

舵手经典 19

www.zqbooks.com

世界顶级期货交易专家
经典不朽的专著

Kroll on Futures Trading Strategy

期货交易策略

(美) 斯坦利·克罗 著
陈瑞华 译

期货交易界的先知斯坦利·克罗的箴言录

期货交易者的世界，由三部分组成：

肾上腺激素、恐惧、灵感。

10%的人会在这场零和博弈中取胜，其他人带回家的只是昂贵的经验。

这本书告诉你的，是如何通过策略和战术让胜利眷顾你。

山西出版传媒集团



山西人民出版社

013029824

F830.9
571

期货交易策略

(美)斯坦利·克罗 著 陈瑞华 译



山西出版传媒集团
山西人民出版社

F830.9
571



北航

C1635522

28020310

图书在版编目(CIP)数据

期货交易策略 / (美) 克罗著 ; 陈瑞华译. —太原 : 山西人民出版社, 2012. 12

ISBN 978-7-203-08002-2

I. ①期… II. ①克… ②陈… III. ①期货交易

IV. ①F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2012)第 291948 号

Copyright © 1988 by Stanley Kroll. Chinese edition arrangement by W-A publishing.

All rights reserved.

版权归作者本人所有, 中文版权由 W-A Publishing 公司授予我社, 盗版必究。

著作权合同登记号 图字:04-2012-024

期货交易策略

著 者: (美) 斯坦利·克罗

译 者: 陈瑞华

责任编辑: 张晓立

助理编辑: 孙琳

出版者: 山西出版传媒集团 山西人民出版社

地 址: 太原市建设南路 21 号

邮 编: 030012

发行营销: 0351-4922220 4955996 4956039

0351-4922127(传真) 4956038(邮购)

E-mail : sxskcb@163.com 发行室

sxskcb@126.com 总编室

网 址: www.sxskcb.com

经销者: 山西出版传媒集团 山西人民出版社

承印者: 三河市航远印刷有限公司

开 本: 170mm×1000mm 1/16

印 张: 17.25

版 次: 2013 年 3 月第 1 版

印 次: 2013 年 3 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-203-08002-2

定 价: 45.00

如果印装质量问题请与本社联系调换

致 谢

我要向以下这些人致以诚挚的谢意。

感谢商品研究局和出版人杰拉德·贝克,他们同意我转载已经出版的精美图表。感谢编辑希默·盖林,感谢高级行政助理旺达·哈迪,她为我准备了很多图表。

感谢 MBH 商品顾问公司的出版人杰克·伯恩斯坦,他同意我转载那些精美的季节性图表。

感谢《期货》杂志的主编达雷尔·乔布曼,他同意我转载杂志里面我撰写的一篇文章,用在本书第 18 章。

感谢交易者出版社的总裁爱德华·多普森,他同意我引用埃德温·勒菲弗尔的《股票交易者回忆录》里面的部分内容。

还要特别感谢我的编辑迪克·卢克,在成书的过程中,他从作品设计的角度为本书提供了一流的编辑流程。

本书很多内容来自我为《金融世界》杂志撰写的双周专栏,我差不多写了 5 年。非常感谢《金融世界》杂志的支持,让我可以在本书中使用这些内容。

推荐序

有人说，期货市场是地球上最具魅力的地方，他吸引了这个世界上最顶尖的金融机构、卓越企业和最睿智的个人投资者；他在今天全球经济体系中，占有异乎敏感的重要位置，他的影响力无处不在；他汇聚了全世界最天才的大脑，包括经济学家、金融家、数学家、企业家、投资家、电脑工程师，他能给予一个人的才智、奋斗以最大的回报，同时他也是最激烈的竞技场，在这里一个人的知识、阅历、技能、毅力和对生活的态度都将接受市场最严厉的考验。在这个市场中，如何生存并且持续盈利，是一个永远不会结束的课题。

斯坦利·克罗先生无疑是这个竞技场中最优秀的角斗士之一。克罗先生从1960年进入华尔街，33年的时间一直从事商品期货交易，不但赢得了丰厚的回报也积累了丰富的经验，成为名扬四海的顶级期货投资专家。

在《职业期货交易者》中，克罗先生向我们展示了他在1971

年—1974 年三年中激动人心的投资传奇，克罗先生从 18000 美元起步，盈利超过 100 万美元。通过本书，我们得以旁观克罗先生位于 25 大街的交易室，看看在这间 2100 平方英尺、铺着羊毛地毯、摆设胡桃木家具的玻璃墙办公室里，克罗先生如何交易，他每天在做什么。虽然当年的交易条件与今天大为不同，但是回顾克罗先生的记录和笔记，跌宕起伏的交易过程在今天读起来，仍然让人忍不住紧张激动，为克罗先生精深的投资理念和高超的投资技术所折服，对其执著钻研坚韧不拔的毅力更是倍感钦服，甚至我们能体会出他在三年投资大胜利中途的“头痛、心痛、胃痛、挫折、焦虑、不确定、狂喜、胜利和惨败”，如此真实的现场学习，相信对每一位期货投资者，都是难得的机会，阅读本书必将受益匪浅。

斯坦利·克罗先生是最早关注中国的华尔街投资大师，相比其他华尔街大师，克罗先生更熟悉亚洲的交易者，他在 20 世纪 90 年代就来到香港投资公司，1998 年到北京担任投资顾问。他认为亚洲的交易者具有成功的潜质，很有进取心，充满勇气，可能是世界上最好的交易者。然而他认为亚洲的交易者也有需要克服的缺点。我相信，中国的期货交易需要多倾听克罗先生的建议，不但是交易者，期货行业从业人员、期货经纪人员也同样如此。

从 1990 年郑州商品交易所开业算起，我国期货业的发展已走过 22 个年头，我国期货经纪公司依据后发优势，在硬件水平方面发展迅速，早已达到或超过国际同行水平，但是在经济功能、服

务水平、从业人员素质、行业渗透能力方面，相比欧美同行仍然有较大的差距。期货行业是一个特别强调专业化的行业。培养壮大一只具有专业化服务能力的经纪人团队，是当前国内各大期货经纪公司的一大工作方向。人才的培养，离不开科学专业的教材资料，我认为，克罗先生的《期货交易策略》正是一本优秀的经纪人教材，不要忘了，克罗先生也曾是一名非常成功的优秀期货经纪人。

在斯坦利·克罗眼中，期货市场就像非洲的原始森林，身在其中最重要的是求生存。他有一句名言：只有时刻惦记着损失，利润才可以照顾好他自己！克罗的这种理念在执行中主要依靠技术方法。他的座右铭就是：KISS（Keep It Simple, Stupid）——追求简洁，即坚持简单的交易方法。克罗对期货投资的成功经验首先强调的就是：判断趋势错误时就立即砍仓出场。风险控制和约束才是期货投资成功的关键。他认为每个人都应当有自己的市场哲学或者投资策略，都应该有控制风险的工具或者理念。

克罗先生的这些投资思想，体现出了重视风险控制、重视交易技术、重视科学制定交易计划、重视个性化投资策略等多方面的内容，这些内容是每一位期货经纪人出色服务投资者的必修课，对于期货从业人员提高专业化服务能力，能够起到非常好的提升作用。而且，克罗先生的这些理念都是以其本人真实的投资经历为基础阐述，包含感情且写作行云流水，读起来全无晦涩艰深的感觉。

Kroll on Futures | 期货交易策略 |
Trading Strategy

因此，我诚挚地把斯坦利·克罗先生的这本著作推荐给我们的每一位期货从业人员每一位期货经纪人，阅读这样一本生动的专业书籍，一定是开卷有益。



《期货日报》社社长

2012年11月8号

期待我国的期货交易大师

经过 20 年的发展，我国期货市场规模不断扩大，品种体系逐步健全，价格发现和风险管理的作用日趋深化，期货投资也日益受到社会各界的普遍关注。我国已经成为全球最大的商品期货市场，豆粕、白糖、天然橡胶、螺纹钢等品种的成交量在世界范围内都处于领先水平。沪深三百股指期货作为率先推出的金融期货品种，成交额已经占到了整个期货市场成交额的 40% 以上，大有后来居上的势头。继 2011 年推出三个新品种之后，2012 年又有白银、平板玻璃、菜籽、菜粕新品种上市交易，国债期货、原油期货、铁矿石期货等大品种也在紧锣密鼓的推进之中；投资咨询和资产管理业务的陆续开展，使得期货行业的金融服务能力得到初步的释放。这些事实充分说明，我国期货市场正在经历着从“量的扩张”到“质的提升”的转变。

伴随着期货市场一同成长的还有我们的投资者，在普通投资者数量上升的同时，机构投资者也被进一步引入期货市场，期货市场投资者结构日趋合理。截止到2011年底，全国期货公司代理客户量为164.36万户，其中自然人客户为159.93万户，占比为97.30%；法人客户为4.42万户，占比为2.70%。同时我们也注意到，从客户权益结构来看，100万以下客户数占比为89~98%，权益额占比仅为21.83%；1000万以上客户数仅占0.13%，但权益额占比却为48.9%，即近一半的权益比例，这说明我国期货市场中仍然是一个中小投资者占据主导的市场。

不论投资者选择套利还是单边交易的方式参与期货市场，其最终目的都是希望通过承担一定的风险来获得可观的收益。而期货市场的竞争是残酷的，“明星多、寿星少”，“流星多、恒星少”，绝大多数投资者最终可能都会遭受损失而不得不离开期货市场。作为期货交易员，必须在技术分析、实体经济基本面、交易技巧、交易心理等多个方面不断完善自己才能在期货市场中生存下来。期货市场是一个“高精尖专”性质的市场，对参与者的要求自然也是极高的。特别是在我国期货市场正在经历质变的今天，组合投资、套利交易、量化交易、程序化交易、高频交易等新的交易方式正在逐渐使市场的行为发生着悄悄的改变，交易者更需要迅速适应新的市场环境。

成功的期货交易员应该是具备多方面知识和能力的复合型人

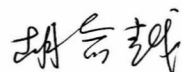
才：既需要熟悉实体经济的运行规律，具体行业的市场格局，又需要熟悉技术分析指标的运用；既需要具备承受一定风险的良好心理素质，又需要严格控制风险的能力和技巧；既需要掌握传统的交易技巧，在程序化交易方兴未艾的今天又需要具备一定的交易编程技能。应该说对绝大多数投资者来说，都还需要付出极大的努力来提升自己的交易水平。

迅速提升交易水平的一种方式就是与交易大师交流。但是受到实际条件的限制，一般交易者很难与这些大师级人物进行直接交流。因此，读关于交易大师的书籍，就成为广大交易者的现实选择。一般来说，关于交易大师的书籍大体上分为两种，一种如《如何从商品交易中获利》等由交易大师撰写的书；另一种如《股票作手回忆录》等由别人撰写的关于交易大师的书。毫无疑问，前一种更能贴近大师的思想，因此对交易者的帮助也会更多。

斯坦利·克罗作为传奇般的交易大师，在1970年曾创造了如火箭发射般的财富增值，他的交易技巧和交易哲学一直为期货场所津津乐道。在他的两部著作《期货交易策略》和《职业期货交易者》中，斯坦利·克罗围绕成功进行期货交易所需要的纪律和客观方法进行了详尽的阐述，这些知识无疑是我国期货交易者所急需的。现在，这两本经典著作的中文版与我国的广大交易者见面了，相信这两本书将会对提高交易者的交易水平作出应有的

Kroll on Futures | 期货交易策略 |
Trading Strategy

贡献。同时我也坚信，伴随着我国期货市场的不断发展，必将涌现出越来越多的交易大师。“千里之行始于足下”，就从阅读克罗的著作开始交易大师的成长之路吧！



北京工商大学证券期货研究所所长

2012年12月25日于北京

君子忧道不忧贫

——读斯坦利克罗先生的书有感

斯坦利·克罗先生是 20 世纪七八十年代期货界的传奇人物，《期货交易策略》和《职业期货交易者》这两本书思想深邃，内涵丰富，对启迪投机者的智慧和实战交易都具有重大的指导意义。出版社朋友希望我写个序言，我何德何能，写序肯定不敢，只能结合自己的期货交易教训和经验，写一点粗浅的读书感悟和体会。

斯坦利·克罗先生是国内期货投资者的老朋友，早在 1994 年，中国经济出版社就翻译了他的《克罗谈投资策略》一书，记得中国期货市场的创始人田源博士曾经写过推荐序。在我的印象中，国内投资界系统、大量的引进国外的投资经典书籍，包括介绍杰西·利弗莫尔、索罗斯、巴菲特等的著作，是在 1997 到 1998 年东南亚金融危机以后。在此之前，市场上流行的主要是一些港台技术分析的书，给投资者介绍市场价格判断的方法、技巧、工具等

内容。关于期货交易的思路、理念、策略，以及风险管理的重要性和投机者的心理、心态建设，只有两本书给我留下了深刻的印象，一本就是《克罗谈投资策略》，另一本是丁圣元先生翻译的《期货市场技术分析》。

应该说我和克罗先生是很有些缘分的，除了我们俩都是杰西·利弗莫尔的忠实粉丝，我还零零碎碎的知道他不少小事：他曾经被中国证监会期货部聘为顾问，1994年他就来过广州讲课，后来还在北京的一家公司做过投资顾问。前几天刚好碰到当年请他的那家公司的老总，多年以后谈到斯坦利·克罗先生，这位老总依然记忆犹新。说克罗先生非常敬业，每天早上总是第一个到公司，拿着分析翔实、逻辑完整的交易计划，西装革履的站立着等大家上班。看到这个头带着投资大师光环的老头如此严谨的工作态度，大家内心都非常震撼！

我第一次买到克罗的书很偶然。1997年我到武汉看我师兄，闲来无事，就逛进了他家旁边一家非常僻静的书店，好像是在汉口万松园附近。我突然发现书架的角落里竟然堆着十多本薄薄的《克罗谈投资策略》，上面布满了灰尘，书很便宜，但明显没有多少人留意，克罗先生的书放在这里确实是明珠暗投了。不过，冥冥之中这样的偶遇，让我和克罗先生的不解之缘结的更深了。

遗憾的是，尽管克罗先生的书一直摆放在我书桌边，在1997年后的相当长时间，我也多次反复阅读过，但是，我似乎并没有

读懂斯坦利·克罗到底在说什么，也没有理解这本书中蕴含的深邃的投机智慧。

“顺势而为”、“只有在市场出现强烈的趋势特性，或者你的分析显示市场正在酝酿形成趋势，才能进场”；

“顺势而为的仓位可以给你带来丰厚的利润，因此千万不要提前下车”、“保持仓位不动，直到你客观分析之后发现，趋势已经反转或者就要反转”；

“斩掉亏损”、“最早的亏损是最廉价的亏损”；

期货交易“暴利是目标”，不要去参与短线交易、挤油交易；

要有耐心和纪律等待大的交易机会，有勇气和胆量坚持自己的判断和仓位；

……

这些都是从斯坦利·克罗书中摘录的原话，克罗先生还用大量正反两方面的实战案例来说明遵循上述理论、策略对投机者的价值和意义，与之背道而驰对投机者带来的巨大灾难。

有人说，大道至简，克罗先生书中也提出，交易要保持简单。但不要忘了，中国还有一句古话，人间正道是沧桑。投机市场中简单是美，简单更是一种大智慧。然而，这种美和大智慧来自哪里？一定来自痛苦而复杂的期货交易经历给投机者带来的体验和感悟。有朋友开玩笑说，期货交易不暴过几次仓，没有大赢大输过，没有经历过几轮牛市熊市，怎么可能领悟期货投机的大道和

真谛？

进入期货市场这么多年，我觉得自己在这个行业里更像是一个书生或者学者，而不太像是一个精明的商人。交易时间，我是参与市场的投机者，或者说赌徒；交易之外的时间，我和我的团队是期货投资之道的探索者、思考者和研究者。曾经相当长的时间，我一直沉迷于追求期货交易的完美、极致，试图打造出一个适应市场不同情况、能够全天候作战的交易体系。在那个阶段，克罗先生书中阐述的单纯而质朴的投机智慧，我非但不认同，反而觉得自己比他想得更系统、更深入、更高明，交易结果应该更好。你看，上面引述的克罗先生的每一个观点，我都觉得可以更好的变通和提升：

克罗先生说“顺势而为”，我却看到很多时候市场反趋势运动非常剧烈，运动幅度大、运动速度快，这样的快钱投机者为什么不去赚呢？几年前，我一度狂妄和自负到想去写一本《逆势交易的技巧》之类的书。无独有偶，有我这样想法的人在投机市场还真不少，前几年，华尔街还真有一哥们写了一本类似的书，而且还成了金融投机的畅销书。

克罗先生说，“只有在市场出现强烈的趋势特性，或者你的分析显示市场正在酝酿形成趋势，才能进场”。在我看来，交易为什么要这么刻板 and 保守呢？不管市场趋势如何，总有很多品种每天盘中波动很大，如果你反应灵敏、技巧娴熟，不是有更多的交易

机会吗？

克罗先生说，“顺势而为的仓位可以给你带来丰厚的利润，因此千万不要提前下车”、“保持仓位不动，直到你客观分析之后发现，趋势已经反转或者就要反转”。大家知道，很少有市场趋势是直线运动，在波浪上升的趋势运动中，高抛低吸不是更有效率吗？为什么眼睁睁看着浮动利润缩水而呆若木鸡？

克罗先生说，期货交易“暴利是目标”，不要去参与短线交易、挤油交易。长城是一块一块砖垒起来的，期货交易为什么一定要抓住大的机会一举获得暴利，而不能通过一笔笔短线交易利润积累而成功？

……

投机市场是一个迷宫。十多年前，我在期货交易中还是一个不知天高地厚的毛头小伙，浮躁的心理，无知的认识，急功近利的欲望，根本不可能让我意识到克罗先生这些思想中包含的深刻的市场观、聪明的投资策略和巨大的人性洞察力。还自作聪明的画蛇添足，希望完善、提升克罗先生的投资思想和策略，结果如何呢？我顺势做，逆势也做；长线做，短线也做；有信号做，没信号也做。逻辑混乱、自相矛盾，什么都想要，往往什么都要不到，越做越糊涂，最后迷失在市场交易的大海里。

“孔子登东山而小鲁，登泰山而小天下”。经过近 20 年的市场锤炼，在经历了无数次血雨腥风的战斗，交了很多次数目巨大的