

THE DARK
TRADER

www.qitubk.com 奇兔電子書下載



隨書附贈×市價萬元

交易
輔助工具

[[JOB]]
賈乞敗
獨家開發

錯亂×麻痺
×崩壞再造

最瘋狂的思想，最顛慄的真相

來自地獄的天才操盤手
這次——要毀掉你所有的信仰
還有以往堅信不移的價值觀

「交易這件事，就應該要——毀神滅佛」

百億私募基金經理人
操盤心法

暗黑的 操盤手 的告白

www.qitubk.com 奇兔電子書下載

What does not kill me makes me stronger.

那些殺不死我的，必定使我更堅強。

——Nietzsche尼采

[專文推薦]

暗黑之道，是逼視自己錯誤的哲思

臺灣大學哲學系教授 苑舉正

我是哲學家，不是投資客。我不敢說我懂投資，但是我懂哲學；哲學包含一切可以思考的對象，其中也有投資。投資哲學就是我哲學的應用。

我的哲學理念可歸為一點，就是「從錯誤中學習！」。這個理念如果應用到人生中，就是人生哲學；如果應用到投資，就是投資哲學。

投資的目的就是賺錢，而賺錢就是要能夠與眾不同，才能夠在眾人競爭中，脫穎而出，達到賺錢的目的。因此，閱讀這本書之後，我很驚訝地發現，作者以淺顯直白的文字，說出我平常信奉的哲學理念，也就是如何從錯誤中學習。

一般人發生錯誤的理由有三：先入為主、看錯方向、死不認錯。這是人生再普通不過的寫照，居然是本書中的主軸。作者從對帳單的分析開始，強調投資必勝的心法，完全是反思能力的發揚。

透過對帳單結果的分析與反省，可以看到自己所犯的錯誤。這種覺醒，對於投資人而言，不但是檢討，更是啟蒙。因此，對於有自省能力的人而言，回顧過去的投資紀錄，會對於以往所犯的錯誤，感到驚訝之外，也會驚喜。

回顧對帳單的人，驚訝於自己的執迷不悟、偏執頑固與感情用事。但是，如果真有心學習投資，而不是憑運氣賭博的話，他應該對於以往所犯的錯誤感到驚喜。喜從何來？喜來自於跟自己對話，發現自己的缺失，面對自己的偏見，讚嘆於市場的奧妙。只有從錯誤中學習的投資客，才是能夠生存的操盤手。

從錯誤中學習的目的，就是為了生存。這是我平常信奉的理念，也

是我讀哲學所獲得的最大收穫。為了實踐這個信念，我不斷地嘗試新鮮的業務，無視於他人異樣的眼光，也不斷地告訴自己，失敗為進步之母。我沒有想到，在閱讀這一本專門為操盤手所寫的告白書中，我與作者在哲學理念上不謀而合。

本書在一開始就談論生死、人性、情緒與感覺這些概念。它們都是很複雜的哲學字眼，也是多年苦讀才能夠掌握的人生概念。但是對於所有的操作員而言，一個失誤，一場崩盤，甚至一次大賠，立即可以感受到這些概念的意義。為什麼？因為金錢給人最強烈的印象，而失去金錢的感覺，往往是痛苦的。想要賺錢的欲望，逼得我們不得不承認錯誤，即使你是一個打死不認錯的人。

本書文字的平鋪直敘，是一個最關鍵的優點。這本書用字遣詞至為平白，甚至以一般的眼光來看，有點庸俗。賺錢、賠錢、賭博、輸光、發財等商業用語，不絕於耳。但是，對於本書的讀者群而言，這不但是產生效用的表達方式，也直接將文字所代表的經驗，像箭一樣地射入所有害怕賠錢、想要賺錢的人之心中。

講到這裡，我很感慨，我在課堂中沒有辦法用這種字眼告訴我的學生，學習哲學的目的，就是要體會文字在我們生活中所導致的經驗。只有賺錢這件事，能快速地讓我們學習人生的奧妙。

本書內容豐富，條理分明，但核心主軸只有一項：體認錯誤，避免未來犯錯。作者一直不斷地以個人的經驗，利用與其他操盤手交談的機會，用對話的方式展示自己對於人性的質疑與發問。其中不乏很多類似於蘇格拉底式的問答，讓本書所呈現的不僅僅是賺錢的道理，甚至就是做人的原則。

做一個人，追求的就是幸福的人生。但所謂的幸福，並不是某樣東西，而是生活歷程。在這個歷程中，所有我們能做的事情，就是避免好高騖遠，不要眼高手低，必須步步為營，隨時小心謹慎。唯有這樣，我們才能夠不斷學習將錯誤當成人生最好的教材。全書的重點也就在這

裡，先養成自我規訓的習慣，然後才能夠加碼人生的精彩之處，實現賺錢的喜悅，終將創造幸福的人生。

我以作者朋友的身分，向所有想賺錢的人，鄭重推薦此書。同時，我也希望所有的讀者，在閱讀本書的過程中，除了體會賺錢的道理之外，也要不斷地細想，賺錢的道理與實現人生的原則是同樣的理念。

導師 苑舉正教授

目前任職國立臺灣大學哲學系教授，擔任國科會人文社會科學研究中心執行委員，臺灣哲學學會監事（曾任副會長及理事），曾擔任臺灣大學哲學系系主任，「國際邏輯、方法論及科學哲學協會臺灣分會」（LMPS TW）主席。

1981年畢業於臺灣東海大學政治系，並於1983年赴比利時魯汶大學哲學院攻讀哲學，獲得哲學學士（1984）、哲學碩士（1988）以及哲學博士（1995）。同年返國服務，曾任新竹清華大學歷史研究所博士後研究員、南華大學哲學研究所副教授、東海大學哲學系副教授、並於2005年轉任國立臺灣大學哲學系迄今（2009年升等正教授，2011至2014年擔任系主任）。

任教的科目有：科學哲學、英美哲學、政治哲學、社會科學哲學、哲學概論。研究的專長集中於科學哲學、社會科學哲學、政治哲學、科技反思哲學、西洋哲學史與哲學教育；目前出版研究論文40餘篇。擔任多項社會服務工作，是考試院文官學院負責「經典研析」課程的講師，負責公務員哲學素養的訓練。

最主要的社會服務工作，是利用媒體（包含電視與雜誌；57頻道之「57金錢爆」）、演講與撰文的方式，推廣哲學教育，提升社會素質。最在意的問題，是哲學教育的活用，並希望透過各種普及哲學的方式，讓國人發現哲學的重要性。

最近臺大參與史丹佛大學的第一批Coursera課程中，就有苑舉正教授的課程：「活用希臘哲學」。此課程之內容已經出版，題目為《求真》（台北：究竟，2015），在中國出版，題目：《哲學六講》（北京：人民大學出版社，2015）。

[專文推薦]

一把鋒利，令人瞬間清醒的剃鬚刀

上海言起投資管理諮詢有限公司 總經理 言程序

就交易者而言：君子固本，本立而道生。【言起投資】交易團隊至今管理逾20億人民幣（約新臺幣100億）的全球私募基金，本書作者功不可沒。書裡面沒有賺錢的祕密、沒有穩定盈利的方法、也沒有聖杯；卻有如何虧少錢的道理、擴大穩定交易規模的邏輯、以及不至於在交易過程中釀成悲劇的經驗。

Job賈乞敗改變了交易團隊的一生，他寫出了【言起投資】作為一個純台灣量化交易團隊在中國私募基金行業的歷史，在沒有背景、沒有勢力的情況下，完全靠交易的實戰成績獲得投資者的青睞。

私募基金只看絕對收益，沒有績效，不管背景是否來自麻省理工、高盛、華爾街，在投資人眼中，你僅是麻雀、高賽、華西街。要刮別人鬍子之前，得先讓別人看見你這把剃鬚刀能把自己刮得多乾淨；要讓人投資你，你得先投資好自己，不僅要把績效做好，更要讓別人認同往後的績效仍有一致性。

資金的流向，向來都是由內心狂躁的人手上匯流到內心寧靜的人手裡。複製別人成功的經驗不會成功，但看懂別人失敗的原因，才可以避免自己重蹈覆轍。交易絕對是有起有落的，重點在於起的時候如何擴大交易的規模，落的時候如何控制損失。樹大必有枯枝，在交易市場上不是比做對的次數多，而是比犯錯的次數少。這雖然不是成為贏家的關鍵，卻會是免為輸家的參考。

很多投資人在虧損後，會責怪基金經理人尚且不如一隻猴子，但是這些投資人下次仍然會把錢交給「人」而非「猴子」；投資基金經理也是人、不是神，箇中關鍵是能吸取錯誤的經驗，在面對虧損時止跌回

升。交易是長期的，而這本書的精髓就在於持續穩定擴大交易規模，讀下去，你將發現「跟昨天相比，今天的自己已經有所不同」；若能醍醐灌頂，那麼「明天的自己，將會超越今天的自己」。這本書，是一把鋒利、令人瞬間清醒、冷汗直流的剃鬚刀，如何有效利用它就看各自造化了，誠摯推薦給各位！

上海言起投資管理諮詢有限公司

由言程序交易團隊組成，投資全球經歷十餘年，2010年進入大陸市場建構交易渠道，成員橫跨經濟、統計、物理、計算機工程及金融工程領域，進行日內、隔夜、價差、期現套利、 α 策略、價值型投資，交易以來保持良好的收益與風控。2013年正式成立【上海言起投資管理諮詢有限公司】，致力於基金產品運作。期貨多空皆宜的特性，靈活掌握長短期趨勢，操作時可動態調整部位並順勢操作，使利潤極大化，風險極小化。同時配合多元商品及策略組合，透過策略組合互補，降低單一策略獲利回調時的財務壓力及投資風險，建構穩定績效之投資組合，免除過度優化，提高投資組合市場適應性。配合風險控管系統，嚴密管理投資與交易風險，並透過保護型投資策略，保護本金並求報酬最大化。

【榮譽紀錄】

★ 2015年：財視中國對沖基金介甫獎：TOP30對沖基金經理

- 財視中國對沖基金介甫獎：最佳量化策略獎（馬達言起2號）
- 央視CCTV期貨時間交易大賽第一名

★ 2014年：央視CCTV期貨時間交易大賽第一名：一年單利78.58%，回撤13.8%

- 中國期貨德州撲克邀請賽第一名

★ 2013年：第七屆全國實盤大賽第一名：六個月淨值由1至5.25，最大回撤率3.35%

- 永安期貨東方智慧實盤交易大賽第二季第一名：五個月單利142.89%，回撤3.13
- 上海中期實盤交易大賽第一名：七個月單利53.66%，回撤7.46%
- 永安期貨東方智慧實盤交易大賽月度及短線交易冠軍
- 中國期貨德州撲克邀請賽第一名

★ 2012年：央視CCTV全國期貨實盤交易大賽優勝獎

[自序]

文字背後，不可違背的鐵律

Job賈乞敗

兵者，國之大事，死生之地，存亡之道，不可不察也。經之以五事，道、天、地、將、法。若道不對，則天、地、將、法。也僅能維持一時。而交易的道，就是資金控管、風險控管。

交易市場不缺明星，缺的是壽星。

這本書大部分內容是在2007～2011年間完成的，書中得出的結論很簡單，想要穩定獲利、活在市場上的話，必須具備四大要件：第一、系統（買賣訊號）；第二、資金控管；第三、投資組合；第四、心理素質。其中最重要的莫過於第二點及第四點，即是本書所談關鍵。第二點在中國稱之為「止損關」，此關不過，終將破產。

動筆寫序的前幾天，我才正好看到一位富有天分的操盤手爆倉。他最高峰達70多萬美元的帳戶，在不到一個月之內虧到僅剩4萬多美元（他恐怕得自己拿出臺幣上千萬來賠給客戶了）。他是極短線的操作者，在此之前，他經常都能做到月報酬20%～30%。但再有天分那又如何？都是紙上財富。

我又再次驗證了書中所寫的內容，是投資中絕對不可違反的鐵律。我猜測，這位操盤手的交易系統是逆勢系統，而市場大部分時間是盤整，所以逆勢可以獲利，勝率也較高。但他運用了虧損時加碼的操作法，而這終將導致破產。

其實本書所談的資金控管原則很簡單，就是「2倍槓桿以下」，一天最多虧2%，把眼光放遠，慢就是快。但能不能做到位，結果卻是天差地別。剩下的就是系統化：自動化交易系統及投資組合。

2011年至今，我協助【上海言起投資管理諮詢有限公司】運用書中

所說的資金控管原則，在中國及香港操作約20檔基金。這過程中遇到過股災，陸股崩盤、大盤下跌60%、跳樓自殺的新聞每天都有，網路上的段子手都說：「沒事不要上天台，天台上都擠滿了人。」

股災期間，打到止損線清盤的私募基金多達5,000支以上，然而【言起投資】在中國參與的約20支基金，卻未有一支清盤。或許也因為這樣的表現，【言起投資】也在2016年第二屆對沖基金中國年會暨2015年度對沖基金介甫獎中得到「最佳量化策略獎」及「Top30基金經理獎」。

如今我已藉由書中的方法獲得了財富上的自由，書的內容都是在實戰成功中得出的結論。我預計在未來三年內，會將書中的一切自動化，讓自身退出交易系統，僅參與新策略的研發，達到時間自由的終極目標。除了追求金錢上的財富之外，人類的一切財富終將可以換算為時間。時間自由、心靈自由，才是終極的財富自由。

除了上述的資金控管系統之外，本書也談及成功交易員的必要條件——心理素質。要形成一套不互相矛盾的「思想體系」，並將此思想體系化作信仰。成功的交易只能出於自主意識，不可來自於他人的想法；在交易員的思想之上，甚至不容許上帝的存在。

心理素質除了「思想體系」之外，更難以形容的是我心中熊熊燃燒的一把火。若說我和其他人到底有什麼不一樣，我想是我心中的這把火不曾熄滅。

書中還是保留了當年直接、暴力、明白的話語，不需修改，因為這是奮鬥的人的必經過程。孔子說，食色性也。這是人類的基本欲望，我認同索羅斯的想法，我們應該直接面對這個欲望，而不是選擇消滅它。

新版書主要補上了一些實踐、實例，因為理論需要實踐，否則就是空談。但其實這本書不是寫給各位讀者看的，而是一字一句自我的提醒，提醒自己不二過。這些文字都是我自身的鐵律，但你如果願意運用的話，我不保證你能夠在金融市場上大舉獲利，但至少能在金融市場上

活下來。而活著，就有希望！

最後感謝【法意PHIGROUP】，其核心價值為：P（Professional專業）、H（Honest誠信）、I（Integrity正直）、G（Group團隊），我一直謹記在心。感謝【言起投資】，讓我在資金控管的想法上有了發揮的平台；感謝導師苑舉正教授，讓【法意PHIGROUP】和我在思想及格局的層面上得到進一步的提升。

交易即戰場，橫、豎兩個字，贏的站著，輸的躺下。

隨書附贈 市價萬元。作者獨家開發的交易輔助工具！
請至法意網站填入密碼後以0元購買

關於我們 ▢ Today焦點 ▢ 專欄好文 ▢ 新手練功 ▢ 言起投資 ▢ 出版講座 ▢ 會員 ▢ 聯絡我們

最近查看過的商品

暗黑操盤手的告白：百億私募基金經理人操盤心法（光碟）

NT\$0



商品分類

特銷專案	<input type="checkbox"/>
課程/講座	<input type="checkbox"/>
書籍	<input type="checkbox"/>
光碟	<input type="checkbox"/>



受保護的文章：暗黑操盤手的告白：百億私募基金經理人操盤心法（光碟）

NT\$0

分類: 光碟

網址：<https://goo.gl/pqJo7K>

密碼：**PHI&KOB02018**



關於我們 ▢

Today焦點 ▢

專欄好文 ▢

新手練功 ▢

言起投資 ▢

出版講座 ▢

出版購買

首頁 ▢ 商品 ▢ 受保護的文章：暗黑操盤手的告白：百億私募基金經理人操盤心法（光碟）

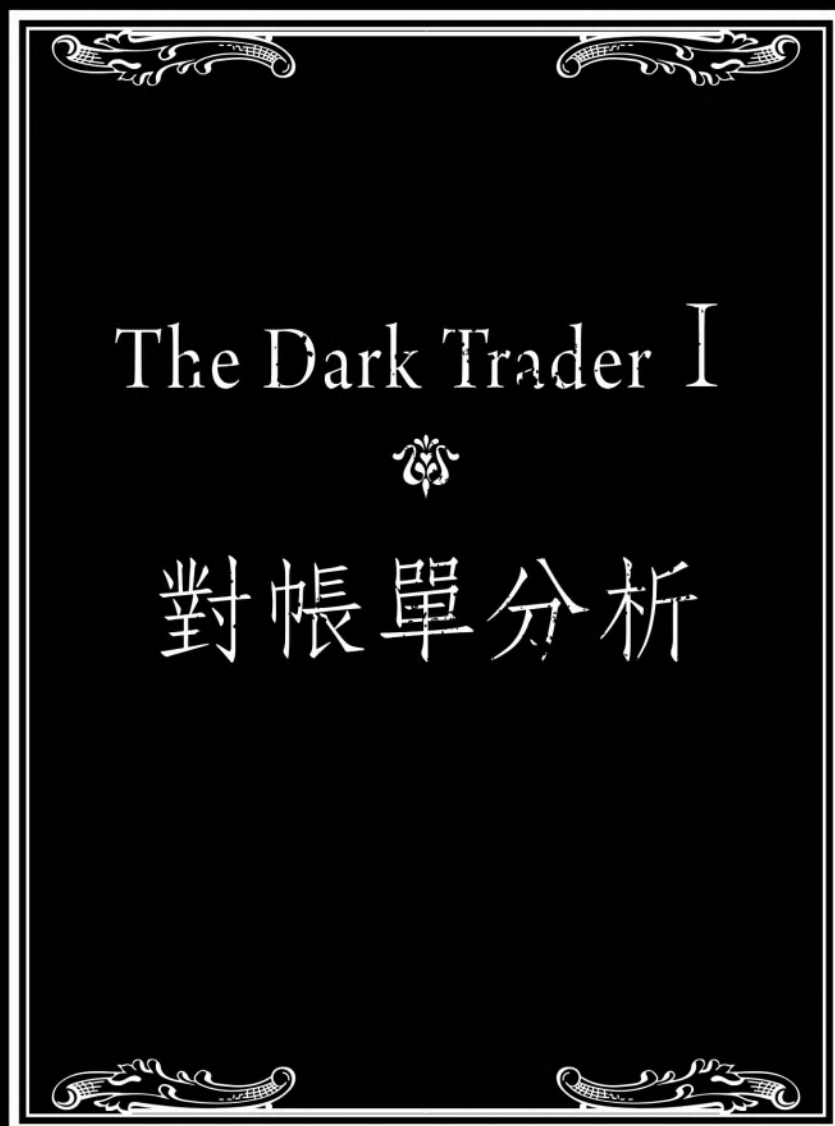
搜尋商品...



該內容受密碼保護。如欲檢視請在下方輸入你的密碼：

密碼：

送出



1.1

這是一本價值千萬的書.....

凌晨3點，我身心俱疲地坐在電腦前，等待Fed公布升降息決議。

我是個守財奴，雙眼充滿血絲，緊盯著螢幕，看著帳戶淨值的變化。如果數字增加了，我會非常亢奮。注意，是「亢奮」而不是「快樂」，這就好像賭博時那種心跳加速的感覺。

「賭」具有可怕的魔力，半夜從賭場裡走出來的人，一定睡不著，甚至可能對性無感，因為賭的快感已經超過了性高潮的快感。

我用了80倍的槓桿滿倉買進美國公債期貨，那意味著當美國十年公債上漲1%時，我的帳戶淨值就會增加80%。80倍的槓桿，就是80倍的快樂.....不，應該說是「80倍的亢奮」。但矛盾的是，我卻認為人應該要追求的是幸福——是一種淡淡的、持續性的感覺，而不是這種短暫的快感。

我的期貨生涯從新臺幣20萬開始，從常聽到的台指期開始，但交易台指期時浮浮沉沉，我一直覺得是市場的問題。後來轉到國際期貨後，短短一個月就從100萬玩到350萬，那時還以為自己是神。

有一陣子，我做澳幣期貨的勝率高達9成。假設現在澳幣是8050點，我掛在8000點買，澳幣就會開始下跌到8000點；當我的買單成交後，價格就會自動上漲。我的誤差總是在3個Tick以內。

那時我可以說是買就漲、空就跌。接單的營業員也都跟我的單，大家都懷疑我有內線消息，甚至還有營業員違反規定，偷偷打給我、向我求教。不知道從什麼時候，大家開始叫我董事長，而我還真以為自己很厲害。

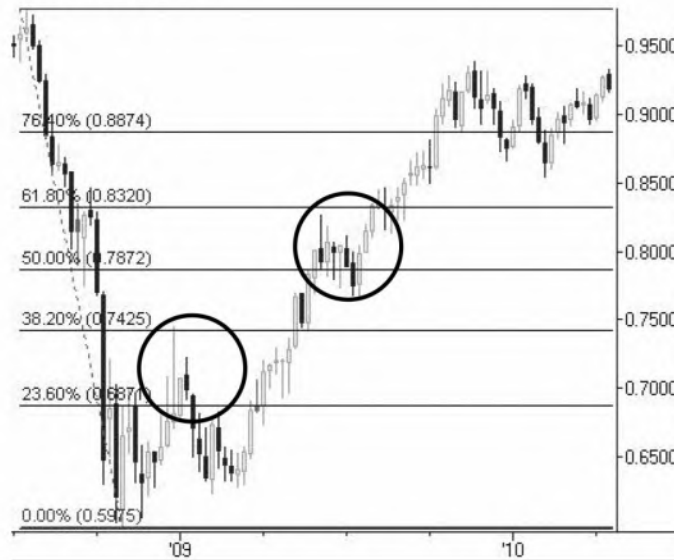
當時我看著電腦螢幕，損益數字顯示著已經獲利數百萬了。我想起傑西·李佛摩（Jesse Lauriston Livermore）說的一句話：「當你大賺的時候，一定要提領出一部分的錢，而且絕不能再拿去做交易。」於是我開始想，應該要買賓士好、還是BMW好。

我不斷地跟身邊的人炫耀自己賺了幾百萬，我妹妹在知道這件事之後非常擔心，並且一直說服我要獲利了結；但對於一個贏錢的賭徒來說，有誰能夠說服得了他呢？當然，我是瘋了，可是高速公路上逆向駕駛的人並不會這麼認為。他會覺得，為什麼整條路上的車都是逆向？我曲解了巴菲特（Warren Edward Buffett）的說法：「一塊錢也要好好保存，因為它未來會變成一億！」

當時我絕口不提那個「買就漲、空就跌」的操作祕密，現在可以告訴大家，其實方法很簡單，就是費波那西數列而已——用看盤軟體一畫，就能簡單地畫出支撐和壓力。回檔0.382或0.618時，澳幣總是有支撐，而且算出來的價位幾乎分毫不差。不管是在大的時間層級，還是小的時間層級，這個現象都還存在著，這是澳幣的特點。

有一次，我跟某位外匯交易員談到了這個現象，他也點頭如搗蒜。我不知道為什麼，或許也沒有人知道。但我猜想，世界上所有的商品都有控盤者，尤其當有趨勢時，都是控盤者很好發揮的時機。控盤者控盤，他需要共同的語言，而那個共同的語言，就是大家都看得懂的技術分析。

圖 1-1 澳幣週線圖



圓圈處回檔，不是 0.382、就是 0.618，這個現象存在於澳幣的各種週期。
每個商品都有它特有的規律。（資料來源：TradeStation）

然而，金融市場並不是你所想的那樣。即使你猜對了事情的發展，也不一定會賺錢。

比如說，「你猜對會降息，然後預期債券會上漲」，有時候的確是如此，但有時候，如果降息幅度小於預期，債券會下跌；又如果降息符合預期，債券也會因為利多出盡而下跌。

金融市場有它的規律，而你抓到了這個規律、和它產生了共鳴，接著便會獲利。但這個規律並非始終不變，壞就壞在當你滿倉時，這個規律改變了。

凌晨3點14分，數據公布前夕，誰也不知道公布的數據是好是壞。當你看著委託買賣10檔報價時，會發現所有買單和賣單像摩西開紅海一樣，向兩邊退潮，因為多數的投機者不願意承擔這樣的風險，因而紛紛取消委託單，選擇先退場觀望。

當重要數據公布時總會有大的震盪，會上下掃單，瞬間拉出很長的上下引線。有時這些引線會高達100個Tick以上。

事實上，我用文字形容絕對不夠寫實，數據公布前的那種氣氛、當下報價震動的頻率、氛圍，都要親自看過、體會過才能知道，從事後的線圖是看不出來的。

凌晨3點15分，數據公布，美國公債跳空向下。我的帳戶瞬間少了100多萬。

我的心臟停了.....

看到跳空的報價時，我完全不敢相信，腦筋也一片空白。心臟因為震驚而大力跳了兩下，足以撼動全身的兩下，隨後就停了。

停了2、3秒後，我才隱約覺得不太對勁，但畢竟是第一次心臟停止，想說這是不是因為震驚而產生的時間錯置。直到確定心臟真的停了，我才驚覺大事不妙，趕快從椅子上站起來，發瘋似的上下狂跳，直到心臟又開始恢復運作。

到底跳空的原因是什麼？當時我拚命地上網找國內外新聞，不過什麼也找不到。事後幾天當然可以找到許多新聞和報告，但在當下，你根本不可能知道事情的真相。

跳空發生之前，盤整了一段時間的市場彷彿死了一般，然後忽然出現垂直的上漲或下跌，那就代表發生事情了，又或者有時候根本沒有原因。

後來，儘管心臟停過，我還是不怕死地繼續交易，不到半個月，又把虧損的金額賺了回來。不過，不可能天天都有大行情，市場總會休息，最後不得已，我帶著剩下的資金離開市場，休息了至少一季。

當時我一直以為，交易到心跳停止的人可能只有我一個，直到多年後，遇到一個交易選擇權的人，他也有心跳停止的經驗。我才發現，原來交易到心臟停止的人不只我一個；在【法意PHIGROUP】部落格上，也有讀者說過類似的事。也許，人被嚇死是真的有可能發生的。從這點

看來，交易是件極度危險的事情。

關於交易失敗的種種原因，若歸究起來的話，其實就是因為缺乏紀律——而那等於「賭」。

再看看金融市場，說破了，也是一個「賭」字。說什麼用的是巴菲特的價值型投資，結果還是不斷地低買高賣、賺價差，終究還是一個「賭」。

真正的價值型投資是長期持有、是一種把自己當老闆的心態，這沒當過老闆的人恐怕很難體會。對於大多數人而言，交易仍然是賭博。

這讓我回想起以前當兵時，曾有一位白髮蒼蒼的長官說過：「男人啊，吃喝嫖都沒關係，但是絕對不能賭，因為賭是會賣老婆、賣小孩的。吃嘛，吃不了多少；喝酒嘛，也喝不了多少；嫖嘛，體力有限；唯有賭，是絕對不能碰的。」這句話不但實際，且一語道出賭的風險和不受控性，這點我相當認同。

活得愈久，認識的賭徒愈多，每當看著那些賭徒，就好像看見了從前的自己一樣。我並沒有比他們高級到哪裡去，我也是個賭徒，只是經歷了多少次的輸贏之後，才終於有了覺悟。「賭」，輸光了就算了，千萬不能去借。

歸零，誰沒有過？但負債，或許就是萬劫不復的深淵。倘若你輸光的是別人的錢，這人情你該怎麼還？你怎麼對得起當初願意相信你、借你錢的人？

科斯托蘭尼（André Kostolany）說過：「贏是有可能的，輸是必然的，而贏回來，是不可能的。」輸掉的錢就是輸了，即使你後來贏錢了，也贏不回當初輸掉的那些錢。

我奉勸所有交易人，想要脫離「賭」，唯有用數字去控管——去建立一個能長久獲利的系統，而這一切的一切都建立在「資金控管」的基礎上。只有資金控管，才能建立「不敗」這個前提；也只有在這個前提之下，賺到的財富才是真的。

事實上「資金控管」和「投資心理學」密不可分，即使知道也不一定了解，即使了解也不一定做得到，其實大部分的人都在追求失敗，因為大多數的人都害怕和別人不一樣。人性中有非常多的劣根性會阻礙你成功；如果想要成功，只能用力剷平這一切。

所以，在這本書中，我會用各種例子和數字來證明資金控管的重要性，亦會讓讀者們了解交易系統和交易員的心理修煉之路，藉此證明資金控管和心態是密不可分的。

我自認這是本價值千萬的書。

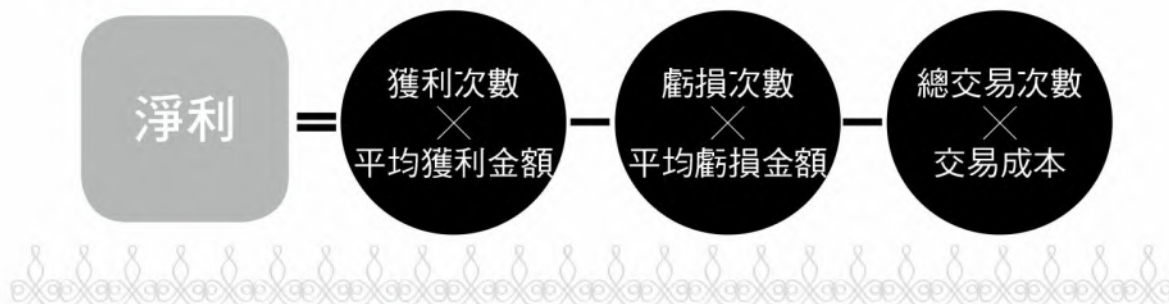
嗯.....如果你能遵守書中原則的話.....

1.2

成功操盤手的三項修煉

我們可以將交易這件事，簡化拆解成以下這個公式。想要提高交易的淨利值，簡單來說，就是「提高獲利、減少虧損」，大道至簡，這句看似廢話的觀點，實則暗藏玄機。

圖 1-2 提高獲利，減少虧損



下面我將歸納出要想成為一位成功的操盤手，就應該要了解的三堂修煉課程，一堂堂剖析利害、循序漸進地逼近交易核心。透過以下的解說，搭配上上述的公式釐清自己的操盤盲點，進而達到「提高獲利、減少虧損」的成功操盤模式。

Lesson 1: 洞悉散戶的交易模式

觀察散戶的交易情形，可以歸納出以下三大特點。請檢視自己的操作習性，是否也落入了散戶的集體潛意識之中？

（一）勝率過低

雖然勝率和獲利沒有絕對的關係，但許多散戶的對帳單勝率低於5%卻仍然不斷出手，我得說，這完全是無可救藥的賭徒行為。不斷虧損、卻不斷不理性地出手，這代表沒有建立交易系統就貿然進場。如果你曾用心情、用直覺來決定買賣，你會發現你幾乎是在追高殺低。我也曾經異想天開，想用強迫自己出手的方式訓練自己的當沖盤感，結果勝率只有5%，最後虧損、精疲力盡地趴在桌上爬不起來。沒有建立系統的結果，最終只能被恐懼所主導，只能追高殺低，落入散戶的集體潛意識。

（二）交易次數過多

散戶沒有建立交易系統，又憑心情交易，造成了過短的交易週期。交易次數過多的人，結算起來，績效應該是平平才對，然而加上過多的手續費和稅的話，就會出現虧損的情形。

另外，有人說，「跟散戶對作就可以獲利」，關於這一點，我則抱持保留的態度。原因是散戶使用了過大的槓桿，若跟他對作，可能代表也會使用過大的槓桿；且散戶交易次數過多，若跟他對作，交易次數勢必也是過多的。或許跟整體的散戶對作可以，但所有假設都必須經過驗證。

（三）平均虧損金額 > 平均獲利金額

平均虧損金額大於平均獲利金額，代表沒有停損觀念，或許應該說是沒有良好的停損工具。其實有些券商都有提供智慧單功能，當跌破某個價位時，可以自動賣出股票，但散戶似乎從來不去了解這些工具。

Lesson 2: 成功者的交易模式是？

我自己的「主觀交易」對帳單和那些成功者的交易紀錄看起來差不多，平均獲利是平均虧損的5~10倍。在使用槓桿的情況下，長期下來要賺錢，平均獲利一定要盡量大於平均虧損才行。假設「平均獲利÷平均虧損」能做到3倍以上的話，勝率只要25%就可以打平了。從這個層面看來，勝率反而是次要因素。

當我某個月輸錢時，我的對帳單看起來的確就像散戶的對帳單，交易次數總是過多，手續費也增加不少；當我某個月賺錢時，我的對帳單看起來的確就像贏家的對帳單，交易次數不僅少，而且也大賺小賠。

要注意的是，贏家必定是找到了市場的某個規律，而這個規律增加了他的勝算。只要增加一點勝算，加上資金控管，長期下來就能夠贏錢。

Lesson 3: 學習「程式交易」

這是一般交易者逼近成功交易者的捷徑。用「程式交易」去過濾散戶的交易模式，快速找到成功者的交易模式。

舉例來說：我有個朋友，花了兩個月的時間，用肉身去試KD指標到底能不能賺錢。黃金交叉就買，死亡交叉就賣，結果大賠離場。他在台上跟大家分享這段經歷，跟大家說KD指標不能賺錢。我告訴他：

「其實你若直接把你的KD進出策略給我，我花5分鐘幫你回測，馬上就知道能不能賺錢了，實在不必浪費這些時間和金錢去賠掉那幾萬塊！」

想想看，你是否有許多想法在沒有經過驗證之前，就想拿到市場上一試？其實這些風險都是可以避免的.....你不一定能找到真正大賺的策略，但至少能過濾掉很多賠錢的策略。從這點來看，程式交易就有它積極的意義。

簡而言之，要避免散戶的下單行為，並且學習成功者的交易模式，

再加上以程式交易增加勝算，那麼獲利就離你不遠了。

1.3

對帳單分析（一）歸零學習

我認為要真正學會「交易」，得從分析對帳單開始。

我從網路及身邊朋友中徵求虧損的對帳單，才短短幾天而已，收集到的對帳單虧損總額已經超過了新臺幣4,000萬元。其中有各式各樣不同的人：有瘋狂的股票當沖客、外商高階主管、企業家、期權玩家、國外期貨操作者、外匯玩家等等；有穩定獲利的人、有資產翻數倍的人，也有穩定賠錢的人、一筆賠光的人，什麼人都有。

其中當然也有各種不同的交易法：當沖、長線、選擇權組合單.....，但虧損的方式只分為兩種——「過度交易」和「大爆炸式交易」。

回想起來，我自己賺錢的轉捩點，就是從整理自己的對帳單開始的。當時看著那些虧損，我的額頭不斷冒汗，就跟如今看著這些收集而來的對帳單一樣，實在看不下去，幾乎是每天虧損，有交易就虧。回去對照線圖，細細比對每一筆的進出場點，發現自己實在蠢斃了.....。

但人只有在直接面對那種生死關頭、只有在真的一腳踩進棺材裡時，才能真正領悟。只有當你帳戶裡的錢所剩無幾時，你才會真的發現自己根本不知道「自己到底在做些什麼」。

請問，你當初下單的理由是？

我曾經幫一個虧損很多的朋友分析過對帳單，我把他每一筆交易紀錄都翻出來，然後逼問他每一筆下單的理由。後來，他翻臉了。

我不斷地追問他：「為什麼空單會進在M頭跌幅滿足的地方？這樣會不會太晚了？」「你這筆單買進的理由是什麼？」……結果，他翻臉了，但這樣的質疑，若換作是我，我可能也無法接受——自己努力多年的事情，現在卻被證明是一場錯誤。那麼，過去的努力又算什麼呢？一這麼想，就覺得很可怕。

但這就是「領悟」，從認錯開始，從承認自己不是神、只是個渺小的人開始。

「從心」歸零學習。

1.4

對帳單分析（二）虧損系列——好好享受地獄的感覺！

我們先從虧損的對帳單開始看起，也再次感謝提供虧損對帳單的朋友們，你們讓讀者看到交易的另外一面，那些沒有人想面對、沒有人願意公開的那一面。

外商高階主管的可怕對帳單

2008年5月20日，在總統選舉的歡樂氣氛之後，台股迎接了美國次貸風暴。有位好友向我求助，他是外資企業的高階主管。他說他不看好行情，很想賣出持股，但是還是想要找個反彈來賣（請注意這句話背後的涵意），於是請我預測大盤的走勢。

我說我無法預測大盤明天會怎麼走，但我知道最後一定會很慘，因為Fed還在連續大幅降息的趨勢之中。Fed曾經最高升息至5.25%，但當時外資的報告預測到會大幅降息到3%，後來下修到2%、1%……甚至最後出乎眾人意料，連債券天王葛洛斯（Bill Gross）也料想不到，Fed實施了零利率政策。

當這件事過後，葛洛斯有點後悔地表示：「沒能繼續持有美國公債是個錯誤。」連天王葛洛斯都預測不到大盤走勢了，更何況是一般投資人呢？

我跟我的好友說：「你的邏輯不對，既然說是『反彈』，就代表你不看好後勢。既然不看好後勢，為何你的槓桿卻又超過3倍呢？」他使

用了融資，並且虧損了380萬，而帳戶現值320萬，卻持有1,180萬的股票。

後來，我請他將股票全部賣出，他說再等一下，等個反彈。我說好，那就不要全賣，但至少先把槓桿降到0.5倍以下（也就是說要賣掉920萬的股票）。他還是回答：「再看看。」最後又說：「都已經這樣了，就放著吧！」既然他自己都如此說了，我也不好再多講些什麼。

圖 1-3 槓桿



◎以股票為例：1 張 100 萬的股票使用融資買進，只需要 40% 的金額即可，則槓桿 = $100\% \div 40\% = 2.5$ 倍。

◎以期貨為例：1 口 8000 點的期貨，1 點 = 200 元，則期貨合約規模為 $8000 \times 200 = 160$ 萬。用 160 萬玩 1 口期貨則是 1 倍槓桿；用 80 萬玩 1 口期貨是 2 倍槓桿。

這是很多投資人的通病，他只是想找個人來認同自己、紓解心中的壓力。

事實上，很多股票損失超過20%以後沒停損，便大勢已去，更何況有的股票已賠了100%，這就是融資的可怕。而他最後終究死在券商的斷頭刀下了……。

因為，這是人性。

因為，你會開始說服自己，這是長期投資。

因為，接下來，你將會失去所有的判斷能力。

因為，你已經身在地獄。

因為，接下來，你會選擇關掉電腦。

因為，接下來，你會假裝沒買那些股票。

因為，接下來，你會決定讓券商自行斷你的頭，把自己的命運交給上天來安排。

股票下跌20%是絕對底限，是經驗、是金錢給的教訓，也是對於人性的了解。

我的好友有些股票已經賠了100%以上（因為融資的關係），目前為止共賠了新臺幣382萬，但這還不是他最後的損益表，這只是他求助於我時的損益表，所以最後可能已經賠了400萬以上了。

如今事過境遷了，經過他的同意，我把當時的對帳單貼在下一頁。就假裝你相信當時總統大選的樂觀氣氛，以及外資的言論，而買了那些股票吧！此刻的你，心裡會有什麼感覺？

表 1-1 外商高階主管的可怕對帳單

委託別	商品代碼	商品名稱	股數	成交均價	持有成本	市價	股價市值	損益	報酬率
融資	2317	鴻海	1,000	176.5	71,751	162.5	161,782	-14,969	-20.86%
現股	2347	聯強	6,000	68.16	409,392	62	370,354	-39,228	-9.58%
融資	2347	聯強	32,000	77.98	1,004,953	62	1,975,221	-523,734	-52.12%
現股	2347	聯強	900	66.9	60,210	62	55,554	-4,741	-7.87%
融資	2354	鴻準	20,000	182.15	1,485,187	158.5	3,155,973	-492,218	-33.14%
融資	2451	聯發科	3,000	439.66	529,879	371	1,108,075	-212,804	-40.16%
現股	2454	聯發科	40	371	14,840	371	14,775	-86	-0.58%
融資	2473	思源	1,000	36.2	15,251	33.65	33,503	-2,748	-18.02%
融資	2474	可成	2,000	115	92,327	107	213,054	-17,273	-18.71%
現股	2498	宏達電	300	583	174,900	600	179,204	4,055	2.32%
融資	2854	寶來證	25,000	22.47	227,549	14.5	360,897	-201,653	-88.62%
融資	2885	元大金	20,000	30.02	242,354	18	358,407	-242,948	-100.25%
融資	2891	中信金	5,000	31.6	64,225	20	99,558	-58,667	-91.35%
融資	3034	聯詠	3,000	121.5	147,019	68.7	205,189	-159,830	-108.71%
融資	3481	群創	12,000	64.87	313,608	51.3	612,877	-166,732	-53.17%
現股	3481	群創	3,000	64.3	193,174	51.3	153,220	-39,954	-20.68%
融資	5512	力麒	85,000	19.29	825,334	10.7	905,476	-736,861	-89.28%
融資	6022	大眾證	34,000	19.9	340,864	10.65	360,499	-317,365	-93.11%
融資	6202	盛群	6,000	53	128,453	36.3	216,837	-101,616	-79.11%
融資	9945	潤泰新	51,000	34.65	714,664	25.1	1,274,436	-495,232	-69.30%
總損益								-3,824,604	

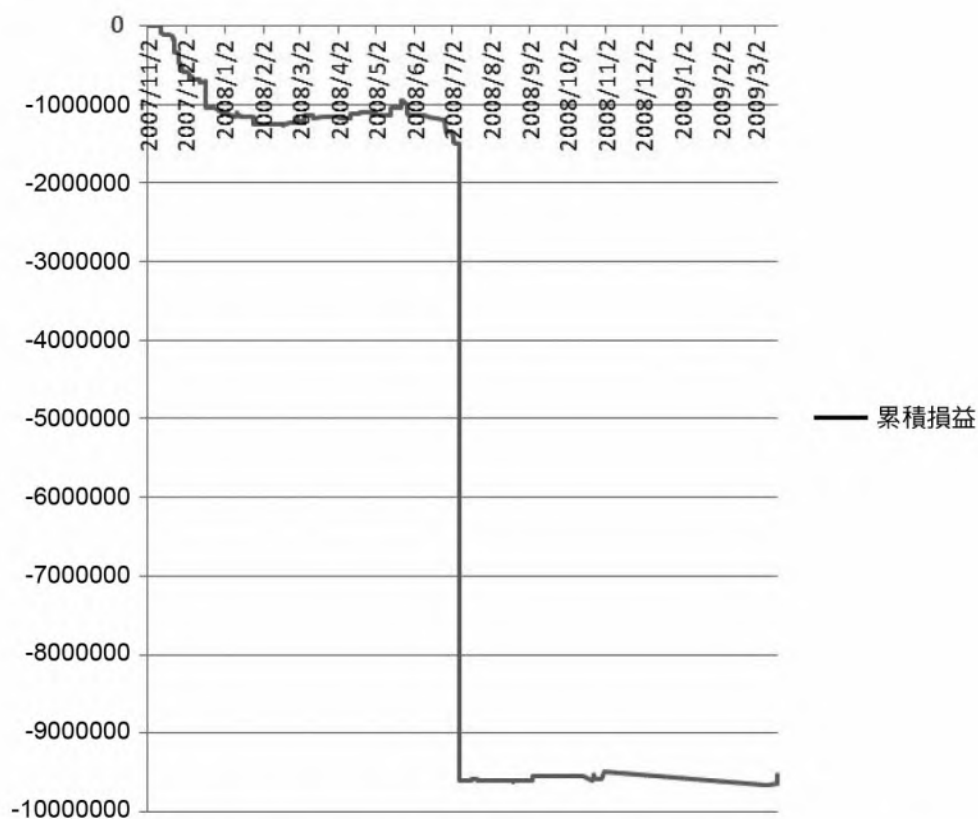
這並不是單一個案，鴻海（2317）買在200元以上的人多的是，其實這樣的對帳單還算是好的。我認識另一個人，在鴻海200元以上時，買了100張……。真的，損失超過20%就不會停損了！

而這個故事的結尾是我這位好友退出了股市，專注於本業。我想，人還年輕，這是最好的選擇。

企業家的大爆炸交易

下一頁這份對帳單，是一位企業家提供的。這家企業在全台能排到前400名，不過卻沒有上市櫃。看到這種對帳單，我只能嘆氣.....突然想起了科斯托蘭尼的一句話——「把錢花在美酒和女人上，總比輸在股票市場上好。」

圖 1-4 企業家慘烈的累積損益曲線圖



(欲看累積損益表完整的內容，請見光碟附檔——1.4 企業家累積損益.xls)

圖 1-5 單筆損失 800 萬的紀念圖

實來點金靈環球通

系統設定 行情報價 下單交易 帳務查詢 分析工具 投資情報 相關連結 視窗版面 帳窗 服務區

預設版面 大字報價 選擇權浮空 權證權窗

[3102] 股票對帳單

日期: 2008/7/1 ~ 2008/4/23 今日 種類 全部 商品

商品名稱	股數	成交價	成交價金	手續費	交易稅	融資金額/淨差保品	資自備款/淨保證金	利息	借券費	客戶淨收付	損益	報酬率(%)	持有成本	交割E
寶平銀	25,000	17.40	435,000	619	1,305	-	-	-	-	433,076	-54,617	-11.20%	487,693	2008/07
生達銀	23,000	20.85	479,550	683	1,438	-	-	-	-	477,429	-72,850	-13.24%	550,279	2008/07
太醫太	3,000	32.80	98,400	140	0	59,000	39,400	0	0	-98,540	-	-	98,540	2008/07
太醫太	5,000	32.85	164,250	234	0	98,000	66,250	0	0	-164,484	-	-	164,484	2008/07
太醫太	12,000	32.75	393,000	560	0	235,000	158,000	0	0	-393,560	-	-	393,560	2008/07
太醫太	3,000	32.80	98,400	139	296	98,500	97,886	0	79	97,886	-654	-0.66%	98,540	2008/07
太醫太	5,000	32.80	164,000	235	491	147,700	163,144	0	130	163,144	-1,340	-0.81%	164,484	2008/07
太醫太	12,000	32.80	393,600	560	1,181	354,200	391,544	0	315	391,544	-2,016	-0.51%	393,560	2008/07
國寶	4,000	41.10	164,400	234	493	163,542	148,000	0	131	-148,000	-	-	148,000	2008/07
國寶	5,000	41.10	205,500	292	616	204,428	185,000	0	164	-185,000	-	-	185,000	2008/07
達達	3,000	14.00	42,000	59	0	-	-	-	-	-42,059	-	-	42,059	2008/07
寶平銀	5,000	51.70	258,500	368	775	-	-	-	-	257,357	-21,940	-7.86%	279,297	2008/07
國寶	9,000	43.85	394,650	562	0	333,000	367,970	29	0	305,787	-27,213	-8.17%	333,000	2008/07
寶平銀	1,000	51.80	51,800	73	0	-	-	-	-	-51,873	-	-	51,873	2008/07
寶平銀	7,000	51.90	363,300	517	0	-	-	-	-	-363,817	-	-	363,817	2008/07
鴻海	100,000	151.00	15,100,000	21,517	45,300	-	-	-	-	-	-7,999,592	-34.73%	23,032,775	2008/07
寶平銀	14,000	49.60	694,400	989	2,083	-	-	-	-	691,328	-74,758	-9.76%	766,086	2008/07
達達	3,000	14.00	42,000	59	126	-	-	-	-	41,815	-244	-0.58%	42,059	2008/07
太醫太	15,000	35.55	533,250	759	0	-	-	-	-	-534,009	-	-	534,009	2008/07
太醫太	5,000	36.65	183,250	261	0	-	-	-	-	-183,511	-	-	183,511	2008/07
寶平銀	2,000	53.50	107,000	152	0	-	-	-	-	-107,152	-	-	107,152	2008/07
豐隆	3,000	87.00	261,000	371	783	23	234,900	0	208	-234,900	-	-	234,900	2008/07
豐隆	3,000	81.20	243,600	347	0	23	259,638	7	0	250,598	15,698	6.68%	234,900	2008/07
太醫太	2,000	35.40	70,800	100	0	-	-	-	-	-70,900	-	-	70,900	2008/07

主部 總計 買入金額 8,242,000 賣出金額 176,000 買入股數 176,000 賣出股數

損益 -15,569,780 淨收付差 15,451,636 手續費 45,643 交易稅 71,423

與對帳單關於交易日下午三時後查詢。

目前資料下載區間: 2008/7/1 ~ 2008/12/31 搜尋

[3102] 股票對帳單

鴻海

股數	成交價	成交價金	手續費
100,000	151.00	15,100,000	21,517
交易稅	損益	報酬率(%)	持有成本
45,300	-7,999,592	-34.73%	23,032,775

這個帳戶原本本金是500萬，交易了一陣子，都是穩定虧損，總共連虧了150萬，後來企業家賺回50多萬，終於把虧損壓在百萬以內了。然後，突然有一天，企業家告訴我，他買了100張鴻海的股票，而當時鴻海的價格位於230元。

人類是一種很奇妙的動物，當你賺了很多錢時，就會誤以為自己是神，以為自己能承受許多愚蠢的決定，於是，你開始交易你不熟悉的商品。一般來說，老闆不務正業的原因就和交易員一樣，此時的郭董，花邊新聞不斷，宛如是個演藝大亨；而鴻海當時的毛利，我記得只有5%，EPS大約10元。

馬丁·舒華茲（Martin Schwartz）說：「人的一生中，有2%的時間是失去理智的。」我想，那時全市場的人，應該都失去理智了。不論是我、我的好友，還是郭董。每個人的睪酮素都達到了最高峰。

後來，鴻海跌破了200元，我請他出場。

企業家說：「再看看吧。」

又隔了一陣子，鴻海跌破了190元，那天我連打三通電話給他：「請你今天一定要出場，如果你不出場，就再也無法出場了。」

企業家：「再說吧……。」

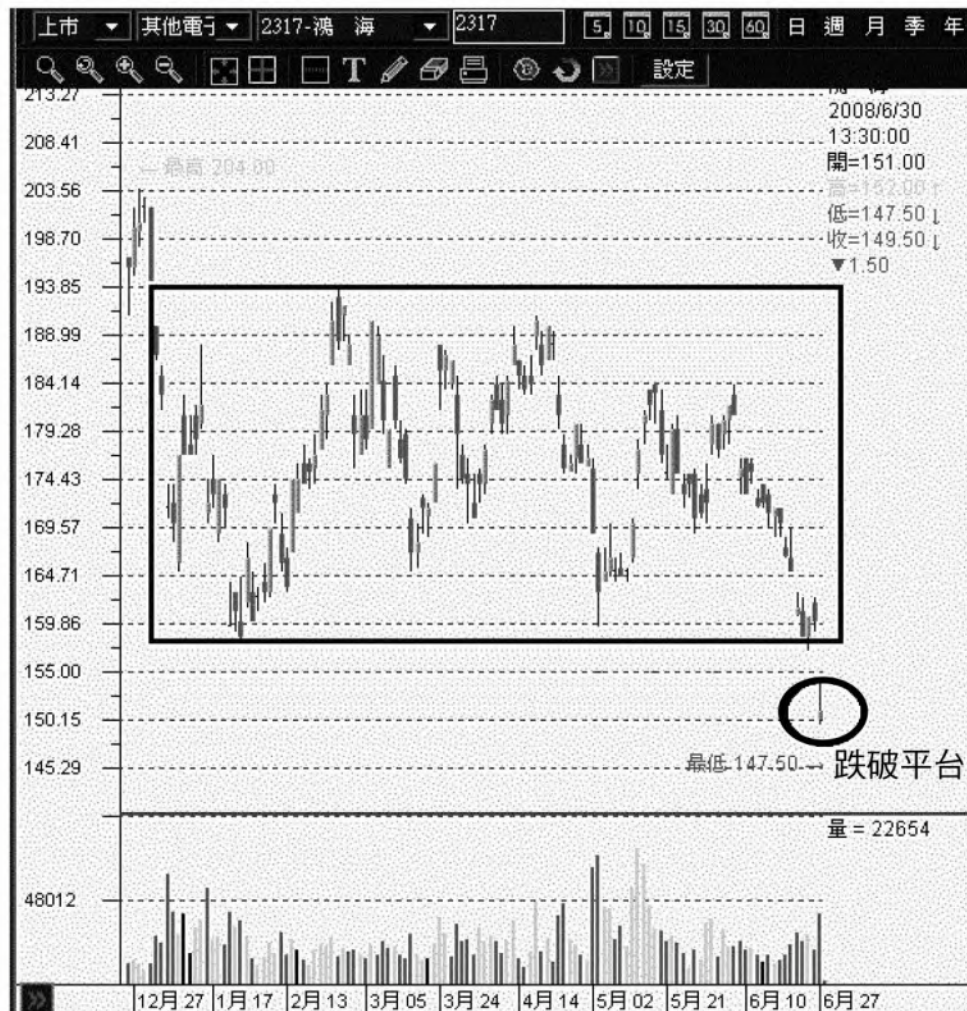
這樣的發展，再次證明了，只要一支股票損失超過20%，就不會有人停損了。這是共通的人性。鴻海的下挫，流的是多少人的血？

當鴻海跌到150元時，這位企業家終於出場了。幸好，出場得還算早。後來，鴻海最終來到最低的52.6元。如果他在150元時沒出場的話，或許就會砍在最低的53元。

雖然他一開始下了錯誤的決定，但我心裡其實還是滿佩服他的。因為在這個企業家心中，想必早已經設立了一個最壞的打算。

我們來看看他出場那天的戰況（圖1-6），那時鴻海在160～190元之間有個整理平台。我猜想：往下跳空開150元的那天，價位跌破了整理平台，而這正是他最後的防守點，他決定壯士斷腕，無論如何一定要認輸。這正是值得讚賞之處，只要有砍單的決心，他日都還有東山再起的機會。

圖 1-6 企業家出場當日的鴻海股價圖



有本書叫作《穩操勝算》（Winner Take All），書中提到：「散戶之所以賠錢，有兩個行為模式：一個是過度交易造成的穩定虧損；另一個就是大爆炸式的交易方式——意即一次賠光。」

上述這位企業家的例子，就是一個典型的「大爆炸式交易」，不過各位完全不需要擔心他，因為這只是他其中一個交易帳戶而已。比起那些實體工廠的投資，股票輸的錢只能算是小巫見大巫。然而，在沒有擬

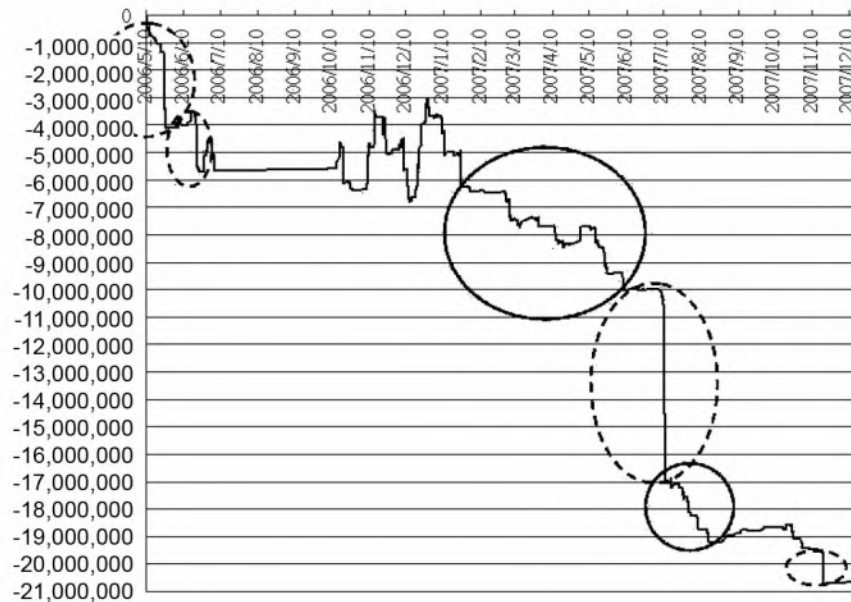
好進出場的策略前，這近千萬的損失，真的是不值得！不過我想，倘若大家能因為看到這份大爆炸的對帳單，而領悟到這一點的話，那就不算可惜了。

玩過德州撲克的人一定會有同樣的看法——你絕對不會輸在一手爛牌上，因為你會棄牌；但一定會在最看好的那副牌上重押，然後死在那副牌上，只因為對手的牌比自己的好一點。同樣道理，你一定會死在你最看好的那筆大交易上，不一定是因為那筆交易不好，而是「重押是行不通的」。

當沖客的昏迷對帳單

D.T先生希望能藉由這份虧損超過2,000萬的對帳單，跟讀者們再次強調一件事：交易，最重要的事是——清醒。

圖 1-7 D.T 先生的累積損益曲線圖（含手續費和稅）



損益曲線圖中，虛線圈圈部分就是《穩操勝算》這本書中所提到的「大爆炸式交易」，使用了過大的槓桿；實線部分則是當沖的損失，為書中所提到的「過度交易造成虧損」。圖中的四個虛線圓圈處（大爆炸交易），大約虧損了 1,300 萬，這也再次證明了重押是行不通的。

一般人賺錢時總會大肆宣揚，甚至是炫耀尚未獲利了結的浮動獲利，至於能像D.T先生這樣誠實面對自己的人則少之又少。2006年5月9日～2007年12月，為期足足十九個月的昏迷，但D.T先生最後還是能夠斷尾求生。他誠實地面對自己，並且希望這堂課能為大眾帶來一點啟示。

一般人賠錢都是因為「大爆炸」和「過度交易」這兩個原因，這可說是「根本還沒有好的獲利策略，就貿然跳進亞馬孫河游泳」的結果。最後的結局不是遇到像索羅斯這樣的大鱷，就是遇到一堆食人魚。能夠

清醒離場的人，都是幸運的人；然而大部分的人，都還泡在河裡，屍骨無存。

接著，請看【表1-2】的對帳單，這是這位當沖客損失最大的一筆交易。

2007年7月11日、12日，晶豪科（3006）這支股票共停損約600萬的金額。我們來看投資成本的那一欄，當初投入的總成本約是900萬，而出場時卻只剩下288萬，這筆損失已經超過了70%。同樣的，這些交易全部都是融資買進。

表 1-2 D.T 先生 7 月 11 日的對帳單

日期	股票名	交易類別	成交股數	成交價格	出帳金額	投資成本	損益	報酬率
2007/7/11	廣宇	券買	1,000	120.5	85,866	98,100	-12,234	-12.5%
2007/7/11	晶豪科	券買	4,000	96	56,981	209,600	-152,619	-72.8%
2007/7/11	晶豪科	券買	47,000	104	445,171	2534,800	-2,089,629	-82.4%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103.5	24,447	110,000	-85,553	-77.8%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103	26,147	110,300	-84,153	-76.3%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103	26,946	110,700	-83,754	-75.7%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103	27,544	111,000	-83,456	-75.2%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103.5	27,042	111,200	-84,158	-75.7%
2007/7/11	晶豪科	券買	10,000	103.5	137,205	557,100	-419,895	-75.4%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103	28,441	111,400	-82,959	-74.5%
2007/7/11	晶豪科	券買	1,000	103	14,221	55,700	-41,479	-74.5%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103	28,441	111,400	-82,959	-74.5%
2007/7/11	晶豪科	券買	1,000	103	14,221	55,700	-41,479	-74.5%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	103	28,441	111,400	-82,959	-74.5%
2007/7/11	晶豪科	券買	2,000	104	26,438	111,400	-84,962	-76.3%
2007/7/11	揚智	券買	1,000	103.5	67,087	81,100	-14,013	-17.3%
2007/7/11	揚智	券買	1,000	104	69,079	82,300	-13,221	-16.1%
2007/7/11	揚智	券買	1,000	103	70,281	82,400	-12,119	-14.7%
2007/7/11	揚智	券買	1,000	103	70,281	82,400	-12,119	-14.7%
2007/7/11	揚智	券買	2,000	103	150,335	169,400	-19,065	-11.3%

表 1-3 D.T 先生 7 月 12 日的對帳單

日期	股票名	交易類別	成交股數	成交價格	出帳金額	投資成本	損益	報酬率
2007/7/12	晶豪科	券買	1,000	109	8,217	55,700	-47,483	-85.2%
2007/7/12	晶豪科	券買	2,000	109	16,536	111,500	-94,964	-85.2%
2007/7/12	晶豪科	券買	2,000	109	16,536	111,500	-94,964	-85.2%
2007/7/12	晶豪科	券買	10,000	108.5	292,333	654,500	-362,167	-55.3%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	108.5	145,915	327,100	-181,185	-55.4%
2007/7/12	晶豪科	券買	5000	108	148,519	327,200	-178,681	-54.6%
2007/7/12	晶豪科	券買	10,000	108.5	290,432	653,600	-363,168	-55.6%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	109	142,513	326,700	-184,187	-56.4%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	108.5	145,017	326,700	-181,683	-55.6%
2007/7/12	晶豪科	券買	2,000	108.5	58,027	130,700	-72,673	-55.6%
2007/7/12	晶豪科	券買	3,000	108.5	86,895	196,000	-109,105	-55.7%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	108	151,313	328,500	-177,187	-53.9%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	108	145,412	325,800	-180,388	-55.4%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	107.5	155092	329,200	-174,108	-52.9%
2007/7/12	晶豪科	券買	5,000	107.5	168,553	335,600	-167,047	-49.8%
2007/7/16	南亞	資賣	10,000	73	294,607	291,328	3,279	1.1%
2007/7/16	台化	資賣	50,000	78.3	1,674,577	1,489,276	185,300	12.4%
2007/7/16	春源	資賣	23,000	16.65	161,180	149,074	12,106	8.1%

一般人認為，融資的槓桿倍數是2.5倍，這其實是錯誤的觀念，事實上，融資的槓桿，比你想像的還要高很多。

◎ 假設以 900 萬的錢去持有 2,250 萬的股票（即融資的 2.5 倍槓桿），但虧損 600 萬時，這筆單的槓桿倍數就會變成： $(2250 - 600) \div (900 - 600) = 5.5$ （倍）。

以我的經驗，再加上從風險控管的角度來看，「長期下來」只要整個部位的槓桿超過3倍，幾乎不可能存活。這就是融資的可怕，槓桿倍數根本不是表面上看到的2.5倍。

再來看一下交易成本，不包含手續費和稅的交易金額高達約17億4,000萬。假設手續費加稅來回共0.4%，那麼來回的交易成本就高達約700萬元——這就是《穩操勝算》一書中所說的「過度交易」。證券營業員通常會被要求一個月至少要有1億元的交易金額，而D.T先生一個人的業績，差不多就可以養活他的營業員一年半了。

結論是，當營業員比較好賺……。

表 1-4 D.T 先生的對帳單分析

	總交易金額	1,741,590,677
	手續費加稅（以來回 0.4% 假設）	6,966,363
A	Gross Profit（毛利）	19,648,430
B	Gross Loss（毛損）	40,222,804
C	淨利（A - B）	-20,574,374
D	獲利次數	2,686
E	虧損次數	2,043
F	總交易次數	4,729
G	勝率（D ÷ F）	56.80%
H	敗率（E ÷ F）	43.20%
I	平均獲利（A ÷ D）	7,315
J	平均虧損（B ÷ E）	19,688

這邊注意到，D.T先生的勝率56.8%，比敗率43.2%高出13.6%；但平均虧損19,688元，卻是平均獲利7,315元的2.69倍，這說明了一件事——沒有嚴設停損，就必須付出極大的代價。如果能嚴設停損，就能避免那幾次大爆炸交易，那麼至少能減少1,000萬元的損失。

算一算，1,300萬的大爆炸虧損，再加上手續費約700萬，大約就是D.T先生全部的損失。所以扣掉四筆大爆炸虧損和手續費後，D.T先生並沒有賠錢。

想必有許多人看到這樣的交易紀錄已經頭皮發麻，或許有人一輩子也賺不到2,000萬，但D.T先生一個人就賠了2,000萬。如今他能夠坦然面對，想必是已經克服了這些過去。

在此，再次誠心感謝D.T先生提供的對帳單：「D.T先生，您真是佛心來著！」

程式交易員虧損數千萬的對帳單

這個交易員曾經在我們這裡拿到了為數不小的部位，但看起來不錯的策略，實際上線的結果卻是災難一場。我想討論的是：明明策略已經通過一連串的會議討論，邏輯原理聽來也是可行的，但為何這個交易員還是怎麼做、怎麼虧呢？

圖 1-8 交易員第二次上線的損益曲線圖



上圖為這個交易員第二次上線的損益曲線圖，與第一次上線時的曲線大同小異。

這個交易員家境清寒，翻身的欲望強烈，也非常努力，但策略總是

一上線交易就開始虧損。基於內部的風險控管，因為虧損速度過快，所以停止了他的交易；停止交易後幾個月，他再度獲得交易的機會，但卻又是再度的虧損。

他開始心慌了，對虧損極度敏感。我跟他說，虧損沒關係，只要在風控的要求範圍內，都是正常的。交易就是這樣，賺錢、賠錢都是常態。出問題很簡單，接受現況，想出改進方法。

曾經當我虧損的時候，我多麼希望我就跟丹尼斯（Richard Dennis）的海龜訓練班學員一樣，有個丹尼斯會跟他說：「虧損沒有關係。」不過現實是，我沒有老師，我只能靠自己，我是在體認到這件事實之後，才開始快速進步的。

我跟這位交易員說，我們還是得找出問題，想辦法改善。對我而言，沒有是非對錯，沒有責任歸屬，我只會問一句：明天要怎麼樣才能變得更好？

但不論如何，這個交易員的心態已經出問題了，他認為旁人再多的建議都是同情和施捨。

我問：「幾次上線交易，但結果都是虧損，你覺得問題出在哪裡？」（我心中期待聽到的答案是「資金控管」及「交易系統」的問題。）

交易員回答：「之前模擬的結果都是很好的！全是因為拿到資金的時候，剛好是股市的高點，要不是進在這個點，結果不會這樣。」

我覺得很詭異，賠錢竟然可以怪到股市的高點？但我還是耐著性子問他：「那你覺得，現在有什麼方法可以提升你的績效？」

交易員說：「我相信還是可以獲利的，只要擴大資金規模，那麼虧損拉回來的速度就可以加快……」

我簡直不敢相信自己的耳朵，這個交易員已經瘋了，他竟然認為加碼攤平就可以賺到錢？我質疑他的說法，我說：「在還沒有獲利前，不

可能增加資金；如果做的好，自然會加碼。這是很基本的資金控管原則。」

交易員接著說：「我賺到錢了，團隊就會賺到錢。我這樣想有什麼不對？」

我說：「想賺錢沒有不對，但你有沒有發現，你只站在自己的立場想，你把團隊放在哪裡呢？」

我一直認為，一個人要成功，他必須要有系統化的思考。一個人在做一件事時，他必須想到做了這件事，對於他所處的團體會造成什麼影響？這個交易員沒有考慮到的是，眾多交易員操作的是同一支基金，大家組成了一個獲利疊加，風險對沖的投資組合；因為這個投資組合穩定，所以才能拿到大額的資金。三歲小孩都知道，覆巢之下無完卵，但要讓人體會卻是如此困難。

英國霸菱銀行的王牌交易員李森（Nick Leeson），身兼風險、稽核、交易等大權於一身，最後他一個人搞倒了百年銀行。交易員不能隨自己的意思拿到自己想要的大額資金，原因就在於此。

這整件事情給了我一些重大的反省和思考。

（一）如果一個人犯錯時，會把他的錯誤歸因於外在，那麼他永遠都不可能進步。

（二）我觀察身邊成功的交易員，發現做單就跟做人一樣，如果一個人做人失敗，那麼做單也不會賺到錢。

（三）一個人要賺到多少錢，取決於他胸襟的大小；心胸狹窄的人，賺不到錢。

這整件事追回源頭來看，當一個人在尚未擁有足夠的力量前，就得到過度的權力和資源並不是一件好事，這將會導致過度的自我膨脹。

心變了，人就變了。

這個交易員後續又做了不少失序的事，他終究敗在自己的手上，最終只能自己離開。我的預言是，在他還沒有「領悟」之前，他這一生是註定要失敗的。而那個領悟是：「他最大的敵人不是別人，而是自己。」

INFO

交易的七大境界

以交易的境界來說，可以分成以下幾個階段。

第一境：認為賠錢都是外在因素，不是自己的問題。停在這個階段，將永遠賺不到錢。

第二境：具備了一些獲利的能力，但仍以為使用過大的槓桿不會出事，或是用了過大的槓桿而不自知。停在這個階段，也許偶有獲利，但終將一把輸光。

第三境：有了系統、適度的槓桿，但仍無法掌控進出場節奏；雖有些虧損，但都能安然渡過。在這個階段，獲利雖然不穩定，但終究能活在這個市場上，只要活著，就有獲利的機會。

第四境：已經能穩定獲利，但對於獲利和虧損仍會在意。在這個階段，偶爾還是會有得失心，但很容易回到正常的軌道上。

第五境：一切的交易就像訓練有素的軍隊，進退有據。在這個階段，已經能夠穩定獲利。

第六境：一眼望穿目前股市的結構，懂得大眾心理，知道現在是底部還是頭部。在這個階段，長久的訓練已化為盤感。

第七境：一切紀律和訓練已化為直覺。生活就是交易的一部分，交

易就是生活的一部分。

1.5

對帳單分析（三）別落入散戶的集體潛意識

在上一篇中，我貼了一堆別人的虧損對帳單，那我自己呢？其實我並沒有比這些熱心提供對帳單的朋友好到哪裡去。

還記得有一年夏天，我的長線單做得還不錯，應該有獲利100萬吧。（順帶一提，我的長線單勝率大約40%，平均獲利÷虧損=3:

1。）但是人賺錢了之後，總以為自己能承受許多愚蠢的決定。

當時「聽說」很多做當沖的人都能每天賺錢，於是我也開始當沖。但當沖和留倉的邏輯完全不同，我幾乎是一作多就跌，跌到受不了了就翻空，沒想到市場好像知道我做了什麼一樣，剛翻空就馬上漲了起來，空單不斷虧損，於是我再翻多.....

很奇怪，我翻多的時候，市場就跌；我作空的時候，市場就漲。我是怎麼做，怎麼賠。我常常交易到精疲力盡地趴在桌子上，一動也不能動。

什麼時候才覺悟呢？直到兩個月後，我真正地把對帳單拿出來，一筆一筆地仔細看過，這才頭皮發麻。勝率不到10%，算一算平均每天輪掉1~2萬，輸了100萬，平均虧損竟然超過了平均獲利的2倍之多。

直到那時候，我才認輸，長篇的交易紀錄，看得我嘴裡不斷地碎碎念：「天啊！天啊！我怎麼會這麼失敗。」

經歷這一切後，關於當沖，我什麼也沒學到，只得到一個100%正確的真理——只有在平衡狀態的人才能贏錢，如果這個投資部位讓你不舒服，就不可能賺錢。

我的想法是這樣：當你使用了過大的槓桿或是使用融資，就會自動

進入一種散戶的集體潛意識，和所有的散戶接上頻率。

因為你有心理壓力，所以上漲的時候，空頭部位壓力會很大，大到某種程度時，就會補空單開始翻多。而翻多的時候，股票轉為下跌，你又會開始請教身邊的人的意見，尋求他們心理上的支持。如果有人說會漲，你就會很高興，然後祈求股價不要再繼續下跌。但因為散戶用的槓桿都差不多，大家同時翻多的結果就是買盤無繼，結果自然就下跌了。

這是我所認為的神祕理論——散戶有種共同的集體潛意識。

想成為散戶，很簡單，加大槓桿、去融資就可以了。你的心會開始害怕，並失去一切判斷能力，剩下的唯一選擇，就是隨著眾人起舞。

就像十萬年前我們的祖先所保留下來的習慣，跟著人群走，絕對比較安全；那些獨自行走的人可能都被野獸吃掉了，所以人類變成一種群體動物。可惜的是，這種「從眾」的習慣在投資路上絕對是死路一條。

從面對自己的對帳單做起

如同上述所說，我真正的覺悟是從面對自己的對帳單開始，一筆一筆地看。

發現，然後頓悟。

發現自己其實並沒有看對行情，看看那個進場點早就漲一大段了，你說你看對了，那只是「看起來」而已。對帳單會說明一切。

我所有的覺悟都是從承認自己的失敗開始，承認自己的能力不足，無法駕馭太大的槓桿，然後設下交易準則，並用生命來遵守它。

現在的我，雖然已經幾乎不盯盤，都交給程式交易了，但我還是會每天面對我的對帳單，不合理就立即修改或停止交易。

停止交易之後呢？所有贏家都會給你相同的建議——先做研究或做模擬交易，有把握了再進場。

這點我之前也沒做到，我都是用真錢來測驗自己的想法是否正確。事後來看，這樣的代價實在是太昂貴了。不誇張，如果我能先做兩年的模擬單，或許現在的資產可以再多個2,000萬。

因此，現在就算研發了一個信心十足的交易策略，我也只會下1口單，而且一虧錢，就會砍掉這個爛部位，然後繼續觀察三個月再說。以無數次的經驗來看，如果一進場就虧錢，恐怕只會一直虧下去。唯有三個月以上的實單交易有賺錢，我才可能慢慢放大槓桿；但就算放大槓桿，做指數期貨，我也只會用2倍槓桿而已。當多年以後，我的資金大到了某個程度，那時即便我做的是期貨，也不用槓桿了。

最後，我想再問一次.....

如果你沒有勝算，為何要進場呢？

我與一位物理博士的對話

我認識一位中研院的物理博士，他也在研究程式交易。

博士問我：「交易會獲利的理論基礎在於什麼？」（這很像博士會問的問題。）

我：「來自於不犯相同的錯。」

博士：「所以你的獲利來自於別人重覆犯的錯誤囉？」

我：「很可惜，是的。」

博士：「原來獲利來自於別人的錯誤，有趣，有趣！」

投資不是做對的事，因為這件事對或不對、賺或賠，只有「事後」才能知道、才能學會該做什麼。而成功，經常不是得學會「要做什么」，反而是該學會「不做什麼」。很多人想模仿我們，但我得說，所

有的成功都有當下特殊的「天時、地利、人和」，沒有一個成功是可以被複製的。

然而，失敗的原因卻都一樣。從這個角度來看的話，我們其實不應該去聽成功人士的演講，因為你無法複製；我們要聽的應該是失敗人士的演講，因為你可以避免。了解輸家之所以為輸家後，才可能成為贏家。上天堂最好的方法，就是了解如何通往地獄；只有先拿起屠刀，才能放下屠刀，然後立地成佛。

作業時間：解讀自己的對帳單

看到這裡，你一定發現了我一直強調一個重點，那就是要解讀自己的對帳單。從來沒有做過這個作業的人，必然無法獲利。我的覺悟來自於了解自己、計算自己的對帳單，沒有這一步，剩下的都不必再談，你可以馬上把這本書丟了。

表 1-5 賺賠計算公式

請計算出下列各個數值

平均獲利 = 獲利金額 ÷ 獲利次數	淨利 = 獲利 - 虧損
平均虧損 = 獲利金額 ÷ 虧損次數	賺賠比 = 平均獲利 ÷ 平均虧損
	勝率 = 贏錢次數 ÷ 總交易次數

$$\text{交易成本} = \text{手續費} + \text{稅}$$

$$\text{交易成本占獲利比率} = \text{交易成本} \div (\text{淨利} + \text{交易成本})$$

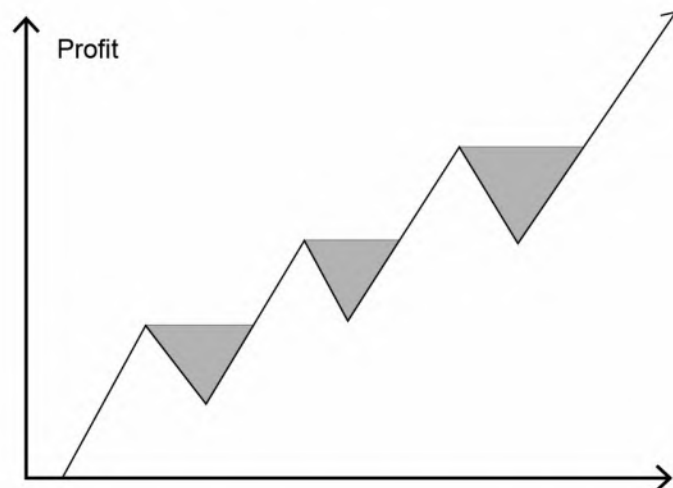
$$\text{最大連續虧損} = \text{淨值歷史高點} - \text{目前淨值}$$

$$\text{最大連續虧損報酬率} = \text{淨利} \div \text{最大連續虧損}$$

如果賺賠比 < 1 ，代表沒有嚴設停損。一般來說，留倉策略的賺賠比至少要 > 2.5 ，甚至到 3 以上更好，勝率約在 25% ~ 45% 之間，高一點的話，連續虧損會比較少。

不過，最重要的還是「最大連續虧損報酬率」。「最大連續虧損」是衡量風險的單位，「最大連續虧損報酬率」指的是每單位風險所能換到的淨利。這個數字愈高，就代表是愈好的策略。

圖 1-9 最大連續虧損示意圖



最大連續虧損（ $\text{MaxDD} = \text{Max Drawdown}$ ），指進場在策略的最高點，將會損失的最大金額。想像績效曲線圖為山坡，下雨了，水深最大值即為最大連續虧損。

1.6

對帳單分析（四）贏家交易紀錄——紀律換得勝利

在看了前面那些虧損的對帳單之後，是否有比較了解輸家的特性了呢？那麼，現在我們來看看贏家的對帳單，學習一下他們的操作手法吧。

單月報酬率**948%**的超強冠軍

想學期貨交易的人，一定要跟交易外匯的高手學習。外匯市場是最沒有道理的市場，也是全球高手都會投入的領域，想學習交易，當然就是要跟這些萬中選一的人學習。

或許有人會說，自己想做的是台指期，為何要看國外的交易紀錄？事實上，交易進入到了下單階段時，不管下什麼商品其實都是一樣的，不是作多就是作空，看的都是長得差不多的K線。我不跟你說，你可能還會以為自己交易的是原本熟悉的那個商品呢！

不過對於交易狂來說，當然要下國際期貨，而且是全天交易的商品。來回成本不到1個Tick，交易時間也長，任何時候都能滿足你下單的衝動。

以下是多年前偶然得到的外匯交易大賽第一名的交易紀錄。難得的是，市面上的交易比賽很多，但公布交易紀錄的卻很少。經過對照之後，什麼是贏家、什麼是輸家，已經不言而喻了。

在開始之前，我們先來談談外匯保證金的交易方式，以EUR / USD 為例（請見表1-6）。

表 1-6 外匯保證金交易方式

交易方式	說明
5 位數報價	例如 1.2000 點買，1.2010 點賣，就賺了 10 個 Tick
一個 Unit (一手)	<p>10 萬歐元。</p> <p>所以一個 Tick 賺賠是 10 美元。</p> <p>還是不懂的人就把歐元當作台指期，12000 點漲到 12010 點，就賺了 10 點，只是我們 1 跳是 200 臺幣，外匯保證金的 1 跳是 10 美元。</p>
Rollover	<p>隔夜利息。</p> <p>例如：歐元的利率 2%，美元的利率是 0%。那麼，買 EUR / USD 的人，就可以向放空 EUR / USD 的人收取利息。</p> <p>不過這可以先不管，因為短線上影響不大。Rollover 如果是 0，就代表沒有留隔夜，也就是當沖。</p>

下一頁為外匯交易大賽冠軍的交易紀錄。

初始金額： **25,000**美元

獲利金額： **115,637**美元

報酬率： **948%**

表 1-7 冠軍交易紀錄 (一)

Account Status Report for D-C190492												
Account Balance*												
Begin Balance, USD	Deposit, USD	Withdrawal, USD	Adjust, USD	Charges, USD	IBComm, USD	ATComm, USD	Trade P+/-, USD	Current Balance, USD	Balance Value, USD	Total Revalue	Equity	Required Margin, USD
25000.00	.00	.00	.00	.00	.00	.00	237,133.52	262,133.52	262,133.52	.00USD [.00USD]	262,133.52USD [262,133.52USD]	1,000.00

表 1-8 冠軍交易紀錄 (二)

Currency	Buy/Sell	Units	Open	Close	Currency P/L	Rollover	P/L	Open Time	Open Date	Close Time	Close Date
GBPUSD	Sell	4	1.7544	1.7493	2,040 USD	-60 USD	1,980 USD	00 : 20 : 25	03/01/2006	21 : 23 : 16	03/01/2006
GBPUSD	Sell	4	1.7543	1.7494	1,960 USD	-60 USD	1,900 USD	00 : 21 : 05	03/01/2006	21 : 23 : 52	03/01/2006
GBPUSD	Sell	2	1.7544	1.7494	1,000 USD	-30 USD	970 USD	00 : 21 : 43	03/01/2006	21 : 23 : 52	03/01/2006
GBPUSD	Buy	1	1.7494	1.7532	380 USD	0 USD	380 USD	21 : 23 : 53	03/01/2006	10 : 38 : 38	03/03/2006
5 GBPUSD	Buy	1	1.7494	1.7535	410 USD	0 USD	410 USD	21 : 23 : 53	03/01/2006	08 : 23 : 55	03/06/2006

Currency	Buy/Sell	Units	Open	Close	Currency P/L	Rollover	P/L	Open Time	Open Date	Close Time	Close Date
GBPUSD	Buy	3	1.7493	1.7535	1,260 USD	0 USD	1,260 USD	21 : 24 : 25	03/01/2006	08 : 23 : 56	03/06/2006
GBPUSD	Buy	5	1.7493	1.7535	2,100 USD	0 USD	2,100 USD	21 : 24 : 49	03/01/2006	08 : 23 : 56	03/06/2006
GBPUSD	Buy	3	1.7537	1.7535	-60 USD	0 USD	-60 USD	10 : 38 : 52	03/03/2006	08 : 23 : 57	03/06/2006
GBPUSD	Buy	1	1.7537	1.7535	-20 USD	0 USD	-20 USD	10 : 39 : 13	03/03/2006	08 : 23 : 57	03/06/2006
10 GBPUSD	Buy	7	1.7586	1.7535	-3,570 USD	0 USD	-3,570 USD	22 : 01 : 10	03/05/2006	08 : 23 : 58	03/06/2006
GBPUSD	Buy	3	1.7586	1.7536	-1,500 USD	0 USD	-1,500 USD	22 : 01 : 10	03/05/2006	08 : 24 : 09	03/06/2006
GBPUSD	Sell	7	1.7536	1.7385	10,570 USD	-35 USD	10,535 USD	08 : 24 : 09	03/06/2006	05 : 19 : 39	03/07/2006
GBPUSD	Sell	3	1.7533	1.7385	4,440 USD	-15 USD	4,425.00USD	08 : 24 : 36	03/06/2006	05 : 19 : 40	03/07/2006
GBPUSD	Sell	7	1.7533	1.7385	10,360 USD	-35 USD	10,325 USD	08 : 24 : 36	03/06/2006	05 : 19 : 54	03/07/2006
15 GBPUSD	Sell	8	1.7439	1.7385	4,320 USD	0 USD	4,320 USD	02 : 54 : 59	03/07/2006	05 : 19 : 54	03/07/2006
USDCAD	Buy	3	1.1436	1.1442	180 CAD	0 USD	157.25 USD	05 : 22 : 10	03/07/2006	05 : 39 : 03	03/07/2006
AUDUSD	Sell	3	0.7354	0.7361	-210 USD	0 USD	-210 USD	05 : 41 : 13	03/07/2006	05 : 51 : 29	03/07/2006
USDCAD	Sell	3	1.1434	1.1439	-150 CAD	0 USD	-131.19 USD	05 : 53 : 24	03/07/2006	06 : 02 : 00	03/07/2006
EURUSD	Sell	4	1.1916	1.1919	-120 USD	0 USD	-120 USD	11 : 09 : 05	03/08/2006	11 : 18 : 43	03/08/2006
20 EURUSD	Buy	22	1.1904	1.1972	14,960 USD	-330 USD	14,630 USD	17 : 30 : 45	03/09/2006	02 : 38 : 31	03/14/2006
EURUSD	Buy	3	1.1903	1.1972	2,070 USD	-45 USD	2,025 USD	17 : 31 : 03	03/09/2006	02 : 38 : 32	03/14/2006
EURUSD	Buy	1	1.1903	1.1972	690 USD	-15 USD	675 USD	17 : 31 : 36	03/09/2006	02 : 38 : 32	03/14/2006

	Currency	Buy/Sell	Units	Open	Close	Currency P/L	Rollover	P/L	Open Time	Open Date	Close Time	Close Date
	GBPUSD	Buy	8	1.7427	1.754	9,040 USD	0 USD	9,040 USD	10 : 14 : 58	03/14/2006	10 : 14 : 52	03/16/2006
	GBPUSD	Buy	10	1.7427	1.754	11,300 USD	0 USD	11,300 USD	10 : 15 : 21	03/14/2006	10 : 14 : 53	03/16/2006
25	GBPUSD	Buy	12	1.7427	1.754	13,560 USD	0 USD	13,560 USD	10 : 15 : 31	03/14/2006	10 : 14 : 53	03/16/2006
	USDCHF	Sell	4	1.2968	1.2974	-240 CHF	0 USD	-185.06 USD	07 : 28 : 54	03/16/2006	07 : 38 : 56	03/16/2006
	GBPUSD	Buy	3	1.7562	1.7556	-180 USD	0 USD	-180 USD	18 : 12 : 41	03/20/2006	18 : 16 : 51	03/20/2006
	GBPUSD	Buy	3	1.7562	1.7556	-180 USD	0 USD	-180 USD	18 : 13 : 26	03/20/2006	18 : 16 : 51	03/20/2006
	EURUSD	Buy	4	1.2163	1.2158	-200 USD	0 USD	-200 USD	18 : 13 : 50	03/20/2006	18 : 16 : 09	03/20/2006
30	USDCHF	Sell	2	1.2907	1.2912	-100 CHF	0 USD	-77.48 USD	18 : 14 : 14	03/20/2006	18 : 18 : 00	03/20/2006
	GBPUSD	Sell	45	1.749	1.736	58,500 USD	-675 USD	57,825 USD	18 : 40 : 31	03/21/2006	10 : 27 : 33	03/23/2006
	GBPUSD	Sell	10	1.7484	1.7322	16,200 USD	-100 USD	16,100 USD	08 : 59 : 03	03/27/2006	09 : 04 : 46	03/29/2006
	GBPUSD	Sell	10	1.7484	1.7321	16,300 USD	-100 USD	16,200 USD	08 : 59 : 03	03/27/2006	09 : 04 : 47	03/29/2006
	GBPUSD	Sell	40	1.7484	1.7321	65,200 USD	-400 USD	64,800 USD	08 : 59 : 03	03/27/2006	09 : 04 : 48	03/29/2006
35	GBPUSD	Buy	2	1.7328	1.7325	-60 USD	0 USD	-60 USD	09 : 22 : 28	03/29/2006	09 : 33 : 00	03/29/2006
	GBPUSD	Buy	2	1.7327	1.7325	-40 USD	0 USD	-40 USD	09 : 26 : 08	03/29/2006	09 : 33 : 01	03/29/2006
	GBPUSD	Sell	5	1.7339	1.734	-50 USD	0 USD	-50 USD	09 : 48 : 52	03/29/2006	10 : 07 : 33	03/29/2006
	GBPUSD	Sell	5	1.7334	1.734	-300 USD	0 USD	-300 USD	09 : 54 : 41	03/29/2006	10 : 07 : 33	03/29/2006
	GBPUSD	Buy	10	1.739	1.7381	-900 USD	0 USD	-900 USD	09 : 08 : 32	03/30/2006	09 : 13 : 48	03/30/2006

看完這位外匯交易冠軍的交易紀錄之後，有沒有獲得什麼啟發或見解呢？下面我特別引述兩位網友在看完這個冠軍紀錄後的解讀，一起來看看他們精彩的心得分享。

FROM 網友eddylouiss

概略地看了一下，沒留隔夜的共26筆，有17筆輸、9筆贏。其中17筆輸的，只有3筆Stop超過300 USD，這3筆中，第10行的-3,570 USD與第11行的-1,500 USD為最大跟次大的虧損。但看第4~11行，從出場時間大致可看出其為「分批進、一次出」的交易手法，也就是第4~11行為同一批交易。因此第10行、11行的交易為失敗的加碼單。將第4~11行的損益加總，只有1,000 USD，約4%，這4%已超出常態的停損範圍，因此這位仁兄圖的應該是更大的潛在利益，只是這

次加碼失敗而已。所以判斷他在以小週期進場後，賺錢更換大一點的週期來加碼。

總結：這位仁兄交易損失常態都壓制在300 USD之下。以本金2.5萬USD交易，初期每筆Stop控制在1%以下。贏錢留隔夜，一旦賺錢，改看大一點的週期型態，找機會加碼，輸錢當天就砍。期望值極大化能力很好的一位交易員！

心理方面：扣除加碼部位，單筆損失只有最後一行損失900 USD，其餘皆控制在300 USD以內，有紀律！有賺錢留隔夜，並大加碼，有耐心又有膽識！

部位分配方面：第20行買進22單位，到19行為止已賺了33,151（1.3倍）；第31行賣出45單位，到30行為止已賺了83,558（3.3倍）。第32～34行，1分鐘內，賣出60單位。此次交易創造了一筆最大獲利——+64,800 USD的交易。

這位仁兄就是每賺1.5～2倍，部位加1倍，再拿部分賺的錢，加碼更多部位。我想前三名的交易手法應該都是類似的，這種交易手法……唉，實在感人！

真感情就是好文章，這是很棒的解讀！當然啦，只有一個月的對帳單，可能無法說服大家，或許冠軍只是那個月手氣特別順也說不定。

FROM

網友changtsoliu

就我個人覺得，這張對帳單並不像網友eddylouiss說的這麼優秀。除了文章中提到的一次加碼失敗是9口加碼4口、再加碼10口，明顯加碼過多之外，之後的大筆獲利分別如下。

3月9日：賺68 Tick，25口

3月14日：賺113 Tick，30口

3月21日：賺130 Tick，45口

3月27日：賺162 Tick，60口

以上可以看出，最大獲利都是來自於重倉出擊，且連續獲利並非來自於良好加碼，或是穩定進帳，因為這張表的勝負比率太過懸殊，可能來自於交易員超強的實力，但也可能只是剛好手風正順。

如果這張表上的績效稍差一些，或許更可以看出交易員對於虧損交易的處理，也才能看得出「贏錢留隔夜，一旦賺錢，改看大一點的週期型態，找機會加碼」這個結論。

至於「耐心又有膽識」這個形容，我個人是蠻贊同的。一點淺見，小弟在交易圈年資仍淺，謝謝。

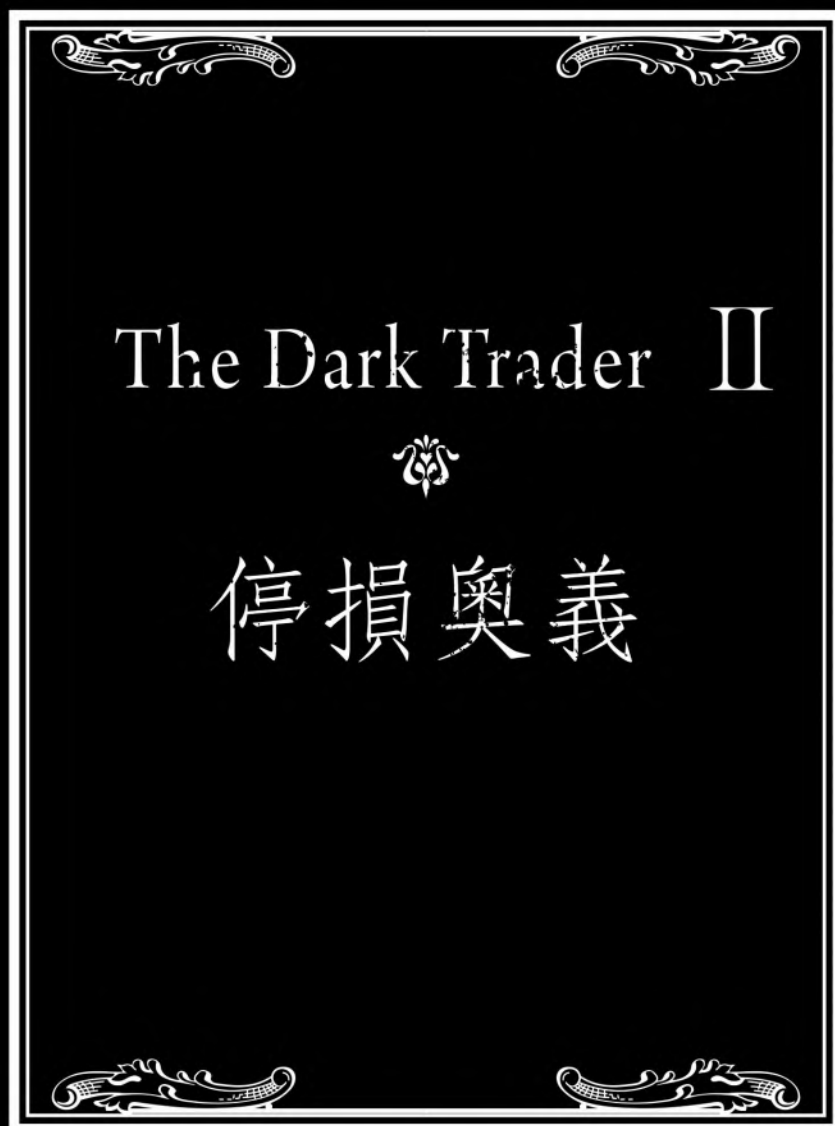
接下來，我要說說我的看法。這位老兄約用2,500元玩1口，幾乎是全押。不過他遵守了資金控管戒律——2%的停損。2,500元相當於250個Tick，而他的停損是5個Tick，「 $5 \div 250$ 」正好是2%。而能用5個Tick，換到68個Tick，甚至是162個Tick的獲利，那是10～30倍的利潤，這一定需要運氣，而且是極佳的運氣。

不過在運氣之外，我希望大家能注意到2%這個神祕的數字。2%，是新手與老手的分水嶺。如果你的虧損超過2%，那麼就算你交易了二十年，你都只是個新手。

當然他的交易模式不是沒有缺點，第二筆交易，他使用了加碼法。第一次母單進場10口，獲利37點後第一次加碼3口，再獲利50點後第二次加碼10口，但這10口加得太多，導致看對行情（1.7494 → 1.7535），

卻輸了1,000美元。

看對行情卻賠錢，是加碼的可怕之處。繼續往下讀，在後面的章節中，我會告訴大家加碼的藝術。



2.1

精算交易成本（一）為何你要出手？

交易成本有哪些？仔細想一想……贏家與輸家實力的差別就在這裡。

實際上的交易成本，通常比你想像的還要巨大許多。舉一個最簡單的例子，通常我們出手前會設定停損，例如30點，再加上手續費、稅、滑價，可能總共35點，但這只是「看得見的成本」；事實上，加上許多「看不見的成本」之後，你的交易成本可能會變成原來的兩倍之多，如果低估了交易成本，你可能會因此而做了不少自以為會賺錢的賠本生意。

高手的成本精算

記得曾經在一場演講當中，聽過有人問了一位期貨高手這個問題：「交易最重要的是什麼？」，這位高手曾在寶來期貨舉辦的期權王大賽中獲得亞軍，而當他回答了一個答案之後，令人意外的，觀眾們卻發出了陣陣噓聲，完全不相信他所言；然而在台下的我，卻深感認同，覺得自己得到了受用一輩子的道理——

「你一定要知道你的成本在哪裡、是多少？」

「如果沒有把握一出手就賺得比成本多，為什麼你要出手？」
為什麼？

或許此時大家心中會浮現一個疑問，為什麼他這麼在乎交易成本呢？姑且不論其他，上述這位亞軍做的是Tick Trade，他每筆賺的是3～5個Tick，而這可能會使得手續費占總獲利的8～9成之多。因此若沒有精算交易成本，則可能導致看對行情卻虧損的情形發生。

這裡再與各位朋友分享另一個關於這位高手的操作習慣。他說，其實在實際下單之前，他至少做了半年以上的模擬單。在A4紙上不斷地寫下買賣的點位，一直寫到有把握為止，他才會開始下實際單。這種方式有點類似程式交易——總要先找到可以獲利的模型，才能開始下單吧！

如果連模擬單也賺不到錢，實際單就更不可能賺到錢了。

他為自己準備了一筆交易資金，而在實際交易之前，他還另外替全家人準備了一整年份的生活費，並且嚴格規範自己，這筆錢絕對不能拿來交易。換言之，他給自己一年的時間，如果賺不到錢就回去工作。

這些錢想必都是辛苦錢，所以他才會如此謹慎以對。所有人都痛恨虧損，尤其是不該虧損的虧損，但問題是，多數人平常很吝嗇，下單卻很大方，不把錢當錢看，我認為這種人註定會把錢賠光的。

在此，向這位高手致敬！

看得到卻吃不到的行情

當我在做主觀交易時，深深體悟到「有太多行情是看得到、吃不到的」。

即使是暴漲的行情，由於震盪太大，就算順利買到了，也可能虧損出場；再者，可能是一暴漲，根本追不到；一旦去追，你的成本就又比別人多上20%～30%，而成本比別人多，長期下來如何能獲利？

這些都是看得到、吃不到的行情，但事後看K線時，我們總還是認

為這些行情是賺得到的，其實那都是眼睛的錯覺罷了。特別是新手常常盯著浮動損益看，但那些浮動獲利根本都是假象，唯有獲利了結才是真的。

我常常覺得自己都做對了，多時作多、空時作空，但一攤開對帳單，才發現——奇怪？！怎麼虧損金額都比獲利金額還多？直到後來，我開始研究對帳單、嚴設停損後，這才終於讓平均獲利大於平均虧損。

逐步分析你的交易成本

對於交易而言，精算成本是一件非常重要的事情，它表面上看似簡單，實則不然。以下幫你歸納出五大精算重點，在實際交易之前，請 Step By Step 好好地分析一下自己的交易成本。

▽ Points 1: 稅和手續費

你必須考慮到每個市場的差別點。國際期貨是不用稅的，來回成本不到1個Tick；目前台股期手續費加稅，也不到1個Tick。

▽ Points 2: 點差

若買價是7000點，賣價是7002點，點差是2個Tick，這是瞬間進出的成本。對於順勢交易者來說，點差當然是愈低愈好。愈熱絡的市場，點差愈小、成交量愈大。

▽ Points 3: 交易速度和滑價

當市價觸及7050點時，以市價買進，但買到的價位可能不是7050點，而是比較貴的7054點。這個原因取決於下單速度，速度愈慢、買到的點位愈差。

長期來說，你必須重視這可觀的成本。大型期貨商的資本通常比較雄厚，它的設備當然比較好，速度也比小型期貨商還要快。有一次我同時開啟兩家券商的報價軟體，結果發現到快市的時候，小期貨商的報價甚至慢到20個Tick——這是多麼可怕的事啊！「當機」和「快市」延遲報價的問題，現在在網路上都是公開資訊了，讀者可以自行查詢。

而當你貪小便宜、想圖個最便宜的手續費時，或許，你必須付出的成本，就可能會是原本的20倍——「不要錢的最貴」這句話可是絕對的真理。剛開始，我的交易手續費也沒有比各位來得便宜，因為我考量的，就是「交易速度」這一點，貴一些些的手續費若能換來更快的速度，當然划算！

除了券商的速度之外，設備問題也可能是造成滑價的原因。以前我用比較差的電腦和網路時，滑價常常會到2個Tick；可是當我把主機搬到期貨商VIP室時，不但沒有滑價，甚至還多賺好幾個Tick。交易速度和滑價看不到也摸不著，但卻異常地重要。

另外再多補充一點，一般散戶買股票的單邊手續費是1.425（或許退傭之後手續費會更低）。一般人可能誤以為外資下單的手續費會比散戶低，但事實上，以我們自己的親身經歷而言，外資下到外資券商的手續費可能不但沒有打折，甚至還比較貴，其原因很多，但不外乎就是要求券商提供更多的服務，一分錢一分貨。

▽Points 4: 跳空

除了停損和上述幾點外，留倉的人還要考慮到隔夜跳空的風險。一般來說，在空頭市場或是頭部，震盪都會非常大，隔夜跳空動輒100～300點，相當於1%～4%，這是不可避免的。

台指期跟國際期貨有個差異點，就是台指期一天只交易5個小時，因此留倉的人須密切注意是否會發生跳空的情形；而國際期貨（如：外

匯、公債、指數期貨.....），一天則會交易22.5～23個小時，比較不會有跳空的問題。

不過，每個市場都各有優缺點，交易時間短，不代表一定比較難獲利。以我的經驗來說，新興市場其實會比成熟市場更容易獲利。

▽Points 5: 槓桿稅

最後一點可說是這篇文的大重點，請牢記在心。橫空出世的槓桿稅殺人於無形，它無色、無味，只存在於理性的數學推理中。

用了愈大的槓桿，壓力就會愈大；壓力愈大，愈容易失去判斷力，但這只是在心理和健康上的無形成本。事實上，槓桿可說是種「無形的稅」，雖說無形，但它必然會在你的對帳單上面顯現出來。

圖 2-1 槓桿

$$\text{槓桿} = \frac{\text{持有的部位規模}}{\text{本金}}$$

◎以台指期為例：假設台指期 1 點 = 200 元，目前是 10000 點的話，持有 1 口台指期，相當於：10,000 × 200 = 200 萬，若我的本金是 100 萬的話，那麼槓桿則是：200 萬 ÷ 100 萬 = 2 倍

當你決定了停損占總資金的幾成時，也將會同時決定你的槓桿。這是一般人很難體會到的祕密，「你使用槓桿的成本，會隨著停損的幅度呈二次方成長」！

我們來看看以下這個算式，當你之後在做交易時，一定要把這個算式牢牢放在心中，時時提醒自己「槓桿是隱形且巨大的成本」，並且在評估時，也要考慮到隱含的成本才行。



◎ 交易成本總額＝

（手續費＋稅＋滑價＋停損＋槓桿隱含成本）× 出手次數



對於新手來說，手續費不甚重要，因為停損總是佔交易成本的絕大部分，所以，先減少出手的次數吧，少做少賠！之後再進一步去想該如何降低虧損，你至少一定要做到嚴設停損這件事。最後，找到「報酬÷虧損」比例高的機會再出手。

但對於專職交易者來說，比例較高的交易成本是手續費和滑價，這可能占到淨利的20%～80%，甚至當沖交易者的交易成本會占到淨利的90%。然而，他們幾乎能做到天天獲利，這關鍵點就在於「精算成本」。

說到這裡，或許你仍然有些疑惑，槓桿稅的重要性到底在哪裡？

這樣說吧，假設上述幾項的成本，包含：手續費、稅、滑價、停損，加起來占總資金的1%的話，結果將會憑空出現第五項成本——槓桿！

算給你聽，例如，我們先停損1%，總資金會剩下99%；當再賺回1%時，資金會變成「99%×101%=99.99%」，而這之中少掉的0.01%，其實就是被偷走的、無形的稅。或許你覺得0.01%很少，但其實它多到可怕，而且也是最容易被忽略掉的。

這就是躲在暗處殺了你的惡魔，而你卻對此毫無知覺；這就是惡魔

借給你的一把指甲刀，讓你慢慢刮下自己的肉，但你卻從來不曾發現。

千萬不要等到倒臥血泊當中了，卻還不知道是誰下的手。從今以後，開始慢慢體悟吧！在下一章中，將會有更詳細的敘述，你務必要懂。

最後，我還是要再說一次——

你一定要知道你的成本在哪裡、是多少？

如果沒有把握一出手就賺得比成本多，為什麼你要出手？

為什麼？

Why?

2.2

精算交易成本（二）無形的殺手—槓桿稅

問各位一個問題：「停損要設於總資產的多少百分比呢？」

曾經，我遇過一位臺大的學生，他非常聰明，對於交易這件事無師自通，自己領悟了一些方法，據說勝率達8成以上。他的方法是利用技術分析、美股、三大法人籌碼、買賣力以及一些特殊現象來選擇買賣點（主觀交易），他最常說的話是：「我覺得這個盤漲不上去了！」、「我覺得跌不下去了！」、「我覺得不太對勁.....」。

我看過他的對帳單，他常常讓本金在一個月內就翻了好幾倍（用選擇權全押），而他對於行情的看法也經常是準確的。

有一次，在【法意PHIGROUP】的投資聚會中，我們討論到資金控管，他對我說：「我覺得資金控管就像是『盾』；選擇進出場點是『劍』。如果我擁有最強的劍，就不需要盾了。」

他的意思是：如果每次都能看對，為何不全押呢？

其實我有一點點預視能力，只要看到一點點徵兆，就能夠猜出未來的發展。對此，在我看來，即使現在他的財富翻了好幾倍，那也都是虛幻的財富。

翻倍？何難之有？

在2009年台指期漲停板前，我身邊就有人「剛好」買了Call^[1]，就此從幾萬元迅速翻到了200萬元。但最後，錢有留下來嗎？沒有。我認為這種情況只是他們恰巧、剛好碰上的，然而，他們一定認為是因為自己看到了些什麼。

這種「剛好」其實是很常發生的。你相信嗎？有時候我的運氣可以

好到今天買進Put^[2]，隔天馬德里就發生恐怖攻擊；今天買進Put，隔天就發生陳由豪事件……。告訴你們也無妨，事實上，我在319槍擊案前就買了一堆Put，10點、20點的Put竟然翻到了1000點。但是，我要告訴你們，這種獲利，三個月之後，我就全部賠光了。

我幾乎所有的財產都在期貨帳戶中，我對自己的要求是：要把留倉限制在2倍槓桿以下，每次出手的損失要限制在總資金的2%以下，還要把最大可能的連續虧損限制到20%以下，最後還要做到年報酬能超過50%，這才是真的獲利。

我可以在盤中，在獲利的前提下用大槓桿；但收盤前，一定會減到2倍槓桿以下。因為我必須確認，即使收盤後再遇到2根停板，我也還能活著。

能做到這點，才是功力。

翻倍？何難之有？很久以前，在我的資金還很少的時候，我可以把200萬元在一個星期之內翻到1,000萬元。看對，再加上滿倉就行了。只是，就如同黃毅雄所提過的狀況一樣，他從0~1,500萬，不斷地來回震盪，而我也是經歷那過程很多次，這實在是太痛苦了。即使你賺到了大錢，也不敢隨便花，因為這些錢隨時都會消失，而且你需要更多的錢，才能夠承擔這些風險。這，算什麼邏輯？

或者，其實你心裡有個念頭，想奉行傑西·李佛摩說的：「當你大賺的時候，一定要提領一部分的錢出來，而且絕不能再拿去做交易。」但我將《股票作手回憶錄》（Reminiscences Of A Stock Operator）看了五次以上，只覺得這種想法很可怕——大賺之後，一定要拿出一部分的錢把它花掉，因為只有花掉的錢才是真實的——這算什麼想法？這是不是代表著，你認為你自己根本是在豪賭，也許之後賺不到下一筆了，因此應該趁現在把它花掉？

在資金來來回回的過程當中，或許你也曾苦思著，「明明我都看對了行情，為何帳戶的金額卻總是無法增加？」其實這個答案很簡單——

過大的槓桿，總會讓人「一次」就倒地不起.....。

在接下去討論之前，我想再一次問大家：「如果你現在要為一筆交易設立停損，你認為你可以接受損失總資產的多少百分比呢？」

請先在心裡面預設一個答案，再接著看下去。還沒想清楚之前，可別偷偷往下看喔！

呈平方速度增加的槓桿稅

槓桿其實是一種稅。而且殺人於無形，亦無色無味，只能用數學計算來了解。它是內隱的（Implicit），而不是外顯的（Explicit）。

我們先以「公平賭局」作考量，設定賺賠的機率相等，請翻下一頁【表2-1】槓桿稅估算。

當你停損1%時，必須賺回1.01%，才能回到100%，需要補回的差額為0.01%，意即我所謂的「槓桿稅」。

注意到了嗎？當你停損2%時，你要賺回2.04%，才能回到100%。需要補回的差額不是0.01%的2倍0.02%，而是4倍的0.04%。

這代表什麼？

這代表停損率變成2倍時，你的成本卻變成4倍以上。當損失10%時，要補回的差額是1.11%，為0.01%的111倍！



【停損 1% 後】總資金：100% → 99%

【賺回 1% 後】總資金： $99\% \times 101\% = 99.99\%$

◎槓桿稅：0.01%

【停損 2% 後】總資金：100% → 98%

【賺回 2% 後】總資金： $98\% \times 102\% = 99.96\%$

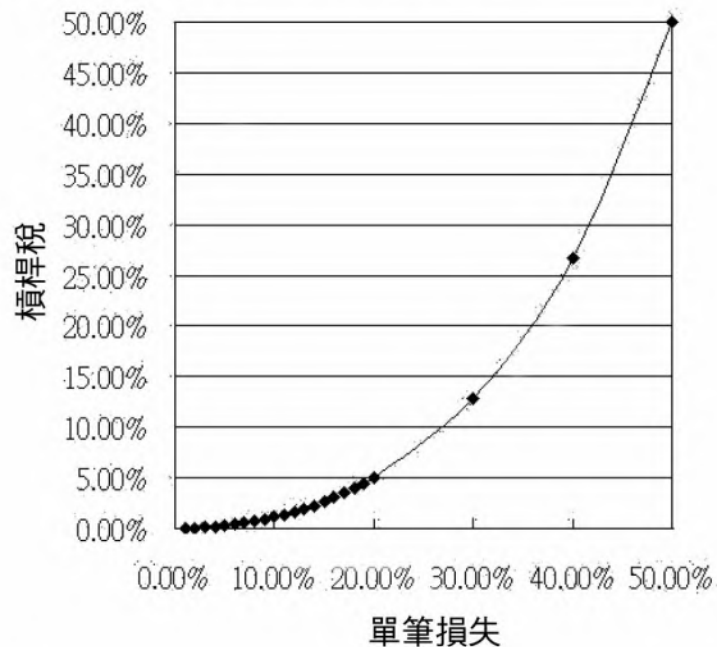
◎槓桿稅：0.04%（0.01%的四倍！）



表 2-1 槓桿稅估算

單筆損失	要回到 100% 需賺回	槓桿稅（補回的差額）
1.00%	1.01%	0.01%
2.00%	2.04%	0.04%
3.00%	3.09%	0.09%
4.00%	4.17%	0.17%
5.00%	5.26%	0.26%
6.00%	6.38%	0.38%
7.00%	7.53%	0.53%
8.00%	8.70%	0.70%
9.00%	9.89%	0.89%
10.00%	11.11%	1.11%
11.00%	12.36%	1.36%
12.00%	13.64%	1.64%
13.00%	14.94%	1.94%
14.00%	16.28%	2.28%
15.00%	17.65%	2.65%
16.00%	19.05%	3.05%
17.00%	20.48%	3.48%
18.00%	21.95%	3.95%
19.00%	23.46%	4.46%
20.00%	25.00%	5.00%
...
30.00%	42.86%	12.86%
40.00%	66.67%	26.67%
50.00%	100.00%	50.00%

圖 2-2 呈平方速度增加的槓桿稅



這是槓桿最危險的地方，它呈平方速度在增加，更可怕的事是，你感覺不到它的影響。更詳盡的計算內容請見光碟附檔—— 2.2 呈平方速度增加的槓桿稅.xls

大賺時，你會愛上槓桿，你會「事後論地」認為你是對的；當你嘗過了甜頭，就會有下一次的Show Hand。而只有在損失的時候，人們才能體會出槓桿稅的「大概意義」。

但或許多數人根本什麼也不能體會，覺得差額1.11%不算什麼；我卻認為這個成本可說是大得可怕，因為這個成本每次都存在著。

矛盾的是，股票手續費千分之1.425，加上稅來回不到千分之4.5；期貨的稅是合約規模的10萬分之4，加手續費來回不到10萬分之1.2。大家似乎很在意手續費被刮了一層皮，於是拚命地跟營業員殺價，然而卻一點也不在乎槓桿所隱含的成本？

以當沖的人來說，每天先賺10%再賠10%，那麼一年250個交易日，你就有「 $1.11\% \times 250 = 277.5\%$ 」的差額。你要補回這個差額，才會賺錢。對我而言，那就是無形且壓力極大的稅。以期貨來說，停損2%，來回所需要補的差額就是10萬分之4。停損設定超過2%，就相當於你自己把稅給調高了。

我對身邊的朋友做了一個簡單的調查，投資會賺還是會賠，高下立分。

我問他們：「假設你現在要做交易，一定要設停損，你認為損失總資產的多少百分比是你可以接受的？」

比較保守的人會說5%，不過這種人很少。大部分的人會說20%、30%，比較誇張的還有50%。我敢保證，說10%以上的人，會在很短的時間內爆倉。

原因很簡單，你要怎麼把差額補回來？

若差額0.01%就幾乎可以忽略。以當沖的人來說，每天先賺1%再賠1%，一年250個交易日，你只有「 $0.01\% \times 250 = 2.5\%$ 」的差額，難道找不到一個一年能獲利2.5%的當沖系統嗎？如果是我，我很樂意一年繳2.5%的稅，因為我賺得回來。

我想你一定會很疑惑，為什麼先賠一個固定的數後，再賺一個固定的數，會讓本金減少？其實這只是一個簡單的數學原理——「幾何平均數 \leq 算術平均數」，永遠如此。我先賺50%，再賠50%，算術平均沒賺沒賠，但幾何平均賠13.4%，而投資正是用幾何平均來計算。

如下一頁【幾何平均數V.S算術平均數】最後的證明結果可知，雖然算術平均數賺錢，但幾何平均數卻賠錢，這樣的現象，在懂得原理之後，也就不足為奇了。

幾何平均數 vs. 算術平均數

假設：幾何平均數 \leq 算術平均數

$$\text{公式：}\sqrt{A \cdot B} \leq \frac{A+B}{2}$$

$$\text{帶入計算：}\sqrt{(1+50\%) \cdot (1-50\%)} \leq \frac{(1+50\%) + (1-50\%)}{2}$$

最後結果：86.6% < 100%

同樣的問題：「假設你現在要做交易，一定要設停損，你認為損失總資產多少百分比是你可以接受的？」我問了那些交易很久的人，他們的答案，幾乎都是1~2%。若你問我，我的答案也會是：「1%」。因為天有不測風雲，設定2%的停損常常會變成3%，那麼實際就是3%，但停損設定3%就太多了。

交易久了，一輩子一定會遇到連虧10次以上的情況，甚至於，人在「衰」的時候，連輸個20次都有可能——至少我曾遇過五回這樣的慘況。而當資金剩下一半時，你還能夠保持冷靜，對自己有信心嗎？

「一次停損，你認為損失總資產的多少百分比是你可以接受的？」這個問題，如果現在重新再問我一次，我會回答：「總資產的0.5%以下」，因為當資金愈來愈大時，應該要愈來愈保守。

講了這麼多，那麼這個問題究竟有沒有標準答案呢？其實，大師們都已經說出正確答案了，這就是成功的最大公約數。

債券天王葛洛斯說：停損**2%**，而且他也會要求他的交易員必須要如此。

海龜交易系統的創始者丹尼斯說：每個商品的停損不能超過總資金的2%。

《專業投資原理》（**Trader Vic: Methods of a Wall Street Master**）的作者**Victor Sperandeo**，他也建議2%，但他實際上設定1%。附帶一提，他在華爾街十二年的平均報酬率超過70%。

我不知道有多少人發現他們的論調相當一致，不過我用我的交易經驗就足以證明其正確性，並發誓這輩子絕對要遵守。但是，你能「明白我的明白」嗎？

永不沉沒的停損百分比

為了提升績效而從槓桿著手，必然會研究到「凱利理論」（詳見〈5.3最適槓桿計算—凱利理論、最佳F〉）。當遇到凱利理論時，我以為我找到了資金控管的聖杯。但事實上，複雜的理論仍然比不上大師的簡單經驗法則。當你做了最壞的打算，就不可能使用凱利理論。

大師們的經驗法則認為停損最多只能設定2%，這也是賭徒在賭場上長久的經驗。每1塊錢的賭注，背後至少要有50倍的本金作支撐，但這是臨界值，不代表你有那個能力直接用滿2%的停損。

在實際的投資上，我可以非常明確地告訴各位——停損設定2%還是太大了。因為當你手氣不順時，甚至會連續虧損二十次，「 $20 \times 2\% = 40\%$ 」，這樣的虧損可不好玩。就實際經驗而言，我強力推薦停損最好應該設於本金的1%以下。

至於台指期留倉槓桿的臨界值，我的經驗是3倍。超過3倍，多半不會有好下場。



考慮最壞的情況：台指期曾有過2根跌停板，2根停板是跌14%，如

果做錯邊，在3倍槓桿的情況下會賠「 $3 \times 14\% = 42\%$ 」，還能活著，但損失似乎太大，很難翻身。我自己則是限制2倍的槓桿，這應該可以讓人永遠活著。

行筆至此，我用各種不同的角度切入——用心理、用數學、用大師以及我自己的經驗，就是希望你能記得以下這個結論。

每個停損都不該超過總資金的**1%**，極限是**2%**。**1%**是我的信仰，而**2%**是絕對、絕對不可跨越的極限。

停損和槓桿是一道不可跨越的極限，用擴大槓桿來增加獲利是一件愚蠢的事情，因為風險會隨著槓桿呈平方速度增加，這點請務必牢記在心。

-
1. Call: 買權。在到期以前，以履約價格買入特定標的之權力。 
 2. Put: 賣權。在到期以前，以履約價格賣出特定標的之權力。 

2.3

帶來獲利的操作系統——停損策略

海龜的師父——丹尼斯，在期貨市場大敗、結束他所管理的基金之後，記者採訪了他。

記者：「如果再讓你重來一次，你會怎麼做？」

丹尼斯：「我會更加注意風險控管。諷刺的是，資金管理在數學上證明比買賣訊號重要，但處理上卻相對簡單。」

如果要把我的操作策略化為兩個字，我會說是「停損」，也可以用「小賠大賺」來描述。如果說我有什麼祕訣的話，那就是對於停損的信仰之深——我可以用一百個不同的方式來詮釋停損。

在交易之外的人生，我的信仰也是停損。不論遇到任何人、任何事，都會有一個最壞的打算，超過了那個底限，我一定會停損。

或許大部分的人會認為，如果不先找到一個可以獲利、有優勢的進場方式，怎麼可能獲利呢？但我要告訴各位的是：「停損本身就是獲利。」

停損，交易的大前提

「停損是所有交易的前提」，雖然我如此篤定，但所有想法都必須經過反覆辯證，必須要有證據證明，不容許一絲的矛盾存在。偏激嗎？一點也不……請讓我引用《阿特拉斯聳聳肩 I：絕不矛盾》（Atlas Shrugged）中的一句話：「就生命的本質與定義而言，矛盾必然不存在。如果矛盾存在，請檢視你的前提，必然有一個發生了錯誤。」

請教一下各位朋友，你每天買進都會賺錢嗎？口說無憑，我們來看看下一頁的證明結果（擷取至2002年～2009年）。

Proofs 1: 多單停損策略

設定一：每天開盤價「買進」，收盤價平倉，**1**口大台。

設定二：停損**40**點。

設定三：不考慮手續費。

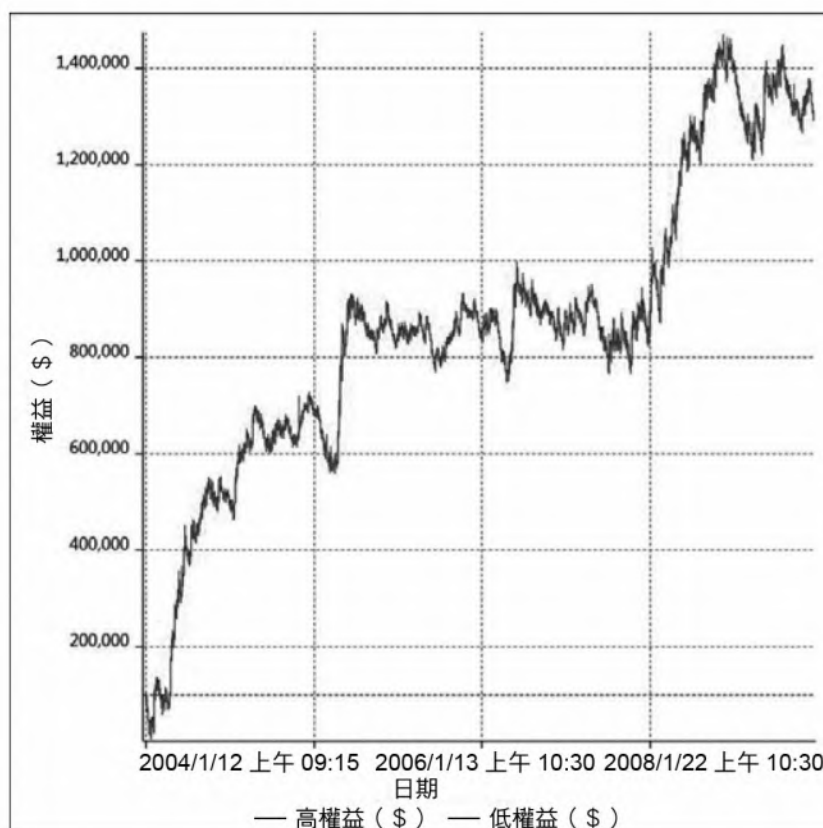
表 2-2 多單策略績效總結果

項目	Data
淨利	1,661,000
毛利	9,829,800
毛損	－ 8,168,800
調整後淨利	1,076,318.72
調整後毛利	9,485,898.83
調整後毛損	－ 8,409,580.11
特定淨利	－ 1,955,400
特定毛利	6,213,400
特定毛損	－ 8,168,800
帳戶所需金額	229,600
帳戶報酬	1,446.86
初始資本報酬	1,661
最大連續虧損 (MaxDD)	－ 245,000
最大連續虧損 (%)	－ 45.04
最大平倉交易虧損	－ 229,600
最大平倉交易虧損 (%)	－ 43.22
最大連續虧損報酬 (淨利 / MaxDD)	6.78
獲利因子	1.2
調整獲利因子	1.13
特定獲利因子	－ 0.76
最大持有契約數量	1
滑價支付	0
傭金支付	0

表 2-3 多單策略總交易分析

項目	Data
交易總次數	1986
未平倉交易總數量	0
獲利交易次數	817
虧損交易次數	1551
勝率	41.14
平均交易（獲利 & 虧損）	836.35
平均獲利交易	12,031.58
平均虧損交易	- 7,097.13
平均獲利／平均虧損 比率	1.7
最大的交易獲利	76,800
最大的交易虧損	- 8,000
平倉交易的平均 K 棒數	13.4
獲利平倉交易的平均 K 棒數	20
虧損平倉交易的平均 K 棒數	8.6
平倉交易間的平均 K 棒數	19.7
獲利平倉交易間的平均 K 棒數	28.7
虧損平倉交易間的平均 K 棒數	25.9

圖 2-3 多單策略結果損益圖



在不考慮交易成本的前提下，嚴設停損，平均每次出手可賺 836 元，約為 4 點。請參照【表 2-2】多單策略績效總結果，以及【表 2-3】多單策略總交易分析，對照著一起看。

結果證明，在不考慮交易成本的前提下，嚴設停損，平均每次出手可賺 836 元，約為 4 點。

可能有人會說：「如果考慮了交易成本，就會變成虧損。」先別那麼急，這篇文章要看的是停損所帶給我們的好處。

於是，因為嚴設停損，平均每次出手，都可以多 4 點的優勢。

Proofs 2: 空單停損策略

接著請問各位，每天放空會賺錢嗎？

設定一：每天開盤價「放空」，收盤價平倉，**1**口大台。

設定二：停損**40**點。

設定三：不考慮手續費。

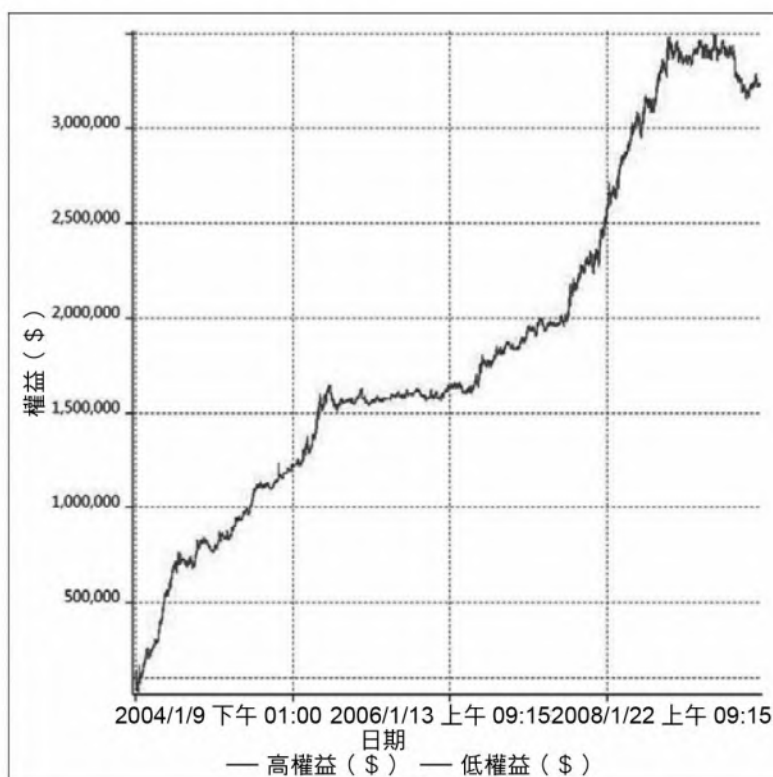
表 2-4 空單策略績效總結果

項目	Data
淨利	1,192,400
毛利	9,549,400
毛損	－ 8,357,000
調整後淨利	605,531.88
調整後毛利	9,202,778.7
調整後毛損	－ 8,597,247
特定淨利	－ 2,792,600
特定毛利	5,564,400
特定毛損	－ 8,357,000
帳戶所需金額	243,600
帳戶報酬	978.98
初始資本報酬	1,192.4
最大連續虧損	－ 259,800
最大連續虧損（％）	－ 91.38
最大平倉交易虧損（MaxDD）	－ 243,600
最大平倉交易虧損（％）	－ 89.6
最大連續虧損報酬（淨利／MaxDD）	4.59
獲利因子	1.14
調整獲利因子	1.07
特定獲利因子	－ 0.67
最大持有契約數量	1
滑價支付	0
備金支付	0

表 2-5 空單策略總交易分析

項目	Data
交易總次數	1986
未平倉交易總數量	0
獲利交易次數	759
虧損交易次數	1210
勝率	38.22
平均交易（獲利 & 虧損）	600.4
平均獲利交易	12,581.55
平均虧損交易	- 6,906.61
平均獲利／平均虧損 比率	1.82
最大的交易獲利	80,400
最大的交易虧損	- 8,000
平倉交易的平均 K 棒數	13.5
獲利平倉交易的平均 K 棒數	20
虧損平倉交易的平均 K 棒數	9.3
平倉交易間的平均 K 棒數	19.7
獲利平倉交易間的平均 K 棒數	32.4
虧損平倉交易間的平均 K 棒數	23.5

圖 2-4 空單策略結果損益圖



每天放空加停損，平均每次出手獲利 600 元。請參照【表 2-4】空單策略績效總結果，以及【表 2-5】空單策略總交易分析，對照著一起看。

照這樣的設定走，結果證明，每天放空加停損，平均每次出手獲利為600元。在嚴設停損的情況下，每天買進會賺錢，每天放空也會賺錢。這麼好康的事，也只有停損能做到了。

Proofs 3: 多空單結合策略（突破策略）

請問，把這兩個策略結合在一起，會變成什麼呢？

設定一：每天以開盤價為準，開盤價+40點以上「買進」、開盤價-40點以下「放空」，收盤價平倉，1口大台。

設定二：不考慮手續費。

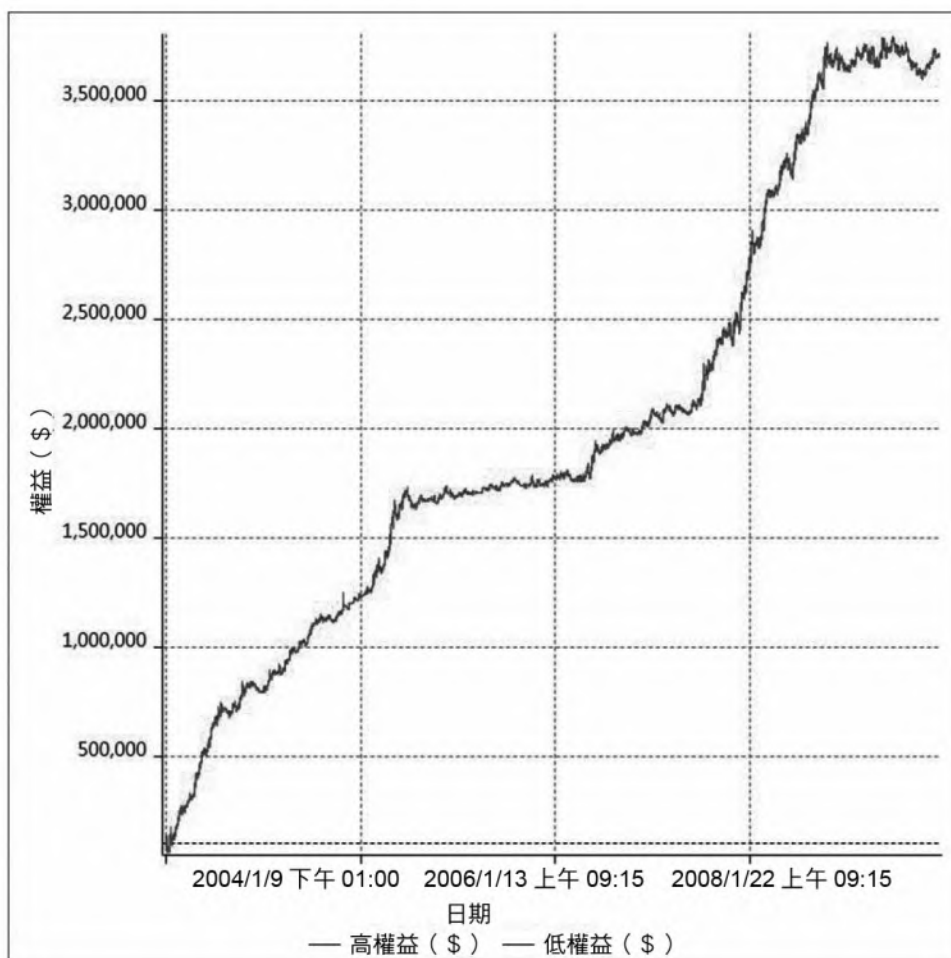
表 2-6 多空單策略績效總結果

項目	Data
淨利	3,143,000
毛利	11,754,200
毛損	－ 8,611,200
調整後淨利	2,483,851.13
調整後毛利	11,379,108.4
調整後毛損	－ 8,895,257.28
特定淨利	3,756,800
特定毛利	6,785,400
特定毛損	－ 3,028,600
帳戶所需金額	331,800
帳戶報酬	1,894.51
初始資本報酬	3,143
最大連續虧損（MaxDD）	－ 349,800
最大連續虧損（%）	－ 82.41
最大平倉交易虧損	－ 331,800
最大平倉交易虧損（%）	－ 78.79
最大連續虧損報酬（淨利／MaxDD）	8.99
獲利因子	1.36
調整獲利因子	1.28
特定獲利因子	2.24
最大持有契約數量	1
滑價支付	0
傭金支付	0

表 2-7 多空單策略總交易分析

項目	Data
交易總次數	1916
未平倉交易總數量	0
獲利交易次數	982
虧損交易次數	919
勝率	51.25
平均交易（獲利 & 虧損）	1,640.4
平均獲利交易	11,969.65
平均虧損交易	- 9,370.18
平均獲利／平均虧損 比率	1.28
最大的交易獲利	72,400
最大的交易虧損	- 71,800
平倉交易的平均 K 棒數	12.9
獲利平倉交易的平均 K 棒數	14.5
虧損平倉交易的平均 K 棒數	11.3
平倉交易間的平均 K 棒數	10.1
獲利平倉交易間的平均 K 棒數	26
虧損平倉交易間的平均 K 棒數	32

圖 2-5 多空單策略結果損益圖



把〈Proofs 1〉和〈Proofs 2〉的兩個停損策略結合在一起，就會變成突破策略。每次出手會賺 1,640.4 元，約 8 點。請參照【表 2-6】多空單策略績效總結果，以及【表 2-7】多空單策略總交易分析，對照著一起看。

把〈Proofs 1〉和〈Proofs 2〉的兩個停損策略結合在一起，就會變成突破策略。這麼做還有一個很大的好處，同時進場的多空單因為抵消的關係，結果省下了許多手續費。

每次出手會賺 1,640.4 元，約 8 點。一個賺錢的策略就呼之欲出了！

就算把交易成本設到1,000元，還是會賺錢。事實上不論任何策略，只要加了停損，績效都能變好10%~20%以上。

Proofs 4: 突破策略配合停損

把突破策略再設一次停損，結果會如何呢？

設定一：每天以開盤價為準，開盤價+**40**點以上「買進」、-**40**點以下「放空」，收盤價平倉，**1**口大台。

設定二：停損**40**點。

設定三：不考慮手續費。

表 2-8 突破策略配合停損績效總結果

項目	Data
淨利	3,620,200
毛利	11,820,200
毛損	－ 8,200,000
調整後淨利	3,007,074.96
調整後毛利	11,441,456.36
調整後毛損	－ 8,434,381.4
特定淨利	－ 1,333,800
特定毛利	6,866,200
特定毛損	－ 8,200,000
帳戶所需金額	181,000
帳戶報酬	4,000.22
初始資本報酬	3,620.2
最大連續虧損 (MaxDD)	－ 193,200
最大連續虧損 (%)	－ 56.27
最大平倉交易虧損	－ 181,000
最大平倉交易虧損 (%)	－ 54.55
最大連續虧損報酬 (淨利 / MaxDD)	18.74
獲利因子	1.44
調整獲利因子	1.36
特定獲利因子	－ 0.84
最大持有契約數量	1
滑價支付	0
備金支付	0

表 2-9 突破策略配合停損總交易分析

項目	Data
交易總次數	2212
未平倉交易總數量	0
獲利交易次數	974
虧損交易次數	1224
勝率	44.03
平均交易（獲利 & 虧損）	1,636.62
平均獲利交易	12,135.73
平均虧損交易	- 6,699.35
平均獲利／平均虧損 比率	1.81
最大的交易獲利	72,400
最大的交易虧損	- 8,000
平倉交易的平均 K 棒數	9.8
獲利平倉交易的平均 K 棒數	13.5
虧損平倉交易的平均 K 棒數	6.8
平倉交易間的平均 K 棒數	10
獲利平倉交易間的平均 K 棒數	27.3
虧損平倉交易間的平均 K 棒數	25.7

只是加了停損，淨利就上升15%。特別的是連虧大幅下降，這將會令人精神安定不少。評估績效的主要指標是「最大連續虧損報酬率」，由899%上升至1874%，效果顯著。

多空停損策略總比較

表 2-10 多空停損策略比較表

	多單 停損策略	空單 停損策略	合併＝ 突破策略	突破策略＋ 停損
淨利	1,661,000	1,192,400	3,143,000	3,620,200
最大連續虧損	－ 245,000	－ 259,800	－ 349,800	－ 193,200
最大連續虧損報酬	678%	459%	899%	1874%
勝率	41.14%	38.22%	51.25%	44.03%
平均賺賠比	1.7	1.82	1.28	1.81
平均交易	836	600	1,640	1,636

觀察上表，可見投資組合的神奇之處。

（一）多、空策略相加後，獲利相加： $1+1=2$ ；但連虧不會相加： $1+1<2$ 。

（二）突破策略加了停損後，勝率下降，但淨利上升、連虧下降，可見勝率不是最重要的事。

就目前為止，還沒有用到任何指標，用了指標相信可以增加更多勝算。若用了指標績效卻沒有這個好，我建議回到交易的源頭，重新思考。我認識一位部位10億的操盤手，他曾說過：「程式交易的利潤來源，就是停損。」說得真好，我的利潤正是停損停來的！

我還認識一位外匯操盤手，據說他掛完單就出門了，每次只下1、2口，一個月賺個幾十萬不是問題。他說，一開始停損停得很痛苦，10點就停損、10點就停損，停到最後才發現，原來，獲利的來源正是停損；原來，停損是件值得高興的事，那是一種紀律、一種與自我的約定。

我還記得幾年前的一個畫面：那位外匯操盤手意氣風發，高高地舉著一本雜誌，封面是當時最紅的棒球好手王建民，標題寫著大大的幾個字——「紀律！成功的最大公因數」。當時的我還在想，交易又與王建民何干了？

直到現在，懂得這點的人，又有多少呢？

INFO

建立一個長期穩定的績效

長期穩定的績效來自於良好的投資組合，良好的投資組合來自於適當的標準，而閱讀報表就是建立這個標準的第一步。本章節的「策略績效表」是用Multicharts這套軟體做出來的，這是目前台灣做系統交易最好的Total Solution。了解這個前提之後，有興趣的人再往下看詳細定義吧！

- 淨利＝毛利－毛損
- 調整後淨利＝調整後毛利－調整後毛損，新手可忽略不看，這是以特定公式計算的保守估計淨利。
- 調整後毛利：若獲利交易次數為Z，則調整後「毛利＝毛利×（Z－根號Z）」
- 調整後毛損：若交易次數為Z，則調整後毛損＝毛損×（Z＋根號Z）
- 特定淨利：扣除極端值後的淨利，可忽略不看。
- 帳戶所需金額、帳戶報酬、初始資本報酬：可忽略，實際交易不看這個數字。
- 最大連續虧損：考慮盤中波動的連續最大虧損。
- 最大連續虧損（%）：可忽略不看，重要是金額。
- 最大平倉交易虧損：僅考慮平倉之後的連虧，相對於「最大連續虧損」較低估風險。
- 最大平倉交易虧損（%）：可忽略不看，重要是金額。

- 最大連續虧損報酬＝淨利 ÷ 最大連續虧損
- 獲利因子＝毛利 ÷ 毛損，一般來說會希望在1.5以上。
- 交易總次數＝獲利交易次數＋虧損交易次數
- 勝率＝獲利交易次數 ÷ 交易總次數
- 平均交易＝淨利 ÷ 交易總次數
- 平均獲利交易＝毛利 ÷ 獲利交易次數
- 平均虧損交易＝毛損 ÷ 虧損交易次數
- 「平均獲利 ÷ 平均虧損」比率＝「平均獲利交易 ÷ 平均虧損交易」，即一般說的「賺賠比」。
- 平均K棒數：皆可忽略不看。

2.4

停損的真義——活著，比什麼都重要

停損代表什麼意思呢？

也許你會回答：「限制損失。」不過，這有答等於沒答。

停損，是承認自己會犯錯。

我曾經不懂停損的意義，因為在做電腦回測時，有時不設停損的績效會比較好。但是現在的我，會在下完單後的10秒鐘之內下好停損單。

我想，停損最大的意義在於——承認自己不是神，承認自己是會犯錯的。

這和《交易冠軍：一個天才操盤手的自白》一書中，馬丁·舒華茲說的一樣：「人總有2%的時間是發瘋的。」其實只要避免在這2%的時間內交易，就會賺大錢。但是，該如何察覺毀滅性的想法在心中萌芽這件事？如何察覺，你正逐漸地被新聞、被他人的看法給影響了自己的態度？

諾貝爾經濟學獎的得主約翰·納許（John Forbes Nash Jr.）曾經發瘋過。他是如何恢復清醒的呢？他說，他在混亂的心智中逐漸學習分辨真實與虛假。他的傳記《美麗境界》（A Beautiful Mind）被改編成了同名電影，電影中演到，他發現跟他說話的小孩，十多年來完全沒有長大，發現這個邏輯上的錯誤後，他才終於清醒了過來。

不過我對於人類是否能做到這件事感到悲觀，固執和堅持往往只在一線之間。

所以，在解決這個問題之前，唯一的辦法就是「嚴設停損」。馬丁·舒華茲也曾說過，只有在他把自尊心和交易分離之後，他才開始獲

利。

我承認自己不是萬能的，也了解人類的劣根性，所以我會設停損。沒在第一時間出場，就不會出場了，人性在虧損20%後，就絕對不會出場。

其實虧損並不是什麼可怕的事，而且我覺得最輕鬆的那一刻通常不是獲利時，也不是轉虧為盈的時候，而是把虧損部位平掉的那一刻。就像是，人最快樂的時候一定不是吃美食或是得到什麼成就的時候，而是解除痛苦的當下，就像吃壞肚子，終於找到廁所的那一刻。

抱著虧損的部位，而且是可能會讓自己一無所有的那種部位，當下的感覺是，你不必下地獄，因為現在就是地獄；那種壓力，不只會摧毀你的判斷力，還會摧毀你的免疫系統和健康。

索羅斯損失8億美元的停損

1987年，索羅斯（George Soros）通過管道得知，在日本證券市場上，許多日本公司，尤其是銀行和保險公司，大量購買其他日本公司的股票。有些公司為了入市炒作股票，甚至通過發行債券的方式進行融資。日本股票在出售時，本益比竟高達48.5倍，而投資者的狂熱還在不斷地升溫。

因此，索羅斯認為日本證券市場即將走向崩潰，他比較看好美國證券市場，因為美國證券市場上的股票在出售時的本益比僅為19.7倍，與日本相比低得多。美國證券市場上的股票價格還處於合理範圍內，即使日本證券市場崩潰，美國也不會被波及。

1987年9月，索羅斯把幾十億美元的投資從東京轉移到了華爾街。然而，首先出現大崩潰的不是日本證券市場，而是美國華爾街。1987年10月19日，美國紐約道瓊平均指數狂跌508.5點，創下當時的歷史紀

錄。

在接下來的幾個星期裡，紐約股市一路下滑，而日本股市卻相對堅挺。索羅斯決定拋售多頭部位。場內交易商捕捉到相關信息後，搶在索羅斯之前賣出，灌壓期貨價格，等到索羅斯賣出時，再逢低回補空單。這使期貨跌了20%。5000個合約的折價就達2.5億美元，索羅斯因此在一天之內損失了2億多美元。

據報載，索羅斯在這場華爾街大崩潰中，損失了大約6.5億到8億美元。這場大崩潰使量子基金淨資產跌落26.2%，遠大於美國股市的跌幅17%，索羅斯成了這場災難的最大失敗者。

後來索羅斯被訪問到這段經歷時表示，如果重來一次的話，他仍會作出停損的決定。

停損，從來就不是為了獲利，而是為了活著。否則索羅斯不會在股災那天的最低點，清掉他的多頭部位。因為活著，比什麼都重要！

我還記得，當初教我外匯的師父跟我說，他的利潤是停損停出來的。我問他，一直停損，不是很可惜嗎？但是，當他說出那一句令我印象深刻的話之後，從此我設了停損，就不會再解開，只會不斷上調，直到獲利出場的那一刻為止。

他說：「停損，就代表這個行情弱了。」

既然弱了，就別再留戀了。我想起變了心的女人，一個人一旦眼神變了，就不再是同一個人了。隨她去吧，就當作那個人已經死了。因為，她已不再是她.....

忽然想起，
但傷感是微微的了。
如遠去的船，
船邊的水紋.....

我與當沖高手的對話

有一次，有位一個月可以賺20萬美元的當沖高手問我：「你覺得你賺錢的原因是什麼？」以下是我們的對話紀錄。

當沖高手：「問你一個問題。」

我：「好，請說。」

當沖高手：「你知道讓你投資致勝的兩個字是什麼嗎？想聽聽看你的答案。簡單的兩個字，讓你輸最多的是什麼？贏最多的又是什麼？」

我：「『欲望』，我強悍的祕密來自於永無止境的欲望。我朋友有句名言，我覺得說得很好——伊比鳩魯學派相信『肉體的經驗才是真實』，而真理並不存在。」

當沖高手：「那應該只是驅使你下單的動力，而非讓你致勝的關鍵吧？」

我：「單就能夠賺錢的原因嗎？我想那是『了解市場』。」

當沖高手：「這個應該是你天天都會做的事情。」

我：「不，你說的那個是『追蹤市場』。我指的是，要了解市場是什麼。讓我想一想，那你為什麼會賺錢呢？」

當沖高手：「因為『運氣』，但是這個並不能讓我一輩子致富，所以……」

我：「所以你不覺得真的是因為運氣？我的營業員年收入200萬以上呢。」

當沖高手：「Me too！所以讓我贏錢的是運氣，但是要一輩子致富的，只有兩個字。」

我：「有標準答案嗎？」

當沖高手：「有，讓你投資致勝的兩個字，答案是『停損』！『停利』的話，離答案還差一點；而投降、認輸，這些也都算是可以接受的

答案。」

我：「這個不是本來就應該要做到的嗎？我下的單會在10秒鐘內設定停損，而且不往下移。」

當沖高手：「是啊，這就是讓你致勝的因素。因為你天天做，但是你不知道。所以，你會贏。」

我：「還有，停損要設1%，超過5%的停損很難活下來。但是，這只能讓我活著。」

當沖高手：「我是設2%。因為你活著，才有機會抓到運氣啊！」

我：「活著，接著才能擇時。要抓到超大的波動，就要等一季以上的盤整，然後突破、扣下扳機。」

當沖高手：「沒錯。每科大輸時，必定都是不停損的結果。」

這段對話的最終結論就是，應該要把「停損」，融進你的血液當中，成為你身體的一部分。

INFO

神奇T理論的創始者：馬丁．舒華茲

馬丁．舒華茲（Martin Schwartz），安赫斯學院（Amherst College）學士、哥倫比亞大學商學研究所碩士。他原本是一名小小的證券分析師，靠著操作股票、期貨以及選擇權，以不到5萬美元的資金起家，一路摸索，找到了屬於自己的最佳交易方式，最後每年至少為自己賺進約700萬美元。

他出身陸戰隊，有鋼鐵般的意志力、迅捷靈敏的思考和行動力，是個不服輸的完美主義者，不僅是曾經拿下全美交易大賽的交易冠軍，還被《霸榮金融周刊》（Barron's）譽為「市場最佳操盤人」。

舒華茲的傳奇不僅止於他的豐功偉業，還包括了他在48歲人生巔峰時急流勇退，賺夠了就退隱。

他對投資人的最大啟示可能是提及了神奇T理論（Magic T Theory）——他表示，市場是對稱的，上漲的時間差不多會等於之前下跌加上盤整的時間。

INFO

賽局理論的幽靈：約翰．納許

約翰．福布斯．納許（John Forbes Nash Jr.），美國數學家，前麻省理工學院教授，主要研究博弈論（賽局理論）和微分幾何學。1994年，他和其他兩位博弈論學家，共同獲得了諾貝爾經濟學獎。

他曾患有精神疾病，被容許在普林斯頓大學當長期的「幽靈」。他擁有自己的研究室，可以自由出入圖書館，師生們都知道他瘋了、都怕他，但他終究是擁有一個小小的天地，可以玩他的數字遊戲。當納許奇蹟似地康復後，大多數人都相信，這跟他在普林斯頓大學近二十年來被容許作為「幽靈」的存在，有著很大的關係，這擁有很重要的治療效果。普林斯頓大學讓他繼續活在數學的天地之中，卻同時保持人際——儘管是很脫序的，但終究還是有師生會善意地跟他打招呼、跟他閒聊幾句。納許的康復是緩慢漸進的，康復的徵兆在於他回到現實世界的時間愈來愈多。

納許日後說，他是在持續地掙扎，排除妄念。對他而言，這意味著理性的努力。

2.5

停利是藝術——獲利就出場吧！

如果「停損」是紀律的話，那麼，「停利」就是藝術了。不，它不僅僅是藝術，它更是違反人性的。

就過去的經驗來說，至少有十次，我非常想跟別人炫耀我在一夜之間「賭贏」的錢。

炫耀的形式有很多種，但大致上可分成以下這三類。

（一）忽然有錢而產生的慷慨：會問別人「你想要什麼？我買給你！」

（二）有錢之後的暴發戶行為：會問別人「你覺得我應該買Audi好，還是BMW好？」

（三）無意識的自我炫耀狀態：開始計算自己的財產還要經過多少時間才會超過郭台銘。

然而我發覺到，只要開始向別人炫耀，這些錢馬上就會消失不見。即使是在完成程式交易之後，只要我見獵心喜，績效就會大幅拉回。於是，我開始練習不向任何人炫耀。

但問題是，騙得了別人，騙不了自己。假裝湯匙不存在，這個「假裝」本身，就代表了你的認同它的存在。通常你覺得「很爽」的時候，就是反轉的時候；這個機率，根據我的經驗，大約在8~9成以上。

也就是說，如果我在非常高興的時候平倉，十次有九次我會大賺離場；剩下的那一次我會非常扼腕，錯失了在幾天內把本金翻倍的機會。

但由於沒有那麼貪心，其實我的本金可能已經積少成多，翻了4倍了也說不定。

有個前輩曾告訴我：「如果你忽然賺到了本金的3成，就平倉去度假吧。」我認為，大概一夜之間賺了1成5～2成，就可以平倉去休息一陣子了，因為那絕對是賭到的錢。

我的外匯師父說過，他布好單，單子衝了出去，他就會設Trailing Stop^[1]。而剩下的錢，就不是他的了。

期貨傳奇黃毅雄亦曾分享過，有一次他看黃金三天沒動了，於是平倉，大賺離場去開Party，結果幾天內，黃金從800跌到600。還有一次，他的運氣非常好，遇到黃豆乾旱，一夜之間賺了5,000萬，隨後就平倉了。

如果換成是我的話，我應該會想再賺個一億吧？為此，我曾經請教過一位操盤大師：「如何才能不貪心呢？」

結果，他大笑，轉身就走了。

停利，很難！

做期貨的人，一個星期的報酬率，很容易因為一筆單而贏了總資金的20%。這個時候通常會不自主地開始進行精神上的自慰——算起報酬率、暗爽尚未實現的獲利等等。但是，那些都是假的，這其實都是滅亡的開始。

你或許會這樣算：每星期20%的複利效果，一年會有13104倍的報酬率（1.2的52次方），兩年就可能超越比爾蓋茲（William Henry Gates III）；如果每個星期只贏個10%的話，一年也會有142倍的報酬率（1.1的52次方），要超越他，大概只要再四年的時間……。

很抱歉，這完全是異想天開！

事實上，我認為多數人在潛意識中會「抗拒成功」，例如「拒絕改變」就是失敗的性格——問題是，如果原本那樣做就能成功，你早就成功了，又何必來看我的書呢？用你自己的邏輯就會贏大錢了，不是嗎？

高於預期報酬率的可能原因

我認為，若在某一星期內，你的報酬率不小心達到了預期報酬率的2倍，例如20%時，就應該全數出場。

一個星期能有20%報酬率，透露著兩件事：第一，你的槓桿用太大了，價格隨便一跳就能贏很多；第二，你的運氣不錯。然而，這兩項理由都不是實力，而是遠遠超過平均值的異常值，因此，平倉吧！

另外，基於以下這個理由，我也會提早平倉。

為了降低成本。

有時候我們一下單，價格就衝出去了，但是，市場沒有天天過年的，世上沒有那麼多好事……事情發生得太順利時，我的直覺就會告訴我，這背後一定有陰謀。瞬間有一段獲利時，我通常會先平個2~3成，因為我寧願績效慢慢地穩定向上，也不要一下子就「輪到脫褲子」。

卡尼曼的前景理論

直到現在，我才體會了卡尼曼（Daniel Kahneman）的前景理論——損失**10萬元**的痛苦，在程度上會遠遠大於賺到**10萬**的快樂。

前景理論是關於風險決策的一種描述性模型。它主要的特徵是，人

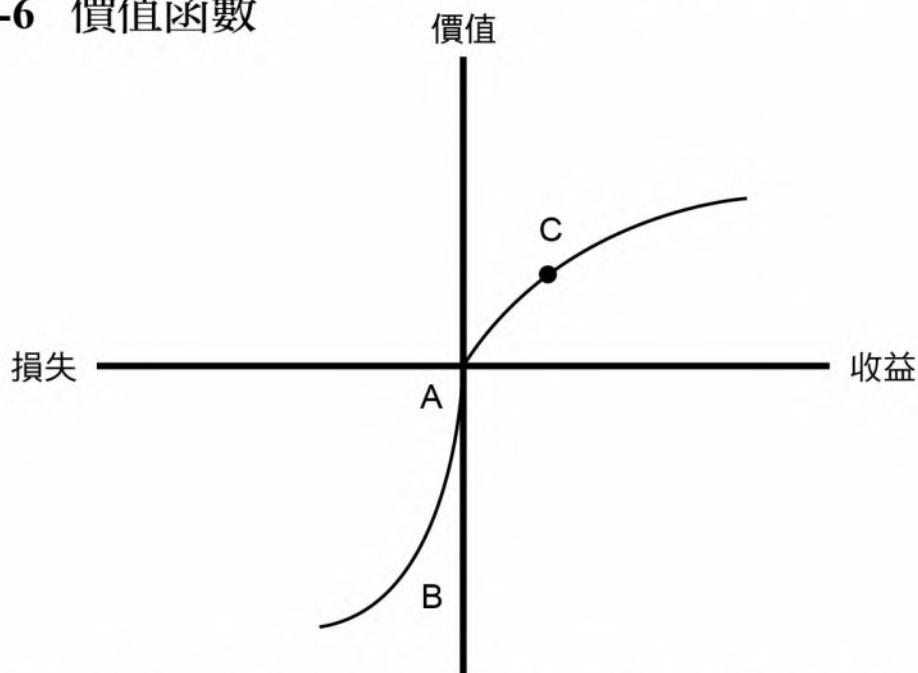
們並不根據最終資產，而是根據一個參照點來對選擇進行評估。

如果一個選擇的結果，在參照點之上，這個選擇就被視為盈利；相反地，在參照點之下，選擇的結果就被認為是損失。因為邊際價值遞減，價值函數對盈利來說是凹向下，而對損失則是凸向上。

價值函數的這種S形，表明人們在盈利條件下通常厭惡風險，而在損失條件下則是尋求風險。

價值函數的另一個特徵是，它對損失比對盈利更陡峭，這意味著損失顯得比盈利更突出。例如，100美元盈利的壓力，會比100美元損失的壓力小很多。參照點通常與現有資產相關，也就是與現狀有關。

圖 2-6 價值函數



價值函數的這種 S 形，表明人們在盈利條件下通常厭惡風險，而在損失條件下則是尋求風險。另一個特徵是，它對損失比對盈利更陡峭，這意味著損失顯得比盈利更突出。

損失1,000萬，可能會讓人自殺，可是在期貨上賺到1,000萬，那也只是瞬間的狂喜而已，並不能持久，甚至會開始放肆，精神反而會被金錢所控制。

這個理論很簡單，也很容易理解。你想想，假設你忽然賠了100萬，心裡不會覺得很難過嗎？但要是忽然都賺回來了，你會有賺到100萬的開心嗎？

你一定會想：要是當初沒有賠那100萬的話，我現在就淨賺100萬了。

假設你忽然賺了100萬，隔天又忽然賠光這100萬，你的感覺一定會比先賠後賺還糟。但兩種結果同樣都是回到原點，只覺得白忙了一場，似乎都沒有比原來開心。

做期貨的人，不斷地賺賺賠賠，除非你能超越，做到沒有任何感覺，否則在心理帳目上，可說是遠遠輸給穩定獲利的人。有鑑於此，我的個性隨之改變，當有一小段獲利、短線上也疑似走了5波時，那就平倉一點吧。

做到「即使停損，也還有獲利」是我現在的目標，也是我心中的價值觀。一旦價值觀形成，當初過於積極的技術分析、資金控管、決定加減碼的點，也會完全改變。我沒有固定的方法，重點在於我的思想體系和技術分析、資金控管，有沒有邏輯上的矛盾。

停損，關乎「活」這個字，很難——若不是我一下完單，就立刻設停損，恐怕會在跌破時，立即把原本心裡設定的停損往下調。這就像是在被蛇咬到時，你不知道牠有沒有毒，只好先砍掉小指頭再說，而且一開始就要把刀給準備好。

停利，關乎「捨」這個字，更難——很少有人能在賭場中大賺離開的，大部份只有在輸錢時才會離開。但經驗會告訴你，在你最開心的時候停利會是最好的選擇。

-
1. 「追蹤停損」，當獲利回落某個點數時會自動出場，出場點會隨盤勢不斷提高，很適合急漲急殺的盤勢。 ➡

2.6

好用的追蹤停損——停利的系統化管理

上一章說的「停利」，是一種心理上的藝術，如同「擦鞋童理論」一般，把自己當成擦鞋童，當路上的擦鞋童都在討論股票時，就代表股市已經到了過熱的階段了，接下來還會有誰要買呢？該買的都買了，之後沒有人買，股市自然就下跌。

有人會說，如果買了基金，可以設20%的停利，但這20%的數字從何而來？不同的基金，恐怕需要不同的停利百分比吧，這可是無法系統化的。

雖然停利在心理上來說，有其準確性，但如果要系統化的話，則必須用Trailing Stop，亦即「追蹤停損」。

舉個例子來說，一般我們設定停損100點，進場價是7000點，那麼跌到6900點時就會出場。追蹤停損指的是，進場價7000點，上漲50點到7050點，則出場價也提高50點到6950點；最高漲超過100點到7100點，則出場價也會提高100點在7000點以上。

也就是說，追蹤停損可以讓停損變成停利！

記住，如果懂得追蹤停損，就代表你比一般人更懂停損，因為那是更高階的停損法。

目前在台灣來說，大部分交易軟體沒有這項功能。如果你能用程式交易軟體來執行這項功能，幾乎都可以讓績效變得更好。這也代表著，你賺的是別人不守紀律的錢，當大家都獲利時，你能跑得比別人快，就能比別人多留下一些獲利。

還有另外一種追蹤停損，叫作「利用百分比」。例如，當獲利超過

10萬元時，我們設定絕不讓獲利回吐超過50%，那麼當獲利降到5萬元時，系統就會自動出場；如果獲利最高到達20萬元，當獲利降到10萬元時，系統亦會自動出場。

這是著名的《交易投機原理》一書中所倡導的觀念，作者是位傑出的交易員，在華爾街十二年的平均績效超過70%，他的堅持是「絕不讓獲利回吐超過50%」。那你的堅持是什麼呢？

【表2-11】是用Multicharts作的三種策略，以實例演示百分比追蹤停損，一般程式交易軟體都做得到這個方法。

表 2-11 三種交易策略比較

	A. 均線策略	B. 均線策略+停損	C. 均線策略+追蹤停損
淨利	1,822,600	1,974,800	1,825,600
毛利	9,164,800	8,945,600	7,974,000
毛損	- 7,342,200	- 6,970,800	- 6,148,400
最大連續虧損 (MaxDD)	- 472,400	- 453,200	- 307,000
最大平倉交易虧損	- 366,000	- 333,200	- 215,400
最大連續虧損報酬率	3.86	4.36	5.95
傭金支付	1,324,500	1,324,500	1,325,000

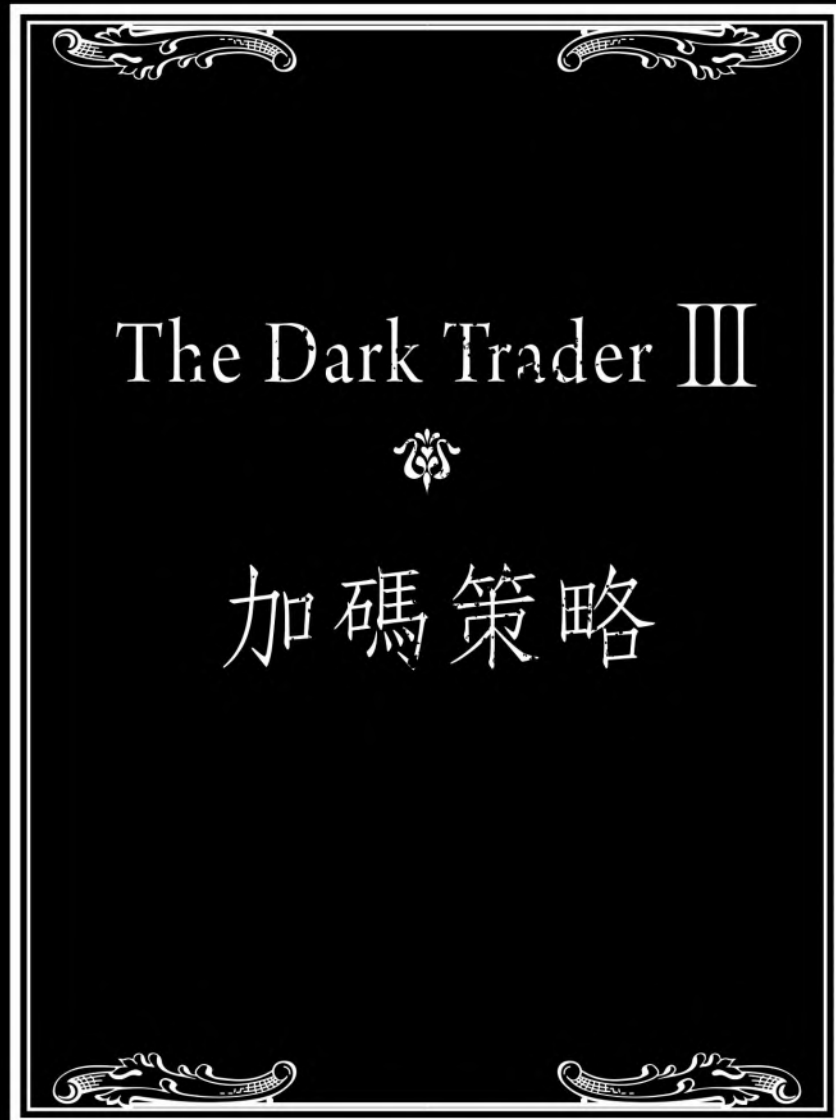
我們僅僅使用5日均線，站上作多、跌破作空。1口大台，手續費單邊設500元，時間為2001年1月1日～2012年4月30日，使用換月價差^[1]修正（Back Adjusted）資料。

1. 均線策略：不停損，淨利－最大連續虧損（MaxDD），績效是3.86。這個策略十二年來約可獲利182萬元，最大風險是連虧47

萬。

2. 均線策略＋停損：加上50點的停損，績效是4.36。只是加了停損，績效就上升13%。
3. 均線策略＋追蹤停損：除了50點的停損外，另外加上「當獲利超過100點時，絕不讓獲利回吐超過50%」的條件，則績效是5.95。比起單純停損，績效再大幅增加41%。雖然獲利仍是182萬元，但最大風險少了。當別人眼睜睜地看著獲利消失時，你仍能把獲利留下來！

-
1. 換月價差：每年七、八月為除息旺季，期貨經常出現換月價差超過100點以上的情形，因此必須經過換月價差修正，才能算出真正的績效。詳情請上【法意PHIGROUP】網站，點選「Multicharts程式交易+」專區查詢。 [↗](#)



3.1

加碼心路—從初涉到徹悟

參禪之初，看山是山，看水是水；
禪有悟時，看山不是山，看水不是水；
禪中徹悟，看山仍然山，看水仍然是水。

——青原惟信

上面這首詩，是宋代禪宗大師青原惟信所提出的「參禪三重境界」，其實世間許多體悟多適用於此，例如，交易這件事。

交易之初：看山是山，看水是水

交易之初，我認為做對一定要加碼。因為所有速成巨富的「大師們」或教科書都說要做對加碼。對此，我毫無懷疑。

那時的我，什麼都不是，台指期也操作得不順利，原因出在台指期的交易時間太短，有許多跳空，因此加碼的隔夜風險也比較大。當時我想，如果能交易連續性大的國際市場，或許更能做到加碼這件事。後來，我終於看對了、第一次加碼成功，那是在買進黃豆粉期貨^[1]的時候。

而所謂的「加碼成功」，意思是指要連續加碼多次，而且一路加碼還一路漲，這樣才能稱為「加碼」。若只加碼一、兩次，嚴格說來不太算加碼。



圖 3-1 黃豆粉週 K 線圖



當時來到 157 的低價，未來可能再也見不到了。



還記得2006年時，農產品市場已經沉寂兩年之久，那是羅傑斯（James Beeland "Jim" Rogers, Jr）還沒瘋狂喊多農產品的時代，我買在黃豆粉價格收斂的末端。買進之後，一個星期價格都沒有任何波動。這對於許多散戶來說是很常發生的事，總是買什麼賠什麼，一如在我買進之後，黃豆粉便立即開始下跌，詳見【圖3-1】。

慘撐了一、兩個星期之後，我收到了Margin Call^[2]（保證金追繳通知）。

我當時是第一次做國際期貨，所以試單僅僅1口。許多人也許會有種心態，認為反正只有1口，只要再攤平1口，價格漲回一半，就能夠打平。但我深知虧損是不能攤平的，於是我只補足了保證金，準備繼續長

期抗戰。那時，我是抱持著這裡已經是底部了的觀點，覺得再賠也賠不了多少了。

後來，很幸運地，黃豆的產地發生旱災，價格產生垂直向上的走勢，很快地挑戰了前波的高點。我心想，離開台指期市場果然是對的，相較之下，國際市場真是太大了，那麼多的商品之中，總是會有一樣是有趨勢的吧，果真機會無窮！

之後，每當黃豆粉獲利增加時，我就會加碼一些口數。但其實當時的我根本不知道應該怎麼加碼才對。是該依據獲利的金額嗎？要不要考慮到支撐呢？時間需要考慮嗎？大師說的「先試單，有把握再加碼」到底是什麼意思呢？那個「有把握」是什麼意思？

我找不到方法，只能憑感覺，有獲利就加碼，覺得安全、心情好也加碼，或是看到國際新聞，覺得旱災造成的漲勢應該不只如此時也加碼。說了那麼多，簡而言之，其實就是押滿倉。

歷經至少五次的加碼後，我把口數加到原來的8倍。在此之前，我沒有體驗過這麼多次的加碼，之前的情況總是一加碼就拉回。很快地，我把資本翻了3、4倍。驅動股價指數上漲的力量，是貪婪；然而，驅動商品市場的力量，是恐懼！只有恐懼才能造成這種垂直型走勢，也才能在短時間內不斷地加碼獲利。

那種快樂和興奮感無可言喻，彷彿你就是世界之王一般。當時的我覺得好像得到了一把千年神兵，掌握了財富的祕密、拿到了世界第八大奇蹟——複利的開關。在無意之間，我學到了一件重要的事：虧損時不能攤平，賺錢時一定要加碼。

儘管因為加碼的口數太多，導致於拉回時虧損出場，因而沒有賺到後面一大段的利潤。不過，加碼的種子已在我心中埋下。不論賺賠，「虧損時不可攤平，獲利時才能加碼。」這句話絕對是正確的。我領悟到這件事，並下定決心一輩子遵守它。

交易有悟：看山不是山，看水不是水

後來故事的發展，可能許多讀者都知道了，我把黃豆粉的成功經驗複製到其它商品上，參加了許多的戰役。例如2008年，Fed在金融風暴後大舉降息，而且是連續降息半年，我因此大舉作多美國公債，看對了一大段趨勢。

要知道一件事，公債價格上漲的幅度會比殖利率下跌的幅度大。以永續債券為例： $\text{價格} = \text{配息} \div \text{殖利率}$ 。當殖利率下跌50%時，價格會上漲100%！那是不成比例的。所以，隨著降息，公債飆漲的速度會有加速的效果。

除了價格之外，作多公債期貨還有另一個好處，就是「利息」。公債有配息，所以在買公債期貨時，也相當於領到公債的利息，經過了槓桿的放大，原本2%~5%的配息會變為數倍。這會反映在換月價差中，遠月的價格一定比近月的價格來得低。以台指期貨為例：遠月份的價格通常會比較低，這反映了股價指數每年大約3%的配息。

因為這些好處，我整整在美債上賺了數百萬臺幣。那已經是2007~2008年的事情了，我把部分紀錄收錄在隨書附贈的光碟檔裡，有興趣的朋友，可以上去看看。（請見光碟：3-1真．暗黑操盤手對帳單！2008.10.pdf檔，以及3-1真．暗黑操盤手對帳單！2008.11.pdf檔）

分析換月價差

某一天，我在軟體上看到美國公債期貨的報價，如下表。

表 3-1 公債的換月價差

名稱（年／月）	買價	賣價	成交價
10 年債（11／9）	124 285／320	124 290／320	124 290／320
10 年債（11／12）	123 140／320	123 155／320	123 165／320

2011年9月的合約報價是「124+290 / 320」；同年12月的報價是「123+155 / 320」。

如果我們不斷持有公債期貨並不斷轉倉（轉倉的意思是指，9月的合約到期，我們就換到下一個12月合約），這相當於持有實體公債，你買到的價格也會愈來愈便宜。遠月的價格比近月低，反映了美國公債的殖利率，並不代表投資人看壞公債。

同樣的道理，我們在做外匯時，也經常會作多高息貨幣。以澳幣來說，假設澳幣和美元的利差是4%，只要用5倍的槓桿後，你一年就會有20%的利息收入，更何況外匯的槓桿，通常可以開到50倍。

表 3-2 澳幣期貨的換月價差

名稱（年／月）	買價	賣價	成交價
澳幣（11／9）	1.0523	1.0524	1.0523
澳幣（11／12）	1.0410	1.0415	1.0420
澳幣（12／3）	1.0005	1.0490	

所以，外匯的「利」，並不是表面上所看到的，只是幾%配息而已。許多人都是因為配息而買進高息貨幣，這也推動了價格的上漲，因此，除了利息所得之外，你同時還會賺到資本利得。「利」字當頭，當高息貨幣上漲時，背後其實都有很強大的力量。

因為懂得一點總體經濟，所以我交易了全球的商品，也幾乎看對了

所有的波段，在世界上所有的商品交易了一圈，但本金卻仍然沒有增加多少。因為每次加碼後，大概都不出以下三種結果。

（一）看對波段沒拉回：在看對波段的情況下，走勢也沒太大的拉回，我可以把資產翻5倍。

（二）看對波段出現拉回：在看對波段的情況下，出現意外的拉回，我卻會虧損出場。看對卻賠錢，非常不應該。

（三）看錯波段：看錯波段的情況就更別說了，在看錯的前提下不斷加碼，一定是重傷大幅虧損。那段時間我非常痛苦，只要資產超過千萬，總會因為看錯而跌回300萬以下。後來再看對又能立即翻倍到千萬以上。如此不斷地來回幾次，我相信沒幾個人能承受的了。

我非常能體會一句話——「作手，徘徊在天堂與地獄之間」。加碼會造成不應該的虧損，原因就在於，人不是神，總會看錯。而錯誤的加碼，往往會在拉回時輸光一切。

加碼最大的問題在於「不斷墊高的成本」。一樣是300點的獲利，你獲利了100點才加碼，於是加碼的獲利剩下200點；獲利200點時再加碼，再加碼的獲利只剩下100點。在看對的情況下，獲利會愈來愈少；而如果是在看錯的情況下，不僅獲利愈來愈少，你還會把風險擴大好幾倍。不僅如此，你還得再加上隱含的跳空風險才行。這樣說來，「加碼」幾乎是一門不能做的生意，而且若加碼的速度太快，也會讓你回吐大部分的利潤。

主觀交易配合加碼系統

歷經了幾次大敗後，我再次把過錯推給「主觀交易無法量化」的問題和「加碼的成本墊高」的問題。關於「主觀交易無法量化問題」，請

你問問自己這些問題。

我怎麼知道我這次的交易是對的？

我如何評估這次的勝算是多少？

我長期交易下來的勝率是多少？

如果我已經確定我的長期勝率，接著該怎麼決定這次要下注多少？

每次交易，進場要下幾口？

各市場之間要下幾口？

長期交易，當資本變大後，必然會面對資產組合的問題。各個資產，應該要怎麼配置比例？

關於「加碼的成本墊高問題」，也請問問自己這兩個問題。

我應該何時加碼？

我每次應該要加幾口？

關於上述這些問題，總是讓我非常煩惱。然而，當我必須面對種種的問題時，我才終於發現「量化交易」是唯一能走的路。如果我要蛻變的話，就不能固守原本舊有的技能，而是必須放下一切，重新學習。

完全人治（主觀交易）是行不通的，總不能事事都憑感覺、憑經驗吧？那組織一定大不起來。我必須走向法治（量化交易）才行，只有量化交易才能一次控管數個市場，也只有提出一般化的模型，才能真正解決加碼的問題。

研究程式交易一陣子後，我做了一個回測，發現果然不能加碼。例如：均線系統配合加碼系統。在這個回測當中，原本均線系統是獲利的，但配合加碼後，卻會變成虧損，其主要原因是因為成本墊高。在經

過一些研究之後，我認定投資根本不應該加碼。我甚至還開始宣傳「絕對不要加碼」這個概念。

而取代加碼的，則是保守的投資組合觀念。我開始變得很保守，並且把資金分散在全球各個市場。

於是，隨著交易能力不斷地提升，我又覺得不能加碼了……。

交易徹悟：看山仍然山，看水仍然是水

歷經了數次大敗之後，我的稜角已被磨得差不多了。如果此時有人問我：「明天會漲、還是會跌？」我會跟他說：「我不知道，但我手上有多單。」或許有人會說，手上有多單就是看多，但這可不是一定那麼絕對的，因為我算過，我長線作多的勝率，大概是40%左右，但賺賠比是3倍以上，所以手上有多單，也不代表明天上漲的機率高於50%。

即使是多頭，走勢也可能如科斯托蘭尼所說的：「 $1+4$ 不一定等於5，或許是等於 $-2+7$ 。」你得先撐過 -2 ，才能得到後來的7；明天會漲還是會跌並不重要，重要的是要看長遠，看你的策略到底有沒有優勢，還有，你能不能承擔這樣的風險。

拚命地操作是不行的，因為操作不能累積，研究才能累積。在投資時，應該要把大部分的時間放在研究策略上。而程式交易可以回測一百年來的資料，在某種程度上來說，你相當於也擁有了百年來的交易經驗。

經過不斷研究，我使用程式交易發展出一些做大波段的策略。為什麼要大波段的策略呢？因為我想儘量減少進出場的次數——當操作部位愈來愈大時，不能一直不斷地進出；平均每筆的獲利愈高，才能愈降低手續費和滑價的衝擊。

有了大波段策略，我重新研究加碼這個問題。之前加碼失敗的經驗

告訴我「不能加碼」，因為加碼會墊高成本，但我用大波段策略，配合較保守的平均加碼法，績效卻好的嚇人。原因可能是因為加碼這塊領域是新大陸，能研究出成果的人不多；又或許大型機構不能一直持續加碼，所以出現了超額利潤。

這才發現，原來我之前不能加碼的想法又錯了。

原本看山是山，看水是水，還以為賺錢時一定要加碼，因為所有的大師都這樣說；但在經過許多失敗經驗之後，我發現看山不是山，看水不是水了，因為幾乎所有的策略，在經過加碼之後都會賠錢，所以我一度認為加碼是錯誤的；但現在，我又發現看山又是山，看水又是水了，因為加碼配合大波段的策略，可以大幅拉高績效……。

原來，加碼之所以不賺錢，是因為原本的策略太差，賺賠比太低，所以加碼墊高成本，會遠超過加碼的加速效果。

那麼，到底該怎麼利用加碼來增加績效呢？請繼續看下去……

-
1. 黃豆粉市場：黃豆通常壓榨成豆粉或豆油，大部分完整的黃豆用來播種，只有少數使用於食物產品。由於黃豆的特性，使豆油與豆粉的比例相當固定，豆油大約18%，豆粉則大約79%，而剩餘的3%是水分與殘渣。豆油通常食用，豆粉則作為飼料使用。 [↗](#)
 2. 一般維持保證金大約是初始保證金的8成，當投資人的帳戶餘額低於維持保證金時，期貨商會強制平倉，或是通知投資人必須補足保證金，否則會強制平倉。通知是經由電話或是寄掛號信的方式，這就是Margin Call。（如果收到Margin Call，就代表槓桿絕對太大了，通常都在20～50倍以上。所以請記得，槓桿最多設定2倍就夠了，欲速則不達。） [↗](#)

3.2

加碼法分析——如何適度地增加槓桿？

在討論加碼之前，我們要先釐清一個觀念：所謂的「加碼」，指的是獲利之後才增加槓桿，成本會愈加愈高；愈跌愈買則是虧損時增加槓桿，成本會愈買愈低，而那叫作「攤平」。

攤平不一定錯，如果建立在不使用槓桿和價值型投資的前提上，攤平反而是愈買愈划算。如果有家公司有能力每年每股配10元的現金，當然是愈跌愈買，因為這相當於買到利率更高的債券。債券最特別的地方在於——不論目前的市價怎麼波動，等至到期日那天，它一定會回到面額；而且不論市況如何，每年它總會固定配息。大家都以為巴菲特買的是股票，但其實他的概念是買高配息的債券。

但在使用槓桿的前提之下，必定有破產的風險，於是只能獲利時加碼，不能虧損時攤平，這也是十分合理的推論。

如何加碼？

賺錢加碼是可行的，高手都說應該要賺錢加碼，但應該怎麼加碼呢？許多高手都說加碼要看情況，安全了才能加碼。但回答：「這要看情況（Depends）。」有答等於沒答。

這讓我想起一個被稱為「策略大師」的管理學教授，他總是用事後的角度解釋企業的成功原因。事實上，在十多年前，我就發現現代管理科學完全是一場騙局：教投資的教授沒賺過錢；教行銷的教授沒賣過東西、教管理的教授沒管過公司，更何況創業？

2012年，策略大師麥克．波特（Michael Eugene Porter）的顧問公司破產，證明了我的觀點。我預言在這十年之內，現代管理學將整套被丟入歷史的洪流中。為何管理學是偽科學？理由很簡單，因為沒有一個「成功」能被完全複製。管理學永遠無法成為科學，因為它是「經驗性」的產物。只要是經驗性的東西，一定要透過「試誤」才有可能成功。因為它無法用理論證明，自然也無法驗證，而無法證驗的東西，總是可以容忍許多騙徒存在。

在反覆地研究和試誤後，我創造了一個「摩天樓型加碼法」，並且應用在我實際的交易上。未來有一天，我提出的加碼理論，必然會被證明有錯；但等到那一天來臨時，必然也會有人提出了更好的理論，而那將會是一個進步。

等安全再加碼，或是創新高再加碼，都是常見的說法。但如果行情已經創了歷史高點，一去不回頭，就無法加碼了，這會產生矛盾。我認為加碼建立在大波段的前提上，既然已經認定是大波段，漲了一定幅度後就應該加碼，並堅持不斷加碼。

只要有能力抓到大波段，加碼就是個可怕的武器。你要先抓到大趨勢，除了觀察總經情勢外，型態也是很重要的工具，最好是三個月到六個月以上的雙重底，而超過六個月的三重底更好。

我曾經在《正宗多空：法意群俠台股攻略》一書中，寫過倒金字塔型的加碼法。當時是金融海嘯，日圓在短短四天內，上漲超過10%。

圖 3-2 2008 年 10 月份日圓狂飆走勢圖



當時是金融海嘯，日圓在短短 4 天內，漲了超過 10%。加碼點如圖，在突破壓力處或創新高後，整理一段不跌時加碼。

加碼點如【圖3-2】，在突破壓力處或創新高後，整理一段不跌時加碼。但我在書中沒有說明加碼的口數，我猜想一定會有人加到滿倉，滿倉做對後，必然會大賺，也必然會翻倍，然後宛如吃了強力春藥般，會再度滿倉。

但是我要告訴你，口數愈加愈多是不可行的方法。如果你沒有像索羅斯一樣，擁有在崩跌前會背痛的神技的話，可能無法及時出場，到最後必然爆倉。看到了嗎？主觀交易就是有太多的不確定性，只有像海龜一樣，建立一般化的模型，才有可能再有更進一步的突破。（關於海龜

交易系統，我們將在之後的章節細談。）

倒金字塔型加碼法vs.摩天樓型加碼法

我曾在【法意PHIGROUP】部落格上發表過摩天樓型加碼法，前陣子看到網路上有些人引用了，但卻沒有寫出這個加碼法的風險，我認為這有點危險，所以這裡我要再特別強調一下，摩天樓型加碼法應該注意的是「抓到大波段的前提」，而不是加碼本身。

關於加碼法的問題，一直以來，都有許多讀者朋友來信詢問。以下我擷取了一個較具代表性的案例，並以不同的加碼法來實際操演給讀者們參考，問題內容如下。

FROM 讀者A

您好，小弟我接觸程式交易已經一年多，也終於開始對交易有了一點點的了解，但由於資金有限，所以研究策略常常是希望朝著小資金翻倍為主要的研究方向。

如果將策略加上倍數加碼法（1.2.4.8.16），或者坊間流傳的加碼法（1.1.2.3.5.5.5），發現績效是變好了沒錯，但準備金額與口數相對也放大了。

目前我將一策略設定停損30點、停利10點固定回測，這三年勝率有達到80%，連贏20次，連輸7次。但是我也發現，這種下法只能在沒有滑價的空交才能贏（但是翻到128口時也有困難）。如果這麼短，用在市場上，光是滑價或者大口數進場，可能就無法獲利了。

很真誠地請教一下，不知道對於將這類加碼法應用在期貨交易上，

您是否有研究？如果我想繼續鑽研這一方面，能否給我一個方向？
謝謝您，祝您操作一直順利。

首先，加碼法不能單用，必須要配合系統特性。這位讀者提到的倍數加碼法（1.2.4.8.16），是所謂愈加愈多的「倒金字塔型加碼」，又或是坊間流傳的加碼法（1.1.2.3.5.5.5）等等，這些都要配合系統特性。甚至，有些加碼法是愈加愈少（16.8.4.2.1），這就是「金字塔型加碼」。

加碼的原點，是俘虜場上的士兵為我作戰；這觀念就好像是孫子兵法的「因糧於敵」，那隱含著「加碼多少，要看你的獲利」這樣的意義在其中。像（1.2.4.8.16）這樣的倍數加碼必死無疑，因為軍隊增加了，我還要拿自己的糧食來養（風險增加太快，遠高於利潤增加的速度），卻沒有增加戰力。以下我用倒金字塔型加碼法及摩天樓型加碼法來作個比較，或許你會看得更明瞭一些。

加碼法1：倒金字塔型倍數加碼法（1.2.4.8.16）

讀者想問關於「多筆單之間的加碼法」，也就是這筆單賺錢時，下一筆單加碼的可行性。我在這裡一併講第二種加碼法：「一筆單內的加碼法」。這是在一筆單中不斷加碼的方法，也比較像是在賭場中的加碼法。

▽ 多筆單之間的加碼應用

這裡我們以停損30點，停利10點的策略來作討論。假設第一口進場的是母單：總獲利0元，共1口。每賺一次、加碼一次，由下往上。

獲利10點後，加碼2口，共 $1+2=3$ 口，

下次停損可能虧 $3 \times 30 = 90$ 點。

獲利 $10 + 30$ 點後，加碼4口，共 $1 + 2 + 4 = 7$ 口，

下次停損可能虧 $7 \times 30 = 210$ 點。

獲利 $10 + 30 + 70$ 點後，加碼8口，共 $1 + 2 + 4 + 8 = 15$ 口，下次停損可能虧 $15 \times 30 = 450$ 點。

獲利 $10 + 30 + 70 + 150$ 點後，加碼16口，共 $1 + 2 + 4 + 8 + 16 = 31$ 口，下次停損可能虧 $31 \times 30 = 930$ 點。

表 3-3 倒金字塔型加碼過程

圖示	加碼	持有口數	獲利	回檔之虧損
4	16 口	$1 + 2 + 4 + 8 =$ 共 31 口	$10 + 30 + 70 + 150 =$ 260 點	$31 \times 30 =$ 930 點
3	8 口	$1 + 2 + 4 + 8 =$ 共 15 口	$10 + 30 + 70 =$ 110 點	$15 \times 30 =$ 450 點
2	4 口	$1 + 2 + 4 =$ 共 7 口	$10 + 30 =$ 40 點	$7 \times 30 =$ 210 點
1	2 口	$1 + 2 =$ 共 3 口	10 點	$3 \times 30 =$ 90 點
0		1 口 (母單)	0 元	

由下往上讀【表3-3】，隨著加碼次數不斷增加，下次停損時，「獲利－虧損」的金額也將不斷增加。看起來金額是發散的，這是不可行。

▽ 一筆單內的加碼應用

假設有個商品是100元，第一口是進場的母單：總獲利0元，共1口。每漲1元（或1%）就加碼2（倍）。我將這樣的加碼過程，呈現在下面【表3-4】，由下往上加碼。最右欄的數值，是計算在這樣子的加碼狀況下，一旦回檔多少百分比，就會出現虧損。

獲利1元後，加碼2口，共3口（1+2）。

回檔 $1 \div 3 = 0.33\%$ 就會虧損。

獲利1+3=4元後，加碼4口，共7口（1+3+4）。

回檔 $4 \div 7 = 0.57\%$ 就虧損。

獲利1+3+7=11元後，加碼8口，共15口（1+2+4+8）。回檔 $11 \div 15 = 0.73\%$ 就虧損。

獲利1+3+7+15=26元後，加碼16口，共31口（1+2+4+8+16）。回檔 $26 \div 31 = 0.83\%$ 就虧損。

獲利1+3+7+15+31=57元後，加碼32口，共63口（1+2+4+8+16+32）。回檔 $57 \div 63 = 0.91\%$ 就虧損。

表 3-4 倒金字塔型加碼過程

圖示	加碼	持有口數	獲利	回檔多少%虧損
5 ★	32 口	1 + 2 + 4 + 8 + 16 + 32 = 共 63 口	1 + 3 + 7 + 15 + 31 = 57 元	$57 \div 63 = 0.91\%$
4	16 口	1 + 2 + 4 + 8 = 共 31 口	1 + 3 + 7 + 15 = 26 元	$26 \div 31 = 0.83\%$
3	8 口	1 + 2 + 4 = 共 15 口	1 + 3 + 7 = 11 元	$11 \div 15 = 0.73\%$
2	4 口	1 + 2 = 共 7 口	1 + 3 = 4 元	$4 \div 7 = 0.57\%$
1	2 口	1 = 共 3 口	1 元	$1 \div 3 = 0.33\%$
0		1 口（母單）	0 元	

加碼法的重點在於，要儘量讓平均成本早日脫離潛在的跳空風險。從【表3-4】可以看出，倒金字塔型的加碼法由下往上的倍數加碼方式，平均成本上升得太快（如【表3-4】中星號★處），幾乎在市價的下方。市價和平均成本的距離很難拉開，只要價格回檔一點點，就會面臨大幅虧損，這是不可行的方法。

我認為股市跳空2%的機會很大。你想，加碼到第5次，結果隔天向下跳空2%，就大虧70%，這種生意怎麼能做？加碼一定要風險愈加愈小。如果加碼之後，風險愈加愈大，那就不叫加碼，而叫自殺。

加碼法2：摩天樓型加碼法（1.1.1.1.1）

這裡，我們一樣將「多筆單之間的加碼法」和「一筆內的加碼法」分開來作講解。

▽ 多筆單之間的加碼應用

假如每次加碼1口。

獲利10點後，加碼1口，共 $1+1=2$ 口，

下次停損可能虧 $2\times 30=60$ 點。

獲利10+20點後，加碼1口，共 $1+1+1=3$ 口，

下次停損可能虧 $3\times 30=90$ 點。

獲利10+20+30點後，加碼1口，共 $1+1+1+1=4$ 口，

下次停損可能虧 $4\times 30=120$ 點。

這樣看來，虧損似乎是發散的。然而，請勿太早下定論，請繼續算下去……

獲利10+20+30+40點後，加碼1口，共 $1+1+1+1+1=5$ 口，下次停損可能虧 $5\times 30=150$ 點。







看來，加碼六次時，會收斂。

獲利10+20+30+40+50點後，加碼1口，共 $1+1+1+1+1+1=6$ 口，下次停損可能虧 $6\times 30=180$ 點。

獲利10+20+30+40+50+60=210點後，加碼1口，

共 $1+1+1+1+1+1=7$ 口，下次停損可能虧 $7\times 30=210$ 點。

表 3-5 摩天樓型加碼過程

圖示	加碼	持有口數	獲利	下次停損可能虧損
 6	1口	$1+1+1+1+1+1+1=$ 共 7 口	$10+20+30+40+50+60=210$ 點	$7\times 30=210$ 點
 5	1口	$1+1+1+1+1+1=$ 共 6 口	$10+20+30+40+50=150$ 點	$6\times 30=300$ 點
 4	1口	$1+1+1+1+1=$ 共 5 口	$10+20+30+40=100$ 點	$5\times 30=150$ 點
 3	1口	$1+1+1+1=$ 共 4 口	$10+20+30=60$ 點	$4\times 30=120$ 點
 2	1口	$1+1+1=$ 共 3 口	$10+20=30$ 點	$3\times 30=90$ 點
 1	1口	$1+1=$ 共 2 口	10 點	$2\times 30=60$ 點
0		1口 (母單)	0 元	

由【表3-5】可以看出，算到一半時，看起來「獲利－虧損」似乎是發散的。然而，請別太早下定論，繼續算下去，直到加碼第六次時，成功收斂，獲利大於虧損！也就是說，只要能加碼到第六次後，就可以立於不敗之地。

接下來，你要做的事情，就是用程式交易軟體做回測，或是用「蒙地卡羅」模擬，在你的交易策略中，「六次以上的連贏」次數，是不是能補過「六次以下連贏所造成的虧損」，這樣才有可能會賺錢。（關於「蒙地卡羅模擬」，下一章節將會有更詳盡的解說。）







▽ 一筆單內的加碼應用

假設本金100元，第一口是進場的母單：總獲利0，共1口。每漲1元

(1%) 加碼一次。我將這樣的加碼過程呈現在下一頁【表3-6】，由下往上加碼。最右欄的數值，是計算在這樣子的加碼狀況下，一旦回檔多少百分比，就會出現虧損。

以摩天樓型加碼法來說，平均成本（如【表3-6】中星號★處）會在進場點和市價的中間。所以當市價上漲1%時，成本價只會上升0.5%。它可以快速地拉開市價與平均成本之間的距離，所以隨著每次加碼，可承受的回檔幅度愈來愈大，這才是正確的加碼法。

表 3-6 摩天樓型加碼過程

圖示	加碼	持有口數	獲利	回檔之虧損
 5	1口	$1 + 1 + 1 + 1 + 1 + 1 = \text{共 6 口}$	$1 + 2 + 3 + 4 + 5 = 15 \text{ 元}$	$15 \div 6 = 2.5\%$
 4	1口	$1 + 1 + 1 + 1 + 1 = \text{共 5 口}$	$1 + 2 + 3 + 4 = 10 \text{ 元}$	$10 \div 5 = 2.0\%$
 3	1口	$1 + 1 + 1 + 1 = \text{共 4 口}$	$1 + 2 + 3 = 4 \text{ 元}$	$6 \div 4 = 1.5\%$
 ★ 2	1口	$1 + 1 + 1 = \text{共 3 口}$	$1 + 2 = 3 \text{ 元}$	$3 \div 3 = 1.0\%$
 1	1口	$1 + 1 = \text{共 2 口}$	1 元	$1 \div 2 = 0.5\%$
 0		1口 (母單)	0 元	

假設我們回檔2%後，都能強制出場，那麼加碼到第四次時，就能立於不敗之地，這就是加碼法的祕密所在。重點提示：回檔2%強制出場，叫作「追蹤停損」（Trailing Stop），加碼法請務必配合追蹤停損，以避免災難。

摩天樓型加碼法的優點是，當價格漲到無限大時，摩天樓型加碼法也能夠隨之不斷加碼擴大利潤，這是我推薦的方法。不管漲了1000點還是2000點，都能安全地不斷加碼。原本1000點的利潤，每100點加碼一

次，可以變成5000點；原本2000點的利潤，每100點加碼一次，可變成20000點！

但在波段中加碼時，有一個很嚴格的前提，那就是——系統要能獲利，也要能抓到大波段（最好是500點以上，甚至是1000點～2000點的波段），不然上面講的都是白搭。而因為是順勢策略的關係，所以勝率可能不高，但一年之中總有幾次大波段，抓到一、兩次就夠了。

市面上有許多種加碼法，其實說穿了，都是「取捨」。這是等價交換原則，由上面的例子可以得知，若你加碼愈快，潛在利潤就愈大，但也愈難拉開市價和平均成本的距離。而在看過上述兩種加碼法之後，你會了解，當「市價－平均成本」超過了潛在的跳空風險或停損之後，這筆單就立於不敗之地了，所以你最重要的任務，就是儘快拉開市價和平均成本的距離。

投資，一句話來說，就是找到「報酬÷風險」比最高的策略。即使是加碼策略，也要從這方面去思考，如果不能提高報酬風險比，就不適合加碼。各個系統的性質不同，有的適合加碼，有的不適合。所以我建議還是要用程式交易軟體去回測，做一次模擬會比較好。

加碼煉金術

在看過前面的文章之後，各位讀者應該對於上述兩種加碼法，都有比較深入的了解。在這裡，我想告訴各位一個關於憑空創造利潤的加碼煉金術。

索羅斯認為，市場的看法是扭曲的，當想像和真實有差距的時候，就有了獲利空間。所謂的「反射理論」，指的是這種扭曲的看法，不斷地自我增強的過程。當整個市場都充斥著這種看法時，就會產生泡沫；泡沫一旦破裂，就會崩盤。

我認為真正巨大的商機也在於此。愈是基本的原理，愈要去懷疑它；愈是真理，愈要去質疑它。亦如愛因斯坦（Albert Einstein），質疑了兩百年來的牛頓三大運動定律，於是他成為了近代最偉大的科學家。

評量一個交易系統的方法，是用「獲利÷風險」。爭議之處在於——風險如何衡量。夏普值用標準差來衡量風險，那不合理，因為賠錢才是風險，賺錢不是風險。同時，標準差也無法衡量連續最大虧損。後來的時間序列分析試圖用波動率群聚的方式來衡量風險，但它衡量連續最大虧損時還是有限度。

近代的程式交易用「ROA（Return of Asset）= Net Profit÷MaxDD」評估交易策略的好壞。衡量風險的方法是連續最大虧損（Max Drawdown）。連續最大虧損的算法是從歷史高點往下計算下跌的幅度，算是很合理的，它所認定的風險是「假設在任一時間點進場時，我們會承受的風險」。

這是舉世的標準，但如果這個認定是扭曲的，那麼就存在著巨大的利潤。事實上，連續最大虧損並不是真正的風險，真正的風險是進場後，績效曲線往下回落的風險。而賺錢才加碼的摩天樓型加碼法，則成功地做到一件事——把下方風險搬移到上方。

儘管加碼會讓波動率增加不少，但你可以發現增加的都是上方風險，下方風險幾乎沒有增加。在增加槓桿創造獲利的同時，卻沒有增加多少下方風險。如同投資組合原理一樣，憑空創造利潤。這樣，根本就是煉金術吧，你認為呢？

世人總以為投資組合才是唯一的免費午餐。但摩天樓型加碼法似乎開啟了另一扇門。

已經領悟的人就會知道，這篇文章的價值超過百萬美金。

3.3

試著用蒙地卡羅模擬資產走勢

這一個章節，讓我們試著用蒙地卡羅模擬法（Monte Carlo Simulation），模擬出總資產走勢。看著總資產走勢，或許你才更能體會什麼是風險。

在投資上要賺錢，關鍵只在於一點，那就是「賺的要比賠的多」。這個簡單的道理人人都知道，但唯一的差別是——計算成本的功力不同。用蒙地卡羅模擬，可以創造出類似股價的走勢（反之不必然，即不代表股價是隨機的）。

蒙地卡羅模擬在財務工程中，占有非常重要的地位，在我自修財務工程時，一開始不知道該用什麼軟體來做財務工程的模擬計算，因而相當苦惱。事實上這很簡單，用Excel就可以做到了，接下來我會讓各位在15分鐘內學會這個好用的工具。

先來看看網路上查到的關於蒙地卡羅模擬法的定義。

假設投資組合的價格變動服從某種隨機過程的型態，因此可藉由電腦模擬，產生幾百次、幾千次、甚至幾萬次可能價格的路徑，並依此建構投資組合的報酬分配，進而推估其風險值。基本上蒙地卡羅模擬法，是一種基於大數法則的實證方法，當實驗的次數愈多，它的平均值也就會愈趨近於理論值。

嗯.....教科書就是會讓人昏昏欲睡，不如我們就實際做一次吧！現在，我們著手模擬一個策略的交易報表，報酬率取決於四個變數：勝

率、賺賠比、停損、出手次數。

用Excel學蒙地卡羅模擬

我們先模擬一個勝率30%，賺賠比3：1，停損2%的策略。那麼，平均一次出手會賺 $(30\% \times 3 - 70\% \times 1) \times 2\% = 0.4\%$ 。所謂的投資就是，如果一年可以出手100次的話，那麼一年就可以預期賺40%。以下是Step by Step圖解教學。

步驟1：開啟Excel。

步驟2：在儲存格中輸入「=RAND()」，你會發現得出的RAND()值平均分布在0和1之間。

步驟3：設定條件

如果 $\text{RAND()} > 0.3$ ，則儲存格 $= 1 - 2\% \times 1$ 。

如果 $\text{RAND()} \leq 0.3$ ，則儲存格 $= 1 + 2\% \times 3$ 。

即在儲存格輸入「=IF(RAND() >0.3 , $1 - 2\%$, $1 + 6\%$)」。

步驟4：開始模擬100次，即按住儲存格右下角，往下拖曳至100格，如下面【圖3-3】。

圖 3-3 步驟 3、步驟 4 圖解說明

MINUTE								
	A	B	C	D	E	F	G	
1	單次報酬							
2	=IF(RAND()	設定完一格之後， 按住此處向下拖曳。						
3	1.06							
4	0.98							
5	0.98							
6	1.06							
7	0.98							
8	0.98							
9	1.06							
10	0.98							
11								

開始模擬 100 次，即按住儲存格右下角，往下拖曳至 100 格。

步驟5：做出100次的累積績效曲線。方法是在B2輸入1、B3輸入「=PRODUCT(A\$2:A3)」，接著同樣按住右下角往下拖曳，如下面【圖 3-4】。

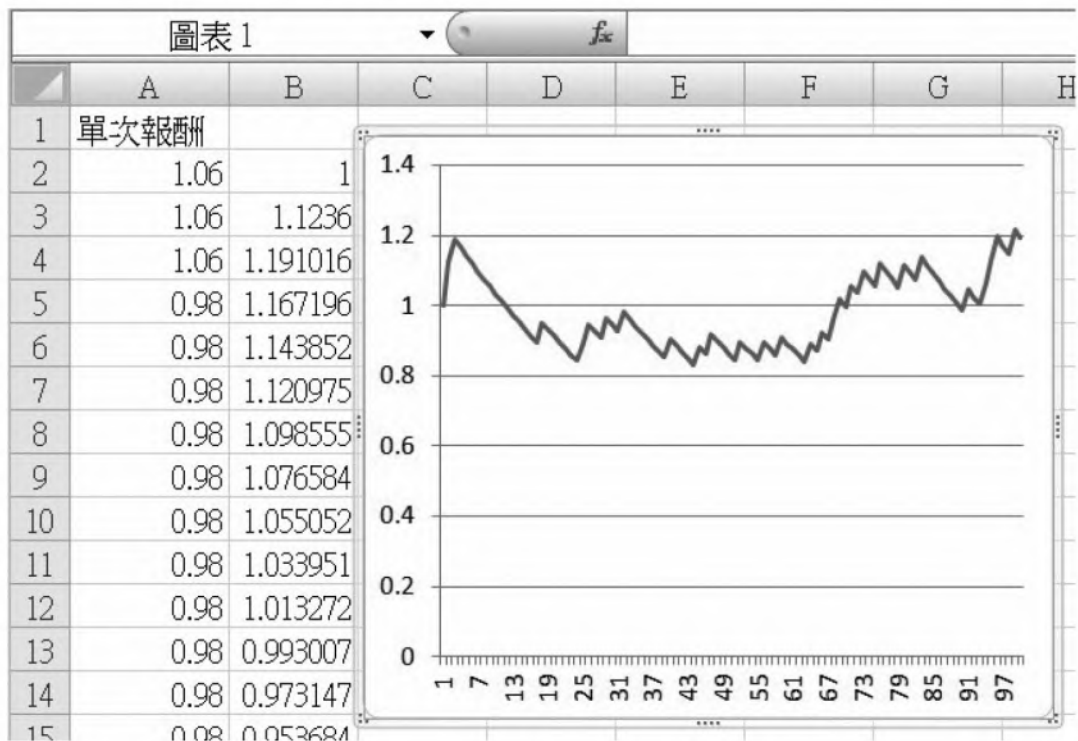
圖 3-4 步驟 5 圖解說明

MINUTE							
	A	B	C	D	E	F	G
1	單次報酬						
2	0.98	1					
3	1.06	=PRODU					
4	1.06	1.101128					
5	1.06	1.167196					
6	1.06	1.237227					
7	0.98	1.212483					
8	1.06	1.285232					
9	0.98	1.259527					
10	0.98	1.234337					

在 B2 輸入 1、B3 輸入「=PRODUCT(A\$2:A3)」，接著同樣按住右下角往下拖曳。

步驟6：把圖畫出來，就完成了，如下面【圖3-5】。

圖 3-5 步驟 6 圖解說明



圖畫出來後的完成圖。

步驟7：如果想再模擬一次，只要點選任一儲存格，按下Enter即可；或按Ctrl+S，儲存時會自動運算。RAND()這個函數，只要改變了任一儲存格，就會自動重算。

如此一來，蒙地卡羅模擬，15分鐘就完成了！Excel是一個非常好用的工具，內建強大的Excel VBA，許多自營部的人也愛用它，建議有志專業操盤的你，應該好好研習一下。

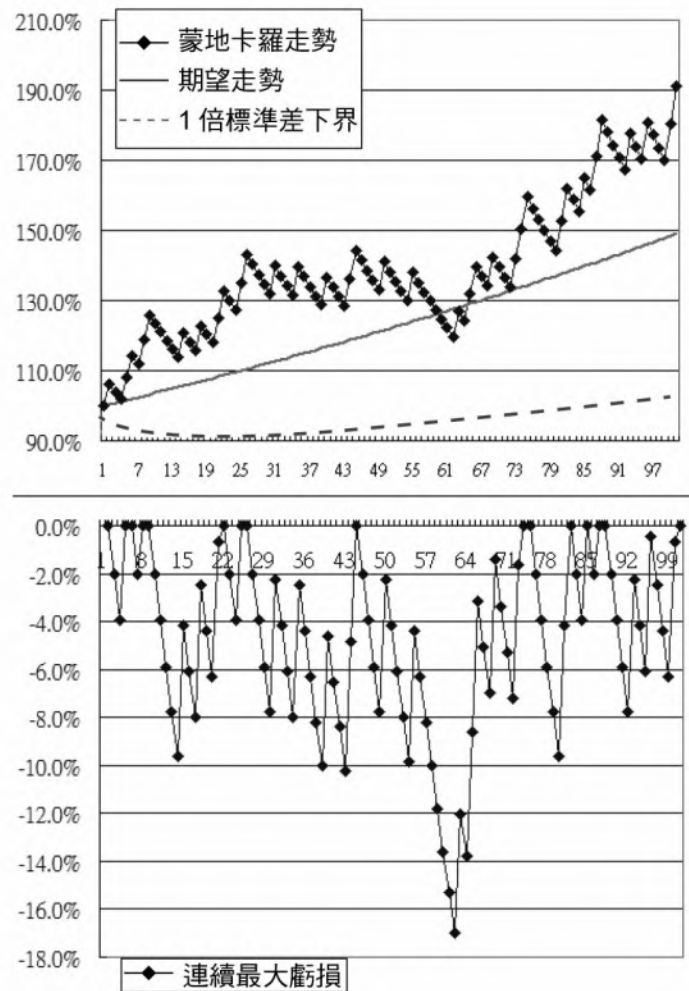
連虧的展示：小額投資者的宿命

在前面的模擬中，平均一次出手可以賺0.4%，這獲利算很高了，因為賭21點平均每次出手是賺0.1%（不過一天出手次數可以很多）。

而選擇「勝率、賺賠比、停損、出手次數」這幾個參數，也有其原因。一般來說市面上推廣的是「順勢而為」的操作法，也就是「突破策略」。賺錢時會遠比輸錢的金額大得多，但趨勢可不是一天到晚都會出現的，所以勝率會低，另一方面停損也會降低勝率。因此，我們設定勝率30%，賺賠比設3：1。

在之前的作業中，你已經算過你的對帳單的勝率、賺賠比和停損（詳見[表1-5](#)），把這3個數字輸入隨書附的檔案中，（請見光碟檔—3.3 機率分配與蒙地卡羅.xls），藍色部分可隨意更改，將可模擬出繼續交易時，你的對帳單會是長什麼樣子。

圖 3-6 模擬對帳單走勢



根據財務工程公式，我們有84%的信心相信價格會在虛線上，如果資金控管得宜的話，虛線會慢慢拉回100%之上。也就是說，投資是需要耐心的。這就是「對的事要持續地做」的意義，投機的每一筆交易都是運氣，而當你堅持做對的事情時，運氣的成分就會愈來愈小。

相信大家都知道，索羅斯在1990年放空英鎊之役中，大賺10億美元。對於這位一夜賺10億美元的男人，眾人對他的評價，似乎都只是

「偉大的投機者」而已。但如果仔細地去算他當時所使用的槓桿，你就會發現不過是區區5倍而已，他冒的風險其實並未如一般人所想像的那麼大。

以外匯期貨為例，當你滿倉持有外匯期貨時，槓桿大約是50倍。也就是說，索羅斯使用5倍槓桿時，只用了1 / 10的保證金，他是用10口的錢玩1口的期貨。如果你認為他承受了不可冒的風險，那麼大部分玩台指期的人、那些用3口的錢玩1口大台的人，就犯了不可犯的錯。

長期來說，對帳單的走勢會在長期趨勢—實線的期望走勢上下遊走；但你也可以看得到，1倍標準差的下界和中央趨勢線之間有段距離。

這顯示了散戶的危險。

平時走勢雜亂無章，我們只能儘量控制風險（設好停損2%以下）；也就是說，要有心理準備承受連續虧損。

每一次模擬出的走勢，差異都相當大，而且經常會發生25%的連續虧損。有的是一路大賺、有的是一路大賠、有的是大賺大賠後回到原點、有的是連賠後才大賺。然而，最重要的是，或許我們可能都撐不過那些連賠的心理煎熬，然後砍在最低點。

巨幅的連虧，這就是順勢而為的宿命，小額投資者的宿命。由於資金太少，小額投資者無法分散多市場、多策略。又由於急功近利，使用了過度的槓桿。這些都會造成巨幅連虧。

儘管長期來說，投資曲線會以實線為中心成長，但你看看那虛線的1倍標準差線多麼寬？這也代表單一策略的變數很大。那麼關於連虧的問題，究竟應該如何解決呢？請看〈3.4蒙地卡羅和投資組合策略〉。

3.4

蒙地卡羅和投資組合

在本書內容中，我儘可能地避開了所有困難的數學部分。我想，學過財務工程和統計的人，應該能理解我那些文字背後所表達的方程式。對於沒學過這些數學的人，或許也能從自己模擬的線圖中體會出許多事情。

接下來，我們要來練習投資組合。把資金分配到五個策略上，假設這五個策略各自都不相關，但勝率同樣都是30%、賺賠比都是3: 1、停損皆設2%，並且都出手了100次。以下【圖3-7】是組合了這五個走勢零相關的資產後，整理出的結果。

圖 3-7 五個走勢零相關的資產組合



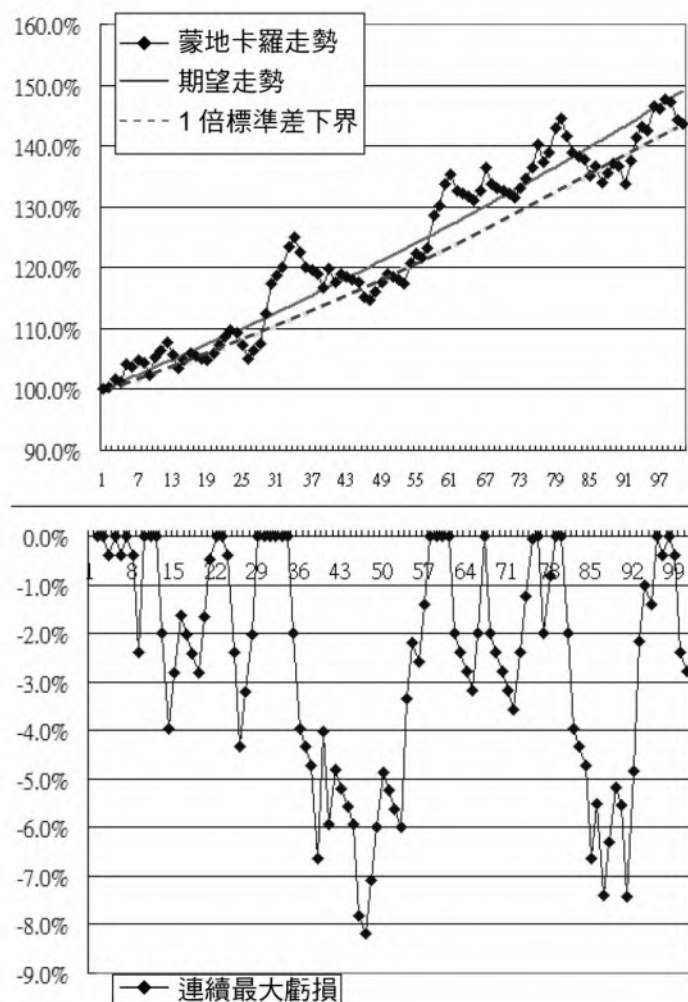
把資金分配到五個策略上，假設這五個策略各自都不相關，但勝率同樣都是 30%、賺賠比都是 3：1、停損皆設 2%，並且都出手了 100 次。

你看，走勢是不是平滑了許多？資金分配到五個零相關的策略，模擬 100 次的結果顯示：平均連虧是 8.13%；若是比較極端的情況，會有 17.6% 的連虧。

如果資金分配到十個不相關的策略，模擬 100 次的結果將會顯示：

平均連虧只有4.68%；比較極端的情況，只有8.52%的連虧。十個走勢零相關的資產組合後的結果，如下面【圖3-8】。

圖 3-8 十個走勢零相關的資產組合



如果資金分配到十個不相關的策略，模擬 100 次的結果將會顯示：平均連虧只有 4.68%。比較極端的情況，只有 8.52%的連虧。

對比於之前單一策略的情況：平均連虧是26%；而比較極端的情

況，甚至會有45%~65%的連虧。這就是資產組合的威力！這樣的投資組合效果，可以大幅降低最大連續虧損，堪稱為天下第一免費的午餐。

表 3-7 不同投資組合模擬 100 次的連虧比較

投資組合數目	1	5	10
平均連虧	26%	8.13%	4.68%
最大連虧	45%~65%	17.60%	8.52%

模擬了這麼多，那麼，實際情況究竟是如何呢？

我自己在台灣期權的部位，主要分為三個波段策略、三個當沖策略、一個選擇權策略。眾部位常常會抵消，使得我平常的槓桿使用率不高，也減少了很多交易的刺激性。

雖然部位常互相抵消，但每個策略都是可以獲利的策略，平均的結果，使得一年下來獲利的月份大幅增加。

於是，交易變成一件無聊的事。我變成了一個真的只是在丟銅板的人。應該說，變成一個算牌者，每一把的停損，大約是總資金的1%以下。我知道自己的優勢在哪，我的當沖策略勝率分布在45%~62%，賺賠比分布在1.77~2.76。當了解到這點之後，其實我只要一直出手，不用想太多。

我的波段策略必然可以抓到所有大波段，而且使用的槓桿不大，可以安心睡覺。盤中的時候，由於我已經把我的看法寫成了程式，程式會自動下單，我可以將省下來的時間，拿來研發更好的策略。

唯有如此，人才有可能得到自由。這是唯一的路.....交易的目的是為了退出市場，而不是永遠待在市場。

3.5

海龜交易系統

交易者在交易一段期間後，一定會接觸到海龜交易系統，然後對海龜懷抱著聖杯的夢想。

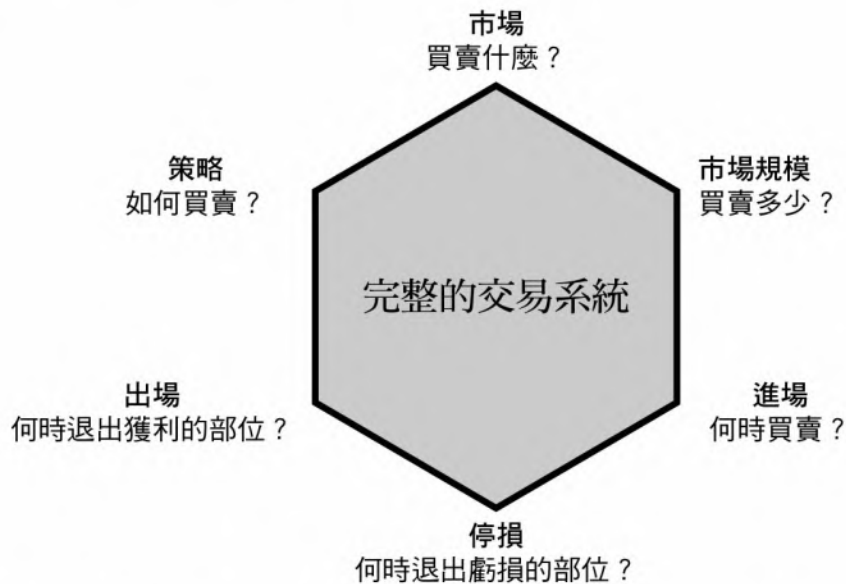
這個系統非常的經典，經典的地方在於，它有一個非常簡單，卻能夠吸引所有人的問句。

「偉大的交易員是天生的，還是後天培養訓練的？」

理查．丹尼斯（Richard Dennis）相信，他可以教會所有人成為偉大的交易員。而他的好友威廉．艾克哈特（William Eckhardt）則認為，遺傳和天性才是決定因素。

為了解決這一問題，他們在《霸榮》（Barron）、《華爾街日報》（The Wall Street Journal）和《紐約時報》（The New York Times）上刊登了大篇幅廣告，招聘交易學員，並且從1,000多位申請人之中，精選出13位學員，丹尼斯將這群人稱為「海龜」。

圖 3-9 一個完整的交易系統



海龜交易系統是一個完整的交易系統，它囊括了各個交易面向。實際上，它沒有給交易員留下一點主觀想像決策的餘地，而這正是值得學習的地方，這就是「程式交易」了，「買」和「賣」不該有灰色地帶，一個完整系統的結構都必須在事前決定。

經過兩個多星期的訓練之後，丹尼斯給了他們大多數人50萬至200萬美元的資金帳戶。而這群海龜在接下來的幾年內，都達到了年均報酬率80%以上的成果。

從此，這個傳奇激勵了所有人。它給我們帶來一個巨大的自我投射，認為自己也能像海龜們一樣，成為偉大的交易者。

【圖3-9】是網路上流傳的海龜交易系統。我已將與系統無關的部份刪除，並加入了自己的看法和註解。已經讀過前幾章的對帳單分析與加碼法的朋友，應該能對海龜系統有更進一步了解。

初步了解市場規模

海龜交易系統是按照我們所稱的「單位」，也就是決定「買賣多少」來建立部位的。

設定「1N代表帳戶淨值的1%」，N值的概念是用來表達「某個特定市場根本的價格波動性」，而「N×每點價值量」則代表市場價值量的波動，進而計算出不同商品的單位大小。透過這個方式，海龜得以將波動性標準化，並且建立風險的測量指標。以下是海龜的簡單公式，透過下表，你將可以輕鬆了解定義與計算用法。

表 3-8 海龜的簡單公式

	計算公式	定義
特定市場或特定商品的單位 (Units)	單位 = 帳戶的 1% ÷ 市場價值量波動率 單位 = 帳戶的 1% ÷ (N × 每點價值量)	
每日平均真實區間計算	$TR = \text{Max} (H - L, H - PDC, PDC - L)$	<p>TR (True Range) : 當日的實際範圍, 即 (H-L)、(H-PDC)、(PDC-L) 這三個數值中最大的值</p> <p>H : 當日最高價</p> <p>L : 當日最低價</p> <p>PDC : 前一個交易日的收盤價</p>
帳戶淨值期望波動 (1N = 帳戶淨值 1% 的期望波動)	$N (ATR) = (19 \times PDN + TR) \div 20$ 價值量波動 = N × 每點價值量	<p>N : TR 的 20 日指數移動平均, 簡稱 ATR</p> <p>PDN : 前一個交易日的 N 值</p> <p>TR : 當日的實際範圍</p>

了解定義之後, 下面我們就來以實例實際運用海龜交易系統。

ATR是過去20天的平均波幅, 與標準差一樣, 都是衡量波動的單位。在過去電腦不發達的年代, ATR比標準差容易計算。

至於海龜的1N, 是指當按照海龜所計算的單位進場時, 相當於整個本金在過去20天的平均波動率是1%。但別忘了, 海龜最多會進場4個單位, 所以風險絕對遠大於1%這個數字。

▽ 市場規模實例運用：燃油

表 3-9 交易市場總計

日期	最高價	最低價	收盤價	實際範圍	N
2002 年 11 月 2 日	0.722	0.7124	0.7124	0.0096	0.0134
2002 年 11 月 4 日	0.717	0.7073	0.7073	0.0097	0.0132
2002 年 11 月 5 日	0.7099	0.6723	0.6723	0.0176	0.0134
(中略)	—	—	—	—	—
2002 年 12 月 3 日	0.7447	0.731	0.7389	0.0137	0.0134
2002 年 12 月 4 日	0.742	0.714	0.7162	0.028	0.0141
2002 年 12 月 5 日	0.734	0.7207	0.7284	0.0178	0.0143

2002 年 12 月 6 日的單位大小（從 12 月 4 日起，N 值用 0.0141）如下。

$$N = 0.0141$$

帳戶規模 = 1,000,000 美元

每點價值量 = 42,000（以美元報價的 42,000 加侖合約）

$$\text{單位大小} = (0.01 \times 1,000,000) \div (0.0141 \times 42,000) = 16.88$$

因為我們不可能只交易部分的合約，所以取整數 16 張合約。

虧損即縮減帳戶規模

每當原始帳戶虧損了10%時，海龜就得到指示，將虛擬帳戶的規模縮小20%。例如，某個交易100萬美元帳戶的海龜曾經虧損10%（即10

萬美元），那麼，我們就模擬交易只有80萬美元的帳戶，直至達到每年的起始淨值為止。

如果又再虧損了10%（80萬的10%，即又虧損了8萬美元。故總虧損為18萬美元），我們就要再縮小20%的虛擬帳戶規模，即64萬美元。

如果交易一開始就遇到系統失靈，海龜就會減碼。（80萬的資金當成64萬來操作，這便是減碼。）隨著帳戶的增長或下降，來減小或增大淨值，這就是海龜所用的法則。

海龜交易系統有考慮到最壞的情況，然而這點卻是經常被一般讀者所忽略的。就拿我自己的例子來說，當我研發了一個新策略，如果一開始下單就虧損了2~3筆，不管以前的績效有多好，我都會毫不猶豫地停止它，先列入觀察名單再說。

以前的我會覺得「反正有獲利，可以再試試看」；但現在的我非常清楚，那是件愚蠢的事。

一開始就出師不利，絕對是個壞兆頭。我的想法和威廉·艾克哈特想法相同，他設計了一套電腦程式自動交易系統，但當電腦程式自動交易系統與自己的入市靈感背道而馳時，他會選擇暫時離開市場。

寧願不要賺錢，也不想賠錢。

「出師不利」的原因

一虧損就減碼是絕對正確的事，因為我在許多交易員身上看到「一開始交易就虧損」的情況，不論事前看起來多好的策略，都很容易一開始交易就虧損。這有兩個可能的原因，一個是「過度最佳化」，如【圖3-10】，可能是參數的最佳化，也有可能是邏輯上的最佳化。另一個是神祕的「迴歸均值理論」，如【圖3-11】，即使是長期有效的策略，可

能因為該策略近期的表現良好，因此交易員選擇了它，但它卻有迴歸長期趨勢線的傾向。

圖 3-10 過度最佳化

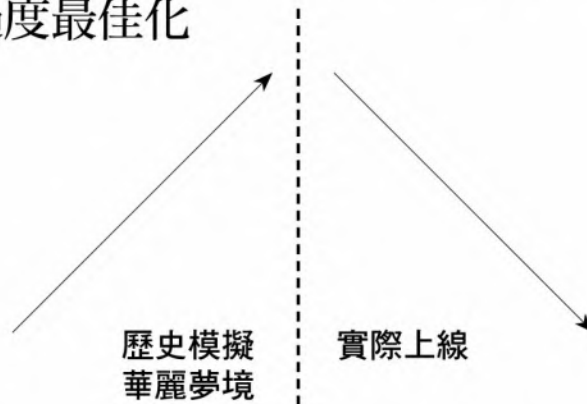
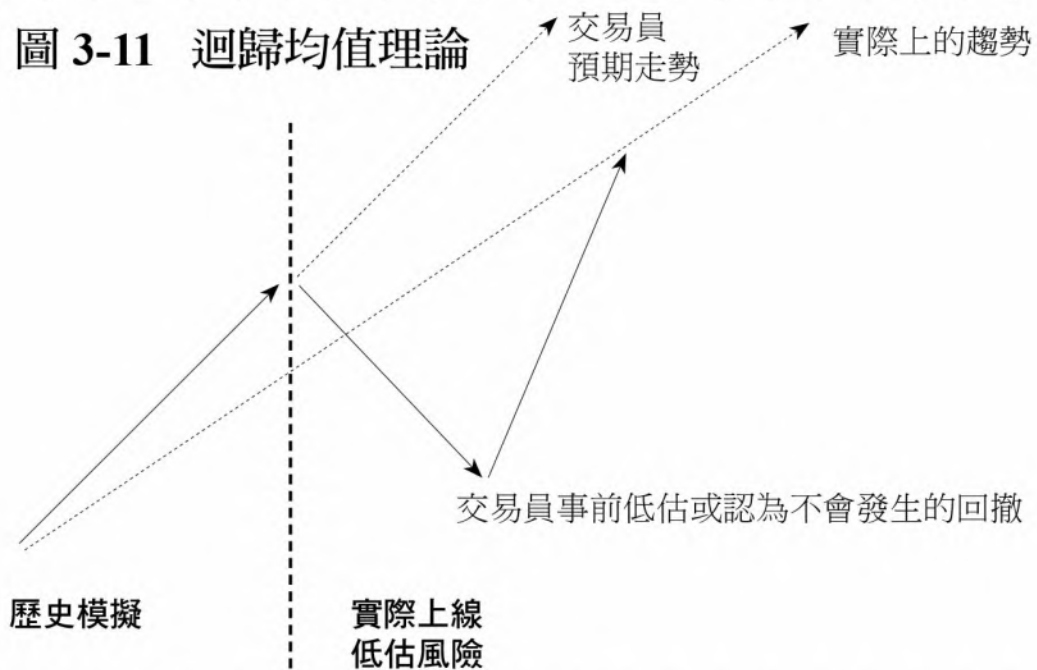


圖 3-11 迴歸均值理論



人類世界的大祕密：迴歸均值理論

一般都說股票漲多了就要跌，跌多就要漲，這就是迴歸均值，這實在講得很沒道理。還有另外一種說法是，股價不會偏離均線太遠。但到底是「股價在拉動均線」，還是「均線在拉動股價」？從邏輯上來說，均線是用股價算成的，當然是股價在拉動均線，對吧？

不管一般的說法，我想聊聊「迴歸」這兩個字的起源：有一個統計學家發現身高比較高的父母，小孩身高平均也會比較高；身高比較矮的父母，小孩身高平均也會比較矮，這很合理，大家都可以理解。

但他還發現一個現象，身高最高的父母，小孩平均來說不會是最高的；身高最矮的父母，小孩平均來說也不會是最矮的。這似乎令人困惑，但仔細想想，這是對的，至少可以理解的是，這世上有一種力量，將人類的身高限制在某個範圍內，否則人類的身高將可能出現巨人和侏儒的差距。

進場與通道突破系統

系統：以**20日突破**為基礎的偏短線系統。

突破定義：價格超過特定天數內的最高價或最低價。

因此，20日突破可定義為超過前20天的最高價或最低價。

海龜總是在日線盤中發生突破時進行交易，而不會等到每日收盤或次日開盤。在開盤跳空的情況下，如果市場開盤超過了突破的價位，海龜一開盤就會建立部位。

系統（短線系統）進場——只要有一個信號顯示價格超過前20天的最高價或最低價，海龜就會建立部位。如果價格超過20天的最高價，那麼，海龜就會在相應的商品上買入一個單位，建立多頭部位。

假設如果有一個信號顯示價格跌破了最近20天的最低價，海龜就會賣出一個單位建立空頭部位。如果有獲利的10日出場之前，突破日之後的價格與部位方向相反波動了2N，那麼，這一突破就會被視為失敗的突破。

建立第一個單位後隨即反向移動2N時，則停損是總資金的2%。

讀者不一定要使用海龜的系統，那是整篇文章中最不重要的一部份，海龜的重點在於要抓到大趨勢，而不是一定要用通道突破系統。

網路上有些海龜交易系統的程式碼只有通道突破的部份，但其實資金控管和相關性市場處理的部分才是海龜交易系統的精髓。

▽ 增加單位實例運用：黃金 & 原油

海龜在突破時只建立一個單位的多頭部位，在建立部位後以1/2N的間隔增加部位，這種間隔是以前面指令的實際成交價為基礎。因此，如果初始突破指令降低了1/2N，那麼，為了說明它的降低，新指令就是突破後的1N加上正常的1/2N個單位的增加間隔。

在達到最大許可單位數之前，這樣都是正確的，如果市場波動很快，有可能在一天之內就增加到最大4個單位。

表 3-10 黃金與原油增加單位的實際運算法

	黃金	原油
N 值	2.50	1.20
20 日突破	310	28.30
增加的第 1 個單位	310.00	28.30
增加的第 2 個單位	$310.00 + 1/2 \text{ 個 } 2.50 = 311.25$	$28.30 + 1/2 \text{ 個 } 1.20 = 28.90$
增加的第 3 個單位	$311.25 + 1/2 \text{ 個 } 2.50 = 312.50$	$28.90 + 1/2 \text{ 個 } 1.20 = 29.50$
增加的第 4 個單位	$312.50 + 1/2 \text{ 個 } 2.50 = 313.75$	$29.50 + 1/2 \text{ 個 } 1.20 = 30.10$

如何設置停損？

海龜以部位風險為基礎設置停損，使得任何一筆交易都不會出現2%以上的風險。因為價格波動1N表示1%的帳戶淨值，容許風險為2%的最大停損就是價格波動2N。

海龜的停損設置在多頭部位進場價格以下的2N，空頭部位進場價格以上的2N。

為了保證全部部位的風險最小，如果另外增加單位，前面單位的停損就提高1/2N。

這一般意味著全部部位的停損將被設置在距離最近增加的單位的2N處，然而，在後面單位因市場波動太快造成「滑價（Slippage）」，或者因開盤跳空而以較大的間隔設置的情況下，停損就有所不同。

▽ 設立停損實例運用：原油

圖 3-12 原油停損實例

我們將 N 設定為 1.20
而 20 日突破設定為 28.30

進場	價格	停損
單位一	28.3	25.9

進場	價格	停損
單位一	28.3	26.5
單位二	28.9	26.5

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.1
單位二	28.9	27.1
單位三	29.5	27.1

停損提高

$\frac{1}{2}N$

計算新停損：

$$\text{原停損} + \frac{1}{2}N = 25.9 + \frac{1}{2} \times 1.20 = 26.5$$

驗算：

$$\text{距最近增加單位為 } 2N = 28.9 - 26.5 = 2.4$$

停損提高

$\frac{1}{2}N$

計算新停損：

$$\text{原停損} + \frac{1}{2}N = 26.5 + \frac{1}{2} \times 1.20 = 27.1$$

驗算：

$$\text{距最近增加單位為 } 2N = 29.5 - 27.1 = 2.4$$

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.7
單位二	28.9	27.7
單位三	29.5	27.7
單位四	30.1	27.7

停損提高
 $\frac{1}{2}N$

計算新停損：

$$\text{原停損} + \frac{1}{2}N = 27.1 + \frac{1}{2} \times 1.20 = 27.7$$

驗算：

$$\text{距最近增加單位為 } 2N = 30.1 - 27.7 = 2.4$$

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.7
單位二	28.9	27.7
單位三	29.5	27.7
單位四	30.8	28.4



如果出現市場開盤跳空的情況，例如跳空至 30.80，而使第四個單位以較高的價格增加，那麼停損就會有所變化。



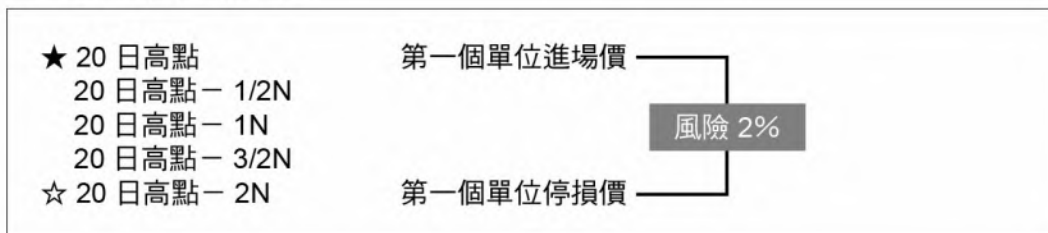
被誤解的風險計算

海龜交易系統的風險遠比你想像的大上許多，這也是很容易被誤解的地方。

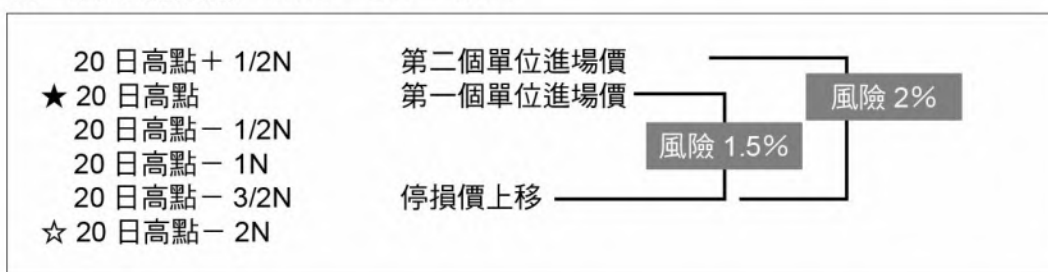
第二筆交易進場時，第二筆交易的風險是2%。而第一筆的停損上移，風險降為1.5%。總風險上升至3.5%。第三筆進場時，第三筆的風險是2%，第二筆和第一筆停損上移，風險分別為1.5%及1%。風險計算法如【圖3-13】。

圖 3-13 海龜總風險計算

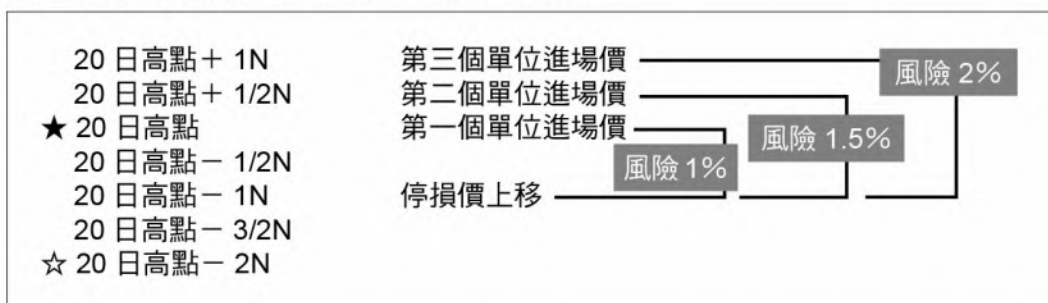
第一筆進場總風險：2%



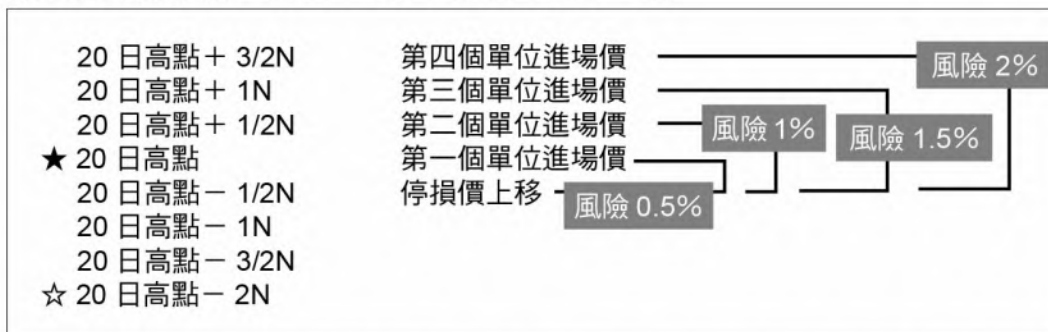
第二筆進場總風險：1.5% + 2% = 3.5%



第三筆進場總風險：1% + 1.5% + 2% = 4.5%



第四筆進場總風險：0.5% + 1% + 1.5% + 2% = 5%



海龜交易系統說：「任何一筆交易都不能出現2%以上的風險。」但連續進場的4筆單相關性幾乎100%，應該要算成一筆。所以實際上海龜所建議的1N進場風險是5%，遠大於2%。

原本計算單位公式：

單位＝帳戶的1%÷市場價值量波動率

這個單位應該要除以2.5，用0.2個單位進場，總風險才是真正的2%。

雙重損失：備選停損策略

除了以上方式，海龜還被傳授了一項會帶來更好收益的策略—備選停損策略。但由於它會造成更多虧損，導致盈虧比例較低，因此這項策略執行起來非常困難，故又被稱為「雙重損失」（The Whipsaw）。

與每筆交易承受2%的風險不同，停損被設置在1/2N，即帳戶風險的1/2%處。如果某個單位已被停損，而市場回到了原來的進場價，該單位就會被重新建立部位。有些海龜用這種方法交易，取得了良好的成效。

雙重損失也有額外的好處，就是在增加新的單位時，不需要改變原有單位的停損，因為即使在最大4個單位時，全部風險也絕不會超過2%。

▽ 雙重損失停損實例運用：原油

圖 3-14 原油雙重損失停損實例

前面的原油範例 N 變為 1.20
55 日突破變為 28.30

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.7

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.7
單位二	28.9	28.3

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.7
單位二	28.9	28.3
單位三	29.5	28.9

進場	價格	停損
單位一	28.3	27.7
單位二	28.9	28.3
單位三	29.5	28.9
單位四	30.1	29.5

所有停損
皆為進場價格 + $\frac{1}{2} N$

使用雙重損失停損，則 4 個單位的停損都占總資金的 0.5%，總風險是 2%。

單位 = 帳戶的 1% ÷ 市場價值量波動率

由於 1% 指的是過去 20 天的平均波動，所以停損設定 0.5% 很容易達到。

但價格回到原本進場點時，仍要立即進場，所以可能會在原本的點位停損數次。

如何挑選出場時機？

海龜在進場時，一般不會設置出場停損指令，但會在早盤監控著價

格，一旦交易價格穿過出場突破價，就開始打電話下出場指令。

海龜的進場較嚴格，要突破20日的最高價或最低價；但出場比較寬鬆，是用20日或10日的最低價。根據經驗，這樣是可以把獲利留下來的方法。

表 3-11 海龜出場情形

	多頭部位	空頭部位	若價格波動與部位背離至第 N 日突破
系統一出場	10 日最低價	10 日最高價	N = 10 部位中的所有單位都會退出
系統二出場	20 日最低價	20 日最高價	N = 20 部位中的所有單位都會退出

海龜的結局

丹尼斯的實驗結束五年後，據說海龜已經贏了1.75億美元。1986年，在海龜交易系統公布後，系統的獲利性急遽下降，1996年至2009年，系統表現平平。

1987年的黑色星期一股災，丹尼斯賠了1,000萬美元，1987至1988年總共損失了5,000萬美元。1990年，他的投資者投訴他沒有遵循自己的規則，因而造成超過250萬美元的損失。到了2000年的夏天，他終於關閉了這些基金。

許多人批評海龜交易系統的績效愈來愈差，但重點不在於進出場系統，所以關於進出場系統這部分的評論並無損於這個系統的偉大。一般人以為海龜的重點在於20日的通道突破進場，再配合10日或20日的通道跌破出場。但績效比海龜好的進出場系統多的是。

順勢而為可能是個重點，但別忘了在《金融怪傑》（Market Wizards）一書中曾寫道，丹尼斯受訪時曾說：「海龜系統適合商品市

場，商品市場才有趨勢。」不適合交易指數的原因是，他認為指數中有許多成分股，而這些成分股會讓走勢互相抵消。所以選擇有趨勢的市場才是重點，而這往往被一般人所忽略。

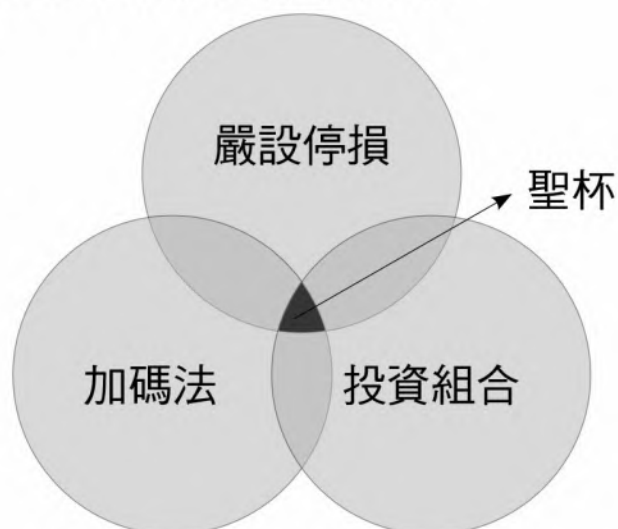
什麼是有趨勢的市場？最簡單的方法是看新聞，舉世注目的商品，一定有趨勢。

海龜的成功，同時也創造了他們的失敗，並不是他們失敗，而是當可獲利的策略被大量模仿時，利潤會被瓜分；另一方面，市場會慢慢成熟，隨著波動率下降，策略的獲利也會慢慢衰退。

另外，加碼是個重點。大家沒有想到，海龜只有加碼三次，如果它一直不斷加碼下去，那就是摩天樓型加碼法，有心做電腦回測的人必然會發現，有加碼的策略，績效通常會比較好。但別忘了我之前的討論，加碼的前提是「先找到一個能抓到大波段的系統」，相互配合才等於獲利。否則，加碼就只是拉回虧損、墊高成本而已。

海龜的重點在於「嚴設停損、加碼法、投資組合」這三個主題，這才是真正的、永遠不變的聖杯。

圖 3-15 海龜交易系統聖杯的祕密



3.6

複利的祕密

巴菲特的致富方法雖然眾所皆知，但知道卻不等於能夠做到，其中最大的祕密在於「複利」，這是個力量無窮的方法，但概念卻很模糊，若想致富，務必得解開這關鍵之祕。

其實每年20%的報酬率是非常高的，只要每年都有，僅僅經過四年，資產就可以翻倍，看出複利的效果。在投資界中，必須不斷思索歸納複利的祕密，若違反則必定無法達到複利效果，你必須先找到能夠穩定獲利的模式，再來就是建構複利效果。

Points 1: 絕對不能虧錢

想要達到複利效果，報酬率其實不用高，關鍵反而在於每年都不能虧損。只要不賠，必定能累積巨富。體現在投資上，任何時候，回檔都應該控制在25%以內，若超過此幅度，則必然會對投資造成極不良的影響。

如【圖3-16】，從巴菲特在波克夏的報酬率來學習：以長期投資的眼光來看，巴菲特看重的是Book Value（公司實質資產），自1965年來，只有二年虧損，年化報酬19.4%；同期S&P 500年化報酬9.9%，平均擊敗大盤9.5%。Market Value則是股價，隨大盤漲跌，波動較大，如果漲得太多，會還回去；如果跌得太深，也會漲回來。

看看巴菲特的Book Value歷年報酬率，在多頭年，巴菲特的報酬平均總是輸給大盤5%（那時經常可以看到唱衰巴菲特的新聞）；但看空

頭年時就會知道巴菲特的厲害之處，S&P 500大跌的年份（例如跌了30%），巴菲特經常仍有5%~10%獲利，大勝指數35%。一個投資人，若資金虧損了30%，那可是要賺43%才能回本。這一來一往的數學計算，就是虧錢和致富之間的祕密所在。也就是說，複利效果的重點在於「長期＋不賠」，而不是靠某一年的大賺獲利而來。

圖 3-16 波克夏 1965 ~ 2014 年的報酬率

Year	Annual Percentage Change		
	in Per-Share Book Value of Berkshire	in Per-Share Market Value of Berkshire	in S&P 500 with Dividends Included
1965	23.8	49.5	10.0
1966	20.3	(3.4)	(11.7)
1967	11.0	13.3	30.9
1968	19.0	77.8	11.0
1969	16.2	19.4	(8.4)
1970	12.0	(4.6)	3.9
1971	16.4	80.5	14.6
1972	21.7	8.1	18.9
1973	4.7	(2.5)	(14.8)
1974	5.5	(48.7)	(26.4)
1975	21.9	2.5	37.2
1976	59.3	129.3	23.6
1977	31.9	46.8	(7.4)
1978	24.0	14.5	6.4
1979	35.7	102.5	18.2
1980	19.3	32.8	32.3
1981	31.4	31.8	(5.0)
1982	40.0	38.4	21.4
1983	32.3	69.0	22.4
1984	13.6	(2.7)	6.1
1985	48.2	93.7	31.6
1986	26.1	14.2	18.6
1987	19.5	4.6	5.1
1988	20.1	59.3	16.6
1989	44.4	84.6	31.7
1990	7.4	(23.1)	(3.1)
1991	39.6	35.6	30.5
1992	20.3	29.8	7.6
1993	14.3	38.9	10.1
1994	13.9	25.0	1.3
1995	43.1	57.4	37.6
1996	31.8	6.2	23.0
1997	34.1	34.9	33.4
1998	48.3	52.2	28.6
1999	0.5	(19.9)	21.0
2000	6.5	26.6	(9.1)
2001	(6.2)	6.5	(11.9)
2002	10.0	(3.8)	(22.1)
2003	21.0	15.8	28.7
2004	10.5	4.3	10.9
2005	6.4	0.8	4.9
2006	18.4	24.1	15.8
2007	11.0	28.7	5.5
2008	(9.6)	(31.8)	(37.0)
2009	19.8	2.7	26.5
2010	13.0	21.4	15.1
2011	4.6	(4.7)	2.1
2012	14.4	16.8	16.0
2013	18.2	32.7	32.4
2014	8.3	27.0	13.7
Compounded Annual Gain – 1965-2014	19.4%	21.6%	9.9%
Overall Gain – 1964-2014	751,113%	1,826,163%	11,196%

Notes: Data are for calendar years with these exceptions: 1965 and 1966, year ended 9/30; 1967, 15 months ended 12/31. Starting in 1979, accounting rules required insurance companies to value the equity securities they hold at market rather than at the lower of cost or market, which was previously the requirement. In this table, Berkshire's results through 1978 have been restated to conform to the changed rules. In all other respects, the results are calculated using the numbers originally reported. The S&P 500 numbers are **pre-tax** whereas the Berkshire numbers are **after-tax**. If a corporation such as Berkshire were simply to have owned the S&P 500 and accrued the appropriate taxes, its results would have lagged the S&P 500 in years when that index showed a positive return, but would have exceeded the S&P 500 in years when the index showed a negative return. Over the years, the tax costs would have caused the aggregate lag to be substantial.

Points 2: 時間

巴菲特是在2000年科技股崩盤後才舉世皆知，當時許多股票下跌90%以上，但他仍然獲利。他的名言：「當海水退潮時，才知道誰沒穿泳褲。」其中關鍵就在於時間和耐心。巴菲特花了三十年的時間產生複利效果，而我認為，當他20歲在做價值型投資時，或許早已知道自己將會成為世界首富。

如果想再早點看到複利效果，就要靠比20%再高一點點的報酬率，每多一點點，獲利都會加速上升。但百分之二十多是世界富豪的平均年報酬率，再高的話就要加倍小心，速度過快可是會翻車的。所以千萬記得，我們要賺的不是報酬率，那是很危險的；我們要賺的是「規模」和「時間」。

圖 3-17 家族財富基金報酬率



上圖是近年來我們把複利效果應用在實際交易當中的報酬，投資組合運用書中所說的「盡量對沖、盡量分散」。實線是複利效果，虛線則是單利效果。

3.7

一場複利的實踐遊戲

這是一個實際帳戶的故事，故事一開始，我和幾個交易員在討論金融界最大的力量是什麼？我們不約而同地回答：「複利的力量」。巴菲特從20歲開始累積財富，以每年20%的報酬率、60年的複利，成為投資界的首富。索羅斯的年報酬率更驚人，高達35%，只是索羅斯40歲才起步，晚了巴菲特20年，儘管35%是很驚人的高績效，還是很難追上巴菲特。

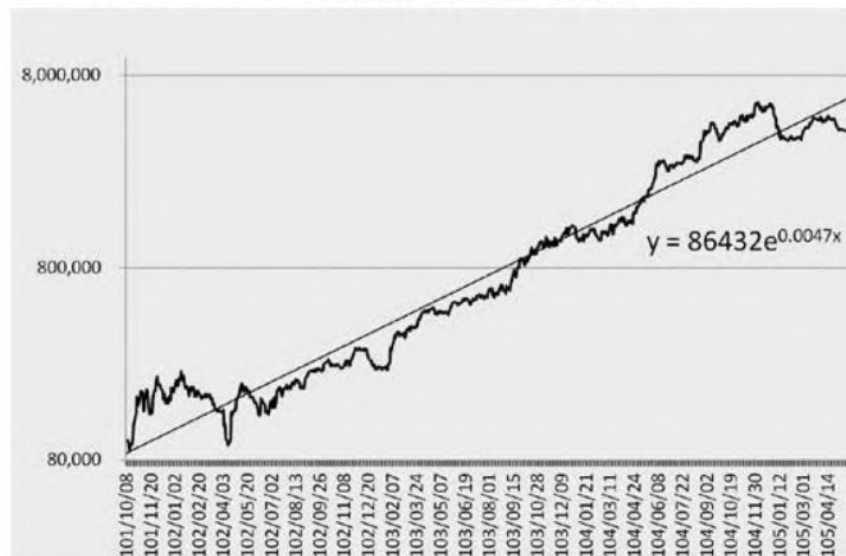
後來我們推舉了一個人的帳戶來交易，帳戶金額從無傷大雅的10萬元開始操作。每個人出一個自己認為最好的策略，做了幾種不同的策略對沖，讓獲利的策略開啟加碼。

圖 3-18 加碼實驗結果¹

由於資金真的很少，所以大家也都很理性地從一口小台開始做起。團隊運作的好處就在於此，因為操作的不只是自己的錢，所以在這過程中，不會有失心瘋下重注的情形發生，整體槓桿也維持在還算安全的水準之下。至今已過三年半，帳戶淨值已成長40倍。

雖然近期看來波動很大，但事實並非如此。請看【圖3-19】^[1]，將座標取為對數座標（注意左軸刻度），並畫上趨勢線，你會發現它是指數成長，即我們上篇所說的複利效果的實踐。

圖 3-19 加碼實驗結果（取對數座標）



以對數座標來看，其實早期的最大連續虧損曾超過50%（晚期則稍把風險降到30%~40%，預留10%額外空間以防止意外發生），當時交易半年後，淨值從20萬跌破初始淨值10萬，我心想：「或許這場遊戲就這樣結束了，就當作把10萬元丟進水裡吧！」只是後來的運氣還不錯，策略發生連續最大虧損之後就一路上去了。

這個帳戶在初期時系統曾出錯，使得系統不斷來回成交；屋漏偏逢連夜雨，在帳戶最低的時候一天虧損2萬元，將近20%的連續虧損。自此以後，我們請了專人來盯這個帳戶，以人工雙重確認，也防止我們一直盯著帳戶會有得失心進而干涉，然後在最糟的情況下做出最糟的事。

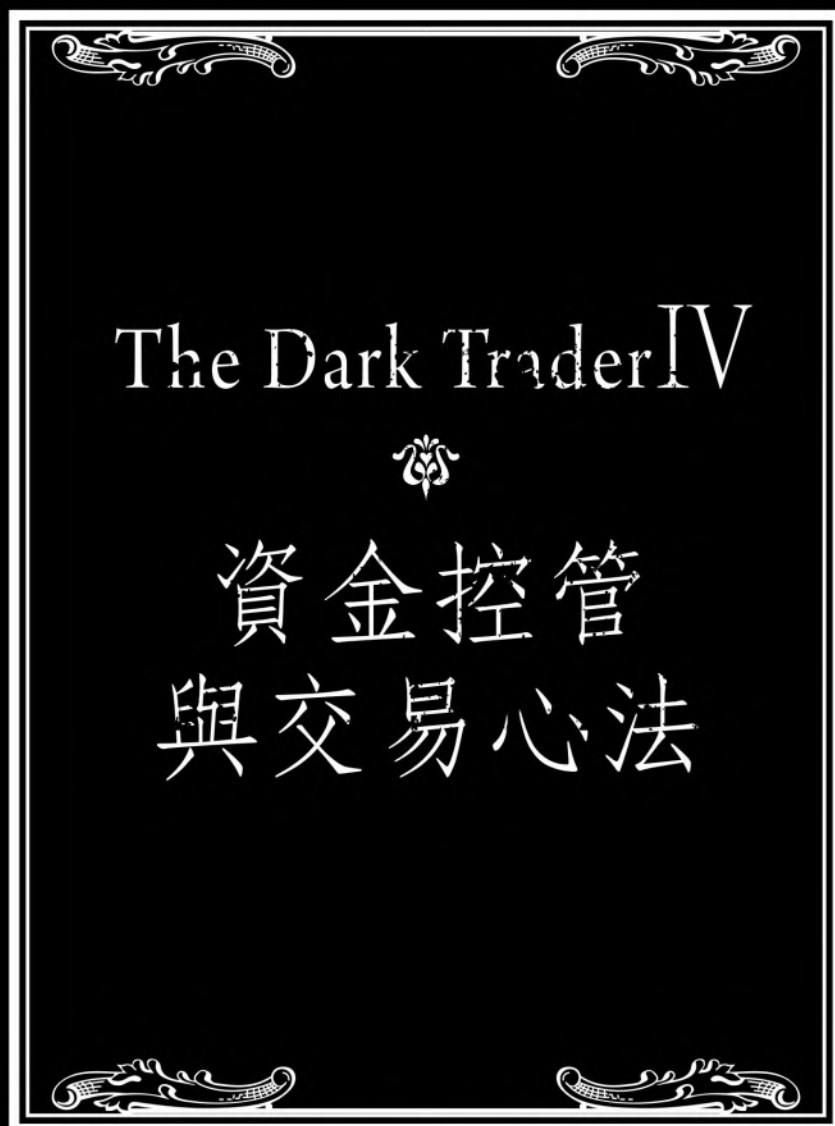
若以此帳戶來看，似乎有違書中的鐵律「2倍槓桿」及「一天總資金2%以下的虧損」。但這10萬元只是場實驗和遊戲而已，我們一開始就打算把這10萬元丟進水裡（絕大多數的資產仍在嚴密的風控之下）。或許有天這個帳戶淨值會變成1,000萬，但若目前的400萬虧光了，我仍

然會認為我們虧光的是10萬元。

那麼我們什麼時間會結束這個帳戶呢？依目前來看，即便這400萬結清了，對我們的生活也不會造成任何影響；如果有一天我們有了得失心，代表這筆資金已對我們的生活造成實質影響，等到那時，就是該結清的時候了。

這個實驗展現了前一篇所說的幾件事。第一、複利效果的前提是「不敗」，每年一定要賺錢，最差也不能賠錢。第二、要產生複利效果，需要時間夠長，或者是要報酬率夠高。當然，這件事需要很多「前提」，至少你要把前面所有章節所說的事情全部做到位：要有良好的系統（即何時買，買多少，何時加碼，何時止損），嚴格的風控，還有好的投資組合。當你擁有上述一切時，或許就可以認真考慮複利效果對於資產的長期影響了。

-
1. 完整對帳單明細請見《附錄：暗黑操盤手的真實對帳單》。[↗](#)



4.1

實踐資金控管

那劇烈地壓抑著我的東西……到底是我的靈魂掙扎著要離去，還是另個世界的靈魂要闖進來，而敲擊我的心？

我對著你們吶喊的同時，其實也是在對著自己吶喊；我不斷地向你們訴說重要的戒律，但同時也是為自己戴上了緊箍咒——資金控管的戒律是絕對不可犯的。

你一定要明白，資金只有在控管之下，才有可能累積。不只是操作，歷史上傳了數代的家業必定也有嚴格的資金控管。能力強的經理人可以把公司「做大」，但只有「有德」，秉持著有所為、有所不為的精神的老闆，才能夠把公司「做久」。

講得明白一點，那些不能累積的方法，全部都是垃圾！你或許不知道，幾乎所有的富豪，靠的都是連續三十年、30%的複利在累積財富。慢就是快，少就是多；人棄我取，人取我予。記得華人首富李嘉誠說過一句話，令人印象深刻，他說，他做了四十年生意，從來沒有一年虧過錢。

交易策略——簡單就好！

交易方法必須系統化，才能擴大、才能產生經濟規模。我的系統已經完全量化，有了獲利後，可以請工程師解決自動下單的問題。盤中，不看電腦，完全交由工程師處理；前端，我只負責策略的研發以及資金分配的問題就好，甚至可以把資金交予其他程式交易團隊，但所有資金

仍在同一套資金控管的原則下運作。

我相信仍然有人不相信，策略真的是最簡單的順勢最有效。或許有機會，我可以寫一本關於策略的書，但我依舊要說，策略相對於資金控管和選擇市場，真的並不是那麼重要的。

大家的邏輯都反了，當一個順勢而為的策略不賺錢時，不代表這個策略失效，而是表示這個市場沒有肉了。但大多數人的反應，一定是繼續尋找有效的策略、死守市場，而不是去尋找新市場。

事實上，如果這個市場有趨勢，我用再爛的均線策略也能獲利。如今我們團隊已走向全球，包括各個最有趨勢的市場，以及中國、印度等新興市場。因此，你也應該開始做一些改變了。

你應該開始做的五件事

（一）建立絕對的資金控管原則。為了活著、為了累積。

（二）找一套程式交易軟體，並好好學習。加入資金控管的策略，表現絕對會比較好。不要覺得寫程式很難，只要你能看得懂以下這句話，那麼你已經能夠做到量化交易了。

“If Close > Average (Close, 20), then buy next bar at market.”（如果收盤價大於20根收盤價均線，就在下一根K線市場買進。）

（三）不論有沒有找到好的策略，起碼你可以用程式交易軟體保護你的獲利，以及限制損失。要記得，「人為」的停損絕對不可靠，停損一定得要事先下電子單預掛才行。

（四）不要加入投顧，買訊號、收簡訊並不會讓你進步。你想要花錢學習，可以，但你應該要學的是一整套的方法。而最重要的事是，你必須試著歸納出自己過去的策略，不管是用Excel，亦或是Multicharts都可以。試著去歸納、計算，然後找出屬於自己的優勢。

（五）行有餘力時，請務必建立至少三個商品以上的投資組合。如果能夠穩定獲利，那麼經濟規模便會開始出現。

4.2

成功的交易者與失敗的賭徒

交易前，要先學會「覺悟」。覺悟什麼？覺悟金融市場的本質就是「賭」。沒有這個「悟」，說自己已然學會資金控管是騙人的；沒有這個「悟」，學再多「術」也是無用。

因為總有一天，你會下大注。

因為總有一天，你會死在你最看好的那個部位上。

拜核磁共振攝影（MRI）之賜，心理學的發展也有所突破，經由MRI攝影觀察，心理學家發現賭徒的大腦活動和吸毒者無異。賭博就和吸毒一樣，總有一天會把自己毀掉。

就像眾人奉為神明的傑西·李佛摩（Jesse Lauriston Livermore），他的投資技術再高明，也只是賭徒的負面教材而已；而債券天王葛洛斯把他的肖像掛在牆上，那是崇拜嗎？不，那是在提醒自己，千萬不要變成這樣的人。

為什麼許多靠投資賺進大把鈔票的人，最後都是買飯店、大買傳統產業的股票？因為「買股票賺價差」和「買公司當股東」是兩回事——一個是賭，另一個才是價值型投資。

賭博是沒有明天的，只有價值型投資才有穩定現金流，也才是王道所在。

這本書完全不談所謂的「價值」，只談「價格」。

既然是「賭」，那麼就該向專業賭徒學習資金控管。如果賭到有穩

定的現金流，那就不再是賭，我們將其稱為「建立穩定獲利的系統」；若你能建立穩定獲利的系統，那麼，你就是個企業家，也是個價值型投資者。

在穩定獲利之前，要學會的是長久地活在這個市場上。活著，並不一定能贏錢，但至少活著就有機會。能活著才是不敗，唯有先學習不敗，才有可能得到致勝之道。

但要怎麼賭，才能賭得不敗呢？

關於「賭」，台灣最有名的，便是戴子郎（化名）的著作《擊敗莊家》。

下一頁我列出該書所述的「博弈十誡」與「下注十要」，從中便可明顯看出「成功的投資者」與「失敗的賭徒」之間是如何天差地遠。

博弈十誡

▽ 第一誡：量力而賭

賭既然是一種娛樂，那麼「娛樂費」自然要適度得宜。雖然這種娛樂費不一定會花掉，但如果輸了，也不要傷了元氣。拿老本或借來的錢去賭，容易心虛氣餒，要想贏錢，比登天還難！

▽ 第二誡：合法地賭

現在出國很方便，東亞、東南亞地區合法的賭場既多且近，出老千的可能性也很低。要賭就要到合法的地方賭，否則心理壓力增大不說，你還很容易被騙。

▽ 第三誡：累、急、憂、病時不賭

在疲累、心急、憂慮、生病時，往往會降低判斷力。根據賭馬的輸贏統計來看，在最後幾場時，賭獨贏的比率會提高，原因是很多人在前幾場輸急了，想要在這最後，一口氣贏回來，但偏偏獨贏的機率是最低的，對賭客最不利。

▽ 第四誠：不懂的不賭

有些新手以為只要跟著老鳥就行，連規則都不懂就下場了。但問題是，老鳥就真的懂得賭嗎？有三十年的經驗，可能只表示他已經錯了三十年了。因此「不懂」就要堅持「不賭」。

▽ 第五誠：氣氛不對不賭

當你碰上很惡劣的荷官，態度差或一直催促下注時，你大可不玩，也不要被他催到失去理智，而起了鬥氣之心，因為那只是跟錢過不去。

▽ 第六誠：勝算太低的不賭

同一個賭戲中，有些賭法是賭場設的陷阱，願者上鉤！例如：百家樂下莊輸率1.184%，下閒輸率1.36%，下和的輸率卻高達13.6%。另外，除了要選擇賭戲之外，也要懂得選擇賭場。同一個人，在不同的賭場，也會因規則上的差異而有不同的結果。

▽ 第七誠：醉時不賭

賭場雖然提供「免費」的菸酒，但那絕非真的「免費」。

▽ 第八誠：下午不賭（精神不佳不賭）

根據研究，大部分的人下午精神會比較差，不妨作為休息時間。然

而這也不能一概而論，主要還是應合乎個人的「生活時鐘」而定，在精神狀態最佳的時段去賭才能專注精神、事半功倍。

▽ 第九誠：輸時不怨

願賭服輸。就好比你看完一部電影，即便覺得是部超級大爛片，你也不會去把電影票的錢要回來吧！

▽ 第十誠：堅守「下注十要」

資金管理做得好，不保證會贏，但輸家多半沒做好資金管理。

下注十要

▽ 第一要：堅守底線

預定輸多少，輸到了底線就該停止！和玩股票一樣，要有停損的觀念。

▽ 第二要：分配賭本

拿薪水的人會把錢平均花用，但到了賭場卻會衝動地一下子全輸光。如果預定要玩三天，每天兩段，那麼就該把賭本分成六份，在這六段時間裡玩。人總有運好運壞的時候，運壞時要輸得有節制，運好時不妨多贏一些。

▽ 第三要：嚴守分配，節制輸贏

我發現自己常在第一晚輸錢而第二晚扳回，但如果在第一晚輸時沒有節制，第二晚可就沒有翻本的機會了。有時一開始輸了就想翻

本，結果往往更糟。因此如果把第一段的錢輸掉了，不應賭氣，要反過來冷靜想想——要是全部輸光了，剩下的時間會過得更難受的，不如先暫時打住吧！

▽ 第四要：最多賭賭本的3%

一般而言，賭客很難連輸三十回，而賭太小又贏不到較多的錢，因此有必要先設定一個「賭的上限」，使賭戲得以合理地延伸。

▽ 第五要：連贏時加碼

有一種下注方式叫「累加法」，輸時加倍以求最終贏回；反之，很多人在贏錢之後，為了保住戰績，會縮小賭注。其實，真正成功的賭徒都懂得贏時加碼的方法，因為如果連連在贏，至少顯示賭場沒有搞鬼；然而如果輸時加碼，一旦碰上賭場做手腳的話，下場便會非常淒慘！

▽ 第六要：鎖住部分贏利

要有停損的觀念，而且停損點要逐漸地提高。有些賭場老千老早便將贏利的一部分匯回，以求鎖住贏利。

▽ 第七要：連輸時不加碼

道理同第五要「連贏時加碼」一般，且連輸時心情更容易急躁、上火因而愈打愈大、愈輸愈多，故連輸時不加碼方為上策。

▽ 第八要：連輸六、七次換桌，連輸兩手換場子

道理同第七要，因為賭場若太會贏，或許其中被搞鬼了也說不定，就算沒有被動手腳，迴避一下也無妨。爭財不爭氣，不論賭博或做

生意都是如此。

▽ 第九要：賭兩種以上

失之東隅，收之桑榆，不要執著於一種賭戲，或許結果會更好，而且分散賭戲也有分散風險的效果。

▽ 第十要：堅守「博弈十誠」

兩者互作搭配使用，方可得心應手，也更保險一些。

看到了「博弈十誠」與「下注十要」後，你有什麼想法呢？

戴子郎強調「每次下注金額不可超過3%」，這點是不是和投資所強調的「停損設2%」很像呢？再來，「贏時加碼、輸時絕對不可加碼」，這點也和投資的原則一致。「心情亂時不賭、生病時不賭、情勢不利己方時也不賭」，這些要點在在強調風險控管的重要性。

最後才是勝算的問題。百家樂的基本輪率是負1.25%，遠低於21點賭桌（21點可以透過算牌將輪率轉為大概0.1%的小小正報酬率）。所有的賭都有抽頭，有抽頭就代表長期下來會賠錢。

我已經超過兩年沒操作過股票，只做期貨，再配上一點選擇權，而主要原因是因為期貨抽頭相對最少。

圖 4-1 期貨輸率計算法

● 期貨的基本輸率：

$$\frac{\text{來回手續費} + \text{滑價}}{\text{合約價值}}$$

現在大約 7500 點！

● 每次出手的基本輸率，約：

$$\frac{2}{7500} \sim \frac{6}{7500}$$

輸率算是相當低！

● 我做的長線單，如果賺錢了，約：

$$\frac{50}{7500} \sim \frac{500}{7500}$$

這不難，只要用簡單的
順勢策略就可以做到！

注意！我並不是鼓勵大家去賭，因為真正要靠「賭」來贏到大錢，是必須研究賭場的漏洞的。不但一天得花八個小時坐在賭桌前，用有紀律的方式贏錢，甚至還要組織團隊到同一賭桌包圍荷官，以投資組合降低波動。做這些事要付出的時間、心力，恐怕並不亞於投資。

（做期貨，要學資金控管，學專業賭徒是對的，但事實上，我認為去賭場是賺不到錢的，這就跟做交易一樣，牽涉到市場結構的問題。

「資金控管」能夠確保活著，而「市場結構」才能確保獲利……專心讀下去，後面的章節會再細談。）

我只是希望大家知道一件事，這也是專業賭徒都會知道的——你一定要找到一個能增加一點點勝算的方法，再用資金控管的方法保留住獲利。

就像科斯托蘭尼說的：「成功的投機家在100次交易中，獲利51

次，虧損49次，而他就靠這差數為生。」

4.3

風險衡量與策略評估

對資金控管有興趣的人，一定讀過威廉·龐士東（William Poundstone）的《天才數學家的祕密賭局》（Fortune's Formula: the Untold Story of the Scientific Betting System that Beat the Casinos and Wall Street）一書，書中提到了一個資金控管的聖杯，這讓許多人為之瘋狂，以為如獲至寶。

資金控管的聖杯^[1]？

假設有一支股票，它翻漲成2倍和跌至1/2倍的機率，各占50%。如果你長期持有的話，期望報酬率是0%。然而，有一個神奇的資金控管方法，卻可以讓這個期望報酬率為0%的股票，變成獲利無窮的聖杯。你相信嗎？

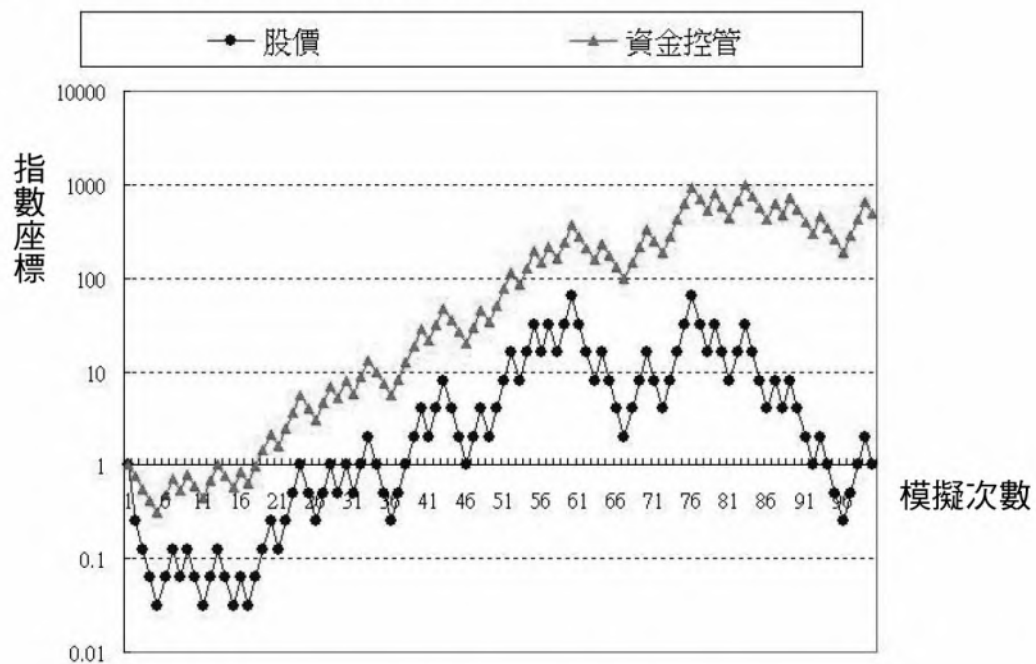
其實這個方法很簡單，有點類似平衡式基金，始終維持50%的現金和50%的股票。例如：原始資金100元，則保留50元現金，另外50元買股票；如果下一期股票漲了，就賣股票，改持有75元的現金和75元的股票，總資產是150元；如果下一期股票跌回原點，則你將持有75元的現金和37.5元的股票，總合是112.5元。股票跌回了原點，但你的總資產卻增加了。

光是這樣的描述內容，就足以讓人燃起對資金控管的希望了。在看完這本書後，我也以為我發現了資金控管的聖杯，能夠將無利潤的東西榨出利潤來，但其實這是作者欺騙了讀者的感情。我們再重新看看這句

話：「假設有一支股票，它翻漲成2倍和跌至1/2倍的機率，各占50%。如果你長期持有的話，期望報酬率是0%。」這句話乍看之下很公平，但事實上卻不是如此。

「翻漲成2倍和跌至1/2倍的機率，各佔50%」指的是各有50%的機率賺100%，或者賠50%。其實這是一個賺賠比為2：1的獲利策略，作者玩弄的是「幾何平均小於算術平均」這個數學原理——把一個獲利的策略包裝成不獲利的策略，然後再還原。

圖 4-2 股價與資產的關係模擬圖





運用下述方法，進行了100次模擬之後，股價回到了原點，但經過資金控管的投資組合，卻漲了超過100倍。（更多詳盡的內容，請見光碟檔——4.3 風險衡量與策略評估.xls。）

從這裡，我們可以知道一件事：最好的資金控管，也無法將賠錢的

策略，變成賺錢的策略；但不好的資金控管，卻可以把賺錢的策略，變成賠錢的策略。

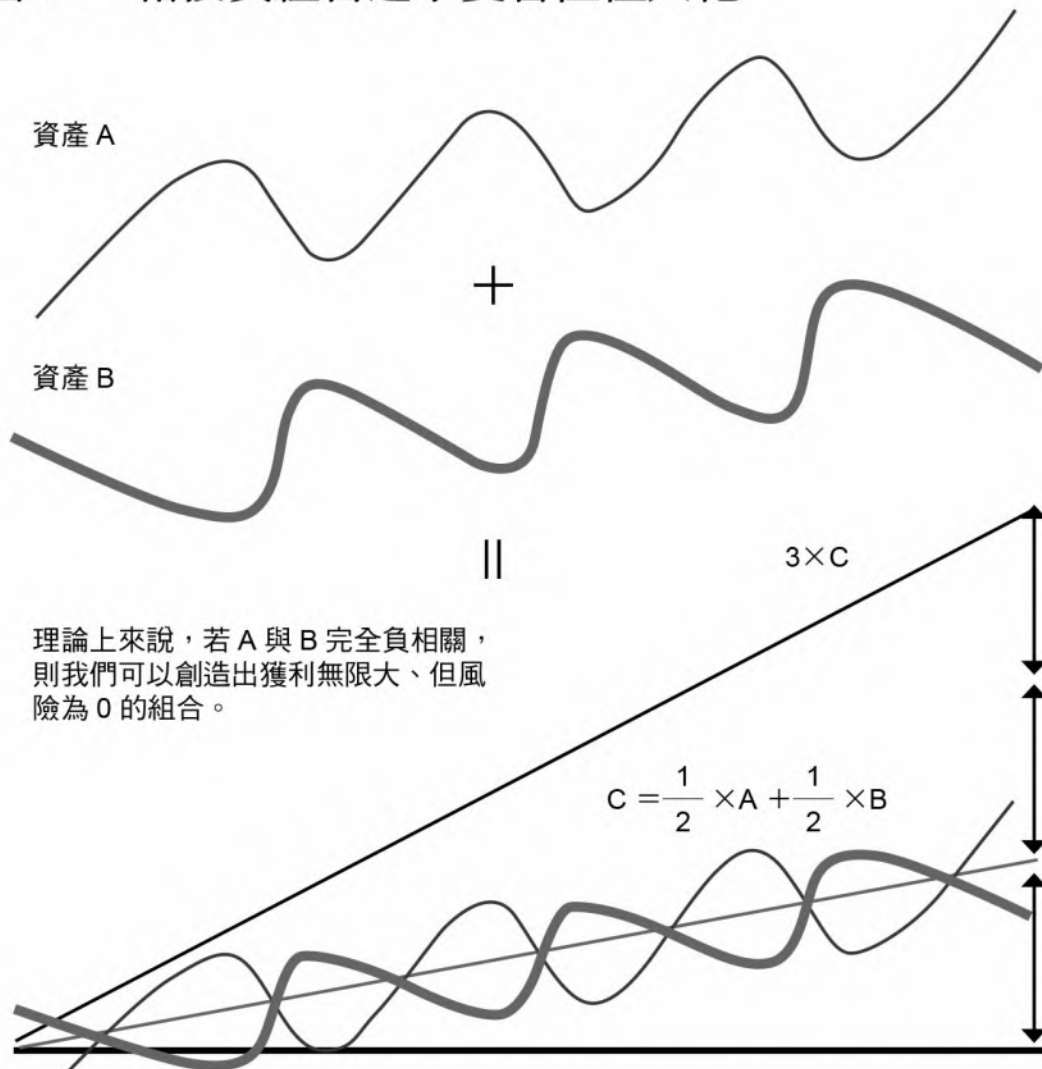
夏普值極大化與投資組合

交易，其實就是在追求「夏普值極大化」。但什麼是夏普值？以下是它的定義。


$$\text{夏普指標 (Sharpe Ratio)} = \frac{\text{平均年報酬率} - \text{無風險利率}}{\text{平均年波幅 (年標準差)}}$$


要追求夏普值極大化有兩條路：一條是將分子的報酬率加大，要增加報酬率前，必須先找到好的策略，但好的策略實在是可遇不可求；另一條路是把分母的標準差減小，這就是世界上唯一免費的午餐了，可以藉由投資組合來完成，也易於理解。

圖 4-3 藉投資組合追求夏普值極大化



把分母的標準差減小，可以藉由投資組合來完成（更多詳細內容，請見光碟檔：4.3 夏普值的修正）。

你並沒有做任何特別的事，只是把不同的策略組合在一起，整體的波動率（風險）就下降了。於是，你會覺得自己可以把槓桿倍數加大，再繼續把波動率加大到可以承擔的地步，只因你認為「在相同的波動率下，可以得到更高的報酬率」。

其實程式交易就是在做這件事，但我們只要簡單地追蹤趨勢、嚴守停損即可，不追求更高的報酬率（分子），獲利只要合理就好。另外，以「多市場、多策略」的方式分散操作，無須太努力也夠達成降低波動率（分母）的結果。

不論各個策略的相關係數是多少，只要是不同策略，組合在一起就會有分散的效果。仔細想想，理論上，如果可以找到完全負相關的組合，（如【圖4-3】的組合： $1/2$ 資產A + $1/2$ 資產B = 資產C），若你能將它們的投資策略組合成波動率接近零的話，那麼槓桿就可以被放到無限大，也就能賺取無限多倍的財富，這就是這個理論最吸引人的地方。然而，教科書告訴我們，投資組合理論可以對沖風險，但，風險真的消失了嗎？

文章寫到這裡，案情急轉直下。經過這麼多年，我的「經驗」告訴我：理論上有可能發生的事情，它終究會發生。

所有看起來發生機率極低的事件，長期而言，它的發生機率都是100%（嚴格的資金控管者，是積極的悲觀者）。這可以用「墨菲定律」來說明——凡事只要有可能出錯，那就必定會出錯。

它的延伸脫不了以下這幾種狀況。

狀況一：如果錯誤有等級的分別，發生的總是最壞的那個。

狀況二：如果有很多事情可能會出錯，那它們總會一起出錯。

狀況三：當你覺得會出錯時，它偏偏不會出錯；而當你覺得不會出錯時，它總是會出錯。

墨菲定律講的是面對風險的態度，它提醒了人們在風險之前要謙虛。我在管理風險時，對這點有很深的體會。

在資金控管上來說，投資組合是為了降低風險，這是很好的工具，但一定會有人濫用。就我的解讀，它不但是一種巧合，更是一種「賭

注」——在賭風險不會同時發生。賭當你的A資產下跌時，B資產剛好上漲，於是看起來好像風險被抵消了。但我要強調的是，那只是「巧合」，並不代表你可以用更大的槓桿。

事實上，儘管我努力讓資產多元化分散、使用多邏輯、多商品的策略，卻仍免不了賺的時候全部一起賺，賠的時候全部一起賠的情形。不只是我，這是所有基金經理人的共同經驗：用投資組合理論可以算出一個資產的最佳比例，但這個比例卻往往不如平均分配。原因在於，今年表現得比較好的資產，明年不一定也同樣表現得比較好，所以理論算出來的比例不一定是最好的。

如果你覺得自己是天才的話，請想一想 LTCM^[2]，這個集合世上菁英的基金、持有全球債券投資組合的基金，卻在短短的幾個月內賠光，難道他們沒有算到破產的機率嗎？不，他們算到了，但是他們認為破產的機率是60億分之1。

然而，根據墨菲定律，當你覺得60億分之1的機率低到不會發生時，它就會發生。

總有一天，你也會遇到你所有的投資組合全部一起賠的狀況（或許在你閱讀這段文字時，就已經發生了……）。

寫到這裡，我並不是想要嚇跑讀者，我要表達的是，不要因為投資組合理論得到了諾貝爾經濟學獎，就輕易相信波動率會下降，更不要因此而增加槓桿。

投資組合能让你增加安心的時間，但最壞的情況，總有一天還是會發生的，請務必做好心理準備。要記得，風險不曾消失，只是你暫時看不見而已。

INFO

60億分之1的「墨菲定律」

當你覺得60億分之1的機率低到不會發生時，它就會發生。關於墨菲定律，這裡有許多切身又有趣的例子，或許看了你也能會心一笑。

1. 當塗了果醬的麵包掉在地毯上時，朝下的總是塗了果醬的那一面。
2. 排隊買票時，旁邊那排隊伍的人，總是比較快買到票。
3. 趕公車時，總是人跑到公車站，公車剛好就開走。
4. 好的開始，未必有好結果；但壞的開始，結果往往會更糟。
5. 你早到了，約會卻取消；你準時到，卻還要等；而你遲到，就真的是遲到了。
6. 你去上廁所的時候，螢幕上偏偏就會出現精彩鏡頭。
7. 東西久久派不上用場，因此想要丟掉；一旦真的丟掉了，往往馬上就需要用到它。
8. 撥錯電話號碼時，不會打不通。
9. 點餐的時候，朋友點的餐總是比較好吃。
10. 想生的人生不出來；但想著那天很安全的人，總會因此懷孕。

夏普值的風險陷阱

當我們找到幾個不同的策略或市場來分散時，或許各位會想到各個策略和市場可以最佳化，找出夏普值最高的策略組合比例。然而，實際上不一定會這麼美好，即使這個策略目前表現好，因而給它較高的比例，也不代表未來它能表現得一樣好。

另外，夏普值尚有一些問題待修正。它衡量風險的方式是用標準差，但標準差是有缺點的，它和凱利理論^[3]一樣也會低估風險。

●舉個例子吧！請比較以下兩個數列。

數列 A

-10%、-10%、-10%、-10%、-10%、
10%、10%、10%、10%、10%

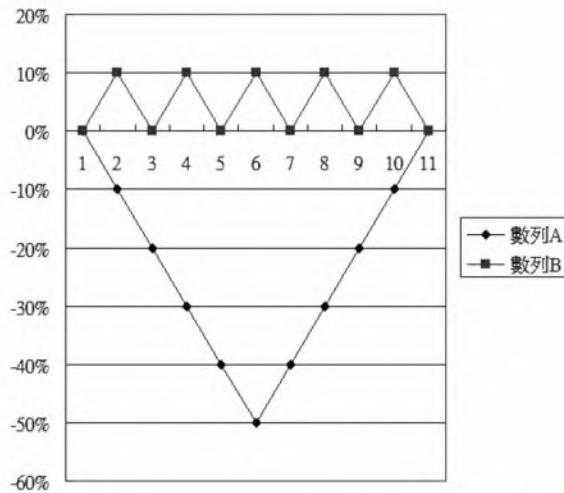
數列 B

10%、-10%、10%、-10%、10%、-10%、
10%、-10%、10%、-10%

這兩個數列的標準差相同，但表現在投資上卻完全不同。數列A產生了50%的連續最大虧損，但數列B的連續最大虧損只有10%；數列A會讓你的基金發生-50%的連續虧損而面臨清算，但數列B會讓你成為優秀的基金經理人。

標準差無法考慮連續最大虧損的影響，但所謂的市場有盤整，也有趨勢，當市場出現盤整時，你的順勢策略必然會連續停損，而標準差則沒有考慮到這個情況——也就是說，它沒有衡量到真正的風險。

圖 4-4 A、B 數列的標準差



由上圖可以理解另一件事：波動率大小不代表趨勢。例如在上漲過程中，波動率常常愈來愈小。

另外，賺錢並不是風險，賠錢才是風險；上方風險不是風險，下方風險才是我們擔心的風險。衡量策略的好壞不應該用夏普值（報酬率÷標準差），而是該用新式的「報酬÷風險」比率，並且衡量風險的標準要用連續最大虧損 MaxDD（Max Drawdown）。

用標準差衡量風險是錯誤的，不過目前的基金評比都還是使用不合理的夏普值。

如今，我把所有的想法都化為程式交易，而我衡量策略好壞最重要的標準，就是「淨利÷連續最大虧損」（Net Profit÷MaxDD）這個指標。

1. 聖杯，耶穌受難前的晚餐上，和門徒所使用的一只葡萄酒杯。耶穌曾經拿起這個杯子吩咐門徒喝下裡面象徵他的血的紅葡萄酒。很多傳說相信，如果能找到這個聖杯且喝下其

盛過的水就能返老還童、死而復生並且獲得永生。 ➡

2. LTCM (Long-Term Capital Management L.P.)：長期資本管理公司，專門從事利用高槓桿的絕對報酬交易策略。該公司的避險基金於1990年代晚期遭逢失敗，在美國聯準會的監督之下接受其他金融機構的援助。 ➡
3. 凱利理論：關於凱利理論的討論，詳見〈5.3最適槓桿的計算—凱利理論、最佳F〉。 ➡

4.4

交易心理（一）真正左右命運的是自己

笛卡兒^[1]（René Descartes）和黑格爾^[2]（Georg Wilhelm Friedrich Hegel）曾說過，這世界上只有兩種人，一種是主人，一種是奴隸。能夠決定自己命運的，是主人；不能決定自己命運的，是奴隸。

交易是信仰

那些殺不死我的，必定使我堅強。

——尼采（Friedrich Wilhelm Nietzsche）

希臘哲學中有兩個對立的學派：伊比鳩魯學派和斯多葛學派。伊比鳩魯學派認為，地獄並不存在，死亡只是靈魂的消散。害怕「死亡後的消失」，就跟後悔「出生前的不存在」一樣沒有意義。一如人類史上最頂尖的科學家愛因斯坦（Albert Einstein），曾在被揭密的信件中說道：「上帝只是人類懦弱的產品。」甚至，著名的軍事家、政治家拿破崙（Napoléon Bonaparte）也曾表示，他在宗教中並沒有發現靈魂轉世的祕密，反而發現穩定社會的力量。

關於這一點，斯多葛學派則抱持著相反的態度，他們認為萬物是一體的，是實在的，不包含虛空。這允許了神的存在，每個人都是神的一部分。著名的羅馬帝國正是崇信著斯多葛學派，他們認為，只要你加入羅馬，就是羅馬的一部分，所以，羅馬在它征服的每一塊土地上，都蓋了相同的廣場、澡堂、市政府。他們視每個公民平等，因此才能建立偉

大的帝國。

伊比鳩魯學派相信的，很像現代的原子論，包含原子與絕對的「虛空」，也因如此，運動才有可能。同時，它允許了隨機的碰撞，才能避免「決定論」的危險。它的重要性在於：隱含著反對神權、堅定自由意志的存在、並相信感覺是真實的。它致力於消除人類的兩種極度苦惱泉源，對「神」和對「死亡」的恐懼，藉此得到終極的靜態和快樂，亦即「免於干擾」。

「免於干擾」，正是交易者不斷追尋的終極狀態！神是人類懦弱的產物，就好比西藏是失落的人的朝聖地一般。

我是伊比鳩魯學派的信仰者，並從這之中推論出一件事：身為人，只能選擇奮鬥，不能選擇臣服；只能當強者，不能當弱者。在你的意識之上，不能有上帝——你要毀神滅佛。

弱者會害怕，所以總是選擇逃避，這便註定了得活在悲慘之中的命運；不用等到死後才進入地獄，因為現在就已經身處於黑暗之中。人不需要努力就可以成為弱者，當現在是失敗時，未來也必定會失敗，因為未來是現在的延續。能看到未來的人，不會選擇當弱者；有智慧的人，看到的是連續的空間和時間。

強者也不一定好過，因為他奮鬥、因為他得受一般人所不能承受之苦。但人可以過得痛苦，卻不能過得害怕，也只有「清醒的人」才會覺得痛苦；做夢的人、吸毒的人、喝醉的人，是不會感覺到痛的。紅面棋王周俊勳^[3]也是個痛苦的人，他說，他痛苦時，會在操場上跑個三小時，約莫20公里。

許多人都在尋求解脫，但往往逃啊逃的，終其一生都得不到解脫；反而是那些活在戰場的人，在戰鬥的當下，內心已先到達清淨的彼岸。選擇戰鬥的人，才是真正的自由，因為，只有發揮了生命的可能性，才

能脫離宿命。

這個世界需要謊言，因為懦弱的人需要靠謊言來麻痺自己、來相信此生的不順遂可以換得天堂亦或來世的快樂。而這更利於統治階級的管理。

也只有強者才能接受殘酷的事實，那就是「世界上沒有神」這件事；即使有神，也絕對不會是你所想像的那種「真理、公義之神」，祂只會是個冷眼的旁觀者，靜靜地看著黑死病在13世紀殺死三分之一的歐洲人口、靜靜地看著上位者剝削下位者。

世界本就是不公平的，你不是去統治，就是被壓榨，僅此而已。

因此，毀掉你所有的價值觀和信仰吧，別被「神話」給麻痺了、別被「偉大」給欺騙了！

思想一旦臣服，就失去無限可能，也失去了成為人的創造力和價值。不要再相信世界是和平的，也不要再相信那些冠冕堂皇的美麗謊言。人存在的目的就是奮鬥；最大的成本是時間；最終的結果是消散；而其中最具有價值的，是無限的可能性。

所以，只有覺得痛苦，才是真正活著。

痛苦的人，是高貴的人。

晚安，死神！

與魔鬼戰鬥的人，要小心不要讓自己成為魔鬼；當你凝視著深淵時，深淵也正在凝視著你。

——尼采（Friedrich Wilhelm Nietzsche）

在【法意PHIGROUP】部落格分享自己的經驗，是一件很難得的事情，或許各位不知道，我們分享的經驗，都是用肉身換來的。

想要和死神面對面很簡單，只要跟著我一起下債券期貨，用當沖保證金即可保證金減半。在十年債，可用170倍的槓桿；也可以在兩年債，使用340倍的槓桿。

我就這樣玩了相當於臺幣數億價值的美國公債，也用這種方法買過相當於數億臺幣的澳幣。雖然可以拿到大額的資金操作，但卻不想讓人剝奪我從無到有的樂趣。玩期貨，就是這樣，用了10倍的槓桿，就能夠體會到比別人多10倍的快樂，及多10倍的痛苦。更何況是100倍？

而我天生反骨，就是想要看看自己的極限在哪、能夠承受多大的壓力。

賺錢，目的早就不是為了錢；錢雖然重要，但愈接近死亡，錢的意義就愈低。華人首富李嘉誠不是最有錢的人，因為他的時間比你少；你們所有人絕對都比他有錢，因為你們的可能性，就跟選擇權一樣，時間價值極大。至於李嘉誠呢？就跟選擇權一樣，即將到期結算。

與死神相距10公分

我曾經有將近一個月的時間沒什麼睡，那是剛開始交易國際期貨的時候。因為不知道什麼時候該進場、什麼時候該出場，因此只能不斷地盯守著螢幕。那時，有一個部位十億的交易員對我說：「你在消耗你的生命，你將會因此而付出代價！」

我無視於他的警告，認為生命的意義在於體會無限的可能性.....在生命結束前，如果沒有押過100倍，我會對不起自己的。如果將來我資產上億，那就更不可能做這件事；有些事，現在不做，就一輩子都不會做了。

我沒有舉債投資，只是決定拿獲利來冒險，想知道LTCM押100倍

槓桿的感覺，更想知道索羅斯的感覺，（不過其實索羅斯狙擊英鎊，也只用了5倍槓桿而已）。而到了最後，就如那個交易員的預言一樣，我的身體開始出狀況了，脖子整個腫起來，接著生了一場大病，一病就是一個月……。

生病的時候，也算是另一種人生體驗，吃了藥之後，就跟白痴一樣無法思考、什麼事情都不能做；天氣好的時候，就在公園吹著涼涼的風，當下會覺得當個白痴，原來是一件這麼幸福的事！不過，當藥效退了，就只會發現一件事——快樂，真是一種膚淺的情緒。

我的野心再起！

我想，如果只有白痴才能體會什麼是快樂，那還真是不公平。好吧，上帝關上一扇門，人就必須自己打開另一扇窗。

我再度發現了大行情，那時是次貸風暴，我篤信 Fed 會連續降息救市。

我押滿所有的當沖保證金，只要當天方向沒抓對，營業員就會在早上四點整開始砍我的單。一秒鐘幾十萬上下，是真實的事情；一天賺賠百萬臺幣，也是常有的事。

直到有一天……

一個跳空，原來這就是一秒鐘幾百萬上下的感覺……

我的心臟停了……

就那幾秒……

不是害怕慌張……

而是無限清醒……

就感覺……你可以聽見遠方傳來的聲音，也可以很快地回想起所有發生過的事。

時間雖然只經過短短幾秒鐘，但每一秒鐘卻都那麼拖長。

眼前的一切，似乎全都慢了下來……

雖然我的面前是一道牆，卻感覺.....
有一個人站在你面前約10公分處，望著你.....
那是死神！

上述13行字是我在心跳停止之後所寫下來的。幾秒鐘後，我的心臟才又開始恢復跳動。

從那次以後，我就很少用超過10倍的槓桿，因為我發現用100倍槓桿的結果，並不會讓資產增加得比10倍槓桿還快。於是我開始思考資金控管，以及「為何我看對了，但我的本金卻沒增加多少」這個問題。

在那之後，我悟出了答案，「你必須在安全的槓桿之下，才有可能累積財富」，這可是用肉身換來的經驗啊！我花了無數的時間和金錢，才證明了大家都已經知道、但卻做不到的事。至於讀者們，就不必再去重蹈覆轍了。

-
1. 勒內·笛卡兒（René Descartes）：法國著名哲學家、數學家、物理學家。他是二元論唯心主義跟唯物主義的代表人物，是西方現代哲學的奠基人。↗
 2. 格奧爾格·威廉·弗里德里希·黑格爾（Georg Wilhelm Friedrich Hegel）：德國19世紀唯心論哲學的代表人物之一。↗
 3. 周俊勳：台灣第一位職業九段棋手，累積國內外各大圍棋賽事冠軍紀錄，因右臉有紅色胎記，故號「紅面棋王」。↗

4.5

交易心理（二）重劍無鋒，大巧不工

凌厲剛猛，無堅不摧，弱冠前以之與河朔群雄爭鋒。紫薇軟劍，三十歲前所用，誤傷義士不祥，悔恨無已，乃棄之深谷。重劍無鋒，大巧不工。四十歲前恃之橫行天下。四十歲後，不滯於物，草木竹石均可為劍。自此精修，漸進於無劍勝有劍之境。

——劍魔．獨孤求敗

某日拜訪一位程式交易高手，我的感想是：「果然江湖一點訣」。因為他從來不看盤，只追求正確的簡單邏輯。

做程式交易，似乎就如同魔術師，說穿了，就很簡單。只不過差別在於——做交易的，告訴別人方法，你還是賺得到錢；但變魔術的，你告訴了別人方法，自己就變成了廢物。所以，不管別人怎麼哀求、威脅、利誘，魔術師都絕對不能透露，連一點暗示也不行。

我有個朋友說，那個程式交易高手用的方法太簡單了，賺的不多，而且他講的，我也都會。其實我認為，不論繞了多少路，最後回到原點所用的方法都很簡單，但背後卻有著深刻的道理。一如王國維說過，古今之成大事業、大學問者，必經過三種之境界。

『昨夜西風凋碧樹。獨上高樓，望盡天涯路。』此第一境界也。

『衣帶漸寬終不悔，為伊消得人憔悴。』此第二境界也。

『眾裡尋他千百度，驀然回首，那人卻在，燈火闌珊處。』此第三境界也。

雖然看山仍是山，但境界已不同.....

程式交易四大境界

以下是我所認為的程式交易四大境界，或許也是一般做交易的境界。

▽Level 1: 滅亡機率高、獲利不穩定

特徵是使用過多技術指標，妄想從中挖掘出獲利的祕訣，不斷地最佳化，想找出祕密的參數。

目標：和大多數人一樣——求生存。

▽Level 2: 能在市場存活

特徵為專注於嚴格的資金控管方法、投資組合，明白控制風險比獲利更重要。

目標：學會獲利。

▽Level 3: 可以有安心、穩定的獲利

將第一階段未完成之事做完，放棄所有看過的幾百本交易書以及所用所學，重新思考所有的事。單純地從最簡單的開、高、低、收去設計一個有交易 Sense 的邏輯。從簡單的順勢到愈來愈複雜的走勢，市場的成長路徑是差不多的，所以不是市場不同，而是成熟度不同了。

目標：達到安心、穩定獲利。

▽Level 4: 萬事皆備，只欠資金

做投資組合，分散到全球十個不同的市場中，組成一個至少每季獲

利的投資組合（當然不是最佳化的結果）。

目標：每月獲利。

4.6

交易心理（三）交易，就該毀神滅佛

有人問：「作單時，是依自己的想法來判斷，還是有時會參考別人意見？」

黃毅雄：「我最怕聽到別人的見解了，因為作為一個Trader，每天一支劍搯出來，前方就是千軍萬馬與你敵對著，而你只能孤軍奮戰。當只有自己一個人向前殺敵時，其實心都很虛；一旦心虛，就很容易受影響，有可能別人的一句話都會影響到你。」

「像我這種老戰將，也很容易有這種情形發生，所以我最怕人家告訴我『他們的見解如何如何』。因此，我才說，一個成熟的劍客，應該是一個孤獨劍客，愈孤獨愈好。也因為這樣，其實我都很少出門，大多都躲在家裡。」

——獨孤劍客．黃毅雄

不過是不久前的事。我押了幾十口的Put，恰巧遇到一個高手來跟我聊天。由於這位高手的期貨部位月平均報酬在20%以上，即使我對於總經的研究很深，也確信有次貸危機的炸彈未爆，但我還是告訴自己，千萬不能和高手對作。於是，我就把空頭部位平了。過沒幾天，指數繼續崩跌，我也就和那些獲利無緣了。

看來，就算研究的再多，也是個屁，因為我根本不信我的研究。我應該用便利貼，貼在電腦前提醒自己；也應該把腦內的決策流程，重新制定一遍。

不知道那位高手聽了我的一席話之後，有沒有回去買Put，如果買了，這就有趣了！但我一點也不想知道他做了什麼，因為我看不到他的

對帳單，就算他是神，對我也沒有意義。

隔天，我見到黃毅雄的好友，他是一個當沖客。跟他聊了之後，我才發現到一件事情：我一直以為自己的操作方法完全跟黃毅雄一樣，但其實並不相同。我以為我用的是黃毅雄的方法，但其實我用的是「我所理解的黃毅雄」的方法。這也說明了一件事——沒有人可以完全學得另一個人的方法，因為以成長背景作為前提之下，我們只能學到自己的方法。

那麼，又為何要向他人學習呢？即使是市場老手、破產的老手，在你聽完他的一生之後，於某種程度上，你也算是度過了他的一生；就好比看了一部電影，你也就等同於化身為劇中主角，過了一生。經驗愈多，就會對人性愈加了解，了解到最後決勝負的，就是在這個上面。

我遇過的神，全都死了.....

愈是了解過去我所崇拜過的人，就愈了解「距離才是美」這句話。神話需要距離才能創造，而人自然會說服自己。

我可以稍微知道自己是否在夢境中，因為可以分辨出夢境中的不合邏輯之處。但我現在做的夢，在邏輯上卻無懈可擊，導致我無法分辨自己是否在做夢。人合理化事物的能力真是教人嘆為觀止。

據說香港神算李居明曾在2008年預言台股會上萬點，結果台股最低來到4000點；綜觀現今，還有誰在拜李居明呢？發明波浪理論的艾略特（R. N. Elliott）身無分文地死在瘋人院；發明甘氏角的甘氏（William D. Gann）也沒有留下龐大的遺產；而倪德厚夫（Victor Niederhoffer）不過是個不斷擴大槓桿的說客。

「馬上就會好！」這句話是在2008年次貸風暴時，政府喊出的標語.....「脫鉤論」意思是指新興市場在這次的次貸危機中，能和美國脫

鉤.....台股看起來這裡即將形成三重底；過了幾天後，這裡卻形成了三尊頭.....這是新經濟.....

這次不一樣？其實都一樣。

交易這件事，就應該要——毀神滅佛。

INFO

資金控管的絕佳案例：倪德厚夫

芝加哥大學經濟學博士，曾在加州大學擔任金融學教授。在1982～1990年期間，倪德厚夫替索羅斯操盤。1996年12月，倪德厚夫出版了第一本書《投機客養成教育》（The Education of a Speculator），我不明白這本書為何受到這麼多人的推崇，因為倪德厚夫書中寫到，他絕對不會在書中告訴大家獲利的策略，他只是不斷地在書中炫耀他淵博的知識。

書的前言有一段令人印象深刻的故事，倪德厚夫持有了一個虧損的部位，然後他做了什麼？他加碼了。結果呢？繼續虧損，這時候，倪德厚夫做了什麼？他跑去打網球！？「WTF」，原來他想藉著打網球來降低他的壓力.....看到這裡，我把書闔了起來，當下我就知道，這個人遲早一定會破產。1997年時，倪德厚夫誤認固定收益市場和外匯市場觸頂，而將資金返還客戶，並用自己的錢大量買入泰京銀行（Thai bank），因認為其股價已經大幅下跌，泰國政府不可能坐視不理，同時大量賣出道瓊指數期貨的空方期權。

不料，泰京銀行的股價由最高點每股200美元跌至每股幾美分，更糟的是，1997年10月27日，道瓊指數一天大跌7.2%（史上第二大跌

幅），在雙重打擊下，倪德厚夫破產了。然而，在他近60歲的時候，他竟奇蹟似地東山再起。

自2001年至2006年，倪德厚夫運用多元時間序列分析取得了每年複合增長率50%的驚人績效。2005年，東山再起之後，他分享了他的經驗，他出版了他的第二本書：《倪德厚夫的投機術》。但2008年的金融海嘯，他還是堅持逆向策略，基金資本由最高的水平虧掉超過75%，最後關門大吉。

索羅斯曾說：「倪德厚夫的系統是在抓緊市場中的小漣漪。他把市場視為賭場，參與者都是賭徒，而他們的行為可以由研究賭徒來理解。他持續運用這個方法在市場中賺取蠅頭小利。我給他資本而他的確有好回報，但他的方法是有缺陷的，他的方法只適用於沒趨勢的市場。如果一個大浪到來，它就可以完全壓倒由賭徒所造成的小漣漪，因為他沒有一個恰當的故障安全機制（Fail-safe mechanism），他的理念嚴重和我的交易理念相違背。」

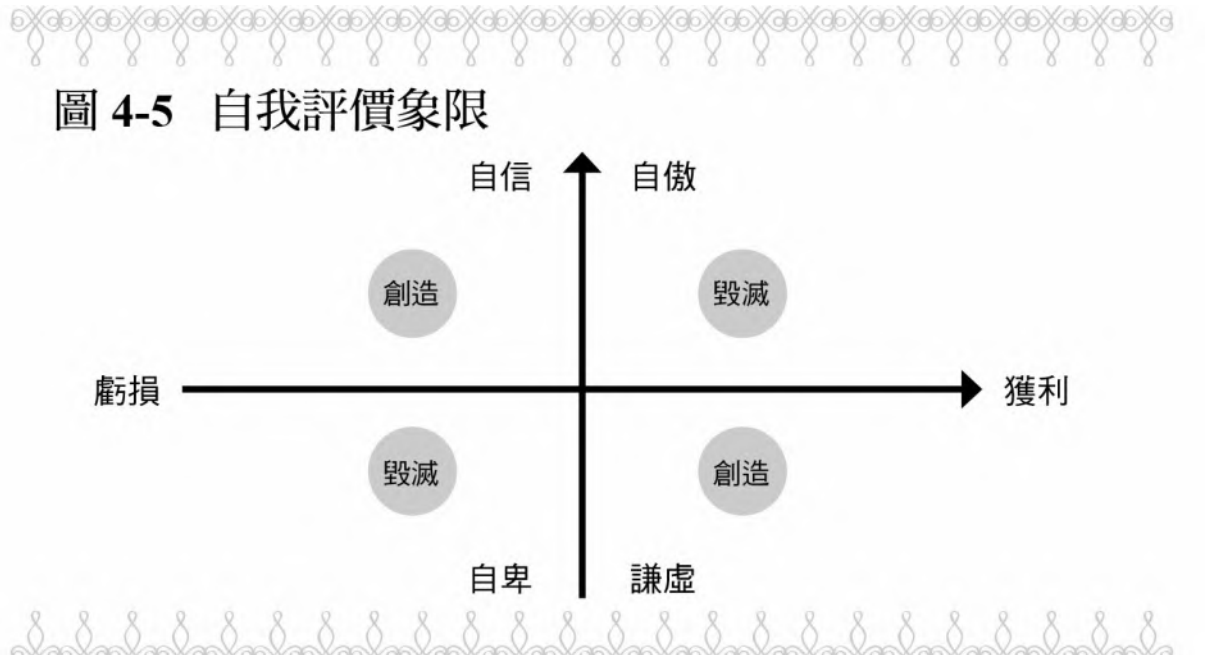
倪德厚夫在11歲時從爺爺那獲得資金買進人生的第一檔股票——Benguet Mining公司的100股，當時價格0.5美元；幾年後，在爺爺的建議下，倪德厚夫賣了股票，賺了50美元。緊接著的三年裡，Benguet Mining股價從0.5飆升60倍至30美元，他錯失了其後29,000美元的利潤。

倪德厚夫後來在《投機客養成教育》一書中總結：「在我投機生涯中我不斷地重複兒時的錯誤，得到蠅頭小利就罷手。我覺得其他人也正在犯同樣的錯誤。」

毀滅與創造象限

在我的交易生涯中，認識或培養了不少交易員。許多人都走向毀

滅，只有少數人才能持盈保泰。我一直在想，到底是什麼因素，決定了一個人的成敗？



答案很簡單，出問題的交易員，都是待在「毀滅象限」的人。曾經有個交易員，在大賺的時候跟我說了一句話：「我今年的績效超過100%了，你們要多加油！」我當時沒有警覺，不過很明顯的，他待在獲利而自傲的象限。他買了些奢侈品，也開始炫耀著這些東西，並享受著大家稱他為董事長的快感。他並不明白這件事會給他帶來災禍，你想想，你喜歡聽奉承的話，那麼你身邊會吸引到什麼樣的人？這是「毀滅象限」，他的確也開始出問題了。

一開始是認為自己最厲害，再來是對於不同的意見極為反感，對於自己的意見絕不讓步，進而做出破壞團隊的事。這很好理解，這是一個人自我膨脹的必然現象。那如果提醒他要收斂點，有用嗎？答案是沒有用的，因為他會認為這是出自於對他的妒嫉。他已經完全忘了，當他虧損時，他是多麼的自卑。

我也有個交易員，在虧損時壓力極大，完全亂了陣腳，隨意的進場，虧損之後又因為害怕而停單。他對這些虧損極為在意，儘管從理智上來說，虧了就是虧了，那是事實，更重要的是接受這個事實，想辦法改進。但他每天都會提到他的虧損，說他一定要翻本。我跟他說，你得放下這些虧損，每天想這些事，做不了事的。他說，只要拿到更多資金，他一定可以再賺回來。難道他認為攤平可以解決問題？你想得沒錯，他瘋了。他認為他的交易虧損之後，公司要求他降低部位是一種對於他的否定。

待在「創造象限」裡，難嗎？當然難。因為獲利了自傲是人性、虧損了自卑是人性；「毀滅象限」是人性，而「創造象限」是違反人性的。想要獲利，請務必確保自己待在創造象限裡：獲利時謙虛，虧損時自信。

「結論」，決定交易員的命運

除了「人性」的掙扎，還有一點也將決定交易員的命運。舉個例子，我最近認識了一個朋友，幾次見面之後，他從包裡掏出了一把彈簧刀，彈簧刀的鋒利程度，看起來可以一刀捅死人。雖然不是第一次看到別人亮「傢伙」，但我還是覺得不太妙，因此在心中暗暗提醒自己最好不要激怒他。

「這把刀看起來不錯啊……」我用了這句話來當開場白。

「是啊！我告訴你，像這樣……由下往上捅進去，可以一刀……」他拿著刀在我面前比劃，從他臉上的表情看起來，他完全是一種分享的心情。可能是因為我值得信任，所以常聽到我覺得我不應該聽到的事。

「有趣，為什麼你會想帶刀？」

「要是哪一天遇到想欺負我或危險的人，就把刀亮出來跟他同歸於盡……」

「同歸於盡？你是什麼時候開始有這樣的想法的？」

我才發現，原來他在追求女人時失敗了，他得出了一個可怕的結論：再怎麼努力都是沒有用的。你想想，當你總是這麼認為，那麼在你的人生面臨重要抉擇的時候，你會怎麼做決定？我有另一個朋友，在追求女人時也失敗了，他也得出了一個結論：他不會說話。你認為，他會變成一個什麼樣的人？沒錯，他後來變成了一個情場高手。我早年在追求女人的過程中也失敗了，我也得出了一個結論：因為我沒錢。你認為，這個結論會造成什麼樣的結果？

男人很簡單，聚在一起就是聊錢和女人。船王歐納西斯(Aristotle Onassis)說：「如果這世上沒有女人，錢就沒有意義了。」(If women didn't exist, all the money in the world would have no meaning.)男人賺錢，取得成就，說實在的，還是為了女人。女人可以說是男人進步的原動力。這是船王歐納西斯的結論，於是他得到了賈桂琳（美國總統甘迺迪的遺孀）。

再想想，如果一個交易員在虧損的時候，他想到的結論總認為都是別人的錯，那麼他會得到什麼樣的結果？

我認為，當交易員虧損的時候，他的歸因，將決定他是「頂尖」之輩，還是「平庸」之材。

享受被圍剿的快感

曾國藩曾經三度自殺，說穿了，只是一個失敗者。1854年2月（咸豐四年），他在44歲時受命討伐太平天國的亂軍，結果三個月後就戰敗

於靖港。他羞憤地投水自殺，後來被部屬救起。第二年，他又戰敗了。他的湘軍水營被敵軍攻下，一百多艘船被燒毀，連他的座船都被俘。他氣憤地想要策馬赴敵以死，但被旁人攔下。

屢次尋死不成的曾國藩，最後竟然在屢敗中悟出勝利之道，打敗人數大於湘軍十幾倍的太平軍，名留青史。曾國藩說：「吾生平長進，全在受挫受辱之時。」這句話點出他人生的失敗智慧。

——摘自《商業周刊》

「吾生平長進，全在受挫受辱之時。」曾國藩的這一句話，點出多少人的心聲？

前民進黨主席施明德與作家柏揚曾經坐過長期的黑牢，除了要忍受身體上的痛苦折磨之外，最可怕的，是與世隔絕的孤寂感。獄方人員招待的單人暗房，一旦關進去了，有可能一個月都看不到光。施明德說，他在獄中還曾接受過一種特別的招待——隔壁關了一個已經發瘋的人。他說，你只能放空自己，讓那些聲音全部都穿過你。

當一個人在開始發瘋之前，通常都會有個前兆，那就是——開始自言自語。這時候你只能請別人給你幾拳，好讓你能夠清醒些。

不是追求痛苦，而是把痛苦化為快感。當你受傷時，要有一種興奮感，並痛快地吸吮自己的鮮血。

歐洲有個古代民族，叫作 Thrace，他們的價值觀和一般人完全相反，當嬰兒出生時，他們會哭泣，因為在巴爾幹半島各種族之間總是不斷地長年征戰，因此他們認為生命是悲壯的；相反的，當有人去世時，他們便會慶祝，認為這是種解脫。

傳說中，Thrace的國王曾和魔鬼對話，內容大致如下。

國王：「什麼是最為幸福的呢？」

魔鬼：「最好就是你不曾存在過。」

國王：「那麼，第二幸福的是什麼？」

魔鬼：「那就是你馬上死去。」語畢魔鬼便縱聲大笑。

Thrace認為生命的意義在於拚鬥，也因為這樣的價值觀，造就他們成為羅馬軍隊之中最驍勇善戰的戰力。

面對受挫，你的情緒也要和別人反過來；要常常大笑，尤其是在最失敗的時候。就像曹操在赤壁之戰大敗時逃至一個小徑，他仍能在全軍覆沒的情況下，大笑著自嘲：「劉備這個人就是反應慢，如果他在這裡埋伏，我就逃不了啦！」

愈落後的國家，人民的快樂指數愈高，因為「快樂」是種膚淺的情緒，所以不要追求快樂，你必須要追求的，是「快感」。就算被打趴在地上，也要用盡全身的力量去記得——

眼前的一切.....

當時的溫度.....

當時的氣味.....

當時的心跳和呼吸.....

當時自己緊繃的眼球與胸口中一股吐不出來的氣.....

當時所有人鄙視你的眼神.....

當時所有圍剿你的話.....

仇恨自己無能的心情.....

然後，享受這種被「圍剿的快感」。

4.7

交易心理（四）贏家與輸家的心理掙扎

上天堂的最好方法，就是熟知通往地獄的道路。

——馬基維利^[1]

有一個很好看的日本節目，叫作「搶救貧窮大作戰」。這個節目幾乎每集內容都差不多：主角有兩個，一個是快要倒閉破產的店家「老闆」，快要倒閉破產的店家會寄信到節目裡，訴說他們的慘況，然後這個節目就會請出另一位主角「專家」，他會傳授自己的超級祕方給即將破產的店家老闆，接著，快破產的老闆就得接受超級特訓——在三天之內學會做出超好吃的料理。

其中某一集請了一位年營業額上億的年輕拉麵經營者來擔任專家，然而這一回要拯救老闆的專家，卻和往常的專家的教學不太相同。以往都是快破產的老闆去專家那裡學習獨門祕方，但這一次，專家決定親身來到老闆的店，親眼找尋問題的所在。

這位年輕的專家首先要求老闆做麵給他吃，老闆雖然看起來有點不高興，但還是把麵給做好了。而專家吃了一口麵之後，便放下了筷子.....

專家：「你這蔥花是什麼時候切的？」

老闆：「昨天。」

專家：「嗯，吃得出來。」

我心想，真不愧是專家！不過我應該也吃得出來。

專家繼續說道：「這湯沒什麼問題.....」然後站了起來，走到麵鍋

旁，指著一邊的菸灰缸說：「你沒事時，就站在這裡抽菸，對吧？」

老闆無語。

專家再走到放麵的地方：「看到客人來了，就走到這裡，用你沾滿菸味的手抓麵，對吧？」

「……。」

專家：「你的麵基本上沒有問題，問題在於你本身。你根本就沒有把心放在客人的身上，而是把注意力全都放在你的菸。」

老闆從頭到尾都一直是愁容滿面，被比自己年輕許多的專家訓話後，臉上更是露出極度地不滿。緊接著，特訓開始了，在以往的節目裡，為爭取時間，專家都會趕緊教導祕方。但這次這位老闆的第一天特訓，卻是待在停車場裡學習接待客人，體會感謝客人蒞臨的感覺。

這位老闆覺得這樣根本就是在浪費時間，所以他的臉從頭臭到尾。第二天老闆甚至還遲到了一個小時，專家也等了他一個小時，終於有點火氣了：「你以為你學到這裡的食譜，你的生意就會好起來嗎？不會！除非你學到處處為客人著想的那顆心。」

於是老闆又被罰到停車場去招呼客人，這下他的臉又更臭了，並且不停地在鏡頭前抱怨這簡直是在浪費時間。

看到此時，我已經了解他的失敗是必然的，而這也正是這個節目的精采之處，你會了解到贏家和輸家的表情、舉止、眼神、站姿和說話有多麼地不同。我還記得其他集裡曾出現過一位拉麵的第五代傳人，他說他每天早上起床第一件事，就是絞盡腦汁地去想：怎麼把麵煮得更好吃。

我以為我猜到了結局，然而案情卻急轉直下，到了特訓第二天晚上，在老闆看到客人吃飽後滿足的笑容時，他忽然頓悟了、忽然覺得很快樂。這時老闆的表情和之前不爽時候相比，有著極大的差異，現在看起來儼然就是一個專家的臉。

到了第三天，也是最後一天了，專家才開始教他食譜，而這份食譜卻出奇地簡單，只是要熬16個小時的高湯罷了。我心想，這是我從以前看到現在，最為普通的一份食譜；唯一特別的地方在於，每次熬高湯時，都要留下一點，等到下次煮高湯時再加進去。節目最後，專家送給老闆一小鍋幾十年的家傳高湯，老闆就這樣輕輕鬆鬆地擁有幾十年的風味高湯。

故事結束。

或許有人會覺得這樣的發展太過戲劇化，懷疑這可能是安排好的劇情。但據說這個節目同時拍攝五個等待被拯救的老闆，才會有一個成功。每集被播出來的人，都是成功的人，所以觀眾可能會被誤導，覺得人要改變其實是一件很簡單的事

什麼？你說這和交易沒什麼關係？

不過我說，這才是我最在乎的事。

主觀交易者在心中的掙扎

我承認，這篇非常難寫，要用文字描述心理，難上加難.....只好引述不同作者對於失控的描述。讓我們先來看看以下幾段文章。

▽Article1：魔境

以下摘自《朵朵小語》一書。

你那喋喋不休的腦袋整天都在說話，即使你的身體睡了，它卻還醒著。因為它是如此固執地不肯休息，所以你的心好累；累在不停地猜測別人會怎麼想？事情會怎麼發展？未來又將如何？從心理學的角度來看，這就是「無效的自問自答」；以更深層的意識來看的話，這便是你

自己造設的魔境了。

魔境裡一片鬼影幢幢，那些幻象牽制著你的情緒，使你時懼時憂；然而，你的恐懼和憂愁純屬多餘，因為那些幻象純屬虛構。

▽Article2: 腦傷的幻象

以下摘自一本心理學的名著：《尋找腦中幻影》（Phantoms in the Brain）。

麥克唐納（Larry MacDonald）在一次車禍中撞到擋風玻璃，造成前額骨和眼眶骨骨折。車禍五年後，麥克唐納來找我，因為聽說我（作者為知名大腦研究學家）對視幻有興趣。

他的視幻起初出現在任何視野，後來局限在視野的下半邊，那是他的盲點。視幻看到的東西有鮮豔的顏色，會旋轉、會一陣一陣地出現。

麥克唐納：「當我看到你時，有一隻猴子正坐在你的大腿上。」

作者：「一隻猴子？」

麥克唐納：「是的，就在你的大腿上。」

他不是在開玩笑吧？我緊接著問：「告訴我，你是怎麼知道你有幻覺的？」

麥克唐納回答：「我不知道。但是一位教授的大腿上坐著一隻猴子，這似乎是不太可能的事，所以我想，我有幻覺，而且幻象看起來非常逼真。」

我的表情看起來一定是震驚極了，因為麥克唐納繼續解釋下去：「它們在幾秒鐘或幾分鐘內消失，所以我知道它們不是真的。雖然幻象會與周圍的事物混合，就像猴子坐在你身上一樣，但我覺得在真實世界裡不太可能發生這樣的情況，所以我很少向別人說起這樣的事。另一方面，幻象也很奇怪，它們太好了，好到讓人無法相信它們是真實的，例

如：顏色太生動鮮豔、形象過分逼真……」

▽Article3: 習慣恐懼

以下摘自《新金融怪傑》（The New Market Wizards）一書。

麥凱（Mckay）參加過越戰，之後從事期貨交易。交易的第一年，他就從2,000美元一下子翻到70,000美元。

作者：「談談參加越戰的故事吧。」

麥凱：「究竟是怎麼回事呢？有一個像我一樣怕得要死的小夥子想要殺死我，我也想殺死他，我的恐懼升到極點。但在幾個月之後，主要感覺漸漸從恐懼轉變成了無聊。在你習慣可能死亡的想法之後，將要面對的是一天工作16小時。」

作者：「那恐懼會不會跟著消失呢？」

麥凱：「恐懼是揮之不去的，但是你會開始習慣它。你不可能每隔30秒就恐懼一次，並且持續一年的時間。你會習慣於自己可能會陣亡、失去一條腿的想法，就這樣過日子。當我了解這個國家的領導人可能不了解自己在做什麼時，我變得比以前更加重視自我。」

作者：「有收穫嗎？」

麥凱：「我覺得，生命中的這兩年被人偷走了。」

作者：「你讀臨床心理，談談這和市場有什麼關係？」

麥凱：「說真的，很有關係。我發現價格會依據進場交易員的心理而變動。」

作者：「那操作哲學呢？」

麥凱：「我只做容易的市場。所謂容易的部分，是指一段波動中的肉。價格開始波動，通常是最難操作的；換句話說，我不做頭部和底部。」

▽Article4: 全美冠軍的失控

以下摘自馬丁·舒華茲（Martin Schwartz）的自述。

我和奧黛莉^[2]的桌子擺成L形，互相垂直，這樣我們才能並肩工作。我們是密不可分的工作夥伴，我對市場有深刻的了解，而奧黛莉則了解我，她了解我的心理狀態。當我對著報價機喃喃自語，研究移動平均線時，奧黛莉總是靜靜地做著她的事，傾聽我、觀察我的一舉一動，分享我的感受。她就像一個先知，能從我的些微動作和肢體語言裡，看出我想要說什麼或做什麼。

我常坐在報價螢幕前沉思，察看移動平均線。我們會說一些話，像是.....

舒華茲：「市場看起來不錯，史坦普指數已經到了反轉點了，這是我的買進區。」

奧黛莉：「巴奇^[3]，如果你這麼覺得，就放手去下單吧！」

或者當4點10分，我們在報價機前盯著公債現券行情時，奧黛莉就會在我耳邊低聲說著：「巴奇，你想下單，就快點吧！」而我通常會照做。當史坦普指數在第二天早上開高150點的同時，我們也賺進大把鈔票。有奧黛莉坐在我旁邊會加強我對盤面的感覺，這是我所具有的最大優勢了。

（中略）

我自己有個所謂的「陽光理論」，根據這個理論，一個人只會在2%的時間中失去自我控制，並且完全地失去理性。

舒華茲：「你聽到我說的了！不要再跟我廢話！照我告訴你的去做就對了！」我已經失去控制了。如果奧黛莉在我身邊的話，一定會給我個耳光，阻止我做出在漲停價加碼放空這樣無比愚蠢的事。在這樣的情

沉下還加碼放空真是完全無庸置疑的，而且是不可思議的「自我毀滅」。

為什麼她沒打電話來呢？難道我都快被市場多頭幹掉了她都不在乎？為什麼她沒有在我身邊告訴我：「巴奇，聽聽你自己，你知道你在做什麼嗎？馬上停止放空，然後把所有的空單補回！現在就做！」

心魔，就是那種你隱隱約約知道不對勁、但卻又無法克制自己的時候。

如果有個師父在就好了，不一定要那種在山上畫K線的阿伯，也許就像馬丁·舒華茲的老婆這樣的人就好，待在身邊，你的內心必定會安定許多。這就跟慢跑一樣，如果你的前方有背影，你只要跟著那個背影的腳步跑就行了；就像在黑夜大雨的山路上，追著前方的燈，總能特別安心。身邊只要有個可以對話的人，那情況就會好轉許多。

《新金融怪傑》一書中提及，沒有師父的丹尼斯，最終以失敗收場，但他的徒弟海龜交易卻成功了，而且一直紅到現在。我認為這是有原因的，因為海龜有師父，當遇到困難時，有人可以幫助他們解決難關，然而丹尼斯卻有苦說不出。師父會告訴你下單的原則，有了準則、有了獲利，於是你的心就不會亂……但偏偏這世上的師父著實難找，甚至有人因此錯把投顧當師父。

最寂寞的時候，是前方沒有任何背影的時候，或是連一個對話的對象都沒有的時候。正因如此，或許偶爾會忘記了戰鬥的初衷。若能常常走入人群裡，應該也不會有這種煩惱，但偏偏操作經常是一種極具孤獨的行為。

以上所指的，是單兵作戰的主觀交易員，是Trader。（Market Maker和 Dealer看到這裡可別亂批評，我知道你們背後有強大的支援和設備，你們下班後可以隨意地玩樂，交給機器去下單。）

當過度操作，加上虧損，身體和心理過度負荷，同時伴隨著身邊沒

有提醒你的人時，心魔就會襲上心頭，並且是以一種無法察覺的方式——慢慢地，身體愈來愈疲累，意志也隨之逐漸瓦解。最不可原諒的是，你會開始不去遵守自己當初設下的紀律，心中會出現一些奇怪的聲音，然後你就喪失了所有的判斷力。

我還記得傑西·李佛摩花了五年的時間，才克服心理障礙。當訪問他的記者去量他的心跳時，是每分鐘60下，這是運動員的心跳啊……

為什麼前面要拿馬丁·舒華茲和《新金融怪傑》書中的麥凱來舉例呢？或許是因為他們都是出身於海軍陸戰隊。而麥凱更是在《新金融怪傑》四本書當中，我認為最強、報酬率最高的一個。或許他們早已看透了生死，所以交易上的心理問題，對於它們而言，根本不算什麼。

成和平^[4]醫師說過，他有個學生有陰陽眼，但那個學生所受的教育，讓他相信這只不過是大腦的不正常放電現象罷了。於是他觸摸那個鬼，並且還和鬼說話，試圖找出不合邏輯的地方，這樣的精神相當可佩。而賽局理論的發明者John Nash也是花了很多年，才從混亂的心智中，逐漸習得如何去分辨真實與虛假。你自己的身體是一種幻象，是腦為了方便才暫時建造的。

有時候我會開一瓶酒來喝，體會一下什麼是「酒精放大了你的情緒」——臉紅的會變得更紅；難過的會變得更難過，每一台在路上的車都好像要對你撞過來似的。想要扭曲一個人的感官和判斷力有多簡單？

只要一瓶酒就夠了。

而想壓制住人類暴躁的情緒也很簡單，只要一顆簡單的感冒藥就可壓制。一旦吃了感冒藥，你就會失去所有的野心和忿怒，只想待在樹下吹著風。

愈了解多巴胺、腎上腺素、血清素的作用，就愈覺得情緒不過是種化學物質失調罷了。但在這其中，你又會讚嘆人類的創造力和意志力。人類的脆弱在於只要用一些化學物質，就可以扭轉人類的情緒，但這些其實都是可以避免的。

只要有了準則，交易時就不容易亂。這本書寫的文章，是多年累積的經驗和紀錄，是從試誤中累積這些準則。有了準則，就容易有獲利，自然就不會有壓力，也自然地牌品就好；牌品好了，手氣就順了，也就愈來愈旺了……。

但寫到這裡，我會覺得我上面敘述的都是垃圾……因為人類是很難從歷史中學到教訓的。事實上，只有痛苦才能讓人清醒、才能在記憶裡深深地劃上一刀、才能知道什麼不能做。

丹尼斯的朋友威廉（William Eckhardt）說得不錯：「連續大贏一段時間後，你會覺得自己無人能比。你會開始認為，自己禁得起做出一些爛決定。大體上來說，虧損會使你變得更強大，獲利則會削弱你。」

我認為人就是種除非一腳踏進棺材，否則不可能覺悟的動物。如果不是這樣，為何過了一個世代之後，同樣的災難、同樣的歷史情節，卻不斷重覆發生？

只有經歷過幾次生死關頭，人才有可能真正的清醒。或許這就是為什麼科斯托蘭尼說「好的投機家必須破產過」的原因。

要活著，最重要的條件就是清醒，活在當下。

最後，我用兩個真實故事收尾。

一個是我出車禍的朋友，他說：「回想起事故發生之前，心情就已經是亂糟糟的了……看東西的視野似乎也會因此而縮小。根本注意不到身邊發生的事。」

另一個是在一場基金經理人的演講上，那位基金經理人說：「回想起過去做的決定，賺錢經常是在神清氣爽的情況下做的；虧錢則常常都是在心浮氣躁的情況下做的。」

總之，要大量的經驗，然後看透這一切。要安全的資金控管，並找到一個穩定的交易系統。

1. 馬基維利（Niccolò di Bernardo dei Machiavelli）：義大利文藝復興時期的重要人物，著有《君主論》、《論李維》等書籍。 ➡
2. 馬丁．舒華茲的妻子。 ➡
3. 馬丁．舒華茲的中間名。 ➡
4. 成和平：台灣耳鼻喉科醫師，為生死學者，亦是超自然現象或超常現象的懷疑論者。 ➡

4.8

交易心理（五）錯誤的循環與不存在的矛盾

我曾經遇過一件事，有個女生來找我聊天，談到她的男友會動手打她。我跟她說：「不用再想了，分手吧！打女人的男人和強暴犯是一樣的，再犯機率高達80%。」其實打從這裡開始，我們的溝通就出了問題，我相信明眼人都看得出來。於是，有場灑狗血的肥皂劇就這樣活生生地在我面前上演。

循環暴力

劇情如下：有個女人很愛他的男友，因為是她的初戀。但是這個男人會因為遲到或臉色難看等等的芝麻小事而動手打她。她受不了就會提出分手，但下場往往總會被打得更慘，於是她開始逃跑。

但是，不論她逃到哪裡，這個男人總是有辦法能夠找得到她，然後演出下跪戲碼請求她的原諒。這時，她就會覺得這個男人其實很愛她，她也離不開這個男人，接著，他們復合.....。

我問她：「他打妳 → 妳逃 → 他跪求妳 → 妳接受 → 他再打妳.....像這樣的循環，已經重覆幾次了？」

她回答：「六次。」接著，她開始視而不見地繼續說著當初的美好，而我則是感受到自己無比清晰的腦袋，與當下詭異的氣氛。

我其實對心理學很感興趣，所以非常想了解像這樣的一個女生，內心到底是怎麼想的、心理狀態是什麼？為什麼她會不斷地回頭去忍受暴力？

而她不經意的一句話，說出了她心中的信念，她說：「我覺得是我上輩子欠他的，我們是註定在一起的，一輩子也分不開……」

相信大家也看出來了，其實她不是要來解決問題，而是想來找我宣洩情緒和尋求認同的。看來，這是一種宗教式的自我麻醉，也是所謂的「習得性無助」。雖然我們看似在聊天，但實際上她只是在訴說著她想說的話。

我疾言厲色地開罵：「什麼欠他的都是藉口！既然妳選擇要當奴隸，那就好好地把奴隸的角色當好，因為妳就是下賤！所以就認命吧，不要再一直抱怨了！」

沒想到說她「下賤」卻引起了共鳴，她被我罵了竟然還非常開心，希望我可以再多罵她一點，把她罵醒。實在是浪費時間，因為她根本沒有要解決問題的意思，於是我終於結束了這場對話（或者可以說是鬧劇）。

分分合合了六次，她學到了「她什麼也改變不了」。這就像是人生的縮影。社會底層的人，他們學到什麼也改變不了，並且把這樣的觀念傳給下一代，再下下一代……。這是不論在任何層面都看得到的現象。

劇情演到了復合的第七次，這次她被打到嘴角瘀血，眼帶瘀青。我沒有任何同情，還補上一刀：「這是妳自己選擇的命運，不要有怨言。」連聖經都提到「上帝不能改變人的自由意志」了，人要墮落、要加入魔鬼的陣營，這都是自己的選擇。（想到這裡，我真的很佩服神學，難怪能摧毀羅馬帝國。）

谷底的絕境

想要糾正錯誤，首先要學會承認錯誤。一如當酗酒者承認自己是酗酒者時，才有復原的希望，他必須清醒過來，並且接受自己已經被酒精給控制了生活。然而，大部分的酗酒者，都無法接受這個痛苦的事實，

唯有在谷底的絕境之中，在無路可逃之時，才能夠面對；唯有沉淪到某種程度、打擊到達無法承受的地步之後，事實才能夠穿越否認。

「絕境」代表一種無法忍受的痛楚，了解自己的處境，才能夠瓦解否認的防禦，進而察覺自己僅有一個單純的抉擇——扭轉生活或死亡。也唯有在這種情況下，才有可能踏上復原的道路。

我們再回到剛剛的悲慘故事裡，這個故事最後的結尾，她被打到臉上帶傷，男友抓著她的頭去撞牆。這一次，她覺得如果當下那個男的身邊剛好有刀的話，她真的很有可能會當場被殺死。所以，她總算是清醒了。

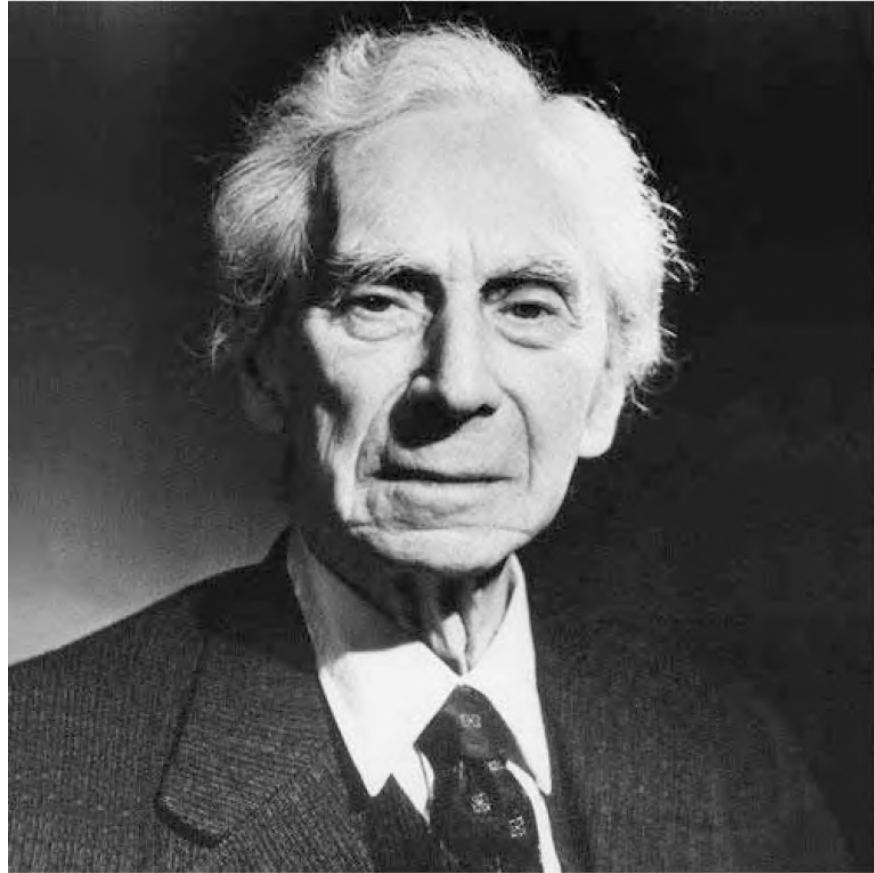
後來她想了一個方法，去了一個前男友再也找不到她的地方。現在她已經在國外，當個快樂的留學生了。我覺得這樣很好，起碼她不再同情自己、不再顧影自憐、不再找藉口，也不再抱怨了。

這段故事裡，我想說的其實是，「他打妳 → 妳逃 → 他跪求妳 → 妳接受 → 他再打妳.....像這樣的循環，已經重覆幾次了？」若把這句話改成：「你交易虧損 → 你逃避不停損 → 你去籌錢 → 忍不住再下單 → 再虧損.....像這樣的循環，已經重覆幾次了？」這樣聽起來也很合理，對吧？

《操作生涯不是夢》（Trading for a Living）這本書裡面提到一段話：「人非得真的面對一次生死關頭，才會清醒。」不見棺材不掉淚，說得真是一點都沒錯。

最後，我要給期望自己能出類拔萃的人一個忠告：「不要同情自己，那是下等人在做的事。」這也是《挪威的森林》一書中，永澤兄臨走前送給渡邊君的一句忠告。

作手的修煉



人類對「思想」的畏懼，遠遠超過世上其他事物——不僅超過毀滅，甚至超過死亡。思想是顛覆與革命、破壞與恐怖的；思想無情地對待特權、既有體制與安逸習慣；思想是無政府且無法無天的，它無視權威，對識途老馬嗤之以鼻。思想往地獄深處窺視，面無懼色。思想看見人類這種微不足道的生物被深不可測的沉默重重包裹，但它仍傲視一切，宛如宇宙主宰般屹立不搖。

——羅素（Bertrand Arthur William Russell）

有許多投資人仍然認為「放空」是不道德的，因為你放空賺錢，就有另一個人因此而賠錢，或許還因此使他的家計出了問題。然而，事實上大家不都是心甘情願地把錢放進這個賭場中的嗎？這種說法，怎麼就跳過了那個假設，直接預先假設自己是賺錢的那個人，後又假設自己賺

了某個窮苦人的錢？所以我很認同索羅斯說的這句話：「交易市場有一套它自己的遊戲規則，無關道德。」

離開了電腦，我們是人，但投資決策這個領域，只能絕對理性，不適合帶著絲毫的情緒。你必須要有一套絕對理智的邏輯來處理所有的事件，而不是遇到危機才想如何處理。事先必須將所有可能會遇到的危機做好沙盤推演。

不管大師的言論為何，最後的承擔者是自己，你不是大師，大師也不會幫你承擔。用一句話來總結我過去所有的文章——其實一切考量，都是為了決定最適槓桿。

舉個例子，之前道瓊盤中跌了千點，依據過去的經驗，就應該知道快市時不適合介入。因為點差太大、速度太快。掛 Limit 做不到，掛 Market 單滑價又太大；即使要操作，規模也要放到原本的十分之一以下，這完全是成本的考量。快市的操作成本，的確是一般時候的10倍以上，也不適合使用槓桿。如果沒有事先布局，最好就乖乖看著就好。因為根本無法設停損點；就算設了，也只有被掃掉的份。

依據我過去的經驗，在這種時候，如果沒有事先布單的話，通常是吃力不討好的。海龜用平均真實區間ATR^[1]來決定部位口數是有道理的。波幅愈大，用的口數就愈少。

交易時的矛盾心理

常常看損益數字絕對是種錯誤的行為。

當你看到賺了很多錢時，就會不自覺地加強自己持有該部位的信心，甚至還會無限制地加碼；而當你看到帳戶瞬間賺了10萬美元，這時行情卻又忽然拉回，使得淨利變成6萬美元時，你會覺得你是賺了？還是賠了？

從事後的角度，或是外人的角度來看，當然覺得是賺的，但若處於當下那一刻，就不一定會這麼想了。正確的行為是事先想好「行情走到哪裡時該加碼 / 減碼」、「行情走到哪裡時該進場 / 出場」，而不是不斷地看帳戶的損益，因為這絕對會影響到理智的判斷。

以我過去的經驗來說，如果現在有50口大台，我就會算一個Tick是「 $200 \times 50 = 10,000$ 元」。然後隨著盤勢，漲了30點，就覺得自己賺了30萬；跌回來了，又覺得自己賠了30萬，但這完全是精神上的自慰。我花了很久的時間才能讓自己完全專注在策略上，而不在乎損益。

母單是經濟大勢的看法，技術上是參考長期的均線，不隨意進出，也不該使用槓桿；短單是短期技術上的機會，抓到大勢的某一段獲利就要出場，可以用較高槓桿，但切記見好就收。長單、短單混淆不清是新手的大忌，也是內心交戰的來源。心裡應該要隨時記好長、短單的數量。

投資策略，愛與不愛沒有灰色地帶，不是黑、就是白，不是1、就是0。當內心開始出現交戰，想著要出場還是不出場而游移不定時，獲利出場の機會就愈來愈低。思想不能左右搖擺，任何一種情況都只能有一種解決方式。這正是海龜成功的地方。當你擁有指標時，你會快樂許多。

引用《阿特拉斯聳聳肩 I：絕不矛盾》（Atlas Shrugged）這本書中的一段話：「就生命的本質與定義而言，矛盾必然不存在；如果矛盾存在，請檢視你的前提，必然有一個發生了錯誤。」

1. Average True Range，平均每日波幅。↗

4.9

交易心理（六）就算毀滅，也不能被擊敗

歷史上許多偉大的人物，似乎都有憂鬱的傾向，一如以下我將提到的這兩位傳奇人物——傑西·李佛摩和邱吉爾。但即便如此，他們倆人的選擇卻不盡相同：一個選擇了放棄，一個選擇了奮鬥。

關於交易心理，最後我想說的是：「一個人就算毀滅，也不能被擊敗」。

被擊敗的傳奇：傑西·李佛摩

股市傳奇傑西·李佛摩（Jesse Lauriston Livermore）盡力地想要達到平衡、耐心和沉默，但最後擊倒他的，卻是家庭生活的失衡，尤其是他的演員妻子嗜酒、花名在外，這讓他不只一次憂鬱症發作，連交易的紀律也拋在一旁。

1929年美股大崩盤後，他再度跳入市場，但市場連續走跌，結果虧損連連。不久，妻子跟他離婚，還把他的財產揮霍一空，他再次宣告破產。隔年，離婚的妻子更在一場酒醉後的爭吵中，對長子開槍，造成他的長子殘廢。為了排解這些負面情緒，李佛摩雖然再婚，依舊還是養了許多情婦。即使他在投資上很有紀律，但感情生活卻是一團亂，而這也嚴重影響到他後期的投資紀律。

後來，兒子說服他寫書，希望能夠藉此鼓舞他，並重新提振事業；然而，因為李佛摩的投資觀念太新、太具爭議性，所以書賣得並不好，書評也不佳。1940年11月底，他便在飯店的洗手間舉槍自盡，得年63

歲。

一個股票作手的傳奇於此結束，數度破產不是沒有原因，他也成為資金控管最大的負面教材。

李佛摩曾告誡他的兒子：「我只有在違背自己的規則時，才會虧損。」這也代表著，他終究沒有遵守自己訂下的資金控管鐵律，最後放棄鬥爭，放棄生命。我怎麼看，都無法將李佛摩視為投資的榜樣。

我相信他的投資投巧絕對高人一等，但是你們也看到了，沒有遵守資金控管的鐵律，就算投資技巧再怎麼高超，也終將破產。這是李佛摩自己決定的命運，也是對所有投資人的警告，他說過：「華爾街從未改變，財富來來去去，股票此起彼落，但華爾街永遠沒變，因為人性永遠都不會改變。」會毀滅自己的人，永遠都會把自己毀滅。

跟絕望一搏的戰神：邱吉爾



我沒有別的，只有熱血、辛勞、眼淚和汗水獻給大家……若你們問我：「我們的目的是什麼？」，我可以用一個詞來答覆——勝利。不惜一切代價去爭取勝利；無論多麼恐怖也要爭取勝利；就算道路多麼遙遠艱難，也要爭取勝利。因為沒有勝利，就無法生存。

——邱吉爾^[1]（Winston Leonard Spencer Churchill）

1940年，邱吉爾以首相身分出席下議院會議，並發表上述演說。最終下議院以381票對0票的絕對優勢，表達了對邱吉爾內閣的支持。上任後，邱吉爾首先訪問法國，他驚訝地得知法國即將投降，但是他向法國

領導人表明，即使法國被打敗了，英國仍將繼續戰鬥。

1940年5月26日，邱吉爾下令撤出在法的英軍，敦克爾克大撤退開始。在短短的8天內，被圍困在敦克爾克周圍一小塊地區的盟軍奇蹟般地撤出33萬多人；政府號召英國沿海居民利用自己的小艇救援在海峽對岸的士兵，連海軍部的軍官們也親自加入救援行動。6月4日邱吉爾在下院通報了敦克爾克大撤退成功，但是也提醒「戰爭不是靠撤退打贏的」。隨後邱吉爾旋即發表了他在二戰中最鼓舞人心的一段演說。

我們將戰鬥到底。我們將在法國作戰，我們將在海洋中作戰，並將以愈來愈大的信心和力量在空中作戰，我們將不惜一切代價保衛本土；我們將在海灘作戰、我們將在敵人的登陸點作戰；我們將在田野和街頭作戰、我們將在山區作戰——我們絕不投降！

即使我們這個島嶼或這個島嶼的大部分被征服並陷於飢餓之中——我從來不相信會發生這種情況——我們在海外的帝國臣民，在英國艦隊的武裝和保護下也會繼續戰鬥，直到新世界在上帝認為適當的時候，拿出它所有一切的力量來拯救和解放這個舊世界。

但戰爭結束後，戰時內閣也必須解散。原本信心滿滿、認為憑藉著邱吉爾在戰爭中的功勞，定能順利當選的保守黨，卻在大選中慘敗，邱吉爾本人雖然當選議員，但是保守黨卻只獲得了197席，而工黨卻贏得393席，工黨領袖克萊門特·艾德禮（Clement Richard Attlee, 1st Earl Attlee）當選首相。

這主要是因為工黨提出的建設福利國家的目標，對戰後一貧如洗的英國社會有著極大的吸引力。而帶領英國人民走向勝利的邱吉爾卻被拋棄了，他後來引用古希臘作家普魯塔克（Plutarchus）的話：「對他們的偉大人物忘恩負義，是偉大民族的標誌。」爾後，邱吉爾正式卸下了首相職務。

邱吉爾的黑狗

有一本書叫作《邱吉爾的黑狗》，這本書從精神分析的觀點來談歷史上名人的憂鬱症。作者認為邱吉爾之所以這麼有鬥志，不但屢敗屢戰且不屈不撓，全是因為他深受憂鬱症之苦，所以他知道該如何在絕望之中，抓住一線希望，不掉入萬丈深淵。也正因為如此，英國才能夠在1940年，德軍氣勢高昂，英軍節節敗退之際，保持鬥志，繼續鼓舞子民。

邱吉爾終其一生都在跟他的絕望奮鬥，只有他才知道絕望是可以戰勝的；只有他才能在敦克爾克大撤退之後，仍然有信心英國會打贏，而全英國也是靠著邱吉爾的這個信心，才熬過了倫敦大轟炸，最後看見了光明。

直到今天，邱吉爾還是英國人心目中的偶像。在那個年代，聽過他的演講的人，大多都會覺得自己能夠逃過納粹的魔掌，全是因為他的那份膽識。但是，邱吉爾也只是一個人，跟一般人別無兩樣，有著相同的需要、本能、希望與恐懼。

其實，對於一個偉人而言，說他跟平常人一樣，也有不完美的地方，這並無損於他的偉大。邱吉爾雖然出身於貴族之家，又有社會地位，但在他早年的生活中，卻也有他一輩子想要克服，而最後卻仍無法如願的缺憾。如果沒有這些缺憾，他可能會快活些、平凡些、安定些，但也可能就沒有那麼偉大了。

1940年，任何政治領袖，儘管內心已經徹底絕望，多半還是硬著嘴皮子為英國打氣。只有一個人，了解並面對自己內在的絕望，反而能夠在那一刻接受殘酷的現實；也只有這個人，知道如何在絕望中抓住一線希望，在敵人團團圍困之中，鬥志反而燃燒到了極點，能夠將悲情的現實轉化成大無畏的話語。在1940年那個風雨飄搖的夏天，挺住英國不倒下去——邱吉爾，正是這樣的一個人。

只因為他終其一生，都在跟自己的絕望戰鬥，也因此，才夠資格告訴大家：「我們可以戰勝絕望」。

黑狗的束縛

邱吉爾將憂鬱症稱之為「黑狗」，如影隨行的「黑狗」，而這也正是他自己的綽號。在克服憂鬱症這道關卡上來說，邱吉爾大半輩子都是抗勝者，但隨著老化，加上腦血管硬化，最後還是教他放棄了抵抗。

許多憂鬱症患者都拒絕讓自己休息或放鬆，因為他們身不由己。萬一外在環境迫使他們無所事事，烏雲就會罩頂而來。邱吉爾在1915年5月離開海軍部，年方三十就賦閒在家，1945年競選失敗而退休之後，就是這種情況。

邱吉爾的憂鬱症有一項顯著的特徵，亦即要依賴外在的資源才能維持內在的自尊，所以就算他曾有過那段成功與快樂的時光，他仍然還是很難相信自己是受人喜愛的，正因如此，他也會沒辦法去證明自己的生命價值。

絕大多數患症的人，終其一生，不是追逐權力、征服女人，就是累積財富，而往往到了最後，才會發現其實自己一切都只屬徒勞。之所以如此，關鍵點在於，身為一個人，他們的內在從來沒有產生過「自我的價值感」，而這種失落，再多外在的成功也補償不了。

根據邱吉爾妹妹的回憶，曾提到邱吉爾對自己的看法。

有一次他過生日，我們對他一生的豐功偉業驚嘆不已，他卻報以這樣的一句話：「我的成就極多，但到頭來卻一事無成。」當時廣播、報紙，全都是對他的讚頌之詞。「您怎麼這麼說呢？看您寫的書，還有您的畫。啊，沒錯，沒錯，都有都有。最重要的是，還有我們。有時候，我們覺得自己還不夠幸福，但有些孩子，能夠活著，就已經心滿意足

了。」他微笑地點頭，看著我們。

在最後歲月裡，邱吉爾內心的空虛，不是成就與榮耀所能填補的。

作者的結論是：苟延殘喘的最後五個年頭，邱吉爾憂鬱地一蹶不振，以至於為他作傳的爵士都不得不留了一手。活到九十歲，對邱吉爾來說，是命運對他殘酷地作弄，因為那隻馴服、聽話的「黑狗」，最後還是擊敗了他的鬥志。

就算毀滅，也不能被擊敗

邱吉爾說：「我的成就極多，但到頭來卻一事無成」——然而，誰不是呢？

但我個人認為，邱吉爾並沒有被擊敗，他只是被老化和憂鬱症毀滅了。就像海明威說的：人不是為失敗而生，一個人可以被毀滅，但不能被打敗。

而我永遠都記得這麼一句話：「有一天當你快死了，你也要記得，你是一頭獅子！」

-
1. 第二次世界大戰時，在英國最艱難的時刻，邱吉爾以首相身分出席下議院會議所發表的演說。 [↗](#)

The Dark Trader V



最後的輔佐

5.1

投資問題大剖析

在【法意PHIGROUP】部落格上，常會遇到網友提出一些他們在交易時碰到的投資策略問題，在此一併回覆給曾經也有過相同困擾的朋友們。

關於策略問題

Q1：如何證明回測的準確度？

我常常都會懷疑一件事，那就是「回測的策略會不會其實在回測時是可行的，但在真正開始下單之後，就又不可行了呢？」到底應該怎麼做，才能夠證明一個策略的可長可久？又或者，等到最後這個策略真的不可行了時，該改用其他策略嗎？

大多數剛做好的策略，在一開始時，都是無法證明它能用多久的。因此，想檢測它的可行性，唯有一個方法，那就是——觀察三個月。你可以只是觀察不下單，或是只做一口小台。三個月之後，如果獲利了，那麼這個策略應該就可以用一陣子。反之，若是不行的話，該換就換吧！

同樣的方式，我們也可以用來檢測交易員投給我們的程式。沒有人能事先就看得出來這個策略到底能不能用，而策略經常又會隨著時間拉長，出現獲利下降的現象，這是很正常的事。所以，這裡還是要再次強調，最重要的依舊是：投資組合分散風險。

Q2: 策略組合的配單標準？

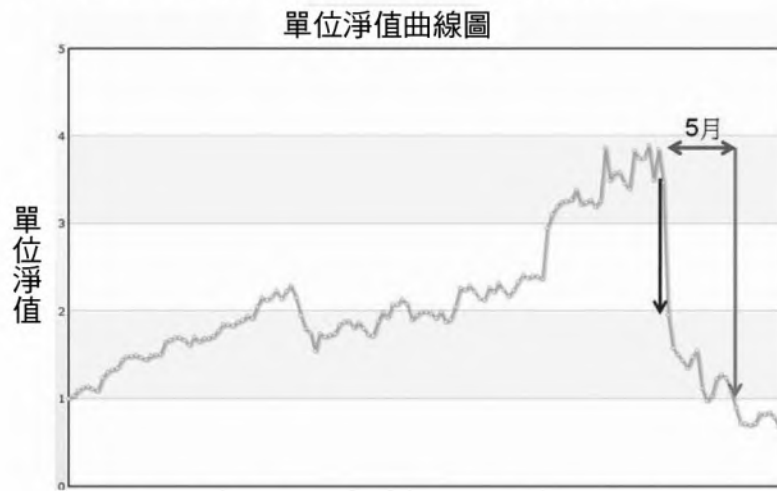
請問哪些層面可以用於衡量策略組合（單一市場）的單一策略，應該配多少單量在上面？這是否也有衡量或評斷的標準呢？

簡單來說，策略愈多愈好。我建議新手盡量多策略、多市場，且每個策略都只下一口最小單位。在台灣，不論資金大小，我都建議從小台開始投資，就算你有能力投資一口大台，我也建議你拆成四口小台，分成四個策略來做，我認為這是最好的選擇。

就算每個策略、每個市場都只下一個最小單位，要交易到全世界，恐怕至少也需要上億元的資金，這是我的經驗。在台灣，以技術策略來說，哪怕再如何分散，策略和策略之間，恐怕都還是會有很高的相關性。因此，風險分散仍是有限的。

這裡我想舉個實際例子，讓大家了解我建議下小台的用意。下面【圖5-1】是某支知名的私募基金，他們在一年的時間裡大賺了300%，但卻在一個月內賠掉總資產的3/4，所有努力全在一夕之間化為烏有。

圖 5-1 知名私募基金單位淨值曲線圖



某支知名的私募基金，他們在一年的時間裡大賺了 300%，卻在一個月內賠掉 3/4。

許多人忙了大半輩子，卻依舊不懂為何自己的績效不穩定。就算眼光神準，也總有栽跟斗的一天，表面上或許績效看起來很漂亮，但事實上仍然不會穩定。漂亮的績效背後，也許隱藏著爆倉的一天。

因此給自己一個目標，做出**100**支策略吧！

有了這個目標之後，總不可能都用均線來做了吧？即使有100個參數，分散的效果也會使它等同於三至五個策略而已。

我的VIP交易室旁有個鄰居，他擁有上百支小台指的策略。一般人一定會想不通，覺得為何不直接下大台指呢？手續費也比較省啊？我只能說，能夠長期活在VIP室的，終究是有它的道理。事實上，考量了分散風險的效果，下小台實在是好太多了。

至於，要做出個性迥異、作息不同，且國籍有異的各種策略，就要

像在叢林中的老虎和兔子一樣，都要有屬於牠自己獨特的生存方式。

總歸一句，策略海，其實才是致富的祕訣。

至於要搭配多少單量，最簡單的方法是把連續最大虧損（Max Drawdown）一致化。

Q3: 如何控管策略組合？

請問一下，雖然您說「策略愈多愈好」，但是這麼一來不會造成「過度交易」嗎？當然啦，若是每個策略都能賺錢的話，就不用擔心這一點。而我想問的其實是，以您的經驗來看，一個策略到底應該要能夠賺多少點以上，才有資格被列入策略組合裡呢？

是否有個標準可以作為評斷的依據？或者您是用什麼樣的時間週期作為單位，來衡量策略是否值得被納入策略組合裡的呢？

首先我想問一句，何謂「過度交易」？定義是什麼？高頻交易一天千筆以上、平均每天賺錢機率超過七成，這樣算是過度交易嗎？

前面文章提過，控管策略的指標是「報酬÷風險」比率。我會希望策略的「報酬÷風險」比率平均一年在2倍以上。假設最大回檔的風險是20萬，那麼我會希望這個策略平均一年能賺40萬以上。不過2倍的標準是較高的，一般表現不錯的共同基金也不到1倍。其實只要獲利穩定，1倍的策略我還是可以接受的。

如果能多一點這樣的策略，配合投資組合，我想就沒有太大的問題了。程式交易是一條很好的路，請堅持下去！

Q4: 程式交易系統的有效性？

請問應該要如何評估一個程式交易系統的有效性呢？還有，該如何對比不同的程式交易系統之間的優劣性？

那還是要看眼光，例如我相信在台灣，作多比作空簡單，於是我在台灣不做當沖空單，例如2011～2013年，由於波動率太小，另外大盤主要還是長期上漲，所以當沖空單很難獲利。

有效性看的是市場的現象，所以不是策略出了問題，而是市場改變了。

我認為「選擇市場」比「選擇系統」來得更重要，所以一定要走到國際。舉例來說，很多策略在美國不能獲利，然而，你若是將它搬來台灣，說不定就可以賺到錢了，而搬到中國則可能賺得更多。

所以說，你為何一定要堅持待在某些市場裡呢？就如同為什麼早期台商要把工廠搬到中國，你知道嗎？原因就是因為市場改變了，所以策略就一定要改變。我們不能只討論系統的優劣，而是要跳到更高的層次來看，不然一定會把自己困死的。

投資要達到不同的境界，一定要參透波動率的問題；一旦參透了，你便可以同時了解期貨及選擇權交易的秘密。

Q5: 停損時機該如何拿捏？

自從拜讀了您的文章之後，我也開始自行寫策略交易了，但是最近出現些許迷惘的部分，在此請教您。

您曾提過最多只用10%～15%的資金來進行交易，而停損則不超過資金

的2%。

假設我的本金有100萬的話，買1口台指8萬多，約占本金的8%，但有時候行情上沖下洗100點是很常見的，有可能每天都有1%~2%的回檔，所以有時整個月都在停損，導致原本的交易策略變得零碎不堪。

現在回過頭來看，若當初不停損、堅持原本的策略的話，或許會有更好的收益吧。請問遇到這種情況時，是該持續做停損嗎？還是應該堅持原本的交易策略呢？遇到這種衝突到底該如何進行調整？

100萬做1口大台是2倍槓桿，已經是極限了。你把自己逼到牆角，怎麼做單？做小台、做小台、做小台.....

從整體來看，我留倉根本沒用槓桿，我永遠不必擔心破產的問題。

如果不停損？你真的有讀我的書嗎？我不是一直強調停損嗎？

Q6: 觀點不同的問題？

我想，許多網友都曾有過這樣的疑惑。為何在【法意PHIGROUP】部落格上，各版主看法會不相同呢？這樣上班族會來不及反應的，真是令人無所適從啊！

我可以告訴大家，這是非常正常的事情，因為每個人都有不同的觀點，看法自然也會有所不同。不說其它版主，就拿我和我們團隊的交易員來講好了，我們的指標也經常是相反的。之前也有許多網友提出疑問，為何我們同寫一篇文章，也會出現不同的看法呢？

為此，我們特地又將指標做了投資組合，像是現在大家可以在【法意PHIGROUP】部落格上看到的「家族財富基金指標」，就是我們這群交易員做出來的投資組合。這裡面包含長、短期各種不同的指標，根據

不同指標的準確度做權重調整，太短進短出的指標不列入。裡面至少包含了四、五種以上不同的交易思想指標，所以是不可能全部指標都同一個方向的，而指標也才會在約「-100%~100%」之間。

當我虧損時，我會慶幸還好有其他交易員的指標抵消我的風險；反之，當其他交易員虧損時，也會慶幸我能抵消他的風險。你會發現，儘管大家看法不同，但長期各自仍是獲利的。「家族財富基金指標」你可以把它想像成Fed開的利率決議，有的人支持升息，也有人支持降息；雖然看法不同，但最終仍會做出升息或降息幾碼的決議。

這就是投資組合的好處，你會發現：把「獲利100萬，風險10萬」的A策略和「獲利100萬，風險10萬」的B策略「相加」，其獲利會相加成為200萬，但其風險竟會小於20萬，甚至低於15萬以下。

除此之外，在做國際投資組合時，也能獲得不少好處。好比說上季可能中國獲利不少，但台灣沒有獲利；而這季也許變成台灣獲利不少，但中國卻獲利平平。儘管如此，在整體投資組合上，卻依舊會是每季獲利的。

另外，網友問：「上班族看了，會來不及反應嗎？」在我看來，是不會的。

根據研究，我們所公布的各項指標，包含「家族財富基金指標」，經常都有數天的領先性。現在各種交易工具都很發達，摩台指下午兩點三十五分開盤，可以交易到半夜兩點，再加上歐洲的台指期可以交易了。有些券商還可以前一天設定自動停損單，以確保最大損失，所以沒有落差的問題。

交易最終應該是要能符合每個人的個性才對。因此，最重要的事，其實還是要好好掌握工具，了解市場特性，如此一來，很多問題才能夠迎刃而解。

關於心理層面

期貨傳奇黃毅雄曾經提到，在他開始強迫自己冷靜思考之後，才終於發現，在以往財富來來回回的經驗當中，只有讓買賣的心理達到平衡狀態，才能在期貨市場上賺錢，而這一點適用於所有狀況。

前面文章已有回答過關於策略的問題，現在我們就集中探究心理層面的部分。以下整理了幾個比較多人提過的疑問，這裡提供一些建議給各位朋友參考。

Q7：如何克服「帳戶內金額波動」的心理障礙？

當資金累積到某一程度時，想請教前輩是如何克服帳戶內金額波動的心理障礙的呢？操作個位數口數時，帳戶波動，小弟心理已經可以不受影響了，但是，口數再上去的情緒障礙卻一直克服不了，請教一下，到底該怎麼樣才能夠跨過這一關呢？謝謝。

提過至少100遍了——請把槓桿降到2倍以下！

快不是真的快，慢才是快；慢，才能累積。這裡我再舉一些身旁的例子給你參考，建議你可以複製。我認識一位擁有十億部位、現在已經被挖角到國外的Trader，我們曾聊到他的避險基金。

我問他：「你是如何選擇最適槓桿的呢？」

他回答：「簡單，就是讓你最舒服的槓桿啊！.....」

乍聽之下是廢話，但這其實是真理。因為人很難在長期的巨大壓力之下，還可以表現良好。我再舉一個國際知名的避險基金「MAN-AHL」為例子——你知道它保留多少現金部位嗎？據我所知，它有85%的保留現金，只使用15%作為保證金。而我自己也是差不多的，因為這是最安全的作法，能讓我每天都睡得很安穩。

這令我回想起多年以前，我手上只有幾百萬元，卻常常全押使用超過百倍的槓桿，買了相當於臺幣數億元的美國公債。雖然看對了整個大趨勢，卻沒賺到多少錢；因為遇到盤整時，就會把賺到的錢全吐回去，不僅白忙一場，也搞得自己的免疫系統失調。

如果當時只使用30%以下的本金當保證金，我想，我現在的財富會多上許多。在真實世界裡，槓桿倍數小的人，反而賺得多。

我想起全美交易冠軍馬丁·舒華茲，他書中的一段故事.....

得到了「全美交易冠軍」頭銜後，國際資金希望馬丁·舒華茲操盤，但巨大的資金卻讓他倍感壓力，重病在床，並且得了心肌炎，甚至差點喪命。這時候，他了解到自己的「極限」在哪，於是決定退還資金，向金主道歉，回到原來快樂的當沖生活。

只有經歷過的人，才能體會這件事的重要性。舒華茲有本書，叫作《賺夠了就跑》（Pit Bull:Lessons from Wall Street's Champion Trader），沒錯，他就這樣退休了，48歲的他在賺到錢之後，就決定與家人搬到佛羅里達州，遠離嘈雜的華爾街，一邊享受悠閒生活，一邊繼續用較慢的速度投資。投資已不再是他的工作，僅僅是娛樂而已。

關於台指期，我認為3倍槓桿是個臨界點。超過了3倍，在心理上、數學上都會有不良的影響。再者，在交易之前，你是否已經有了一套自己的交易系統了呢？何時進出？這套交易系統最大連續虧損是多少？

如果你還不甚了解，又怎麼可能會有信心呢？

Q8：如何克服下單後的心理恐懼？

我想探討關於下單時的心理面，懇請不吝分享。例如：我放空一張284

元的股票，有設停利291元，而該股在盤中上漲到287.5元，其實才3元而已，但我的心臟就已經快要受不了了，請問該如何克服這種恐懼呢？

你說284元放空一張股票，停損291元（我猜你把停損寫成停利了），券商不是都有智慧單，可以在一個月內觸價自動停損嗎？如果你重頭到尾一直盯著的話，當然會緊張。而且，難道只要你一直盯它，就可以用念力把它給盯下去嗎？

我覺得停損設了，就交給電腦吧，多看有害身心！

其次，「 $7 \div 284 = 2.5\%$ 」，看起來是適合當沖的停損，做長線就不適合。2.5%很小，如果沒有建立一個穩定的進出場策略，恐怕就是不斷地連續虧損。

要是真的輸了的話，頂多損失約7,000元，金額並不高。但若還是怕得受不了呢？其實我以前也是這樣，明明大台下多少口都不怕，但後來連續虧損之後，連下一口小台都會怕。仔細想想，賺賠幾千元的事情，明明占總資金很小，為何還是怕得要死呢？簡單一句話，就是輸怕了！

在這種情況下，你必須找到一個你有信心持續獲利的交易系統，並且要求資金控管。或許這個過程至少需要長達五年的時間不斷修正，但達不到這個標準就貿然投入資金，總是一場悲劇。

其實我不認為有什麼是真正的心理問題。如果你知道系統長期會賺錢、表現也很穩定、輸贏的金額也不會影響生活，那還會有心理問題嗎？

請檢視你的前提，必然有一個出了錯。心理問題不是問題，而是原因所產生的結果，必須從原因下手才能根治。所以，請重新建立你的交易及資金控管系統吧！

如果讓我重新來過一次的話，我會在一開始就好好學習程式交易，不會盲目地用肉身試單。程式交易可不只有自動下單功能而已，這只是

一項工具。即便是價值型投資，也是建立在大量統計上，長期統計證明低本益比的股票長期優於大盤，也證明籌碼分析領先大盤。用統計學經驗，絕對好過用辛苦錢學經驗——當然啦，如果你想當作繳學費的話也可以，但要繳得有價值。

順便告訴各位一個資訊，在【法意PHIGROUP】部落格上常會公布「每日籌碼追蹤」，這都是經過嚴謹的程式交易和統計計算出來的，具有一定的參考價值，在此提供給各位參考。

圖 5-2 每日籌碼追蹤圖



上圖為【法意 PHIGROUP】部落格網站公布的每日籌碼追蹤圖之一。

Q9: 如何面對是否出場的沉重壓力？

您好，我知道任何優秀的投機客，都是從零開始的，所以希望能夠了解你的團隊的成長過程。例如：下完單之後，如果走勢不符合預期的話，徘徊在該不該出場的那一刻，真是種非常沉重的壓力……那麼一路走

來，你們是如何解決這種內心煎熬的呢？謝謝。

我記得我最初的本金是10～20萬。剛開始的時候，還真的是什麼都不懂，總是毫無理由的就買了大台，而往往在買了之後就會下跌。那時，我確實感受到龐大的壓力，畢竟那些錢存了很久，輸掉了也沒有其他錢可以翻身。

當時的我完全沒有設停損的概念，不過，在苦撐了一陣子之後，我也非常幸運地等到它漲了上去。當時，賺到了錢的我，還以為這個「幸運」是必然，然而，這卻是一個絕對錯誤的觀念——會以為「撈單是對的」，會以為只要撐得夠久，逆勢加碼也可以贏錢。

然後呢？當然是賠光了……不停損又全押是賠光最快的捷徑。進退無據必然有巨大的壓力，不論何時，我都不知道該進還是該出，只能憑直覺，但直覺又反反覆覆。

看過索羅斯的《超越指數》（*Staying Ahead of the Curve*）這本書之後，我幻想自己也有索羅斯背痛的神技，能夠在災難來臨之前，提醒我要先行一步出場。不過，我確實會背痛，但那純粹只是因為盯盤太久，根本就沒有所謂的「神技」。

所以千萬別誤解了，也別倒果為因……。

還有一本書，叫作《問題背後的問題》（*Question behind Question*），它提到有家公司的存貨太多，他們希望能解決這個問題，於是想推行促銷方案。然而，這其實也是錯誤的作法，並不能夠真正地解決問題。就算這次的促銷方案解決了存貨問題，下次存貨還是仍舊會堆積起來的。因為他們問錯了問題，存貨不是「因」，而是「果」。如果生產了大眾不想要的產品，再怎麼促銷也還是會有存貨的。

你問：「徘徊在該不該出場的那一刻，真是種非常沉重的壓力，你們是如何解決這種內心煎熬的呢？」

很抱歉，我必須沉重地告訴你，你這個問題背後的問題是：如果你

不能找到一個「交易系統」和一套「資金控管」的方法，恐怕，這個問句，你得永無止境地問下去——永無止盡……

所謂的「交易系統」，就是你該何時進、何時出。你可以憑藉三大法人（籌碼）、均線（技術）、貨幣供給量（總經）、財報、新聞，甚至是用天氣，亦或由統計相關的神祕力量來決定。無論如何，總要有個依據你才能改進。而「資金控管」則是決定了你一次交易最多能輸多少錢。

心理問題不是「因」，而是「果」。找出原因才能解決問題。

我參加過佛教、基督教，也學過氣功，還曾經上山打禪七。和交易一樣，在山上坐著，一心想求得內心的平靜，但凡間的事情沒有解決，永遠不可能平靜。唯一的方法，只有面對問題的真相。

想要修心，我唯一認為最有效的科學方法，就是NLP^[4]（Neuro-Linguistic Programming），萬法歸一，所有宗教都用到了NLP的技巧，但NLP沒有用神祕的道理去包裝自己。

除非你自己騙自己：欲練神功，必先自宮。然而，最後你終將發現：即便自宮，也未必能成功。

Q10：如何克服人性的「貪」與「恐」？

您好，不知您是否認同聖杯有包含「心理面」在其中呢？如《刀疤老二系列》中有說到「做對大台指200點，待回檔100點時再加碼」，雖是短短兩句話，但在戰場上已讓人內心交戰了不知多少次，這其中是否有跳空缺口出現？若又發生回補缺口，那是否多空方向轉移？（回檔100點了）

另外，可否請教您，在這其中應該如何克服人性的「貪」與「恐」呢？小弟「悟性」較鈍，希望您能指點迷津，感謝！

首先，刀疤老二不是神，他說的並不一定是對的，重要的是你得自己驗證。你有自己驗證過嗎？你有做過統計嗎？你什麼都沒做就來問，對嗎？你如何統計過了，還需要來問嗎？

關於「加碼要等100點回檔」，如果盤勢強，那不一定加得到，有時就是每天漲。若等它回檔，也許盤勢都轉弱了，這中間可能有矛盾，必須釐清。另外，我不認為回檔100點盤勢就會反轉，多頭趨勢中，這是很正常的現象。

我認為既然是加碼，價格到了就要加。若是怕一次跳太高，造成成本大增，那麼跳太高時就要加得較少。另外，一般的系統並不適合加碼，加碼只是把成本墊高，所以還不如一開始就下2口。但如果能下2口，我寧做2口單的投資組合，那效果會比加碼更好，投資組合才是最棒的加碼。除非能抓到500點的行情，不然都不適合加碼。

我說過了，情緒是假議題，做好資金控管就不會有情緒問題。若做好資金控管仍有情緒問題就是庸人自擾。人性的「貪」與「恐」，會隨著槓桿呈平方增加，唯二的解決辦法，還是那句老話：學會「資金控管」，以及「找到好的交易系統」。

Q11：如何克服重大虧損時的心境，並重新站起來？

您好，因為非常喜歡您的文筆，以及分析期權的內容，所以很希望能夠多知道一些有關於您的故事。例如：您從學生時代到此時的財務自由奮鬥歷程？您是從多少錢起家的？接觸到的金融市場順序是.....？

我想了解更多關於失敗的故事，比方如發生重大虧損時，當下的心境，與最後如何克服它，並且重新站起來這一類的過往.....還望賈大多多賜教，感謝您！

前面有提過，我是從10～20萬開始的。一開始先是操作股票，後來覺得賺得太慢了，所以又開始下小台。但是這樣還不夠，想著一步登天的我，開始下選擇權，那時候，我總幻想自己買到10點的Option，然後讓它翻到500點。

下期貨很難歸零，但下選擇權難度太高，非常容易吃「歸零膏」，我身邊沒有一個人有在選擇權市場賺到錢的——除了一個人——他自稱找到了選擇權訂價公式的錯誤所在。在期貨市場中，大約95%的人會賠錢，在選擇權市場中，這個比例懸殊，所以你就可以想像得到那個獲利的人是賺了多少個千萬了。

總而言之，當時的我股票賠了之後，就改做期貨；期貨賠了之後，就改做選擇權；長線賠了，就改練當沖；國內不能獲利，我就開始下國際期貨。而當國際期貨也敗北了之後呢？等到那時，我才終於承認了——問題不在於市場，問題是出在自己身上。

當時的我，下股票的時候，就專心看股票、研究財報；下期貨時就讀期貨的書；下選擇權時就讀財務工程的書；下國際期貨的時候，就自修總體經濟。因為我沒有老師，只好用肉身親自去嘗試，我幾乎交易過各種主要商品，也犯了所有能犯的錯。

每次重大虧損，我都會虧到本金的三分之一以下，那是幾乎可以讓人失去所有信心的金額啊！即便是豔陽天，我都彷彿能看見天空的烏雲密布。心中感覺是：十年生死兩茫茫，不思量，自難忘。千里孤墳，無處話淒涼。

若問自己還剩下什麼？

剩下的，也許還有永不妥協的鬥志吧。但空有鬥志也不行啊，鬥志只會讓自己死踩著油門不放。除非你有領悟的智慧，要把另一隻腳從煞車板上移開才行。逆天而行的傲氣，我早已磨光。

眼睜睜地看著自己的本金一路下滑，但卻什麼都不能做。世界上最

痛苦的事情，莫過於對自己所在乎的人、事、物無能為力；而比這更痛苦的事是，發現毀滅這一切的人，竟是自己.....。

不過，這種事其實也沒有什麼「如何克服」的SOP。確定賠光的那一刻，只能完全放棄。出場之後，面對認輸的當下，心情反而是輕鬆的，原本烏雲密布的天空，也好似迎來了曙光。

輸光了，就要面對現實，然後去賺錢。邊賺錢、邊研究，等到有把握時再進場。

其實啊，我覺得賠光之後，再自己去賺錢，或者是聚集資金，這也是另一項藝術所在。我有個朋友在當家教，他把家教時間排得滿滿，月收入超過十萬。你想想，現在哪裡還可以找到時薪500元的工作呢？家教可以，我相信在這個社會各處，也一定還有非常多的機會。

現在，我把我的破產風險限制在接近0的程度，就算操作期貨，我也用不到2倍槓桿。持有85%以上的現金，你覺得我會怕嗎？

我不知道是不是每個人到最後都可以找到自己的聖杯，但只要找到了，我保證，賺錢速度一定會比你想像得還要快很多。所以，千萬不要躁進，不要逆天而行。唯有嚴格的資金控管和紀律，才能保證活著。

活著，比什麼都重要！

只有活著，才有可能找到聖杯。我也算不清自己到底腰斬幾次了，現在的我，只想大規模地將期貨量化交易，將策略寫成程式自動執行，既要有錢，也要有閒。

事實上，不管賺錢亦或是賠錢，如今我每日做的事情都將不會改變——慢跑、寫程式、思考、看書。那你呢？

-
1. NLP（Neuro-Linguistic Programming）：神經語言規劃，又譯「神經語言程式學」、「身心語言程式學」，被認為屬於實用心理學與行動策略的一種。以積極正面的思維技術（神經系統、語言模式、大腦策略）提升溝通技巧，並運用多重思維觀點去解決問題。



5.2

資金控管之財務工程理論

我想做一個更進階的探討，以數學來證明資金控管的重要性。因為許多潛在風險，是無法只憑藉著感覺就能體會到的，因此我想，透過數學計算的方式，應該更能夠讓大家感受到潛伏其中的危機。

一開始，我想先從比較困難的財務工程角度來看。當你在交易時，你的心中必然會有一個公式存在。你或許會這麼想：「隨著時間的過去，我的報酬也將隨之變多。」假設一個預期報酬率 u ，標準差 σ 的策略，隨著時間 t 過去，那麼，此時在你心中的報酬公式，將會是 $u \times t$ 。

但事實上，財務工程告訴我們，隨著時間的過去，真實的報酬公式將會是： $(u - \frac{\sigma^2}{2}) t$ ；也就是說，報酬會隨著風險的平方而減少。

無法理解嗎？我再用簡單的統計學來解釋。假設，一個交易模型的報酬率分配是常態分配（Normal）的話，那麼總資金分配就將會是對數常態分配（Lognormal）。Normal分配是對稱的，但Lognormal分配卻是偏斜的，它的最高峰會較靠左邊；而當停損愈大時，這個偏離就會愈嚴重。

這裡提供一個算法，幫助大家來評估自己的交易系統。我們若模擬一個丟100次銅板的結果，賺賠比為2：1，勝率為40%。橫軸（X軸）為本金，縱軸（Y軸）為機率。之後，你就可以將你之前算出來的勝率和賺賠比，輸入進這個表中。這樣一來，你就能夠得到期望報酬率、中位數、和交易100次後的虧損機率（這裡的中位數＝眾數，眾數是最有可能出現的那個值）。

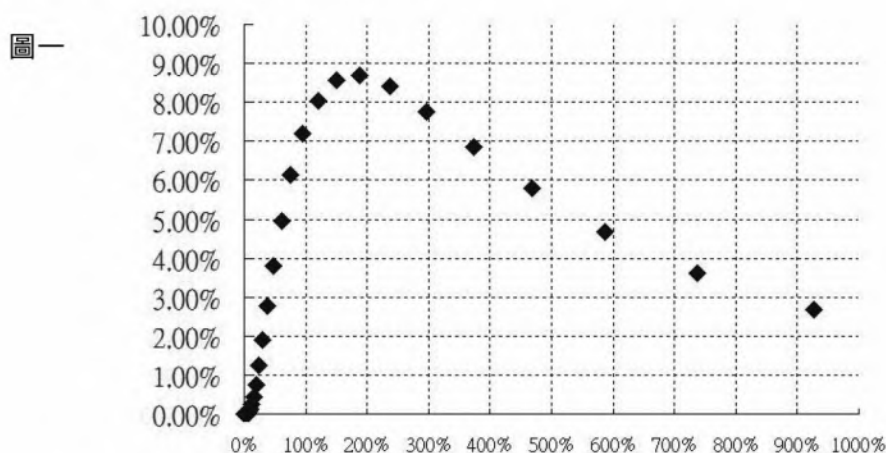
如果想要將Lognormal分配，轉回Normal分配，也非常很簡單。只

要將 X 軸取Log即可。這裡就可以很清楚地看到，當停損愈大時（槓桿愈大時），所產生的偏斜就會愈嚴重。這個就是我所謂的「槓桿稅」。

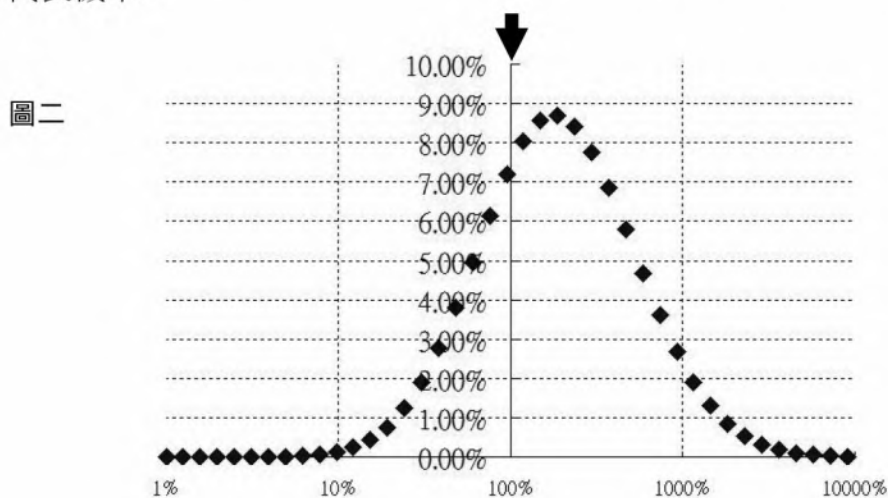
以上這個模擬，我將它收錄於隨書附贈的光碟檔案中（檔案名稱為：3.3機率分配與蒙地卡羅.xls），各位朋友如果有興趣的話，可以自行上去模擬操作。

下一頁這兩張圖，是我把勝率為30%，賺賠比為3，停損為6%的策略模擬100次的結果。值得注意的是，這兩張圖其實是同一張，唯一的差別只在於 X 軸是線性或是對數座標而已（你可以在 X 軸上按右鍵，選擇「座標軸格式 / 對數刻度」）。

圖 5-3 總資金分配圖



上圖為 Lognormal 分配，故波峰的部份會比較靠左。請注意，這裡的面積不代表機率。



上圖為 X 軸取 log 的總資金分配圖，從中可以看出報酬率是 Normal 分配。

表 5-1 總資金分配整理表

期望值	中位數	虧損機率
329.65%	188.54%	29.64%

在【圖5-3】中，最高點即為中位數，其值是188.54%。意思是指，假設你投入了100元，下注100次後，你的總資金將最有可能是188元，其機率大約是9%，而總資金最後小於100%的機率是29.64%，可用X軸取log的總資金分配圖（圖二）來看，100%軸（箭頭處）左方的面積大約是虧損機率。

我們固定勝率為30%，賺賠比為3，若只改變停損（槓桿）的話，你將會發現：停損愈大時，期望值向右移是好事，但常態分配的寬度——標準差卻會變寬，而這就代表了風險將愈來愈大。

當槓桿增加時，期望報酬、中位數、標準差也會隨之增加，而偏斜（波峰向左傾，虧損機率變大）也會愈來愈嚴重。當偏斜到達某個程度時，期望報酬仍然會增加，但中位數反而會減少。所以你必須明白，中位數才是你最有可能得到的那個報酬率。舉例來說，假如你有1%中頭獎一億的機率，有99%的機率歸零，那麼，這樣的期望值是100萬，但中位數卻是0，也就代表了你最有可能的機會，還是歸零。

為了解決這個問題，賭徒們用了「凱利理論」（Kelly Formula）。它本身其實是將中位數極大化的公式，其不考慮期望值，而是考慮你最有可能出現的那個值。以目前勝率30%，賺賠比為3的策略來說，凱利理論建議停損設6.67%，這是中位數最大的停損值（你可以從光碟的Excel檔案裡發現這件事）。

凱利理論是賭徒理論的集大成。如果你用它所算出來的停損值去下單，「理論上」，你將可以得到巨額的報酬。但事實上.....這裡先賣個關子，在下一個章節裡，我將會更詳盡地介紹它。

5.3

最適槓桿的計算—凱利理論、最佳F

所有的賭徒們一定都曾面臨過這個重大的問題：每次下注時，我應該要下多少%，長期下來才能使最後的總資本極大化？關於這個疑問，凱利理論提供了一個建議。



勝率： p

賺賠比： $r = \frac{\text{win}}{\text{lose}}$

賺賠比 r 的情況： $\text{Kelly} = p - \frac{1-p}{r}$

賺賠比 1 的情況： $\text{Kelly} = 2p - 1$



首先，我們先來看賺賠比1的情況。

假設勝率=**100%**，則**Kelly**=**2×1-1=1（100%）**：既然期望未來不會輸，那麼凱利理論的建議，當然是「全押」。

假設勝率=**50%**，則**Kelly**=**2×0.5-1=0（0%）**：既然期望未來不輸不贏，那麼凱利理論則會建議你「別賭」。

賭博的前提是，找到提升勝率的方法；即使只有增加1%，只要經過長期的資金控管，就一定能帶來獲利。如果勝率=**51%**，那麼凱利理論就會建議每次下注**2%（0.51×2-1=0.02）**。

接著，以賺賠比為**3**，勝率**30%**的交易策略來說。

$$\text{Kelly} = 0.3 - \frac{1 - 0.3}{3} = 0.0667 \text{ (6.67\%)}$$

凱利理論就會建議每次停損6.67%。在解讀自己的對帳單後，你也可以將它代入，看看凱利理論會建議你停損多少百分比。

然而，凱利理論的建議，僅只適用於固定賺賠比的賭場中。實際投資上，我們不一定每次都是損失一樣的金額，所以凱利理論低估了風險。但是，Vince's Optimal F則替它解決了這個問題—用標準差來評估風險。



$$\text{Vince's Optimal F} = \frac{\overline{X}}{\sigma^2}$$

◎ 若以賺賠比為 3，勝率為 30%的交易策略來說，則每一注的期望值計算方式為：

$$\overline{X} = \sum xf(x) = 3 \times 30\% + (-1) \times 70\% = 0.2$$

◎ 其變異數為：

$$\sigma^2 = \sum (x - \overline{X})^2 f(x) = (3 - 0.2)^2 \times 30\% + (-1 - 0.2)^2 \times 70\% = 3.4$$

◎ 故，Vince's Optimal F = $\frac{0.2}{3.4}$ 5.88%。



你發現了嗎？Vince's Optimal F較凱利理論保守一點，而它也有其道理。一般我們用標準差衡量風險，而Vince's Optimal F的分母是變異數，變異數是標準差的平方。這就代表當風險（標準差）變為2倍時，Vince's Optimal F會變成1/4。

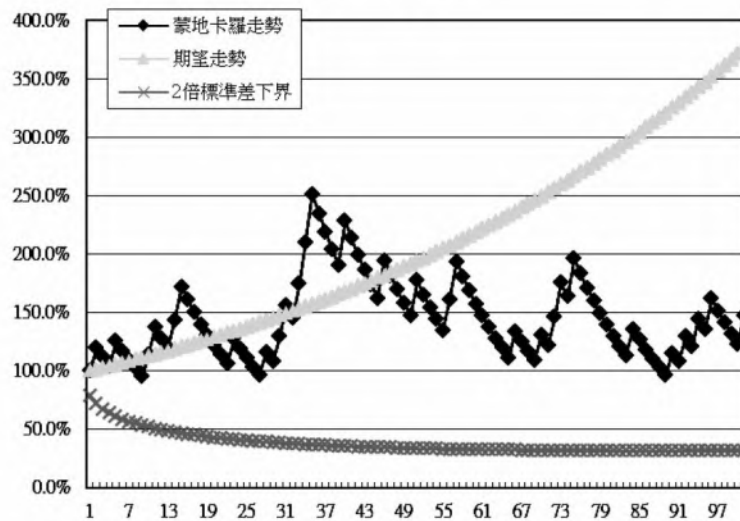
各位朋友們若拿出自己的對帳單，也可以用Excel求出期望值和變

異數，再代入這套公式中自行模擬。

如果凱利公式和Vince's Optimal F算出來是負值，就代表了你的策略是賠錢的策略，公式會建議你想買進時請放空、想放空時請買進。

前面提到過，凱利理論的重大缺點在於「沒有考慮到連續最大虧損」。事實上，如果你是基金經理人，當本金產生15%以上的連續最大虧損時，你的投資者就會紛紛要求贖回，並且打電話來辱罵你了。然而，凱利公式所算出來的槓桿，經常會產生65%以上，甚至是95%的連虧，一如【圖5-4】。

圖 5-4 以凱利公式所算之槓桿



或許你心想自己能撐得過去，但是，大部分的投資者是不可能撐得過去的，這也是海龜創辦人丹尼斯會結束掉他的基金的原因。因為多數人最多只能忍受20%的連虧，而且金額愈大的投資者，所能忍受的連虧通常會愈小。

再者，凱利理論假設常態分配，獲利和虧損之間沒有相關性。但是

實際的情形，你我都知道，這個世界總是禍不單行，虧損總是一起發生，所以最後我的結論是——它絕對遠遠低估了風險。

而且，凱利理論沒有考慮到系統失效的問題。所以當你使用的策略，或是系統失效時，凱利理論所計算出來的槓桿就絕對會是一場災難。而問題就在於此，你不可能知道你的策略什麼時候會失效吧？甚至，在這個世界上，可能也沒有一套策略能永遠獲利的，因為市場會改變。所以，凱利公式算出來的停損絕對太大了。

結論就是，雖然凱利公式在賭場或許能行得通，但是，在實際的投資上，它是絕對不行的。所以，若考慮系統失效、投資者過度自信等等的問題的話，我建議各位，停損最好還是設定在凱利理論建議的一半以下就好。

同樣地，Vince's Optimal F雖然修正了固定賺賠比的問題，但仍然還是沒有考慮到連續虧損的問題，因此，我同樣也是「強烈」建議，停損絕對要設在Vince's Optimal F的一半以下。

表 5-2 凱利理論與 Vince's Optimal F 比較表

	勝	敗	停損	平均 1 次 獲利	平均 1 次 標準差	Vince's Optimal F	Kelly's Formula
賠率	3	- 1	6.00%	1.20%	11.06%	5.88%	6.67%
機率%	30	70					

5.4

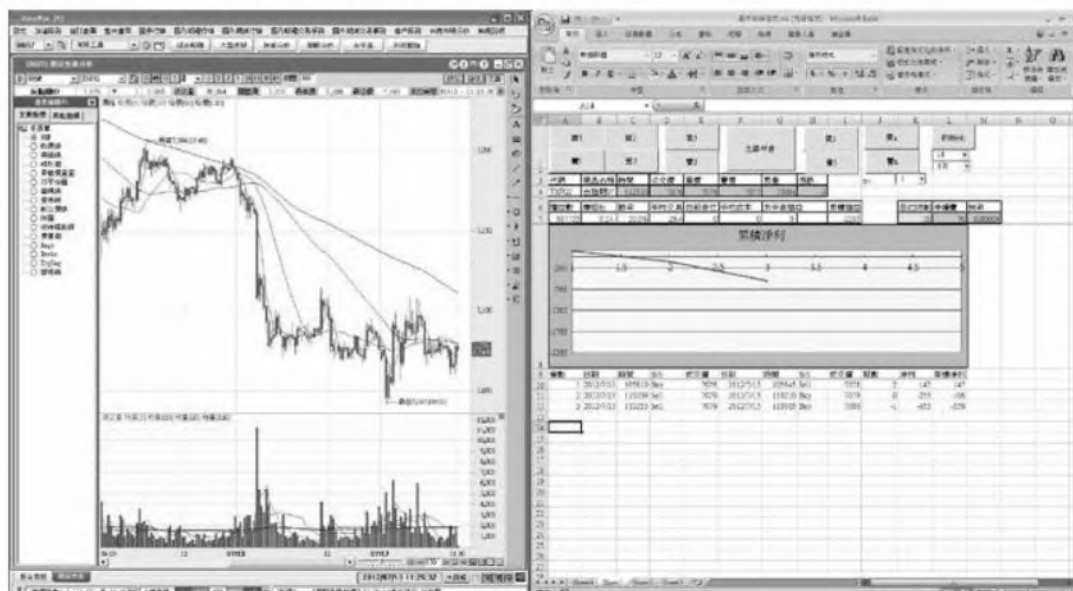
獨家交易輔助工具

最後，來跟大家講解一下隨書附贈的「當沖訓練程式」這個檔案要如何使用。（請見隨書附檔—5.4當沖訓練程式.xls）

使用說明

首先，要使用「當沖訓練程式」之前，你需要開啟一個報價軟體，並取得目前的報價（這裡是以元大EasyWin為例。欲觀接入報價軟體教學，詳見本篇〈[報價軟體、DDE接入說明](#)〉一節）。使用時，請將視窗擺放如【圖5-5】。圖左為報價軟體，圖右為當沖訓練程式。建立好模擬下單的環境之後，即可看盤，並以當沖訓練程式練習下單。

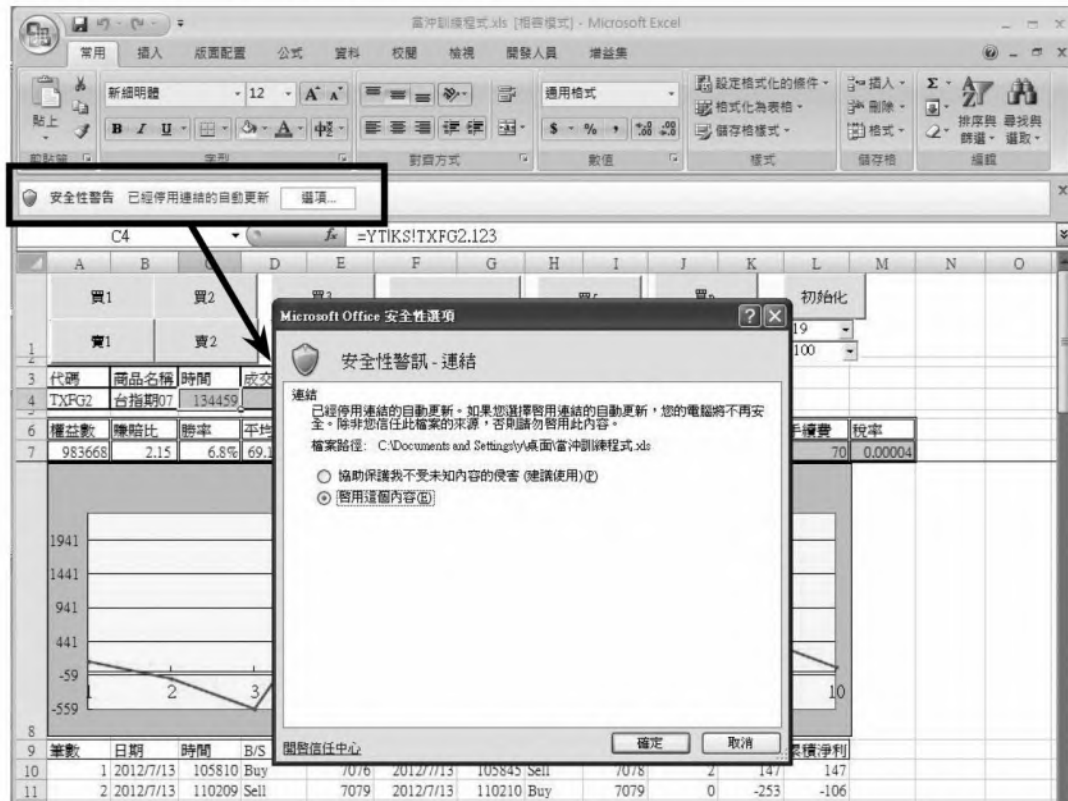
圖 5-5 開啟報價軟體



你需要開啟一個報價軟體，取得目前的報價。使用時，將視窗擺放如上圖。圖左為報價軟體（這裡以元大 EasyWin 為例），圖右為當沖訓練程式。

當開啟當沖訓練程式時，必須注意的是，要先啟用「安全性選項」。只要按下「安全性警告」右側選項按鈕，就會跳出安全性選項的視窗，接著，點選「啟用這個內容」後，確定即可。

圖 5-6 啟用安全性選項

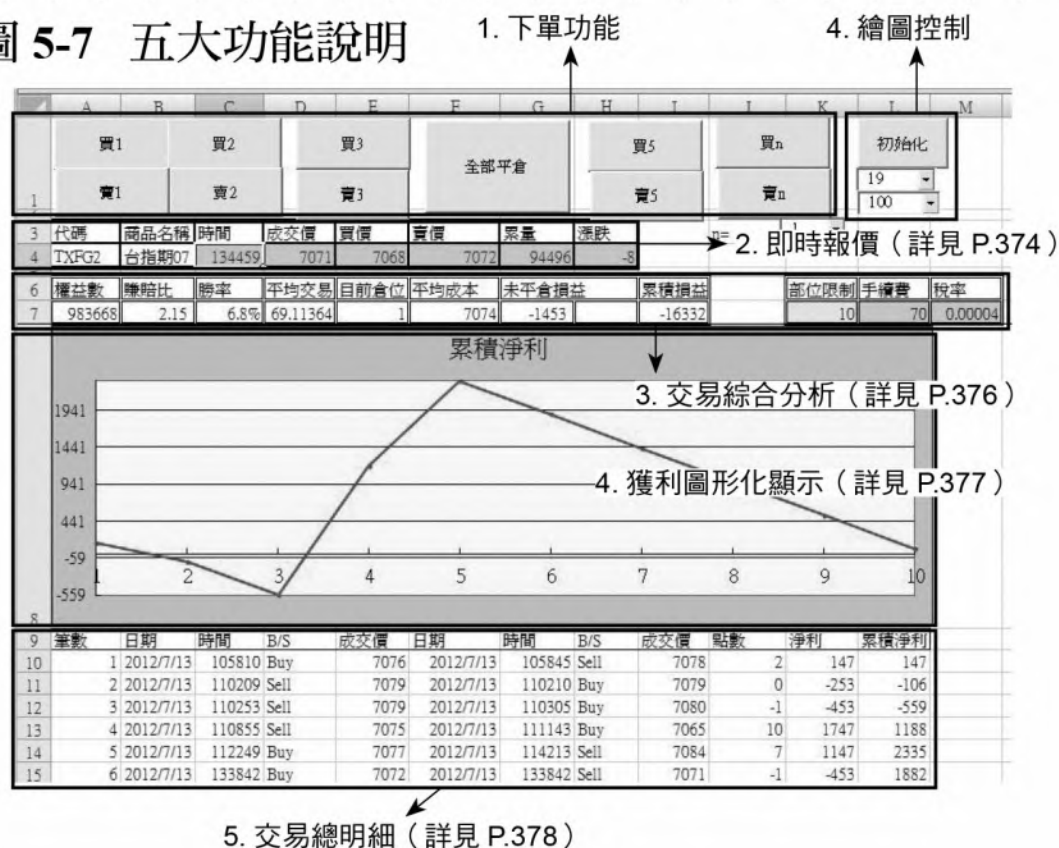


按下「安全性警告」右側選項按鈕，就會跳出安全性選項的視窗，接著，點選「啟用這個內容」後，確定即可。

功能說明

當沖訓練程式的功能，共分為五個區塊，如下面【圖5-7】。

圖 5-7 五大功能說明



▽功能1：下單功能

買1：買進1口；買2：買進2口；買3：買進3口.....買n：買進n口（n的最大數量為部位限制所設定的口數）。

反之，賣1：賣出1口；賣2：賣出2口；賣3：賣出3口；.....賣n：賣出n口（n的最大數量為部位限制所設定的口數），以此類推。

買n、賣n的下方有一個下拉選單，可選擇n的口數；而全部平倉按鈕則會將目前未平倉的部位平倉。

圖 5-8 下單功能

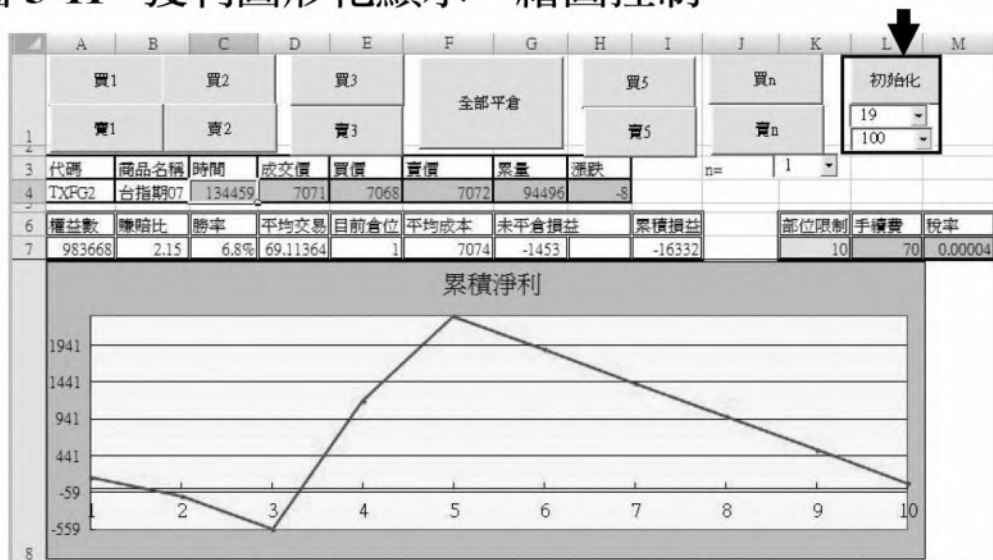
買1	買2	買3	全部平倉	買5	買n				
賣1	賣2	賣3		賣5	賣n				
代碼	商品名稱	時間	成交價	買價	賣價	數量	漲跌	n=	1

下單功能包括買進、賣出，以及全部平倉等按鈕。

▽功能2：即時報價

在【圖5-9】中，第二排深色底部分為報價欄位，平時只需要開啟元大EasyWin，就可以自動收到即時報價了（如何開啟元大EasyWin，請見[〈報價軟體、DDE接入說明〉](#)）。

圖 5-11 獲利圖形化顯示、繪圖控制



當沖訓練程式中間，會清楚繪出每筆損益、累積損益的曲線。

但在這裡要提醒各位朋友，在每月換倉時，記得將接入的商品作置換。修改檔案中深色底欄位（隨書附檔中，此部分為紅色底），其分別為：時間（C4）、成交量（D4）、買價（E4）、賣價（F4）、累量（G4）、漲跌（H4），將Excel C4～H4欄位中，商品代號的部分換成當月商品即可。

以C4欄位為例，內容為=YT|KS!TXFG2.123，每月換倉時，將粗體字的部份更換為當月商品代號。以換到2012年8月份合約為例，欄位內容為=YT|KS!TXFH2.123；以換到2013年1月份合約為例，欄位內容為=YT|KS!TXFA3.123。而其餘D4～H4的欄位，也須修改粗體字部分。

▽功能3：交易綜合分析

權益數：初始為100萬。

賺賠比：「平均獲利÷平均虧損」。

勝率：「獲利筆數÷總筆數」。

平均交易：平均每筆的獲利或是虧損。

目前倉位、平均成本及未平倉損益：手上有部位時，資訊顯示在目前倉位、平均成本及未平倉損益（已含手續費和稅）。

手續費：預設為70，稅預設為十萬分之四，可在欄位L7及M7修改。

部位限制：預設為10，可在欄位K7修改，修改後，記得要按右上角「初始化」按鈕，使之更新到程式中。

圖 5-10 交易綜合分析

權益數	賺賠比	勝率	平均交易	目前倉位	平均成本	未平倉損益	累積損益	部位限制	手續費	稅率
983668	2.15	6.8%	69.11364	1	7074	-1453	-16332	10	70	0.00004

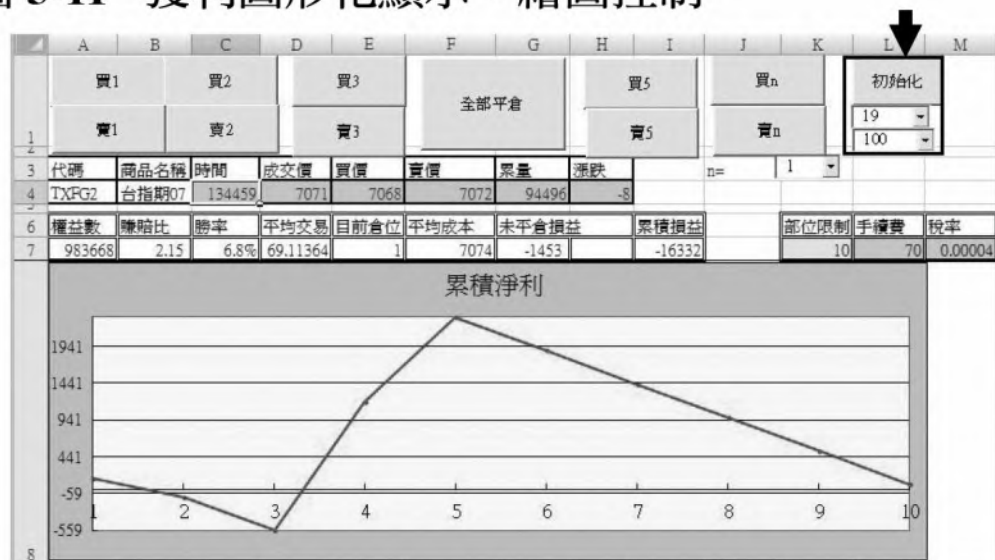
每筆模擬交易都會幫您作綜合分析。

▽功能4：獲利圖形化顯示、繪圖控制

此當沖訓練程式中間，會清楚繪出每筆損益、累積損益的曲線。

初始化下方有兩個下拉選單，分別可控制「從哪一筆交易紀錄開始看」，以及「採計幾筆交易」。而初始化按鈕則可將下方淨利的圖回復到預設的狀態（從最新一筆看100筆資料）。

圖 5-11 獲利圖形化顯示、繪圖控制



當沖訓練程式中間，會清楚繪出每筆損益、累積損益的曲線。

當沖訓練程式中，最下方會列出每筆交易明細，也就是會自動記錄交易產生的日期、時間、下單的方向（多 / 空）、成交價位。而每筆平倉時，也會自動更新此次交易賺賠點數、淨利（已計入手續費和稅）及累積淨利，能讓大家一目了然，非常方便。

圖 5-12 交易總明細

筆數	日期	時間	B/S	成交價	日期	時間	B/S	成交價	點數	淨利	累積淨利
1	2012/7/13	105810	Buy	7076	2012/7/13	105845	Sell	7078	2	147	147
2	2012/7/13	110209	Sell	7079	2012/7/13	110210	Buy	7079	0	-253	-106
3	2012/7/13	110253	Sell	7079	2012/7/13	110305	Buy	7080	-1	-453	-559
4	2012/7/13	110855	Sell	7075	2012/7/13	111143	Buy	7065	10	1747	1188
5	2012/7/13	112249	Buy	7077	2012/7/13	114213	Sell	7084	7	1147	2335
6	2012/7/13	133842	Buy	7072	2012/7/13	133842	Sell	7071	-1	-453	1882

每筆模擬交易明細全都一目了然。

報價軟體、DDE接入說明

當沖訓練程式是預設使用元大EasyWin來作為報價DDE，這裡說明如何接入，各位也可以使用其他提供DDE報價的報價軟體，將報價接入到訓練程式當中。現在大部份的軟體都有提供「DDE」這個功能，不清楚的朋友可以詢問營業員，或Google關鍵字：「期貨 DDE」

首先，開啟元大EasyWin，按下「客戶服務」後，下拉頁點選DDE EXCEL，如【圖5-13】。

圖 5-13 點選 DDE EXCEL



開啟元大 EasyWin，按下「客戶服務」後，下拉頁點選 DDE EXCEL。

接著，選擇期貨，找到要接入報價的商品，代入到設定中的 SCODE 部分，並找時間、成交價、買價、賣價、成交量、漲跌的 Excel 設定。

圖 5-14 選擇商品



接著，選擇期貨，找到要接入報價的商品，代入到設定中的 SCODE 部份。

以成交價為例 =YT|KS!'SCODE.124'，將TXFG2取代 SCODE，並於 Excel的D4欄位中，填入 =YT|KS!TXFG2.124即可，如【圖5-15】。

圖 5-15 代入成交價設定



如上圖，點選 D4 欄位後，即可在上方框框處填入公式。

你也可以使用其他提供DDE報價的報價軟體，將報價接入到訓練程式中。例如，現在交易的是台指期9月，代號是TXFI2，則必須填入=YT|KS!TXFI2.124；交易台指期10月，代號是TXFJ2，則填入=YT|KS!TXFJ2.124，以此類推。

當沖的秘訣

最後，我想特別跟大家強調一點，這個程式，是我們的團隊當初在訓練當沖時所開發的，我相信要檢視一個人到底適不適合當沖，只要一試便知。

在前面的文章中，我曾提過：「如果當初能先做兩年的模擬單，或許現在，我的資產可以再多個二千萬。」所以各位，練習是很重要的，當沖的秘訣就是——不斷地練習。

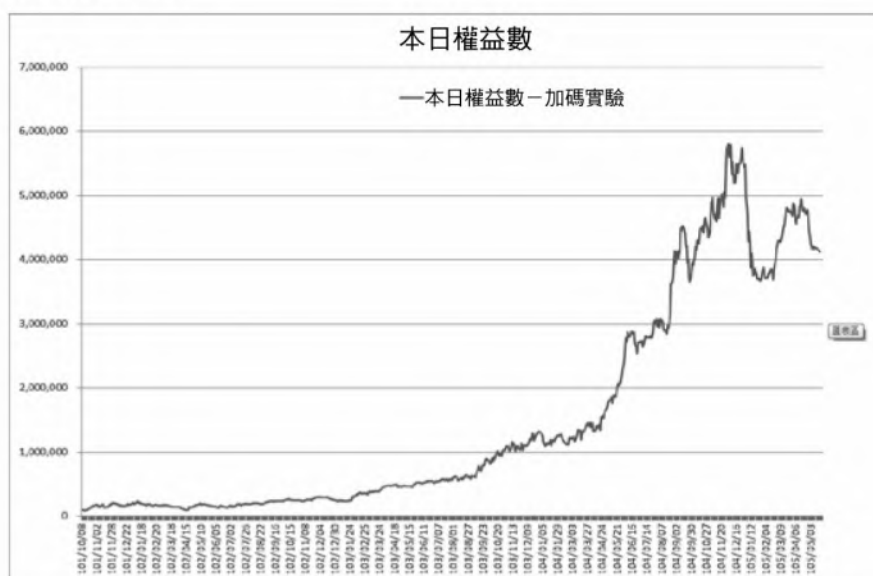
開始模擬單吧！

附錄

暗黑操盤手的真實對帳單

以下完整公開〈3.7一場複利的實踐遊戲〉章節中，真實帳戶的對帳紀錄。帳戶淨值現已成長40倍。

權益數曲線圖



暗黑操盤手的真實對帳單

以下收錄2012年～2016年的真實對帳紀錄。

月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1011031	690.00	100000.00	5560.00		60150.00	155280.00	6000.00	162080.00	83000.00	64000.00	79080.00			162080.00
2012年10月初始金額 100,000元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1011130	155280.00		6436.00		31050.00	179894.00	36100.00	215994.00	83000.00	64000.00	132994.00			215994.00
2012年11月權益數 215,994元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1011228	179894.00		6300.00		9600.00	183194.00	-2700.00	180494.00	83000.00	64000.00	97494.00			180494.00
2012年12月權益數 180,494元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1020131	183194.00		8921.00		11600.00	185873.00	6000.00	191873.00	83000.00	64000.00	108873.00			191873.00
2013年1月權益數 191,873元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1020227	185873.00		3960.00		-12800.00	169113.00		169113.00			169113.00			169113.00
2013年2月權益數 169,113元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1020329	169113.00		4716.00		-21050.00	143347.00	-500.00	142847.00	20750.00	16000.00	122097.00			142847.00
2013年3月權益數 142,847元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1020430	143347.00		10388.00		7700.00	140659.00	24200.00	164859.00	83000.00	64000.00	81859.00			164859.00
2013年4月權益數 164,859元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1020531	140659.00		1596.00		27150.00	166213.00	-4650.00	161563.00	20750.00	16000.00	140813.00			161563.00
2013年5月權益數 161,563元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	出入金淨額	手續費、交易稅合計	權利金收支淨額	期貨平倉損益	本月餘額	期貨未平倉損益	本月權益數	原始保證金	維持保證金	超額/追繳保證金	賣方權利金市價	買方權利金市價	權利金市價淨額
1020628	166213.00		1960.00		-22850.00	141403.00	9350.00	150753.00	62250.00	48000.00	88503.00			150753.00
2013年6月權益數 150,753元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提平計	手續費、周交稅合計	權利金收入與支出	本月期貨平倉損益率	本月餘額	未沖銷期貨淨虧損	本月權益	原始保證金	維持保證金	追加保證金	買賣證券折應歸	超額/追繳保證金	未沖銷賣方權利金市價
1020731	141403.00		784.00		47000.00	187619.00	6050.00	193669.00	62250.00	48000.00			131419.00	193669.00
2013年7月權益數 193,669元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提平計	手續費、周交稅合計	權利金收入與支出	本月期貨平倉損益率	本月餘額	未沖銷期貨淨虧損	本月權益	原始保證金	維持保證金	追加保證金	買賣證券折應歸	超額/追繳保證金	未沖銷賣方權利金市價
1020830	187619.00		840.00		4400.00	191179.00	17050.00	208229.00	62250.00	48000.00			145979.00	208229.00
2013年8月權益數 208,229元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提平計	手續費、周交稅合計	權利金收入與支出	本月期貨平倉損益率	本月餘額	未沖銷期貨淨虧損	本月權益	原始保證金	維持保證金	追加保證金	買賣證券折應歸	超額/追繳保證金	未沖銷賣方權利金市價
1020930	191179.00		588.00		44150.00	234741.00	-3600.00	231141.00	41500.00	32000.00			189641.00	231141.00
2013年9月權益數 231,141元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提平計	手續費、周交稅合計	權利金收入與支出	本月期貨平倉損益率	本月餘額	未沖銷期貨淨虧損	本月權益	原始保證金	維持保證金	追加保證金	買賣證券折應歸	超額/追繳保證金	未沖銷賣方權利金市價
1021031	234741.00		1680.00		16600.00	249661.00	-2100.00	247561.00	41500.00	32000.00			206061.00	247561.00
2013年10月權益數 247,561元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提平計	手續費、周交稅合計	權利金收入與支出	本月期貨平倉損益率	本月餘額	未沖銷期貨淨虧損	本月權益	原始保證金	維持保證金	追加保證金	買賣證券折應歸	超額/追繳保證金	未沖銷賣方權利金市價
1021129	249661.00		3780.00		53650.00	299531.00	-850.00	298681.00	20750.00	16000.00			277931.00	298681.00
2013年11月權益數 298,681元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提平計	手續費、周交稅合計	權利金收入與支出	本月期貨平倉損益率	本月餘額	未沖銷期貨淨虧損	本月權益	原始保證金	維持保證金	追加保證金	買賣證券折應歸	超額/追繳保證金	未沖銷賣方權利金市價
1021231	299531.00		2224.00		-51350.00	245957.00	-1250.00	244707.00	124500.00	96000.00			120207.00	244707.00
2013年12月權益數 244,707元														

月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030129	245957.00		2810.00		2100.00	245247.00	7400.00	252647.00	115000.00	88750.00			137647.00	252647.00
2014 年 1 月 權益數 252,647 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030227	245247.00		1397.00		115900.00	359750.00	8200.00	367950.00	124500.00	96000.00			243450.00	367950.00
2014 年 2 月 權益數 367,950 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030331	359750.00		1856.00		49150.00	407044.00	39280.00	446244.00	124500.00	96000.00			321744.00	446244.00
2014 年 3 月 權益數 446,244 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030430	407044.00		2958.00		57850.00	461936.00	-6150.00	455786.00	41500.00	32000.00			414286.00	455786.00
2014 年 4 月 權益數 455,786 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030530	461936.00		2494.00		66700.00	526142.00	3700.00	529842.00	41500.00	32000.00			488342.00	529842.00
2014 年 5 月 權益數 529,842 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030630	526142.00		3364.00		6450.00	529228.00	-14200.00	515028.00	83000.00	64000.00			432028.00	515028.00
2014 年 6 月 權益數 515,028 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030731	529228.00		3878.00		38500.00	563850.00	33950.00	597800.00	145250.00	112000.00			452550.00	597800.00
2014 年 7 月 權益數 597,800 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030829	563850.00		4089.00		83800.00	643561.00	33050.00	610511.00	168000.00	128000.00			444511.00	610511.00
2014 年 8 月 權益數 610,511 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1030930	643561.00		3047.00		176150.00	816664.00	61500.00	878164.00	269750.00	208000.00			608414.00	878164.00
2014 年 9 月 權益數 878,164 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1031031	816664.00		6032.00		219650.00	1030282.00	53750.00	1084032.00	269750.00	208000.00			814262.00	1084032.00
2014 年 10 月 權益數 1,084,032 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1031128	1030282.00		11948.00		112950.00	1131284.00	-13000.00	1117384.00	311250.00	240000.00			806134.00	1117384.00
2014 年 11 月 權益數 1,117,384 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1031231	1131284.00		12035.00		178150.00	1297389.00	-6850.00	1290540.00	332000.00	256000.00			958540.00	1290540.00
2014 年 12 月 權益數 1,290,540 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1040130	1297389.00		13134.00		-5900.00	1278365.00	-21000.00	1257365.00	207500.00	160000.00			1049865.00	1257365.00
2015 年 1 月 權益數 1,257,365 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1040228	1278365.00		7720.00		-65650.00	1204995.00	15300.00	1220295.00	186750.00	144000.00			1033545.00	1220295.00
2015 年 2 月 權益數 1,220,295 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1040331	1204995.00		9855.00		221600.00	1416740.00	-16400.00	1400340.00	373500.00	288000.00			1026840.00	1400340.00
2015 年 3 月 權益數 1,400,340 元														
月底帳戶餘額明細														
日期	前月餘額	存提淨額	手續費,期交稅合計	權利金收入與支出	本時期資平倉損益淨額	本月餘額	未沖銷期資浮動損益	本月權益	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷實方權利金市價
1040430	1416740.00		13680.00		190600.00	1593660.00	69600.00	1663260.00	290500.00	224000.00			1372760.00	1663260.00
2015 年 4 月 權益數 1,663,260 元														

* 月底帳戶餘額明細 *

日期	前月餘額	存提淨額	手續費、期交稅合計	權利金收入與支出	本月份買平倉損益淨額	本月份餘額	未沖銷期貨浮動損益	本月份權益數	原始保證金	維持保證金	加收保證金	有價證券抵繳總額	超額/追繳保證金	未沖銷買方權利金市價	未沖銷賣方權利金市價	帳戶權益總值	2015 年 5 月 權益數 2,211,500 元
1040529	1593960.00		12710.00	-60000.00	641050.00	2162000.00	49500.00	2211500.00	622500.00	480000.00			1589000.00			2211500.00	

Table of Contents

[專文推薦] 暗黑之道，是逼視自己錯誤的哲思
[專文推薦] 一把鋒利，令人瞬間清醒的剃鬚刀
[自序] 文字背後，不可違背的鐵律
The Dark Trader I 對帳單分析
1.1 這是一本價值千萬的書.....
1.2 成功操盤手的三項修煉
1.3 對帳單分析（一）歸零學習
1.4 對帳單分析（二）虧損系列——好好享受地獄的感覺！
INFO ★ 交易的七大境界
1.5 對帳單分析（三）別落入散戶的集體潛意識
1.6 對帳單分析（四）贏家交易紀錄——紀律換得勝利
The Dark Trader II 停損奧義
2.1 精算交易成本（一）為何你要出手？
2.2 精算交易成本（二）無形的殺手—槓桿稅
2.3 帶來獲利的操作系統——停損策略
INFO ★ 建立一個長期穩定的績效
2.4 停損的真義——活著，比什麼都重要
INFO ★ 神奇T理論的創始者：馬丁．舒華茲
INFO ★ 賽局理論的幽靈：約翰．納許
2.5 停利是藝術——獲利就出場吧！
2.6 好用的追蹤停損——停利的系統化管理
The Dark Trader III 加碼策略
3.1 加碼心路—從初涉到徹悟
3.2 加碼法分析——如何適度地增加槓桿？
3.3 試著用蒙地卡羅模擬資產走勢
3.4 蒙地卡羅和投資組合
3.5 海龜交易系統
3.6 複利的祕密
3.7 一場複利的實踐遊戲
The Dark Trader IV 資金控管與交易心法
4.1 實踐資金控管
4.2 成功的交易者與失敗的賭徒
4.3 風險衡量與策略評估

INFO ★ 60億分之1的「墨菲定律」

4.4 交易心理（一）真正左右命運的是自己

4.5 交易心理（二）重劍無鋒，大巧不工

4.6 交易心理（三）交易，就該毀神滅佛

INFO ★ 資金控管的絕佳案例：倪德厚夫

4.7 交易心理（四）贏家與輸家的心理掙扎

4.8 交易心理（五）錯誤的循環與不存在的矛盾

4.9 交易心理（六）就算毀滅，也不能被擊敗

The Dark Trader V 最後的輔佐

5.1 投資問題大剖析

5.2 資金控管之財務工程理論

5.3 最適槓桿的計算—凱利理論、最佳F

5.4 獨家交易輔助工具

「附錄」 暗黑操盤手的真實對帳單