

投资大师  
经典译丛

Trade Stocks and Commodities  
with the Insiders



Larry Williams

# 与狼共舞

股票、期货交易员持仓报告 (COT) 揭秘

拉瑞·威廉姆斯 (Larry Williams) 著

益智主译

上海财经大学出版社



投资大师  
经典译丛

# 与狼共舞

股票、期货交易员持仓报告 (COT) 揭秘

拉瑞·威廉姆斯 (Larry Williams) 著

益智主译

上海财经大学出版社



## 图书在版编目(CIP)数据

与狼共舞:股票、期货交易员持仓报告(COT)揭秘/(美)威廉姆斯(Williams,L.)著;益智主译. —上海:上海财经大学出版社, 2016. 1

(投资大师·经典译丛)

书名原文:Trade Stocks & Commodities with the Insiders: Secrets of the COT Report

ISBN 978-7-5642-2305-2/F·2305

I. ①与… II. ①威… ②益… III. ①股票交易-基本知识  
②期货交易-基本知识 IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2015)第 294663 号

□ 责任编辑 李成军

□ 封面设计 张克瑶

YU LANG GONG WU

与 狼 共 舞

——股票、期货交易员持仓报告(COT)揭秘

[美] 拉瑞·威廉姆斯 著  
(Larry Williams)  
益智 主译

上海财经大学出版社出版发行  
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: [webmaster@sufep.com](mailto:webmaster@sufep.com)

全国新华书店经销

上海华教印务有限公司印刷装订

2016 年 1 月第 1 版 2016 年 1 月第 1 次印刷

710mm×960mm 1/16 16.25 印张(插页:1) 269 千字

印数:0 001—4 000 定价:49.00 元

## 译者序

### ——威廉姆斯又来了

认识拉瑞是 2001 年的阳春四月,《上海证券报》的老友告诉我,著名技术分析指标之一——威廉指标(W&R)——的发明人,拉瑞·威廉姆斯要来上海做报告,问我愿不愿意做翻译,会余时段开车带他兜兜上海滩,并且还能免费参与据说收费16 000元/人的标准普尔 500(S&P500)指数期货的 10 万美元实盘操作。当时我已经脱产在读上海财经大学的博士研究生,应该算个闲人,能与国际著名投资大师长时间近距离交流,即使没有那么多的优惠,我也会趋之若鹜的。那时上证综指正在向2 245的阶段高点进军,市场中弥漫着乐观的浮躁人气,股指期货的推出也在探讨中,各路资本势力空前活跃,作为最早参与美国股指期货并且基业长青的拉瑞,当然受到了极大的关注。之后在《上海证券报》一个专版的照片上,大家可以看到我坐在拉瑞身后,很专注地看着他期海冲浪,记得他用的是 RSI 和 WR 结合的方法判断多空开仓方向。由于美盘开市的时候是上海的晚上,所以当午夜休市大家困乏的时候,拉瑞教了我一招橡皮筋解套的小魔术(就是中央电视台 2009 年春节联欢晚会魔术节目里的第一个练手项目),并且似乎意味深长地说,投资就是变魔术。那天交易拉瑞开了一个多头敞口头寸,等他到了美国,我毛估测算了一下问他那单是不是赚了 10 万美元,他得意地回答:“不,是 20 万。”那次会议他带来了第一本中译本著作《短线交易秘诀》(Long-Term Secrets to Short-Term Trading),原来实际上

他并不那么短线！

拉瑞离开上海之后，继续周游列国，著书立说。我们通过电子邮件断断续续地交流，我对他的了解和友谊也在不断加深。而中国的股市则在当年6月之后就谁也开心不起来了，漫漫熊途一直延续到2005年，其间多少英雄豪杰灰飞烟灭，甚至当时的会议赞助商都已经破产重组更名了。

2006年9月8日，中国金融期货交易所上海成立，旨在要推出股指期货。这时我已经在浙江工商大学教了将近三年书，我很激动地对我那些很好学的学生们说：“我和你们差不多大的时候，1990年12月19日，上海证券交易所成立，而这完全改变了我们这一代青年的命运；现在你们准备好了吗？”几乎同时我就想到了股指期货交易的前辈巨擘拉瑞了，考虑到股指期货的推出会有一段准备时间，我提议将他2005年的新书《与狼共舞》翻译成中文，以作为汉语读者的知识准备。为了有进一步的合作，我和几个朋友于2007年春节时去了当时他所在的悉尼拜访，可惜他另有事务羁绊未能谋面。似乎托了大师的福，回国后中国股市一路上扬，上证综指从2000多点不惧重重压力，一路涨到年尾的6100多点，而2008年，受国内外各种因素的影响，上证指数又最低跌到1600多点。在这样史无前例的动荡环境下，翻译的进度可想而知。所幸大师非常宽容，在我不断说明希望在我国股指期货推出之前完稿的借口中，大师并未深究，而我的愿望居然实现了。只可惜各路备战股指期货的英豪们要有一段时间无用武之地了，但愿别像燃油税的推出那样要等十几年。

作为世界顶级的基金经理和投资专业畅销书作家，拉瑞是个非常睿智的人，他的语言诙谐幽默，一针见血，并且通常语带双关，又因为涉及许多专业术语，的确考验了我们的翻译技巧。就拿书名中的“Insiders”一词，通常都会被理解成“内幕交易者”，而事实上拉瑞指的是美国商品期货交易委员会(CFTC)所发布的交易员持仓报告中的“Commercials”，即相对于投机者而言的商品实际供应者和使用者，或曰套期保值者，他们是基于商品的供求而进入期货市场的，是市场的内部人，是强有力的参与者，可以比作丛林法则环境中的群狼，因此我们译为《与狼共舞》，但我们也不能完全排除作者是否又有内幕交易者的意思，毕竟“Insiders”掌握着更多的信息，他们是否依靠这些信息非法牟利谁也不能妄断。再拿“Commercials”为例，这显然是个专业术语，日常生活中通常指电视广告，有些专业文章中译为“行业交易商”，但我们强调交易的商业用途，同时结合期货交易的

习惯,所以认为“商业头寸交易者”更精准些,况且前者回译过去很容易变成“Industrials”。第一章的引子“Commercials are for more than television”就是一个典型的双关语,意思就是“Commercials”这个词并非仅仅指电视上的商业广告,还有下文所指的商业头寸交易者。英文写得很俏皮也很容易理解,但中文就很难全面表达这个含义。

杨绛先生说过,翻译是一项苦差,因为一切得听从主人,不能自作主张,而且是一仆二主,同时伺候着两个主人:一是原著,二是译文的读者。译者一方面得彻底了解原著,不仅了解字句的意义,还须领会字句之间的含蕴,字句之外的语气声调。另一方面,译文的读者要求从译文中领略原文,译者得用读者的语言,把原作的内容按原样表达。我认为翻译专业著作时更难,因为许多普通词语在专业背景中更有其专业意义,比如“hedge”直译是“篱笆”的意思,但在证券金融的环境下就是“套期保值”了,这在现在已经成为常识,但十余年前许多翻译前辈只能音译成“海琴”,让许多金融学子们一头雾水,所以专业翻译还要伺候“专业”这个主人,简直是一仆三主。因此,我觉得翻译这本书的差使是做了,但离主人的要求恐怕还有距离。提到钱锺书夫人杨绛,一个堪称精神贵族的机智老太,前两年 CPI 不断上升的时候有记者采访她,她就很朴素地认为当时 20% 的存款利息税应该取消,真的是表达了老百姓的心声,但我们的财经高官却充耳不闻,直到前阵子 CPI 快跌到 2% 了却令人奇怪地给取消了。他们的心中似乎充满着与市场、与芸芸大众博弈的情结。

在翻译的过程中,我在诸多遣词造句问题上不断地与拉瑞交流的同时,也更加深了对大师的了解。作为早已达到财务自由的“富爸爸”,拉瑞的生活丰富多彩,他有五个子女,其中一个女儿米歇尔·威廉姆斯(Michelle Williams),是国际著名女星,曾因在《断背山》中的出色表演而获得奥斯卡奖提名,并在此片中与澳大利亚国际巨星希斯·莱杰(Heath Ledger)相恋结婚并生有一女。荣获奥斯卡奖最佳男主角提名的莱杰,后来又在《蝙蝠侠之黑暗骑士》饰演小丑一角时有出色表演,可惜天妒英才,在 2008 年 1 月猝死于寓所,似乎为天象异的 2008 年做了不祥的预言。拉瑞的儿子詹森(Jason),高高壮壮的,我们在上海研讨会时就有过交往,当时在上海交通大学做英语外教。前些天我问拉瑞,如果我去美国出差,是否能请詹森陪我顺带帮我做翻译?拉瑞回信说,詹森目前不在上海, he 现在是美国约翰·霍普金斯大学的医学教授了。这就是个人的全面发展,也是人生的绚丽多姿!

拉瑞本人更是如此,他热衷于体育,曾在1995年一年内跑完12次马拉松,并取得了第100届波士顿马拉松赛的资格。他体会到,在长跑过程中,痛苦与煎熬能让一个人精神专注,也能让人分神;就像交易时的专注与分神,从来没有人能够不经训练,就可以成功地交易,或参加这种难缠的比赛。拉瑞还当过拳击手,在被揍得鼻青脸肿的时候,他感到拳击就像市场一样,凡是无法忍受打击的人,绝不会成为顶尖高手,投资高手并非不会遭遇挫折,而是输的时候仍然表现出他们的坚忍和技术,就如同没有哪个拳击冠军脸上不是有许多疤痕的。除了运动,拉瑞也关注政治,他竞选过参议员,并在20世纪90年代中期应邀检查当时美国第一夫人、现国务卿希拉里的期货交易账户,还发现了许多颇具娱乐效果的内容。

尽管有着那么多角色,实际上能让拉瑞名照汗青的还是其投资大师的身份。中国百姓似乎对巴菲特耳熟能详,一方面因为他屡屡登上世界富豪榜的前茅;另一方面则因为他被国人简化的“买入并长期持有”投资理念与模式,既是理财观念的启蒙,也是懒人或者门外汉妄想不劳而获暴富的捷径。谁都知道巴菲特以70多岁高龄还在股坛辛勤耕耘,其中的奥秘难道是一次会面或者一顿饭能够解释得清楚的吗?其实拉瑞也不是中国投资者的陌生人,我们每天看的股票软件里的威廉指标就是他发明的。他是一个敬畏市场每天研究市场的实干家,近半个世纪直到现在,他还在商品股票期货市场里摸爬滚打,在他的官方网站 [www.ireallytrade.com](http://www.ireallytrade.com) 中,记录着他的实战成绩与心得体会,这种勇于直面挑战并将结果公布于众的务实精神,绝对是值得市场评论者学习和敬佩的。同巴菲特一样,他从事证券交易已经远远不是为了生计,而是一份责任,一份信念。实际上巴菲特的长期价值投资哲学是拥有庞大资金的机构投资者在取得一定公司治理控制权之后拥有控制租(Private Benefit of Control)的行为表象,他们严密地关注着经过精挑细选后重仓持有股票的公司,而这个过程一般比较漫长,一旦公司情况有变,他们就会毫不犹豫地卖出。正如巴菲特的旗舰私募基金伯克希尔·哈撒韦公司买入和卖出中石油H股一样,每股不到1.7港元买入后还一路下跌,几年后13元多卖出后立马就涨到20元左右。虽然这种情况对于大资金进出是不可避免的,但对于中小散户而言却丧失了宝贵的交易机会,所以巴菲特的投资方法完全不适于处于信息劣势的中小投资者。巴菲特的几百亿只要年赚10%就有几十亿的绝对收入,散户的1万元本金即使年赚30%也就3000元,实在不能当饭吃。

拉瑞的投资哲学不追求终极效应,而是更平民化,他信奉实战,关注资产的交易机会,为中小投资者在挖掘第一桶金时通过刻苦努力钻研市场行为、战胜市场提供了一条希望之路。与所谓的巴菲特式“买入—持有一大赚”的投资模式不同,拉瑞强调要成为成功的投资者,必须要靠能力、态度以及最重要的专注。为了让中小投资者有信心能用小头寸博取高收益,他实盘成功地示范了一年内从1万美元通过股票期货交易赚到110万美元,但在这一年中,他对交易专心投入,心无旁骛,不跑马拉松,不去钓鱼,没有家庭生活。收益率是足够高,但以威廉姆斯的功力投入的精力和牺牲也是足够大了。这表明了唯一的真理:只有通过勤勉、努力得来的专业技术与经验再加上专注的交易,才有可能获得投资的成功,既没有免费的午餐,也不能靠守株待兔取胜。为了鼓励中小投资者通过刻苦钻研技术、专注交易来赚取第一笔可以用巴菲特式方法投资的本金,拉瑞曾发起过“百万美元挑战计划”(Million Dollar Challenge),即努力在一年内用1万美元投资赚取100万美元,他的一个在澳大利亚的粉丝因为遵循拉瑞的方法交易大获成功而买了一辆兰博基尼跑车。他的另外一些著作《选股决定盈亏》、《选对时机买对股》(又译为《正确的时间买正确的股票》)都体现了勤勉专业的理念。

可以说拉瑞是一位技术分析大师,但他的技术分析并非完全是历史的交易数据,也融合了许多基本面的因素。作为著名技术分析指标的发明者,他却强调“完美的交易系统或方法并不存在,从前没有,将来也不会有”,成功交易只能凭借“扎实的训练,丰富的经验”。他称那些能够解释每个市场的高低起落,详细说明每一次价格上下波动者为“自然法则交易者”(Cosmic Trader),拉瑞近半个世纪的观察与历练证明了他们虽然对过去的解释超人一等,但对未来预测的正确率只有5%,而这就是他们在所有宣传中谈到的胜利。拉瑞告诉我,这类人士的传奇代表人物江恩(Gann)在他自己友人的眼中就是一位在大量自夸中加入几笔赚钱的交易,一位爱吹牛又爱公关的家伙。有趣的是,我国的机械工业出版社前两年出版的世界投资大师系列丛书中把他们俩以及巴菲特、林奇(Lynch)等人的著作放在一起了。对于另一伙人——极度悲观论者,拉瑞也有精辟的评论,指出这些家伙具有极其极端或持续的熊市情节。他告诉我,他从1962年开始就发现这伙人不断发表对美国股市的悲观评论,在这些悲观论者当中,有一位私下告诉他,“对未来感到恐惧,并且相信世界末日很快就要降临的投资群众,是一个很大的市场,我的商机就是去煽风点火,把市场评论卖给这些人比较容易,他们是很容易控制的对象。假如

我选股错误,没关系,绩效表现并不重要,重要的是不断强调他们想听的东西”。看看现在中国的市场,确实存在这些人,他们虽然错过了最大的牛市,却迎合投资大众心底对悲观宿命的恐惧,恐吓投资者崩盘或将到来……他们因而大发利市,过着舒适的生活。事实上,我们都明白,长期来看,生活水准和市场指数是越来越好、越来越高,虽然会出现低潮,但并不足以和高潮出现的频率相比,我们实在不必生活在过度的阴暗心态里。拉瑞总结出投机世界的两大谎言:“一是极端持续的熊市情结;二是在某处存在一种有着最准确的市场节奏、规则及框架的完美的交易系统的信念。”拉瑞在此书的中译本序里说,“但是我仍然认为年长的大师知道得更多,这就意味着你们现在将要师从德高望重的大师”。乍一看感觉有些自负,现在我明白了。

在这本书中,拉瑞提出了美国期货市场上的交易员持仓报告指标,该指标是基于拉瑞对于商业头寸交易者(Commercials)与非商业头寸交易者[Non-commercials,包括投机者(Speculators)]划分的制度安排而构建的,意义重大。2008年8月6日,美国期货的最高监管机构商品期货交易委员会发布消息说,在调查石油期货价格是否被投机客操纵的调查中有重大发现——一家“超级”石油投机交易商,总共持有高达3.2亿桶的巨额原油期货头寸,相当于近5 000万吨原油。因为潜藏的风险巨大,因此商品期货交易委员会将此家石油交易商从原来的“商业头寸交易者”身份,重新划入“非商业头寸交易者”身份。这家单一交易商身份的重新认定,引起了整个市场结构的重大变化——以往持仓报告中,“非商业头寸交易者”的持仓比例接近38%,而重新“站队”以后,投机交易商的未平仓合约中的持仓比例上升到了48%。除了修正最新报告以外,商品期货交易委员会还追溯修改了到2007年为止的全部市场数据报告。这实际从根本上改变了交易员持仓报告指数的数据,而在2008年7月中旬前,原油价格一直保持强劲上扬之势,并在当月11日创出147美元/桶的历史新高,在7月22日商品期货交易委员会提交的报告还坚称投机活动并未“系统性地”推高油价,能源价格飙升的原因在于供需基本面,而不是投机活动。商品期货交易委员会数据更改后,原油期货价格半年间一路暴跌至30美元/桶。这个鲜活的案例告诉我们三件事:一是拉瑞的交易员持仓报告指标的用途和意义有多大;二是期货监管中对不同类型投资者的划分及其持仓数据的定期及时公布的制度安排的重要性,我国的期货监管还没有对此明确划分,期待本书也能作为合理制度演进的推手之一;三是即使有了好的制度安排,也需要对监管者进行严密的监管。来自美国参议院

能源和自然资源委员会等的四位议员认为，商品期货交易委员会涉嫌故意采用“有严重缺陷”的数据，需要严肃调查。

谈了那么多与赚钱有关的事，但千万别只向钱看，世界上再多的钱都无法取代失去健康的损失。多年前拉瑞的医生告诉他有两种选择：一种是浑身病痛、家财万贯的股票、期货交易员；另一种是赚不少钱，生活更充实、更有意义。拉瑞选择了后者，脱离了刺激的生活方式，到现在他一直是个相当快乐的人。在牛年之首，祝各位读者身体健康，心情愉快，当然，赚不少钱。

上海中大经济研究院院长 益智

于 2009 年 3 月 3 日夜

## 中译本序

很激动得知我的第二本书被翻译成了中文,并能够与中国的广大读者见面。

与很多美国作家是在北京奥运会时才开始了解中国不同,我第一次访问中国是在1980年,并亲眼见证了中国这28年来的伟大变化。有些巨大变化在当时是很难想象的,其中之一就是我的作品能被翻译成中文并且在中国出版。

然而,我与中国的渊源远深于此,在中国不但有我的许多学生,而且我的儿子也在上海大学教授英语,感谢上帝让我能有三个中美混血的孙子,这一切都加深了我与中国的感情。确实,我的孙子和儿子的中文说得比我流利,但是我相信大家能够想象得出我与中国之间的感情纽带,与那些写股票和期货方面著作的传统外国作者相比,我对中国的情感更加深厚。

我的朋友益智,我称他为E博士(Dr. E),对于本书能翻译成中文并且在中国出版贡献莫大。益智教授是浙江工商大学的经济学教授,我感谢他,如果没有益教授的帮助,没有他对我文章的长期关注,本书就不可能在中国出版发行。我希望你们如果有机会遇到益教授,请代我向他表示谢意。他花费了大量的时间和精力,我感谢他。

中国的股票和商品交易与其他国家相比差别很大。由于中国的股票不能卖空,中国和美国、澳大利亚、意大利或德国等国家的股票交易方式是不一样的。然而,最终推动股

票或商品价格的还是市场上堆积的巨额资金头寸，因为投资者对市场未来的走向有自己的判断。

提到商品期货交易，以我 46 年的交易经验来看，很明显，那些商品的大客户和生产者以及进行套期保值的人，是市场上真正的超级大机构。他们每个星期都必须将其买卖信息报告给美国政府。

这本书不是关于我个人的，而是关于这些超级大机构的。本书旨在教给大家如何获得他们的买卖信息，如何构建基于这些信息的指标，以及如何从你自身利益的角度去理解和使用这些宝贵的消息，了解超级大机构在市场中是怎么做的。

这些超级大机构也可被视为市场的内部人，本书的目的就是让你们明白市场内部人是怎样运作的，从而使你们的交易可以与他们同进共退。

我已经跟踪研究这些超级大机构差不多半个世纪了，我称他们为商业头寸交易者（因为他们是商品使用者）。我的导师比尔·米汉（Bill Meehan）早在 1969 年教我关注他们，现在我可以说不成为跟踪和分析这些信息的祖师爷了（据我所知）。最近也有一些后来者——我的学生们，开始撰写关于交易员持仓报告的分析文章。

我曾鼓励和支持他们，希望他们在这一点上继续努力，但是我仍然认为年长的大师知道得更多。这就意味着你们现在将要师从德高望重的大师，你们将会学到我对这些极具重要意义的市场信息的认识。我希望从中获益，就像过去那么多年一样。它使我在实际的投资中立于不败之地。如果有任何疑问，你可以直接去我的网站看我的实时交易记录，这样你也会知道为什么我的网站被称之为 Ireallytrade.com（我真的在交易）了。

请牢记市场不是百分之百地可以准确预测的，如果你们做交易的时候不够小心和仔细，这是很危险的。交易和投资不是一种赌博，我也不是一个赌徒。我是一个投机者，这意味着我会去关注分析过去从而对将来做出判断，并且从中获利。

当你们看完这本书的时候，欢迎大家进入我的世界，在这个世界里我们的确有对未来的观点。绝大多数人生活在过去，苛求自己的行为，但在我的世界里，我们生活在未来，是与将要发生的而不是已经发生的紧密联系在一起的。在这种氛围中，你们将会明白，市场是可预测的并且充满获利机会的。

祝愿各位事业成功并且感谢各位阅读本书。

**拉瑞·威廉姆斯**

2008 年于澳大利亚悉尼

## Foreword

I am thrilled to have my second book translated into Chinese and available to my many friends and followers in the People's Republic of China.

Unlike most American authors, my contact with China is not just the Beijing Olympics, far from it, I first visited China in 1980 and have seen first hand the significant changes in the last 28 years. Some of these changes I simply could not have imagined back then... one is that my writings would be translated and available!

But my involvement with China goes deeper than that, it goes deeper than having a great number of students in China because, you see, my son taught English at the University of Shanghai and I am blessed to have three Chinese-American grandchildren. True, they and my son are much more fluent in Chinese than I am, but I am certain you can imagine the nexus with China I have. It is much larger, and deeper than the traditional writer on stocks and commodities.

I have been greatly helped in this project by my friend Yi Zhi whom I call "Dr. E" as he is an economics professor in China at Zhejiang Gongshang University. Without his

work, without his following of my writings this book would never have become a reality so I thank him. I hope when you get a chance to meet him you will thank him as well for me as well as for you. He has spent many hours on this project, we are indebted to him.

There are differences between the way stocks and commodities trade in China as opposed to virtually any other country. Since short selling is not possible for Chinese stocks they do trade differently than stocks in America, Australia, Italy or Germany, etc. However underneath all this what ultimately moves stock prices, or commodity prices, are significant pool of money that accumulate positions in the market because they have a sense of what they think the future direction will be.

When it comes to commodities, it is very clear from my 46 years of trading that the large users and producers of commodities, the hedgers, who must file their buying and selling information with the United States government each week, are the true super powers of the marketplace.

This book is not about me... it is about these super powers. The purpose of this book is to teach you how to get the information on their buying and selling, how to construct indicators on that information and then how to understand how you can use, to your advantage, what they are doing in the marketplace.

It is my intention to show you what the insiders in the market place are doing so you can align you're buying and selling with theirs.

I have been following these super powers; we call them the Commercials (because they are the commercial users of commodities) for almost half of the century. I was first taught about these people by my mentor Bill Meehan in 1969, which, to my knowledge, makes me the grand daddy of following this information. There have been some Johnny-come-lately's recently, students of mine, who write about commitment of trader reports.

I have encouraged and supported them in that effort but I still think the old master knows best. Which means you are now about to learn from the old master. You will learn what I know about this highly significant market information. I hope profit from it as I

have over the years. It has stood me quite well in actual investing. If you wonder you can simply go to my website to see my actual track record of real time trading which is why we call our website Ireallytrade.com.

Please keep in mind the markets are not 100% predictable, they can be dangerous if you do not trade them carefully... trading and investing should not be a gamble... I am not a gambler. I am a speculator, which means I observe the past and make judgments about the future and profit thereby.

As you finish this book I would like to welcome you into my world where we actually have a view of the future... most people live in the past berating themselves for what they should or should not have done. In my world we live in the future, highly intrigued with what will take place, not what took place. In this fashion, as you will see, markets are predictable and profitable opportunities abound.

I wish you prosperity and thank you for following my writings.

**Larry Williams**

Sydney Australia, 2008

## 目 录

### CONTENTS

译者序:威廉姆斯又来了

中译本序

引言

#### 第一章

认识你的新投资伙伴

商品期货交易委员会使命和责任的演变/11

商品期货交易委员会是如何组织的/12

谁是我们的密友? /17

#### 第二章

观察商业头寸交易者

我们的工作才刚刚开始/32

### 第三章

#### 研读商业头寸交易者的交易记录

小麦 1992~1998 年/35

黄金 1999~2004 年/38

咖啡 1987~1993 年/39

股指期货市场的情形/39

利用商业头寸交易者数据学习的第一课/41

英镑和大额买卖单/41

### 第四章

#### 交易员持仓报告指数

理论到此为止/46

商业头寸交易者眼里的英镑/48

原油市场的牛市/48

白银的牛市和交易员持仓报告/50

### 第五章

#### 门里门外

最大的净多头头寸/56

最小的净多头头寸/56

汇市上的惨重损失——英镑/57

散户持仓指数应用规则一/58

散户持仓指数应用规则二/59

金子并不总是闪闪发光的/59

大豆自白书/60

应用交易员持仓报告指数，而不仅仅是净持仓量/61

散户熊市心理下的美国国债期货牛市/64