

建立你的獲利模型 www.qitubk.com 奇兔電子書下載

# THE WAY TO TRADE

Discover Your Successful  
Trading Personality

## 頂尖 操盤手的 養成計畫

1

J O H N P I P E R

約翰·派伯

著

黃志鑫

譯

### 交易心理學的經典之作

大部分人虧損的原因在於「他們憑感覺在交易」。

那麼，到底該怎麼交易呢？那些以交易為生，且穩定獲利的操盤手，有什麼交易之道？

38年老經驗交易職人告訴你，想達到上述的投資境界，你需要的是一套經過反覆驗證且適合自身性格的交易模式。

www.qitubk.com 奇兔電子書下載



頂尖  
操盤手的  
養成計畫  
①

THE WAY TO TRADE

Discover Your Successful Trading Personality 建立你的獲利模型

JOHN PIPER

譯——黃志鑫 著——約翰·派伯

## | 推薦序 |

成功的交易建立在 3 個 M 的基礎之上，即心智（mind）、方法（method）、資金（money）。

**心智**指的是，你的交易心理。你必須遵循某些心理規則，這些規則如果得以忠實執行將會使你勝出，同時也使你避開那些對大多數虧損者而言，是死亡圈套的心理陷阱。

**方法**指的是，你如何找到自己的交易機會，即你如何決定買進或賣出什麼。每位交易者都需要一套選擇具體股票、選擇權或期貨的方法，以及像「扣動扳機」（pulling the trigger）這一類決定何時買進和賣出的交易規則。

**資金**指的是，如何管理你的交易資金。你可能擁有一套優異的交易系統，但如果你的資金管理很糟糕，鐵定會賠錢。如果缺乏資金管理，單獨一筆不走運的交易就可能重創你的帳戶。

其他人有時會問我，交易心理、交易方法和資金管理這三者之中哪一項最為重要？我的回答是：請設想自己坐在一個三腳凳上，三腳凳是非常穩固的，但如果從中拿掉任意一條凳腳，還能輕鬆的坐得安穩嗎？

現在請告訴我這三條凳腳中哪一條最重要？

**交易者的成長過程，通常會經歷三個階段。當他們初涉市場交易時**，通常會將注意力集中在方法上。大多數人無法在這個階段倖存下來，因為他們太缺乏經驗了，並且身邊沒有人能夠告訴他們如何遠離



麻煩。再多的優化移動平均線或微調趨勢線，都無法幫助他們在市場中倖存下來。

但，那些從這個階段倖存下來的交易者，將會獲得較強的自信感。他們獲得了一套選擇交易標的的方法，以及一些分析市場與判斷何時買賣的工具。有些人變得相當精通運用技術分析、市場指標、交易系統，以及網路資料庫等。之後，較聰明的倖存者開始問自己：

「如果我這麼棒，為何我只賺到了那麼一點點錢？為何我的帳戶資金某個月增長了20%，而下個月卻下降了20% 甚至更多？我清楚的知道了市場中的某些知識，卻為何保不住自己的獲利？」

**處於第二階段的交易者**，往往會儘快讓利潤落袋為安，並且常常會因過早買進標的，而使自己的資金在一連串的虧損交易中蒸發殆盡。直到有一天，他們照鏡子的時候，才意識到，獲勝的最大障礙，其實就是鏡子中看到的那個人。既衝動又缺乏自律，並且沒有設置保護性停損的交易，必然導致虧損。在第二階段倖存下來的交易者終於認識到自己的個性（包含所有的心理情結、癖好和缺陷）與自己的電腦一樣，也是重要的交易工具。

從第二階段倖存下來的交易者，會變得更加坦然平靜，面對市場變化不再忐忑不安。這時他們進入了**第三階段**——專注在交易帳戶的資金管理。他們的交易系統已經確立，也能夠平和的安頓自己的內心，他們花費越來越多的時間，去思考如何配置交易資金來減少整體風險。

以上 3 個 M 的概念來自我的暢銷書《以交易為生》（*Trading for a Living*）。我是在6年前認識約翰·派伯（John Piper）的，並且很高興看到他成長為一名當之無愧的交易者和交易者培訓師。令我感到非常欣喜的是，我們對市場的許多理念是共通的，比如 2% 停損規則、市場是人類心理的顯現、低買高賣（低於內含價值時買進，高於內含價值時賣出）、市場是負和遊戲等。

在這本書裡，約翰·派伯會透過非常實用的線圖教學章節，來帶領你超越理論。他將邀請你跟隨他，復盤一系列的交易實戰案例，並在整個過程中，對他的操作行為進行評論和解釋。他為大多數新手提供了他們從未接觸過的重要課程。

在這本書裡，約翰·派伯提到了過去一年裡他管理的基金獲利豐厚。我知道在做到這一點之前，他就已經從事交易許多年。**在美國，要想獲得管理大額資金的資格，需要透過 5 年交易紀錄的審計。**我希望約翰·派伯能夠繼續成功的實現穩定持續的獲利，也希望他的讀者能夠在金融市場上開啟精彩紛呈與獲利豐厚的旅程。

**亞歷山大·艾爾德博士 (Dr Alexander Elder ;**  
**《走進我的交易室》 [Come Into My Trading Room] )**  
**於紐約——莫斯科**

| 編輯台報告 |

## 為何你不能錯過這本書？

如果你是一名個人交易者，無論新手或老手，你都能夠透過閱讀這本書而受益良多。

1. **交易期貨和選擇權可以比其他方法更快累積你的財富。**在許多情況下，幾天就能產生數以億計的獲利，而且這樣的情況仍然會不斷的出現。沒有其他賺錢方式可以與之匹敵。
2. **在市場中穩定、持續的賺錢是可能的，擊敗市場是可能的。**本書作者約翰·派伯以及其他許多人，都做到了這一點。如果你也同樣希望實現這樣的夢想，那麼你需要遵循一套既經過檢驗，又適合你個性的方法體系。這本書將會講解如何做到這一切。
3. **這本書也提供一些經過檢驗的方法體系**，使你在一開始選擇適合自己的方法時，就比別人更勝一籌。
4. 不僅僅只是如此而已，約翰·派伯之所以寫這本書，是因為他從未見過**一本涵蓋了整個交易領域主題的書**。市面上有許多講市場分析與技術分析技巧的書，也有許多講交易心理的書，還有一些講資金管理或者其他各種主題的書，有些書甚至包括了好幾項主題內容。但除這本書之外，迄今為止，還沒有其他書涵蓋了交易領域的所有主題——從交易成功哲學到交易心理學，再到方法體系以及實踐操作，直至最終的交易結果等方面。

5. 很少有一本書會指出，照著「作者怎麼說的」去做並不一定好。我們每個人必須找到屬於自己的成功路徑。**這本書闡明了要找尋個人成功路徑的原因以及如何去實現的方式。這就是這本書所要表達的一切。**

6. 期貨和選擇權市場提供了資產增長的最大潛在可能性，它的增長可能性要遠遠超過股票市場。在這些市場裡賺到大錢的人都是像書中所說的那樣做的。**無論市場上漲還是下跌，你都可以賺到錢**，這一點也許是比較重要的。依目前的經濟形勢判斷，在今後的幾年裡這可能是相當重要的。

聽到這些，是否已讓你心馳神往？應該如此。所有對財富感興趣並且想要得到更多財富的人都應該仔細讀讀這本書。無論富有或貧窮，在職或退休，每個人都能夠在書中找到對自己有用的內容。

## 為何這本書與眾不同？

交易是一種人生歷練，與其他事情並不相同。當你成為一名更優秀的交易者時，你也就成為一個更完善的人。但當你處於不斷進步的過程中時，常常難以回想起自己的成長軌跡。我相信這就是沒有其他書能夠涵蓋全部主題的原因。那些成功交易者常常已經「忘記」了自己如何達到現在的水準，這一點並不奇怪，因為許多技巧已成為其個人潛意識的一部分。

然而，約翰·派伯一直以來都將他的交易和市場分析寫作結合起來。

這樣的經歷給予他非常獨特的洞察，並且迫使他去表達那些對其他交易者而言，僅僅只是想當然的個人化問題。這樣的經歷也迫使他更加仔細的去考察，整個關於如何成為一名成功交易者的確切過程。



在獨自歷經了整個過程之後，約翰·派伯「發現」了交易金字塔。這是建立成功交易模型的一次首創性嘗試。交易者將會從中獲益匪淺。

因此，**這本書不僅引導交易者經歷從新手入門到最終收穫（獲得交易利潤，而且非常豐厚）的整個過程，還提供了一個關於如何交易的理論框架。**

## 交易方式無對錯

對交易而言，唯一重要的事情就是結果。這本書提供了一系列參數，你可以用這些參數構建適合自己的交易系統。交易的美妙之處，在於它可以成為你自身個性的表達方式。出色的交易者並不刻意去做什麼，他們僅僅呈現出色的自我而已。**但要成為一名出色的交易者，你必須找到適合自己的方法。**這本書再加上其他可獲得的後續諮詢服務，將幫助你找到合適的方法。

## 按你自己的路徑前行

要實現目標，你必須按自己的路徑前行，遵循別人的交易方式並無益處。當然，你需要在學習交易的過程中得到幫助，**這本書的目的就在於此。**你需要一位指導老師，但不需要那種告訴你如何去交易的「大師」（guru；譯註：指有自我標榜嫌疑、有一定數量追隨者的市場預測師和神奇方法發明者）。

**唯有透過自己的交易方式，你才能夠贏得真正的勝利。**實際上，對於所有交易者來說，著名歌手弗蘭克·辛納屈（Frank Sinatra）的熱門歌曲《我的路》（My Way）是一首獻給他們的傑出讚歌。許多交易者發現，邁出自己獨立交易的一步是最困難的一步，但這一步極其重要。

如果你不想獨立交易，那麼最好將你的資金託付給像約翰·派伯

這樣的交易者，因為他可以為你交易，但請首先確保核實對方的業績紀錄和風險評估情況。

## | 前言 |

我在期貨與選擇權市場中，交易已超過 20 年了，現在擔任基金經理，並且正在賺取穩定豐厚的利潤。因此，我對市場所發表的觀點，已經受了市場烈火的淬煉，我也經受過所有交易者在通往成功之路上都經歷過的大起大落所帶來的磨難。

**本書的獨特性在於它將帶領讀者經歷整個交易過程，同時它還使用了一個模型，即金融交易金字塔，來解釋整個交易過程及過程中各組成部分之間的相互關係。**

**基礎性的交易哲學是成功交易最關鍵的組成部分，而其恰恰被許許多多的交易書籍和培訓班所忽略。許多人都在撰寫或者討論交易分析方面的內容，但交易分析只是遊戲的一小部分而已。好的交易不是一個怎麼做的問題，而是一個怎麼呈現個人本質的問題。本書將獻給那些想要成為優秀交易者的人。對於那些不曾經歷整個交易成長過程的人來說，單單有分析與交易技巧是毫無用處的。**

在解決了基礎性哲學問題之後，我們將注意力轉到具體交易技術以及構建這些技術的基礎性分析上。我不相信在全球市場上進行資本冒險的絕大多數人，能夠正確的運用分析。分析不是用來分析市場的，它僅僅是用來生成你在市場上的方法（或方法體系）。你必須生成一套方法體系並不斷的運用它，這樣你便會成為應用該方法體系的專家，然後錢就會源源不斷的向你湧來。

你必須有自己的方法體系，讓現在的「當紅」大師填鴨式的告訴

你怎麼交易，對你並無益處，因為他們的方法與你的交易個性相適合的可能性非常小。本書將告訴你如何構建自己的方法體系，並且闡明了交易金字塔內部各組成部分之間的回饋過程，使得交易金字塔能夠真正為你所用。

**許多人在市場中虧錢是出於一個單純的原因，即他們常常進行情緒化交易。**當交易者意識到這個問題後，他們會透過機械化交易來改進。這是一次重大的改進，但仍舊存在缺陷。**要想獲得真正的成功，你必須能夠進行直覺化交易。**這就意味著你要成為自己所做事情方面的專家，唯有透過經驗你才能達到如此的境界與水準。在本書中，我將描繪出這樣的路徑。

我相信你會享受整個進步過程。

不要只從字面上理解與接受書中的內容。交易者成長過程中的重要內容之一，就是審慎考慮市場的方方面面和個人應對市場的方法。我故意將書中的某些表述寫得具有挑動性，意圖在於激勵讀者親身投入整個成長進程。

**所以，不要盲目接受我所說的，而要進行深入思考，得出你自己的結論，並且據此建立起對你自己而言十分有用的市場信念和方法體系。在這裡，關鍵是「有用的」這三個字。你的信念和技巧必須透過創造可觀的利潤來證明其有用性。**

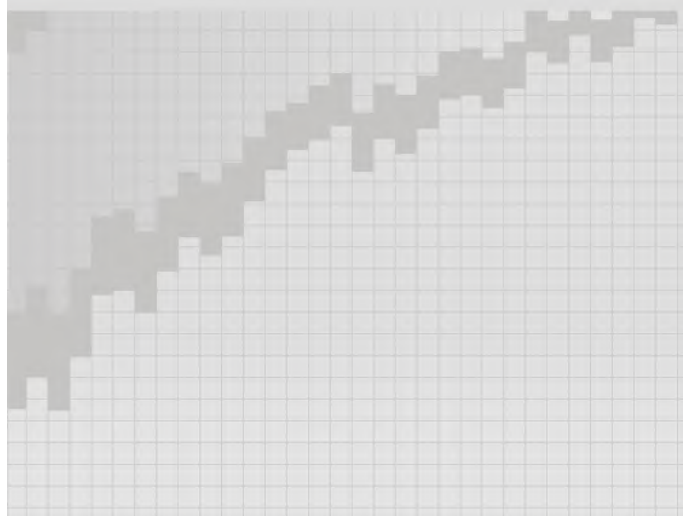
最後，我必須再補充說明一點，在我們通往成功的歷程中，存在著許多在特定時期內具有特別重要意義的交易教訓。出於這個原因，你在第一次閱讀本書時，可能會覺得書中的有些部分看上去對你而言並沒有多少意義或者不太相干，但你可能會在後續幾次的閱讀中體會到它們對你的意義。這也許是一本值得反覆閱讀、常讀常新的書！

**約翰·派伯**



養成 1：

# 你需要一個完整的 交易系統



# 1.

## 交易金字塔模型

當進入金融交易競技場時，我們就進入了一個與其他地方截然不同的環境之中。我們在正常外部世界裡所仰賴的那些規則，已無法在此適用，事實上那些規則反而可能會給我們造成虧損。當我們想方設法從市場中獲取金錢時，那樣的內心動機，反而可能會成為我們自己最可怕的敵人。

**要想在市場中獲得成功，我們需要構建一個完整的體系，正如我們在外部世界中，已構建了一個完整的體系（也就是我們的個性）那樣。交易金字塔就是這樣一個體系。但在開始解釋其如何運作之前，先讓我舉兩個例子來說明，為何平常的行為方式與動機，無法幫助我們在市場交易中取得成功。**

許多人涉足市場交易，是因為他們已在其他職業或商務生涯中獲得成功。在某一階段，他們可能對生活感到有些倦怠無聊，想要尋找新的挑戰。這非常正常，我們所有人都曾經在某時某刻感受過此類尋求刺激的內心衝動。但是，請停下來花點時間思考一下這個問題。以此開始交易的人，非常有可能像許多其他交易者那樣，以一種極其隨性的方式進行交易，我將這樣的交易稱為「情緒化交易」（emotional trading）。因為無論交易者認為自己正在使用什麼樣的方法，最終做出的交易決定通常更可能是情緒化的決定。

我將在本書後面更詳細的解釋這個問題。總的來說，他們涉足市

場的原因，可以概括為「為尋求刺激而想要交易」。那麼當他們覺得手癢癢時，會怎樣呢？一旦會交易之後，他就非常有可能為尋求刺激做出情緒化交易。這樣的時刻不太可能剛好對應著市場中的低風險交易機會。

因此，交易者必須先問自己一個重要問題：**我為什麼要從事交易？**這個簡單問題的答案可能會讓你省下一大筆錢。

現在，我們再來說說第二個例子。在現代社會裡，當想要得到滿足的時候，我們都會想方設法尋求得到滿足。那麼，當我們面前出現美妙事物的時候，我們會有怎樣的反應呢？我們會想占有它。在現實世界中，當不愉快的事物出現時，我們又會有怎樣的反應呢？我們會想方設法拖延著不去接受它，並且希望時間可以沖淡它帶來的不利影響。上述兩種傾向在市場中會導致什麼樣的結果呢？**這將意味著你會過早的獲利了結，卻過晚的停損退出。**是的，你將會阻斷你的利潤卻讓虧損擴大。在現實世界中管用的方式在市場中不再管用。以上原因，是每位交易者在構建金字塔模型時，要考慮的諸多原因中的兩個。

## 建構完整的交易系統——交易金字塔

---

交易金字塔如圖1-1 所示。每一層都建立在下一層的基礎之上，實際上，下一層是構建上一層的必要條件。每位交易者其實都已構建了這樣一個體系，但如果據此進行交易而出現虧損，那麼該金字塔需要沿著正確的路徑重新構建。本書將全面闡釋這樣的路徑。

在本章中，我將聚焦介紹交易金字塔的整體概念，而在後續章節中，我將詳細的分析金字塔中的每一層。**最底下的一層是你自己。**很明顯，如果你沒有準備好，或者說你本人不存在，那麼將不可能添加更多的金字塔層。同時，**你也決定了整個體系，因為你必須構建出適**

合自己整體個性的體系。因此，每一個交易者的交易體系都會有所不同，儘管我相信彼此之間總會存在某些共同特徵。正因如此，每位交易者專心耕耘於自己的專長領域是極其重要的。我常常告誡諮詢我的客戶**要學會對我或者其他人的市場言論不再感興趣，這是交易者在學習過程中必須邁出的重要一步**。因為你的交易體系和我的或者其他人的不同。你必須學會開創和管理自己的交易，除此之外，別無他法。因此，我們已經明白如何讓該模型變得有用——它給予了我們對有效交易方式的洞察。

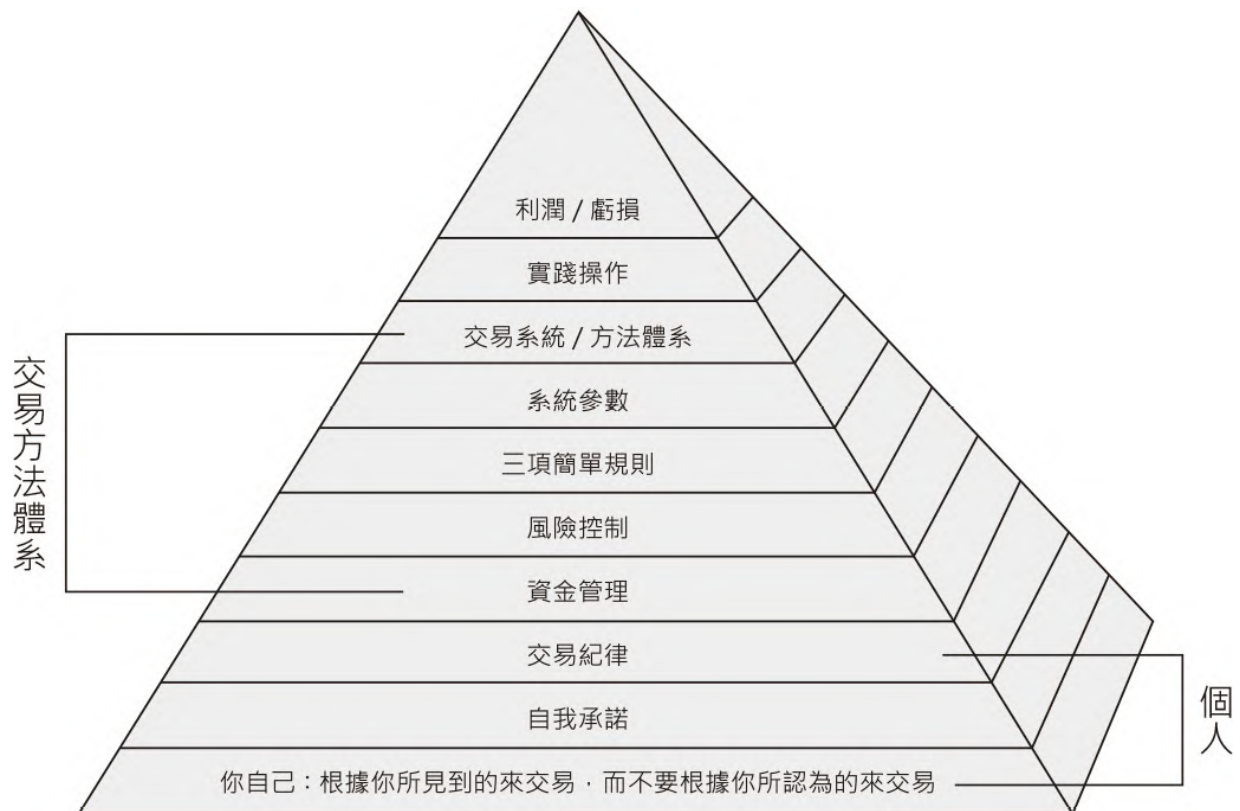


圖1-1 交易金字塔

**再往上的一層是自我承諾。**交易是一件艱難的事情，依我看來甚至是世界上最艱難的事情之一。同時，也恰恰是世界上最報酬率最高的事情，所以你理應預想到它是艱難的。如果你準備奮戰到底，就需要



承諾付出，既然你已經在閱讀本書了，那麼你或許已有所承諾，因為這意味著你已經認可「交易並不容易」這樣一種觀點。

**再上面一層是交易紀律**，這是從事市場交易的一項關鍵因素。**你必須瞭解自己的情緒並且控制它們，這就需要交易紀律**。你需要形成一套能夠給予你競爭優勢的方法體系，如果使用這套方法，那麼就需要交易紀律來執行該方法。這就牽涉另外一個問題，因為有些事情我們能夠做到而有些事情做不到。我們不需要把事情搞得對自己來說難度過高，所以**方法體系應該選擇適合自己的，它應該是我們逐漸擅長的那一種**。一旦這兩個條件成立，執行交易紀律和遵循交易系統就變得相對容易一些，儘管交易紀律本身仍十分重要。這是金字塔各層次之間如何相互聯繫的一個例證。這也表明了金字塔體系是一個有機整體，它將隨著我們交易技巧和經驗的增長而演進。從某種程度來說，方法體系是我們關於不同市場策略的經驗，和關於自身知識及自身情緒的函數。因此，當我們取得進步時，將產生一個反饋回路給我們的交易系統（或方法體系），而交易系統（或方法體系）也將對交易紀律層次及其他所有層次產生影響。

至此，我們已考察了金字塔模型最基礎的三個層次。這些層次可以歸類為「個人」層次，包含了我們自身具有的東西。對於構建以上三個層次，我們不必觀察市場，也不必進行交易。而在接下來的五層中，我們必須著手構建交易方法體系。

許多關於交易的書籍只談交易系統的設計；有些書籍只討論分析技術，然而這只是整個遊戲中很小的一個部分，在金字塔中只占據了一層而已，即系統參數層。

**資金管理是所有方法體系中，最關鍵的一項特徵**。如果沒有恰當的資金管理策略，任何方法都無濟於事。如果在每筆交易中你用100%的資金來冒險的話，即使你有一個成功率達99%的交易系統（很不幸，這樣的系統除了自然科學領域以外很少存在，雖然飛機系統擁有

這樣的成功率，但這類系統不太常見），也仍舊會遭受淘汰出局的命運。同樣，在這樣的交易系統中冒太小的風險，只能獲得比你原先預期少得多的利潤。**正確的設定風險參數是首要的一步，而這是個性化的問題。**大多數人之所以失敗，乃是因為他們給予自己太多的壓力，從而導致產生過度的情緒，而情緒化交易是引起虧損的舉動之一。有兩種特別重要的壓力類型：**第一種**是財務壓力，如果你用太多的現金冒險，那麼你將成為一名「違背平均律的亡命之徒」，必定會被淘汰出局；**第二種**是**心理壓力**，它可能是財務壓力在潛意識中的體現。這兩類壓力必須予以避免。**要做到這點，一則必須運用經驗，二則必須對每筆交易設定風險參數。我認為每筆交易承擔總資產1% ~ 2% 的風險**，大概是合適的。你仍可能賺到許多錢，但不必感到壓力重重。某位金融怪傑（market wizards）曾說過，幾乎所有的交易者都應該立即將自己的交易規模縮減一半。

這個主意不錯。

再接下來的一個層次是**風險控制**。資金管理和風險控制是相互關聯的。如前所述，資金管理是基礎性的，而資金管理策略，通常包括風險控制。例如，我使用某個停損點（心理停損或觸價單停損）進行風險控制，但所冒風險的額度則屬於資金管理方面的事情。要成為一位成功的交易者，必須將風險最小化。

出於這樣的原因，我們常常會看到市場在一則新聞出來之後，發生劇烈的價格變動，而且價格變動方向常常與新聞本身所預示的方向背道而馳。這是因為大資金交易者在用這種方式將風險最小化，他們要等到這樣的風險事項風平浪靜之後再建立部位，新聞本身意味著什麼實際上並不是太重要（參見第25章）。風險較高的時刻，包括新聞事件前後、隔夜和隔週等。

對於無法預期的新聞事件，除了時時刻刻採取預防措施控制，使風險最小化之外，別無他法。**我們永遠都無法消除風險，而實際上我**

**們也並不想完全消除風險，因為沒有風險就意味著沒有報酬。**交易者必須像走鋼絲那樣。許多人認為走鋼絲的人學會了保持平衡，其實不然，他們只是學會了在不平衡的情況下行走。同樣的道理，交易者必須學會在風險環境下生存。

這就將我們引向了下一層——**三項簡單規則（我常常稱之為「交易祕訣」）**。隱藏東西最好的地方，往往是所有人都能夠看到的公共場所。你始終能看到這些東西，但不能意識到它們的真正價值。三項簡單規則就是這種情況，你對這三條規則一定非常熟悉：

1. 執行停損（Cut your losses）。
2. 讓利潤奔馳。
3. 慎選交易機會（Trade selectivity）。

這三項規則對應著交易者成長經歷的三個階段，儘管這些階段可以用不同的方式予以描述。**交易者關鍵階段（參見第2章）將這三個階段表述為「貪婪導向」（greed-orientated）、「恐懼導向」（fear-orientated）和「風險導向」（risk-orientated）**。這三個階段可以與三項簡單規則相聯繫。另一種描述交易經驗提升的方式，**即從「情緒化交易」到「機械化交易」再到「直覺化交易」**，也可以與這三項簡單規則相聯繫，但這裡提及這些內容稍稍有點超前。依我個人的觀點，任何不遵循上述三項簡單規則的方法體系都是無效的。話雖如此，有些純粹的機械化交易方法被公認為表現出色，但如果正確的選擇交易機會，它將表現得更為出色（參見第25章）。現在，我們才開始正式討論市場分析，因為必須瞭解系統參數這個層次。一旦所有的關鍵方面都已齊備，在設置系統參數方面我們將不會再有真正的困難。因為我們對自己有更深的瞭解，知道如何去交易，也知道需要以何種方式去交易（而不是僅僅購買一套帶有光鮮亮麗的廣告冊或者最佳推銷語的軟體套裝程式），並且能夠做到以自己的方式交易。最後

這一點，萬萬不應該被忽視。

在我看來，分析真正的作用通常是被誤解的。分析並不是為了分析市場，而是為了部署與實施你的交易系統。你必須決定自己要如何去交易，期貨、選擇權、對沖、長線、短線等這些因素都與此相關。你可能決定跟隨趨勢交易，並根據市場狀況持有交易部位，短則兩三天，長則兩三個星期；你可能決定某些趨勢指標將在你的交易方法中發揮作用；或者你可能像我一樣，更喜歡透過觀察市場價格波動，並從中得到恰當結論。**無論採用何種交易風格，你都需要決定進場交易的觸發條件，以及如何離場的策略。**就個人而言，我在這方面部分較依賴於直覺，但我做得不夠完美。然而我所要表達的意思是，這個階段具有一定的靈活性，關鍵在於交易系統（或方法體系）要遵循之前所述的金字塔各階段主張的各項原則，要與你的交易個性以及你正努力實現的目標相符合。

一旦你擁有了自己的交易系統，那麼接下來就順理成章的進入實踐操作層次了。此時，實際的問題可能會湧現出來。美國有一位名叫喬·羅斯（Joe Ross）的交易者，在他說過的許多交易名言中，其中有一句是：「根據你所見到的來交易，而不要根據你所認為的來交易。（Trade what you see, not what you think.）」在進行實踐操作時，這是一句至關重要的交易箴言。交易者之所以會進行交易，是因為他們自以為是的確信將會發生什麼，他們想像著透過大跌或大漲發大財。然而，依你所見到的事物而行動才是明智的。

有些交易者會給自己的交易設置障礙，我將在第13章中討論這個問題。為了介紹這個主題，其中一些問題必須涉及複雜思維過程，而這需要透過深入剖析才能夠被理解。有些問題則涉及可以透過實踐操作而建立起來的交易信心，還有些問題涉及過往經驗。有時，一位交易心理學家可以給你帶來許多幫助，本書中專門有一章是用來討論這個主題的（參見第16章）。



在金字塔最頂端的一層是交易結果：利潤／虧損。很不幸的是，大多數人都會虧損，但這是必然的事情。交易領域的難題之一就是，如果每個人都表現完美，那麼就沒有人會賺到錢，因為交易是一種負和遊戲（negative sum game；編按：指參與的雙方，其所得均小於所失。也就是一種兩敗俱傷的遊戲，雙方所得的總和為負數。參見第25章）。每個人都表現完美這種情況，是不會發生的，因為人是情緒化動物，而且許多人對此並無改變之意。他們將給勝利者充當炮灰。本書教你如何成為交易精英階層的一員，我希望你能喜歡它。

## 快速結論

- 我們在日常生活中所仰賴的規則，在市場環境中不再有效。
- 為了在市場中取得成功，我們需要構建一個獨立的「交易個性」，該個性必須學會非常懂得控制情緒。
- 交易金字塔為這一個性提供必要的交易框架。我們每個人都應當去探尋自己的交易個性，從而最大程度的做到揚長避短。
- 交易金字塔有以下幾層：



- 金字塔體系是一個有機整體，每一層都與其他層相互關聯。
- 根據你所見到的來交易，而不要根據你所認為的來交易。

## 2. 交易者必經的3階段與55個步驟

本章從其他一些視角來敘述交易者取得成功的路徑。

多年之前，我就已經提出了一個所有交易者在通往成功道路上似乎都需要經歷的歷程模型。該歷程將在下面詳細描述，並且我將對其進行補充說明，希望能夠為那些想依此路徑前行的人提供一定的幫助。

從「**貪婪導向**」開始。

導致虧損的原因：

### 1. 市場問題

- (1) 不是零和遊戲，而是「負」和遊戲（參見第25章）；
- (2) 市場心理：在錯誤的時機做錯誤的事情；
- (3) 大部分人總是錯的；
- (4) 市場存在著混沌和混亂。

### 2. 自身問題

- (1) 過度交易；
- (2) 缺乏知識；
- (3) 缺乏交易紀律；
- (4) 對市場心理沒有採取保護措施；
- (5) 建立在不確定性上的隨機行動，例如，經紀人的建議；

(6) 市場觀點有誤。

結果：「貪婪導向」交易者遭受重大挫折，並轉變為「恐懼導向」交易者。

導致虧損的原因：

1. 前面所述的市場問題。
2. 怕輸錢的人永遠不會贏錢。
3. 自身問題。

- (1) 仍舊過度交易；
- (2) 恐懼導致所恐懼的事情發生；
- (3) 因試圖過於急切的執行停損而產生更多的虧損；
- (4) 對執行的交易仍舊缺乏真正的理解。

結果：那些熬過「穿越隧道」階段而迎來曙光的交易者轉變為「風險導向」交易者。這時他們開始賺錢，因為他們：

1. 形成一套給自己帶來競爭優勢的方法體系。
2. 採用一套有效的資金管理系統。
3. 養成遵守自己方法體系的交易紀律。
4. 已清除「有害」的個性缺陷。

以上列出了基本概況，你將注意到總共分為 3 個基本階段。正如我經常說的那樣，市場中許多事情都湊巧與數字 3 有關。例如，主要趨勢可以被進一步細分為 3 個次要趨勢，有 3 項關鍵的交易規則等。事實上，3 項關鍵的交易規則（執行停損、讓利潤奔馳、慎選交易機會）對應著交易者必須經歷的 3 個階段（貪婪、恐懼和風險）。

## 交易者必經的3關鍵階段

---

雖然交易者成長必須經歷的 3 個階段，已分別被命名為「貪婪導向」「恐懼導向」和「風險導向」階段，然而，我們千萬不要過於從字面上去理解這些稱謂，它們僅僅是試圖概要的指稱上述 3 個關鍵階段。

### 貪婪導向

**第一階段的主要特徵是，無知者無畏，以及認為市場是個「容易賺錢」的地方。真正驅使新手交易的情緒，也許不是貪婪，通常是其他的情緒。一名成功的商人或者專業人士可能正在尋找新的挑戰。同樣，許多人可能正對自己的生活方式產生倦怠並想要找點新的刺激。另外，還有一些人可能是嗜賭成性的賭徒。一名交易新手，首先需要回答的問題就是自己的真實交易動機是什麼。**大多數人所做的大多數事情都是情緒化的，例如，買什麼樣的汽車、過什麼樣的假期這樣的決定，通常都是建立在情緒基礎之上的。只要想想自己為何會買現在開的汽車，為何會與某人結婚（或者不與某人結婚）就會明白。所以，我們介入市場之後仍舊會做出情緒化決定，也就毫不奇怪了。但**這些情緒化的決定在市場中行不通，因為市場本身就像是一種情緒化動物，當市場情緒正在叫囂「賣出」時，成功的交易者很可能正在買進。**

我們思忖一下，那些試圖透過市場交易擺脫倦怠無聊感的交易者，很清楚想到的一點是，當他們感到最倦怠無聊的時候，會產生最強烈的交易衝動。沒有任何理由可以證明情緒化的時刻正好會與市場交易的好時機相吻合。另外一些交易者因自尊心問題而感到痛苦，事實上，我認為我們所有人都一直在遭受類似的痛苦。如果確實如此的

話，那麼與另一個人的爭論就可能再次讓某位交易者建立一個部位，以平衡他有所降低的自尊心。

交易者要想取得成功，必須先解決上述所有問題。在我看來，交易者可以「看清」自己的唯一方式，是透過使用一個非常機械化的「系統」，使得自己知道什麼是應該做的。用這種方式，交易者能夠看清何時自己的行為與交易系統不相符合，並且開始問自己為什麼應該這樣。透過這個過程，我們開始理解我們自己。我相信這是取得交易成功的關鍵前提。

由於上述這些問題以及其他一些問題，交易新手會虧損一大筆錢，從而導致內心的痛苦。許多人（可能是大多數人）會虧光所有的錢。關鍵的一點是，結果他們都變得戰戰兢兢、心懷恐懼。與此同時，他們開始領悟到第一個交易祕訣：執行停損。這一概念的出現，標誌著交易者從貪婪導向進入到了恐懼導向階段。事實上，執行停損可以視為對恐懼的一種反應。

## 恐懼導向

在這個階段中，交易者開始使用停損，但停損點通常設置得過緊。交易者已經認識到，交易並不是件很容易的事，要做好交易需要付出許多艱辛的努力。許多人會在這個階段中途受挫而淘汰出局，而那些堅持交易的人表現出了對成功應有的承諾與付出，但更大的考驗還在前方，光有承諾通常是不夠的。

對於人類這樣的高等動物而言，恐懼導向是一種不可避免的天然本性。市場既不可怕，也不糟糕，並不難理解與相處。市場不過是它自身而已，它只是在自行其是罷了。帶來問題的恰恰是我們對市場的認知和我們根據認知做出反應的方式。我們必須認識到只有我們自己（而非其他人）才對交易結果負有責任，尤其不應該讓市場本身來替

你負責。只有懂得承擔責任時，我們才會開始取得勝果。如果我們認為自己的虧損是其他人的過失造成的，那麼實際上就是在承認我們自己無法掌控交易。如果無法掌控交易，我們怎麼可能會取得勝果呢？

因為我們需要解決存在的許多問題，所以恐懼導向階段可能會持續很長一段時間。**在市場中，恐懼是毫無益處的，因為怕輸錢的人永遠不會贏錢。**我們總是過早的執行停損和兌現利潤，交易表現為過於緊張和過快的行動。

## 風險導向

要成為風險導向交易者，我們必須在前面提及的所有方面都取得進步。例如，更深入的瞭解自己，改變需要改變的，更好的理解交易過程，調整交易方法體系以適合自己，學會放輕鬆的進行交易，這些都是必要的前提條件。大多數人應該立即將交易規模至少縮減一半，這樣立馬可以帶來安心與輕鬆。

這個階段之所以稱為風險導向，是因為為了獲取利潤，你需要理解風險。交易是一項冒險事業，當你成為風險導向交易者時，你就與市場本質相契合了。

在這個階段中，關鍵的交易祕訣是讓利潤奔馳。到了這個階段，你可能開始在市場中取得穩定持續的利潤。在達到這個階段之前，你的交易數量絕不應該超過最小交易單位，即為一口（期貨的單位）。為什麼要平白無故的支付更多的學費呢？

一旦成為風險導向交易者，你將學會最後一個交易祕訣：慎選交易機會。一旦對此熟練掌握了，交易就會變得不那麼容易讓你興奮激動。我已能夠穩定持續的賺錢，但仍舊發現自己偶爾會過於頻繁的交易。為了熟練掌握如何選擇交易機會，你必須成為自己所選定方法的專家。**方法中最關鍵的是，要過濾大量的市場訊息，並且只聚焦於那**

些你所需要知道的因素。

在狹窄的領域裡成為專家，比在寬泛的領域裡成為專家要容易得多。市場訊息的各種來源如此眾多，以致於不可能將它們全部收集起來，更不用說成為處理全部資訊的專家了。**你必須決定需要哪些資訊，並且設計自己的方法，然後運用於交易。一旦成為專家，你將會發現自己已成為一名直覺交易者，那一刻，你就能夠選擇最佳交易部位和低風險交易機會了。**之後，一切都將進入正軌。

## 通往成功的55個步驟

---

以下是我取得今日成就所經歷的全部關鍵步驟的摘要：

1. 我們對市場產生好奇心，開始進行初步的閱讀與研究。
2. 我們購買了一兩本書，或者訂閱一些專業期刊。
3. 我們發現自己非常喜歡某項技術，並且開始研究如何使用這項具體技術。
4. 我們開始涉足市場，時不時的進行交易，大部分情況下是虧錢的，但虧得不算太多，偶爾也會賺一點。
5. 我們通常會忘記虧損的交易，並為獲利的交易感到高興。我們相信自己一旦更好的掌握技術，就會減少虧損，並且增加或大幅增加獲利。
6. 我們用手工線圖方式記錄市場資料，那些線圖在尺寸上可能會變得非常大，並且可能在其上面手工繪製一些技術指標（這種情況指的是在電腦尚未普及之前）。
7. 我們發現了一種自己認為穩賺不賠的交易方法。
8. 我們開始積極的進行交易。
9. 結果很清楚的證明，交易並不像看上去那麼容易。我們對一些



關鍵的問題尚未充分領會。

10. 我們繼續交易。交易結果非常一般（甚至糟糕），但因為某些交易取得獲利，這足以使我們的興趣持續高漲。

11. 我們繼續期望有更好的結果。

12. 成交量越來越大，投入到市場中的資金量，也在不斷增加。

13. 我們繼續閱讀書籍和訂閱專業期刊，但我們的研究只是停留在表面。我們對自己涉入的領域仍舊沒有真正的思想。

14. 我們的分析技術取得了一次重大成功（在1987年全球大股災中），但由於缺乏交易技巧，使得我們真正獲得的利潤要比原本應得的少。

15. 市場開始逐漸讓我們感覺到一絲絲恐懼，但我們尚未學到第一個關鍵教訓。

16. 我們繼續保持較大成交量的交易。我們正在過度交易，並且行為明顯像個「違背平均律的亡命之徒」。接受教訓只是時間問題。

17. 我們賺到了一大筆利潤。由於一切都很順利，我們開始變得過度自信。

18. 我們遭受了一大筆虧損，心理問題開始出現。

19. 我們購買了一台電腦，並開始監測更多的指標。

20. 我們研究其他的分析技術和其他市場。

21. 我們被淘汰出局。

22. 很明顯，交易完全不像表面上看起來那樣容易。

23. 靠交易謀生變得希望渺茫。

24. 同樣明顯的是，對於那些正尋求從交易中賺錢的人而言，當時（1987～1988年）市面上可獲取的資訊，並不是太有用。

25. 我們決定填補上述空白，考慮創辦一個專業期刊來講解交易原理。

26. 我們與一位美國的技術分析師合作。請注意，對於想要交易的人來說，這麼做是非常不妥的，最好與一位交易者合作。
27. 我們繼續交易，但交易次數與獲利金額大大減少。
28. 我們開辦專業期刊，很快取得成功。
29. 進行許多研究，再加上許多自我分析，但那時對於「交易問題源於心理層面」這一點認識仍然不夠清晰。**實際上，在內在心理尚未正確確立之前，外在的東西（諸如交易系統、軟體、電腦、經紀人、投資顧問等）幾乎都是無關緊要的。**
30. 我們被恐懼所困擾，並且沒有清晰的方法體系。
31. 我們逐漸認識到，妄斷式交易（沒有明確的方法體系）是一條行不通的死胡同。
32. 我們開始尋找一套適合自己的方法體系。
33. 那些在市場中能找到的方法體系似乎並不適合自己，因此我們著手設計自己的方法體系。
34. 我們開始使用一套明確的方法體系，這並不容易，但有些事情開始變得容易理解。
35. 我們發現自己常常在沒有充分理由的情況下交易（這在我們擁有一套清晰的方法體系之前是不可能發現的），然後意識到這可以歸因於前面提過的那些原因。自尊心在這方面扮演重要角色。
36. 我們認識到交易中的關鍵因素是自己的心態。

## 我們開始取得真正的進步

37. 我們改進自己的交易系統，開始以少量期貨買賣賺到一些錢。
38. 可是我們仍舊心懷恐懼，這依舊是個大問題。早些時候，我們懂得執行停損的必要性。但在解決恐懼問題之前，我們無法掌握第二項交易祕訣——讓利潤奔馳。

39. 我們持續交易並且做得很不錯，我們開始獲得更多自信，並且恐懼漸漸消散。
40. 我們又遭受了一次重大打擊。
41. 我們感覺很糟糕，認為自己可能該考慮放棄了，甚至在想也許本該在多年之前第一次情況，變得糟糕時就放棄。
42. 我們持續交易，並且決心下一次不再犯過度自信的錯誤了。我們強化了自己本應該早就掌握的心理壓力管理系統的運用，並且堅持沉思冥想（這對成功交易非常必要）。我們認識到保持謙遜和做個「空杯子」的重要性。如果你頭腦裡裝滿了自以為是的東西，那麼學習其他東西就不再有空間了。
43. 我們遇到了另外一位交易者，他成為我們的導師。他向我們介紹了一種直接「適合」使用的新技術（市場輪廓理論〔Market Profile〕）。這是因為我們現在擁有了正確的心態。
44. 我們不斷的取得成功。交易系統得到改善，交易結果得到改善，心態也得到改善，恐懼不再成為問題。
45. 我們決定去拜訪一名交易教練 / 心理學家（艾德里安娜·托格雷伊〔Adrienne Toghraie〕），這是我們在瑞士的首次碰面。
46. 我們透過讓利潤奔馳，賺得了一大筆利潤。我們已經成功的做到了所有成功交易者必須做的事情。我們是否能夠轉述這樣的訣竅？
47. 我們開始遠離恐懼，開始成為風險導向交易者。
48. 我們認識到心態決定一切。我們明白心情放輕鬆至關重要，再一次縮減了部位規模！
49. 我們花了幾天時間在美國參加由交易教練（心理學家）領銜的團隊合作練習。
50. 我們開始穩定持續的賺錢。
51. 我們又一次過度自信了！但這一次我們意識到了自身的問題，

並控制了損失。我們再次學會要保持謙遜。

52. 有些時候，我們開始近乎下意識的進行交易。我們漸漸成為專家。

53. 我們知道前方仍舊會有許多挑戰，但我們有信心能夠妥善應對它們。

54. 錢再也不是一個問題，我們真正的生活在一個豐裕的世界中。

55. 我們發現自己的生活得到全方位的改善，我們正在更寬廣的人生領域上取得成功。

## 快速結論

- 理解交易者成長過程的兩種不同方式：交易者關鍵階段和 55 個步驟。
- 從「貪婪導向」到「恐懼導向」再到「風險導向」：貪婪導向會導致虧損，使交易者變得心懷恐懼；之後他們需要付出堅持不懈的努力，不斷提升技巧，最終成為風險導向交易者。
- 55 個步驟（還包括本書中提及的每一個錯誤）展現了作者一路走來，直至取得今日成功的典型歷程。

### 3. 認識人的大腦結構

在本章中，我們將探討兩個大腦模型。這兩個大腦模型有助於我們分析交易者對市場的行為反應方式，以及做出如此反應的原因。

1996年，我刊登了由托尼·普盧默（Tony Plummer）撰寫的系列文章，該系列文章的題目為《苦惱的交易者》（*The Troubled Trader*）。這些文章基於「三位一體大腦」（triune brain）概念。我也閱讀過比爾·威廉斯（Bill Williams）的《證券混沌操作法》（*Trading Chaos*）一書，該書提出了另外一個大腦模型，稱為「三部分大腦」（three part brain）。這兩個大腦模型都有助於思考交易者行為，因為它們既顯示出交易者在交易中存在的問題，也提示了解決之道。

實際上，比爾·威廉斯會覺得用這樣的方式，看待其模型是錯誤的。他認為問題不需要解決而需要超越。我個人認為這些模型至關重要，它們使得我更進一步的提出了交易金字塔模型。也許這就是超越問題的一種形式。

本章的背景讀物是馬克·道格拉斯（Mark Douglas）的《自律的交易者》（*The Disciplined Trader*），以及托尼·普盧默的系列文章和比爾·威廉斯的《證券混沌操作法》。

首先，讓我來解釋一下《證券混沌操作法》中的一些概念。傳統的「問題」解決方式，可能會產生鐘擺效應。許多交易者通常所經歷

的交易紀律惡性循環（the discipline loop），就是鐘擺效應的一個簡單例子。例如，我們透過遵循自己的交易方法體系養成交易紀律，我們開始賺到很多錢，之後我們會過度自信，然後開始違反交易紀律，我們的表現開始變得糟糕，吃了虧之後又開始謙遜起來，再一次重新學會交易紀律，又開始表現良好，然後再一次變得過度自信，如此迴圈反覆。鐘擺效應會在現實世界中一而再再而三的出現。**為了取得成功，我們必須擺脫這種狀態，這就意味著我們必須超越這種狀態。比爾·威廉斯稱「解決問題」過程為「第一型結構」，而稱「超越問題」過程為「第二型結構」。**

比爾·威廉斯將上述兩種結構的區別，類比為歐幾里得幾何學和新的「混沌學」方法之間的不同。實話實說，我發現在他書裡關於交易與混沌理論之間的聯繫，從某種程度上說來是單薄的，但也包含了一些出色的內容。

## 由三部分組成的大腦模型

---

現在讓我們再回到人類大腦的話題上來。托尼·普盧默的大腦模型由三部分組成：本能體、情緒體和思維體（參見圖3-1）。由於我們是從原始沼澤地裡進化而來的，或者說我們來自那裡，上述三部分是依次形成的。因此，腦幹源於爬行動物的遺傳，並且已經有上百萬年的歷史，它產生我們的本能衝動。大腦邊緣系統源於我們做為哺乳動物的遺傳，它涉及情緒投入，這部分也非常古老。比較新的那部分稱為「新皮質」，它涉及反思過程和想像。

問題就在於，交易過程會觸發許多本能和情緒反應。由於這些反應根深蒂固的植根於大腦功能之中，導致我們自身難以駕馭它們。因此，原本一項簡單的活動（交易）要想做好它，就變得非常困難。事實上，這的確引起了一種看法，即透過交易，我們正試圖把方的楔子

（自己）塞進圓的洞裡（交易環境）。然而，可能確實如此。我將證明，我們透過這麼做，會對自身增加許多瞭解，整個過程（儘管有時可能會感到不舒服）也是極其有價值的。金錢可能只是我們所取得的收穫中最小的那部分。

由於托尼·普盧默的文章裡對三位一體大腦模型有完整的闡述，所以我在這裡只是相當簡略的對該模型進行介紹。

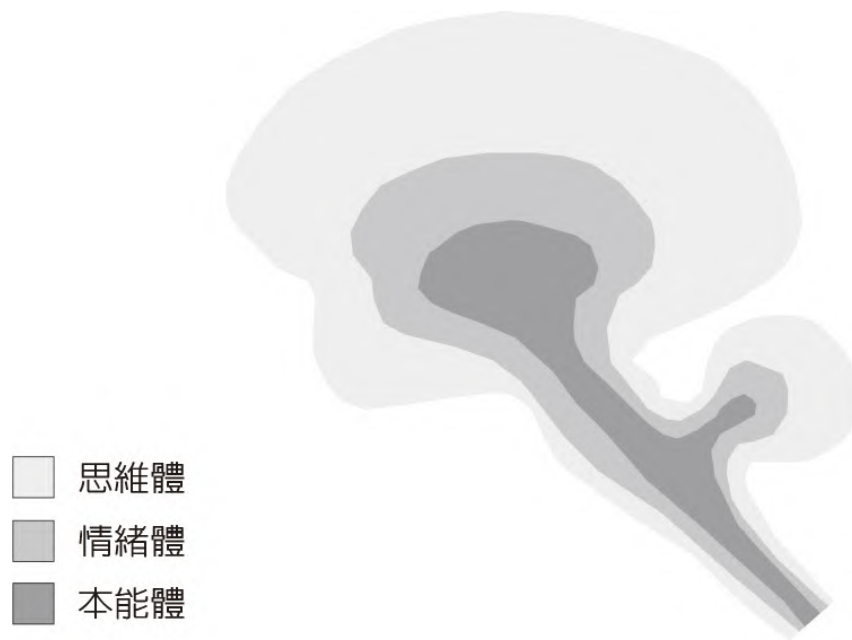


圖3-1 三位一體大腦

比爾·威廉斯所提出的三部分大腦模型，與上述三位一體大腦模型有很大差別，因此也產生不同的觀點。他將大腦結構分為三個部分：腦核、左腦半球、右腦半球。他沒有將注意力特別聚焦於各部分的弱項方面，而是更多的聚焦於它們的強項方面。這和他提出的第二型結構（即超越問題）思維是相符合的。

為了對許多細節性的內容（瞭解具體內容推薦閱讀比爾·威廉斯的原著）進行概括，上述三部分的功能可以歸納為：「白癡」的左腦半球只擁有非常有限的能力，但它為腦核提供「程式設計」功能，而

腦核負責執行那些需要做的事情。任何一刻，都會有上百萬比特的即時資訊湧入腦中，「白癡」的左腦半球（通常情況下由其掌管著大腦）只能夠處理大約16位元（bits）的資訊，而腦核可以一股腦兒的將大量資訊處理完畢。因此，我們之所以能夠下意識的把事情做得很好，是由於左腦半球已經訓練強大的腦核去做好這項工作。

左腦半球「掌管」著大腦，而充滿著恐懼的自我（the ego）也棲居在這裡。「自我」之所以會充滿恐懼，主要是因為害怕自身會變得多余，無法再掌管大腦了。所以自我總是在憂慮，原因在於如果有事情可以憂慮，那它感覺自身仍舊是被需要的，儘管這可能是虛幻的。

那麼右腦半球又是如何呢？它是3個 I 的來源地，所謂3個I就是靈感（inspiration）、直覺（intuition）和想像（imagination），可能還包括洞察（insight）。有人說右腦半球的力量是無窮的，它與「神性力量」（你願意怎麼稱呼，就怎麼稱呼）有著直接聯繫。

在比爾·威廉斯的模型中（從許多方面來說它是一個比較吸引人的概念——我們可能會發現自己比較相信它，因為我們相信自己想要相信的東西），大腦中蘊藏著巨量的資源，我們必須透過超越自身現狀來充分利用它。

三位一體大腦概念也可以納入比爾·威廉斯的模型中，大體上是將腦核和左腦半球進一步劃分，只不過三位一體大腦的第三部分思維體，也包含了右腦半球的部分功能。但普盧默的文章聚焦於我們大腦結構所引發的問題，而不是討論如何超越這些問題。

我個人認為，三位一體大腦概念以及交易中引發的問題是不證自明的。那些已從事過交易的人也都非常熟悉這些問題。我們不需要討論這個概念正確與否，因為我們就是如此。

我們也許會說，它只是一個模型而已，僅僅是做為真實實在的一種表徵（representation）。也許它只是一個有用的謊言，一個對我們而言有用，但並非「事實」的概念。實際上，是這樣的，然而所有事



物皆是如此，包括你坐著的椅子和你正拿在手裡的書。所有在你腦海裡的事物都只是事實的一種表徵。

比爾·威廉斯的三部分大腦也許稍微有點複雜，但有大量證據表明它的存在以及有用性。當我們學騎自行車時，我們經歷了使用白癡的左腦半球試著騎車而不停摔倒的過程。最終，腦核得到了充分訓練，之後騎車就變得很順暢了。實際上，即使有一天從自行車上摔了下來，我們也會把它當作意外插曲而忽略。我猜想，我們都曾有過這樣的經歷，開車上了高速公路，但無法記起之前幾英里是怎麼開過來的。這是因為腦核已經為我們做好了這一切。右腦半球處於主導控制地位的經歷則不太常見。

比爾·威廉斯解釋了我們如何知道大腦的哪一部分處於主導控制地位：

你腦海中的棲居者（大腦的三個部分）最有趣的特徵之一，是你總是可以立即分辨出是哪一個正在下指令。此刻你看待世界的方式將確切的告訴你，自己大腦的哪一部分正處於主導控制地位。如果此刻你的生活是一場辛苦的掙扎，你關注著時間的流逝和語言的表達，你非常想要做正確的事情，並且（或者）你沒有感到快樂，那麼一定是你的左腦半球處於主導控制地位。此外，如果你的生活是一連串的起伏伏，你身體上感覺良好，並且感到很愉快，那麼你的腦核正在主導運作。如果生活絕對是一件美事，世上所有一切都看上去恰好與你所想要的相符合，那麼你正處於右腦半球掌控之中。

在《證券混沌操作法》中，有一張關於交易環境下大腦三個部分之間如何互相作用的圖示（參見圖3-2）。如果只用右腦半球進行交易，那麼你的交易管理會很糟糕，你將會虧損。如果只用腦核進行交易，你將會草率魯莽。如果只用左腦半球交易，你將會擔心受怕。如

果左腦半球不參與交易，你將無法積累經驗；如果腦核不參與交易，你將無法建立信心；如果右腦半球不參與交易，你將無法擁有直覺。當大腦三部分全都共同和諧運作時，你才會達到比爾·威廉斯所說的「一致性獲利」（profit unity）境界。

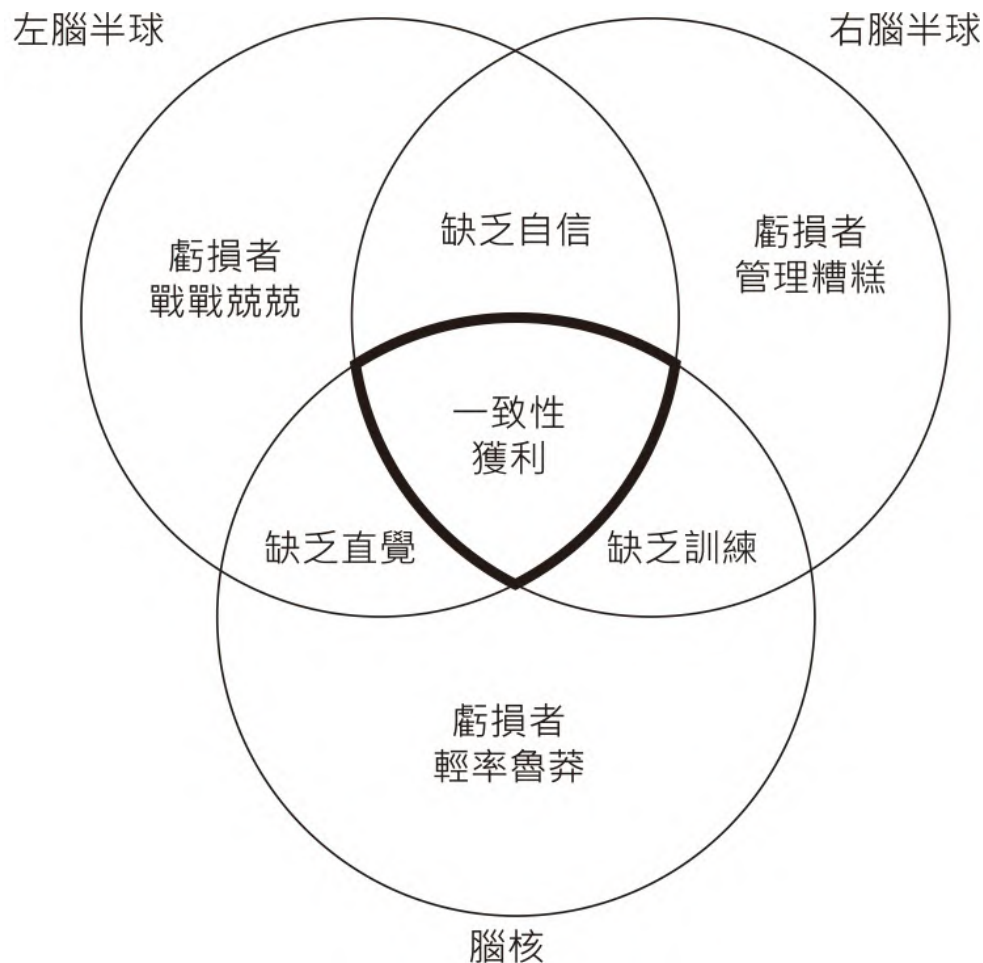


圖3-2 比爾·威廉斯的大腦模型

資料來源：《證券混沌操作法》

## 提升交易水準的五階段

《證券混沌操作法》書中的內容安排，旨在引領你達到那種境界。書中提出了交易水準提升的五個階段，每個階段包括不同的目標

和說明你實現下述目標的工具。這五個階段分別是：**初學者、進階者、勝任者、精通者和專家**。五個階段的目標也是各不相同的，分別是：**虧損最小化、在單筆交易中穩定的持續獲利、利潤最大化、依據自己的信念系統進行交易、依據自己的心智狀態進行交易**。每個階段都用更好的工具來實現這些目標。在當前語境中，工具指的是分析技術加上你自身的內在能力。

此書並沒有告訴你如何去開發自己頭腦的巨大潛能。開發頭腦巨大潛能是所有時代裡的神祕主義者和心靈大師共同追求的目標，但這個目標也許是被過度期望的。不過你若想要一睹聖杯（the Holy Grail；譯註：在西方亞瑟王的傳說中，尋找聖杯是騎士的最高目標，得到它可以獲得神奇的力量）的真容，請照照鏡子就能看到！

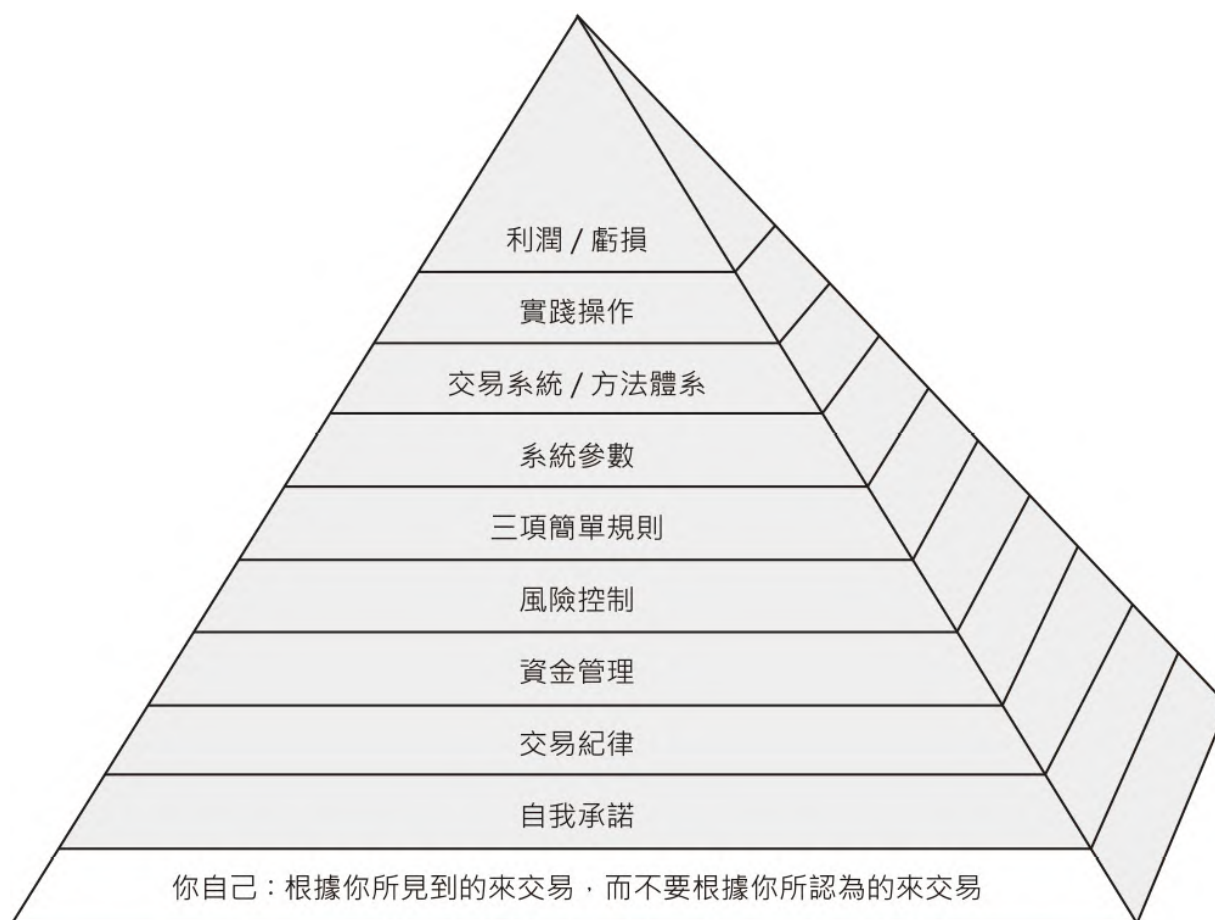
我之所以寫這一章的內容，是因為我相信如果我們對自己有更多的瞭解，那麼將更容易在市場中取得成功。本章的內容可能看上去是不夠完備的，而我們做為人類，要想對自身有一個全面的理解（如果可以實現的話），還需要幾十年甚至幾個世紀的時間。所以不要指望有任何確切的答案，並且這些答案未必令人滿意。你所真正需要的是，能夠指引你在正確方向上前行的微妙路標（也許這樣的路標還應該針對大腦其他部分，而不僅僅是左腦半球），我希望本章能夠對此有所幫助。

## 快速結論

- 我在本章討論了兩個人類大腦模型。
- 「三位一體大腦」解釋了我們常常會把交易弄得一塌糊塗的原因。

- 比爾·威廉斯的大腦模型向我們提供了如何讓自己的大腦以優良狀態運行的指南。
- 三位一體大腦由情緒體、本能體、思維體三部分組成。這三部分在我們的生活中都發揮著至關重要的作用，但在進行市場交易時，情緒和本能這兩者可能具有非常強的破壞性。
- 比爾·威廉斯模型更多的是基於生理學層面的，也是由三個部分組成，即左腦半球、腦核和右腦半球。左腦半球負責管理和學習；腦核負責操作能力；右腦半球負責直覺、靈感和想像。正如比爾·威廉斯所指出的，當這三部分全部都和諧的運作時，我們將達到「一致性獲利」的境界。

## 4. 交易金字塔的第一層：你自己



「當我們對自己說謊時，謊言說得最為響亮。」

——艾瑞克·賀佛爾

(Eric Hoffer；社會學名著《群眾運動聖經》作者)

市面上存在著許多關於市場和交易方面根本性的錯誤想法。我在分析方面有一定的天賦，我也希望自己在交易方面擁有更多的天賦，但未能得償所願。我雖然依靠自身能力，但並非完全因為這些能力才達到現在的水準。但分析能力確實對我幫助良多，因為我現在已經理解市場，並知道如何從市場中賺錢。如今我正穩定持續的獲利，並且利潤在不斷的逐年遞增。

本書儘量呈現出最精要的內容，我把要點概括為以下幾點：

1. 你可能認為市場確實就在那裡。**大錯特錯！**你如何看待市場的想法是你自己獨有的，並且只存在於你的頭腦之中。為了贏得利潤，你必須確保自己關於市場的觀點是「有用的」並且充分發揮其有用性。
2. 你可能認為你清楚的知道自己關於市場的觀點。**大錯特錯！**你所看到的是被情緒風暴遮蔽著的東西。當你持有交易部位時，情緒風暴可能會吹得更加猛烈。
3. 你可能認為交易是一件容易的事情，只不過就是低買高賣而已。**大錯特錯！**事實上，交易的確不難，但也並不容易。而我們帶進市場之中的情緒問題，將會使得獲勝機會變得渺茫。

上述三條概括了你自身正面臨的問題。在平常的各行各業中，這類事情要麼不會發生，要麼我們會很快學會避開。市場則不同，它永遠不會重複做同樣的事情。因此，某天某個具體的策略很奏效，但下一次可能就不再奏效了。讓我們將這種情況與普通的日常行為（如街頭散步）進行一番比較：在現實生活中，如果撞到一根電線桿，你立即知道自己需要繞開它走；但在市場情境中，就如同你靠近電線桿時它一直在移動，你永遠也無法確定自己是否可以繞開它。

你所能做的事情就是養成精神自律（mental discipline），它使得

你即使撞上電線桿，情況也不至於太糟。

本章的標題是「你自己」，這是因為你是自己交易方式背後最基本的因素。如果對照圖1-1所示的金字塔模型，你將會看到「你自己」構成了金字塔的塔基。這是因為你必須形成一種適合你自己的交易風格。除此之外，別無他法。

## 一切都奠基在你的個性之上

---

如果你去有交易類書籍的書店翻閱一會兒，就會很快發現有許多人寫書是為了賺取你來之不易的錢，作者可能會告訴你他們如何在市場中交易，儘管在許多情況下這些作者實際上自己並沒有做交易（但這是另外一個問題了）。現在假設，這麼多書裡面可能有一本是適合你的，但究竟是哪一本呢？這是個不容易回答的問題。因為除了學習應該運用的分析技術，你還必須學習交易技巧，這部分基本上占了交易遊戲本領95%左右的比重。這需要花費時間。不要期望能夠在交易中獲得迅速成功，你必須耐心學習這件事情，就像學習其他事情那樣。當你這麼做時，你就有了一件簡單的任務，也就是交易的第一個祕訣。與所有偉大祕密一樣，這個祕訣也是眾所周知的。因為**要讓某些東西成為祕密的最好方式，就是使得所有人都認為它根本不算是個祕密。但大部分交易新手都會在此處摔跤，在這個階段他們自己把自己踢出局。**我現在不打算複述這個祕密，因為這麼做將會削弱它的重要性。**這個祕訣，加上另外兩個，我將以貫穿整本書的方式揭示出來。**當聽到這些祕密時，你其實早就「知道」它們，但這一次也許它們將會對你產生足夠的影響，從而使你做出改變。這就是我所要的結果，我所說的話有助於你做出改變，也有助於提升你的交易績效。

為了介紹交易經驗，我們必須審視自己的內心，因為所有一切都發生在我們內心之中。交易中的確存在一些簡單的規則，但在談論這

些規則是什麼之前，我認為強調以下三點非常重要：

1. 在交易環境中，不存在絕對的真理。在任何一種情況下，我們都無法知道什麼是「正確」的事情，並且對於某位交易者「正確」的事情對另一位交易者而言，則可能是錯誤的。因此，我們必須構建適合自己的「有用的信念」。這類似於科學家在處理量子力學問題時所採用的方式。根據當下的理論（或者說有用信念），構成所有物質的基本單元是夸克，但人們卻發現它是沒有質量的。物質的基本單位怎麼會是沒有質量的呢？因此，「有用的信念」的另一種說法就是「有用的謊言」。任何不是真理的東西，都可以被稱為謊言，雖然這樣的定義並不一定能夠被廣泛接受。
2. 鑒於我所說的一切並非鐵板釘釘，因此很重要的一點是你應當去發現你自己的「有用的謊言」，而這些「有用的謊言」將構成你的交易哲學基礎。
3. 同樣的道理，你應該根據自己的個性引導自己尋找到正確的方法，不要像許多人那樣被廣告文案所引導。問一問自己：「對於我而言，什麼是正確的？」然後著手尋找並得到答案。

那麼一些簡單規則究竟是什麼？依我之見，它們就是如下幾條：

1. 始終要限定自己的虧損。
2. 努力確保自己的平均收益，至少是平均虧損的2.5倍。
3. 致力於發現一種讓自己保持特定競爭優勢的方法。
4. 確保能對自己的交易方法感到安心。這涉及自我發現，可是許多人都回避這樣的事情。揭開外層，裡面的那部分內在本性，其實通常都是很不錯的，外面幾層，可能稍微有點讓人感覺討厭。
5. 學會讓利潤奔馳。
6. 學會慎選交易機會。

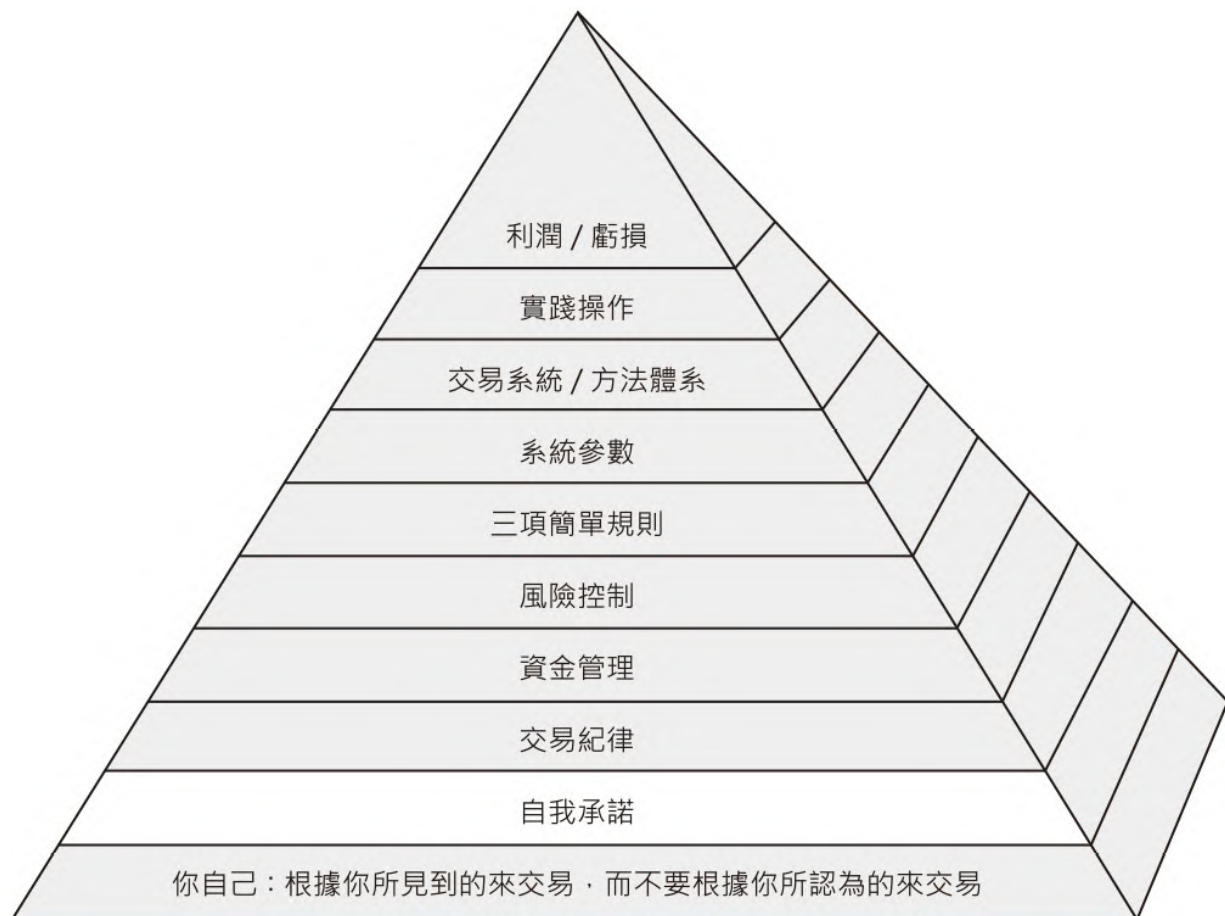


## 7. 學會控制自我傷害的行為。

### 快 速 結 論

- 你自己——之所以成為交易金字塔最底下的第一層，是因為整個金字塔必須建立在你的個性之上。
- 我們每個人看待市場的方式都是獨一無二的，而且我們需要確保自己的認知是「有用的」。
- 關鍵的交易「祕訣」都是眾所周知的。
- 在交易環境中不存在「絕對」的真理。
- 本書中所講的內容沒有一項是鐵板釘釘的，你必須找到自己的成功之路。
- 不要受廣告文案的引導。先決定你需要的是什麼，然後行動起來並且實現它。
- 通往成功之路，需要遵守7項簡單規則。

## 5. 交易金字塔的第二層：自我承諾



對於許多交易者而言，市場是一台隨機事件的發生器。在許多情況下，它會讓人抓狂。如果你想成為贏家，承諾付出是非常必要的一

種操盤手品格。

## 市場，由貪婪與恐懼所驅動

---

市場究竟是不是這樣一台發生器，取決於你對市場的認知。例如，如果你選擇依靠精確演算法（使用例如隨機指標、移動平均線等精確公式）從事市場交易的話，那麼你所依賴的完全是市場呈現給你的東西。在這種情況下，它的確就是一台隨機事件發生器。但是如果你選擇去審視某些蘊含「意義」的東西，那麼市場將不僅僅是這樣一台機器。然而，人們正在使用的大多數線圖型態之類的東西是毫無意義的。以下兩點事實可以證明我的觀點：

1. **某個理論若具有意義，它的預測結果正確率必須超過半數以上。**嚴格來說，正確率與「五五開」之間的差值，必須具有統計學意義。
2. 在非常多的情況下，**我們剛識別出某個「型態」它就馬上中止了。實際上，這個所謂的「型態」一開始就沒有出現。**只不過市場（其具有隨機事件發生器的功能）會湊巧呈現出各種各樣的「型態」，但這並不意味著它們具有任何意義。

我是透過艾略特波浪理論對市場產生興趣的。**該理論是我所認為毫無意義之物的一個好例子。**該理論相當籠統，以致於許多隨機事件都可以符合其標準。有些有效，有些卻無效，我懷疑正確率遠遠不到50%。但我發現自己如今已被艾略特波浪理論所灌輸，再也無法擺脫其影響，因此我已學會適應它。現在我確保自己只接受疊加在其之上的，並具有意義的訊號，例如，市場輪廓理論中的價格未延續型態（參見第18章）。

究竟什麼是有意義的？以我的觀點，關於市場可以表述的唯一事

實是：

在所有時間框架（譯註：時間框架〔time frame〕是交易理論中極其重要的概念，我們用週線圖來分析市場走勢比用日線圖來分析市場走勢所採用的時間框架要大，同理，我們用日線圖來分析市場走勢比用分鐘線圖來分析市場走勢所採用的時間框架要大。同一市場同一時期內的價格變動用不同時間框架的圖表來描繪，會展現出不同的型態面貌。）中，市場價格都會從某個極端價位到達另一個極端價位。

市場是人類心理的顯現，由恐懼與貪婪驅動。**市場的高峰期受貪婪驅動，低谷期則受恐懼驅動。**對於非常長期的極端價位來說，這一點看上去很明顯。恐懼常常可以用「血流成河」來形容。貪婪則是如此普遍與尋常，以致於沒人能夠意識到它是什麼樣子的。但如果置身事外觀察，它看起來就會很明顯。在較短期的價格變動中並不太明顯，但它仍舊存在。**在價格達到極限價位時，關鍵在於價格已經被不切實際的扭曲。為什麼會這樣？因為交易者抑或投資者過於昂貴的買進，或者過於便宜的賣出，而這些都是情緒化的決策。為了取得勝果，你必須讓自己擺脫情緒糾纏。**

極端價位是可以被探測的，我已經建立了一系列策略用來辨認它們（參見本書第二部分）。

## 找出有意義波動的方法——市場輪廓理論

---

還有其他的分析技術可以為我們所用，那就是彼得·史泰米亞（Peter Steidlmayer）提出的市場輪廓理論。這個概念非常簡單，它是藉助鐘形曲線建立起來的。鐘形曲線能夠將混沌轉化為有序。市場輪廓理論是顯示市場價格變動的另一種方式。

其他的方式還有：

1. 報價螢幕
2. 長條圖（A bar chart；又稱美國線、竹線圖或直線圖）
3. 即時價位圖（A tick chart；跳動點圖）
4. 點數圖（A Point and Figure chart.）
5. K線圖（Candlesticks；蠟燭圖）
6. 各類指標

上述一切（以及其他，因為並未全部窮盡）以不同的方式顯示著同樣的事情。無論採用何種方式，你都會丟失一部分資訊，而凸顯出另一部分資訊。在某種程度上，這是你第一個需要決定的關鍵點。對你而言，**觀察市場價格變動最有用的方式是什麼？這個極端重要問題的答案，取決於你打算如何去交易，以及你這麼做需要看到什麼。**請不要本末倒置。**先決定你想要的東西，然後著手去得到它。**不要因為別人把東西兜售給你，你就接受，然後再讓自己適應它，這是一條南轅北轍的錯誤道路。順便提一下，在現在的軟體中，你通常可以將上述不同的價格變動表示方式，在同一個顯示幕中顯示出來。但我並不全部使用它們，因為我明白沒有這個必要。

市場輪廓理論有許多關鍵概念，在我心目中最重要概念是價格未延續型態（Minus Development）。價格未延續型態（MD）純粹是一種顯示市場中堅定買進或堅定賣出意願（determined buying/selling）的分析方法。與其他最有用的分析技術一樣，它也非常通俗易懂。事實上，我想說的是，如果某樣東西不能讓人清楚的知道為什麼它會管用，也許它就不管用！價格未延續型態（MD）多種多樣，但我認為最重要的型態，是出現在「瞬間急漲」或「瞬間急跌」上。事實上，我自己的大部分交易都是在出現價格未延續型態時進行的（只和瞬間急漲跌有關）。MD的關鍵概念是它可以顯示出快速遭拒絕的價位。

你必須把停損點設在這個價位之上或之下，這樣做才能相對安全。如果你想要絕對安全，最好退出市場。

另外，跳空缺口也是價格未延續的一種形式，但我不喜歡跳空缺口，因為市場遲早會補充所有缺口。原因很簡單：所有的市場都是以達到最多的成交量為目標。你可以觀察那些經營市場的人，以及他們如何藉由經營市場獲利，來理解這一點。

就期貨市場而言，它由交易所（英國富時指數期貨對應倫敦國際金融期貨交易所，標準普爾指數期貨對應芝加哥商品交易所）、經紀公司及造市商等共同組織與運行。交易越多，他們就賺得越多，所以這就是市場的目標。**為了達到最大交易量，市場必須要有明顯的波動才行，因為不同價位上都會有不同的買方和賣方。**或者說，在每個價位上都可能會有相應的買方和賣方，因此一個有效率的市場將會利用上下波動，來測試每個價位水準是否有買賣方。所以，市場一出現跳空缺口，就會被補上，至少在交易活躍的市場裡，例如：富時指數（FTSE）期貨市場，一定會如此。

## 快速結論

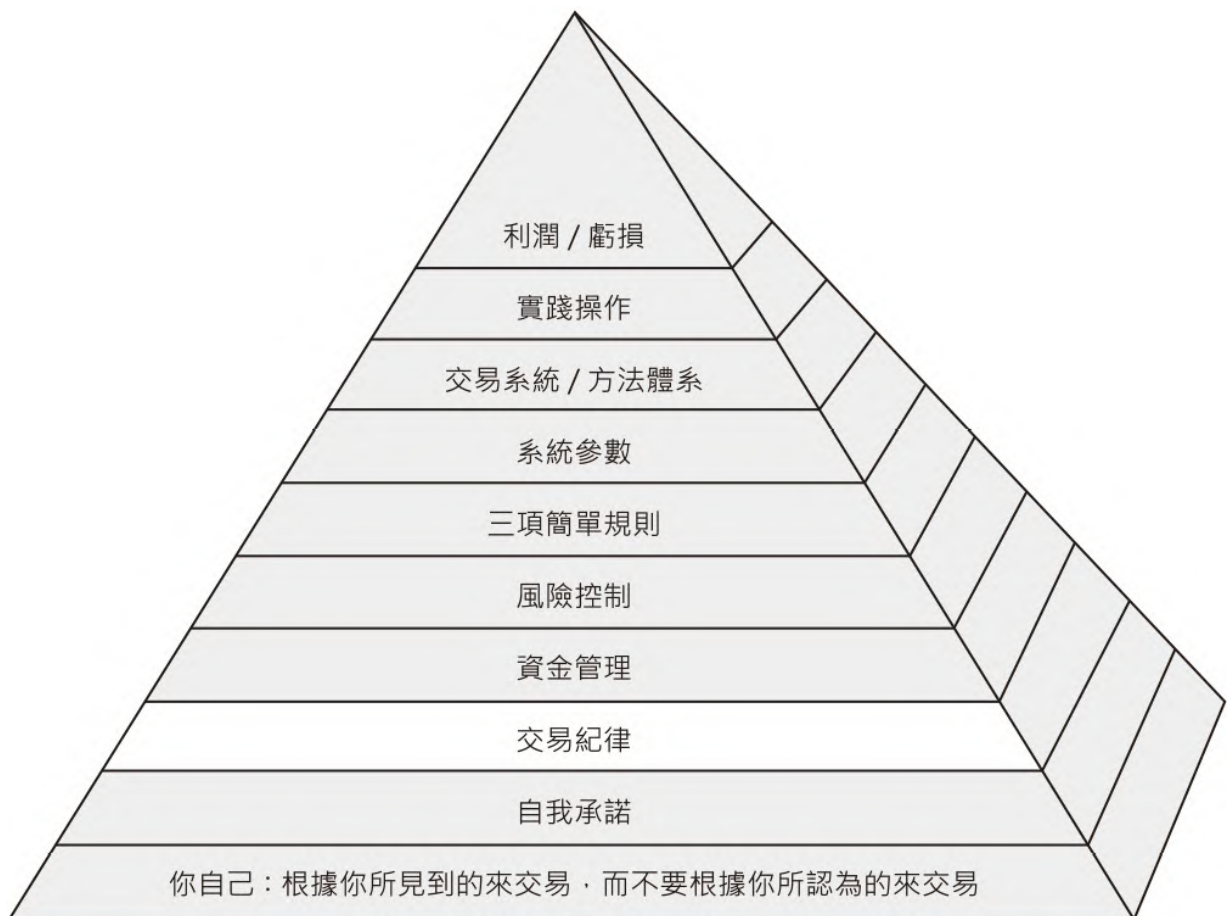
- 如果你遵循一套精確的交易系統，那麼市場可以被視作一台隨機事件發生器，它的確就是如此。
- 要想取得成功，你必須承諾付出努力。通往成功的路上有許多陷阱，那些缺少自我承諾的人，將很容易打退堂鼓。
- 在所有時間框架中，市場價格都會從某個極端價位擺盪到另一個極端價位。這是市場唯一不變的真理。
- 觀察市場價格變動的不同方式，都會凸顯出某部分資訊，同時

最小化或剔除其他資訊。

- 「市場輪廓理論」和「價格未延續型態（MD）」都是用來觀察市場是否出現有意義波動的方法，因此可能會比其他技術更有用。
- 市場的設計是為了交易，並且創造出最大的成交量。你最好始終謹記這個基本事實。

## 6.

### 交易金字塔的第三層：交易紀律



交易金字塔中「自我承諾」層之上是「交易紀律」層。據說（也的確是真的），缺乏交易紀律你將無法取得任何進步。理由很簡單，



並且可以從不同的角度來詮釋。

**首先**，沒有交易紀律你將無法遵循你自己的方法體系，實際上你也就沒有任何方法體系，因而你將註定進行情緒化交易，而這絕非制勝之道。**其次**，你將不具備自律能力來克服自身的情緒和本能。雖然在某種程度上這兩方面原因是相互重疊的，但後者遠遠要比單單執行方法體系範圍更廣。

這裡存在一個大的疑問，就是如果你本來沒有交易紀律，是否可以培養出交易紀律？答案是「是的，你可以」，不過，一定要有足夠的承諾才行。

很顯然，紀律是可以培養出來的，要確證這一事實，你只需要看看軍隊的訓練計畫，就可以了解。軍隊訓練是以一個龐大且經驗豐富的組織來壓制你，去做一切有利於目標實現的事情。這與你待在自己舒適的家裡，還被各類讓你分心的事物縈繞著的情況很不同。顯然的，自律是啟動紀律培養的必要條件。

然而，市場本身也有助於養成紀律，儘管並不像它原本可能的那樣有幫助。但最終，**不遵守紀律的行為將會受到市場的懲罰，要麼是透過直接的虧損，要麼讓原本已到手的利潤化為烏有**。因此，堅持從事交易的個人交易者可以得到有助於促進紀律培養過程的外部刺激。但由於隨機強化原理（the principle of random Reinforcement；譯註：源自美國心理學家和行為科學家斯金納等人的強化理論。所謂隨機強化，指的是正確的行為未必得到正確的結果，錯誤的行為未必得到錯誤的結果，從而導致難以建立正確的行為模式）的關係，市場的助力並沒有我們想像中的那樣顯著。這一點我稍後討論。一直以來，市場總是傾向於獎賞那些錯誤行為。今天管用的方法，可能明天就不管用了，即使是那些「最佳」的交易模式也是一樣。但相對的，壞習慣卻可能會時不時帶來收益或報酬。**這一不合理的事實，就是害我們花這麼長的時間，才能夠學會交易的原因之一。**

## 設置自己可以輕鬆執行的紀律

---

讓我們在交易金字塔的框架下考察交易紀律。我們已經討論過金字塔中各層之間是如何相互作用的。現在，我想要聚焦於，考察這種互相作用是如何與交易紀律相關聯的。「在做自己喜歡做的事情時遵守紀律」和「在做自己不喜歡做的事情時遵守紀律」之間存在著很大的差別。例如，如果你喜歡某項特定的體育運動，比如網球，那麼你可能會發現自己在擊球、計分、比賽禮儀，以及其他方面都很容易遵守紀律。這毫無問題，因為你樂於做整件事情。但假如你必須去釣魚而你無法忍受，你是否還能夠在裝魚餌、扔釣線、耐心的坐等魚兒上鉤等方面，也同樣遵守紀律？不，你做不到。你也許會草草了事，當你需要靜止不動時，也許還會焦躁不安。對於交易也同樣如此。如果你發現了適合自己的方法，那麼它將比較容易得到遵循，這樣你就可以避免試圖把方的楔子（你自己）塞進圓的洞裡（自己的交易方法）。這一點適用於金字塔的每一層。

資金管理系統的設計目標，是為了確保資金安全，從而使你能夠心態放鬆的進行交易，這種情況下相對比較容易遵守紀律。風險控制也起到同樣的作用，它也會讓你感到自在，同時讓你培養出把虧損維持在可控範圍的技巧，這能進一步使得交易者的處境變得更輕鬆。再上面一層是三項簡單規則，這幾條規則的邏輯是無懈可擊的。然而，我們必須學會如何使用它們，這很費時間，尤其是學會讓利潤奔馳。畢竟執行停損所需的技巧，與那些讓利潤奔馳的技巧幾乎正好相反。**前者（執行停損）需要細緻的監測和快速的行動（也許你可以設定「觸價單」來停損），而後者（讓利潤奔馳）則需要更為寬鬆的方法，避免過早被「洗出場」。因此，一個是主動尋求離場，另一個則是被動尋求留在市場之中。一旦你已學會主動的尋求離場，那麼你怎**

**麼才能徹底調整自己的視角，去做好相反的事情？這需要時間。**

一旦學會如何去運用這些規則，就很容易知道我們可以如何更心態放鬆一些，因而也懂得如何更加遵守紀律。有些讀者可能覺得把「放鬆」和「遵守紀律」這兩個詞聯繫在一起，有點矛盾，或者說不相匹配。我不這麼認為。**在我看來，放鬆是「輕鬆」遵守紀律的基礎。**你不需要時時刻刻緊張兮兮的集中注意力去遵守紀律，你只需要能夠以特定的方式做特定的事情即可。這些事情越容易（因為是你選擇的），你的經驗越多，很明顯，它們也就容易做好。

## 從經驗中淬煉而出的系統參數

---

現在讓我們來談談系統參數。要發現這些參數會花費一定的時間，這並非是因為參數本身具有某些特定的魔力，而是因為你需要在判斷哪些參數適合自己之前，先對自己有充分的瞭解。在這個過程中，存在著一條反饋迴路。一旦你開始使用一套比較精確的方法體系，那麼反饋迴路就建立起來了。在此之前，大部分的交易者只是在原地打轉而已。一旦開始使用一套方法體系，你就會開始對自己加深許多瞭解。這是因為你開始明白自己的方法體系什麼時候會遇到困難。你被迫停下來問自己：「為何我沒有進行那筆交易？」也許更重要的是：「為何我會進行這筆交易，而按照我的方法體系是不應該這麼做的？」許多情況下，你會發現自己具有某些毫無益處的先入之見，你還會發現自己具有某些莫名其妙的交易衝動，儘管那些衝動交易與賺錢無關，卻與各種自己尚未學會如何控制的情緒有關。至少這些都曾是我的親身經歷。

透過這些使你更瞭解自己的回饋，你能夠修正自己的方法體系。這個過程將循環往復許多次，最終讓你發現那些對你自己真正有用的東西。它們對於其他人而言並不一定有用。這就是我總是對那些宣稱

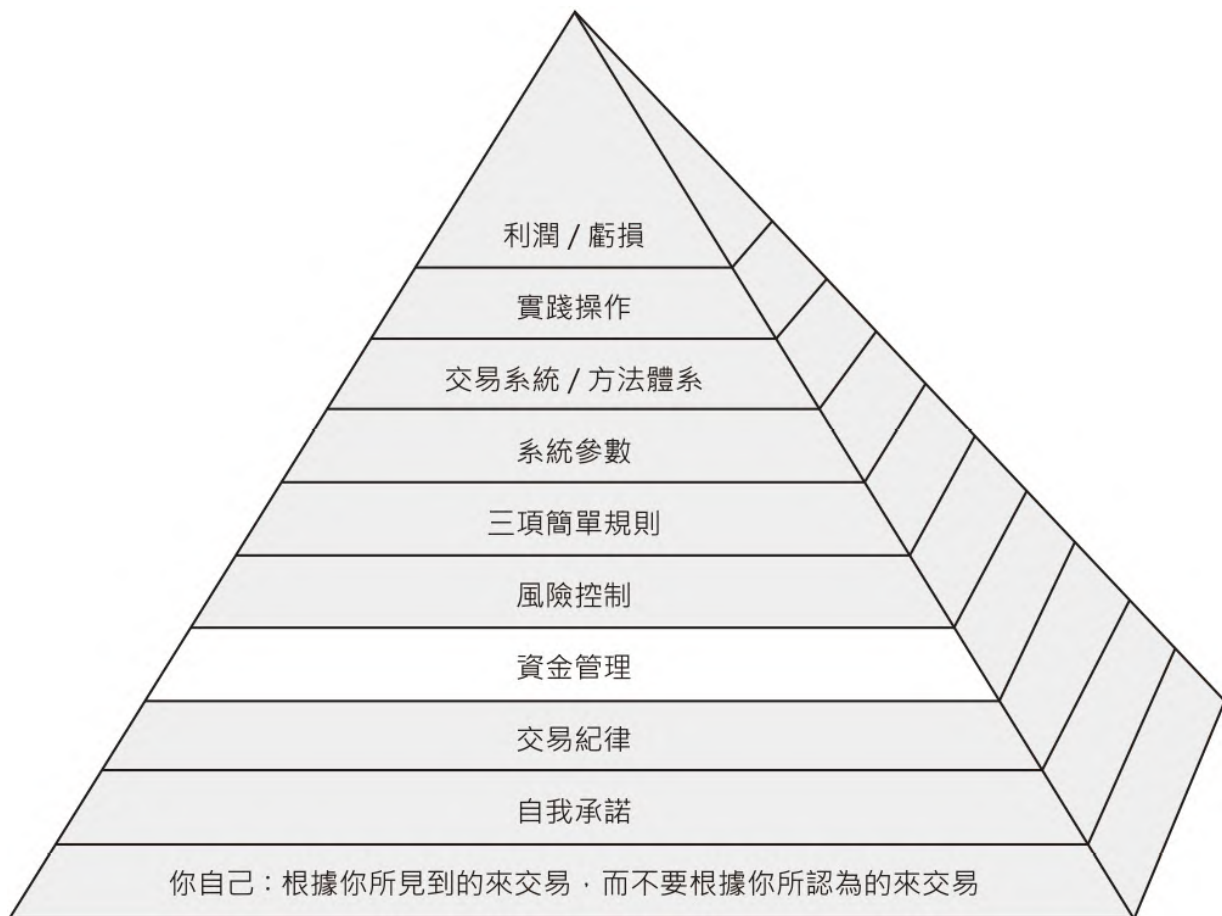
擁有天機不可洩露般市場「祕訣」的人持懷疑態度的原因。在我看來，這樣的宣稱表明對整個交易過程存在誤解，儘管我能理解為何有人不想洩露他們的整套方法體系。以「你的方式」進行交易的人越多，該方式就越可能失效。但即便如此也並非確鑿無疑，因為任何一個參考其他人的方法體系的交易者，都傾向於對別人的方法做出修改並以自己的方式進行交易。然而，在這方面碰運氣毫無意義，為什麼要冒這種風險呢？

## 快速結論

- 遵守交易紀律是必要的，因為沒有它，你就不能遵循自己的方法體系或控制自己的情緒與本能。
- 培養交易紀律就像是鍛鍊肌肉那樣，是一個循序漸進的過程，但形成適合自己的方法有助於實現這樣的過程。
- 市場常常以隨機強化的方式，獎勵「壞」行為而懲罰「好」行為。當實驗室裡的小白鼠以這種方式被對待時，它們就瘋掉了。
- 交易紀律與金字塔其他各層之間的相互作用表明，在符合我們自身個性的前提下，金字塔的所有層次都是十分重要的。

## 7.

### 交易金字塔的第四層：資金管理



我時常強調，**資金管理遠遠要比技術分析更重要**，但我未曾舉個實例，來說明資金管理是如何發揮作用的。本章就是特意用來彌補這

個空白。

要證明資金管理遠比技術分析重要其實很容易。完全缺乏資金管理意味著，交易者在每一筆交易中都拿全部資金來冒險。你也許擁有世界上最好的技術分析系統，連續99次交易都能判斷正確，但第100次交易就可能會讓你淘汰出局。另外一種可能是，你也許擁有世界上最差的技術分析系統，在這種情況下，**一個好的資金管理系統能迅速揭示一個事實：它能夠使你的資產風險最小化**。因而，即使連續10次交易都出錯，你仍舊只損失10%的資金！因此這就可以很清楚的表明資金管理和技術分析哪一個更重要。資金管理避免技術分析（或交易系統）走錯方向。

從上面我們可以得出的推論是，重要的不是進場方式而是離場方式。顯然如此，因為**離場決定了你的整體風險、整體利潤和對交易的整體掌控**。不過這是一條頗具爭議的意見。如果進場不那麼重要，為何所有交易者都花費這麼多時間在這上面。對這個問題的回答是，他們都被誤導了。很明顯，進場也是重要的，但沒有交易中的其他因素重要，尤其是沒有資金管理和風險控制重要。**一言以蔽之，你的進場不會讓你淘汰出局，但離場方式卻可以；你的進場不會給你帶來利潤，但離場方式卻可以。**

## 在控制風險的意義上去做資金管理

---

在實踐操作中如何應用資金管理呢？對此，我將用我的一項交易服務做例子來說明，在其背後體現的資金管理規則，這廣泛的適用於任何交易方法，而不僅僅是該系統。任何隱藏在可獲利方法背後的最基本因素，是它能夠賦予你「競爭優勢」。沒有競爭優勢，就不可能獲利，如果有人對此有疑問，可以發電子郵件與我討論。我認為我的方法體系能夠給予我60%～70%的勝率（即競爭優勢），而通常的隨

機過程一般有50%的勝率。然而50% 這個資料並不完全確切，因為它忽略了交易成本，但我們將透過假定我的方法能產生 55% 的勝率來抵消這個因素（交易成本）。

現在把資金管理系統用於這個方法上，讓我們假設某個交易者已做好了最多虧損10,000英鎊的準備。一般來說，虧損20% 就被認為應該離場了，所以我們假設該交易者有50,000英鎊的總資產，他做好了最多虧損其中10,000英鎊的準備。對於這10,000英鎊，我們的資金管理規則是每筆交易最多虧損不應該超過10%（即1,000英鎊），而這相當於FTSE期貨一口漲或跌100個點，或者兩口漲或跌50個點。如果採用上述方法，那麼就意味著，我們必須連續經受10次虧損交易，即虧損10,000英鎊（總交易資金50,000英鎊的20%）才會被淘汰出局。因此，如果我們擁有之前所預期的55% 的勝率，那麼來看一看發生10次連續虧損交易的機率。這個機率是45%（失敗率，即100% 減去55% 的勝率）的10次方，得到的結果是0.035%，也就是在10,000次交易中，出現3.5次。45%的失敗率也表明，我們有10% 的機率會出現連續3次虧損，4% 的機率會出現連續4次虧損，2% 的機率會出現連續5次虧損。這些機率都是有意義的，並且能夠從中知道如何監測我們的方法，以確保原先的假設正確。如果能夠做到這樣，就比較容易取得進步，並建立起對自己方法的信心。對有些人來說，100個點的停損似乎偏大，但有其他一些方法可以降低資金風險。你將會注意到，1/5總資金的10%，等於總資金的2%。

## 在獲利未穩定前，需限定部位規模

---

上一節提出了一種應用資金管理方法的方式。我相信，對於交易領域中極端重要的資金管理而言，這是一種非常具有可操作性的方式。現在，我想花些筆墨談談部位規模的問題。假設你剛剛開發出一

個新系統，你對這個系統的測試結果也已使你相信它非常優良。再假設你有10,000英鎊的交易資金，而你迫不及待的打算去賺大錢，因此你一開始就出手買進10口。這樣做，對嗎？不，大錯特錯！虛擬交易對你是有幫助的，測試也是有幫助的，但當你開始真的進行交易時，遊戲就會發生改變，恰恰是因為你開始遭遇那些做夢也未曾想到的情緒（或心理）問題。這些問題可以克服，但當你進入一個新的競技場（也就是，實實在在的用你新的系統或方法進行交易），那麼你必須最小化自己的風險，事實上，優秀的交易者始終最小化自己的風險。因此你不應該交易10口，而是只交易1口。你應該始終只交易1口，直到你的實際交易結果，確認了你應該增加部位規模的時候。那一刻，風險（新領域）已變得比較量化，你可以在不是很焦慮的狀態下交易並取得新進步，因而**以恰當的步驟逐漸增加部位規模是明智的作法**。你可以從這種方法中獲得的好處，也是顯而易見的。即使你的系統存在某些缺陷，你也不會虧掉所有的資金，在此過程中，你還可以養成一些交易紀律。這麼做你所損失的是什麼？只不過是一點點時間而已。如果一切都按計畫進行，你可能在幾個月後，就能夠順利按照原先預想的部位規模進行交易了。實際上，遲幾個月又有什麼關係呢？常常令我感到沮喪的是，每當我苦口婆心、嚼爛舌根的把這個道理向我的諮詢客戶解釋時，他們通常都會對這個建議無動於衷，仍舊進行過度交易，並繼續在市場中維持一段時間，甚至也可能賺到一些錢，然而最終那筆他們逃不過的大額虧損交易出現了，他們也就只能和市場說再見了。

## 以同樣的交易邏輯監測進出場的部位

---

我們可以減少風險的另一個方面是，謹慎的監測交易早期階段的部位。有時候我們看價格線圖，可以很明顯的看到市場從哪裡開始偏



離預期的路徑。這種偏離是一個警示訊號，而且通常是一個非常強烈的訊號。事實上，我已注意到會有這麼一回事，一旦市場實際的價格變動，偏離某個型態所預示的軌跡，那麼沿著該偏離方向的價格變動，通常會非常強勁。這種現象的邏輯是非常清楚的，因為有大量的交易者跟隨最初的訊號，他們將會被這樣的價格變化套牢。從某種程度來說，**如何謹慎的監測部位將取決於你的進場方法和方法背後的交易邏輯（或哲學）**。如果你的進場條件是「把握那些無法被市場接受的價格」，那麼你會希望這樣的價格被市場迅速拒斥。如果沒有出現價格拒斥現象，那麼也許應該考慮將此做為退出該筆部位的理由。

**停損可能是資金管理系統的核心特徵**。有許多方法可以用來設置停損，我們將會在第15章中討論。第15章將會對資金管理（許多書都以此為主題）比較重要的關鍵知識點進行簡要的總結概括。雖然是簡要總結，但應該足以引發你關於如何改進市場交易方法的一些思考。

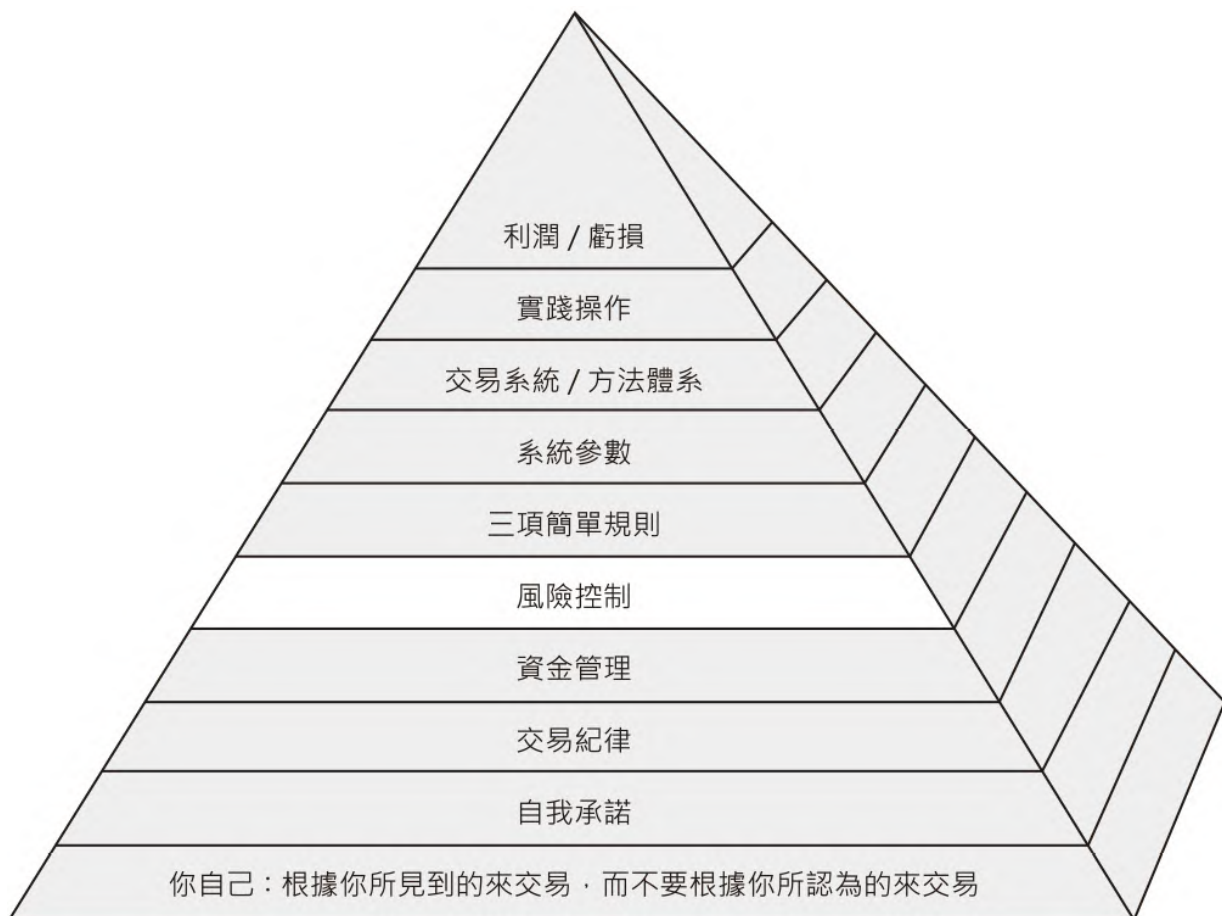
## 快速結論

- 好的資金管理是成功的關鍵。沒有它，即使是最好的交易系統，也將會讓你淘汰出局。
- 一個好的資金管理方法意味著在每筆交易中採用低風險的方法。如果不這麼做，那麼你被淘汰出局的可能性會非常大。
- 每當開始啟用一個新的交易系統時，必須先只用一口來進行交易，直到你的結果（也就是利潤）證明它確實在實踐操作中有效為止。
- 及早並謹慎的監測每一筆新建立的部位，可以進一步把風險最小化，但要留心不被過早的洗盤離場。



## 8.

### 交易金字塔的第五層：風險控管



**能獲利的交易者都是那些將風險最小化的交易者。**本章亦是本書的關鍵章節。它十分重要，讀者應該仔細閱讀，確保自己可以完全理

解其中內容。那些沒有將風險最小化的交易者必將付出代價，並且最終會被淘汰出局。

正是由於這個原因，你常常能看到，在一則新聞事件出現之後，會出現劇烈價格變動，而該劇烈價格變動常常與該新聞事件所預示的方向相反。從一開始就採用最小化風險方式的交易大戶，會等到該新聞事件風平浪靜之後，風險處於最低水準時才繼續進場交易。

風險控制主要包括以下幾項：

1. **不要以過大的部位規模進行交易**，這樣才能減少被淘汰出局的風險。實際上，你應該消除被淘汰出局的風險。
2. **不要持有部位過夜**，除非你有一定的利潤緩衝空間。然而，這一點不適用於某些特定的方法體系，這些方法體系設法利用持有部位過夜的某些優勢因素。
3. **不要持有部位過週末**，其他注意事項與第2點相同。
4. **在重大新聞事件發布之前採取適當的行動**。這意味著通常不建立部位，也許還應該縮減部位規模（如果已建立部位的話），具體如何取決於你的交易目標。

但是，在市場中存在著兩種類型的風險，我們需要對這兩類風險有所瞭解。**第一種風險**是內在於市場自身的虧損風險。**第二種風險**是內在於金融商品自身的虧損風險。我將在後面更為詳細的討論這個問題（參見第10章），但在此簡單的舉個例子。買進一口選擇權時產生虧損交易的風險要遠遠高於賣出一口選擇權的風險，但當選擇權賣方發生虧損時，其虧損金額可能要比選擇權買方大得多。這個例子充分展示了兩種不同的風險類型。同時，做為交易者，我們需要深入理解這兩種風險類型究竟是怎麼一回事。

## 金融商品的隱含風險

---

首先，我們來看金融商品的隱含風險。它實際上是充分瞭解你的金融商品的必要內容之一，同時也是初始學習積累過程中的組成部分。以買進一口25點的買權為例，我們最大的可能虧損就是25個點，不會再有更多的虧損。因此，只要這25個點符合資金管理系統要求，無論怎樣我們都是安全的。但如果你決定透過賣出賣權或者買進期貨來做多，那麼情形會非常不同。在上述兩種情況下，我們的虧損將會與指數期貨（或者我們正在交易的其他標的）相對應。很明顯，這完完全全是兩碼事！

這就引發出一個非常有用的重要觀點。身為交易者，我們要盡可能多的保留選擇餘地。在某些情形下，某種金融商品可能會提供較好的交易機會。例如，如果我們想要在一則新聞事件之前交易的話，選擇一個較便宜的選擇權可能會比較明智。如果我們預期會發生一次大的價格變動但不知道具體的方向，選擇一對便宜的選擇權組合（也就是一份賣權和一份買權）可能是明智的。

我在1987年大股災前夕的星期五，對標準普爾100指數（OEX）選擇權，就是採用了這樣的策略。有時候，**選擇深度價內選擇權可能要比直接交易期貨更好，這是因為，首先，可能相對比較便宜；其次，當內含價值降低時，其時間價值可能會上升。**因此，它上行時可能讓你獲利較多，下行時則只有較低的風險（編按：頂多損失權利金）。所有這些知識在交易市場中會非常有用，並且**交易者充分瞭解自己所金融商品的風險狀況是極其重要的。**原因很簡單，因為這也會影響到由市場自身產生的風險狀況。

## 市場的隱含風險

---

再回到市場自身的隱含風險問題上來。我的經驗是，當最初開始交易時，我們是在對這類風險全然無知的情況下進行交易的，有人將此稱為愚人樂園。之後我們會被市場狠狠的教訓一番，變得心懷恐懼。是的，我們又回到了第2章中所講的交易者關鍵階段的話題上。最後，我們成為「風險導向」交易者，這就是我們要達到的目標。因此，風險是交易經驗的核心內容。交易經驗可以定義為學會了與風險相處。它是我們在交易中的收穫，這種收穫甚至超過金錢。一旦我們學會控制風險，金錢就會自然而然的做為結果出現在我們面前。**從某種程度來說，本書通篇都是在講關於風險控制的內容。資金管理其實就是風險控制，三項簡單規則也是風險控制，我們整個交易系統也就是風險控制，交易紀律使得我們可以透過正確的使用這些工具而控制風險。**不過，本章討論如何避免市場經常會發生的較明顯的高水準風險，這種高水準風險主要以預期要發生的新聞事件的形式出現。

## 其他風險

---

市場也存在許多其他無法預知的風險形式。即使當一則新聞事件被預料到時，其內容也可能會大大出乎我們的意料之外。以我的經驗，大部分市場衝擊發生在市場開盤之時，但也並非總是如此。市場經常會在開盤時出現劇烈的價格變動，因為它被迫消化那些在休市時所發生的事件。之後市場逐步向24小時全天候交易的趨勢發展（以Globex〔譯註：全球電子交易系統（global electronic exchange）的英文縮寫〕市場為例證），可能會對改善上述狀況有所幫助。但身為交易者，我們無法一天24小時都醒著，我們必須睡覺，而且這些市場也並非理想狀態。它們的交易往往相當清淡，因而會放大所有的價格變動。在Globex市場中的標準普爾指數期貨價位，通常不能代表實際開盤時正式的標準普爾指數期貨價位。但即使是Globex，一旦新聞事

件發生，你也得不到恰當的價格。然而，重點不在於此。我看不到應當利用新聞事件進行交易的任何理由。

許多人會對這樣的斷言難以置信，並拒絕接受這個看法。但事實上，「在所有時間框架中，市場價格都會從某個極端價位到達另一個極端價位」。就此而論，無論好消息或者壞消息都變得無關緊要。市場始終保持震盪前行，直到它到達下一個極端價位。兩個關鍵並且相互聯繫的因素，標誌著重要極端價位的出現。首先是極端心理狀態，具體表現為出現「你必須持有股票」（在20世紀90年代後期我們就是如此這般）這樣的極端觀點，與之相反的極端觀點是「股票風險太大了」（在20世紀70年代中期普遍流行這樣的說法）。**這些極端的斷言顯現出了心理狀態，也顯現出了市場最高峰與最低谷的來臨。**如今，我們正看到所有人被吸引到市場之中，當所有人都在市場中時，那就沒有人再來買進了，因此市場必將會下跌。要準確算出極限價位出現的時間是非常困難的，但毫無疑問大跌即將來臨，它甚至可能已經開始了。同樣，「股票風險太大」這樣的斷言，顯現了一個極端低價位，沒有人想要持有股票了，因此它只會上漲。

就此而論，市場非常像一台機械裝置，它先沿著某個方向運動並達到極端價位，然後，除了朝反方向運動之外別無選擇。

然而，當交易金融衍生性商品時，我們無法關注這些非常大的價格變動，必須考慮比較短期的價格變動。事實上，忽略任何極端價位都可能是一個錯誤，無論在多麼小的時間框架下的極端價位都不應被忽略，因為所有事情都必須有一個起點。

再回到新聞事件問題上來。對於我自己的交易目標，我起初利用它進入那些我想要進入的交易。我喜歡看到的是，市場對「壞」消息做出正面反應或者對「好」消息做出負面反應。實際上，我並不相信有這樣的分類。並不存在所謂的好消息或壞消息，它完全取決於你的認知和接下來發生了什麼。通常，非常好的消息伴隨著「壞」消息，

而非常壞的事情恰好是「好」消息的結果（參見第25章）。

因此，交易者應該善於利用適合自己的新聞。不要將它看作一種負面因素，不要僅僅只是在新聞出現之前調整部位規模（也許清倉），而是要利用後續的價格走勢使自己獲益。

我相信，持有部位過夜或過週末的風險，要小於在新聞事件發生之前持有部位的風險。但市場休市的時間越長，新聞事件就越可能發生，所以這一點也必須考慮到。

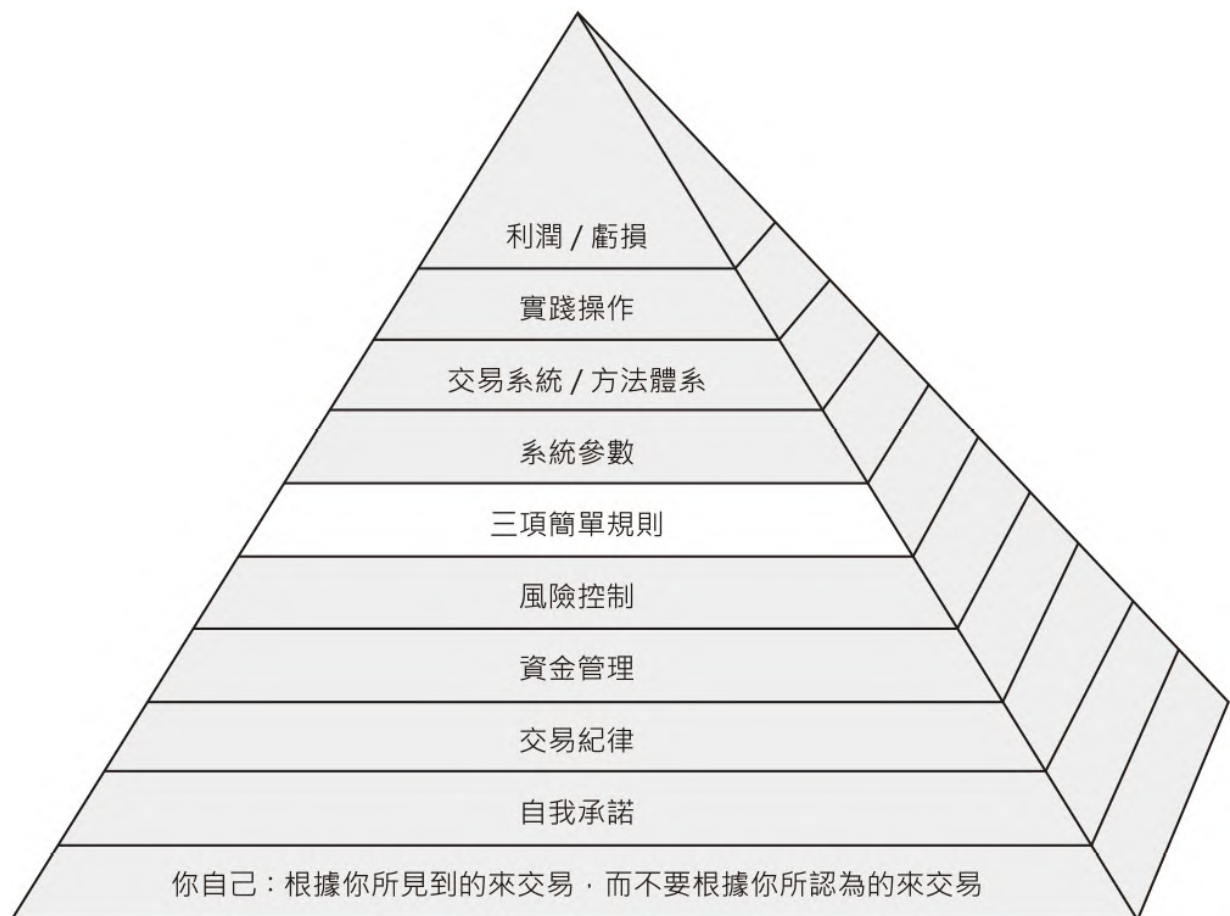
## 快速結論

- 如果想要獲利，你必須將風險最小化。
- 在市場中存在兩種風險類型：
  1. 一種風險隱含在你的金融商品之中。
  2. 一種風險隱含在市場本身之中。
- 市場機制驅動價格從一個極端價位擺盪到另一個極端價位。一旦價格到達某個極端價位，它只能朝反方向行進。
- 好消息和壞消息都代表風險，而市場會提供顯著的跡象表明極限價位可能已經在望。



## 9.

### 交易金字塔的第六層：三項簡單規則



我們在第5章中討論過關於祕密的話題。隱藏祕密的最佳地點，往往是在那些所有人都能夠看得見的地方。唯其如此，人們才會因熟視

無睹而不把祕密視為祕密。本章即將談到的交易祕訣，也同樣如此。在本章中，數字3將反覆出現。

數字3最初出現在我們之前講述過的兩個大腦模型中。托尼·普盧默（Tony Plummer）提出的三位一體大腦由本能體、情感體和思維體三部分組成。《證券混沌操作法》（*Trading Chaos*）一書中，提出的大腦模型也由三部分組成，只不過與前面的模型不同，它分別為：左腦半球、腦核和右腦半球。這三部分正好與三個交易祕訣相聯繫。你們其實都已熟知這些祕訣，但可能尚未充分意識到它們的重要性，至少我自己在一開始是沒有意識到的。

左腦半球自認為很聰明，它擁有「超常」的自我，喜歡表現自己。它不喜歡出錯。它覺得接受虧損是件困難的事情，因為那就意味著，承認自己是錯誤的。你必須要用其他方式訓練它，或者起碼要對腦核進行訓練，使其可以承擔「接受虧損」這項困難任務。

## 由三規則衍伸而來的四項交易秘訣

---

### 祕訣1：執行停損

交易新手必須完成的首要任務，就是學會（指導腦核）做「執行停損」這件事情。在學習過程中，關鍵是要把學費降到最低，因為那些阻斷下來的虧損，其實就是你的學費。與虧損相比，花在購買軟體、專業期刊、書籍以及參加培訓會等方面的費用實在微不足道。

當學會執行停損時，我們會發現自己往往沒過多久，就會因市場擾動而被震盪離場。我們學著去執行停損，但結果發現，我們在執行停損的同時，也阻斷了利潤。不要對此感到意外。自我始終渴望得到一切對自身有益的事物，它總是會想把看到的利潤儘快落袋為安。但這樣急功近利並不好，因為如果你真想賺到錢，就必須獲取高額利

潤。做到這一點你需要祕訣2。

## **祕訣2：讓利潤奔馳**

現在你正開始取得進步。你應該正在用一口期貨交易來獲得穩定持續的利潤，但還沒有完全解決問題。因為你尚未完成所有55個步驟，也沒有完整經歷過交易者關鍵階段（參見第2章）。但你已經得到自己腦核的幫助，並且右腦半球也開始參與進來。現在你可以開始實踐祕訣3。

## **祕訣3：慎選交易機會**

你必須學會如何挑選最佳交易機會。這需要時間。你必須找到適合自己的正確交易方法，必須集中精力只聚焦於市場的某些方面。市場上可吸收的資訊實在太多，會讓人應接不暇，即使對你的右腦半球而言。因此，你需要決定自己的方法體系，將注意力集中於自己真正需要的地方，並且成為運用該方法的專家。當你這麼做時，你將會知道哪些是最佳交易機會，而哪些不是。與此同時，你需要培養精神自律和平靜等待機會來臨的耐心。實際上，我將給予你額外的福利（祕訣4）。

## **祕訣4：順著趨勢交易**

透過這種方式，你將獲得更多的獲利次數。

## **遵守規則時會遭遇的五狀況**

---

現在，讓我們來看看，在遵守上述3個「簡單」規則的過程中，將會遇到哪些操作層面的問題。你可能會認為執行停損相當簡單，它畢

竟算不上是一個難以理解的概念，但它也會產生許多額外的拖累，必然會使整套交易方法變得比較複雜。但是如果不去執行停損，那麼我們將會遭受淘汰出局的命運，至少對大部分人而言是如此。

讓我們先來看看這套基本思想。如果你在單筆交易中讓自己的總資金承擔了過高比例的風險，那麼就容易被淘汰出局。因此，**必須選擇一種進場機制，該機制只容許在低風險時進場，也就是說，進場後你所承擔的資金風險，只占了總資金的較低比例。**

## 狀況1：執行停損不利

必須指出的是，交易新手被迫使用「觸價單停損」，因為他們不太懂得使用其他停損技巧。不過這麼一來，交易立刻變得比較複雜，因為你會不斷的因執行停損而離場！不幸的是，這只是交易者必須去習慣的許多事情之一。尤其是當市場價格觸發了停損點，但事後往你原先預計的方向運行時，這樣令人懊惱的情況會出現許多次。

但我認為這種交易思想的正確性還是顯而易見的，我尚未聽到過任何一個站得住腳的、關於在金融衍生性商品交易市場中不使用停損的有效論證，儘管我承認也有些交易者沒有用停損，卻操作得很好。金融衍生性商品不同於股票，股票沒有槓桿。而且若採用基本面分析來交易，交易方式也不相同，但是新手沒有足夠的資金或經驗這樣做。

現在我們再回到使用停損所產生的操作層面問題上來，這些問題種類繁多，形形色色，讓我們先從表現在日常生活中的、最簡單的人類本能方面來看。當看到自己想要的東西時，我們會爭取拿到手；當看到自己不喜歡的東西時，我們常常會把它逐出腦海，以為忘記它，它就可能會遠離我們。在現實世界中，這樣做也許傷害不會太嚴重，但在市場中，以這種方式對待虧損，往往會導致虧損進一步加劇。伴

裝忽略壞事情，是人類的一種本能，所以我們的大腦中被預先設定了「不願接受虧損」的行為模式，但同時也被預先設定了「一旦見到利潤就想兌現」的行為模式。請回想一下過往的人生經歷和生活方式，你認為改變自己某些基本的行為特質容易嗎？還是相當困難？但你若要遵守前兩個簡單規則，就必須有所改變。

## 狀況2：逃避虧損

我們內心深處都存在著一個根深蒂固的自我。猜猜看結果會怎樣？大部分人都不喜歡犯錯誤，大部分人都會將虧錢和犯錯誤相提並論。再猜猜看，結果會怎樣？我們寧願選擇逃避接受一筆虧損，即使這樣做會讓事情變得更糟，也不願意承認自己可能犯了錯。有些交易者會談論，關於新手在承認犯錯之前，打算虧損多少錢的問題。你的額度是多少？1,000英鎊、2,000英鎊、5,000英鎊，或者像我所知道的有些人那樣達到10萬英鎊級別？因此，在開始交易之前，請確保自己能夠長時間的樂於接受犯錯，這樣反而能夠使你保全大筆資金。

雖然我認識的許多交易者完全贊同上述觀點，但他們仍會莫名其妙的遭受大額虧損。過去的我，也是如此。一般情況下，這樣的事情會發生在我們對自己的交易做出了某些改變的時候。可能是在增加了部位規模的時候，也可能是在開始介入一個全新的市場進行交易的時候，或者可能是在我們改變策略而持有隔夜部位的時候。無論如何，它總是一塊前進路上的絆腳石。有些事情雖然只有一點點差別，但在你經驗豐富和訓練有素之前，最細微的事情也可能會阻礙你恰當的執行停損策略。所以，你必須始終保持警覺。

大多數交易者都是吃盡苦頭，才學到經驗教訓的，而且學會執行停損，通常是所有苦頭中最難熬的，因為它是最令人痛苦的事情。大多數交易者會承認，曾經在某筆交易上犯下嚴重錯誤，但我懷疑那些

不承認的交易者，沒有同樣經歷過嚴重錯誤。他們只不過喜歡將錯誤隱藏起來，甚至可能只是為了欺騙自己而已。坦然承認錯誤，其實更有好處，尤其是對於自己而言。

事情的來龍去脈，常常是這樣的：我們進場交易卻沒有設置觸價單停損，或者沒有設置長效單停損（即未撤銷前始終有效），結果次日觸及了原先的停損點，卻執行不了停損。總之，這時交易變得十分不利，並且我們突然發現，虧損要比原先預計的大得多。這屬於第一個問題（即如何執行停損）的範疇。實際上，我們或許已經在心裡預演過接受X額度的虧損，但2X額度的虧損是未曾預想到的。於是，我們會相繼經歷恐懼、否認、希望，以及其他心理階段。由於無法接受一下子虧損這麼多，我們不得不繼續持倉。但這樣做大錯特錯！既然已經虧損了這麼多，我們必須擺脫這筆交易。雖然我通常會建議設置另外一個停損點，來應付這樣的局面，以再給這筆交易一次機會，但這只是一種權宜之計罷了。**對於遭受此困擾的交易者而言，比起直接離場，緩衝式的離場可以使他們更容易接受一些。**如果交易者沒有這麼做，長時間的痛苦期可能會持續下去，有時候會持續好幾個星期。最後，痛苦變得如此劇烈，以致於超過了其他痛苦。所謂的其他痛苦，就是接受虧損、承認虧損由你自己造成並需要由自己來承擔的痛苦。交易者不願意接受虧損，是因為他們不想承認虧損，並且希望它消失，這樣他們就不必面對虧損，並且承認是自己的愚蠢了。**在開始用錢冒險之前，我們最好還是提前承認自己是相當愚蠢的，但真正做到這點其實很難。在市場中，謙遜必定會給自己帶來極大的好處。**

湊巧的是，每當忍痛割肉之時，通常市場就會發生重大轉折，因此交易者會感到自己是雙倍愚蠢的。他不僅由於過長時間持倉，而造成了大額虧損，而且恰好在錯誤的時間離場。順便提一下，這種情況對自尊心造成的傷害，是交易者在學會交易之前必須要處理的問題。**任何像這樣的心理「缺陷」都將影響到交易，因為它容易時不時的產**

生「衝動」交易。我將所有「情緒化交易」定義為，交易者失去實際控制力而受衝動驅使的交易。如果已經受創的自尊心遭受威脅，那麼可能會激起自尊心方面的防衛意識，人們在爭論時發生的情況，就是很好的例子。這時還有什麼比進場交易會讓你感覺好一點的方式呢！

我們回過頭再來談談，那些恰好在錯誤時刻離場而痛苦的交易者。市場是人類心理的顯現，大多數市場參與者受情緒驅使而做出決策。每個人在任何時刻如何看待市場的觀點，都完全深藏在自己的頭腦之中。**當情緒達到頂峰的時候，市場也到達極端價位。最恐懼時市場出現最低點，最貪婪時市場出現最高點。**在許多方面，人與人之間都是非常相似的。如果我們一群人正坐在一個房間裡，此時一隻老虎破門而入，所有人都會有非常相似的應激反應。如果房間裡有一個窗戶，我們都會不約而同的向那兒衝過去。因此也就毫不奇怪，市場的頂峰或底部會引發最強烈的情緒，使得交易新手最終退出虧損的部位。毫無疑問，這種極端情緒幾乎必然會產生這樣的效果，在吸引到最後一批買方或賣方（這種情況下通常是交易新手）之後，市場將會發生反轉。

因此，要做到執行停損是很不容易的，它與所有其他市場技巧一樣，是一項需要訓練養成的技巧。但當我們最終掌握了它之後，就到了應該練習第二項重要技巧，即讓利潤奔馳的時候。此處會遇到兩個比較顯著的問題。首先，讓利潤奔馳是一項與執行停損完全不同的技巧，事實上兩者幾乎是互相對立的。執行停損需要密切關注交易，做好必要時立刻行動的準備；而讓利潤奔馳則需要交易者扮演較為消極的角色，主旨是儘量不採取行動。在開始讓利潤奔馳之前，交易者需要真正學會如何去執行停損。這兩種技巧並不在同一層次上。讓利潤奔馳並不是新手應該真正努力去做到的事情，因為它太難了，可能會給執行停損帶來許多問題，而執行停損正是新手階段最需要優先考慮的技巧。一旦獲得了執行停損的技巧，那麼是時候考慮如何讓利潤奔

馳了。

### 狀況3：離場策略不佳

第二個問題，就是前面所說的，當我們看到並且想要好東西時，就會想著趕緊落袋為安的問題。我們在生活裡一直這麼做，但現在必須改變這個持續至今的習慣。要改變它並不容易，有些方法能夠幫助克服這方面的困難。例如：我的選擇權交易方法從某種程度上可以做到這一點，因為交易持續時間是相對短期的，通常最長不超過兩個星期，並且我每次都設定了明確的目標。我賣出時間價值並且在其消失殆盡時，退出交易。就這麼簡單。不過，操作一筆期貨部位，會相對困難許多，必須學會某些能深入你內在思想核心的東西。困難在於市場總是不斷考驗你，它在兩個相反的方向上不斷徘徊前行。你必須非常堅定的持有部位，經受住這些考驗，而且這是你必須經歷並學會的技巧。另外，在交易中，保持謙遜和放鬆心態與做好資金管理、風險控制以及其他關鍵方面同樣重要。如果不放鬆心態，你將總是受到採取行動的誘惑，而採取行動是讓利潤奔馳的敵人。

### 狀況4：沒有慎選交易機會

第三條簡單規則「慎選交易機會」在概念上比較簡單，但它是交易者所有操作行為中的最高境界。只有在完成了實習期，並且成為專家之後，你才有可能做到善於「慎選交易機會」。本書通篇都與這項內容有關，因此我不打算在此贅述了。

### 狀況5：不懂順勢交易

我也不打算對順勢交易的話題說太多。事實上，這是不言自明的事情。趨勢往往會持續，它的本性就是如此。因此，如果順著趨勢交



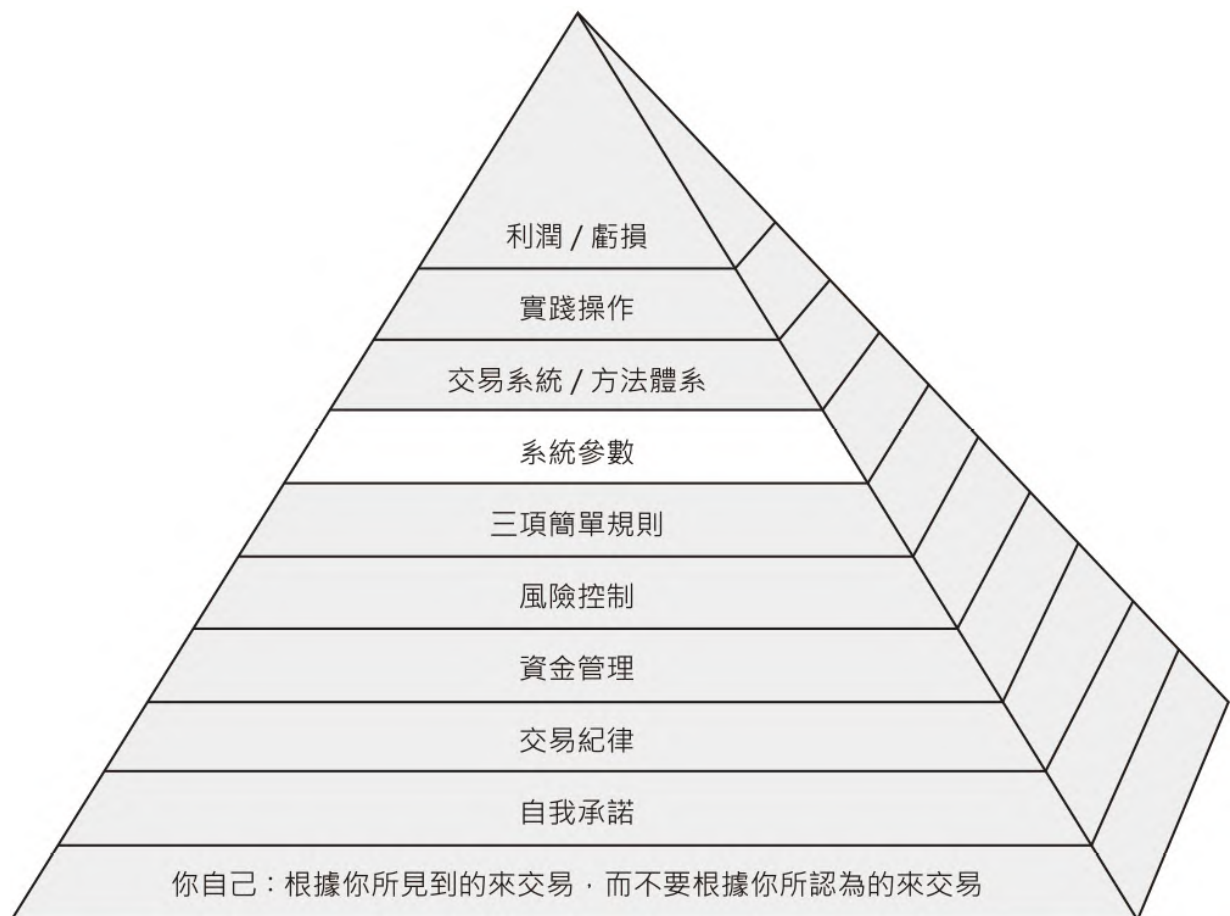
易，你將會獲得有利於自己的較高勝算。當然，在每個時間尺度中都存在著不同的趨勢。因此，你必須先決定自己交易的時間尺度。之後，**你必須想出進場交易的方法，這些方法必須是低風險的。一旦持倉，你應該持有部位直到趨勢改變為止**，這裡的趨勢改變仍舊是就你的時間尺度而言的。這方面的原理實際上非常簡單，只不過執行的時候會出現問題。

## 快速結論

- 執行停損是你必須學會的第一課。從許多方面來看，一開始就把注意力只集中在這項技巧上非常重要。
- 讓利潤奔馳是你必須學會的第二項技巧。從許多方面來看，它是第一項技巧的對立面。
- 慎選交易機會是最後一項技巧，當你成為你自己的操作方法的專家時，就自然而然會做到這一點。請注意，在這裡「你自己的」是關鍵字。
- 順著趨勢交易通常會給予你更多的成功機會——基於你自己的交易策略。
- 認識到遵守這些規則會帶來操作與心理層面的許多問題很重要，並且學會如何克服這些問題同樣重要。

# 10.

## 交易金字塔的第七層：系統參數（1）



**在市場中存在兩種類型的風險：一種是虧錢的風險，另一種是虧很多錢的風險。由於世上沒有免費的午餐，你可能期待我們所要講的**

三類交易品種（即選擇權買方、選擇權賣方和期貨）能夠對這兩種風險類型提供某種平衡，而這就是我們所要尋找的目標。如果做選擇權買方，我們就避免了虧很多錢（所謂「虧很多錢」可定義為比你原先下注的本金更多的錢）的風險，因為全部的虧損就是做選擇權買方時支付的錢。但如果做選擇權買方，我們會發現自己通常是虧錢的。如果我們決定做選擇權賣方（在此我將其視為單獨的一類金融商品），我們會發現出現虧損的風險比較低，因為選擇權賣方在大部分月份裡都是能獲利的。但當虧損時，我們可能會被淘汰出局。這令人沮喪的過程會一而再再而三的反覆發生。對於交易新手而言，我相信期貨在風險方面提供了最佳的平衡。虧損的風險大約五五開（不過還是要取決於你的技巧水準），但謹慎的運用停損和風險控制（不在不該持倉的時候持倉）可以嚴格限制你投入到市場中的資金遭受大損失（雖然無法消除損失）的可能性。

因此，讓我們逐個瞭解一下各類金融商品。

## 選擇權買方

---

要用這種方式賺到錢，你需要同時在時間和價格方面都判斷正確。你一開始就面臨嚴峻的不利條件，即需要支付選擇權權利金，雖然很難獲勝，但並非不可能。然而，要透過做選擇權買方賺錢，你需要達到非常高級別的技巧水準才行。交易新手常常被做選擇權買方所吸引，是因為他們樂於接受這樣一個事實——虧損被限定在所支付的權利金總額之內。他們沒能意識到，在大多數時間裡都會虧掉權利金。選擇權買方還有另外一個問題，就是你必須抓住一次快速的價格變動，否則你將會發現，雖然市場照你預計的方向運動，但權利金（時間價值）下降的速度，將與內含價值增長的速度一樣快。你必須有很好的操作水準，才能從選擇權中賺錢。如果你的操作水準很好，

那麼也無須我告訴你怎麼去操作了。

## 選擇權賣方

---

我大多數的交易都是做選擇權賣方。如果做選擇權賣方，從一開始就可以得到一大筆收益，但為了保住這筆收益，必須透過期貨市場進行對沖。當你必須考慮解除這樣的對沖時，操作策略可能會變得相當複雜。在第11章中，我將討論一些簡單交易規則以及人類大腦方面的內容。除非你已積累了豐富經驗，否則複雜交易就是一場噩夢。遊刃有餘的透過期貨部位來對沖無保護選擇權（naked option）是非常複雜和難以理解的事情。然而，這種交易形式具有獲得良好和穩定持續報酬的潛在可能性，但你需要學會如何進行操作。

## 期貨

---

傳統觀點認為期貨風險太大。絕不要輕信那些被人們普遍接受的觀點，它們幾乎總是錯的。期貨也許是可供選擇的最佳金融商品，但前提是在你已懂得了第一個教訓，即執行停損的情況下。如果你遵守本書概述的交易策略，那麼你將只對那些最佳機會進行交易，如果出錯就迅速離場，並且讓利潤奔馳。能做到這些，你就已經贏在起跑線上了。

## 設定一個屬於自己的交易系統

---

如何設計一個交易系統呢？**第一步就是進行規劃部署**。所謂規劃部署，指的是要先確立交易系統的目標。你希望這個系統做什麼？你是否想用它捕獲趨勢？你是否想用它做波段交易？你願意承受多大的

風險？你期待的成功率是多少？

這些參數之中，有一部分是會相互影響的。例如，如果你的停損點設置離市場價非常近，那麼交易系統的成功率將會降低。但只要你的預期符合實際，它們沒有理由不能同時滿足。

在決定了你所希望實現的目標之後，**下一步則是觀察**。仔細審視市場如何運行，以及你是如何思考從市場價格變動中獲利的。這是所有交易系統的關鍵要素。你必須讓自己從市場對你造成的心理影響中擺脫出來。必須仔細揣摩市場，否則你會始終虧錢。

有許多方法可以做到這些事情。**首先**你可以考慮做波段交易或者做趨勢交易。**波段交易指的是，尋找極端價位，並在市場達到這樣的極端價位時，就進場交易。趨勢交易指的是，尋求把握趨勢，一旦你的交易系統指示某個趨勢已經形成，就進場交易。**你也可以將這兩個方法組合起來使用。

無論是波段交易還是趨勢交易，都需要確定自己的交易條件。你需要確定何謂波段或者何謂趨勢，一旦確定了自己所要尋找的東西，也就同時確定了如何去把握它。我們可以透過許多不同的方式定義趨勢。**首先**，你必須決定自己希望在何種時間框架下定義趨勢。**然後**，你必須使用這個時間框架獲得趨勢訊號。例如，如果你感覺自己想要交易週趨勢，那麼從某種意義上來說，必須使用週線圖確定趨勢。一旦定義了趨勢，你將會找到你自己的趨勢指標。因此，如果你認為週線圖上出現一個更高的高點意味著上漲趨勢，那麼它就是你的指標。或者，你可能認為在前一日價值區域上方出現價格接受訊號（編按：類似「突破成功〔或跌破成功〕」；參見第15章和第18章）標誌著上漲趨勢。同樣，這也是你的趨勢指標。

順便提一下，本章將聚焦於趨勢交易系統方法的討論，但該基本方法將同樣適用於你打算用來交易的任何系統，無論是趨勢交易、波段交易、價差交易，還是你能想到的任何類型的交易。

## 系統所需的必要條件

現在，讓我們列出一系列你構建完整交易系統所需的必要條件：

1. 你需要設定目標。
2. 從這個目標來找到你的趨勢訊號。
3. 接著你必須決定資金管理系統，這是關鍵。
4. 資金管理系統告訴你每筆交易可以冒多大金額的風險，由此你可以確定停損策略和部位規模。
5. 然後你必須決定進場策略。
6. 下一步是如何在交易過程中變動停損點。
7. 最後你需要一個離場策略，儘管這可能只是簡單的等待停損點被觸及。

到目前為止，我們已經介紹過第1項和第2項。資金管理已在第7章中討論過，我不想在此重複。我想強調的是，理論上你每筆交易所冒的風險不應該超過總資金的1% 或2%，頂多不應該超過5%（這個比例並不推薦）。否則，你將面臨被淘汰出局的風險。

接下來是停損策略。一旦知道自己可以冒多少金額的風險，你就可以得出停損策略和部位規模。無論怎樣，停損策略是交易系統核心之所在。**進場點與停損點之間的關係，界定了你的交易系統。**從某種程度上來說，此方面是交易奧秘之所在。這一不可或缺的部分無法透過邏輯推理出來，它是一種創造行為。你必須決定自己的做為交易系統核心的方法體系。

具體來說，需要不斷的觀察、思考、創造還有測試。儘管實際的創造必須是你自己做出的，但我可以給你一些或許有用的指導原則。在這麼做之前，我再稍微談一下購買交易系統的問題。開發你自己的

系統，要比購買別人的系統好得多，但如果你想要走捷徑，那麼你也可以直接購買別人的系統。不過，務必要確保它與你的交易目標相匹配，不要被忽悠購買一個「黑箱」系統，確切的說，就是不要被忽悠。由此而言，某些免費系統可能算起來要比其他任何系統都要昂貴！

## 利用時間價格機會找出適合自己的方法

我們先從時間價格機會（Time Price Opportunities，TPOs；參見第18章）說起。所有圖表都是由這些時間價格機會（TPOs）組成的。這些基本單元就相當於價格的最小升降單位（跳動點），這些基本單位完全是反映各時間實際成交的不同價位而已。「時間價格機會」是來自彼得·史泰米亞（Peter Steidlmayer）市場輪廓理論中的術語。透過時間價格機會，你可以構建出任何你想要的圖表形式。不要被自己所知道的方法，如線圖、點數圖（Point and Figure Chart）、K線圖以及市場輪廓理論等所束縛。膽子大一些，不斷的構想出顯示原始資料（或時間價格機會）的新方法，不要一成不變的使用已知的那些方法，你可能會找到一個能夠更好的適合自己系統目標的方法（或許你將成為下一個彼得·史泰米亞，找到一種能夠更好的觀察市場的方法）。嘗試著用不同的方式表示時間，然後再用不同的方式表示價格。這麼做時，你也許會有不同的思路顯現出來。

在觀察價格變動（而非時間價格機會）時，我們發現可以看到許多不同的面向。價格變動是否朝某個方向，或者另一個方向發展？它是否已超越了前期高點或低點？它是否迅速的遠離前期高點或低點？某個特定價位是否已被迅速拒絕？某個特定價位是否已被接受？所有這些問題及其答案，都可以為你提供一條關於你的交易系統應該如何運行的線索。

基於價格變動，還有各式各樣的指標，它們變戲法似的向我們呈現了由彎線和虛線構成的各種型態。

根據所有這些資訊，交易系統設計者需要選擇那些可用於實現自己目標的內容。我自己偏好選擇的指標是價格未延續型態，它通常是**瞬間急漲或急跌走勢**（但並非總是）。我喜歡「瞬間急漲或急跌走勢」，因為它是一個極端價位，並且將停損點設定在超出「瞬間急漲或急跌走勢」之外一點點的位置相對比較安全。我認為圍繞瞬間急漲或急跌走勢構造的系統，比其他系統有更多的成功機會。停損點的設定至關重要，因為如果停損點不太安全，整個交易系統也就會不太安全，這也為我們引出了關於資料可靠性的概念。越長期的資料就越可靠，將會給予你較好的訊號。而硬幣的另一面是，你將被迫使用區間非常寬鬆的停損，這會導致要麼冒更大的資金風險，要麼只能交易更少的口數。

## 長線交易系統較不容易出錯

這裡存在一個進退兩難的窘境。如果你希望自己的錢以最快的速度爆發式增長，你將會關注短線交易系統，由於使用不太可靠的資料，你會遭遇多次虧損。較好的交易系統是那些比較長期的系統。我認識的許多交易者已陷入了類似於第22條軍規（意為左右為難）的困境。他們之所以交易，僅僅是因為自己沒有太多的錢，並且他們將交易當作為發財的一種手段。因此，他們被迫關注比較短期的系統，因為他們無法忍受較長期的訊號，一開始就過於急切的等待短期訊號。而那些有錢人非常重視自己的資金（這也是他們一開始有錢的原因），他們只會以非常謹慎的方式進行交易，這也就意味著使用比較長期的系統，而且他們擁有等待訊號出現的耐心。許多交易者不太重視自己的金錢，並且在懂得重視之前也許就註定是要失敗的。



然而，除了較長線的系統可能是趨勢導向的（因為從長期來看市場往往會呈現出趨勢）之外，交易系統的實際設計不需要被區分為較長線或者較短線目標。這可能導致系統設計者考慮兩種截然不同的思路。**第一種思路**可能是「得到趨勢開始的A點，然後得到趨勢結束的B點，其間價格必須運動許多點位」。因此，該種交易系統的主要任務，在於確定應當在哪個點上介入趨勢，同時通常將停損點設在超過極限價位一點點的地方比較合適。**另一種思路**可能是「當舊趨勢終結和新趨勢開始時，通常會有類似的價格變動」。因此，該種交易系統的主要任務，將是透過確定價格變動的類型，來確定這樣的轉捩點。所謂的價格變動，包括了所有指標以及它們在轉捩點時或者當趨勢持續時的不同表現。

## 整合上述所有條件

最後，讓我們設計一個交易系統。我們的目標是把握住大的價格波動，並堅定的持倉。我們將使用週線圖來判斷趨勢。規則是，我們必須看到兩週的高點或低點被突破。因此，**一個上漲趨勢意味著要突破兩週高點，同時還必須高於第二高點才算**。停損點則設在最近的主要高點或低點處。我們也可以用主要點位的回測失敗做為交易訊號，例如：在1998年8月5日的富時指數圖和1998年9月4日的標準普爾指數圖上所見到的那種訊號。進場方式可以是簡單的看到訊號出現就進場，或者你可以進一步使用時間框架更小的短線技術，試著精準的把握價格變動。一旦有了50點的利潤，停損點就應該移動到盈虧平衡點，並一直保持在那裡。否則，唯有看到反方向訊號時，我們才會離場。這個簡單的系統實際上將會捕獲到所有有利的價格變動。停損點是安全的，並且停損區間相對比較窄。它也允許讓利潤奔馳。它每年可能僅僅交易幾次，也許只有一次。事實上，哪怕只有一次，結果也

會比較理想，因為好的交易不會輕易停下腳步，它們只會不斷的讓你賺錢。

如果你喜歡這樣的操作思路，那麼可以用一些市場的歷史資料進行檢驗。富時指數最近的主要買點在1997年12月初大約4990點（現貨市場）附近出現，當時11月21日的週高點被突破。一開始停損點設在4382點的位置上，但很快移動到盈虧平衡點。系統在1998年5月發出看空訊號，這時該筆交易已賺到780個點左右。

我們現在要麼等待反轉訊號出現（透過週線圖或者透過識別主要反轉訊號）而離場，要麼等待觸及停損而離場。我們將該交易系統稱為「TTT週線系統」（TTT Weekly System），如圖10-1所示。前面的有些規則需要更進一步的嚴格規定，但我的目標是給出一個在市場中可以發揮作用的交易系統的例子。任何允許大利潤和承擔小虧損的系統，都是符合要求的。在上述例子的情況下，初始停損區間是相當寬的，此外，市場在12月初發出訊號之後，沒有出現任何回探。但你不能就單獨一次的情況，來判定某個交易系統。

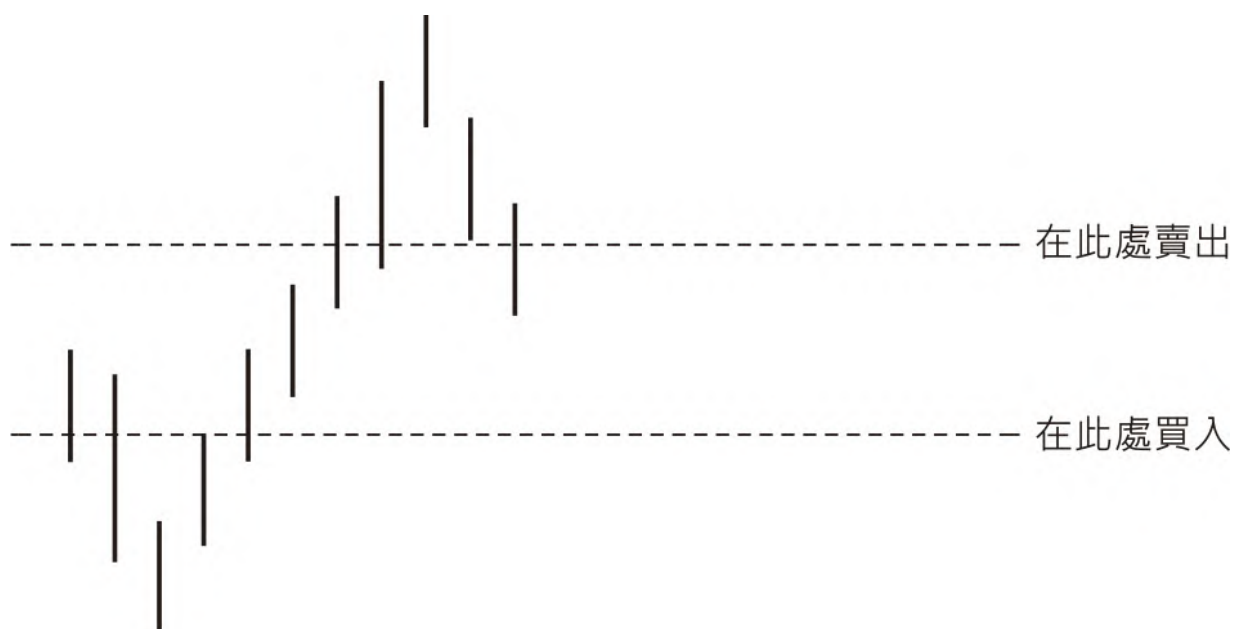


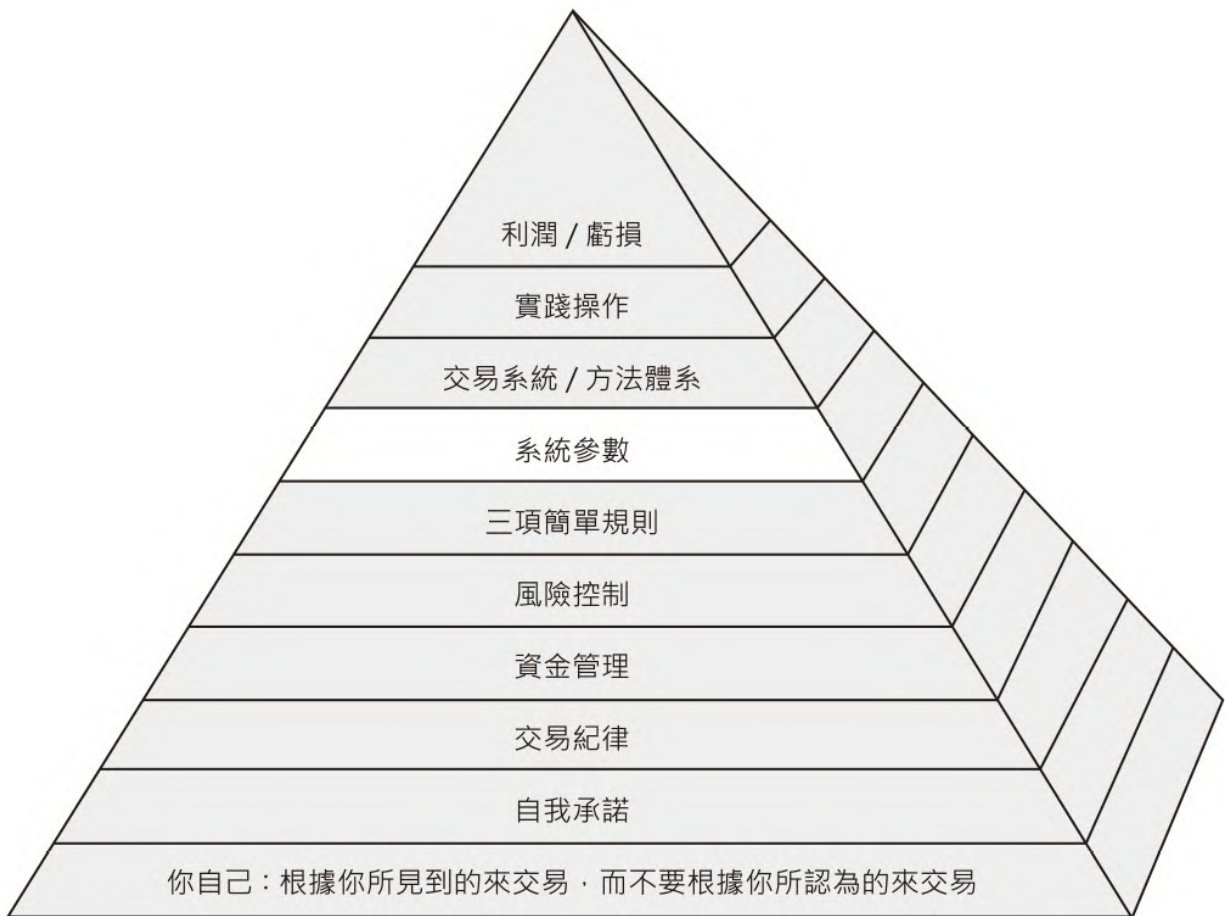
圖10-1 TTT週線系統

## 快速結論

- 在此主要關注三類金融商品：我將選擇權買方和選擇權賣方當成兩類獨立的類別看待，第三種類別是期貨。
- 系統設計需要考慮許多關鍵因素，包括時間框架、停損策略和資金管理。
- 你必須決定是否做波段交易或者趨勢交易。
- 必須確定你所想要的，確定你的系統設計旨在完成什麼目標。創造的主要作用，是決定市場價格變動的哪些因素該產生買進或賣出訊號。
- 停損策略是最重要的方面之一，因為它決定了你的風險／報酬率。
- TTT週線系統是一個在市場中可以用來進行實際操作的交易系統實例。

# 11.

## 交易金字塔的第七層：系統參數（2）



某種觀念一旦被接受，就到了拒絕它的時候。

——霍爾布魯克·傑克遜（Holbrook Jackson）

在本章中，我想解釋一下交易過程和分析技術的真正目的，並且說明如何在市場中獲利。你可能認為這樣的目標顯得有些宏大，但我的交易經歷已長達10年之久，我已透過艱辛的方式獲知了這些事情的真相。

當然，對交易來說，有兩個方面的內容：**第一個方面是理論**，這方面正是簡單規則起作用的領域。**第二個方面是實踐**，這方面是人類大腦（包括所有的情緒投入和本能反應）在起作用。公式非常簡單：

### **簡單交易規則+人類大腦=混沌和困惑**

所有做過交易的人都知道上述公式的正確性。

現在先來說說簡單交易規則。如果你的交易方法既讓利潤奔馳又能快速執行停損，並且其成功率達到50%，那麼總的來說你將會獲利。這是非常明瞭的事情。因為每一筆利潤將對應一筆虧損，但由於讓利潤奔馳，它們平均的總和就會大於虧損的總和（因為虧損總是被控制在較小的金額範圍內）。

分析（無論是技術面還是基本面）的目的不是去分析市場，而是為了構建交易系統（或交易方法）。這並非是想貶低技術分析，因為構建自己的交易系統是取得成功最重要的步驟之一。你之所以需要一個交易系統，是因為有前面那個公式的存在。一個交易系統確實可以產生簡單交易規則，但其他內容會比較複雜一些。

我不妨總結為：

**如果簡單交易規則+人類大腦=混沌和困惑，  
那麼複雜交易規則+人類大腦=？**

上面這個問號讓人不太愉快，在交易生涯的最初階段，我的心頭一直有這個問號相伴隨。

## 停損與風險，是設計交易系統的關鍵

---

交易者的目標應該是很清晰的：打造一個總體上具有競爭優勢的交易系統。50%的成功率是一個挺不錯的目標，但如果利潤能夠充分奔馳的話，比50%成功率更低一些也能獲利。這裡就由分析來發揮作用了，即用來生成那樣的系統。無論讓利潤奔馳，還是快速執行停損，都並非易事（參見第9章），但這兩件事情都是可以學會的，因此不必認為這是一個大問題。

就個人而言，我不太喜歡統計類型的技術指標。對於我自己的交易而言，我採用彼得·史泰米亞市場輪廓理論理論，開發出了交易系統。在浪費了超過10年的時間在一些垃圾理論上之後，我接觸到「價值區域」（Value）「價格未延續型態」（Minus Development）「價格接受」（Acceptance）這樣的概念，就像呼吸到了清新的空氣。這些重要概念將在本書中予以詳述。

在此簡要提及一下隨機系統，或者更確切的說是，隨機進場系統。我經常聽到隨機系統很管用的說法，也就是說，可以僅僅透過拋硬幣的方式決定進場與否。我未曾檢驗過這種理論，但它似乎存在邏輯缺陷。我相信一個沒有停損的隨機進場系統，將最多可能達到50%的成功率。但長遠來看，它什麼目標也實現不了，因為利潤和虧損可能相互抵消，並且交易佣金會耗盡你的本金。一旦開始使用停損，你的成功率可能（幾乎確定）會低於50%。即使忽略採用某個會產生大量虧損的系統進行交易，可能帶來的心理方面問題，算術方面的問題可能也將耗盡你的本金。

對於我自己的交易系統，我接受「停損的邏輯」。停損的邏輯的

**關鍵，是將虧損保持在小的額度範圍內，因而關鍵事項是進場點與離場點之間的關係。**在此，價格未延續型態可以發揮其作用——我的停損點總是設定在超過價格未延續型態末端的位置上。我希望在本章避免過多哲學化的內容，但常常是「什麼沒有出現」比「那是什麼」更重要。夏洛克·福爾摩斯和「沒有狗吠聲」的故事（譯注：故事見亞瑟·柯南道爾爵士的名著《福爾摩斯探案全集·巴斯克維爾的獵犬》，小說中福爾摩斯根據凶案發生時獵犬沒有吠叫而推斷出兇手是熟人），可以說明這個道理。偉大的音樂家說，音樂中至關重要的是音符與音符之間的間隔，而非音符本身。**價格未延續型態是價格缺乏延續趨勢的表現。**彼得·史泰米亞的貢獻在於使混沌轉化為有序。鐘形曲線的作用就在於此。當市場在某些價位上停留了一定的時間時，價格延續型態就產生了。當市場在某個特定價格上，停留了很少時間或者沒有停留時，價格未延續型態就出現了——它出現在該價格被市場拒絕之時。

停損價位控制著你的風險，而風險／報酬率影響著你的交易系統可以達到的成功程度。我插句題外話，意識到這一點很重要：打造一個能夠給予你獲利優勢的交易系統，並不困難。

## 透過認識自己的大腦，來幫助自己遵守交易系統

---

交易系統設計只是事情的第一個階段。難點在於如何使用它！這方面由人類大腦在其間發揮作用。

托尼·普盧默在他的那篇非常出色的文章中闡述了三位一體大腦。簡而言之，三位一體大腦由我們稱之為本能體、情緒體、思維體的三部分組成。一旦將人類大腦當作事情的綜合因素之一來考量，我們也就需要全面考量本能體、情緒體、思維體這三部分。在交易環境下，思維體是有用的，然而另外兩部分（情緒體和本能體）則並不總

是有用的。交易是一項高度緊繃的工作，涉及金錢，而且可能會非常多，同時存在著虧損的風險和潛在巨大報酬的可能性。大部分交易者都過度交易，會直接把自己置於沉重的心理壓力之下。有一點毫不意外，如果過度交易，你就可能會被淘汰出局，這是具有邏輯必然性的事情。所有這些都會使得大腦的本能體和情緒體牽涉到行動中，而且通常是牽涉到慌亂的行動中。對於交易來說，這沒有任何好處。它們只會使得你在錯誤的時間裡做錯誤的事情，使得你盲目從眾，讓你放棄好的部位，盡其所能的讓你遭受虧損。

人類大腦有其自身的功能與作用，那就是設計交易系統並監測系統績效。但當系統生效後，它應該被擱置一旁。這終究是非常困難的事情。

在本章開頭中，我曾說過，我想要解釋交易過程和分析技術的真正目的，並說明如何在市場中獲利。接下來我將統合概述上述三方面的內容，當作本章的結尾。交易過程就是指採用一套低風險的策略。虧損必須控制在較小額度內（原則上最好是總資金的1% 或2% 左右），並且必須讓利潤能夠奔馳（否則你將永遠無法抵消虧損）。好的系統在做到上述這些的同時，仍舊給予你50% 以上的成功率。是的，你將有大概一半的時間會出現虧損！這對那些對自己辛苦賺來的現金感到心疼的人而言，有點難以接受。

分析的目的，是構建你的系統，僅此而已。你透過學會如何控制自己的情緒和本能，從而使得你可以遵循自己的交易系統，並最終實現獲利。這一切都需要積累經驗，但我相信，如果你知道問題是什麼，這個過程可以縮短。

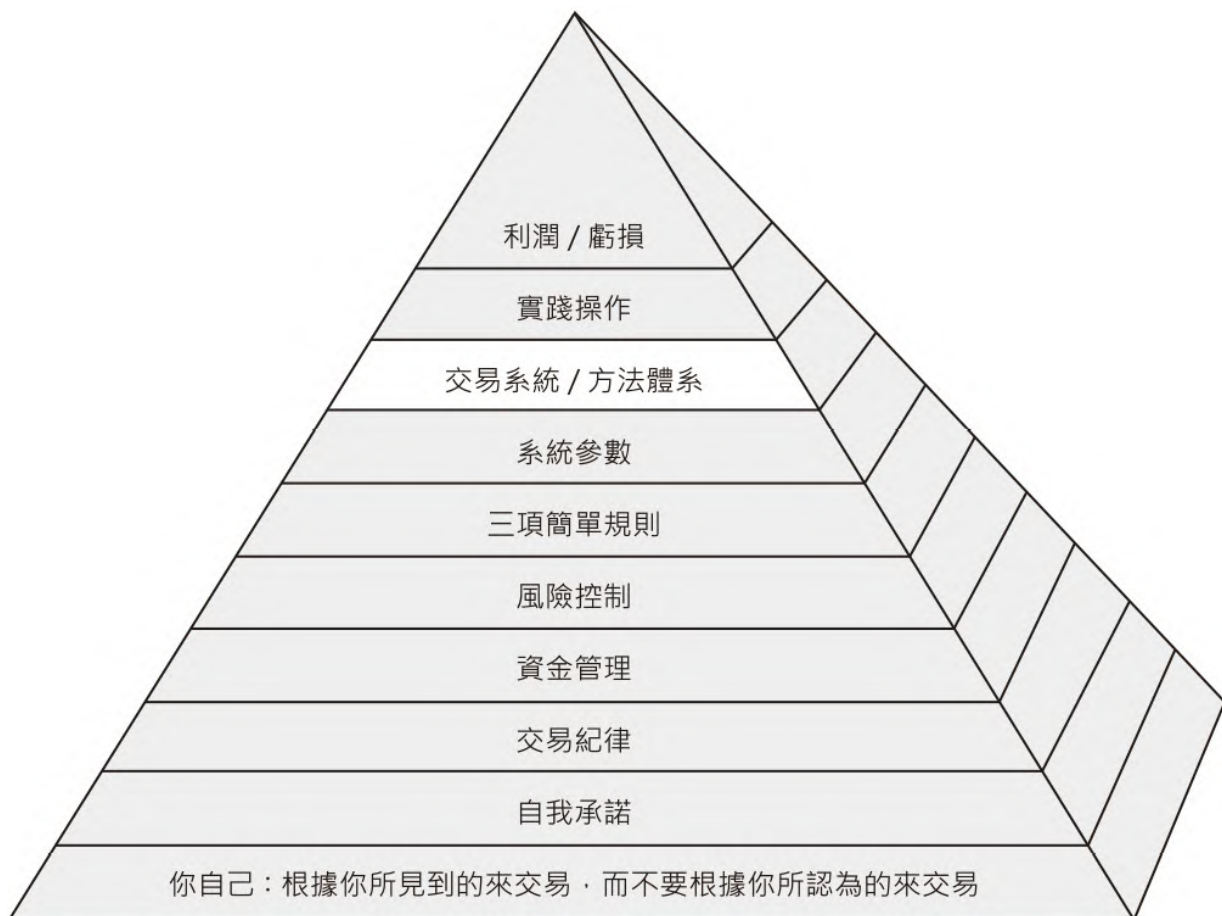
## 快速結論



- 基本公式是：  
簡單交易規則＋人類大腦＝混沌和困惑  
這主要歸因於「三位一體大腦」在起作用。
- 較複雜的規則操作起來會極其困難，尤其是對交易新手而言。
- 停損的邏輯決定了你所採用的方法的風險／報酬率。

## 12.

### 交易金字塔的第八層：形成自己的交易系統



**本章可能是本書最關鍵的章節，因為方法體系最終決定了你會是獲利或是虧損。同等重要的是，你需要擁有遵守自己方法體系的交易**

紀律，但你必須先擁有方法體系之前，才能遵守交易紀律。

我無法給予你自己的方法體系。我可以提出建議，可以舉些例子，正如我在本書中所做的這樣，但最終你必須提出屬於自己的交易系統，因為你必須做到遵循這個系統。因此，為了充分發揮交易系統的作用，它必須符合你的個性。

我再怎麼強調這點也不為過。出於許多理由，即使其他交易者的交易系統再成功，也未必適用於你。你必須先確定你自己的個性，因為它與市場相關聯。你會發現有些事情你能夠做到，而有些事情你無法做到。你會發現你有某些強項和某些弱點。**關鍵在於，要形成一套使你能夠揚長避短的方法體系。**還有其他一些因素需要考慮，其中之一就是時間框架。如果你的偏好是採取較長期的視野，那麼嘗試進行當日沖銷（即在單獨一天的市場價格變動過程中進場並且出場）是毫無意義的。這個明顯的例子說明了為何其他交易者的方法體系可能不適合你。

因此，在舉若干方法體系的例子之前，我先列舉下列一些參數。

## 第一步：選擇時間框架

---

你想進行當日沖銷、每週交易，還是每月交易？在某種程度上，這意味著，你得關注在這些時間框架內延伸的市場走勢，換句話說，也就是，你得在自己所選擇的時間框架中，找尋相對應的轉折點。一旦你做出這個決策，你就會知道自己想要尋找什麼，然後你就可以制定你的分析來實現這個目標。所以你已經向前邁出了一步。順便提一下，一種方法可能包括許多不同的策略，包括不同的時間框架。這並不意味著是一種「單選一個」類型的方法——儘管選擇一種，可能才是最適合你的。

## 第二步：確定交易方式

---

市場交易的方式多種多樣。**最通常的方法是直接法，就是當市場價格朝著對你某個具體部位有利的方向運動時，尋求兌現利潤的方法。**然而，當市場價格沒有發生變動時，用選擇權賣出跨式（writing straddles）這樣的策略（對同一履約價同時賣出賣權和買權）收益最佳。套利，則是另一種尋找價格短期異常機會，並以此獲利的方法。此外，還有對沖交易、價差交易以及眾多的金融衍生性商品交易。如果採取直接法，那麼接下來還必須選擇交易股票，還是權證、選擇權或期貨，之後你還必須決定是對這些交易商品做多還是做空，儘管你常常希望既做多也做空。

## 第三步：以「想怎麼賺錢」為基礎，來選分析工具

---

大部分人都以錯誤的方式對待分析。他們先接觸到某種特定的分析技術，比如艾略特波浪理論、甘氏理論、MACD或者其他理論，然後逐漸熟悉那門技術的運作原理，並開始實踐操作。這其實是本末倒置。任何一種分析理論都是為了回答特定問題而提出來的。當一位醫生檢查病人時，他先找出症狀，然後決定採取進一步分析來解答未弄清楚的突出問題。醫生並不是先成為治療足部的專家，然後無論病人的問題是什麼，就都去給病人做足部分析。但是，大部分技術分析師都處於這種本末倒置的境況。他們先成為某項特定分析技術的專家，然後在未考慮過他們應該如何進行（適合自己的）交易的情況下，就使用這項技術。這對初學的交易者而言，尤其是一個問題，因為他們可能除了知道某項技術之外，對其他技術毫不知曉。

分析的負面作用，還表現在另一個方面。它通常被當作方法體系的奠基石來使用（但實際上它應該只是方法體系中的一個因素而已）。這樣對待「分析」的方式實際上是南轅北轍。**正確的方式應該是，先決定你希望如何交易，再決定你想要利用什麼樣的機會來獲利，然後選擇相應的分析方法。**要避免以眾所周知的方式使用眾所周知的分析技術，因為大多數人都這麼做，而大多數人是虧損的。你希望自己做出與眾不同的事情，因為你希望成為一名贏家。

我個人認為，大多數分析只是在浪費時間而已。最成功的交易者尋求匹配交易啟動條件。這句話的意思是，成功交易者會設計出一套方法體系，當某種價格行為類型出現時，該方法體系就會觸發一個進場點。如果市場符合他們的標準（即交易啟動條件），他們就行動；如果不符合，他們就按兵不動。

## 第四步：建立自己的資金管理系統

---

資金管理已在第7章中有較為詳細的闡述。為了解釋資金管理的作用，我再舉一個簡單例子。假設你擁有世界上最好的進場和出場方法，你的交易系統有99%的成功率。在每100筆交易中，有99筆是賺錢的——你不會犯錯誤！但你擁有的可能是最糟糕的資金管理系統。你在每一筆交易上都押上全部家當。那麼會發生什麼呢？你可能會成為億萬富翁，但當1%的機率來臨時，你會失去一切！資金管理系統，主要在實現兩個目的：**最重要的目的是確保你不會被淘汰出局，第二個目的是最大化你的報酬收益。**

對於測算最佳的資金管理方式，有許多非常複雜的公式，計算這些公式的前提，是知道你交易系統的成功率。這是一個大問題，尤其是因為即使你確實獲得了自己系統的成功率資料，但這些資料終歸只是歷史資料，而並不必然代表未來的成績。出於這個原因以及其他一

些原因，我不打算在本書中討論這樣的公式。然而，我想複述一下，我所聽到的關於某個名為「F優化」（Optimal F）公式的評論。一位虧損的交易者說：「我已經用F優化公式進行優化了」。他說這句話時的心情，好像並不是很愉快。

相反，我們應當避開複雜的公式，而遵守最基本的原則。**對你而言，資金管理決定了一項最主要標準，那就是在每一筆交易上你可以承擔多少風險。這個數值取決於兩個變數，即部位規模和停損點。**舉個簡單例子，你可以決定在每一筆部位上承擔不超過總資金5% 的風險。如果直接按每次虧損5% 計算，那麼連續虧損20次才會淘汰出局。如果按照不斷減少的總資金來算，需要更多次的交易才可能被淘汰出局。按照後一種演算法，假設一開始是10,000英鎊，10次虧損交易之後你還會有6,000英鎊剩餘。

為了得出你自己的資金管理系統，必須考慮下述問題：

1. 你的資金總額。
2. 你整套方法體系的成功率或失敗率，這是一個回饋式的過程。順便提一下，如果你的方法體系不夠成功，就換掉它！
3. 虧損總額和利潤總額之間的關係。
4. 預期的最大虧損額。（2倍？）
5. 每次你可以持有的部位數量。
6. 你的交易類型。
7. 市場中出現劇烈價格變動的可能性。

資金管理是成功交易必不可少的前提條件。

## 第五步：控制風險

---

風險控制已經在第8章中有較為詳細的闡述。風險控制，可以說是

資金管理的一部分，但它也有其獨立的功能。資金管理系統能夠在某種程度上，保護你的資金安全，但有時候市場會迫使你遭受比自己預想大得多的虧損。例如，你可能已經決定如果富時指數跌到5700點以下，就立即退出一筆部位，但如果富時指數在開盤時，就直接跳空到5650點怎麼辦？很明顯，你的虧損就會相應更大一些。風險控制是努力避免這種狀況的方法。因此，如果市場波動性看上去正在不斷加劇，你可能想減少甚至退出部位。當然，這麼做可能很主觀，你可能會在錯誤的時間裡做出錯誤的事情，因為市場往往會驅使我們這樣做。但在市場中首要考慮的問題是生存，如果出現威脅你生存的事情，你必須有所行動。

## 第六步：決定進場方式

---

分析是一種達到目的的手段，僅此而已，目的是提供進場方法和出場方法（見下節）。當你知道何時進場和出場時，你就擁有了一個清晰的方法體系。所有其他因素都可以轉換為這兩方面的行動，而這兩方面的行動最終決定了你的成敗。進場方法是相對比較簡單的方面。

## 第七步：確定出場方式

---

出場方法是難度相對較大的部分，這一點容易理解，因為實際上是出場可使你的利潤或虧損具體化。在這個問題上，我來談一談自己的方法體系。我做選擇權賣方，然後借助期貨部位對沖選擇權部位（如果有必要的話）。我做賣方極少平倉（除非獲利比較可觀），因為整個遊戲就是要獲取時間價值。在選擇權到期結算或者提前停損時，整個部位就了結。因此我儘量避免以這種方式離場，除非部位價

格變得非常低廉（15個點左右），屆時我會遵循某項通用規則來平倉。當我用期貨對沖時，也是容易的，因為它是一種進場方法，唯一的難點在於何時解除對沖，也就是出場方法。

為了讓本章的內容更加豐富完整，我公開自己與一位機構交易者的訪談內容，來實例說明上述各要點。

## 與一位機構交易者的訪談

---

訪談的過程中，我發現到，這個人的許多交易原則都可以在我的專業期刊（和本書）中找到相同的影子。出於各種原因，這位交易者希望隱去其名。我尊重他的意願。

首先，我交代一下這位交易者的背景，他並不是在交易所工作，身邊也沒有任何同事。他獨自工作，與某些機構簽訂代操合同，也就是，這些機構提供資金給他交易。他喜歡保持「隱居」狀態，這樣就不容易受到市場情緒波動的影響。但這樣也有副作用，尤其是看不到掛單量，也無法很快獲知新聞和消息。

### 在市場中取得成功的必要條件

毫不意外的是，交易紀律是他方法的關鍵。他說，能在市場中取得成功之前，必須滿足一些嚴格的必要條件：

第一，你需要一個區分價格和價值的方法，來找出好的交易機會。構建這樣的方法需要用到分析，但之後分析的重要性就會減弱。重要的是，交易者必須充分理解這個方法，而且也得適合自己的個性。

第二，無論用什麼樣的方法，都要在出錯時立即出場，避免虧損許多錢。許多個人交易者面臨的問題是，他們通常會用自己的看



法進行交易，而且除非賠許多錢，否則他們不會輕易改變看法。

第三，在交易前，你必須知道哪裡是你的出場點。這句話證明

「你所能虧損的金額」是一個必須關注的因素。如果無法知道自己的出場點在哪，他是不會進行這筆交易的。以富時指數而言，大約是40個點左右。然而，停損並非易事，而且他也不會進場之後才思考停損。他有自己的「停損」標準，只有市場價格碰到那個位置，他才會出場。不過，若在這裡出現急漲急跌價格變動，就不必停損出場。而他也採取一個「資金管理」的自動停損法，這個停損點能為價格波動取得一個「安全」的距離。

第四，整個方法需要有相當的靈活性，因為它得應付不斷變化的市場狀態。

這四個必要條件，與那些我反覆寫在書上的「交易規則」之間的關聯非常緊密，讀者可以這裡看到全部的精華所在。

這位交易者的資金管理方法非常直截了當。他絕不想讓虧損達到總資金的25%，因為如果出現這樣的虧損額，金主往往會將資金撤走。於是他將這個額度除以10得到的數值，就是他在每一筆部位中打算承擔的風險額度。因此，如果他手頭的交易資金是100萬英鎊，那麼分配到每筆交易的風險額度將會是2.5萬英鎊，即總資金的2.5%。因而，對於富時指數期貨而言，他可以交易30~40口（這是按照當時富時指數每點相當於25英鎊計算出來的，在當前10英鎊每點的情況下這個數字將相應的增大），同時將停損點設置在距離進場點小於或等於40點的位置上。然而，這會隨著市場波動性的變化而變化，在波動性非常大的情況下，部位規模將被縮減。不過當在市場極端價格出現時，他可能會增加部位規模，因為這樣的交易能提供「附加價值」。他認為這個方法被淘汰出局的風險小於1%，同時它也能夠確保，就算資金縮水，也能控制在可接受的水準上。他的方法體系的勝率平均在

55%～60%，頂多會有4～5次連續的虧損交易，因此使用這種方法出現的最大資金虧損約為12%左右。自從設立這套策略後，就未曾出現過虧損年份，有些年份還取得極其可觀的收益。他從1985年開始交易，目標是取得每年20%的報酬率——我經常提到這個數字，因為它是衡量一位交易者優秀與否的指標。

這樣的方法，為交易者實踐操作時面對各類環境做好了準備。控制權並非來自外在，它由該交易者透過自律而施行，必須始終如此，尤其是對個人交易者而言，因為他們別無選擇。唯一的外在控制是營業員知道他的最大部位規模是多少，他不能夠超過這樣的限定，不是他想要交易多少就可以交易多少。**他的方法是比較長線的，他指出對於每位交易者來說，確定自己的時間框架十分重要。**平均而言，他每月只在某個市場交易一次。在這種情況下，他預期某些月份將會出現虧損，但這些並不會讓他過於擔心。虧損交易是他（我們）工作中習以為常的一部分。

## 交易類型

現在我們轉而討論這位交易者所採用的交易類型，雖然無論他的方法是什麼，整個體系都不必然會發生變化。這位交易者基本上是個定向型波段交易者，他努力把握比較重要的價格變動，並透過期貨來從這些價格變動中獲利。他既使用技術分析，也使用基本面分析，其基本交易方法從市場邏輯的基本原則中改編而來，並基於現代市場流通性發展的情況進行更新升級。他不尋求在最低點進場、最高點出場，但只要某筆交易保持有效性，他將設法持有該交易部位。**他的方法是基於其出場策略的，他相信出場策略非常重要。**這是非常明顯的事情，因為出場決定了你的部位獲利或是虧損，以及獲利或虧損了多少。他對交易者（甚至包括機構交易者）花那麼多時間在進場策略上

感到不可思議。所有人都沉迷於那些能夠發出買進或賣出訊號的分析技術，**但真正的關鍵在於何時出場，而非進場**。他未做修改的將自己的方法運用於多個不同的市場，但把精力重點集中在少數幾個市場，主要是美國、英國和德國股票及債券的期貨市場，**但他不喜歡在同一時間內持有超過兩個以上的部位**。這樣的資金管理規則，進一步降低了他的總體虧損風險。他相信市場價格變動基本上是不可預測的，所以他從來不預測市場價格將會如何變化，他也相信對市場預測的執迷是導致交易失敗的主要原因之一。然而，他相信存在一些方法，可以讓交易者利用當前市場價格高於或低於「價值」的狀況而取得優勢。他的方法體系旨在實現這一目標。

舉個例子，某位股票營業員將「價值」定義為最新的價格點位。於是，這位營業員將尋求在這個價格點位下方買進，然後在價格點位上方賣出。因此，如果最新的價格點位是6005點，那麼這位營業員的買進價／賣出價範圍可能是6004/6006。透過這麼做，這位營業員試圖在交易中利用「價值」的優勢（參見圖12-1）。我們的這位交易者也是這麼做的，只不過是在更長久的時間框架內。

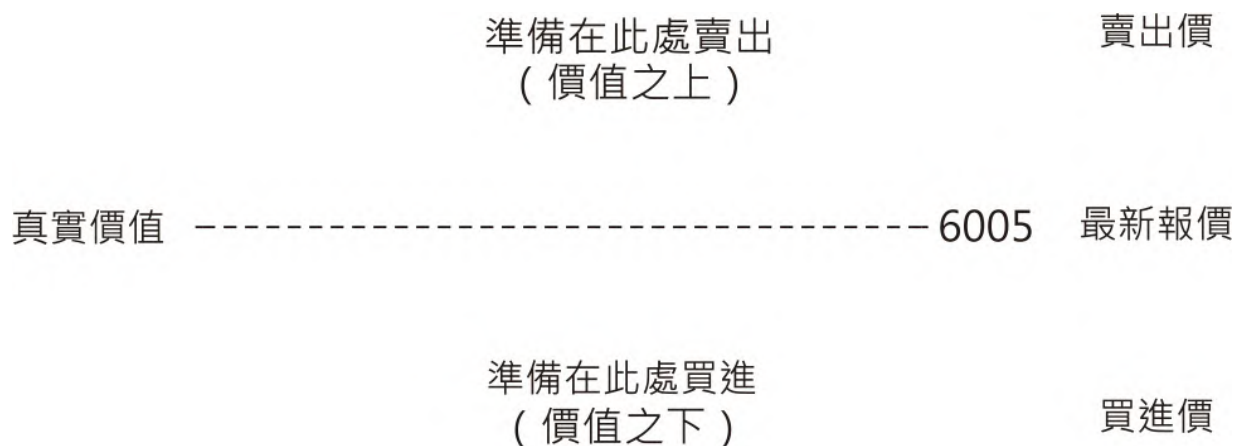


圖12-1 股票經紀人的價值認定

他還提出了一個很有意思的關於交易時機的觀點，他相信那是另

一個被大多數交易者所低估的因素。基於「市場中只有少數人可以獲利」這樣一個事實，他喜歡在某個只是短暫出現的價位上進行交易。如果市場在較長時間內以這個水準交易，也就是該價格一直頻繁出現，那麼將削弱這筆交易的優勢。例如，如果他看到市場在某個價位開盤，然後迅速離開這個價位，由於市場拒絕了開盤價，如果他已經在這個價位上進場交易了，這將增強他的信心——說明他已經得到了有利的價格。但如果市場返回了這個價位，那麼他進場的價值就會降低。這一點只與具有吸引力的價格有關。在一次強烈上漲之後，價格將會很高，這對於買方而言，就不太有吸引力了，但對賣方而言，可能就會有吸引力（在上漲趨勢中總是容易在高價位賣出）。但只有當該賣方在該價格上抓住機會賣出，而其他賣方很快就無法在該價格上賣出時，才可以說他取得了其他人所不具有的優勢。

在建立一筆部位之後，他要麼非常快速的停損出場（由於市場觸發了停損），要麼讓部位產生利潤。因此他採用一種跟蹤停損方法——停損水準仍然使用相同的方法來選定，停損也以相同方式操作。

他認為自己的整套方法屬於機會主義型，因為他總是尋求抓住有利機會進行交易。如果他覺得某一筆已停損出場の交易可能還會沿著原來的價格方向運動，那麼他可能會重新進場，但也許會減少口數。如果某一筆交易的停損價位需要設定在離市場價很遠的位置上，他必定會選擇放棄這筆交易，因為他發現市場中有足夠多的符合進場條件的交易。

他不喜歡機械交易系統，主要出於兩個原因：**首先**，儘管它們可以把握好的價格變動，但在趨勢過渡期內會產生許多劣質交易。**其次**，那些使用它們的人通常無法充分理解其工作原理，這使得它們實際上沒有可操作性可言。

在所有重要的心理問題方面，他避免了許多交易者可能會遭遇到的困難，首先他理解自己的方法，其次他已證明了該方法的有效性。

他相信，成功交易的關鍵之一是，當自己需要交易時才進行交易的能力。許多交易者在進行自毀式交易之前，都經歷了一場充滿內心矛盾的自我對話。如果你擁有一套策略，那麼就應該使用它——假設它是值得一用（如果不值得一用，你就不應該使用它）。事情總會時不時的出錯，所以為何要讓這個事實妨礙你交易呢？

他將交易比作一項沒有外部意見可供參考但必須完成的運動。因此，就像一名參加奧運會的運動員，他相信擺脫外部意見（例如家庭、朋友或財務等方面）的干擾，並專注於手上的任務是非常重要的。這也意味著交易應當獨立於交易行為所帶來的，在財務層面上的可能後果。

他覺得對個人交易者起反作用的另一個因素是交易衝動，也就是說，實際的交易次數超過了自己的方法所提示的應該交易的次數。這麼做會適得其反，因為這意味著你進行了許多不完全符合進場條件的交易，從而削弱了系統的有效性。

最後，他發現他人的觀點也是有用的，只不過是以反向思考的方式。他總是自己做出判斷，並且不受他人觀點的干擾。

總而言之，我們的這位交易者將市場視作一種平衡機制（毫無疑問的確如此），他的方法體系主要在把握那些利用系統內不平衡性的交易機會。從這點你可以看到，在他的方法背後存在著一個清晰的邏輯，他以非常自律的方式運用著自己的方法體系，而資金管理規則賦予他得以協調運作整個方法體系的競爭優勢。

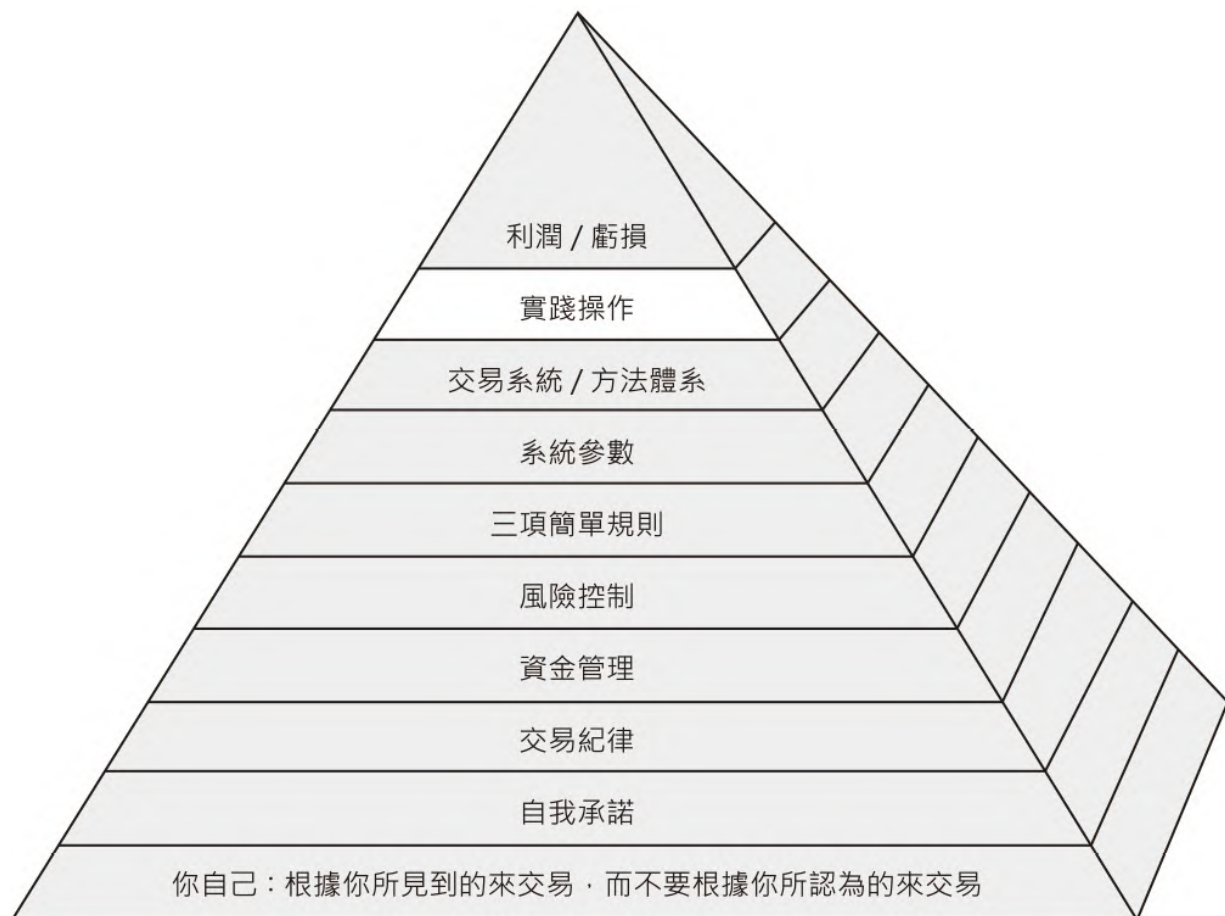
## 快速結論

- 形成你的方法體系需要考慮以下幾個方面：

1. 時間框架。
  2. 交易類型。
  3. 分析類型。
  4. 資金管理。
  5. 風險控制。
  6. 進場和出場。
- 我公開了對一位機構交易者的訪談內容，訪談中強調了許多交易者必須認真對待的觀點，其中不少觀點與本書主張的觀點相一致。

# 13.

## 交易金字塔的第九層：實戰操作



到目前為止，我們已經討論了想要取得成功所必須具備的交易哲學思想。我並不認為這是唯一管用的交易哲學，但它是我发现且證實

管用的交易哲學。我想提醒你的是，「世上沒有鐵板釘釘的事情」「不存在絕對真理」，所有我們可以借助的都只不過是「有用的謊言」，即這些假說的好壞，僅僅取決於是否能夠在市場中管用。

現在，讓我們將注意力轉向實際的交易情境。世界上有多少不同的交易者，就有多少不同的交易方法，每位交易者都會有適合自己的獲利方法。但許多人始終未能發現它們，而是任由自己出於這樣或那樣的原因（過度交易、糟糕的資金管理、缺乏自我承諾、缺乏努力等）被市場淘汰出局。

請記住，我們始終應當對從出生以來自己所遭遇到的任何事情負有責任。這是一條自始至終都很重要的「有用的謊言」。因而，在這一點上，我們可能會在什麼對你有用的問題上存在一些分歧。

## 啟動交易的條件

---

在涉及實踐操作的問題上，我的思考過程與他人不太相同，最關鍵的是**交易啟動條件**。在我看到趨勢已經形成，並告訴我有一個好的交易機會出現之前，我根本就不會去考慮交易系統或交易訊號。只有在上述情況出現時，我才會開始考慮哪個系統對於把握當前的價格變動最為有用。這種方式與許多人使用交易系統的方式有很大區別。許多人只是遵循交易系統的規則，但現實情況是，如果從數學的角度來看，市場幾乎是隨機的。因此許多交易系統無法實現令人滿意的目標，它們只是讓你的帳戶資金產生波動而已。我相信你需要更好的方式。無疑，你需要一套方法體系。因為如果你沒有告訴自己去做什麼的方法體系，你就不會知道自己是在進行情緒化交易，還是用自身綜合能力在交易。你必須經歷一個階段，直到清楚的知道自己應該去做什麼，使得自己能夠糾正「有害」的個性特徵。但在交易者的生涯中，有許多階段需要經歷（參見第2章的55個步驟）。所有這些階段可



以比擬為你通往最終成功路徑上的墊腳石。

交易啟動條件形形色色，羅列一下思考過程：

1. 確定交易啟動條件。
2. 決定某筆交易（做多或做空）。
3. 觀察價格變動以確定哪個交易系統最合適。
4. 看到訊號。
5. 考慮停損點／風險參數。
6. 建立部位。
7. 監測交易進展。
8. 如果適宜的話，設置停損點（參見第15章）。就個人而言，我喜歡只設置那些不太可能被觸及的「長停損點」。在進場後的早期階段，如果我看不到自己正在尋找的價格變動，那麼我可能會非常迅速的出場。
9. 此刻，存在三種主要的可能性。**第一種可能**是市場價格走勢非常快的表明你判斷錯誤，你果斷停損出場。你為完美的交易過程慶幸並感到滿意。**第二種可能**是從一開始就走勢良好，你可以不斷的提高停損點，並隨著虧損風險越來越低而變得安心舒坦。**第三種可能**是價格走勢徘徊不前，在這種情況下你可能決定以一種「預先設想」的方式出場。這樣的話，假如交易條件仍舊符合，務必要重新進場。這是一個關鍵點。

我的交易啟動條件是用來處理那些在回測失敗、突破失敗和價格擴展失敗中，出現的極端價格和訊號。回測失敗和突破失敗將在第22章中詳細討論。價格擴展失敗是我個人最喜歡的訊號，這個訊號指的是市場發出了一個強烈的買進或賣出訊號，之後又從極端價位之外以拉鋸式價格變動的方式返回極端價位之內。此時真正的反轉出現了。我發現在許多關鍵的頂部和底部經常會出現這種情況。

## 實戰操作時遭遇的難題

---

前面曾說過，我會分析一些交易者在實踐操作中遇到的問題。有些問題很複雜，或者說非常複雜，要解決它可能需要交易教練或心理學家的介入（參見第16章）。我們可以來看一些提示性線索。

當然，我已經討論了許多內容。由於受到情緒的驅使，大多數交易者的交易都過於頻繁，而那些不敢交易的人常常存在著更棘手的問題。在這些問題中，有的可能僅僅是出於恐懼；有的可能是由複雜信念系統（比如認為交易不是一件真正的工作）所導致的，這些信念系統使他們陷入不知所措的狀態；還有的問題可能是受到了早先經歷的影響，也許是發生在童年時的，這些經歷已深深的植入了交易者的潛意識中。

找一本關於神經語言程式學的好書來看，對於改善信念系統會有很大說明。相比於聘請一位心理學家，這是比較省錢的選擇。但你不需要直接去找一位交易心理學家（儘管這麼做可能會比較節省時間），因為當地的神經語言程式設計師也許就能對你帶來幫助。一切都取決於問題可能是什麼。

如果你的問題是由於恐懼，也許有一個簡單的策略對解決問題會有幫助：

1. 首先透過一段時間的虛擬交易，來建立對自己的交易系統的信心。如果你還沒有構建好交易系統，那麼還是不要進行交易。
2. 在虛擬交易的同時，練習打電話給你的營業員諮詢如何下真實的交易指令單。
3. 然後找到一個朋友或同事，你可以向他下達虛擬的指令單。在美國也有營業員提供相同服務。
4. 然後給營業員打電話下真實的交易指令單，並開始真實的交

易。

這個過程不一定奏效，但它應該有助於更精準的查明問題所在，並且對增強自己交易系統的信心很有幫助。

一般來說，任何問題都應該被視為一份上天恩賜的禮物，因為問題常常帶來解決方案，而這將可能產生巨大的報酬。這也就是為何我不喜歡將新聞分為「好」或「壞」的原因。用這種方式看待問題，你會立刻振作起來，並且更可能將問題視作挑戰（本來就是）。同時，你也就不太可能陷入問題自身的泥淖。

此外，在經過仔細分析、補救措施（包括演練）、結果回饋、再分析等步驟後，所有問題都會呈現它們的禮物（解決方案）。解決方案可能會是顛覆性的，這也許是最佳的選擇。在此過程中，你也可能會全面的重新審視自己的信念系統，而這麼做只有好處沒有害處。

還有一個對獲得解決方案或許很有幫助的簡單技巧，它由四個問題組成，分別是：

1. 我希望得到什麼？
2. 我打算如何得到它？
3. 實現之後我將會擁有什麼？描述自己預期的情緒。
4. 之後我又希望得到什麼？這是對問題1的重複，然後按照以上問題的順序不斷追問，直到得到「正確」的答案。

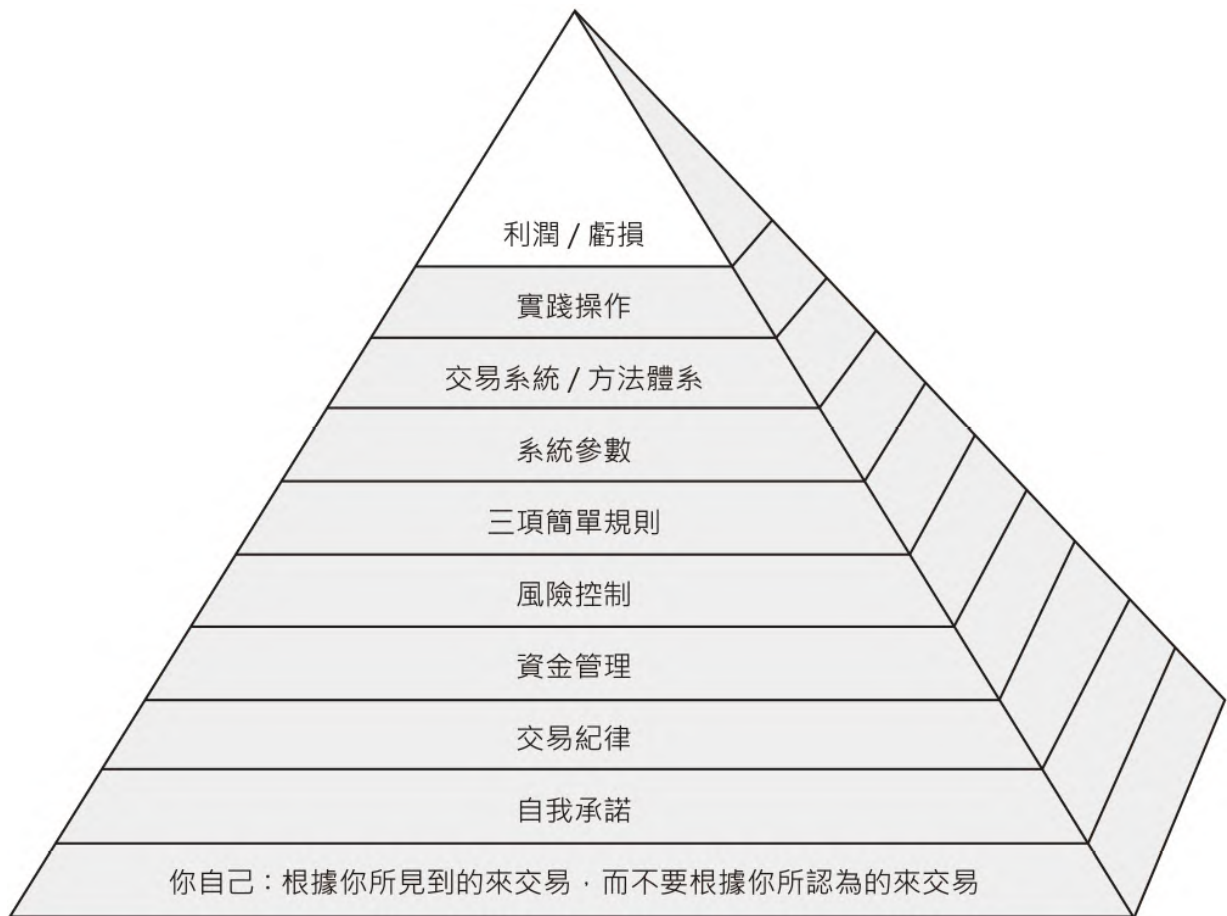
透過這樣的迴圈追問，你可以學到許多東西，可能會達到某種自古以來所有偉大的潛修者和聖哲都曾尋求的「空無」境界。

## 快速結論

- 在交易環境中沒有什麼東西是一成不變的。所有我們可以倚賴的只不過是些有用的謊言而已，即那些好與壞取決於結果的假說。
- 當進行一筆交易時，我所經歷的心理過程是與眾不同的。我在本章中對其進行了詳細描述。
- 有些交易者在操作實踐中會遇到問題，但總會有辦法將這些問題的影響減少到最低程度，或者至少有辦法可以查明問題所在。
- 問題總是會隨之帶來解決方案，因而應該將問題視為上天恩賜的禮物。

# 14.

## 交易金字塔的第十層：獲利與虧損



我們已詳細的討論了金融交易金字塔，並且除了最高層次「利潤／虧損」之外，已完成了其他所有層次的介紹。最後這一層次極其簡

單，它就是指你的交易結果，但它也是至關重要的，並且決定了整個結構。如果你正在穩定持續的賺錢，那麼你就已經建立了一個可靠的結構，你的金字塔結構是完善的。如果你正在持續不斷的虧損，那麼它就不是一個可靠的結構。即使你正在賺錢，也不要錯誤的認為你已經到達了成功之路的終點。這條路沒有真正的終點，總是還會有進一步改進的餘地。交易是真正的終生體驗。事實上，我發現交易邏輯既可以闡明交易中的情形，也同樣適合於闡明現實世界中的情形。

所有交易者都需要知道以下三個問題的答案：

1. 為什麼大多數交易者會在市場中虧錢？
2. 怎麼才能夠獲利？
3. 如何才能實現轉虧損為獲利？

本書已提供了這些問題的答案，可以被概括為以下三點：

1. 大多數人之所以虧損，乃是因為他們正在參加一場大型的負和遊戲，在這樣的環境中他們的行為會顯得較為情緒化。
2. 我們可以透過遵循交易金字塔的結構體系而獲利。
3. 描述轉虧損為獲利的過程，有許多種不同的方式。第2章中的交易者必經的3階段和55個步驟，就是其中兩種方式。第三種方式是從情緒化交易到機械化交易，再到直覺化（或專家型）交易的過程。

在交易金字塔結構中，這是一個非常重要的過程。起初，我們所有人都是以情緒化交易開始的，儘管我們可能死都不願承認這一點，並且可能無法意識到事實就是如此。實際上，**一個重大進步**就是意識到自己是在進行情緒化交易。在這種情況下，我們起初投身市場的原因可能是我們最大的敵人。前面說過，很少有交易者會認為自己是由於想要從事交易而開始交易的。比較典型的情況是，有些人已經在職

業或生意上取得了成功，他們正在尋找新的挑戰。可能對於現狀感到有些倦怠無聊，可能這種倦怠無聊感是交易的真正原因，但他們自己仍舊沒有意識到這點。請你猜一下結果會怎樣？當這樣的人感到倦怠無聊時，就會受心理驅使而去交易。這樣的時刻並不必然對應著出現低風險交易機會。同樣的情況也適用於那些受自卑、自負、強迫症等問題困擾的人，我們還可以完整的列出交易者經受過的，因各種情緒問題驅使而進行交易的冗長清單。當你開始使用某種機械化交易方法時，你才能夠看清楚你正在做的事情中有哪些是本不應該做的。於是，你可以開始著手找出這樣做的原因。這時你才可能開始取得真正的進步。我知道自己正在翻來覆去的重複這些話，但這一步對成功而言確實重要！

從這個意義來講，交易金字塔是一個真正具有有機活力的體系結構。每個層次都向其他層次提供回饋。一旦你更瞭解你自己，你就可以開始調整金字塔中的所有層次，使得它適合你自己。透過這樣的方式，你可以得到一套真正量身訂做的方法，並且可以熟練（出乎直覺）的使用這套方法。**我不相信機械化交易是交易的終點，但它是前進路上的一個重要步驟。當你擁有一套準機械方法（或者純機械方法），並成為使用該方法的行家，以致於你可以出乎直覺的否決某些交易時，那麼你將發現財富會真正的向你自動奔來。**本書的目的就是帶領你實現這個目標。

## 快速結論

- 交易結果是判斷你的金字塔結構是否完善的唯一標準。
- 我列出了三個所有交易者都需要回答和理解的重要問題：

1. 為什麼大多數交易者會虧損？
  2. 怎麼才能夠獲利？
  3. 如何才能實現轉虧損為獲利？
- 交易金字塔內部的回饋作用，是使得金字塔體系結構具有有機活力的關鍵因素。



# 15.

## 執行停損的思考

### 停損是否必要？

---

任何交易者都必須先問自己的一個問題是：「我是否需要停損？」停損是一把地地道道的雙刃劍，它有很多好處，但也要付出相當大的代價。我曾用嘲諷的口吻說過，大多數交易者不應該使用停損。這樣的話，他們會很快被淘汰出局，這將節省許多時間並免去許多煩惱。

然而，我對這個問題真正的答案是，我需要停損，否則我無法正常交易，其中部分原因是我利用線圖型態來進行交易。對於我的交易而言，除了市場價格變動之外沒有任何基本面依據。我採納了一個訊號，比如回測失敗訊號，那麼當回測失敗型態被破壞時，我就必須出場。總是存在某個價位，使得原先的線圖型態不再具有任何意義，於是我就會出場。但事情沒這麼簡單。我整套交易方法是，建立在每筆交易的風險不超過1%~2%的基礎之上的。如果沒有停損，我就無法做到這一點。因此，我得出的結論是，對我而言停損是必不可少的。

但對你而言，停損並非必不可少。我記得在《金融怪傑：華爾街的頂級交易員》一書中，讀到過某位頂尖交易者的故事。這位交易者手頭持有一個巨額的債券部位，這個部位的走勢連續幾個月大幅背離他的預期方向。過去我曾用它當作一個你也許可以不使用停損但安然

無恙的例子。不過我的邏輯當時是建立在一長串的前提之上的，即如果你是世界上最優秀的基本面交易者之一，並且你有大量的資金可以自由支配，你還有堅忍的意志承受這樣的虧損，那麼你就不需要使用停損。

我希望更加仔細的審查前面這個邏輯推斷，儘管它不是事情的全部，但的確提供了一些資訊。這句話裡存在三個不同尋常的觀點：

1. 為了避免使用停損（包括心理停損在內），實際上你必須基於某些觀點進行交易。無論你採取基本面分析還是技術分析（或者兩者兼具），你的態度可能是當你的分析證明交易錯誤時你將出場。不幸的是，這可能永遠不會發生。舉一個技術分析方面的例子，如果因為出現超買訊號而在市場中賣出，你可能會很驚愕的發現，在你賣出之後的很長時期內仍會持續出現非常多的超買訊號。如果你是一個好的分析師並且已設計出自己的方法，再加上你有交易紀錄來支援自己的觀點並對此充滿自信，那麼你可以選擇不使用停損，因為這種方法適合你。
2. 如果你沒有足夠的資金承受大額虧損，那麼你將承擔巨大的風險。市場可能會把你甩得很遠。也許你總體判斷完全正確，但你依舊會一敗塗地。這就是我相信停損必不可少的最重要原因之一。當交易者處在學習階段時，停損是絕對必不可少的，因為這個階段，大多數交易者對市場情況都還不夠瞭解。
3. 儘管你是一個優秀的分析師並且有大量的資金，但如果你發現自己在心理上仍舊無法承受大額虧損，那麼就必須使用停損。

停損有許多種類型，不一定是自動停損型的。在這點上，我必須灌輸一條財富警示語（wealth warning）：如果你是一個經驗不足的交易者，那麼就不要依靠心理停損，它可能會重創你的財富。一些經驗豐富的交易者也會有同樣的問題。在你建立一筆交易部位的同時，從一開始就要確保設置了停損。

在交易遊戲中，不同的規則適用於不同的時機。在起步階段，你的目標是學會在交易的同時盡可能少付學費，之後你才可以嘗試更高級的停損策略。

## 10種停損方法

---

下面列出了一個包含許多不同停損方法的清單，可供你參考使用：

1. 簡單的採用「市場」中的固定停損點。
2. 簡單的採用「頭腦」中的固定停損點，即心理停損。
3. 時間停損。
4. 基於「價格接受」概念的停損點（見下節）。
5. 向上移動停損。
6. 向下移動停損。
7. 考慮調整部位但並不必然出場的停損點。
8. 資金管理停損。
9. 長停損。
10. 由上述一項以上停損方法組合而成的複合停損。

除這張並未窮盡的清單之外，市場內部還存在不同類型的停損指令可以設置，並且它們在不同的交易所裡是不完全相同的。因此，這個題目討論起來可能會比較複雜。然而，複雜也就意味著存在許多選擇（至少在這種情況下），因此不必有畏難退縮之心。關鍵仍在於先決定你希望得到什麼，然後著手去實現它，當然，在行動之前先確認它是可行的。

## 價格接受

---

現在我們來談談「價格接受」這個詞，掌握這個概念可以帶來買本書所支付費用許多倍的報酬。在第20章中，我將討論「急漲急跌型價格變動」。在市場中總是可以看到價格瞬間急漲或急跌走勢，它有兩個作用：一是使得一大批交易者停損出場；二是它們常常是趨勢的良好指示。因此，你若不希望被瞬間急漲急跌觸及停損而出場（因為它們常會在使你因停損而退出部位），得常常確認哪些部位是正確的部位。確認的方法就是使用「價格接受」訊號，但世上沒有免費的午餐，使用它是需要付出一定代價的。

價格接受是價格拒斥的反面。也許先解釋價格拒斥會比較容易理解一些。我們假設，富時指數在4600點處有強烈支撐（或者標準普爾500指數在923.00點處有強烈支撐），當市場價格運行到這些價格水平線之下時，會再一次迅速回升到價格水平線之上。再假設我們看到富時指數跌到4597點或者標準普爾500指數跌到922.90點之後，隨即出現了強烈反彈。這就是價格拒斥訊號（編按：類似假跌破），如果買進反應足夠強烈（僅僅在支撐位上冒個尖是不夠的），那麼它是一個強烈的買進訊號。但如果已經建立了多頭部位，我們就不希望在經歷這樣的瞬間急漲急跌過程中「失去」部位。如果在富時指數5898點和標準普爾500指數1119.95點處設置了觸價單停損，我們將因觸及停損而出場。但如果等到價格到這些關鍵價位被接受後再行動，我們就不會觸及停損而出場。上述例子是價格拒斥的典型例子，在幾分鐘之內市場就拒斥了關鍵價位下方區域，並再一次重返關鍵價格水平線之上。但如果我們看到價格在這些價位下方停留超過一個半小時，並且實際上仍在加速下跌，我們將有充分的理由相信出現了價格接受（編按：類似跌破成功）。圖15-1和圖15-2分別用線圖和市場輪廓理論表示了

價格接受型態，但在價格接受與拒斥之間存在某些灰色地帶。每一位交易者都應當分清楚價格接受從哪裡開始以及價格拒斥從哪裡結束，這都取決於你的方法。就個人而言，我發覺出現明顯的價格拒斥相當困難，如果價格低於我的停損點超過10分鐘以上，我很少再繼續持有部位。你可以說，對我而言，在10分鐘之後價格拒斥結束而價格接受開始。交易者必須決定什麼樣的設定最適合自己的交易。用市場輪廓理論的術語來說，這全部與價格未延續和價格延續有關。在市場輪廓理論術語中，瞬間急漲／急跌可以被定義為由最多不超過兩根30分鐘線（或兩條時間價格機會序列）構成。價格接受可以被定義為在關鍵價位下方的價格延續，而價格延續由三根30分鐘線（或三條時間價格機會序列）構成。因此，如果我們看到一個價格在關鍵價位下方超過1個小時，就得到一個價格接受訊號。

**圖15-1 價格接受和拒斥：價格線圖**

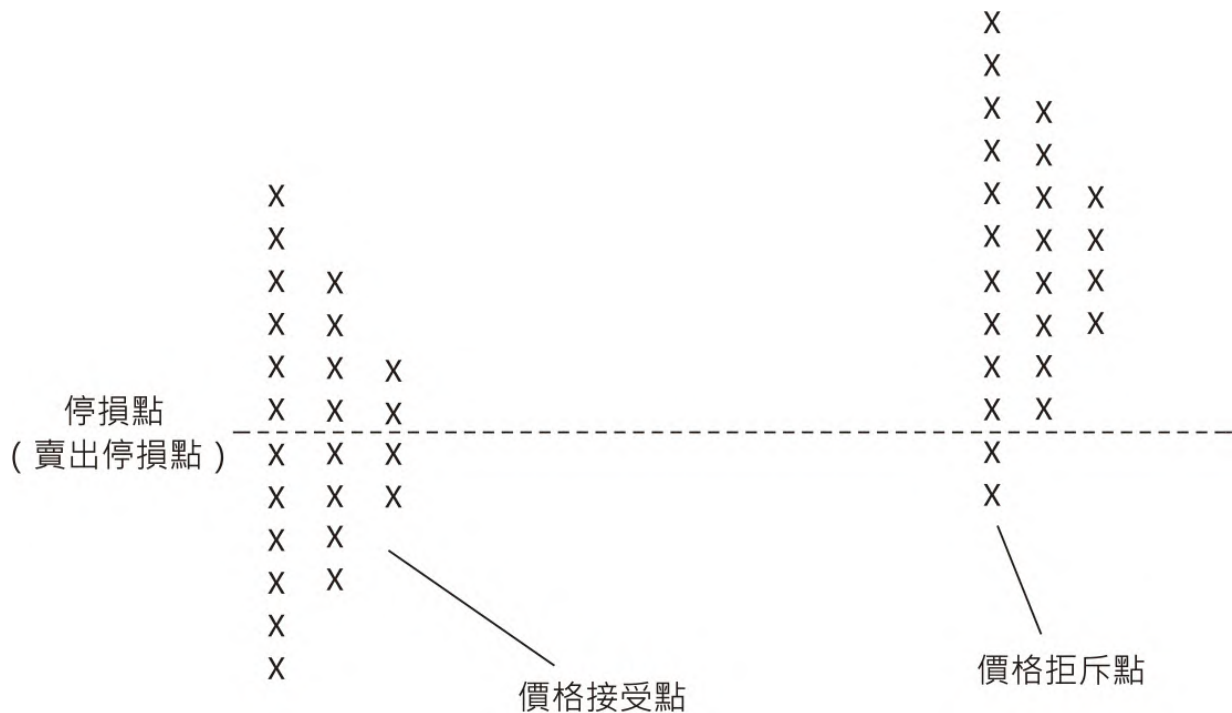


圖15-2 價格接受和拒斥：市場輪廓理論

這項技術的好處在於，可以讓我們繼續保留那些能夠維持長時間走勢的交易部位。因此，該技術提供的上漲潛力是非常大的，但代價是如果停損出場，通常會比原先損失更多。因此，你必須權衡風險（額外的成本）和報酬（額外的利潤）之間的比率。但請記住，這是一種非常低風險的交易機會。成本總是非常低，但獲利可能很高。因此我建議你將它納入你的交易中。這種技術不太適合交易新手，你要確保在需要退出的時候能夠退出。

現在，我們再回過頭來說說那位在《金融怪傑：華爾街的頂級交易員》中接受訪談的債券交易者。我說過，我起初的想法並不是事情的全部。之後我認為，這位交易者不使用停損仍舊是不明智的，因為如果採取停損措施，他可以在價格上揚時重新進場。然而，我現在意識到，這也是對交易究竟是怎麼一回事的一種誤解。**關鍵在於個人交易者必須發現一種適合自己的方法，唯一的指導原則就是確立這樣**

## 一條底線：獲利還是虧損。

有太多的交易類書籍經常提出規則：你必須這樣做，或者不能那樣做。但情況不是這樣的。你有你自己的交易個性，並且你需要發現一種方式，使得自己可以在市場中成功的表達這種個性。它可以採用停損，也可以不採用停損。但我相信，可以成功的避免使用停損的交易者鳳毛麟角，至少在期貨和選擇權交易市場中是如此。

## 快速結論

- 你必須仔細考慮是否需要停損。大多數交易者需要停損。
- 我討論了不同類型的停損指令。
- 價格接受和價格拒斥是市場價格變動的關鍵內容，交易者應該好好考慮它們。
- 停損需要適合你的交易個性。

## 16. 你需要一個交易教練

如果你認為教育成本是昂貴的，那麼試試無知的成本吧！

——德里克·博克（哈佛大學前校長）

我認為交易技巧是最難學會的技巧之一，然而有多少交易者會找一位教練來幫助自己學習交易呢？談到高爾夫、網球或帆船運動，或者其他大多數運動，我們可能會不假思索的找人來幫助我們訓練。但是對於交易，我們似乎表現出截然不同的態度。當然，交易教練收費不低，但依我的經驗，比起許多人在市場中遭受的虧損，他們的收費算是比較便宜的。

如此一來，情況就變得有些荒謬。在市場中賺到錢並不難，但你需要學習許多事情（同時你也需要「不學習」許多事情）。你可以透過自己執行交易、閱讀本書、我的專業期刊和我們所推薦的書籍，學習這些內容。但單單這樣是不夠的。學會去實踐那些理論的東西，終究證明是相當困難的。

那些打高爾夫的人非常瞭解這個問題。知道如何去完美的揮高爾夫球桿是一回事，在關鍵時刻實際能夠做到則是另一回事。交易也是如此，光知道自己應該做什麼是不夠的。這時就需要教練了，他不僅幫助你明白自己應該做什麼，而且還幫助你實實在在的完成它。



## 接受指導的好處

---

有許多這樣的交易教練，我所知道的就有艾德里安娜·托格雷伊、凡·沙普和馬克·道格拉斯三位。我自己也從事一些教練工作。上述三個人的培訓總部都設在美國，他們各自有不同的專業背景和方法。我的某位客戶曾在其中一位教練那兒學習過一段時間，他告訴我：

我參加這個培訓項目時間已超過一年，我可以很容易的寫出關於這個專案的情況以及對我產生的影響。

我必須強調「對我而言」這一點，因為交易者及他們自身的問題是各式各樣的。每個人的需求也是不同的，就像你的醫生，他無法治療所有的病。但如果只是因為你喜歡你的醫生，我就無話可說了。

這個培訓專案可以使個人的交易成績和生活得到顯著改善。在我看來，個人交易成績和個人生活品質是緊密關聯的。人們通常只會想到請交易教練可以帶來提升交易成績方面的好處，而不會想到他們可以帶來「生活品質」方面的好處。在考慮我的評論意見時，請記住，交易對我而言只是一種業餘愛好，不是一項全職工作。

這些巨大的「生活品質」好處，來自學會了如何深入內心和如何增強自我反省意識，從而克服自暴自棄行為以及其他消極行為。

從家庭自學課程到研討班再到一對一諮詢（我選擇了這項服務內容），培訓專案的每個階段都同時提升了交易成績和生活品質。

無論是對財富獲取、自我反省意識、生活品質還是更出色的交易而言，這始終是一趟具有啟發意義的旅程。如果一個交易者在交易成績上很出色，但在生活品質上很糟糕，那又有什麼意義呢？難道活著僅僅意味著賺錢或虧錢嗎？

到目前為止，對我而言最大的收穫來自培訓專案中的一對一諮詢

服務，我尚未結束這個階段的培訓。以我的感受，該培訓專案的獲益是如此巨大以致於無法估量。有鑒於此，這是我做過的最合算和最具吸引力的交易之一。

但我們也必須意識到，所獲得的益處直接與個人的承諾與付出有關，並且它確實需要一個不間斷的付出，特別是在實現能夠帶來交易進步的自律提升方面。

我的生活品質和交易結果已大有改觀。

我還能說什麼呢？

（以上部分內容經過本書作者略微修改。）

我很高興收到這樣的一封信。我也許沒有直接功勞，但這位客戶正在獲益，是我諮詢工作的直接結果。我的理念非常簡單。我的每一位客戶都應當得到最好的建議，即使這意味著需要向我的客戶推薦去接受別人的培訓服務，我也會毫不猶豫的這麼做。

在接受交易教練（有時也被稱為交易心理學家）指導的人裡，這樣的意見回饋非常典型。下面是某位學員對其交易教練艾德里安娜·托格雷伊的一段評論：

我想對你在培訓班上的出色工作表示感謝，尤其重要的是要感謝你為我提供了出色的個人諮詢服務。在經歷了我們共同嘗試多種不同交易技術的過程之後，我的成功（包括生活中的成功）來得既出乎意料又源源不斷。我必須承認，能夠遇見你，我感到非常高興，你對我的生活產生了重大影響。我希望會有更多的人可以從你的指導中獲益。

如果你正思忖在市場中獲得穩定持續利潤，並且享受高品質生活將會是怎樣一種感覺，你將會明白這些客戶所說的話。但正如生活中任何有價值的事物那樣，你都同時需要付出自身努力，而非僅僅交了學費就萬事大吉。

## 客觀檢視我的每一筆交易

---

先告訴你們我決定聘請艾德里安娜·托格雷伊做為我的個人「教練」的原因。幾年前，我做出了兩項重大交易決定。第一項決定是設計並啟用一套（實際上不只一套）交易系統。第二項決定是停止交易選擇權，儘管我現在已經收回了這項決定。這兩項決定對我的交易產生了舉足輕重的影響。一旦開始使用一套交易系統，我便意識到我的弱點所在。為什麼我使用這套系統賺到的錢比本該賺到的要少？一旦停止交易選擇權，我就看清楚了自己過去所作所為的面貌。事實上，是我想讓「交易系統化」的決定導致了我停止做賣方。我現在清楚的知道自己在哪些地方需要改善，這些地方可能也是許多讀者需要改進的共同領域。

在此我需要插一句，讓我重新開始交易選擇權的原因，並非後來我懂得了更多選擇權交易方面的知識，而是懂得了自己的交易心理。

**首先**，我明白必須減少交易次數——我往往採納過多不同的訊號。當你經歷了一段成功期後，這可能會成為一個突出問題，因為你會變得過度自信，並且採納看到的一切訊號。當你這麼做時，你的利潤會迅速消失。多年來，我曾見到許多客戶對自己表示驚訝，他們可以獲得利潤但從未能夠保住這些利潤。

**其次**，我需要讓利潤更穩定持續的奔馳。上述兩個問題都與交易紀律、情緒紀律有關。這就是教練發揮作用的地方。他會幫助你找出是什麼原因阻礙了你執行交易紀律，並教給你可遵循的方法來幫助你強化自己的內在紀律，並且持續的指導你直到方法見效為止。

在我自己的交易中，我發現我在穩定持續的實現自己的目標。我曾採納太多的交易訊號，但艾德里安娜·托格雷伊建議我在每筆交易之前先對其進行評級。我發現這是一條有用的紀律。我已經從自己的

經驗中明白，必須讓利潤奔馳。我發現自己現在已能夠做到這一點。

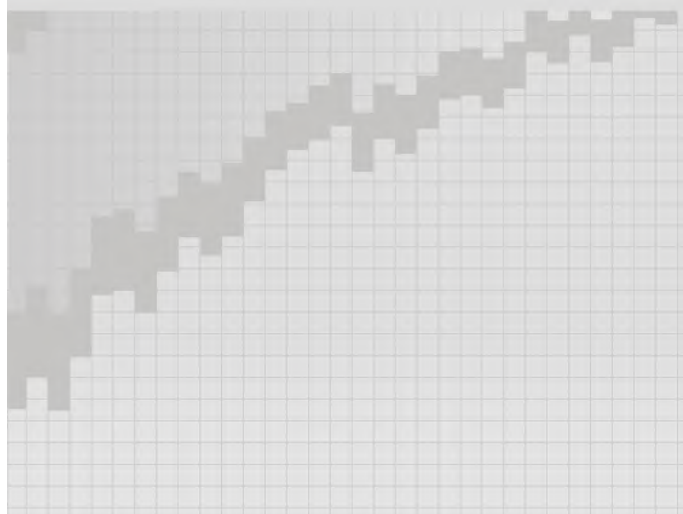
本書的一些讀者，可能無法理解在交易中需要停損，或者無法養成執行停損的紀律。這往往是交易者在其早期交易生涯中面臨的兩個最大問題，可能會導致你因虧損而出現行動癱瘓現象。當我說「行動癱瘓」這個詞時，我指的是，你可能會發現，達到一定額度的虧損確實可以使你的行動癱瘓，就像眼鏡蛇用劇毒使獵物失去知覺那樣。我們都曾經歷過這樣的事情，至少我肯定經歷過。一旦經歷過，我們就會明白為什麼需要停損，並且也需要執行停損的紀律。但也許還存在一條更容易的途徑。

## 快速結論

- 在其他活動中（尤其在運動方面），人們常常會請教練來幫助訓練指導。讀者應該考慮在交易中也這麼做。
- 就我自己的經驗而言，交易教練的價值是不可估量的。
- 下一步也許是購買合適書籍並且不斷提高自己，但真正的實踐操作具有無可替代的價值。

養成 2：

# 你需要知道的 基本交易技巧



# 17.

## 進場交易的基本原則

在我的第一本著作《交易手冊》（*the Trading Manual*）裡，我推薦過一個賣出對稱選擇權部位（既做空賣權又做空買權）的策略（該策略不適用於任何已感知的、未來可能發生的定向價格變動）。這是一個有效的策略，但我多年使用該策略進行交易的經驗表明，還有一種更好的交易方式就是簡單的持有單向部位，即要麼做空賣權，要麼做空買權（但不是同時賣出兩者），要麼直接持有期貨。

我知道有些讀者會被「做多」和「做空」這樣的詞彙搞糊塗，所以我簡單的解釋一下。在市場中，做空部位指的是向市場賣出部位，做多部位指的是向市場買進部位。同樣，做空選擇權部位指的是做選擇權賣方。如果你做空（賣出）看漲選擇權，那麼你擁有做空部位，也就是市場下跌你將獲益。如果你是做空（賣出）看跌選擇權，那麼市場上漲你將獲益，也就是說你實際上在做多。

我現在相信，還是持有單向部位比較好，理由非常簡單，因為最好的市場邏輯都是簡單明瞭的。如果方向判斷正確，那麼它交易起來要比你被迫做對沖更簡單，利潤也更豐厚，而持有對稱選擇權部位總是需要進行對沖。再者，如果你確實在方向判斷上出現了錯誤，那麼你在之後的階段建立一個對稱部位也不遲（如果你願意這麼做的話）。你可能會浪費一些時間，並且可能會錯失原先的好價格。然而，我將這些副作用視為一種非常合理的代價，用來換取單向交易提

供的好處。換言之，這代表了低風險交易機會。但我必須強調一點，所有交易都以價格為基礎。1997年，選擇權權利金價格非常可觀，我發現某個選擇權策略非常奏效。到1998年年末，情況依然如此，但過度的波動性產生了一定的負面影響。因此，我前面的觀點必須與當時市場具體情況聯繫起來才有意義。

基於以上結論可以推導出其他一些原則。首先，趨勢正在移動的方向常常是非常清晰的，所有交易者必定知道這一點。在這種情況下，我們希望順市場之勢而為，而非逆市場而為。採用對稱選擇權部位，我們至少有50%的機率是與市場背離的。其次，我在前面已說過，如果交易對稱做空選擇權部位，你總是必須採取對沖措施。然而，當我這樣說時，其實隱含著一個未加說明的假設（永遠要防備這樣的假設，因為它們可能會誤導你），就是你所賣出的是接近價內選擇權，即履約價接近當前市場價的選擇權。有些交易者在虛值較大（價外）的情況下做選擇權賣方，而這種情況下並不一定需要進行對沖。這是個好消息，因為在虛值較大（價外）的時候做選擇權賣方，收到的權利金通常不足以彌補對沖的成本，這就是我不採取這種交易方式的原因。

## 12條基本原則

---

談到這裡，應該列出一些我相信會影響到所有交易策略的基本原則：

1. 總是會存在一個市場邏輯，它將對你所採用的每個策略產生影響。
2. 如果沒有採用任何紀律策略，那麼你的交易充其量只是隨機行為。
3. 如果採用了某個紀律策略，那麼你將開始瞭解自己的許多交易

心理狀況，並且知道它們如何影響你的交易行為，因而你將開始取得一些實質性的進步。

4. 賣出對稱跨式選擇權的市場邏輯是，大部分時間裡你會賺到錢，但是每隔6個月左右，你會經歷一段難熬的日子。人類心理就是這樣——當事情進展順利時，人們就會自然而然的增加部位規模，而之後情況變得不妙時，則常常迫使交易者吞下被淘汰出局的苦果。

5. 無論你是賣出接近價內選擇權還是深度價外選擇權，第4點都是適用的。深度價外選擇權的問題在於，虧損金額可能與獲得的權利金完全不成比例。

6. 市場總是誘惑大部分人以錯誤的方式進行交易，即誘惑他們朝著即將到來的趨勢的相反方向進行交易。

7. 第6點可以解釋為什麼許多人會選擇交易一個對稱部位。如果無論怎樣你都可能出錯，那麼至少有一半正確豈不更好一些？我相信，有兩個理由可以證明這種邏輯是錯誤的。**首先**，因為遭受另一半錯誤所帶來的副作用，要遠遠蓋過得到另一半正確所帶來的好處。**其次**，因為有許多方式足以得到較多正確結果，所以不必總是遭受另一半的錯誤。

8. 舉出一個在中期時間框架內（也就是接下來幾天中）市場朝著某個方向運動的明顯實例是較容易的。然而，透過做選擇權賣方來交易這種訊號，確實會造成時間框架之間的衝突。當你依據可能只給予你4天優勢的訊號，而賣出某個（假設）還有4週左右到期的交易對象時，這麼做是否符合邏輯？

9. 做選擇權賣方是一種低風險交易策略，關鍵在於要按照你的交易風格的邏輯來利用這些有利條件。本書涉及這方面內容的論述，而且這些內容對運用其他策略也有幫助。

10. 交易者需要解決的另一個關鍵問題是：一次全部建立部位比較



好，還是逐步建立部位比較好？

11. 我在與經紀人的交談過程中，再次想起了執行停損和讓利潤奔馳的重要性。從心理上我們都更傾向於反著來做——當看到一筆利潤時，我們希望儘早落袋為安，而當將要失去這筆利潤時，我們會變得恐懼；當出現一筆虧損時，我們希望會馬上轉虧為盈。這兩種心理反應所造成的結果是，我們過早的兌現利潤而讓虧損持續擴大。這麼做是致命的，其中的邏輯顯而易見，虧損也必然會發生。如果讓利潤超過虧損，你就必須讓利潤奔馳。

12. 市場趨勢往往會比預期走得更遠。一旦市場開始朝某個具體方向移動，就很容易持續下去。因此，利用回檔進行交易是一種不符合上述邏輯的行為。如果你決定這麼做，請確保有一個近旁的交易參考點。最好還是等待出現低風險機會時再交易。以我的經驗，回檔常常不會給予這樣的機會！

## 交易要成功，必選「低風險的交易機會」

---

**成功交易的基本特徵之一就是形成低風險理念**，並且交易者擁有這樣的理念越多，他就越優秀。我的主要理念有下列幾項：

1. 做選擇權賣方。
2. 借助市場輪廓理論理論，在價值區域上方賣出或者在價值區域下方買進。同時，使用「價格未延續」型態做為交易參考點。我可能會透過做選擇權賣方、買賣期貨，或者在極其罕見的情況下（最近4年沒有出現）做選擇權買方來抓住這樣的機會。
3. 「型態中止」這個概念，也是我正在使用的低風險理念之一（參見第22章）。

上述所有這些概念將在本書後面更詳細的討論。

我將「低風險機會」定義為具有以下一系列特徵的交易機會：

1. 它的潛在報酬要遠遠高於潛在虧損。
2. 停損點與市場價格比較接近，並且其設定以可靠的邏輯為基礎，也就是根據「價格未延續」型態來設定（參見第18章）。
3. 理論上它是順著而不是逆著已知趨勢方向的。
4. 理論上進場價位並不會維持較長時間。

任何低風險理念皆是如此，這也就意味著需要注意下列事項：

1. **不要在重要新聞事件發生前夕建倉交易。**
2. **不要在交易日的後半段建倉交易，尤其是星期五那天。**
3. **不要在風險增加，或者在近期內風險容易增加的時候（無論出於何種原因）建倉交易。**

這些事項可以透過那些常常出現在市場主要頂部或底部的現象來解釋說明。市場處於某種極端價位，要麼方向朝上要麼方向朝下。這時，一個似乎支持這種趨勢延續的新聞事件出現了，但實際上卻發生了強烈的反轉。關於這點最好的例子可能是伊拉克戰爭的爆發，它導致了市場強烈的上漲，其中的邏輯顯而易見。普通交易者都行動起來搶這個即將出現反轉的機會，但交易大戶採取非常嚴格的風險控制措施，也正因為這樣他們才能成為交易大戶並坐穩大戶交椅。**他們會在新聞效應消退之後才進行交易**，因為這時不太會再出現更加驚人且影響他們交易的消息了。觀察這樣的價格變動並等待新聞效應消退是明智之舉。我意識到上述這點在本書的其他地方也有談及，但它對理解市場價格變動非常關鍵。

有人可能會提出異議說，如果等待新聞出爐後再行動，可能會錯過最好的那段價格變動。這話一點也沒錯。但如果你在新聞發生前夕進行交易，那麼你並非在把握低風險交易機會，如果這樣交易，你不可能在交易遊戲裡存活較長時間。

## 低風險是絕對必要的

對於「低風險機會」，我再談最後一點。當我第一次聽到別人說這個詞時，立刻想到：「啊哈，這就是關鍵所在！」並且它的確是。但我曾經更傾向於相信存在「聖杯」（參見第3章談「證券混沌操作法」中的注釋）。令我自己都感到震驚的事情是，即使在長達10年的交易生涯之後，我內心深處仍舊懷有「聖杯」情結。因此，當別人向我解釋低風險的理念時，我感到有些失望。「真的只是這樣的嗎？」我對自己說。這是「荒唐」的。世界上不存在「聖杯」，而低風險交易機會是你需要把握的全部。當然，它算不上十分巧妙的技巧，但如果你想取得成功，它就是你在交易時應該遵循的方式。我並沒有說你必須採用本書中所提出的這些方式，事實上還存在許多其他的可行方式，但這些方式都應該遵循前面所列出的指導原則。

## 交易的9條注意事項

---

以下列出的這些訣竅是我從市場和交易中學到的。我在準備列表過程中遇到的難題之一就是，許多重要的原則我現在已經透過「下意識」的方式在執行。一個很重要的問題是：做得好的事情，通常是我們下意識去做的結果；做得糟糕的事情，通常是我們有意識去做的結果。儘管如此，我將盡我所能把它們寫出來，並且除此之外你還需要學習許多其他的教訓：

1. 總是竭盡所能的實現交易風險最小化。
2. 總是依據某類參考點進行交易。所謂參考點，就是你可以根據在那個地方所看到的價格變動，來判定自己出錯了並且應該出場。如果你正試圖在某次上漲過程中做空，或者在某次下跌過程

中做多，尤其應該如此——在進場之前等待出現某些反轉，或者使用前一個參考點（即使這樣也最好還是等待反轉）。這個教訓是我在市場不斷的給予我強化刺激的過程中獲得的。我相信每一口花費15個點左右的成本是較為合理的學費，而且很明顯，有些東西我需要學習。也許此訣竅可以概括為「無論何時進入交易，你都必須知道下行的可能性空間有多大」。

3. 堅定持有部位，除非你看到有些情況確實改變了你的部位狀況。我在這方面曾經存在嚴重問題。我會根據某個堅實的交易訊號（預計可以維持較長時間有效性的訊號）建立一筆部位，但之後我看5分鐘價格線或者其他同樣短期的線圖，如果看到有些使我認為市場正在反轉的跡象，我就會平倉。當然，有時這麼做是正確的（經久不衰的「隨機強化」現象再次出現），但實際上：

- （1）短期訊號無法否定較長期的訊號，所以，據此採取行動是不明智的。

- （2）起初的短期訊號，也許只是一種假象。

- （3）即使某種程度的反轉確實出現，通常也不會對較長期訊號構成挑戰。

當然，還存在一些其他因素會使得你過早的退出一個好部位。但需要意識到一點，一旦你持有某個已獲利部位，你開始恐懼出現反轉，這種恐懼會變成強有力的動因促使你出場。你需要學會如何去處理這樣的恐懼。

4. 一般來說，最好是在建立某個部位之前，先等待某種形式的確認訊號出現，特別是如果在高點附近買進或在低點附近賣出的話。因此，如果還需要等待幾個點的上漲或下跌，千萬不要提前行動。如果你在更好一點的價位上，已看到某些其他形式的確認訊號，那麼就不一定需要等待了。

5. 無論何時建立部位，你都需要知道自己將會在何種價位出場，

在何種價位對沖（如果必要的話）。務必要做到這一點。

6. 要形成一套適合你自己的方法體系（參見第12章）。一旦有了這套方法體系，請認真的記錄自己的交易結果，尤其是記錄那些由於缺乏交易紀律而未能有效執行自己策略的狀況。必須弄清楚為什麼這樣的情況會發生。要根據自己的成功率來建立一套嚴格限定的資金管理系統。

7. 要知道何時應該突破規則。雖然這必然會把事情搞複雜，但交易是一門藝術而非科學，因此這條規則（指突破規則的這條規則）有時是必需的，但通常情況下最好還是忽略它。

8. 你將會明白，當遵循一個有紀律的方法進行交易時，在你的交易中最重要因素是你自己。提升自己需要付出不斷的努力，而在這方面我可以提供一些幫助。

9. 必須學會讓利潤奔馳。在懂得移動停損點法鎖定利潤之前，你難以獲得利潤。即使你懂得了移動停損點法，隔夜的跳空缺口（或者快速價格變動）也可能會使你的停損點失效。

## 快速結論

- 單向做多部位和單向做空部位通常要比對稱部位好。
- 我列出了一些我個人認為對所有交易者都有用的一般性原則。
- 選擇低風險交易機會是絕對必要的。

# 18.

## 市場輪廓理論與「價格未延續型態」

### 市場輪廓理論

---

市場輪廓理論是一種將市場價格資訊整理為某種特定形式的方法，它對那些希望從市場交易中獲利的人比較有幫助。彼得·史泰米亞發明了這種方法，他的天才發明其實很簡單，他只是把古老的統計工具鐘形曲線引入了市場。鐘形曲線一直像是魔法師手中的法寶，它也許無法把鉛變成黃金，但可以把混沌變為有序。有人可能會說這是一項令人印象深刻的技藝（參見圖18-1）。

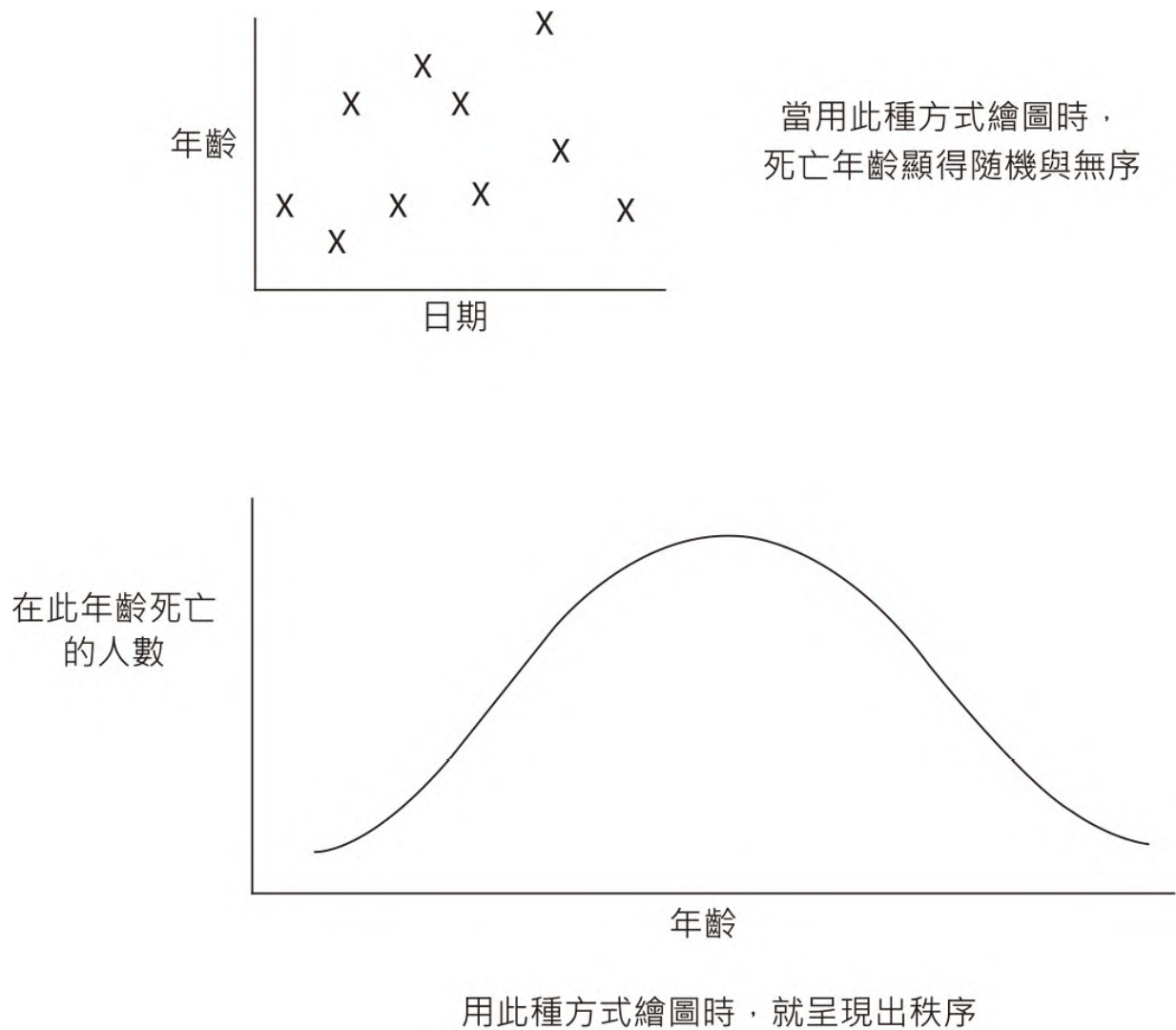


圖18-1 從混沌到有序

也許關於死亡年齡的統計資料是最好的例子。一群人臨終時的壽命資料看上去可能非常隨機，身高、腳的尺碼等資料也同樣如此。但在樣本數量很大的情況下，我們可以得到一個正態分布，即鐘形曲線。少數分布在兩端，大多數分布在中間。市場中的情況也常常如此。

部分交易者對市場輪廓理論中的某些術語可能還不太熟悉。我現在設法對部分術語進行解釋。

交易者常常談論「趨勢」和「無趨勢」市場。市場輪廓理論使用

相似但有區別的概念，即「平衡」和「不平衡」。

當現金流入或流出市場時（源於較長時間框架的買方或賣方交易行為），會導致劇烈的價格變動，這種價格變動被稱為「不平衡」。之後市場必須消化這種運動並產生新的「平衡」。

在每個交易日的市場概況圖中，相似的概念是「價格延續」和「價格未延續」。我把價格延續定義為水準方向上至少出現3個時間價格機會疊加的狀態。價格未延續則定義為水準方向上只出現2個及以下時間價格機會疊加的狀態（參見圖18-2）。時間價格機會是構成市場輪廓理論的基本單元。在30分鐘價格區間中出現的每一個價格都是一個時間價格機會。因此，**價格未延續意味著價格在這個價位上維持時間不超過1小時，價格延續則意味著價格在這個價位上維持了1小時以上**。在典型的市場概況圖中，價格未延續發生在極端價位，而價格延續發生在中間位置（參見圖18-3）。如果我們去看一張人類身高的概況圖，我們將會注意到身高在1米以下和2米以上的人數都不是很多。在市場中，一個具體交易日內的價格變動常常形成一個「鐘形曲線」（這是典型的「市場輪廓理論」形式）。價格變動比較快的地方不會形成價格延續，因此我們將其稱為「價格未延續」（無發展）。

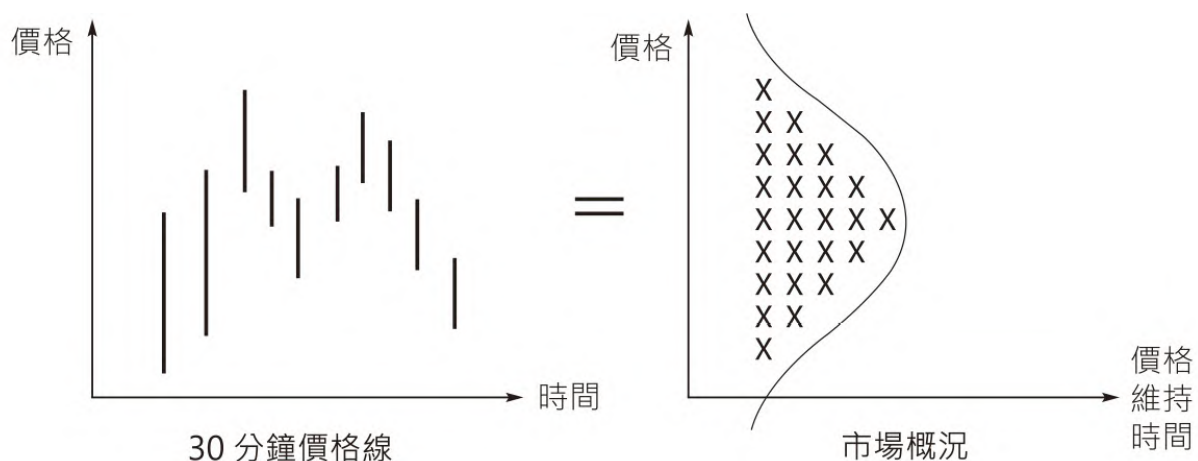


圖18-2 鐘形曲線和時間價格機會



註：此處用一個「X」（即時間價格單位）來代表一根30分鐘價格線，以此形成市場輪廓理論。市場輪廓理論通常使用不同的字母來標記不同的30分鐘時間段。為了簡化表達，我採用了全部用「X」的方式。

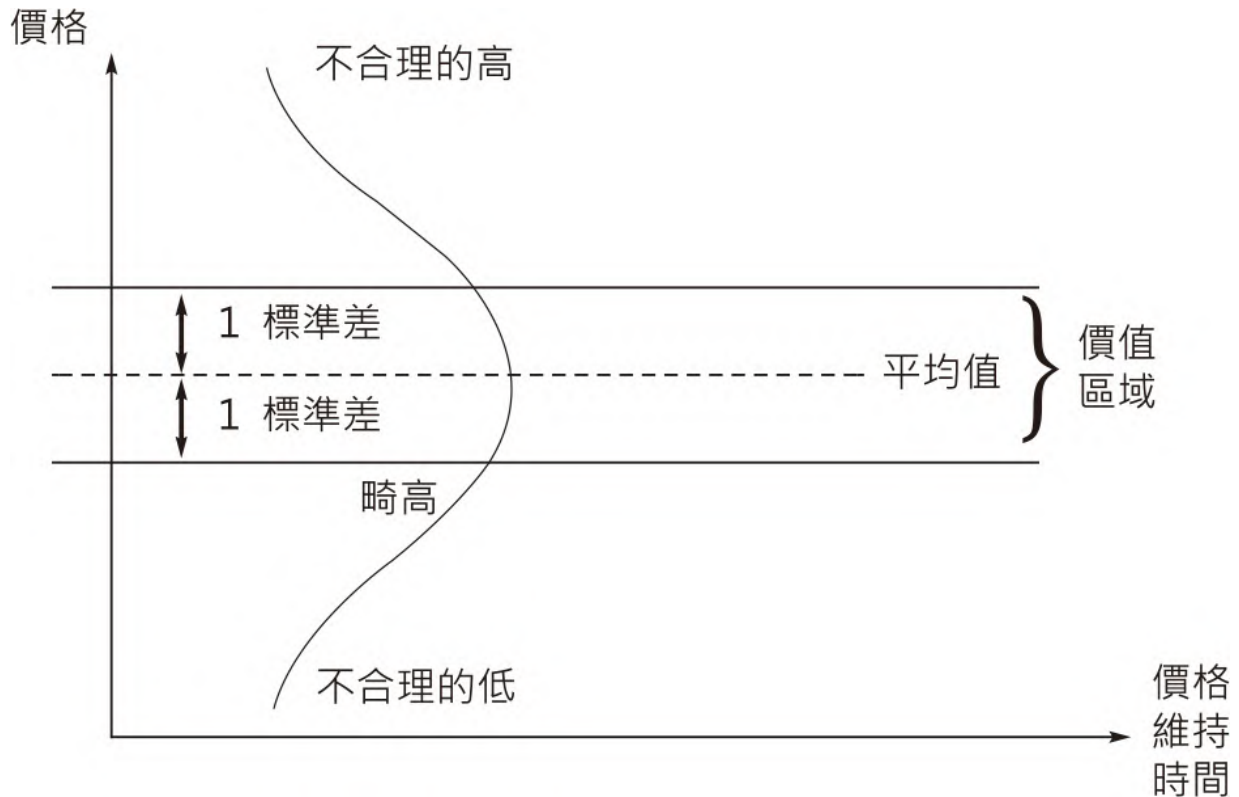


圖18-3 鐘形曲線

## 價格未延續型態

價格未延續以多種形式出現，對市場輪廓理論而言是一個重要概念。事實上，它幾乎是市場輪廓理論中我唯一使用的概念。最通常的情況，它是由不超過2個時間價格機會形成的快速價格變動，無論這樣的價格變動是出現在當日價幅的極端價位（瞬間急漲或急跌）還是鐘形曲線的兩端。但它也指跳空缺口（極端價格未延續）和市場無法觸及的價位（經過較長時期形成的強支撐價位）。從這個意

義上說，價格未延續是一個外延非常廣闊的概念。可以說，價格未延續給予了交易者衡量其交易的參考依據。當然，價格未延續也提供了停損點的指示。

## 價值區域

市場輪廓理論的核心特徵可能就是「價值區域」概念，並且這一概念在市場輪廓理論的技術分析中是非常獨特的，其重要性令人吃驚。當你知道價值區域在何處時，那麼在價值區域上方賣出或者在價值區域下方買進就能夠給予你極為需要的競爭優勢。當然，並不存在固定的價值區域，任何想把價值區域測量過度科學化的企圖必定會遭受失敗。從統計學來說，66%的樣本會包含在平均值兩側一個標準差的範圍內。這就是市場輪廓理論如何測量價值區域的途徑。價值區域就是在任何一個交易時段（或者多個交易時段）內，價格平均值兩側一個標準差之內的價格範圍。

我們在前面提到過時間價格機會。在市場輪廓理論上每個標記就是一個時間價格機會（參見圖18-4）。取這個名稱的理由很明顯，每個標記就是一個時間價格機會。

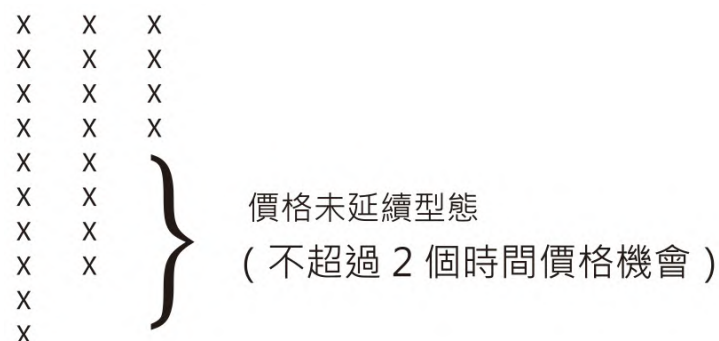


圖18-4 價格未延續型態

由於市場輪廓理論可以成功的應用於不同的時間框架，所以它具有「分形」特徵。有一點似乎是正確的，即時間框架越長則其結果就越可靠，時間框架越短則其後續結果的一致性就越低。

接下來我們要討論一個利用上述分析形式的基本方法，我無法確定這麼表述是否對市場輪廓理論構成貶損。首先，我必須承認，它是最簡單明瞭的方法之一，但大多數管用的方法都是如此。該策略很簡單：從較長的時間框架中（比如月市場概況）尋找一個訊號，然後等待較短期的價格出現在某個合適位置。這樣的話，當建立一筆交易部位時，我們既可以在較短期也可以在較長期的時間框架上，尋求獲得「價值區域」方面的優勢。

這可以引申出一個基本原理，即除非建立部位後該筆交易立刻按照你預期的方向發展，否則我們就不要繼續持有部位。我們不需要繼續持有，因為存在足夠多的交易機會，會按照你預期的方向發展。

任何成功交易的關鍵都是獲取低風險機會。如果你知道事情出錯的時候怎麼去應對，風險才可能被確定。我的方法體系使用價格未延續型態來確定交易。我採用三種類型的出場方法。**第一種方法**，我把資金管理停損設在市場價格預計不會到達的地方，也就是超出正常價格震盪範圍的地方。**第二種方法**，我會在出現價格未延續的地方或者其外側設一個「預警」價位線，並且如果市場價格在這個水準線上被「接受」了，那麼我就出場。「價格接受」大家可能還不太熟悉，但如果在某個價位上出現價格延續型態，基本就可以認為該價格被接受了（參見第15章）。「價格未被接受」也許是一個相比容易理解的概念，急漲急跌型態就是其中一個例子。**第三種方法**是，如果市場沒有像預期那樣運行我就直接退出。當我進場時，我將尋找一個交易者參與較少的機會，如果接下來價格在這個水準被接受，那麼就是一個負面訊息，我常常會直接出場。

如果一旦某筆交易處於獲利狀態中，我們也採用類似的方法。

## 其他概念

你還需要知道一些其他概念。初始平衡區間是市場在尋找「公平價格」期間所形成的價格範圍，該價格範圍內發生雙向交易。通常形成初始平衡區間大約需要1小時，但有些市場時間可能會稍微長一些或者短一些。價幅擴展是超出初始平衡區間的價格變動（參見圖18-5）。這樣的價格變動要麼是主動性的，要麼是被動反應性的，取決於當日交易相關的價值區域位於何處。如果買方在價值區域的下方出現，那麼它就被認為是被動反應性的價格變動，也就是說，買方正對較為理想的價格做出反應。如果換作是賣方出現，那麼將是主動性的價格變動，也就是說，賣方在較不理想的價位上主動發起進一步的價格下跌運動。在價值區域上方的情況與前面所述的正好相反。

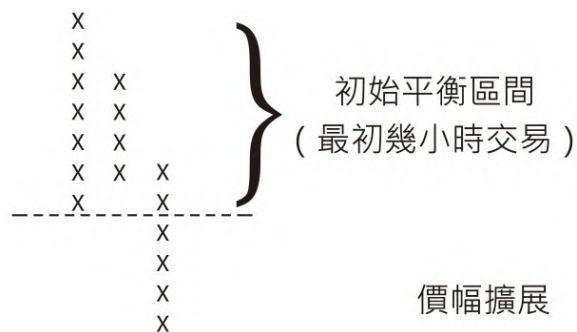


圖18-5 初始平衡區間和價幅擴展

前一個交易日的價值區域、初始平衡區間、價幅擴展以及主動性與被動反應性價格變動，所有這一切都是反映市場中正在發生的事情的指標，並且我們可以從中得到較長時間框架交易者當前動向的線索。

## 選自《技術交易員》中的一篇文章

下面這篇文章登載於1998年上半年《技術交易員》的某期之中（文章中有些內容與本書前面重複了，但對於新的概念而言，如果用不同的方式解釋幾遍，讀者常常可以得到最好的理解與消化）。

我們已經接受了一位機構交易者幾個月的指導（在第12章中所公開的訪談內容就是關於他的）。這位交易者擁有無可挑剔的資質，並已穩定持續的獲利5年以上。在許多專業交易者境況很糟糕的1994年，他仍舊取得了豐厚的利潤。他的交易風格是那種我們也許稱之為「放鬆型」的風格。他尋求把握中等波段，因此在富時指數期貨市場中，他可能每個月僅交易兩三次。但當他進行交易時，他尋求把握明顯的價格變動。據我所知，有許多讀者希望模仿這種交易風格。接下來我就介紹這位交易者的方法體系，但同時也會費點筆墨介紹在市場中取得成功的另一個方法。

做為我的專業期刊的讀者，你們將會知道我致力於幫助你們在市場中賺錢，然而對於交易新手，我們的目標必須是先幫助你減少虧損。在過去的10年裡我們已經在這個目標方面取得了一定的成功，我們現在要來闡明一位特別成功的交易者是如何賺到錢的。

交易的精髓主要就是發現和把握「低風險」機會。為了發現這些機會，我們的這位機構交易者使用了市場輪廓理論。市場輪廓理論是一種透過顯示市場歷史價格變動，來凸顯出低風險機會的方法。

在進入更具體的細節之前，我們必須說，市場輪廓理論在許多書中都被反覆介紹。本文的目標是讓讀者理解使用該方法體系的基礎，和一種使用市場輪廓理論的交易方式。

市場輪廓理論是繪製價格變動歷史資料線圖的另一種方法，因此可以與柱狀圖、點數圖和K線圖等方法相比較。它與其他方法的區別在於把一天分割為了幾個時間單元。起初都使用時長為30分鐘的時間單元，但現在時長限制已經被突破了，交易者可以使用任何適合自己

的時間單元。每個時間單元中的價格範圍以與柱狀圖相同的方式，依照垂直價格刻度繪製在圖上，但與柱狀圖不同的是，每個單元中的價格被「擠」向縱坐標。比如，如果開盤時間單元中價格在3100點與3110點之間，那麼這將被標記在圖上。如果下一個時間單元中交易價格在3095點與3105點之間，那麼在3095點和3099點之間的價格變動，將被標記在與第一個時間單元同一條垂直線上。3100點和3105之間的價格變動，則將標記在第一個時間單元的旁邊。以這種方式，根據每個交易日的價格變動所繪製出來的市場概況圖通常與鐘形曲線相似（參見圖18-6和圖18-7）。

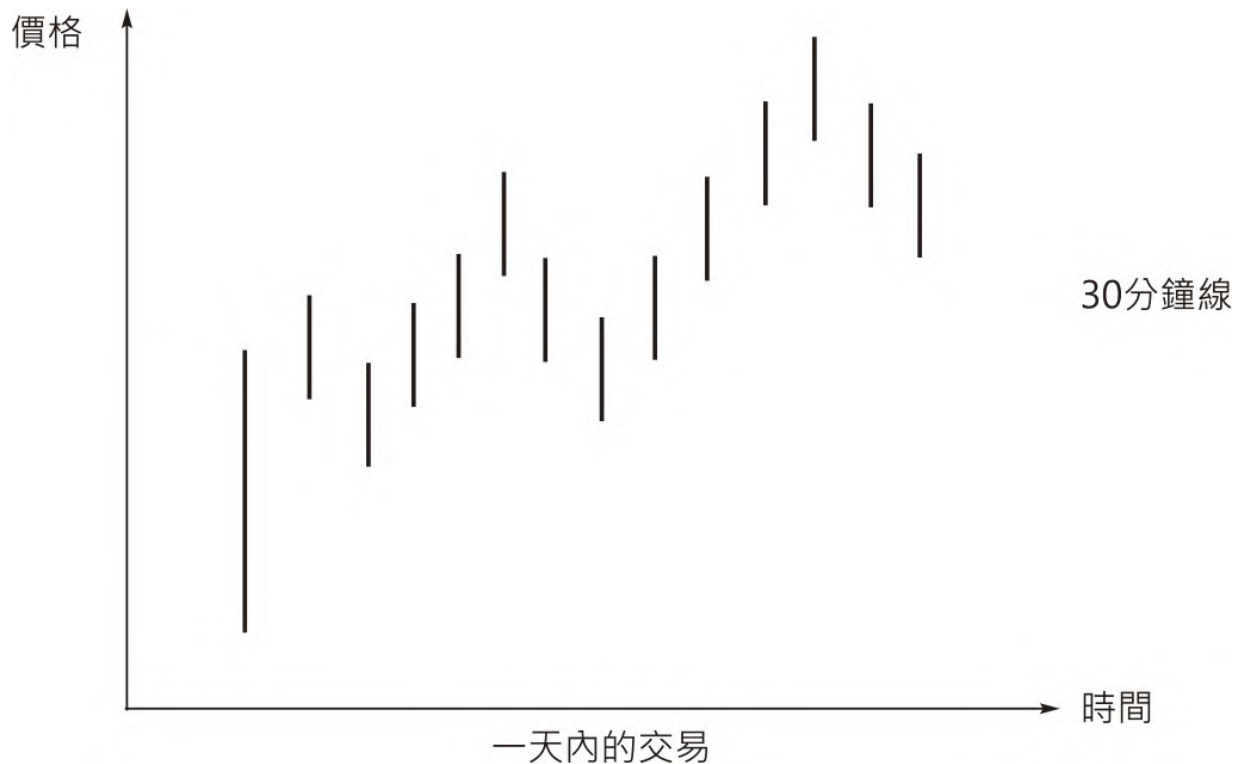


圖18-6 價格線圖

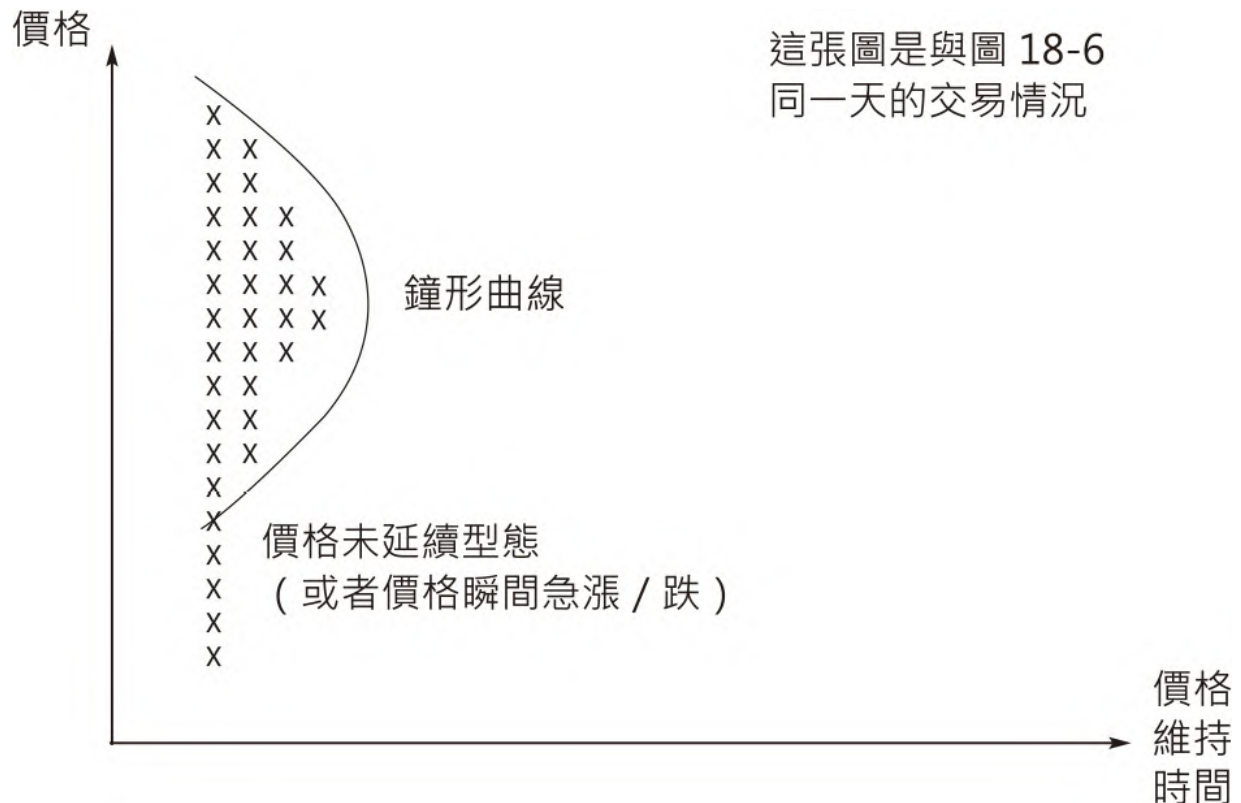


圖18-7 市場輪廓理論

市場概況圖對市場價格變動給出了更多的資訊，特別是可以被用來表示「價值區域」。這一點很重要，因為做為交易者，我們希望進行那些提供「低風險」機會的交易。「低風險」機會諸多定義中的其中一個可能，就是在價值區域上方賣出並在價值區域下方買進。因為市場概況圖顯示「價值區域」，因此它提供這樣的機會。

價值區域即每個交易日平均價兩側的、一個標準差之內的價格變動範圍，價值區域可以表示為買進價與賣出價之間的差價。但是我們需要進一步說明「平均價」這個詞。市場輪廓理論使用「時間價格機會」概念，並且在圖上的每一個「標記」，就是這樣一個時間價格機會。換言之，在每個時間單元裡，將會存在某種價格幅度變化，並且在價幅內的每個價格將形成一個標記，也就是一個時間價格機會。我們可以透過所有這些時間價格機會的平均值算出價值區域的結果。

換言之，可以說這是市場輪廓理論背後的基礎原則，也就是「價格」經歷「時間」＝「價值」，或者說價格透過時間來揭示價值。要理解這個運算式並不容易，事實上我自己對它也仍舊有些未明瞭的地方，但它確實是這個有效技術的根基。基本上，它指的是在某個交易時段內以某個具體價格進行交易的時間長度。

一旦價值區域從某個交易日的市場概況圖中確立，那麼接下來如何解讀後續價格變動很重要。例如，如果市場迅速下跌，因而拒絕了一個買進價，這是一個走弱的訊號。但它不一定是有用的，因為我們想在賣出價時賣出而不是在買進價時賣出，也就是我們想要在價值區域上方賣出。因此，一筆理想的交易將會是這樣，即後續的交易日我們看到價格上漲到了賣出價的價位，然後市場隨之下跌，在這個價位上出現快速的拒斥現象。

如果看到這樣的價格變動，那麼我們就得到了在「價值上方」賣出的機會，這些機會透過價格的快速拒斥得以確認。一個好的交易系統可以被設計用來精準的把握這樣的情形。在價格區域上方賣出，同時在價值區域下方買進。

你將從這點看出，市場輪廓理論對於市場是「中立」的。這話的意思是，當你看到某個交易日的市場概況圖時，你並不知道第二天是否將提供一個低風險買進或賣出機會。但這位機構交易者使用的其他分析技術確實可以給出方向性的判斷傾向。共識理論（consensus theory）是這些分析技術中的理論之一。我們的這位交易者已經構建了一個由市場交易者和諮詢顧問組成的、定期向他回饋資訊的龐大網路。這可以幫助他形成一個關於市場共識度的觀點。如果有一方（多方或空方）的共識變得很明顯，他就做好站向另一方的準備。他發現這是他在使用的指標當中最可靠的指標之一。另一個分析技術是長期趨勢線（我們偶爾在《技術交易員》中刊登相關文章）。當市場處於某個極限價位時，無論是頂峰還是谷底，他便知道一個非常好的低風



險機會可能即將來臨。

因此，儘管市場輪廓理論是驅動他方法體系的發動機，但配合使用其他分析技術會使得市場輪廓理論變得更加有效。此外還有一系列的資金管理、風險控制、交易紀律、壓力管理等，在背後支撐著方法體系本身。在第12章中的訪談已經更詳細的討論了這些問題。

混沌產生新的可能性，這就是它的重要意義。

——詹姆斯·所羅門

## 市場輪廓理論的交易訣竅

---

我們在工作中經常遇到一些成功的交易者，但分析他們所做的事情時，我們發現他們只是選擇並運用了一些核心理念。他們可能相信自己是「艾略特理論」「甘式理論」「市場輪廓理論」或者「波浪理論」的專家，但事實上他們並非什麼理論專家，他們只是選取了一些好的理念並充分發揮它們的優勢，並且成為運用這些理念的行家裡手。順便提一下，我從未遇到過某位純粹的「艾略特理論」或「甘式理論」專家是成功的交易者。請好好想想這個問題。我相信，在現如今的市場中甘式理論和艾略特理論，可能是最具有誤導性的分析技術（並且江恩是否透過交易發了財這件事也尚不清楚）。我這麼說並不是在批評江恩的工作成果，而只是在批評對甘式理論天花亂墜的炒作行為。

我的目的也不是去批評任何其他的技术分析形式，而只是為了說明市場輪廓理論可以用來賺錢。接下來的幾個理念非常有用：

1. 價值區域概念（正如前面所討論的）在任意時間框架內都可以提供有利可圖的交易位置。
2. 價格未延續概念對於尋找交易參考點比較有用。我們在第22章中列舉的部分策略完全基於價格未延續概念。

3. 市場輪廓理論可以為順勢交易提供許多優勢。這些優勢可以概括為這樣一個事實：只有當背離趨勢的主動性價格變動出現時，該趨勢的持續性才應該打問號。此外，那種被迅速拒斥的價格變動並不一定具有決定意義。也就是說，主動性價格變動必須被接受才具有決定意義。因此，市場輪廓理論提供了一個非常精緻複雜的順勢交易方法。

## 快速結論

- 鐘形曲線具有將混沌變為有序的魔力。
- 在市場輪廓理論理論中，「平衡」與「不平衡」這兩個術語對應著無趨勢市場和趨勢市場。
- 價格未延續是市場輪廓理論理論的一個關鍵技術，我每天在自己的交易中使用這項技術。
- 價值區域是市場輪廓理論理論的一項核心特徵，儘管我發現自己使用它的頻率要少於價格未延續概念。
- 在交易時我主要使用三種出場類型。第一種是比較遠的資金管理停損點。第二種是相對比較近的停損點，通常情況下是在超過價格未延續位置的地方，這裡我可能會根據市場價格變動的具體情況而出場。第三種是如果我沒有立即見到自己所預期的價格變動的話，就「快速出場」。
- 初始平衡區間和價幅擴展，是我使用的另外兩個市場輪廓理論概念。
- 經歷時間的價格是市場輪廓理論理論的基礎原則之一，指的是在某個交易時段內，某個具體價格在市場中交易的時間長度。



# 19.

## 期貨和選擇權

本書主要的目標讀者是那些想要交易期貨和選擇權的人，但出於完整性考慮，我們也希望涵蓋股票的相關內容。我們關於選擇權的評論也同樣適合那些想要做選擇權買方的人（不知道這些人算不算是誤入歧途）。

## 股票

---

我們先從股票講起，它是最基本的金融商品。股票的交易原理很簡單，你買進股票然後從價格增值中獲利，並且也可以在持有期間獲得紅利。然而，如果股價下跌，你將遭受相應的損失。你可以透過向某些基金借款來買進股票而獲得槓桿，有些經紀人也提供類似的槓桿協議。儘管大部分人買進股票，但你也可以透過賣出它們來做空。如果你這麼做，就是尋求透過股票價格的下跌來獲益。許多人搞不清什麼叫賣空，常常困惑於你怎麼可能在擁有某物之前先將它賣掉。這個問題不容易一下子回答清楚，反正你就是可以這麼做。當你將它買回來的時候，就結清交易部位了。因此無論你買進或賣空，總是存在兩筆交易：一筆買進和一筆賣出，如果賣出的價格比買進的價格高，那麼你就能夠獲利。買進和賣出誰先誰後無關緊要，雖然兩者的交易機制可能稍微會有點區別。然而，我們絕對不能忽視交易費用問題，這

個問題十分重要，它在股票交易中可以占高達交易金額6%的比例。這就意味著你必須獲得6%的毛利，才剛好能夠持平。正是由於這麼高的交易費用，所以在股票市場中賺錢會如此困難，因為所有利潤都流向了提供經紀服務的證券公司。它們的利潤來自你和我，這也就是只有不到10%的交易者能夠賺到錢的原因。

## 期貨

---

期貨在價格變動方式上與股票並無不同。如果你買進一口期貨，根據期貨價格上漲來獲得相應的利潤，但如果價格下跌，你也遭受相應的虧損。然而，期貨的交易費用比較低，通常只需1個點左右。按照當前（指1998年10月）的價位，每一口富時指數期貨大約值52,000英鎊的標的證券。要算出這個數值只要把富時指數期貨的當前值乘以10英鎊即可，因此當指數期貨在5200點時它價值52,000英鎊。因此，如果你想要交易一口期貨，相當於必須準備操作價值約52,000英鎊的股票。在你可以交易之前，經紀人會要求你繳納大約2,000~3,000英鎊的保證金，不過開戶時經紀人常常會要求你存入比這更多的錢。你可以按20：1或30：1的有效槓桿率來交易期貨。猜猜會發生什麼事情？個人交易者進場交易，但他們從一開始就害怕得要死，而「怕輸錢的人永遠不會贏錢」。你可以學習如何從期貨中賺錢，但在開始之前你必須確保自己知道即將做的事情。當然，交易期貨的費用與買賣股票相比是微不足道的。

讀者可能想知道為什麼，期貨指數通常相比現貨指數會有一定的溢價。這是為了使得一位買進一口期貨的買方，相當於建立了與一位買進相同價值（52,000英鎊以上）股票的買方相同的部位。為了做到這點，你必須向這位期貨買方收取一筆溢價費用，以彌補那位股票買方正在支付的利息。也就是說，你需要調整資金成本。整個計算過程

比較複雜且容易混淆，因為你還必須從中抵消股票買方收到的紅利。如果持有股票的成本比股票產生的紅利要大，那麼當交易富時指數（被認為是負獲利市場）時，你通常可以在期貨上得到一筆超過現貨的溢價。期貨到期時間越長，溢價就越高。這個計算結果可以為你給出溢價的「公允價值」，它將隨著期貨接近到期而逐漸縮小——在到期的時刻，富時指數期貨與現貨等值。然而，在期貨交易期內，指數期貨並不是在現貨指數之上，始終維持恒定的公允價值溢價，在實際交易中你會發現，當現貨指數上漲時，期貨溢價會增加，而當富時指數下跌時，期貨溢價也會縮水。這是一種簡化的描述。實際上，在指數下跌到接近支撐的時候，期貨溢價往往會增加，而在指數上漲到接近壓力的時候，期貨溢價往往會縮水。也就是說，溢價在某種程度上預示著現貨指數的價格變動。這幾點也同樣適用於標準普爾指數。

## 選擇權

---

現在讓我們來看一下選擇權。選擇權是目前難度最大和最危險的投資金融商品之一，但同時它們也能夠提供一些最佳的投資交易機會和策略。

因此，就看你如何在沙堆裡揀出黃金了，在充分利用交易機會的同時避免交易風險。

### 選擇權的價格構成

首先，讓我們來分析一下選擇權是如何透過市場來確定價格的，不管是賣權還是買權。順便提一下，我假設讀者已經具備了基本的選擇權知識，知道賣權往往在下跌市場中獲利，而買權在上漲市場中獲利，知道「履約價」「履約」「到期日」等術語的含義。如果你不知

道這些可以與我聯繫，我會提供所有這些術語的解釋。你也可以聯繫你的營業員瞭解相關知識。

影響選擇權價格的主要因素有：

1. 相對於選擇權履約價的市場價位。
2. 市場波動性。
3. 目前的市場方向（趨勢）。
4. 選擇權到期之前的剩餘時間長短（距離到期日的時間）。

還有一些其他因素（例如：利率等）會影響選擇權價格，但這些都是次要因素。

理解構成選擇權價格的兩個因素，是理解選擇權價格和策略的關鍵。**第一個因素是內含價值**，它是選擇權處於實值時的正數值（價內），也就是對買權而言，市場現價超過履約價，或對賣權而言，市場現價低於履約價的數值。

**第二個因素是最難理解和最重要的因素，即時間價值**。時間價值就是選擇權價格和其內含價值間的差值，它代表了選擇權在剩餘的時間裡由市場賦予的價值。對那些處於虛值狀態的選擇權（價外），它們完全沒有內含價值，其選擇權價格完全體現的是時間價值。圖19-1顯示了具體原理。

如果你打算從選擇權市場中賺錢，那麼對時間價值變化情況的理解和研究是必不可少的。例如，許多交易者常常經歷這樣的情形，他們購買了一份選擇權，市場也按照他們預期的方向運動，但選擇權的價值卻沒有增加，事實上反而下降了。這只是因為內含價值的增加部分被時間價值的減少部分所抵消了，而時間價值的減少也許是因為市場價格變化放緩（失去波動性）、時間的流逝（這當然是註定之事），或者在起初買進的時候時間價值過高的緣故。很顯然，根據供需法則，許多人會在過高時買進。如果需求大，那麼價格就高。

## 應該做選擇權買方還是做選擇權賣方

現在有一個問題，究竟是做選擇權買方還是做選擇權賣方更好一些。這兩者之間的區別很大，各自所適用的參數也完全不同。這是很正常的事情，因為它們是同一硬幣的兩面。

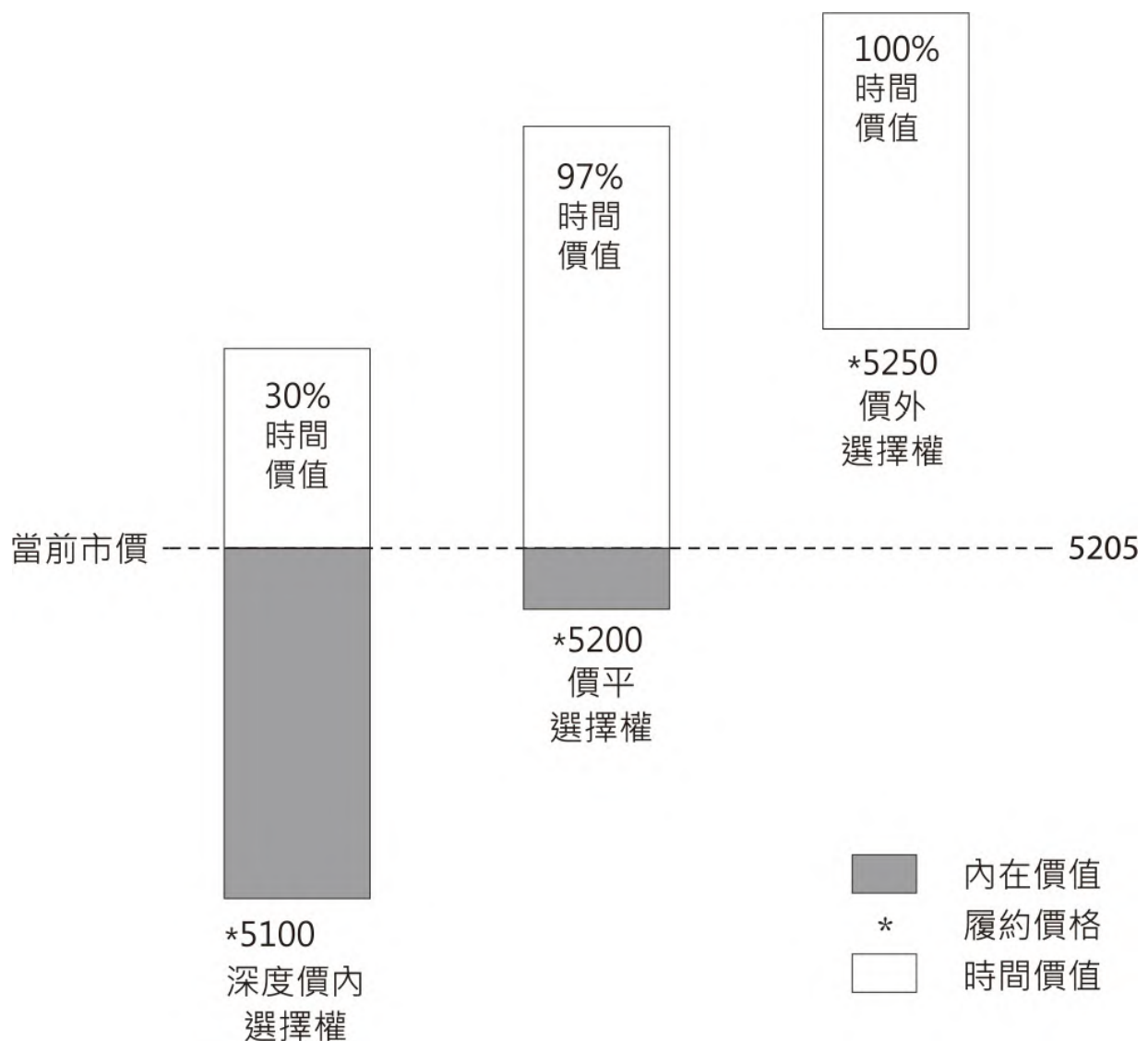


圖19-1 選擇權定價

選擇權買方在風險上有一個總數限定，也就是風險被限定在購買



選擇權所支付的費用範圍內，並且它具有無限報酬的可能性。然而，由於時間價值的變化情況，獲得利潤的機率不是很大。讓我們考慮7種市場價格變動類型，前3種分別是市場緩慢上漲、中等速度上漲和急速上漲；另外3種分別是市場緩慢下跌、中等速度下跌和急速下跌；第7種是市場橫向整理。如果市場方向與選擇權買方預期方向相反或者橫向整理，那麼選擇權買方可能會虧損。如果市場方向符合買方預期但價格變動速度比較緩慢，選擇權買方也可能會虧損。如果市場價格變動方向符合預期並且速度適中，他也許可以實現盈虧平衡。只有在市場價格變動方向符合預期並且急速運動時，他才能獲利。因此，買方獲利的機率只有1/7，而虧損的機率卻有5/7（參見圖19-2）。當然，這種負面效應可以透過買進時間價值較少的選擇權（例如：深度價內選擇權）來最小化。

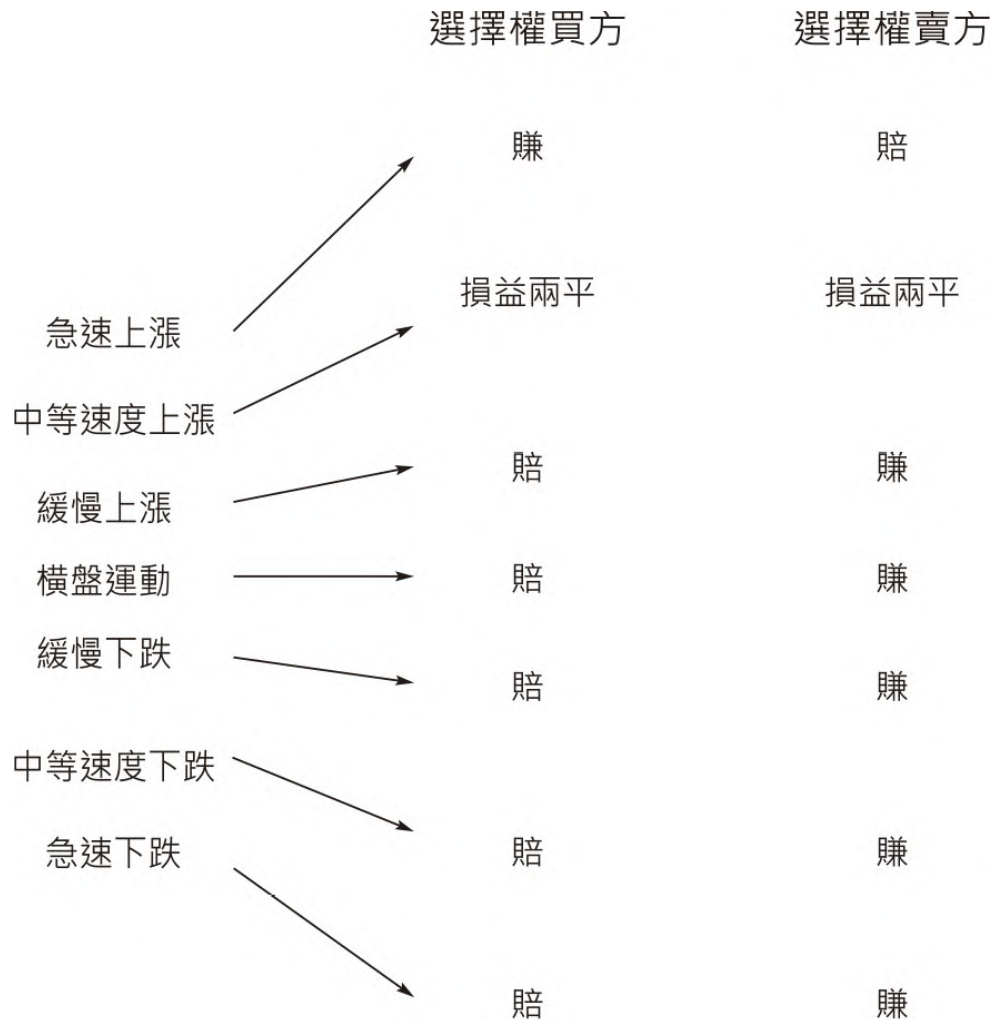


圖19-2 市場價格變動類型

順便提一下，即使市場價格急速運動並且方向符合預期，也會有副作用，即當內含價值增加時，時間價值會減少。這是由於隨著內含價值的增加，買方的風險也同步增加了。由於風險基於選擇權價格，因此這個增長的風險就會反映在時間價值的減少上。然而，波動性的增加也可能會抵消這個因素。

選擇權賣方與選擇權買方的處境相反。選擇權賣方賣出選擇權並且收到權利金，因而直接坐等時間價值逐漸減少。如果買方虧損，那麼賣方將獲利。同樣的道理，在上述7種市場價格變動類型中，賣方獲利的機率是5/7，盈虧平衡的機率是1/7，而虧損的機率則是1/7。這樣

的勝率是非常不錯的。但是請注意，選擇權賣方必須經受一個重大問題的考驗，那就是報酬的金額是嚴格限定的，即只限於所收到的全部選擇權權利金，而與此同時，虧損的風險卻是無限的。

根據買方和賣方之間的風險——報酬概況可以得出以下結論：

1. 買方通常會虧損，但偶爾會獲利很多。
2. 賣方通常會獲利，但偶爾會虧損很多。
3. 那些遭遇大的價格變動但選錯了交易方向的選擇權賣方，將會成為大輸家。例如，有許多選擇權賣方在1987年的全球大股災和之後的市場大波動中破產。
4. 大贏家將是那些把握了大的價格變動的選擇權買方。

現在我們看一下如何運用兩條簡單的選擇權策略獲得最大優勢。

首先提醒一下，除非具有專業素養和全職從事交易的基礎，否則不應該進行賣出無保護選擇權（naked option）的操作。沒有其他辦法可以控制不受限制的風險，並且我也不會推薦這樣的策略。憑藉買進不同履約價的同類選擇權而賣出有保護選擇權，則不存在這樣的問題。然而，當選擇權處於深度價外狀態時，其時間價值也較高的事實，可能導致這樣的策略不太合算。

對於選擇權買方而言，最基本的考量是，盡量在持有選擇權期間最小化時間價值的貶值量。有五種方法可以實現這點：

1. 避免在波動性高的時刻，做選擇權買方。
2. 買進深度價內的選擇權，這種選擇權的時間價值較低。
3. 在接近到期日的時候，做選擇權買方。
4. 避免在時間價值下降最快的時期買進，通常是在距離到期日大約6個星期至2個星期的這段時間。然而，在1998年的極端波動期，時間價值下降最快期縮減為距到期日2個星期至到期日之間的這段時間。

5. 使用較接近的時間停損，也就是說，在某段時期內，你原先預期會發生價格變動，並沒有如期發生，那麼就立即賣出部位。

遵循前面的第1條始終是明智的。我不推薦第2條，因為風險太大（儘管有些人喜歡這種方法）；第3條可能讓你賺大錢，但也有非常大的風險，因為你必須正確判斷出市場方向和極其準確的時機。第4條是必須遵守的，而且最好買進較遠期的選擇權，並在時間價值開始快速縮水前賣出。第5條比較有難度，因為既要預測時間價值變化，又要預測價格變動。關於停損問題，無論是選擇權交易還是其他形式的交易，都得停損，儘管執行起來可能有難度，因為選擇權價格可能完全是一筆虧本生意。另外，還有兩點需要補充說明。第一，使用全部選擇權權利金做為你的停損金是合理的，也就是說，你的停損就是虧掉你在選擇權上的所有投入。但很明顯，這必須與你的資金管理系統的資金狀況相聯繫。第二，當做賣方時，你的停損可能不會觸發平倉，而是觸發對沖部位（期貨或者其他類型的選擇權）。這一點將在本書的後面詳細介紹。

總而言之，對於買方而言，我推薦的方法是上述第4條，同時也偶爾使用第3條——如果大的價格變動即將到來，並且正好在那一刻有合適的選擇權可以買進的話。

然而，如果你準備放棄部位的無限獲利可能性，可以透過相對於你的多頭部位（指的是選擇權部位而非市場部位），賣出對於相鄰履約價而言，是深度價外的選擇權來實現低風險。這是賣出有保護選擇權的反向操作，因而這個策略對賣方不利而對買方有利。在富時指數100選擇權上，你通常可以用20個點的費用得到50個點的價差。在OEX選擇權上用1.5個點左右的費用可以得到5個點的價差（大約有200%的利潤空間）。這樣的價差費用將隨著時間變化而變化，並且選擇權價外程度越深，費用就越低。

不幸的是，這種價差交易形式存在一個缺點，事實上比較複雜的部位通常都會有這樣的缺點，那就是把握交易時機變得比較困難，這樣的部位常常會被保留至到期日。這不是太理想，因為你的盈虧將依賴於到期日的具體市場價位，而且你還失去了選擇出場點的靈活性。

## **一般而言，做選擇權買方難以賺錢！**

對於選擇權賣方來說，他們的交易策略與買方的完全相反，因為買方希望儘量把暴露在時間價值上的風險最小化，而賣方則希望把時間價值全部收入囊中。時間價值越大，迅速降低的可能性就越大，潛在的利潤就越大。要實現這個目標有三種方法：

1. 在波動性高的時刻做選擇權賣方。這通常會持續很短的一段時間並且可以獲得數量非常可觀的權利金。我最好的交易是在1987年全球大股災的時候賣出買權。
2. 在離到期日大約還有6個星期的時候做選擇權賣方，因為那時候時間價值會開始快速下降。但在最近幾個月的倫敦市場富時指數交易中，上述6個星期的時長已經下降到2個星期左右。
3. 賣出價外選擇權。它的權利金完全由時間價值構成，沒有任何內含價值。

同時運用上述3種方法是非常可能的，當然，這樣的時機就是交易的最好時機。

另外還有很重要的一點，當市場正朝著增加選擇權價值的方向運動時，賣方應當進場交易。例如，如果賣方正尋求賣出買權，那麼市場應該正在上漲。很明顯，交易者將預期這樣的價格變動是短期的，並且之後將出現較大的反方向價格變動，否則他不會賣出那樣的選擇權。

此外，選擇權買方應該在市場短期內正向預想部位反方向運動時進場交易。這麼做的理由是，選擇權（尤其是接近到期的）對短期波動可能會非常敏感，方向上的變化可以引發較大的價格變化。

本章的目的是讓讀者對影響選擇權的價格機制有一個基本的瞭解，並且因此懂得如何提高選擇權交易的獲利水準。除了前面所說的做選擇權買方和賣方之外，選擇權可以提供數不勝數的交易機會和策略。在本章最後，我再列舉兩個選擇權策略：

1. 在持有做多股票部位的情況下賣出買權。這是透過持有股票使得收益最大化的極佳方法。這麼做帶來的唯一風險，就是你可能會錯過某波特別猛烈的上漲價格變動，但所失必有所得，同時你也把透過賣出買權而收取的權利金收入囊中，並且你可以選擇這些選擇權的履約價。如果市場價格漲到履約價之上，並且選擇權被要求履約的話，選定的履約價將成為你必須接受的股票賣出價格。
2. 賣出跨式選擇權。理想狀態是在市場高點賣出買權，接著觀察6～8週左右的時間週期，然後在市場底部賣出賣權。然而，這種理想狀態很少出現。另外一種替代方法，是針對同樣的履約價同時賣出買權和賣權。例如，在富時指數選擇權上賣出跨式選擇權，通常可以在兩種選擇權之間產生250～300個點的價差，但是實際數值將根據市場波動性，和距到期日的剩餘時間而大幅變化。在OEX上使用相同的策略，預計將產生20～25個點的價差。還有一種選擇是針對不同的履約價（以橫跨市場價格的方式），賣出賣權和買權。這麼做權利金雖然相對少一些，但其中包含了大量的時間價值。當市場頻繁的在交易區間內震盪時，這種策略會表現得非常出色。但它的風險較高，所以如果預料會有劇烈價格變動發生時不推薦使用這種策略。如果採用這個策略，選用一個對沖策略至關重要，例如當部位面臨衝擊時使用期貨進行對沖。

最後我提出了兩個策略，一個是在持有股票的情況下賣出買權，另一個是賣出跨式或勒式選擇權。

## 快速結論

---

- 我從股票開始探究現有的幾個主要金融商品。
- 我討論期貨以及如何計算「公允價值」。
- 我探究選擇權，並且解釋了選擇權買方和選擇權賣方的主要區別。
- 選擇權買方應該在時間價值最小化時買進。
- 選擇權賣方應該在時間價值最大化時賣出。

## 20. 瞬間急漲急跌的價格走勢

瞬間急漲／急跌走勢，是我最喜歡使用的市場交易方法。在第18章中，我討論過價格未延續概念。在我看來，最好的價格未延續型態就是瞬間急漲／急跌。

本章非常簡短，我之所以安排其成為一個獨立的章節，是因為我認為其內容至關重要。每個進入市場中的人都需要獲得某種競爭優勢，這種優勢給予他們超出平均水準之上的機會。價格瞬間急漲或急跌走勢可以帶來這樣的優勢，理由有以下兩點（參見圖20-1）：

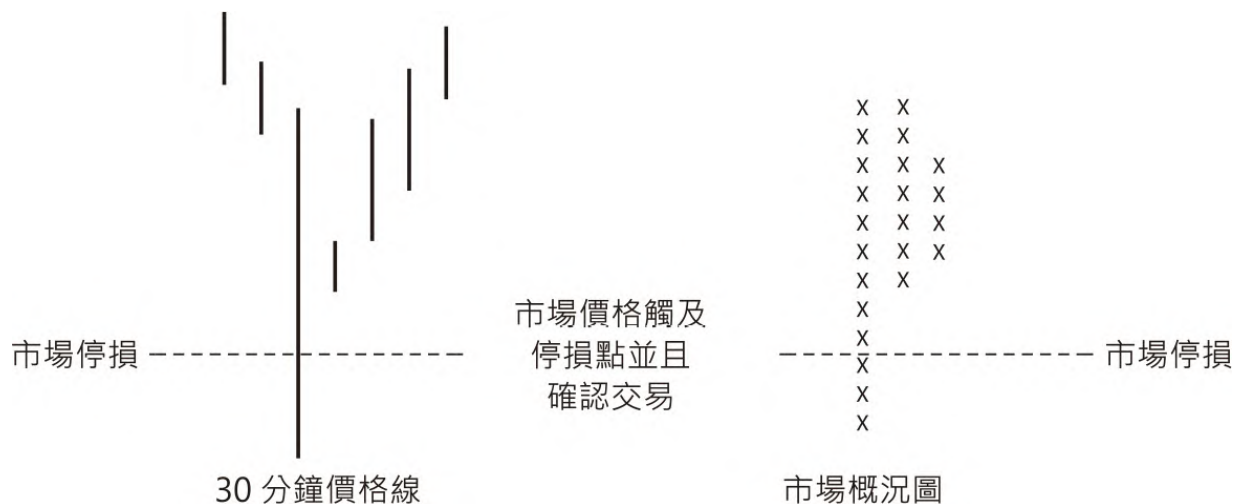


圖20-1 瞬間急漲／急跌

1. 價格瞬間急漲／急跌走勢往往顯示出交易趨勢的方向。



2.利用價格瞬間急漲／急跌走勢，可以設置相對安全的停損點。

## 交易趨勢

---

我將交易趨勢定義為，在你交易的時間框架內的市場價格變動方向。在任何一刻，任何一個市場都可能同時有10種不同的趨勢。非常長期（年度）的趨勢可能是上漲的，而長期（月）趨勢可能也是上漲的，但中期（週）趨勢卻可能是下降的，短期（日）趨勢則可能是上升的，而更短期的小時、30分鐘、5分鐘和分鐘趨勢可能都是上下不一的，而分時點位的趨勢可能正在橫向震盪。這些趨勢中，並不是所有的趨勢都與你的交易相關。事實上，對於我自己的交易而言，我通常只使用兩個趨勢，即交易趨勢（我的交易時間框架是30分鐘）和日趨勢。我認為，忽略那些在你自己的交易趨勢中出現的清晰訊號是非常危險的，但許多交易者卻常常會犯這樣的錯誤。

## 瞬間急漲急跌類型

---

瞬間急漲／急跌有許多類型（參見圖20-2）：

1. 可能的正向價格未延續型態（MD）：一個瞬間急漲走勢。後續尚未出現「價格延續」，我將「價格延續」定義為連續3根30分鐘線呈現橫盤震盪，或者沿原來價格方向加速運動的態勢。
2. 可能的負向價格未延續型態（MD）：一個瞬間急跌走勢。後續尚未出現「價格延續」。
3. 已確認的正向價格未延續型態（MD）：一個瞬間急漲走勢。後續出現「價格延續」。
4. 已確認的負向價格未延續型態（MD）：一個瞬間急跌走勢。後續出現「價格延續」。

5. 日線正向價格未延續型態（MD）：一日收盤前出現的瞬間急漲走勢。

6. 日線負向價格未延續型態（MD）：一日收盤前出現的瞬間急跌走勢。

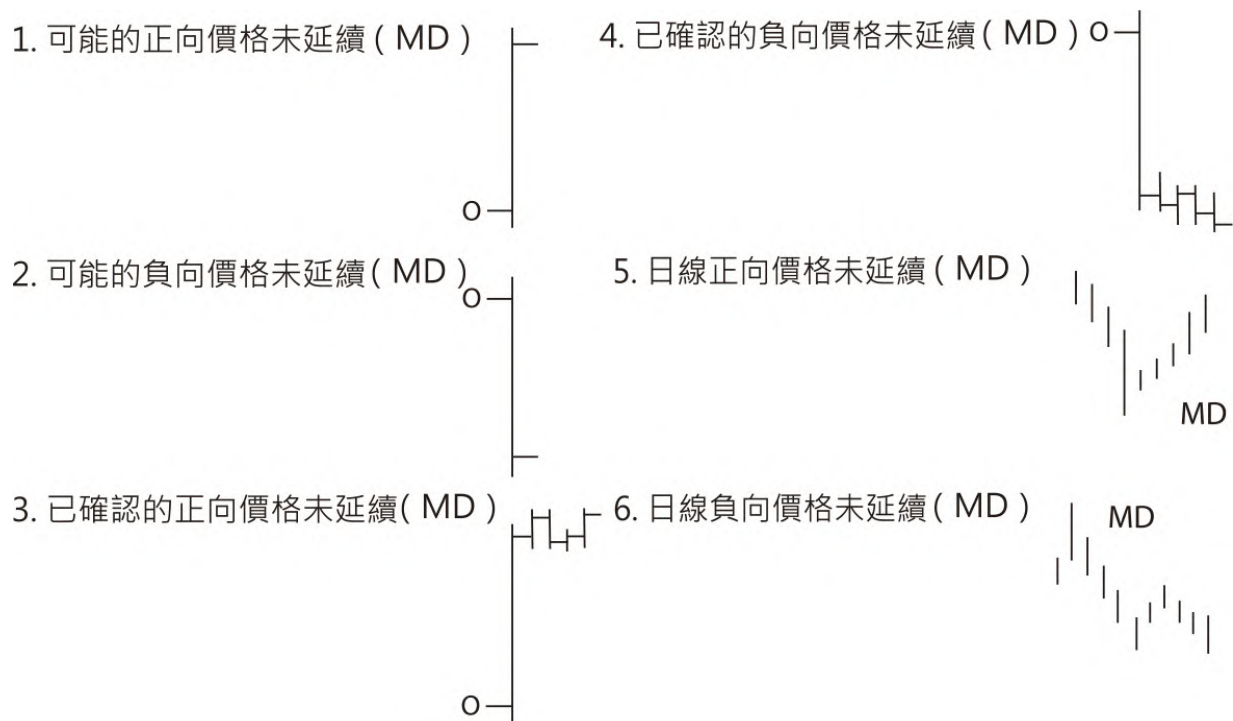


圖20-2 不同類型的瞬間急漲／急跌走勢

可能的價格未延續型態，通常比已確認的價格未延續型態的訊號要弱一些，而已確認的價格未延續型態，通常又比日線價格未延續型態的訊號要弱一些。但請留心在收盤或接近收盤時出現的瞬間急漲／急跌，在看到後續結果確認之前我們需要始終對其抱持懷疑態度。事實上，這種在交易日最後階段出現的瞬間急漲急跌，或許稱之為「可能的價格未延續型態」更為妥當。

「正向價格未延續型態」顯示趨勢向上，代表買進訊號，當然這取決於你的整套方法體系。「負向價格未延續型態」顯示趨勢向下，

代表賣出訊號。

由於瞬間急漲／急跌走勢，反映的是一種堅定的買進或賣出的意願，所以如果這種走勢中斷，那麼就表示，情況必定發生改變。這就是我將停損點設定在這種走勢之外的原因。

最好的瞬間急漲／急跌形式，就是我所稱之為的「情緒性」高點或低點。這種情況發生在市場被某些外部力量（這些力量正在驅使交易者做出情緒化或者非常情緒化的決定）控制的時候。當美國市場出現特別大波動的交易日，以及在富時指數休市美國市場出現較大的漲跌時，這種情況就會在倫敦市場發生。然而真正的情緒高峰或低谷很少出現，除非之前在這個方向上已經有相當好的價格變動開始了。不知道接下來會發生什麼事情的恐懼，會驅使市場到達一個明顯的極限價位，在這個位置上我們可以看到強勁的買進或賣出。不幸的是，有時候這意味著第二天會出現一個強有力的開盤跳空缺口。但市場存在的目的不是去獎賞交易者，它旨在使交易最大化。千萬不要忘記這一點。

## 快速結論

- 瞬間急漲／急跌賦予我競爭優勢的兩個理由：首先，它指出趨勢的方向；其次，它提供低風險的停損點，但並非完全沒有風險。
- 價格未延續型態，有6種不同的類型。
- 當價位自身受到強烈情緒的明顯驅動時，在情緒高峰和低谷的地方顯示的，就是關鍵價位。在這方面，期貨相對於現貨的溢價或者折價，可以做為一條強有力的線索。



# 21.

## 選擇權策略

在本書第二部分中介紹的都是我在日常交易中使用的策略。我已經發現這些策略非常有用並且可以帶來獲利，但是有兩個問題我想強調一下。**首先**，我並不推薦你使用與我相似的交易策略、停損原則和方法體系。在本書第12章中我已經很清楚的講明了這一點，但還是再重複一遍。我提出的這些策略可能不適合你的個性、資源稟賦、交易資金或者其他方面的條件。在採用本書所提出的任何方法之前，請確認你是否能夠有效的使用它們。**其次**，不要因為我正在概述這些策略而想當然的認為我在交易這些策略時的表現很完美。事實不是這樣的。我面臨著與所有人相同的問題，關於這點我們後面再談。

### 選擇權策略：原理

---

雖然面臨著本書中所討論的許多問題，但我繼續做選擇權賣方。在此重申一下我的觀點：

1. 在時間價值較高時做選擇權賣方，被證明是一種「低風險機會」。之所以如此，乃是因為在大部分情況下，選擇權到期後就毫無價值，因此在「大部分」情況下使用該策略的人將會是贏家。
2. 為了使用該策略並交易成功，你必須進行對沖。

3. 對沖意味著你必須在部位（期貨所對沖的部位）不再是「低風險機會」時，建立期貨部位。
4. 我現在相信交易單向選擇權比較好，也就是說，只賣出跨式策略中的某一側選擇權。
5. 這個策略背後的理由是，如果它成功，與賣出跨式策略相比，交易利潤會比較豐厚，交易操作也相對比較容易。如果交易方向判斷出現錯誤，它也不應該成為一個大問題，因為你對此已有所準備。如果你沒有準備，那麼就停止交易，直到你學會能夠在考慮獲利之前，先考慮虧損風險。
6. 但是我往往發現，自己總是以對稱勒式／跨式部位的形式結束交易。如果我直接以這種方式進場，價格常常會很不錯，並且即使價格算不上很好，我也通常已賺取了一些「時間」。時間是很重要的，不僅僅因為時間價值會不斷消散，還因為這意味著你需要對沖的時間相對較少。
7. 還有一個「但是」——在市場中大多數的訊號都是短期性的，或者說至少你不知道它們會持續有效多長時間。正因為如此，做選擇權賣方與這樣的訊號並無緊密聯繫。我常常發現自己把握住了一次好的價格變動，但發現從中一無所獲，因為價格變動訊號是短期的，而我卻持有選擇權直至到期日。

閱讀了前面的內容，你會明白做選擇權賣方既有優點也有缺點。你可能會問我為什麼會選擇做選擇權賣方的交易，對這個問題我無法簡單的給出回答！交易選擇權是比較困難的，因為在幾個星期裡你都會受到部位的束縛，並且還必須經常承擔有難度（高風險）的交易。

我對這個問題進行過許多思考，這必定與對虧損的恐懼有關。如果我交易期貨並出現了虧損，比如虧了40個點，那麼這是一個非常大額的虧損，即使它只相當於我總資金的2%。但如果我先拿到了10,000

英鎊的選擇權權利金，然後不斷的承受虧損，這個月我的收入也不會是負的，除非全部的權利金都虧光。這給予了交易一個緩衝，使我覺得比較安心。這個緩衝除了使我感到比較安心之外，是否還發揮著另外有用的功能呢？我相信是的。但我總是在分析這些因素，並且不相信選擇權交易是適合我的唯一策略。這就是為什麼本書至少也同樣討論期貨交易。我之前寫過一本名叫《交易手冊》的書，書裡完全是關於做選擇權賣方和對所做選擇權賣方的部位進行對沖的內容。本書中包含了大量截然不同的期貨交易策略。

## 選擇權策略：操作

---

做賣方相當容易，我使用的指導原則是：

1. 通常（在99%的情況下）應當賣出當月到期的選擇權。在1997～1998年裡使用這條原則沒有什麼問題。
2. 在每口交易上至少設法賺得60～90個點。在1997～1998年裡使用這條原則仍舊沒有什麼問題。
3. 賣出價平或接近價平選擇權。你希望賺得的大多數點都是時間價值。
4. 我往往分階段做賣方，因此我可能會先建立1/4的部位，然後慢慢的增加。這在實際操作中似乎效果非常好，主要是因為我往往會過早入場，這樣做可以彌補一些上述的缺陷。但這種方法並不是非這麼做不可。
5. 我往往會用10,000英鎊的交易資金（用10,000英鎊做一口期貨，在這種情況下用同樣的10,000英鎊資金做為組合部位）賣出一對富時指數選擇權（也就是對稱賣權和買權）。我相信這麼做基本上是正確的。請務必確保你對自己交易的口數感覺安心，並且一定要從小額交易開始。

6. 使用你喜歡的分析技術來決定單向交易方法，但最好要有耐心，以等待最佳的機會。所有分析技術都是有缺陷的，在缺乏市場確認的情況下都是不太有用的。我往往尋找市場確認訊號並且不過於依賴分析技術。
7. **在建立部位之前，請確保你知道如果出錯的話將會怎麼處理。要明確的定義所謂的「出錯」是什麼意思，並概括當出現這種情況時將採取哪些具體行動。**

在上述7點之外我還想再加上兩點。第一，在選擇權價格上似乎存在著一個週期，它們會從非常吸引人的價格，逐漸變為非常不吸引人的價格。我懷疑這與做賣方的交易者數量有關。當做賣方的交易者人數上升時，權利金價格就會下降，這當然是因為有了更多的賣方。然後市場通常會進入某種洗盤式價格變動階段，之後權利金價格再次變得吸引人。

第二，我想列出一份關於分析技術可能形式的清單：

1. 任何形式的順勢交易系統，例如，根據MACD、甘氏擺動圖、移動平均線、市場輪廓理論、IOP等，賣出那些趨勢持續將會獲利的選擇權。
2. 長時期的極端價位和可靠（如果有此等事情的話）的震盪指標。
3. 可靠的線圖型態，如回測失敗、旗形、三角形等。
4. 各類技術的組合。

但請記住，你的分析越肯定，它就越可能是錯誤的！

## 選擇權策略：對沖

---



關於對沖，我首先要說的就是它幾乎總是個難題，理由是你正在被迫建立一個你原本不願建立的部位。通常情況下，當你建立一個部位時，所有事情都是符合自己所想的。這就是進場會這麼容易的原因。你選擇適合自己的交易條件，接下來只不過是等待那些條件被滿足的問題。但是當使用對沖策略時，情況就不一樣了，你被迫為了保護自己而交易。

對沖也許是個難題，但我們也不應該過於悲觀。做選擇權賣方並拿到所有真金白銀（選擇權權利金），這筆買賣如此誘人以致於明顯存在陷阱。事實上，的確存在許多陷阱。許多人由於做選擇權賣方而被淘汰出局，因為他們沒有進行對沖，所以被市場給予警告。但那些做對沖的交易者也面臨許多問題。

我現在當然還不是世界上最優秀的交易者，但依我的經驗，設法「交易」對沖部位是毫無益處的行為。我這麼說的意思是，你也可以採用一種直接的機械化方法並讓它自己運行。這樣的交易結果不會比設法「交易」對沖部位更差，而且操作起來也要簡單得多。

因此，首先你必須分析自己的選擇權部位，它可能會變得非常複雜，然後決定你希望在何處進行對沖。

順便提一下，最好不要讓部位變得過於複雜，因為它可能會複雜到你自己都不知道應該做什麼。

進行對沖需要考慮兩個首要但互相對立的方面：

1. 應該等到最後可能的時刻才進行對沖。這樣可以給予你自己盡可能不進行對沖的機會，但如果最終必須對沖，這麼做也會減少可能的利潤空間。
2. 反之，應該盡可能早的進行對沖。這樣可以使可能的利潤空間最大化，但因此會過早的投入「對沖」戰之中。

這是「世上沒有免費的午餐」之又一例證。無論你選擇哪一方都

會遇到問題。有時，你可能會發現一個「低風險」機會出現了，並且問題自身迎刃而解。有時，你可能會發現等到需要對沖的時候，你必須立馬進行對沖。

但在某種程度上，這個問題可以透過進場條件來回答。我已經說過，當建立一個部位的時候，你就應該決定好何時出場或者何時平倉。因此，請按照那些進場條件進行交易，用白紙黑字寫下來，然後運用它們。

對於我自己的對沖，我所使用的規則稱之為「25規則」（參見圖21-1）。如果進行典型的「月」交易，所謂的月交易指的是選擇權到期日之前的時間是一個月，也就是當一個選擇權到期時，我開始賣出下個月到期的選擇權。因此我在到期前有4~5個星期可以操作。如果我去度假了（舉個例子），那麼我可能只有2個星期的時間可以操作，或者我可能直接接到後面的月份，而有6~7個星期的時間可以操作。然而，這對整個策略沒有影響。

「25規則」非常簡單。我通常希望在距離履約價25點（對於富時指數而言）的位置對沖第一組選擇權。如果是買權，也就是在履約價上方25點處；如果是賣權，則在履約價下方25點處。如果選擇權以反向選擇權的方式，構建對稱選擇權部位，從而形成「交叉」，那麼50點是比較合適的。

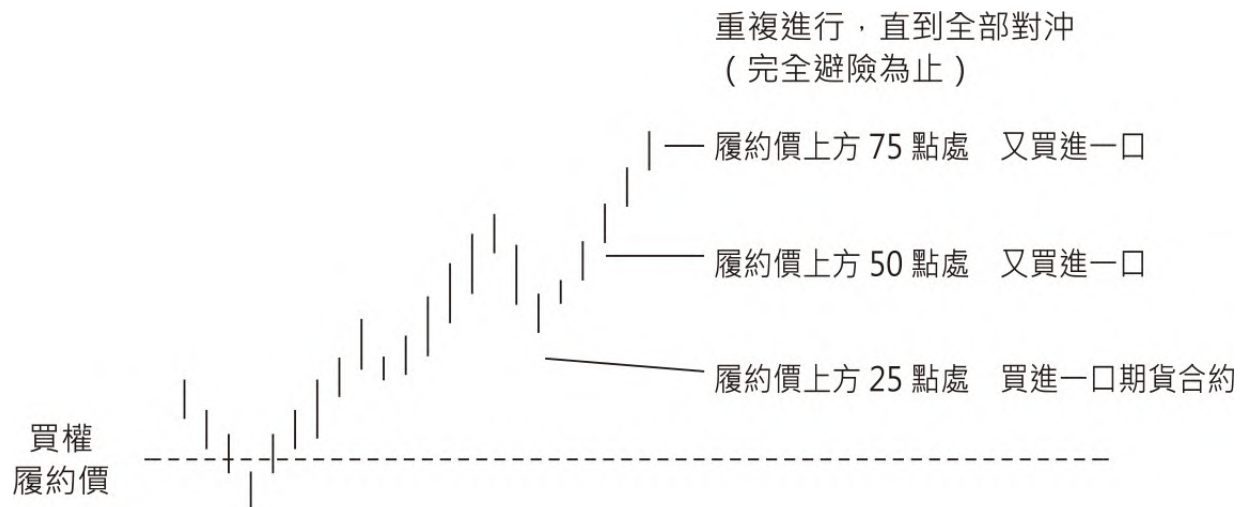


圖21-1 25規則

對於選擇權，我喜歡分階段進行對沖，因而我假設需要4口期貨來對沖，我喜歡分開買進每一口。根據「25規則」，我將分4次在 $X + 25$ 、 $X + 50$ 、 $X + 75$ 和 $X + 100$ 的價位處買進期貨， $X$ 表示第一組選擇權的履約價。如此一來，我的平均進場價為 $X + 62.5$ ，如果我從被對沖的選擇權得到了50點以上的獲利，再加上從相反的選擇權上得到50點以上的獲利，也就是賣出賣權和買權總共得到100點以上的獲利，那麼這樣的交易結果應該是非常不錯的。

除了每次使用一口來進行對沖之外，其他的替代方案是每次使用兩口來對沖，使得四口的平均進場價為 $X + 50$ 。

我可能會調整具體的進場位，我將透過利用已確立的可能支撐或壓力，以及尋找可能的買進回測或賣出反彈訊號來進行調整。

時刻留心自己應該在何時進行對沖是至關重要的。不要因其他策略而「迷失方向」，要避免出現突然發現忘記進行對沖的尷尬局面（這樣的窘況我曾經歷過）。

在很大程度上，進場對沖是比較簡單的部分。對沖進場點的選擇可能難以做到完美，但相比決定何時解除對沖要簡單許多。管理你的對沖部位可能會是一場噩夢。我曾絞盡腦汁的試圖解決這個問題，但

尚未找到解決辦法。然而，我可以提出以下幾點供參考：

1. 不要貪婪。我過去常常發現自己心中會受到解除對沖的誘惑，因為如果判斷正確的話我將通吃所有利潤。但通常情況下，每當我接受了這樣的誘惑之後，最終只不過發現自己必須再次進行對沖。我想原因在於，當解除對沖時我所面對的並非低風險機會。我正受到貪婪的驅使，因此我的思考過程是不夠清晰的。如今我已不再有這方面的問題了。
2. 事實上，我過去常常發現自己在對沖過程中，會經歷一連串的波折。我會為了次等的交易機會而解除對沖部位，然後被市場教訓得暈頭轉向，最後只得到一些蠅頭小利，或者事實上以虧損告終。這個時候反轉實際上已來臨，但我的思維已混亂不堪以致無法正確應對！
3. 實際上一切都取決於交易紀律。確定你的策略並且堅持執行。

以下是我的建議。假設你已賣出了4口選擇權，需要4口期貨來進行對沖。你決定採取兩組對兩組對沖的方法，你可以採納如下建議：

1. 如果一個低風險機會自行出現，就把握住它。
2. 如果沒有使用低風險進場策略，那麼你要決定在何時先建立選擇權部位。不過你可能想每天早上都重新覆核這個策略，看看它是否可以依照後續的市場價格變動而進行調整改進。
3. 一旦現貨市場價格移動到距離履約價25個點的位置，就準備好第一對期貨合約的建倉。如果期貨市場繼續上漲10點或回測10點，就自動建倉。通常情況下，你會發現這樣可以得到較好的價格。
4. 如果市場價格繼續向前移動，需要在對沖部位的盈虧平衡點減去10個點的地方，設置一個停損。但是如果這麼做了，一旦後續的反轉出現，那麼你就必須重新進行對沖。

5. 如果你發現了一個允許解除對沖的低風險機會，那就把握住它，但你必須判斷它是不是一個長線或者短線的機會！

如你所見，這說起來確實有點頭緒紛亂，並且我們一再重申，對沖是有難度的。以下幾點可能有助於限制對沖的需要：

1. 謹慎的建立初始選擇權部位，並且只在你已確信情況已經發生改變時才賣出反向的部位。也就是說，請使用交易紀律！
2. 只可交易4~5週的時間，不要再長了。如果選擇權價格合適的話，2~3週更好。
3. 分階段做選擇權賣方，這樣可以進一步避免對沖的需要。

然而，我也正在使用一種完全相反的方法。從某種程度上來說，這是一種顛倒次序的方法。該對沖策略，就其本質而言是一種順勢交易方法。因此，首先從順勢交易方法開始，然後透過做賣方來幫助持有部位。例如，如果你在5000點處做多股指期貨，然後出於某種原因，你在5220點左右對自己的部位感到擔憂，於是賣出一些買權（假設相當於50%的期貨部位）並繼續持有期貨。該趨勢策略中已包含了停損價位，如果它們被觸及，你就出場，但你可以賺到賣出買權的權利金。你還知道市場已觸及了你的停損點，如果這些停損點設定是合適的，那麼之前的趨勢是有問題的。如果市場繼續沿著原來的方向行進，那也不錯，你可能會損失一部分原本可能得到的利潤，但你仍舊把握住了趨勢。

關於選擇權我最後想說的是，我迄今交易選擇權足有十年之久。選擇權的交易策略可能會非常複雜，因而會導致出現第11章中所討論的問題。你需要深入瞭解自己才能處理好這些問題。**對於交易新手，我不建議使用這樣的選擇權交易策略，實際上你應該打消這樣的念頭**，但那些經驗更豐富的交易者可以從中找到他們期盼的答案。

## 快 速 結 論

---

- 我概述了關於做選擇權賣方的相關原理。
- 對沖策略的操作需要仔細的進行監測，而且你經常面臨「不可能」的決策。
- 對沖是有難度和具有挑戰性的事情。
- 我使用「25規則」建立（或解除）對沖部位，這使得不可能增加了一點點可能性。
- 我介紹了一些幫助技巧。
- 新手注意：不要進場交易選擇權！

## 22.

### 10種期貨策略

我將自己使用的一些期貨交易策略條列如下：

- 1.利用價格未延續型態失敗的開盤跳空進行交易。
- 2.交易突破失敗訊號。
- 3.交易回測失敗訊號。
- 4.交易箱型密集區域突破訊號。
- 5.在「關鍵」支撐或壓力價位上，針對較長期趨勢進行交易。
- 6.艾略特五波浪理論。
- 7.型態中止（Aborted Patterns）。
- 8.跟隨「趨勢」。
- 9.走勢修正。
- 10.其他系統化方法。

在一般情況下，我總是尋求在「價值」（這個概念的解釋參見第18章）區域上方賣出並且在「價值」區域下方買進。在上述10項策略中，第1、2、3和5項總是使得交易建立在價值優勢上，但其他幾項可能未必能夠做到這點。

在接下來的章節中，絕大多數例子將講解我用於個人交易的訊號。

在本書前面，我討論了低風險機會，讀者應該確保自己理解這個

概念。在前面的章節中，我說過你應該只交易最佳訊號，但這不僅僅指簡單的建立部位之時。之所以說簡單是因為，在這個階段你對所有事情都是有準備的。然而，我們應該把「只交易最佳訊號」這一點貫徹到建立部位之外的各階段。在建立部位之後的早期階段，我會繼續監測部位。如果我對自己看到的走勢不太滿意就馬上出場。這需要判斷力，而你必須透過積累經驗培養出這種判斷力。起初這麼做可能會使你的交易結果變得比較糟糕，但我時不時的發現自己現在甚至在退出糟糕的交易時也能賺到1~2個點。這雖然並沒有什麼了不起的，但總比虧損好得多！

最後一點，我通常不持有任何部位過夜，除非已經有一個相當不錯的利潤緩衝區可以確保部位安全，也就是部位處於獲利狀態，並且我判斷這個利潤足夠應付任何隔夜可能出現的反轉。但我也希望聽到一個關於可以持有部位過夜並且不會產生太多副作用的好理由。通常，在一個行情較好的交易日之後，富時指數現貨可能會出現（有效的）開盤跳空缺口但期貨常常不會，期貨通常會弱化前一個交易日漲跌勢頭的持續性。

## 開盤跳空

---

市場價格變動形形色色，有時非常簡單，有時卻不那麼簡單，因此不可能給出精確的規則，試圖確切表述策略的情況也同樣如此。當市場出現跳空缺口時，往往導致兩種情況：要麼價格繼續向前運動，要麼價格出現反轉。對於富時指數期貨，跳空缺口相當常見，但出現在日線圖上的跳空缺口數量非常少，這意味著在大多數跳空缺口之後價格都出現了反轉。

從理想狀態來說，我喜歡看到如下情形：

1. 在現貨或期貨市場開頭大約一個小時裡，出現的最高點或最低



點，是交易日當天的最高點或最低點。

2. 在開頭的90分鐘交易中，出現遠離開盤價位幅度較大的價格變動，而且遠離速度越快越好。

我進入交易的速度取決於價格變動的形式、最高點或最低點的重要性以及趨勢的方向。

在這些因素中，趨勢的方向是最重要的。有時候，分析師對設計判斷當前趨勢方向的分析技術過於大題小作。然而在許多情況下，一個5歲的小孩子也可以毫無困難的判斷趨勢的方向。如果你看到一條溪流，要判斷它的流向毫無難度，在市場中大多數情況通常也是如此。重要的是要有一些客觀性，而且在轉捩點上判斷趨勢可能有些難度，當調整出現時也同樣如此。就個人而言，我相信構建一個簡單的趨勢指標是明智的，但一旦趨勢變得清晰它就應該被取代。

因此，我列出了一些「簡單」的趨勢指標，括弧內的與下跌趨勢相關，括弧外的與上漲趨勢相關：

- 1.我們是否看到一些正在上升的底部（下降的頂部）？
2. 昨天／今天的開盤價、最高價、最低價或收盤價是否高於（低於）X天前的開盤價、最高價、最低價或收盤價？
- 3.昨天的收盤價是否高於（低於）Y天的移動平均線？
- 4.我是否剛剛因做空（做多）而虧錢？

以上這些趨勢指標的應用效果可能都不錯。趨勢通常是相當清晰的，關鍵是要具有客觀性——很多交易者在形成某個觀點之後，會發現再也無法放棄該觀點。因此，這些指標的作用是切切實實的告訴我們那些自己已經知道但拒絕去接受的事情！

在給出了一般性的指導原則之後，我現在將向你們提供一個具體的參考方案，儘管我強烈推薦你們找到適合自己的方法。正如威廉·

布萊克所說：「我必須開發一套系統，否則我將受制於人。具體的方案如下：使用上面的第1項指標來判斷趨勢，如果出現主動性賣出（買進）與上漲（下跌）趨勢相反的情況，那麼就暫時視該趨勢處於「弱勢」狀態，直到上面的第1項指標再次有效。這適用於任何時間框架，因此你需要定義你自己的時間框架。

因此，我們可以將交易訊號定義如下：

1. 確定趨勢。
2. 順著趨勢進行交易，並尋求在出現開盤跳空缺口時買進（賣出）。確定你自己的進場觸發點。例如，一旦富時指數現貨或期貨市場開盤時出現任何形式的上漲（下跌），你就可以決定進場。
3. 在這種情況下停損點的設置很簡單，它是超過開盤價X個點的地方。然而，你可能將開盤價定義為最初X分鐘交易時間內的最高點或最低點。你也許希望在開盤價之上（比如說2個點或更多一些的地方）使用過濾保護（filter）來避免被價格雜訊所干擾。但依我之見，如果市場價格停留在開盤最高點或最低點，那麼進行這筆交易的理由就大打折扣了。
4. 有時候你可能想要運用此方法做逆勢交易。對於這一點我所要說的是，你應該只在有非常強烈的理由和市場給出異常明顯的確認訊號時才去這麼做。

圖22-1顯示了一個典型的開盤跳空。市場剛結束一段價格平穩期，8月2日那天的開盤漲勢使得趨勢更加明顯。前一交易日收盤時缺乏動能這一點相當明顯，但標準普爾的表現並非如此。事實上，它非常急劇的下跌（也許）給市場增加了一定程度的恐懼。這張圖清楚的顯示出開盤時出現價格未延續型態，鑒於當時的總體狀況，我非常早的進場做多。圖表也顯示了期貨常常會在這樣的交易日之後出現回

跌。當你獲得了這樣的利潤時，最好先兌現其中一部分利潤。這樣的價格變動是值得等待的。當你對自己的交易風格越來越自信時，你會增加部位規模，像這樣的交易日如果有20口的話，將賺到10,000英鎊左右。

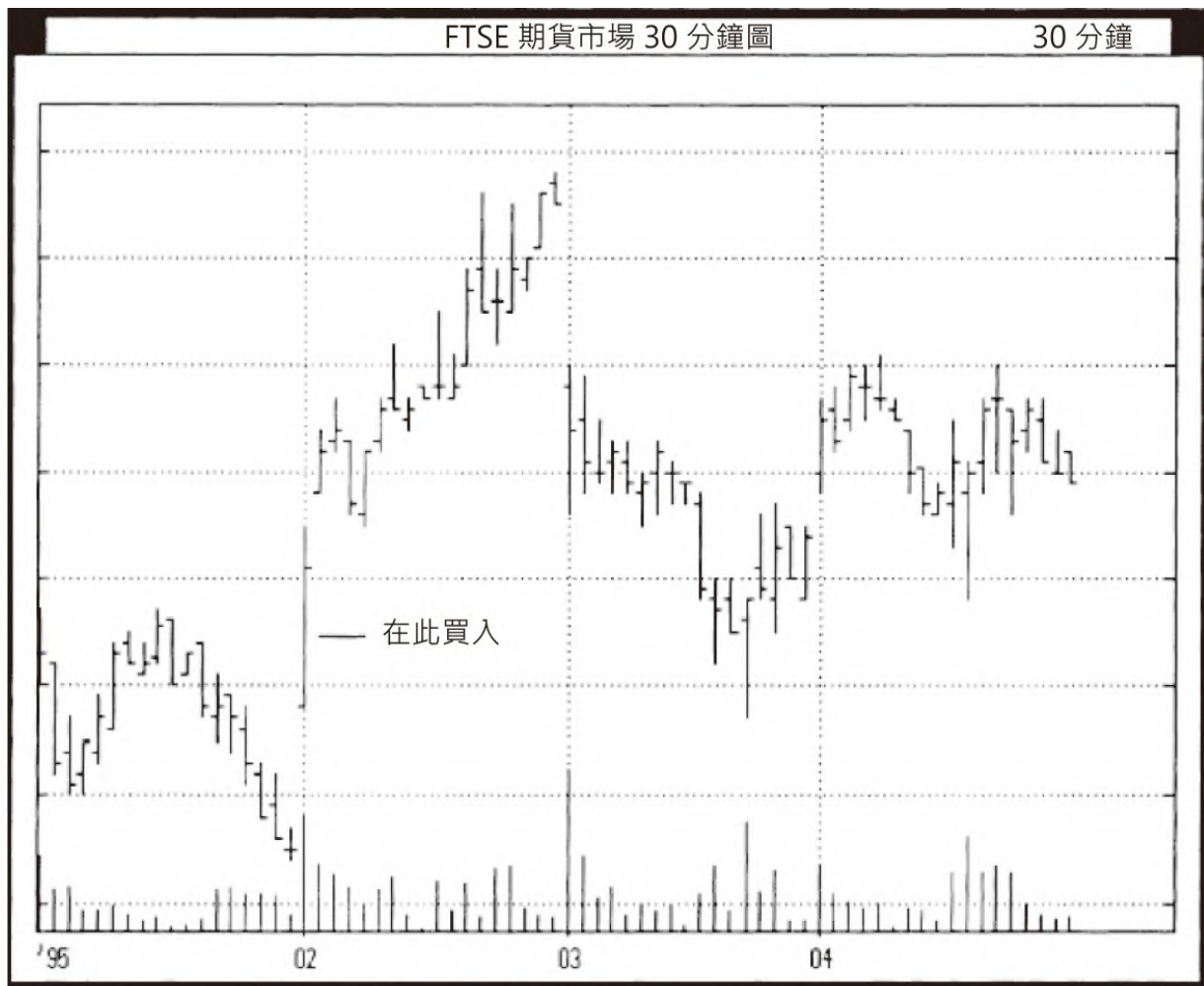


圖22-1 跳空缺口

本書不是討論精準交易系統的书，因此決定如何兌現利潤，是每個交易者自己的事情。不過存在以下兩種選擇：

1. 如果順著趨勢進行交易，那麼持有部位直到趨勢發生改變。
2. 當天出場的話，要麼是在收盤時，要麼使用某種形式的追蹤停

損系統。

## 突破失敗

---

一次大幅度的價格變動之後經常會出現突破失敗。如果你把握住了這樣的運動，那麼你獲得的利潤將會超過小額虧損（假如始終控制在小額範圍之內的話）的5倍以上。在這方面，我未曾做過充分的研究，所以無法說出，交易突破失敗訊號究竟可以取得百分之幾的勝率。我正在對其進行研究。但該交易方法的邏輯是清晰的，獲利的可能性較大，而虧損的風險較小。

我所遵循的訊號是符合邏輯的。我先確定一個「關鍵」價位，它可能是一個概數（比如6000、1150或者10,000點），可能是一個重要的支撐或壓力，或者可能是其他我認為重要的價位（該價位必定在某方面或另外一方面具有重要意義）。通常我比較喜歡見到現貨指數出現突破，因為我認為這是比較重要的。事實上期貨通常不會出現「突破」，並且這種突破可能是該訊號的重要部分，它們常常會在前期出現這樣的價格變動。在看到一個通常情況下少於10個點（常常只有1～2個點）的突破之後，我會期待回到關鍵價位。一旦價格已經回測，就發出了交易訊號。然而交易這個訊號未必很容易，因為它取決於到底發生了什麼。例如，如果出現快速的反轉，我可能會在回測到關鍵價位之前就進行交易了。如果價格變動比較緩慢，那麼我可能會尋找更多的確認。停損點應當設在失敗突破點的外側。

所有低風險進場的關鍵方面之一是，我們正在尋找重要的轉捩點，其他交易者也在尋找這些轉捩點。此外，在這樣的轉捩點上，應該有數量眾多的部位，支持後來出現突破失敗（或其他訊號）的原先那個價格變動。因此當我們建立一筆部位，並且許多其他交易者也這麼做時，最佳的訊號就會出現——我們看到快速價格變動，是因為機

會太好了以致於不應該錯失它，許多交易者開始退出相反的部位，則是因為他們意識到了新價格變動來勢兇猛。如果我們沒有看到這樣的價格變動，那麼訊號就不是很強烈，不過它可能會在之後走強。過於挑剔也是一種錯誤行為，因為你可能會過濾掉所有訊號。因此你必須採取折中的方法。圖22-2清晰的顯示了在3539.2點上方的「突破失敗」訊號。起初的價格變動表現非常突出，並且我們看到了猛漲勢頭。然而它出現了突破失敗並且市場仍舊回到了關鍵價位。

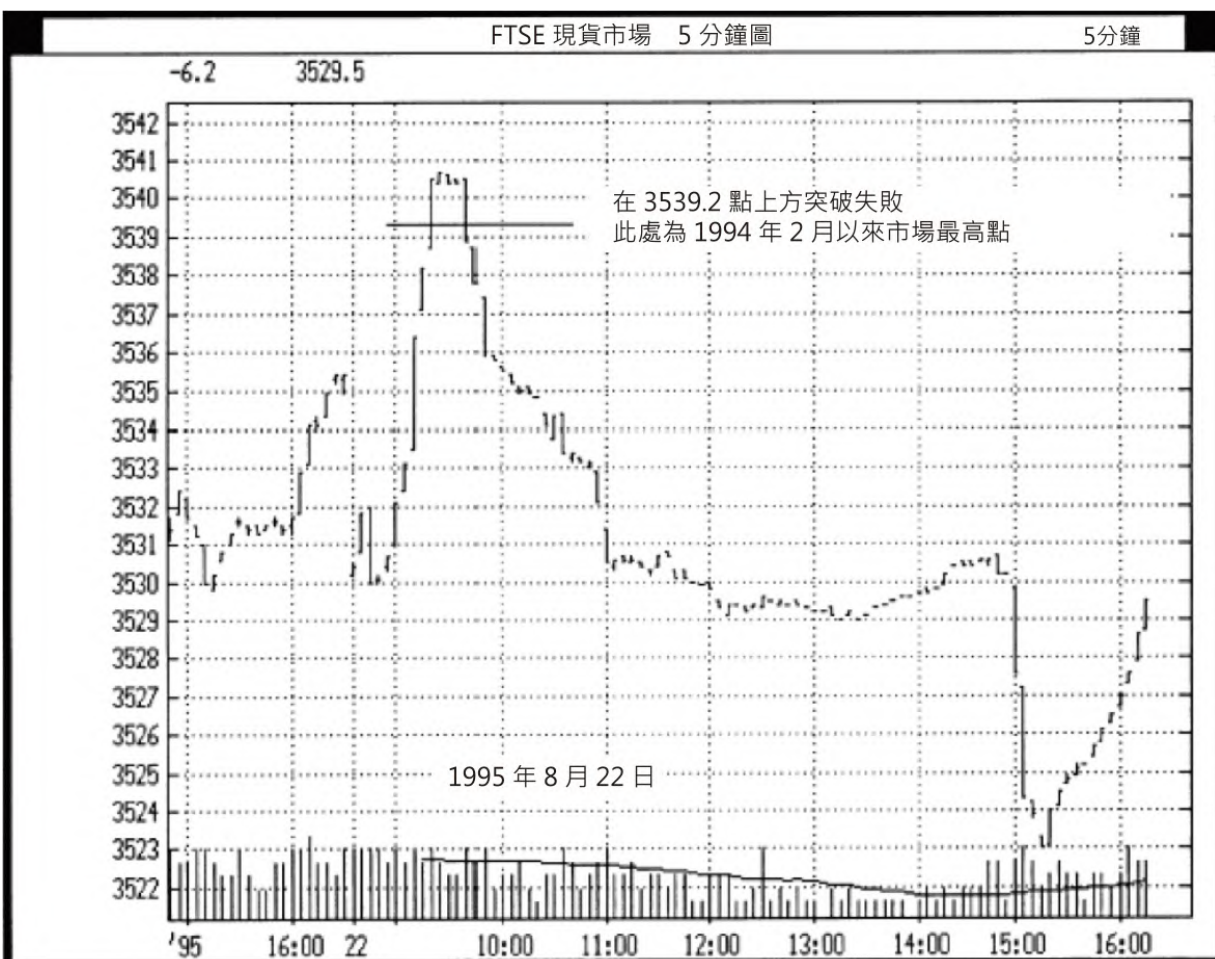


圖22-2 突破失敗

圖22-3顯示了在期貨市場上同樣的價格變動。雖然下跌持續了非

常短的時間，但它仍舊提供了相當不錯的短期獲利。在通常情況下，突破失敗訊號所帶來的獲利要比例子中的多得多。

在此有很重要的一點需要說明：在利用該訊號的情況下，你將總是在進行逆趨勢交易，因此你必須把握正確的時機，必須有好的理由來認定反轉即將出現，而且你還需要有一個比較緊的停損點，即設在你認為出現突破失敗的那個價格頂點外側。

## 回測失敗

---

「回測失敗」這種訊號與基本的交易邏輯有點違背。也就是說，你在上漲趨勢中賣出，或者在下跌趨勢中買進。若整體情況沒有發生較大改變，那麼市場出現回測就很可能會取得突破。「突破失敗」訊號的出現說明情況已經發生了改變——市場創出了新高（或新低），這些新高（或新低）促成可能的多頭（或空頭）共識。因此，我現在並不經常使用「回測失敗」訊號，這恰恰表明了 my 的交易方式已發生了極大改變，因為「回測失敗」訊號在過去幾乎是我唯一使用的交易訊號。交易成功的關鍵之一，就是盡可能的增加多種情況下可供選擇訊號的數量，這樣你就不會陷入困境，總會有一個策略讓你回到正常軌道上。

這個訊號發生在市場出現了關鍵高點或低點，然後價格又一次回測上述高點或低點價位之時。市場未能重新攀上高點或抵達低點而是再次掉頭。在這種情況下，我們希望看到某些相當快速的價格變動，最好出現價格未延續型態來做為我們的交易參考，也就是說我們希望看到能夠表明回測確實失敗的證據。對於該訊號，停損點應該設得非常近，這應該不是什麼大問題，因為它們要超過被測試的高點或低點。也就是說，一旦回測失敗轉變為回測成功，停損點就立即生效。在通常情況下，我喜歡在較短時間框架內察看回測失敗訊號。圖22-3

顯示了期貨市場中比較明顯的「回測失敗」訊號，它與現貨市場中的「突破失敗」訊號形成對照。

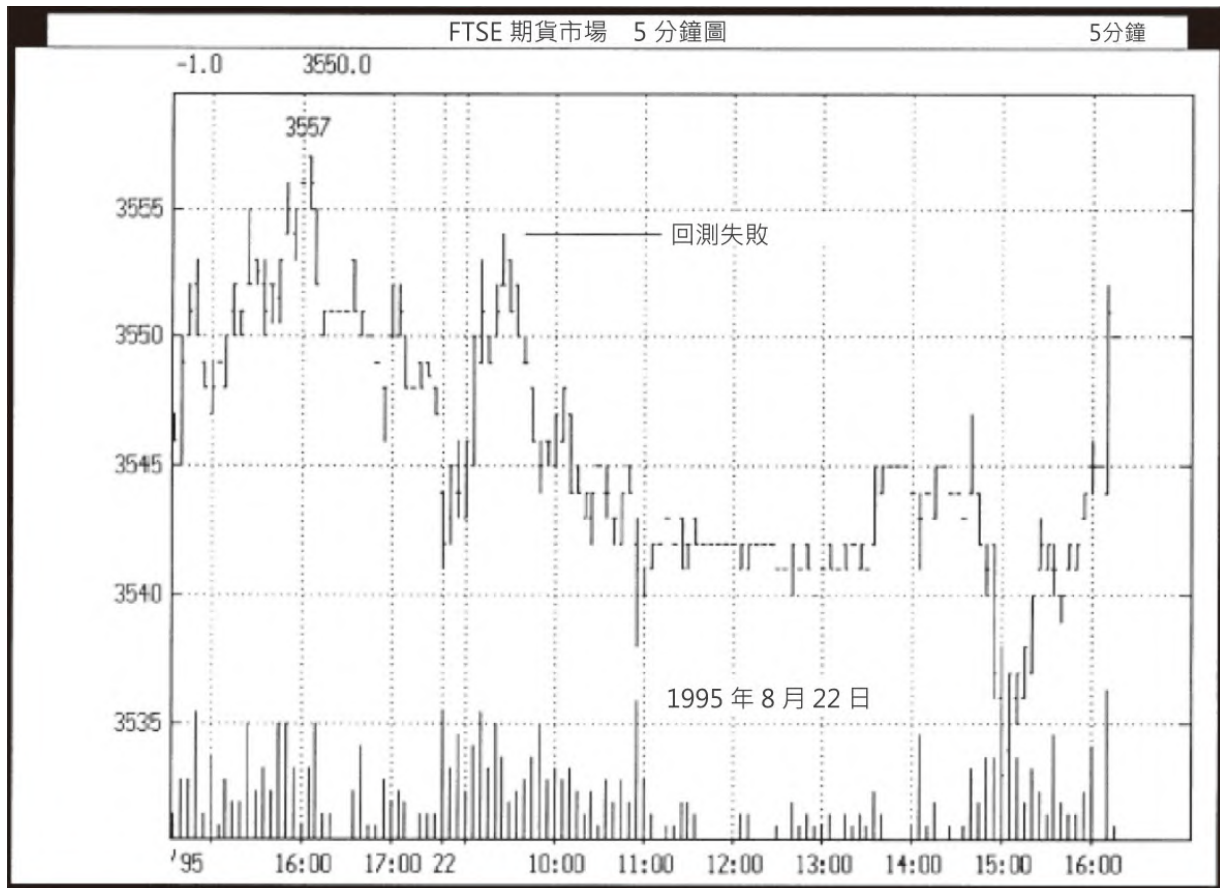


圖22-3 回測失敗

## 箱型密集區域

該操作理念是根據喬·羅斯某本著作裡的內容改編而來的（我一直在想他是從哪裡參考來的）。對於這個策略，我使用期貨市場的5分鐘線圖（請注意，有些訊號適用於現貨市場，有些訊號適用於期貨市場，而有些訊號可以同時適用於上述兩種市場）並尋找「箱型」的密集區域（橫向價格變動）。「箱型」意味著密集區域的高點和低點由

密集區域內價格線不斷的觸及而構成。圖22-4顯示了這種類型的價格變動。交易訊號既可能出現在上漲方向上，也可能出現在下跌方向上。判別訊號也很簡單，就是市場價格穿透了整個密集區域。在理想狀態下，停損點應設定在密集區域的另外一側（通常是比較近的）。正如所有那些低風險交易機會的理念，你應當尋找完全適合自己的「箱型」區域，一定要挑剔一點，只接受那些最佳的訊號，理應如此！如果停損點需要設定得太遠，那麼就不要交易。如果你不希望在進場之後看到價格變動又重新回到密集區域內，那麼出現這樣的情況就立即出場。始終要降低風險，只交易最完美的訊號。雖然你仍舊無法做到永遠都正確，但你越謹慎的優化交易，你的交易結果可能就會越好。



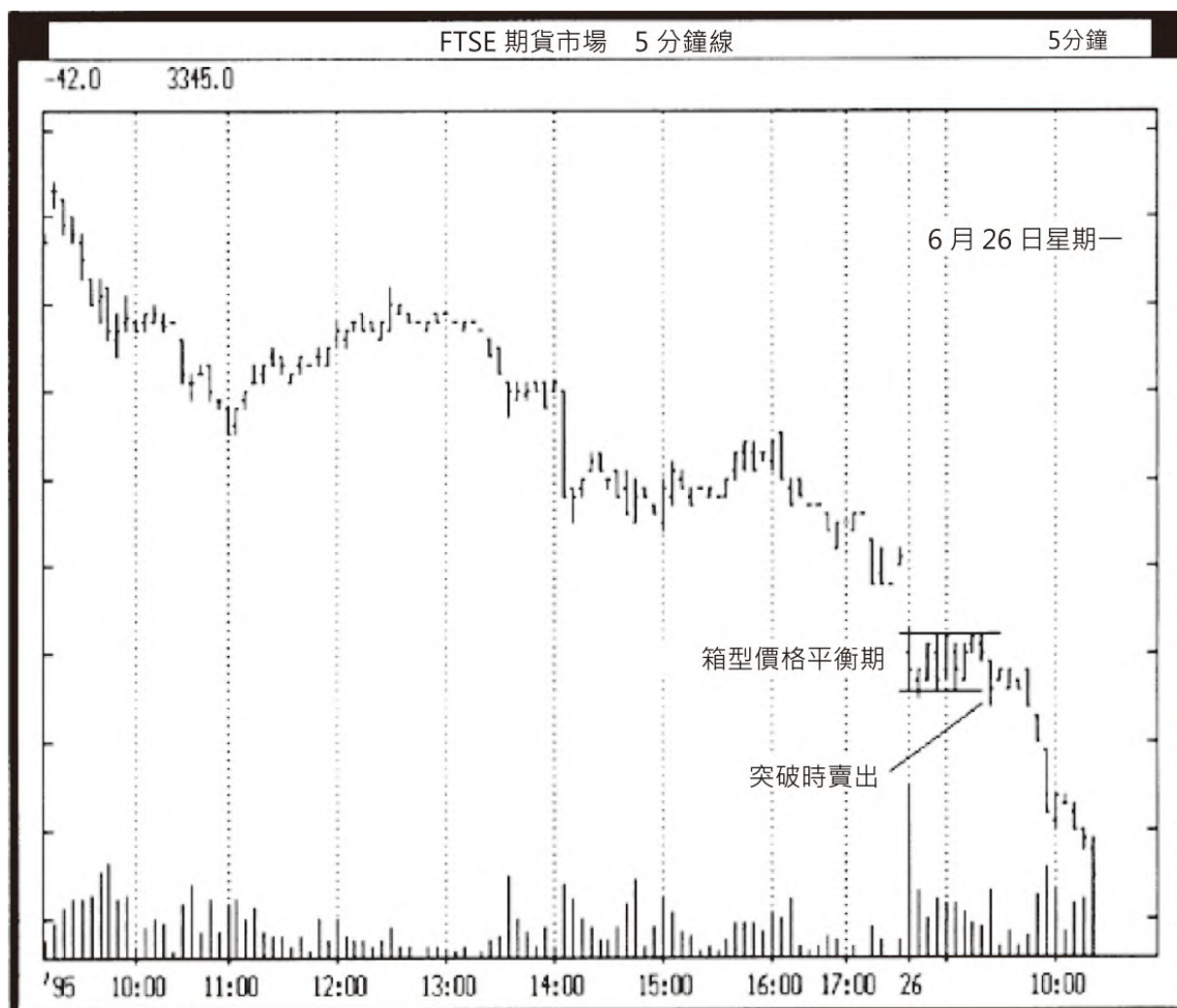


圖22-4 箱型密集區域

## 關鍵價位

設計市場輪廓理論的目的，旨在揭示出較長時間框架參與者正在做什麼。其中的邏輯是清晰明瞭的，短線交易者和自由經紀人無法推動市場運動，因為他們既沒有投入多少資金也沒有拿走多少資金。而較長時間框架參與者，實實在在的將資金投進市場並從市場中拿走資金，他們導致了市場的起起伏伏。一般我們預期，較長時間框架參與

者會在關鍵價位上變得活躍。所謂「關鍵價位」，指的是那些長期支撐位和壓力位，以及概數價位（參見本章「突破失敗」一節中說明），再加上那些在市場中出了名的重要價位，也就是那些常常被當作目標價位來談論的價位。話雖如此，我有時候也使用符合上述標準的較短期價位，主要是在需要為選擇權合約建立對沖部位之時。

在很多情況下，這樣的關鍵價位將促成某種反轉，而這種反轉經常是重要反轉。通常我會在這樣的點位上尋找其他訊號，比如跳空失敗、突破失敗或者其他類似的訊號。最佳的交易常常來自這樣的價位。1995年6月23日富時指數從3405點的頂峰開始下跌，就是一個很好的例子。其實，如果我發現另外有一個訊號與某個關鍵價位相聯繫，那麼它將加強關鍵價位訊號並且使得該筆交易更加具有吸引力，因為它提供了一個比較好的機會。

## 艾略特五波浪

---

我最近寫信給我的專業期刊的一位訂閱者。我在信中寫道：「我希望在自己當初剛開始交易生涯之際，有人向我介紹市場輪廓理論而不是胡說八道的艾略特理論。」這是我的真心話。艾略特理論最大的問題在於，它假裝很了不起，其實一無是處。艾略特瞎扯了一通關於「宇宙奧秘」的內容和其他類似的廢話，給人以它真的具有某種意義的印象。也許有一天我們都將認可艾略特理論，認為它始終是正確的，但目前來說這無關緊要，並且對於任何市場而言它都無關緊要。市場具有貶損祕訣價值的特性，如果有人發現了「祕訣」，該祕訣的價值就會降低，它將不再是祕訣或者不再有效。因此艾略特理論的邏輯也完全是錯誤的。一個囊括所有運動類型和形式的理論怎麼可能具有價值呢？你怎麼去預測那些無法被預測的東西呢？問題在於，一旦你開始把意義與某項僅僅旨在使你建立部位的分析技術聯繫在一起，

那麼當它開始出錯時就比較難以出場，而出場是你必須會做的事情。

然而，艾略特五波浪可能是一個有用的訊號。我不打算在此贅述該訊號，如果你想知道它的型態是什麼樣的，可以查看圖22-5或者閱讀一本關於艾略特理論的書。

該訊號是相當清晰的，如果我們看到第5波，那麼第5波的方向就指示著趨勢的方向，接下來就是如何進場交易把握這個趨勢了。我們建議要麼在出現書中所列舉的低風險機會時進場，要麼在第5波的低點出現時進場。隨著第5波的結束，它也可以當作趨勢反轉訊號來使用（參見第24章）。

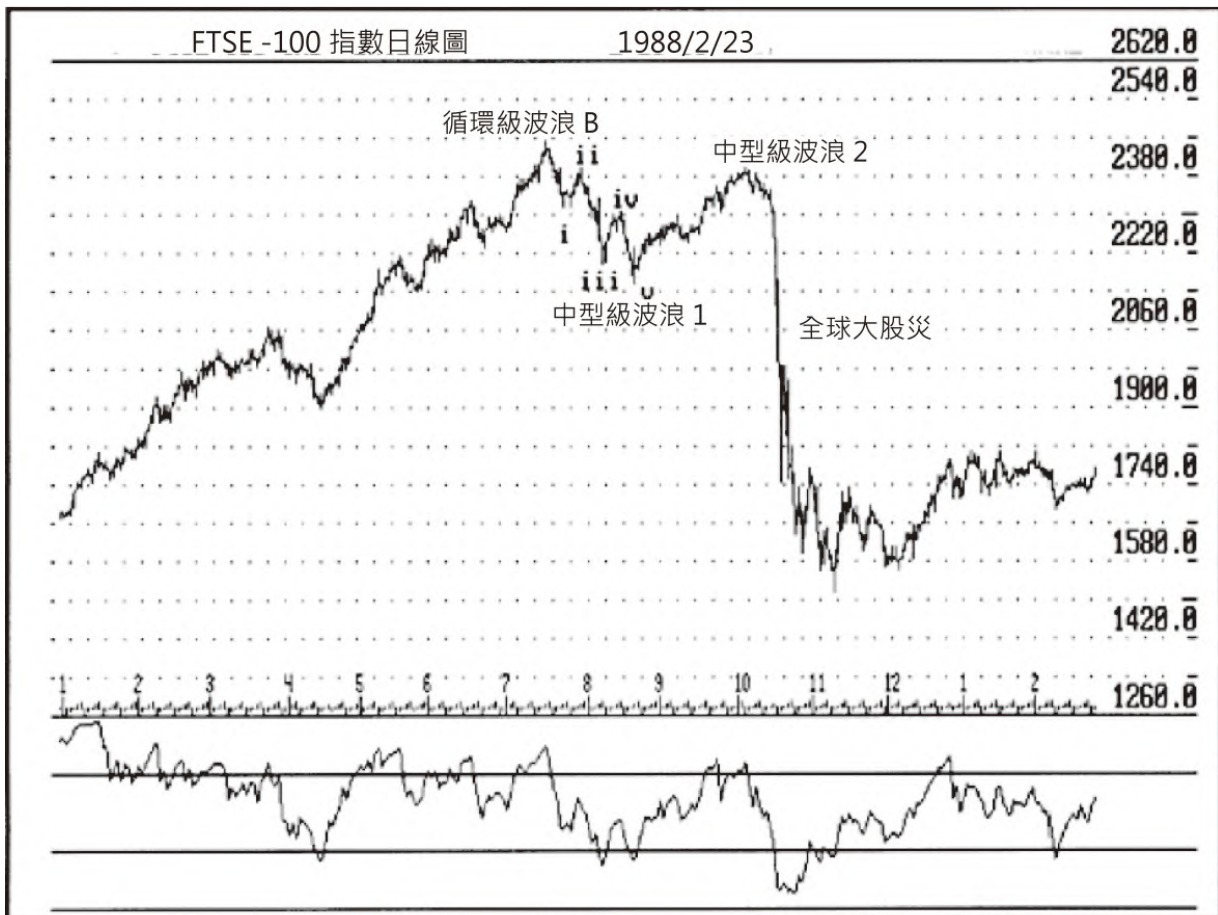


圖22-5 艾略特五波浪

## 型態中止

---

我已經在專業期刊中寫過一些關於這方面的文章，並且在電話諮詢服務熱線中對該內容也討論過一段時間，它算得上是交易者所要尋找的較為重要的型態結構之一。對於這一點，理由很明顯也很合理。如果某個型態正在形成，那麼會有很多（也許極多）的交易者可能正在跟隨這個型態而交易。因而，這就已經存在一個好的理由來「看衰」該型態，也就是對該型態進行反向交易。但在這麼做之前，最好是等待該型態正在失效的一些跡象出現。任何型態都可以用來進行這樣的操作，但艾略特「五波浪」和頭肩形是兩種容易立刻被想到的型態。從某種意義來說，突破失敗就是型態中止的一個例子。當支撐被突破時，經典分析理論認為那是賣出訊號。但如果它又中止了，使得我們看到了一個失敗的突破，那麼我們就買進。

## 跟隨趨勢

---

跟隨趨勢是困難的。你如何能夠穩坐在一匹桀驁不馴的野馬上呢？但這就如同趨勢波動的樣子，它想要把所有想駕馭它的交易者都統統甩掉。事實上為了繼續保持趨勢必須如此。

我們必須承認，所有交易必定是一種折衷。我們永遠無法做到每次在低點買進然後在高點賣出，永遠無法把握整個趨勢過程。因此，正確的開始是先定義一個趨勢。一旦給出了一個定義，我們就可以根據這個定義來把握這樣的趨勢。

我將使用市場輪廓理論來定義趨勢。**所謂上漲趨勢就是缺乏主動性賣出的狀態，所謂下跌趨勢就是缺乏主動性買進的狀態。**

然後我們再來定義停損。我們必須看到主動性的反趨勢價格變動並且必須等到該價格變動出現價格接受型態時才進行停損。為了恰當的使用這些技術，你需要知道價值區域在何處。計算價值區域有一定難度，因而最好是用合適的軟體來完成。還有一種方法是使用前一交易日的價格區間來確定是否有錯誤的主動性價格行為出現。

在第15章中，我們討論過價格接受這個概念。如果市場拒斥了趨勢停頓，那麼你希望跟隨趨勢；如果市場沒有拒斥趨勢停頓，那麼你應該選擇出場。一般來說，應該假定趨勢會盡可能長時間的延續下去，因為趨勢是你的朋友。

剩下來的一項就是進場條件了。然而，我們沒有特定的進場條件，我們所尋求的是利用之前已討論過的低風險機會進場，然後如果已加入「趨勢」之中，那麼就一直順勢而為。你可以分多次完成進場。這樣做挺不錯，但你必須關注自己的整體部位並且避免「過度交易」。

當你感到趨勢有些後繼乏力時，做選擇權賣方可能是一項有用的交易技術。因此，如果你正在交易一個上漲趨勢並且正在做多，假如持有4口期貨，那麼可以在你可能退出部分期貨部位的價位上賣出2口買權。這麼做不是因為出現了趨勢改變的跡象，而是因為市場正在從心理層面上使你的部位鬆動。你可以分階段這樣操作，它可以較為顯著的提高你的整體獲利水準。

## 走勢修正

---

繼趨勢之後我們必須處理如何應對走勢修正的問題。任何走勢修正的任務，都是把那些持有與趨勢相同方向部位的交易者震盪出局。走勢修正使用包括時間、價格、新聞和速度等在內的多種武器，來實現其目的。所有這些都有助於營造趨勢重新啟動的心理氛圍。當然，

有一點非常重要，就是要對調整運動和新趨勢做出區分。通常要做到這一點很困難，但我們要知道如何做好接受虧損的心理預期，要知道我們無法始終保持正確。區分是新趨勢還是走勢修正的困難，與設法判斷是橫盤整理還是趨勢運動的困難，都是交易中很重要的問題之一。

只有最微弱的價格調整，才不會導致某些與我們正在跟隨的趨勢相反的主動性賣出或買進的行為。如果調整的價格沒有被接受，那麼我們仍舊可以跟隨趨勢。但如果已被震盪出場，一旦判斷出（無論對或是錯）這只是一次將我們震盪出場的走勢修正，我們需要重新進場。

圖22-6顯示了走勢修正之後的一次上漲。在這個例子中，上漲趨勢出現了中止，因而取消了該訊號。

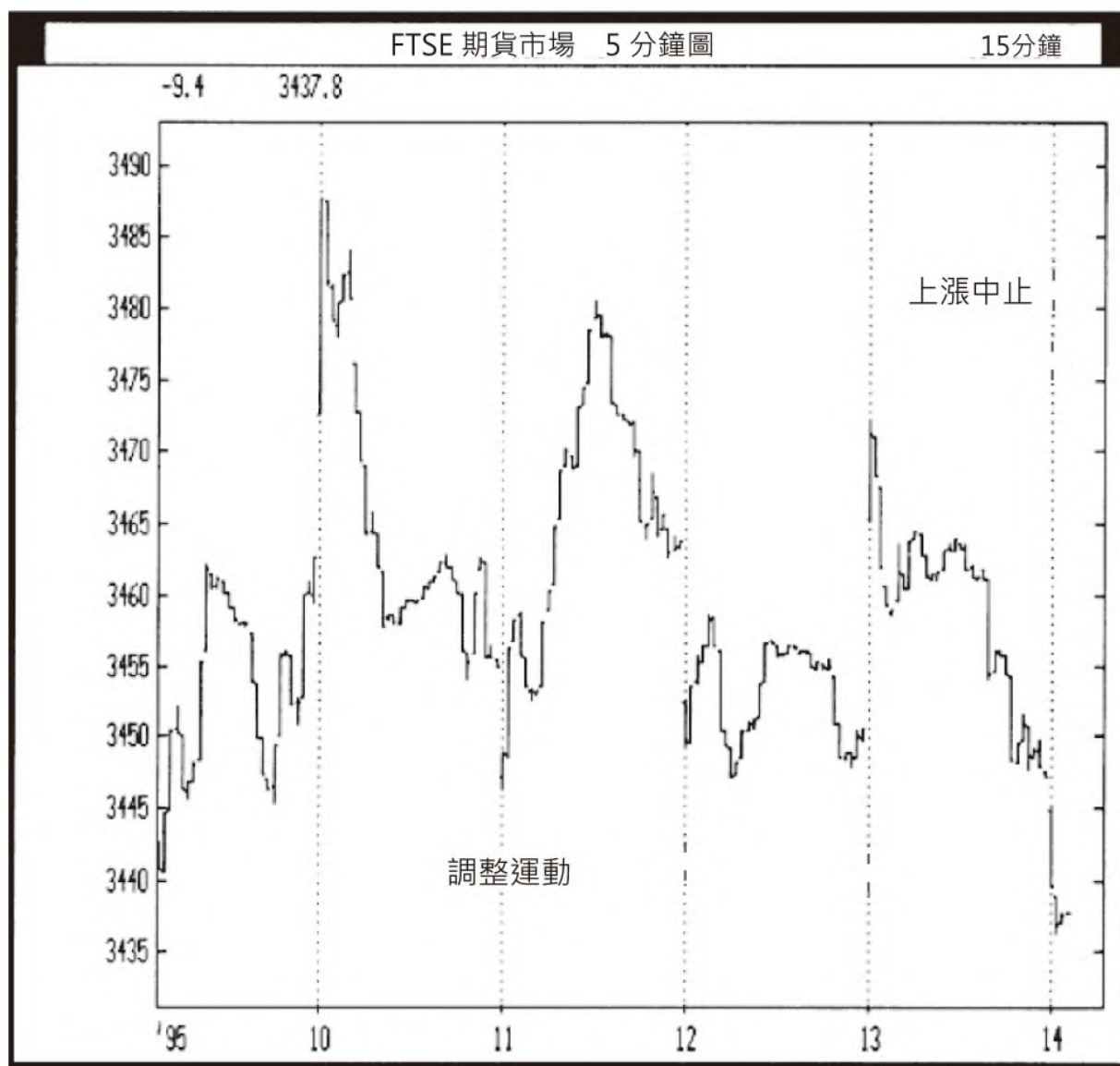


圖22-6 走勢修正

## 其他系統化方法

這些方法多種多樣，我們將在第23章中予以詳細討論。

## 快速結論

我概述了10種期貨策略。

- 開盤跳空發生在市場前一日收盤價，和後一日開盤價之間出現跳空缺口之時。
- 突破失敗發生在價格超過前期高點或低點，然後出現反轉之時。
- 回測失敗發生在價格探測前期高點或低點，而無法超過然後出現反轉之時。
- 箱型密集區域是橫向分布較多價格線的一種型態，當價格超出「箱型」之外時，就發出交易訊號。
- 關鍵價位是一個重要概念，指的是之前市場價格變動的支撐或壓力，以及概數價位。
- 艾略特五波浪是艾略特波浪理論的組成部分。
- 跟隨趨勢是有難度的，但如果你能夠做到，那麼報酬會非常豐厚。
- 走勢修正是之前趨勢即將恢復的一種跡象。
- 其他系統化方法將在後面兩章裡進行討論。



## 23. 我的交易系統

我一直在積極的開發針對市場價格變動的系統化方法，這些方法通常圍繞本書中提出的低風險理念進行開發。因此我已開發了一套在單個交易日內可建立多次部位的日內交易系統，另外還有一套在單個交易日只交易一次的PDS系統，和一套名為「趨勢獵人」（Trend-Hunter）的順勢交易系統，這些系統包含在本章後面要討論的我個人的交易規則之中。在第24章中我列出了自己在交易中使用的全部交易系統清單，其中部分系統以第22章中介紹的策略為基礎。

### 停損

---

我已在前面列舉每一類低風險交易機會時較為詳細的討論了停損，並在第15章中進行了更充分的討論。然而，我對停損的使用經歷了一個不斷改進的過程，這個過程可能對其他交易者會有幫助，因此我在此簡要的敘述一下。

當最初開始交易時，我根本不知道什麼是停損。不過，我當時正在做選擇權賣方，當面臨壓力時我想可以透過賣出與原先部位方向相反的選擇權，或者買進與原先部位方向相同的選擇權來限制風險。以這種方式，從某種程度上我限定了暴露在風險中的資金數量，並且當市場觸及某種價位（這也可以稱為「停損點」）時我將採取上述行

動。

之後，我開始學習與交易相關的知識（我可以向你保證，這是一條艱難的路途），同時我也開始接觸期貨。在這個階段中，我理解了使用停損的基本原理，經歷了許多階段。我既在期貨市場中使用停損，也在現貨市場中使用停損（我的經紀人會替我這麼做），既使用過非常寬鬆的停損，也使用過非常緊的停損。

如今我仍舊時常使用其中某些停損技術，大多數情況是在我必須出於這樣或那樣的原因離開辦公室的時候。這方面有個故事可以做為前車之鑒。我的一位朋友為了去拿一份檔案而需要離開10分鐘，他沒有想到要設置停損。他穿過斑馬線時，第一輛車停下來了，但後面緊跟著的第二輛車卻沒有停下來，結果使得第一輛車撞向了他，然後他被送進了醫院。當他甦醒過來時，發現他在市場中的部位已經大幅縮水。請記住這句箴言：如果你要外出，一定要設置停損。

還有另外一點需要注意。我現在已經養成了執行心理停損的紀律，因此我不需要設置觸價單停損。如果你還沒有養成這樣的紀律，那麼就必須設置觸價單停損。

那麼我現在如何使用停損呢？一般來說，我使用心理停損，但也使用價格接受這個概念。因此在出場前，我希望看到價格在我的停損點下方被接受。每當我外出時，我就直截了當的設置觸價單停損。因此對於「我現在如何使用停損」這個問題的答案是「一般不使用，但也不一定」。我總是尋求控制我的風險，和控制暴露於市場中的部位規模，這也是你必須要做的事情。

## 一個成功祕訣

---

本節要談的內容可以被視為一個成功祕訣，或者說許多人沒能取得成功的原因。在我的交易中存在的最大問題就是「先入之見」，尤

其是艾略特理論。我過去常常因看到某種型態，然後下意識（或者部分下意識）的確信市場會出現某種特定結果。於是這影響到了我所有的交易，通常會導致可怕的結果。但許多分析技術都會出現這樣的情況。唯一的解決方法就是意識到這個問題的存在，然後主動摒棄這種錯覺。對於你所做的每一筆交易，都要確切的考慮清楚你為何這麼做。如果錯覺悄悄的混了進來，那麼就立即消除它。

市場中的所有型態都是無意義的，除非被確認。一旦確認，在被否定之前這些型態將保持一定的指示意義。你務必知道這些事情在何時發生。請記住，根據你所見到的來交易，而不要根據你所認為的來交易！

## 一些補充說明

---

本書中的內容應該特別適合最熱衷於交易的人。如果你想這麼做，你也許可以在一天之內根據某些訊號交易兩、三次。然而，關鍵是要慎選交易機會。只選取最佳的交易機會，這是一個非常重要的理念。確定你正在尋求的目標，然後只採摘最成熟的果實。學會保持一些耐心，越有耐心越好。

## 我自己的交易

---

我是否使用這些交易系統來做交易呢？你肯定知道我一定在使用！這些系統能夠賺到錢，並且它們以低風險和可接受的方式賺錢。有些訊號曾經提示過一些最好的價格變動。它們與傳統經驗相悖，至少就許多年前我所理解的傳統經驗而言。我始終都在透過冒較小的風險獲得較大的收益。

然而，我未能完美的使用這些交易系統。喬·羅斯寫過一本名叫

《快速交易》（*Trading by the Minute*）的好書。在書中他提出了那句至關重要的斷言：「根據你所見到的來交易，而不要根據你所認為的來交易！」明白這一點非常重要。我曾經遇到的最大問題之一，就是沉迷於艾略特理論。有時候某個艾略特型態形成了，而我認出了這個型態，雖然與自己的意願相違背，我仍然會困在艾略特理論的觀點中無法擺脫。我已明白，在過去的許多時間裡自己為此付出了相當昂貴的代價。但我現在已經克服了這個問題，我已能夠過濾各種觀點，從而做到根據自己所見到的，而不是根據自己所認為的來交易。經歷這個過程需要一段時間，因為它深入內心並且總是會有進一步改善的空間，但它對於發揮你的最大交易潛能至關重要。

我意識到自己在書裡前前後後不斷的重複自己的觀點。但我認為，為了凸顯重要性，應該對比較重要的觀點不斷的進行反覆強調。

我也並不認為自己是一個偉大的交易者——我是一個優秀的交易者，然而還算不上偉大！我已經進入了獲利綽綽有餘的超過虧損的階段，這是遵守本書中所述的交易原則和紀律所帶來的直接結果。交易紀律總是個問題。不過我已經制訂出了自己的交易規則，這些規則給予我足夠的彈性操作空間，反而使得我可以更容易的遵守。

## 我的交易規則

---

本書提供了我所知道的關於交易的一切內容。你可能會說，書中的內容有點散亂，並且沒有足夠多的結論。這可能是比較公道的評論，但從很大程度上來說，**你必須自己得出結論。這就是交易的本質所在**。有句話說得好：「你能夠把一匹馬帶到水邊，但馬喝不喝水你無法決定。」我已經努力給出所有來自我的經驗（流動性的思想）的背景資料供你飲用，但你需要自己把它們喝下去。你需要從這些資訊中提煉出制訂你自己的交易計畫所需要的東西。

基於此，我列出我的交易規則如下。

## 交易規則

1. 只接受最佳交易機會，它們分別是：
    - (1) 當趨勢很明顯或者（極少情況下）出現非常強烈的反轉訊號時。
    - (2) 要麼在開盤時出現價格未延續訊號，要麼在關鍵價位處出現價格未延續訊號（回測失敗或者突破失敗）（PDS系統）。
  2. 在(1)的情況出現時做選擇權賣方，可以使你置身於（已感知的）趨勢之中。
  3. 在(1)和(2)的情況同時出現時交易期貨，並且只在這樣的情況下交易期貨。
  4. 只有在有很好的理由並且沒有太多副作用的情況下，才可以持有期貨部位過夜。
  5. 考慮獲利／損益兩平策略。
- 選出所有最佳交易機會的線圖，並深入研究。

## 停損／對沖

期貨——一開始應當在價格未延續型態外側設置停損點。既要設法跟隨趨勢，也要設法保護利潤。在期貨至少有80個點以上的利潤時，我們才可以用選擇權對沖，並且需要謹慎的考慮是不是兌現利潤更好一些。

## 選擇權／對沖

我們始終要試探性的建立部位。一開始先確定某個方向進行交易，然後如果有必要的話再建立對稱部位。如果離到期日仍有2～3個星期以上的時間，那就先不要用對稱部位策略，可以使用25規則或者

那些自行出現的合適低風險機會進行對沖。在某個方向上趨勢已經明朗之前不要賣出另一邊的部位。

你可以從上述內容中看到，我充分利用了本書介紹的所有低風險交易機會，並且我已經從關於選擇權賣方的討論中得出了自己的結論。本書旨在讓你同樣可以做到如此。我猜想你不會選擇和我一樣的規則，但必須選擇適合你自己交易個性的規則。**一旦讀完本書之後，你的首要任務就是把你自己的交易規則闡述清楚。**

## 風險警示或免責聲明

---

任何一本真正的交易類書籍都必須要有這部分內容（風險警示）才堪稱完整。

在本書中，我概述了在市場中已經證明是成功的交易方法。然而，有一點必須向交易者交代清楚，即使是經過多年檢驗的最佳交易系統也會有好幾個月的虧損期。**這是一項存在於任何系統化市場交易方法中的風險。資金管理和風險控制旨在減少這種情形的影響，但無法完全消除。**因此，虧損將會發生，這是必然的，並且它們甚至可能虧光你的交易資金。如果我所述的策略得到正確的執行，那麼我估計這樣的情況不會發生，但我無法保證它不會發生。對於每位交易者基於這類方法做出的任何決策我都不承擔責任。有一點至關重要，在市場中你應當對自己的行為承擔全部責任。如果你做不到，那就不要從事交易。

在本書中，任何內容都不應該做為買進或賣出任何期貨或選擇權及其他交易工具的建議。我只是在概述方法，這樣的方法是否適合你完全取決於你自己的判斷，並且你由此所做出的交易決策都是屬於你自己的。

## 快速結論

在交易中取得成功其實就是穩定持續的獲利。為了實現這一點，我們必須遵守下列金科玉律：

1. 只接受最佳機會。
2. 始終做到風險最小化，只接受低風險機會是途徑之一。
3. 採用良好的資金管理系統。
4. 養成遵守這些規則的交易紀律，尤其是對第1條紀律。我們總是會很容易變得過度自信，以及非常容易對自己所看到的訊號忍不住出手交易。這樣的話你很快就會輸個精光。「對於我們的交易而言，只有最佳機會才值得交易！」這是一句應當遵循的箴言。

## 24. 交易系統與運用時機

使用交易系統主要有以下幾種方式：

1. 100%的機械化交易。這是非常困難的並且需要交易紀律，大多數交易者都會出現問題，包括我自己。我知道有些交易者宣稱，自己透過實行100%的機械化交易方法而取得良好成績，但我無法做到這樣。
2. 0%的機械化交易。大多數交易者屬於這一類，他們不斷的試用系統與放棄系統，再轉而求助另外新的系統。這種交易方式註定是要失敗的。你必須成為自己所選擇的市場專項內容方面的專家。首要的步驟是發現你的市場專長，這需要思考和反省。像彈珠球那樣在許多不同技術之間撞來撞去切換不定，是沒有任何好處的。有一件非常奇怪的事情，就是大多數購買了交易系統的人，從未按照預想的那樣去使用它們。購買交易系統的人裡面實際上大概只有1%的人在使用它們。
3. 我使用交易系統的方式是，先尋找交易條件，然後使用看上去最適合的交易系統。在這種情況下，最關鍵的是交易條件，而不是交易系統。

### 8個交易系統

---



交易系統都提供較為簡明的進場機制，但所有交易系統都包含了如下一些基本組成要素：

1. 低風險——每個交易系統都包含了一個較為簡明的出場機制，使你出錯時可以及時出場。
2. 顯而易見的觸發點——在觸發點上訊號會很清晰。
3. 簡明的邏輯——可以清楚解釋交易系統為什麼是有效的。

在任何時候我們都無法知道市場可能會帶給我們什麼樣的結果，因此我已經開發出許多交易系統，使得當我看到合適的交易條件時可以選擇合適的系統進場。我使用的系統有下列幾個：

1. V系統。
2. XXX系統。
3. 回測失敗系統。
4. 突破失敗系統。
5. 艾略特五波浪系統。
6. PDS系統。
7. 趨勢獵人系統。
8. 型態中止系統。

在這些不同方法之間存在某種重複，下面介紹它們是如何運行的。

## V 系統

這是個非常短線的系統，只需要穿透前一條5分鐘價格線的最高點或最低點就發出訊號。它得名於5分鐘價格線，V是阿拉伯數字5的羅馬數字寫法。停損點設在觸發訊號的價格線的另一端。如果我預料將會出現具有相當確定性的價格變動，也就是說我看到了非常好的交易

條件已形成，那麼我可能會在開盤時使用 V 系統。在開盤時第一條價格線就是觸發訊號的價格線，如果我正在尋求做空，那麼當市場出現比第一條價格線的低點更低的低點時我就做空。在通常情況下，如果它被穿透一個最小價格變動單位（tick），我就進行交易。我可能會使用某種價格接受的形式來停損。

## XXX系統

除了使用30分鐘價格線之外，XXX系統與 V 系統完全相同。阿拉伯數字30的羅馬數字寫法就是XXX。

## 回測失敗系統和突破失敗系統

這兩個系統在第22章裡已經介紹過了，在此沒有其他可以補充說明的了。

## 艾略特五波浪系統

第21章也包含了關於艾略特五波浪的評論。不過，我已經決定對艾略特波浪理論進行修改，或者說至少是修改我對該理論的詮釋。與原先的用途不同，我把艾略特五波浪當作趨勢變化的一種提示。對於方向與第5波相反的價格變動，我將不假定其為走勢修正。如果這樣的調整出現，那麼我可能考慮進行反轉交易。但一旦第5波看上去要結束了，我的第一衝動將會是對第5波進行反向交易。

## PDS系統

PDS是我已經出售的系統，並且已經答應那些購買者不對外透露具體的交易規則。不過我可以簡單提一下該系統背後的設計理念，就是尋找早期的決然式買進或賣出行為（即透過在圖表上看到可能被價

格未延續型態確認的瞬間急漲／急跌）。然而，實際的系統規則是個祕密。

## 趨勢獵人系統

趨勢獵人系統是另一個我已經出售的系統。它與PDS類似，都是尋找價格未延續型態。但在這套系統裡，價格未延續型態，是透過價格延續型態來確認。

## 型態中止系統

型態中止系統也包含在第21章的內容中。

## 使用系統時的11個祕訣

---

如果你遵循本書所述的交易策略，那麼你將只對最佳機會進行交易，一旦出錯了就迅速出場，並且讓利潤奔馳。能做到這樣的話，你就已經贏在起跑線上了。有這樣的心態十分重要。你是一個獲利者，而不是虧損者。事實上，請從你的詞典裡刪除「虧損者」這個詞，你將驚訝於這可能是個多麼重要的改變。參見安東尼·羅賓斯（Anthony Robbins）的著作《喚醒心中的巨人》（*Awaken the Giant Within*）。

在本章中，我打算透露自己已發現的所有祕訣。有些祕訣你已經知道了，有些祕訣我已經在書中討論過，但對於任何祕訣而言，重要之處在於真正認識它的價值：

1. 當你已經把握住了一個好的價格變動時，請堅守倉位。如果你發現自己的注意力正集中在如何出場上，那麼你必須把注意力轉移到如何增加倉位上。
2. 不要輕易改變策略，無論順逆都要堅持使用下去。否則，你會

發現當你做出了改變之後市場也會發生改變，你將始終錯過機會。請保持耐心。

3. 做選擇權賣方的合適時機是在那些波動率較高的時刻，尤其是當其他人剛剛被淘汰出局的時候。

4. 你需要其他人幫助你學習交易這件事情，會讓你意識到交易技術的價值。比如，如果沒有Pitfox（這是一位機構交易者的化名，為尊重其個人意願，我在此隱去了他的真實姓名，第12章收錄了我對他的訪談內容）的幫助，我將無法意識到市場輪廓理論的價值。

5. **到了交易的時候，你必須成為你自己。不要跟從其他任何人的行動，也不要聽從其他任何人的意見。走自己的路，這是通往成功的唯一道路。**這麼說並不意味著你不要使用（或部分使用）其他人的方法體系，但你必須讓那些方法成為你自己的。除此之外沒有其他方式行得通。

6. 不要掉進「三次虧損陷阱」。許多交易者使用某個系統，然後當該系統連續三次出現虧損之後就放棄該系統。任何系統都可能會出現這樣的情況。如果你遇到這樣的情況就立刻放棄的話，那麼你將永遠無法取得成功，因為你將始終處在不斷更換系統的狀態中。

7. 你必須調整自己的注意力。先選定對自己的方法而言必備的要素，並且設法得到它們，例如，使用合適的軟體、資料等，然後成為運用該方法的專家。

8. 如何面對獲利是你必須學會的關鍵一課。因為我們往往對此缺乏經驗，所以很少有機會去學習它。它不僅僅是交易紀律惡性循環（即交易者先因遵守交易紀律而賺到錢，然後變得自滿而虧錢，之後再次全力以赴賺到錢，然後又開始自滿，如此循環往復）的問題，相比之下交易紀律惡性循環只不過是表面上的問

題，實際上它涉及了某些我們人類本質中非常深層次的核心問題。部分原因是，在學會交易的過程中我們必須學會妥善的應對虧損。而一旦開始獲利，就會與先前我們用來應對虧損的方法體系產生衝突。我們所知道的讓自己獲利的規則開始失效，並且不清楚原因是什麼。你必須打破這種模式。

9.執行停損。

10.讓利潤奔馳。

11.只把握最佳機會。

掌握了所有這些祕訣，你將會成為一位贏家。祝你好運！

## 快速結論

- 當市場出現符合某種交易條件的情況時，我就去選擇使用相應的某一套交易系統。
- 交易系統的本質特徵就是低風險、清晰的入場訊號，和可以解釋它為什麼是有效的簡明邏輯。
- 我列出了自己在使用的8套交易系統，並且解釋了大部分系統的工作原理。
- 我列表了自己在邁向成功交易過程中發現的一些關鍵祕訣。

## 25. 市場迷思

### 關於指標與分析工具的迷思

---

現在我想談談關於「錯覺」（illusion）的問題，因為大多數交易的發生都基於錯覺。這本身並不算是什麼問題，問題在於許多交易者對錯覺賦予意義，而通常情況下它並無意義。錯覺可能會以艾略特波浪理論、江恩分析理論、RSI背離、MACD訊號、隨機指標等形式出現。實際上，上述這些並不意味任何東西。這並不是說這些訊號是假的，但它們只是在統計上正確，也就是說，它們沒有確定性意義。它們只有在與市場價格變動相互同步時才有用，一旦市場與其不再同步，那麼它們反而會起反作用。事實上，從某種程度上來說，這些分析技術中的大多數僅僅被用於一種進場機制。進場是交易中比較容易的部分，實際上你如何進場並沒有多大關係，重要的是你如何出場。許多交易者被錯覺迷惑而虧損出局，因為他們沒有意識到以各種訊號形式出現的錯覺，時過境遷已變得毫無意義。竅門在於明白進場機制究竟是什麼——它只不過是讓你便於進入市場的錯覺。成功的交易者只有在交易符合他們持倉標準的情況下才繼續持倉，一旦不符合了就立刻出場。這是關鍵所在，進場在很大程度上是無關緊要的，它唯一的意義在於給予你一個進場的觸發點，再加上一個停損點。理解了這一點，你的交易就步入了正軌。

換言之，交易者癡迷於進場標準，但是大多數你關注的分析技術只是進場系統而已，並不是其他東西。當我們認為它們是其他東西時，問題就出現了。艾略特理論和甘氏理論是最糟糕的典型，因為它們假裝自己具有意義，但其實從頭至尾都不具有意義。事實上，如果你順著趨勢交易，那麼在哪裡進場真的無關緊要，逆著趨勢交易也是同樣的道理。

## 關於新聞的迷思

---

新聞本身並沒有太大意義，以下這個故事可以說明這一點。

從前有一個貧窮的農夫，他唯一值錢的財產就是一匹良種公馬。有一天公馬跑走了。「真糟糕！」他的鄰居悲傷的說道：「那你該怎麼辦呀？」農夫表示發生這樣的事情的確不太好，但他將會靜觀事態的發展。第二天，這匹公馬帶回來了兩匹為其出色魅力所傾倒的母馬。「天哪，真棒！」鄰居說。「也許吧。」農夫回應道。又過了一天，做為家庭主要勞動力的農夫兒子，在馴那兩匹母馬時摔斷了一條腿。「真糟糕！」鄰居說：「你可怎麼活啊？」「也許吧。」農夫說。第二天，軍隊來村裡抓壯丁參戰。「好幸運啊！」鄰居說：「你兒子躲過一劫，不必赴前線送死去了。」

這個故事告訴我們一個道理，新聞完全是無關緊要的，重要的是接下來會發生什麼，而我們並不知道接下來會發生什麼。對交易而言，新聞內容並不重要，真正重要的是市場如何認知新聞事件，其次是市場如何對新聞做出反應。如果市場認知是「看漲」的，但我們看見的卻是賣盤湧出，那麼這就向我們透露了某種訊息。

**新聞也產生風險，因此你應該避免在新聞事件即將發生之前進行交易。一旦新聞的影響消退，那麼建立低風險部位的機會就會出現。**

## 關於零和遊戲的迷思

---

有人說期貨和選擇權交易是零和遊戲。千萬別相信。只有當你<sup>1</sup>可以免費進場和出場時才是零和遊戲。但你無法做到這一點，因為你每次交易都需要支付傭金，這使得交易成為一個大型的負和遊戲。我在此還沒有將我們必須承擔的額外買賣差價算進去——除非你為了避免買賣差價而始終使用限價指令單（限價指令單自身也會帶來問題）。這就是虧損者的百分比如此之高的原因之一。對於所有交易者都在爭奪的獲利虧損結果，其總和是個負數！

## 關於交易系統的迷思

---

有些交易者認為，他們需要的就是一套交易系統，然後一切都會很順利。這有一點點道理，因為我已在本書中解釋過了。然而，他們擁有的系統必須適合他們，並且很少有（也許沒有）系統是可以「輕鬆自如」的運行的。運行它們都需要付出努力，但許多交易者實際上不想付出任何努力。這就是淘汰率會這麼高的原因之一。

### 快速結論

---

- 本章對一些市場迷思進行剖析。
- 指標和市場分析技術在很大程度上只是錯覺而已。
- 新聞實際上沒有「好」與「壞」之分，重要的是接下來會發生什麼。
- 期貨和交易選擇權不是一種零和遊戲，它是一種大型的負和遊



戲。

- 擁有系統可能是前進道路上的重要一步，但是僅此還遠遠不夠。

## 26.

# 成功交易的10步驟

我已經全職交易期貨和選擇權10多年了，同時我做交易教練，指導其他交易者發揮最大潛能也差不多有這麼長時間了。如你所料，經過這麼多年，我的交易理念和教育理念都已經發生了改變。實際上，我先前認為個人交易者必須自己走完這段成長旅程，我所能夠做的只是給予一些指導。現在，我認識到這不是最好的方法。對於那些朝著無止境的交易成功目標邁進的交易者，可以給予他們比單純指導更多一些的東西，事實上現在我相信他們需要得到更多。因此我已經總結了一個簡單的10步驟，它既適用於那些想要交易期貨的人，也適用於那些想要做選擇權買方和賣方以及交易股票的人。

### 步驟1：判斷當前自己身在何處

---

現在我已經提供了一份關於交易心理問題的調查問卷（參見附錄2）。在你可以抵達自己想要去的地方之前，你必須先判斷自己現在身在何處，否則你將不知道應該選擇哪條路徑。我的調查問卷有兩個作用。第一個作用是告訴我你現在的情況，從而使我可以為你規劃一項個人計畫。第二個作用更為重要，它使你知道自己應對市場的方式，也許還可以看清楚哪些是你需要自身努力去改善的方面。

## 步驟2：確認自己想要去何方

---

如果你打算去某處，最好先知道它在哪裡。正如我曾說過的那樣：「有計畫的人比沒計畫的人要領先許多步。」因此我們需要明確你的目標，你是否希望為自己理財、交易或者其他什麼？也許你實際上並不想交易，如果真是這樣的話，最好還是現在就弄清楚這一點為妙。請闡明你在5年內想要實現的目標，並且闡明實現上述目標所採取的步驟。此外，你需要知道自己對何種交易方式感興趣，例如：何種金融商品、何種時間框架、何種訊號類型等。所有這些都是很重要的方面，你需要正確的把握它們以獲得最大潛能。在經歷了整個10步法過程之後，你可能會重新回到步驟2，因為當你懂得更多東西時，你將能夠更好的重新明確自己的目標和自己喜歡的方法體系。

## 步驟3：限制自己的虧損額度

---

為了在市場中生存，你必須學會限定自己的虧損額度。如果你無法在市場中生存下去，那麼你就沒有機會學到更多的東西。限定虧損有許多方式，如何選擇取決於你使用的金融商品和你的交易風格，以下是一些可能採取的方式：

1. 使用觸價單停損。
2. 交易可以設置「保證式停損」的IG指數（IG公司堪稱英國的證券「賭場」）。
3. 做選擇權買方，這樣你的風險就被「限定」在資金總投入範圍內。
4. 使用心理停損。
5. 使用「價格接受」概念的停損。
6. 使用合適的對沖策略，比如我在做選擇權賣方時所採用的策

略。

對於那些交易期貨的人而言，通常唯一現實的選擇是在進行交易的同時設置觸價單停損。這是因為大多數交易者在選擇其他停損方式時都會出現很糟糕的問題。在市場中生存的關鍵是在需要行動的時候採取行動，因此你需要採用一套能夠幫助你執行停損的流程。

本步驟可以幫你節省許多錢，它是你必須學會的最重要一課，因為它給予你時間去學習剩餘的重要內容。

## 步驟4：做好資金管理

---

在市場中，再怎麼強調生存都絕不會錯。步驟4是關於資金管理方面的內容。同樣，每位交易者必須對資金管理，進行個性化調整以適合自身。我發現自己偏好於讓每一筆交易部位的風險，不超過總資金的1%~2%，但由於未能完全擺脫動物本性，我在做選擇權賣方時所冒的風險可能會比上述比例稍微高一些。資金管理的第一規則就是，絕不在你可以持續穩定獲利之前交易1口以上，但是，也絕不在你的虛擬交易能夠持續穩定獲利之前進行實際交易，這樣就可以為一些交易者節省一大筆錢。如今，在富時指數期貨市場中每個點相當於10英鎊，因此如果你正用10,000英鎊來交易，你可以冒相當於20個點（200英鎊，即2%總資金）的風險以符合我的標準。也許20個點的範圍有點窄，但也不算太糟糕，你肯定經常會看到在這類風險範圍內出色的交易機會。當然我已能夠開發出若干精準的方法體系使風險降得更低。

## 步驟5：建立清晰、精準的方法體系

---

在方法體系這一點上，關鍵是要清晰和精準，它必須確切的告訴

你何時應該和不應該持有某筆交易部位。這一點很重要，因為你需要知道什麼時候你沒有在遵守規則。這是此步驟最根本的作用，它會讓你更加瞭解你自己。但這個過程直到步驟7才真正開始，因此讓我們等到進入步驟7時再說。

步驟5的另一個關鍵方面是資訊。你需要確保可以獲得充分的資訊來操作自己的系統。但反過來說，你可能會發現自己正在接收大量並不需要的資訊。例如，如果你正在操作一套純粹由價格驅動的交易系統，那麼你完全不必從頭到尾的閱讀《金融時報》《華爾街日報》或《投資者年鑒》等刊物。你可能會發現自己正在接收的資訊有90%都是不必要的。如果不這麼做，那麼你可以節約出許多時間做更多具有建設性的事情。

## 步驟6：先進行虛擬交易

---

在獲得了一套自己滿意的方法體系之後，下一步就是進行虛擬交易。這一步也很重要，原因如下：

1. 虛擬交易中不管用的方法，在市場中也不會管用。
2. 虛擬交易至少會遵守交易紀律，它也可以揭示出你在真實交易中將會感受到的情緒衝動。在時機成熟之前，有這樣的衝動是不妥當的。知道自己有這樣的衝動很有好處，因為當你開始真實交易時，它們將會成為你最難以對付的敵人。
3. 你需要對自己的方法體系建立信心。回溯測試是一種途徑，並且你也有必要這麼去做。但前瞻測試更好一些，因為你可以看到形成訊號的整個過程。
4. 透過將自己在進行每一筆真實交易時的感受顯現出來，你可以建立起對使用自己方法體系進行交易的信心。

因此，透過虛擬交易可以學到很多東西，我相信它是整個10步驟過程中很關鍵的一步。

## 步驟7：進入實戰

---

現在到了使用你的方法體系進行真實交易的時候。除了需要實實在在下單進行交易之外，這與虛擬交易沒有什麼區別。真實交易與虛擬交易的區別在於它們對你的心理影響不同。你需要把這種影響降到最低程度，如果能做到以下幾個方面那就最好不過了：

1. **擁有一套優秀的資金管理系統**，該系統能夠確保你每一筆交易所承擔的風險都是比較小的。你的資金槓桿比率不僅意味著可能的收益，也意味著可能的虧損和心理焦慮。過高的資金槓桿比率可能會激起你許多不希望遭遇的心理問題。怕輸錢的人永遠不會贏錢。
2. **對自己的交易系統有信心**。這就是虛擬交易很重要的原因之一。
3. **對自己的能力有信心**，尤其是在能夠迅速有效的執行停損方面。

即使做到了這三個重要方面，一旦你開始進行真實交易，仍舊會出現許多問題。在這種情況下，諮詢服務可以幫助解決問題。我自己已經歷了這類事情好多次。

## 步驟8：掌握風險，克服恐懼

---

大多數交易者會在某些時候感到恐懼。這似乎是整個過程中不可

避免的部分，也是所有交易者必須設法克服的問題。他們付出了努力並且抵達了風險導向的綠洲，那一刻他們不再是恐懼導向的交易者了。恐懼通常因大額虧損引起。在許多情況下（但不是所有情況下，因為你能夠把一匹馬帶到水邊，但馬喝不喝水你無法決定），諮詢服務將避免這樣的虧損。但我發現有些交易者不吃過大苦頭，是無法學習的。然而恐懼也會因許多小額虧損而產生，或者在極少的情況下它可能來自一些想像出來的市場問題。在步驟7中提到的三個方面有助於消除恐懼。但從根本上說，在某些情形下感到恐懼是很自然的事情，你必須意識到許多情形中存在著風險。一旦你知道自己所正在做的事情，那麼這種風險就會是可控的。在某種程度上，這只不過是你能否成長為一名輕鬆自在的交易者的問題而已。

## 步驟9：讓利潤奔馳

---

要想賺到可觀的利潤，關鍵在於讓利潤奔馳。如果你只是兌現小額利潤，那麼就不可能賺到豐厚利潤（雖然這一點並不適用於所有方法體系），因為這些小額利潤必然與小額虧損相抵消（在已經學會不遭受大額虧損的情況下）。在仍舊處於恐懼導向階段時，同樣不可能讓利潤奔馳。我過去常常疑惑為什麼讓利潤奔馳會如此困難，但現在我認識到這是因為它超越交易者必須學會的第一個教訓，即執行停損。在有帳面利潤的情況下出現小幅回檔時，總是比較容易去應用執行停損的教訓，但是這麼做的結果將會導致你無法讓利潤奔馳。要做到讓利潤奔馳，你必須學會駕馭那些不可避免的回檔從而不被震盪出局。

## 步驟10：擁有專業能力

---

最後一個步驟實際上不算是步驟，而是一個結果。你成為一名專家是因為你經歷了實習期並且最終已能夠運用直覺進行交易了。這並不意味著沒有更多的進步空間，進步是永無止境的，但你已經完成了10步驟過程，你已經做到了，並且你穩定持續的收益將證明這一切。

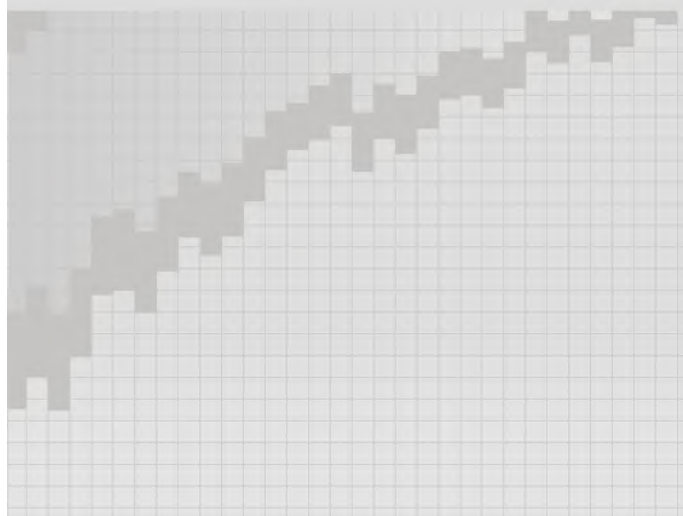
## 快速結論

- 取得成功的10個步驟：
  - 1.判斷當前身在何處。
  - 2.確認自己想要去何方。
  - 3.限制自己的虧損額度。
  - 4.做好資金管理。
  - 5.建立清晰、精準的方法體系。
  - 6.先進行虛擬交易。
  - 7.進入實戰。
  - 8.掌握風險，克服恐懼。
  - 9.讓利潤奔馳。
  - 10.擁有專業能力。



養成 3：

## 從線圖裡找低風險的 交易機會



## 27.

**美英市場中的低風險交易機會**

安排這一部分內容的目的，是透過對照實際的市場價格變動，來說明書中所講解的一些基本原則。在選擇線圖時，我已設法避免選擇過於特殊的線圖，因為我認為考察「典型」的市場價格變動更為重要，而不是透過仔細選擇某些特殊的線圖，來設法證明某個特定的觀點。太多的書精心挑選線圖來「證明」那些實際上高度可疑的觀點。在市場中，任何情況都可能會在某時某刻發生，而對那些很少見的情況進行例證是一種徒勞之舉。同樣，如果我們找來100個分析師（或者「大師」），從統計學角度上來說，在任何一個時刻他們之中或多或少總會有人會預測正確。這就是「幸運猴現象」（lucky monkey syndrome）。不可思議之處在於，整個職業生涯竟然可以建立在這樣的統計確定性之上。如果你碰巧在一兩年的時間裡成為幸運猴，你可能一輩子都衣食無憂了。我可以想到一些分析師的例子，這些分析師碰巧蒙對了一段時間而且其預測已不再靈驗，但他們的名聲依舊顯赫。非常不可思議！

圖27-1顯示了一個開盤瞬間急跌走勢，垂直線表示前一交易日的結束時刻。你也會注意到在上漲過程中有兩個買進瞬間急漲走勢。交易者可以以不同方式來運用這些價格瞬間急漲／急跌走勢。



圖27-1 富時指數期貨30分鐘線圖

以5月5日出現的賣出瞬間急跌走勢為例，這個瞬間急跌的一個關鍵方面是，「價格瞬間超過前一交易日的高點」，而我認為這是很重要的一點。如果一個瞬間急跌不是這樣子，就算不上是比較強烈的訊號。對於一個買進瞬間急跌走勢來說，如果它低於前一交易日的低點，那麼訊號就比較強烈。為什麼會這樣？因為它已經探測了市場中明顯設定的停損點，並且執行了這些停損單，但是沒有引發任何明顯的賣盤，事實上反而引發了明顯的買盤，這樣的買進在線圖上生成了價格瞬間急漲走勢。這意味著我們已經看到了一個非常強烈的價格支撐，除非情況發生某種變化。反過來，圖中所示的賣出瞬間急跌走勢也是同樣的道理。當瞬間急跌走勢出現時，它的最高點觸到6105點並且也是當月的最高點——當我將該線圖保存到磁碟片上時還不知道這一點。在6105點位上的瞬間急跌走勢與7月7日星期二的價格線高度相同，但仍舊沒有被後者突破。圖27-2顯示了富時期貨的日線圖，其中標注出了這個特定高點。



圖27-2 富時指數期貨日線圖

在利用這樣的瞬間急漲急跌走勢進行交易時，交易者可以有多種選擇。他可以等到價格已從最高點下跌了X點之後再進場——交易者可以根據自己的偏好來設定X的大小。X數值越小，你接收到的偽訊號就會越多；X數值越大，每筆交易的成本就會越高。記住，在市場中沒有免費的午餐。另一種方法是等到30分鐘價格線的最低點被超過之時再進場（參見第22章的XXX系統）。另外你也可以使用5分鐘價格線（參見第22章的V系統）。這樣的價格變動時常會出現。若考慮長期交易的話（如持續的趨勢或清晰的極端價位），那麼此訊號就更具有意義了。

在這個例子中，朝著瞬間急漲走勢方向，有一次非常強烈的上

漲，市場出現一定程度的超買（我指的不是某些無意義的震盪指標所顯示的超買，而是指剩下來的買方已經不多了）可能性非常高。同時，指數正處在6100點的概數附近，並且在這個關鍵價位上方形成了突破失敗訊號。事實上它包含了許多我在書中已講過的交易原則。難怪後續顯現出的下跌勢頭非常強勁。無論交易者對該價格變動採取什麼樣的進場機制，他都將占據上風，但究竟能占何種程度的上風則取決於出場機制。

圖27-3也是一開始呈現初始瞬間急跌走勢的例子，但這裡與前面的例子存在一些區別。首先，我們看到了一個很大的向上開盤跳空缺口。由於市場希望交易最大化，它就會想要回補缺口，因為所有處於缺口之間的價位都存在著交易意向。因而我們看到了瞬間急跌走勢，然後看到回測失敗，之後又看到市場回補了缺口。一切如常。然後我們看到在低點出現兩個瞬間急漲走勢。這都預示著上漲，正如我們之後所看到的，雖然上漲幅度不是很大，但仍然算是一次上漲。

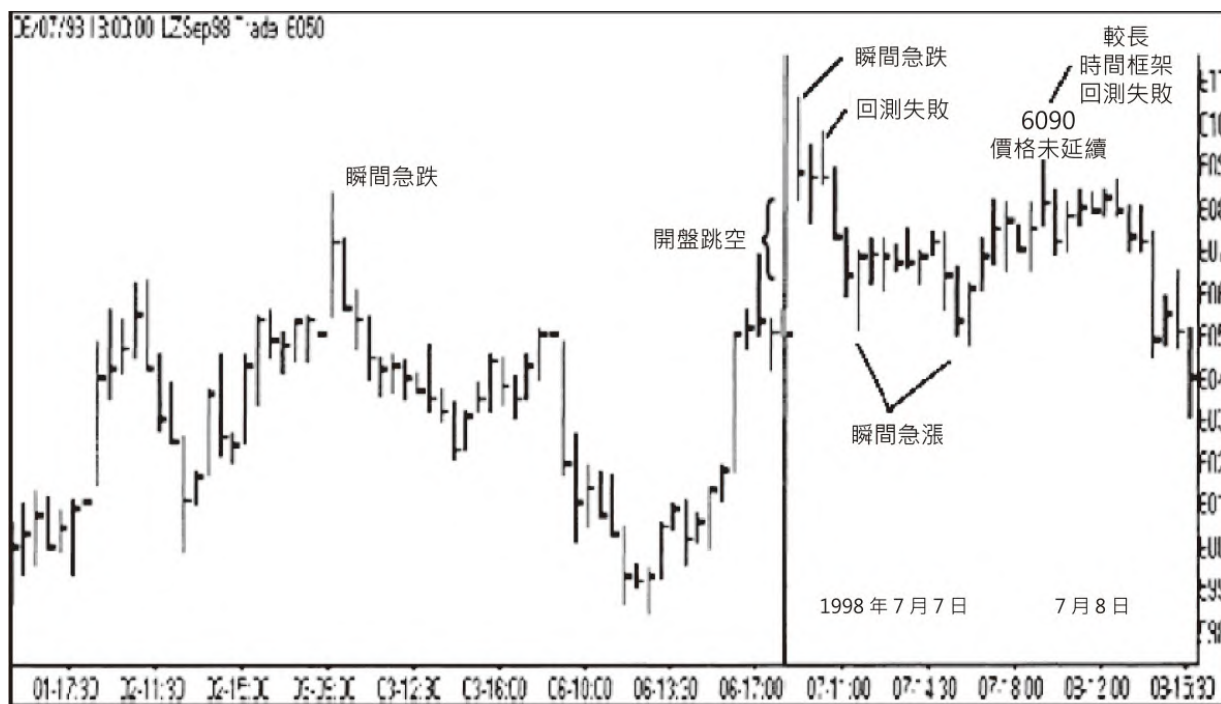


圖27-3 富時指數期貨30分鐘圖

在那些日子裡我是這麼進行交易的。在7月7日，我對形勢感到非常滿意。我已在5800點和5850點位處賣出了買權，而期貨指數現在處於6090點的高點。我已經全面的進行了對沖並且期待在離到期日不到兩個星期的時間裡獲得一筆可觀的利潤（15%或更多）。

在持有這種部位的情況下，我通常很少再進行交易。我找不到理由需要再去搗鼓看上去情況良好的部位。因此，我不去理會7月7日出現瞬間急跌走勢，因為在那一刻市場依舊清晰的顯示向上運動趨勢，這符合我的部位方向。但一旦看到了回測失敗訊號，我就立刻開始比較謹慎的關注自己的部位。也許我應該每天晚上對所有市場情況進行一次整體性的回顧，事實上我推薦這麼做，**但我喜歡等到市場告訴我應該謹慎關注部位時我才會去謹慎關注**。那個瞬間急跌走勢給予了我這樣的資訊。圖27-4顯示了現貨市場中的30分鐘價格變動，你可以從中看出我是如何數出五波上漲的。好吧，這就是艾略特理論而我無法擺脫它的影響（參見附錄3）。這甚至算不上是一個非常好的數波結果，但它引起了我的關注。而且，在7月9日還存在著利率上漲的可能性。當我已經全面的進行了對沖時，我總是覺得急劇的下跌可能會非常痛苦。我不僅會在期貨上虧錢，而且也會在為了平衡買權而賣出的賣權上虧錢。因此我決定最好還是採取某些措施，這樣的話即使出現急劇下跌，我也能夠在一定程度上領先別人一步。我這麼說的意思是，如果我想解除對沖，是自己主動確定時間去做，而不是被迫這麼去做。



圖27-4 富時100指數30分鐘線圖

這裡涉及心態問題。我常常發現自己不願意交易，即使部位按照當時的情況看起來很不錯，並且由於我的對沖通常會虧錢，所以我不喜歡進行對沖，除非不得不這樣做。但我認為這是一種錯誤的態度，最好還是將這樣的情形視為有意思的挑戰。要保持積極態度並且在訊號出現時主動接受它們，這才是比較明智的作法。金融交易金字塔中是否應該再增添「積極態度」這一層？實際上，你可能會發現這種方式有助於對你自己的金字塔進行個性化完善。在使用金字塔模型時，不需要過於墨守成規。然而我不贊成你去掉已經有的任何一層！

在錯過了開盤訊號之後，我並不會因這類事情而過於自責，這樣的情況總會發生，而我會在後續的反彈顯得疲軟無力時做空。因此，我會在第二根急漲線出現時做空，我比較喜歡這樣做，否則我可能已在先前的低點做空。在對沖時我會在高點之上和低點之下設置許多停損點。我常常在當天低點賣出並且在當天高點買進。我猜想這種策略眾所周知！但這無關緊要，該交易策略仍舊有效。



然後我在收盤出現反彈時候出場，虧損了13個點。這個結果不錯，我手頭透過運用選擇權策略，大約還有700個點的帳面利潤，很高興在繼續保留原有部位的情況下只虧損了13個點。交易過程中總是會有一些損耗。對於富時指數而言，每個點價值10英鎊。

第二天，7月8日（仍舊參見圖27-3），我更加警惕並且隨時準備搶占機會。當我看到初始瞬間急跌走勢（標示為「價格未延續」的那根）時，我在6080點處做空，當時急跌線的最高點是6090點。換言之，6090點是我做空部位的參考點，使用固定的參考點（通常急跌線頂端較為合適）總是比較靠譜。價格在那根急跌線的高度繼續維持著，我在6043點的位置上又做空一口，並在當天最低點的下方設置了停損點。不過下跌沒有繼續擴大，而且美國市場看起來也狀況良好。於是我在6042點處結清了一口，來使得自己只剩下一口（做空部位）。但之後美國市場狀況變得更好，英國市場也反彈了不少，因此我在6050點的位置兌現了另一口的利潤。我賺了大約30個點而原有的部位仍舊保留著。因此，透過足足一整天的工作，我手頭仍舊掌握著700個點的帳面利潤！在第28章裡，我將詳細介紹一場完整的選擇權交易競賽。

圖27-5顯示了英國國債市場的30分鐘價格線走勢圖，我已經在圖表中將一些關鍵訊號標注了出來。標注數位（1）、（2）和（3）的價格線都是回測失敗訊號，我認為它們一目了然。後續的價格線下探去測試低點，但沒能成功突破，之後形成了反彈。當然，這些訊號並不總是有效的，儘管在這張圖上我看不到偽訊號。標注數字（4）的價格線是發生在盤中，而非開盤時的急漲線的例子。這根線僅僅在那一刻確認了上漲趨勢（非常短期），但由於價格變動速度原因，它並不是真正適合交易的價格變動。我這麼說是因為進場點和參考點（或者停損點）之間的距離可能會變得太大，使得從資金管理角度來講該交易機會變得不可接受。當然，最終可接受與否取決於你的資金管理系



統。



圖27-5 英國國債期貨30分鐘線圖

圖27-6顯示了標準普爾500現貨市場中的30分鐘價格線走勢圖。圖中描繪了艾略特數波結果。我喜歡用艾略特理論觀察現貨市場（基本上只限於觀察現貨市場）而非期貨市場。原因是期貨市場往往會放大價格變動，我發現比較精確的規則常常會失效。例如，圖27-6顯示出這五波是從7月8日的1166.09點頂峰開始下跌的。當時我正對此進行密切觀察，因為我的富時指數選擇權部位正處於比較棘手的點位，我感覺這五波的下跌幅度可能會比較大。這意味著有兩種可能。**第一種可能**，這次下跌已經基本結束，或者可能已經結束。因此，我當時考慮在此關鍵時刻買進標準普爾或道瓊指數期貨。圖27-7顯示了我對道瓊指數期貨的交易行為。**第二種可能**，我們將僅僅看到一次調整性的反彈，之後緊接著會出現進一步的下跌，但這次反彈仍舊是非常值得介入的。因此，我密切關注著買進訊號的出現。這五波的下跌本身也是

引人注目的，因為它符合了兩條艾略特波浪理論最基本的規則。第一條規則是：在通常情況下，第三波不是最短的，事實上它是最長的。第二條規則是：第四波的高點通常不會超過到第一波的低點。不過這條規則在期貨市場中遇到類似情形常常會失效。



圖27-6 標準普爾500現貨市場30分鐘線圖

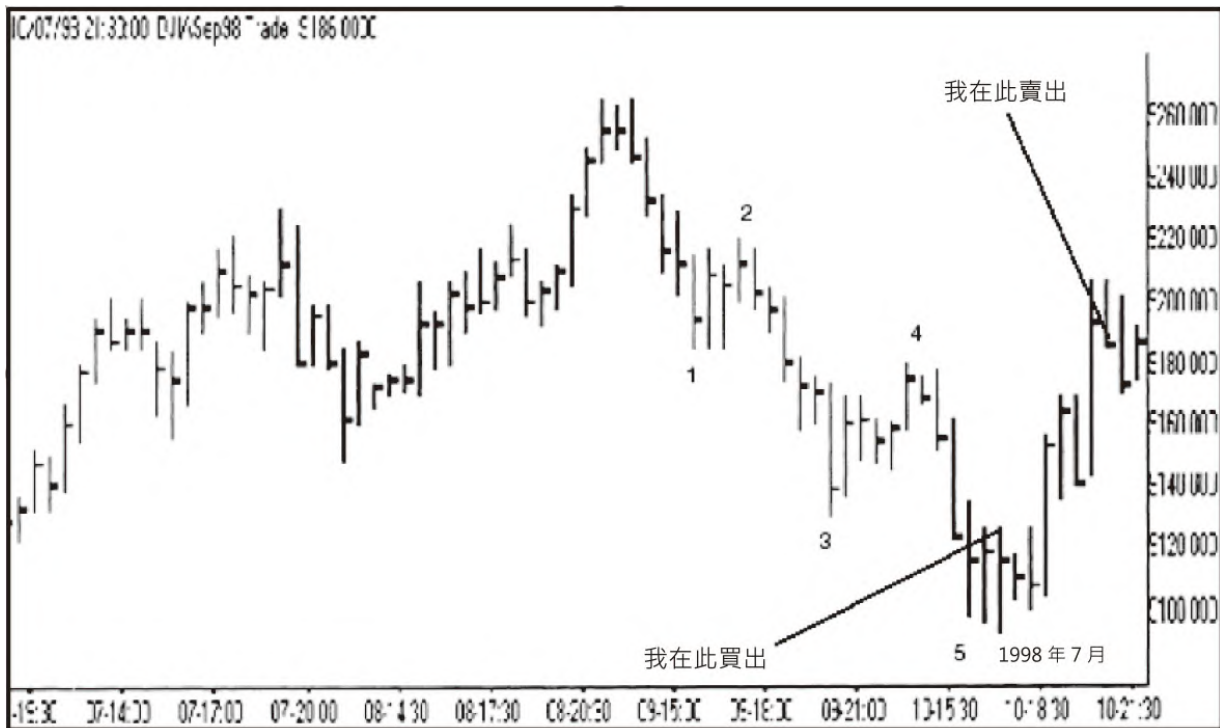
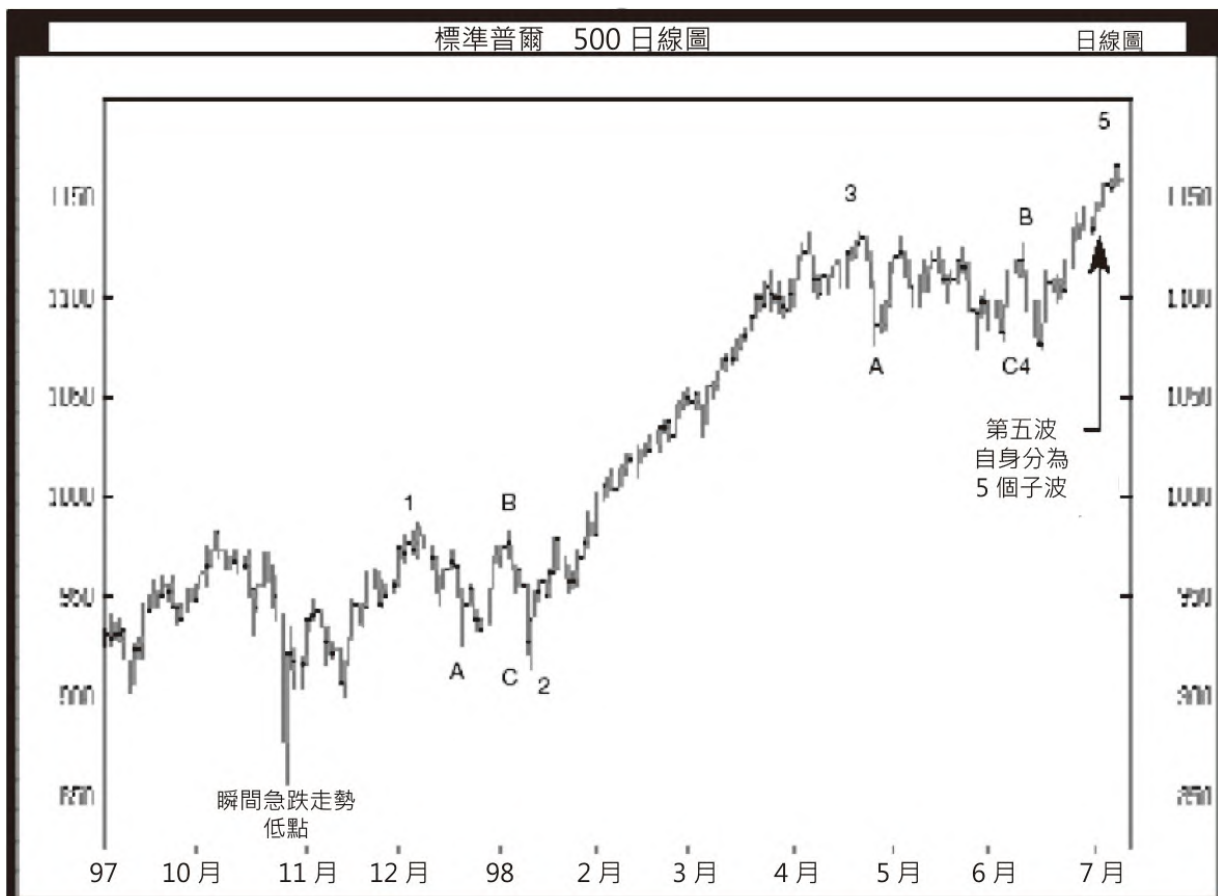


圖27-7 道瓊指數期貨30分鐘線圖

對艾略特理論感興趣（通常我並不推薦研究艾略特理論）的讀者可能也喜歡研究圖27-8。你將注意到從1997年10月下旬的最低點（在那裡正好是一根型態很好的急跌線的低點）開始有一次較大規模的五波上漲過程。其中較大的第五波自身又可以細分為5個子波，該波開始於1998年5月下旬。最後第五波中的第三子波可能已經結束，因此圖27-6中所示的五波下跌可能正在發出第四子波即將來臨的訊號（在最後第五子波之前）。的確，上述一切聽起來讓人有點暈頭轉向，但對於交易而言可能還是有幫助的。基本上，它意味著我們可能處於一個重要轉捩點附近，預示著在7月下旬或8月上旬左右會出現一個重要的價格頂峰，之後緊接著會出現急劇的下跌。我之所以這麼說是因為它是一個重要的訊號，雖然等到本書出版時市場究竟發生了什麼都已一目了然，但我保證不會騙你們！結果，我們在1998年7月的確看到了一個重要的價格頂峰。畢竟本書中所提及的所有訊號都只可能在部分時

候有效，這是每個交易者必須學會的重要經驗教訓之一。犯錯並不丟臉，交易者必須對此要有心理準備。技術分析師專門只做分析，因此對他們來說情況可能就不同了。我並不是說技術分析師除了犯錯之外不會做其他事情，而是他們只分析市場但不做交易。依我看來，對交易者來說，分析技術在交易遊戲中的重要性大約只占5%的比例。

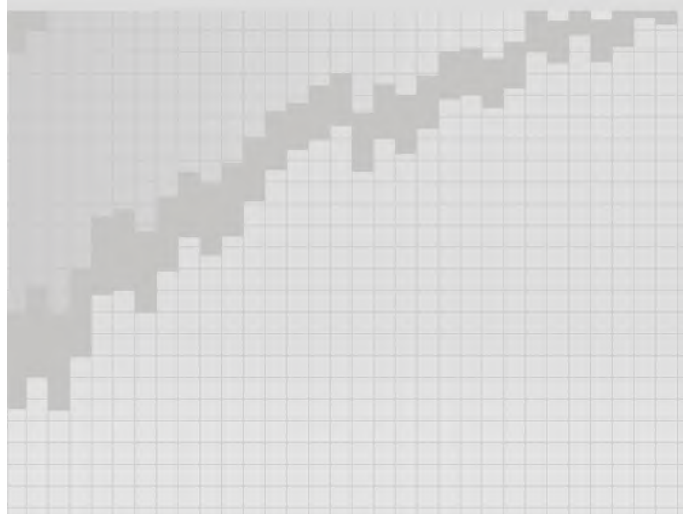
我們可以把交易者的經驗與走鋼絲者的經驗相類比。我過去曾經認為走鋼絲者學會了如何保持平衡，但事實並非如此。走鋼絲者是學會了與不平衡相處。同樣，交易者不要奢望能夠消除風險，而是必須學會與風險相處。同樣的道理，我感覺生活本身也很少能夠提供穩定和安全。我們必須學會與不穩定和不安全相處，並且這是多麼應該去做到的事情啊！



## 圖27-8 標準普爾500日線圖

養成 4：

## 實戰篇



## 28. 一場選擇權交易競賽

本章概述了我於1998年4月3日～4月16日參加的一場倫敦富時指數選擇權和期貨市場交易競賽。在不到兩個星期的時間裡，我交易的資金獲得了4%的收益。我的基準目標是每個月賺4%，這意味著每年賺60%。我認為這是一個非常值得努力的目標，如果每年60%，那麼5年的時間就意味著可以得到超過900%的淨收益（參見表28-1）。

起初在得出這個計算結果時，我認為必定是算錯了。每年增長60%，怎麼可能只要5年就增長949%？但事實就是如此。如果每年獲得100%的收益，那麼5年就能實現3100%的收益，這就是複利的力量。當你可以穩定持續的獲得交易利潤時，你將賦予自己這種超凡的力量。我認為做選擇權賣方是實現這種增長的最佳途徑之一。

請看表28-1中的資料。

**表28-1 10年內增長率**



年度增長率	10%	30%	60%	100%
初始值	1	1	1	1
1 年後	1.10	1.30	1.60	2.00
2	1.21	1.69	2.56	4.00
3	1.33	2.20	4.10	8.00
4	1.46	2.86	6.55	16.00
5	1.61	3.71	10.49	32.00
6	1.77	4.83	16.78	64.00
7	1.95	6.27	26.84	128.00
8	2.14	8.16	42.95	256.00
9	2.36	10.60	68.72	512.00
10	2.59	13.79	109.95	1024.00
總增長				
5 年後	61%	271%	949%	3,100%
10 年後	159%	1,279%	10,895%	102,300%
1 萬英鎊				
5 年後	16,100	37,100	104,900	320,000
10 年後	25,900	137,900	1,099,500	10,240,000

實現每年50%以上的收益和實現50%以下的收益，這兩者之間將產生明顯的區別。我不知道還有其他市場可以在穩定持續的情況下提供這麼高的報酬。正因為這種獲利可能性，使得成為期貨或者選擇權交易高手是一件值得努力的事情。

事實上，這類報酬可以在沒有過度風險的情況下取得。如果你確實在本書中無法得到其他任何教益，**我希望你記住一條，從根本上來說你必須將風險最小化才能勝出**。低風險交易機會是你需要考慮的唯一類型。任何持有高風險部位的人最終都將虧損，非常可能虧損掉一



切。在我早期的交易生涯中，我已有過這樣的親身經歷，並且我知道其他許多人也都有同樣的經歷。

因此，讓我們來看一看我在不到兩週的時間裡取得4% 收益過程中所承擔的風險類型。我將使用概數50,000英鎊（當時相當於80,000美元）的資金來說明部位操作情況。在使用這種規模資金的情況下，我把自己的交易數量限定在5口富時指數選擇權以內。每口選擇權的每個點價值10英鎊，由倫敦國際金融期貨所規定的保證金要求是每口的初始保證金大約在2,000～3,000英鎊。因此，我交易5口最多需要交易所規定的初始保證金額度5倍的資金。但交易所想讓成交量最大化，所以保證金要求的設定，遠低於任何謹慎交易者認為符合實際的額度。如果你正在用「保證金」進行全額交易，那麼毫無疑問你是過度交易了。

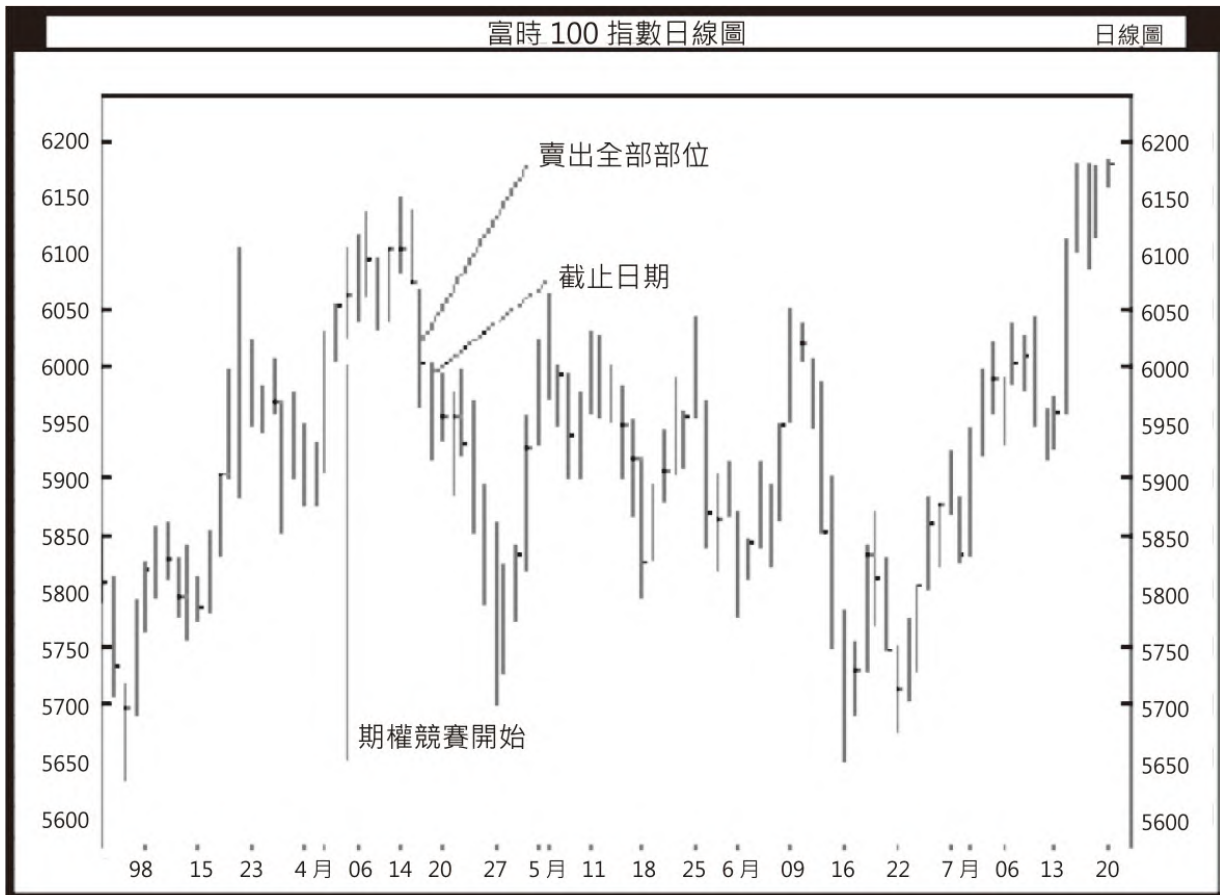


圖28-1 富時100指數日線圖

現在讓我們透過逐筆的交易紀錄來回顧整個競賽過程。我稱該競賽為「消耗戰」是因為隨著每一天的時光流逝，選擇權中的時間價值也逐漸消耗殆盡。但是由於我被迫對沖，利潤可能也會受到侵蝕。對沖部位不是根據「低風險」交易機會建立的，而且通常導致虧損。當時時間價值流失的速度，比我因對沖而流失利潤的速度更快時，我將能夠獲利。

由於以上因素，我選擇在自己認為最適宜的時機做選擇權賣方。在當前（1998年下半年）情況下，這個時機在離到期日大約還剩下兩週的時間點上。但這種時機是在不斷發生變化的。我可以在這樣的時間點上從價外選擇權中得到大約60~90個點的權利金，當然這也會受

隱含波動率以及其他因素的影響而發生變化。圖28-1顯示了競賽期間富時100指數的日線圖走勢。

圖28-2和圖28-3顯示了在1998年4月3日那天我建立部位時的30分鐘線圖走勢。在富時指數現貨市場上，我們看到一個對前期高點6105.8點（於1998年3月20日創下）的回測失敗訊號，其在4月3日達到6105.3點的高點。該圖顯示，市場對試圖測試前期高點的價格變動做出了一個非常明確的賣出反應。我將它做為一個賣出訊號，及時賣出2口履約價為6150點的買權（價外超過50個點），獲得61個點的權利金。這裡還有另外一點，我通常會試探性的建立部位，一開始先建一半的倉位。由於美國市場也表現糟糕，英國市場出現更加劇烈的下跌。於是我又賣出了另外3口履約價為6100點的買權（也大約是50個點價外），獲得了65個點的權利金。

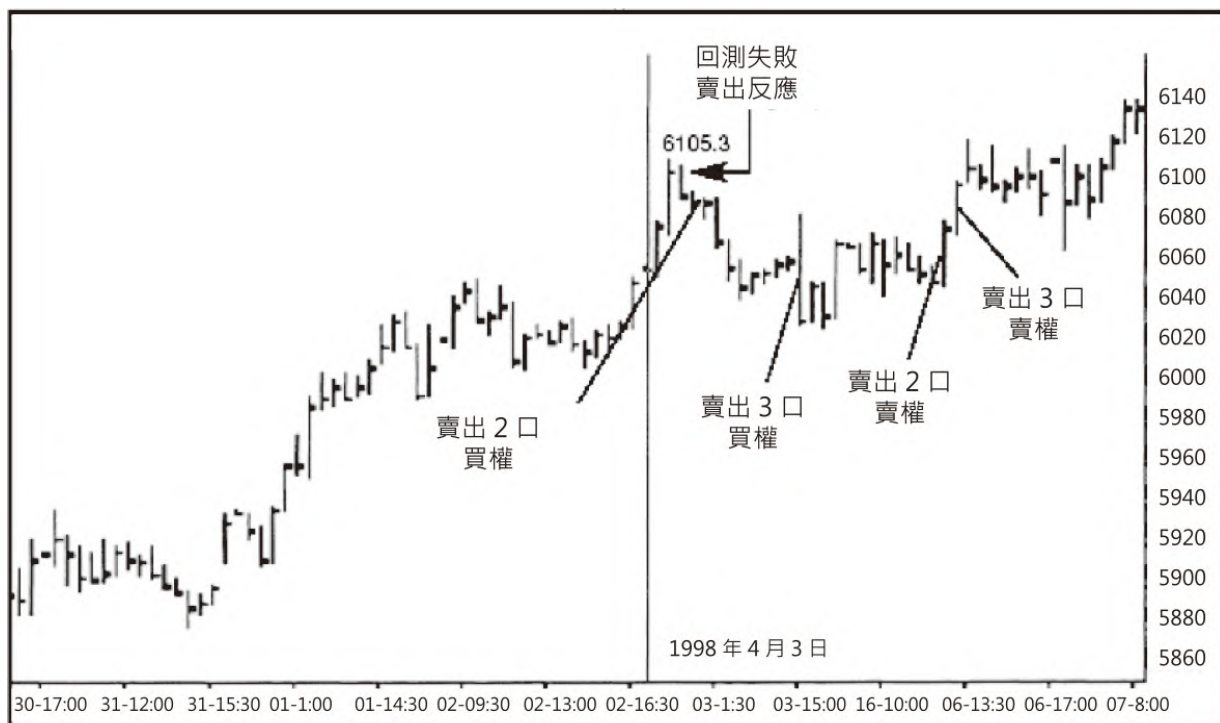


圖28-2 富時100指數30分鐘線圖

在那時，我已有效的建立了一個完整的空頭部位，並已收取了3,000英鎊左右的權利金（占50,000英鎊總交易資金的6%）。

如果該部位方向百分之百正確，我將坐收漁利，並且可能會在較低價位上出現合適的買進訊號時賣出一些賣權。

但事實並不如我所願。實際上富時指數在收盤時出現上漲，並且讓我開始擔心，之前的賣出訊號只是一個短期有效的訊號，我應該建立對稱部位進行對沖。於是，我賣出了2口履約價為6000點的賣權（約為價外50點）進行有限程度的對沖，並獲得了64個點的權利金。

這時，我已不需要對任何部位進行對沖，而且我已經收到了超過4,000英鎊的權利金。如此一來，我收到的權利金已能夠「覆蓋」下至5800點、上到6200點的價格區間波動了。當天富時指數收盤於6064點，我對所持部位感到非常安心。

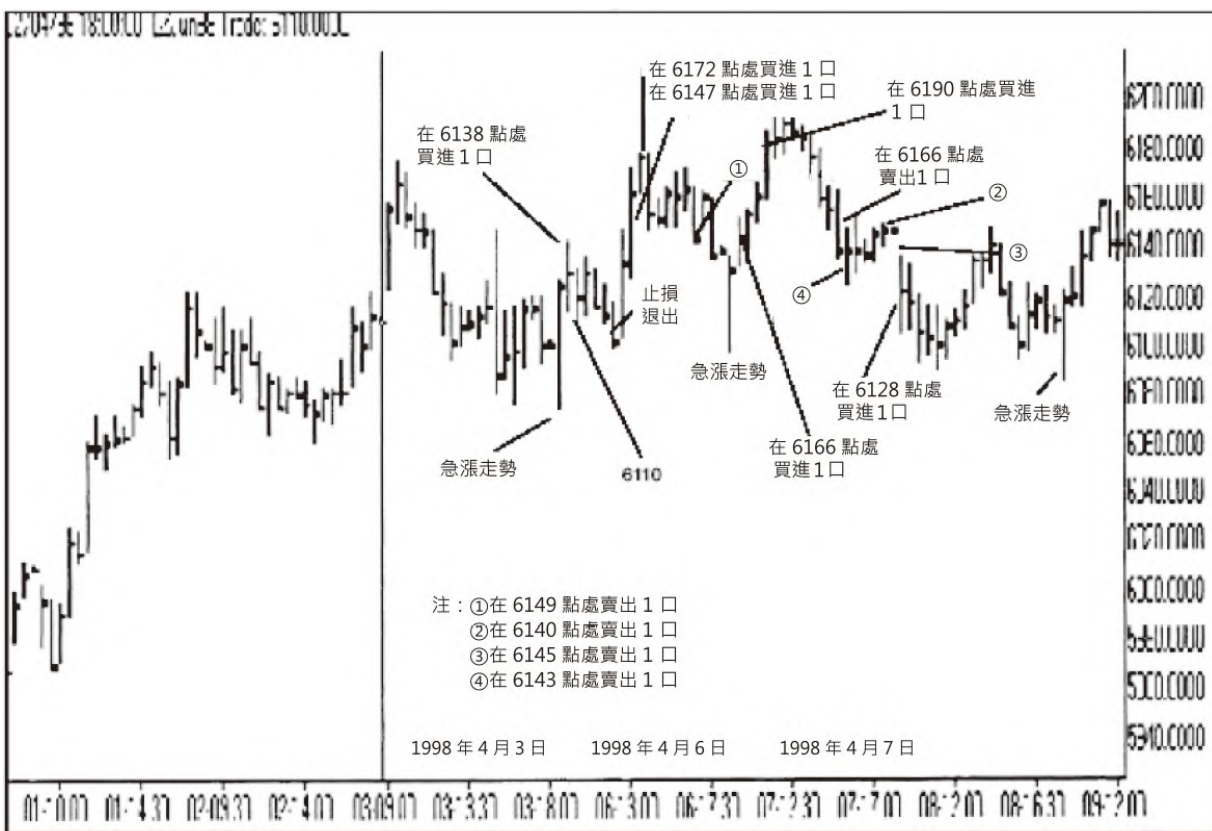
當我說「覆蓋」這個詞時，指的是到期日那天如果指數處於該價格區間之內，那麼我將能夠獲利，但如果指數超出了該價格區間，那麼我將會有一定的虧損——我的對沖策略將降低這樣的風險。部位如果在到期日那天介於6000點與6100點之間，那麼我將得到大約4,000英鎊的最大利潤（即超過8%的利潤）。

星期一早晨，期貨市場以一根勢頭強勁的急漲線開盤（參見第20章），我感覺這是一個很好的跡象，它表明價格趨勢將繼續向上發展。因此我又賣出了3口履約價為6000點的賣權（仍然約為價外50點），獲得了60個點的權利金。你可以從圖上看到，儘管期貨市場中出現了這樣的瞬間急漲急跌線，但現金市場中卻非常平靜。

我現在大約到手了6,000英鎊（12%的利潤）的權利金，消耗戰可以開始了。此刻，我開始運用「25規則」，這意味著我通常在市場價格高於履約價25點時對沖選擇權部位。當時的部位狀況有一點點讓人心煩，因為期貨交易價格存在超過50個點的溢價，這恰好等於「公允」價值。這就產生了一個問題，因為一方面我關注於能夠儘量多的

保留利潤，另一方面我還想儘量久的避免交易。

這需要某種程度的謹慎判斷。我覺得，對沖操作起來之所以很困難，是因為這樣的交易常常是「被迫」的。在某些時刻我尚未決定好應該如何去做，但最終不得不對市場價格變動做出反應。我常常為做出「糟糕」的交易決定感到有些自責，但我認為最好還是為自己能夠取得最終的勝利而感到高興。實際上，這是我想在本章強調的另一個重要觀點。**虧損是交易過程中的重要組成部分，你必須接受這樣一個事實：每一種交易策略都會有缺陷（或者產生資金縮水）。要學會接受這些並且為自己取得好的結果而感到高興。**在對沖的情況下，我常常面臨難以抉擇的境況。毫不意外的是，用來實現對沖策略的那部分部位常常會造成虧損，但總體部位是獲利的。關鍵在於需要行動時就應當做出行動，你不能失去對部位的控制。



**圖28-3 富時指數期貨30分鐘線**

因此，我在前面提到了4月6日（參見圖28-3）期貨市場上出現一根勢頭強勁的急漲線，於是我賣出了賣權。在那一刻，我不需要做選擇權買方，因為價格尚未達到高出履約價25個點之上的位置。這給我在交易形式方面帶來了另外一個棘手的問題，它使我無法專注於單向交易。假如選擇權交易使我得到較為穩定持續的收益，那麼關係也不是太大，而且我覺得這也是一個不必在意的因素。如果你最終賺到了錢，那麼就應該慶賀一番。

不管怎麼說，期貨價格繼續上漲，最後我在6138點的價位上買進了一口。富時指數的期貨也是每個點等於10英鎊（儘管之前是每個點等於25英鎊）。這是一個我在通常情況下（即不採取對沖策略時）不會進行交易的例子。市場攀升到更高的點位之後開始下跌。我看到在6110點的低點之後出現了一個非常不錯的反彈（參見圖28-3），於是我在6110點下方設置了停損。我及時的在這個點位上出場，並且在第一次對沖中虧損了300英鎊。目前為止一切正常。

我的「戰爭經費」還有5,700英鎊，並且離選擇權到期只剩下8個交易日（除掉復活節假期2天）。

之後市場再次向上急漲，我在6147點買進1口，在6172點又買進第二口。但市場在收盤時出現下跌，於是我在6149點處賣出了其中1口。在這裡，有一點很重要，我起初是致力於做空的，這決定了我對該市場的做空傾向，當然最好是能夠保持中立。

第二天（4月7日）市場以較低價開盤，然後再次向上急漲。起初我沒有採取任何行動，之後當市場繼續上漲時我開始買進更多的期貨。我在6166點處買進1口，在6190點處又買進1口。當天的市場最高點到達6196點，之後又出現一次猛烈的回檔。我分別在6166點、6143點和6140點處賣出了前面的3口。在那時，我已進行了對沖，並在損失

了大約1,150英鎊的情況下結清了全部對沖部位。我在兩天之內損失了20%左右已到手的現金。還剩下6天時間，而資金消耗開始大幅增加，但這也是正常情況。市場總是以這種方式試探前進，進行對沖的代價是高昂的。我的交易可能看上去並不出彩，但這些都是該策略的必要組成部分。我寧願進行過多的對沖，也不願意冒因為市場背離我的部位方向而遭受大額虧損的風險。

那天，我運用自己的交易系統，並在收盤時於6145點處賣出1口。

第二天（4月8日）市場以更低價開盤，但也不是大幅低開，之後我們可以看到對先前低點的一次回測失敗。我在6128點處兌現了利潤，重新拿回了幾個點的利潤！那個交易日是我討厭的類型，市場似乎想鬧一點動靜但什麼也沒發生。我又買進了3口，兩口在6117點處，一口在6126點處。我及時的在6093點、6101點和6106點處全部賣出了這3口，手頭又少了600英鎊。但我最初做選擇權賣方的收入仍舊還有大約4,400英鎊，還剩下5天時間，「戰爭經費」仍舊相當充足。

第二天（4月9日）是復活節週末長假前的最後一個交易日。當天以一根勢頭強勁的急漲線開盤，並且還可以看到一次明顯的上漲，到達了6160點的高點。我在6156點處買進1口，在6128點處停損出場。之後市場再次反彈，我又在6124點處買進1口，並且又在接近收盤時在6148點處買進1口。因此，我持有2口多頭部位度過週末。

富時指數在4月14日星期二再次開盤，並順利的漲到6207點的高點。我在6182點處又買進了1口。比較重要的一點是，我得以藉此走勢，結清5口賣權部位，並賺到9點。當結清部位的費用大約接近10個或15個點時，我總是會選擇結清自己的選擇權部位，因為它表示繼續持倉風險較大並且對這樣的價格進行對沖已沒有太大意義。這麼做總是比較合算的，上述情形就屬於這種情況。

4月14日是非常有意思的一個交易日（參見圖28-4）。我們看到一次非常清晰的、對6207點高點的回測失敗。這是一個極佳的賣出訊



號，不僅僅是因為市場下跌，還因為它的型態。這顯示了我在選擇權競賽過程中面臨的一個問題。解除對沖部位將損害到我在做選擇權買方上獲得的利潤，雖然它在交易單向期貨部位方面將帶來更多的利潤。但我首要的動機是：做為一名資金經理，我要為自己的客戶帶來他們所希望的每月大約2%~4%的穩定持續的獲利率。基於這個前提，我往往選擇堅持執行選擇權策略，除非在十分特殊的情況下我才會改用其他策略。

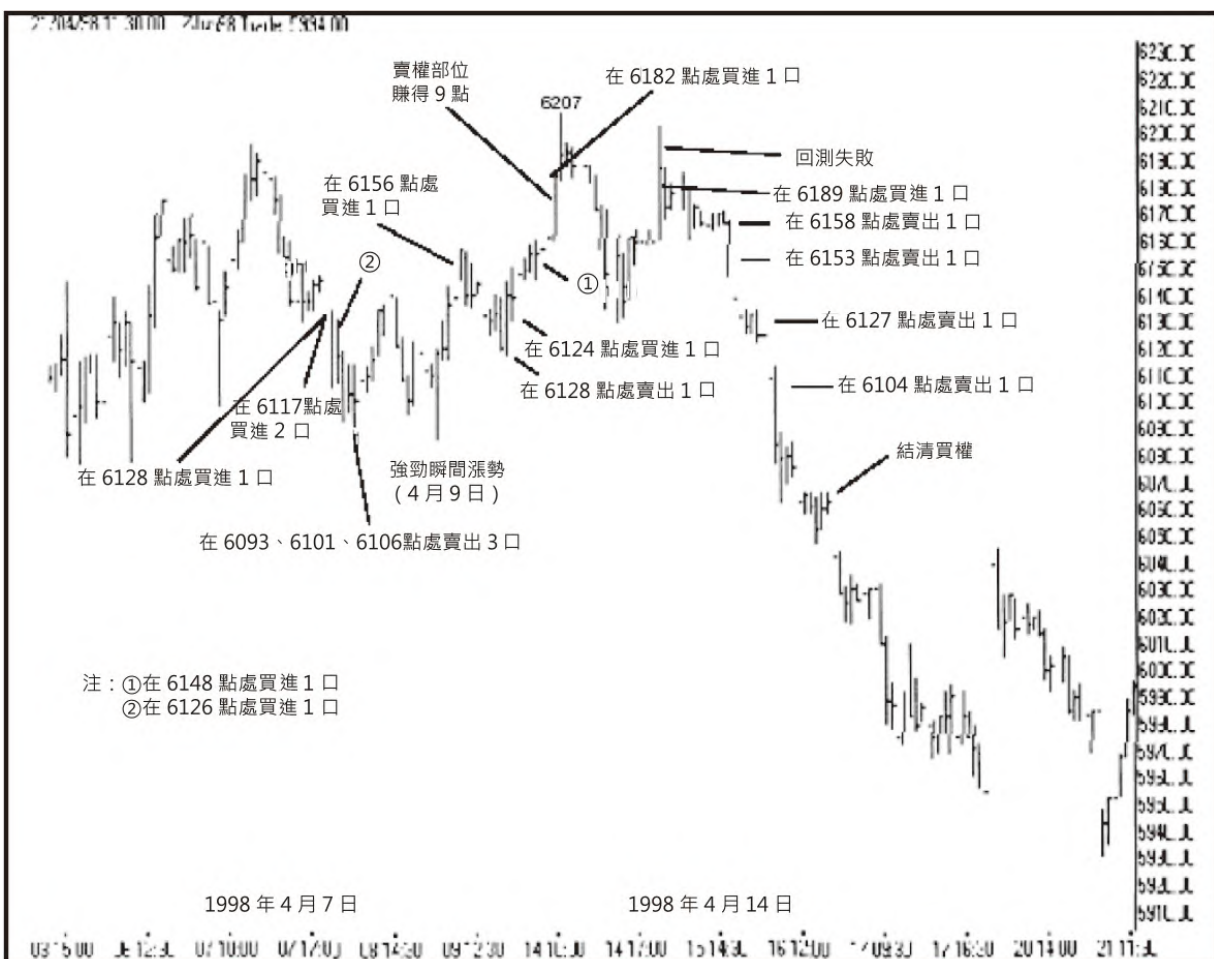


圖28-4 富時指數期貨30分鐘線圖

因此，我對上述賣出訊號沒有採取任何行動，但當市場繼續下跌



至6153點處時，我賣出了1口。

第二天市場急劇下跌（謝天謝地，我已經結清了那些賣權部位！謝天謝地，我遵守了自己的交易規則），我在4月15日的6158點和6127點處以及4月16日的6104點處結清了所有的期貨部位。在那一刻，我在期貨市場上已損失了大約2,800英鎊，約等於我先前做選擇權賣方而到手的一半現金。

隨著4月16日（星期四）市場的繼續下跌，我成功的結清了所有的買權部位。我用每口7個點的費用，結清了2口履約價為6150點的買權部位，用每口16個點的費用結清了3口履約價為6100點的買權部位。在通常情況下，不需要花費這麼多錢結清像6100點那樣的部位，但為了避免交易至到期日，這樣的代價算是非常小的。在這段時間的英國市場中，到期日的價格波動性特別大。在3月的富時指數選擇權到期那天（儘管3月選擇權也連同3月期貨一起到期），3月的富時指數現貨市場在5分鐘內的波動幅度超過了200點（相當於道瓊斯現貨市場上相似幅度的波動）。為了進行比較，圖28-5顯示了這段時期裡現貨市場的30分鐘價格線走勢。

在結清所有選擇權部位的過程中，包括交易佣金在內我總共花費了大約1,200英鎊的費用。這筆費用再加上我在期貨方面虧損的2,800英鎊，總共大約4,000英鎊的現金支出。因此，我在兩個星期內保住了2,000英鎊的利潤，相當於我所交易的50,000英鎊總資金的4%，這是一個了不起的結果。



圖28-5 富時100指數30分鐘線

## | 結語 |

1998年8月和9月，全球市場都出現了急劇下跌。在此期間，使我印象非常深刻的是看到了許許多多類似「為驢安尾」的舉動，或者更確切的說，是將暴跌原因歸因於新聞事件的舉動——這些有爭議的新聞出現在市場快速下跌過程中。報社媒體可以舉出足夠多的例子：美國總統柯林頓的性醜聞、俄羅斯的債務違約、亞洲金融風暴，以及其他許許多多真實或者想像出來的問題。當然，真正的原因卻沒有人注意到。**真正的原因是之前的上漲，是這個原因導致了後來的下跌，其他都只是次要原因而已。**其他一些因素可能只是起到催化作用，僅此而已。如果市場一開始沒有漲得太高，它就不會如此快速的下跌。鑒於此，我們必須承認艾倫·葛林斯潘（前美國聯準會主席）對此是負有責任的，至少他設法這麼做。但正如克努特王和海浪的關係，市場漲得過高是不可避免的——就像它在未來某個時刻必將跌得過低一樣。只要我們運用自由市場機制，這些事情都是不可避免的，難道還有別的選擇嗎？

市場本身其實並無法得到公平的審判，舉馬來西亞的吉隆坡為例：過去吉隆坡被視為實現自由市場的證明，其實是相當可笑的。我們也能明顯看出，吉隆坡這個城市對政府以前所採取的自由市場機制非常滿意。不過，一旦這個機制遭到改變（編按：指1998年金融風暴期間，馬來西亞為避免金融市場崩潰，緊急實施外匯管制等種種封閉政策），一切也全變了，現在，自由市場竟變成了敵人。但這並非事

實，盛極必衰、否極泰來的輪回是人事變遷的趨勢，它是不可抗拒的。馬來西亞，也許是全世界，將會在試圖避免前期成功所帶來的自然後果過程中付出代價。如果其他國家也採取類似的政策，整個世界都將付出代價。市場保護主義嘗試這麼做，但失敗了。它只是對抑制交易有作用並且使所有人都得到的更少，而這種尷尬狀況恰恰是這些措施一開始試圖想要避免的。

我寫這篇結語的目的，是提供一種能夠更真實的理解市場如何運作的認知。同時，我也想談談我的經濟黑洞理論（the theory of economic black holes），並闡述一些對自由市場的想法。也許**首先需要指出的一點是，市場是不公平的，其他所有一切都根源於該事實。**讓我們舉一個關於購買汽車的簡單例子。如果你來到產品展示廳，看到一輛漂亮炫麗的汽車，並且你最終花了很多錢買了下來。一旦你走出店門，車價可能已經下跌了10%或者更多。如果你因其他原因被迫在24小時內出售這輛車，你可能會虧損50%甚至更多。是的，一輛汽車就是透過巧妙的市場行銷手段賣給我們，並要我們已做好虧錢心理準備的一件商品，是一件具有使用價值的物品。而金融市場與之不同，不是嗎？既是又不是。上述購車行為產生的相似結果，也完全可能出現在金融市場中，事實上許多選擇權由於買賣價差會立即讓買方損失10%。這樣的選擇權可能在幾天之後因到期而變得一文不值。這公平嗎？既公平也不公平。如果你知道將會發生什麼，那麼它就是公平的，因為你能理解將要發生的事情。但如果從其他眼光來看，它可能被認為是極其不公平的，尤其當你所預期的是截然不同的結果時。因此這完全是一個認知問題，但很少有人準備承認自身認知存在缺陷的可能性。有些投資者可能會感到，在情緒高漲時買進事後看來明顯估價過高的某檔股票，是一筆非常不公平的交易，但這就是大多數投資者一直在做的事情。**它是公平的，因為價格由市場決定；它也是不公平的，因為價格超出價值過多。**這樣的投資者可能會在市場出現像

9、10月份這樣的恐慌性拋售時，受情緒驅使而賣出股票，並且蒙受大額損失。這公平嗎？從某種角度說是公平的，從其他角度說是不公平的。

## 市場

---

從根本上而言，市場是一種服務於某個特定目標的工具，它在實現目標過程中受制於群體的情緒。這既引發了問題也提供了機遇。如果市場正沿著「正確」的方向運行，除了那些因考慮估價過高決心做空而選錯方向的人之外，其他所有人都会開心。你可能會出現怎樣的誤判呢？這並不是關於市場如何運作的問題，但也是個問題。

因此，正如生活中的每一件事物那樣，在你利用某事物之前理解其如何運作是很重要的。但非常少的人能夠做到真正理解市場，而當它不能按照預期那樣運作時，他們就開始大喊「狼來了」。這就是1998年馬來西亞所做的事情。

有別的選擇嗎？我懷疑沒有。你如何阻止有些人願意對某些東西付過多的錢？如果他們想這麼做，你如何能夠堅決要求那些賣方賺得少一些？你無法做到的。我相信在通常情況下，自由市場是獲取自由的一個必要條件。很少有人會對自由概念本身有疑義，但自由有同樣的缺點。擁有自由也就意味著你擁有惹麻煩的自由。市場就是其中一個方面。

當市場在上漲時你總會感到獲益匪淺和心情愉快，但在下跌時就感覺不太妙了。但你對此無能為力，無法只得到好處卻不要壞處。唯一的自我保護措施，就是去理解相關的方方面面然後據此行動。

如同生活中的大多數事情那樣，市場機制是不公平的，至少當你的心態轉變為「輸家」模式時。贏家是不在乎的，他們出手就能獲勝，不管怎樣！但為什麼市場價格會移動到那些極端價位？為什麼投

資者願意多付許多錢買進而以低價賣出呢？**答案是這些都受到某種力量的驅使，而且這種力量不只是情緒力量，雖然情緒也起到一部分作用。**簡單來說，市場產生強烈的情感，並且提供證據來表明這些情感是真實的。因此你會用高價買進一檔股票，然後又眼看它價格翻了一倍。一開始出很高價錢買進的決定，可能在很大程度上是一個情緒化的決定，但事後來看，它明顯是一個深思熟慮的決定，不是嗎？事實上並非如此。你只是很運氣的地處在未結束的狂熱之中，而這樣的狂熱會造就出最白癡的天才。實際上，是最狂熱的牛市使得那些分析師出人頭地。

## 經濟黑洞

---

這恰恰啟發我提出經濟黑洞理論。該理論的基本要點是，當狂熱高漲時你必須假設其在正常情況下將趨向於自我毀滅。因此，為了競買股票、不動產和其他類似的資產，你最終將以過高的價格獲得這些東西。如果你沒有出過高的價格，就無法參與進去，因為你買不到任何東西。這意味著，當反轉來臨時（這是不可避免的），你將被套牢在困境之中，因為你做出的假設不再有意義——它已成為現實。因此，當反轉勢頭高漲時，越來越多的黑洞將顯露出來，隨之的坍塌將導致問題進一步加劇。日本是說明上述情況的一個特別恰當的例子，其股票市場因普遍的交叉持股而加劇了問題，因為當市場下跌時，這些集團公司股權的虧損削弱了關聯公司的償付能力。大部分企業似乎都出現了這樣的情況。

銀行貸款也是同樣的問題。一旦估價變得不切實際，那麼借出去的貸款能否收回就變得有疑問了。償還債務的途徑只有三種。第一，事實上可以被償還，但在這種情形下這是最不可能發生的事情。第二，借款人可能會違約，如同俄羅斯那樣的例子。違約也發生在借款

人破產的情況下，這相當普遍並且可能會變得更加普遍。第三，一個國家可以透過通貨膨脹來解決這個問題，這樣它只需要用不值錢的貨幣來償還債務。一旦我們陷入了通貨緊縮的狀況——我們現在可能正處於這樣的狀況中（某篇新聞報導聲稱，自1998年7月的市場頂峰以來，一度有2萬億英鎊的財富蒸發殆盡）——使用這個方法就變得很困難。設法透過通貨膨脹來解決債務的行為，也可能隨著錢變得越來越不值錢而使經濟體系變得搖搖欲墜，正如20世紀20年代在德國和1998年在俄羅斯出現的情況那樣。上述結果增強了通貨緊縮，國家試圖保護自己免於整體蕭條的舉措，反而使整體結果進一步惡化。這是一個大問題。但嚴格來說它實際上不算是一個問題，它只不過是對前期增長的一種單純的反作用，或者更準確的說是對努力維持前期增長所採取措施的一種單純的反作用。當投機金融和國際市場交易變得越來越普遍時，一輪經濟增長週期也就變得越來越接近頂峰了。由於採取了越來越多的人為刺激以繼續維持之前增長的走勢（情況有點像給經濟服用「威爾鋼」），那麼當經濟下行時，所有這些支持措施都將被發現是無法奏效的，這也是我的經濟黑洞理論的觀點之一。

對於這一切而言，讓人非常憂慮的是，你最終只能和越來越多的人爭奪剩下來的那麼一點點殘羹冷炙。當有足夠的東西時，我們會發現每個人都相對比較開心。人們分享得越多，通常也就越和諧。也許愛爾蘭和平進程就是這樣的一個例子。當形勢變得緊張起來時，情況就會改變，有時可能會發生戲劇性的改變。當我在前面說「爭奪」這個詞時，我指的就是這個意思。第二次世界大戰可以說是根源於20世紀20年代德國的惡性通貨膨脹。我們已經播下了類似的種子。俄羅斯可能朝著同樣的路在前進，並且我可以看到戰爭正變成非常現實的可能。這不是一個預言，這種事情並非是不可避免的，至少我相信是可以避免的，但它也是非常有可能發生的。最近我在希臘的時候，我在看歐洲地圖時注意到塞爾維亞朝著北方（地理學並非我的強項）。

我難以相信歐洲允許像巴爾幹戰爭這樣的戰爭暴行發生在其心臟地帶。很明顯，侵犯國家主權是主要問題，同時還存在著許多其他實際問題。但如果我們不從根源上解決這些事情，它們可能會萌發並蔓延到更廣闊的地域。我的軍事知識同地理知識一樣糟糕，我曾認為，至少對於西歐而言，當前的塞爾維亞和俄羅斯並不構成主要問題，但情況可能已發生了改變。1991年針對伊拉克的戰爭雖然贏得相當容易，但向這麼小的國家開戰還是需要下重大決心的。如果許多這樣的國家下定決心選擇聯合起來對抗，那麼情況就會大不相同。當前的經濟形勢很容易引發這類事情。

## 美國長期資本管理公司

---

話題再回到市場，我之前說過情緒是市場的組成部分，但驅使市場的力量並非只有情緒而已。鑒於所看到的上漲程度，也許我們應該從潘朵拉搖滾樂隊那裡借用一個詞：超速行駛！我認為美國長期資本管理公司（Long-Term Capital Management，LTCM）的慘敗經歷為我們提供了一個非常好的例子，因為透過該例子可以證明不少有益的觀點。該公司的基金明顯進行了過度交易。50：1的槓桿率其實就是在自找麻煩，並且必然在某些時候引發問題。真是令人難以置信，這些所謂的專家竟然會犯如此低級的錯誤。我從《股市潛行者》（*Stock Market Stalker*）的作者理查·馮·格岑（Richard von Goetzen，他同時也是一家對沖基金公司經理）那裡瞭解到，LTCM的電腦模型只使用了牛市時的市場資料。好吧，即使是笨蛋都應該想到熊市時的市場資料可以幫助提供一些合理判斷。因此LTCM發生意外是遲早的事情，但我發現相關銀行做出的反應更有意思。首先，LTCM在1997年償還了大量的借貸資金，許多銀行對此流露出強烈的、毫不掩飾的抱怨態度，儘管現在這些得到償還款的銀行都感到非常慶幸。LTCM之所以



償還這些錢是因為市場形勢正變得日益嚴峻，它把這筆錢投入在市場中遇到了麻煩（或許它本應該降低槓桿率），然後遭遇到了電腦模型未能預測的問題。來自全天候策略基金（AllWeather）的一份報告指出，像LTCM所採用的策略，如果資料非相關性保持在3個標準差範圍內，那麼它將會運作良好，可是8月的資料非相關性卻達到了5個標準差以上。如果你起初就只使用有限的資料，那麼你的標準差從一開始就是人為偏小的。

無論如何，LTCM存在著某個問題，而那些投資的銀行也存在著某個問題。它們是否提供了更多的現金或者是否截斷了虧損呢？這就是驅使力量產生的地方。其中有些銀行實際上無法承受所涉及的虧損。相關銀行有些雇員可能擔心，如果那一刻就核銷虧損的話，自己會丟掉工作。有些銀行的相關人員據說還對LTCM有個人投資，因此銀行給予後續支援，將有利於保護他們明確的既得利益。所有這些因素「驅使」銀行讓虧損擴大，並驅使銀行試圖透過繼續砸進真金白銀，來挽救無利可圖的投資以「攤平」成本。35億美元的贖回則是同一過程中的另一階段。相同的因素驅使理性投資者在愚蠢的價位上買進股票，我常常在市場中買進標的證券來對沖無保護買權，這些交易同樣是受到某種力量驅使的，雖然對我而言它們完全是短期的權宜之計。

後續資金所造成的影響是使得LTCM保留了那些部位，也許它們會有轉機，也許會挽回所有當下的損失，但也可能變得更加糟糕。各大銀行正在進行一場賭博，如果它們連起初較小的虧損都承受不了，那麼又如何能夠承受更大虧損的風險呢？

## 結論

---

我希望這篇結語已向讀者傳達了，我所相信的關於市場運作機制

的看法。為了表明這些信念的可靠性，我只能說在市場中我尚未遇到過不符合上述信念的情況。我不知道英國股票市場現在是否將會漲到新的歷史最高點，但我知道極端高點將遲早會在某一刻出現，而當市場價格開始從極端高點朝著極限低點運動時，將會湧現大量的壞消息。但真正的動力存在於市場的運作方式之中，如果你理解了它，那麼你在交易之路上又向前邁進了好幾步。

## | 附錄1 |

# 推薦讀物

### 基本書目

Anonymous (1975), *A Course in Miracles*, Foundation for Inner Peace.

Brown, Constance (1995), *Aerodynamic Trading*, New Classics Library.

Douglas, Mark (1990), *The Disciplined Trader*, New York Institute of Finance.

Elder, Alexander (1993), *Trading for a Living*, Kogan Page.

Hill, Napoleon (1987), *Think and Grow Rich*, Fawcett Crest.

Lefevre, Edwin (1994), *Reminiscences of a Stock Operator*, John Wiley & Sons (it's all in here)

Niederhoffer, Victor (1997), *The Education of a Speculator*, John Wiley & Sons (yes, an excellent book, but reading his trading anecdotes will explain why the fund went bust!).

Plummer, Tony (1993), *Forecasting Financial Markets*, Kogan Page.

Robbins, Anthony (1992), *Awaken the Giant Within*, Simon & Schuster.

Steidlmayer, Peter (1990), *New Market Discoveries*, Kirbarn.

Toghraie, Adrienne and Bernstein, Jake (1995), *The Winning Edge*,

Target TTT Newsletters.

Van Tharp, Dr (1990), *Peak Performance Course*.

Williams, Bill (1995), *Trading Chaos*, John Wiley & Sons.

## 其他書目

Schwager, Jack (1989), *Market Wizards* (I & II), Harper & Row.

Toppel, Edward Allen (1992), *Zen in the Markets*, Warner Bros.

Ross, Joe (1994), *Trading by the Minute*, Trading Educators Ltd.

Sloman, James (1990), *Nothing*, IIT.

我也特別推薦由芝加哥期貨交易所出版的the Market Profile Study Guide (1991)。

## | 附錄2 |

# 交易心理問卷

——托尼·普盧默

這份調查問卷的涵蓋面非常廣泛。你對各類問題的回答越詳盡充分，你就更能看清自己的交易性格。

我們設計這份調查問卷，主要是希望透過它，來顯示你對交易的理解與領悟，因此花一些時間來完成它是值得的。花時間答題應該會證明是划算的，所以不要倉促而就。

## 關於交易

---

### 一、交易的動機

1. 你希望從市場中得到什麼？
2. 你打算如何得到它？
3. 實現之後你將會擁有什麼？請描述你預期的情緒。
4. 之後你又希望得到什麼？
5. 你打算如何得到它？
6. 實現之後你會擁有什麼？請描述你預期的情緒。
7. 依次重複回答問題4～6，直到找到最終的答案為止。
8. 你認為自己之所以選擇從事市場交易的主要原因是什麼？
9. 你是否還有其他一些次要原因？

10. 在你選擇從事市場交易的原因中，是否還有一部分原因是出於尋求新挑戰的需要？
11. 在你選擇從事市場交易的原因中，是否還有一部分原因是出於擺脫倦怠無聊感的需要？
12. 在你選擇從事市場交易的原因中，是否還有一部分原因是出於尋求刺激的需要？
13. 在你選擇從事市場交易的原因中，是否還有一部分原因是出於自我激勵的需要？
14. 在你選擇從事市場交易的原因中，是否還有一部分原因是出於獲得自尊感的需要？
15. 在某些時候，你是否可能會因為受到這樣或那樣的情緒觸動而進行交易？
16. 你認為還有哪些其他原因使你進行了本不應該進行的交易？
17. 你喜歡哪類金融商品？股票、選擇權還是期貨（請圈選合適選項）？
18. 你是否曾發現自己不敢進場交易？
19. 你覺得出現上述問題的可能原因是什麼？
20. 如果用金錢額度來衡量，你在金融市場中的奮鬥目標是賺到多少錢？
21. 你是否認為這些目標是可以實現的？
22. 你是否能夠在實現這些目標的同時保持「冷靜、沉著和鎮定」？
23. 基於你對第21題和第22題的回答，你是否想修改對第20題的回答？

## 二、交易經驗

1. 大多數交易者在學會如何限制虧損這個至關重要的教訓之前，就會被淘汰出局。你是否有過這樣的經歷？是或否（請圈選合適選項）。
2. 請寫出詳細過程（如果有必要的話，可以寫在單獨的紙上）。
3. 請描述自己在經歷整個事件程序中的情緒狀況。
4. 你覺得從中學到了什麼？
5. 你是否覺得自己已經妥善應對了這段經歷？
6. 請描述你現在面對金融交易市場時會有哪些恐懼？
7. 列舉出你不會採取的交易行為。例如，不持倉過夜、不交易期貨或者做選擇權賣方等。
8. 你是否將這些視為規定？
9. 你喜歡使用何種停損方法？
10. 你是否使用特有的方法體系？
11. 你是否僅僅只有一套或者不只一套方法體系？請給出具體數量。
12. 該方法體系是否能夠給予你精確的進場、出場訊號？
13. 如果答案是否定的，那麼為什麼無法給予？
14. 對於上述第13題的理由，你認為會對自己取得交易成功起正面作用還是負面作用？
15. 對於上述第14題的回答結果，你是否打算採取某種行動？
16. 如果你不打算採取行動，為什麼？
17. 你是否認為，如果自己的方法體系更精確一些，那麼將會對有時採納不恰當交易訊號的原因有更多的瞭解？
18. 你是否認為「不恰當」交易與最終的獲利或虧損結果有關？
19. 如果是，為什麼？
20. 你是否設定了獲利目標？
21. 如果是，為什麼？

22. 你是否有交易期貨與選擇權的經驗？
23. 你是喜歡有10%的機率賺到10,000英鎊還是有90%的機率賺到1,000英鎊？如果有90%的機率賺到1,100英鎊而不是賺到1,000英鎊，這兩者有區別嗎？
24. 在經歷連續5次虧損之後，你的感受會如何？
25. 當你虧損時是否通常是別人的過錯？請給出解釋。
26. 你是否頻繁的接受經紀人所提供的關於市場方面的建議？
27. 如果是，交易結果怎樣？
28. 你是否仔細的審閱過自己的交易報表？

### 三、交易成果

1. 從總體上來說，你是不是虧損的？
2. 如果是，你正在交易的口數是否超過一口以上？
3. 你是否認為繼續這麼做具有某種合理性？
4. 你的虧損是由許多筆小額虧損還是由幾筆大額虧損所引起的？

注意：人們有時候會說，交易新手會遭受幾筆大額虧損（因為他們無法迅速的在出現小額虧損時及時停損），而經驗較豐富的交易者會遭受許多筆小額虧損（因為他們把停損點設置得過緊）。對此要再補充一點的是，即使是經驗非常豐富的金融衍生性商品基金經理，從絕對值上來說也常常是虧損的，因為其客戶會在他們虧損時贖回基金，故賺錢時所管理的基金總額要比虧損時小。

5. 你是否認為自己的問題根源於經驗不足或者恐懼？
6. 你是否將自己的問題歸因於其他因素？
7. 你是否應當對自己的交易行為和結果承擔全部責任？



8. 如果不是，那麼是誰的責任？
9. 你的獲利來自許多筆小額獲利還是幾筆大額獲利？如果尚未獲利，你覺得哪種獲利方式適合你？
10. 你是否在有好消息的時候買進？
11. 如果是，為什麼？
12. 市場給你造成大問題的情況是否比較罕見？
13. 在市場交易中，你的每筆虧損是否只限於原先計畫的額度？
14. 當你的某筆虧損比原先計畫多時，是否有充分的理由？如果有，請列出來。
15. 如果出現一次極佳的交易機會，你是否會將大部分的資金投入進去冒險？
16. 請解釋為什麼大多數交易者是「違背平均律的亡命之徒」。
17. 你是否喜歡交易帶來的刺激感，無論獲利還是虧損？
18. 交易是不是你的業餘愛好？
19. 如果虧損了，你是否想從市場中重新賺回這筆錢？
20. 你是否經常有衝動之舉？
21. 無論情況如何，你是否都會保持自己的投資部位不輕易放手？即使在熊市裡持倉，你是否也沒太大問題？
22. 你是否會和別人談自己的交易結果？
23. 你是否將自己所有的交易過程和結果都清清楚楚、白紙黑字的記錄下來？
24. 你是否寫交易日誌，在日誌上列出所有進場交易和出場的原因？
25. 如果否，為什麼不這麼做？
26. 在過去的5年裡（如果從事交易的時間少於5年，在實際交易時間裡），你是不是淨虧損的？

## 四、對交易認知

- 1.一套優良的交易系統是否應該每個月都獲利？
- 2.如果飛鏢選股法這種靠胡亂碰運氣的方法管用，你會選用它嗎？
- 3.你是否經常聽從別人的建議？
- 4.你是否常常感到困惑？
- 5.你是否覺得必須成為知曉內幕的人士才可能獲利？
- 6.除非能夠在交易中獲利，否則你是否感到自己一無是處？
- 7.你是否願意做許多避免惹惱經紀人的事情？
- 8.你是否相信隨機交易？
9. 倫敦動物園的一隻大猩猩預測市場的準確度達到86%，你是否會聽從這隻猩猩的指示進行交易？
10. 如果必須讓你將市場比作一種動物，無論是真實存在的動物還是想像出來的動物，你認為市場是哪一種動物？
- 11.你對金融市場交易系統的看法是什麼？
- 12.你是否相信，一旦找到了「你自己」的系統，你將會成功？
13. 你是否相信，一旦你成為一名優秀的交易者，那麼其他一切收穫都自然而然會隨之而來？
14. 你是否制訂過自己需要實現的交易目標？這裡所說的交易目標不是財務目標，而是指你需要學會的各種教訓。舉一個也許可行的例子——學會執行停損，形成一套方法體系，學會遵循該方法體系進行交易，學會讓利潤奔馳，成為運用該方法的專家。
- 15.請列舉你覺得在市場中具有價值的事情。
- 16.你如何利用這些有價值的事情賺錢？

## 五、你的交易現狀

- 1.此刻你已能夠完全依靠投資而生活了嗎？
- 2.你花在市場交易上的時間有多少？
- 3.你是否曾經因為注意力不夠集中而錯失某些交易機會？
- 4.出現上述情況，你的感受會如何？
- 5.你的情緒是否會隨著市場波動而起伏？
- 6.如果是，達到何種程度？
- 7.這樣有用嗎？
- 8.為了避免上述情緒困擾問題，你打算採取何種行動？
- 9.你是否常常感到有一種強迫的力量促使自己進行交易？
- 10.你是否常常感到不需要進行交易？
- 11.你正在交易的口數達到幾口？
- 12.當你在某一筆交易上出現虧損時，虧損金額會占資金總額的百分之幾？
- 13.請解釋為什麼你認為這樣的風險水準正好適合你。
- 14.請解釋該風險水準的統計學含義。
- 15.平均來說，你獲利的交易次數占交易總數的百分比是多少？
- 16.請解釋上述百分比連同你的風險水準這兩者的統計學含義。
- 17.你是否在交易投入上超出了本應投入的金額？
- 18.從事交易的資金占你總資產的百分之幾？

## 關於個人

---

- 1.你與你的搭檔是否有過爭論？
- 2.你是否喜歡認識新朋友？
- 3.你是不是個贏家？
- 4.你大多數的朋友是否也都是贏家？
- 5.你是否說過謊話？

6. 你是否會定期列出奮鬥目標（包括交易目標和其他目標）？
7. 你是否覺得自己不太可能實現其中任何一個目標？
8. 你是否有許多親密的朋友？
9. 你是否害怕談論某些事情？
10. 你是否喜歡所有自己認識的人？
11. 你是否愛所有自己認識的人？
12. 當你在做某些事情的時候，你是否不喜歡讓別人從中收益？
13. 你是否飲食過度？
14. 你是否抽煙過度？
15. 你是否飲酒過度？
16. 你是否嗑藥過度？
17. 你是否存在其他自我傷害行為？
18. 你是否不知道為什麼會這樣？
19. 如果你在第13～18題有肯定的回答，那麼寫出更詳盡的細節將對分析問題有幫助，如果感到勉強的話可以不寫。
20. 你是否和自己的同事相處非常融洽？
21. 你的同事是否喜歡你？
22. 你是否定期休假？
23. 你是否會感覺過去比現在要好？
24. 你是較多的看到別人的能力還是別人的觀點？
25. 在自己的觀點有悖於主流觀點時，你是否會感覺不舒服？
26. 如果在房間裡的所有人都脫掉了他們的鞋子，你是否也會跟著這樣做？
27. 你是否害怕面對你自身的現實？
28. 你是否瞭解自己的感受？
29. 你是否承受著想要取得成功的壓力（這種壓力要麼來自自身，要麼來自別人）？

- 30.交易的時候，你是否處於放鬆狀態？
- 31.你是否嫉妒別人？
- 32.當面對混亂困惑的局面時，你是否會去尋求他人的建議？
- 33.為什麼？
- 34.財富是否對你很重要？
- 35.你如何定義「富有」？
- 36.你花在看報紙上的時間有多久？
- 37.這些報紙對你有什麼幫助？
- 38.你是否將「金錢」放在與「愛情」同等的地位？
- 39.如果是，為什麼？
- 40.你健康嗎？
- 41.你平時做什麼鍛鍊？
- 42.你是否覺得從事市場交易身體健康很重要？
- 43.如果是，為什麼？
- 44.金錢對你意味著什麼？

### | 附錄3 |

## 艾略特理論是否容易使人沉迷？

這是一個我親身經歷的關於艾略特波浪理論的故事，我認為這個故事可以說明許多重要的方面——關於許多人（包括我在內）使用不同交易技術的方式，以及可能會面臨的危險等。在某些方面，我的故事可能不是很典型，但在有些方面，我相信是典型的。

我已無法清楚的回憶起自己是如何得到鮑勃·貝克曼主編的《投資者簡報》（*Investors Bulletin*）的，但我後來開始訂閱它。我想是在1985年或1986年間閱讀了他名為《超級時機》（*Super Timing*）的著作，該書專門討論了艾略特波浪理論。這是一本好書，本附錄其餘部分不會再推薦其他書。

之後我開始研究這項分析技術，而該技術也立即引起了我的興趣。這也許是個人喜好的緣故，但艾略特波浪理論的型態看起來很有趣，並且對於明確識別重要的頂部和底部具有明顯的吸引人之處。也許我應該承認，那時我還是非常稚嫩的新手。當時我也在閱讀《投資者簡報》，並且確信市場將會回落（那時我是堅定的空頭），我絲毫沒有意識到這樣的事情（或觀點）是危險的，這種警惕性的思想當時甚至從未在我腦海中出現過！

因而我設法運用艾略特理論，它的表現也相當不錯，這使得我不斷的用它來識別型態。我買進了（所以說我當時是一名新手）一些賣權，大多數都一文不值的到期了，但有一筆選擇權賺了不少。我提前

出場（這是必然的事情）但仍舊彌補了前面的虧損。是的！於是我就迷上了這樣的操作。之後我和一位朋友進行了交談，他告訴我怎樣做選擇權賣方。之後，當我在法國阿沃里亞茲滑雪時，我對該技術進行了仔細的考慮，我看不出它會出現失敗。你可以賣出一些買權，如果上漲了就賣出一些賣權，如果又下跌了你就賣出更多的買權。在那時，我還不知道保證金的奧妙和雙倍部位的危險。然後，從1986年到1987年，我時而賺一些，時而也虧一些。在那時，我的交易進展順利，部位規模不斷擴大。現在回想起來有點後怕，並且意識到已處於過度交易的狀態，但是當時我對此渾然不覺。之後1987年發生全球大股災，這導致了我的失利嗎？也許是，但不是以你所認為的方式。別忘了，當時我是一名空頭，我是迷上了艾略特理論的空頭。

我在前面已經展示過一張1987年全球大股災時的圖表，該圖表對本附錄而言是一個完美的圖示，所以在圖E-1中再次展現了1987年全球大股災的價格走勢。請看一個完美的艾略特波浪型態，五波浪從8月的頂峰跌落下來。之後價格出現明顯的回檔，在10月到達了頂峰，然後是該型態的完結。看上去很完美！不僅如此，在英格蘭南部過境的颶風似乎也預示了該價格變動。



圖E-1 為什麼艾略特理論容易使人沉迷

當然，我在此期間的交易並不完美。在股災之前，我已經買進了60口賣權，又賣出了一些買權。我設法在股災之前的一星期結清了40口賣權部位，剩餘部分的部分在股災發生當天的上午結清，因此也錯過了最好的那一段價格變動。儘管事實上我預測在完美的型態之後將會出現超過300點的價格變動，但當時我也正在使用5小時RSI（相對



強度指數），當它處於超賣狀態時，我就接受了該訊號。這些指標不是很巧妙嗎！

在股災前的一週，我曾與一位甘式理論的專家進行了一次長談，我們互相交換了意見。我們兩個都預期富時指數會下跌，但當我說是300點時，他好像說：「哦，不，大約100多點吧！」我經常在想，當他在某一天發現跌了300點，而第二天又跌了300點時，他會是什麼感覺？

然而，請試著考慮一下這個預測對於一名空頭新手的影響，而這就是本附錄所要表達的意思。市場以最強有力的可能方式增強了我對艾略特理論的興趣，並且是在我最容易受到影響的交易生涯早期。市場向我顯示了預測未來是可能的（其實不然），它向我顯示了艾略特理論是多麼精確（從那以來，它再也沒有給出過這麼好的訊號了），也顯示了某種視角可能會看到多麼棒的結果（但某種視角通常是致命的）。

現在，讓我們退一步考慮其他那些會在通往成功交易道路上接觸到的分析方法，儘管成功交易並不是我們許多人實際能夠實現的目標，「被召的人多，選上的人少」（《新約·馬太福音》第20章16節）。存在著許多可能的結果，不過所有這些結果可以被歸結為三種主要類型。第一類是最初使用的分析技術（對於我而言是艾略特波浪理論）被發現是「有缺陷」的。在這種情況下，交易者可能會換用另一種分析技術。第二類可以稱為「取得一定成功」的。由於分析技術存在短處，交易者仍舊會出現虧損，但他可能仍然喜歡使用這種技術。第三類可以稱為「非常成功」的，我想我所遭遇到的就是這種情況，在所有三種情況中，這一種是最糟糕的。因為這樣的話，該分析技術可能就會變得完全使人沉迷。

就一切情況而論，交易者需要熟悉大量的分析技術，才能使得他們選擇放棄某些分析技術。但交易者也需要成為某些分析技術的專

家，透過這些分析技術，交易者能夠獲得自己想要的結果。他們不需要對某種分析技術著迷。在這方面，早期階段的失敗也許比其他事情更加有益。尤其是在你對資金管理有所理解之前，過早的成功很容易導致交易總額大幅增加，從而帶來不可避免的毀滅後果。

然而，在這方面最近我以直觀的形式理解了另外一點，這與市場輪廓理論有關。

大概在6年前，某位股票經紀商向我介紹了市場輪廓理論。那時我閱讀了他推薦的一本書，但那本書對我絲毫沒有產生影響。在我看來，市場輪廓理論似乎只是顯示相同價格資訊的另一種方式而已。我完全沒有意識到該技術提供了關於「價值區域」的理解，也完全沒有意識到價格未延續型態的有用性。現在說來，這是非常重要的一點。我並沒有認為自己在攝取資訊方面比普通人要好多少，但交易是我的職業。如果我透過閱讀獲知一種分析技術，我希望至少能夠瞭解其基本特徵，但在市場輪廓理論這件事情上我卻沒有做到這樣。這有點令人煩惱。這是否意味著我在讀每一本書時都帶著固有的主觀意見，因此無法看到書中內容的價值？情況顯然如此。如果我是這樣的情況，那麼很可能我們大家都或多或少的存在同樣的情況。如果這是真的（我認為是毫無疑問的），那麼我們將只會接受那些自己準備接受的內容。換言之，我們將只接受那些自己想要接受的內容。這意味著我們對自己行為所應負的責任比原本想像的要大，因為如果控制了自己的資訊輸入（正如我們所做的那樣），我們就控制了自己的行為方式，控制了如何對所有的刺激做出反應，這些反應最終決定了我們的行動和遭遇。

對交易而言尤其如此。因而，也許會出現這樣的情況，即你曾發現最適合你的技術，但由於諸多原因，你可能已對其棄之不用了。我現在當然已經發現市場輪廓理論極其有用了，因為我看到它在即時交易中發揮著作用。毫無疑問的是，如果你可以觀察一名「大師」如何

使用某項技術在市場中賺錢，這往往比閱讀一本關於該技術的書更有意義。

因此，比僅僅瞭解一項技術更為複雜的情況是，你必須謹防未能充分瞭解某項技術。在某種程度上，與「你自己」的技術（即最終使你取得成功的技術）協調一致，關鍵在於提出正確的問題。在最初開始交易的時候，我們不太懂得如何表達這些問題。如果問哪些是成功交易最重要的方面，我們可能會泛泛而談的說到某個關鍵指標，或者聽從某位成功交易者的建議，或者某些你鍾愛的理論等。但我們可能不會提到交易心理，或者低風險交易理念，乃至停損。在很大程度上，就如同是實習期，前面幾年時間主要是用來掌握基礎知識的。那些在自身職業領域取得成功和表現聰明的人，覺得自己能夠輕易的在市場中取得成功，完全是出於傲慢和無知。我並不是在自命不凡，因為我以前恰恰就是如此。但這明顯是愚蠢的，並且市場會讓你明白「出來混，遲早是要還的」。

因此，回顧自己從開始交易到現在的整個過程很重要。要審視自己已經獲得的知識，盡可能的確保最大程度的利用所知道的東西，並且確保自己沒有對任何東西著迷。尤其是要審視你想從自己的技術中得到什麼，以及是否正在得到自己所想要的東西。要審視自己所接受的交易是不是「低風險交易機會」，如果不是，那麼考慮如何改變你的技術，使得它們變成可以把握「低風險交易機會」，因為這是最基本的事情！

# 頂尖操盤手的養成計畫1

## 建立你的獲利模型

**The Way to Trade**

作者：約翰·派伯 (John Piper)

譯者：黃志鑫

編輯協力：林映華、楊伊琳

總編輯：陳雅如

行銷部：徐緯程、段沛君

版權專員：劉子瑜

業務部：康朝順、葉兆軒、林姿穎、林冠妤

管理部：蘇心怡、莊惠淳、陳姿仔

封面設計：許晉維

內頁設計：顏麟驊

出版製作：樂金文化

發行：方言文化出版事業有限公司

劃撥帳號：50041064

通訊地址：10045台北市中正區武昌街一段1-2號9樓

電話：(02)2370-2798

傳真：(02)2370-2766

印刷：緯峰印刷股份有限公司

初版一刷：2022年6月1日

ISBN：9786267079317 ( EPUB )

Foreword © Alexander Elder 1999

The right of John Piper to be identified as author has been asserted in accordance with the Copyright, Design and Patents Act 1988.

Originally published in the UK by Harriman House Ltd in 2006 by Harriman House Ltd, UK.  
www.harriman-house.com.

Traditional Chinese language edition published in arrangement with Harriman House Ltd through Beijing Tongzhou Culture Co.,Ltd.

Traditional Chinese translation copyright © 2022 BABEL PUBLISHING COMPANY

Simplified Chinese text @ Beijing Huazhang Graphic & Information Co., Ltd



樂金文化

方言出版集團

BABEL PUBLISHING GROUP

版權所有，未經同意不得重製、轉載、翻印  
Printed in Taiwan