删完之后，把省下的时间用来填一次交易计划表。

判断标准：

删掉的比留下的多：正常。多数信息源的价值是负的。
一个都舍不得删：说明你在用"收集信息"缓解焦虑，而不是真的在用信息。
删完觉得空：那正好，把这段时间用来复盘。

本 集 小 结

01 工具分四层：必备（行情、交易端、四张表、计算器）、进阶、可选、不要（荐股群、内幕、承诺收益）。

02 行情软件只需要：前复权 K 线、成交量、基本面页、公告、多周期。其余可以关掉。

03 数据源分四层，越往下加工越多。涉及数字的回原始来源核对，涉及观点的随便看。

04 自选股分三组：持仓（≤8）、观察（≤20）、跟踪。其余删掉。

05 预警用来"不必盯盘"，不是用来"抓更多机会"。

06 AI 能做信息整理（读财报、压公告、写公式、统计日志），不能做预测和担责。

07 AI 会编造数字，所有数字必须回原始来源核对。

08 最小装备五样，覆盖从看盘到复盘的全流程。工具的边际收益递减很快。

下 集 预 告

卷三开篇 · 第十五集：市场状态——牛、熊、震荡

卷二讲完了"怎么看"，卷三讲"选什么"。开篇先解决一个前提问题：现在是什么市？因为同一个方法，在三种市场状态下的胜率可以差一倍。这一集会给出三种状态的判别标准，以及每种状态下哪些方法能用、哪些不能用。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中对工具类型的描述不构成对任何产品或服务的推荐。AI 生成内容可能存在错误，使用前须自行核对。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 五 集

市场状态：牛、熊、震荡

> 同一个方法，在两种市场里的胜率可以差一倍。
>
> 这不是方法的问题，是"什么时候用"的问题。所以卷三讲选股之前，先讲清楚一件事：现在是什么市。

先看两组数字，都来自交易所公开数据。

2026 年 10 月：上证指数从 3842 点跌到 3599 点，月跌幅 6.33%；创业板指单月跌 23.02%，创 2016 年 2 月以来最大单月跌幅；科创 50 跌 24.13%；沪深 300 连续下跌十二周。全月 4904 只股票下跌，从年初到 10 月底，4580 只股票创过年内新低，占全部 A 股的 82%。

在这样的月份里，任何"买入并持有"的策略都会亏钱。不是因为选股不好，是因为水位在下降。

这就是市场状态的意义：**它决定了你的方法有没有发挥的土壤。**

---

0 1

三种状态，不是按涨跌幅分的

很多人以为"涨就是牛，跌就是熊"。这个定义没用，因为它滞后——等你能确认"这是牛市"，牛市往往过半了。

更有用的定义，是看**价格的结构**：

- **上升趋势**：高点和低点同时抬高。每一次回调的低点，都高于上一次的低点。
- **下降趋势**：高点和低点同时降低。每一次反弹的高点，都低于上一次的高点。
- **震荡**：高点和低点在一个区间内反复，没有方向。

这个定义的好处是：它描述的是"结构"，可以在当下判断，不需要等事后确认。

坏处是：判断会有误差。趋势和震荡的边界是模糊的，尤其是转换期。

---

0 2

四个可观察的指标

四个指标，组合判断

指标	上升趋势	震荡	下降趋势
指数与年线	在上方且年线向上	反复穿越	在下方且年线向下
上涨家数占比	持续 50% 以上	40%—50% 反复	长期低于 40%
成交额趋势	温和放大	区间内波动	持续萎缩
新高 / 新低家数	创新高多于新低	两者相当	创新低远多于新高

四个指标不需要全部一致。三个指向同一方向，就可以按那个状态处理。

如果两个指向上、两个指向下，那就是震荡——震荡的定义就是"看不清"。

最容易犯的错：只看指数涨跌，不看上涨家数。

指数可能被几只权重股拉红，而八成个股在跌——这种"指数涨、个股跌"，

对多数人来说，实际体验是熊市，不是牛市。

图 15-1 四个指标的核心作用，是区分"指数涨"和"能赚钱"。这两件事经常不一致。

四个指标里，最容易被忽略的是**上涨家数占比**。

指数的编制方式决定了它可以被少数大市值股票拉动。2026 年上半年就有过这样的情况：指数微涨 3.16%，但同期近七成个股下跌，涨跌幅中位数落在负 14% 到负 15% 之间。

如果你只看指数，会以为"市场还行"；如果你看账户，会知道自己在熊市里。**以账户体验为准，不以指数为准。**

三种状态，三套方法

同一个方法，三种状态下的有效性

方法	上升趋势	震荡	下降趋势
趋势跟踪	**有效**	失效	反向
超跌抄底	多余	**有效**	危险
突破买入	**有效**	假突破多	危险
区间网格	踏空	**有效**	危险
空仓等待	成本高	可行	**最优**

五行里没有一种方法在三种状态下都有效。

这就是为什么"学一个方法打天下"注定失败——不是方法不好，是用错了季节。

最值得注意的是第一列和第三列的对比：同一个"突破买入"，在上升趋势里有效，在下降趋势里危险。差别不在方法，在水位。

图 15-2 方法本身没有对错，只有适配。先判断季节，再选工具。

三种状态下的做法，具体说：

上升趋势：让利润奔跑

这个阶段最容易犯的错是"赚一点就跑"。因为趋势还在，卖早了就买不回来。

- **做什么**：突破买入、回踩加仓、持有不动。止损可以放宽到 10%—15%。
- **不做什么**：频繁换股、做短线差价。趋势里做差价，往往是卖飞。
- **心态**：不要因为"涨太多"而卖。涨得多不是卖出理由，趋势结束才是。

下降趋势：空仓是策略

这个阶段最难的不是选股，是忍住不买。

- **做什么**：空仓、观察、积累观察池、复盘历史。仓位降到最低。
- **不做什么**：抄底、抢反弹、摊低成本。这三个动作在下降趋势里的期望值都是负的。
- **心态**：把"没亏"当成一种收益。空仓也是持仓，只是持有现金。

关 于 抄 底

"跌了这么多，应该到底了"——这句话在下降趋势里说过一百次，错了九十九次。

底不是一个价格，是一个过程：放量下跌 → 缩量止跌 → 温和放量上涨。三步走完才算底部（第 9 集讲过）。

在第一步就买，是接刀；在第三步买，是抄底。两者的区别不在勇气，在耐心。

震荡市：降低预期，缩小仓位

震荡市是最消耗人的。它既不给你趋势的利润，也不给你明确的空仓理由。

- **做什么**：区间下沿买、上沿卖；或者干脆不做，等方向出来。
- **不做什么**：追突破。震荡市里的突破，八成是假的。
- **心态**：把预期降到"不亏就行"。震荡市是用来积累的，不是用来爆发的。

三种状态下的具体参数

状态不同，参数也要不同

参数	上升趋势	震荡	下降趋势
总仓位上限	**70%—80%**	30%—50%	**0—20%**
单笔止损	10%—15%	6%—8%	3%—5%
计划持有期	数月	数周	以日计
操作频率	低，尽量不动	中，区间内做	极低，以观望为主

注意止损的反向逻辑：趋势里止损放宽，是因为正常回调幅度大；
下降趋势里止损收紧，是因为一旦下跌往往加速。

参数不是拍脑袋定的，是由"这种状态下的波动特征"倒推出来的。
用上升趋势的参数做下降趋势，等于给自己留了一个必爆的仓位。

图 15-3 仓位和止损必须跟着状态走。这是"顺势"最具体的一层含义。

这张表最容易被忽略的是最后一行：**下降趋势里，操作频率应该"极低"。**

不是"少做"，是"以观望为主"。因为下降趋势里任何一次买入，胜率都低于抛硬币。做得越多，亏得越确定。

震荡还要分宽窄

"震荡"这个词太粗，实际有两种：

- **宽幅震荡**：上下 20% 以上的区间。可以做区间交易，下沿买上沿卖，止损放在区间外。
- **窄幅震荡**：上下 10% 以内的区间。空间不够覆盖成本（第 4 集算过，往返 0.19%），做区间交易是白忙。

区分方法：量一下最近三个月的高低点差距。差距小于 10%，就不值得做。

---

0 4

状态转换的四个信号

状态不是一成不变的。转换期最危险——你以为还是牛市，其实已经转熊；或者以为还在跌，其实已经见底。

四个值得注意的信号：

1 **年线方向改变。**250 日均线走平转向上，是长期趋势转好的信号；走平转向下，是转弱的信号。它很慢，但很少错。

2 **上涨家数占比持续改变。**连续两周上涨家数超过 60%，说明赚钱效应在扩散；连续两周低于 30%，说明在收缩。

3 **成交额的方向。**下跌后期成交额持续萎缩到极致，然后突然放大，往往是转折的前兆。

4 **创新低家数的拐点。**创新低的家数从每天几百家降到几十家，说明抛压在衰竭。

四个信号都不精确，都会有假信号。它们的价值是"提示你重新审视"，不是"告诉你可以动手"。

---

0 5

判断错的代价

状态判断也会错。错的方式有两种，代价不同。

第一种：把下降当成上升。这是最贵的错误。你会用上升趋势的仓位和止损去做下降趋势，结果是重仓被套。

典型场景：跌了 20% 之后出现一次反弹，你判断"底部来了，趋势反转"，于是加仓。结果反弹结束，继续跌。

防止办法：**状态转换需要确认，不需要预测。**年线走平转向上、上涨家数连续两周超过 60%，这些是确认；"跌得够多了"是预测。

第二种：把上升当成下降。这个错误代价小一些，但也会让人错过一整段行情。

典型场景：上涨过程中一次 15% 的回调，你判断"趋势结束了"，清仓。结果它又涨了 50%。

防止办法：**看结构，不看幅度。**回调的低点有没有跌破上一个低点？没破，趋势就还在。跌了多少不构成趋势结束的证据。

> **两种错误的不对称**
>
> 把熊当牛，可能亏掉 30%；把牛当熊，只是少赚。
>
> 所以判断可以偏保守：**拿不准的时候，按更弱的状态处理。**代价是可能少赚，收益是不会亏大钱。

06

2026 年 10 月：一次实况判断

用前面的框架，判断一下 2026 年 10 月底的状态。数据都来自公开报道。

指标	10 月底的情况	指向
指数与年线	上证跌破 3600，为 2025 年 8 月以来首次	偏弱
上涨家数	10 月全月仅 667 只上涨，4904 只下跌	极弱
成交额	连续 22 个交易日不足 2 万亿	萎缩
创新低家数	年内 4580 只创新低，占 82%	极弱

数据来源：公开报道，截至 2026 年 10 月底。指数与家数均为当月实际情况。

四个指标全部指向弱势。按本集的框架，这个阶段属于**下降趋势**。

对应的做法很清楚：控制仓位、不抄底、等信号。而不是"跌了这么多该反弹了"。

必须说清的一句话

这个判断只描述"截至 10 月底的状态"，不预测"接下来会怎样"。

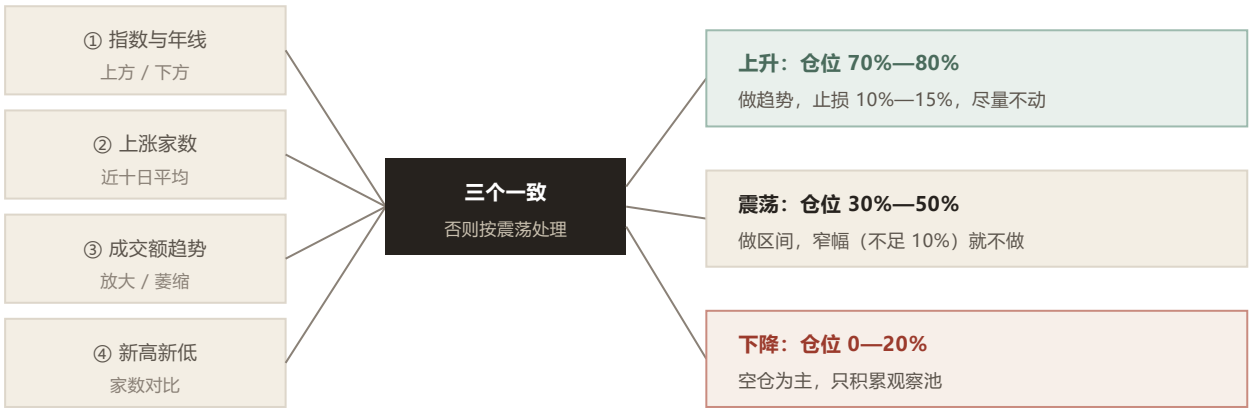
市场可能在下一秒转向，也可能再跌半年。判断状态的目的不是预测，是决定"现在该用哪套方法"。

如果下个月数据变了，状态判断也要跟着变。这不是打脸，这是纪律。

07

把判断变成流程

每个月末，走一遍这个流程



这个流程每月走一遍，十分钟。它决定了接下来一个月你"能做什么"。

跳过这一步直接选股，等于不看天气就出门。

图 15-4 四指标 → 一个判断 → 一套参数。流程固定下来，就不会每次凭感觉。

0 8

一个四季的比喻

市场状态有点像季节。这个比喻不精确，但能帮你记住该做什么。

上升趋势像春天和夏天。该播种、该让它长。这个阶段的错误是"太早收割"——赚了 10% 就跑，结果错过后面 50%。

震荡像秋天。收成有限，但也不是完全没有。这个阶段的错误是"以为还是夏天"——用趋势的方法做区间，反复被打。

下降趋势像冬天。该休耕。这个阶段的错误是"不信冬天会来"——不停抄底，把春夏赚的钱全赔进去。

四季的规律是：**你不知道冬天有多长，但你知道它一定会过去。**

所以冬天该做的不是"预测春天什么时候来"，是"确保自己能活到春天"。这两件事的区别，就是"抄底"和"空仓"的区别。

> **这个比喻的局限**
>
> 季节是可预测的，市场不是。春天每年三月来，牛市什么时候来，没人知道。
>
> 所以这个比喻只能用来记"该做什么"，不能用来推"什么时候"。

0 9

状态判断怎么记录

判断不记录，等于没判断。每月一次，记四个数加一句话。

字段	怎么记
日期	当月最后一个交易日
指数位置	收盘价、年线值、在上方还是下方
上涨家数占比	近十个交易日的平均值
成交额	本月日均，与上月比
新高 / 新低家数	本月累计
判断	上升 / 震荡 / 下降，三选一
下月仓位上限	一个具体数字

记满十二个月，你会得到一条自己的"状态曲线"。回头看，很多亏损的原因一目了然——不是选股差，是在错误的状态里用了错误的仓位。

10

本集操作清单

1. **查四个指标。**指数在年线上方还是下方、最近十日上涨家数占比、成交额比上月放大还是萎缩、创新高与新低的家数比。
2. **给当前状态下一个判断，写在纸上，标上日期。**上升、震荡、下降，三选一。
3. **对照图 15-2，看你正在用的方法适不适配。**如果不适配，先停下来。
4. **设一个"状态复核日"。**每月最后一个交易日，重新判断一次。
5. **回看你过去一年亏得最多的三笔交易。**它们发生在什么状态里？你当时用的是什么方法？

> **错误一 · 用指数涨跌定义市场状态**
>
> 指数可以被少数权重股拉动。要看上涨家数占比，那才是多数人的真实体验。

> **错误二 · 在下降趋势里用上升趋势的方法**
>
> 突破买入、回踩加仓，这些在上升趋势里有效的动作，在下降趋势里全是接刀。

> **错误三 · 认为"空仓是浪费时间"**

下降趋势里，空仓的收益率是 0，而市场平均是负的。0 大于负，这是最简单的算术。

错误四・状态判断一次就管一年

状态会变。一个月复核一次，是最低要求。很多人亏钱，是因为用去年的判断做今年的交易。

本 集 练 习

给过去十二个月做一次状态回溯

目的是验证"状态判断"这件事到底有没有用。

1. 把过去十二个月分成四段，每段三个月。
2. 对每一段，用四个指标判断它属于哪种状态。
3. 再看你这三个阶段的实际盈亏。
4. 找规律：你在哪种状态里赚得最多，哪种里亏得最多？

判断标准：

亏损集中在某一种状态：你的方法只适配另外两种，需要补短板或干脆避开。
每种状态都亏：问题不在方法，在执行（回看第 7 集的止损执行率）。
判断不出来：说明你当时没有记录，从本月开始记。

本 集 小 结

01 市场状态决定方法有没有土壤。同一个方法，在两种状态下的胜率可以差一倍。

02 三种状态按价格结构分：高低点同时抬高（上升）、同时降低（下降）、区间内反复（震荡）。

03 四个判别指标：指数与年线、上涨家数占比、成交额趋势、新高新低家数。三个一致即可判断。

04 指数涨不等于能赚钱。2026 年上半年就出现过指数微涨 3%、七成个股下跌的情况。

05 三种状态三套方法：上升做趋势、震荡做区间或不做、下降空仓。没有一种方法通吃。

06 状态转换看四个信号：年线方向、上涨家数、成交额、创新低家数。都不精确，只作提醒。

07 2026 年 10 月底，四个指标全部指向弱势，属下降趋势。判断只描述状态，不预测未来。

08 每月复核一次状态。用去年的判断做今年的交易，是最常见的错误之一。

下 集 预 告

第十六集 · 四条路：价值、趋势、事件、规则化

知道现在是什么市之后，还要选一条路。同样是选股，价值看估值、趋势看结构、事件看催化、规则化看统计——四条路的能力要求、持有周期、失败方式完全不同。选错路，比选错股更致命。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中对 2026 年 10 月市场状况的描述基于公开报道数据，仅用于说明判别方法，不构成对后市的判断。市场状态判断存在误差，任何方法都不能保证盈利。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 六 集

四条路：价值、趋势、事件、规则化

> 选错路，比选错股更致命。
>
> 因为股选错了只亏一笔，路选错了每一只都会错。

同样是选股，市面上至少有四条成熟的路。它们赚的钱不一样，需要的能力不一样，失败的方式也不一样。

很多人亏钱的根源，不是某只股票看错了，是**同时走了两条路却以为自己在走一条**——用价值的标准买入，用趋势的标准止损，最后两头不讨好。

0 1

四条路，四种利润来源

四条路，四种赚钱逻辑



四条路都有人长期赚钱，也都有大量的人亏钱。差别不在路，在"你有没有走这条路的能力"。

最危险的是：用一条路的标准买入，用另一条路的标准卖出。

这种混搭在短期内看不出问题，长期一定出问题——因为两条路的止损逻辑是相反的。

图 16-1　四条路的区别不在"选股方法"，在"你相信价格为什么会变"。

四条路的核心假设，说清楚一点：

价值：价格短期由情绪决定，长期由价值决定。所以只要买得足够便宜，等它回归就行。

趋势：价格有惯性。资金进场需要时间，离场也需要时间，所以一段趋势一旦形成，大概率会延续。

事件：信息从"出现"到"被完全定价"之间有时间差。谁能更早理解、更快行动，就能赚这个差。

规则化：某些可量化的条件出现后，后续走势的概率分布略偏向一边。不追求每次都对，追求多次重复后的正期望。

02

四条路，四种死法

这一节是全集最重要的。每条路的失败方式，写在它的基因里。

每条路都死于自己的假设失效

价值：死于"价值陷阱"

你看到市盈率只有 8 倍，觉得便宜。但它便宜是因为行业在衰退、订单在流失。便宜还会更便宜。

典型症状：越跌越觉得有价值，越买越多

破解：区分"便宜"和"正在变便宜"

趋势：死于"震荡"

你按突破买入，它立刻回落；你按跌破卖出，它立刻反弹。连续几次之后，你开始怀疑自己。

典型症状：每次都在最高点买、最低点卖

破解：先判断状态（第 15 集），震荡不做趋势

事件：死于"消息兑现"

利好公布前你买进去，公布后它跌了。因为"买预期、卖事实"——消息出来的那一刻，就是接盘的时刻。

典型症状：每次都是"利好出尽"

破解：判断这个消息"已经被定价了多少"

规则化：死于"规律失效"

你在历史数据里发现某个形态胜率 65%，实盘做了二十次，胜率只有 40%。因为市场结构变了。

典型症状：回测很漂亮，实盘不赚钱

破解：样本外验证，且接受规律有寿命

四条死法的共同点：都不是"判断错了一次"，是"用错了框架还坚持用"。

图 16-2 知道一条路怎么死，比知道它怎么赚更重要。因为死法会重复，赚法不会。

四种死法，展开说：

价值陷阱。低估值有两种：一种是被错杀，一种是有理由的。区分方法只有一个——问"它为什么便宜"。如果答案是"市场情绪"，可能是机会；如果答案是"行业在萎缩、订单在流失、大股东在减持"，那便宜是合理的，而且会更便宜。

震荡绞杀。趋势策略在震荡市里的胜率会掉到 30% 以下，因为每次突破都是假的。这不是策略不好，是季节不对。第 15 集讲过，先判断状态。

消息兑现。利好在公布前往往已经涨了一波。公布当天是"兑现"而不是"开始"。想赚事件的钱，必须在消息公布之前进场，而不是之后。

规律失效。任何统计规律都有寿命。当一种形态被足够多的人知道，它的超额收益就会被套利掉。这就是为什么"书上写的形态"在实盘里越来越不好用。

四条路各自的第一步

选定一条路之后，第一个动作是什么？四条路完全不同。

价值路的第一步：算清楚"它值多少钱"。不是看市盈率高低，是估算这家公司未来几年能赚多少现金，再折回来。算不出来，就说明你还没到能做价值的时候。

趋势路的第一步：判断现在有没有趋势。用第 15 集的四个指标，加上第 10 集的 60 日均线。没有趋势就不做，这一步能过滤掉八成的错误。

事件路的第一步：问"这个消息被定价了多少"。看消息公布前的涨幅：已经涨了 30%，说明市场早就知道，你的信息没有优势；还没动，才可能有时间差。

规则化的第一步：定义清楚信号。不能是"看起来像突破"，必须是"收盘价高于前 20 日最高价，且成交量大于 5 日均量的 1.5 倍"这种可量化的条件。

> **一个共通的门槛**
>
> 四条路都要求你能把"买入理由"写成一句可验证的话。
>
> 写不出来，说明你还在"感觉不错"的阶段。这个阶段做任何一条路都会亏——因为你没法在它失效时认出来。

---

0 3

四条路的对照

维度	价值	趋势	事件	规则化
持有周期	数月至数年	数周至数月	数天至数周	按规则
年交易次数	1—5	10—20	20—50	视规则
核心能力	估值与耐心	结构与纪律	速度与解读	统计与执行
最大风险	价值陷阱	震荡绞杀	消息兑现	规律失效
止损方式	逻辑破坏才走	跌破关键位	时间止损	规则触发
适合谁	能读财报、有耐心	能抗回撤、有纪律	信息快、反应快	能统计、不主观

注意最后两行。**止损方式是四条路最不能混的地方。**

价值路的止损是"逻辑破坏"——公司基本面变坏了才走，价格跌了不走。趋势路的止损是"跌破关键位"——不管基本面，价格破了就走。这两条放在一起，就是矛盾：价格跌了，趋势说走，价值说留。

很多人卡在这里，反复纠结，最后做出的是"最舒服"的选择，不是"最正确"的选择。

---

0 4

四条路在三种市场里的表现

第 15 集讲了三种市场状态。四条路在三种状态下的表现，差别很大。

同样是牛市，四条路的收益方式完全不同

路径	上升趋势	震荡	下降趋势
价值	容易买不到便宜货	相对舒服	最容易踩价值陷阱
趋势	**主战场**	反复被打	不应使用
事件	机会多，但拥挤	机会少	假消息多
规则化	有效	视规则定	多数失效

注意价值那一行：它在下降趋势里"最容易踩陷阱"，因为下跌时便宜的公司最多，
而其中大部分便宜是有理由的。

所以"熊市买价值股"这句话，要加一个前提：你得能分辨"被错杀"和"该便宜"。

图 16-3 同一套方法，在不同市场里的舒适度完全不同。这不是方法的错，是季节。

这张图解释了一件事：**为什么"某个方法失效了"的说法每隔几年就会出现一次。**

不是方法失效，是它适用季节结束了。趋势策略在 2015 年上半年被捧上天，在 2018 年被骂成骗术，同一个方法，两种评价。

---

0 5

怎么选：三个问题

1. **你能读懂财报吗？**不是"看得懂数字"，是"能从三张表里看出这家公司在做什么、有没有护城河、赚的钱是不是真的"。读不懂，价值路走不了。

2. **你能承受多长的等待？**价值可能要等两三年才兑现，趋势要等一两个月，事件只等几天。你的耐心长度决定了你能走哪条。

3. **你有信息优势吗？**不是内幕消息，是"你比市场更早理解某类信息"。比如你在某个行业工作，对行业变化比市场敏感——这是合法且可持续的优势。没有，事件路走不了。

三个问题回答完，通常会剩下一条。如果剩下两条，选**你能坚持执行的那条**，不是理论上收益高的那条。

> **关于规则化**
>
> 规则化比较特殊：它不依赖你对单个公司的理解，依赖你能否积累足够样本、严格执行。
>
> 它的门槛不在"聪明"，在"纪律"——能不能在连续亏损五次之后，还按第六次的信号做。第 39 集会讲怎么手工回测。

---

0 6

能不能同时走两条

可以，但有条件：**资金分仓，规则分开。**

比如七成资金做趋势，三成做价值。两部分的钱不互相挪用，止损规则不互相干扰，记录分开算。

不行的做法是：同一笔钱，今天按价值买，明天按趋势卖。这不是"两条路"，是"没有路"。

一个判断标准：**你能不能给每一笔持仓说清楚"它属于哪条路、按哪条规则退出"。**说不清，就是混着走。

> 一个人可以同时是价值投资者和趋势交易者，但不能在同一笔钱上同时是这两者。

规则化的入门：从二十笔开始

规则化听起来最"专业"，其实入门最简单：

1. **选一个可量化的条件。**比如"股价突破 20 日新高，且成交量大于 5 日均量的 1.5 倍"。
2. **在历史数据里找二十个样本。**不需要编程，翻 K 线找就行，找到二十次符合条件的时点。
3. **记录每一次之后五天的涨跌。**上涨几次、下跌几次、平均涨跌幅多少。
4. **如果胜率明显高于一半，或者盈亏比明显大于 1，这个条件就有初步价值。**

二十个样本的结论不可靠（第 39 集会讲样本量的问题），但足够筛掉"完全没有规律"的条件。很多人做这一步就会发现：自己以为很灵的形态，实际胜率只有 45%。

规则化最难的部分

不是找规律，是执行。因为规律天然会让人怀疑——连错五次之后，你会觉得"这次不一样"。

规则化的核心不是聪明，是"相信统计胜过相信感觉"。这一条，多数人做不到。

选路自评

问题	是	否
我能从财报里判断一家公司值多少钱吗	价值 +1	—
我能等两三年不动吗	价值 +1	—
我能坚持跌破关键位就走、不问理由吗	趋势 +1	—
我能扛住 20% 的回撤不失眠吗	趋势 +1	—
我在某个行业有信息或理解优势吗	事件 +1	—
我能每天花时间跟踪消息并快速反应吗	事件 +1	—
我愿意统计二十次以上再下结论吗	规则化 +1	—
我能接受连错五次后继续按规则做第六次吗	规则化 +1	—

阈值为经验参考值，需按个人情况调整。

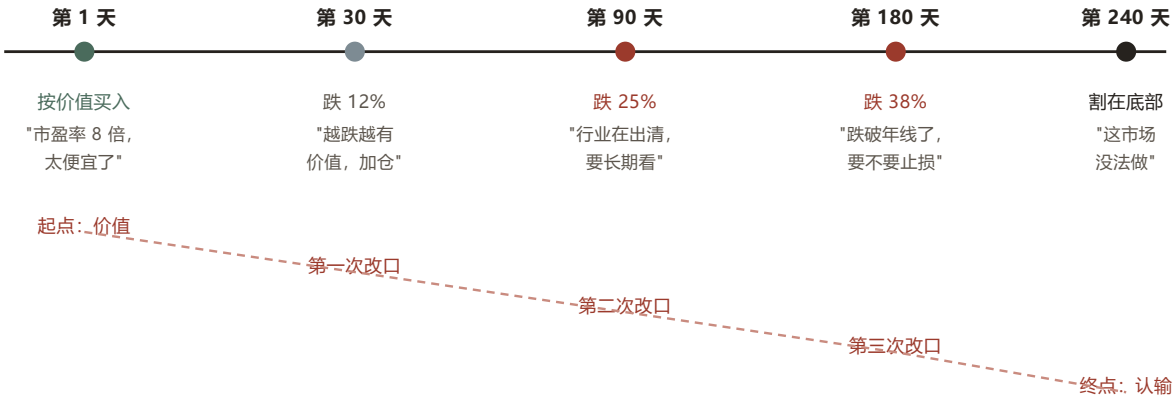
哪一列得分最高，就先走哪条路。如果都是零，说明现在还不适合做个股，先做指数（第 6 集讲过）。

0 7

一次典型的路径混用

抽象讲"不能混"，不如看一遍具体过程。这是机制示意，但每一环都对应真实发生过的行为。

从"便宜"到"长期看好"，中间只隔了三次改口



第一次改口时，止损还来得及。第二次改口时，已经亏了 25%。

第三次改口时，他用的是趋势的标准（跌破年线），但仓位是按价值的标准建的。

这不是判断失误，是框架从未统一过。

图 16-4 每一次改口都有"合理的理由"。问题不在理由，在于从一开始就没有选定框架。

这个过程里，每一个决定单独看都不算离谱：

- 市盈率 8 倍，确实便宜。

- 跌了 12%，确实更有价值了。
- 行业在出清，确实需要时间。
- 跌破年线，确实该考虑风险。

但它们串起来，就是一个完整的错误：**用价值的理由买入，用趋势的理由卖出，中间用"长期看好"填补。**

正确的做法只有两种：

要么全程走价值：买入前算清楚内在价值，跌了检查"基本面有没有变坏"，没变坏就继续持有，变坏了就卖。价格跌多少不是卖出理由。

要么全程走趋势：买入时就设好止损位（比如跌破 20 日线），不管基本面多便宜，破了就走。价格是唯一标准。

两种都对。混着来，一定错。

---

0 8

本集操作清单

1. **回答那三个问题，写下答案。**能读财报吗、能等多久、有没有信息优势。
2. **翻出你现在的持仓，逐只标注"属于哪条路"。**标不出来的，就是混着走的那部分。
3. **对照图 16-2，看你最可能死在哪一种。**过去亏得最多的那几笔，是哪条路的死法？
4. **选定一条，写死它的退出规则。**价值：什么情况下算逻辑破坏；趋势：跌破哪个位置；事件：几天内没反应就走。
5. **如果要走两条，先把资金分仓比例定下来。**定完再开始，不要中途挪。

> **错误一・用价值的标准买，用趋势的标准卖**
>
> "这公司便宜，跌了更好"和"跌破均线就走"是两套逻辑。放一起用，每次都会在错误的时候卖出。

> **错误二・以为"价值投资"就是长期持有**
>
> 长期持有是结果，不是方法。价值投资的核心是"买得便宜"，如果买贵了还长期持有，那是被套。

> **错误三・在震荡市用趋势策略**
>
> 这不是策略问题，是季节问题。第 15 集讲过怎么判断状态，判断完再决定用不用。

> **错误四・事件路当成价值路做**
>
> 因为一个消息买入，消息兑现了不卖，改口说"长期看好"。这是最典型的"事后改口"（第 5 集讲过）。

本 集 练 习

给你的过去做一次"路径归类"

目的是看清自己一直在走哪条路，以及那条路适不适合你。

1. 取最近二十笔交易，逐笔写下"当时买入的核心理由"。
2. 把理由归成四类：便宜、趋势、消息、规则。
3. 统计每一类各有几笔，各自的盈亏。
4. 看哪一类你做得最多、哪一类亏得最多。

判断标准：

四类都有：你在混着走，先选定一条。
集中在两类：正常，但要看这两类的止损规则是否冲突。
集中在一类且盈利：你的路是对的，接下来只需优化执行。
集中在一类但亏损：可能是路选错了，也可能是执行有问题，用第 7 集的止损执行率来区分。

本 集 小 结

01 四条路：价值赚估值回归、趋势赚惯性、事件赚时间差、规则化赚统计规律。

02 每条路的死法写在基因里：价值死于价值陷阱、趋势死于震荡、事件死于消息兑现、规则化死于规律失效。

03 四条路的止损逻辑相反：价值看逻辑是否破坏，趋势看价格是否破位。这是最不能混的地方。

04 选路的三个问题：能读懂财报吗、能等多久、有没有信息优势。

05 可以同时走两条，但必须资金分仓、规则分开、记录分开。

06 判断标准：能不能给每笔持仓说清"属于哪条路、按哪条规则退出"。

下 集 预 告

第十七集 · 第一层筛子：先保证公司死不了

选定路之后，开始选股。但第一步不是"找出好公司"，是"排除会死的公司"。这一集给一张排除清单：退市风险、财务造假、质押爆仓、商誉减值、大股东减持——五类风险，五道筛子。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。四条路径的描述为方法论归纳，不构成对任何投资流派的评价。任何方法都存在失效可能。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 七 集

第一层筛子：先保证公司死不了

> 选股的第一步，不是"找出会涨的"，是"排除可能会死的"。
>
> 因为前者你做不到，后者你做得到。

这句话值得展开。你无法预测哪只股票会涨——没有人能。但你可以识别哪只股票可能会死：退市、造假、爆仓、减值、清仓式减持。这些都有公开的信号，只要你去看。

这是一个不对称的优势：**预测上涨很难，识别死亡相对容易。**

所以选股的正确顺序是：先做减法，再做加法。这一集只讲减法。

0 1

五类死亡风险

五种死法，五种可观察的信号

① 退市

财务类：净利润为负且营收低于 3 亿

交易类：连续 20 日市值低于 5 亿

信号：*ST 标记、年报被出具非标意见

② 财务造假

利润很好看，但现金流对不上

应收账款增速远高于营收增速

信号：审计意见非标、频繁更换会计师

③ 质押爆仓

大股东把股票抵押借钱，股价跌到平仓线

会被强制卖出，形成踩踏

信号：质押比例超过 50%，尤其超 80%

④ 商誉减值

过去高价收购的公司，业绩不达标

一次性计提，吞掉几年利润

信号：商誉占净资产超过 30%

⑤ 大股东减持

最了解公司的人在卖，而且可能是清仓式减持

大股东减持需提前披露计划，这是公开信息

信号：减持计划公告、限售股解禁时间表

退市与造假可能让本金永久损失；质押、商誉、减持通常造成剧烈下跌，叠加基本面恶化也可能致命。

它们的共同点：都不是"明天会不会跌"，是"这家公司有没有可能变得一文不值"。

图 17-1　五类风险都有公开信号。你不需要预测，只需要查。

逐个说清怎么查。

① 退市：看两个标记

第一个标记是股票简称前的 ST 或 *ST。带星号的，是退市风险警示，离退市更近一步。

第二个标记是**年报的审计意见**。标准无保留意见是正常的；保留意见、无法表示意见、否定意见，都说明会计师不敢担保这份报表。

第 3 集讲过退市的具体标准。这里只补一个操作：每年 4 月底年报出完，把持仓和观察池里带 ST 的、被出具非标意见的，全部划掉。

② 造假：看三个不匹配

财务造假很难从利润表看出来，因为利润是可以"做"出来的。但有三组数据很难同时做假：

- **净利润与经营现金流不匹配。**连续几年净利润为正，但经营现金流为负——赚的是"纸面利润"，钱没收到。
- **应收账款增速远高于营收增速。**收入在涨，但收不回来的钱涨得更快。这可能是把货压给关联方，制造收入。
- **毛利率显著高于同行，且说不出原因。**同行都赚 15%，它赚 40%，如果不是有独特的技术或品牌，就要怀疑。

三组里出现两组，基本可以排除。

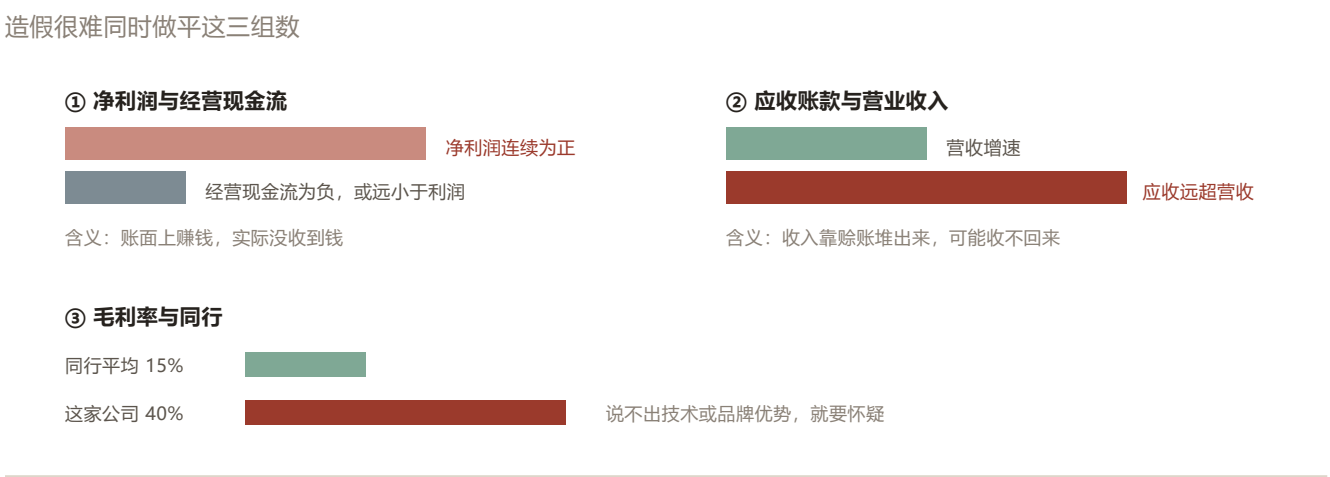


图 17-2 利润可以"做"，但现金流、应收账款、毛利率三者的关系很难同时做平。

③ 质押：查一个比例

股东的股票质押比例，在行情软件的"股东研究"或交易所公告里能查到。

经验阈值：**控股股东质押比例超过 50% 要警惕，超过 80% 是高风险。**因为一旦股价跌到平仓线，质押方会强制卖出，形成踩踏。

这个风险的特殊之处在于：**它会自我实现。**股价跌 → 接近平仓线 → 市场担心强平 → 继续跌 → 真的强平。跌的理由，是"怕它跌"。

质押风险的可怕之处：它会自我实现



跌的理由，是"怕它跌"。这是唯一一类"不需要基本面变坏"就能暴跌的风险。

所以看质押比例，不是看"会不会跌"，是看"跌的时候有没有加速器"。

控股股东质押超 80% 的公司，跌 20% 就可能触发，而 A 股一年跌 20% 很常见。

图 17-3 高质押不是"一定跌"，是"跌的时候会跌得更快"。这类风险要在买入前避开，不是跌了再判断。

④ 商誉：算一个占比

商誉是"收购时多付的钱"。比如花 10 亿买一家净资产 3 亿的公司，多付的 7 亿就是商誉，挂在资产里。

如果被收购的公司业绩不达标，这 7 亿要一次性减值，直接从利润里扣。有些公司一年亏掉过去五年的利润，就是商誉减值造成的。

查法：**商誉 ÷ 净资产**。超过 30% 要警惕，超过 50% 属于高危。这个数字在财报的"资产负债表"或行情软件的基本面页能查到。

⑤ 减持：看两份公告

第一份是**减持计划公告**。大股东（持股 5% 以上）集中竞价减持，需要提前披露计划。看到这类公告，至少说明"最了解公司的人打算卖"。

第二份是**限售股解禁公告**。解禁不等于减持，但解禁之后减持的可能性大幅上升。查一下未来三个月有多少股份解禁，占流通股的比例多大。

五类风险的致命程度不一样

这五类不是并列关系。它们通往的结局、需要的时间、以及你能不能跑掉，差别很大。

风险	结局	速度	能否提前发现
退市	**本金永久损失（转三板后流动性近零）**	**慢，有 1—2 年预警期**	**能，*ST 就是明牌**
造假	**连续跌停 + 可能退市**	**快，爆出时来不及走**	**能，三组数据能看出苗头**
质押爆仓	暴跌，但不至于归零	中，随股价下跌逐步触发	能，比例是公开的
商誉减值	一次巨亏，可能连亏两年	快，年报一天内兑现	能，占比是公开的
减持解禁	短期承压，不改变公司价值	慢，影响有限	能，公告提前披露

前两类是"必死"，后三类是"重伤"。排除法的重点是前两类。

为什么要把它们分开？因为排除的资源有限——你没有精力去核对五千只股票的全部八项。所以实操时应该**先查必死的两项（退市标记、造假三组数据），再查重伤的三项**。

退市的标记最简单：简称带 *ST，五秒钟就能看出来。造假的三组数据需要翻财报，慢一些，但它是唯一"看不出但会让你归零"的风险——退市你至少还有预警期，造假爆出来就是连续跌停。

至于减持和解禁，它们更多影响"买入时机"而不是"能不能买"。一家好公司遇到大股东减持，股价会跌，但公司还在赚钱。这类风险该做的不是排除，是等它跌完再说。

02

一张排除清单

把五类风险做成一张表，每只股票过一遍。任何一项命中"排除"，就不再往下看。

检查项	怎么看	排除条件
是否 ST / *ST	股票简称	带 *ST 直接排除
审计意见	年报"审计报告"章节	非"标准无保留意见"排除
净利润与现金流	现金流量表 vs 利润表	连续两年净利润正、经营现金流负，排除
应收账款增速	资产负债表同比	增速是营收增速两倍以上，警惕
控股股东质押比例	股东研究 / 公告	超过 80% 排除，50%—80% 标记
商誉占净资产	资产负债表	超过 50% 排除，30%—50% 标记
近半年减持	公告	有正在进行中的减持计划，标记
未来三月解禁	公告	解禁量超过流通股 10%，标记

阈值均为经验参考值，不同行业与公司需区别对待。

八个检查项，全部过关的股票，不一定值得买；但任何一项不过关的，一定不值得买。

这就是排除法的价值：**它不能帮你找到好公司，但能帮你避开大部分坏公司。**而在 A 股，避开坏公司带来的收益，往往大于找到好公司。

一个必须承认的代价

排除法会让你错过一些牛股。这是必然的，不是意外。

很多后来涨了十倍的股票，在早期都带着"瑕疵"：连续亏损、高负债、大股东减持、行业被看衰。如果用严格的排除清单，这些都会被划掉。

所以要接受一个事实：**排除法牺牲的是"抓住极端牛股"的概率，换来的是"避开极端烂股"的概率。**

对多数人来说，这个交换是划算的。因为抓牛股需要运气加能力，避烂股只需要纪律。而一次踩雷的损失，往往需要三次成功才能补回来。

> **一个判断标准**
>
> 如果你的资金规模不大、信息来源有限、没有专业研究能力，排除法的价值远大于选美法。
>
> 如果你有专业团队、能做深度调研、能承担单只股票归零的风险，排除法可以放宽——但那不是多数人的处境。

排除清单怎么用，才不至于变成形式

三个操作细节，决定这张表有没有用：

第一，每季度更新一次，不是买入时查一次。质押比例、减持计划、商誉减值，都会变。买入时干净，不代表一年后还干净。

第二，把"标记"和"排除"分开。排除是划掉，不再看；标记是保留，但降低仓位上限。两者不能混。

第三，记录划掉的理由和日期。三个月后回看，验证你排得对不对。这个动作会慢慢校准你的判断标准。

---

0 3

排除法的三个原则

原则一：宁可错杀，不要错放。

排除法的成本是"可能错过一些好公司"，收益是"避开大部分坏公司"。这个交换对普通人是有利的，因为我们没有能力在坏公司里挑出"虽然有问题但会涨"的那只。

原则二：只信公开信息，不信解释。

公司对质疑的回应，永远比质疑本身好听。"应收账款增加是因为业务扩张"——这句话可能是真的，也可能是假的。你没法核实，所以按最坏情况处理。

原则三：排除是一次性的，不需要反复权衡。

看到 *ST，划掉，不需要想"它会不会重组"。看到质押 85%，划掉，不需要想"大股东很有实力"。排除法的力量来自"不纠结"——一旦开始纠结，它就失效了。

排除法会失效的两种情形

排除法不是万能的。有两种情况它会给错答案，必须知道。

情形一：数据本身是假的。

排除法全部建立在"公开数据可信"这个假设上。而财务造假恰恰是让公开数据不可信——如果一家公司连审计都能骗过，你的八项检查全部通过，也不代表它安全。

这就是为什么第 17 集开头说的"识别死亡相对容易"只对了一半：**容易的是识别"已经暴露的死亡"，难的是识别"还没暴露的造假"**。

缓解办法：把"审计意见"这一项看得更重。非标意见是会计师在说"我不敢担保"，而标准无保留意见至少说明"专业机构愿意签字"。它不能证明没问题，但能过滤掉大部分糊弄不过去的。

情形二：好公司在困境期被误杀。

一家真正的好公司，在行业低谷时也会连续亏损、现金流为负、被下调评级。这时候八项检查可能挂掉两三项，但它恰恰是最值得买的时候。

这个矛盾没有通用解。能做的只有一件事：**把"排除"和"观察"分开**。被排除的放进一个单独的名单，每季度看一眼——如果它的问题解决了（比如行业回暖、亏损收窄），重新入池。

换句话说：排除不是"永久拉黑"，是"在当前信息下不参与"。给它留一个复核的通道，才不会错过真正的机会。

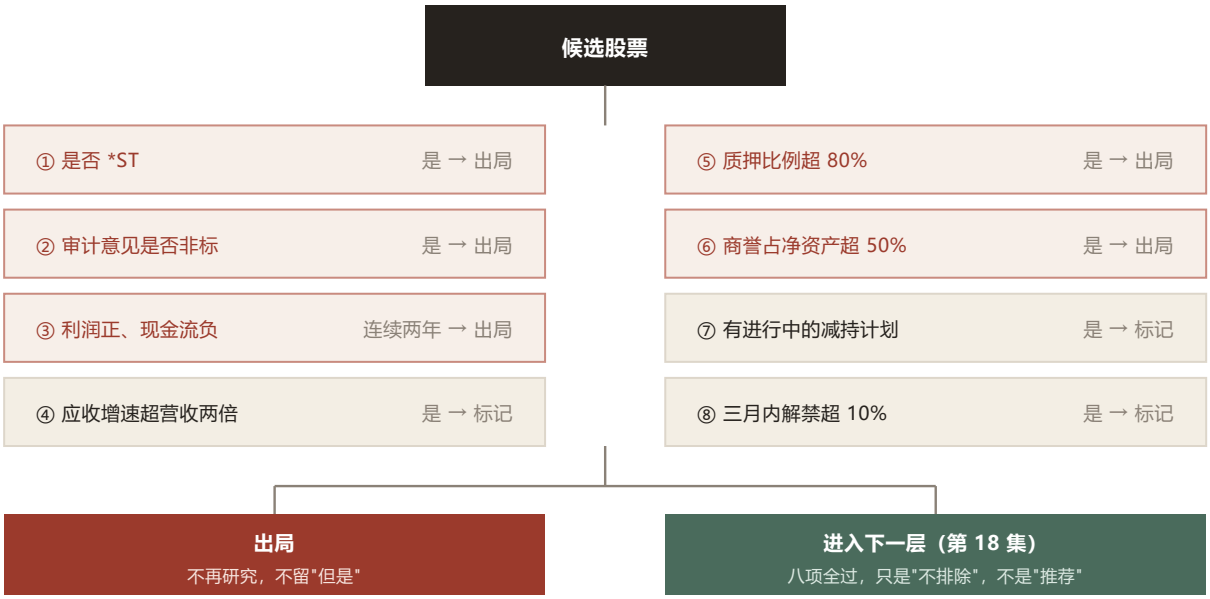
> **这两种情形的共同点**
>
> 它们都说明排除法是一个"概率工具"，不是一个"真值判断"。
>
> 它降低的是踩雷的概率，不是消除。所以即便八项全过，第 25 集的仓位上限依然要守——那是最后一道防线。

---

0 4

一次完整的排除过程

八项检查，任何一项不过就出局



标记的股票可以保留，但仓位上限减半。这是"有瑕疵但不致命"的处理方式。

八项全过不等于好公司，只等于"没发现明显的死法"。

图 17-4 排除流程的价值在"不纠结"。看到 *ST 就出局，不需要再想它会不会重组。

这个流程跑一遍要多久？熟练之后，一只股票五到八分钟。八项里大部分数据在行情软件的基本面页能一次看到。

如果一天筛二十只，就是两个多小时。这个时间花得值——因为它挡掉的是"可能让本金永久损失"的那一类。

---

0 5

三个常见的疑问

第一个：排除完发现大半股票都不能买，怎么办？

这是正常的，也是好事。A股五千多只股票，能通过八项检查的可能只有一半。而这一半里，真正值得买的又是少数。

筛完剩得少，说明筛子在起作用。筛完还剩一大堆，反而要检查是不是标准太松了。

换个角度：你不需要很多标的。一年做十次交易，只需要十个机会。五千只里挑十个，本来就不该容易。

第二个：已经买了有问题的股票，怎么办？

分两种情况。

如果是"排除项"命中——*ST、非标意见、质押 85%——不要等回本，先减到能承受的仓位，再想下一步。这类风险的结局往往是"归零"或"长期停牌"，不是"跌一跌就回来"。

如果是"标记项"命中——减持、解禁、应收偏高——不用急着卖，但要把仓位降到你愿意承担的水平，并且把止损设紧。

第三个：这些数据在哪查，要不要付费？

不需要。五项数据全部在免费渠道：

- ST 标记：股票简称，直接看。
- 审计意见：年报 PDF，"审计报告"章节。
- 净利润与现金流、应收账款、商誉：财报三张表，或行情软件的基本面页。
- 质押比例：股东研究页，或交易所的质押公告。
- 减持与解禁：交易所公告，按时间排序。

付费终端提供的是"一次性看全"，不是"只有付费才能看"。第 14 集讲过这个区别。

---

0 6

本集操作清单

1. **把持仓和观察池里的股票列出来，逐只过一遍这八项。**命中任何一项"排除"，先划掉。
2. **查一遍审计意见。**在最新年报里找"审计报告"，看意见类型。
3. **算一遍商誉占净资产。**行情软件的基本面页通常有，没有就自己除一下。
4. **查一遍质押比例和减持计划。**股东研究页 + 近半年公告。
5. **把划掉的股票记下来，标上原因。**三个月后回看，验证你排得对不对。

> **错误一 · 觉得"便宜就可以赌一把"**
>
> 带 *ST 的股票往往很便宜，因为大家在用脚投票。便宜是结果，不是理由。

> **错误二 · 相信"这次不一样"**
>
> "这家公司的应收账款虽然高，但客户都是大企业"——这类解释听起来合理，但你无法验证。排除法不处理"例外"。

> **错误三 · 只看利润表**
>
> 利润是最容易被"做"出来的。现金流、应收账款、审计意见，这三个比利润可靠。

> **错误四 · 排除完就直接买**
>
> 排除只是第一层筛子。过关的股票还要经过基本面、行业、技术面的筛选（后面几集）。过关不等于买入。

本 集 练 习

给你熟悉的十只股票做一次排除测试

目的是验证"排除法到底有没有用"。

1. 选十只你能叫出名字的股票，最好包括几只你曾经想买但没买的。
2. 用八项清单逐只过一遍，记录命中了几项。
3. 看它们过去一年的涨跌幅。
4. 对比：命中两项以上的，和全部过关的，涨跌幅差多少？

判断标准：

命中多的明显跑输：排除法有效，继续用。
差别不大：可能你选的十只都在同一类里，换一批再试。
命中多的反而涨得好：正常。排除法降低的是"踩雷概率"，不是"错过牛股概率"。

本 集 小 结

01 选股先做减法：预测上涨很难，识别死亡相对容易。

02 五类死亡风险：退市、造假、质押爆仓、商誉减值、大股东减持。

03 退市看两个标记：简称前的 *ST、年报审计意见是否非标。

04 造假看三个不匹配：净利润与现金流、应收与营收增速、毛利率与同行。

05 质押看比例：控股股东超 50% 警惕、超 80% 高危，风险会自我实现。

06 商誉看占比：占净资产超 30% 警惕、超 50% 高危。

07 减持看两份公告：减持计划、限售股解禁时间表。

08 排除法三原则：宁可错杀、只信公开信息、不纠结。

下 集 预 告

第十八集 · 三张报表，只看五个数

排除完会死的公司，剩下的要看"活得好不好"。但普通人不需要读完三张报表，只需要五个数：营收增速、净利率、经营现金流、资产负债率、ROE。这一集讲这五个数怎么看、各自的陷阱在哪。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中财务指标与风险阈值为一般性经验参考，不构成对任何具体公司的评价。财务数据以公司公告为准，投资者应自行核对。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 八 集

三张报表，只看五个数

> 财报有三张表、上百个科目、几十页附注。多数人翻开第一页就放弃了。
>
> 但你不需要读完。五个数，够判断一家公司"活得好不好"。

先说清这五个数各自回答什么问题：

数	回答什么	在哪张表
营收增速	生意在做大还是萎缩	利润表
净利率	每 100 元收入能留下几元	利润表
经营现金流	赚的钱有没有真的收回来	现金流量表
资产负债率	借了多少钱在做生意	资产负债表
ROE	股东投的钱一年能生多少	两个数相除

0 1

五个数，怎么算、怎么看

① 营收增速

公 式

营收增速 = （本期营业收入 - 上期营业收入）÷ 上期营业收入

看三年，不只看一年。一年的高增长可能是偶然（一个大订单、一次并表），三年连续增长才说明生意在扩大。

参考区间（不同行业差别很大）：连续三年 10% 以上算不错，20% 以上算优秀，负增长要问为什么。

陷阱：增速高不代表质量好。有些增长是靠赊账（应收账款暴增）或者降价冲量（毛利率下滑）换来的。这两个要在下面两组关系里查。

② 净利率

公 式

净利率 = 净利润 ÷ 营业收入

它衡量"每 100 元收入能留下几元"。同样是卖 100 元，有的公司留 20 元，有的只留 2 元。

看两件事：**绝对值**（和同行比）和**趋势**（三年是升是降）。

趋势比绝对值重要。净利率连续下滑，说明竞争在加剧，或者成本失控。这种下滑往往先于业绩下滑出现。

③ 经营现金流

这是五个数里最重要的一个，也是最多人忽略的。

它在现金流量表的"经营活动产生的现金流量净额"一行。这个数说明：公司做生意，实际收进来多少钱。

关键判断：**经营现金流应该和净利润同向，且大致相当。**

- 净利润 1 亿，经营现金流 1.2 亿：健康，赚的是真钱。
- 净利润 1 亿，经营现金流 0.3 亿：利润里有一部分没收回来。
- 净利润 1 亿，经营现金流 -0.5 亿：赚的是纸面利润，钱在往外流。

第三种情况连续出现两年以上，基本可以排除（第 17 集讲过）。

④ 资产负债率

公 式

资产负债率 = 总负债 ÷ 总资产

它衡量"有多少资产是靠借来的钱买的"。这个数必须和行业比，不能跨行业比——银行的负债率 90% 是正常的，制造业 90% 就是危险。

同一行业内，负债率明显高于同行，要么是扩张激进，要么是经营困难靠借钱维持。这两种都需要警惕。

⑤ ROE

公 式

ROE（净资产收益率） = 净利润 ÷ 净资产

它衡量"股东投的钱，一年能生多少"。长期 ROE 在 15% 以上的公司，是相当优秀的。

但 ROE 有一个大陷阱：**同样的高 ROE，来源可能完全不同。**下一节专门讲。

02

读财报的顺序：从后往前

多数人翻开财报从第一页读起，读到第三页就放弃了。正确的顺序是反的。

四步，二十分钟，够用了



顺序的道理：先排除致命的，再看优秀的。反过来做，容易被好看的数字带走。

图 18-1 从后往前读，先看风险项，再看收益项。这个顺序能省掉大量无用阅读。

为什么不按报表顺序读？因为三张表的信息价值不是平等的。

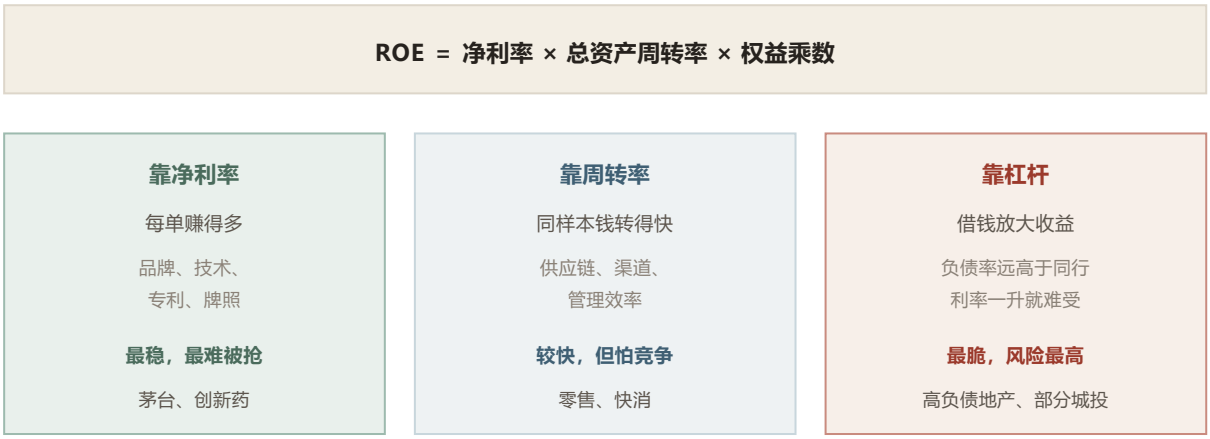
审计意见和经营现金流，是"一票否决"项——不过关就结束。
营收和净利率，是"打分"项——决定它有多好。
负债和商誉，是"风险"项——决定它能拿多久。

先排除，再打分，最后评风险。这个顺序和选股的逻辑是一致的。

03

ROE 的三种来源

同样 20% 的 ROE，三种完全不同的质量



看到高 ROE，第一件事是拆开看它靠什么。前两种是能力，第三种是胆量。

靠杠杆撑起来的高 ROE，在利率上行或行业下行时，会以同样的速度反向放大。

图 18-2 ROE 是结果，三种来源才是原因。只看结果不看原因，很容易买到最脆弱的那一类。

杜邦分解把 ROE 拆成三个乘数：

- **净利率**（净利润 ÷ 营收）：每单赚多少。
- **总资产周转率**（营收 ÷ 总资产）：本钱转多快。
- **权益乘数**（总资产 ÷ 净资产）：借了多少钱放大。

三者相乘正好等于 ROE。所以同样的 20%，可能是三种完全不同的生意。

判断方法：**看权益乘数**。如果一家公司的资产负债率明显高于同行，它的高 ROE 就有水分——那是借来的效率，不是赚来的效率。

第 17 集讲的质押风险，和这里是同一个逻辑：杠杆放大收益，也放大风险，而且放大的速度是对称的。

三组必须一起看的关系

单个数字会骗人，两组数字对照才可靠

① 营收增速 vs 净利润增速

营收涨 20%、净利润涨 5%：增收不增利。可能是降价换量，或成本失控。

营收涨 5%、净利润涨 30%：利润质量提升，但要查是不是靠一次性收益。

② 净利润 vs 经营现金流

两者大致相当：健康。现金流长期低于净利润的一半：利润可能是"做"出来的。

这一组是识破财务造假最有效的一招（第 17 集讲过）。

③ ROE vs 资产负债率

ROE 20% 且负债率低于同行：靠能力。ROE 20% 但负债率远高于同行：靠杠杆。

前者可以长期持有，后者要在利率上行前退出。

三组关系都过关，这家公司的"体质"才算合格。任何一组异常，都要找出原因再决定。

图 18-3 财务分析的核心不是"算得准"，是"交叉验证"。一个数可以造假，两组数一起假很难。

三组关系，对应三个问题：

生意在变好还是变差？看营收增速和净利率的方向是否一致。营收涨、净利率跌，说明在用利润换规模。

赚的钱是真的吗？看净利润和经营现金流是否匹配。这一条能挡掉大部分坑。

高回报是靠能力还是靠借钱？看 ROE 和负债率。杠杆撑起来的高回报，会在环境变化时以同样的速度消失。

五个数各自怎么被操纵

知道每个数怎么被"做"出来，才知道该在哪看一眼。五个数对应五种常见手法。

指标	常见操纵手法	在哪看出破绽
营收增速	年底压货给经销商、把货卖给关联方、一次性并表	应收账款增速 > 营收增速；经营现金流没跟上
净利率	把费用资本化（该计入当期成本的挂在资产里）、推迟计提减值	费用率突然下降；商誉/无形资产异常增长
经营现金流	**把筹资活动现金记成经营活动（较难）；用票据贴现、保理提前回收**	**"收到其他与经营活动有关的现金"异常大**
资产负债率	明股实债（表内看不到）、把负债放到关联方	少数股东权益异常；对外担保金额大
ROE	大额回购注销减少净资产、大比例分红压低分母	ROE 升高但净利润没增长

五种手法里，前三种最常见。它们的共同点是"把未来的钱挪到现在"。

这张表不用背。它只有一个用途：**当某个数好得不像话时，知道去哪找反证。**

比如一家公司净利率 35%，同行都是 12%。这可能是它有独特技术，也可能是费用被藏起来了。查一眼"管理费用率"和"研发费用率"——如果这两项显著低于同行，而毛利率又高得离谱，那大概率是费用被资本化了。

再比如 ROE 连续三年 25%，但净利润三年没涨。这种情况往往是分母（净资产）在缩小——大比例分红或者回购。这时候高 ROE 不是"赚钱能力强"，是"钱分掉了"。

---

0 5

不能跨行业比

五个数里，资产负债率和净利率最不能横向比。行业不同，正常值差一倍以上。

行业类型	资产负债率参考	净利率参考	说明
银行、保险	90% 以上	—	负债就是它的生意，不能按普通标准看
房地产	70%—85%	5%—15%	高杠杆行业，看现金流比看利润重要
制造业	40%—60%	5%—15%	重资产，看周转率
消费、医药	20%—40%	15%—30%	轻资产高毛利，看品牌和研发
科技、软件	10%—30%	10%—25%	轻资产，看研发投入与客户留存

经验参考区间。同一行业内不同细分领域差异较大，需结合实际业务判断。

这张表只是量级参考，具体到公司还要看它的商业模式。用的时候记住一句：**先找同行，再比高低。**

季报、半年报、年报的口径不一样

五个数都可以在季报里算，但季报的数据不能直接和年报比。这是最容易出错的地方。

关键区别：年报和半年报是"累计数"，一季报和三季报也是累计数，但"单季"要自己减。

- 一季报的营收，是 1—3 月，可以直接用。
- 半年报的营收，是 1—6 月，要算"二季度单季"，得用半年报减一季报。
- 三季报的营收，是 1—9 月，要算"三季度单季"，得用三季报减半年报。
- 年报的营收，是全年，直接和去年全年比。

所以算"营收增速"时，必须分子分母口径一致：要么都用户年报，要么都用单季。用"今年一季报"除"去年年报"，算出来的数是错的——这是新手最常犯的计算错误。

还有一个更隐蔽的问题：**季节性**。很多行业的收入集中在四季度（比如工程、消费电子），用单季数据环比会看到"三季度比二季度跌了 30%"，这完全正常，不是经营恶化。判断趋势要看**同比**（今年三季度比去年三季度），不要看环比。

一 个 实 用 的 折 中

如果你不想处理这些口径问题，有一个简单办法：**只看年报，外加最近一期季报的"同比"数。**

年报做三年趋势（判断长期质量），最近一期季报的同比做"有没有变化"的检查（判断当下状态）。两个都用"同比"，就不会踩口径的坑。

---

0 6

一张体检表

把五个数和三组关系做成一张表，每季度填一次。

项目	本期	上期	判断
营收增速（三年）			是否连续为正
净利率（三年）			是否稳定或上升
经营现金流 ÷ 净利润			是否大于 0.8
资产负债率			与同行比
ROE（三年）			是否稳定在 10% 以上
ROE 的主要来源			利润率 / 周转 / 杠杆

模板阈值。表中示例数值仅演示填法。

六个格子，填完对这家公司的"体质"就有了基本判断。不需要读完几十页附注。

一 个 必 要 的 提 醒

这五个数只能告诉你"这家公司过去活得怎么样"，不能告诉你"它未来会不会好"。

财务分析是排除工具，不是预测工具。它帮你避开明显有病的公司，但不能帮你找到会涨的股票。

---

0 7

三家公司，一张表

假设同行业三家公司，财务数据如下。这是示意，不是真实标的。

指标	甲（龙头）	乙（跟随者）	丙（高杠杆）
营收增速（三年平均）	18%	12%	8%
净利率	22%	9%	6%
经营现金流 ÷ 净利润	1.15	0.7	−0.3
资产负债率	35%	55%	78%
ROE	21%	12%	19%

示例数据，用于说明五个数怎么读，不指向任何真实标的。

三家都有"看点"，但性质完全不同。

甲：增速快、利润率高、现金流健康、负债低。ROE 21% 主要来自净利率和周转，不是杠杆。这是"体质好"的典型。

乙：各项中规中矩，但现金流只有净利润的 0.7 倍——赚的钱有一部分没收到。需要查应收账款。ROE 12% 不算差，但没有明显优势。

丙：最值得警惕。ROE 19% 看起来接近甲，但负债率 78%、经营现金流为负。它的高 ROE 是杠杆撑起来的，而且现金流说明它在"烧钱维持"。**这是典型的"看着便宜、实际脆弱"。**

> **这张表的用途**
>
> 它说明一件事：**同样的 ROE，含金量可以差很远。**
>
> 如果只看 ROE，甲和丙差不多（21% 对 19%）。但把五个数放在一起，丙的问题一目了然。
>
> 这就是"组合看"的意义——单个指标可以美化，五个指标一起很难同时美化。

财务分析的三个局限

第一，它看的是过去。年报反映的是去年的事，你现在看到的是历史。它能告诉你"这家公司过去三年怎么样"，不能告诉你"明年会怎么样"。

第二，它不反映行业变化。一家公司财务很好，但整个行业在衰退，它的好也维持不了几年。所以第 19 集会讲行业。

第三，它可以被合法地"调节"。不是造假，是会计政策的选择——折旧年限、收入确认时点、研发资本化比例。这些都在规则内，但会显著影响利润数字。

三个局限决定了财务分析的正确定位：**它是筛子，不是望远镜。**

本集操作清单

1. **选一只你持仓的股票，把五个数查出来。**行情软件的基本面页通常都有，没有就去财报里找。
2. **算 ROE 的来源。**用杜邦三因素拆一次，看它靠什么。
3. **算经营现金流 ÷ 净利润。**这个比值小于 0.8 的，要找出原因。
4. **找三家同行业公司，比一比负债率和净利率。**看你的持仓在同行里是什么位置。
5. **把体检表填一遍，标上日期。**下个季度再填一次，对比变化。

错误一 · 只看净利润

净利润是财报里最容易被"调节"的数字。现金流、应收账款、审计意见，这三个比利润可靠。

错误二 · 看到高 ROE 就买

先拆开看它靠什么。靠杠杆的高 ROE，会在环境变化时以同样的速度反向放大。

错误三 · 跨行业比负债率

银行 90% 是正常，制造业 90% 是危险。比之前先确认是同行。

错误四 · 把财务好看当成买入理由

财务是排除工具。好看只说明"没病"，不说明"会涨"。涨不涨要看行业、资金、价格位置。

本 集 练 习

给三家公司做财务体检

目的是把五个数从概念变成手感。

1. 选三家同行业的公司，一大两小。
2. 把五个数全部查出来，填进体检表。
3. 算 ROE 的三因素分解，看龙头和跟随者的差别在哪。
4. 看它们的股价过去三年表现，和财务数据对比。

判断标准：

财务好的股价也好的居多：说明这个行业"业绩驱动"，财务分析有用。
财务好的股价反而差：说明这个行业"预期驱动"或"资金驱动"，财务只能做排除。
三家都不合格：换一个行业再看，不要在烂行业里找好公司。

本 集 小 结

01 五个数：营收增速、净利率、经营现金流、资产负债率、ROE。分别对应成长、赚钱、真假、风险、效率。

02 营收增速看三年，一年的高增长可能是偶然。

03 净利率看趋势比看绝对值重要，连续下滑说明竞争加剧。

04 经营现金流应与净利润同向且大致相当，长期低于一半要警惕。

05 ROE 要用杜邦三因素拆开：净利率、周转率、权益乘数。前两个是能力，第三个是胆量。

06 三组关系必看：营收 vs 利润、利润 vs 现金流、ROE vs 负债率。

07 不能跨行业比负债率和净利率，先找同行再比高低。

08 财务分析是排除工具，不是预测工具。

下 集 预 告

第十九集 · 行业与周期：选对赛道的一半

同样优秀的公司，在景气上行的行业里能涨三倍，在衰退的行业里可能三年不动。这一集讲行业生命周期的四个阶段、景气度的三个观察指标，以及一个反直觉的结论：最好的行业往往不是涨得最猛的，是最难被替代的。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中财务指标与行业区间为一般性参考，不构成对任何具体公司或行业的评价。财务数据以公司公告为准。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 十 九 集

行业与周期：选对赛道的一半

> 同样优秀的公司，在景气上行的行业里能涨三倍，在衰退的行业里可能三年不动。
>
> 这不是公司的问题，是行业的天花板压着它。

第 18 集讲了怎么看一家公司。但公司是长在行业里的，行业的天花板决定了公司的天花板。

一家管理优秀、财务健康的公司，如果所在行业每年萎缩 10%，它的增长空间也是负的。反过来，一个高速扩张的行业里，管理平庸的公司也能跟着涨。

所以选股的顺序应该是：**先选行业，再选公司。**

01

行业生命周期的四个阶段

行业增速随时间变化，四个阶段

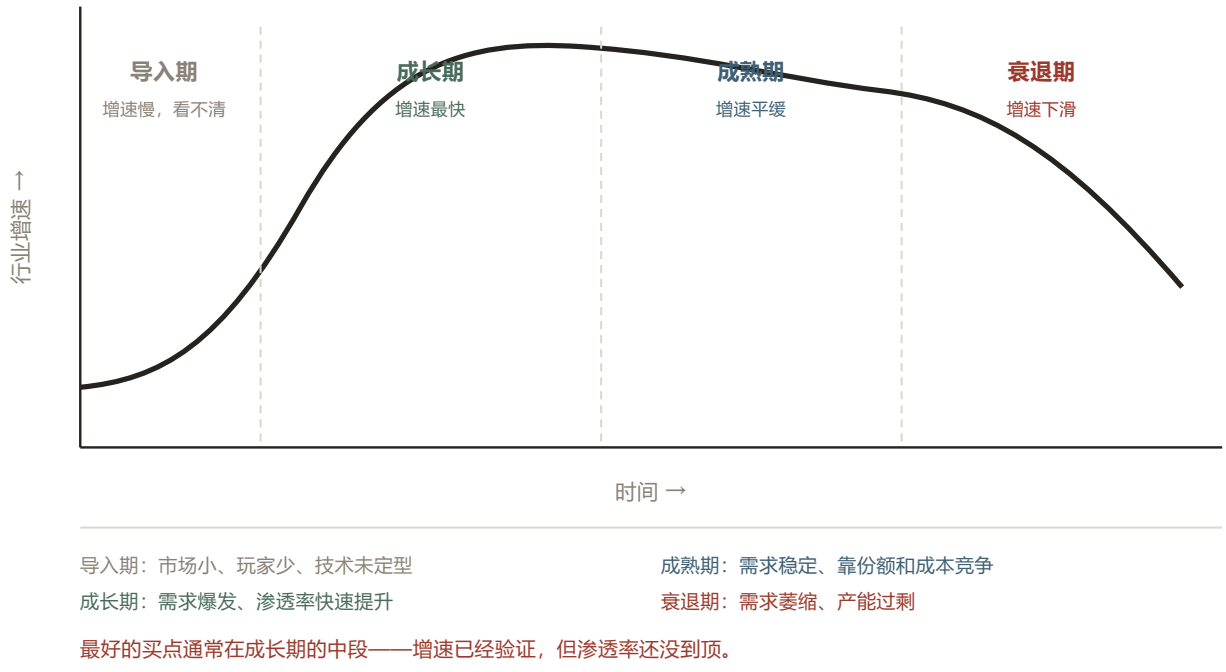


图 19-1　行业增速的曲线形状，决定了你在哪个阶段介入能拿到最好的赔率。

四个阶段的特征，以及对应的投资逻辑：

阶段	特征	机会	风险
导入期	技术未定型、市场小、多数公司亏损	想象空间大，涨幅可能最猛	九成的公司会死掉，押错就归零
成长期	需求爆发、渗透率快速提升	业绩与估值双击，最确定的阶段	竞争加剧，龙头可能换人
成熟期	需求稳定、格局已定	龙头稳定分红，波动小	增长有限，估值难提升
衰退期	需求萎缩、产能过剩	偶尔有重组或转型的故事	大部分是价值陷阱

这张表解释了一个反直觉的事实：**涨得最猛的阶段，往往不是最赚钱的阶段。**

导入期涨幅最大，但胜率最低——你不知道哪家公司能活下来。成长期涨幅次之，但确定性最高——需求已经验证，龙头开始显现。

对普通人来说，**成长期的中段是最好的位置**：增速已经被数据验证，但渗透率还没到天花板，还有空间。

"中段"怎么判断？看渗透率。**行业渗透率在 10% 到 50% 之间，通常算成长期中段。**低于 10% 太早（不知道谁会赢），高于 50% 太晚（增速必然放缓）。

02

景气度：三个可观察的指标

"景气度"这个词很虚，但落地成三个指标就具体了。



图 19-2 价格、库存、产能三者组合，能判断景气在哪个位置。单看一个都会误判。

三个指标怎么看：

价格。最领先。行业主流产品涨价，说明供不应求；跌价，说明供过于求。很多行业的报价是公开的（比如大宗商品、面板、存储芯片），查得到。

库存。最诚实。渠道库存上升、周转天数拉长，说明货卖不动了，即使报表上的收入还在增长。库存是"未来的亏损"。

产能。最容易被忽略。现在赚钱，大家都扩产；扩产的产能两年后投产，那时候就是过剩。所以看到"行业大规模扩产"的新闻，要想到两年后的供给。

> **一个典型的景气顶部**
>
> 产品价格创历史新高、上市公司利润暴增、行业宣布大规模扩产、券商研报集体看好。
>
> 四个信号同时出现的时候，往往就是顶。因为涨价引来扩产，扩产带来过剩，过剩带来跌价。
>
> 这个循环在周期性行业里重复了几十年，没有一次例外。

03

最好的行业，不是涨得最猛的

这一节是全集的核心判断。

"好行业"有三个标准，和"涨得猛"关系不大：

第一，需求稳定或持续增长。不是"今年爆发"，是"未来五年还在"。

第二，格局清晰，龙头难被替代。行业里前三名占了大部分份额，新进入者很难抢。这种行业里的龙头，能持续赚超额利润。

第三，有定价权。能涨价而不流失客户。这来自品牌、技术、牌照或者成本优势。

三个标准都满足的行业，涨幅可能不是最猛的，但持续性最好。

反过来，涨得最猛的行业往往是：需求爆发但格局未定、玩家众多、打价格战。这种行业里，行业增速 50%，但公司的利润率可能只有 3%，而且随时被后来者颠覆。

> 行业增速快，不等于行业里的公司赚钱。这两件事经常相反——增速最快的阶段，往往也是竞争最惨烈的阶段。

周期股与成长股，估值逻辑相反

同样是低市盈率，两种完全相反的含义



为什么周期股相反：市盈率 = 股价 ÷ 利润。景气顶时利润最大，市盈率被压低。

所以"低市盈率"对周期股不是安全边际，是警告信号。

判断依据是"利润能不能持续"，不是"市盈率高低"。

图 19-3 同一条估值公式，在两类型公司上得出的结论完全相反。这是最容易亏钱的地方之一。

怎么区分这两类？看过去五年的利润波动：

- **波动幅度在 30% 以内，且逐年向上：**偏成长股。
- **波动幅度超过 50%，有几年亏损：**偏周期股。
- **利润与某个商品价格高度相关：**典型周期股。

判断出来之后，估值方法要跟着换。周期股看"市净率"和"产能价值"更合适，因为利润波动太大，市盈率不可靠。

周期股怎么用估值

"周期股高市盈率买入"这句话，反直觉但正确。展开说清怎么用。

周期股的利润随商品价格波动。价格在底部时，公司几乎不赚钱，市盈率（股价 ÷ 微薄的利润）算出来是 50 倍甚至 100 倍——看起来"贵得离谱"。但这时候恰恰是买入的位置，因为价格即将回升。

价格在顶部时，公司赚得盆满钵满，市盈率只有 5 倍——看起来"便宜得惊人"。这时候恰恰是卖出的位置，因为价格即将回落。

所以周期股用市盈率会得到完全相反的结论。**正确的工具是市净率（PB）和产能价值。**

工具	怎么用	为什么
市净率（PB）	**PB 处于历史低位（如近五年 20% 分位以下）时关注**	**净资产比利润稳定，不会因为价格波动而剧烈变化**
产品价格	产品价格处于历史低位、且跌破行业平均成本时关注	跌破成本会迫使产能退出，供给减少后价格回升
产能利用率	行业开工率处于低位时关注	低开工率意味着供给端已经在收缩

三个工具的共同逻辑：看"资产和供给的便宜"，不看"利润的便宜"。

反过来判断顶部：PB 处于历史高位、产品价格远超行业平均成本（暴利）、行业在大规模扩产（新产能排队上马）。这三个同时出现，就是周期顶部的典型特征。

最危险的动作，是在周期顶部看到"5 倍市盈率"就买入。那时候的利润是价格泡沫给的，价格一回落，利润会瞬间消失，5 倍市盈率变成 50 倍。

> **怎么判断一个行业是不是周期行业**
>
> 三个特征：产品同质化（大宗商品、原材料）、价格由供需决定（公司没有定价权）、产能建设周期长（几年才能投产）。
>
> 钢铁、化工、有色、航运、面板、猪、煤炭——都符合这三条。
>
> 反过来，消费品、软件、医药——产品有差异、公司有定价权、产能不是瓶颈，它们不是典型周期股。

---

0 4

三个陷阱

陷阱一：把"热点"当"行业"。

热点是一个概念，行业是一个产业集群。某个月份某个概念被炒起来，相关公司都涨，但那不是行业景气，是资金找了个理由。

区分方法：看这个"行业"有没有真实的收入和利润增长。没有，就是概念。

陷阱二：用过去的增速推未来。

过去三年增速 30%，不代表未来三年也是 30%。行业增速会随着渗透率提升而下降——这是数学规律，不是公司能力问题。

当一个行业的渗透率超过 50%，它的增速一定会放缓。这时候用历史增速估值，会系统性高估。

陷阱三：忽略周期股和成长股的区别。

周期股（钢铁、化工、航运）的利润随价格剧烈波动，低市盈率往往是顶部，高市盈率反而是底部。

成长股（消费、医药、科技）的利润相对稳定，低市盈率通常是机会。

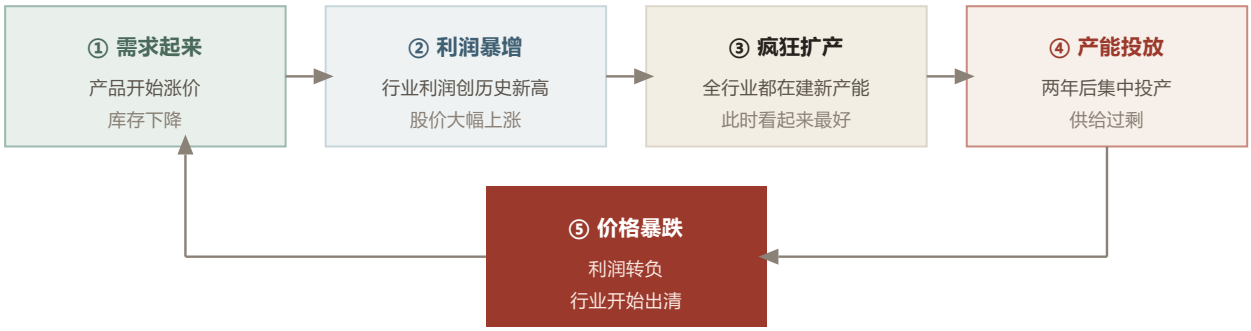
用成长股的估值方法看周期股，会在最贵的时候买入。

---

0 5

一个行业周期的完整过程

涨价 → 扩产 → 过剩 → 跌价，四步循环



最危险的位置是 ③：全行业利润最好、股价最高、宏观数据最漂亮，但同时埋下了两年后的过剩。

所以判断周期股，要看"在建产能"，不能看"当期利润"。

这个循环在钢铁、化工、航运、面板、养殖等行业反复上演，每次都说"这次不一样"。

但产能建设需要时间，这个时间差就是周期的来源。

图 19-4 周期不是情绪，是产能的时间差。看懂这条链，就不会在 ③ 的位置买入。

这个循环有一个关键的时间差：**从决定扩产到产能投产，通常需要一到三年。**

所以当行业最赚钱的时候，新产能还在建设；等新产能投产，价格就开始跌。这个时间差，就是周期形成的原因。

对交易者的意义：看到"行业大规模扩产"的新闻，就是一个倒计时的开始。倒计时结束时，价格会见顶。

行业分析的三步

三步，每步一个问题



三步都过：值得在里面找公司。任何一步不过：换一个行业，不要硬找。

行业选对了，公司差一点也能跟上；行业选错了，公司再好也白搭。

图 19-5 顺序不能换：先定阶段（值不值得看），再看景气（什么时候看），最后看格局（看哪家）。

三步里最容易漏的是第三步。很多人只看"行业在涨"，不看"谁在赚"。

一个行业增速 50%，如果前十名加起来只占 20% 的份额，说明极度分散、竞争激烈，谁都赚不到钱。反过来，增速只有 10%，但前三名占了 70%，龙头能稳定赚超额利润。

增速决定天花板，格局决定利润率。两个都要看。

> **一个常见的误判**
>
> "这个行业需求爆发，随便买哪家都能赚。"
>
> 需求爆发的时候，往往也是玩家涌入最快的时候。行业规模翻倍，但公司数量翻了三倍，单家的份额反而下降。
>
> 看行业要同时看两件事：蛋糕在做大，分蛋糕的人在变多。后者经常被忽略。

行业数据在哪查

行业分析听起来高深，但需要的原始数据大多是公开的。按"从易到难"列一遍。

- **行业指数与估值分位：**行情软件的行业板块页，能看到行业指数走势、市盈率/市净率及其历史分位。这是最快的一眼。
- **行业景气指标：**国家统计局的月度数据（产量、价格、库存）、行业协会的月度报告。化工看开工率、钢铁看高炉开工率、猪看能繁母猪存栏。
- **产品价格：**大宗商品有公开报价（生意社、我的钢铁网这类行业网站）。价格曲线比任何研报都直观。

- **公司层面的验证**：行业数据是"面"，公司的季报是"点"。两者对上了，判断才成立——行业说景气回升，但这家公司的营收还在降，说明它没吃到。

这四类里，第一类五分钟能查到，第二类需要每月看一次，第三类需要知道去哪个网站，第四类要等季报。

多数人卡在第二类——不知道看什么指标。一个省事的办法：**直接看行业里前三名公司的季报里"管理层讨论与分析"那一节**，他们通常会提到行业景气、价格走势、产能情况。三家都提到同一件事，那就是真的。

这比自己找指标快，也比看研报可靠——研报有立场，公司的季报有法律责任。

07

本集操作清单

1. **查你持仓的股票属于哪个行业，这个行业在生命周期的哪个阶段。**看它近三年的行业增速，是加速、平稳还是放缓。
2. **查三个景气指标。**产品价格近半年走势、行业库存水平、在建产能规模。
3. **判断它有没有定价权。**过去三年，它的产品涨过价吗？涨价后客户流失了吗？
4. **判断它是周期股还是成长股。**看它过去五年的利润波动幅度。波动超过 50% 的，多半是周期股。
5. **把结论写进选股表。**行业阶段、景气位置、有无定价权，三栏。

错误一·只看公司不看行业

一家好公司在烂行业里，最多做到"比别人少亏"。行业的天花板压着它，管理再优秀也突破不了。

错误二·追最热的行业

最热的时候，往往也是扩产最猛、竞争最激烈的时候。热度是给后来者的陷阱。

错误三·用成长股的估值看周期股

周期股低市盈率是顶部信号，高市盈率是底部信号。这个逻辑和成长股完全相反。

错误四·忽略产能周期

现在赚钱不代表两年后还赚钱。看到行业大规模扩产，要想到两年后的供给过剩。

本 集 练 习

给三个行业做一次生命周期定位

目的是建立"行业阶段"的手感。

1. 选三个不同行业，最好一个是你熟悉的、一个是你持仓的、一个是你完全不懂的。
2. 查它们近三年的行业总营收增速，判断在哪个阶段。
3. 查三个景气指标（价格、库存、产能）。
4. 判断哪个行业现在值得关注，哪个应该避开。

判断标准：

三个行业分处不同阶段：说明你能区分。这比"都看好"或"都不看好"有价值。
三个都在成长期：可能你把"有增长"都当成了成长期，再细分一下。
判断不出来：先从你最熟悉的行业开始，熟悉度是判断力的基础。

本 集 小 结

01 选股顺序：先选行业，再选公司。行业天花板决定公司天花板。

02 行业生命周期四阶段：导入、成长、成熟、衰退。成长期中段是最好的位置。

03 导入期涨幅最大但胜率最低，成长期确定性最高。

04 景气度看三个指标：产品价格（最领先）、库存（最诚实）、产能（最易忽略）。

05 景气顶部的四个信号：价格创新高、利润暴增、大规模扩产、研报集体看好。

06 好行业三标准：需求持续、格局清晰、有定价权。和"涨得猛"关系不大。

07 三个陷阱：把热点当行业、用过去增速推未来、用成长股估值看周期股。

下 集 预 告

第二十集 · 主线与题材：A股的情绪经济学

行业是慢变量，题材是快变量。这一集讲 A 股特有的"主线"现象：为什么每年都有一两条主线贯穿全年、主线是怎么形成的、以及一个残酷的规律——多数人是在主线的后半段才认出来的。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票或行业，不预测价格，不承诺收益。文中行业阶段与景气指标为方法论归纳，不构成对任何具体行业的评价。行业数据以公开统计与公司公告为准。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 集

主线与题材：A股的情绪经济学

> 行业是慢变量，几年才变一次。题材是快变量，几个月就换一轮。
>
> A股每年都有一两条"主线"，贯穿全年。问题在于：多数人是在后半段才认出来的。

先定义清楚。这一集讲的"主线"，不是某天的热点，也不是某个消息刺激的一日游。

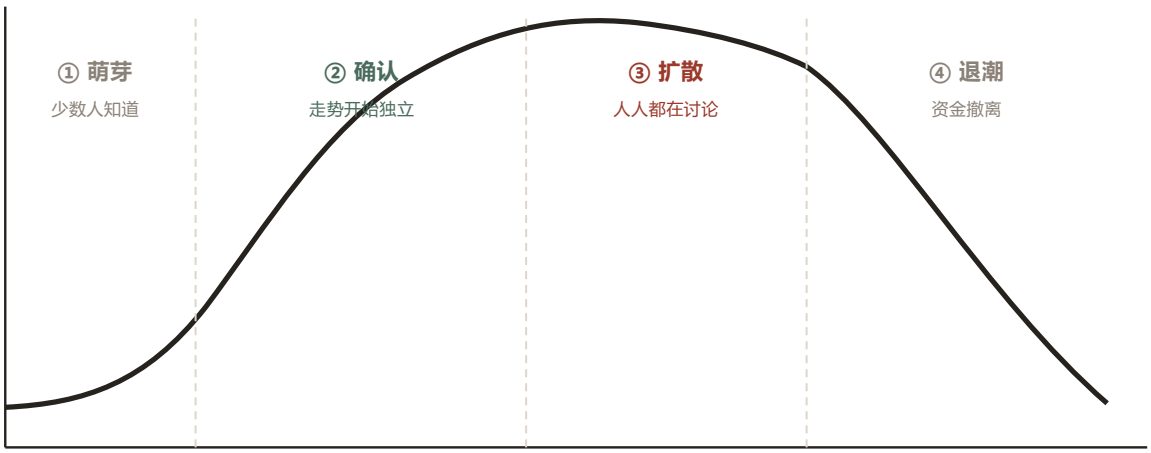
主线是持续数月、资金反复聚焦的少数方向。它的特征是：每一次市场调整，它都跌得少、弹得快；每一次反弹，它都率先创新高。

一年下来，真正的主线通常只有一到两条。其他的都是插曲。

0 1

主线的四个阶段

一条主线，四个阶段



多数人的认知时点，落在 ③ 的中间——这时候新闻、研报、群聊全在讨论，看起来"确定性最高"。

但 ③ 也是收益最薄、风险最高的位置。前面 ①② 的涨幅，已经被认知更早的人拿走了。

这条曲线解释了一个普遍困惑：为什么"所有人都看好的机会"，往往不赚钱。

图 20-1　主线的收益分布极不均匀：前两个阶段最肥，第三个阶段最热闹，第四个阶段最伤人。

四个阶段的特征：

阶段	表现	参与者	风险
① 萌芽	有逻辑但走势没反应，或只是零星异动	少数研究深的人	逻辑可能证伪，白等
② 确认	走势开始独立于大盘，龙头出现	敏感的资金	可能只是短期反弹
③ 扩散	新闻、研报、群聊全在讨论，跟风股普涨	多数人	收益薄、风险高
④ 退潮	龙头滞涨，跟风股先跌，成交量萎缩	剩下的人	深套

关键判断：**你在第几阶段进来，决定了你能赚多少、能亏多少。**

① 进来，可能等很久，也可能等来证伪。
② 进来，是赔率最好的位置。
③ 进来，赚的是"最后一段"，但承担的是"全部风险"。
④ 进来，是接盘。

主线与热点的区别

四个维度，一眼分清

维度	热点	主线
持续时间	几天到两周	**三个月以上**
大盘下跌时	跟着跌，甚至跌更多	明显抗跌
驱动来源	单一消息或情绪	政策或产业有实质变化
龙头	天天换，没有持续领涨的	有稳定的龙头持续创新高

最有效的区分方法：看它在最近一次大盘下跌中，是跟着跌还是抗住了。

抗住的是主线，跟着跌的是热点。这一条比任何分析都直接。

因为"抗跌"需要真金白银，而"上涨"只需要情绪。

图 20-2 四个维度里最硬的是"大盘下跌时的表现"。它无法伪装，因为要用钱来撑。

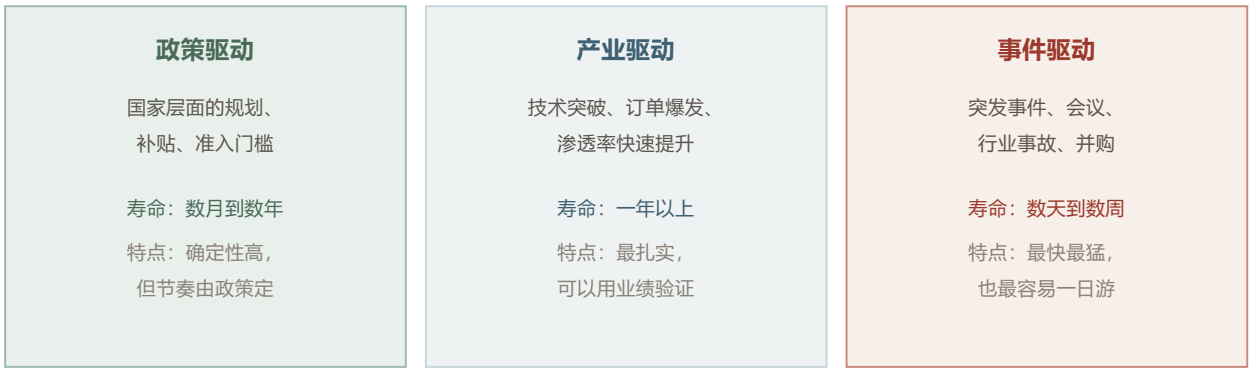
多数人被套，是把热点当成了主线。

热点来的时候也很猛——连续几天涨停、新闻铺天盖地、群里都在讨论。但它和主线的差别，会在一次大盘调整里暴露：热点跟着跌，甚至跌得更多；主线抗住，甚至逆势涨。

所以判断一个方向是不是主线，不需要等三个月。等一次大盘回调就够了。

三类驱动因素

三类驱动，三种寿命



真正的主线，多数是"政策 + 产业"双驱动——政策给了方向，产业给了业绩。

只有政策没有产业的，容易变成"炒概念"；只有事件没有前两者的，基本都是一日游。

图 20-3 驱动因素的寿命，决定了主线的长度。事件驱动只能做几天，产业驱动能做一年。

三类驱动，怎么区分：

政策驱动：看有没有实钱落地。规划、指导意见是"方向"，补贴、订单、准入门槛是"实钱"。只有方向的，炒一波就完；有实钱的，能做长。

产业驱动：看有没有业绩兑现。订单、出货量、渗透率，这些是硬指标。能兑现的，是主线；不能兑现的，是故事。

事件驱动：看事件本身的影响范围。影响一个公司的，是个股行情；影响一个行业的，可能是短期主线；影响整个市场的，是系统性机会或风险。

0 3

识别主线的三个信号

怎么在②的阶段认出来？三个信号：

1. **抗跌性**。大盘下跌时，这个方向跌得明显比别人少。这是资金在护盘的直接证据。
2. **独立性**。大盘横盘或下跌时，它能自己走出独立行情。这说明有资金专门在做这个方向，不是跟着大盘漂。
3. **龙头效应**。方向里出现了一只或几只持续创新高的股票，而且带动同方向的其他股票。有龙头，才叫主线；都涨一点，叫普涨。

三个信号同时出现，基本可以确认。只出现一个，可能只是短期反弹。

一 个 反 向 的 判 断

如果某个方向已经开始"每天都有新股票涨停"，而且涨停的都是你从来没听过的小公司——这往往不是②，是③的后期。

因为主线扩散到末端时，龙头已经涨不动了，资金开始找"补涨"的边缘标的。这是退潮前的特征。

在哪个阶段进来，决定你能赚多少

同一个方向，四个进场点，四种结局



胜率最高的位置是①，但这需要提前研究；赔率最好的综合位置是②。

③最危险的地方在于：它的"确定性感觉"最强，但实际赔率最差。

这四项胜率是经验估算，不是统计结论。它想说明的是"位置决定赔率"，不是精确概率。

实际交易中，你在每个位置的具体结果，还取决于选股、仓位和退出。

最重要的一句：不要用"感觉确定"来决定仓位，用"位置和赔率"来决定。

图 20-4 "感觉很确定"和"赔率好"经常是反的。③ 阶段最容易让人重仓，也最容易让人亏。

每天怎么发现一条新主线

前面讲的是"怎么判断一条主线"，但前提是你先看到它。三个日常观察入口，按发现速度排序。

入口一：涨幅榜里"成片出现"的板块。

每天收盘看一眼涨幅前列的板块，重点不是"哪个板块第一"，而是**有没有一个板块连续三天在前五**。单日第一往往是脉冲，连续三天说明有资金在持续做。

同时看这个板块内部：是只有一只涨，还是五只以上一起涨？只有一只涨的叫个股行情，五只以上一起涨才可能是主线。

入口二：逆势抗跌的板块。

大盘跌 1.5% 的那天，哪个板块只跌 0.3%？这个信息比"大盘涨的时候谁涨得多"有价值得多——因为逆势抗跌意味着有人在承接，而顺势上涨可能只是水涨船高。

操作上：把每天大盘下跌的日子记下来，看那几个日子里哪些板块反复出现。连续三次，值得研究。

入口三：成交额排名的变化。

看板块成交额占全市场的比重，比看涨幅更早发现资金流向。一个板块从占 3% 升到 8%，往往在涨幅榜还没显眼的时候就已经发生了。

这个数据的意义：**涨幅是结果，成交额是过程。**过程比结果早。

> **三个入口的关系**
>
> 成交额变化最早（资金进场），逆势抗跌次之（资金护盘），涨幅榜最晚（价格确认）。
>
> 三个都出现了，说明主线已经走了几天——你是在②的中段进来，不是起点。这不影响参与，但要接受"你付的不是最低价"。

04

参与主线的三个原则

原则一：接受"早进早错"。

在②的阶段介入，意味着你比多数人早。早的代价是：可能判断错，可能等很久。这是必须付的成本。

想"等确认了再进"，就只能在③进来，那时候收益已经被前面的人拿走。

原则二：只做龙头，不做补涨。

主线的收益，大部分集中在龙头。补涨股看起来便宜，但涨得少、跌得快。

判断龙头的方法：涨得最早、涨得最多、回调时跌得最少。三个特征同时满足的，就是龙头。

原则三：用"逻辑是否还在"决定去留，不用"涨了多少"。

主线退潮的信号不是"涨太多"，是"逻辑变了"——政策转向、产业数据不及预期、龙头业绩证伪。

涨得多只是估值高了，逻辑还在就还能做；逻辑没了，跌一半也不能碰。

> 题材交易的难点不在"找到方向"，在"判断自己站在第几阶段"。这个判断没有公式，只能靠观察：还有多少人在讨论它。

主线和大盘是什么关系

一个常见误解：主线是"大盘涨的时候涨得多的板块"。不完全是。

主线有两种，和大盘的关系不同：

- **顺周期主线**：大盘涨它涨得更猛，大盘跌它也跟着跌，只是跌得少。这类主线的本质是"高 beta + 资金偏好"，大盘一转弱，它撑不了多久。

- **逆周期主线**：大盘跌的时候它逆势上涨。这类主线往往有独立的产业逻辑（政策扶持、涨价周期、技术突破），不依赖大盘的流动性。

两种主线，参与方式不同：顺周期主线要盯大盘，大盘见顶就该走；逆周期主线可以相对忽略大盘，但要盯产业数据。

判断方法：**找一段大盘下跌的日子，看这个板块在那些日子里的表现。**跟跌的是顺周期，逆势的是逆周期。

这个区分很重要，因为第 35 集的五个走弱信号里，"板块走弱"这一项的含义，在两类主线里不同——顺周期主线走弱往往是"大盘要转弱"，逆周期主线走弱才是"这条主线本身结束了"。

---

0 5

主线里的钱是怎么流动的

一条主线的全过程，钱分三批进来，也分三批出去。

第一批：研究型资金。在萌芽期进场，靠的是对政策或产业的提前理解。他们的持仓成本最低，但也承担了"逻辑被证伪"的风险。

第二批：趋势型资金。在确认期进场，靠的是走势信号。他们不研究基本面，只看"这个方向开始独立走强"。这批人的成本中等，是主线的主要推动力。

第三批：情绪型资金。在扩散期进场，靠的是"所有人都在说"。他们的成本最高，接的是前两批人的货。

退潮时，顺序反过来：情绪型资金先亏，然后离场；趋势型资金看到走势破坏，跟着走；研究型资金最后走，因为他们看的是逻辑，不是价格。

> **这个结构的实际意义**
>
> 你要判断的不是"这个方向好不好"，是"我属于第几批人"。
>
> 如果你是第三批，那你赚的钱必须来自"第四批人"——而第四批人通常不存在。这就是为什么在扩散期进场的人，多数是亏损的。
>
> 反过来，如果你能在第一批或第二批进场，你赚的是后面人的钱。这个钱是真实存在的。

还有一个观察方法：**看龙头的成交量结构。**如果龙头在高位出现"放量滞涨"，说明第一批人开始在卖；如果跟风股开始普涨，说明第三批人在进。两个信号同时出现，就是退潮的前兆。

主线怎么记录

主线判断也需要记录，否则每次都是重新猜。建议每周记一次：

字段	怎么记
方向名称	用一句话描述，不用概念词
驱动类型	政策 / 产业 / 事件
龙头	一只到三只，记下它们本周的表现
阶段判断	萌芽 / 确认 / 扩散 / 退潮
依据	抗跌性、独立性、龙头效应，各打勾或叉
我的动作	观察 / 建仓 / 持有 / 减仓 / 不做

记满三个月，你会发现自己对"阶段"的判断越来越准。这个能力不是看书看来的，是一次次对照出来的。

主线结束的四个信号

第 35 集讲的是"个股走弱的五个信号"。主线结束是另一个层级的判断，信号也不同。

1. **龙头滞涨，补涨接力。**领涨的那两三只开始横盘或回落，而板块里原本不动的小票开始涨停。这是资金从"做龙头"转向"找便宜"，是典型的末期特征。

2. **成交额见顶回落。**板块成交额从高位连续萎缩，说明参与的资金在减少。价格可能还在高位，但没有新增资金推动。

3. **利好不再上涨。**行业出了实质利好（政策落地、订单公布），板块却高开低走。这说明利好已经被提前消化，或者有人在借利好出货。

4. **媒体口径转向。**从"某行业迎来历史机遇"变成"某行业泡沫几何"。注意：媒体转向通常滞后于价格，所以它是确认信号，不是预警信号。

四个里出现两个，主线基本可以判定结束。这时候该做的不是"再等等看第二波"，而是按第 33 集的三个理由重新核对持仓——如果买入理由是"这个方向在涨"，那理由已经消失了。

有一个反直觉的观察：**主线结束往往不是因为"变差了"，而是因为"没有更好了"。**行业还在增长、业绩还在兑现，但增速从 50% 降到 30%，价格就已经撑不住了。这就是第 19 集说的"用过去增速推未来"的陷阱在主线层面的表现。

---

0 6

本集操作清单

1. **列出当前市场的三个"反复被提到"的方向。**看它们各自的驱动是什么：政策、产业还是事件。

2. **对每个方向，找它的龙头。**涨得最早、最多、回调最少的那个。

3 **判断它在第几阶段。**看三个信号：抗跌、独立、龙头效应。

4 **看你自己的持仓，属于哪个方向、第几阶段。**如果在③，考虑减仓。

5 **把判断写下来，标上日期。**一个月后回看，验证你的阶段判断准不准。

错误一·把热点当主线

热点是一天的事，主线是几个月的事。判断标准：它能不能在大盘下跌时抗住。

错误二·在③的中后期进场

"所有人都在讨论"不是买入信号，是"该小心"的信号。热闹的地方，收益最薄。

错误三·只买补涨股

补涨股看起来便宜，实际上涨得少、跌得快。主线里只有龙头值得做。

错误四·用涨幅判断是否该走

涨得多不代表要跌。要看逻辑还在不在。逻辑在，涨三倍也能继续；逻辑没了，跌一半也不能碰。

本 集 练 习

复盘一次你错过的主线

目的是看清"认知时点"和"收益"的关系。

1. 回想过去一年里，你"明显感觉到但没参与"的一个方向。
2. 把它的走势图拉出来，标出四个阶段的大致位置。
3. 标出你"意识到它"的那一天。
4. 算一下：从你意识到的那天到现在，它涨了多少？从起点到现在，涨了多少？

判断标准：

你意识到时已经涨了大半：你的认知时点在③，这是多数人的位置。
你意识到时它还没怎么涨：你的研究能力较强，可以考虑把仓位向"早期判断"倾斜。
完全想不起来：说明你当时没有记录，从今天开始记。

本 集 小 结

01 主线是持续数月、资金反复聚焦的少数方向，一年通常只有一到两条。

02 四个阶段：萌芽、确认、扩散、退潮。收益最肥在①②，最热闹在③，最伤人在④。

03 多数人的认知时点落在③的中间，这是"所有人看好却不赚钱"的原因。

04 三类驱动：政策（看有没有实钱）、产业（看有没有业绩）、事件（看影响范围）。

05 真正的主线多是"政策+产业"双驱动。

06 识别主线的三个信号：抗跌性、独立性、龙头效应。

07 参与三原则：接受早进早错、只做龙头不做补涨、用逻辑判断去留而非涨幅。

下 集 预 告

第二十一集 · 技术面选股：形态、突破、回踩

基本面告诉你"看什么"，技术面告诉你"什么时候"。这一集把前面讲的 K 线、量、均线合起来，给出三个可量化的选股条件：形态成立的标准、突破有效的标准、回踩买入的标准。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票或板块，不预测价格，不承诺收益。文中对主线阶段的描述为方法论归纳，不构成对任何具体行情的判断。题材交易风险较高，参与者应自行评估承受能力。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 一 集

技术面选股：形态、突破、回踩

> 基本面告诉你买什么，技术面告诉你什么时候。
>
> 这两件事不能互相替代。基本面好的股票，买在错误的位置一样会亏。

前二十集讲了 K 线、量、均线、指标、分时、资金。这一集把它们合成三个可以量化的条件：**形态、突破、回踩**。

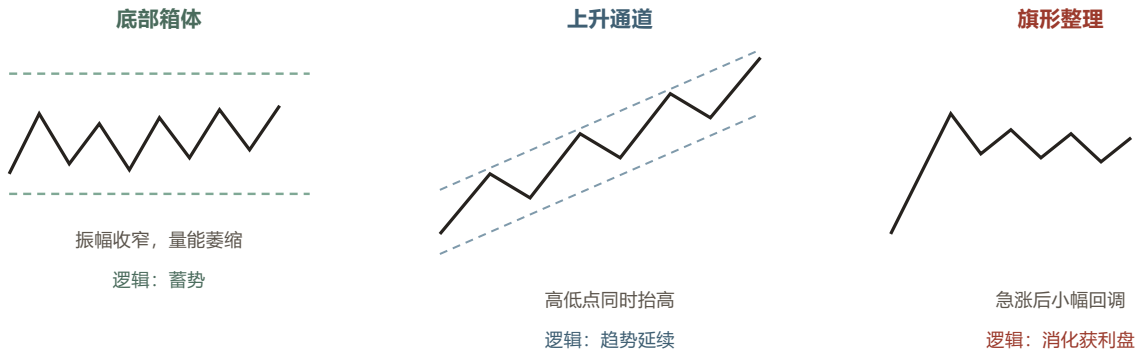
先明确一件事：技术面不是预测，是**定义入场条件**。

"我觉得它要涨"不是条件，"收盘价突破 20 日最高价且成交量大于五日均量 1.5 倍"才是条件。前者无法执行，后者可以。

01

三种值得等的形态

三种形态，三种逻辑



三种形态的共同点：都是"等待"出来的，不是"看出来"的。

你需要做的是提前把它放进观察池，等条件触发，而不是当天找形态。

当天找形态的人，往往会把"看起来像"当成"就是"。差别在有没有提前定义。

这也解释了为什么第 22 集要讲"观察池"——它是形态交易的载体。

图 21-1　三种形态对应三种逻辑：蓄势、延续、消化。识别形态的前提是先理解它背后的逻辑。

三种形态的具体标准：

形态	成立条件	失效条件
底部箱体	至少横盘 20 个交易日，振幅逐月收窄，量能萎缩到均量的一半	跌破箱体下沿，或横盘期间出现放量下跌
上升通道	至少两个高点抬高、两个低点抬高，且每次回调不破前低	跌破上一次的低点
旗形整理	急涨 20% 以上，随后回调不超过涨幅的一半，量能萎缩	回调超过涨幅 60%，或放量下跌

阈值为经验参考值，需按标的波动特征调整。

三种形态里，底部箱体最需要耐心，上升通道最需要纪律，旗形最需要速度。

同一个形态，位置不同含义相反

上面三种形态，如果不看位置，会犯一个致命错误：**把高位的箱体当成蓄势。**

同样是"横盘 20 个交易日、振幅收窄、量能萎缩"，出现在两个位置，结论完全相反：

位置	含义	后续概率
长期下跌后的低位	**卖压耗尽，筹码在低位换手，蓄势**	**向上突破的概率较高**
中期上涨后的高位	上涨动能衰竭，主力在高位派发	向下破位的概率较高
上涨中继（涨幅 20%—50%）	获利盘消化，等待新资金	看量能，两可

形态本身是中性的，"位置"决定它是机会还是陷阱。

怎么定"位置"？三个参照：

- **相对前一轮涨跌幅**：从最近的低点算起涨了多少？涨了 60% 以上的横盘，要格外小心。
- **相对历史区间**：现在的价格在近三年的什么分位？80% 分位以上的横盘，是高位横盘。
- **相对均线**：价格在 60 日线上方很远（比如 20% 以上）的横盘，是靠均线支撑的高位整理。

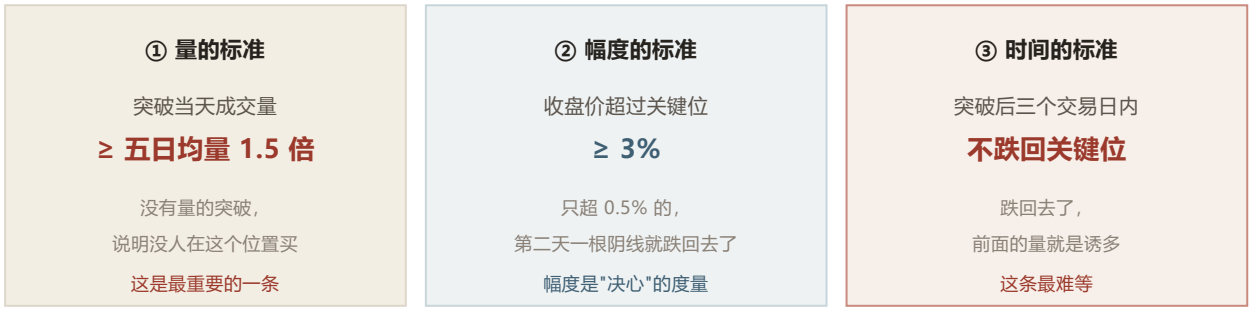
三个参照里有两个指向"高位"，这个箱体就不该按"蓄势"来做。

> **为什么高位横盘危险**
>
> 因为横盘意味着"多空平衡"。在低位，平衡的双方是"套牢不愿卖"和"抄底愿意买"，向上阻力小；在高位，平衡的双方是"获利想走"和"追高怕错过"，向下压力大。
>
> 形态一样，但站在平衡两侧的人不一样。这就是位置的意义。

什么叫"有效突破"

突破是最容易造假的动作。三个标准同时满足，才算有效。

三个标准，缺一不可



三条同时满足：可以按真突破对待。只满足一两条：观察，不动手。

最容易被忽略的是③。很多人突破当天就买，第二天跌回去才发现是假突破。

等三天，会错过一部分真突破的第一波，但能过滤掉大部分假突破。

这个交换对多数人是划算的——因为假突破的代价（被套）远大于错过第一波的代价（少赚）。

图 21-2 量、幅度、时间，三条都过才算突破。缺任何一条，都是在赌。

先说清：这三个数字（1.5 倍、3%、三天）是经验阈值，不是统计出来的最优解。不同品种、不同行情可以调整，但调整之前要先按标准做够二十笔，否则你调整的不是参数，是自我安慰。

三条标准的具体用法：

量的标准要相对，不要绝对。1.5 倍是相对五日均量，不是绝对金额。因为不同股票的成交量级差很远。

幅度的标准要看收盘价。盘中冲过 3% 但收盘回落的，不算突破。收盘价是当天多空博弈的最终结果。

时间的标准最需要耐心。三天不跌回，说明突破被市场接受了。这三天里可以观察：回调时量是放大还是缩小。

0 3

什么叫"有效回踩"

回踩是比突破更好的介入点——成本更低，止损更近。但前提是"有效"。

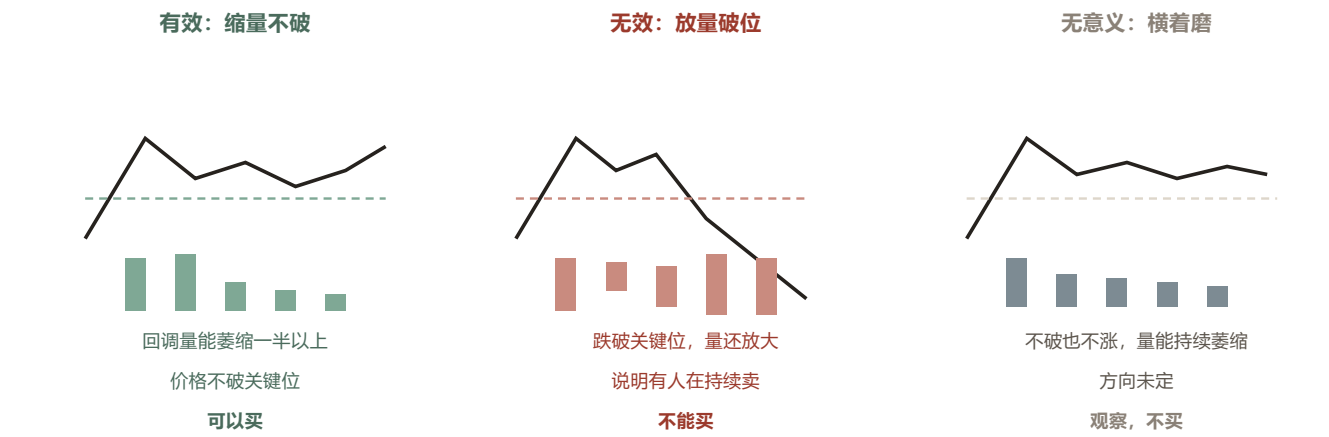


图 21-3　回踩买入的前提是"缩量且不破"。放量破位的回踩，是下跌的开始。

有效回踩的三个标准：

- **缩量**。回调期间的成交量，应该低于突破日的一半。缩得越多，说明卖压越轻。
- **不破**。不跌破突破时的关键位（箱体上沿、前高、或 20 日均线）。
- **重新放量**。回踩结束后，价格重新向上时，量能要再次放大。这是"承接确认"。

三条里，前两条是"能不能买"，第三条是"什么时候买"。缺第三条，可能买在半山腰。

04

把三个条件打分

三个形态、三个突破标准、三个回踩标准，一共九项。每项 1 分，做成一张打分表。

项目	标准	得分
形态成立	符合箱体 / 通道 / 旗形之一	
形态未失效	没有跌破形态的下沿	
突破放量	≥ 五日均量 1.5 倍	
突破幅度	收盘超关键位 ≥ 3%	
突破守住	三日不跌回	
回踩缩量	低于突破日一半	
回踩不破	未跌破关键位	
重新放量	再次向上时量能放大	
位置合理	离近期低点不超过 30%	

九项打分，阈值为经验参考值。

九项里中六项以上，可以进入计划阶段；中四项到五项，放观察池；低于四项，放弃。

这个分数不是精确的概率，是把"感觉"变成"可比较"的工具。它的作用是防止你在一只"感觉很好但条件不全"的股票上重仓。

> **为什么要打分**
>
> 因为人会挑对自己有利的证据。看到一只想买的股票，你会自动关注"形态像"，忽略"量不够"。
>
> 打分表强制你看全部九项，而且必须给出"是/否"。这个过程本身就是纠偏。

形态失败怎么办：止损位怎么设

按形态买入，止损就该设在"形态被破坏"的位置。三种形态对应三个位置，都是形态的"下沿再低一点"。

形态	止损位	为什么
底部箱体	箱体下沿再低 1%—2%	箱体下沿是"多次测试过的支撑"，破了就是形态失效
上升通道	上一次回调的低点再低 1%	通道的定义就是"低点抬高"，不抬了就说明通道结束
旗形整理	**旗面下沿，或跌破涨幅的 60% 处**	**回调超过 60% 说明这不是整理，是反转**

三个位置都不是"某个百分比"，是形态本身定义的边界。这也解释了为什么技术位的止损更"精准"。

但第 28 集会讲：技术位止损的执行率低于固定幅度，因为它需要判断"这个位置算不算破了"。所以按形态买的持仓，止损要额外写清两件事：

- **用收盘价还是盘中价**：形态破位更建议用收盘价确认，因为盘中的假破很常见。

- **破了之后是清仓还是减半**：预先定死，不要到那一刻再想。

还有一个反过来的问题：如果止损位算出来离买入价很远（比如箱体很宽，下沿在 -12%），那这个形态就不适合当前的仓位。第 25 集的公式会告诉你：-12% 的止损配 1% 风险，仓位只有 8.3%——可以买，但要接受"这是个小仓位"。

不能做的是"因为形态好，就把止损放宽到 -15% 好让仓位大一点"。那是把形态当成了加仓的理由，本末倒置。

---

0 5

一次完整的选股流程

五个动作，从"看见"到"买入"



五个动作里，①②③是准备，④⑤是执行。多数人跳过①②，直接在③之后凭感觉买。

②最关键：关键位必须写成具体数字。"突破前高"不是关键位，"突破 18.60"才是。

这套流程的另一个好处：它把交易拆成了"准备"和"执行"两段，

准备可以在收盘后做，执行只需要几分钟。这样就不必整天盯盘。

图 21-4 五个动作，前三个在盘后完成，后两个在盘中执行。这个分工能大幅减少情绪干扰。

流程里最容易被跳过的是②"定关键位"。

很多人心里有个模糊的"突破就买"，但说不清突破什么。这种模糊在执行时会变形——涨了 2% 觉得"算突破了"，涨了 5% 又觉得"追高了"。

把关键位写成一个具体数字，这些纠结就消失了。要么到了，要么没到。

---

0 6

四个技术面陷阱

陷阱一：把"看起来像"当成"就是"。

真实的形态很少长得和书本一样。箱体可能歪一点，通道可能宽一点。判断标准不是"像不像图"，是"条件符不符合"。

陷阱二：在下跌趋势里找形态。

下降趋势里，所有形态都会失败。因为大方向在往下，任何反弹都是逃命机会，不是介入机会。第 15 集讲过，先判断状态。

陷阱三：只看形态不看量。

形态是价格的几何，量是资金的证据。没有量的形态，是画出来的。

陷阱四：突破当天追高。

突破当天买入，等于放弃了"三日确认"这个过滤器。而且当天往往是最贵的位置。

时间尺度：日线、周线、月线说的不是一回事

同一个箱体，在日线上是"20 天横盘"，在周线上是"4 周横盘"，在月线上是"不到一根 K 线"。三个尺度看到的形态完全不同。

这不是技术分析的缺陷，是它的性质：**任何形态都是相对于某个时间尺度成立的。**

尺度	反映的持仓周期	适合的持有期	信号频率
日线	数天到数周	2 周—2 个月	高，假信号多
周线	**数月**	**2 个月—半年**	**中，噪音较少**
月线	数季到数年	半年以上	低，滞后明显

选哪个尺度，取决于你打算持有多少——而不是哪个"看起来更准"。

最常见的错配是：**用日线找买点，用周线的理由持有。**

买的时候看日线突破（打算做两周），买完之后跌了，改口说"周线趋势还在"（改成做半年）。这不是分析，是用不同尺度给自己找台阶。

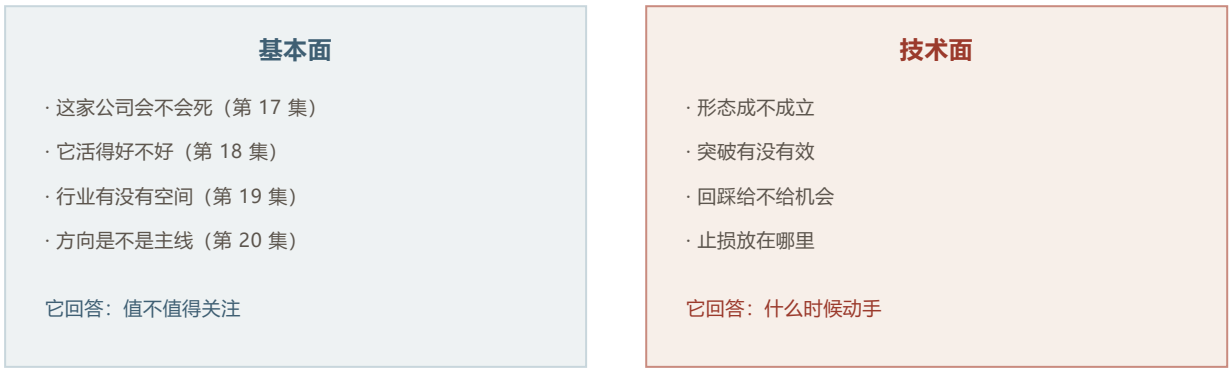
正确的做法是反过来的：**先用大尺度定方向，再在小尺度找买点。**

- 周线在上升趋势 → 日线找回调买点。这是"顺大势、逆小势"。
- 周线在下跌趋势 → 日线的任何形态都只做短线，且仓位要小。
- 周线横盘 → 日线的突破最容易假，等它突破周线箱体再说。

一个实操细节：如果你用日线买入，那么止损也应该按日线的形态设；用周线买入，止损按周线的形态设（通常更宽）。混着用，止损会莫名其妙地被扫掉。

技术面与基本面，各管一半

一个管"买什么"，一个管"什么时候"



两者的关系：基本面决定"要不要看"，技术面决定"什么时候买"。

基本面无懈可击但技术面破位，不买；形态漂亮但基本面有雷，也不买。

图 21-5 两个都要，缺一个都不完整。只做技术面的人，容易买到"图形漂亮但快退市"的股票。

这一集讲的全是技术面，但必须补一句：**技术面不能替代基本面。**

一只股票形态再漂亮，如果它带 *ST、质押 85%、商誉占净资产 60%——第 17 集那八项任何一项不过关——技术面再好也不能买。

反过来，一家公司基本面再好，如果它在下降趋势里，技术面破位了，也不能买。因为你会先亏 30%，再等它三年。

正确的顺序是：**先用基本面筛出"值得看"的，再用技术面等"可以买"的。**两个筛子串联，不是并联。

一个失败的例子

某只股票，形态标准（箱体横盘三个月）、突破有量（1.8 倍）、幅度够（超 4%）、三天守住。九项打分中了八项。

买入后第二周，公司公告大股东质押比例升至 82%，股价连续阴跌。一个月后跌 25%。

这个交易错在哪？错在跳过第 17 集那八项检查。技术面完美，基本面有雷。

这个例子说明：**技术面能提高胜率，但不能消除风险。**风险来自公司本身，只能靠基本面排除。

0 8

本集操作清单

1. **从你的观察池里挑三只，各打一次分。**九项逐项判断，不要跳。
2. **对得分最高的那只，找它的关键位。**箱体上沿、前高、或 20 日均线，写具体数字。
3. **设一个突破预警。**价格到关键位时提醒，不用盯盘。

4 **如果它已经突破了，检查三条标准。**量、幅度、时间，各打勾或叉。

5 **把"突破后三天不跌回"写进你的计划表。**这是最容易被跳过的一条。

错误一·突破当天就买

放弃三日确认，等于把所有假突破都接了一遍。等三天，会错过第一波，但能避开大部分坑。

错误二·只数形态不看位置

同样的箱体，在低位是蓄势，在高位是派发。位置比形态重要。

错误三·忽略回踩的量

回踩缩量是机会，回踩放量是危险。这一个差别，决定了你是低吸还是接刀。

错误四·在下降趋势里做形态

大方向向下时，所有技术形态的胜率都会大幅下降。先看第 15 集的市场状态。

本 集 练 习

给十只股票打分，验证打分表有没有用

目的是校准你的评分标准。

1. 选十只你关注的股票，逐只用九项打分。
2. 记录每只的分数和打分日期。
3. 一个月后回看：高分组的涨幅，是不是明显好于低分组？
4. 如果差别不明显，检查你打分时是不是太宽松（每项都给"是"）。

判断标准：

高分组明显跑赢：打分表有效，继续用并微调标准。
差别不大：可能你的标准太松，把"看起来像"都打了勾。
低分组反而跑赢：样本太小，或这一个月刚好是普涨/普跌，换一段时间再试。

本 集 小 结

01 技术面不是预测，是定义入场条件。把"感觉要涨"变成可执行的判断。

02 三种形态：底部箱体（蓄势）、上升通道（延续）、旗形整理（消化）。

03 有效突破三标准：量 ≥ 五日均量 1.5 倍、收盘超关键位 ≥ 3%、三日不跌回。

04 有效回踩三标准：缩量（低于突破日一半）、不破关键位、重新放量。

05 九项打分：六分以上进计划、四到五分进观察池、低于四分放弃。

06 四个陷阱：看起来像、下跌趋势里找形态、只看形态不看量、突破当天追高。

下 集 预 告

第二十二集 · 观察池：从选中到等信号

选股不等于买入。这一集讲观察池怎么建、怎么管、什么时候把一只股票踢出去。它是卷三的最后一集，也是从"选"到"买"的桥。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中形态与标准为方法论归纳，不构成对任何具体行情的判断。技术分析存在失效可能，任何条件都不能保证盈利。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 二 集

观察池：从选中到等信号

> 选股不等于买入。
>
> 你选中的股票，八成的当下都不会给你合适的买点。剩下的两成里，又有一些在你犹豫的时候走掉了。

这个"时间差"是很多人亏钱的隐形原因：

- 选中的当天就买——条件没到，买在了半山腰。
- 等了两天没动，忘了——两周后发现它涨了 30%，追在高位。
- 同时关注二十只，看不过来——最后买的那只，是当天恰好看到的那只。

三个问题，指向同一个缺失：**没有一个地方，专门存放"值得看但还不能买"的股票。**

这个存放的地方就是观察池。

0 1

三层结构

三层，三种关注强度



三层的总容量控制在 58 只以内。超过这个数，你一定看不过来，池子就失效了。

图 22-1　三层不是按"好坏"分，是按"关注强度"分。核心池每天看，跟踪池每月看。

三层的用途完全不同：

核心池是"待执行的计划"。里面的每一只，都应该有一张填好的交易计划表——关键位、止损位、仓位、失效条件。它离买入只差一个触发。

候选池是"等待条件的名单"。基本面已经看过，但技术面还没到。每周扫一次，看有没有哪只的条件成熟了，升到核心池。

跟踪池是"观察样本"。不为了买，为了知道这个行业在发生什么。它的数量可以多一些，但看的时间可以少一些。

池子怎么从零建起来

知道标准不等于有池子。第一次建池，面对五千多只股票，从哪里开始？三个来源，按效率排序。

来源一：行业筛选（从大到小）。

先按第 19 集的方法，挑 3—5 个处在生命周期前段、格局清晰的行业。然后在每个行业里，按市值排前 10 名，逐个过第 17 集的排除清单。一个行业通常能留下 3—5 只。

这个来源的好处是"结构清楚"——你一开始就知道自己在看哪些方向，不会变成随机浏览。

来源二：龙虎榜与涨幅榜（从结果倒推）。

每天收盘扫一眼涨幅榜前 50、龙虎榜的机构买入名单。看到不熟悉的公司，先做一件事：查它属于哪个行业。

如果这个行业正是你在跟踪的，把它放进去；如果是新行业，先判断这个行业值不值得研究（第 19 集），值得再往下看。

这个来源的风险是"追热点"——所以它只能用来"发现"，不能用来"决定"。发现的标的，仍然要过排除清单和打分。

来源三：从持仓反推同行（最实在）。

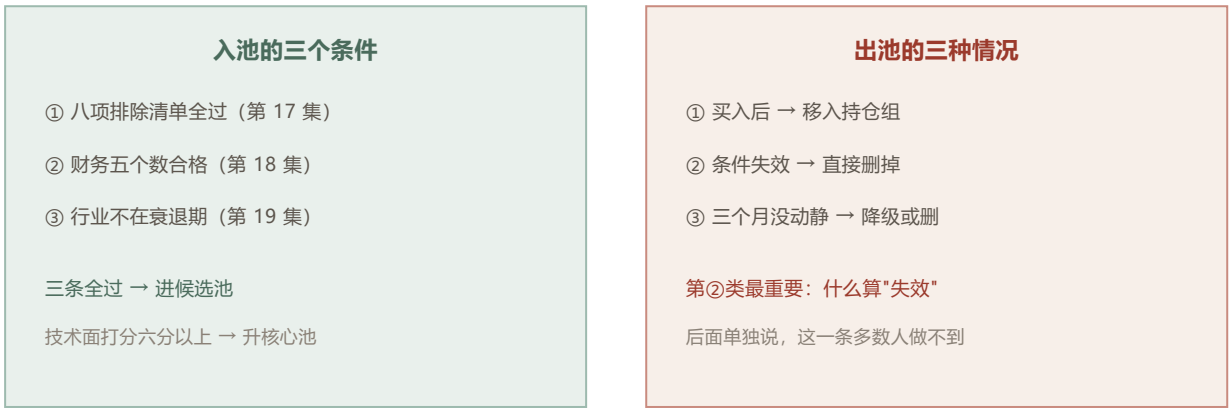
你手上已经有的股票，它所在的行业里必然还有几家可比的。把同行业市值相近、业务相近的找出来，过一遍清单。

这个来源的好处是"你有现成的认知"——你已经研究过这个行业的商业模式、看过它的财报，看同行的成本最低。

> **第一次建池的合理规模**
>
> 不用一开始就凑够 10 只。第一批 5—8 只就可以，只要它们都过了排除清单。
>
> 宁可少而实，不要多而虚。一个 20 只但你没细看过的池子，比不上一个 6 只但每只都清楚来龙去脉的池子。
>
> 建池是持续动作，不是一次性任务。第一个月建 5 只，之后每月补 1—2 只，半年后自然成型。

入池与出池

进有标准，出也有标准



入池标准是"客观的"，出池标准是"主观的"。所以出池更容易出错——人会舍不得删。

一个池子如果只进不出，半年后就会变成一堆"当初看好但没买"的纪念品。

图 22-2 入池靠标准，出池靠纪律。只进不出的池子，等于没有池子。

注意这三条是"进候选池"的标准。从候选池升到核心池，还要再加一条：技术面九项打分六分以上（第 21 集）。

两级门槛分开的意义：基本面决定"值不值得看"，技术面决定"能不能动手"。混在一起判断，容易在基本面很好的股票上，接受一个很差的买点。

出池的三种情况，展开说：

① **买入后移出。**这个最简单。买入之后它属于持仓，不再属于观察池。

② **条件失效，直接删。**这是最重要的一条。什么叫失效？三种：

- **逻辑变了：**买入理由不成立了。比如原本看好是因为行业景气，现在行业数据连续两季下滑。
- **基本面变了：**出现新的排除项。比如突然被 *ST、大股东开始减持、商誉爆雷。
- **位置变了：**已经涨上去 50%，原来的买点不存在了。这时候不该"追"，该删掉重新找机会。

③ **三个月没动静，降级或删。**这条比较软，但有必要。一个池子里躺了半年的股票，你已经不记得当初为什么放进去，那它就不该占位置。

从观察池到买入

五个状态，每一步都有明确的动作



每一级的门槛，在上一集都讲过：跟踪→候选看基本面，候选→核心看技术面打分。

关键在"每天看收盘"这一步——不是盯盘，是收盘后看有没有触发条件。

这个流程的作用：把"我今天该看什么"变成"流程告诉我该看什么"。

前者靠意志力，后者靠结构。结构比意志力可靠。

图 22-3 五个状态，每一级有明确的检查频率。频率由层级决定，不由心情决定。

这张图里有一个细节值得说：**核心池是"每天看收盘"，不是"每天盯盘"。**

两者差别很大。盯盘是整天看着价格跳动，会让你在盘中产生无数个"临时想法"。看收盘是每天收盘后花十分钟，看有没有触发条件。

前者消耗精力、制造噪音；后者节省精力、只处理信号。

> **一个具体的做法**
>
> 每天收盘后（15:00 之后），打开核心池的 8 只股票，看三件事：收盘价有没有触及关键位、量能有没有异常、有没有新公告。
>
> 三个都"没有"，关掉软件，不再看。
>
> 这个动作大概需要十分钟。它替代了原先四个小时的盯盘，而且判断质量更高——因为你在冷静状态下做判断。

0 4

容量为什么重要

人的注意力是有限的。这不只是"看不过来"的问题，还有一个更隐蔽的影响：**池子越大，你越倾向于选"当下表现最好的那只"，而不是"条件最符合的那只"。**

因为脑子里装不下二十只股票的逻辑，最后做决定时，起作用的是"今天哪只涨了"。

所以容量上限不是效率问题，是质量问题。核心池 8 只，是"你还能记住每一只的买入逻辑"的上限。

池子的维护节奏

池子不是建完就放着。它需要三种频率的维护，分别对应三种变化速度。

频率	做什么	耗时
每日（收盘后）	核心池看三件事：收盘价触关键位、量能异常、新公告	10 分钟
每周（复盘时）	**候选池扫一遍：有没有新入池的、有没有该降级的、有没有触发出池条件的**	**20 分钟**
每季（季报后）	全部持仓再过一遍排除清单（第 17 集）：质押、减持、商誉、审计意见有没有变化	40 分钟

三种频率对应三种变化：价格每日变、关注度每周变、基本面每季变。

这里有个常见问题：**很多人把"每天看核心池"变成了"每天看全部池子"**。结果是一天半小时，两周就放弃。

分层的意义就在这：核心池（8 只以内）每天看，候选池（20 只以内）每周扫，其余的不看。第 01 节讲的"三层结构"如果不落实成"三种频率"，分层就是空的。

还有一个细节：每周扫候选池时，不要重新研究每一只——只看"有没有触发条件"。研究一只股票是建池时做的事，每周维护只做"状态检查"。这两件事混起来，20 只股票能吃掉你一整天。

---

0 5

观察池与交易计划表的接口

池子管"看什么"，计划表管"怎么做"



两者的分工：池子告诉你"哪只股票快到位置了"，计划表告诉你"到了之后买多少、亏多少"。

计划表应该在"入核心池"那一刻就填好，不是"触发"那一刻才填。

因为触发往往发生在盘中，那时候你只有几分钟做决定。提前填好，才能在几分钟内执行。

临场填表的人，填出来的往往是"我想买"，不是"该不该买"。

图 22-4 计划表要提前填。盘中现填，等于用情绪做计划。

这个接口有一个具体的操作要求：**核心池的每一只，都必须先有一张填好的计划表。**

没有计划表的，不能进核心池。这条规则的作用是强制你在冷静的时候想清楚：买多少、在哪走、什么情况下认错。

三个常见问题

问题一：池子里的股票一直不触发怎么办？

正常。好的买点本来就不多。核心池 8 只股票，一个月里可能只有一两只触发。

如果一只股票在池子里躺了三个月还没触发，说明你要么关键位定得不对（太高或太低），要么这只股票本身就不活跃。前者改关键位，后者降级。

问题二：同一天触发三只，买哪个？

按打分排序，买分最高的。如果分数接近，看行业分散——不要买三只同一个板块的。

还有一个约束：总仓位。第 26 集会讲，同一天买入的上限由总仓位和单笔风险预算共同决定。

问题三：触发之后没买（犹豫了），第二天涨上去了怎么办？

不追。把它的关键位重新评估——如果新的位置还有性价比，等第二次回踩；如果没有，删掉。

追进去的那一笔，通常是你所有交易里最差的一笔。因为它没有计划，只有情绪。

观察池的另一个作用：阻止追高

第 23 集会讲"为什么总买在最高点"。观察池是那个问题的部分解药，值得提前说一句。

追高的心理机制是"怕错过"。而"怕错过"的前提是"这东西突然出现在我面前，我得马上决定"。

观察池改变的正是这个前提：**它让所有标的都是"提前看过、提前想清楚"的。**

- 盘中看到一个涨得猛的股票，第一反应不是"买不买"，而是"它在我的池子里吗"。
- 在池子里，说明你早就研究过，也知道它的买点在哪——不符合就不买，符合就按计划买。
- 不在池子里，那就不买，记下来，收盘后再评估。这一步把"当场决策"变成了"盘后决策"。

所以观察池的真正价值，不在于"管理标的"，在于**管理你的决策时机**。它把决策从"盘中"移到"盘后"，从"当下"移到"提前"。

这也是为什么第 23 集的不买清单里有一条是"没有提前写进核心池的，不买"——它守的就是这条线。

06

卷三回顾

卷三从第 15 集到第 22 集，八集讲的是"选什么"。回顾一下：

集	主题	核心结论
15	市场状态	先判断季节，再选工具
16	四条路	四种利润来源，四种死法，不能混
17	排除法	先排除会死的，比找会涨的可行
18	五个数	财务是筛子，不是望远镜
19	行业周期	行业天花板决定公司天花板
20	主线题材	收益来自认知时点，多数人在③进场
21	技术面	把"感觉要涨"变成可执行条件
22	观察池	选股到买入之间需要一个缓冲

八集下来，选股的完整链条是：

看状态（15）→ 选路径（16）→ 排除（17）→ 体检（18）→ 看行业（19）→ 看主线（20）→ 等形态（21）→ 入池等信号（22）。

每一步都是在缩小范围。五千多只股票，经过八道筛子，最后进核心池的可能只有几只。

这就是选股的全部工作。它不产生买入动作，只产生"值得买"的名单。

真正的买入，从卷四开始讲。

八道筛子，从五千只到几只



八集里，17、18、21 是三道最硬的筛子，能砍掉大部分标的。

15、16 是前提：状态不对或路径不统一，后面五集都白做。

这个链条的特点是：每一步只做一件事，且都有明确的通过标准。

不做"综合判断"，是为了避免"哪条都不完美，但加起来感觉还行"这种模糊地带。

卷三结束，你手上应该有一份"值得买"的名单。卷四讲：怎么把名单变成持仓。

图 22-5 卷三是一条流水线。每一步只做一件事，加总起来就把五千只缩到了几只。

> 选股的终点不是"我找到了"，是"我准备好了"。

07

本集操作清单

1. **建三个分组。**核心池、候选池、跟踪池。用行情软件的自选股分组功能。
2. **把现有自选股按三层分类。**分不进去的，删掉。
3. **给核心池的每一只填一张交易计划表。**关键位、止损位、仓位，写数字。
4. **设一个每周日晚上 20 分钟的闹钟。**扫一遍候选池，看有没有升级的。
5. **定一个"出池检查日"，每月一次。**把逻辑已经变的、涨上去的、忘了为什么放的，删掉。

错误一·池子里只进不出

半年后池子变成"当初看好但没买"的纪念册。定期清理，是池子能用的前提。

错误二·核心池放太多

超过八只，你记不住每只的逻辑，最后变成"看哪只涨就买哪只"。

错误三·每天盯着池子里的股票

看收盘和盯盘是两件事。前者是执行流程，后者是制造焦虑。

错误四·涨上去了还留在池子里

原来的买点已经不存在了，留在池子里只会让你在某天忍不住追进去。删掉，重新找机会。

本 集 练 习

建一次池，跑两周

目的是验证"有池子"和"没池子"，交易质量有没有差别。

1. 按三层建好分组，把现有自选股分类，删掉分不进去的。
2. 核心池每只填计划表，候选池每只写一句"我在等什么"。
3. 连续两周，每天收盘后花十分钟看核心池，不做盘中操作。
4. 两周后统计：交易次数、按计划执行的比例、有没有"临时起意"的买入。

判断标准：

临时起意的买入明显减少：池子起作用了，它替代了"看到就买"。
交易次数变少但质量提高：正常。池子的作用之一就是减少动作。
两周内一次都没触发：也正常。好的买点本来就不多。

本 集 小 结

01 选股不等于买入。选中的股票八成当下没有合适买点，需要地方存放。

02 三层结构：核心池（8 只，每天看收盘）、候选池（20 只，每周看）、跟踪池（30 只，每月看）。

03 入池靠标准：八项排除全过、五个数合格、行业不在衰退期。

04 出池靠纪律：买入后移出、条件失效直接删、三个月没动静降级。

05 条件失效有三种：逻辑变了、基本面变了、位置涨上去了。

06 容量上限是质量问题不是效率问题——池子太大，人会选"当下涨得最好的"而非"条件最符合的"。

07 卷三链条：看状态 → 选路径 → 排除 → 体检 → 看行业 → 看主线 → 等形态 → 入池。

下 集 预 告

卷四开篇 · 第二十三集：为什么你总买在最高点

卷三解决了"买什么"，卷四解决"怎么买"。开篇先讲一个所有人都经历过的事：为什么看好的股票，一买就跌。这一集会拆开追高的心理机制，并给出三个可执行的破解方法。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中容量与频率为经验建议，需根据个人情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 三 集

为什么你总买在最高点

> 有一个现象几乎所有人都经历过：看好的股票，观察了很久，终于决定买，买完就跌。
>
> 更奇怪的是：那些你研究了很久的股票，往往比你随手买的亏得更多。

先说结论，这一集剩下的部分都在解释它：

> 你买在最高点，往往不是因为判断错了，是因为判断对了。

这个说法听起来矛盾，但它是真的。下一节会拆开讲。

0 1

三个心理机制

三个心理机制，共同把人推向最高点

① 怕错过

它已经涨了 30%，
再不上车就没机会了

本质：损失厌恶
错过的痛苦，
大于亏钱的痛苦

所以宁愿买贵，
也不愿看着它涨

② 锚定

它从 10 元涨到 15 元，
说明还能涨到 20 元

本质：把涨幅当理由
"它在涨"变成了
"它值得买"

其实涨幅本身
不含任何信息

③ 从众

群里在说、新闻在报、
研报在推

本质：社会认同
"这么多人买，
应该不会错"

但多数人的共识，
往往出现在后半段

三个机制里，②锚定最隐蔽。因为它伪装成"理性分析"——它涨了，所以它强。
但"过去涨了"和"未来会涨"之间，没有因果关系。第 8 集讲过：形态是记录，不是预测。

图 23-1　三个机制共同作用：怕错过让你急，锚定给你理由，从众让你安心。三者合一，就是最高点。

三个机制，各有各的破解方向：

怕错过：破解方法是"承认机会永远有"。A股每年都有一两次像样的行情，错过这一次还有下一次。真正稀缺的不是机会，是本金。

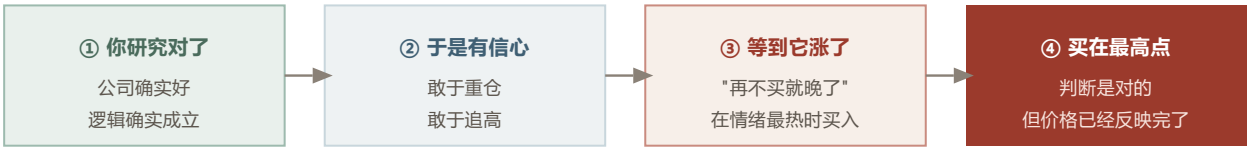
锚定：破解方法是"只看位置，不看涨幅"。涨了 30% 不构成买入理由，跌了 30% 也不构成。位置由它离近期低点和高点的距离决定，不由它昨天涨了多少决定。

从众：破解方法是"问一句：现在讨论它的人，是不是比我更早？"如果是，说明你是后面那批人（第 20 集讲过）。

02

为什么"看对了"反而买在最高点

四个环节，把"正确判断"变成"错误买点"



这个链条的关键在③：你等的不是"研究结论"，是"价格上涨"。

研究结论出现的时候（①），价格可能还没动；等价格动了（③），说明别人也研究出来了。

你用"价格上涨"作为"我判断对了"的确认信号——但价格已经涨了，你买的就是别人兑现后的价格。

破解的核心：把"判断"和"价格确认"分开。判断在①做完，买入在③之前完成。

换句话说：在它还没涨、只有你的研究支持的时候买，而不是等市场来给你确认。

这需要承受"买了之后几个月不动"的煎熬，也承担"判断错了"的风险。

这就是为什么"看对了还亏钱"这么普遍——正确判断的兑现，需要提前承担不确定性。

图 23-2 不是判断错了，是"用价格上涨当作判断的确认"。而这个确认信号，本身就是最贵的买点。

这个链条里有一个隐藏的假设：**"它涨了，说明我判断对了。"**

这个假设在逻辑上不成立。它涨了，只说明市场上有别人也这么想，而且他们比你早动手。你的判断对不对，和它涨不涨，是两件事。

但人需要一个"确认"。研究做完之后，如果没有价格确认，你会怀疑自己：是不是我想错了？是不是市场知道什么我不知道的？

于是你等价格确认。等到价格确认了，买点也没了。

这个困境没有完美的解法，只有三种折中：

1. **接受"买了可能不动"**。研究完就买一部分，剩下的等确认。这样既参与了，又留了后手。
2. **接受"错过第一波"**。等确认了再买，但只在回踩时买，不追高。第 21 集讲的"有效回踩"就是这个用法。

3 **接受"判断可能错"。**把仓位控制在"错了也不影响本金"的范围，这样就不需要等确认来给自己壮胆。

三种折中的共同点：都不追求"买在最低点"，只追求"买在能承受的位置"。

---

0 3

三个可执行的破解

三个方法，都在"买入之前"起作用



三个方法的共同逻辑：把决策提前到"冷静的时候"，让盘中只剩下执行。

因为追高这个动作，全部发生在盘中；而判断失误，往往发生在收盘后的复盘中才被发现。

时间差就是漏洞：情绪在盘中，理智在盘后。

图 23-3 三个方法，一个逻辑：把决策放到冷静的时候做，盘中只执行。

三个方法里，"不买清单"最容易被忽略，也最有效。

因为它不需要你"忍住"，只需要你"照做"。忍住需要意志力，照做只需要一张纸。

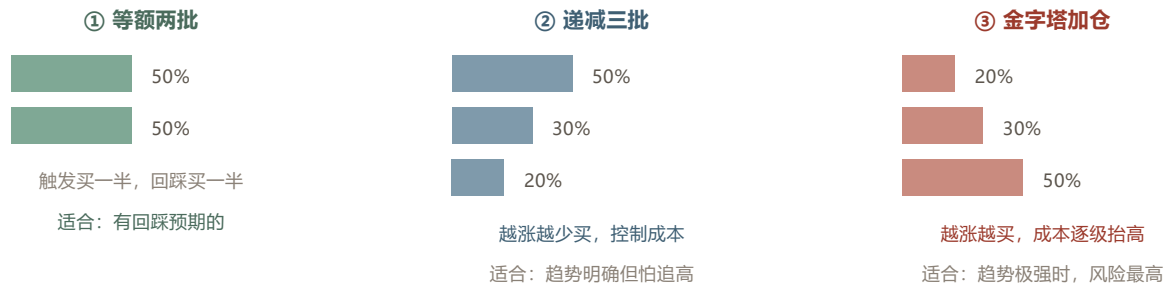
一份简单的不买清单：

- 当天涨幅超过 5% 的，不买。
- 连续上涨 5 天以上的，不买。
- 距离最近一个低点超过 40% 的，不买。
- 没有提前写进核心池的，不买。
- 盘中临时发现的，不买（写下来，收盘后再评估）。

五条里，最后一条最狠。它把"盘中冲动"全部挡在门外。

分批建仓的三种方式

三种分法，对应三种行情



前两种是"防追高"，第三种是"顺势加码"。它们适用的前提完全不同。

金字塔加仓的前提是：每一级加仓后，止损位都要上移，保证整体不亏。

如果做不到"加一次移一次止损"，就不要用第三种。它是最容易把浮盈变成亏损的方式。

对多数人来说，前两种足够用。第 27 集会专门讲加仓的边界。

图 23-4 分批的目的不是"赚更多"，是"错了不至于一次亏完"。三种分法，选适合自己能执行的那一种。

分批建仓有一个容易被忽略的细节：**每一批都要有独立的止损。**

如果第一批买了 50%，止损 18.60；第二批买了 50%，止损也是 18.60。这样整体的止损成本是"两份仓位分别在 18.60 走"。

但更合理的是：第二批买入后，把整体的止损上移到"第一批的成本附近"。这样第二批买错了，整体还能保本。

这个细节决定了分批是"降低风险"还是"放大风险"。前者需要每次加仓后重算止损，后者只需要"越跌越买"。

把"高"变成可以量的数

"追高"是个感觉词。要执行，得先把它变成数字。四个可量的参照，各有各的用处。

参照	怎么算	什么算"高"
距最近低点	（现价 − 近 20 日最低价）÷ 最低价	超过 30% 需谨慎，超过 40% 不买
距 20 日均线	（现价 − MA20）÷ MA20	超过 12% 算偏离过大
连续上涨天数	**连续收阳（或收涨）的天数**	**超过 5 天不买**
当日涨幅	当日涨幅	超过 5% 不买（当天）

四个参照看的是不同的东西：涨了多少、离均线多远、涨了多久、今天涨得急不急。

四个里最有用的是第二个——**距 20 日均线的偏离**。因为它同时反映了"涨得快"和"涨得久"：涨得快，价格会迅速远离均线；涨得久，均线会跟上，偏离反而不大。

所以"偏离 12%"其实是一个"涨速"指标：短期涨得太猛，价格会甩开均线。这时候买入，等于买在"均值回归"最可能发生的位置。

四 个 参 照 怎 么 用

不是四个都要满足才能买，而是"四个里有两个触发就暂停"。

四个全满足的股票几乎不存在——真要找，你一年也做不了几笔。但两个触发，说明这只股票短期确实过热了。

暂停不等于放弃。写进观察池，等它回踩到均线附近，再按第 21 集的有效回踩标准判断。

---

0 4

一个反直觉的观察

如果你回头看自己的交易记录，可能会发现一个规律：

亏得最多的那几笔，往往是你最有信心的那几笔。

这不是巧合。信心来自"研究得深"，而研究得深会带来两个后果：一是敢重仓，二是敢在它涨了之后继续加。

而研究得深的股票，往往也是市场上被研究得最多的股票——它的价格里，早就包含了所有人的研究成果。

所以有一句话：**越是"确定性高"的机会，越可能已经被定价了。**

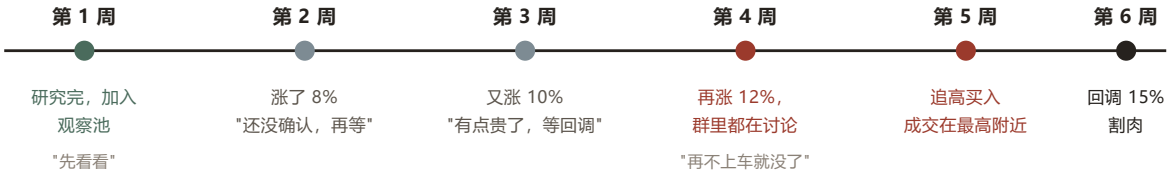
真正的机会，往往在"逻辑成立但市场还没反应"的地方。那个地方不舒服，因为没有价格确认，只有你自己的判断。

---

0 5

一个追高的完整过程

六周，从"研究透了"到"割在最低点"



前三周，他做了三件对的事：研究、入池、不追。

第四周，第三件对的事被打破了——不是因为判断变了，是因为"别人都在赚"。

注意第 3 周他说"等回调"。回调真的来了，在第 6 周，但他已经买在上面了。

等回调的人，往往在回调来临之前先忍不住买了。

这个过程的转折点在第 4 周：不是价格变了，是"社会证据"变多了。

第 20 集讲过：社会证据最多的时候，往往是主线扩散期的中后段。

破解只有一个：在第 1 周把关键位和买入条件写死，第 3 周不再重新评估。

图 23-5 转折点不是价格，是"别人都在赚"。这个念头一旦出现，之前的规则就会被重新解释。

这个过程里，最值得注意的一句话是第 3 周的"等回调"。

说这句话的时候，他是理性的——涨了 18%，确实该等回调。但等到第 4 周，价格又涨了 12%，他的想法变了：**"它可能不会回调了"**。

这句话是追高的开始。因为它把"我的规则"换成了"市场的走势"——用一个还没发生的事实（不会回调），否定了自己刚定的规则。

已经追高了怎么办

前面讲的都是预防。但如果已经买了，而且买在了阶段性高点，怎么办？分三种情形处理。

情形一：仓位在预算内，且止损位明确。

什么都不用做。这不是安慰——你的止损位已经定义了你最大会亏多少，既然在预算内，追高这件事就只是"买贵了一点"，不是"犯了大错"。

唯一要做的是：把这次写进日志，标注"追高买入"。一个月后回看这类交易的胜率，你会得到自己的答案——多数人会发现追高交易的胜率明显低于其他交易。

情形二：仓位超了预算。

这是真问题。处理方式和第 26 集的减仓一样：**减到预算内，一次减到位**。不要"等反弹再减"——你已经追高了一次，不该再用"等"来做第二个决定。

减完之后，剩下的仓位按正常规则管理。不要因为"刚减过"就对它特殊对待。

情形三：追高之后立刻下跌，且跌破了关键位。

这时候最危险的想法是"我是追高买的，成本很高，现在卖了就是认亏"。这个想法会让一笔正常的止损，变成一次死扛。

正确做法：**忘掉你的成本**。问自己第 27 集那个问题——如果现在空仓，我会在这个价格买吗？不会，就卖。

> 追高买入的成本，不该成为你不止损的理由。
> 市场不知道你的成本，也不会为它让路。

三种情形里，最重要的是第二种。因为"仓位超预算"是可以立刻修的动作，而"买贵了"只能靠时间消化。先修能修的，别在不能改的事情上消耗情绪。

---

0 6

一个时间差：情绪在盘中，理智在盘后

追高这个动作，全部发生在盘中。后果的发现，全部发生在盘后。

开盘时间：价格在跳，群里在说，你的手在动。这时候做的决定，用的是直觉和情绪。

收盘之后：价格定住了，你打开账户，开始想"我今天为什么买这个"。这时候用的是理性。

这两个时段的人格不一样，但它们共用同一个账户。

所以真正有效的做法，不是"提高自控力"，是**把决定从盘中挪到盘后**。具体三个动作：

1. **盘后做计划。**晚上九点，把明天要买什么、什么价买、买多少写下来。这个时段的判断质量最高。
2. **盘中只执行。**第二天开盘，只看一件事：条件到了没有。到了就按下单，没到就关掉软件。
3. **写"未执行清单"。**如果盘中产生了"我想买"的念头但没买，记下来。收盘后评估：这个念头值得加进计划吗？多数时候不值得。

三个动作的核心是：**把"想买"和"买"拆到两个时段。**中间隔一夜，很多冲动会自己消失。

> 好的交易不是"我当时判断得准"，是"我提前想清楚了，然后照做"。

这句话听着像鸡汤，但它有一个可验证的标准：**你能不能说出这笔交易是什么时候决定的。**

如果答案是"盘中临时决定的"，那它多半不好；如果是"昨晚计划好的"，那它至少是理性的。

把决策移到盘后：具体怎么做

"盘后决策"说起来简单，但多数人做不到——因为盘中总有意外，而意外总让人想"临时调整"。三个具体做法，把这条线守住。

做法一：盘前写下今天允许做的事。

开盘前五分钟，写一行字："今天只做 A 的加仓，价 24.6 以下；其他不动。"写完之后，全天的任务就是执行这一行。

这个动作的作用不是"计划得多好"，是"给自己一个对照物"。盘中你想做别的事时，会先看到这行字，然后发现"它不在今天的清单里"。

做法二：盘中只记录，不决策。

看到想买的，记在一个"待评估"的清单里（手机备忘录就行），写下：代码、当时价格、为什么想买。然后继续做自己的事。

收盘后半小时，把这份清单过一遍——多数条目会在这时候显得没那么吸引人。这就是"时间差"的作用。

做法三：给自己一个"隔夜否决权"。

任何盘中产生的想法，必须隔一夜才能执行（第 29 集的冷静期）。这条规则的价值是：它把"当天必须做点什么"的压力，变成了"明天再说"。

而交易这件事，绝大多数时候"明天再说"不会让你损失什么——A 股 T+1，你本来也卖不掉今天买的（第 3 集）。

三 个 做 法 的 共 同 点

它们都不依赖意志力，只依赖"换一个时间做决定"。

而时间差之所以有效，是因为盘中你的判断被价格牵着走——价格每一秒都在给你新信息，每一条新信息都在催你做决定。盘后没有这个压力，你看到的是"结果"，不是"过程"。

---

0 7

本集操作清单

1. **翻出你亏得最多的三笔交易。**看买入当天的涨幅，是不是都在 5% 以上。
2. **写下你的"不买清单"。**五条，贴出来。
3. **把核心池里每一只的关键位写成数字。**不写"突破买"，写"突破 18.60 买"。
4. **定一个分批规则。**比如首批 50%，回踩确认后再加 30%，留 20% 不轻易动。
5. **试一周：盘中不做任何买入决定。**有想法就写下来，收盘后评估。

错误一 · 用"它涨了"确认"我看对了"

价格上涨只能说明别人也这么想，而且比你早。它不构成你判断正确的证据。

错误二 · 越有信心越重仓

信心和赔率是两件事。最有信心的位置，往往也是价格已经反映充分的位置。

错误三 · 盘中临时决策

盘中是情绪的主场。所有"临时起意"的买入，事后看都是买在高点附近。

错误四 · 没有不买清单

靠自制力对抗追高，成功率很低。靠一张纸对抗，成功率高得多。

本 集 练 习

给自己的追高做一次量化

目的是把"我好像总是追高"变成具体数字。

1. 取最近二十笔买入，记录每一笔买入当天的涨幅。
2. 算平均值：你平均在涨了多少的时候买入？
3. 再看这二十笔的盈亏：买入当天涨幅超过 5% 的那些，盈亏如何？低于 2% 的呢？
4. 对比两组的结果。

判断标准：

高涨幅组明显亏得多：你的追高确实在伤害收益，不买清单会有效。
两组差不多：可能你的问题不在追高，在止损（回第 28 集）。
平均买入涨幅超过 4%：属于典型追高型，需要立刻执行"当天涨超 5% 不买"。

本 集 小 结

01 买在最高点，往往不是判断错了，是判断对了但买在了"价格已反映"的位置。

02 三个心理机制：怕错过（损失厌恶）、锚定（把涨幅当理由）、从众（社会认同）。

03 核心链条：研究对了 → 有信心 → 等价格确认 → 在情绪最热时买 → 买在最高点。

04 破解的关键是分离判断与买入：在价格还没动、只有研究支持时买。

05 三个方法：提前定关键位、分批建仓、不买清单。

06 越是"确定性高"的机会，越可能已经被定价。真正的机会在不舒服的地方。

下 集 预 告

第二十四集 · 左侧与右侧：两种买入哲学

知道不该追高之后，还要选一种买入方式。左侧是在下跌中分批买，右侧是等趋势确认后买。两者的成本、胜率、心理负担完全不同，混用会两头挨打。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中阈值（5%、40%、5 天）为经验参考，需根据个人情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

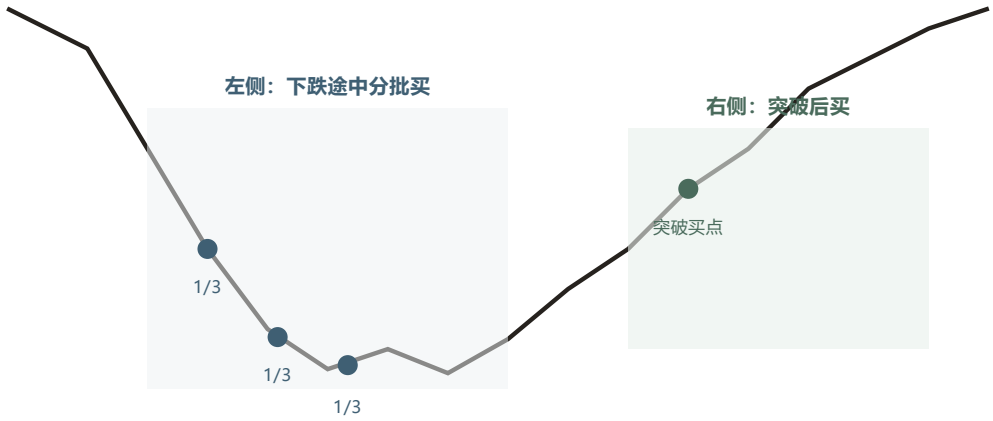
第 二 十 四 集

左侧与右侧：两种买入哲学

> 知道不该追高之后，还要选一种买入方式。
>
> 左侧是在下跌中分批买，右侧是等趋势确认后买。两者没有对错，但混用会两头挨打。

先用一张图说清两者的位置差别。

同一段走势，两种买点



左侧买得便宜，但要在下跌中承受浮亏；右侧买得贵，但买的时候趋势已经站在你这边。

两者都能赚钱。真正亏钱的，是"左侧买入、右侧止损"——用左侧的价格买，用右侧的恐惧卖。

图 24-1　左侧是"提前"，右侧是"确认"。前者赌判断，后者赌延续。

0 1

两种哲学的区别

左侧的核心假设：价格已经低于价值，未来会回归。

所以越跌越买，因为跌得越多，安全边际越大。它的收益来自"买得便宜"，代价是"可能买早了"。

右侧的核心假设：趋势一旦形成，会延续一段时间。

所以等突破之后买，因为趋势已经确认。它的收益来自"跟上趋势"，代价是"买得贵"。

维度	左侧	右侧
买入时机	下跌途中，分批	突破之后，一次或分批
成本	低	高
胜率	取决于价值判断准不准	取决于趋势是否延续
最大痛苦	买了还跌，浮亏时间长	买了就回落，假突破
核心能力	估值 + 耐心	纪律 + 执行
适合谁	能读财报、资金长期不用	能止损、不纠结成本

这张表最下面两行是关键：**两种买法要求的不是同一种能力。**

左侧要求你能判断"值多少钱"，而且能承受"买了之后继续跌 20%"。没有这两样，左侧就是接刀。

右侧要求你能"跌破就走"，而且不回头看"我卖在最低点了"。没有这两样，右侧就是追高被套。

---

0 2

三种混用，三种死法

混用的三种死法

① 左侧买入，右侧止损

在下跌中买入（左侧逻辑），跌了 10% 又怕了，按趋势破位止损（右侧逻辑）。

结果：每次都在最低点卖出，然后看着它涨回去。这是最普遍的一种。

② 右侧买入，左侧死扛

突破买入（右侧逻辑），跌破止损位不走，改口说"这公司有价值"（左侧逻辑）。

结果：短线做成股东，套牢变信仰。

③ 一会儿左、一会儿右

这只股票跌了，用左侧；那只涨了，用右侧。没有统一标准，全看当天心情。

结果：两种方法的优点都拿不到，缺点全占了。

三种死法的共同点：买入和卖出的逻辑不是同一套。而止损、止盈、加仓，全都建立在"同一套逻辑"上才成立。

图 24-2 混用不是"灵活"，是"没有框架"。三种死法里，前两种最常见。

三种混用里，第一种最伤人也最常见。

它的过程是这样的：看到一只股票跌了 30%，觉得"便宜了"，分批买入（左侧）。买完继续跌，跌到 -10%，你开始怀疑：是不是有什么我不知道的？

这时候你看了一眼均线，发现跌破 60 日线了。于是你按"跌破就走"的规则卖出（右侧）。

卖完它就开始涨。

这个过程的荒谬之处在于：**你用了两套逻辑，而且用的是每套逻辑里最差的那一半。**

左侧的好处是"成本低"，你在下跌中买是没有问题的；右侧的好处是"不逆势"，但你在最低点卖，恰恰是最逆势的动作。

第二种混用：右侧买，左侧死扛

这种比第一种更隐蔽，因为它在很长时间里看起来是"亏着的，但还正常"。

过程是这样：股价突破平台，你按右侧买入，止损设在平台下沿。买完不涨，横了几天，然后跌破止损位——但跌幅不大，只跌了 3%，你想着"还在成本附近，等等看"。

然后它继续跌。跌到 -10%，你开始想："其实这公司基本面不错，估值也不贵。"于是你从"突破买入"改口成"价值投资"，从右侧滑到了左侧——但用的不是左侧的纪律（分批、逻辑止损），而是左侧最坏的那一部分：**越跌越不甘心，越不甘心越要拿住。**

这个过程的实质是：**你用右侧的方法进场，用左侧的借口留场，用两套逻辑里最有利于"不止损"的那一半。**

它和第一种混用是镜像关系：

- 第一种：左侧进（买便宜），右侧出（破位就走）——在最低点卖出。
- 第二种：右侧进（追确认），左侧留（有价值）——在最高点站岗。
- 共同点：进出的逻辑不是同一套，而每一次选择都恰好选了对"当下情绪"最舒服的那一半。

第三种混用：随时切换

比前两种更难识别：你并没有固定的框架，而是根据当时的感受挑选说辞。

涨的时候说"趋势还在，右侧持有"；跌的时候说"跌出价值了，左侧布局"。一套话术，两种行情都能用——但这不是方法，是事后解释。

判断自己有没有这个问题，有一个很简单的测试：**把你最近五笔交易的买入理由写下来，看它们用的是同一套逻辑吗？**

如果五笔里有的写"跌破净资产了"，有的写"突破 60 日高点"，而你并没有一套明确的规则说明何时用哪种——那就是第三种混用。

> **为什么混用特别难自查**
>
> 因为混用在单笔交易里看不出问题。每一笔单独看，都能找到一套说得通的逻辑。
>
> 只有在"同一段时间、同一批持仓"的层面看，才会暴露：你的止损依据、加仓依据、卖出依据，分属两套体系。
>
> 所以自查的方法不是想，是**把最近五笔并排列出来，看逻辑是否统一。**

0 3

怎么选：三个问题

1 **你能算出这家公司值多少钱吗？**能，左侧可行；不能，只能走右侧。因为左侧的全部依据是"价格低于价值"，算不出来就没有依据。

2 **你能承受买入后继续跌 20% 并且拿住吗？**能，左侧；不能，右侧。左侧的常态是"买了还跌"，这是它的成本。

3 **你能在跌破关键位时无条件卖出吗？**能，右侧；不能，左侧也不是好选择——你会变成"死扛"。这种情况下，正确的做法是先练止损（第 28 集）。

三个问题里，第 1 和第 3 是关键。前者决定你能不能做左侧，后者决定你能不能做右侧。

如果两个都是"不能"，那问题不在选哪种买法，在"还没准备好"。这种情况下最该做的是降低仓位，用小钱练执行。

> **一个重要的提醒**
>
> 左侧和右侧不是"价值派"和"技术派"的标签。趋势交易者也可以用左侧——在上升趋势的回调中分批买，这本质上还是右侧，只是买点更靠左。
>
> 真正的区分标准是：**你的买入依据是"价格便宜"还是"趋势成立"。**

0 4

左侧的三个纪律

纪律一：只在"逻辑没变"时加仓。

左侧买入的前提是"价值还在"。如果跌的原因是基本面恶化（业绩下滑、行业衰退、造假），那不是便宜，是价值陷阱（第 16 集讲过）。

所以每次加仓之前，都要重新确认：当初看好的理由，还在吗？

纪律二：分批的比例要递减。

比如 30%、30%、40%——越跌买得越多，因为安全边际越大。但总仓位要提前定好上限，不能"跌了就加"加到底。

更保守的做法是等额分批（1/3、1/3、1/3），保证每批的成本可控。

纪律三：设一个"逻辑破坏"的止损。

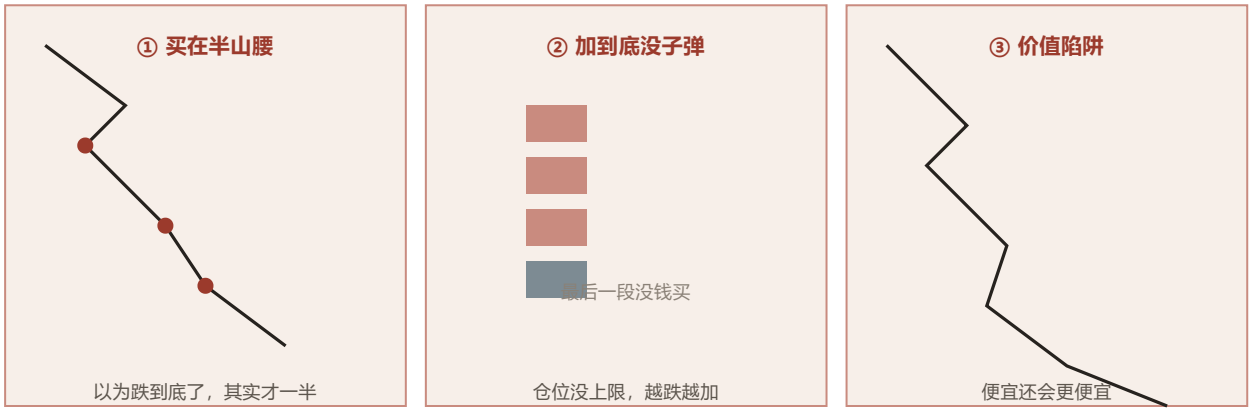
左侧不止损价格，但必须止损逻辑。什么算逻辑破坏？三种：

- 业绩连续两个季度低于预期。
- 行业出现结构性变化（政策转向、技术被替代）。

- 出现新的排除项（*ST、造假、大股东清仓）。

出现任何一种，不管亏多少，走。

左侧的三种失败



三种失败的共同点：都把"跌了很多"当成了"便宜"。

图 24-3 左侧最大的风险不是买贵，是买错了对象。跌得多不等于值得买。

分批的节奏：空间换时间

左侧还有一个具体的技术问题：分几批、间隔多少。

两种常见做法，各有代价：

- **空间分批**：每跌 8% 买一批，比如 20 元、18.40、16.90，三批。它的优点是有明确规则，不依赖你盯盘；代价是如果它只跌 6% 就反弹，你只买到第一批。
- **时间分批**：每周固定买一批，不管价格。它的优点是强制建仓、避免"一直等更低"；代价是可能买在相对高位，且完全没有利用下跌。

实战里更常用的是两者结合：**空间定触发、时间定上限**——每跌 8% 触发一批，但整体建仓时间不超过 8 周。超过 8 周还没买满的，说明你对它的判断一直在被市场否定，此时该重新核对逻辑，而不是继续机械买入。

还有一个必须提前定的数：**总仓位上限**。左侧最容易失控的地方，就是"越跌越觉得便宜，越买越多"，最后单票占到了账户的 40%（第 26 集会讲这个上限该怎么定）。

0 5

右侧的三个纪律

纪律一：突破必须三条都过。

量、幅度、时间（第 21 集）。只过一两条的，不算突破，不买。

纪律二：止损必须提前设，且必须执行。

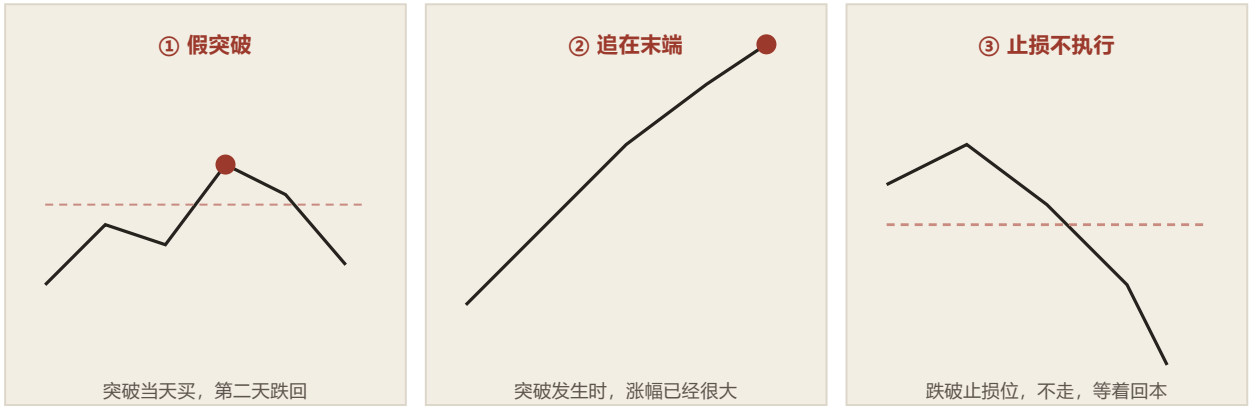
右侧的全部优势在于"错了能快速退出"。如果跌破不走，右侧就变成了"追高被套"。

纪律三：不回头看卖出的价格。

右侧交易者最常见的痛苦是：止损卖出后，它又涨回去了。这时候容易产生"下次不止损"的念头。

这个念头很危险。因为止损的价值不在单次，在"避免某一次的巨亏"。十次止损里，有三次是错的，但另外七次救了你。

右侧的三种失败



三种失败的共同点：都把"突破"当成了"开始"，忘了它可能是"结束"。

图 24-4 右侧最大的风险不是买贵，是"假突破 + 不止损"的组合。单次亏损可以很大。

右侧买点的三种确认方式

"突破后买"这句话太粗。同样是突破，不同的确认方式，胜率和回撤差别很大。

确认方式	怎么做	代价
当日收盘确认	收盘价站上关键位才买，盘中触及不算	可能错过当天大涨，多付 2%—3%
次日回踩不破	突破后第二天不跌回关键位以下再买	错过强势不回调的行情
放量 + 收盘双重确认	**量过 20 日均量 1.5 倍且收盘站上关键位**	**条件最严，信号最少，但假突破率最低**

三种方式没有优劣，只有"你愿意用多少机会换多少确定性"。选一种写死。

为什么强调"写死"？因为右侧交易者最常犯的错，是在不同行情里换确认方式：行情好的时候用最宽松的（盘中触及就买），行情差的时候用最严的（要三重确认）——结果两头都不占优。

还有一个细节：**突破的关键位必须是"很多人都在看的那个位置"**。前期高点、整数关口、长期均线。你自己画的一条线不算——因为突破的意义来自"有一批人在这个位置挂单"，而不是来自它在你屏幕上好看。

一个对照案例

同一只股票，两个人在同一段时间里操作，结果完全不同。这是机制示意。

甲走左侧：股价从 20 元跌到 15 元时开始分批，16 买 30%、15 买 30%、14 买 40%。均价约 14.9 元。

后来跌到 13 元，浮亏 12.8%。他没动，因为查了财报，业绩没有变坏，行业也没有恶化。

四个月后股价回到 18 元，他赚了约 20%。

乙走右侧：等到股价突破 18.5 元（前期平台）时买入，止损设在 17.6 元。

买入后回调到 17.9 元，接近止损但没破。他没有手动干预，等它反弹。

两个月后股价到 21 元，他赚了约 13.5%，但只用了四分之一的时间。

两种都对。差别在于：**甲多赚了 6.5 个百分点，但多等了两个月，中间承受了 12.8% 的浮亏；乙少赚了，但几乎没承受浮亏。**

这个差别就是"左侧与右侧"的真实含义：不是谁更聪明，是"你愿意用多少时间和煎熬，换多少成本优势"。

案例里最容易被忽略的一件事

回头看那个对照：甲多赚 6.5 个百分点，多等两个月，中间承受 12.8% 的浮亏；乙少赚，但几乎没承受浮亏。

多数人看完会得出"甲更划算"的结论——多赚就是好。但如果你把那 12.8% 的浮亏换算成"心理成本"，结论可能不同：

- 甲在浮亏 12.8% 的那段时间里，每天都要面对"是不是看错了"的自我怀疑。第 29 集会讲，这种状态下人最容易做出破坏性动作（改规则、加仓摊平、割在最低点）。
- 乙几乎没承受浮亏，但他在止损被打掉的那几次里，承受的是"我又被假突破骗了"的挫败。

两种痛苦没法直接比较，但有一点是确定的：**左侧的痛苦是持续的、低频的、渐进的；右侧的痛苦是突发的、高频的、干脆的。**

选哪种，某种意义上是在选你更能承受哪种痛苦——而不是选哪种更赚钱。因为长期看，两者的期望差别没有想象中那么大，真正拉开差距的是"你能不能一直按它做"。

一个常见误解：左侧不等于价值投资

很多人把"左侧"和"价值投资"当成同义词，这是错的。

左侧讲的是**买入时机**（在下跌中买），价值投资讲的是**买入依据**（价格低于价值）。一个趋势交易者完全可以在上升趋势的回调中分批买——这是左侧的买法，但依据是趋势，不是估值。

反过来，一个自认做价值投资的人，也可能在突破后买入（右侧），只要他判断"突破意味着价值开始被市场发现"。

所以第 24 集的分野，从头到尾只有一条：**你的买入依据，是"便宜"还是"确认"。**至于你是价值派还是技术派，与这个选择无关。

---

0 6

本集操作清单

1 **回答那三个问题，写下答案。**能否估值、能否承受浮亏、能否无条件止损。

2 **看你现在的持仓，买入时用的是左侧还是右侧。**逐只标注。

3 **看这些持仓的卖出理由，和买入逻辑是不是同一套。**不一致的，就是混用。

4 **选定一种，写死它的止损规则。**左侧：什么算逻辑破坏；右侧：跌破哪个位置。

5 **把选定的方式写进交易计划表。**在"买入理由"旁边加一栏"左侧/右侧"。

错误一 · 左侧买入，右侧止损

这是最普遍的一种混用。它让你在最低点卖出，然后看着它涨回去。

错误二 · 右侧买入，左侧死扛

突破买入被套后改口"这公司有价值"。短线做成股东，套牢变信仰。

错误三 · 用"感觉便宜/感觉要涨"代替判断

左侧需要估值，右侧需要突破确认。两者都需要依据，"感觉"不算。

错误四 · 左侧没有仓位上限

"越跌越买"如果没有上限，会在一次判断错误里耗尽全部本金。

本 集 练 习

给你的买入方式做一次归类

目的是找出"混用"的证据。

1. 取最近十笔买入，逐笔标"左侧还是右侧"（按买入时的依据判断，不按盈亏）。
2. 再标每笔的卖出理由：是"逻辑破坏"、"跌破止损位"、还是"受不了了"。
3. 看买入依据和卖出理由是否配套。

判断标准：

大部分配套：你的框架是统一的，只需要优化执行。
大量"左侧买、跌破卖"：典型的混用，先统一框架再谈其他。
卖出理由多数是"受不了了"：问题不在框架，在仓位（回第 25 集）。

本 集 小 结

01 左侧：下跌中分批买，收益来自买得便宜，代价是可能买早了。

02 右侧：突破后买，收益来自跟上趋势，代价是买得贵、可能遇到假突破。

03 两者的能力要求不同：左侧要估值 + 耐心，右侧要纪律 + 执行。

04 最致命的混用是"左侧买入、右侧止损"——在最低点卖出，然后看着它涨回去。

05 选择的三个问题：能否估值、能否承受浮亏、能否无条件止损。

06 左侧三纪律：只在逻辑没变时加仓、分批有上限、设逻辑破坏的止损。

07 右侧三纪律：突破三标准都过、止损提前设且执行、不回头看卖出的价格。

下 集 预 告

第二十五集 · 仓位：比买什么更重要

这一集把第一集的仓位公式展开：单笔风险预算、止损幅度、仓位三者怎么互相倒推。还会讲一个反直觉的结论：同样的方法，仓位不同，长期收益能差三倍。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。左侧与右侧为方法论分类，不构成对任何投资流派的评价。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 五 集

仓位：比买什么更重要

> 同样一套方法，同样二十笔交易，一个人每笔承担 1% 的风险，一个人承担 10%。
>
> 一年后，两人的差距可能不是 10 倍，是一个还在场、一个已经出局。

这一集讲的是全书最"不性感"但最决定生死的东西：仓位。

第一集给过公式，这里展开成完整的算法。

0 1

三个变量，互相倒推

三个变量，知道两个就能算出第三个



图 25-1　顺序不能反：先定"能亏多少"，再算"能买多少"。多数人是先决定买多少，再想止损放哪。

这个公式有一个反直觉的推论：**止损越宽，仓位越轻。**

很多人的直觉是反的：觉得"止损放宽一点，仓位就可以重一点"。实际上恰恰相反——止损放宽了，单位仓位的风险变大了，所以仓位必须减小，才能把总风险控制在预算内。

为什么这样设计？因为总风险是"你能承受的最大损失"，它是一个固定的数。仓位和止损幅度是"两个可调项"，它们的乘积必须等于这个固定的数。

公式的三种变形

同一个公式，换个位置问，能回答三个不同的问题。这三种用法在实际交易里都会遇到。

你要解决的问题	公式	什么时候用
该买多少股	股数 = 账户 × 单笔风险% ÷（买入价 − 止损价）	每笔买入前
这个仓位风险多大	风险% = 股数 ×（买入价 − 止损价）÷ 账户	检查已有持仓
止损该放多远	**可承受价差 = 账户 × 单笔风险% ÷ 股数**	**已有目标股数时（如打新、配股）**

三种变形是同一个等式的移项。会用一个就会用三个。

第三个变形最容易被忽略，但它解决一个很实际的场景：**当你先确定了要买多少股（比如只能买 100 股一手、或者资金刚好够 500 股），止损位就不是你随便定的，而是被反推出来的。**

举个例子：账户 20 万，单笔风险 1%（2000 元），某股 40 元，你打算买 500 股（2 万元）。那么可承受的价差 = 2000 ÷ 500 = 4 元，止损位就是 36 元，即 −10%。

如果技术位显示 36 元撑不住（比如前低在 34），那说明什么？说明**这个股数买多了**——要么减到 400 股（价差可到 5 元，止损 35），要么放弃这笔交易。

这就是公式真正的用处：它不是给你一个答案，它告诉你"你现在的想法在风险上成不成立"。

02

连亏之后的恢复难度

为什么单笔风险要定在 1%—2%？这一节用数据回答。

单笔风险不同，遇到连亏时的处境完全不同

单笔风险	连亏 5 次后	需涨多少回本	连亏 10 次后	需涨
1%	95.1%	5.2%	90.4%	10.6%
2%	90.4%	10.6%	81.7%	22.4%
2.5%	88.1%	13.5%	77.6%	28.8%
5%	77.4%	29.2%	59.9%	67.0%
10%	59.0%	69.4%	34.9%	186.8%

注意最后一行：单笔风险 10%，连亏 10 次只剩 34.9%，需要涨 186.8% 才回本。

而第 1 集算过：胜率 50% 做 100 笔，遇到 5 连亏的概率是 81%，遇到 7 连亏是 32%。

连亏 10 次不是常态，但在几百笔交易的生涯里，它会出现。

问题不是"会不会遇到"，是"遇到的时候还剩多少"。

这就是 1%—2% 的来源：它保证你在最坏的情况下，还能继续交易。

图 25-2 单笔风险每翻一倍，连亏后的恢复难度翻两倍以上。这是非线性的。

这张表里最该记住的是两个数字：

1% 的人，连亏 10 次还剩 90.4%，涨 10.6% 就回本。

10% 的人，连亏 10 次只剩 34.9%，要涨 186.8%。

同样遇到 10 连亏，一个几乎没受伤，一个基本出局。

而"遇到 10 连亏"不是小概率事件。用第 1 集的递推算：胜率 50% 做 250 笔，遇到 7 连亏的概率是 62.7%，8 连亏也接近一半。

把这张概率表摊开看，会更清楚为什么"连亏"必须提前算进仓位：

交易笔数	至少出现一次 5 连亏	至少出现一次 7 连亏	至少出现一次 10 连亏
100 笔	约 81%	约 32%	约 4.4%
250 笔	约 99%	约 63%	约 11%
500 笔	**接近 100%**	**约 86%**	**约 22%**

胜率 50%、各笔独立时的理论概率（按递推精确计算）。实际因行情聚集效应，连亏往往比独立假设更频繁。

看第一行：做 100 笔，出现一次 5 连亏的概率就已经超过八成。看第三行：做 500 笔（大约两三年），出现一次 10 连亏的概率超过两成——而一次 10 连亏，按 10% 的单笔风险就是本金腰斩。

更值得注意的是中间那一列：7 连亏这件事，做 100 笔有近三分之一的概率碰上，做 250 笔有六成以上。它离"小概率"很远。

这意味着：**连亏不是"运气差"，是样本量够大时的必然。**而你能决定的只有一件事——连亏真发生的那一天，你还剩多少本金。

所以仓位的意义不是"多赚"，是"在最坏的情况下保留继续的资格"。

仓位与胜率：一个反直觉的关系

胜率越高，能承受的仓位越大；但胜率越高，人越容易高估它。

假设真实胜率 50%，但你以为是 60%。按 60% 算出来的"合理仓位"，会比按 50% 算出来的高出一倍。而市场会用 50% 的真实胜率来结算你的账户。

这就是为什么"用历史胜率算仓位"很危险：历史胜率是样本估计，样本越小，误差越大。三十笔交易算出来的胜率，误差可能有 ±15 个百分点。

> **一个保守的做法**
>
> 把你自己算出来的胜率，**减掉 8 个百分点**再用。
>
> 比如你统计出 58%，就按 50% 来算仓位。这样即使真实胜率比统计值低，你的仓位也不会过重。
>
> 这个折减不是数学推导，是给"估计误差"留的安全垫。

还有一个更根本的问题：**胜率不是固定的。**同一个人，在牛市里可能 65%，在熊市里可能 35%。用"平均胜率"算仓位，会在熊市里过重，在牛市里过轻。

所以更稳的做法是"固定风险"，而不是"按胜率调仓位"。前者只看"这笔最多亏多少"，后者要看"我的胜率是多少"——而后者你永远不确定。

---

0 3

四种仓位方法

方法	怎么算	问题
固定金额	每次买 5 万	不同股票的风险不一样，5 万在高波动股上是重仓
固定比例	每次买总资金的 30%	止损幅度不同，风险也不同
固定风险	按公式倒推仓位	计算麻烦，但风险可控
凯利公式	按胜率与盈亏比算最优	依赖胜率估计，高了就爆

示例数值仅用于对比四种方法，不代表推荐参数。

前两种是"按金额定仓位"，后两种是"按风险定仓位"。

区别在于：前两种，你不知道自己这一笔最多亏多少；后两种，你知道。

推荐第三种"固定风险"，因为它把"风险"变成了可控的输入，而不是被动接受的结果。

关 于 凯 利 公 式

公式：最佳风险比例 = （胜率 × 盈亏比 - 败率）÷ 盈亏比。

假设胜率 55%、盈亏比 1.5，算出 25%。这看起来是"每次承担总资金 25% 的风险"，非常激进。

问题在于：凯利公式假设你准确知道胜率和盈亏比。而实际交易中，这两个数都是用历史样本估出来的，误差很大。估高了，凯利公式会给你一个致命的仓位。

实务中的做法是"四分之一凯利"或"半凯利"，也就是把算出来的数字除以 2 到 4。即使这样，很多人还是觉得激进。

一个完整算例

把公式走到具体数字上。账户 30 万，单笔风险 1%，某股现价 24.60 元，技术止损位 22.80 元。

1. **算风险预算。**30 万 × 1% = 3000 元。这是这笔交易允许亏掉的最大金额。
2. **算每股风险。**24.60 − 22.80 = 1.80 元。买一股、跌到止损位，亏 1.80 元。
3. **算股数。**3000 ÷ 1.80 = 1666 股，向下取整到 100 股整数倍 → 1600 股。

4 **算市值。**1600 × 24.60 = 39,360 元，占账户 13.1%。

5 **核对上限。**单票上限 15%（第 26 集），13.1% 未超，通过。

6 **核对总仓位。**假设已有持仓 62%，加上 13.1% 到 75.1%——若总仓位上限 80%，通过；若定的是 70%，就要减到 8% 或放弃。

六步走完，得到的是 1600 股、3.94 万元、风险 3000 元。整个过程没有一处需要"感觉"。

注意第 3 步的取整：1666 取到 1600，是**向下**取整。为什么不能取到 1700？因为取整方向决定了风险是超预算还是低于预算。多买 100 股，风险变成 1800 元，超了预算 600 元——虽然只差 600，但这种"差一点"会累积。

A 股的一个细节

沪深主板、创业板最小买入单位是 100 股（一手），科创板是 200 股起、可按 1 股递增（第 3 集）。

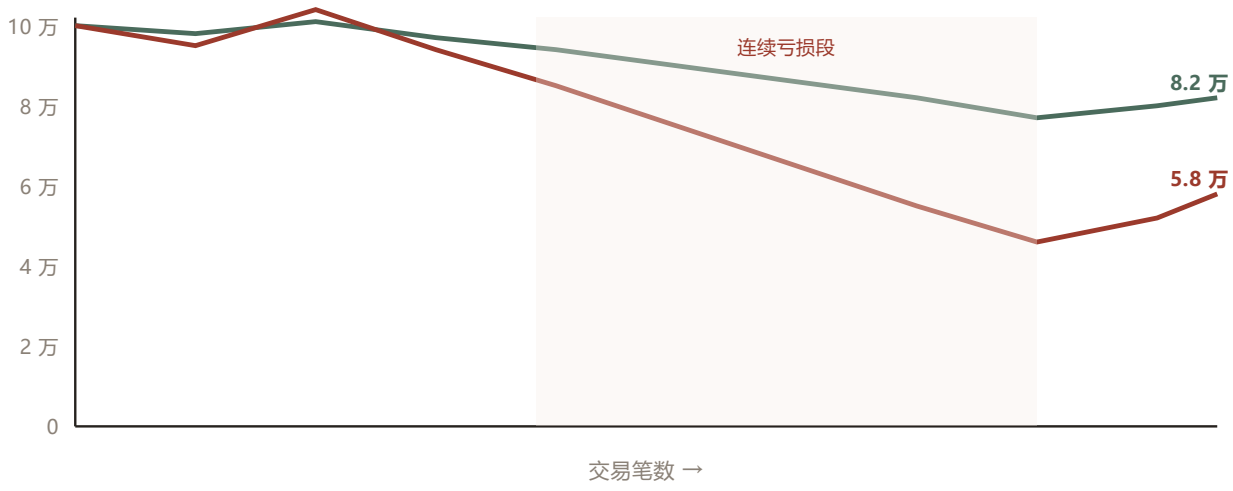
所以计算股数时，主板向下取整到 100 的整数倍；科创板向下取整到整股即可。

如果算出来的股数不足一手（比如只有 60 股），只有一个选择：**这笔不做。**不要因为"只能买 100 股太少"就放大风险预算。

04

同样方法，不同仓位

同样一段行情、同一套信号，两条曲线的命运



两条线用同一套信号、同样的胜率，唯一区别是单笔风险：绿色 1%，红色 5%。

连续亏损之后，绿色从 10 万回到 8.2 万，红色掉到 5.8 万。后者要回本，需要涨 72%。

图 25-3 同样的方法，差别只在仓位。红色那条线不是"方法失效"，是"仓位让它在方法生效前就崩了"。

这张图里有一个容易被忽略的细节：**红色曲线在七连亏之后还有反弹，但幅度明显小于绿色。**

这不是巧合。因为它的本金基数变小了，同样的百分比收益，绝对金额更少。这就是"亏损的复利效应"——亏得多的账户，恢复得更慢。

所以仓位的影响不是"线性"的：它同时改变"亏损幅度"和"恢复速度"，两者叠加，效果被放大。

05

三个误区

误区一：轻仓赚得慢。

单次确实慢，但这是拿"速度"换"生存"。而生存是复利的前提——你不能在一个已经归零的账户上谈年化。

误区二：看好就重仓。

"看好"是一个主观判断，它不改变客观风险。一只股票再好，也可能因为大盘、行业、突发事件下跌 20%。重仓的人，会在这种时候被迫卖出。

误区三：用浮盈加仓。

加仓本身不是错（第 27 集会讲），错在"用浮盈当理由"。浮盈只是账面数字，它不改变这只股票的风险特征。加仓的依据应该是"趋势得到确认"，不是"我已经赚了"。

误区四：账户涨了，仓位跟着自动放大。

这个误区最隐蔽，因为它看起来"顺理成章"：账户从 30 万涨到 45 万，单笔风险 1% 就从 3000 变成 4500，每笔的绝对金额放大了 50%。

问题在于：**你的风险承受能力没有跟着涨 50%。**账户变大，是因为你赚了钱，不是因为你变强了。而市场给你的那部分收益，随时可能收回去。

更麻烦的是心理层面：账户新高时，人会不自觉觉得"现在仓位可以重一点了"。这个念头和"看好就重仓"是同一类错误——把过去的成绩，当成了未来的安全垫。

- 固定单笔风险始终按账户实时余额算，不按"历史最高"算
- 避免账户创新高后主动提高风险比例（"反正赚了，试试 2%"）
- 避免用累计盈利当额外的风险预算（"这钱是赚来的，亏了也不心疼"）

仓位的三层：单笔、单票、账户

这一集算的是"单笔"风险。但仓位管理其实有三层，逐层放大：

层级	控的是什么	典型数值	超限的后果
单笔	一次买入可能亏多少	1%—2%	一笔大亏吃掉多笔盈利
单票	**一只股票占总资金多少**	**≤15%**	**一只股票决定账户生死**
账户	全部持仓的总风险	≤6%（约 3—5 个满仓风险）	同涨同跌时一起亏

三层的顺序是"单笔 → 单票 → 账户"。本集讲第一层，第 26 集讲后两层。

三层之间有一个容易搞混的地方：**单笔风险不等于单票仓位。**

举例：某股占了账户 15%（单票上限），但止损只有 5%，那么这笔的单笔风险是 15% × 5% = 0.75%——在预算内。

反过来：某股只占 8%，但止损设了 25%（因为波动大），单笔风险就是 2%——顶到上限了，此时就算单票占比不高，也不能再加。

所以检查顺序是：**先看单笔风险（决定"敢不敢买"），再看单票占比（决定"能买多少"），最后看账户总风险（决定"现在还有没有额度"）。**

三层都过，才下单。任何一层不过，回到上一层调整——调不动就放弃。

仓位和心态的关系

最后说一件容易被当成"鸡汤"、实际却很硬的事：**仓位决定了你能不能执行规则。**

同样一条止损规则（跌破 22.80 就走），在不同仓位上会得到完全不同的执行结果：

- 仓位 5%、止损亏 1%：跌到止损位，你按键就走，几乎没感觉。
- 仓位 30%、止损亏 6%：跌到止损位，你会想"再等一根 K 线"、"看看是不是洗盘"——第 28 集说的执行率崩塌，就从这里开始。

所以那些"我知道该止损但做不到"的人，问题往往不在意志力，在仓位。仓位重到让你心疼的时候，任何规则都会被情绪压过去。

> 规则能不能执行，不取决于你有多坚决，
> 取决于这个仓位有没有重到让你开始找借口。

这也是为什么本集放在第 28 集（止损）之前讲：**先有能承受的仓位，才谈得上执行止损。**顺序反了，止损课就白上。

06

本集操作清单

1. **算出你的单笔风险预算。**总资金 × 1% 或 2%，得到一个具体金额。
2. **查你现在持仓的仓位和止损幅度。**用公式倒推：这笔最大亏多少？占总资金几成？
3. **如果超过 2%，减仓到 2% 以内。**不需要马上卖，可以在反弹时减。
4. **把"单笔风险"写进交易计划表。**每次填表时先算这个数，再看仓位。

5 **算一次"连亏 10 次"的结果。**用你现在的仓位，看还剩多少。这个数字会改变你的仓位。

错误一·先定买多少，再想止损

顺序反了。应该是先定"能亏多少"，再倒推"能买多少"。

错误二·止损放宽、仓位不变

止损放宽会让单位仓位的风险变大。止损放宽时，仓位必须同步减小。

错误三·按"看好程度"定仓位

看好程度是主观的，风险是客观的。用主观感受决定仓位，等于用情绪决定风险敞口。

错误四·忽视相关性

五只同板块的股票各 20% 仓位，看起来分散，实际是 100% 押一个方向。第 26 集会讲。

本 集 练 习

给现有持仓做一次"风险体检"

目的是算出你真实的风险敞口。

1. 列出所有持仓，每只填写：市值、占总资金比例、止损位、从现价到止损位的跌幅。
2. 算出每只的"最大亏损金额"，再除以总资金，得到单笔风险比例。
3. 把所有单笔风险加起来，得到"如果全部止损"的总亏损。
4. 看这个总数：超过 10% 就偏高了，超过 20% 说明一次系统性下跌就能让你重伤。

判断标准：

单笔都在 1%—2%、合计在 6%—10%：仓位管理合格。
单笔有超过 4% 的：先减这一只，其他再说。
合计超过 20%：不是"仓位偏重"，是"没有仓位管理"，需要整体降仓。

本 集 小 结

01 仓位 ＝ 单笔风险预算 ÷ 止损幅度。先定能亏多少，再算能买多少。

02 止损越宽，仓位必须越轻。这两者是一体的，分开考虑就会出错。

03 单笔风险 1%：连亏 10 次剩 90.4%，需涨 10.6%。

04 单笔风险 10%：连亏 10 次剩 34.9%，需涨 186.8%。

05 四种方法：固定金额、固定比例、固定风险、凯利公式。推荐固定风险。

06 凯利公式的 25% 是理论值，依赖准确的胜率估计，实务中要用四分之一到半凯利。

07 三个误区：轻仓赚得慢、看好就重仓、用浮盈加仓。

下 集 预 告

第二十六集 · 账户级风控：总风险预算

单笔控制住了，还要控制总量。因为你买的三只股票，很可能同涨同跌。这一集讲总风险预算怎么算、相关性怎么估、以及一条多数人没有的红线：账户最大回撤上限。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中所有测算基于固定胜率与盈亏比的假设，真实交易的胜率会波动，实际结果会偏离测算值。仓位比例为经验建议，需根据个人情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 六 集

账户级风控：总风险预算

> 单笔风险控制在 2%，五只股票各 2%，你以为是"分散"。
>
> 但如果这五只属于同一个板块，遇到板块下跌，它们会一起止损——总亏损 10%，而不是 2%。

这就是这一集要解决的问题：**单笔风险是"点"，账户风险是"面"。**

控制好每一个点，不等于控制好了面。因为点与点之间会叠加。

01

相关性：看起来分散，实际集中

五只股票，三种相关性，三种风险



相关性不看你买了几只，看你买的这几只是不是会"一起动"。

五只同板块的股票，风险不是"5×2%÷5"，是"5×2%"——因为它们会同时止损。

图 26-1　分散的前提是"不同驱动"。同板块五只股票，叫集中持仓，不叫分散。

判断相关性，不用算相关系数，问三个问题就够了：

1. **它们是不是同一个行业？**是，高相关。同一行业的股票，受同样的政策、同样的景气、同样的资金偏好影响。

2. **它们是不是同一个题材/概念？**是，高相关。哪怕行业不同，只要被同一个概念串起来，也会同涨同跌。

3 **它们是不是同一个市值风格？**小盘股一起跌、大盘股一起跌，这是风格相关性，很多人忽略。

三个问题里有一个"是"，就该按"高相关"处理——也就是把它们当成一只股票来看，总风险按叠加计算。

但"高相关"到底是多高？如果不想只靠感觉，有一个简易的量化方法：**数同涨同跌的天数。**

取最近 20 个交易日，逐日对比两只股票的涨跌方向：

- 同涨或同跌的天数 ≥14 天（七成）：高相关，按一组处理。
- 10—13 天：中等相关，风险按七折叠加。
- ≤9 天（不到一半）：低相关，可以分开算。

这个方法很粗糙，但它有一个巨大的优点：**五分钟能算完，而且不需要任何数据工具**——两根 K 线并排看，一天一天数颜色就够了。

要注意的是，相关性不是固定的。牛市里各板块轮动，相关性低；一旦出现系统性风险（大盘暴跌、流动性收紧），所有股票的相关性会瞬间趋近于 1——这时候"分散"这个词会短暂失效。

> **这正是分散最大的盲区**
>
> 平时看着很分散的组合，在最需要分散的那一天，会同时下跌。
>
> 所以账户级风控不能只算"平时的相关性"，还要算"极端情况下的总亏损"——也就是第 05 节那张表里"全部止损的总亏损"那一行。
>
> 那一行假设的就是"所有持仓同时触发止损"，是相关性为 1 的极端情形。

02

总风险预算怎么算

> **计算方法**
>
> 把持仓按相关性分成若干"组"，每组的总风险不超过单笔风险预算。
>
> 例：总资金 10 万，单笔风险预算 2%（2000 元）。
>
> 持有三只同板块股票，各 1.5% 风险——加起来 4.5%，超过预算。这不是"分散"，是"一只股票买了三份"。
>
> 正确做法：这个板块整体给 2% 的风险预算，三只各 0.67%，或者只买一只 2%。

换句话说：**风险预算按"组"分配，不按"只"分配。**

这样做的效果是：当你集中押一个方向时，会自动降低总仓位；当你分散在多个方向时，才允许每只都用满 2%。

持仓结构	单只风险	实际总风险	评价
5 只，5 个不同行业	各 2%	约 2%—4%（不完全相关）	合理
5 只，3 个行业	各 2%	约 4%—6%	偏高
5 只，同 1 个行业	各 2%	接近 10%	等于满仓单押

示例计算。实际总风险还受个股相关性变化影响，此处按静态估算。

最后一行是关键：五只同行业股票各 2%，遇到行业级利空，实际亏损接近 10%，相当于单笔风险 10%。而第 25 集算过，10% 的单笔风险连亏 10 次要涨 186% 才回本。

怎么分组才算合理

分组不是按行业标签机械地分，而是按"**什么会让它们一起跌**"来分。同一个驱动因素下的持仓，算一组。

常见的驱动因素有四类，按影响范围从大到小：

1. **系统性因素**：大盘、流动性、汇率。它影响所有持仓，所以严格说，全账户在极端情况下就是一组——这就是为什么需要一个"账户总风险"的上限。
2. **风格因素**：大盘股/小盘股、价值/成长、高股息/高估值。风格切换时，同风格的股票会一起被抛。
3. **行业因素**：政策、景气周期、上游成本。同行业自然是一组。
4. **题材因素**：同一个概念被资金炒作时，跨行业的股票也会同涨同跌（第 20 集的主线）。

所以一只股票可能同时属于多个组：它既在"新能源"行业组，又在"小盘成长"风格组，还可能挂在某个题材组里。

实操时的处理原则：**按最强的那个共同驱动分组。**两只股票如果既同行业又同风格，那它们就是最紧的一组；如果只在题材上相关，那算中等相关。

不要试图把每只股票的归属都算得清清楚楚——那是量化的工作。手工做的时候，问一句"如果明天这个方向出利空，哪几只会被一起砸"，把答案里的几只圈成一组就够了。

账户最大回撤红线

三条线，三个动作



三条线要在"还没亏"的时候定好，写进计划表。亏到的时候才想，通常已经晚了。

图 26-2 三条线的作用不同：5% 提醒、10% 刹车、20% 保命。它们对应三种不同的心理状态。

先说清：5%、10%、20% 是一套保守的默认值，不是唯一答案。做短线的人可以把红线收紧（3%、6%、12%），做长期配置的人可以放宽（8%、15%、30%）。

但有一条不能变：**三条线的比例关系要保持**。第一条是提醒，第二条是刹车，第三条是保命。如果三条线定得太近（比如 5%、7%、9%），它们会同时触发，等于只有一条。

为什么默认是这三个数字？

5% 提醒：这个幅度还在正常波动范围。它的作用是让你开始注意，不是让你行动。

10% 刹车：第 25 集算过，10% 的回撤需要涨 11% 回本，还在可控范围。但这时候如果不减仓，继续亏到 20%，恢复难度会翻几倍。

20% 保命：20% 的回撤需要涨 25% 回本。更重要的是，连续亏损 20% 之后，人的判断力会显著下降，做的决定质量很差。这时候停手，比继续做更重要。

> **一个常见的反驳**
>
> "减仓之后它涨了怎么办？"
>
> 会涨。但减仓的目的不是"躲过下跌"，是"保住继续交易的资格"。
>
> 如果你因为怕"减了它涨"而不减，那下一次回撤到 30% 时，你可能已经没有本金参与了。

红线触发后：减哪一只

红线只告诉你"该减了"，没告诉你"减哪只"。这一步如果做错，减仓就变成了"把好的卖掉、留下烂的"——因为人本能地想卖掉还赚着的（处置效应，第 29 集）。

减仓的优先级，按以下顺序，从高到低：

1. **先减风险最大的。**不是亏得最多的，是"单笔风险最高"的那只——也就是离止损位最近、或者仓位最重的那只。它对你账户的威胁最大。

2. **再减与市场同向度最高的。**如果下跌是系统性的，先减那些跟大盘同涨同跌最紧的；它们没有独立行情，只能跟着跌。

3. **保留逻辑最硬、跌得最少、波动最低的。**这几类在下跌中相对抗跌，也是你最有信心继续持有的。

绝对不要按"赚了就先卖、亏了就留着"来减——这与第 33 集的五个假理由属于同一类错误：用账面盈亏代替判断。

减多少：一次性还是分批

跟第 34 集卖出的逻辑一致：**红线是规则触发，一次减到位。**

第 26 集的三条线对应三个动作：5% 提醒（不动仓，只记录）、10% 减半（一次减到目标仓位）、20% 清仓停手（全部退出，停手观察）。

为什么不能分批减？因为红线的作用就是"不容商量"。一旦允许分批，10% 的时候你会想"先减四分之一看看"，跌到 15% 再想"已经跌了这么多，减了也没用"——最后什么都没减。这跟第 28 集止损不能分批是同一个道理。

---

0 4

杠杆：唯一会让红线失效的东西

前面所有计算，都假设"最坏情况是亏掉本金的一部分"。

融资融券打破了这个假设——它会让你的亏损超过本金，或者在你不想卖的时候强制卖出。

第 6 集讲过杠杆的适用条件极窄。这里补一个数字：

假设你有 10 万，融资 10 万，总持仓 20 万。股价跌 25%，你的持仓市值变成 15 万，但欠券商 10 万，自有资金只剩 5 万——**实际亏损 50%**。

而 50% 的亏损，需要涨 100% 才回本。

更麻烦的是：跌到某个比例，券商会强制平仓。你连"等它涨回来"的机会都没有。

杠 杆 的 三 个 硬 约 束

第一，必须有稳定现金流。因为没有现金流，你会在最差的时候被迫卖出。

第二，必须能承受强制平仓。这意味着你的判断必须极准，而且持仓周期极短。

第三，必须有明确的止损。杠杆下的止损不是"选择"，是"生存条件"。

三条同时满足的人很少。这也是为什么多数专业机构对个人投资者的建议是"不要用杠杆"。

同样的跌幅，杠杆让亏损翻倍

无杠杆

本金 10 万，持仓 10 万

股价跌 25% → 持仓 7.5 万

实际亏损 25%

剩 7.5 万，涨 33% 回本

一倍杠杆

本金 10 万，融资 10 万，持仓 20 万

股价跌 25% → 持仓 15 万，欠 10 万

实际亏损 50%

剩 5 万，涨 100% 才回本

同样的 25% 跌幅，无杠杆亏 25%，一倍杠杆亏 50%。

更麻烦的是：跌到维持担保比例以下，券商会强制平仓。你连"等它涨回来"的机会都没有。

平仓不看你的判断，不看你的成本，只看账户的担保比例。

这就是杠杆最致命的地方：它在你最不希望卖出的价格上，替你卖出。

图 26-3 杠杆放大的是亏损，不是胜率。它还会在你最不该离场的时候强制你离场。

一张账户风控表

项目	你的数字	检查
总资金		—
单笔风险预算	总资金 × 1%—2%	是否明确到金额
当前持仓只数		超过 8 只要检查相关性
按相关性分组后的组数		组数少于只数，说明有集中
每组的总风险		是否超过单笔预算
全部止损的总亏损		是否超过 10%
当前回撤		距离三条红线还有多远
是否使用杠杆		用了杠杆，以上全部重算

账户风控表模板。数值需按个人资金与实际持仓填写。

八个格子，每月填一次。填完你会对自己的风险敞口有一个清晰的图像。

这张表怎么读

填完之后，重点看三组关系，而不是看单个数字。

第一组：只数 vs 组数。八只持仓，分成三组——说明有集中。如果其中一组占了四只，那四只实际上是一只股票。组数越接近只数，分散越真实；组数远小于只数，说明你的"分散"是名义上的。

第二组：每组风险 vs 单笔预算。每一组的风险合计，都不应该超过单笔预算（1%—2%）。如果某一组到了 4%，等于你在那个方向上押了两倍注。这时候要么减仓，要么承认"我在集中押注"——但要清楚这是押注，不是分散。

第三组：全部止损的总亏损 vs 红线。这一格是压力测试：假设明天所有持仓同时触发止损，账户亏多少？

这个数字的意义：**它是你理论上的单日最坏情况。**如果算出来是 11%，而你的红线是 10%，那说明你的持仓结构已经越线了——还没亏，但已经处在"一亏就穿线"的状态。

最后还有一格容易被忽略：**是否使用杠杆。**只要这一格填"是"，前面所有数字都要重算，因为杠杆会同时放大分子（亏损金额）和缩小分母（自有资金）。第 04 节算过：10 万本金加 10 万融资，跌 25% 就是实际亏损 50%。

填 表 的 频 率

建议每月一次，与月复盘（第 37 集）同一个时段。如果你交易频繁，或者持仓变动大，改成每两周。

不需要每天填——每天填会变成一种焦虑源，而且日内的数字没有意义（当天买入的还在 T+1 里）。

一个账户是怎么崩的

五个阶段，每一步都有机会停下来



崩盘不是一次发生的，是五步。每一步都有机会停下来，但每一步都有一个"合理的理由"继续。

唯一能打断这个链条的，是②阶段的那条红线——回撤 5% 时开始记录，而不是回撤 20% 时才开始想。

注意③"补仓摊低"：这是最危险的一步，因为它让仓位在下跌中变重。

第 27 集会专门讲补仓的边界——它有一个严格的前提，多数人没有。

图 26-4 崩盘是一连串"合理决定"的叠加。每一环单看都不算错，连起来就出局了。

这个五步链条里，最值得警惕的是第三步"补仓摊低"。

因为它表面上是"降低成本"，实际上是在"下跌中加仓"。如果判断错了，它会把 12% 的回撤放大到 30% 以上。

补仓不是不能做，但它有一个前提：**逻辑没变，且原来的仓位低于上限。**

两个条件缺一个，补仓就变成了"越亏越买"。

止损的连锁反应

崩盘链条里还有一个更具体的机制值得单独说：**止损会互相引发。**

假设你持有三只同板块股票，各设 8% 止损。板块下跌 8%，三只同时触发止损——你一次性卖出三笔，而这三笔卖出本身会加剧这个板块的下跌，反过来触发更多人的止损。

这就是所谓的"止损踩踏"。它解释了为什么有些板块会在某一天毫无利空地暴跌：不是有什么消息，是一批人的止损位集中在同一个位置。

对你有两个实际含义：

- **不要把止损设在人人都设的位置。**整数关口、明显的前低、整齐的百分比——这些位置堆着大量止损单。设在它们下方一点点（比如前低再低 1%），可以避开第一波踩踏。
- **同板块持仓不要用同一个止损幅度。**否则它们会在同一天、同一价位一起被触发。稍微错开（8%、9%、10%），至少能避免全部在同一时刻离场。

这两个细节都很小，但它们决定了一次板块级下跌里，你是"全部卖在最低点"还是"分批离场、保留了一部分"。

07

本集操作清单

1. **把持仓按相关性分组。**同行业、同题材、同市值风格的分到一组。
2. **算每组的风险。**组内每只的单笔风险相加，看是否超过 2%。
3. **算"全部止损"的总亏损。**把所有持仓的最大亏损金额加起来，除以总资金。
4. **定三条红线，写下来。**5% 提醒、10% 减半、20% 清仓。
5. **如果你用了杠杆，重算一遍。**按"持仓市值跌 25%"的情形，算你的实际亏损比例。

错误一·用"只数"衡量分散

五只同板块的股票，不是分散，是把一个风险买了五遍。

错误二·单笔都合规，合计超预算

每只 2% 都"合规"，五只加起来 10%，遇到系统性下跌就是重伤。

错误三·回撤了才想红线

亏到 15% 的时候，你不会有心情冷静地定规则。红线要在还没亏的时候定。

错误四·用杠杆放大"确定性"

杠杆放大的是结果，不是确定性。判断错了，它放大的是亏损和强平的速度。

本 集 练 习

给账户做一次压力测试

目的是算出"最坏情况下会亏多少"。

1. 假设明天出现一次系统性下跌：所有持仓同时跌 8%。
2. 算这个情况下的总亏损金额和比例。
3. 再假设跌 15%，算一次。
4. 看这两个数字：哪个超过了你的红线？超过的那条，就是你需要降仓的理由。

判断标准：

跌 15% 仍在 10% 以内：仓位结构合理。
跌 8% 就超过 10%：仓位过重，需要立刻降。
跌 15% 会超过 20%：不是"仓位过重"，是"没有风控"，任何一次系统性下跌都能让你出局。

本 集 小 结

01 单笔风险是"点"，账户风险是"面"。点与点之间会叠加。

02 相关性判断三问：同行业、同题材、同市值风格。有一个"是"就按高相关处理。

03 风险预算按"组"分配，不按"只"分配。一个板块整体给 2%，不管买几只。

04 五只同行业股票各 2%，实际总风险接近 10%，等于满仓单押。

05 三条红线：回撤 5% 提醒、10% 减半、20% 清仓停手一个月。

06 杠杆是唯一会让红线失效的东西：10 万本金融资 10 万，跌 25% 实际亏损 50%。

07 八个格子的账户风控表，每月填一次。

下 集 预 告

第二十七集 · 试仓、加仓、补仓的边界

三个词看着像，逻辑完全不同。试仓是"验证判断"，加仓是"确认正确后放大"，补仓是"亏损后摊低成本"。前两个可以做，第三个有严格的前提——多数人把它做成了"越亏越买"。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中回撤红线与相关性判断为经验方法，需根据个人情况调整。杠杆交易风险极高，可能导致本金全部损失并产生额外负债。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 七 集

试仓、加仓、补仓的边界

> 三个词经常被混着用，但它们的逻辑完全不同。
>
> 试仓是"验证判断"，加仓是"确认正确后放大"，补仓是"亏损后摊低成本"。

前两个可以做，第三个有严格的前提。而多数人把第三个做成了"越亏越买"。

先看一张对照表。

三种动作，三种前提，三种结果

动作	什么时候做	加在什么位置	性质
试仓	条件刚触发，不确定真假	按计划位，小仓位	验证
加仓	已经盈利，且趋势确认	比第一批更高的位置	顺势放大
补仓	已经亏损，想摊低成本	比第一批更低的位置	逆势加码

最关键的区别在第三列：加仓加在更高的位置，补仓加在更低的位置。

一个是"顺着趋势加码"，一个是"逆着趋势加码"。这两个动作在数学上相似，在逻辑上相反。

加仓的前提是"我判断对了，让它多赚"；补仓的前提是"我判断错了，让它少亏"。

前者建立在"正确"之上，后者建立在"错误"之上。这就是为什么补仓需要更严格的前提。

注意：加仓不一定是"越涨越买"。上升趋势中的回踩加仓，位置可能比第一批低，但那依然是加仓——因为它加在"趋势仍然成立"的前提下，不是加在"我亏了想摊低"的动机下。区别在动机，不在价格。

图 27-1　三者最容易混的是加仓和补仓。区别不在价格高低，在"你是因为对了才加，还是因为错了才加"。

0 1

试仓：用最小成本验证

试仓的作用，是把"一大笔不确定"拆成"两小笔"。

比如你计划买 10 万元。一次买完，如果判断错了，亏 10% 就是 1 万。如果先买 3 万试仓，错了只亏 3000，还有 7 万的子弹可以调整。

试仓的仓位通常是计划仓位的一半或三分之一。它的目的不是赚钱，是"用真实持仓感受这只股票的走势"。

有一个心理效果值得说：**空仓看盘和持仓看盘的感受完全不同。**空仓时你看到的是"图形"，持仓时你看到的是"我的钱在波动"。试仓能让你提前进入这个状态，避免"一次买满之后才发现自己拿不住"。

试 仓 的 两 种 用 法

用法一：突破前试。在关键位下方先买一点，赌它突破。突破了再加，没突破就止损。这种用法的成本是"可能白亏一次"，收益是"突破时已经有仓位"。

用法二：突破后试。突破当天买一点，等三天确认不跌回，再加。这种用法的成本是"可能错过第一波"，收益是"不接假突破"。

两种都可以，但不要混。选一种，用到底。

试仓和"左侧分批"不是一回事

这两个动作长得很像（都是先买一部分），但逻辑相反，混起来会出大问题。

	试仓	左侧分批
第二笔的条件	第一笔**赚了**（验证通过）	价格**跌了**（更便宜了）
方向	向上加（顺势）	向下加（逆势）
止损	跟着上移	不动，或按逻辑破坏走
逻辑	**"我对了，所以加"**	**"它便宜了，所以买"**

同样是"分批买"，一个是顺势加码，一个是逆势建仓。混用会变成"跌了不敢买、涨了才追"。

最容易犯的错，是**用左侧的姿势做试仓**：先买 3 万试仓，跌了不但不按试仓的规则止损，反而想"反正要建仓，跌了正好多买点"——于是试仓变成了补仓，验证机制彻底失效。

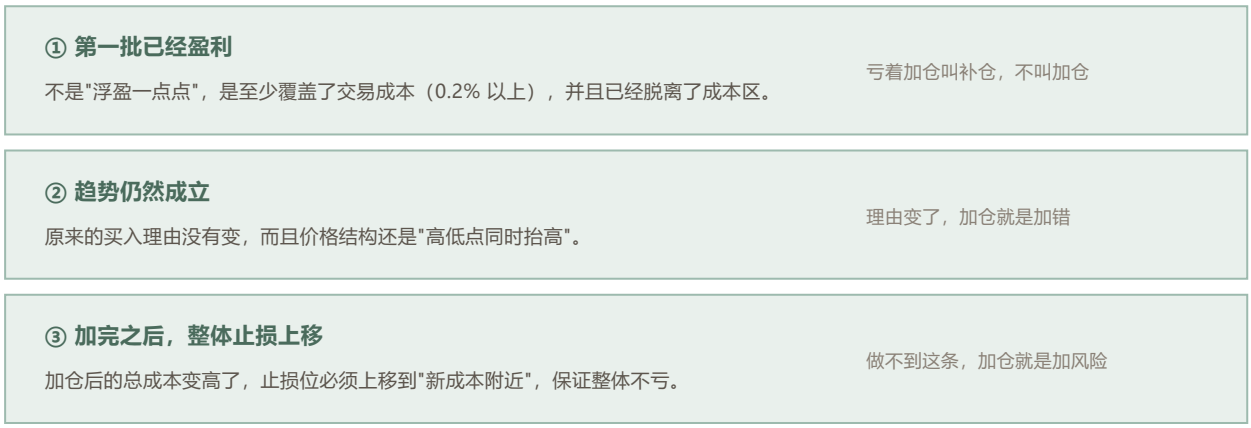
试仓的核心是"验证"，所以它必须有明确的失败条件：**第一笔试仓如果触发了止损，说明判断错了，剩下的仓位不再投入，等下一个机会。**

试仓的三个技术细节

- **试多少**：计划仓位的 1/3 到 1/2。低于 1/3，验证不出真实感受（尤其拿不住的感觉）；高于 1/2，"验证"的意义就小了。
- **试多久**：给一个明确的期限，通常 3—5 个交易日。到期没涨也没跌，说明这只股票没有按你预期的方式动，可以退出或继续观察，但不要无限期挂着。
- **什么时候转正**：第一笔浮盈达到止损幅度的 1 倍以上（比如止损 8%，浮盈超 8%），可以把剩余仓位补齐。这个标准的作用是"用盈利空间换取加仓的资格"。

加仓：三个前提

三条都满足，才可以加



第三条最容易被跳过。很多人加了仓，止损还留在原来的位置——等于把单笔风险放大了。

图 27-2 加仓的本质是"用新的止损位保护新的总成本"。止损不跟着上移，加仓就是加杠杆。

三个前提展开说：

第一条，第一批已经盈利。这条的意义是"市场已经确认了你的判断"。如果第一批还在亏，你加仓的依据不是"我判断对了"，而是"我觉得它该涨了"。

第二条，趋势仍然成立。看结构，不看涨幅。高低点同时抬高，说明趋势在；高点降低、低点也降低，说明趋势结束了，这时候不该加。

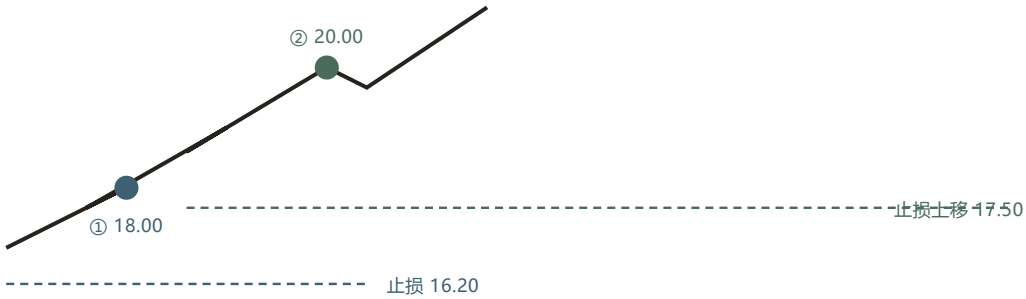
第三条，止损上移。这是加仓的安全阀。举例：

- 第一批 18.00 买，止损 16.20（-10%）。
- 涨到 20.00，加第二批，总成本变成约 19.00。
- 这时候止损要上移到 17.50 左右，保证"两批都止损也只亏总资金的 1%—2%"。

如果止损还留在 16.20，加仓后的最大亏损会超过原来的预算。

一次正确的加仓长什么样

加仓的关键动作：止损跟着上移



第一批 18.00 买，止损 16.20；涨到 20.00 加第二批，总成本约 19.00，止损上移到 17.50。
这样即使两批一起止损，亏损仍控制在总资金的 2% 以内。止损不跟着上移，加仓就等于加杠杆。

图 27-3 加仓的第一件事不是"买"，是"先把止损算好"。买完之后立刻改单。

这个动作有一个实操细节：**加仓的同一时间，就要把止损单改掉。**

不能"先买，回头再改"。因为回头你可能忘了，或者因为"刚买完就设止损不吉利"而拖延。而止损没改的那段时间，正是风险最大的时候。

加仓的三种节奏

决定加仓之后，还有一个"加多少"的问题。三种常见做法：

方式	怎么加	适用	风险
等额加仓	每次加同样金额（如 3 万、3 万、3 万）	趋势平稳、波动不大的	总成本上升较快
金字塔（递减）	越加越少（如 4 万、3 万、2 万）	趋势中后段，不想追太高	后期对总盈亏影响小
倒金字塔（递增）	**越加越多（如 2 万、3 万、4 万）**	**强趋势、突破确认度高**	**一次回撤吃掉全部利润**

推荐金字塔：它让"最早买入、成本最低"的那批占最大权重，符合"用盈利保护加仓"的逻辑。

为什么推荐金字塔（递减）？因为它符合加仓的初衷：**加仓是为了在已确认的趋势里放大收益，不是为了摊低成本。**

递减加仓时，越往后加，新仓位的成本越接近现价，但它占的比重越小——所以即使最后一笔买在了阶段高点，对总成本的影响也有限。

反过来，倒金字塔（越加越多）在趋势末端最危险：你在最贵的位置下了最大的一注，一个正常回调就能把前面所有利润吐回去。它只在"突破后立刻加速"的强趋势里有效，而那种行情你事先分不出来。

加 仓 次 数 的 上 限

同一只股票，加仓不超过 2 次（总共 3 批）。超过 3 批，你的持仓管理会变得极其复杂：止损要算总成本、止盈要分批、心态会被每一次波动牵动。

而复杂度本身就是风险——第 32 集的日志会因为笔数太多而记不清，第 33 集的三个卖出理由会因为成本混乱而算不准。

---

0 3

补仓：三个前提，缺一不可

补仓是最危险的动作，因为它发生在"已经判断错了"的时候。

它有三个前提，缺一个都不能做：

1. **逻辑没变，只是价格跌了。**这是最重要的前提。如果跌的原因是基本面恶化（业绩下滑、行业衰退、造假），那补仓就是往坑里填钱。

2. **原来的仓位低于上限。**如果第一批已经用满了单笔风险预算，补仓会直接突破预算。这种情况下，正确的动作是"不动"或"减仓"，不是"加仓"。

3. **补仓后总仓位仍在计划内。**比如计划买 20%，第一批买了 10%，补仓最多补到 20%。不能因为"跌了便宜"就补到 40%。

三个前提都满足，补仓才成立。但即使满足，它也只是一个"可选动作"，不是"必须动作"。

> 补仓不是"降低成本"，是"在更低的价格买更多"。如果这家公司不值得在现价买，那它也不值得补仓。

这句话可以当成一个测试：**如果现在空仓，你会在现价买入吗？**

会，那补仓成立；不会，那补仓只是"不想承认亏损"。

补仓的隐性成本：时间

前面算的都是钱。补仓还有一个更少被提到的成本：**时间被锁死。**

补仓之后，你的仓位变重，浮亏变大。这时候你很难做别的决定：既不敢再加（已经满了），也不太愿意割（亏得更多了）。这只股票会把你的注意力和资金同时占住几个月。

而这几个月里，市场可能出现了三五个符合你标准的机会——你都没参与，因为钱和精力都在那只"等它回本"的股票上。

这笔账很少有人算。但它往往比补仓亏掉的那点钱更贵：**补仓的机会成本，是你在最好的位置上，什么都没有做。**

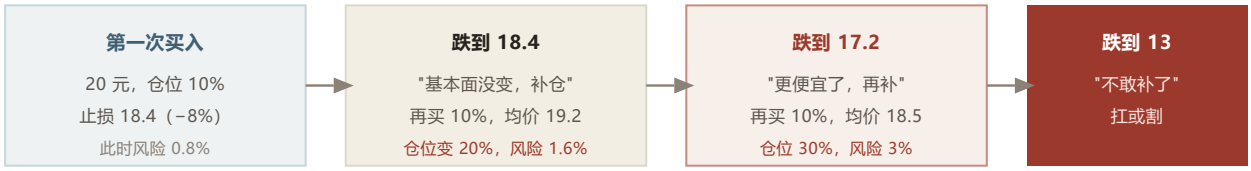
第 40 集的资金曲线会记录这件事：补仓后的那段时间，曲线不是下跌，是"横着不动"——而同期你本来可以有的那几条上升，永远不会出现在图上，因为它们没发生过。

---

0 4

一个反例：补仓如何把小亏拖成大亏

三次补仓，把 8% 的亏损做成了 35%



如果他一开始就按 −8% 止损，亏 0.8%。

补了两次之后，均价 18.5，仓位 30%。跌到 13 元时，亏损 = 30% × （18.5−13）/18.5 ≈ 8.9% 的总资金。

最初的最大亏损是 0.8%（10% 仓位 × 8% 止损），最终亏了 8.9%——是原来的 11 倍。

而且这不是"一次判断错误"造成的，是"三次正确的动作"叠加出来的：

第一次补仓时说"基本面没变"，可能是对的；第二次说"更便宜了"，也可能是对的。

但每一次补仓都让仓位变重、让均价下移得越来越慢，而下跌没有停。

问题不在判断，在"仓位没有上限"。补仓的第二个前提（原来仓位低于上限）被跳过了。

图 27-4 补仓最危险的地方不是"亏"，是"让仓位在下跌中变重"。它把一次可控的小亏，变成了不可控的大亏。

这个过程里，最值得注意的数字是"均价下移的速度"。

20 元买第一批，跌到 18.4 补第二批，均价变成 19.2——只降了 0.8 元。

再跌到 17.2 补第三批，均价变成 18.5——又降了 0.7 元。

而股价已经从 20 跌到 13，跌了 35%。均价只降了 7.5%。

补仓降成本的效果，远小于它放大仓位、放大风险的效果。

这就是为什么"补仓摊低成本"是一个听起来合理、算起来亏本的动作。

---

0 5

如果真的很想补，有什么替代

补仓的冲动，多数来自"不甘心"。这种情绪需要一个出口，但出口不应该是"加仓"。

三个替代方案，效果更好：

替代一：什么都不做。

听起来像废话，但它是多数情况下的最优解。不动，意味着风险不再扩大，也意味着保留了"等它证明自己"的时间。

如果它真的值得，它会涨回来；如果不值得，不动至少没让你亏更多。

替代二：减一半，留一半。

如果这笔仓位让你睡不着，减掉一半。剩下的继续拿着，但把止损设死。

这个动作的好处是"降低焦虑"而不"完全放弃"。人在焦虑状态下做的决定，质量都很差。

替代三：换一只更好的。

同样是想"抄底"，为什么不买一只形态更好、位置更低的？

很多人舍不得换，是因为"我对这只已经研究了很久"。但研究成本是沉没成本，它不该影响下一笔决策。

替代四：等它先证明自己。

这是最反直觉、也最有效的一个：**不补仓，但保留观察。等它重新回到你的买入条件里，再当成一笔全新的交易来做。**

什么叫"重新回到买入条件"？就是它得重新通过第 38 集 R4 的那套检验：形态、量能、位置。而不是"它跌够了"。

这个做法的好处是：你既没有在下跌中加重仓位，也没有彻底放弃它。如果它真的回来了，你会用一个干净的仓位、干净的止损重新进场；如果它一路下去，你只是错过了一次本该错过的交易。

- 做法移出持仓，放进观察池；设定"重新入池"的具体条件（如站上 20 日线且量能恢复）
- 避免以"降低成本"为目的的任何买入；以"价格便宜"为唯一理由的买入

四个替代方案里，第一个（什么都不做）最省事，第四个（等它证明）最符合系统逻辑。第三个（换一只）需要你有更好的标的——而多数人在焦虑状态下，选的"更好的"往往并不更好。

> **一个判断标准**
>
> 问自己：如果这只股票从今天开始停牌一年，我会焦虑吗？
>
> 会，说明仓位重了，该减；不会，说明仓位在承受范围内，可以不动。
>
> 这个测试绕过了"它还值不值得"的争论，直接问"你的仓位合不合适"。

三者的一致性：同一套止损逻辑

试仓、加仓、补仓，看起来是三个动作，其实要服从同一条规则：**任何一次买入，都必须让"全部持仓的最大亏损"留在预算内。**

把三个动作放进同一个算式里看：

动作	买完之后，最大亏损怎么算	预算
试仓（第一批）	第一批股数 ×（成本 − 止损价）	始终 ≤ 单笔风险预算
加仓（第二批）	总股数 ×（总成本 − 新的止损价）	
补仓（亏损后）	**总股数 ×（总成本 − 原止损价）**	

三行的共同点：算的都是"全部股数 × 从当前成本到止损价的距离"，而不是"这一笔的亏损"。

这张表解释了为什么加仓必须上移止损：如果止损不动，第二行的乘积会直接翻倍，越预算。

也解释了为什么补仓几乎总是越预算：补仓发生在下跌之后，成本降了一点，但股数增加了很多，而止损价没变——乘积一定是变大的。

> 三个动作的区别只在"什么时候买"，
> 相同点是"买完之后，总风险不能变大"。

下次想做其中任何一个动作时，先算那个乘积。算完如果超了预算，动作就不成立——不是"稍微超一点没关系"，是"不成立"。

06

本集操作清单

1. **翻出你最近三次"补仓"。**逐次问：当时逻辑变了吗？原来仓位用满了吗？补完之后总仓位超计划了吗？
2. **算这三次补仓的"均价降幅"和"仓位增幅"。**对比一下，哪个更大。
3. **写下你的加仓三个前提。**贴在计划表上，加仓前逐条打勾。
4. **写下你的补仓三个前提。**特别是第二条"原来仓位低于上限"——这一条能挡掉大部分错误补仓。
5. **给每只持仓设一个"仓位上限"。**写具体百分比，比如"这只最多占 20%"。

错误一 · 把补仓叫成加仓

亏着加叫补仓，赚着加叫加仓。两者逻辑相反，用同一个词会让自己搞混。

错误二 · 加仓不移动止损

加了仓，总成本变高，止损必须跟着上移。否则单笔风险被放大，预算失效。

错误三 · 用"基本面没变"给补仓找理由

基本面没变，不代表价格不会再跌。而且"没变"是你自己的判断，可能不准。

错误四·补仓没有上限

越跌越补，补到没钱为止。这是账户崩盘最常见的一条路径。

本 集 练 习

用"空仓测试"检验你的补仓理由

这是本集最重要的一个练习。

1. 选一只你正在考虑补仓的股票。
2. 假设你现在完全空仓，没有任何持仓，也不认识这只股票的历史。
3. 问自己：我会在现在这个价格买入吗？
4. 如果答案是"会"，补仓成立；如果是"不会，我只是想摊低"，那不该补。

判断标准：

大部分"会"：你的补仓有逻辑支撑。
大部分"不会"：你在用补仓缓解"不想认错"的情绪。
犹豫超过三分钟：答案就是"不会"。真正值得买的股票，不需要犹豫这么久。

本 集 小 结

01 三个动作：试仓验证判断、加仓顺势放大、补仓逆势摊低。

02 加仓与补仓的区别不在价格高低，在"因为对了才加，还是因为错了才加"。

03 试仓两种用法：突破前试、突破后试。选一种用到底，不要混。

04 加仓三个前提：第一批已盈利、趋势仍成立、加完止损上移。

05 补仓三个前提：逻辑没变、原仓位低于上限、补完仍在计划内。

06 补仓降成本的效果远小于它放大风险的效果：均价降 7.5%，仓位涨 3 倍，风险涨 4.5 倍。

07 空仓测试：如果现在空仓，你会买吗？不会，就不是补仓的理由。

下 集 预 告

第二十八集·止损：下单前就要写好的数字

卷四收官。这一集讲四类止损法（固定幅度、技术位、时间、移动止损），以及一个反直觉的结论：止损设得越"聪明"，执行得越差。真正有效的止损，是最简单、最不需要判断的那一种。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中价格与仓位为示例，仅用于说明计算过程。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 八 集

止损：下单前就要写好的数字

> 止损有一个悖论：设得越"聪明"，越执行不了。
>
> 因为"聪明"意味着需要判断，而需要判断的地方，人就会犹豫。

先看四类止损法，再解释为什么最简单的那个最有效。

0 1

四类止损法

四种设止损的方式

① 固定幅度	② 技术位	③ 时间止损	④ 移动止损
买入价下方 X% 比如 −8%	跌破箱体 / 前低 / 关键均线	N 天内没涨到预期 就走	随价格上移， 锁定浮盈
优点：最简单	优点：有逻辑	优点：不占资金	优点：让利润奔跑
缺点：不看位置	缺点：幅度不确定	缺点：可能卖早	缺点：需要盯
适合：新手、执行差	适合：会看形态的	适合：事件交易	适合：趋势中段

四种不是互斥的，可以组合：固定幅度定底线，技术位做参考，时间止损管效率，移动止损锁利润。

但对新手，只用第一种就够了。理由下一节说。

一个常见的错误：同时用四种，结果每次止损时都要判断"这次该用哪个"。

判断一多，执行率就下来了。而执行率是止损唯一重要的指标。

选一种，用到底。等你能连续执行 20 笔不破例，再考虑加第二种。

这是本集的核心建议，也是很多人做不到的那一条。

技术可以学，习惯只能练。

图 28-1　四种止损法各有适用场景。但对多数人来说，第一种就够用——因为它最容易被执行。

图里四类方法只说了一句话，这里展开。每一种的"怎么设"和"适合谁"都不同。

第一类：固定幅度

设法：买入价往下固定一个百分比，比如 −8%。到价就走，不看形态、不看消息。

适合：所有人，尤其是刚开始建立纪律的人。它的全部价值是"不需要判断"。

代价：可能与技术结构不匹配。一只股票的关键支撑可能正好在 -6% 或者 -11%，固定 -8% 会落在支撑上方或下方一点，不完美。

但这个"不完美"换来的是执行力。**它是唯一一种不会在触发时让你犹豫的方法。**

第二类：技术位

设法：找关键支撑，把止损放在支撑下方一点点。关键支撑包括：前低、平台下沿、重要均线、缺口下沿。

适合：有一定看图经验，且能明确判断"破了算不算破"的人。

代价：需要判断。而"算不算破"这个问题，一旦开始判断，就会一路犹豫下去（下一节展开）。

如果要用，必须把判断标准写死：比如"收盘价低于平台下沿 1% 以上，且次日不收回"。写不出这个标准，就不要用技术位。

第三类：时间止损

设法：买入后 N 个交易日内没有按预期走，就退出。N 通常取 5—10。

适合：事件驱动、突破买入这类"有明确时间窗口"的方法。你买它是因为预期某个事会发生，那么过了窗口还没发生，逻辑就失效了。

代价：它不管盈亏，只管时间。可能你在 -2% 的时候被时间止损赶出来，而第二天它就涨了。这需要接受。

时间止损很少被单独使用，通常是作为前两类的补充：**价格没到止损位，但时间到了，也该走。**

第四类：移动止损

设法：从最高点回撤一定幅度就走。幅度可以固定（如 10%），也可以按波动率调整（第 34 集会讲具体算法）。

适合：已经有浮盈、处于趋势中的持仓。它的作用是锁定利润，不是控制初始风险。

代价：它是四类里唯一"会移动"的，所以它的止损位每天在变。这会带来一个新的心理问题：你会不断调整那个回撤幅度，"再放宽一点，让它多跑一会儿"。

> **四类的关系不是"选一个"，而是分层**
>
> 严格说，一个完整的持仓会同时用到两类以上：入场时用固定幅度（管初始风险），有浮盈之后转成移动止损（管利润回吐），如果买的是事件驱动，还要加一条时间止损。
>
> 但这是熟练之后的事。刚开始，只用一种——固定幅度。等你连续 20 笔都能执行，再考虑加第二种。

02

为什么"聪明的止损"执行不了

"技术位止损"听起来比"固定幅度"专业得多。它考虑了形态、考虑了支撑，看起来更"懂行"。

但它有一个致命的执行问题：**你需要判断"这个位置算不算破了"。**

收盘价跌破算不算？盘中跌破算不算？收盘 17.28，你设的止损是 17.30，算不算破了？

每一次都需要判断，而每一次判断都可能给出"再等等"的答案。

一个真实的心理过程

价格跌破你的止损位，你心里会出现三个念头：

① "可能是假破，收盘再看。"
② "收盘破了，但量不大，明天可能拉回。"
③ "跌了这么多，现在卖在最低点。"

三个念头，每一个都"有道理"。而它们的共同作用是：让你不执行。

固定幅度的好处，就是它不给这些念头留空间。

设 -8%，就是 -8%。到了就走，不需要判断"算不算"，也不需要判断"量大量小"。

它可能不如技术位"精准"，但它的执行率是 100%。而技术位的执行率，可能只有 60%。

> 止损的价值 = 有效性 × 执行率。一个"精准但执行不了"的止损，价值是零。

固定幅度定多少

如果要用固定幅度，第一个问题就是"定几个点"。三个约束同时决定这个数：

约束一：小于市场的日波动极限。主板跌停 10%，所以止损不能定 15%——那等于"一天最多只能跌 10%，我允许它跌 15%"，规则永远触发不了。同理创业板（20% 涨跌幅）可以放宽，主板和 ST（10%）就该更紧。

约束二：大于这只股票的正常波动。日均振幅 5% 的股票，止损定 3% 会被每天的噪声扫掉。用第 34 集的算法：止损幅度至少是日均振幅的 1.5—2 倍。日均 5% 的股票，止损至少 7.5%—10%。

约束三：让单笔风险落在预算内。止损 8%、单笔风险 1%，那么仓位 = 1% ÷ 8% = 12.5%，在单票上限 15% 之内。如果止损只有 4%，仓位就能到 25%——超了单票上限，那就得压缩仓位，实际风险只有 0.6%。

三个约束合起来，就有了一个"可用的区间"：

标的类型	日均振幅	可用止损区间	建议起点
低波动大盘股	1.5%—2%	4%—6%	5%
普通主板股	**3%—4%**	**6%—10%**	**8%**
高波动小盘/题材股	5%—6%	10%—15%	12%

区间内的具体值由自己定，定完写死。换标的类型时可以换止损，但同一类标的内不要来回改。

注意最后一句：很多人会在同一只股票上"这次用 8%，下次用 10%"——因为它上次打到 -8% 就反弹了。这不是优化，这是过拟合一只股票的历史（第 39 集讲过的同一个毛病）。

---

0 3

三个技术细节

细节一：用收盘价还是盘中价

两种都可以，但要提前定死。

盘中价：更及时，但容易被瞬间的插针扫掉。适合波动小、流动性好的股票。

收盘价：更稳定，但要承受一天的跌幅。适合波动大、容易被情绪砸盘的股票。

多数人的问题是"两种都用"——盘中破了想等收盘，收盘破了想等明天。这就变成了不止损。

细节二：跳空怎么办

止损位在 17.30，但开盘不在那里



跳空是止损唯一"失效"的情形——你能控制的只有仓位，不是价格。

这解释了一件事：为什么"止损设得紧"不等于"亏得少"。遇到跳空，设多紧都没用。

真正能控制跳空损失的，是仓位（第 25 集）和排除法（第 17 集），不是止损位。

图 28-2 止损防的是"慢慢跌"，防不住"直接跳空"。后者只能靠仓位和避开有雷的公司。

三种情形的处理原则是一样的：**开盘就走，不等反弹。**

"等反弹到止损位再卖"是最常见的错误。它的心理是"不想承认自己慢了"，但结果是亏更多。

细节三：止损后反弹怎么办

会反弹。而且经常是你刚卖，它就涨。

这时候最常见的反应是"我被洗了"，然后追回去。追回去的结果，通常是二次亏损。

正确的处理：**止损之后，这只股票要重新走一遍完整流程**——重新进观察池、重新等形态、重新打分。不能因为"我刚卖过"就特殊对待。

一个止损失效的完整案例



图 28-3　止损的敌人不是市场，是"再等等"这三个字。它每次都有理由，每次都在扩大亏损。

把止损变成系统动作

止损最难的不是"知道该走"，是"到那一刻记得走、狠得下心走"。这两个问题，都可以用工具解决一半。

- **条件单**：券商的"止损条件单"可以在你不动手的情况下自动委托。优点是彻底绕过情绪；缺点是它在盘中触发，可能被插针扫掉，也可能在跳空时以更差的价格成交。
- **价格预警**：只提醒，不自动交易。适合用收盘价确认的人——收到提醒，收盘前你自己决定。缺点是仍然需要你动手。
- **写下来贴屏幕**：最原始，但对"忘性大"的人有效。把每只持仓的止损价写在一张纸上，贴在显示器边。

三种各有取舍。判断该用哪种的标准很简单：**你过去 20 笔里，有几次是"忘了止损位在哪"？**有，就用条件单；没有，用预警就够。

还有一件事要提前想清楚：**条件单不是万能的。**它在以下三种情况下会失效或变差：一字跌停（无法成交）、跳空开盘（成交价远低于止损价）、流动性枯竭（挂单排不上）。这三种都属于第 31 集的黑天鹅范畴，只能靠仓位控制，不能靠止损单。

04

执行率：一个被忽略的指标

第 7 集讲过"止损执行率"：到止损位真的执行的比例。

这个指标比胜率更能预测结果。因为胜率是方法的质量，执行率是"你能不能把方法用出来"。

一个胜率 50%、执行率 100% 的人，长期会有正期望。
一个胜率 60%、执行率 50% 的人，长期会亏——因为那 50% 没执行的部分，正好是他亏得最多的那几笔。

> **为什么是那几笔**
>
> 因为你会"选择性执行"：亏得少的时候愿意止损，亏得多的时候不愿意。
>
> 所以没执行的那 50%，恰好是亏损最大的那些。它们把整体的期望值拉成了负数。

执行率低的三个真实原因

"执行率低"这个诊断太笼统。它背后有三种完全不同的病因，对应的解法也不同。

原因一：止损位设得不够具体。

你设的是"跌破支撑就走"，而不是"17.30 就走"。前者需要判断，后者只需要看数字。这类问题的解法不是练意志力，是把止损写成数字——今天就能改。

原因二：仓位重到让你心疼。

第 25 集讲过：仓位 5%、止损亏 1%，你按键就走；仓位 30%、止损亏 6%，你会想"再等一根 K 线"。这不是意志力问题，是仓位问题。解法是降仓位，不是骂自己。

原因三：你其实不相信这个方法。

这条最难承认。如果你心里觉得"止损就是被洗出去"，那么每次到止损位，你都会本能地抗拒——因为你不认为这个动作有价值。解法不是强行执行，是回去重读第 34 集，把"止损的价值 = 有效性 × 执行率"这个式子算一遍，再用手工回测验证一次。

> **怎么分辨是哪一种**
>
> 问自己三个问题：
>
> ① 我能说出每只持仓的具体止损价吗？说不出的，是原因一。
> ② 如果这笔止损打掉，我会不会睡不好？会的，是原因二。
> ③ 我打心底觉得止损有用吗？觉得"经常被洗"的，是原因三。
>
> 三个问题的答案可能同时成立，但总有一个是主因。先修主因。

05

卷四回顾

卷四从第 23 集到第 28 集，六集讲的是"怎么买"。回顾一下：

集	主题	核心结论
23	追高	不是判断错了，是判断对了但买在已反映的位置
24	左右侧	两种买入哲学，不能混用
25	仓位	单笔风险 1%—2%，由止损幅度倒推
26	账户风控	风险按组分配，三条回撤红线
27	加减仓	加仓顺势、补仓逆势，动机决定性质
28	止损	越简单越能执行，执行率决定有效性

卷四六集的汇总结论，各项参数详见对应集数。

六集下来，买入的完整流程是：

不追高（23）→ 选左右侧（24）→ 算仓位（25）→ 查账户风险（26）→ 想好加减仓（27）→ 设死止损（28）。

这六步里，前两步是"什么时候买"，中间两步是"买多少"，后两步是"错了怎么办"。

多数人只做第一步（什么时候买），后面五步全靠临场发挥。这就是为什么"看对了却亏钱"这么普遍。

六步，把"想买"变成"会买"



六步里，23、24 决定"什么时候买"，25、26 决定"买多少"，27、28 决定"错了怎么办"。

多数人只做 23 和 24，后面四步全靠临场发挥。

这也是为什么"看对了却亏钱"这么普遍——判断只占整个流程的三分之一。

卷五开始讲持仓：买了之后，真正的考验才开始。

图 28-4 卷四是一条完整链条。缺任何一环，买入就变成了"赌一把"。

六集串成一句话

卷四六集，其实是同一个动作的六个步骤。串起来是一句话：

> 在一个你确认过的位置上，用算出来的仓位，
> 买一只你愿意为它认错止损的股票。

拆开对应：

- ″确认过的位置″——第 23 集不追高、第 24 集选定左右侧。
- ″算出来的仓位″——第 25 集单笔风险、第 26 集账户总风险。
- ″愿意为它认错″——第 27 集加仓补仓的边界、第 28 集止损。

最后半句最容易被跳过，也最重要。**″愿意为它认错″是一个筛选条件**：如果一只股票你想不出止损位（因为″它不会跌″），那不管它多好，都不该买。因为你想不出止损位，说明你没想过自己可能错。

卷四到这里结束。下一卷开始讲″买了之后″——那六集里，你会发现自己最大的敌人不是市场，是买入之后的每一个″小调整″。

---

0 6

本集操作清单

1. **选一种止损法，写下来。**建议从″固定幅度″开始，8% 或 10%。
2. **定死用收盘价还是盘中价。**不要两种都用。
3. **给每只持仓算出止损价，写成数字。**不是″跌破支撑″，是″17.30″。
4. **在券商 APP 里设条件单或预警。**让系统提醒你，不靠记忆。
5. **统计你过去二十笔的止损执行率。**低于 80% 的，先解决执行问题，不要改方法。

> **错误一・同时用四种止损法**
>
> 每次止损都要判断″该用哪个″，判断一多，执行率就下来了。

> **错误二・等反弹到止损位再卖**
>
> 这是″不想承认自己慢了″的表现，结果通常是亏更多。

> **错误三・止损后追回去**
>
> 止损后这只股票要重新走一遍完整流程，不能因为″刚卖过″就特殊对待。

> **错误四・用止损解决跳空风险**

> 跳空时止损是失效的。这种情况只能靠仓位控制和排除法。

本 集 练 习

算一次你的止损执行率

这是卷四最后一个练习，也是最重要的一次自检。

1. 取最近二十笔有止损计划的交易。
2. 逐笔判断：到止损位时，你执行了吗？（是/否）
3. 算执行率 ＝ 执行笔数 ÷ 20。
4. 再看：没执行的那几笔，最终亏了多少？执行了的那几笔，最终亏了多少？

判断标准：

执行率 90% 以上：你的问题不在执行，在方法，可以进入卷五、卷六。
执行率 70%—90%：先练执行，把止损改成最简单的形式。
执行率低于 70%：任何方法对你都没用，先解决这一条。
没执行的那些亏得明显更多：这就是"选择性执行"的证据。

本 集 小 结

01 四类止损：固定幅度、技术位、时间、移动止损。新手先用第一种。

02 止损设得越"聪明"越难执行，因为需要判断，而判断会犹豫。

03 止损的价值 ＝ 有效性 × 执行率。精准但执行不了的止损，价值是零。

04 定死用收盘价还是盘中价，不要两种都用。

05 跳空是止损唯一失效的情形，能控制的只有仓位和排除法。

06 止损后反弹，要重新走完整流程，不能追回去。

07 执行率比胜率更能预测结果，因为没执行的那部分恰好是亏得最多的。

下 集 预 告

卷五开篇 · 第二十九集：持仓期最大的敌人是你自己

买了之后，真正的考验才开始。这一集讲三个会持续干扰你的心理机制：处置效应、锚定成本、确认偏误，以及一个残酷的事实——你买入之后做的每一个"小调整"，长期看都在降低收益。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中止损幅度为经验参考，需根据个人情况与标的波动特征调整。任何止损方法都无法完全避免损失，跳空等情形下止损可能失效。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 二 十 九 集

持仓期最大的敌人是你自己

> 你有两只股票，一只浮盈 12%，一只浮亏 12%。现在需要用钱，卖哪一只？
>
> 绝大多数人卖赚的那只。
>
> 这个选择看起来无关紧要，却是账户里最贵的一个决定——**它不是一次判断，它会变成几百次判断**。

卷四讲完了"怎么买"。从这一集起讲"买了之后"。

买入是一个瞬间动作，持仓是一段持续状态。人在瞬间做的决定，往往比在持续状态里做的决定更理性——因为瞬间没有时间反复解释自己，而持续状态有几十个交易日，每天都能找到一个新理由。

这一集讲四个会持续干扰你的机制，以及一个数学事实。听完你可能会不太舒服，但这些是能查证的。

---

0 1

你会卖掉赚钱的那只

先看一份真实数据。

美国学者特伦斯·奥迪恩（Terrance Odean）在 1998 年发表过一项研究，用了美国一家大型折扣券商 1987—1993 年的完整账户记录，从十几万个账户中筛出约一万个有足够交易记录的样本。他算了两个比例：

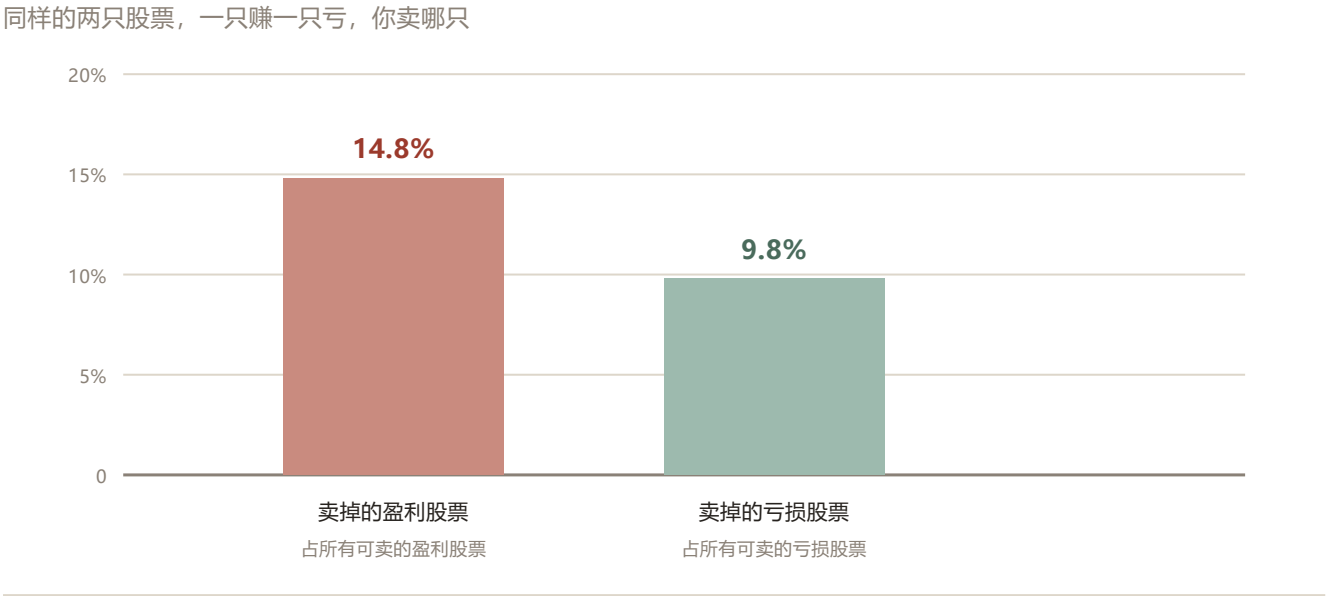
- **PGR（已实现盈利比例）**＝实际卖掉的盈利股票 ÷ 当时可卖的盈利股票＝14.8%
- **PLR（已实现亏损比例）**＝实际卖掉的亏损股票 ÷ 当时可卖的亏损股票＝9.8%

前者是后者的 1.51 倍。

换成白话：手里同样有一只赚的、一只亏的，你卖掉赚的那只的可能性，比卖掉亏的那只高出约一半。

这个现象有个专门的名字，叫**处置效应**（disposition effect），1985 年由 Hersh Shefrin 和 Meir Statman 命名。

针对中国市场的研究也发现了同向的倾向——比如冯（Feng）与希索尔斯（Seasholes）2005 年用中国某券商账户数据做的分析。但具体强度依样本、年份、投资者类型差别很大，我不给你一个统一的倍数，只说方向是可靠的。



前者是后者的 1.51 倍。这个差异不是随机的，它在不同国家、不同年份的样本里反复出现。

数据来源：Odean, "Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?", Journal of Finance, 1998；样本为美国 1987—1993 年。

图 29-1 处置效应：投资者倾向于卖出已经赚钱的股票，留住已经亏钱的股票。这是被反复验证过的行为偏差，不是个人修养问题。

为什么会这样

答案在 1979 年卡尼曼（Kahneman）和特沃斯基（Tversky）提出的前景理论里。

他们发现人对得失的感受不是线性的：同样 1000 元，亏掉的痛苦要大于赚到的快乐。很多实验估计这个倍数在 2 倍左右，但不同实验给出的数值差别很大，近年也有研究认为系数被高估了。所以我建议你只记住曲线形状，不要记那个倍数。

形状是这样的：以"现在的账面"为原点，**盈利那一侧的曲线是凹的，亏损那一侧的曲线是凸的**。

凹，意味着第二笔 1000 元带来的快乐小于第一笔——所以"确定的收益"比"再赌一把"更吸引人。
凸，意味着第二笔 1000 元的痛苦大于第一笔——所以"赌一把"比"确定的损失"更吸引人。

翻译成动作：

> 有浮盈时想落袋为安（要确定的赚）；
> 有浮亏时想再等等（躲确定的亏）。

这就是处置效应的发动机。它不需要你贪婪，也不需要你恐惧，只需要你是一个正常人。

它到底错在哪

很多人以为处置效应的错误是"卖早了"或"拿太久"。不是。

它真正的错误是：你卖掉的和留下的，组合起来是一个你从来没有设计过的组合。

买入那天你想的是"这五只各占 20%"。半年后：涨的那两只被你卖掉了，跌的那三只还在。你的组合自动变成了"七成仓全是不涨的"。

这个组合不是任何一次决策的结果。它是几十次"顺手卖一下"的残渣。

而且这个残渣不是随机的：留下的系统性偏弱（因为它们跌了），卖掉的有系统性偏强（因为它们涨了）。

> **这里要加一个限定**
>
> 不能说"卖掉的都会继续涨"。学术上"动量"和"反转"两种效应都存在，只是适用的周期不同：数月以内动量常有证据，两三年以上反转更常见。
>
> 能确定的只有一件事：你的持仓结构偏离了你当初的设计，而偏离的方向不是随机的。至于是不是"卖错了"，要看周期，不能一概而论。

02

成本价是你的，市场不知道

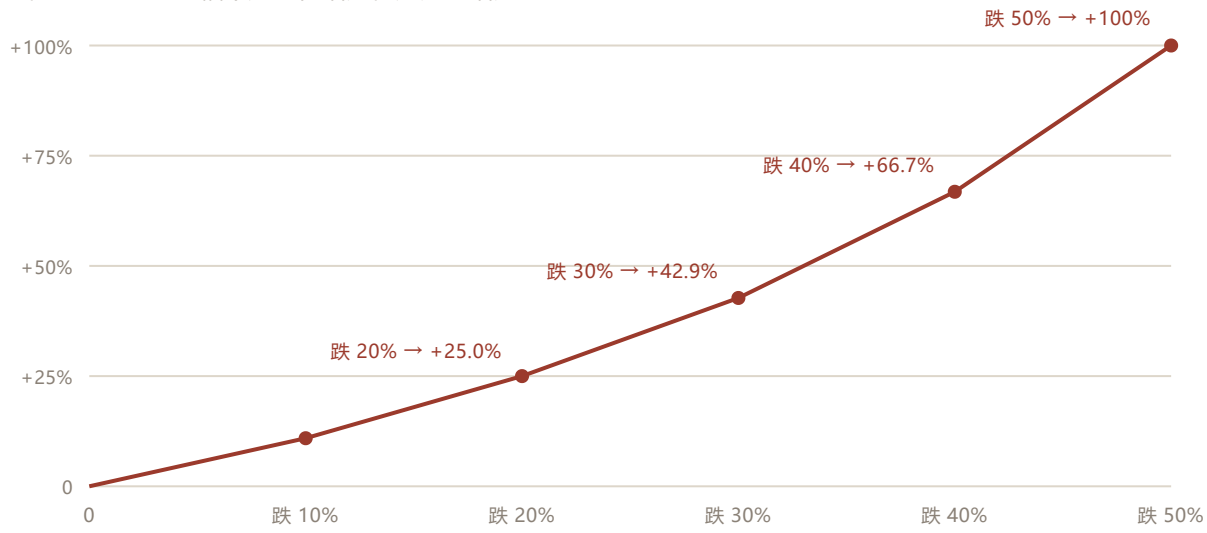
第二个机制：**锚定**。

你的成本价 20.00 元，现价 16.00 元。你心里的念头是："回到 20 块我就走。"

问题是：20.00 这个数字，对市场没有任何意义。它是你的成交记录，不是任何人的参考位，不是任何一条均线，也不是任何人的成本——别人的成本可能分布在 12 到 28 之间的任何地方。

更要紧的是，"回本"这件事比你以为的难。

跌得越深，回本需要的涨幅不是线性增加，是加速增加



回本涨幅 = 1 ÷（1 − 跌幅）− 1。这是个恒等式，跟你买的什么股票、什么行业无关。

图 29-2 "回本"不是一个固定的距离。跌 50% 要涨 100% 才回来，这就是为什么深亏之后人容易放弃纪律。

这个不对称在第 1 集就讲过。这里要说的是它的**心理后果**：

当你说"回本就走"，你等于把卖出决策绑定在一个越走越远的靶子上。股价跌得越多，靶子离得越远，你越不愿意卖——因为"现在卖就是承认亏损"。

于是"回本就走"最终变成了"永远不走"。

那应该锚什么

锚**买入理由**，不锚成本价。

你买入是因为"毛利率连续三个季度回升"。如果下个季度毛利率掉回去了，理由消失，该走——不管现价是 22 还是 16。

如果理由还在，价格跌了，那不是"该不该走"的问题。它可能是"要不要补"的问题（第 27 集），也可能是"仓位是不是太大了"的问题（第 25 集）。但"我亏了所以不能卖"不是任何一个问题的答案。

成本价唯一有用的三个地方：算实际盈亏、报税、写日志。它不是决策依据。

---

0 3

买入之后，你只看得见支持自己的消息

第三个机制：**确认偏误**。

买入这个动作本身，会改变你的信息环境。有三个原因，前两个是结构性的，跟你的品格无关。

原因一：你会主动去找支持自己的信息

空仓的时候你懒得看这只股票的新闻。持仓之后你开始看股吧、刷研报、搜行业动态。

而你在搜的时候，输入的关键词本身就已经偏了——你搜的是"某某股票 利好"，不是"某某股票 风险"。

原因二：你接触到的内容本身就是偏多的

写看多文章的人多，因为看多的人才会买，买了才会写，写了才有动力到处发。看空的人大多不持有这只股票，也就没有动力写一篇长文来分析它。

这不是有人故意骗你，这是**样本偏差**：你读到的所有内容，都是从"持有者"这个池子里捞出来的。

原因三：同一则消息，你会给出两种解读

消息没变，变的是你的仓位

当时的消息	空仓时会怎么读	持仓后会怎么读
大股东公告减持 2% （持股 5% 以上股东）	大股东都不看好，先跑	减持量不大，可能是资金安排
季度利润同比下滑 18% （含一次性计提）	业绩变脸，逻辑破了	一次性因素，下季会好
股价跌破 20 日均线 （收盘价确认）	趋势走坏，该走了	洗盘，正好加仓

三行加起来你会发现：持仓之后，你的每一条解读都在把"卖"变成"不卖"。
这不是不诚实，这是人的默认设置——先有立场，后有解释。

图 29-3 同一则消息，空仓和持仓两种状态下会得出完全相反的结论。三个例子都是真实存在的常见解读。

破解的办法不是"保持客观"——那做不到，也没人做得到。

破解的办法是**提前把判断标准写死**：买入前写一句话，"如果出现 X，我承认我错了"。

X 必须是可观察的事实，不能是感觉。

- 反例"如果走势变差"——什么算变差？谁来判断？
- 正例"如果下季度营收同比转负"
- 正例"如果收盘跌破 18.40 且次日站不回来"
- 正例"如果大股东在三个月内再减持一次"

第 28 集讲止损要写成具体数字。这里是同一个道理，只是用在"理由"上。

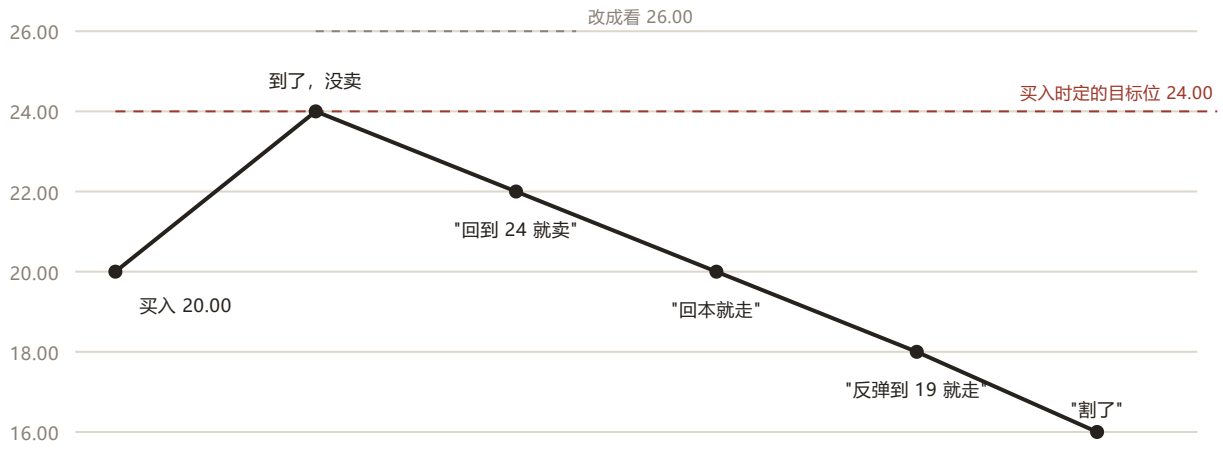
04

你的计划会自己移动

第四个机制：**计划漂移**。

买入时你想的是"涨 20% 就卖"。这个计划在纸上很清楚。然后事情开始变化：

目标位从 24.00 一路退到 19.00，最后在 16.00 割掉



每一步单独看都不荒谬，每一步都有一个当下的理由。连起来看，你从没真正决定过什么。

这不是"灵活"，这是"没有计划，只有一连串解释"。

图 29-4 计划漂移：目标位随价格下跌一路下调。最后那个"割了"，其实也是被逼出来的，不是计划中的。

注意每一步都不荒谬。每一步都能找到一个当下的理由。但把这些理由连起来看，你会发现一件事：

你的目标位从来没被"决定"过，它只是被"重新解释"了四次。

一个真计划长什么样？买入那一刻就写死三个数字：

- **目标位**：24.00（+20%）
- **止损位**：18.40（-8%）
- **时间上限**：40 个交易日内没到目标位，重新评估

然后：到 24.00 就卖，不改。到 18.40 就走，不改。40 天到了没动，重新走一遍完整流程——不是"再等等"。

你可能会问：如果它真的涨到 30 呢？

会。你会少赚。这是这套做法的成本，必须承认。

但反过来：如果不写死，你可能在 16.00 割掉。这两种结果的期望值哪个更高，取决于你的方法有没有正期望，不取决于这一次。

> 写死规则的意义不是"每次都对"，
> 是让同一套规则被重复足够多次，
> 从而让它背后的统计规律有机会显现。

每个"小调整"都在降低收益

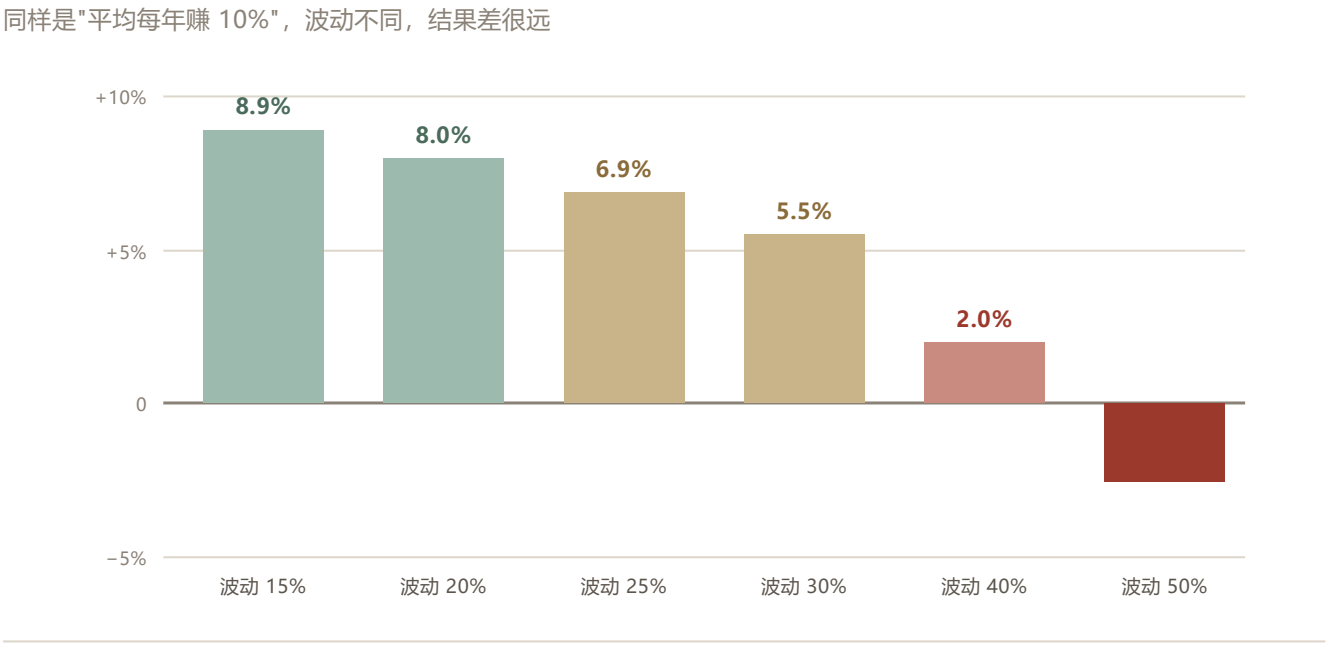
这是本集最不舒服的一节。先给一个数学事实。

波动拖累

长期年化收益 ≈ 算术平均收益 − 波动率² ÷ 2

这是个近似公式（来自几何布朗运动，波动越大误差越大，但在 15%—40% 这个区间够用）。它的意思是：**波动本身会吃掉收益，不需要任何人为错误。**

假设你的方法算术平均年化 10%：



波动从 15% 涨到 30%，长期年化从 8.9% 掉到 5.5%，掉了 38%。涨到 50%，长期是亏的。

按 g ≈ μ − σ²/2 计算，μ = 10%。这是近似值，波动越大误差越大。

图 29-5 波动拖累：算术平均一样，波动越大，长期复利越低。这就是"频繁调整很贵"的数学原因。

落到具体数字上。假设你一年中因为"小调整"把波动率从 20% 推到了 28%：

波动率	长期年化	10 万本金，10 年后
20%（不折腾）	8.00%	21.59 万
28%（常调整）	**6.08%**	**18.04 万**
差额	1.92 个百分点	3.55 万

按 g ≈ μ − σ²/2 计算，μ = 10%。这是假设值，不是实测结果，用来演示量级。

一年差不到 2 个百分点，10 年差 3.5 万。这就是"小调整"的价格——它不体现在某一笔交易上，它体现在十年的复利上。

交易频率与收益

第二组证据来自 Barber 和 Odean 2000 年的研究。美国 1991—1996 年、约 6 万个家庭账户：

分组	年化净收益	与市场比
全部样本平均	16.4%	−1.5 个百分点
换手率最低的 20%	18.5%	+0.6 个百分点
换手率最高的 20%	**11.4%**	**−6.5 个百分点**
同期市场组合	17.9%	—

数据来源：Barber & Odean, "Trading Is Hazardous to Your Wealth", Journal of Finance, 2000。样本为美国 1991—1996 年。

换手率最高和最低的两组，差了 7.1 个百分点。作者把主要差异归因于交易成本。

> **这个结论不能直接搬到 A 股**
>
> 美国 1990 年代的佣金远高于现在（那时还是按笔收几十美元，2019 年后才普遍零佣金）。A 股现在的往返成本只有 0.088%（第 4 集），所以"成本"这一项在中国的影响小得多。
>
> 但这项研究还有第二个发现，跟成本无关：高换手那一组，选股能力并没有更好。也就是说，多出来的交易没有带来信息优势，只是增加了摩擦。

这才是关键。**如果你的每次调整都没有信息优势，那它们的作用就只剩放大波动。**而放大波动要付的代价，上一节已经算过了。

最难量化的第三点：一致性

一套方法之所以有效，是因为它假设了一个特定的收益分布。比如"突破买入后，60% 的概率在 20 个交易日内涨 8% 以上"。

这个分布是用一组**固定规则**统计出来的。

当你在持仓期改了规则——本该止损的没止损，本该拿到目标位的提前卖了——你执行的已经不是那套规则了。你执行的是一套"原规则 + 你的临场修改"的混合规则。

而这套混合规则，从来没有被验证过，也没有样本。

> 问题不是"这次调整对不对"。
> 问题是：你已经离开了那个可以被检验的框架，
> 所以永远无法知道它对不对。

这就是"每个小调整都在降低收益"的真正含义。不是每次调整都亏钱，是你失去了知道自己赚亏来自哪里的能力。

06

三条约束

道理讲完，得有能执行的东西。三条，都不难，难在坚持。

把"临场判断"换成"事前规则"

① 理由卡：买入前写下三条理由

必须是事实，不是判断。"营收同比 +23%" 可以，"行业景气度高"不行。

卖出的条件是理由被证伪，不是价格变了。

② 冷静期：想动手时，等到下一个交易日

绝大多数"现在必须动手"的冲动，隔一天就消失了。隔一天还在的，才可能是真的。

代价是会错过一些当天该做的操作，收益是避开大部分情绪化交易。

③ 限额：每月最多调整一次持仓结构

"调整"指换股、加减仓超过原仓位的一半。止损不算——止损是规则触发，不是调整。

一个月只有一次机会，你才会问："这一次值得用掉吗？"

三条约束的共同点：都把"要不要动"从判断题变成了填空题。

图 29-6 三条约束的作用不是让你更聪明，是让你少做决定。持仓期少做一个决定，就少一次犯错的机会。

理由卡怎么写

三条，每条一句话，必须是可核查的事实。

- 反例"行业景气度高"——什么是景气度高？谁来判定？
- 正例"2026 年 Q3 营收同比 +23%，且连续两个季度加速"
- 反例"估值便宜"——跟谁比便宜？
- 正例"扣非市盈率 14 倍，处于自身五年分位 30% 以下"

写不出三条事实，说明这只股票你还没看懂。这不是"该不该买"的问题，这是"不该买"。

冷静期为什么有效

因为情绪的半衰期很短。

你看到一条利空，心跳加快，手指已经放在卖出键上。这时候的"判断"不是判断，是生理反应。

隔一个交易日，生理反应消退了，你才有机会问："这条消息真的改变了那三条理由吗？"

答案经常是"没有"。

限额为什么有效

因为稀缺会提高标准。

如果一个月只能动一次，你会把它留给最想动的那一次。而"最想动"往往不等于"最该动"——但它至少过滤掉了第二想动、第三想动的那几次。

这就够了。你不需要每次都做对，你只需要少做几次。

07

卷五要讲什么

卷五四集，讲的是"买了之后"这一段：

集	主题	要解决的问题
29	持仓期的心理机制	为什么你总在做错的决定（本集）
30	做 T、加减仓的分寸	什么条件下才允许动手
31	黑天鹅手册	停牌、跌停、退市警示、突发利空怎么处置
32	交易日志	把感觉变成可以统计的数据

这四集有一个共同前提：**买入之后，你能做的正确事情比你想的少得多。**

多数人的持仓期是这样的：每天看盘，每天有想法，每周动一次手。结果是交易成本上去了，波动上去了，收益下来了。

卷五要给的，是一套"什么时候不动"的规则。

听起来很消极。但你回头算一下第 5 集那三种活法的年成本——19%、2.85%、0.76%——就知道"少动"这件事值多少钱。

08

本集操作清单

1. **翻最近二十笔卖出的交割单，标出每笔卖出时是盈是亏。**如果盈利卖出明显多于亏损卖出，你就有处置效应。
2. **给每只持仓写三条买入理由，**必须是可核查的事实。写不出的，考虑清掉。
3. **给每只持仓写一句"我承认我错了"的条件。**必须是能观察到的事实，不是感觉。
4. **把目标位、止损位、时间上限三个数字写下来。**写在纸上或备忘录里，不要只记在脑子里。
5. **今天起执行冷静期。**任何想动手的念头，先记下来，隔一个交易日再看。
6. **把这个月的调整次数记下来。**超过一次的，下个月不许动。

> **错误一·把"回本"当成卖出条件**

成本价只对你有意义，对市场没有。回本需要的涨幅随跌幅加速上升（跌 50% 要涨 100%），所以"回本就走"很容易变成"永远不走"。

错误二·用"利空出尽"解释一切

这句话有时对，有时是纯粹的自我安慰。区别在于：利空出尽之后，基本面数据有没有真的改善。没有数据支撑的"出尽"，只是不想卖。

错误三·把移动目标位叫"灵活"

灵活是"根据新信息调整参数"，漂移是"根据价格调整期望"。前者有依据，后者只有情绪。判断标准：你改目标位的那一刻，有新的基本面信息吗？

错误四·以为"多操作"能提高收益

没有信息优势的调整不改变期望收益，只放大波动。而波动会通过复利拖累长期收益——这是数学，不是观点。

本 集 练 习

做一次处置效应自测

这个练习只用你已经有的数据，不需要任何工具。

1. 打开交割单，取最近 20 笔卖出记录。
2. 逐笔标注：卖出时这笔是赚还是亏（对比你的买入成本）。
3. 数一下：赚的几笔，亏的几笔。记下这个比例。
4. 再打开现在的持仓，数一下：浮盈的几只，浮亏的几只。也记下比例。
5. 把两组比例放在一起对比。

怎么看结果：

卖出的"赚：亏"明显高于持仓的"盈：亏"：你有处置效应——赚的先卖掉，亏的留在手里。
两组比例大致接近：这一项你问题不大，可以重点看别的集。
持仓里浮亏的占比明显更高：这是处置效应的直接结果，说明你手上正在攒一堆"等回本"的股票。

再加一步：把那 20 笔里"卖掉之后 20 个交易日的涨跌"查一遍。你会发现有些卖对了，有些卖错了——重点不是算胜率，是看看"卖错的那些"有没有共同点。

本 集 小 结

01 处置效应：卖盈利股票的概率比卖亏损股票高约一半（Odean 1998，PGR 14.8%，PLR 9.8%）。

02 它的错误不是"卖早了"，是让你的组合偏离了当初的设计，而且偏离方向不是随机的。

03 成本价对市场没有意义。"回本就走"会把卖出绑定在一个越走越远的靶子上。

04 买入后你的信息环境会系统性偏多：你搜的关键词偏、你读的内容偏、你的解读也偏。

05 破解不是"保持客观"，是提前写死"什么情况下我承认自己错了"。

06 计划漂移的本质不是灵活，是没有计划——只有一连串事后解释。

07 波动拖累：长期年化 ≈ 算术平均 − 波动率² ÷2。波动 15%→30%，长期年化从 8.9% 掉到 5.5%。

08 没有信息优势的调整不改变期望，只放大波动，并通过复利持续扣分。

09 三条约束：理由卡、冷静期、月度限额。作用都是把判断题变成填空题。

下 集 预 告

第三十集：做T、加减仓的分寸

持仓期最常见的动作是"做 T"——当天买当天卖，赚点差价降成本。听起来很聪明，但它的数学前提经常不成立。下一集讲：什么条件下做 T 才是正期望，什么条件下它只是给券商送钱，以及加减仓的四个许可条件。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。所引用的学术研究均为公开文献，样本来自特定市场与特定年份，结论不宜直接外推到当前 A 股，也不代表任何个人的实际收益。行为偏差的描述用于自我识别，不是对任何群体的评价。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 集

做T、加减仓的分寸

> 持仓期最常做的动作是做 T。
>
> 它有一个明确的数学门槛，多数人从没算过。
>
> 算完之后你会发现：**不动，在多数时候是正确选择**。

上一集讲的是心理：为什么你会做出错误决定。这一集讲动作：哪些动作值得做，哪些不值得。

先把边界说清楚。加仓、补仓、试仓的定义与各自前提，第 27 集已经讲过了，这里不重复。这一集只回答一个问题——**持仓期间，什么条件下才允许动手**。

01

做 T 到底是什么

先澄清一个容易混淆的地方。

A 股是 T+1 交收：今天买的股票，明天才能卖。所以严格意义上的"当天买、当天卖"是不存在的。

股民说的"做 T"，实际是用**底仓**做的两笔操作。有两种：

做 T 不改变持仓数量，只赚当天那段差价



两种做法的共同点：必须有底仓。没有底仓就没有 T 可做，所以"做 T"本身就是持仓期才有的动作。

它赚的不是"股票涨了"，是"同一天里你抓到了一段波动"。

这也意味着：做 T 的成绩单要单独算，不能混在持仓盈亏里。混在一起，你就永远不知道自己做 T 到底赚不赚钱。

图 30-1 正 T 与反 T 是同一个动作的两个方向。共同前提是有底仓，共同结果是股数不变、赚一段差价。

看明白这张图，就能看出做 T 的本质：

它不是"买入"或"卖出"决策，它是"在同一天里做两次方向相反的交易"。

这个区别很重要。买卖决策改变的是你的持仓结构；做 T 不改变结构，只改变你的现金和成本数字。

为什么这个动作在 A 股特别普遍

因为 T+1。

在允许当天回转交易的市场，"做 T"这个概念根本不存在——你想当天买卖就直接做，不需要底仓，也没人管这叫"T"。

A 股的 T+1 让"当天买卖"变成了一件需要技巧的事：你得先有底仓，才能"卖旧买新"或者"买新卖旧"。于是一个本来用于抑制过度交易的制度，派生出了一整套围绕它的操作技术。

这不是本书要评价的事。制度怎么设计，个人改变不了。但对你有意义的是：**T+1 给做 T 加了一个前置条件，而这个前置条件恰好把它伪装成了"顺带做的事"。**

因为你必须"先有底仓"，所以做 T 看起来像是"顺带做的事"，不像一笔独立的交易。你不会为它单独算成本、单独记盈亏、单独设止损。这就是它能悄悄吃掉收益的原因。

数学门槛：你需要多高的胜率

现在算账。做 T 的期望值长这样：

> 单次期望 = 胜率 × 平均赚幅 − 败率 × 平均亏幅 − 单次成本

假设你赚和亏的幅度一样（做 T 通常就是这样，赚 1% 就走，亏 1% 也走），那么公式可以化简：

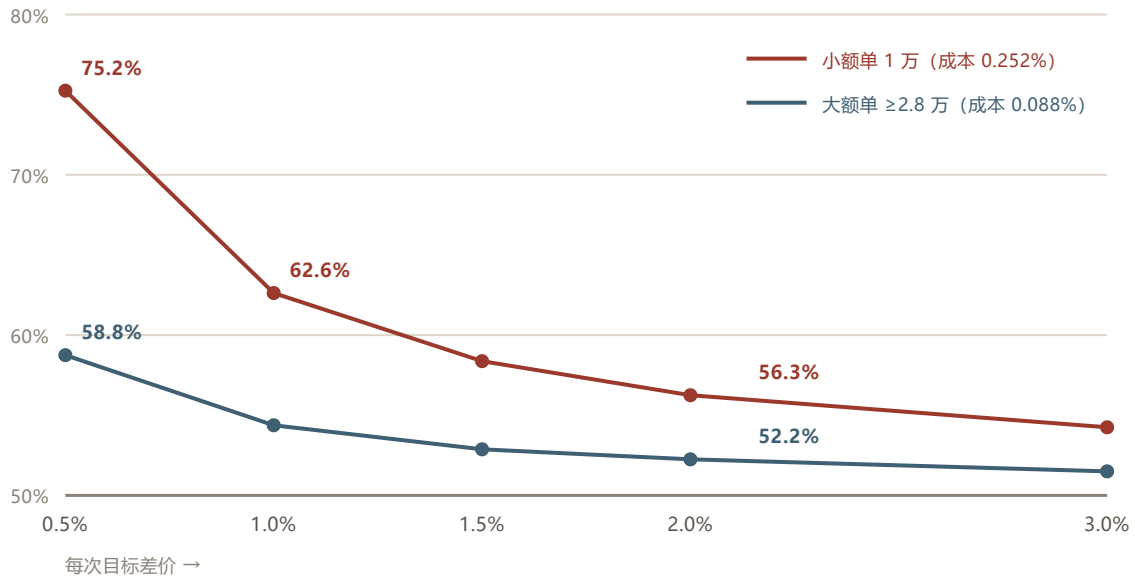
需要的最低胜率 = 50% + 单次成本 ÷（2 × 目标差价）

把这个式子代进 A 股的真实成本，结果是这样：

每次目标差价	大额单（≥2.8 万） 成本 0.088%	小额单（1 万） 成本 0.252%
0.5%	58.8%	75.2%
1.0%	**54.4%**	**62.6%**
1.5%	52.9%	58.4%
2.0%	52.2%	56.3%
3.0%	51.5%	54.2%

成本口径见第 4 集：佣金、规费、过户费双向，印花税仅在卖出时收，含滑点估算。小额单受"佣金最低 5 元"影响，成本显著抬高。

目标差价越小，你需要的胜率越高



按 胜率门槛 = 50% + 成本 ÷（2 × 目标差价）计算，在盈亏幅度相等的假设下成立。

图 30-2 两条曲线都在 50% 之上，而且越往左越陡。小资金做小差价，门槛高到几乎不可能长期达到。

看这张表，有三件事值得停下来想一想。

第一件：门槛比想象的高

如果每次只赚 1%、亏 1%，在大额单的成本下，你需要 **54.4%** 的胜率才不亏。

54.4% 听起来不高。但这是"长期稳定"的 54.4%，不是二十次里赢十一次。二十次的样本量，54% 和 50% 在统计上根本分不开——第 39 集会讲这件事。

第二件：小资金做小差价，几乎必亏

同样赚 1%，如果单笔只有 1 万，门槛变成 **62.6%**。因为佣金有 5 元的最低收费，1 万元的 5 元就是 0.05%，双向 0.1%，这一项单独就吃掉了六分之一的目标。

如果目标只有 0.5%，门槛是 **75.2%**。这个数字已经不属于"判断"的范畴了。

第三件：成本在差价里的占比

- 目标 2%：成本吃掉 4.4%
- 目标 1%：成本吃掉 8.8%
- 目标 0.5%：成本吃掉 17.6%
- 目标 0.5%（小额单）：成本吃掉 50.4%——你赚的一半，交给了通道

算一次一年 100 次

很多人做 T 的频率远高于每周两次。假设一年做 100 次，每次都是大额单：

情形	单次期望	100 次累计
胜率 55%，目标 0.5%	−0.038%	−3.80%
胜率 60%，目标 0.5%	+0.012%	+1.20%
胜率 55%，目标 1.0%	+0.012%	+1.20%
胜率 60%，目标 1.0%	**+0.112%**	**+11.20%**

按单次成本 0.088% 计算，未计滑点差异与冲击成本。

看第三行：**55% 的胜率、每次赚 1%，一年做 100 次，累计只有 1.2%。**

而这一年里，你要盯 100 次盘、做 100 次判断、承担 100 次做错的可能。

纯成本是多少？100 次 × 0.088% ＝ **8.8%**。这个数字按"每次动用的金额相同"计算。如果你每次只用一半仓位做 T，那就是 4.4%——依然不低。

这个数字的意思

一年做 100 次 T，光手续费就要交掉 8.8%（按每次动用同样金额计）。要打平这 8.8%，你需要在这 100 次里净赚 8.8%。

换算成单次：平均每次要净赚 0.088%，也就是每次毛赚 0.176%。如果你每次只抓 1% 的差价，胜率必须达到 54.4%——回到表里那一行。

你的胜率是从哪来的

看到"需要 54.4%"，多数人的第一反应是："我应该有。"

这个自信通常来自三个地方，而这三处都不可靠。

第一处：记忆的选择性。

做对的那次，你记得很清楚——"那天我在低点买回来，赚了两个点"。做错的那次，你的记忆会自动改写理由："那天大盘跳水，谁也没办法。"

于是同一件事，成功归因于你的判断，失败归因于环境。这不是不诚实，这是记忆的正常工作方式。但它让你回忆出来的胜率系统性偏高。

第二处：定义漂移。

做对了叫"做 T 成功"。做错了呢？你不卖，改口叫"变成中线持有"。

这样一来，统计口径里只剩下成功的那部分。你永远赢，因为你把输的那些从"做 T"里划出去了。

判断有没有这个问题，方法很简单：**看你的做 T 有没有"失败的记录"**。如果一次都没有，那说明你的统计口径在自我美化，不是你的水平高。

第三处：样本太小。

做 20 次，对 13 次，胜率 65%。听起来很厉害。

但 20 次的样本，65% 和 50% 在统计上根本分不开。第 39 集会详细讲这件事，这里只给一个结论：**判断一个胜率是不是真的，至少要几十次以上的记录，而且必须是事先记录、不能事后补。**

先把记录做出来，再谈胜率。没有记录的人谈胜率，谈的是印象。

---

0 3

"降成本"是记账幻觉

很多人做 T 的理由是"摊低成本"。这个说法需要拆开看。

举个例子。持 1000 股，成本 20.00，现价 18.00，账面浮亏 2000 元。

你做了一次正 T，赚了 500 元。这时候券商 APP 显示：成本 19.50。

做 T 之后，变的只有两个数字：成本和现金



真实的差别只有一项：现金多了 500 元。这是真金白银，值得赚。

"成本从 20.00 变成 19.50"只是那 500 元的记账结果——股价还是 18.00，一分钱没动。

把成本降低当成做 T 的"收益"，等于把同一笔钱数了两遍。

图 30-3 做 T 的真实收益是现金增加，不是成本数字下降。后者只是前者的另一种写法。

关键在最后一句：**股价还是 18.00。**

你的成本从 20.00 变成 19.50，市场不知道，也不关心。回本需要的涨幅从 11.1% 变成 8.3%——但这个变化不是因为你变强了，是因为你已经拿到了 500 元。

换句话说，"成本降低 2.5%"和"账户多 500 元"是同一件事的两种说法。把前者当成额外的成就，就是把同一笔钱数了两遍。

更危险的那一半

上面说的是做对了。做错了呢？

同样是这 1000 股，做 T 亏了 500 元，成本变成 20.50。

这时候的心理反应是什么？"成本更高了，更不能卖。"

第 29 集讲过锚定成本：你越盯着成本价，越难做出正确决策。做 T 恰好是在**反复强化这个锚**——每做一次，成本数字变一次，你就多一次盯着它看的机会。

> 做 T 越勤，成本这个数字在你脑子里的分量越重。
> 而它本来不该有分量。

三种让做 T 变成送钱的情形

三种情形下，做 T 的期望值明确为负

> **① 单边行情：你一定会做反一边**
>
> 股价一路涨 5%，你的反 T 卖在低点，买不回来；股价一路跌，你的正 T 买在半山腰。
>
> 单边行情里做 T，赢的那次赚 0.5%，输的那次亏 5%——盈亏比彻底反了。

> **② 振幅不足：成本占比过高**
>
> 当天最高最低只差 1.2%，你想抓的 0.8% 已经在里面了，还要扣 0.088%。
>
> 振幅不够的时候，"看对了"也可能不赚钱——因为你抓不到足够的空间覆盖成本。

> **③ 用来解套：最危险的动机**
>
> 套了 30%，想靠不断做 T 把成本摊下来。这等于用"增加交易"去解决"判断错误"。
>
> 套牢的人判断力本来就更差（第 29 集的确认偏误），而做 T 需要的正是判断力。

三种情形的共同点：都不是"技术问题"，是"前提不成立"。前提不成立时，技术再好也没用。

图 30-4 三种情形的共同点：做 T 的数学前提被破坏。它们跟你会不会看盘无关。

为什么"用来解套"最危险

因为它把两个问题混成了一个。

第一个问题：这只股票还值不值得持有？
第二个问题：怎么把亏的钱赚回来？

第一个是判断问题，第二个是情绪问题。做 T 解套，是在用解决第二个问题的动作，去回避第一个问题。

而且它有自我强化的机制：做 T 亏了，成本变高，你更不愿意卖；更不愿意卖，就更有动力继续做 T。这个循环的终点通常是深套。

第 27 集讲补仓时说过"空仓测试"：假设你现在空仓，还会在现价买入吗？

这个测试对做 T 同样适用：**假设你现在没有这只股票，你会为了赚 1% 的差价，今天买进来再卖掉吗？**

如果答案是"不会"，那你现在做 T 的唯一理由就是"我已经有它了"。这不是理由。

怎么提前判断振幅够不够

不用猜，行情软件里有一个现成的字段：**振幅**，算法是（当日最高 − 当日最低）÷ 昨收。

看最近 20 个交易日的日均振幅。经验上：

- 日均振幅 **2% 以下**：做 T 的空间不够。你想抓的 1% 已经占了半天波动，抓错一次就把几天的利润吐回去。
- 日均振幅 **2%—4%**：勉强够，但要求你抓得准。
- 日均振幅 **4% 以上**：空间够，但通常意味着这只股票波动很大，做错时的亏损也同样被放大。

这三个区间是经验值，不是统计结论。它们的用途不是让你精确判断，是给你一个"先看一眼再决定"的习惯。

还有一个更简单的判断：**如果你说不出这只股票最近一个月每天大概波动几个点，那你本来就不该在它身上做 T。**

---

0 5

把底仓和交易分开

讲到这里，可以把做 T 最根本的问题说出来了。

它不是"不赚钱"，而是它把两件需要完全不同能力的事混在了一起：

- **持有底仓**——判断的是公司，时间尺度是季度和年。
- **抓日内波动**——判断的是当天买卖力量的失衡，时间尺度是分钟和小时。

这两件事的判断依据、所需信息、犯错成本，没有一样是相同的。

把它们混在一起，后果是：**你用一个"我本来就要拿着"的理由，降低了短线交易的标准。**

如果做 T 独立出来，你会问：这个策略的胜率是多少？成本多少？最大回撤多少？值不值得做？

一旦它挂在"持仓管理"名下，这些问题全都不问了。它变成了"顺手做的事"，而顺手做的事不需要被检验。

> 做 T 最贵的地方，不是手续费，
> 是它让你绕过了"这笔交易该不该做"这个问题。

一个更诚实的做法

如果你真的认为自己能抓日内波动，把它当成独立的策略来做：

- **单独记账。**做 T 的盈亏不混进持仓盈亏，一个月结一次。
- **单独算成本。**按实际单笔金额算，不用行业平均值。
- **单独设限。**比如每月最多 4 次，超过就停。
- **单独设停手线。**连续三个月净亏，就停三个月。

这四条做完，做 T 就变成了一个可以被检验、也可以被否决的东西。

很多人做完这个动作之后，会自己停掉做 T——不是因为亏了，是因为第一次看清了它的账。

那底仓该怎么办

底仓的问题不是"要不要做 T 摊成本"，是"它还值不值得持有"。

这个问题的答案在第 29 集：看三条买入理由还在不在。不在就走，在就拿着。跟今天涨了还是跌了无关，跟成本是 20 还是 19.5 也无关。

如果你发现自己特别想通过做 T 来"救"某只股票，那通常不是这只股票有机会，而是你不愿意承认当初买错了。

---

0 6

加减仓的四个许可条件

做 T 讲完了。剩下的是加减仓——持仓期另一类动作。

第 27 集讲了加减仓各自的定义和前提。这里补的是**许可条件**：满足什么，你才被允许动手。

四条，全部满足才动手。缺一条，就不动。

四道关卡，全过才允许动手

① 新信息：出现了买入时不存在的、可核查的新事实

新财报、新公告、行业数据变化、政策落地——必须是能指出日期和来源的东西。

"走势变强了""感觉要启动了"不算新信息，那是价格，你已经知道了。

② 结构：动完之后，持仓结构仍在原定范围内

单票占比上限、行业集中度上限、单组风险预算——这些是买入时就该定好的（第 25、26 集）。

如果加仓会让单票超过上限，那这个动作本身就不被允许，跟你看多看好无关。

③ 风险：动完之后，账户总风险不超预算

把这只股票的止损位代入，算出这笔的潜在亏损，再加上现有持仓的风险敞口。

总风险超过账户的 6%（第 26 集的经验值）时，任何加仓都不允许，无论理由多好。

④ 时间：距上次动手至少 3 个交易日

这就是第 29 集"冷静期"的具体化。三天不是魔法数字，是给情绪留出半衰期。

止损不适用这一条——止损是规则触发，不需要冷静，需要的是立刻执行。

四条的排列顺序不是随意的：先是"有没有理由"，再是"允许不允许"，最后是"该不该现在"。

图 30-5 四条许可条件。前两条管"能不能"，第三条管"敢不敢"，第四条管"急不急"。

四条怎么用

不要把它当评分表（比如满足三条就可以动）。它是**与门**，不是或门：四条全过，才动手；任何一条不过，就不动。

这样做的好处是：你不需要判断"这次该不该"，你只需要逐条打勾。打勾比判断容易，也更容易坚持。

一 个 常 见 的 例 外

有人会问：如果出现重大利空，等三个交易日不就亏更多了吗？

这种情况属于**减仓或清仓**，不是"调整"。减仓的理由是风险控制，走的是第 26 集的回撤红线，不是这四条。第 31 集会专门讲这类突发情形的处置流程。

走一遍：两次想加仓

抽象的四条不好用，看两个具体的。

场景一。某只股票从 20.00 涨到 24.00，涨了 20%，你想加仓。逐条过：

条件	你的回答	结果
① 新信息	没有新的财报或公告，只是价格涨了	不通过
② 结构	原定单票上限 15%，现在已占 14%	不通过
③ 风险	止损位在 22.00，加仓后单笔风险会超过 1.5%	不通过
④ 时间	两天前刚动过	不通过

示例：单票占比 14%，接近但未超 15% 上限，因结构与风险两项不通过而否决。

四条一条没过。但你在打开账户之前，是真心觉得"这次该加"的。

场景二。另一只股票，持仓占账户 8%，昨天出季报：营收同比 +35%，毛利率提升 2 个百分点，是买入时没预料到的。

条件	你的回答	结果
① 新信息	季报，可查日期与原文	通过
② 结构	8% → 11%，仍在 15% 以内	通过
③ 风险	加仓后单笔风险 1.2%，账户总风险 4.5%	通过
④ 时间	距上次动手 10 个交易日	通过

示例：三项全部通过才允许加仓。数值为演示用。

四条全过，可以加。

把两个场景放在一起看，区别不在"看好程度"——你甚至可能更看好场景一。区别在于：**场景一能通过的条件是零，而它让你想加仓的理由只有一个——它涨了。**

三个该动的场景，都跟价格无关

讲了这么多"不许动"，也该说说什么情况该动。

注意一个共同点：下面三个场景的触发条件，**没有一个是价格**。

该动与不该动，分界线在于触发它的是什么

该动（触发它的是事实）	不该动（触发它的是价格或情绪）
逻辑兑现了一部分 → 减仓 目标价到了、业绩兑现了、题材退潮了 注意：这是"理由实现了"，不是"涨得多了"	**只是涨了 / 只是跌了 → 不动** 价格本身不是信息，它只是别人交易的结果 你的三条理由变了吗？没变就不动
逻辑加强了且有新证据 → 加仓 新订单、新产能、行业数据超预期 仍需过第 27 集的加仓前提：已盈利、止损上移	**想摊低成本 → 不动** 这是补仓的动机，而补仓是逆势加码 先做空仓测试，过不了就不补（第 27 集）
逻辑没变但仓位超标 → 减仓 涨上去之后单票占比被动超限 这是再平衡，不是看空	**手痒、看盘没事干 → 不动** 这是最常见的"理由"，也是最贵的 它唯一确定的结果是多付一次手续费

左栏三件事，都能说出"哪一天、发生了什么"；右栏三件事，说不出来。

这就是判断标准：能不能给这个动作配一条带日期的新闻。

图 30-6 该动的三个场景都能追溯到具体事实，不该动的三个都只能追溯到价格或情绪。

第三个场景值得单独说

"逻辑没变但仓位超标"是最容易被忽略的一种。

假设你原来给某只股票定 10% 的仓位上限。它涨了一倍，现在占了账户的 18%。

这时候你的理由一条没变，公司还是那个公司。但你的**风险敞口**变了——这一只股票现在能让你亏掉的钱，是原来设计的两倍。

减到 10%，不是看空，是把风险调回设计值。这个动作经常被误解成"卖飞了"，其实它是唯一一个不需要判断方向的减仓理由。

0 8

本集操作清单

1. **单独统计你做 T 的成绩。**把做 T 的盈亏从持仓盈亏里拆出来，看这半年到底是正还是负。多数人第一次做完这个统计会沉默。
2. **算你的单次成本。**用第 4 集的方法，按你的实际单笔金额算，不要用行业平均值。
3. **用门槛表反查你的胜率。**你平均每次抓多少差价？对上去看需要多高胜率。你实际有没有这么高？

4 **把四条许可条件抄在一张纸上。**下次想动手时逐条打勾，缺一条就不动。

5 **给每只持仓设一个仓位上限。**涨上去超限的，减回来。这是不需要判断方向的减仓。

6 **做一次空仓测试。**对每一只你正在"做 T 解套"的股票，问：如果现在空仓，我还会买它吗？

错误一 · 把"降成本"当成做 T 的收益

成本下降和现金增加是同一件事的两种写法。把前者当额外成就，就是把同一笔钱数了两遍。

错误二 · 用做 T 解决套牢

套牢是判断问题，做 T 是交易动作。用动作解决判断问题，只会让判断更混乱。

错误三 · 在小额单上做小差价

1 万元的单子赚 1%，需要 62.6% 的胜率才不亏。佣金最低 5 元这一项，小资金扛不住。

错误四 · 把加仓当"看好"的表达

看好是判断，加仓是风险动作。判断可以无限强，风险预算有上限。前者不能突破后者。

本 集 练 习

把你的做 T 成绩单拆出来

这个练习需要你翻交割单，但做完之后你会有一个明确的答案。

1. 取最近 6 个月的全部交易记录。
2. 逐笔标记：这一笔是"建仓/清仓"，还是"做 T 的一半"。
3. 把成对的做 T 配起来，算每一对的毛收益（差价 × 股数）。
4. 减去这一对的手续费（用你的实际费率，不用平均值）。
5. 把 6 个月的所有做 T 净收益加起来。
6. 再算：如果这 6 个月你一次 T 都没做，收益会是多少？

怎么看结果：

做 T 净收益为正，且高于"不做"的情形：你的做 T 是有正期望的，可以继续，但要定期重算。
做 T 净收益为正，但低于"不做"：你在用大量精力换一点小钱，还承担了额外风险。
做 T 净收益为负：先停下来，把频率降到每月一次，再重新统计。
算不出来（记录不全）：这本身就是答案——第 32 集会讲怎么记。

本 集 小 结

01 做 T 必须用底仓，正 T 先买后卖、反 T 先卖后买，两者都不改变持仓数量。

02 胜率门槛 = 50% + 成本 ÷（2 × 目标差价）。赚 1% 亏 1%，大额单需要 54.4%。

03 小额单因为佣金最低 5 元，同样赚 1% 需要 62.6%；目标 0.5% 需要 75.2%。

04 一年做 100 次 T，纯手续费就是 8.8%（按每次动用同样金额计）。

05 "降成本"是记账幻觉：真实的收益是现金增加，成本数字只是它的另一种写法。

06 三种情形下做 T 期望为负：单边行情、振幅不足、用来解套。

07 加减仓四条许可：有新信息、结构不超限、总风险不超预算、距上次动手满 3 个交易日。

08 四条是与门不是或门，缺一条就不动。

09 该动的三个场景都不由价格触发：逻辑兑现、逻辑加强、仓位被动超标。

下 集 预 告

第三十一集：黑天鹅手册

停牌、跌停、退市风险警示、突发利空——这些不是"会不会发生"的问题，是"什么时候发生"的问题。下一集给一套处置流程：每种情形下先做什么、后做什么、什么绝对不能做，以及为什么"跌停板上补仓"是最贵的四个字。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中胜率门槛、成本比例为基于公开费率与假设条件的计算结果，实际结果随个人费率、单笔金额、滑点不同而变化。做 T 属于短线交易行为，可能放大亏损。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 一 集

黑天鹅手册：出事之后怎么办

> 黑天鹅的定义是"你没预料到的事"。
>
> 既然没预料到，临场反应一定来不及。
>
> 你需要的不是更强的判断力，**是一份在没出事时写好的流程**。

这一集不讲怎么预测坏事。预测做不到，讲了也是假的。

它只讲一件事：坏事已经发生了，手上拿着这只股票，接下来的一个小时、一天、一周，你按什么顺序做事。

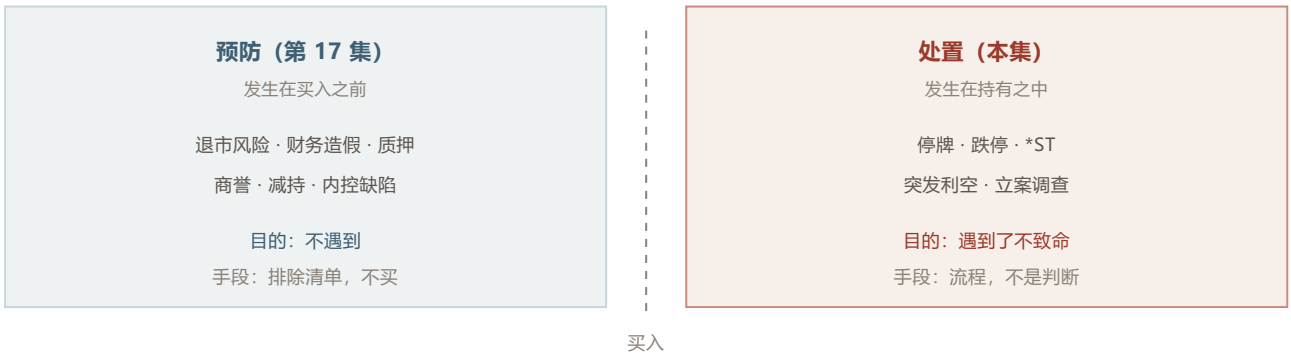
01

预防和处置是两件事

第 17 集讲的是预防：用八项排除清单，把"可能会死"的公司挡在门外。

这一集讲的是处置：如果它已经在你手上，出事了怎么办。

同一只股票，两个阶段，两套动作



两件事不能互相替代。排除清单做得再好，也不能保证你手上的股票不出事。

因为排除清单处理的是"已知的风险"，而出事的时候，往往是"你没想到的那种"。

图 31-1　预防管"买之前"，处置管"拿在手上"。把两者混为一谈，是很多人出事时手足无措的原因。

为什么预防不可能做到 100%？三个原因，每一个都无法消除。

- **信息滞后**。你看到公告的时候，已经是事实发生之后。有些事在公告前，连公司中层都不知道。

- **突发事件本身不可预测。**实控人被带走、厂房起火、核心产品被禁、政策一夜转向——这些事情没有先兆。
- **你会判断错。**排除清单是你自己填的，你可能会漏、会看错、会自己骗自己。

所以问题不是"怎么避免出事"，是"出事之后怎么不致命"。这两件事都需要，但只能分别做。

02

出事时的通用四步

先说流程，再分情形。因为四种情形的前两步是一样的。

顺序不能颠倒，尤其是第一步

① 停：先不做任何交易

关掉行情软件，至少 30 分钟。不是让你冷静，是让你别在信息残缺时下手。

这一小时里做的决定，事后回看的正确率通常最低。

② 查：只看公告原文

在交易所网站查原文。不看股吧、不看群里转述、不看"据知情人士"。

要看三件事：发生了什么、涉及多少钱、公司怎么承诺的。

③ 分级：可修复 / 不可修复 / 未知

问一个问题：这件事一年后还会影响公司赚钱的能力吗？

会 → 不可修复；不会 → 可修复；判断不了 → 未知，按未知处理。

④ 执行：按预案，不按情绪

可修复 → 持有，但检查仓位是否被动超标；不可修复 → 清仓，不看价格。

未知 → 先减到"跌一半也不影响生活"的仓位，等信息，不做全有全无的决定。

四步里最难的是第一步。因为出事时，人最想做的恰恰是"赶紧做点什么"。

图 31-2 四步处置流程。第二步决定了后面两步的质量——你查到的信息是原文还是转述，结果差很远。

为什么第一步是"不做"

因为突发事件发生时，你的信息量处在最低点，而情绪处在最高点。这两个条件同时成立的时候，判断质量最差。

更麻烦的是，此时市场也在恐慌。你卖出的价格，是别人恐慌时给出的价格。

> 出事时的第一反应通常是错的，
> 不是因为你笨，是因为那一刻所有人都在用同一种方式思考。

但有一个例外：**如果这只股票已经跌停，而你要卖，那就不能等。**因为跌停板上排队是按时间先后成交的，你晚一分钟，可能就排到几万手之后。这种情况下的"停"，是不成立的。第 04 节会讲怎么处理。

0 3

情形一：停牌

停牌是四种情形里最被动的一种——你什么都做不了，只能等。

先看规则。现行停复牌制度的核心原则是"以不停牌为原则，停牌为例外"，各类事由的停牌期限都被压得很短：

停牌事由	停牌期限
发行股份购买资产（重大资产重组）	不超过 10 个交易日
披露预案后以"方案重大调整"为由	不超过 5 个交易日
筹划控制权变更、要约收购	不超过 5 个交易日
破产重整期间（原则上不停牌）	确需停牌不超过 5 个交易日
适用例外条款的情形	**连续停牌原则上不超过 25 个交易日**

依据沪深交易所停复牌业务指引。规则会修订，具体以交易所最新发布为准。不涉及发行股份的重组、非公开发行、对外投资、签订重大合同等事由，已不再允许停牌。

停牌不是风险，复牌才是

很多人把停牌当成"冻结"，觉得等复牌就行了。实际上停牌期间发生了三件事：

- **你的资金被锁死。**10 个交易日，两个自然周。这期间大盘涨跌、别的机会，你都参与不了。
- **信息在累积。**停牌期间公司会陆续发公告，市场对它的判断在变化，只是价格没变。
- **复牌当天是一次性释放。**所有累积的信息在一个开盘价里体现，通常伴随巨大波动。

所以停牌期间你要做的不是"等"，是准备。具体三件事：

1. **搞清楚为什么停。**公告里写得很清楚，是发行股份购买资产、控制权变更，还是被立案调查。这三种的含义完全不同。
2. **判断复牌方向。**重组类看标的资产质量与作价；调查类基本是负面的；控制权变更要看接盘方是谁。
3. **准备好复牌当天的动作。**想清楚：开盘跌 10% 你卖不卖？涨 10% 你卖不卖？提前写下来。

一个容易被忘掉的成本

停牌期间，如果大盘跌了 10%，你的股票不会跌——但复牌后大概率要补跌。

这就是"停牌避险"的幻觉：它没有消除风险，只是把风险延后，并且集中到一天释放。

绝对不能做：停牌前赌重组

"听说要重组，先买进去等复牌"——这个动作的问题不在于判断对错，在于它的赔率结构。

重组成功，复牌可能涨很多；重组失败，复牌可能连续跌停。而成功率并不站在你这边——大量重组在预案阶段就终止了。

更关键的是：**停牌期间你失去了所有机动性**。如果这 10 天里出现系统性风险，你连减仓的机会都没有。用一个不能撤的仓位，去赌一个不确定的结果，这不是投资，是押注。

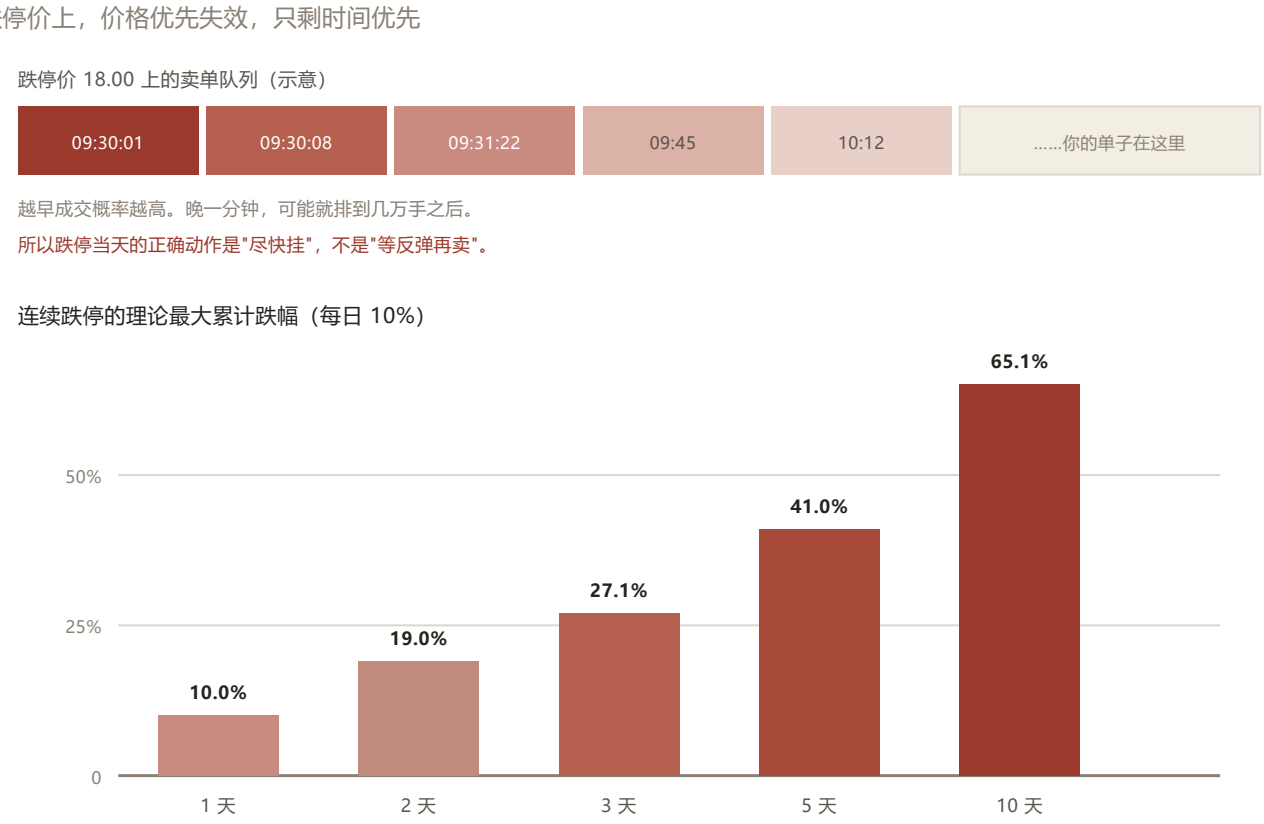
---

0 4

情形二：跌停

跌停的本质不是"跌了 10%"，是**流动性消失**。

这两件事完全不同。跌 10% 但能自由买卖，你还有选择权；跌停且卖不出去，你连选择权都没有了。



五个跌停就是 −41%。这还没算上第 3 集提到的：主板 ST 从 5% 改成 10% 之后，这个速度翻了一倍。

图 31-3　上：跌停板上的成交顺序由挂单时间决定。下：连续跌停的累计幅度，比多数人直觉里的更陡。

跌停当天的正确动作

一句话：**尽快挂单，挂在跌停价，不要等反弹。**

为什么挂跌停价？因为在跌停板上，所有卖单价格相同，价格优先失效，只剩时间优先。你挂 18.20 卖，跌停价是 18.00，你的单子根本不成交。挂跌停价才能进队列。

为什么不等反弹？因为在有大量封单时，"跌停后反弹"是低概率事件——封单越大，打开的概率越低。你在等的那个反弹，可能是一个月以后。

如果连续跌停，每天开盘前要重新挂一次。A 股的委托默认当日有效，收盘时没成交的会自动失效，第二天的队列要重新排。这不是券商的规定，是交易所的统一规则。

---

0 5

为什么"跌停板上补仓"是最贵的四个字

这一节是整本书里我最想让你记住的一段。

"跌停板上补仓"——很多人在跌停时想的不是卖，是买。理由是"成本摊低了，反弹一点就回本"。

这个想法在算术上有一点道理，但它把"成本"和"风险"混成了一件事。算一遍就看清楚了。

1000 股 @10.00，跌到 8.00 时补 1000 股，成本变 9.00（单位：元）

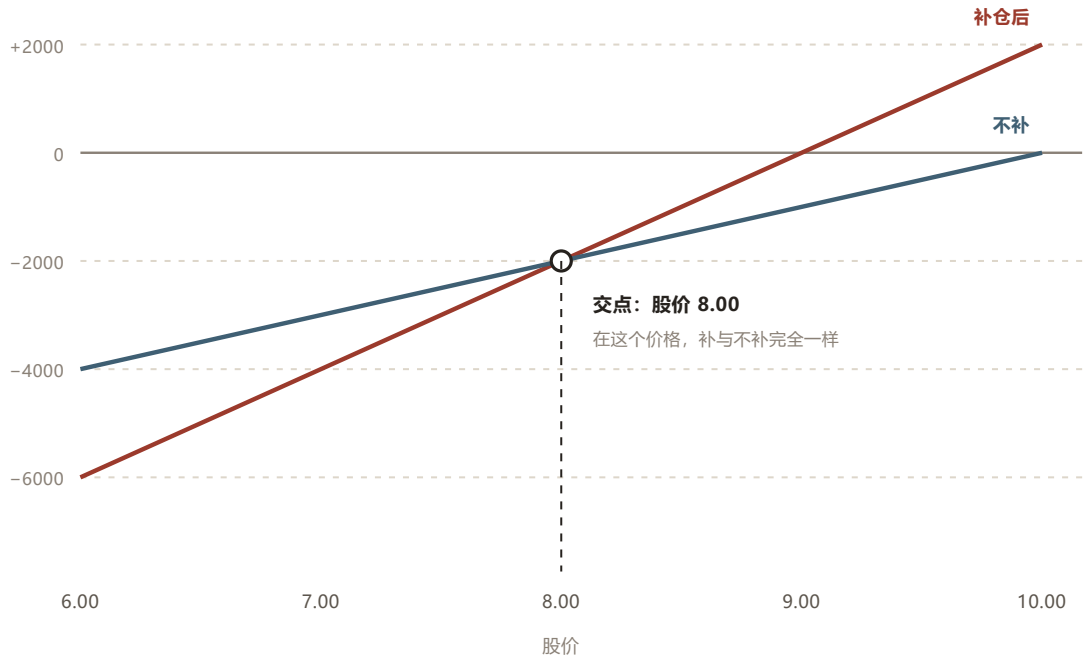


图 31-4 补仓不是"降低成本"，是把盈亏曲线的斜率变陡——同样跌到 6 元，补仓亏 6000，不补只亏 4000。交点 8.00 是补仓价：只有涨回这里，这个交换才开始划算。

把上面的账列成表，看得更清楚：

股价	补仓后盈亏	不补的盈亏	差额
6.00	−6000	−4000	−2000
7.00	−4000	−3000	−1000
8.00	−2000	−2000	0
9.00	0	−1000	+1000
10.00	**+2000**	**0**	**+2000**

按 1000 股 @10.00 建仓、跌至 8.00 时补 1000 股计算。未计交易成本。

看那张表的关键在第三行：**股价 8.00 时，补与不补完全一样。**

而 8.00 正是你补仓的那个价格。

> 补仓把保本价从 10.00 拉到 9.00，代价是下跌时亏损翻倍。
> 而 8.00——你的补仓价——才是分界线：
> 在它之下，补仓比不补更糟；涨过它，补仓才开始占优。

四条理由，说明它为什么是"最贵"

理由一：你在信息最少的时候，下了最大的注。

跌停说明有你不知道的事。而"你不知道是什么事"这个状态，恰恰是你最不该加仓的状态。补仓这个动作，把一个不确定性变成了两倍的不确定性。

理由二：它同时放大了两个错误。

原仓位判断错了（否则不会跌停），补仓的判断也错了（因为你不知道原因）。两个错误叠加，风险敞口是原来的两倍。

理由三：它锁死了你的选择权。

补仓之后仓位更重。如果继续跌，你已经没有减仓的空间——因为你把钱用完了。而出事的时候，最宝贵的东西就是"还能选择"。

理由四：它的前提是一个你无法验证的判断。

"反弹一点就回本"——这句话的前提是"会反弹"。而你没有任何依据支持这个前提，有的只是"我希望它反弹"。

那什么时候可以补

第 27 集讲过补仓的三个前提：买入理由仍然成立、有新的正面证据、仓位还在预算内。三条缺一不可。

跌停板上，这三条通常一条都不成立——理由正在被证伪，证据还没出来，仓位已经偏重。

所以不是"绝对不能补"，是"跌停板上几乎不可能满足补仓的条件"。这个区别很重要。

06

情形三：退市风险警示

简称前面多了 *ST，意味着这只股票已经被贴上"退市风险"的标签。

第 3 集讲过触发条件（财务类、交易类、规范类、重大违法类）。这里讲的是：**已经 *ST 了，该怎么办。**

*ST 意味着什么

一句话：**它不是"可能退市"，是"到期就退"。**

被实施退市风险警示的公司，必须在下一个会计年度解决触发问题——净利润转正、营收过线、审计意见转正常。做不到，就走流程：终止上市决定、退市整理期 15 个交易日、摘牌。

这个时间表基本是确定的，没有"再看一年"的缓冲。

*ST 之后会发生的四件事

- **机构被迫卖出。**很多公募基金、私募产品的合同里明确规定不能持有风险警示股票。一旦被 ST，这些资金必须清仓，而且是不计价格的清仓。
- **流动性下降。**部分券商对 ST 股票有限制，融资融券标的会被调出，买入需要单独签风险揭示书。
- **关注度变化。**被调出指数成分、被卖方研究覆盖停止，信息的供给会减少。
- **心理标签。**一旦带上 *ST，很多散户会直接回避，接盘力量变弱。

处置原则

除非你有可核查的"摘星"依据，否则不该继续持有。

什么叫可核查的依据？例如：

- 可以重组方案已获证监会核准，且资产注入完成后营收确定过线
- 可以年报业绩预告已披露盈利，且营收明确超过标准线
- 不行"公司正在积极推动重组"
- 不行"股价已经跌这么多了，该反弹了"
- 不行"有大资金在里面，不会让它退"

后面三条的共同点：都无法验证，也无法证伪。它们不是依据，是期待。

绝对不能做：赌摘帽

"ST 股明年摘帽能涨好几倍"——这个说法在个别案例上成立，但它的问题在于胜率和赔率的组合。

摘帽成功，你赚一段；摘帽失败，进入退市整理期，15 个交易日后摘牌，你的钱进新三板，流动性接近于零。

而且你无法提前知道结果——真正的信息（年报数据、审计意见）要到 4 月底才披露。也就是说，你要用几个月的时间，去赌一个你无法验证的结果。

---

0 7

情形四：突发利空

这是最常见的一类。业绩暴雷、监管处罚、实控人出事、核心客户流失、行业政策突变，都算。

处理的关键不是"利空多大"，是**它属于哪一级**。

判断标准只有一个：一年后它还影响公司赚钱吗

A 级 • 可修复 一年后不影响主业赚钱能力

一次性计提（商誉减值、资产处置损失）、非核心业务亏损、短期行业波动、单季度订单延迟

处置：持有。但要确认两件事——下季度数据有没有恢复、仓位有没有被动超标。

这类利空最常见的错误是"恐慌卖出"，把一次性损失当成永久损失。

B 级 • 不可修复 一年后仍然影响主业

财务造假、实控人或高管被立案、核心产品被禁售、大客户永久流失、主营业务被政策限制

处置：清仓，不看价格。这类利空的错误是"等反弹再卖"，结果等到更低。

判断技巧：问"这件事能不能用钱解决"。能赔钱解决的偏 A 级，不能的偏 B 级。

C 级 • 未知 信息不足，判断不了

公告只写了"正在核实"、监管函内容不明、传闻未经证实、影响金额尚未披露

处置：先减到"跌一半也不影响生活"的仓位，等公告补充，不做全有全无的决定。

这类最考验人：既不敢拿，也不甘心走。答案是把仓位降到一个你不用再想的水平。

分不清 A 级和 C 级的时候，按 C 级处理——先减仓，等看清楚再说。这个默认选项很少出错。

图 31-5 三级分类与对应处置。真正的难点不在分类，在于愿不愿意承认自己遇到了 B 级。

为什么"不可修复"最难承认

因为承认它，等于承认自己当初看错了。

A 级利空可以解释成"暂时的"，C 级可以解释成"再看看"，只有 B 级逼你面对一个事实：你的买入理由已经不成立了。

于是很多人会把 B 级硬说成 A 级。判断依据是"公司说会恢复正常"——但公司当然会这么说。

一个可操作的检验：**如果你现在空仓，看到这条消息，你还会买它吗？**（第 27 集的空仓测试）

如果答案是"不会"，那你现在持有的唯一理由就是"我已经买了"。这不是理由。

0 8

预案卡：在没出事的时候写

前面讲了四种情形、四步流程、三级分类。但这些东西在出事的那一刻，你多半想不起来。

原因很简单：突发事件会占用你的全部注意力。心跳加快、手心出汗的时候，人是无法调取复杂流程的。

所以流程必须提前变成一张卡，写在纸上，放在你能看到的地方。

每只持仓一张，买入当天填完



图 31-6 预案卡模板。五个"如果"加三条理由，一页纸写完。关键不是写得漂亮，是出事后能照着做。

为什么必须提前写

三个理由。

第一，提前写的时候，你是冷静的。你能想到"如果跌停我该怎么办"，是因为你还没跌停。这时候的判断质量，远高于跌停当天。

第二，写下来的东西不用再想。出事时你的认知资源被情绪占满，此时"照做"比"判断"可靠得多。这也是第 28 集说"止损要写成数字"的同一个道理。

第三，它能提前暴露你的仓位问题。很多人写预案卡时才发现："如果这只股票跌停，我会亏掉账户的 8%"——而这个数字他从来没算过。

写 不 出 来 怎 么 办

如果某一只股票，你写不出"如果跌停我怎么办"，那说明一件事：**这个仓位对你来说太重了。**

不是你不知道答案，是这个仓位已经大到你不愿意面对。解法不是硬写，是把仓位减到你能写出答案的水平。

---

0 9

本集操作清单

1 **给每只持仓写一张预案卡。**五个"如果"加三条理由，今天写完。写不出的那只，减仓。

2 **算一次极端情形的亏损。**假设最重的那只连续三个跌停，账户会亏多少？这个数字你能接受吗？

3 **把公告查询路径存成书签。**交易所官网的公告页面，出事时直接去那里看原文，不看转述。

4 **检查持仓里有没有 *ST 或接近退市标准的股票。**有的话，问自己有没有可核查的摘星依据。

5 **把"跌停不补仓"写进你的交易规则。**不是记在心里，是写进那份规则文档（第 38 集会讲怎么写）。

6 **演练一次。**挑一只持仓，假设它明天跌停，按四步流程走一遍，看自己在哪一步卡住。

错误一 · 跌停板上补仓

在信息最少的时候下最大的注，同时放大两个错误，还锁死了后续的选择权。补仓把保本价拉低了，但真正的分界线是你补仓的那个价格——涨不回它，这笔补仓就是亏的。

错误二 · 出事第一分钟就操作

那一刻信息最少、情绪最高、市场最恐慌。你卖出的价格，是别人恐慌时给出的价格。

错误三 · 把停牌当"避险"

停牌没有消除风险，只是把风险延后并集中到复牌那一天释放。停牌期间大盘的跌幅，复牌后要补。

错误四 · 把 B 级利空说成 A 级

"公司说会恢复"不是依据。判断标准是：一年后它还影响公司赚钱吗？如果会，就是 B 级，该走。

本 集 练 习

做一次跌停演练

这个练习不需要真跌停，只需要你在纸上走一遍。

1. 挑出你持仓里最重的一只。
2. 假设它明天一字跌停，写下：我卖不卖？卖多少？挂什么价？
3. 再假设它连续三个跌停（累计 -27.1%），写下：第三天我还卖吗？
4. 算一笔账：三个跌停后，账户总资产是多少？这个数字对你的生活有影响吗？
5. 如果你在第三步写的是"不卖，等反弹"，回到第 05 节，把补仓那张表重看一遍。

怎么看结果：

能顺畅写出每一步的动作：你的仓位是合适的，预案有效。
写到某一步卡住、不想往下想：这个仓位对你来说过重了，减到能想下去为止。
写出的答案是"再看看""等反弹"：你还没有预案，你只有期待。

本 集 小 结

01 预防管"买之前"，处置管"拿在手上"，两者不能互相替代。排除清单做得再好，也不能保证不出事。

02 通用四步：停（不做交易）、查（只看公告原文）、分级（可修复 / 不可修复 / 未知）、执行（按预案）。

03 停牌期限被压得很短：发行股份购买资产不超过 10 个交易日，例外情形原则上不超过 25 个交易日。

04 停牌不是避险，是延期释放。复牌当天一次性体现所有累积信息。

05 跌停的本质是流动性消失。当天正确动作是尽快挂跌停价排队，不是等反弹。

06 连续五个跌停是 -41%。这是把 10% 的日跌幅连乘五次的结果。

07 跌停板上补仓，把保本价从成本价拉低，代价是下跌时亏损翻倍。只有涨回补仓价，这笔交换才开始划算。

08 *ST 不是"可能退市"，是"到期就退"。除非有可核查的摘星依据，否则不该继续持有。

09 利空分三级，判断标准是"一年后还影响赚钱吗"。分不清 A 和 C 时，按 C 处理——先减仓。

10 预案卡要在买入当天写。写不出来的那只，说明仓位过重，减到能写出来为止。

下 集 预 告

第三十二集：交易日志——把感觉变成数据

卷五最后一集。你会发现前三十一集讲的每一条规则，最后都要落到"有没有记录"上：止损执行率、做 T 的胜率、补仓后的实际结果，全都无法靠回忆得到。这一集给一份最小的日志模板——七个字段，三分钟填完，以及为什么字段越多越坚持不下去。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中停牌期限、退市标准等规则依据公开的交易所业务规则整理，规则可能修订，实际操作请以交易所与上市公司最新公告为准。补仓盈亏为按假设条件的计算结果，未计交易成本，不代表任何实际收益。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 二 集

交易日志：把感觉变成数据

> 你记不住自己做过什么。
>
> 这不是记忆力的问题，是记忆会自动改写。
> 赚了，你会记成"当时很有把握"；亏了，你会记成"当时就觉得不对"。
>
> 所以第一件事不是学复盘，**是留下一份不会变形的原始记录**。

卷五讲到这里，该收口了。

回头看前三十一集，你会发现一个共同的前提：**所有规则都依赖"你有一个准确的记录"**。

- 第 28 集说"执行率低于 70%，任何方法都无效"——没有记录，你不知道自己的执行率是多少。
- 第 30 集说"算你的做 T 胜率"——没有记录，你算的是印象。
- 第 27 集说"补仓要过空仓测试"——没有记录，你不知道上次补仓到底救回来了没有。

没有记录，前面三十一集只能提供方向，提供不了反馈。而没有反馈的方法，用一年也不会有长进。

---

0 1

为什么回忆不可靠

先讲一个心理学现象：**后见之明偏差**。

事情发生之后，人会不由自主地修改自己先前的判断，让它看起来"我当时就知道"。

1975 年，心理学家菲施霍夫（Baruch Fischhoff）做过一组实验：让被试在不知道结果的情况下判断若干事件的可能性，事后再问一次。结果发现，一旦知道结果，被试回忆自己当初的判断时会明显偏向已知结果，而且本人对此毫无察觉。

这不需要任何动机。你不需要想骗自己，你的记忆自己会做这件事。

具体到交易上，有三个最常见的地方会出错。

第一，金额记不准。你记得"那笔赚了不少"，但记不清是 1200 还是 2100。人在回忆金额时，会向整数靠、向好记的数字靠。而一个月做十笔，每一笔都偏一点，加起来就是完全不同的结论。

第二，理由记不准。这是最要命的一个。买入时你可能只是"看到它在拉"，三天后赚了，你会把理由回忆成"我判断对了行业趋势"。理由被美化了，而依据被美化的理由去做的下一次交易，就没有那么好运。

第三，顺序记不准。同一个月的两笔交易，你可能会记反先后。而先后顺序很重要——如果大亏发生在连续盈利之后，那说明是盈利让你放松了；如果发生在一开始，那说明是判断问题。两种情况的解法完全不同。

这三件事，纸和笔都能解决，脑子解决不了。

同一笔交易，两个版本

收盘后回忆（涨了）

"我当时就觉得它会涨。"

"季报那么好，方向很清楚。"

"中途回踩我也没慌。"

"止损设在 18.40，很稳。"

听起来像一次成功的判断。

但你其实记不清当时在想什么。

盘中记录（同一笔）

理由：写了②，其实是临时起意

止损：没设，想着"先看看"

目标位：没想好

状态：急（看到板块在动）

这笔赚了，但没有一笔是按计划的。

下次同样的情形，未必还有这个结果。

两个版本都是"真的"，但只有右边那个能用来改进。

因为左边的版本，把一次"运气"记成了"能力"——而这正是下一次亏钱的原因。

图 32-1 同一笔盈利交易的两个版本。回忆版本让你自我感觉良好，记录版本告诉你：这次是运气。

注意右边那一栏的最后两行。这笔交易是赚钱的，但**没有一笔是按计划做的**。

如果只记结果，你会得出"我判断很准"的结论，然后重复这个动作。下一次，同样的临时起意，可能就没有这个结果了。

02

日志的四个设计原则

多数人的交易日志坚持不过两周。原因不是懒，是设计错了。

四条原则，缺一条就会半途而废



图 32-2 四条设计原则。核心是一句话：让"不填"比"填"更麻烦。

最常见的失败方式

不是"忘了记"，是一开始就想做个完美的表。

有人花一个周末设计 Excel：十几个工作表、自动计算公式、下拉菜单、图表联动。设计完之后，填了三天，第四天开始偷懒，第二周彻底放弃。

问题在于：他把精力花在了"做表"上，而不是"记录"上。而记录这件事，用一张纸、七列就够了。

> 日志的价值 = 记录量 × 持续天数。
> 字段多一倍，持续天数掉一半，总量不变甚至更少。

什么时候可以加字段

先把七列填满一个月。一个月之后如果还在坚持，再考虑加。

加之前问一句：**这个字段进入哪一个统计？**答不上来就别加。

值得加的有两个：

- **卖出原因**（止损 / 目标达成 / 理由消失 / 情绪）——它能让你看清自己的卖出到底由什么驱动。第 33 集会用到这一项。
- **持有天数**——用来发现"拿不住"的问题。如果你的平均持有天数只有三天，而你的方法是按周设计的，那两者根本不匹配。

不值得加的也有两个，而且很多人一开始就想加：

- **大盘点位、板块涨幅**——你会以为自己在分析环境，实际上只是在给亏损找解释。
- **当天的新闻**——写的时候很起劲，月底从来不看。

---

0 3

七个字段

下面这份模板，是本集唯一需要你抄下来的东西。

七列，一行一笔。手写也行，手机备忘录也行

① 事实	② 理由	③ 止损	④ 目标	⑤ 按计划	⑥ 没按的原因	⑦ 状态
11-02 600xxx 买 18.65 × 2000	② 季报 超预期	17.20	22.00	是	—	稳
11-02 600xxx 卖 17.10 × 2000	止损触发	17.20	—	是	—	怕
11-02 000xxx 买 9.80 × 3000	① 板块 异动	没设	没想	否	看到在拉，怕错过	急

七个字段的填写时机不同，这是它能"防伪"的原因

买入前填：② 理由、③ 止损、④ 目标 —— 这三项本来就是交易计划，不是额外工作。

成交时填：① 事实、⑦ 状态 —— 30 秒，价格数量抄下来，写一个词。

卖出后填：⑤ 按计划、⑥ 没按的原因 —— 这一项决定了日志能不能用来改进。

第⑦项的"状态"只填一个词，从五个里选：急、怕、贪、烦、稳。

五个词对应第 29 集讲的四个机制：急=怕错过、怕=怕亏、贪=想多赚、烦=不耐烦、稳=没有明显情绪。

第三行那笔是反例：理由没编号、止损没设、目标没想、状态是"急"。

这一行不是用来责备自己的，是用来在月底统计时，把它和"按计划"的那些分开算。

图 32-3 七字段模板。前六项是事实，第七项是一个词。填完一行不超过三分钟。

为什么第⑤项最重要

七个字段里，只有第⑤项"按计划了吗"是**判断**，其余六项都是**记录**。

而这一项，是唯一能让你区分"决策质量"和"结果"的东西。下一节讲为什么。

关于"理由"这一栏

要写编号，不要写一段话。

第 29 集让你在买入前写三条理由。这里只写"①""②""③"，指代其中哪一条。如果想不起来是哪一条，说明这次买入没有理由。

- 可以②（季报营收同比 +35%）
- 可以③（板块龙头启动，形态突破）
- 不行"感觉不错"
- 不行"朋友说的"
- 不行"应该会涨"

用什么记

三种载体，各有取舍。选哪个不重要，重要的是**不要为了记日志去装一个新软件**。

载体	优点	代价
纸和笔	最快，翻开就写，最容易坚持	月底要手工数，不能自动统计
表格软件	能自动算四个数，能看趋势	要开电脑，多一道门槛
手机备忘录	**随时能填，交易时就在手边**	**月底要手工汇总一次**

三种都可以。真正影响坚持度的不是工具，是字段数量。

如果你每天在电脑前交易，用表格软件最省事。如果你用手机下单，备忘录更现实——交易发生时你手上只有手机。

唯一不推荐的，是那些需要注册账号、需要订阅、有十几项必填的"交易日志应用"。它们的功能比你需要的多得多，而你会在第三天关掉通知。

一个容易忽略的细节

第⑤项"按计划了吗"，填的时候要用**买入当时写的计划**来判断，不是用现在的想法。

举个例子：你买入时写"目标 22.00"，后来涨到 21.50 你卖了。这算不算按计划？

不算。因为计划是 22.00，你在 21.50 就走了，这是提前离场。

你可能会说"21.50 也差不多"。但"差不多"正是需要被记录下来的东西——如果这种"差不多"反复出现，你的实际盈亏比会系统性地低于计划中的盈亏比，而你在月底看结果时完全看不出来。

所以第⑤项的判断标准只有一个：**实际动作和纸上写的，字面上一致吗？**不一致就是"否"，不管差多少。

---

0 4

好决策不等于好结果

这是本集的核心，也是整套日志存在的理由。

按计划做，和赚不赚钱，是两个独立的维度



如果没有第⑤项，你只能看到"结果"这个维度——也就是只看上半行和下半行。

而真正该学的，在左右两个维度交叉的地方：左下角那个格，是亏钱的起点。

图 32-4 决策质量与结果是两个维度。左下角（没按计划却赚了）最危险，因为它会强化坏习惯。

把四个格子想一遍：

左上（按计划，赚了）。这是你想要的。但要注意：不要因为这一次赚了，就加大仓位。一次的结果不构成证据。

右上（按计划，亏了）。这是方法的成本。任何方法都有亏损的交易。如果你因为一次按计划却亏钱就改规则，那你永远建立不起一套方法。

左下（没按计划，赚了）。这是最危险的一格。市场奖励了你的坏习惯，你下一次会更敢乱来。很多人的大亏，都是从"上次乱来也赚了"开始的。

右下（没按计划，亏了）。这是最容易记住的教训，但它恰恰不是最常见的——因为多数乱来的时候，市场要么小赚要么小亏，让你觉得"还行"。

最难熬的是右上那一格

按计划做了，还是亏了。这时候最难的地方不是亏钱本身，是"我明明做对了"。

很多人会在这一刻改规则。止损了三次都被打回来，第四次就不止损了——然后遇到真正该走的那一次，亏掉了前面所有的钱。

这里要说清楚一件事：**按计划做而亏钱，不是方法的失败，是方法的成本。**

任何有正期望的方法，都必然包含亏损的交易。如果你的方法十次全对，那它不是方法，是运气。第 5 集算过三种活法的年成本，那些成本里就包含了这类"做对了还亏"的交易。

判断该不该改规则，不能看"最近几次"，要看至少二三十次的统计。而在你攒够这个样本之前，唯一该做的是继续按规则做，同时把它记下来。

> 只看结果，你学到的是"什么赚过钱"。
>
> 看决策和结果两个维度，你学到的才是"什么该继续做"。

---

0 5

从日志到复盘：四个数

月底把日志拿出来，算四个数。不用每天算，一个月一次就够。

四个数，每月算一次，二十分钟

① 执行率 = 第⑤项为"是"的笔数 ÷ 总笔数

低于 70%：先别研究方法，先解决执行（第 28 集的结论）。

这一项只需要数格子，不需要任何计算。

② 胜率 = 盈利笔数 ÷ 总笔数

单独看这个数意义不大。要和第③项一起看。

胜率 50% 可以是赚的，也可以是亏的，取决于盈亏比。

③ 盈亏比 = 平均盈利 ÷ 平均亏损

小于 1：你赚的时候赚得少，亏的时候亏得多——通常是"赚了就跑、亏了死扛"。

这一项直接对应第 29 集的处置效应。

④ 违规的代价 = 第⑤项为"否"的那些交易，合计盈亏

这一项是本集最值钱的数字：它用你自己的钱，告诉你纪律值多少。

如果这个数是负的，你以后想乱来时，翻出来看一眼就够了。

前三个数告诉你"水平如何"，第四个数告诉你"该不该守规矩"。

图 32-5 四个指标。前三个看水平，第四个看纪律。第四个数往往比前三个更有说服力。

一组示例数据

假设某个月你做了 20 笔，日志完整。算出来的结果是这样：

指标	数值	怎么读
总笔数	20	—
执行率	60%	12 笔按计划，8 笔没按
胜率	50%	10 赚 10 亏
盈亏比	0.75	平均赚 790，平均亏 1050
违规 8 笔合计	**−6600**	**按计划的 12 笔合计 +4000**
全月合计	−2600	赚的部分被违规吃光，还倒亏

示例数据，用于说明读法，不代表任何实际交易结果。

这组数最值得看的地方：

胜率 50%，不难看。如果只看这个数，你会觉得"水平还行，就是运气差"。

盈亏比 0.75，问题在这里。平均赚 790，平均亏 1050。这意味着你赚的时候跑得快，亏的时候扛得久——正是第 29 集讲的处置效应。

但真正致命的，是最后两行。

按计划的 12 笔，合计 +4000。没按计划的 8 笔，合计 −6600。

8 笔违规，占总笔数 40%，却贡献了全部亏损。

> **这个数字的用法**
>
> 假设那 8 笔也按计划做，结果和执行组的平均水平相当（每笔约 +333），这个月的结果会是 +6667，而不是 −2600。
>
> 这是粗略外推，不是精确结论。但它指出的方向很清楚：**不是方法不行，是执行不行。**
>
> 而这个结论，只有记录能给你。靠回忆，你只会记得"这个月有几笔亏得挺狠"。

06

日志能发现的三种模式

四个数是"体检指标"，看的是整体。但日志还能做一件更有用的事：找出你的亏损集中在哪儿。

下面三种模式，只有完整记录才能看出来。靠回忆，一种都发现不了。

模式一：亏损集中在某一类理由

把第②项按编号分组，分别算每组的合计盈亏。

你可能会发现：①政策类理由的交易，二十笔里亏了十四笔；而③技术形态类理由的交易，胜率明显更高。

这个发现的意义不在于"以后只做技术形态"，而在于：**你对某一类理由的判断力，明显弱于另一类。**

而这件事，你在买入的那一刻是感觉不到的——你只会觉得"这次的机会特别好"。只有把二十次放在一起，模式才会浮出来。

模式二：状态和结果的相关性

把第⑦项那五个词，和盈亏交叉。

多数人第一次做这个统计会看到类似的结果：标"稳"的那些，胜率不一定是最高，但亏损幅度明显更小；标"急"和"贪"的那些，亏损集中在少数几笔大亏上。

这个发现比任何自制力训练都有效——因为它告诉你：**问题不是"我心态不好"，是"在特定的状态下我不该下单"。**

前者是性格问题，改不了；后者是操作规则问题，可以改。

改法很具体：**当你写下"急"这个字的时候，这一笔就先不做。**等一个交易日，如果还想做，再按完整流程走一遍。

这就是第 29 集"冷静期"的操作版本——不是靠意志力忍，是靠记录先识别出来。

模式三：执行率在衰减

按月算执行率，画一条线（或者就在纸上记三个数）。

你会发现一个常见规律：某个月大赚之后，下个月执行率下降；某次大亏之后，接下来两周执行率反而上升。

赚钱会让你自信，自信会让你觉得"规则可以灵活一点"。而灵活性一旦开始，就很难收回来。

这个模式的价值在于预警：**当你发现这个月执行率掉到 60% 以下，不用等亏损出现，先停一周。**

> **这三种模式的共同点**
>
> 它们都不是"某一笔交易"的问题，而是"很多笔交易加在一起"才显现的规律。
>
> 而人脑天生不擅长处理这种情况：你能记住最刺激的那一笔，记不住二十笔的平均。这就是为什么必须靠表。

07

卷五回顾

卷五 四集，讲的是"买了之后"这一段：

四集，从"为什么做错"到"怎么知道自己做错了"



前三集给的是"应该怎么做"，第四集给的是"怎么知道自己做到了没有"。

没有第四集，前三集只是知识；有了第四集，前三集才变成方法。

这也是为什么很多人读了很多书、学了很多方法，却始终没有进步——

他们从不缺方法，缺的是"我用了这个方法、结果如何"的那一行字。

卷六开始讲卖出。而从这一集起，卖出也该记进同一张表。

买入和卖出用同一份日志，才能在月底算出完整的盈亏比。

图 32-6 卷五 四集是一条链：先知道会怎么错，再知道该不该动，然后知道出事了怎么办，最后知道怎么验证。

四集连起来是一句话

持仓期你能做的正确事情很少，而判断哪些是正确的事情，只能靠记录。

第 29 集说你的记忆会骗你。第 30 集说做 T 的账你算不清。第 31 集说预案要在没出事时写。三集都在说同一件事：你需要一个不依赖当下情绪的外部参照。

日志就是那个参照。

0 8

本集操作清单

1. **今天就建一张表。**七列，纸或表格都行。不要设计格式，不要做图表，先跑起来。
2. **把过去十笔交易补记一次。**只填第①⑤⑦三项（事实、是否按计划、状态）。补记会不准，但能让你看清自己大概在什么水平。
3. **从下一笔开始，买入前填②③④。**这三项不是记录，是计划。写不出止损位的，不买。
4. **月底算一次四个数。**执行率、胜率、盈亏比、违规的代价。二十分钟。
5. **把"违规的代价"单独记在一个地方。**它是你唯一能拿出来的、属于自己的证据。
6. **给自己定一条底线：连续两周没填，就停下来不做交易，直到补完。**日志断了，方法和感觉就没区别了。

错误一 · 一开始就做完美表格

把精力花在"做表"上而不是"记录"上。十几种字段、自动公式、图表联动——设计完就放弃了。七列足够。

错误二·收盘后凭记忆补记

这时候记忆已经被结果改写。赚了记成"有把握"，亏了记成"当时就觉得不对"。日志要当场填。

错误三·只记结果，不记过程

只写"赚了 1200""亏了 800"，不写有没有按计划。这样记一年，你还是不知道问题出在方法还是执行。

错误四·记了不看

日志不是日记，它的用途是月底算那四个数。如果你从不回看，它只是增加了你的工作量。

本 集 练 习

补记十笔，然后算自己的四个数

这是卷五最后一次练习，也是全书唯一一次让你面对自己的历史。

1. 翻交割单，取最近 10 笔完整交易。
2. 逐笔填：事实、是否按计划、当时状态（急 / 怕 / 贪 / 烦 / 稳）。
3. 算执行率：几笔是按计划做的？
4. 算胜率和盈亏比：赢的几笔平均赚多少，亏的几笔平均亏多少。
5. 把"没按计划"的那些单独加起来，看合计是多少。
6. 对比两组：按计划的那组，和没按计划的那组。

怎么看结果：

按计划那组明显好于没按计划那组：你已经有自己的证据了，把它记下来，下次想乱来时看一眼。
两组差不多：说明你的问题不在执行，在方法本身，重点该放在选股和买卖条件上。
按计划那组反而更差：这种情况很少见，但要小心——可能是你的"计划"本身有问题，值得回到第 25 至 28 集重看。
补记到一半发现想不起来当时怎么想的：这恰好证明了本集的观点。

本 集 小 结

01 记忆会自动改写。后见之明偏差让你在知道结果后，把自己的判断回忆得更准。

02 前三十一集的规则都依赖记录：执行率、做 T 胜率、补仓结果，靠回忆都算不出来。

03 日志四个设计原则：三分钟能填完、每个字段有用途、不需要回忆、不需要计算。

04 七个字段：事实、理由、止损、目标、是否按计划、没按的原因、状态。

05 ②③④ 是买入前填的（它们就是交易计划），①⑦ 是成交时填的，⑤⑥ 是卖出后填的。

06 "是否按计划"是唯一能区分决策质量与结果的字段，也是整份日志的核心。

07 决策质量与结果是两个维度。最危险的不是"没按计划还亏了"，是"没按计划却赚了"。

08 月底算四个数：执行率、胜率、盈亏比、违规的代价。

09 违规的代价是最有说服力的数字——它用你自己的钱告诉你纪律值多少。

10 字段多一倍，坚持天数掉一半。七列足够，先跑起来再优化。

下 集 预 告

卷六开篇 · 第三十三集：卖出的三个理由

买入要想六件事，卖出只需要回答一个问题：现在这个价格，我还愿意买吗？下一集把卖出拆成三种情况——理由消失、目标达成、风险超标，除此之外的卖出都算情绪。以及为什么"赚够了"不是一个卖出理由。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中示例数据为说明读法而设，不代表任何实际交易结果，也不构成收益预期。所引心理学研究为公开文献，结论在不同样本中强度不一。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 三 集

卖出的三个理由

> 买入要想六件事，卖出只需要问三个问题。
>
> 三个都不成立，你就不该卖——**不管你赚了多少**。
>
> 因为"赚够了"不是一个理由，它是一种感觉。

卷四讲怎么买，卷五讲怎么拿，卷六讲怎么走。

先给结论：卖出的理由只有三个。理由消失、目标达成、风险超标。除此之外的卖出，都属于情绪。

这句话听起来极端，但它有个好处：**它把"我该不该卖"这个模糊的问题，变成了三个可以逐条核对的问题。**

---

0 1

为什么卖出比买入难

先理解难在哪，再讲怎么解。

买入的时候，你面对的是一个"未知的机会"；卖出的时候，你面对的是一个"已知的持仓"。这两件事的心理结构完全不同。

第一，卖出意味着结束。

不管赚还是亏，卖出都是一个句号。人天生不喜欢句号——它逼你承认"这件事到此为止了"。亏损时是承认错误，盈利时是放弃继续赚钱的可能。

第二，"卖飞"比亏钱更难受。

亏钱是"我损失了"。卖飞是"我本可以"。

行为金融学里把这类情绪叫后悔厌恶。它有一个特点：同样的金额，"因为做了某事而后悔"比"因为没做某事而后悔"更强烈。卖出是一个主动动作，所以卖飞之后，你会反复回想"如果我没卖"。

而这段想象，会直接影响你下一次的卖出决策——你会因为怕卖飞而不敢卖。

第三，买入有信号，卖出没有。

买入的时候，总有一个东西在吸引你：形态突破了、财报好看了、板块动了。这是一个"正向信号"，明确、具体。

卖出的时候，你面对的是无数个"还可以再等等"：还没到目标、趋势还没坏、大盘还在涨、再拿两天看看。

没有信号，就只能靠感觉。而感觉没有刻度。

> 买入是"我要不要开始"，卖出是"我要不要结束"。
> 人面对开始时更果断，面对结束时更容易拖。

02

三个理由

既然感觉不可靠，就要换成可以核对的东西。一共三个。

理由	触发条件	需要判断什么	依据在哪
理由消失	三条买入理由有一条被证伪	事实有没有变	理由卡 + 最新公告
目标达成	价格到了买入时写的那个数字	不需要判断	日志第④项
风险超标	**占比超限 / 回撤触线 / 跌破止损**	**不需要判断**	**仓位上限 + 止损位**

三条里只有第一条需要判断，另外两条都是"查数字"。

看这张表的第三列。这是个容易被忽略的事实：**三个卖出理由里，两个不需要你做任何判断。**

目标到了没有，看一眼价格就知道。占比超没超，算一下就知道。止损破没破，对一下数字就知道。

只有"理由还在不在"这一条，需要你读财报、看公告、做判断。而这一条，恰恰是多数人最后才想起来的。

能说清楚是哪一条，才叫理由

理由一 · 理由消失

买入时写的三条理由里，有一条被证伪了。

例：理由是"营收连续两季加速"，结果下一季增速掉回个位数。

这一条与价格无关。跌了要卖，涨了也要卖。

理由二 · 目标达成

买入时定的目标位到了。不是"涨得多了"，是"到了那个数字"。

目标位必须是买入那天写的，不能是今天回头补的。

到了就走。想改目标位，先看第 29 集"计划漂移"。

理由三 · 风险超标

单票占比超上限、账户回撤触红线、或跌破止损位（第 25、26、28 集）。

这一条不需要判断方向：不是看空，是把风险调回设计值。

它是最容易被误解成"卖飞了"的一条。

三条的共同点：都能指出具体是哪一条，以及因为什么事。

说不出是哪一条的，不是理由，是情绪。下一节列五个最常见的。

图 33-1 三个卖出理由。注意第一条与价格无关——理由消失了，涨着也该走。

理由一怎么核对

这一条依赖第 29 集那份"理由卡"。如果你买入时没写，现在补写一份——但要诚实，按当时的想法写，不要按现在的。

核对方法：把三条理由逐条拿出来，问"它现在还成立吗"，答案只有三种：成立、不成立、不确定。

一张核对表，三行就能填完

买入时写的理由	现在的事实	结论
① 主营产品市占率第一，且还在提升	最新季报市占率仍第一 数据来源：季报原文	成立
② 营收连续两季加速	本季营收同比 +2%（上季 +23%） 增速掉下来了，理由被证伪	不成立
③ 新产能今年投产，带来增量	已投产，但爬坡进度未披露 等下一份公告，不急着下结论	不确定

只要有一条"不成立"，就构成卖出理由。不用等三条都不成立。

"不确定"不等于"不成立"，也不等于"成立"。它意味着观察，不意味着动手。

这张表的第二列必须是可查的事实，不能是观点。

图 33-2 理由核对表。三行，每行一个"成立 / 不成立 / 不确定"，不写作文。

注意上面这张表第二行的结论：营收增速从 23% 掉到 2%，理由②被证伪。

这就是一个完整的卖出理由。它跟股价涨了多少无关，跟你赚没赚无关。哪怕现在赚着 40%，理由消失了也该走。

如果当初没写理由怎么办

这是多数人的真实处境。买入时没写理由卡，现在要核对，无从下手。

补写的办法：不要回忆"我当时怎么想的"，那已经被结果污染了（第 32 集）。改成回答另一个问题——

> 如果今天有人问我为什么该持有它，我能说出三条可查的事实吗？

注意，问的是"该持有"，不是"当初为什么买"。这样绕开了回忆，直接面对现在。

如果你能说出三条，把它们写下来，作为从今天起的理由卡。往后就按这张卡核对。

如果说不出来，或者只能说出一两条——**那你持有的理由本来就不足三条。**这不构成一个立即卖出的信号，但它意味着这个仓位的基础比你想象的薄。至少该减到一个你睡得着的比例。

理由二：目标位必须是买入那天写的

这一点第 29 集讲过，这里再强调一次，因为它是"目标达成"这条理由唯一的漏洞。

如果目标位可以事后调整，那"目标达成"就变成了一个永远不会触发的条件——因为你可以一直往上改。

所以判断方法很简单：**看日志。买入那天写的目标位是多少？**（第 32 集的第④项）

日志上写 22.00，现在到了 22.00，就是到了。你现在觉得"还能到 26"，那是新的想法，不是原来的目标。

理由三：风险超标不需要判断方向

这一条最容易被误解。举个具体的例子。

你的账户 10 万元，某只股票占 1 万元（10%），你给它定的单票上限是 15%。

它涨了 80%，市值变成 1.8 万元，账户总资产 10.8 万元。这时它占比 16.7%，超了。

要回到 15%，需要卖出 1800 元，剩 1.62 万元（15.0%）。

这个动作叫再平衡。它**不需要你对这只股票有任何看法**——你不需要看空，也不需要看多。你只是在执行自己定的规则。

很多人在这里会犹豫："涨得这么好，为什么要卖？"

答案：因为你的规则是 15%。规则不是在你同意的时候才生效的。

> **止 损 算 哪 一 条**
>
> 止损属于理由三（风险超标）。它由价格触发，不需要判断理由是否成立。
>
> 这也是为什么第 28 集说止损要"写成数字"——数字触发是执行，判断是犹豫。

---

0 3

除此之外，都是情绪

下面五句话，是卖出时最常出现的理由。它们听起来都合理，但一条都不成立。

五句最常说的话，五句都不是理由

"赚够了，先落袋"

"够了"没有刻度。同一只股票，赚 20% 对一个人够了，对另一个人刚开始。

它描述的是你的感受，不是公司的状态。第 04 节专门讲这一条。

"跌了，先出来看看"

跌本身不是理由。跌到止损位是理由（理由三），跌得难受不是。

"先出来看看"的潜台词是"我打算再买回来"，这已经是一次新的交易了。

"有人说到顶了 / 听说要出事"

这是别人的判断，不是你的。你不知道他的依据、仓位、时间尺度。

如果你信了，问一句：他能把依据写成一条可查的事实吗？写不出就是传闻。

"大盘不好，先避一避"

大盘是所有人的环境，不是这只股票的理由。第 15 集讲过三种状态下的仓位，那是有规则的调整。

区别在于：你是按预设的仓位表减，还是临时起意减。

"看到另一只更好的"

换股的理由必须两边都成立：新标的符合买入条件，旧标的不再符合。

只满足一半就换，等于把一笔没走完的交易，换成另一笔没想清楚的交易。

五句话的共同点：都说不出"哪一条理由不成立了"。

图 33-3　五个最常见的假理由。它们的共同点不是"错"，是"无法核对"。

"先出来看看"为什么特别危险

因为这句话里藏着一个没被承认的计划：**我还要买回来。**

如果打算买回来，那卖出就不是″结束″，是一次择时。而择时需要判断两件事：现在该走，以及什么时候该回来。

两件事都要判断对，这个交易的期望值才为正。而多数人只想了第一件。

更麻烦的是：卖出之后，你的心态变了。空仓看它涨，比持仓看它跌更难受。于是你很可能在更高的价格追回去——这就是第 36 集要讲的″再入场″问题。

> ″先出来看看″不是一个卖出决策，
> 是一个只做了一半的交易计划。

---

0 4

为什么"赚够了"不是理由

这一条值得单独讲，因为它是出现频率最高的一句。

″够了″的问题在于：**它没有刻度。**

同一只股票，同样赚 30%，三个人的结论不同



同一个价格，三种判断。说明"够了"不是股票的属性，是人的属性。

既然是人的属性，它就不能用来判断股票——它只能用来描述你自己。

图 33-4 同一只股票、同样的涨幅，因为目标不同，结论完全不同。"够了"取决于你是谁，不取决于它是什么。

这张图说明一件事：**"够了"是一个相对的概念。**相对于你的目标、你的成本、你见过的最大盈利、你周围的人赚了多少。

而这些参照物，没有一个是股票本身的属性。

更严重的问题：它没有边界

如果"赚够了"能成为卖出理由，那它也能成为"再拿一会儿"的理由。

赚 20% 时想"够了"，赚 25% 时想"好像还能再涨"，赚 15% 时想"刚才 25% 都没走，现在走不甘心"。

同一句话，可以支撑完全相反的动作。这不是理由，这是一个可以被任意解释的情绪。

> **把"够了"换成一个数字**
>
> 如果你真的觉得"赚够了"，把它写成一个数字：够了 = ____ 元 或 ____ %。
>
> 写完之后你会发现两件事之一：要么这个数字就是你的目标位（那它属于理由二），要么你根本写不出一个稳定的数字（那它是情绪）。

0 5

"这个价格我还愿意买吗"

这是第 27 集"空仓测试"的另一个用法，也是判断"该不该继续持有"最有效的一个问题。

但它的用法有讲究，用错了会得到相反的答案。

正确的问法

不是"我还愿意持有吗"，是：

> 假设我从来没买过这只股票，今天第一次看到它，
> 我会在这个价格买入吗？

关键词是"从来没买过"和"这个价格"。

少了"从来没买过"，你会被成本价锚定（第 29 集）；少了"这个价格"，你会用"它是个好公司"来代替判断。

三种答案，三种动作

- **"会买，而且会按现在的仓位买"** —— 继续持有。你的理由还在。
- **"会买，但只会买一点点"** —— 说明你觉得现价偏贵了。那现在这个仓位就是超标的，减到你会买的那个量。
- **"不会买"** —— 那你现在持有的唯一理由就是"我已经有了"。这不是理由，该走。

中间那一种最有用。很多人对一只股票的判断其实是"还不错，但不值这个价"，可因为已经持有，就一直拿着。第二个答案把这种模糊的感觉变成了一个具体动作：减到你愿意买的量。

这个测试的陷阱

它有一个明确的失效场景：**禀赋效应**。

人对自己已经拥有的东西，估值会系统性地偏高。行为经济学里做过很多次这类实验，最典型的是马克杯实验：给一半人发一个杯子，问他们愿意多少钱卖；问另一半人愿意多少钱买。结果卖家的要价通常是买家出价的两倍左右。

杯子还是那个杯子，价格差了一倍，唯一的区别是"有没有"。股票也一样。

所以这个测试的正确用法是：**先承认自己会有偏差，再把答案往下调一档。**

如果你说"会买"，那可能是禀赋效应在说话；如果你说"不会买"，那基本可以确定是真的不会——因为偏差的方向是让你更愿意说"会"。

换句话说：**"不会买"这个答案，比"会买"更可信。**

---

0 6

卖出决策树

把前面讲的合成一个流程。四问，从上到下，第一个"是"就是答案。

从上往下走，遇到"是"就停



三问全否，而你还是想卖——那不是这只股票的问题，是你的状态问题。

这种情况下的正确动作不是卖，是关掉软件，等一个交易日。

图 33-5 卖出决策树。四问里三问有明确答案，剩下那一问的答案就是"不动"。

为什么把"理由消失"放在第一问

因为它最重要，也最容易被跳过。

多数人的卖出顺序是反的：先看赚了多少，再看走势，最后才想"当初为什么买"。而"当初为什么买"应该排第一。

理由消失了，剩下的都不重要——你持有的是一个你已经不相信的东西。

三问全否，还是想卖怎么办

先承认一件事：这种情况一定会有，而且很频繁。

有时候你就是觉得不舒服。这时候的正确动作不是"硬拿着"，也不是"卖掉"，是：**先不做，等一个交易日。**

第 29 集的冷静期、第 30 集的四条件、第 31 集的四步处置，用的都是同一个办法：把"立刻决定"改成"隔一天再看"。

隔一天之后，多数冲动会消失。还在的，再走一遍决策树。

决策树没覆盖的一种情况

有一类卖出，三个理由都对不上，但你还是该卖。这种情况是：**仓位从买入那天就错了。**

比如某只股票占了你账户的 40%。三条理由都成立，目标没到，也没跌破止损。按决策树，答案是"不动"。

但 40% 这个仓位本身就有问题——它意味着这一只股票能决定你账户的生死。这个错误不是今天造成的，是买入那天造成的。

这种情况该减，但要认清它的性质：**它不是"这笔交易该结束了"，是"这个仓位当初就不该建这么大"。**

两者的操作都是卖，但后续完全不同：

- **理由消失卖掉的**，除非重新走一遍完整流程，否则不该再买回来。
- **仓位超标减掉的**，减到合适比例后可以继续持有，理由没变。

分不清这两者，就会犯两个方向的错：把再平衡当成清仓，或者把清仓当成再平衡。

技术形态算第几个理由

有人会问：跌破均线、形态走坏，这算哪个理由？

答案是：**它属于理由三（风险超标），前提是你把它写进了止损位。**

如果你在买入时写了"收盘跌破 20 日均线就走"，那跌破就是止损触发，属于理由三，不需要判断。

如果你没写，只是今天看到形态不好看——那不是理由，那是你在用事后观察代替事前规则。第 28 集说过：能写成数字的才叫规则，需要判断的都叫感觉。

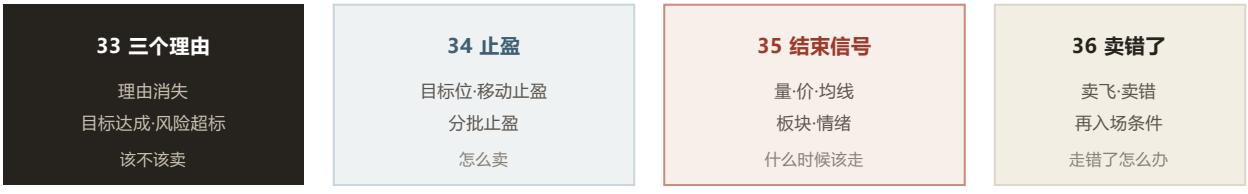
所以技术形态能不能作为卖出依据，取决于一件事：**它在买入那天有没有变成一条写下来的条件。**

---

0 7

卷六要讲什么

四集，从"该不该卖"到"卖错了怎么回来"



本集解决"该不该"，34 集解决"卖多少、怎么卖"，35 集解决"信号"，36 集解决"卖错了"。

四集里，本集是唯一一个"不做任何判断"的——它只给三个可以核对的条件。

这也是全书的结构：越往后，判断越少，规则越多。

因为判断会疲劳，规则不会。

到第 41 集，这些规则会被合成一张纸。

图 33-6 卷六四集的分工。本集只回答"该不该"，不回答"卖多少"。

0 8

本集操作清单

1. **给每只持仓写一张理由核对表。**三条理由，逐条填"成立 / 不成立 / 不确定"。写不出的那只，说明当初没理由。

2. **把目标位找出来。**看日志第④项，不是凭记忆。没有目标位的，今天补一个——但要注明"这是今天补的"。

3. **算一遍每只股票的实际占比。**超过你定的上限的，减回来。这是最不需要判断的一个动作。

4. **把五个假理由抄在一张纸上，贴在电脑旁。**下次想卖时，先看自己说的是哪一句。

5. **做一次"从来没买过"测试。**对每只持仓问一遍，答案写下来。答"不会买"的那只，认真考虑清掉。

6. **用决策树走一遍你最想卖的那只。**如果三问全否，先别卖，等一个交易日。

错误一 · 把"赚够了"当理由

"够了"没有刻度，同一句话可以支撑卖出，也可以支撑继续拿。它描述的是你，不是股票。

错误二 · 事后修改目标位

目标位一旦可以往上改，"目标达成"就永远不会触发。判断标准只有一个：日志上写的是多少。

错误三 · 把"先出来看看"当决策

这句话里藏着一个没承认的计划：我还要买回来。那是择时，需要两次判断都对，而多数人只想了第一次。

错误四 · 因为担心卖飞而不敢卖

卖飞的痛比亏损更难受，所以人会拖着不卖。而拖着的结果，往往是把浮盈拖成浮亏。理由消失了就走，跟卖飞无关。

本 集 练 习

给你最想卖的那只，走一遍决策树

这个练习的关键是：先写下你的直觉答案，再走流程，最后对比。

1. 选一只你现在最想卖的持仓。
2. 先写一句话：我为什么想卖。（不要修饰，照实写）
3. 把这句话对照第 03 节的五个假理由，看它属于哪一句。
4. 走决策树三问：理由还在吗？目标到了吗？风险超标吗？
5. 对比：你的直觉答案，和决策树给出的答案，一样吗？
6. 如果不一样，按决策树的答案执行，并把这次对比记进日志。

怎么看结果：

两个答案一致：你的直觉已经在按规则运转，这是练出来的。
不一致，且你的直觉想卖、决策树说不动：这是情绪，等一个交易日再看。
不一致，且你的直觉想拿、决策树说该卖：这是最危险的——拖延比冲动更贵。
写不出"我为什么想卖"：那说明你只是不舒服，不是有理由。

本 集 小 结

01 卖出比买入难，因为卖出意味着结束、"卖飞"比亏损更痛、而且卖出没有明确信号。

02 卖出的理由只有三个：理由消失、目标达成、风险超标。

03 理由消失与价格无关——理由被证伪了，赚着也该走。

04 目标位必须是买入那天写的。可以事后改的目标位，永远不会触发。

05 风险超标不需要判断方向：占比超限就减回来，规则不是在你同意时才生效。

06 五个假理由：赚够了、跌了先出来、有人说到顶、大盘不好、看到更好的。

07 它们的共同点不是"错"，是"无法核对"。

08 "赚够了"没有刻度。同一只股票、同样涨幅，三个人能得出三个结论。

09 "从来没买过，今天会买吗"是有效的测试，但会被禀赋效应干扰——所以"不会买"比"会买"更可信。

10 决策树三问全否还想卖，那是状态问题，不是股票问题。等一个交易日。

下 集 预 告

第三十四集：止盈——落袋为安还是让利润奔跑

该卖的判断解决了，接下来是技术问题：一次卖完还是分批卖？目标位该定在哪里？移动止盈怎么设才不会被打回来？下一集给三种止盈方法的适用条件，以及一个反直觉的结论——分批止盈的主要作用不是提高收益，是降低你中途改主意的概率。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中案例为便于说明而设的示例，不指向任何真实标的。仓位上限、回撤红线为经验参考值，需根据个人情况调整。所引行为经济学实验为公开研究，结论在不同样本中强度不一。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 四 集

止盈：落袋为安还是让利润奔跑

> ″会买的是徒弟，会卖的是师傅。″
>
> 这句话是错的。卖出不需要师傅的手感，**它需要三个事先定好的数字**。
>
> 而分批止盈的真实作用，可能跟你想的不一样。

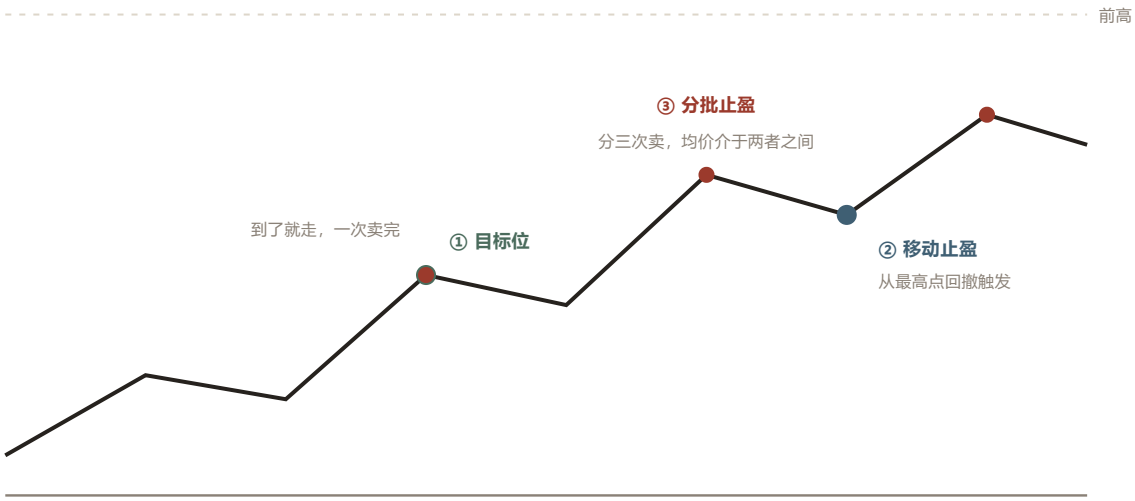
上一集解决了″该不该卖″。这一集是技术问题：怎么卖、卖多少、用哪种方法。

先给三种方法的名称，再逐个说清它们的适用条件和代价。

0 1

三种止盈法

同一段行情，三种卖法落在不同的位置



① 卖得最早，最确定，也最容易卖飞；② 卖得最晚，让利润跑，但要承受回撤；

③ 落在两者之间——它不是"更好的方法"，它是"更容易执行的方法"。

示意图，不构成任何价格预测。

图 34-1　三种止盈法在同一段行情中的位置。没有哪一种总是最优，差别在于你愿意承受什么。

方法	规则	代价	适合
目标位止盈	买入时定一个价格，到了就卖	趋势行情中容易卖早	有明确估值依据的
移动止盈	从最高点回撤 N% 就走	需要盯，可能被正常回调洗出	趋势明确、能持续跟踪的
分批止盈	**分 2—3 次卖，不追求单点最优**	**两头都不占优**	**拿不准、又必须做点什么的时候**

三种不是互斥的。常见组合是"目标位卖一部分，剩下的用移动止盈跟"。

02

目标位：用风险回报比倒推

目标位怎么定？多数人是"感觉能涨到那儿"。这种定法的问题跟第 33 集的"赚够了"一样：没有刻度。

有一个可计算的定法：**从止损幅度倒推。**

你在买入时已经定好了止损位（第 28 集）。那个止损幅度，决定你至少该要求多大的涨幅。

先有止损，才有目标。顺序不能反

第一步：写下止损幅度

例：跌破 18.40 走，现价 20.00 → 止损幅度 = (20.00−18.40)÷20.00 = 8%

这个数在买入那天就该有（第 28 集）。没有止损，这一步做不下去。

第二步：选一个盈亏比

2:1 是常用起点，3:1 更保守。盈亏比越高，需要的胜率越低。

盈亏比 2:1 对应保本胜率 33.3%，3:1 对应 25%。这是恒等式，不是经验值。

第三步：目标涨幅 = 止损幅度 × 盈亏比

8% × 2 = 16% → 目标价 20.00 × 1.16 = 23.20

这个目标不是"预测它能涨到 23.20"，是"低于这个数，这笔交易不划算"。

常见的止损与目标的对应关系：

止损 5% → 2:1 目标 +10% | 3:1 目标 +15%

止损 8% → 2:1 目标 +16% | 3:1 目标 +24%

止损 10% → 2:1 目标 +20% | 3:1 目标 +30%

止损越宽，目标必须越高，否则这笔交易的风险回报不成立。

图 34-2 目标位是从止损倒推出来的，不是拍脑袋定的。这个顺序反了，风险回报比就没有依据。

为什么要用这个办法

因为它把"我觉得能涨多少"换成了"我需要它涨多少才值得冒险"。

前者是预测，后者是算术。预测会错，算术不会。

更重要的是，它给了你一个**拒绝交易的理由**：如果算出来的目标价距离现价太远，远到你认为不现实，那这笔交易本身就不该做。

算出来不对劲的两种情况

按这个公式算完，多数人会遇到两种情况，两种都是有用的信号。

情况一：算出来的目标太远，你觉得根本到不了。

比如止损幅度 8%，2:1 算出目标 +16%，但你看着这只股票觉得"能涨 5% 就不错了"。

这说明什么？说明**这笔交易的风险回报不成立**。你要承担 8% 的下跌风险，去换一个你自己都不相信的 16%。

解法有两个：要么把止损收紧（比如改到 4%，目标变 +8%），要么不做这笔。前者会提高被止损的概率，后者会让你错过一些机会。两个都是代价，但比"糊里糊涂地做"好。

情况二：算出来的目标比现价还低。

这种情况出现在你已经持有、想补算目标的时候。比如成本 20，现价已经 26，止损设在 18.40（-8%），2:1 算出目标 23.20——已经跌破了现价。

这说明**这笔交易的目标早就达成了**，你现在持有的理由只能是"理由还在，且没到新的目标"。而你并没有新的目标。

这种情况该做的不是补算一个目标，是回到第 33 集：三条理由还在吗？在的话，用移动止盈代替目标位；不在的话，该走了。

> **一个常见的反对意见**
>
> "如果按 2:1 定目标，会不会错过那些涨了 5 倍的股票？"
>
> 会。但你要问自己：在错过的那些里，有多少是你真的抓住了的？多数人错过 5 倍股的方式不是"卖早了"，是"根本没买"或者"买了很少"。
>
> 而且 2:1 不是铁律。如果你的方法胜率只有 30%，那确实需要更高的盈亏比才能成立——第 40 集会讲怎么从日志里算出这个数。

03

移动止盈：固定百分比会把你洗出去

移动止盈的规则很简单：从最高点回撤 N%，就卖。

问题在于 N 该是多少。

多数教程说 10%。这个数字的问题不是"不对"，是**它假设所有股票的波动率一样**。

同样是"回撤 10% 就走"，对不同股票意味着完全不同的事

日均振幅	回撤 10% 大约需要	用固定 10% 的后果	按 2.5 倍振幅设
1.5%（低波动） 大盘股、公用事业类常见	约 7 个单边日	够用。趋势确实走坏了 不会被正常波动打断	3.8%
3%（中等） 多数主板股票	约 3 个单边日	偏紧，但还能用 —	7.5%
5%（高波动） 小盘、题材股常见	约 2 个单边日	太紧。两个跌停就被洗出 但趋势真坏时回撤也会更大	12.5%

"单边日"指连续朝一个方向走的日子，实际路径会更曲折，但不改变量级。

同一个 10%，对低波动股是"确认趋势走坏"，对高波动股是"正常呼吸"。

正确做法：把回撤幅度设成"日均振幅的 2—3 倍"。这个倍数不是精确公式，是经验起点。

日均振幅在行情软件里能查到（第 30 集讲过怎么用）。

倍数越小，越早离场、越容易被洗；倍数越大，回撤越深、越可能吐掉大半利润。

图 34-3 固定 10% 的回撤标准，对不同波动率的股票是完全不同的严格度。

移动止盈的两个技术细节

第一，用收盘价还是盘中价。

跟止损一样（第 28 集），必须提前定死。用盘中价，容易被一根下影线扫掉；用收盘价，确认性强，但要承受一天的跌幅。

移动止盈更建议用收盘价。因为它的目的是"确认趋势结束"，而趋势结束是一个过程，不是一瞬间。

第二，最高点怎么算。

是"买入以来的最高价"，还是"最近 N 天的最高价"？

建议用"持有以来的最高收盘价"。理由：它对应的是你这笔交易的浮盈高点，跟你自己的决策有关，跟别人的交易无关。

移动止盈和止损的位置关系

这两条线会同时存在于你的持仓上，它们的关系必须理清。

刚买入时，只有止损位在下方。随着价格上涨，移动止盈线跟着上移，会逐渐靠近成本价，然后超过成本价。

这里有一条规则：**移动止盈线上移到成本价以上之后，原来的止损位就该作废。**

理由很简单：止损位的默认值是成本价下方（比如 -8%），它的作用是"亏钱就走"。而这时候你的移动止盈线已经在成本价上方了，意味着你已经不可能亏钱——两个条件同时存在，先触发的那个才有意义，而止损位永远不会先触发。

留着它只会造成混乱：某天价格大跌，你看着 −8% 那条线，会误以为"还没到止损"，而实际上移动止盈早就该触发了。

所以持仓的退出条件，在任何一个时刻只能有一条是"当前有效"的。随着价格上移，这条线从"止损"逐渐变成"移动止盈"，但始终只有一条。

> **移 动 止 盈 最 容 易 犯 的 错**
>
> 涨的时候不设，跌下来才想起来设。
>
> 涨到 +40% 时你觉得"还能涨"，不想设；跌到 +20% 时你慌了，想设了——但这时候最高点已经是 +40%，你的回撤幅度要从那儿算，等于一设就触发。
>
> 移动止盈必须在浮盈还小的时候设好，然后随价格上移。**它是提前挂在那里的，不是事后追认的。**

---

0 4

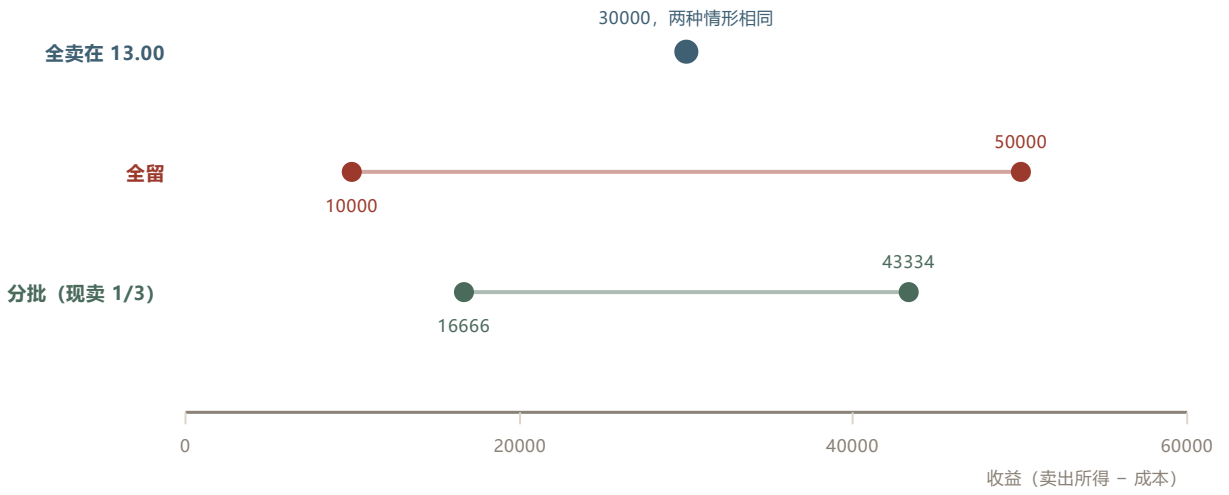
分批止盈的真实作用

这一节是本集的核心，也是最反直觉的部分。

先说结论：**分批止盈不能提高你的期望收益。它的作用是降低你中途改主意的概率。**

算一遍就清楚了。

10000 股，成本 10.00，现价 13.00；目标 15.00，回落 11.00（单位：元）



横线是两种情形下结果的跨度：全留最宽（40000），分批居中（26668），全卖是一个点。

图 34-4 三种做法的结果跨度。分批把区间收窄了，但两端都比不过对应的最优解。

把上图的数字列成表：

做法	涨到 15.00	跌回 11.00	结果跨度
全卖在 13.00	30000	30000	0
分批（现卖 1/3）	**43334**	**16666**	**26668**
全留	50000	10000	40000

按 10000 股、成本 10.00 计算，未计交易成本。两种情形是简化设定。

看"结果跨度"这一列。

分批的做法，在涨的情形下比全留少赚 6666，在跌的情形下比全卖少赚 13334。它两种情形都没赢。

那它凭什么存在？

因为决策不是一次性的

上面那个表假设你能**提前知道**结果，然后选最优。但实际不是这样。

实际情况是：你在 13.00 的时候不知道会涨到 15 还是跌回 11。你要在不知道结果的情况下做一个决定，而这个决定的后果要几天后才知道。

这时候，不同做法的差别不在收益，在**你能不能承受那个后果**。

- **全卖**。如果它继续涨到 15，你会非常难受。这种难受会让你下一次不敢卖——第 33 集说的"怕卖飞"。
- **全留**。如果它跌回 11，浮盈从 +30% 缩到 +10%，你会非常后悔。这种后悔会让你下一次稍微有点利润就跑。
- **分批**。涨了，你手里还有一半在赚；跌了，你已经落袋了一部分。两种情况下你的后悔都减半。

> 分批止盈不改善结果，它改善的是你面对结果时的状态。
> 而状态决定你下一次还能不能按规则做。

这个结论的边界

必须说清楚：**分批止盈也有成本。**

- 交易成本会上升。分三批卖，佣金、印花税的笔数增加。小额单尤其要注意"佣金最低 5 元"这条（第 4 集）。
- 它会让你产生"我已经做过了什么"的错觉，从而放松对剩下那部分的跟踪。
- 如果你的方法是明确的趋势跟踪，分批会系统性地降低你的收益——因为趋势跟踪的收益集中在少数几笔大赢上，分批等于削掉尾部。

所以它不是"更好的方法"。它是**在你还没有稳定执行力的阶段，一个降低心理成本的工具**。

当你能够稳定执行"到了就走"或者"跌破就走"时，分批的必要性会下降。但多数人做不到，所以它有用。

0 5

目标位到了，还想拿怎么办

这是最常见的一种情况，也是"计划漂移"最高发的时刻。

目标价 23.20 到了，你看着走势觉得"还能涨"。这时候有三个选项：

- **按计划全卖。**执行了规则，但可能卖飞。
- **把目标位往上改。**这就是第 29 集说的计划漂移——一旦目标可以改，它就永远不会触发。
- **卖一部分，剩下的用移动止盈跟。**有规则的分批。

第三个是可行的，但有一个前提：**这个方案必须在到达目标位之前就定好。**

> **为什么强调"之前"**
>
> 到了才想，你就是在一个浮盈的状态下做决定。浮盈会让人乐观，乐观会让你高估继续上涨的概率。
>
> 提前定好，你是在中性状态下做的决定。同样的方案，可信度完全不同。
>
> 这跟第 31 集"预案卡要在买入当天写"是同一个道理。

一个可执行的方案

假设你决定：目标位到了卖一半，剩下用移动止盈。

写下来是这样三行：

- 第一行价格到 23.20，卖出 50% 仓位
- 第二行剩下的 50%，从最高收盘价回撤 7.5% 时清掉
- 第三行如果先回撤到止损位，全部清掉（这一条优先于前两条）

第三行很重要。分批之后，容易出现"卖了一半就忘了另一半还有止损"的情况。

两种后悔，都会破坏规则

止盈这件事，事后看永远有两种后悔。

卖早了。它涨到 30 的时候你卖了，结果它涨到 50。你会记住这一次，然后下一次不敢卖——下一次就拖成了亏损。

卖晚了。它涨到 30 你没卖，跌回 15。你也会记住这一次，然后下一次稍微有点利润就跑——永远吃不到大波段。

这两种后悔的共同点是：**它们都让你用一次的结果，去修改一套需要几十次才能验证的规则。**

第 32 集讲过那个 2×2：按计划做而亏了，是方法的成本；不按计划做而赚了，是最危险的。止盈这里完全一样。

> 止盈做得好不好，不看这一笔卖在了什么价，
> 看你下次还敢不敢按同一个规则卖。

06

什么时候必须一次卖完

分批虽好，但有三种情况不能分批。

紧急程度决定能不能分批

必须一次卖完	可以分批卖
① 跌破止损位 止损是规则触发，不是判断题 分三批止损，等于把止损变成三次判断	**① 目标位到了** 到了目标，但不确定还能不能涨 分批是合理选择，前提是剩下的也有规则
② 出现 B 级利空 财务造假、立案、核心产品被禁（第 31 集） 留下的那一半，跟着一个已经不成立的逻辑	**② 仓位被动超标** 占比超限，减到合规即可 可能只卖一小部分就够，谈不上"分批"
③ 账户回撤触红线 第 26 集的三条线：5% 提醒、10% 减半、20% 清仓 红线的作用就是不容商量。能商量就不叫红线	**③ 趋势尚在但你想降风险** 这是移动止盈的常规用法 但要提前设好回撤幅度，不能临时决定

左栏三件事的共同点：都是规则触发，不是判断。规则触发时，"分批"就是给自己留后门。

右栏三件事的共同点：都需要判断"还能不能继续"，所以分批有意义。

图 34-5 能不能分批，取决于这件事是"规则触发"还是"需要判断"。

为什么止损不能分批

因为止损的全部价值在于"不需要判断"（第 28 集）。

一旦允许分批，你就把一次执行变成了三次决策：第一批卖了，第二批要不要卖？价格反弹了，第三批还卖不卖？

每一次决策都是一个"再等等"的机会。而第 28 集算过：止损的价值 = 有效性 × 执行率。分批会把执行率打下来。

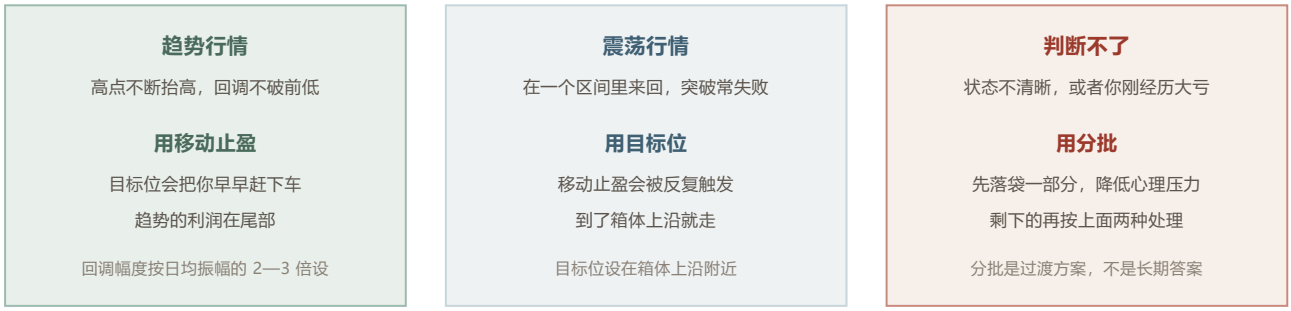
07

三种方法的适用条件

你的处境	用哪种	理由
有明确估值依据，知道值多少钱	目标位止盈	估值本身就是目标，不需要跟踪
趋势明确，能每天看盘	移动止盈	让利润奔跑，用回撤换空间
拿不准，但必须做点什么	**分批止盈**	**降低心理成本，保住执行力**
没时间盯盘	目标位 + 分批	不依赖盘中判断，一次设好
波动很大的标的	移动止盈（按振幅调整）	固定百分比会被洗出去

前两行是方法选择，第三行是心理需要。分清楚这两件事，才不会把工具当答案。

方法要跟市场状态匹配，不是跟你的偏好匹配



市场状态的判别方法在第 15 集：四个指标，三套参数。

同一个方法在错误的状态里用，问题不在方法，在匹配。

这也是很多人"学了方法却不管用"的原因：不是方法假，是用错了地方。

趋势里用目标位，震荡里用移动止盈——两个都用反了，两个都会觉得"这方法没用"。

图 34-6 同一套方法在不同市场状态下的效果相反。选方法之前，先判断状态。

不知道怎么选的时候，按顺序问三个问题。

第一问：你能每天看盘吗？不能，就直接用目标位。移动止盈需要你每天知道最高价走到哪了，没时间盯的人用不了。

第二问：这只股票你能说出一个"值多少钱"的范围吗？能，用目标位。说不出来，说明你没有一个可以停的地方，那就只能靠移动止盈或者概率。

第三问：一想到要卖，你会不会焦虑？会，先用分批。

第三个问题听起来不专业，但它往往比前两个更决定结果。因为**方法的价值不在于理论最优，在于你能不能执行。**一个你能执行的次优方法，胜过一个你执行不了的完美方法。

一个常见组合

目标位卖一半，剩下用移动止盈跟。

这个组合的逻辑：前半部分锁定确定收益（满足"落袋为安"的心理需要），后半部分保留上涨空间（满足"让利润奔跑"）。

它的代价是：你永远不会拿到最好的结果，也永远不会拿到最差的。跟分批止盈一样。

但对多数人来说，这个"中间"恰恰是能长期执行的那个。

---

0 8

本集操作清单

1 **给每只持仓算出目标位。**用止损幅度 × 2（或 3）。算不出来说明止损没定，先回去补第 28 集那一课。

2 **查一下每只持仓的日均振幅。**行情软件里有。用它乘以 2.5，就是你的移动止盈幅度。

3 **把移动止盈的条件写下来。**"从最高收盘价回撤 X% 就走"，写具体数字，写进日志。

4 **确认哪几只是"必须一次卖完"的。**跌破止损、B 级利空、回撤触线——这三种不设分批。

5 **如果想用分批，先定好分批的规则。**分几批、每批多少、剩下那部分的退出条件是什么。没定规则的分批，就是拖延。

6 **把三种方法的适用条件对照一遍。**你现在用的是哪种？是有意选的，还是习惯？

> **错误一 · 用固定 10% 做移动止盈**
>
> 对高波动股太紧（两个跌停就洗出去），对低波动股太松。应该按日均振幅的 2—3 倍设。

> **错误二 · 涨上去才想起来设移动止盈**
>
> 这时候最高点已经很高，一回撤就触发，等于白设。移动止盈要在浮盈还小的时候挂好，随价格上移。

> **错误三 · 把分批止盈当成"提高收益的方法"**
>
> 它不提高期望收益，它降低你的心理成本。指望它多赚钱，会失望；指望它让你能坚持，它有效。

> **错误四 · 止损也分批**
>
> 止损的全部价值是不需要判断。分批会把一次执行变成三次决策，执行率直接掉下来。

本 集 练 习

给一只持仓设计完整的退出方案

这个练习要把前面几集的数字串起来。

1. 挑一只持仓，写下：成本、现价、止损位、日均振幅。

2. 算止损幅度 ＝（成本 － 止损位）÷ 成本。

3. 算目标位 ＝ 成本 ×（1 ＋ 止损幅度 × 2）。

4. 算移动止盈幅度 ＝ 日均振幅 × 2.5。

5. 决定：目标位卖多少比例？剩下的用移动止盈还是也按目标位卖？

6. 把这三行写进日志：目标价、移动止盈触发条件、分批比例。

怎么看结果：

能顺畅算出四个数：你的退出方案有依据，剩下的是执行。
算到目标位发现"这个价太远了，不现实"：说明这个仓位当初就不该建，或者止损设得太宽。
算到移动止盈发现"这个幅度太大了，我受不了"：说明这个仓位对你过重（第 31 集的判据）。
写不出日均振幅：先查一下，这个数在行情软件里是现成的。

本 集 小 结

01 三种止盈法：目标位、移动止盈、分批。没有哪一种总是最优，差别在于你愿意承受什么。

02 目标位应该从止损倒推：目标涨幅 ＝ 止损幅度 × 盈亏比。

03 盈亏比 2:1 对应保本胜率 33.3%，3:1 对应 25%。这是恒等式。

04 固定 10% 的移动止盈对不同波动率的股票严格度完全不同，应按日均振幅的 2—3 倍设。

05 移动止盈要在浮盈还小时挂好，随价格上移，不能涨上去才追认。

06 分批止盈不提高期望收益，它把结果分布收窄：从不最优，也从不最差。

07 它的真实作用是降低心理成本，让你下一次还能按规则做。

08 三种情况必须一次卖完：跌破止损、B 级利空、账户回撤触线。它们都是规则触发，不是判断。

09 能不能分批，取决于这件事是"规则触发"还是"需要判断"。

10 目标位卖一半、剩下用移动止盈跟，是常见组合。它同样永远拿不到最好和最差。

下 集 预 告

第三十五集：趋势结束的五个信号

目标位定好了，移动止盈也设了，但还有一种情况：没到目标、也没触发回撤，可这只股票已经不对劲了。下一集给五个可以观察的信号——量、价、均线、板块、情绪，以及为什么这五个要一起看，单看任何一个都会误判。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中价格、股数、收益均为便于说明而设的示例，不指向任何真实标的，也不构成收益预期。盈亏比、胜率、回撤倍数为经验参考值，需根据个人费率、标的波动与持有周期调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 五 集

趋势结束的五个信号

> 先说清楚一件事：这一集不讲预测。
>
> 五个信号出现，不代表要跌。它只代表：**你当初买入时假设的那个"继续上涨的条件"，可能已经变了**。
>
> 信号的作用是提醒你重新核对，不是替你做决定。

前两集的卖出条件都是"被动触发"的：理由被证伪、目标到了、回撤触发。这些都有明确的数字。

但有一类情况没有数字：目标没到、回撤没触发、理由也谈不上证伪——可这只股票的状态，跟 你买入时已经不一样了。

这一集给五个可以观察的信号。它们的作用只有一个：**提醒你把第 33 集的决策树重新走一遍**。

为什么需要它？因为止损和止盈加起来，覆盖不到所有该离场的时刻。

止损管的是"买入时就错"的情形——跌破既定价位，规则触发。止盈管的是"涨到了计划中的位置"——目标达成或回撤触发。但你还会遇到第三种：价格没破位、目标没到，可公司或环境在悄悄变化，等你回过神来，浮盈已经缩水了一半。

这种"温水"式的走弱，没有任何一条规则会自动触发。它需要一个定期的人工检查——信号卡就是那个检查。

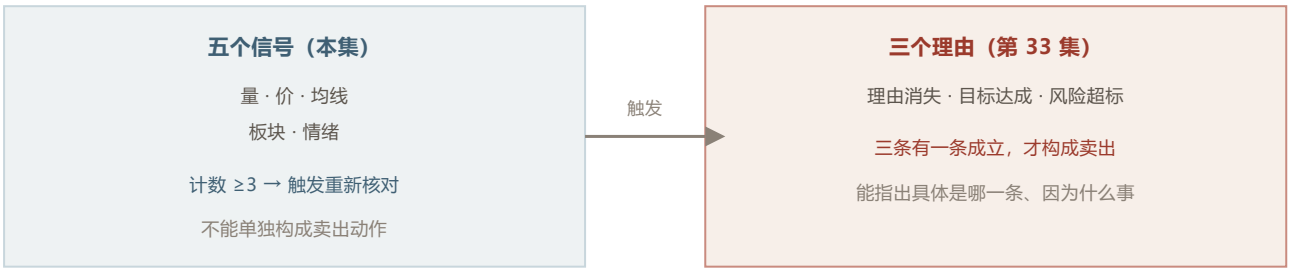
---

0 1

信号不是理由

先把定位说死，否则这一集会被用错。

信号是"提醒"，理由才是"决定"



流程是单向的：信号计数达标 → 重新走一遍决策树 → 答案仍由三个理由决定。

跳过中间那步、直接按信号卖，等于把"观察工具"当成了"决策工具"。

打个比方：信号是体检报告上的异常箭头，理由是医生的诊断。

箭头提醒你去复查，但没有人拿着一张箭头就去动手术。

还有一个例外要说在前面：如果信号出现的同时，价格已经跌破了你的止损位，

那不用走这一集的任何流程——止损是规则触发，第 28 集，直接执行。

图 35-1　信号的定位：触发重新核对，不构成卖出动作。止损例外——它是规则，不是信号。

0 2

五个信号

每个信号都给了可观察的定义。定义里没有"明显""感觉"这类词。

信号卡：五个信号，每个都有可核查的定义

量	**① 放量滞涨** 连续 2 天以上，成交量超过 20 日均量的 1.5 倍，但价格没有同步创出新高。 1.5 倍是经验值。量的原理见第 9 集：量代表分歧，高位大量换手值得警觉。
价	**② 高点不再抬高，并收盘跌破前一个回调低点** 趋势的定义就是高点低点都在抬高。两个条件同时出现，结构才算破坏。 只破前低不算——洗盘也常常破前低。本节后面有图。
线	**③ 收盘跌破 20 日均线，3 个交易日内没有收回** 20 日线是中期趋势的参照线（第 10 集）。用收盘价确认，不用盘中价。 3 天的缓冲是为了滤掉一次性击穿。当天破当天收回来，不算。
板	**④ 板块整体走弱，或板块内另外两只以上龙头先走弱** 个股行情很少独立于板块。龙头先弱，说明资金在这个方向上的共识在松动。 龙头指板块内市值大、最先启动的那两三只，不是涨得最猛的那只。
情	**⑤ 关注度异常升高：股吧发帖激增、媒体密集报道、圈外人开始问** 第 20 集的主线扩散末期就是这个状态：想买的人大多已经买了。 继续上涨需要新增资金，而最容易新增的那批人已经进场了。

每个信号的阈值（1.5 倍、3 天、两只龙头）都是经验值，不是统计结论，用的时候按自己的标的调整。

图 35-2　信号卡。五个信号覆盖量、价、结构、板块联动、资金面，彼此不完全相关。

三个容易用错的信号，展开说

图里的定义只有一句话，实际使用时会遇到三个具体问题。

信号③：为什么是 20 日线，不是 60 日线

第 10 集讲过：60 日线管方向，20 日线管节奏。这里用的是**节奏**的破坏，不是方向。

原因有两个。

第一，20 日线是"最早的客观证据"。60 日线要走坏，价格通常已经跌了一大段——它确认得太晚，对持仓管理没有帮助。

第二，这一集的信号卡是为"按趋势或事件逻辑买入的持仓"设计的，持有周期通常是数周到数月。这个周期里，20 日线就是节奏线。

如果你的买入理由是长线的——比如按年设计的估值修复——可以用 60 日线替换，或者干脆不用信号③，因为慢逻辑的持仓本来就不该被短期波动牵着走。

顺带一个细节：用收盘价确认，不用盘中价。盘中击穿 20 日线再收回的情况，在一个正常月份里会出现好几次，按盘中价算，信号③几乎常年成立，也就失去了意义。

信号④：板块走弱，具体看什么

"板块走弱"不是感觉，是三个可以打开看的东西：

- **板块指数本身。**行情软件里搜行业名就有现成的板块指数。看它是否与个股同步走弱——如果个股还在横，板块指数已经破位，说明这只股票是板块里最后的强势股，补跌是常态。
- **板块内涨幅前三的股票。**不看你自己这只，看龙头。龙头先走弱，说明最先进场的那批资金在撤。第 20 集讲过：主线的退潮总是从龙头开始的。
- **板块成交额。**总额萎缩说明这个方向上的资金总量在减少——个股或许还能靠存量资金撑住，但撑不久。

这三个里出现两个，信号④就算成立。

信号⑤：为什么"圈外人开始问"是有效的

第 20 集把主线分成四段：启动（只有专业的人知道）、发酵（圈内讨论）、扩散（圈外开始进场）、退潮。

"身边不炒股的人开始问你这只股票"，是扩散期的标志。它的含义不是"要跌了"，而是一个资金结构的事实：**最容易被说服的那批人已经进场了。**

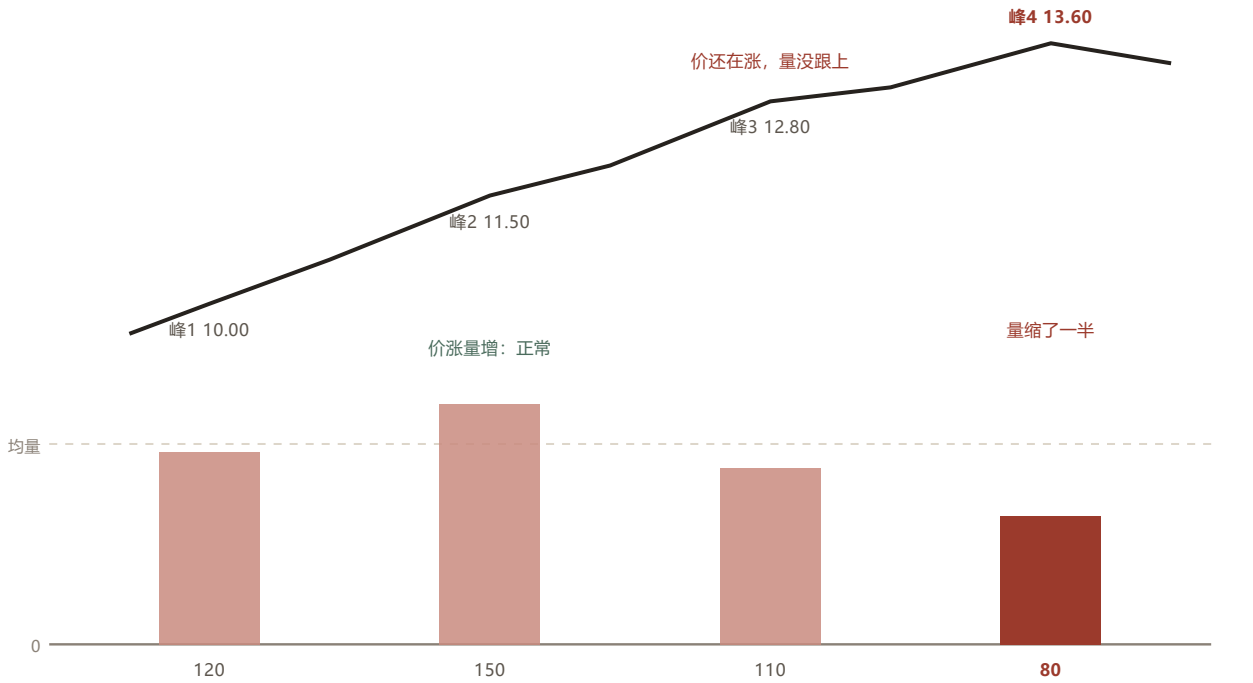
价格继续上涨，需要不断有新的买单。扩散期之后，新增资金的边际在减少——愿意追的人越来越少，而想卖的人越来越多。

这个信号最不可靠的地方在于时机：火热状态可以持续很久，你永远不知道它还剩多长。所以它单独出现时几乎不构成信息，只有跟前面四个凑到一起，才有分量。这也是它被放在第五个的原因。

信号①：量价背离，画出来长什么样

"放量滞涨"最常见的形态是：价格还在创新高，但每一轮上攻的成交量在衰减。

示意：价格四个峰，量在第二个峰之后开始衰减



上：价格（示意）。下：成交量相对 20 日均量的比值。数据为示意，不构成任何预测。

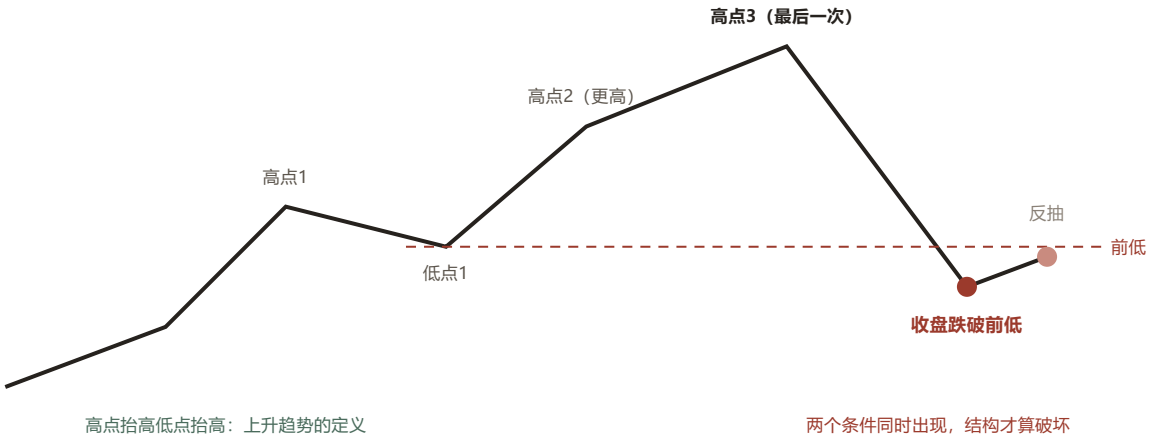
图 35-3 价创新高、量却一路衰减：推动价格新高的资金在减少。这是信号①的典型形态。

注意这张图的读法：它不是在预测"峰4 之后要跌"。**它只是在陈述一个事实——推动价格上涨的资金变少了。**至于这个事实之后价格怎么走，没有人知道。

信号②：趋势结构破坏，画出来长什么样

"趋势"的严格定义是：高点不断抬高，低点也不断抬高。所以"趋势结束"的第一个客观证据，是**价格收盘跌破最近一个回调低点**。

示意：高点抬高 → 最后一次冲高 → 跌破前低 → 反抽不回



只破前低不算信号——洗盘也常破前低。要"反弹不创新高"与"跌破前低"同时成立。

图 35-4　趋势结构破坏需要两个条件同时出现：反弹不创新高，且收盘跌破前低。

这里有个细节值得停下来：**为什么必须两个条件同时成立？**

因为只破前低的情况里，有相当一部分是洗盘——跌破、吓走一部分人、然后拉回继续涨。如果你只看"破前低"就卖，会在趋势中段被反复洗出去。

而"反弹不创新高"单独出现也不算数——它可能只是还没涨到。两个都出现了，"还在涨"这个假设才真正站不住。

---

0 3

为什么单看一个会误判

因为**每个信号单独出现时，都至少有两种解释。**

同一个信号，两种解释——这就是单看一个会误判的原因

信号	解释一：趋势在走弱	解释二：正常波动也会这样
放量滞涨	高位大量出货 买方力量衰竭	充分换手，筹码转移后继续涨 多空分歧加大，恰恰是主升段常态
跌破前低	趋势结构破坏 下方没有支撑	一次性洗盘，破完就拉回 箱体下沿本来就常被短暂击穿
跌破 20 日线	中期趋势转弱 均线拐头向下	震荡市里反复穿越这条线 横盘时均线走平，穿越是随机的
板块走弱	资金撤离这个方向 龙头先撤	板块轮动，资金去了相邻方向 龙头涨多了歇一歇，第二梯队接力
情绪升温	扩散末期，想买的都买了 新增资金枯竭	主升中段同样火热（第 20 集） 火热期可以持续很久，无法标定时刻

五个信号单独看，每个都是"两可"的。这不是研究不充分，是市场本来就有两种走法。

图 35-5 多义性对照。右边一列全部成立时，左列的解释就很难同时成立——这就是计数制的依据。

看这张表的逻辑：

"正常波动"这一列的五种解释，**通常不会同时成立**。洗盘、轮动、震荡穿越、主升火热——它们发生在不同的市场结构里。

而"趋势走弱"那一列的五种解释，**经常一起出现**：出货、破位、转弱、撤离、扩散末期，本来就是同一件事的五个侧面。

> 单个信号区分不了两种解释；
> 但五种解释能不能同时成立，是可以核对的。
> 这就是计数制的逻辑。

04

信号卡：计数制

用法：五个信号，逐个打勾。出现三个或以上，触发重新核对。

信号	打分标准	你的持仓
① 放量滞涨	连续 2 天以上量超过 20 日均量 1.5 倍，且价格未创新高	0 / 1
② 结构破坏	反弹未创新高，且收盘跌破最近一个回调低点	0 / 1
③ 跌破 20 日线	收盘跌破，且 3 个交易日内未收回	0 / 1
④ 板块走弱	板块指数走弱，或另外两只以上龙头先走弱	0 / 1
⑤ 情绪异常	发帖激增、媒体密集报道、圈外人开始问	0 / 1
合计	**≥3 分 → 触发重新核对；＜3 分 → 按原计划持有**	**__ / 5**

信号卡。阈值为经验值。打分要基于事实，不是基于"感觉它有点弱"。

三条使用规则：

- **打分基于事实，不基于感觉。**第③项破了就是破了，不能因为"它很快会收回来"就不计。
- **不满 3 分，不做任何动作。**包括"减一点试试"——那也是动作。
- **够 3 分，走决策树，而不是直接卖。**核对完可能照样"不动"，这不丢人。

多久打一次分

不是每天。信号里的组件变化速度不同：量、价、均线每天都在动，但只有"状态切换"才算数；板块和情绪以周为单位变化。

每天打分会出现一个反向偏差：为了打分而找信号。人一旦每天要填一张卡，就会下意识地希望它"有用"，于是把普通的波动也解读成信号——第 29 集的确认偏误，换个地方又出现了。

建议频率：**每月例行一次，加上两个被动触发。**

- **例行**：每月固定一天（比如月初复盘时，第 37 集），对全部持仓各打一次。
- **触发一**：价格创出新高之后。新高后的回撤是信号最容易积累的时段。
- **触发二**：任何一个信号单独出现时。比如破了 20 日线，顺手把另外四个也核对一遍，反正你已经打开软件了。

这张卡不适用于所有持仓

五个信号针对的是**趋势型和事件型的持仓**——买入理由是"它在涨""催化剂要兑现"这类。

如果你的买入理由是价值型的——低估值、高分红、行业底部——这套信号卡基本不适用。原因很直接：价值股经常在低位横几年，20 日线反复穿越、成交量长期低迷、"没人讨论"更是常态。按信号卡打分，它常年 3 分以上，但你恰恰不该卖。

所以用这张卡之前，先看一眼你的理由卡：

- 适用理由是"营收加速""催化剂临近""趋势启动"这类有时效的
- 不适用理由是"估值处于历史低位""股息率 6%"这类慢变量

慢逻辑的持仓，退出依据是理由本身的变化（估值修复完成、分红下调），不是价格的短期行为。硬套信号卡，会把长线仓位洗成短线。

---

0 5

计数达标之后怎么办

信号 ≥3 分之后，按这个顺序走

第一步：把信号卡打完分，记进日志（第 32 集第⑥项）

写明是哪几个信号、依据是什么。不写日期依据的打分，两周后你自己都不会认。

第二步：核对三条买入理由（第 33 集第一问）

有一条被证伪 → 构成卖出理由，按理由消失处理。三条都还在 → 进入第三步。

第三步：核对风险条件（第 33 集第三问）

占比超标、回撤触线、跌破止损 → 按规则执行。都没触发 → 进入第四步。

第四步：收紧移动止盈，但不动仓

把回撤幅度从 2.5 倍振幅收到 1.5 倍。这是信号唯一允许的直接动作。

第五步：设一个复查时间

5 个交易日后重新打分。分数回落到 3 以下 → 恢复原参数；继续上升 → 重复第二到四步。

注意第四步是"收紧行情跟踪的灵敏度"，不是"减仓"。减仓仍然只由三个理由决定。

图 35-6 计数达标的五步处理。唯一被允许的直接动作是收紧移动止盈，不是卖。

第四步值得展开说一句。

收紧移动止盈是什么意思？原来你设"从最高收盘价回撤 7.5%（2.5 倍振幅）"，现在改成"回撤 4.5%（1.5 倍振幅）"。

效果：**如果趋势真的走弱，你会更早离场；如果只是洗盘，你被洗出去的概率也变大了。**

这是信号带来的真实代价——它不免费。承认这一点，比假装"既有警觉又没成本"诚实得多。

为什么仍然值得做？因为信号计数达到 3 之后，"走弱"的概率分布已经偏移了，此时收紧止损的期望损失，小于不收紧的期望风险。这是权衡，不是定律——它取决于你对自己标的熟悉到什么程度。

为什么不直接减仓

有一个很自然的想法："信号都 3 分了，先减一半总是稳妥的吧？"

不稳妥。原因在于**这个动作没有退出条件**。

减仓是一个动作，但动作之后你要回答：剩下的一半，什么时候卖？如果答案是"再看看"，那你只是把一个完整的持仓，换成了两个没有规则的持仓——已卖的部分让你心里踏实，未卖的部分依然悬着，而且你现在还得花精力决

定"剩下的怎么办"。

对比一下第四步（收紧移动止盈）：它是一个**自带退出条件**的动作。收紧密切之后，接下来价格怎么走你都有预案——涨，继续拿着；跌到回撤线，清掉。不需要再做任何临场判断。

这就是"改参数"和"做动作"的区别：**改参数改的是规则的灵敏度，动作改的是持仓的构成。前者保留了完整的规则体系，后者制造了规则空白。**

当然，如果第二、三步的核对确实构成了卖出理由（理由证伪、风险超标），那该卖就卖——但那已经是按第 33 集的规则在卖，不是"因为信号所以先减点"。

---

0 6

三个退出机制，同时在场

到这里，卷六已经出现了三种退出机制。它们不是三选一，是同时挂在每笔持仓上的。

机制	触发方式	动作	出场集数
止损	价格触发，客观	一次卖完，不商量	第 28 集
止盈	价格触发（目标/回撤）	可一次可分批（第 34 集）	第 34 集
信号卡	**人工计数，主观打分**	**触发重新核对，不直接卖**	**本集**

三个机制互相不替代。止损最硬，止盈次之，信号最软——但覆盖面最广。

它们的分工是这样的：

- **止损回答"错了怎么办"。**它的触发不需要任何判断，写好数字就行。它防的是"买入逻辑从第一天就错了"或者"突发风险"。
- **止盈回答"赚到了怎么办"。**它把浮盈变成一个有规则的退出，防的是"到嘴的鸭子飞了"和"永远等不到更高"两个极端。
- **信号卡回答"还没触发任何规则，但事情在变"。**它防的是温水型的走弱——前两个机制都够不着的那种。

三者的优先级：谁先触发，听谁的。

价格先破止损，就走，信号卡打 5 分也不用纠结。价格先到目标，就按第 34 集的方法卖。两者都没触发，信号卡每月打一次分，作为日常体检。

还有一个方向性的说明：信号卡适用于"浮盈或小幅浮亏"的持仓。**深亏的持仓不适用**——深亏时你要处理的不是信号，是第 29 集的锚定和第 27 集的空仓测试。给深亏持仓打信号分，通常只是给"不想认错"找一个体面的载体。

---

0 7

五个常见误用

误用一 · 拿信号当卖出理由

信号只是触发器。卖出仍然要能指出三条理由里哪一条出问题了。指着信号卡说"它该跌了"，是预测，不是核对。

误用二 · 只算一次就定终身

信号是动态的。上个月 3 分、这个月 2 分，和一直 2 分，含义不同。卡片每月打一次，配合日志。

误用三 · 把情绪信号当成精确时点

"股吧很热闹"只能说明关注度到了高位，说明不了转折发生在哪天。火热期可以持续很久——它给的是"区域"，不是"坐标"。

误用四 · 拿信号卡做短线逃顶

计数达标时，价格通常已经从最高点回落了一段——五个信号全是"事后可确认"的，它们天然滞后。指望它卖在最高点，会失望；它的设计目标只是让你比"什么都不看"早一步警觉。

误用五 · 给别人的持仓打分

信号卡的前提是你自己写的三条理由——计数达标后要拿信号去核对那三条理由。别人持仓的理由你不知道，打了分也没有下一步可走。

---

0 8

本集操作清单

1. **把信号卡抄下来，贴在预案卡旁边。**五个信号的定义加打分栏，一页纸。
2. **给每只持仓打一次分。**只写事实依据，不写感觉。记进日志。
3. **查一遍 20 日均线和最近一个回调低点的位置。**这两个数字要提前知道，不能临时找。
4. **确认你的移动止盈幅度。**是按日均振幅的倍数设的，还是随手写的 10%？前者可改，后者重设。
5. **记住例外规则。**信号再多，跌破止损位的那天直接执行，不走打分流程。
6. **想清楚你害怕的是什么。**如果你打分是因为"怕它跌回去"，先重读第 33 集的五个假理由。

本 集 练 习

用历史行情打三次分

找一段你熟悉的、已经走完的行情（任何一只你交易过的股票都行），在三个时点各打一次分。

1. 时点一：它还在上涨中段时。打分，记录。
2. 时点二：它涨幅最高、讨论最热的那几天。打分，记录。
3. 时点三：它明显走弱之后。打分，记录。
4. 对比三次的分数变化。你会发现分数不是一夜之间从 0 到 5 的，它是逐步积累的。
5. 再看时点二：分数够 3 吗？如果够，说明信号在那个时点已经在提醒你——而当时的你在想什么？

怎么看结果：

三个时点分数依次上升：说明信号卡有效，值得纳入日常。
时点二的分数不高：可能这只股票的走弱不伴随情绪升温，五个信号里有不适用的，调整定义。
你在时点二完全没注意到这些：这不是记性问题，是当时根本没有这张卡——现在有了。

本 集 小 结

01 信号不是卖出理由。它的作用是触发重新核对，答案仍由三个理由决定。

02 五个信号：放量滞涨、结构破坏、破 20 日线、板块走弱、情绪异常。每个都有可核查的定义。

03 量价背离的读法：价创新高而量衰减，说明推动新高的资金在减少。这是事实陈述，不是预测。

04 结构破坏需要两个条件同时成立：反弹不创新高，且收盘跌破前低。只破前低可能是洗盘。

05 每个信号单独看都有两种解释——"正常波动"那一列的五件事通常不会同时成立。

06 计数制：≥3 分触发重新核对，＜3 分不做任何动作，包括"减一点试试"。

07 计数达标后的五步：打分入日志 → 核对三理由 → 核对风险 → 收紧移动止盈 → 五日后复评。

08 唯一被允许的直接动作是收紧移动止盈（2.5 倍振幅收到 1.5 倍），不是减仓。

09 收紧有代价：洗盘时会被提前洗出去。这是权衡，不是免费保险。

10 例外规则：跌破止损位直接执行，不走打分流程。

下 集 预 告

第三十六集：卖飞了、卖错了，怎么回来

按规则卖了，它却继续涨——这是卖出环节最难受的时刻，也是大多数人打破自己规则的地方。下一集讲再入场规则：什么条件下可以买回、什么条件下绝对不能追，以及为什么"等它回调"和"现在就追"往往都是错的。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中信号定义为基于公开行情要素的观察框架，阈值为经验参考值，不构成对任何标的未来走势的判断。历史行情示意图不代表真实标的，也不预示未来表现。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 六 集

卖飞了、卖错了，怎么回来

> 卖出之后最难的部分，不是决定卖。
>
> 是卖完之后，看着它继续涨。
>
> 先给结论：**买回的唯一合法路径，是把它当成一只从没买过的股票**——重走一遍完整流程。带着"我要买回来"这个念头做的任何动作，都是第 32 集那个 2×2 矩阵的左下格。

卷六讲到这里，该处理卖出环节最后一个问题，也是情绪杀伤力最大的一个。

第 33 集把卖出收成三个理由，第 34 集讲了怎么卖，第 35 集给了走弱信号。但这三集都没有回答一个问题：**卖出去之后呢？**

尤其是：卖出去之后它涨得更好了。

这一集放在卷六最后，是有意的。因为前面的规则都必须先立住，再入场规则才有意义——如果卖出本身是随机的，"卖飞"和"卖错"根本无从区分，这一集的所有内容都会塌掉。

所以它的位置在 33、34、35 之后：先有确定的卖出规则，才谈得上"按规则卖却卖飞了"这个概念。

它也是卷六最容易做错的一集。前三集的错误是"少做"或"乱做"，这一集的错误是"多做"——在情绪最满的时候，做一笔仓位最大、依据最少的交易。

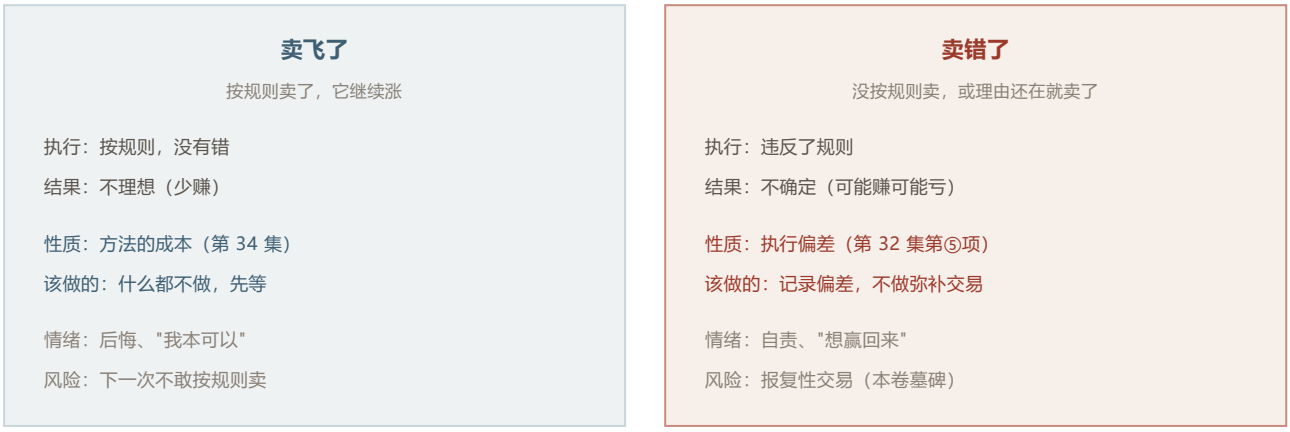
---

0 1

两种"回来"，性质完全不同

"我想把它买回来"这句话，背后可能是两种完全不同的处境。混在一起谈，一定会做错。

同样是"想买回来"，两种处境，两种性质



两种处境里，"想买回来"的冲动一模一样，但一个来自后悔，一个来自自责。

后悔让你想追，自责让你想弥补——两个都是情绪，都不是买入理由。

先分清自己在哪一边，再谈怎么办。判断方法：翻日志第⑤项，这笔卖出按计划了吗？

图 36-1 卖飞与卖错。前者是方法的成本，后者是执行的偏差。两者的"想买回来"来自不同的情绪。

区分的方法只有一个字：查。

翻交易日志（第 32 集第⑤项）：这笔卖出，按计划了吗？

- **按了计划**（到了目标、触发止损、理由消失）→ 你卖飞了。你没有做错任何事。
- **没按计划**（计划说拿到 24，你 22 就跑了；或理由还成立，你因为"感觉不好"卖了）→ 你卖错了。这是执行偏差。

为什么要分？因为两者的正确应对完全不同，而情绪是完全一样的。如果只用情绪应对，两种情况都会做错。

02

为什么"等回调"往往错

卖飞之后，最常见的自我安慰是："不追，等它回调我再买。"

这句话有三个问题。

问题一：回调来了，你不敢买

回调通常不是温和的。它伴随调整、利空或者恐慌盘。真跌 8% 的时候，你面对的是一片"走坏了"的声音——第 35 集的五个信号可能闪了一半。

这时候你敢买吗？多数人不敢。因为"等回调"的心理基础是"它强势"，而回调的表现是"它弱势"。你的前提和现实打架了。

结局往往是：回调时没买，反弹超过卖出价之后，在更高的位置追。

问题二：等待是无规则的持仓

第 30 集说过"空仓也是仓"。你在等待回调的时间里，其实持有一个"看多这只股票"的观点，只是用现金表达。

这个观点有规则吗？回调多少算回调？等多少天算超时？都没有。"等回调"是一个没有止损、没有目标、没有时间的持仓。

它比持仓更危险，因为它连"亏了认错"的机制都没有——空仓的人永远不会被迫认错，只会一直等下去。

问题三：等待的成本是复利的

等待期间，你的资金在闲置。如果这只股票真的按你原来的判断继续走，你每天错过的不只是价差，还有这段时间里其他投资机会。

更隐蔽的是注意力成本：一只你"本该持有"的股票，会比任何一只新股票都更占用你的注意力——你会频繁看它、算它、后悔它。这些注意力本可以放在观察池里的下一只。

> "等回调"的真正问题不是回调不来，
> 是"等"这个动作本身没有任何规则约束。
> 它是一个没有止损的观点。

那冷却期里干什么

不追、不等回调，不等于什么都不做。5 个交易日的冷却期有一份明确的任务清单：

- **第一天**：把这笔卖出记进日志，定性（卖飞 / 卖错），写下当时的情绪词（急 / 怕 / 贪 / 烦 / 稳）。
- **第二、三天**：完全不碰它。不看行情、不看股吧、不算差价。把它从自选列表里移出去。
- **第四天**：像研究一只新股票那样，重新收集它的公开信息——只看事实（公告、财报、行业数据），不看价格。
- **第五天**：试写三条新理由。写得出来，进入五步流程；写不出来，移出观察池，注意力还给下一只。

注意第四天的设计：**只看事实，不看价格**。因为价格会唤起你对卖出价的记忆，一看到 26.50，"我 24 卖的"就冒出来了，理由卡就写不成了。先把理由从事实里搭起来，最后再看价格合不合适——顺序反过来，卡就白写了。

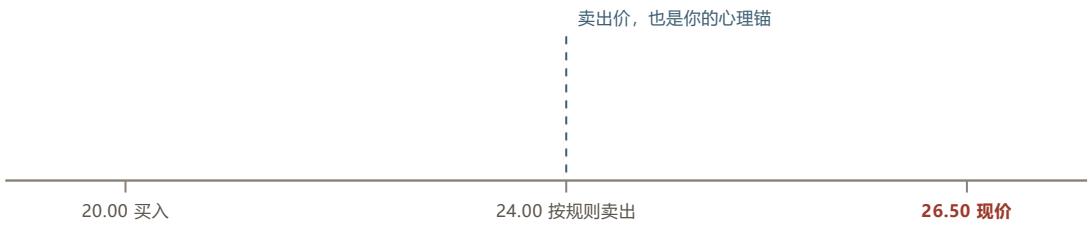
---

0 3

为什么"立刻追"往往错

那不等了，直接追回来行不行？多数时候也不行。问题不止出在止损上。

示例：成本 20.00，目标 24.00 按规则卖出，现价 26.50 想追回



追回时的止损困境：

止损设 24.00（回到卖出价就走）→ 风险 9.4%，2:1 目标要 31.5

止损设 25.00（紧一点）→ 风险 5.7%，2:1 目标要 29.5

止损设 26.50 下方 5%（正常流程）→ 目标 29.15

三个止损位，你心里真正想要的其实是"别跌回去"。

但"别跌回去"不是止损，是希望。它的锚是你的卖出价，不是市场。

正常流程里，止损从技术位或固定百分比来（第 28 集）。追回时，它从"你的卖出价"来——锚错了，后面全错。

目标 31.5 意味着在 26.5 的基础上还要再涨 19%，这个前提本身就需要证据。数据为示例，不构成任何预测。

图 36-2 追回的止损没有自然锚。你的心理锚是卖出价，而市场不知道你卖过。

除了止损锚，"立刻追"还有三个问题。

第一，你的买入理由是什么？

原来的理由已经用掉了——"目标达成"这个理由，在你 24.00 卖出时完成了使命。现在 26.50，支持你买入的新理由是什么？

如果答案是"它还在涨"，那不是理由，那是第 33 集五个假理由的变体。

第二，追回的交易会自动放大。

卖飞的人有一种隐秘的心理：想把这 10% 的"损失"赚回来。于是仓位会比原来大，止损会比原来宽，持有会比原来久。三个加起来，这笔追回交易的风险，是正常交易的好几倍。

第 31 集讲过判断标准：如果这只股票跌停，你会亏多少？追回交易的最大风险，往往比原来的持仓大得多——而你对它的了解，并没有比原来多。

第三，你没有立场。

"立场"指一套完整的、写下理由的持有逻辑。你原来的立场随着 24.00 的卖出结束了。现在的追回，不是立场的延续——它是一个新观点，而这个新观点的全部依据是"它还在涨"。

没有立场的交易有一个特征：它经不起一个问题——"如果明天跌 5%，你做什么？"有立场的人答"按止损走"；没立场的人答不出来，或者答"再看看"。

用这个问题测一下你想追回的冲动，多数时候它会自己熄火。

唯一合法的路径

两条常见路都堵死了，那正确的路是什么？

> 把它当成一只你从来没有买过的股票。
> 回到观察池，重新打分，重新写理由卡，重新算仓位。
> 任何一步不过，就不买。全部过了，才有资格等新的买入信号。

这句话的实质是：**再入场不是"卖出决策的撤销"，它是一次全新的买入。**

交易系统里没有"撤销"这个动作。你卖出的时候，那笔交易就结束了，无论之后发生什么。之后你做的每一笔，都是新交易，走新流程。

再入场 = 一笔全新的买入，从观察池开始

第 1 步　冷却期：卖出后至少 5 个交易日

目的不是等它跌，是等你的情绪退潮。这 5 天里不做任何与它相关的决定。

第 2 步　回观察池：按第 22 集的入池标准重新过一遍

打分（第 21 集九项）用现在的数据，不用你卖出时候的记忆。

第 3 步　重写理由卡：三条新的理由

关键：原理由（目标达成）已经用掉了。写不出三条新的，就不买。写"它还在涨"不算。

第 4 步　重算仓位、止损、目标

全部基于新买入价。卖出价 24.00 从这一刻起与你无关——它只存在于日志里。

第 5 步　等新的买入信号

可能是回踩、可能是突破前高、可能是催化剂落地。由你的方法决定，不由你的后悔决定。

五步里任何一步不过，就不买。没有"差一点"——差一点就是不过。

你会发现多数时候答案是"不买"。这是正常的：再入场的门槛本来就应当比首次买入高。

图 36-3　再入场五步。它不是撤销卖出，是一笔从零开始的买入。

五步里最难的是第 3 步

前两步是纪律，后两步是算术，唯独第 3 步——写出三条新的理由——需要真东西。

难点在于：原理由已经用掉了。你当初买它，理由是"营收加速 + 板块龙头 + 形态突破"。目标位达成后，这三条完成了使命。现在 26.50，"营收加速"还在吗？龙头地位变了吗？形态是什么状态？

多数情况下的答案是：**原来那三条还成立，但它们已经反映在价格里了。**理由没变，价格变了——这意味着继续持有的依据，从"理由"变成了"价格还没涨完"。而后者不是理由。

所以要写的是三条**新的、增量的事实**：新订单、新产能、新政策、新的行业数据。它们必须是"你上次买入时不存在的东西"。

写不出来很正常。大多数卖飞的股票，就是没有新理由的——它只是把原来那条趋势走完了。这时候的正确结论是：这一段利润本来就不属于你的方法。

为什么门槛要更高？因为**你手里多了一份新股票没有的信息：它曾经证明过你的判断。**

这听起来是优势，其实是偏差。你见过它涨，所以你对它的乐观程度天然高于一只从没见过的股票——而这份乐观与你现在的买入理由无关。门槛高一点，就是为了抵消这份没有依据的偏爱。

05

四个附加条件

五步流程之上，再入场的持仓还要多过四道关。这四条是"曾经过手"的代价。

比新股票更严的四个附加条件

条件一 · 原理由已被消耗，必须有新理由

"目标达成"卖出的：23.20 已兑现，需要新的上涨逻辑才能买回。

"理由消失"卖出的：被证伪的那条必须重新成立，且有新证据。

"它还在涨"不是新理由。它是你卖出之后才出现的价格事实，不是买入依据。

条件二 · 清除成本锚

新的止损、目标、仓位全部基于新买入价。卖出价从这一刻起只存在于日志里。

自测：如果你脱口而出的止损位是你当初的卖出价，这一条没过。

锚定成本是第 29 集讲过的头号偏差，再入场时它会换个形式回来。

条件三 · 冷却期已满

卖出后至少 5 个交易日。期间不做与它相关的任何决定。

5 天是经验值，与冷静期（第 29 集）、信号复评（第 35 集）同一量级。

作用不是"等它跌"，是让生理反应消退——第 29 集说过，情绪的半衰期很短，但要给它时间。

条件四 · 次数限额

同一标的每季度再入场不超过 1 次（约合每年 4 次）。

频繁进出说明你没有立场，只是在做没有规则的短线——而那不是这套系统做的事。

限额是从外部强加的约束，专治"这次不一样"。

四条是并列关系：任何一条不过，就不买。

到卷六为止，你手上应该有三张卡

把这一集的东西和前几集合起来，持仓管理的工具一共三张，各管一段：

卡片	什么时候填	管什么	出处
理由卡	买入前	三条可核查的买入理由，理由没了就走	第 29 集
预案卡	买入当天	五个"如果"：跌停、停牌、*ST、利空、深跌	第 31 集
再入场卡	**卖出之后**	**冷却期、新理由、清锚、限额**	**本集**

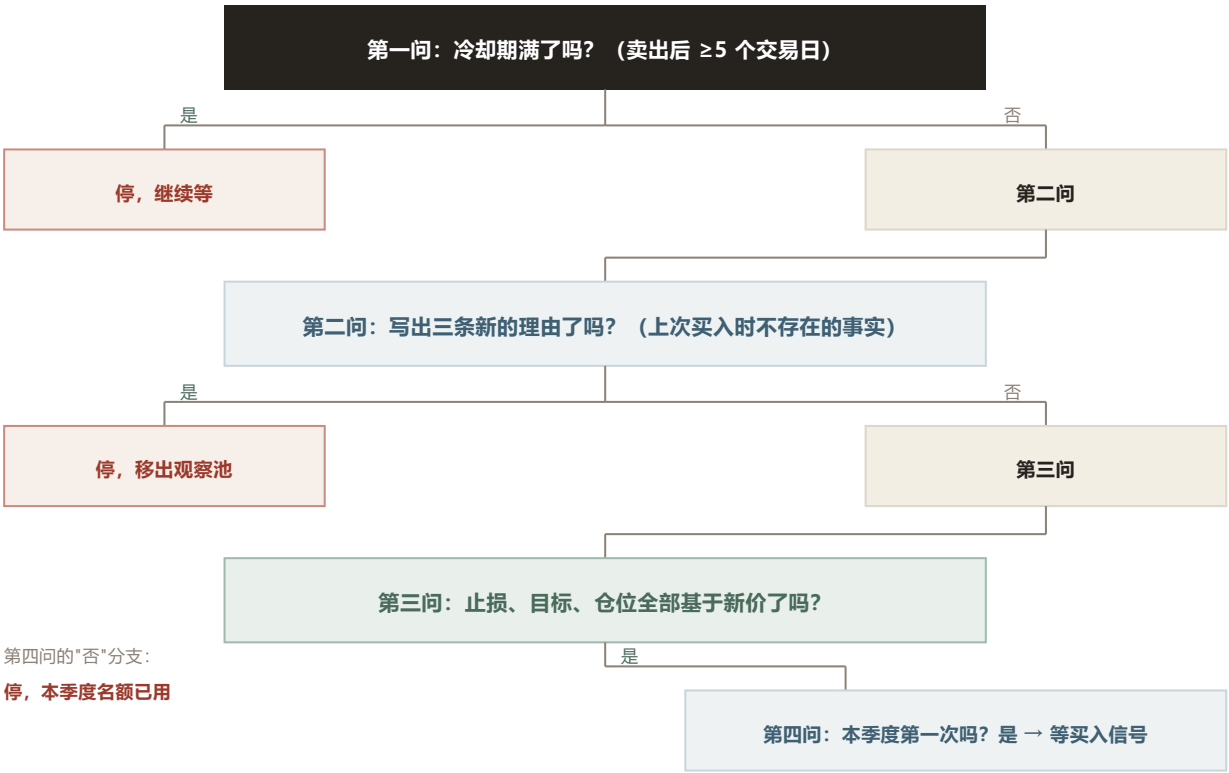
三张卡覆盖一笔交易的完整生命周期：进场前、持有中、出场后。

三张卡共同的敌人是同一个：临场发挥。买入时靠发挥，就会追高；持有时靠发挥，就会漂移；卖出后靠发挥，就会报复性追回。三张卡的意义，是把"发挥"的空间压缩到接近零。

剩下的唯一变量是你自己——这也是卷七要处理的问题。

图 36-4　四个附加条件。门槛更高的原因：你手里多了一份"它证明过你的判断"的偏爱。

五步流程收成四问：全过才继续，任一不过就停



四问全过，也只是获得了"等待买入信号"的资格——什么时候买，由你的方法决定，不由后悔决定。

图 36-5　再入场四问。它挂在五步流程前面，作为快速筛查：四问全过才值得走完整流程。

---

0 6

一个完整的案例

把前面的规则串一遍。以下价格与情节均为示例。

时间	事件	动作与依据
3 月 4 日	20.00 买入。理由卡三条；止损 18.40；目标 24.00	按第 25—28 集流程
4 月 18 日	价格到达 24.00	**按规则卖出**（目标达成，理由二）
5 月 6 日	价格 26.50，比卖出价高 10.4%	想买回。翻日志确认：这笔卖出按了计划 → 是"卖飞"，不是"卖错"
5 月 6 日	**冲动出现当天**	**不动。启动冷却期 5 天**
5 月 13 日	冷却期满，重新走流程	回观察池，按当前数据打分：过
5 月 13 日	写新理由卡	试写三条，只写出一条站得住的 → **不买**
6 月 20 日	公司发布新产能投产公告	新理由成立：重写三条，全过 → 重新计算仓位（26.5 买入、止损 5%、2:1 → 目标 29.15）
6 月 21 日	等新的买入信号触发	按自己方法的信号执行，不因为"上次卖飞了"而提前

示例完整走一遍"卖飞 → 冷却 → 重走流程 → 因理由不足放弃 → 新证据出现后才再入场"。全程没有一笔"弥补"动作。

这个案例里最值得注意的是 5 月 13 日那一步：**试写理由卡，只写出一条，于是放弃。**

当时的价格还在涨，放弃意味着继续眼睁睁看着。但从系统角度，这是唯一正确的动作——因为"理由不足"这个结论，与价格涨不涨无关。

数一数案例里的"不动"

5 月 6 日冲动当天的不动、5 月 13 日理由不足的放弃、6 月 21 日之前的不抢跑——整个案例里，"什么都不做"出现了三次。

如果只看这三次，它们什么都没产出：没有交易、没有收益、甚至没有可以写进日志的漂亮决策。

但 6 月 20 日那笔再入场，质量完全不同于 5 月 6 日那笔冲动：理由是新写出来的三条、参数全部基于新价、买入信号由方法触发。它跟冲动之间隔着的，就是那三次"不动"。

不动不是没有作为。不动是在为下一次动作攒质量。

还有一处细节：6 月 20 日重新入场时，目标按新买入价 26.50 和 5% 止损算，是 29.15——而不是"它以前到过的高度"。卖出价 24.00 与被卖飞的 26.50，在新的交易里不再出现。

卖 错 了 的 处 理

如果你是"卖错了"——计划说拿到 24，你 22 就跑了，它现在 26.50：

第一步不是买回，是**把这笔执行偏差记进日志**（第 32 集第⑤、⑥项）。它属于"违规交易"，月底统计"违规的代价"时要算进去。

然后做一次空仓测试（第 27 集）：如果现在空仓，我会在 26.50 买它吗？

会买 → 按本集的五步流程重新走，它就是一笔新交易。
不会买 → 不买。错过的就错过了，弥补错误的唯一方式，是下一次执行得更好。

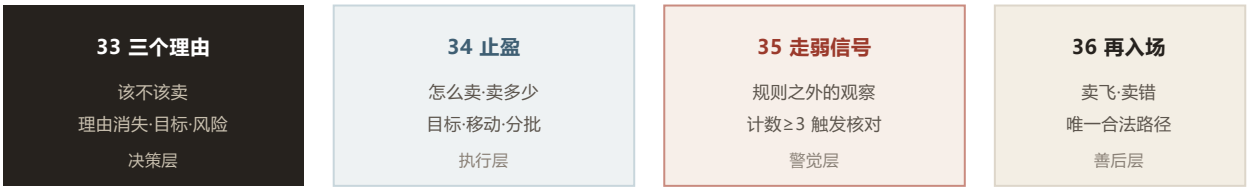
绝不能做的：因为"上次错了"就加大仓位追回——那是用一笔更大的错，去弥补一笔小的。

---

0 7

卷六收官

卷六四集，回答了卖出的全部四层问题



四层合起来，覆盖了从"产生卖出念头"到"处理卖出后果"的全过程。

贯穿四集的一条主线：卖出后的每个环节，都在跟同一样东西作战——你的情绪。

第 33 集防"想卖"的冲动，第 34 集防"卖错方式"的随意，第 35 集防"忽视变化"的迟钝，
第 36 集防"想买回"的执念。四个敌人，同一个来源。

而对付情绪的方法从头到尾只有一个：把判断变成规则，把规则写下来。

卷七要讲的，就是怎么把六卷的规则，变成一套你自己的、可执行的系统。

图 36-6 卷六四集的分工。从决策到执行到警觉到善后，对抗的都是同一个对手。

---

0 8

本集操作清单

1 **给最近一次卖出定性。**翻日志第⑤项：按计划了吗？定性是"卖飞"还是"卖错"，应对完全不同。

2 **写下你的冷却期数字。**5 个交易日。写进规则，不到时间不碰这只股票的任何决定。

3 **给你交易过的标的设再入场限额。**每季度 1 次。超限的自动放弃，不用讨论。

4 **检查你现在的自选列表。**里面有没有"卖飞了天天看"的标的？如果有，把它移回观察池按流程走，或者移出列表——天天看又不能买，是最消耗注意力的事。

5 **如果是"卖错了"，先记日志再谈其他。**月底统计"违规的代价"时，这笔要算进去。

6 **记住那一句话。**弥补错误的唯一方式，是下一次执行得更好。不是这一笔把损失赚回来。

7 **把三张卡打印出来放一起。**理由卡、预案卡、再入场卡。卷六的工具到这一集就齐了，卷七开始把它们变成每周的例行流程。

错误一·分不清卖飞和卖错

两种处境情绪一样、应对完全不同。不翻日志就决策，等于蒙着眼睛选路。

错误二·"等回调"等成无规则持仓

空仓等待也是持仓，也要有止损、目标和时限。没有这三样的"等"，是无边界的暴露。

错误三·追回时用卖出价当心理锚

脱口而出的止损位如果是你当初的卖出价，说明锚还没清除。全部参数必须基于新买入价重算。

错误四·用更大的仓位弥补小的遗憾

"这把赚回来"是报复性交易的标准开场。弥补执行错误的唯一方式是下一次执行得更好，不是这一笔下得更大。

本 集 练 习

做一次"卖飞复盘"

卷六最后一次练习。找一笔你"卖飞了"的真实交易，完整走一遍再入场流程。

1. 翻出这笔卖出：当时的价格、理由、目标位。
2. 写下它后来的最高价，算出"卖飞的差价"。
3. 写下当时你的冲动动作是什么（如果有的话），以及它属于五个假理由里的哪一句。
4. 现在正式走一遍五步：冷却（假设已过）→ 打分 → 写三条新理由 → 算新止损和目标 → 找买入信号。
5. 诚实地写下：第 4 步里，哪一步过不了？

怎么看结果：

卡在"写不出三条新理由"：卖飞的钱本来就不属于你，这笔练习的价值就是让你亲眼确认这一点。
全部五步都能过：那它确实值得再入场——但请注意，通过流程和你"想买回"的冲动，是两回事。按流程执行。
发现自己当年追回过、且追回交易亏了：把这笔记进日志。它是"违规的代价"里最贵的一类。

本 集 小 结

01 ″想买回来″有两种来源：卖飞（后悔）和卖错（自责）。翻日志第⑤项定性，应对完全不同。

02 卖飞是方法的成本，你没做错；卖错是执行偏差，先记录再谈其他。

03 ″等回调″的问题：回调来了你不敢买，等待本身是没有止损的观点。

04 ″立刻追″的问题：止损没有自然锚——心理锚是你的卖出价，而市场不知道你卖过。

05 追回交易常会自动放大：仓位更大、止损更宽、持有更久，三个加起来风险翻倍。

06 唯一合法路径：把它当成从没买过的股票，冷却、回池、重新打分、重写理由卡、重算参数、等新信号。

07 四个附加条件：必须有新理由、清除成本锚、冷却期已满（5 个交易日）、每季度限 1 次。

08 原理由（目标达成）用掉之后，″它还在涨″不是新理由——它是卖出后才出现的价格事实。

09 再入场门槛高于首次买入是设计使然：抵消″它证明过你的判断″带来的无依据偏爱。

10 弥补错误的唯一方式，是下一次执行得更好。不是这一笔把损失赚回来。

11 理由卡、预案卡、再入场卡，三张卡覆盖一笔交易的进场前、持有中、出场后。共同的敌人是临场发挥。

下 集 预 告

卷七开篇 · 第三十七集：复盘——每周两小时

六卷讲完了方法，卷七讲怎么让方法活下去。第一件事是复盘：每周两小时，四步固定流程——核对执行、找偏差、更新观察池、写下周计划。复盘不是回顾行情，是核对"你有没有按自己写的规则做"。没有复盘的规则，坚持不过一个月。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。文中价格、日期、情节均为便于说明而设的示例，不指向任何真实标的与真实交易。冷却期、限额等为经验参考值，需结合个人情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 七 集

复盘：每周两小时

> 多数人的规则坚持不过一个月。
>
> 缺的不是意志力，**是检查**。
>
> 复盘的作用首先不是改进，是维持——它让你上周放宽的那一点标准，这周被自己看见。

卷一到卷六讲了方法：怎么选、怎么买、怎么拿、怎么卖。卷七讲怎么让这套方法活下去。

第一件事是复盘。这一集给一个固定的流程和一张固定的表，每周跑一次，两小时。

---

0 1

复盘不是回顾行情

"复盘"这个词被用得很泛。看盘复盘、总结复盘、教训复盘——多数复盘做错了事。先分四种层次。

同样是"复盘"，做的事差得很远

层次一 • 回顾行情："这周大盘跌了，我的票也跌了"

行情已经发生，看了改变不了任何事。它唯一的产出是情绪。

更糟的是它训练后见之明偏差（第 32 集）：你会不断总结"规律"，而多数是噪声。

层次二 • 回顾盈亏："这周赚了 3000，那笔追高亏了 800"

比层次一好一点，但只盯结果。结果里混着运气，单周盈亏几乎不构成信息。

它还会强化"按结果评价自己"的习惯——而结果恰恰是你控制不了的。

层次三 • 回顾决策："这周 5 笔，3 笔按计划，2 笔没按"

开始盯你能控制的东西：你的行为。这是日志第⑤项存在的意义。

执行率、违规的代价，都在这一层产生。

层次四 • 核对系统："我的规则里，哪一条这周暴露了问题"

把执行偏差归因：规则漏洞？市场随机？还是自己没执行？分类处理。

只有这一层能改进系统。前三层都只是它的原料。

这一集说的复盘，专指层次三和层次四。

图 37-1　复盘的四个层次。多数人停在一二层，而价值全部在三四层。

一句话概括：**复盘核对的是"你有没有按自己写的规则做"，不是"市场今天怎么走"。**

这件事说起来简单，做起来有一个隐藏的障碍：核对执行等于核对"你自己上周的表现"，而人天然回避这个。

回顾行情舒服——说的都是市场。回顾盈亏也还行——说得都是结果。一到"这周哪几笔没按计划"，话题就转向了你自己的失职。所以多数人会不自觉地滑回一、二层：谈行情、谈盈亏，就是不谈执行。

这不是懒，是自我保护。意识到这一点，办法就简单了：**用固定流程把"谈执行"变成机械动作**——第一步就是数数，数完就走，不给自己评价"我这个人行不行"的机会。复盘核对的是行为，不是人格。

理由在第 32 集已经算过一遍：那 20 笔示例里，按计划的 12 笔合计 +4000，违规的 8 笔合计 -6600。这个结论——"问题不在方法在执行"——只有做层次三的复盘才能看见。靠每天看盘，你只会记得"这个月运气不好"。

---

0 2

固定时间，固定时长

复盘失败的第一原因是"想起来才做"。所以第一条规则是把它变成一个固定日程。

- **固定时间**：每周同一个时段。建议周日晚上——离开盘有一整夜，情绪已经离场；下周还没开始，结论可以直接变成计划。
- **固定时长**：两小时，到点就停。复盘不是越多越好——三小时的复盘会让你下周不想开始。
- **不在交易时间做**：盘中复盘会被行情牵着走，你会把"应对今天"误当成"改进系统"。

这个设计跟第 35 集的信号卡、第 29 集的月度限额是同一个思路：**把重要但不紧急的事，钉死在日历上**。不钉日历的事，在交易者的一周里永远不会发生——因为行情永远比流程更抓注意力。

复盘的物理环境

三个具体建议，都是为了减少切换成本。

- **固定地点**：不用书桌也行，但别在床上、沙发上做。环境跟"认真"绑定得越紧，开始越容易。
- **提前备好原料**：日志、交割单、信号卡、周复盘表。缺一样就得中途去找，一去找就容易刷手机。
- **断网做前两步**：第一步和第二步只用到你的日志，不需要行情软件。开着行情做复盘，五分钟后你就在看盘了。

第三步（更新池与持仓）需要行情软件查现价，放在断网段之后。顺序本身就是防走神的栏杆。

---

0 3

四步流程

100 分钟 + 20 分钟缓冲 ≈ 两小时（色块宽度按分钟等比）



图 37-2 两小时的时间分配。找偏差是核心，占三分之一。

第一步：核对执行（10 分钟）

最快的一步，纯数数：

- 本周几笔交易？几笔按计划（日志第⑤项）？
- 执行率多少？
- 没按计划的几笔，合计盈亏多少？

这 10 分钟的产出是三个数字。把它们填进周复盘表（第 05 节）。不用分析，分析是第二步的事。

执行率有一个口径问题要提前定死：**按笔数还是按金额？**

按笔数：5 笔里 4 笔按计划，执行率 80%。它衡量的是"决策纪律"。

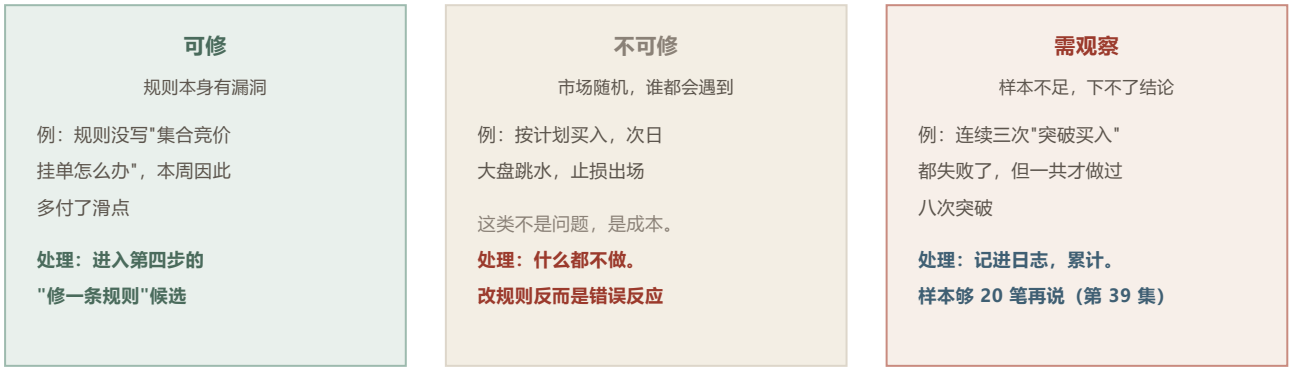
按金额：没按计划的那笔如果恰好是仓位最重的，按笔数算 80%，按金额算可能只有 50%。它衡量的是"真金白银的纪律"。

两个都合理，但必须选一个固定用，否则周与周之间没有可比性。建议用笔数为主、金额做备注——因为笔数不受单笔大小影响，更能反映习惯本身。

第二步：找偏差（30 分钟）

核心步骤。把本周每一笔"没按计划"的交易拿出来，问一个分类问题：

每个偏差只允许归入一类，归完就停



三类的区别：能不能归结为"规则没写到的情形"。

最常见的错误是把"不可修"当成"可修"——亏了就改规则，等于把随机当成了反馈。

分类也要写进日志。归不进去的，放着，下周再看——不是每个问题都当周有答案。

图 37-3 偏差三分类。多数"亏了就改规则"的错误，是把第二类当成了第一类。

一个完整的分类示例

假设本周 6 笔交易，2 笔没按计划。逐笔过：

偏差描述	第一反应	正确归类	为什么
看到急跌，止损没等到收盘价就卖了	"我心态不行"	可修	规则没写"盘中触发怎么办"，这是漏洞，补一条即可
按计划买入，次日遇大盘跳空，止损出场	"该不该放宽止损"	不可修	跳空是随机风险（第 28 集），改规则等于把随机当反馈

看第二行。它亏了钱，而且"感觉像是规则的问题"——很多人会在这里放宽止损。但放宽之后，下一次真走坏时你会扛得更深。这种"因为随机亏损而做的修改"，是复盘里最常见、也最贵的一类错误。

区分的试金石：**这个问题换个星期还会发生吗？**会（盘中触发、量能异常）是规则漏洞；不会（跳空、黑天鹅）是随机。说不准的，归"需观察"。

第三步：更新池与持仓（40 分钟）

时间最长的一步，因为它是"检查所有在管对象"：

- **观察池**（第 22 集）：有哪些新标的够格入池？池里哪些已经不满足条件，该出池？
- **持仓信号卡**（第 35 集）：每只持仓打一次分。≥3 分的，走五步流程。
- **理由卡**（第 29 集）：每只持仓的三条理由还成立吗？有被证伪的，下周按第 33 集处理。
- **预案卡**（第 31 集）：五个"如果"有需要更新的吗？（比如止损位随价格上移了）

这一步的产出是动作清单：下周要入池的、出池的、要按规则处理的。它们写进第四步的计划里。

其中"出池"最容易被跳过——入池有新鲜感，出池像承认看走眼。但池子不清理，它会变成一个只进不出的仓库，真正值得盯的标的被淹没在里面。

第 22 集给过入池标准，出池对应也有三条：

- **打分跌破入池线**：当时让它入池的打分项，现在不满足了。
- **催化剂错过**：你因为某个预期事件入池，事件已经落地且与预期不符。
- **持有替代**：你已经买入了它（它从观察对象变成了持仓），出池并转入持仓管理。

每季度池子的合理规模：10 只以内。超过 15 只，你实际上一只都盯不住。

第四步：写下周计划（20 分钟）

计划只写三样：

- **下周要关注的事件**：财报日、解禁日、行业数据。有明确日期的才写。
- **下周的仓位上限**：总仓位和单票上限，根据当前市场状态（第 15 集）定。写数字。
- **要修的那一条规则**：从第二步的"可修"类里挑一条。最多一条（下一节讲为什么）。

计划写完，两小时结束。下周开盘后，你要做的所有"主动决策"都应该源自这张计划——盘中冒出来的其他想法，记下来，留给下周。

---

0 4

每周最多修一条规则

这是复盘流程里最重要的一条限制。

规则是反人性的（第 29 集）。没有检查机制，人会慢慢放宽标准：

- 第一周：严格执行，每条都守。
- 第二周：一次没按，没被发现，什么也没发生。
- 第三周：两次。反正"也没怎样"。
- 第四周：规则名存实亡，退回凭感觉。

复盘首先是那个"检查机制"。它的第一作用不是改进，是**维持**——让你上周漏掉的那一次偏差，这周被自己看见。

类比：每周称重。称重本身不减肥，但没有称重，多数减肥计划坚持不过两周。

而"改进"是第二作用，它有一个反直觉的限制：**每周最多修一条。**

原因有三个：

- **规则频繁修改等于没有规则。**每周改三条，一个月后系统面目全非——你等于在测试三个没验证过的新系统，而不是在执行一个验证过的。
- **修改需要样本。**一条规则好不好，要看它累积的记录（第 39 集：至少 20 笔）。一周的数据不够改任何东西——多数"这周暴露的问题"，攒几周再看就不是问题了。
- **限制强迫排序。**一周只能修一条，你就必须挑"最值得修的那条"。这个排序动作本身，比修十条更有价值。

> 系统稳定的收益来自"长期执行同一套规则"，
> 不来自"不断修补规则"。
> 修补是必要的，但它的频率必须被限制。

修改规则也有一个固定格式，写进日志：

- 旧规则突破当日买入，不设量能条件
- 新规则突破当日量须 ≥20 日均量 1.5 倍
- 依据近 3 个月 24 笔突破买入中，量不足的 9 笔仅 2 笔盈利

三行缺一不可。写不出"依据"的修改，撤回——那是感觉，不是改进。

四类不该改的东西

比"怎么改"更重要的是"什么不改"。下面四类，无论这周发生了什么，都不要动。

- **止损和仓位上限。**它们是系统的安全带。因为一次止损被打回来就放宽止损，是系统崩坏的第一步。要改，只能收紧，不能放宽。
- **样本不足 20 笔的规则。**一条你只执行过 8 次的规则，好坏根本没有结论。8 次里 3 次失败，可能是规则问题，也可能是正常波动（第 39 集详述）。
- **刚改过的规则。**上周才改的，至少让它跑满 20 笔或一个月再评估。连续两周改同一条，等于这条规则从来没有被执行过。
- **与单周盈亏相关的所有冲动。**"这周赚多了，把目标位改大点""这周亏多了，把仓位改小点"——这些修改的共同点是：它们是对结果的应激，不是对偏差的分析。

第一类是红线。后三类是节奏。四类的共同点：它们的修改冲动都来自"想让这周的难受立刻消失"，而复盘的全部意义，恰恰是让你跳出"这一周"看系统。

周复盘表

四张贯穿全书的表（第 7 集定下的），这是最后一张。前几张填过的数据在这里汇总。

周复盘表：八个字段，20 分钟能填完

字段	示例（第 32 周第 4 个月）	来源
① 本周交易笔数	买 3 笔，卖 3 笔	交割单
② 执行率	5/6 = 83%	日志第⑤项
③ 违规笔数及合计盈亏	1 笔，−900	日志第①⑤项
④ 胜率 / 盈亏比（月度累计）	46% / 0.81	本月日志汇总
⑤ 信号卡分数（每只持仓）	A 2 分，B 1 分，C 4 分	第 35 集信号卡
⑥ 本周偏差（最多 3 条）	C 的止损分批了；追了 1 笔	第二步分类
⑦ 下周要修的一条规则	无（C 的问题属"需观察"）	第二步分类
⑧ 下周计划	关注 C 财报（周四）；总仓位 ≤6 成	第四步

示例数据仅演示读法。⑦填"无"是完全正常的——多数周都不该修规则。

图 37-4 周复盘表。八个字段全部来自已有数据，没有一项需要临场判断。

这张表有个特点：**没有任何一个字段需要你"思考"才能填。**全部是从日志、交割单、信号卡里抄出来的汇总。

思考发生在第三步（找偏差、分类），填表只是记录结果。把"想"和"记"分开，是为了保证表在状态不好的周日晚上也能填完。

月度的事（胜率、盈亏比、四个指标的全月汇总）在第 40 集做资金曲线时一起算，周表只填累计数。

周表和月表的分工

为什么周表只记"执行"，月表才算"收益"？因为两者的噪声水平不同。

- **一周的交易，盈亏几乎全是噪声。**五六笔交易的成败，随机性占绝对主导——第 32 集那 20 笔里，胜率 50% 和真本事之间隔着巨大的统计鸿沟。
- **一周的执行，却是确定的。**按没按计划，笔笔清楚，没有任何随机性。
- **月度的盈亏开始有信息。**20 笔上下的样本，胜率和盈亏比勉强能看方向（第 39 集会解释为什么只是"勉强"）。

所以周复盘盯执行（确定的事），月度看收益（开始有信息的事），年度看资金曲线（第 40 集）。频率越低，看的层次越高。很多反着做的人——每天看盈亏、每月看一次执行——他们把噪声盯得最紧，把信号放过了。

周期	看什么	为什么
每日	只记日志，不复盘	当日信息量不足以支撑任何结论
每周	**执行率、偏差、池与持仓更新**	**执行是确定的；周是纠偏的最小周期**
每月	胜率、盈亏比、违规代价的月度汇总	约 20 笔，方向性结论的最低样本
每季/年	资金曲线、回撤、期望值（第 40 集）	系统层面的体检

不同频率看不同层次。把层次装错频率，是复盘失效的第二大原因。

06

复盘的三个常见失败

失败一 · 复盘变成行情点评

两小时里一小时在看 K 线叹气。判断标准：如果你的复盘记录里没有出现"执行率"和"偏差分类"，这周没做复盘。

失败二 · 每周修一堆规则

"这周发现五个问题，全改了。"一个月后系统面目全非，而且每个新规则都没经过样本验证。每周一条，写旧规则、新规则、依据三行。

失败三 · 只在有空的周末做

"这周忙，下周一起做。"下周的日志混着两周的数据，偏差没法归因。固定时段的意义就在这里——它排期，不看你有没有空。

失败四 · 复盘变成规则修改会

两小时里一小时在改规则、加条件、调参数。改完的系统下周就是一个没验证过的新系统。规则修改本集限了一条，但很多人会绕过这条限制——把修改称为"优化"。名字变了，性质没变。

07

卷七要讲什么

卷七六集：把六卷的方法，变成一套能活下去的系统



六集一条线：先让规则被检查（37），再让规则成文（38）、被验证（39）、被度量（40），

最后合成一张纸（41）——从"知道方法"到"运行一个系统"。

本集的复盘是这条线的第一环，也是其他五环的输入：没有复盘记录，38、39、40 都是无米之炊。

放到全书看：卷一讲概率，卷二讲工具，卷三讲选股，卷四讲买入，卷五讲持仓，卷六讲卖出，

这六卷产出的是"规则"。卷七的六集，产出的是"让规则持续运行的机制"。缺了后半部分，前六卷只是一堆好看的想法。

图 37-5 卷七六集的分工。复盘是第一环，也是其余五环的数据来源。

0 8

本集操作清单

1. **在日历上建一个每周重复的日程。**周日晚上，两小时，名字就叫"复盘"。设提醒。
2. **打印一张周复盘表。**八个字段。第一次填可能要 40 分钟，第四次以后 20 分钟够。
3. **写一条个人规则："没做复盘的周，下一周不做新交易。"**这条是保命用的。
4. **准备一个"规则修改本"。**三行格式：旧规则 / 新规则 / 依据。一年下来，它会是你最值钱的交易记录。
5. **本周就试跑一次。**拿这周的日志走一遍四步。第一次不熟练没关系，跑通比做好重要。
6. **把"缓冲 20 分钟"的规则也写上。**到点就停，哪怕没做完——没做完的部分下周接着来。

本 集 练 习

完成你的第一次周复盘

用最近一周的真实数据（哪怕这周一笔交易都没有）。

1. 核对执行：本周几笔？几笔按计划？执行率多少？
2. 找偏差：每笔没按计划的，归入"可修 / 不可修 / 需观察"。
3. 更新池与持仓：观察池进出、信号卡打分、理由卡核对。
4. 写下周计划：事件、仓位上限、要修的一条规则（或"无"）。
5. 把八字段周复盘表填完。
6. 记录实际用了多少分钟，和两小时比差在哪一步。
7. 最后回答一个问题：这次复盘里，你有没有哪一刻想顺手改一条规则？如果有，把它按三行格式（旧规则/新规则/依据）写出来——多数时候你会发现"依据"那行写不出来。

怎么看结果：

20 分钟填完：节奏对了，以后每周重复。
卡在第二步"归不了类"：说明日志记得太粗，回第 32 集把第⑥项补细。
发现本周没有任何交易：也要复盘——检查观察池是否更新、信号卡是否打分。空仓的周同样有执行要核对（比如"该空仓时手痒了吗"）。
填了三个小时还没完：你大概率在第一步就滑进了"回顾行情"。回到图 37-1，重新定位。

本 集 小 结

01 复盘有四个层次：回顾行情、回顾盈亏、回顾决策、核对系统。前两层几乎无用，本集只做后两层。

02 复盘核对的是"你有没有按自己写的规则做"，不是市场怎么走。

03 固定时间（周日晚上）、固定时长（两小时）、不在交易时间做。

04 四步流程：核对执行 10 分、找偏差 30 分、更新池与持仓 40 分、写下周计划 20 分，留 20 分缓冲。

05 偏差三分类：可修（规则漏洞）、不可修（市场随机）、需观察（样本不足）。最危险的错误是把第二类当第一类。

06 每周最多修一条规则。规则频繁修改等于没有规则。

07 修改规则用三行格式：旧规则、新规则、依据。写不出依据的修改撤回。

08 周复盘表八字段，全部从已有数据抄出，不需要临场思考。

09 复盘的第一作用是维持而非改进——它是让你上周放宽的标准这周被看见的机制。

10 空仓的周也要复盘：核对"该空仓时手痒了吗"同样是执行。

11 频率分层：日只记、周核执行、月看收益汇总、季看资金曲线。层次装错频率，复盘就失效。

下 集 预 告

第三十八集：把你的方法写成规则

复盘的前提是有"可核对的规则"。但六卷讲的方法散在 36 集里，怎么收拢成几页能执行的条文？下一集给一个规则模板——每条规则必须包含触发条件、动作、例外三个部分，以及"写不出来就说明方法还没成型"的自检方法。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。周复盘表与示例数据仅演示读法，不代表任何实际交易结果。时间安排与流程设计为方法建议，读者应结合自身情况调整。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 八 集

把你的方法写成规则

> 六卷讲的所有方法，如果只存在于你的记忆里，**它们就等于不存在**。
>
> 因为记忆会漂移、会选择性执行、会在需要时恰好缺席。
>
> 这一集给一个规则模板，把方法变成能核对、能执行、能修正的条文。

上一集的复盘，核对的对象是"你有没有按规则做"。这一集解决它的前提：**你的规则在哪里？写成什么样，才算"可核对"？**

有一种反对意见需要先回应："写下来多死板，市场在变，规则不该灵活一点吗？"

这个担心搞混了两样东西。需要灵活的是**参数**（止损 8% 还是 5%、仓位上限 15% 还是 10%），需要死板的是**结构**（什么时候必须止损、什么条件下才允许加仓）。市场变了，你调参数；但你永远不应该在亏损的当天，临时决定"这次不按结构来"。

写下来的规则，约束的正是后者。参数可以按季调整（第 37 集），结构一年动不了几次——把这两层分开，"灵活"和"死板"就不再冲突。

---

0 1

不成文的三个问题

方法留在脑子里，有三个后果，每一个都足以让系统失效。

方法不写下来，坏在三个环节

问题一 · 无法核对

第 37 集的复盘核对的是"按没按规则"。规则不成文，核对就没有对象——每次你都能找到一种解释，让已经发生的事情"符合规则"。

问题二 · 无法保持一致

凭记忆执行，细节会漂移：这周止损 −8%，下周心情差变成 −10%，第三周"这次情况特殊"干脆不止损。每次都觉得是同一套方法。

问题三 · 无法改进

第 37 集修改规则用三行格式：旧规则、新规则、依据。旧规则不存在，"修改"就没有起点——你改的只是记忆里那个模糊的印象。

三个问题指向同一件事：不成文的方法，没法被检查、被重复、被修正。

图 38-1 不成文的三个问题。它影响的不是"纪律"，是整个系统能否成立。

注意第二个问题里那个细节：每次漂移时，你都觉得自己在执行"同一套方法"。这是最迷惑人的地方——它不是不执行，是执行了一个每天在变形的版本。

三个问题的共同根源是一个：**记忆不可靠，且会被利益改写。**

无法核对，是因为记忆里的"规则"会在核对时自动调整措辞——第 32 集讲过，这是后见之明偏差。无法保持一致，是因为情绪状态下记忆里的规则会自动放宽——亏损时"再等等"的版本会浮现出来。无法改进，是因为你无法区分"当初真的是这么想的"和"我现在希望我是这么想的"。

所以解决之道不是"提高记忆质量"，是把规则外化成一个不会被情绪改写的载体——文档。

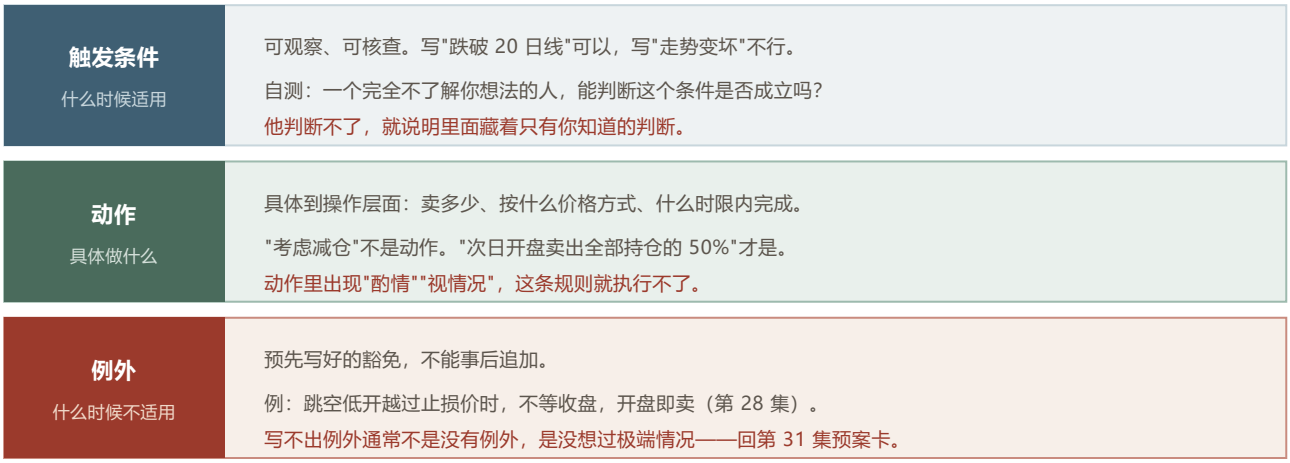
---

0 2

规则模板

一条合格的规则，由三部分组成。

每条规则必须写满三栏，缺一栏就不是规则



另加一行"出处"标明这条规则来自哪一集，方便复盘时回查原文。

图 38-2 规则模板：触发条件、动作、例外。三栏写满，才是一条能被核对的规则。

三栏的实质是一条分界线：**触发条件管"什么时候"，动作管"做什么"，例外管"什么时候不这么做"。**

它们合起来回答一个问题：遇到某种情况，一个不需要临场判断的人，会做出什么动作。如果你的规则回答不了这个问题，它就还只是想法。

每一栏最常见的填错方式

触发条件栏：写成"状态描述"而不是"状态切换"。

"趋势向好的时候"是状态描述——它持续存在，无法指出哪一刻成立。"收盘价站上 20 日线且均线向上拐头"是状态切换——有明确的成立时刻。规则挂在切换上，才能被核对。

动作栏：写成"目标"而不是"操作"。

"控制回撤"是目标。"账户回撤达到 10% 时，全部持仓减半"才是操作。目标是你希望发生的事，操作是你要做的动作——规则里只能有后者。

例外栏：只写"常规例外"，漏掉"极端例外"。

常规例外（如停牌无法交易）容易想到。极端例外（如连续跌停卖不出、系统故障无法下单）才是真正考验系统的。第 31 集的预案卡就是极端例外的清单——两份文档要互相引用。

---

0 3

两条完整的示例

用全书最重要的两条规则做示范。

示例一 · 止损规则

规则 R7 • 止损执行（出处：第 28 集）	
触发条件	每个交易日收盘后，核对每笔持仓的收盘价与既定止损位
动作	收盘价低于止损位时，次日集合竞价卖出全部持仓
例外	跳空低开越过止损位：开盘即市价卖出，不等收盘
当前参数	以成本 20.00、止损 18.40 为例（−8%），逐笔持仓各自设定

示例二 · 规则修改（元规则，管的是规则本身）

规则 R16 • 规则修改限额（出处：第 37 集）	
触发条件	每周复盘的第四步（写下周计划）
动作	本周最多修改一条规则；用三行格式记录：旧规则 / 新规则 / 依据
例外	样本不足 20 笔的规则不改；止损与仓位上限只能收紧、不能放宽
当前参数	每周限额 1 条；季度累计修改不超过 4 条

注意示例二的特别之处：它管的对象是"规则修改"这件事本身。系统的自我修正，也要有规则。

图 38-3 两条示例规则。每条规则都编了号（R7、R16），方便日志与复盘引用。

示例三 • 仓位规则（用到第 25 集的公式）

第三条示例演示"参数从公式来"的写法：

- 触发任何一笔新买入之前
- 动作股数 =（账户总额 × 1%）÷（买入价 − 止损价），向下取整到整百；若结果不足一手，放弃本次买入
- 例外同板块持仓已占用风险预算时，减半执行；账户回撤处于 10%—20% 区间时，减半执行（第 26 集）
- 当前参数单笔风险 1%；止损由 R8 的既定价位决定
- 出处第 25 集

这条规则的参数全部由公式生成，没有任何主观空间。1% 是第 25 集的默认值，止损价来自 R8，减半条件来自 R6——规则之间的引用关系，让系统成为一个整体。

两个细节值得注意。

第一，规则有编号。R7、R16 这样的编号，让你在日志里可以写"本周违反 R7 一次"，在复盘时可以写"拟修改 R12"。没有编号，引用会退化成"那条止损的规则"这种模糊说法。

第二，有"当前参数"一行。规则的结构（触发、动作、例外）很少变，变的是参数（止损 8% 还是 5%、限额 1 次还是 2 次）。结构和参数分开写，改参数时不用动结构。

---

0 4

全书方法收拢成规则清单

把六卷的方法按交易旅程分组，一共 17 条。这就是你的"系统骨架"——第 41 集会把它收成一张纸。

阶段	编号	规则	出处
准备	R1	观察池：入池标准、出池三条、规模 ≤10 只	22 / 37 集
	R2	理由卡：买入前写三条可核查理由	29 集
	R3	预案卡：五个"如果"写入预案	31 集
买入	R4	买入触发：满足既定条件才买，不预测	21 / 23 集
	R5	单笔仓位：由止损幅度倒推，风险 1%—2%	25 集
	R6	账户风控：单票上限、相关性分组、回撤三线	26 集
	R7	加仓补仓：加仓顺势、补仓三前提	27 集
持有	R8	止损执行：写成数字，规则触发一次卖完	28 集
	R9	冷静期：想动手等一个交易日	29 集
	R10	月度调整限额：每月最多一次结构性调整	29 集
	R11	做 T 限制：过胜率门槛，月度限额	30 集
卖出	R12	三个卖出理由：理由消失 / 目标达成 / 风险超标	33 集
	R13	止盈方法：按市场状态选，写明参数	34 集
	R14	再入场：冷却期 + 新理由 + 清锚 + 限额	36 集
维护	R15	信号卡：每月例行 + 两个触发时打分	35 集
	R16	每周复盘：两小时四步，八字段周表	37 集
	R17	规则修改：每周一条、三行格式、四类不改	37 集

17 条规则覆盖一笔交易的完整旅程。每条按 02 节的三栏模板展开。

看这张清单的口径：**17 条里，有 9 条是"不做某事"的限制性规则**（R9 冷静期、R10 限额、R11 做T限制、R14 附加条件、R16 修改限额……）。

这符合全书的一贯结论：持仓期你能做的正确事情比你想的少得多（第 35 集）。系统的可靠性，一半来自"做什么"，一半来自"不做什么"。

17 条不用一次填完

第一次填，建议的顺序是按"你已经做过的事"倒推：

- **先填 R8（止损）和 R12（卖出理由）。**这两条你其实一直在做——只是没写成文。把最近的几笔交易翻出来，问自己"当时是怎么决定卖的"，把答案整理成三栏。
- **再填 R5、R6（仓位与风控）。**这两条是算术，套公式即可。

- **然后填 R2、R4（理由卡与触发）。**这两条决定你能不能重复选到好标的。
- **最后填限制性的（R9—R11、R14）和元规则（R16、R17）。**它们需要你先承认"我会犯什么错"，再针对性设防。

填完一遍后，17 条里必然有几条标着"未成型"。**这不是失败，这是文档在履行它的职责**——把方法的空洞暴露出来。下一集的回测、第 41 集的系统整合，都建立在这份"完成度真实的清单"上。

还有一个实用建议：填的时候给自己计时。第一次填，多数人需要两三个小时，而且一半时间花在"跟自己讨价还价"上——"这条要不要写死""那个例外会不会太严"。讨价还价的部分，正是你过去凭感觉交易的部分。文档的价值，就是把这些灰色地带逼成黑白色。

---

0 5

语言三关

把想法变成条文，语言上有三道关。过不了这三关的规则，执行时会打回原形。



图 38-4 语言三关。第三关最严格，也最能暴露问题。

第三关的一个实际演示

把一句典型的方法描述，交给三关检验：

- 原始"量能配合、形态走好的强势股，突破后可以适当参与，涨多了记得止盈"
- 第一关"量能配合""形态走好""适当""涨多了"——全是感觉词，全部标红
- 第二关整句圈不出一个数字。失败

- 第三关朋友拿到这句话，问他：什么算量能配合？他答不出。失败

改写成规则格式：

- 触发股价收盘突破近 60 日高点，且当日成交量 ≥ 20 日均量 1.5 倍
- 动作次日开盘买入，仓位按止损 8% 倒推（单笔风险 1%）
- 例外突破当日大盘跌幅超过 2% 时，放弃本次信号；持有后按 R8 止损、按 R12 止盈

两段话描述的是同一种做法。第一段是"观点"，第二段是"规则"。差别不在内容多深，在于**第二段可以被另一个人执行、被你自己核对、被日志统计**。

数字从哪里来

第二关要求每条规则都有数字。第一次写规则的人常在这里卡住："我知道要写数字，可数字哪来的？"

三个来源，按可靠度排序：

- **公式算出来的**（最可靠）：仓位由止损倒推、目标由盈亏比倒推、移动止盈由振幅倍数算出。这些数字有推导链，错了能沿着链条找到原因。
- **历史数据统计的**（次之）：20 日均量 1.5 倍、箱体上沿、60 日高点。这些来自对该类标的历史行情的观察，要注明统计区间，且接受"规律会变"。
- **经验拍出来的**（最弱）：止损 8% 这个默认值本身，就是经验值。用它起步可以，但要在日志里标注"未经个人验证"，跑满 20 笔后重新评估。

写规则时在数字旁边标来源（公式 / 统计 / 经验），将来修改时就有了优先级：**经验值最先接受检验，统计值随市场更新，公式值只在输入变化时变化。**

---

0 6

自检：写不出来的地方就是空洞

把 17 条规则逐条填三栏，你会在某些条目上卡住。**卡住的位置，就是方法的空洞**——每一类卡壳，都对应一集该重读的内容。

卡住的位置	说明什么	回去看
R4 的触发条件写不出可观察描述	买入依据还是感觉	第 21、23 集
R5 算不出具体股数	没做过仓位计算，或止损没定	第 25、28 集
R6 的上限写不出数字	账户级风控从没做过	第 26 集
R12 只能写出"赚了就卖"	**没有退出设计**	**第 33、34 集**
R13 分不清该用哪种止盈	没判断过市场状态	第 15、34 集
R16 的"依据"一栏总是空白	日志记录不够细	第 32 集

六类卡壳，六条回路。填规则的过程，就是把全书重新过一遍的过程。

这个自检的价值不在"填完表"，而在**它逼你面对方法的真实完成度**。多数人以为自己的方法成型了，填到 R12 才发现——卖出那部分，从来没设计过。

完成度自评的正确用法

拿到"几条成型、几条未成型"的结果后，有两种反应，一种有用，一种没用。

没用的反应：为未成型的条目硬编内容，把表填满。填满的表看起来舒服，但硬编出来的触发条件和例外，比空白更危险——空白你还会小心，硬编的内容你会当成真的规则去执行。

有用的反应：按未成型条目对应的集数，排一个重读计划。比如 R12 卡住（卖出没设计），那下周的重读任务就是第 33、34 集；R5 卡住（没算过仓位），重读第 25 集。

还有一点要说破：**"未成型"的条目，在此期间不允许发生对应的行为。**R12 没成型，意味着你还没有卖出规则——那你现在持有的每一笔，都在没有退出计划的状态下运行。这种状态下，仓位必须减半。

这就是文档的纪律性：它不只记录你会什么，它约束你只能做你写下来的事。

07

写好之后：存档、版本、核对

规则写完不是结束，是使用的开始。三个维护动作。

- **存档成一份独立文档。**一页到三页纸，标题写"我的交易规则 v1.0"。它跟日志、预案卡放在一起（第 36 集的三张卡旁边）。
- **每次修改升版本号。**按第 37 集的三行格式修改后，版本号 +0.1（v1.0 → v1.1）。大改（整条规则替换）+1.0。版本历史留在文档末尾，不许删。
- **每周复盘的核对对象就是它。**第 37 集第一步"按没按计划"，计划指的是这份文档。文档不在，复盘无从谈起。

版本号还有一个隐性作用：**它让你看见自己的修改频率。**一年下来 v2.3 的人和 v11.0 的人，系统稳定性天差地别——后者等于这一年换了十套系统。

规则文档的结构建议

一份好维护的规则文档，从上到下分五段：

1. **标题与版本号：**"我的交易规则 v1.0"，下面一行写创建日期和最近修改日期。
2. **当前参数表：**止损比例、单票上限、月度限额、冷却期天数……所有会调的数字集中在这里。改参数只动这一节。
3. **规则正文 R1—R17：**按五阶段分组，每条三栏加出处。正文里引用参数用"见参数表第 X 行"。
4. **未成型清单：**哪几条没填、对应哪几集。这一段是文档的"诚实声明"。
5. **修改日志：**每次修改的三行记录，按时间倒序。永不删除。

这个结构的关键设计是**参数与正文分离：**参数每月都可能微调（随市场状态），正文一年动不了几次。分开之后，改参数不会碰到规则结构，规则结构也不会因为频繁改参数而被误改。

示意：一年的版本演进应该长什么样



版本时间线不会说谎：它一眼就能看出一个系统是在收敛还是在震荡。

图 38-5 版本演进时间线。修改频率递减是系统收敛的标志，递增说明在震荡。

这份规则文档，也是第 41 集"系统一页纸"的原材料。第 41 集要做的事，是把 17 条规则按七步流程重新排列，加进检查点，收成一张 A4 纸。文档写得越规整，那一集的工作就越轻松——反过来，如果连 v1.0 都没有，第 41 集就无从下手。

本集操作清单

1. **建一份"我的交易规则"文档。**按 17 条骨架，逐条填三栏。写不出"触发条件"的条目，标记为"未成型"，不硬编。

2. **逐条过语言三关。**感觉词清零、每个条目圈出数字、做一次可复制性演练。

3. **给每条规则编号。**R1 到 R17，日志和复盘里用编号引用。

4. **把"当前参数"单独列一节。**止损比例、单票上限、限额次数——这些是你会调整的部分，集中放，改起来只动这一节。

5. **版本号从 v1.0 开始。**写在文档标题上。之后每次修改 +0.1。

6. **对照第 06 节的六类卡壳。**卡住的那几条，就是你下一步该重读的集数。

错误一·把规则写成感悟集

"要敬畏市场""不要追涨杀跌"——这些是态度，不是规则。规则必须能回答"遇到什么情况，做什么"。

错误二·规则写得太多太细

17 条已经不少。如果想写到 50 条，说明你把"操作手册"和"规则"混了——手册可以厚，规则必须少到每周复盘时能全部核对一遍。

错误三·例外栏越写越长

某条规则的例外超过三条，说明触发条件定错了范围——把它拆成两条，或者收窄触发条件，而不是无限加例外。

本 集 练 习

写出你的 R1 到 R17

卷七最重要的一次练习。这不是"理解"练习，是"产出"练习。

1. 建一个新文档，标题"我的交易规则 v1.0"。
2. 按本集的 17 条骨架，逐条填三栏（触发条件 / 动作 / 例外），加"当前参数"和"出处"。
3. 每填一条，过一遍语言三关。
4. 卡壳的条目标记"未成型"，并记下对应的集数。
5. 全部填完后统计：几条成型、几条未成型。

怎么看结果：

14 条以上成型：方法完成度很高，下一集的回测有了基础。
8 到 13 条成型：主干在，缺的是细节，按卡壳对照表逐条回读。
7 条以下成型：不是坏事——你用一份文档，看清了自己方法的真实完成度。这比"以为自己会"值钱得多。
无论如何，把 v1.0 存下来。它会在之后的每一周被复盘引用、被修改、升版本——一年后回看 v1.0，你会看到自己走过的路。

本 集 小 结

01 方法不成文的三个问题：无法核对、无法保持一致、无法改进。三个都会让系统失效。

02 规则模板三栏：触发条件（可观察）、动作（具体到操作）、例外（预先写好）。

03 规则要有编号（R1—R17），结构和参数分开写。

04 全书方法收拢为 17 条，覆盖准备、买入、持有、卖出、维护五个阶段；其中 9 条是限制性规则。

05 语言三关：感觉词过滤、数字或观察对象、可复制性测试。

06 第三关最严格：外行照着执行不出歧义，才算规则。

07 写不出来的地方就是方法的空洞：六类卡壳对应六段该重读的内容。

08 规则文档要存档、升版本号（修改 +0.1，大改 +1.0），复盘核对的对象就是它。

09 版本号让你看见自己的修改频率：一年换十套系统的人，没有系统。

10 例外超过三条，说明触发条件定错了范围，应拆分或收窄，而不是加例外。

11 需要灵活的是参数，需要死板的是结构。写下来的规则约束的是结构，参数按季调整。

下 集 预 告

第三十九集：手工回测——不用编程也能验

规则成文了，但它有没有正期望，你知道吗？下一集讲最小可行的回测：不用编程、不用软件，用行情软件和一张表，抽 20 个样本验一条规则。以及为什么 20 个样本只能算"倾向"不能算"结论"——这个诚实的边界本身就是方法的一部分。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。规则清单与示例参数均为教学演示，读者应根据自身情况建立并验证自己的规则。任何规则都不能保证盈利，历史表现亦不代表未来。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 三 十 九 集

手工回测：不用编程也能验

> 规则成文了，但它有没有正期望，你知道吗？
>
> 不知道。你只有猜测。猜测的办法是回测——**而回测给不了你结论，只能给你倾向**。
>
> 这一集讲最小可行的手工回测，以及它那必须先说清楚的边界。

第 38 集的 17 条规则里，有一条最核心：R4——你的买入触发条件。它决定你的方法有没有正期望。

验证它不需要编程。需要的是：行情软件、一张表、几个小时的耐心。以及最重要的——对结果边界的诚实。

01

回测回答的唯一问题

先把回测能干什么、不能干什么钉死。

回测只回答一个问题：如果历史上每次都按这条规则做，期望是正是负

能回答

· 这条规则在历史样本上，平均每笔约赚约亏多少（期望值的符号与量级）
· 胜率与盈亏比的大致组合，以及它需要多高的胜率才保本（第 34 集公式）
· 最长连续亏损大约多少次——对心态预案（第 31 集）的直接输入

不能回答

· 这条规则未来会不会继续有效（历史不保证未来，第 38 集的"规律会变"）
· 精确的胜率——样本量决定了它只能给一个很宽的范围
· 参数的最优值——回测里最优的止损，往往是过拟合出来的幻觉

一句话：回测能排除明显错的规则，不能证明一条规则是对的。

图 39-1　回测的能力边界。它是过滤器，不是验证器——这一集的结论都建立在这句话上。

为什么"未来会不会有效"回答不了？因为回测的全部证据来自历史，而历史与未来的关系没有任何数学保证。这一集能做的，是把"历史证据"尽量收得干净，然后诚实地告诉你它值几分。

还有一件事要说在前面：手工回测很枯燥。两个小时翻 K 线，可能只记下十几个信号，中间没有任何刺激。它的回报是延迟的——省下的不是这几个小时，是几个月用真实资金给坏规则陪跑的时间。按这个口径算，它是全书性价比最高的几个小时的之一。

02

手工回测的完整流程

五个步骤，需要：行情软件（前复权）、一张表、几小时

第 1 步 · 把规则改写成纯机械条件

抄第 38 集 R4 的触发与动作，删掉所有需要判断的词。写不出机械条件，先回第 38 集补。

第 2 步 · 定样本框：标的 × 时间窗

先定时间窗（如 2024-01 至 2025-12），再定标的范围。顺序不能反——先看结果再挑时间就是作弊。

第 3 步 · 逐页翻历史 K 线，记录每个信号

用纸挡住当前页之后的部分。每见一个满足触发条件的时刻，记：日期、模拟买入价、止损位。

第 4 步 · 逐笔模拟到完结

从买入日起往后看：先触发止损还是先到目标？记结果与盈亏幅度。未完结的剔除。

第 5 步 · 统计四项并对照保本线

已完结样本的：笔数、胜率、平均盈亏、期望值（扣成本）。对照第 34 集的保本胜率公式。

全程只允许使用"当时能看到的信息"。这是第 06 节要讲的纪律。

图 39-2 手工回测五步。第 3 步的"挡纸"动作是防前视偏差的关键。

挡纸法的具体操作

"挡纸"听起来笨，它是唯一能骗过你自己大脑的办法。具体做：

- 行情软件切到日 K、前复权，缩放到一屏只显示 30—40 根 K 线。
- 从样本框的起始位置开始，一屏一屏往后翻。
- 每屏只看当前屏：有没有满足触发条件的 K 线？有，记下日期和模拟买入价。
- 记完这一屏，才允许翻到下一屏看结果。翻之前，先把该记的都记完——尤其是止损位，必须在看到结果之前写死。

关键在最后一条：**止损位必须在看到结果之前写下。**你翻到下一屏看到"它跌了 6% 又拉回来了"，这时再定止损，你定的就不是规则，是让这笔模拟"活下来"的数字。先写后看，顺序不能反。

还有一个小技巧：在表格里加一列"记录时间"。每记一行顺手填一下。如果某一行的记录时间比上一行晚了很多，说明你中途看过了后面的行情——这一行作废。

第 2 步的顺序要强调一次：**先定时间窗，再找信号。**

反过来做——"我记得 2019 年那波它涨疯了，从那时开始测"——就是从结果倒推样本。这种抽样方式测出来的任何结果都没有意义，因为你已经知道答案了。

---

0 3

样本抽取：最大的坑

手工回测绝大多数的错误，都发生在"挑样本"这一步。

样本框必须覆盖三种市场状态（第 15 集）



只测牛市段的回测，是在给规则拍广告。占比写进回测记录，防止事后狡辩。

图 39-3 样本框的市场状态占比。三段都覆盖，结果才有讨论价值。

还有一个口径问题：用前复权还是不复权？

用前复权——否则除权除息造成的价格跳空会被误判成"跌破止损"或"突破"。但要注意前复权的历史价格会随每次分红变动，所以回测记录里要写下复权基准日。

---

0 4

20 个样本能做什么、不能做什么

这是本集的数学核心，也是全书少有的几处需要算术证明的地方。

先算一个反直觉的事实：**真实胜率恰好 50% 的规则，在 20 个样本里出现 14 次以上盈利的概率是多少？**

用二项分布算：约 5.8%。

不看公式，用抛硬币来理解这个数字。

真实胜率 50% 的规则，等价于一枚两面均匀的硬币：每笔交易抛一次，正面算赢，反面算输。"20 个样本里赢 14 次以上"，等价于"抛 20 次硬币，正面出现 14 次以上"。

你可以自己试。抛 20 次，连续 7 次同一面其实并不罕见——直觉觉得"应该总是一半一半"，但短序列里的偏离很常见。数学答案是 5.8%：**每 17 组"20 次抛掷"里，就有 1 组会出现 14 次以上同一面。**

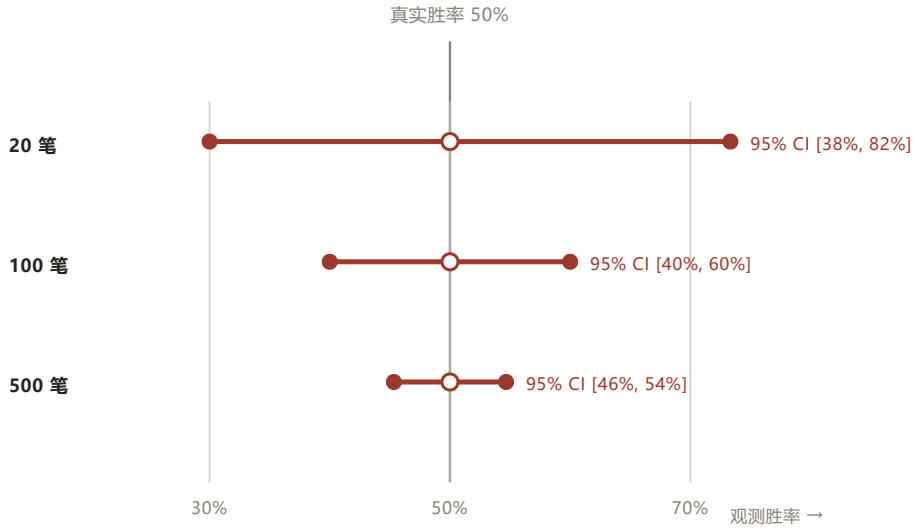
换回交易的语言：一个其实不赚钱的规则（真实胜率 50%），每做 17 次手工回测，就有 1 次会被误判为"赚钱的规则"。

这就是为什么不能只做一次回测就下结论，也是为什么第 37 集要求"样本不足 20 笔的规则不改"——小样本里，好坏都是浮动的。

也就是说：哪怕规则的真实胜率只有 50%（长期不赚不赔），每 17 次"20 个样本的回测"里，就有 1 次会看到 14 盈 6 负以上的漂亮成绩。**小样本的好成绩，有相当一部分只是运气。**

再看置信区间——样本量决定了你能"看清"多少：

同样观测到 60% 胜率，样本量不同，可信度天差地别



三条横线都是"观测到 60% 胜率"时的 95% 置信区间。样本 20 笔时，区间宽到几乎什么都没说。

按正态近似计算；手工回测的样本量下，这个近似够用。

图 39-4 同样 60% 的观测胜率：20 笔时真实值可能在 38%—82% 之间，500 笔时才收窄到 ±4%。

这张图的意思，用一句话说：**20 个样本测出的 60% 胜率，与真实胜率 40% 的情况完全不矛盾。**

所以 20 个样本能做的，只有两件事：

- **排除明显负期望的规则。**如果 25 个样本里胜率只有 15%（盈亏比 2:1 下期望约 -5.2%），这条规则可以扔了——这么差的成绩很难全是坏运气。
- **发现结构性问题。**比如 20 个样本全部亏损在"震荡段"，趋势段全赢——这说明规则的适用边界，比它本身是否赚钱更有信息量。

它不能做的：确认正期望。哪怕测出漂亮的数字。

一个完整的示例

用第 38 集那条突破规则做一次完整回测。以下数据为示例。

项目	内容
规则	R4：收盘突破 60 日高点且量 ≥1.5 倍 20 日均量；次日开盘买入；止损 −8%，目标 +16%（2:1）；大盘当日跌超 2% 放弃信号
样本框	3 只同类主板股 × 2024-01 至 2025-12（24 个月，覆盖上/震荡/下行三段）
信号数	27 次（其中 25 次已完结，2 次未完结剔除）
市场状态占比	上行约 35%，震荡约 40%，下行约 25%

回测记录头。样本框与占比先写死，防止事后调整口径。

25 笔已完结样本的统计：

指标	数值	怎么读
到目标	10 笔	每笔 +16%
触发止损	15 笔	每笔 −8%
胜率	**40%**	**10 / 25**
期望（税前）	+1.60%	0.40×16% − 0.60×8%
期望（扣成本）	+1.51%	减往返成本 0.088%（第 4 集）
胜率 95% 置信区间	[20.8%, 59.2%]	保本胜率 33.3% 在区间内

示例数据，仅演示统计读法，不构成任何收益预期。

怎么读这张表？三句话。

第一句：期望是正的（+1.51%）。这是个好倾向。40% 胜率高于 33.3% 的保本线，说明"盈亏比 2:1"的假设下，这套规则历史上每笔平均能赚一点。

第二句：但这个"正"不可信。胜率的 95% 置信区间是 20.8%—59.2%，保本线 33.3% 落在区间内。这意味着：真实胜率可能是 21%（此时期望明显为负），也可能是 59%（此时相当赚钱）——25 个样本分不出来。

第三句：所以正确的结论不是"这条规则能赚钱"，是"这条规则没有在第一轮筛选中被淘汰，值得继续积累样本"。

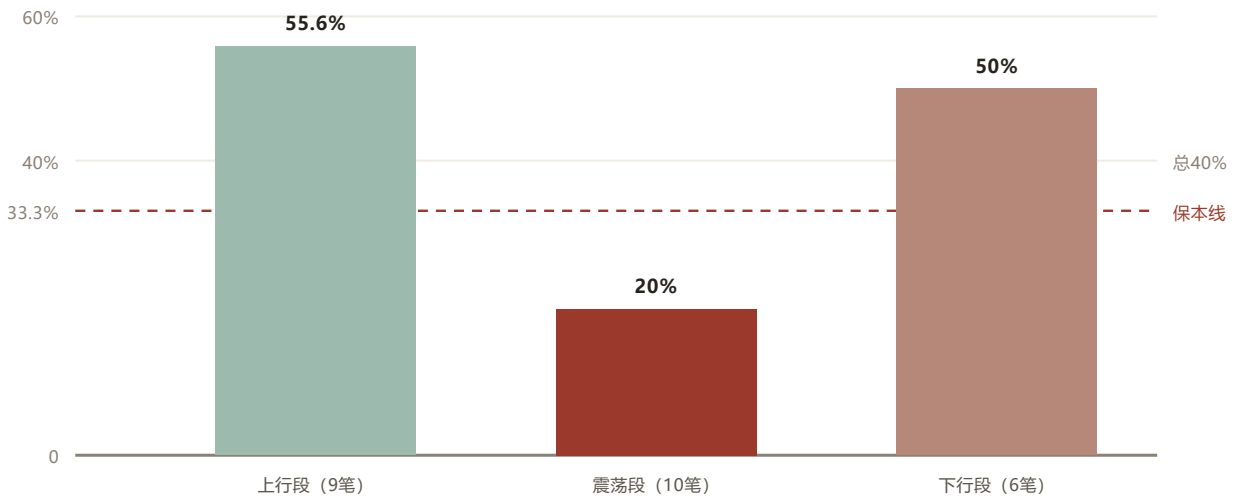
按市场状态分组看，信息量立刻不同

只看总胜率 40%，看不出规律。把 25 笔按第 03 节的三段状态拆开：

市场状态	笔数	到目标	止损	胜率
上行段	9	5	4	55.6%
震荡段	**10**	**2**	**8**	**20%**
下行段	6	3	3	50%

与总表同源的示例数据。分组后，总胜率的来源一目了然。

分组胜率：总胜率 40% 的来源结构（示例数据）



红线为盈亏比 2:1 的保本胜率 33.3%。震荡段显著低于保本线，是结构性信号。

图 39-5 分组胜率柱状图。总胜率 40% 高于保本线的表象下，藏着震荡段 20% 的结构性缺陷。

分组之后，一个在总表里完全看不见的结构浮出来了：**震荡段是这条规则的坟场。**

上行段 55.6%、下行段 50%，都不算差；唯独震荡段 10 笔里只赢了 2 笔。震掉它的不是"规则不行"，是"规则的适用边界没写"——突破类规则在震荡段天然容易被假突破消耗，这在第 15 集讲市场状态时就埋了伏笔。

正确的处理不是扔掉整条规则，是给它加适用条件：

- 修改R4 的触发条件追加一条："市场状态为震荡段时（第 15 集判定），信号作废"
- 依据25 笔回测中震荡段 10 笔仅 2 笔盈利，符合"结构性问题"特征
- 流程按第 37 集三行格式记录，下轮回测验证这条修改

注意这个流程的完整闭环：回测 → 分组 → 发现结构 → 修改规则 → 下轮回测再验证。**回测的价值不在第一次的数字，在分组对比里暴露的结构。**

> 手工回测的角色是过滤器：
> 它的"通过"，含义是"没有明显错误，值得继续观察"；
> 它的"通过"，从来不是"验证有效"。

06

三个偏差

手工回测的结果，会被三种偏差污染。每一种都要有对应的防御动作。

偏差一・选择偏差（挑样本）

表现：只测记得的案例、从结果倒推时间窗、只测牛市段。

防御：样本框先写死（时间窗、标的、市场状态占比），写完才允许开始翻 K 线。中途改样本框＝回测作废。

偏差二・前视偏差（用未来信息）

表现：你已经知道这段行情后来怎么走，这个"知道"会渗进每一次模拟决策——你会在模拟止损时手松（因为你知道后面会涨回来），模拟买入时手紧（因为你知道后面会跌）。

防御：挡纸法——翻到哪页，纸挡住之后的行情；严格只用"当时能看到"的数据（当时没发的财报，回测里就当不存在）。最有效的办法是找一个不知道结果的人帮你翻页，你只做记录。

手工回测比程序化回测更容易犯这个错，原因很直接：**程序没有好奇心。**程序模拟到止损位就记一笔 -8%，不会多看一眼后面的走势；而你在记完 -8% 之后，手指会不听话地往后翻——"看看它后来到底怎么样了"。

这一眼，就会污染接下来的判断。你会发现"其实它后来涨回来了"，于是在给下一个信号定参数时，手会不自觉松一点。

对抗的办法除了挡纸，还有一个"冷处理"约定：**每个信号记录完，合上表格，做点别的，再回来翻下一个。**把"记结果"和"记下一个信号"在时间上隔开，污染的概率会小很多。

偏差三・幸存者偏差（只测活着的）

表现：样本全是今天还在交易的股票。2024—2025 年退市的那几十只，永远进不了你的样本——而它们恰恰是规则最严酷的考场。

防御：诚实标注"本回测存在幸存者偏差，实际期望应低于测得值"。彻底解决需要把已退市的标的也纳入样本，手工做不到——这也是手工回测的边界之一。

回 测 表 的 固 定 栏 目

一张回测表至少这些列：序号、日期、标的、市场状态（上/震荡/下）、模拟买入价、止损位、结果（目标/止损/未完结）、盈亏幅度、备注。

"市场状态"这一列最容易被省略，但它是样本框占比检查的依据。第 41 集的整合也要用它。

07

手工回测的角色定位

把样本量的诚实阶梯摆出来，手工回测的位置就清楚了。

样本量	能说明什么	谁来提供
5 笔	什么都说明不了	无来源
20—30 笔	**排除明显负期望；发现结构性问题**	**手工回测（本集）**
50—100 笔	方向性参考；胜率范围开始收窄	真实交易累积（第 40 集）
300 笔以上	统计检验的下限	多年交易 + 系统化记录

阶梯的每一级都不可跳过。手工回测只能送你到第二级。

所以正确的流程是：**手工回测过滤 → 小仓位实盘运行 → 用第 40 集的资金曲线持续积累样本 → 每月复盘更新判断。**

手工回测通过 ≠ 加大仓位。它通过的含义只是"允许你用正常仓位开始积累真实样本"。第 40 集会讲：真实样本累积到 50 笔之前，仓位都应该是保守值。

花几个小时是值得的边界

手工回测的时间投入，合理的上限在哪里？

- **一条核心买入规则（R4）**：值得完整做一遍，3—5 小时。它决定期望值的符号，是投入产出比最高的验证。
- **卖出的止盈方法（R13）**：可以简化——只对比"全卖/分批"两种做法在同样样本上的结果差异，1—2 小时。
- **过滤性规则（R9—R11 等限制性规则）**：不用单独回测。它们的作用是减少亏损交易，效果会体现在核心规则的样本里。
- **试图穷尽所有参数组合**：不值得。那是程序化优化的领域，手工做既做不充分，还会掉进过拟合。

总预算建议：5—8 小时，覆盖一条核心规则。超过这个投入，边际收益急剧下降——第 41 集会让你把省下的时间用在系统整合上。

---

0 8

本集操作清单

1. **从 R1—R17 里挑一条你最想验证的规则。**建议 R4（买入触发）——它决定期望值的符号。
2. **把它的触发条件改写成纯机械条件。**过一遍第 38 集的语言三关。
3. **写死样本框。**时间窗、标的、三段市场状态的占比，先写进回测记录头。
4. **逐页翻 K 线，挡纸记录。**目标 20—30 个已完结样本。预计 3—5 小时，可以分几次做。
5. **统计四项，对照保本线。**算 95% 置信区间（用正态近似即可），看保本胜率是否在区间内。

6 **把结果写成一句话结论。**格式固定："该规则在 25 个样本上期望 +X%，区间 [A%, B%]，未通过/暂时通过筛选，样本继续累积中。"不许写"很有效"。

错误一 · 从结果倒推样本框

记得哪段行情好就从哪段开始测。这样的回测是自我表扬，不是验证。

错误二 · 测出好结果就上大仓位

20—30 个样本的正期望，置信区间宽到能装下"真实负期望"。它的正确产出是"继续用保守仓位积累样本"，不是加码。

错误三 · 边回测边微调规则

测到一半觉得"这个止损太宽了"，顺手改了再测——每次改动都让之前的样本作废。要么测原版，要么重新开始测新版。

错误四 · 用回测结果证明"我看好的股票的方法对"

回测的对象是规则，不是股票。为某一只你喜欢的股票设计回测，然后挑它表现好的参数——这叫拟合，不叫验证。

本 集 练 习

完成你的第一次手工回测

卷七最花时间的一次练习，建议分两次做完。

1. 从你的规则文档里选 R4（或你成型的任意一条买入规则）。
2. 写死样本框：2 只标的 × 24 个月，记录三段市场状态的预估占比。
3. 翻 K 线记录信号。每个信号记：日期、买入价、止损位、市场状态。
4. 逐笔模拟到完结，记结果与盈亏。
5. 统计：笔数、胜率、平均盈亏、期望（扣成本）、95% 置信区间。
6. 写一句固定格式的结论，存进规则文档的"验证记录"一节。

怎么看结果：

期望明显为负（扣成本后 -2% 以下）：这条规则可以扔了，或者需要大改——这是回测最有价值的产出。
期望接近零或略正：正常结果。继续用保守仓位运行，让真实样本慢慢积累。
发现"某段市场状态全亏"：结构性发现，给规则加适用条件（如"仅震荡段禁用"），下轮回测验证。
想测第二遍"确认一下"：不要测同一批样本。要么扩样本框，要么等真实交易积累。

本 集 小 结

01 回测只回答"历史样本上期望是正是负"，不回答"未来是否有效"、不回答"精确胜率"、不回答"最优参数"。

02 五步流程：机械条件 → 先定样本框 → 挡纸翻 K 线记录信号 → 模拟到完结 → 统计对照保本线。

03 样本框必须先写死，且覆盖三种市场状态：上行不超过 40%、震荡不低于 30%、下行不低于 20%。

04 真实胜率 50% 的规则，20 个样本出现 14 盈以上的概率约 5.8%——小样本的好成绩有相当部分是运气。

05 20 笔测出 60% 胜率，95% 置信区间是 38%—82%，宽到几乎什么都没说。

06 示例：27 次信号、25 次完结、胜率 40%、期望 +1.51%——但置信区间［20.8%, 59.2%］包含保本线，不能确信。

07 手工回测是过滤器不是验证器：通过＝"没有明显错误，值得继续积累样本"，仅此而已。

08 三个偏差：选择偏差（样本框先写死）、前视偏差（挡纸法）、幸存者偏差（诚实标注）。

09 样本量阶梯：手工回测送你到 20—30 笔这一级，后面的样本靠真实交易积累。

10 回测通过 ≠ 加大仓位。它的正确产出是"允许用保守仓位开始积累真实样本"。

11 分组对比是回测最有价值的一步：总胜率 40% 掩盖的结构，按市场状态拆开就浮出来了。

下 集 预 告

第四十集：资金曲线——账户的体检报告

真实交易的样本在慢慢积累，怎么读它们？下一集讲资金曲线的四个读法：斜率、回撤、胜率的稳定性、盈亏比的漂移。以及一个反直觉的标准——一条好的资金曲线，不是"一直涨"，而是"亏损的方式始终一致"。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。回测示例数据为演示统计读法而设，不指向任何真实标的，也不代表任何方法的真实表现。统计方法（二项分布、置信区间）为标准工具，但任何历史统计都不能保证未来表现。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 四 十 集

资金曲线：账户的体检报告

> 行情会骗人，理由会骗人，**资金曲线不会骗人**。
>
> 一条好的资金曲线，不是"一直涨"——
>
> 是**亏损的方式始终一致**。

第 39 集说过：手工回测送你到 20—30 个样本这一级，后面的样本靠真实交易积累。积累的结果画成一条线，就是资金曲线。

这一集讲怎么读它。四个读法：斜率、回撤、胜率的稳定性、盈亏比的漂移。

---

0 1

资金曲线为什么诚实

你接触到的每个信息源都有偏差，除了这一条。

信息源	偏差
你对行情的判断	确认偏误、锚定、处置效应（卷五）
别人的观点	立场不明，样本不明
你的记忆	后见之明偏差（第 32 集）
你的自我评价	"感觉最近做得不错"没有刻度
资金曲线	**每笔交易的真实结果，按时间排列，无法修饰**

资金曲线是唯一不由"你此刻的想法"构成的信息源。

它的诚实有两个前提：第一，每笔交易都如实记录（第 32 集的日志）；第二，用净值而不是"感觉上的盈亏"画——净值 = 账户总资产，每个周末记一个点。

建议用 R 倍数计（第 32 集提过）：每笔盈亏除以你的单笔风险（1R）。这样曲线衡量的是"系统表现"，剔除了账户大小变化的干扰。

净值点怎么记

具体的记录动作只有一条：**每周复盘时（第 37 集），在周复盘表第①项旁边记下本周收盘的账户净值（R 计）。**

- 净值 = 当周所有持仓的市值 + 现金，全部换算成 R（除以你的单笔风险 1R）。
- 只用收盘后的数字，盘中不看——盘中净值会诱导你做盘内决定。
- 漏记一周没关系，下周末补。但连续漏两周，就该检查复盘本身是不是断掉了。

12 个点之后开始读，20 个点之后读法才比较可靠——这又是小样本的限制（第 39 集），它无处不在。

曲线还没成型的时候，仓位怎么办

第 39 集说过一句话，这里要兑现：**真实样本累积到 50 笔之前，仓位都应该是保守值。**

理由很直接。资金曲线的作用是判断"这套系统行不行"，而这个判断需要样本。20 个点以下的曲线，读数全是噪声——按它去调整系统，等于按噪声调整。既然判断不了系统，就不该用系统的"正常仓位"。

具体怎么做：

阶段	累计笔数	单笔风险	这一阶段该关注什么
验证期	0—20 笔	0.5%	执行率，不是盈亏
过渡期	20—50 笔	0.75%	执行率 + 盈亏比是否稳定
正常运行	**50 笔以上**	**1%—2%**	**资金曲线四个读法**

三个阶段的划分依据是"能不能判断系统"，不是"赚了多少"。

验证期用 0.5% 的仓位，你会觉得"赚得太少了"。这是对的——这一阶段的产出不是钱，是"我能不能按规则做"这个答案。20 笔之后你有了答案，再谈放大。

反过来，验证期就用满仓的人，通常在两件事上同时失败：既没攒到干净的执行样本（因为亏损太大导致中途改规则），又亏掉了后面放大的本金。

> **为什么是 50 笔**
>
> 不是精确的统计门槛，是一个"够用"的经验值。
>
> 50 笔之后，胜率的 95% 置信区间会收窄到约 ±14 个百分点（第 39 集的算法），勉强能看出方向；盈亏比也开始稳定。再少，读出来的东西自己都不该太当真。

---

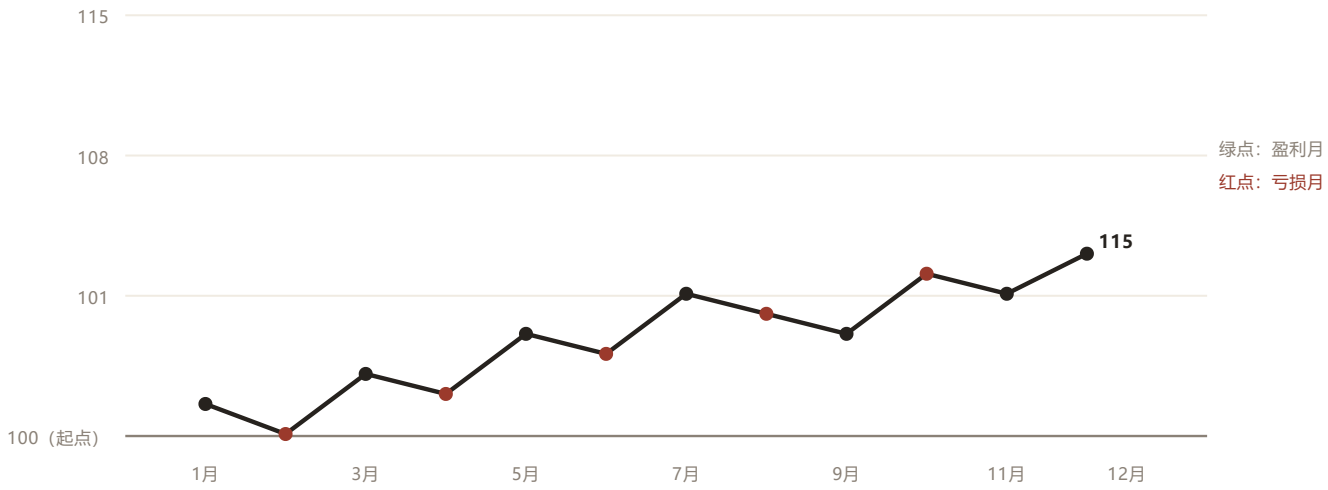
0 2

一条示例曲线，先看整体

用一个 12 个月的示例。假设：月 8 笔交易，单笔风险 1R（1% 账户），赢 +2R、输 −1R，胜率 40%（第 39 集回测的示例参数）。

12 个月的月度盈亏（R）：+2，−3，+5，−1，+4，−2，+5，−2，−2，+5，−2，+6。

示例：月 8 笔，胜率 40%，+2R/−1R——12 个月的净值曲线（R 计）



12 个月 +15R。注意：6 个亏损月（红点）、5 段回撤，但每次恢复只用 1—2 个月——这是健康曲线的样子。

理论上亏损月概率约 31.5%，示例里出现 50%——12 个月的样本就是这样波动，正常（第 39 集）。

图 40-1 示例资金曲线。整体向上，但一半的月份在亏钱——这就是真实。

先看几个整体数字，再讲四个读法：

指标	数值	怎么读
年收益	+15R	月期望 +1.6R，12 个月理论 +19R，实际 +15R，正常波动
盈利月 / 亏损月	6 / 6	理论亏损月概率 31.5%，实际 50%——12 个月的小样本就是这样
最大回撤	3.6%	从 7 月高点 110R 到 9 月 106R
最长连亏	2 个月	8—9 月连亏，但每月只有 −2R，幅度正常

示例曲线的整体指标。亏损月过半但全年 +15R，恰好说明"月度盈亏是噪声"（第 37 集）。

0 3

读法一：斜率与月度分布

斜率看什么？**看 3 个月移动平均的方向**，不是看单月。

单月盈亏是噪声（第 37 集）：8 笔交易的月份，赢 2 笔是 −2R、赢 4 笔是 +4R——差 6R 全是运气。3 个月的移动平均开始有信息（24 笔），6 个月比较可靠（48 笔）。

操作：每月末把净值记一个点，每月算一次"最近 3 个月平均"。3 个月平均连续两个月下降，进入第 06 节的警报检查。

3 个月移动平均的算法没有任何玄妙：最近三个月净值相加除以三，每月滚动算一个。它比原始曲线平滑——把单月的运气抹掉，留下方向。

判断"下降"的标准也要定死：**本月 3 个月均值低于上月 3 个月均值，算下降一个月。**连续两个月下降才进入警报流程。单月下降可能是上个月运气太好，不算。

月度分布：先知道"正常"长什么样

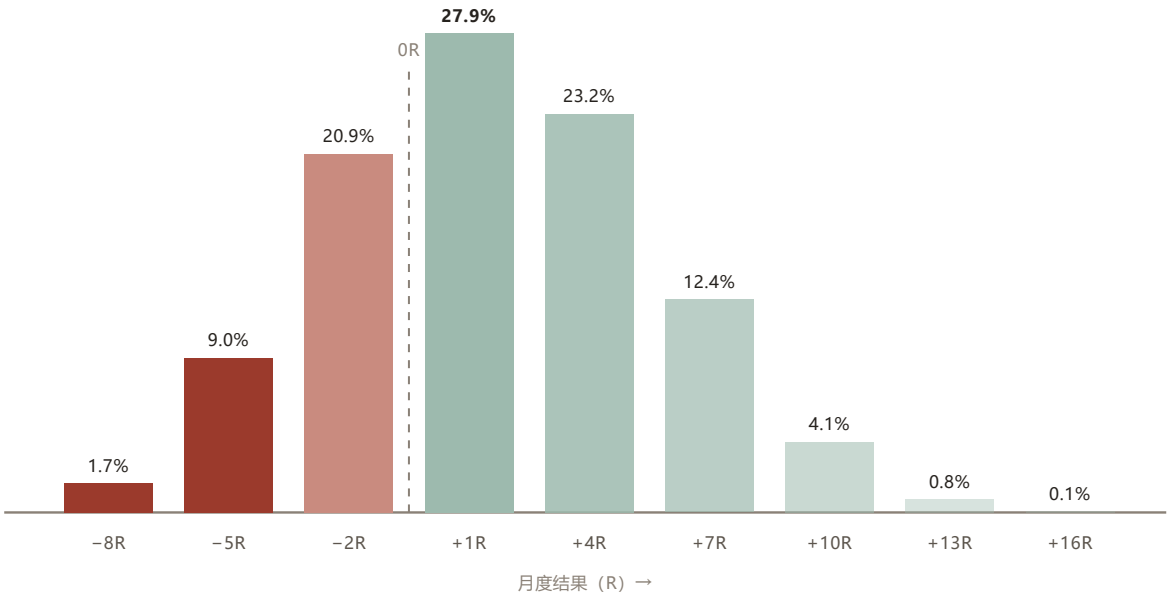
读曲线之前，必须先知道正常月份的分布，否则会把正常波动当成警报。按本集示例的参数（月 8 笔、胜率 40%、+2R/−1R）：

月度结果	概率	一年中出现次数（期望）
+10R 以上（大赚月）	约 5%	约 0.6 次
+4R 到 +7R	约 36%	约 4.3 次
+1R 到 +4R	约 28%	约 3.4 次
−2R 到 −5R（普通亏损月）	约 21%	约 2.5 次
−5R 以下（深亏月）	**约 10.6%**	**约 1.3 次**

按二项分布计算。注意最后一行：一年出现 1—2 个深亏月是"正常的"，不是系统坏了。

这张表最重要的信息是最后一行：**一年出现 1—2 个亏损 5R 以上的月份，属于正常范围。**

月度结果的概率分布（月 8 笔，胜率 40%，+2R/−1R）



−5R 以下的深亏月合计约 10.6%——一年出现 1—2 次是正常的，不是系统坏了。

图 40-2 月度结果分布。红色是亏损月：约三成的月份会亏，其中深亏月一年 1—2 次。

多数人不知道这一点。他们遇到第一个深亏月就开始怀疑系统、改规则——而那可能只是二项分布的正常采样。知道"正常的坏"长什么样，才识别得出"真正的坏"。

再看分布的整体形状：它不是对称的。亏损侧被止损规则截断在 −8R（最深就是 8 个全输），盈利侧敞开到 +16R。这就是"止损截断亏损、让利润奔跑"在分布图上的样子——第 28 集和第 34 集的所有规则，最终都体现在这个形状上。

如果你的实际月度分布长成了另一副样子——比如亏损侧拖到 -15R（说明止损没执行）、盈利侧挤在 +2R 以内（说明盈利单拿不住）——那分布图本身就在告诉你该修哪里。

---

0 4

读法二：回撤

回撤 = 从历史最高净值跌下来的幅度。它有三个维度，每个都要看。

回撤的三个维度：深度、频率、恢复时间

深度：这次跌了多深

示例曲线的最大回撤 3.6%。健康范围参考：单笔风险 1% 的系统，最大回撤通常在 8%—15%。

示例只有 3.6% 是运气好。深亏月概率 10.6%/月，连续深亏时回撤会到 10R 以上——要有心理预案。

频率：多久回撤一次

亏损月概率 31.5%，即约每 3 个月一次回撤。连续两个月亏损的概率约 10%——一年 1 次，正常。

连续三个月以上亏损才值得注意：理论概率约 3%，一年出现 0.4 次，出现 2 次以上就是异常。

恢复时间：多久创新高

示例曲线的回撤都在 1—2 个月内修复。恢复时间变长（回撤 5 个月还没创新高）是比深度更早的警报。

恢复变慢意味着期望值在下降——可能是市场状态变了，也可能是执行漂移了。

三个维度都要与"自己的历史"比，不要跟别人比——每个系统的回撤特征不同。

图 40-3 回撤三维度。恢复时间是最灵敏的指标——它最先变，深度的变化要更晚才显现。

回撤还有一个和第 26 集的接口：账户回撤红线（5% 提醒、10% 减半、20% 清仓停手）。资金曲线上的回撤一旦触及红线，执行的是第 26 集的规则，不是本集的"观察"。

换句话说：本集教你读回撤，第 26 集的规则决定回撤时做什么。两件事都要有，互不替代。

深亏月的心理预案

分布表告诉你一年会有 1—2 个亏损 5R 以上的月份。但"知道"和"身在其中"是两回事——深亏月进行到一半时，你会经历完整的怀疑周期：

- 第 1 周："只是运气差。"（正确的判断）
- 第 2 周："连着亏，是不是方法出问题了？"（开始动摇）
- 第 3 周："要不要改规则？或者先停一停？"（危险区）

预案要提前写，写在预案卡里（第 31 集第五个"如果"正好是它）：

- 预案月亏损达到 -5R 时：不做任何规则修改；核对第 35 集信号卡是否 ≥3 分；核对执行率是否仍达标；两项都正常，则继续按原参数执行到月底

这条预案的作用不是改变结果——深亏月该亏还是会亏完。它的作用是**把"深亏时的决定"从事中挪到事前**，让你在第 3 周的动摇期有一个可以指着的文件。

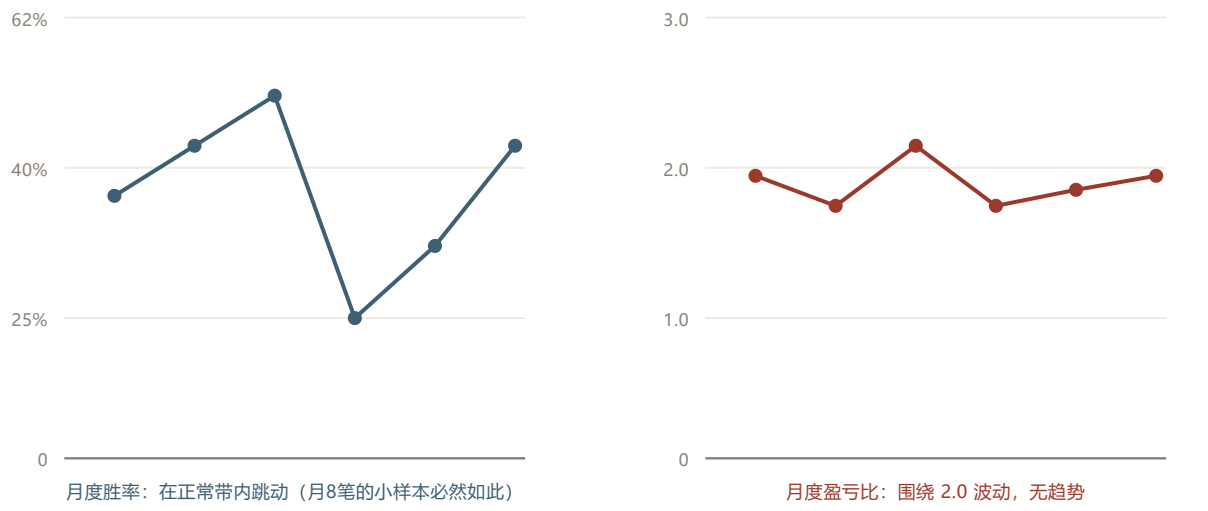
---

0 5

读法三与四：胜率的稳定性、盈亏比的漂移

这两个读法看的是"系统内部参数"有没有变。方法：按月统计，画两条小曲线。

左：月度胜率（正常波动 25%—62%）；右：月度盈亏比（正常波动 1.5—2.5）



两条小曲线的关键都不是"高不高"，是"稳不稳"。示例数据均为示意。

胜率的正常带来自月 8 笔的二项分布；盈亏比的正常带来自第 34 集的止盈设计。

图 40-4 月度追踪的两条小曲线。看趋势，不看单点。

胜率稳定性的读法

月 8 笔的小样本，月度胜率的正常范围是 0%—75%——理论上都可能出现。所以单月 25% 不用慌、单月 62% 也不用喜。

要看的是**连续三个月的方向**。两条小曲线的画法：胜率小曲线每月算当月已完结交易的胜率（月 8 笔时只有 8 档取值，跳动大是正常的）；盈亏比小曲线算当月平均盈利÷平均亏损（当月单一方向时跳过，并入下月）。

- 三个月在 25%—62% 之间来回：正常。
- 连续三个月低于 25%：异常。理论概率约 3%，一年出现 0.4 次，连续出现 2 次以上要查执行。
- 连续三个月高于 62%：也别高兴——先确认是不是日志记录变粗了（漏记了亏损笔）。

盈亏比漂移的读法

盈亏比 = 平均每笔盈利 ÷ 平均每笔亏损。它漂移的方向比数值重要。

- **围绕设计值波动**（示例是 2.0）：正常。
- **连续三个月下滑**（2.0 → 1.7 → 1.4）：警报。它几乎只有一个原因——你在提前卖盈利单、拖延卖亏损单。这是处置效应复发（第 29 集），资金曲线比你的自我感觉早三个月发现它。
- **突然升高**（2.0 → 3.0）：先别高兴。检查是不是亏损单被漏记了，或者样本太小被一笔大赢拉高。

> 资金曲线最有价值的功能，
> 是在你的自我感觉还良好的时候，
> 提前两三个月告诉你：执行开始漂移了。

---

0 6

"亏损方式一致"——好曲线的反直觉标准

现在可以解释 lede 里那句反直觉的话了。

一条好的资金曲线，不是"一直涨"——期望 +1.6R/月的系统，一年也有 4 个左右的亏损月、1—2 个深亏月。追求"一直涨"会让你在第一个亏损月就怀疑系统。

好的标准是：**亏损的方式始终一致。**

什么叫"一致"？把每一段回撤拆开看：

- 回撤深度：都在 2—4R 之间（没有突然的 10R）。
- 回撤频率：约每 3 个月一次（没有连续亏 4 个月）。
- 恢复时间：1—2 个月创新高（没有拖到 5 个月）。
- 亏损构成：以 -1R 的正常止损为主，偶有 -2R（没有连环 -2R）。

这四条稳定，说明系统在正常运转：亏损来自规则的正常触发（止损被打），而不是来自意外（跳空套牢、情绪化加仓、执行漂移）。

亏损方式突变，才是真正的警报。

"一致"的基准从哪来

判断"亏损方式是否一致"，需要一个基准——你自己的历史。

基准包含四个数，全部从你的资金曲线里算：

- **历史最大回撤**（示例是 3.6%）：警报线是它的 1.5 倍（5.4%）。

- **最长连亏月数**（示例是 2 个月）：警报线是它加一个月（3 个月）。
- **平均恢复时间**（示例是 1.5 个月）：警报线是它的两倍（3 个月）。
- **亏损月的平均深度**（示例是 -2R）：警报线是它的 2.5 倍（-5R）。

四个基准在前 12 个点时建立，之后每年更新一次（用滚动 12 个月重算）。它们就是你的"正常体征"——警报的判断标准永远是"跟自己的历史比"，不是跟别人比，也不是跟理论比。

新系统（不足 12 个点）没有基准怎么办？用第 39 集回测的参数推：月 8 笔、胜率 40% 的系统，最大回撤的理论预期在 8—15%——把保守值当临时基准，实盘超过它就触发检查。

两种突变：

- **亏损变深。**历史回撤最多 4R，这次 9R。可能原因：市场状态变了（第 15 集）、仓位悄悄变大了、止损没执行。
- **恢复变慢。**以前 1—2 个月创新高，这次 5 个月没回去。可能原因：期望值下降（盈亏比漂移）、或处于不利的市场状态。

> **两条曲线的对比**
>
> 健康曲线：全年 +15R，最大回撤 3.6%，每次亏损 −1R 到 −3R，恢复 1—2 个月。
>
> 生病曲线：全年 +0%，前面最大回撤 2R，第 6 个月单月 −9R（是历史的 4.5 倍），之后 6 个月没恢复。
>
> 看全年收益，第二条"没亏钱"，好像还行。看亏损方式，第二条第 6 个月出了大事——那一个月发生了什么？是市场变了，还是你变了？这才是复盘要查的。
>
> 只看收益的人会在第 12 个月继续用它；看亏损方式的人在第 7 个月就停下来了。差距就是这 5 个月。

07

三个警报信号

把四个读法的警报汇总成一张卡。任何一条触发，先停下来查，再决定动不动。

- 警报一3 个月移动平均连续两个月下降，且当前回撤超过历史最大的 1.5 倍
- 警报二连续三个月胜率低于 25%，或单月亏损超过 5R 且本月已过半
- 警报三月度盈亏比连续三个月下滑（如 2.0 → 1.7 → 1.4）

触发之后的动作，固定为三步：

1. **查执行。**翻本周日志第⑤项：最近的交易有没有偏离规则？有，先纠正执行，再看曲线。
2. **查状态。**当前市场状态（第 15 集）是不是规则不适用的那段？是，按第 35 集加适用条件。

3 **降仓观察。**以上都查过没问题，仓位减半，用减半的仓位继续积累样本——直到连续两个月"亏损方式回到一致"，再恢复。

注意第三步：警报触发的应对是"降仓观察"，不是"停做"也不是"改规则"。停做让你失去样本，改规则违反第 37 集的频率限制。降仓是唯一既保留样本又控制风险的动作。

"降仓观察"的具体执行

降仓不是一句口号，它有三个具体参数：

- **降到多少：**单笔风险从 1% 降到 0.5%（减半）。不要降更多——0.25% 的仓位产生的样本质量太低，等于白跑。
- **观察多久：**至少 8 笔交易或两个月，以先到者为准。
- **怎么恢复：**连续两个月"亏损方式回到基准内"（回撤、连亏、深度三项都正常），恢复原仓位。恢复也是逐步的：先回到 0.75%，一个月后再回 1%。

降仓期间一切照旧：日志照记、信号卡照打、复盘照做。降仓降低的是暴露，不是标准——恰恰相反，降仓期因为样本宝贵，执行要求更严。

---

0 8

本集操作清单

1 **每周复盘时记一个净值点。**账户总资产，用 R 计。已有周复盘表的，加在第①项旁边。

2 **画出你的资金曲线。**Excel 或纸上都行。X 轴周，Y 轴净值（R）。至少积累 12 个点再开始读。

3 **算你的历史最大回撤和平均恢复时间。**这两个数是你系统的"正常体征"，以后警报判断的基准。

4 **每月算一次月度胜率和盈亏比。**两条小曲线，各留 12 个点。

5 **把三个警报信号抄在复盘表旁边。**触发了就按三步走：查执行、查状态、降仓观察。

6 **记住深亏月的正常频率。**一年 1—2 个亏损 5R 以上的月份是正常的。遇到它，先翻这张分布表，再决定慌不慌。

> **错误一 · 用单月盈亏评价系统**
>
> 单月 8 笔，盈亏几乎全是运气。评价系统最少看三个月移动平均，最好看六个月。

> **错误二 · 把正常的深亏月当警报**

一年 1—2 个亏损 5R 以上的月份是二项分布的正常采样。遇到深亏月，先查"亏损方式是否与历史一致"，再决定要不要警觉。

错误三·资金曲线一变差就改规则

曲线变差的原因有三种：随机、执行漂移、市场状态变化。前两种都不该改规则。先分类（第 37 集三分类），再决定。

错误四·只看收益不看亏损构成

全年 +15R 和全年 +15R 可能完全不同：一个回撤 3.6% 亏损一致，一个中途回撤 12% 亏损紊乱。前者可以继续，后者要先停下来查。

本 集 练 习

画出你的资金曲线，做一次体检

如果你已经交易过（任何账户、任何时间长度），这个练习都能做。

1. 把历史交易的盈亏按时间排列，换算成 R（盈亏 ÷ 当时的单笔风险）。
2. 画累计净值曲线。
3. 标出每一段回撤：起点、谷底、深度、恢复用时。
4. 算月度（或分段）胜率和盈亏比，看有没有漂移趋势。
5. 回答：你的历史亏损方式一致吗？如果有一段"亏损方式突变"，那段发生了什么？
6. 对照三个警报信号：现在的曲线触发了哪一条？（没触发也写"无"）

怎么看结果：

亏损方式一致：你的系统在正常运转，保持节奏。
有一段突变：翻出那段时间的日志，查执行和市场状态——答案通常就在那里。
从没记录过单笔风险（算不出 R）：先把第 32 集的日志补上，R 算不了，这套体检就没法做。
曲线很短（少于 10 个点）：先积累，本集的读法留到 12 个点以后用。

本 集 小 结

01 资金曲线是唯一不由"你此刻的想法"构成的信息源，前提是每笔如实记录、用净值画。

02 月 8 笔、胜率 40%、+2R/-1R 的系统：月期望 +1.6R，亏损月概率 31.5%，一年 1—2 个深亏月（-5R 以下）是正常的。

03 读法一（斜率）：看 3 个月移动平均的方向，不看单月。单月盈亏是噪声。

04 读法二（回撤）：看深度、频率、恢复时间三个维度。恢复时间是最灵敏的警报。

05 读法三（胜率稳定性）：月度胜率正常带 25%—62%，连续三个月低于 25% 才异常。

06 读法四（盈亏比漂移）：连续三个月下滑几乎只有一个原因——处置效应复发。曲线比自我感觉早三个月发现它。

07 好曲线的标准是"亏损方式一致"：深度、频率、恢复、亏损构成四项稳定。突变才是警报。

08 三个警报：移动平均连降且回撤超历史 1.5 倍、连续三月胜率低于 25%、盈亏比连降三个月。

09 警报的应对是三步：查执行、查状态、降仓观察。不是停做，不是改规则。

10 回撤触及第 26 集红线时，执行红线规则——它与本集的"观察"互不替代。

下 集 预 告

第四十一集：从方法到系统——一页纸

七步的方法、三张卡、17 条规则、每周复盘、资金曲线——全部摊在桌上，怎么收成一张能贴在墙上的 A4 纸？下一集做全书最后一次整合：把七步串成一个带检查点的闭环，给出"系统一页纸"的完整模板。那一张纸，就是这 41 集的全部。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。资金曲线、月度分布、回撤数值均为基于假设参数的示例，不代表任何真实账户的表现，也不构成收益预期。统计分布为理论计算，实际结果随样本与市场而变。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 四 十 一 集

从方法到系统：一页纸

> 41 集的内容摊在桌上：七步方法、三张卡、17 条规则、每周复盘、资金曲线。
>
> 这一集把它们收成**一张能贴在墙上的 A4 纸**。
>
> 那一张纸，就是全部。

先回答一个疑问：41 集的内容，一张纸怎么可能装得下？

装不下的。一页纸装的不是内容，是**检查点**——每个环节最关键的几个问题。细节留在规则文档和各集原文里，一页纸只负责在你需要的时刻提醒你"去核对什么"。

打个比方：规则文档是药典，一页纸是药盒上贴的用法标签。标签不解释药理，它只在你吃药时告诉你"一次一片，饭后"。

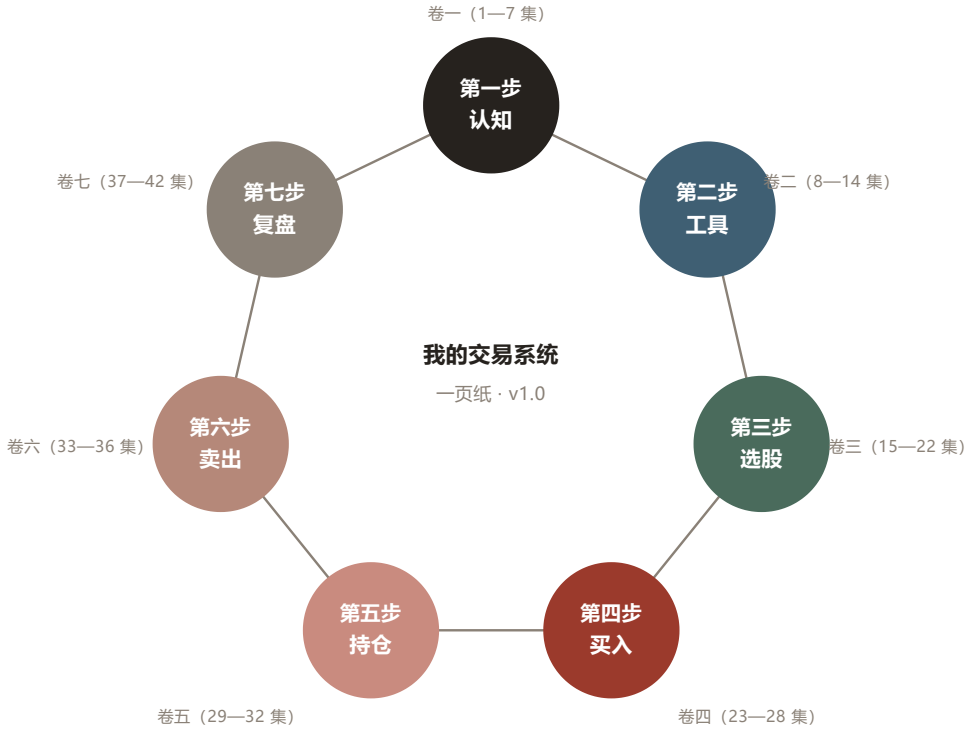
---

0 1

七步闭环

先把书名的来历补完整。"交易七步"——这七步在第 7 集画过草图，现在它们各自长成了完整的一卷。

七步首尾相接：复盘的产出，更新下一轮的认知



闭环的关键在最后一条边：复盘不是终点，它更新你的认知，然后进入下一轮。

第一轮的认知来自本书；第二轮的认知，来自你自己的日志。

图 41-1 七步闭环。每一卷长成了环上的一个节点，复盘把环闭上。

七个节点，七卷书。每一卷回答一个问题：卷一"为什么多数人先死"，卷二"用什么交易"，卷三"买什么"，卷四"怎么买"，卷五"拿着的时候怎么不动"，卷六"怎么走"，卷七"怎么让这一切持续"。

七步各自的核心问题

展开看，每一步都有一个"如果不解决就会死"的核心问题：

- **第一步 · 认知**——你能接受"长期赚钱靠的不是判断对，而是期望值为正"吗？接受不了，后面六步都没有意义（第 1、5 集）。
- **第二步 · 工具**——你知道自己每一笔交易的成本、和 T+1 对你方法的约束吗？不知道，方法在纸面上就跑不通（第 4、7 集）。
- **第三步 · 选股**——你的观察池有明确的入池标准吗？没有标准，"选股"就是"看到什么买什么"（第 22 集）。
- **第四步 · 买入**——你的仓位是算出来的，还是拍出来的？触发条件是可观察的吗（第 25、28 集）？
- **第五步 · 持仓**——你能识别自己的处置效应和计划漂移吗？持仓期的敌人全部来自内部（第 29—32 集）。
- **第六步 · 卖出**——卖出理由只有三个，你能指认吗？卖飞了知道怎么处理吗（第 33—36 集）？
- **第七步 · 复盘**——你有固定的检查机制吗？没有它，前六步会在一个月内退化为感觉（第 37 集）。

一页纸上的 21 个检查点，就是这七个问题的"日常化"——把每一步的核心问题，拆成你一周里会被问到的具体动作。

02

一页纸模板

一页纸按时间轴组织：不按书的章节，按"你在哪个时刻需要它"。共 21 个检查点，分六个时段。

系统一页纸 · 检查点清单（□ 为核对项）

每周 • 盘后（周日复盘时）

□ 复盘四步完成（37 集）　□ 净值点已记（40 集）

没做复盘的周，下一周不做新交易

买入前（每笔都要过）

□ 在观察池内（22 集）　□ 三条理由已写、可核查（29 集）　□ 止损位是数字（28 集）

□ 仓位按公式算（25 集）　□ 单票/总仓位不超限（26 集）　□ 不在冷静期/限额内（36 集）

六项全过才买。任何一项过不了，这笔就不做——没有"差一点"。

持有中 • 每周

□ 理由卡三条还成立（29 集）　□ 信号卡打分，≥3 走决策树（35 集）

□ 预案卡需更新吗（31 集）　□ 净值点已记（40 集）

信号卡 ≥3 分：收紧移动止盈（35 集），不是减仓。

卖出时

□ 三个理由核对（33 集）：理由消失 / 目标达成 / 风险超标——能指认哪一条

□ 止损触发 → 一次卖完（28 集）　□ 止盈按既定方法（34 集）

指认不出理由的卖出 = 情绪。等一个交易日，重走一遍。

卖出后

□ 定性：卖飞（按规则）/ 卖错（没按）——翻日志第⑤项（36 集）

□ 冷却期 5 天启动　□ 想买回 → 四问全过才走流程（36 集）

弥补错误的唯一方式是下一次执行得更好，不是这一笔赚回来。

每月

□ 月度四指标（40 集）　□ 规则修改 ≤1 条、三行格式（37 集）　□ 全池信号卡（35 集）

21 个检查点。右列括号里的集数是细节所在——一页纸只提醒"去核对"，不解释"为什么"。

图 41-2　系统一页纸。21 个检查点，按你生活中的时刻排列，10 分钟能过完一遍。

注意这张纸的结构：**它不按书的目录排，按你一周的生活排。**周日晚上你用到第一段；周二想买股票，你用到第二段；持仓的每个周末，第三段；想卖的时候，第四段；卖出后，第五段；每月初，第六段。

时刻驱动，不是目录驱动。这是"贴在墙上"和"放在书架"的区别。

21 个检查点从哪来

每一个检查点都不是新造的，它来自前面集数里的一条具体规则：

时段	检查点	来源规则
盘后每周	复盘四步	R16（37 集）
	净值点	40 集
买入前	在观察池内	R1（22 集）
	三条理由	R2（29 集）
	止损位是数字	R8（28 集）
	仓位按公式	R5（25 集）
	不超限	R6（26 集）
	非冷却期	R14（36 集）
持有中	理由卡核对	R2（29 集）
	信号卡打分	R15（35 集）
	预案卡更新	R3（31 集）
	净值点	40 集
卖出时	三理由指认	R12（33 集）
	止损一次卖完	R8（28 集）
	止盈按方法	R13（34 集）
卖出后	定性	36 集
	冷却期	R14（36 集）
	四问	R14（36 集）
每月	月度四指标	40 集
	规则修改限额	R17（37 集）
	全池信号卡	R15（35 集）

21 个检查点 = R1—R17 的日常化投影。纸上没有一条新规则。

这张映射表的作用：如果某个检查点你觉得多余，可以沿着"来源规则"回查原文——要么你能说出那条规则为什么不该管这件事（可以删检查点），要么你会收回意见。每一项都有出处，就没有"凭感觉设检查点"的空间。

一页纸的维护成本

一页纸不是一次性的。它有三个维护动作，都挂在已有流程上：

- **每月**：复盘时顺手检查一遍检查点——有没有哪条连续两个月没被触发？没有触发的检查点要么是没遇到场景（正常），要么是它管的规则你已经不用了（删掉）。
- **规则升版时**：规则文档每升一个版本号，一页纸跟着重打。两份文件的参数必须一致。
- **每季**：把正字统计看一遍。哪些检查点每周都在用（它们是系统的主干），哪些一季只用一次（它们是边缘场景的保险）。使用频率本身会告诉你系统的重心在哪。

维护的总成本：每月约 10 分钟。如果维护成本超过了使用收益，说明检查点太多了——砍掉使用频率最低的四分之一。

---

0 3

怎么填你的那一份

模板里凡是有集数引用的，都是"照抄"部分——那些规则已经在前面的集数里定义过了。但有三处必须填"你的"内容：

- **你的参数**：止损比例（5% 还是 8%）、单票上限（15% 还是 20%）、月度限额（几次）。从第 38 集规则文档的"当前参数表"里抄。
- **你的方法**：R4 的买入触发是什么（突破？回踩？事件？）。这决定观察池的入池标准和买入检查的具体内容。
- **你的市场**：你主做主板还是创业板？涨跌幅限制不同，止损的物理上限不同。

填完之后，做第 38 集讲过的**可复制性测试**：把这张纸给一个不懂交易的人，让他照着过一遍你最近的一笔交易。他在哪一步停下来问你，那一步就还不够清楚。

三处分别展开

你的参数

从规则文档"当前参数表"里抄过来。典型的参数项：止损比例（如 8%）、单票上限（如 15%）、单笔风险（如 1%）、月度调整限额（1 次）、做 T 限额（每月 X 次）、冷却期（5 个交易日）。

抄过来之后检查一件事：**这些数字之间有没有互相矛盾？**比如止损 8%、单票上限 15%——按仓位公式，单票仓位最高能到 12.5%（1%÷8%），距离 15% 上限还有空间，没问题。但如果止损是 3%，单票仓位就能到 33%——远超上限。这说明两套参数打架，要以更严的为准。

你的方法

R4 的触发条件决定整张纸的性格：

- 突破型方法：观察池重"形态与量能"，买入检查重"当日量、大盘状态"，卖出重"移动止盈"。
- 事件型方法：观察池重"催化剂日历"，买入检查重"事件临近与预期差"，卖出重"事件落地即走"。

- 价值型方法：观察池重"估值与基本面"，买入检查重"价格与价值的距离"，卖出重"逻辑变化"——信号卡对这类持仓基本不适用（第 35 集）。

方法不同，一页纸的细节就不同——但骨架（21 个检查点的位置）不变。

你的市场

主板的止损物理下限是 10%（跌停），创业板是 20%。你的止损比例必须小于市场的涨跌幅限制，否则会出现"规则要求卖出但价格已经跌穿止损位更多"的死区。选 20% 涨跌幅的创业板，止损 8% 的规则几乎不会被跳空直接击穿太多——这不是优势，是两种市场需要的预案不同（第 31 集）。

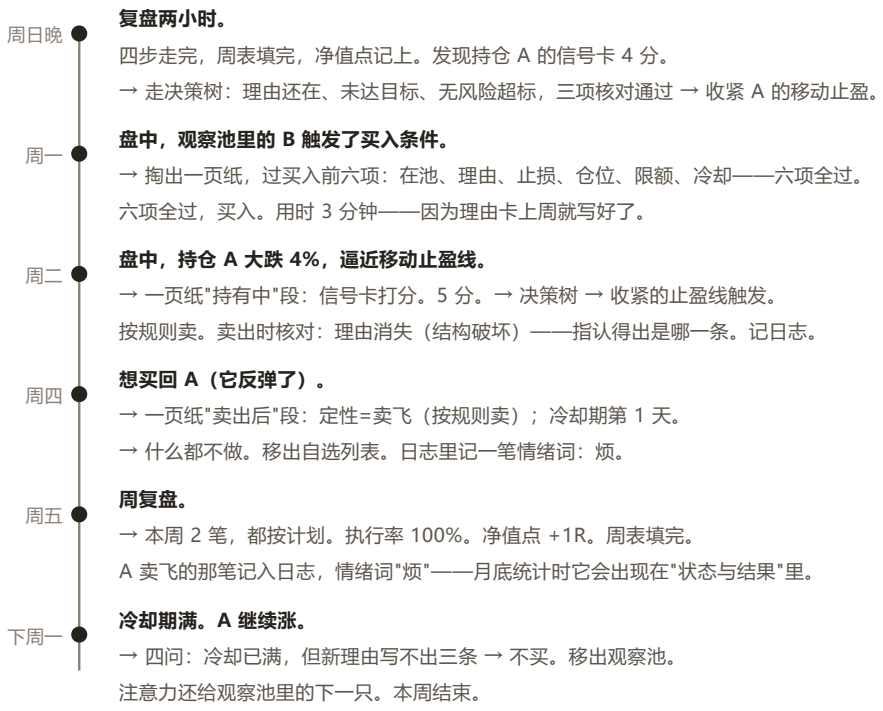
---

0 4

用一页纸的一周

模板是死的，用一遍才知道它怎么活。走一遍普通的一周。

示例：一个普通交易周，一页纸被用到的时刻



注意这一周里，真正"做决定"的时刻只有一次（收紧止盈），其余全是核对。

图 41-3 一页纸的一周。六次使用，零次临场发挥——这就是系统运转的样子。

这一周里，唯一的"判断"发生在周二收盘后：收紧 A 的移动止盈。而那也是规则触发的（信号卡 5 分）。

其余所有动作——买入前六项核对、卖出理由指认、冷却期启动、四问检查——都是**核对**，不是判断。这就是第 38 集说的"把判断变成规则"在一周里的实际样子。

这一周里的三次"差一点"

回头看，这一周有三次，旧的你可能会做出完全不同的事。

- **周一，A 信号卡 4 分。**旧的你会想"4 分而已，还没到 5，再看看"。一页纸的规则是"≥3 就走决策树"——走出结果是收紧止盈。旧的你会一直看到 5 分才动，那时 A 已经跌得更深。
- **周二，B 触发买入条件。**旧的你会先看看群里怎么说、再看看大盘脸色，然后"感觉可以"就买了——或者因为早盘的慌张干脆没买。一页纸的过程是机械的：六项核对，3 分钟，成交或放弃。
- **周四，想买回 A。**旧的你会追——"我 24 卖的它 26.5，再不买就 30 了"。一页纸把你按在冷却期里，四问的第二问（新理由）过不了，放弃。

三次"差一点"，对应三种死法的入口：第一次拖成漂移，第二次回到随机，第三次是报复性交易。

一页纸的作用就是在这三个时刻各放一道栏杆。栏杆不保证你对——它保证无论对错，你都在自己的系统里，结果可以被记录、被统计、被改进。

还有一个更隐蔽的作用：它把"你在交易"这件事，从一种持续的心理状态，变成了一天里的几个固定动作。没有系统的人，收盘后仍在被行情消耗——因为他随时都在"感觉"。有系统的人，核对完就合上软件，剩下的时间是他的。

这是这套系统在盈亏之外的第一个回报，也是多数人坚持到第三个月才突然意识到的那种回报。

---

0 5

系统的三种死法

一页纸防的是什么？防的是系统的三种死法。每一种都有对应的防御，也都有对应的"不设防"症状。

系统怎么死，以及一页纸上哪一段在防它

死法一 · 死于随机（死得最快）

没有规则，凭感觉交易。盈亏完全交给运气，连"自己怎么死的"都不知道。

特征：说不出自己的止损位、胜率、盈亏比——问什么都是"差不多"。

防御：R1—R17 成文（第 38 集）＋一页纸的买入前六项。

死法二 · 死于漂移（死得最常见）

有规则，但执行慢慢退回感觉交易。每一次偏离都很小，小到不值得纠正。

特征：日志第⑤项的"是"比例在逐月下降；资金曲线的恢复时间在变长。

防御：每周复盘（第 37 集）＋资金曲线（第 40 集）＋一页纸的持有中四项。

死法三 · 死于僵化（死得最慢，最隐蔽）

规则从不更新，市场变了系统不适应。认真执行了一套过时的规则——

这是勤奋的人的死法，也是最难自我察觉的死法。

防御：每月一条修改限额（第 37 集）＋手工回测（第 39 集）＋分组统计。

前两种死得快，第三种死得慢。一页纸的 21 个检查点，就是三种死法的全部防御工事。

图 41-4 系统的三种死法。死于僵化最隐蔽——它专杀认真的人。

自检：你现在在哪条轨道上

三种死法对应三个诊断问题，每个都可以用已有的东西回答：

- **随机轨道？**——写出你的止损比例、单票上限、月度限额。三秒内答不出来，就在这条轨道上。
- **漂移轨道？**——翻日志，看最近三个月第⑤项"按计划"的比例。逐月下降，就在这条轨道上。
- **僵化轨道？**——看规则文档的版本号。如果一年了还是 v1.0，就在这条轨道上。

三个问题对应三种药：

- 随机先写规则文档 v1.0（第 38 集），哪怕只有 8 条成型
- 漂移重启每周复盘（第 37 集），并把执行率画回月度曲线
- 僵化按第 39 集做一次手工回测，让数据告诉你哪条规则该动了

第三种死法值得多说一句。

死于随机的人不会买这本书；死于漂移的人买了自己不读；死于僵化的人读完了、执行了、然后在某个市场状态切换之后，发现自己的突破规则在新的震荡市里连亏十笔——而他引以为傲的恰恰是"我从不改规则"。

第 37 集的"每周一条修改限额"是双向的：**它既限制你改太多，也要求你必须改。**一条十年没动过的规则和一条十周改十次的规则，同样危险。一页纸上"每月"段的那三个检查点，防的就是这个。

---

41 集的地图

回看 41 集：七个问题，一条线

卷一 · 认知	为什么多数人先死，你凭什么活下来	1—7 集
卷二 · 工具	K线、量价、均线、盘口、T+1、费用	8—14 集
卷三 · 选股	市场状态、四条路、五数、观察池	15—22 集
卷四 · 买入	买入心理、左右侧、仓位、风控、止损	23—28 集
卷五 · 持仓	处置效应、做T、黑天鹅、日志	29—32 集
卷六 · 卖出	三个理由、止盈、走弱信号、再入场	33—36 集
卷七 · 复盘与系统	复盘、规则化、回测、资金曲线、一页纸	37—42 集

七卷回答七个问题，每个问题都落在"系统一页纸"的一段检查点上。

如果非要把 41 集压成一句话，是这句：

读完了不等于有了系统；填出了你自己的那一页纸，才算有。

用小的、可重复的、被记录的动作，去换取长期正期望的展开。

42 集是尾声——最后一件小事，和一个提醒。

图 41-5 41 集的完整地图。七卷七个问题，全部落在一页纸的六个时段里。

全书的一句话

把 41 集压成一句话，是这句：

> 用小的、可重复的、被记录的动作，
> 去换取长期正期望的展开。

拆开看，每个词都是一卷：

- **小**——仓位、风险、单次动作，全部有上限（卷四）。
- **可重复**——规则成文、动作机械、不看单次结果（卷五、六）。
- **被记录**——日志、复盘、资金曲线（卷七前半）。
- **长期正期望**——规则的期望值经过验证，并且只在这条被验证的边界内运行（卷三、卷七）。
- **展开**——你不需要知道哪一笔赚钱，你只需要让样本量增长（卷一、卷七）。

这句话也是尾声（第 42 集）的骨架。

07

本集操作清单

1. **打印一页纸模板。**图 41-2 抄下来，A4 横版，字号不小于 10pt。贴墙。
2. **填三处"你的"内容。**参数（从规则文档抄）、你的买入触发、你的市场口径。
3. **做可复制性测试。**给外行，走一遍你最近的一笔交易，记下他卡住的地方。
4. **本周开始用它。**不要求一周全用上——用到哪个时段就算哪个时段。
5. **每月末检查一页纸本身。**检查点有没有需要增删的？改动也要记版本。
6. **把规则文档、三张卡、一页纸放在同一个文件夹。**它们是一个系统的四个部件，别分散。

错误一 · 一页纸写成操作手册

检查点是"提醒"，不是"说明"。每条一行、每行一个动作。超过两页就失效——你不会每周看一本手册。

错误二 · 把一页纸当成规则文档的替代

一页纸只负责提醒"去核对"，细节在规则文档里。两份东西都留着——撕掉文档留纸，等于撕掉药典留标签。

错误三 · 检查点全过但从不核对

贴墙不等于使用。每周日复盘是唯一的核对时刻——检查点在盘中被想起的概率，取决于周日晚上的那两小时。

错误四 · 一页纸与规则文档脱节

规则文档改到 v1.3 了，墙上的纸还是 v1.0——检查点引用的参数是旧的。每次升版本，纸要跟着重打。这是维护成本，也是防止"两套规则并存"的机制。

错误五 · 把别人的纸直接拿来用

检查点可以参考，参数和触发条件必须是自己的。参数里藏着你的资金规模、风险承受力和方法类型——抄来的参数等于穿别人的鞋。

本 集 练 习

制作并试用你的一页纸

全书最后一次制作类练习。

1. 抄模板，填三处"你的"内容（参数、方法、市场）。

2. 可复制性测试：给外行走一遍最近的交易。

3. 修掉他卡住的地方，直到全程无问句。

4. 打印，贴墙。日期写上——它是 v1.0。

5. 未来两周，每用到一次检查点就在纸上做个正字笔画。

怎么看结果：

两周后正字有 10 画以上：说明这张纸真的进入了你的流程。
正字不到 3 画：检查贴的位置和周日复盘——纸没有错，是流程断了。
发现某个检查点在你的方法里不存在：好发现——要么补规则，要么删检查点，让纸与文档一致。

本 集 小 结

01 一页纸装的是检查点，不是内容。规则文档是药典，一页纸是用法标签。

02 七步闭环：认知→工具→选股→买入→持仓→卖出→复盘→（更新认知）→回到起点。

03 一页纸按时间轴组织：盘后每周、买入前、持有中、卖出时、卖出后、每月，共 21 个检查点。

04 时刻驱动而非目录驱动——"贴在墙上"和"放在书架"的区别就在这里。

05 三处必须填"你的"：参数、方法、市场口径。其余照抄。

06 系统的三种死法：死于随机（没规则）、死于漂移（不执行）、死于僵化（不更新）。

07 死于僵化最隐蔽——它专杀认真执行过时规则的勤奋的人。

08 每月一条修改限额是双向的：既限制改太多，也要求必须改。

09 用一页纸的一周里，真正的"决定"只有一次，其余全是核对——这就是系统运转的样子。

10 读完了不等于有了系统；填出你自己的那页纸，才算有。

11 三种死法对应三个诊断问题：三秒答不出参数=随机轨道；执行率逐月降=漂移轨道；版本号一年不动=僵化轨道。

12 全书一句话：用小的、可重复的、被记录的动作，去换取长期正期望的展开。

下 集 预 告

第四十二集（终集）：尾声——活下来的人做对了什么

最后一集不进新内容。回望全书的七个问题，指出它们共同的答案；给一张全书速查卡（四张表 + 一页纸 + 关键数字）；最后说一件只有你能做的事。42 集到此为止，剩下的路，是你自己的交割单。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益。一页纸模板与检查点为方法框架，读者应结合自身情况建立并持续验证自己的系统。任何系统都不能保证盈利，历史表现亦不代表未来。投资有风险，决策请独立判断并自行承担后果。

第 四 十 二 集 · 终

尾声：活下来的人做对了什么

> 这一集不进新内容。
>
> 三件事：七个问题的共同答案、一张速查卡、**一件只有你能做的事**。

41 集讲完，该收口了。

写到这里，我把它重读了一遍，发现一件事：全书没有一处教人预测。没有"什么时候买会涨"，没有"这个形态意味着要跌"，没有"明年市场怎么走"。

这不是遗漏，是这本书的立场。

---

0 1

七个问题，一个答案

七卷回答了七个问题。把它们并排放在一起，答案就浮出来了。



表层答案让人"做得对"，深层答案让人"活得久"。两者都要，缺一个都不成立。

图 42-1　七个问题的共同答案。表层是方法，深层是立场。

七个问题的答案，一句话一个

① **为什么多数人先死？**因为他们用全部的资金，去赌一个不确定的判断。活下来的人每次只赌一小块，赌错了还站得住。

② **用什么交易？**用你知道成本的东西。不知道成本的交易，算不出期望值，也就不知道自己是不是在赚钱（第 4 集）。

③ **买什么？**买你能用三条可核查事实说清楚的。说不清的，不是标的不好，是你还没想清楚（第 29 集理由卡）。

④ **怎么买？**先定止损，再算仓位。顺序反了就永远算不对——先想买多少，再想错了怎么办，是把自己往深坑里推（第 25、28 集）。

⑤ **持有期怎么不动？**靠预案，不靠意志。意志在浮亏时会消失，预案不会（第 31 集）。

⑥ **怎么走？**三个理由，能指认就走。指认不出的卖出，是情绪，不是决策（第 33 集）。

⑦ **怎么持续？**每周两小时核对，每月一条修改。频率比强度重要（第 37 集）。

七句话，七个动作。它们没有一句需要你预测。

活下来的人做对了什么？

他们不是判断最准的那批人——判断最准的人往往在某一轮里押得最重，然后没能活到下一轮。

他们做对的是三件很朴素的事：**每次只赌很小的一部分、错了立刻认、把每一次都记下来。**

三件事对应三卷：仓位与止损（卷四）、三个卖出理由（卷六）、日志与复盘（卷五、卷七）。它们合起来不保证你赚钱，但保证了你能一直有下一次。

> 这本书从头到尾只教一件事：
> 怎么让自己一直还有下一笔交易的机会。

02

速查卡：六个工具

全书产出了六个工具。它们不是知识，是可以直接拿来用的东西。



图 42-2　全书六个工具。缺任何一个，系统都会有一个缺口。

六个工具的产出顺序，恰好是一个人的成长顺序：

- 先有日志（②），你才知道自己做过什么。
- 再有规则（①），你才知道该做什么。
- 然后有专项检查（③④），你才在关键时刻不失手。
- 接着有周复盘（⑤），你才在偏离后能被拉回来。
- 最后有一页纸（⑥），你才每天都能用上前面五个。

没有第 ② 项，后面五项都是空的——这是全书最硬的一条因果链。

如果只能做一个

现实一点。多数人读完 42 集，不会立刻建起六个工具。那么问题来了：只能做一个，做哪个？

答案是②，交易日志。

理由不是它最重要（①更重要），而是它**是唯一一个能自动生出其他五个的**：

- 写了三个月日志，你会自然发现自己的止损执行率很低——这逼你去写规则（①）。
- 你会发现某几类交易的亏损集中——这逼你去做偏差分类（⑤ 的第二步）。
- 你会算出一两次"跌停时不知道怎么办"，这逼你去写预案（③）。

反过来不成立：先写规则、先做预案，但从不记录——那些文档会在两周内变成书架上的摆设，因为你没有任何东西去检验它们。

所以如果时间有限，只做一件事：**从下一笔开始，写四行字。**其余五个工具，会在记录里自己长出来。

六个工具的启用顺序

如果打算全都建起来，顺序建议是这样（每个间隔约一个月）：

顺序	工具	启动信号
第 1 个月	交易日志	下一笔交易就能开始
第 2 个月	规则文档 v1.0	日志满 20 笔，看得出自己的模式了
第 3 个月	周复盘表	开始觉得"好像哪里不对"但说不清
第 4 个月	预案卡 + 信号卡	遇到过第一次突发事件或第一次明显的走弱
第 5 个月	系统一页纸	前面五个都在用，但散落各处找起来麻烦

顺序的原则：后一个工具解决前一个工具暴露的问题。跳过顺序，通常建到一半就停。

这个顺序不是最优解，是"最不容易半途而废"的顺序——因为每一个新工具的启动信号，都来自上一个工具产出的具体困扰。

---

0 3

关键数字表

全书出现过很多数字。它们的来源各不相同：有些是交易所规则（会变），有些是数学恒等式（不会变），有些是经验值（因人而异）。用的时候要分清。



图 42-3 关键数字分三层。混淆层次，就会把经验值当成铁律。

这张图想说的不是"记住这些数"，是**分清这些数的性质**。

把经验值当恒等式，你会拒绝更新；把恒等式当经验值，你会随意改；把会变的规则当成永远不变，你会在某年某月开始做错事而不知道为什么。

三个最容易被记错的数字

全书讲过很多数字，下面三个是被记错频率最高的。

第一，保本胜率 33.3%。

很多人把它记成"胜率要 50% 以上才赚钱"。这个误解代价很大：它会让一个 2:1 盈亏比、胜率 40% 的赚钱系统，被自己判定为"不行"然后抛弃。

正确的读法：胜率高低本身毫无意义，它必须和盈亏比一起看。40% × 2 − 60% × 1 = +0.2，是正的；60% × 1 − 40% × 2 = −0.2，是负的。后者胜率更高，却在亏钱。

第二，一年 1—2 个深亏月是正常的。

多数人把这个当成"系统出问题了"。而按二项分布，月 8 笔、胜率 40% 的系统，深亏月（−5R 以下）概率 10.6%，一年出现 1—2 次完全在正常范围。

记错它的代价：在第一个深亏月就改规则（第 37 集红灯之一），把系统的第一次正常体检当成了报警。

第三，20 个样本说明不了什么。

20 笔测出 60% 胜率，95% 置信区间是 [39%, 81%]。很多人把"测出来 60%"直接当成"我的胜率是 60%"，然后按 60% 去算仓位和期望——那是把一个宽区间当成了一个点。

三个数字对应三种心理：用错的标尺、把正常的坏当异常、把范围当点。它们在书中都有专门章节，值得回去重读（第 34、40、39 集）。

---

0 4

一件只有你能做的事

这本书讲完了。但有一件事，只有你能做，而且必须今天就做。



图 42-4 从"读完了"到"有系统"，中间只隔着一笔记录。四行字。

为什么是"下一笔"，不是"今天"？

因为如果今天没有交易计划，硬写一份出来，那也是在编。诚实一点：等你的下一个信号，那时候写，才是真的。

但有一个前提：**在写下这四行之前，不下单。**

这是全书所有规则里最简单的一条，也是最难做到的一条。它把"买入"这个动作，从一个冲动，变成了一个填表动作。而填表这件事，会自然筛掉相当一部分你本来会做的交易——那些你写不出理由、算不出止损的交易。

为什么多数人写不下去

不是懒。三个具体原因，每个都有解。

原因一：想在事后补。收盘后回忆早上的想法，写出来的东西已经被结果污染了（第 32 集的后见之明偏差）。解法很简单——写四行只需要三分钟，就在下单前那三分钟写。

原因二：想做个完美的表。先花一个周末设计 Excel，十几个字段、自动公式、图表联动——然后第三天就放弃了。解法：先用纸，四行字，一行不少也一行不多。

原因三：觉得没什么可写。这是最真实的原因。有些交易你自己也知道"没什么理由，就是想买"。这种时候的正确动作不是编一个理由，是**承认这条写不出来，然后不买**。

第三种情况其实是这本书最想达到的效果：不是让你写出漂亮的理由，是让你在写不出来的时候，停手。

---

0 5

最后的话

说完该说的，剩下几句要交代的。

你会亏钱。这本书里没有一条规则能让你不亏钱。它只是让你亏得可预期、可承受、可复盘。任何声称能不亏的方法，都在骗你。

你会违反规则。大概率在第一个月。那时候不要推翻系统——按第 32 集记一笔"违规"，看它月底贡献了多少亏损。这个数字会比你对自己的说教更有用。

你会怀疑这本书。在某个连亏三个月的时段，你会觉得这些规则太笨、太慢、错过了太多机会。那一刻请翻回第 40 集，看一眼"一年 1—2 个深亏月是正常的"那张分布图。

书里的数字会过期。费率会变、规则会变、市场状态会变。第 42 集之后，这本书还能用的部分，只有那些恒等式和那套结构。其余的需要你用自己的数据更新。

> 这本书不承诺你赚钱。
> 它只承诺一件事：如果你按它做，
> 一年后你会知道自己为什么赚、为什么亏。

而这个"知道"，是大多数人花十年也没得到的。

42 集到此为止。

给三年后的你

如果三年后你还在做交易，而且还在用这本书的东西，你大概会经历这些：

- 你有了 200 笔以上的记录，算出了只属于自己的胜率和盈亏比。
- 你的规则改过五到八次，每一次都有依据，版本号在 v1.6 左右。
- 你经历过至少一次超过 10% 的回撤，并按第 26 集的规则减过仓。
- 你至少有三次违反规则的记录，其中的亏损你还记得。
- 你不再每天看盘，因为一页纸只在特定时刻需要你。

这些都不是成就，是痕迹。它们共同说明一件事：你在用一套系统，而不是在用一套感觉。

三年后如果这些都没发生——你还是凭感觉交易，还是记不住上次为什么亏——那也没关系，但请诚实地承认：不是方法没用，是方法没用上。

剩下的路，不在书里——在你自己的交割单里。

免责声明：本书为交易方法与风险管理的教育内容，不构成任何投资建议。书中不推荐具体股票，不预测价格，不承诺收益，不保证任何结果。所有费率、规则、统计数值均标注了来源与适用时点，可能随监管与市场变化而过期，使用前请自行核实。所有案例与数据均为教学示例，不指向任何真实标的与真实账户。投资有风险，亏损可能超过本金，决策请独立判断并自行承担后果。

《交易七步》· 卷七 复盘与系统 · 第四十二集（全书终） | 撰写：2026年11月4日

全书 42 集 · 七卷 · A股从选股到卖出的完整方法