



TRADER VIC ON COMMODITIES

专业投机原理 期货篇

[美] 维克多·斯波朗迪

Victor Sperandeo 著

张轶 译

TRADER VIC ON COMMODITIES

专业投机原理 期货篇

[美] 维克多·斯波朗迪

Victor Sperandeo 著

张轶 译

企业管理出版社

ENTERPRISE MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

专业投机原理期货篇/(美) 斯波朗迪著; 张轶译. —北京: 企业管理出版社, 2010. 11

ISBN 978 - 7 - 80255 - 716 - 1

I. ①专… II. ①斯… ②张… III. ①金融投资②期货交易 IV. ①F830. 59②F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 221254 号

Trader Vic on Commodities: What's Unknown, Misunderstood, and Too Good to Be True

Victor Sperandeo

ISBN 9780470102121

Copyright ©2008 by Victor Sperandeo

All rights reserved. This translation published under John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder

著作权合同登记号: 图字 01 - 2010 - 2634 号

书 名: 专业投机原理期货篇

作 者: 维克多·斯波朗迪 (美)

译 者: 张轶

责任编辑: 涂依

书 号: ISBN 978 - 7 - 80255 - 716 - 1

出版发行: 企业管理出版社

地 址: 北京市海淀区紫竹院南路 17 号 邮编: 100048

网 址: <http://www.emph.cn>

电 话: 发行部 (010) 68701816 编辑部 (010) 68414643

电子信箱: 80147@sina.com zbs@emph.cn

印 刷: 廊坊市华北石油华星印务有限公司

经 销: 新华书店

规 格: 170 毫米 × 240 毫米 16 开本 14.25 印张 178 千字

版 次: 2012 年 5 月第 1 版 2012 年 5 月第 1 次印刷

定 价: 38.00 元

版权所有 翻印必究·印装有误 负责调换

关于作者

维克多·斯波朗迪是专业的交易者，也是基金经理，他在股市、债券市场、期货市场、商品市场和外汇市场的经验超过了40年。他曾经独立地为乔治·索罗斯、利昂·库伯曼、艾力克斯·布朗等人做交易。他能准确地预测到金融市场何时下跌并有能力从中赚钱，他以此闻名。

畅销书《新市场奇才》《超级交易者》以及《巴伦周刊》《华尔街日报》和《股票和期货》都提到了斯波朗迪先生。他还上过美国国家广播公司有线电视台、有线新闻台、福克斯台等电视台做节目。斯波朗迪先生通过两本书详细介绍了他的理念——《专业投机原理》。另外，他还和阿尔瓦罗·阿梅蒂合写了一本书叫《灾难制造者——国家大事》，这是一本关于华尔街的哲学小说。

目前斯波朗迪先生掌握着几个商品工具，并根据自己的理念开发了一些产品。他在美国申请到了2项专利，在巴哈马和澳大利亚分别申请了1项专利，这些专利都是关于利用期货杠杆交易的，在减少风险的同时利用多空机制赚钱。他开发了一个交易系统，叫DTITM，这个系统是在很多系统的基础上开发的。这个交易系统结合了一定的原则和投资方法，可以交易交易所的商品期货和金融期货，并有效地反映价格的波动。这个系统在2002年12月由标准普尔公司获得独家冠名权，所以叫做标准普尔DTI。目前由标准普尔公司负责开发、计算并维护这个系统。

前 言

当我第一次写关于期货的书时，我是犹豫不决的。当时，媒体和投资界对期货市场非常关注。主要原因是以印度和中国为代表的国家对能源产品及金属的需求剧增，与此同时环境保护署又限制钻油和挖矿。伊拉克的战争、尼日利亚的罢工、委内瑞拉的政治突变、伊朗和朝鲜对核武器的向往、供应危机、恐怖活动的威胁，这些事凑在一起导致越来越多的资金流入贵金属、工业金属或能源板块。有些资金的流入确实是因为制度的原因，但是大部分资金还是为了投机，大众都想乘机跳进来捞一把，同时希望倒霉的人在自己后面。

事情总是这样，人们总是忘记了过去。过去20年来，投资报告和所谓的专家一直在预测黄金或石油的大牛市，现在他们则得意洋洋地说：“我早就告诉你了。”但是他们的信徒和跟随者没有意识到，如果你一而再再而三地做同样的预测，它总有一天会实现的——就像一只停止走动的钟，它在24小时之内有2次是准的。不幸的是，那些长期相信专家的人们，过去几十年来亏了不少钱，即使他们现在还能拿出一些钱来赚钱，那也只是把过去亏的钱赚一小部分回来而已。

虽然长期而言，期货市场是可以赚钱的，但是我发现，投资大众总是在亏钱，无法赚钱。期货市场看起来是有周期性的，但是如果除去生产商和大规模的专业投机者，投资大众则会被市场一次又一次地伤害。就像互联网股票的繁荣和破裂、生物科技股票的繁荣



和破裂、之前无数的泡沫——直到郁金香狂热——这些投机行为导致很多人吃了苦果子。

我对本书的构思越多，我就越觉得本书有价值。第一，我可以在本书中用简单的术语解释市场是如何运作的，我想消除未知的神秘和被人误解的不确定性。投资者，尤其是小散户，他们学到的东西越多，他们就越不会受投资顾问的影响，就不会再相信投资顾问兜售的投资报告或“暴利”方法。第二，我可以揭穿一些期货神话，揭露各种交易软件的真相。让我吃惊的是，同样的概念，总是炒了又炒，虽然短期有效，但长期而言，专家们还是让大量的客户亏损了，于是又去开发新的客户。如果你能透彻理解，你就会发现期货交易并没有那么复杂——不会比德州扑克复杂。期货和德州扑克的原理很相似——有统计学上的胜率时就下注，没有胜率就不下注。实际上，从任何方面来说，期货都要比期权简单。期货有保证金制度和杠杆制度，只要能保证不把“投入的”保证金亏掉，期货交易其实是很简单的。比如：

可以做空，不必真的去借股票。

因为全球的电子市场每天先后开市，所以很多品种可以在多个市场 24 小时交易。

总是有货币市场对应着期货价格，所以，期货和很多证券不同，期货价格必须跟很多现实因素结合起来。

从个人的角度来说，期货比较容易理解。几乎每个人都知道一磅白糖的价格或一加仑汽油的价格。但对于普通投资者来说，跨国公司的复合年收益，或珠宝连锁公司年复一年的销量是很难理解的。

也许更重要的是，期货交易是当日结算的。如果仓位对你有利，不管你是否平仓，你已经赚钱了。同理，亏损也是立刻兑现的。这就迫使投资者不停地评估自己仓位的合理性。如果股票投资

者有“我要等它涨上来”的思想，那么一般结果就是持有的股票跌到了几美元，甚至更低，唯一的好处就是在年底卖掉时不必缴税。期货投资者则不敢这么做（否则会亏光）。

期货不会像公司那样破产。但是因为它们具有周期性，你的交易系统必须是多空通吃的，以保证收益比短期债券多。比如，在1930年，每蒲式耳玉米的价格是0.80美元，当我写到这里的时候玉米价格是每蒲式耳3.68美元。77年来，它的复合收益只有2%。过去37年中，玉米的价格几乎在每蒲式耳1.50—5.50美元之间（除了90年代中期现货价格有个上影线），75%的时间是2.50美元（请看图1），难道这个价格是公允价值？

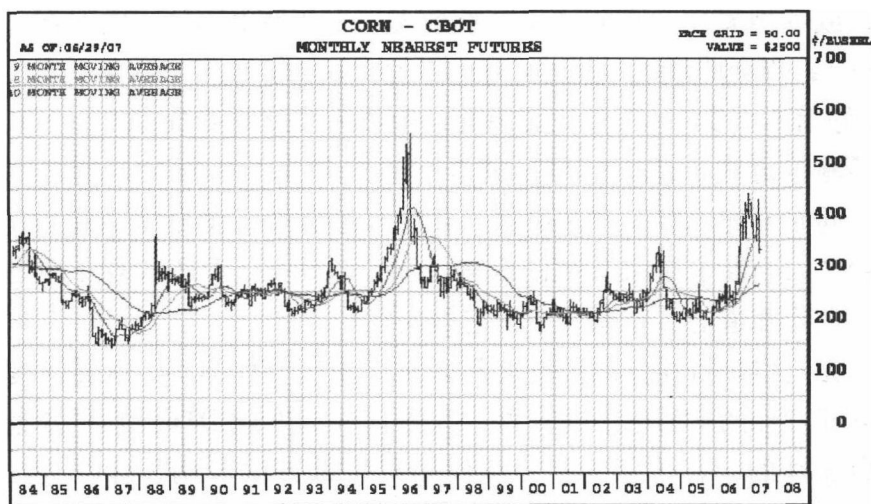


图1 1980—2007年芝加哥交易所玉米

来源：barchart.com 授权使用。（图中文字：期货近期合约月线图）

有无数的书在讨论为何投资者总是一而再再而三地失败，但我认为关于这个话题最好的书早就出版了，那就是查尔斯·麦凯在



1841年出版的经典《非同寻常的大众幻想与群众性癫狂》。任何想在金融市场谋生（或长期稳定赚钱）的人都应该阅读它、理解它，并消化它。

对于长期亏损的读者，本书后半部分会告诉你原因。我开发了一个指标，叫标准普尔多样化趋势指标（译注：本书中的指标基本上都是指交易系统，请读者特别留意。从后文来看，作者的这个指标挂靠了标准普尔公司，所以名字前面加上了“标准普尔”字样，但本质上和标准普尔没什么关系，故后面采用英文缩写DTI），这个工具可以捕捉到期货市场的价格波动、升水和贴水。这个指标不是叫你在单一的市场投机，而是用系统原则做投资组合。另外，我在设计它的时候考虑到了投资品种之间的相关性，品种之间要负相关性，或零相关性。它能产生持续收益（1年赚93%），同时波动小（6%），资金曲线的回撤小，而不是高波动高收益。你会不会觉得“太好而不真实”？正如我所说的，期货天生就具有周期性，所以我的经验告诉我，最好的目标就是尽量抓住每个市场主趋势的大部分，同时要把风险控制在最低。要想长期赚钱，想办法消除情绪影响和个人判断也是很关键的因素。我个人认为，DTI实现了这些目标，在我知道的所有系统中，它是最成功的。

无论你是否在你的投资交易系统中使用DTI指标，无论你是否用它开发你的交易思想或软件，我相信你会发现DTI背后的思想是有启发性的、有价值的。一旦你知道什么方法没用、什么方法有用，你就会在期货市场生存并致富。

我想强调，我不会销售DTI，但标注普尔公司会授权给出钱的人使用，这样我就能从中受益。以前的读者知道，我是愿意和别人分享有用的知识的，这样你就会受益——只要你愿意，我就会帮助你。我将尽力提供有用的知识，如果你不想直接使用它，你当然可以用我的例子去开发自己（也许更好）的系统。本书会告诉你如何

开发自己的系统。

我从事交易很久了，差不多一辈子了。我交易了40多年，我能看见别人看不到的东西。时间和经验才是优秀的老师。

我和你将会通过电脑网络在交易所见面的。祝你好运！

维克多·H·斯波朗迪
得克萨斯州达拉斯市

感谢词

一天24个小时，工作占用了大部分时间。我现在不仅仅做交易，还要和别人一起工作以实现一个目标。从某种角度来说，就是找到独特的金融工具，以领先市场。如此说来，人就是生意，你做生意时是否在享受生意，取决于你和谁一起工作。

交易是你的事——你和你的机器。这和我现在做的事完全不同。交易是没有个性的、没有情绪的、没有内部个性缺陷的、没有别人带来的问题的。因此，交易实际上是很简单明确的。

在人际交往和生意场上，我非常注重忠诚。忠诚、诚实和尊敬形成了有力的整体。也许我有意大利风格——电影《教父》也反映了类似的观点。

另外，我看待事物的正反两面，但我永远不会忘记好的一面。很多人不知道从正反两面评价我，就直接说我有问题。如果你去问问当年我的投资伙伴们，有人会说我是一个糟糕的管理者。也许——我们都有自己的风格，我的风格难以捉摸。我想人们忠诚于你，是因为你和你的公司都很成功。

我内心的偶像是伊丽莎白一世女王。

亨利八世的绰号叫“吓人的国王”。从字面意思说，他叫“强盗”，因为他当时抢了重要的东西：从整个英国的天主教堂获取财富。然而，偷盗和高税赋并没有给他带来他想要的东西。当他于1547年死去时，爱德华六世成为国王。1558年，亨利的女儿伊丽莎白取得权位，一直统治到1603年。



伊丽莎白一世打败了所有进犯英国的人，在她的统治下，英国成为世界超级强国。她是如何做到的？她的方法和现在政府的方法是一样的——用钱。但她采用的是自愿纳税的税收政策！查尔斯·亚当斯在他的巨著《抗争，抗争，欺骗：税赋的故事》（1982年出版），谈到伊丽莎白建立的国家统治了世界400年。她选择有能力的、忠诚的人做她的助理。她的税收政策是史无前例的——从来没有任何君主像她这样对待税赋。不但很多税种是自愿纳税的，她也很少用税法来规定税收政策。她认为她的子民会爱上她，她愿意接受子民们主动捐献的税赋，无论多少她都接受。她说：“又要收税，又要被爱护，那是不行的。”（亚当斯，1982年）

当强大的西班牙舰队进攻英国时，伊丽莎白找议会要资金，但是议会没钱。她就找她的人民寻求帮助，“她的力量和安全来自子民的忠诚。”她下令征集——船、水手、枪支和资金——收获的比想象的还要多。西班牙舰队被打败了，西班牙也就丧失了对世界的统治。

我意外地发现自己对税赋感兴趣，也想知道税赋对一个国家的影响。后来，我和别人合著了一本厚达1573页的书叫《灾难制造者——国家大事》，部分原因就是为了解说明税赋是多么重要。

当我写第二本书《专业投机原理》时，我向两个领导人致敬——托马斯·杰斐逊和伊丽莎白一世女王。我从伊丽莎白身上学到了人性、忠诚和成功。美国的民主党人、世界上的社会主义者、共产主义者和独裁者都应该想想这个，并像我一样向她学习。

因此，借助从伊丽莎白一世身上学到的精神，请容许我向一些直接和间接的同事们表示感谢。为了简单行事，我按照认识的时间长短列出他们的名字。

凯利·普莱斯和瑞克·麦多士是好朋友，他们是我的基金的管理者。去年，他们的公司普莱斯麦多士公司被评为最好的对冲基金管理者前五名。我在80年代就认识他们了。他们从1982年就开始

合作，一直做得很好——我喜欢这样的团队。

道格拉斯·肯特在 80 年代中期就开始和我合作，他比任何人都要了解我。我在本书开头就提到了他。

亚当·瓦兹在 1992 年给我写了一封信，表示想跟我学交易。当时我每个月能收到几百封这样的信。亚当的信是用联邦快递寄过来的，信中说他的父亲告诉他我是绝对不会回信的。时光飞逝，如今亚当是我公司的合伙人，他对我的成功起着关键作用。亚当在公司扮演着各种角色，目前他主要的工作是编程，他的父亲也和他一起编程（他的父亲是美国国家航空和航天管理局的火箭专家）。凡是和亚当有过交往的人，包括华尔街的大公司，都对他高度评价。他编写了一个世界级的测试软件，这个软件可以在任何时间框架内，对截止到 1961 年的任何数据、任何投资组合进行快速测试。在我知道的所有测试软件中，他的软件是最好的。亚当第一次给我写信的时候是 19 岁，从 1994 年开始，他就一直和我一起工作。他是我的重要资产，他做了很多事，讲都讲不完。

卡尔·董思奇是我们的外部顾问，我们还合伙拥有几家公司。当年我搬到达拉斯的时候住在丽石酒店——因为住在这里的大部分人最终会分手，所以这个酒店也叫心碎酒店，我和卡尔就是在这个酒店认识的。1994 年 8 月，我和几个好朋友都是在那里相遇的。卡尔很保守也很细心。非常感谢他给我和公司提供的帮助和建议。

我和布拉德·怀特在 90 年代中期就互相认识了。他是我的合伙人，他负责销售。他是我的好朋友，除了忠诚和友谊之外，他还把我介绍给了标准普尔公司。最初是他打电话给标准普尔公司的，他告诉他们 DTI 的概念不错。据我所知，这是有史以来第一次一个公司和别人合伙拥有了一件并不是自己公司开发的产品。布拉德在很多方面都有自己的独特之处。只要他有了目标，他就能实现这个目标——在我认识的人中间，他的业务能力是最强的，他也知道我的弱项是什么。

弗雷德·迈格纳米尼是衍生品主任，布拉德负责教他如何做销

售。他善于和别人建立友好关系，非常专业，我很佩服他。衍生品的业务不好学，但他学的很快。他曾经给野村国际公司的因高·海涅提供服务，因高·海涅是最了解衍生品的人，他对证券和基金的衍生品都非常了解。因高是数学专家，但更像专业人士。在衍生品的明星中，因高是不得不提的一个人。弗雷德只花了3年时间就能娴熟地掌握衍生品的世界，并能和因高做生意，这是了不起的。

杰森·施密特是我们的内部顾问。认识了杰森以后，我才知道一个好律师是多么地重要。可以这么说，没有他是不行的！他的工作灵活性很强。有杰森帮我做事，那是我的幸运。

尼尔森·洛佩斯加入了布拉德的团队。尼尔森努力工作，为人绅士。他来自巴西，会说葡萄牙语，所以他按照我们的意思开发南美的客户。

艾希莉·莱因在杰森·施密特下面做事。她想学包括衍生品在内的所有知识。

我还想感谢我的合伙人、出资人，比如史蒂文·奇瓦斯特和罗恩·施赖伯。还要感谢所有的朋友对这个行业的信任和耐心。我保证再也不让你们困扰了！

最后，并非是最不重要的，那就是感谢玛丽安·皮特里。玛丽安做我的助理已经3年多了。我只能简单地说没有她是不行的。在我认识的所有女性中，又要同时具备这些能力——交易、电脑、准确、天赋、大脑（不考虑美貌）——她是最好的一个。路易斯·岗恩、德娜·马奥尼、蒂思雅·拉差瑞特都曾经做过我的助理，她们在某些方面都很有天赋——我时刻挂念着她们。现在玛丽安是公司的重要人物。

我要感谢的人实在太多了，如果这么写下去，两本书也写不完！因为我的感谢词不能写太长，如果没有提到您的名字，请您原谅我。很多人都对公司做出了贡献。

维克多·H·斯波朗迪

目 录

第 01 章	基础知识	1
第 02 章	你无法通吃天下	9
第 03 章	指标和工具	15
第 04 章	用不用 2B 再次讨论一个经典的原则	23
第 05 章	介绍 DTI	37
第 06 章	挑战随机漫步理论	47
第 07 章	多空期货交易系统的原理和价值	67
第 08 章	为什么 DTI 是一个指标	83
第 09 章	DTI 能获得核心收益的基本面原因	113
第 10 章	DTI 收益的特征	123
第 11 章	基本面避险工具	143
第 12 章	DTI 的子指数,商品趋势指标 和金融趋势指标	149
后记	155
附录 A	DTI 的原理和运用	159
附录 B	如何解读测试结果	189
附录 C	相关性统计数字	207

第 01 章 基础知识

有时候有些东西看起来是扭曲的，是没有意义的，但实际上它有很深刻的含义。我想举个例子——引用前美国国防部长唐纳德·拉姆斯菲尔德的一句话。他在 2002 年 2 月 12 日国防部的新闻发布会上说：“众所周知，有些事是已知的。有些事，我们知道我们知道。我们还知道有些事我们是未知的。也就是说，我们知道有些事是我们所不知道的。还有一些事，我们没有意识到我们是知道的。”

如果你听起来头昏，请再读一次，因为他的话是值得体会的。我再加一条：不知道的未知事件，也就是有些事，我们不知道它们是未知的。这些事不但对战争的胜利很关键，对交易的成功也很关键！萨蒂亚吉特·达斯在《交易者、枪和钱》一书中也这么说——我高度推荐此书——这个说法对金融衍生品市场也很关键。我认为，这个说法在任何复杂的智力或金融世界都是有用的！

要想成功交易，就要重点理解拉姆斯菲尔德谈话中的本质，尤其是不知道的未知的事件。无所不知是不可能的。你要尽力减少不知道的未知事件的影响——你要承认未知时间是存在的——这是赚钱交易和亏钱交易的区别。

详细解释

你每天早晨喝咖啡，吃玉米片，喝橙汁，利用铜水管里面的水洗澡，给车装满汽油，开车去上班。这些行为都涉及到了特定的商品，美国商品交易所正在交易这些商品期货。但商品期货存在的原



因并非是你在使用它们（至少不是直接原因）。也许理解商品市场的最好方法是先了解它们存在的原因：商品期货不是为了让你致富，也不是让你去交易它们，而是让商品制造商规避风险。

现在请注意下面的重点，因为几乎每个人都不知道这个未知事件：他们付钱给你，让你承担风险！没错：制造商和对冲者付钱给你了！这听起来有点像电视广告（通常紧接着会说“等等，话没说完呢！”），但事实确实如此。简单地说，商品期货的升水和贴水实际上就是付给投机者的钱，以怂恿投机者去买卖合同。你给保险公司保险费，让他们帮你承担意外风险，这是相似的道理。

如果你把商品期货看做是另一个主要的投资工具，你就觉得这个概念真的不会让你感到吃惊。很多股票提供分红，很多债券有利息。所以，为何商品期货就不同呢？

它们之间还有其它方面的相似性。就像债券投资组合有收益，只要你跟踪趋势，做多和做空期货的投资组合也会有收益。我会在后面的章节详谈，但这点是可以证明的。最关键就是合理地跟踪趋势并建立平衡的商品投资组合。除了用 DTI，我还真想不到更好的办法。

DTI 具有确定性，并非随机性。它靠的是最基本的东西。如果算上债券的收益（也就是总收益），它在一年内的胜率比雷曼高。DTI 不是神奇公式，没有被优化，也没有被曲线拟合，更没有数据地雷。任何系统或方法，如果做了优化，长期下来一定是亏损的。原因是市场在变化、在进化，市场并非是持续一致的。所以，如果你的系统完全是根据过去开发的，它在未来是不能生存的。

商品期货的第二个重要的基础概念是，不需要现金去买卖期货，只要担保物就行了（张轶：这是美国的特色，和中国不同）。这个概念被很多人误解了。因此，你可以利用股票、长期债券、短期债券或很多其它流动资产做担保，就可以建立期货仓位。在投资

组合的基础上增加其它资产能够提高系统性能，并增加收益。

按照字面意思，期货就是在未来特定的日期交割。但是现在人们不必用货车拉着玉米到前院交割了，那是以前的做法。如果你是工业或商业买家，或者有合理的需求，那么确实需要交割。否则，你就不必交割实物，你可以在交割前平仓（需要成本）。另外，你可以通过换期货合约的方式避免以上问题。

需要担保的原因是你的银行或经纪公司害怕你在亏损时不付账。想想赌球吧，你只要给接受下注的人打个电话，下注，就行了。如果你输了，你要付账。如果你不付账，当然证监会或银监会的人不会敲你的门，但是会有一个彪形大汉来找你要钱。你会发现，他比政府、银行或经纪公司都要难缠。

只要商品有足够的成交量和持仓量，能够规避风险，而且商品的供应稳定，期货合约就会被创造出来。比如钻石就不能编入期货合约，因为质量不同，价值也不同。合约标的的商品还要具有可替代性，可以用现金支付。

期货就是合约，合约约定了一些条款。除了具体的买卖品种，远期合约没有具体的交割日。本书为了讲清楚 DTI，我们会讨论期货合约，但是要理解远期合约也是一个类似的投资工具，可以同样地使用，这点很重要。

期货合约是为了确定一个价值。纽约商品交易所的黄金期货合约的标的是 100 盎司纯度 99.9% 的黄金。因此，如果黄金的交易价是每盎司 650 美元，那么合约的总价值是 65000 美元（利用保证金或担保，只需付一小部分的资金就能建仓）。如果这个合约的标的是 1000 盎司的黄金，那么总价值是 650000 美元，很明显，因为它的总价值太高，一般人宁愿选择总价值为 65000 美元的合约。同样的道理，股票会被拆分——这样可以吸引投资者，投资者才不会觉得这只股票比其它投资工具贵。