



Trading Lessons for
Volatile Times

交易真规则

黑天鹅时刻的七种逆袭

[美] 亚历山大·韦伯 (Alexander Webb) 著
罗伯特 L. 韦伯 (Robert L. Webb)

渠波 韩斌 李汉军 译

世界上80%的交易快如闪电
来自中国的消息能即刻冲击纽约市场
剧烈波动已成为常态
热点、泡沫、崩溃、危机
市场从来不缺意外，本书让你走在曲线之前



机械工业出版社
China Machine Press



Trading Lessons for
Volatile Times

交易真规则

黑天鹅时刻的七种逆袭

[美] 亚历山大·韦伯 (Alexander Webb) 著
罗伯特 I. 韦伯 (Robert I. Webb)

渠波 韩斌 李汉军 译



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目(CIP)数据

交易真规则: 黑天鹅时刻的七种逆袭 / (美) 韦伯 (Webb, A.), (美) 韦伯 (Webb, R. I.) 著; 渠波, 韩斌, 李汉军译. —北京: 机械工业出版社, 2015.11

ISBN 978-7-111-52180-8

I. 交… II. ①韦… ②韦… ③渠… ④韩… ⑤李… III. 股票投资—基本知识 IV. F30.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 267810 号

本书版权登记号: 图字: 01-2014-0680

Alexander Webb, Robert I. Webb. Shock Markets: Trading Lessons for Volatile Times.
ISBN 978-0-13-233795-3

Copyright © 2013 by Pearson Education, Inc.

Simplified Chinese Edition Copyright © 2016 by China Machine Press.

Published by arrangement with the original publisher, Pearson Education, Inc.
This edition is authorized for sale and distribution in the People's Republic of China
exclusively (except Taiwan, Hong Kong SAR and Macau SAR).

All rights reserved.

本书中文简体字版由 Pearson Education (培生教育出版集团) 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括中国台湾地区和香港、澳门特别行政区) 独家出版发行。未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 Pearson Education (培生教育出版集团) 激光防伪标签, 无标签者不得销售。

交易真规则: 黑天鹅时刻的七种逆袭

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 冯语嫣

责任校对: 董纪丽

印 刷: 北京天宇万达印刷有限公司

版 次: 2016 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 147mm × 210mm 1/32

印 张: 10.125

书 号: ISBN 978-7-111-52180-8

定 价: 59.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

投稿热线: (010) 88379007

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版 本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

致那些冒险的勇气

本书是我们多年观察各种冲击因素对金融市场的影响的结果。我们曾与许多人士探讨金融市场，并深受影响，他们包括约翰·艾伯特，格温和荷斯蒙·尼格尔，冯伟林，瑞克·格森，米歇尔·凯尔纳，派克·吕，安迪·佩斯金，詹森·皮卡德和保罗·史丹斯基，等等。

本书多年以来还受到参与罗伯特在弗吉尼亚大学金融交易课程的许多杰出交易者和对冲基金经理（不包含上面提到的）所做的讲座之影响。这些杰出交易者和对冲基金经理包括阿基·布森，约翰·帕克，保罗·托拉杰迪，贾弗瑞·伍德里夫三世，查克·惠特曼和杰夫·亚思，等等。

非常感谢托马斯·彼得菲，朱利安·罗伯逊和乔治·索罗斯让我们在本书中引用他们书中的评论。同时我们还要感谢国际金融协会（International Institute of Finance）的沃尔夫冈·恩格尔和世界证券交易所联合会（World Federation of Exchanges）的西贝尔·伊尔马兹。

我们非常感谢下列机构和个人，允许本书使用或为我们提供图表。他们分别是芝加哥期权交易所（CBOE）的马特·莫兰和盖尔·欧斯特；芝加哥商业交易所（后简称芝商所）集团（CME Group）的凯特·达西；雅虎的戴安·刘；德意志银行的乌尔夫·凡·卡尔克罗伊特博士和李奥尼德·萨伯曼博士；Stockcharts.com 网站和 XE.com 公司。

我们非常感谢克拉拉·李和安德鲁·希普利。鲍勃还要亲自致谢乔·冯、里奇·莱纳德和帕尔默·麦克劳，感谢他们激发了很多关于市场冲击的讨论。亚历克斯想要感谢今拓哉、菲利普·沃克、帕特里克·博斯特罗姆、刘海一（音译）和艾伦·格雷戈里。

我们特别要感谢金融时报出版社（FT Press）的执行编辑吉姆·博伊德，感谢他对这个项目的建议和坚定的鼓励。最后还要感谢家人在我们写这本书时对我们表现出的耐心、关爱和鼓励。

罗伯特 I. 韦伯在弗吉尼亚大学讲授金融交易课程，他在该校还是保罗·都铎·琼斯二世研究教授。他的研究侧重于衍生证券和市场、交易和刺激经济学。他是《交易催化剂：事件因素如何推动市场并创造交易机会》（*Trading Catalysts: How Events Move Markets and Create Trading Opportunities*，金融时报出版社，2007）和《宏观经济信息与金融交易》（*Macroeconomic Information and Financial Trading*，Blackwell，1994）的作者，是《投资策略与地方政策》（*Investment Strategy and State and Local Economic Policy*，Quorum，1992）的合著者。

罗伯特曾为世界银行投资部交易长期国债和固定收益证券；作为芝加哥商业交易所场内自营商交易期货；曾为该所设计新型金融期货和期权合约；曾任职于里根总统第一任期的总统办事机构（Executive Office of the President），行政管理和预算局；还在商品期货交易委员会（Commodity Futures Trading Commission，简称 CFTC）工作过。他曾在韩国科学技术学院商学院兼职讲学，正式执教于南加利福尼亚大学。

罗伯特目前是《期货市场杂志》(*Journal of Futures Markets*)——具有领先地位的衍生证券与市场学术期刊的主编。他在芝加哥大学(University of Chicago)获得金融学博士学位,并在知名的学术期刊和金融报刊上发表多篇文章,包括《华尔街日报》《日本经济新闻》《投资者商业日报》,《日经周刊》和《每日经理报》。

亚历山大·韦伯是位作家,他对金融、新兴市场、政治、经济、科技和国际旅行都非常感兴趣。他曾在亚洲居住5年,并在香港大学获得国际商业及环球管理学士学位。他曾在香港中文大学、北京语言大学和上海交通大学学习汉语普通话,还曾在日本立命馆亚洲太平洋大学(Ritsumeikan Asia Pacific University)学习。他曾在一家芝加哥期权交易公司实习,目前在写一本新书。

致谢

作者简介

第 1 章 交易的本质 ■1

为什么研究市场冲击 / 2 交易本质 / 4

不同角度看交易 / 5 市场形势和市场情绪 / 8

做出交易决策 / 10 内容预览 / 11 尾注 / 13

第 2 章 5 个简单的问题 ■15

哪个（些）市场 / 16 哪个方向 / 19 多长时间 / 35

风险多大 / 42 第 6 个问题 / 45

额外的交易经验 / 46 尾注 / 47

第 3 章 黑天鹅时刻一：从泡沫中获利 ■51

真的是泡沫吗 / 53 你能从“泡沫”中获利吗 / 57

市场理性吗 / 62 交易经验 / 71 尾注 / 72

第4章 黑天鹅时刻二：财报掘金 ■77

财报 / 78 新产品——电玩游戏 / 88 并购活动 / 93

顶部变化 / 99 监管行动与诉讼 / 102

交易经验 / 104 尾注 / 105

第5章 黑天鹅时刻三：买传闻，卖事实 ■115

传闻 / 116 头寸公告 / 125 被做空公司的反击 / 129

交易经验 / 130 尾注 / 131

第6章 黑天鹅时刻四：利用政府干预布局长期趋势 ■137

政治冲击——恐怖主义行为、战争、暗杀及政治行动 / 138

2000年美国总统大选 / 140 国有化 / 142

给经济和市场降温 / 145 央行救助 / 146

投机者：央行 / 149 交易教训 / 156 尾注 / 158

第7章 黑天鹅时刻五：掠夺性交易和内幕交易 ■163

掠夺性交易 / 165

投机冲击——“如果一开始没有成功” / 175

伦敦同业拆解利率 / 178 猎杀止损 / 179

知情交易 / 180 交易教训 / 183 尾注 / 185

第8章 黑天鹅时刻六：崩盘与乌龙指 ■189

2010年5月6日的“闪电崩盘” / 190

1987年10月19日股市冲击 / 196

其他股市冲击 / 201 乌龙指交易 / 203

交易故障 / 204 交易经验 / 213 尾注 / 215

第 9 章 黑天鹅时刻七：人与机器的对决 ■219

算法交易和高频交易 / 221 避开高频交易 / 237

交易经验 / 237 尾注 / 239

第 10 章 危机中如何避险 ■243

降低风险 / 244 信贷违约掉期 (CDS) / 245

危机的性质 / 250 黄金 / 252 美国国债 / 258

货币 / 259 财富保值的矛盾 / 262

什么资产安全 / 263 交易经验 / 264 尾注 / 265

第 11 章 为什么大多数交易者都会亏损 ■269

银行 / 271 行为金融学 / 273 两个损失的故事 / 277

沃伦·巴菲特和未来能源控股 (EFH) 债券 / 278

交易经验 / 280 尾注 / 290

第 12 章 如何制订交易计划 ■293

交易优势和交易者类型 / 294 交易者类型 / 295

制订交易计划 / 296 风险偏好 / 风险规避 / 302

监控交易和应急预案 / 303 交易完成和交易评价 / 303

市场价格走势传达的信息 / 305 市场冲击发生后交易 / 305

冲击：常规和非常规 / 306 交易格言 / 306 尾注 / 311



● |第 1 章|

交易的本质

“发生大事件总是需要催化剂的。”

——吉姆·罗杰斯 (Jim Rogers)¹

市场每秒钟都会亏损 7180 万美元。时钟滴答作响，数百万——不，应该是数以十亿计的美元付诸东流。你的头寸正在减少，而且愈来愈少。我应该怎么做？我还能做什么？这到底是怎么回事？

这不是电影中的情节——这是真实发生于 2010 年 5 月 6 日的闪电崩盘（flash crash）。考虑到现在市场的复杂性，再次发生这种事情只是个时间问题，而不是是否发生的问题。

在一个高频交易者（high-frequency traders，简称 HFTs）的成交量占美国股票总成交量 84% 的市场里，你怎样才能赚到钱呢？² 在这个充满不确定性的世界中，如何才能使风险最小化，收益最大化？

是什么导致股票价格变化？是什么驱动着整体股票市场运行？鉴于市场催化剂诱发股票价格突然发生急剧变动，你如何才能从中盈利呢？本书对这些问题进行了解答，而且谈得更多。它用众多真实案例，既阐明潜在的盈利机会，又说明市场冲击所诱发的风险。从企业高管的举措到监管者的裁决，从盈利公告到合并协议，从诉讼到和解，从宏观经济报告到政府政策措施，从选举到恐怖袭击，本书将带你走进市场，让你理解市场到底发生了什么，而且为什么会发生。它不仅对市场的潮流与时尚，泡沫与崩盘，以及市场危机期进行了分析，还解释了如何构建并执行稳定的交易计划。

为什么研究市场冲击

市场冲击（market shocks）展示了市场对消息面的反应。研究早前发生的市场冲击是理解并对未来市场冲击做出反应的关键。当下

一轮市场冲击发生时，你可能只有片刻的反应时间，那时你能有所准备吗？

分析市场冲击可以使你区别对待市场对某个特定消息事件做出的反应。此外，分析市场对具体消息事件的反应将提供找到驱动市场交易主题的线索。

市场可能平静，也可能大幅波动。两者都以出现周期性的冲击因素为特点。冲击既创造风险，又提供盈利机会。极端的价格走势比你预想中的更为常见。造成市场冲击的因素有许多。市场如何对冲击做出反应是市场参与者必学的重要课程。许多成功投资者认为，他们大部分的盈利都是从每年仅有的几笔交易中获得的。逐步积累的盈利（或者亏损）来自于对一段趋势的驾驭。然而，快速的盈利（或亏损）来自于对市场价格的突然、急剧的冲击。这就是为什么理解市场冲击如此重要的原因。

单只股票的波动性要大于市场整体的波动性。那些可以造成市场暴跌（下跌 20% 甚至更多）或大幅反弹的因素，也能使单只股票在一天之内发生相似的状况。这意味着风险（对那些毫无准备的人）和机遇（对那些准备利用市场冲击的人）并存。

市场冲击可能很小，也可能很大。我们以 Medbox 为例。Medbox 是一家生产医用大麻自动售药机的公司。2012 年 11 月中旬，在几次公民投票希望使大麻在州地方层面合法化之后，该公司股票价格上涨了 3000%，³ 市值从 4500 万美元上涨到 23 亿美元。⁴ 尽管股票价格从 4 美元到 215 美元的飙升持续较为短暂，但之后仍然远高于 4 美元，市场冲击出现的当月交易在 20 美元至 100 美元之间。

市场冲击每天都会发生。尽管本书包含一些年代较为久远的例子，但还是侧重于最近的例子。原因有以下两点。首先，市场对某个冲击的反应会随着时间的改变，因此最近的例子会让投资者对市场可能做出的反应有更好理解。其次，最近的例子更可能与投资者相关，且更易于理解。我们只是展示了一部分例子，其实例子有很多，难以穷尽涵盖。

在当今全球互联网时代，一个国家发生的冲击可能波及全球。全球资本流动既方便又快捷。同时，美国占世界股本价值的 45%，是主要的研究对象。⁵ 尽管本书有很多关于美国公司的例子，但也包含了来自世界其他地方的案例。

交易本质

交易本质上是一场游戏。与其他游戏一样，对技巧和智慧有要求。运气在短期内决定交易业绩方面扮演了一定的角色。然而，从长远考虑，只有交易技巧才能决定业绩。交易如此具有挑战性，原因就在于：尽管这场游戏的目标固定（为了赚钱），但游戏“规则”会随着时间的推移而改变，因为其他市场参与者对这场游戏的反应可能随着时间的推移而改变。

交易者和交易活动主导了活跃的金融市场。交易影响金融市场（或者投机性）的价格表现。理解交易者如何做出决定对所有市场参与者来说都非常重要。

交易者和交易活动主导金融市场，这里面有一层重要的含义：市场价格可能会在一段特定时期内背离内在价值。这种背离可以为价值

投资者或长期交易者创造投资者机遇。

交易和投资有何不同？它们本身有许多共同点。交易和投资都需要承担风险，都以盈利为目的。尽管许多交易持续时间较短，但交易的期限并不是一定比投资期限短。同时，两者在交易标的和承担风险方面并无必然差别。

交易和投资的区别在于：大部分投资决策基于证券市场价格与其内在价值的不同。因此，投资的原则是在市场价格低于内在价值时买入，在市场价格高于内在价值时卖出。这条原则所包含的隐藏信息是：证券市场价格最终会与其内在价值一致。

相反地，除了套利交易，交易者本身并不关注价格和内在价值的关系，他们更关注价格在其交易时间内的变动，无论内在价值是多大。

不同角度看交易

看待交易的视角有很多。首要的是，交易是为了赚钱。如何赚到钱是重要问题。交易涉及理解过去，以及预计未来可能发生的价格变化。简言之，交易关乎预测未来。

交易还要承担计算过的风险（calculated risks）。换句话说，交易涉及预期管理，即弄清楚在一场押注中潜在结果的概率。除了套利交易^①，所有交易都要承担风险。如果一家交易公司预计能获得 51% 的

① 套利交易是一种捕捉价格微小差异的对冲投资方式。当交易标的在两个市场价格存在差别时，套利者会在同一时刻以那个较低的价格买入，以另一个较高的价格卖出。——译者注。

胜率，那么就会像赌场一样拥有优势。它可能会在某一场押注中亏损，任何具体的一场押注都有可能；但随着交易次数的增加，它会盈利。执行的交易笔数越多，这家交易公司获得盈利的可能性就越高。然而，这样一家公司在套利活动中，考虑的将是交易量，而非交易次数。

交易还和通过风险管理有效管理风险敞口有关，合理的风险管理意味着考虑到了所有的潜在风险。这一点看起来浅显易懂，但令人惊奇的是，有时连专业人士都不能良好地理解风险。对冲基金经理们试图在一定风险基础上获得超额收益或者阿尔法策略^①收益。金融危机说明许多对冲基金追求的是贝塔策略^②，而不是阿尔法策略。阿尔法策略可以使它们在一定风险基础上获得超高收益，而贝塔策略带来的更高收益看起来似乎是对承担风险的补偿，而不是超高收益的来源。

交易与做出决策有关，而且通常是在不确定的条件下。交易者既要利用先验信息^③，还要避免潜在的决策漏洞。

交易与找出并利用优势或者相对有利条件有关。你的交易优势是什么？

可以说，我们要认识到，关于交易的最重要的特点是，交易是游戏。作为游戏，重要的是理解游戏策略并预测其他玩家可能出现的行为。交易所蕴含的一个策略因素就是预测其他交易者的行为，并预测他们将如何反应。成功的交易策略应该是动态的，因为市场形势会改变。

① 阿尔法策略是依靠精选行业和个股来超越大盘。——译者注

② 贝塔策略是依靠准确地把握市场大势，准确择时来获得超越大盘的收益。——译者注

③ 先验信息是获得样本试验之前获得的经验和历史资料。——译者注