

华章经典·金融投资

金融怪杰

华尔街的顶级交易员

MARKET WIZARDS
Interviews With Top Traders

| 典藏版 |

[美] 杰克 D. 施瓦格 著 戴维 译



机械工业出版社
China Machine Press

华章经典·金融投资

金融怪杰

华尔街的顶级交易员

MARKET WIZARDS

Interviews With Top Traders

| 典藏版

[美] 杰克 D. 施瓦格 著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

金融怪杰: 华尔街的顶级交易员 (典藏版) / (美) 杰克 D. 施瓦格 (Jack D. Schwager) 著; 戴维译. —北京: 机械工业出版社, 2018.7

(华章经典·金融投资)

书名原文: Market Wizards: Interviews With Top Traders

ISBN 978-7-111-60332-0

I. 金… II. ①杰… ②戴… III. 股票交易—研究—美国 IV. F837.125

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 133290 号

本书版权登记号: 图字 01-2014-1075

Jack D. Schwager. Market Wizards: Interviews With Top Traders.

Copyright © 2012 by Jack D. Schwager.

Chinese (Simplified Characters only) Trade Paperback Copyright © 2018 by China Machine Press.

This edition arranged with John Wiley & Sons Publishers through Big Apple Tuttle-Mori Agency, Inc. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 通过 Big Apple Tuttle-Mori Agency, Inc. 授权机械工业出版社在中华人民共和国境内 (不包括香港、澳门特别行政区及台湾地区) 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。

金融怪杰: 华尔街的顶级交易员 (典藏版)

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: 冯小妹

责任校对: 李秋荣

印刷: 北京市兆成印刷有限责任公司

版次: 2018 年 7 月第 1 版第 1 次印刷

开本: 170mm × 230mm 1/16

印张: 31

书号: ISBN 978-7-111-60332-0

定价: 80.00 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

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

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

谨将此书献给

我的妻子乔·安和我的三个孩子丹尼尔、扎卡里和萨曼莎

感谢他们给予我的爱，
更为重要的是，
我要把爱献给他们。

在你学会振翅高飞前，必须先学会折翼坠落。

——保罗·西蒙 (Paul Simon)

某个人的巅峰水平，或许只是另一个人的起步水准。

——保罗·西蒙 (Paul Simon)

如果我想成为流浪汉，我会尽力找到最成功的流浪汉，请他为我指点江山。如果我想成为失败者，我会请那些从未成功过的人为我出谋划策。如果我想成为大赢家，我会找出我周围的成功者，让他们作为我行动的榜样和楷模。

——约瑟夫·马歇尔·韦德 (Joseph Marshall Wade)

以上引自哈利 D. 舒尔茨 (Harry D. Schultz) 和萨姆森·科斯洛 (Samson Coslow) 主编的《华尔街智慧宝库》。

| 译者序 |

《专业投机原理》的作者维克托·斯波朗迪^①拥有 1 200 多本交易方面的书，但他认为其中只有 2% 的书才称得上是真正杰出的作品，我想杰克·施瓦格的《金融怪杰》一定是属于这 2% 的，对于这一点，华尔街的职业交易者恐怕不会有异议。就连睿智博学、眼高于顶的塔勒布^②对此书也赞不绝口。该书一经问世，就成为交易老手常读的案头书，交易新手入门的必读书。此次翻译的是该书最新的修订版（John Wiley & Sons 2012 年的平装版），与最初的版本相比，修订版增加了本书作者 22 年后对交易之道的总结以及平装本的序言、术语表等内容。下面我分别从读者和译者的角度，将本书最具特色的地方略谈一下。

该书对华尔街 17 位顶尖的交易高手（不包括节录部分的爱德华·索普）进行了访谈，其中有些人早已为我们耳熟能详，比如理查德·丹尼斯、保罗·都铎·琼斯、威廉·欧奈尔、马丁·舒华兹、迈克尔·斯坦哈特、吉

① 维克托·斯波朗迪，职业操盘手，基金管理人，华尔街的风云人物。

② 纳西姆·尼古拉斯·塔勒布，前衍生品交易员，《随机致富的傻瓜》《黑天鹅》《反脆弱》等书的作者。

姆·罗杰斯以及范 K. 撒普博士等，还有一些访谈者虽然不为我们熟知，但也是非常厉害的人物，比如美国长期国债期货市场上能与主流机构匹敌的大玩家盖瑞·贝弗德，纵横全球金融市场的布鲁斯·科夫纳，为人低调但业绩非凡、极具思想的艾迪·塞柯塔以及场内交易的高手汤姆·鲍德温等。本书作者通过对这些交易高手的访谈，将交易的真谛呈现在广大读者面前。难能可贵的是，本书不仅如实记录了他们辉煌的交易业绩，而且也让他们亲口道出了交易生涯中的失败教训和惨痛经历。遭受巨亏后有人曾想远离交易，有人甚至萌生轻生的念头，但他们最终都走出了失败的阴影，并且取得了交易的成功。他们转败为胜的关键和个人的心路历程对于普通交易者也具有极高的借鉴价值，并且揭示了职业交易之路的凶险、坎坷以及背离交易准则的严重危害。另一方面，通过他们的成功案例和制胜之道，本书阐释了交易最基本的法则和理念，比如“止损持盈”“进行资金管理”“制订交易计划”“具有交易纪律”“不要摊平亏损”“连续亏损后减少交易或离场观望”“独立思考但又要具有灵活性”“正确的操作比交易的结果重要”以及“每天都要做好交易的功课”等。虽然这些成功交易的要素在其他交易书籍中也有所谈及，属于老生常谈的东西，但本书通过访谈的形式，让老手行家现身说法，使人读后能涣然冰释，怡然理顺。虽然在具体操作上，这些交易高手存在差异（有做长线的，也有做超短线的；有纯技术派，也有完全采用基本面分析的），但正如作者最新总结中所言，要想取得交易的成功并不能简单复制他人的操作方法，而要找到适合自己的操作方法，这才是取得交易成功的不二法门。当然这是一本“授人以渔”的书，侧重于“道”而非“术”（当然具体的交易方法此书也有涉及，比如止损位的设置、假突破的应对、最佳的做空形态、长线短做等），因此只要人性亘古不变，“华尔街就不会有新鲜的事”，交易的基本理念就不会改变。不管此书问世已有 20 年还是已有 200 年，这样的经典之作一定是常读常新、永不过时的。

除此之外，本书还有许多有趣的地方：比如金融怪杰的趣事逸闻、个性癖好，这些内容让访谈对象更为栩栩如生，更为生动传神；对于“程序化交易”是1987年美国股市崩盘的元凶还是替罪羊，这些高手有不同的观点，对于“技术分析的作用”，这些高手也有迥异的想法，前后对照阅读能让人有所收获。但对于有些问题，比如技术与基本面分析的高下，“与趋势为友”还是逆向交易，其实并无标准答案，还是那句话，适合你自己的，才是最好的，当然兼听则明，了解各种方法的优劣得失肯定是正确选择的必经过程。另外书中一些交易者对于当时（20世纪80年代）美国宏观经济的评判和预言，今天回过头来看，也非常有意思，我们关注的重点并不是他们观点的对错，而是他们分析的逻辑和思路。而对于交易圈同行间的倾轧、研究报告的弊病，以及财经媒体、市场大众的错觉，访谈中也有所涉及，老手读后将会心一笑，新手读后如醍醐灌顶。

诚如本书作者在序言结尾部分所说，这些金融怪杰具有的某些天赋，非一般交易者能企及，要想取得他们那样的成功和财富并非易事，但阅读本书的作用和意义就像棋力一般的棋手看超一流棋手的棋书、棋谱一样（不管你棋力如何，你都要看顶尖高手的妙招或是漏招，因为下棋和交易一样，都是少数赢家通吃的游戏，只有赢家才是值得关注的），对于提高个人的交易水平能起到“得门而入，事半功倍”的效果。当然，交易成功之路如煮海为盐，漫长崎岖，需要始终如履薄冰，如有此书相伴，好比良师诤友相随，可以随时得到指引和教诲，可以警诫自己不要偏离交易的正道。当然，交易之道知易行难，重在实践，阅读好书仅是良好的开头。通过阅读了解他人的成功经验及失败教训，从而管中窥豹、掌握真谛，鉴往知今，少走弯路，不失为聪明交易者的做法。

能承担本书的翻译任务，我感到非常荣幸。历时三个半月完成了本书的翻译。此书虽是访谈，但涉及许多期货、外汇、期权的交易案例及相关

术语，加之是口头叙述，又没有配套的价格走势图，所以为了使翻译清楚、连贯，就必须添加一些注释。此外，对于访谈中涉及的人名、术语、典故和隐喻等，为了便于读者阅读和理解，我也酌情添加了注释。我力求在专业方面用词规范、标准，而在非专业部分，力求通俗易懂，尽可能口语化。同时，我对于访谈中的俗言俚语，尽力做到理解准确，不望文生义。由于是对话体，口语中的思维跳跃有时会很快，有时又有语焉不详的地方，我会尽力联系上下文，依据相关线索，准确表达原文的意思。另外，对于原书所有内容未做任何删减以完整展现原书全貌。当然由于时间及水平有限，翻译中或有瑕疵、错失之处，还望广大读者批评、海涵，敬请业内方家赐教、指正。

最后要感谢本书的策划编辑王颖老师以及机械工业出版社华章公司所有工作人员，没有他们的支持和鼓励，此译本恐难问世，在此我向他们致以言轻意重的感谢。

戴维

投资最根本的一个问题就是：市场中的各类参与者能否战胜市场？有效市场假说（efficient market hypothesis, EMH）给出了清楚明白的答案：除非你具有好运，能够成为幸运者，否则你无法战胜市场。

在过去的半个世纪里，有效市场假说是“市场”和“投资”领域诸多学术研究的理论基础，该理论阐释了市场价格是如何确定的以及价格确定过程所具有的含义。该理论实际上是投资学每个重要领域的理论基础，这些领域具体包括：风险衡量（risk measurement）、投资组合优化（portfolio optimization）、指数化投资（index investing）以及期权定价（option pricing）。“有效市场假说”的具体内容可归纳如下。

- 资产的交易价格已完全反映所有已知的信息。
- 对于新的信息，相关资产价格会立刻做出反应。
- 所以得出以下两点：
 - 市场价格包含、反映所有信息，完美无缺。
 - 利用任何市场上已知的信息是不可能一直跑赢大盘的（即无法做到长期超越市场整体收益）。

“有效市场假说”基本可分为三种。

1. 弱式有效市场假说：这种有效市场假说认为市场参与者无法利用过去的市场价格信息（market price data）来战胜市场（获取超额收益）。

换言之，要获取超额收益，采用技术分析是在浪费时间，在这种假说下基本面分析是有用的。

2. 半强式有效市场假说（“半强式”一词大概源于某位政治人物）：这种有效市场假说声称市场参与者无法利用任何公开、有效的信息来战胜市场（获取超额收益）。

换言之，要获取超额收益，采用基本面分析也是在浪费时间。

3. 强式有效市场假说：这种有效市场假说认为市场参与者即便利用非公开信息也无法战胜市场（获取超额收益）。

换言之，内部知情人士（insider）想通过内幕信息来战胜市场也是徒劳无功的。

由上述有效市场假说可得出的推论是：本书的读者是在痴心妄想（即妄想战胜市场，获取超额收益）。

“有效市场假说”认为，因为每个市场参与者获取的信息是一样的，所以市场是无法战胜的。这个理由从理论上讲就是错误的。即便市场参与者具有完全相同的信息，也没有理由认为他们对于合理、恰当的市场价格能达成共识，做出相同的交易决策（因此他们最终的交易绩效是各不相同的）。比如在国际象棋锦标赛上，所有的棋手都遵守相同的比赛规则和棋规，他们都读过相同的棋书和打过历届冠军棋手的棋谱，但只有极少部分棋手能脱颖而出，傲视群雄。认为所有棋手使用相同的信息（棋规、棋书、棋谱）就能取得相同的成效（即达到相同的棋力，取得一样的战绩），显然是说不通的。从某种意义上讲，市场上的交易是比国际象棋更为繁复的博弈（行情更为变幻莫测，规则也总是在变化），所以为什么市场交易与国际

象棋比赛会有差异呢？两者其实是相同的。

在国际象棋锦标赛中，棋力超群的少数棋手会抓住和利用棋力较弱选手的错招赢得大多数的比赛。交易与下棋非常相似。看起来，我们所能做出的唯一合乎情理的预判就是：面对同样信息（假定所有参与者获得的信息是完全相同的），少数交易技能出众的市场参与者所做出的解读与大多数市场交易者的解读是截然不同的，他们对于市场可能的动向能得出与众不同的、更胜一筹的结论。这就好比国际象棋高手对棋盘上最新局面的解读与大多数普通棋手的解读是有天壤之别的。大多数交易技能匮乏或交易技能平平的市场参与者在交易中所犯下的错误能促使市场价格达到错误的价格水平（即市场价格偏离不为人知的供需平衡价格，偏离资产的内在价值），这就为富有交易技能的交易者创造了良机。

“有效市场假说”理论的支持者声称的“市场是极难战胜的”这一观点是正确的，但其论据却是错误的。难以在市场上获得超额收益，战胜市场的原因并非在于市场价格已包含、反映了所有已知的信息，并且会对新的信息做出即时的反应，而是在于市场参与者的情绪对价格变动的巨大影响，并且这种影响几乎完全无法精确估量。某一时期市场参与者的情绪（乐观狂热）会使交易价格向上大幅偏离资产的合理估值，导致价格的严重高估，我们称此时期为“市场的泡沫期”。而在另一时期，市场参与者悲观、恐慌的情绪会使交易价格向下大幅偏离资产的合理估值，导致价格的严重低估，我们称此时期为“市场的恐慌期”。最后，在大部分的时间里，交易者的情绪对价格的扭曲作用可能是有限的，市场环境会近似“有效市场假说”所做的理性假设。所以，要么市场价格不会显著偏离资产的合理估值（市场情绪对价格的影响较轻），要么我们会面对“确定价格偏离合理估值会有多远”的困难任务。在这两种情况下，要想战胜市场，获得超额利润都是很有难度的。

虽然通常情况下，市场参与者或许能准确判定市场何时陷入乐观狂热状态或是悲观恐慌状态，但是市场参与者难以准确确定市场的泡沫或恐慌会持续多久，正因为如此，战胜市场才如此之难。比如某位市场参与者对某项交易资产的合理估值评估完全正确，但由于建仓过早，最后还是遭受巨亏。举一个例子，假定某个交易员在 1999 年的后期认为科技股累积涨幅已大，已经超买，于是当纳斯达克指数（NASDAQ index）冲上 3 000 点大关时，他毅然做空纳指期货。虽然这位交易员的评估绝对正确，因为此时距离这波“科技股泡沫”的产生已有十年，纳指已从 1 100 点涨到 2 900 点，科技股价格确实已高，但我们这位精明的交易员还是会破产，因为其后纳指继续上涨了 68%，直到 2000 年的 3 月才见顶 5 048 点，直到那时泡沫才破裂。这位交易员对纳指见顶的判断基本正确，不过比纳指十余年的牛市见顶早了仅仅四个月，但“差之毫厘，谬以千里”，过早做空纳指的交易酿成了大祸。我们肯定无须借助“完美市场的假设”来解释“为什么成为市场赢家是困难的”。

承认市场参与者的情绪能对市场价格产生强大甚至支配性的影响和作用，这一点意义深远重大。从市场行为的角度来看，市场依然是难以战胜的（因为作为市场要素之一的参与者的情绪，变幻无常、不可预测），但是很重要的一点（与有效市场假说不同的一点）是：市场并非不可能战胜。实际上，市场参与者的情绪导致资产的价格大幅偏离资产自身真正价值的情况本身就创造了投资和交易的绝好机会，即价格高估，可以做空；价格低估，则可以做多。

“有效市场假说”理论的支持者面对反驳该理论的有力证据，依然不愿放弃该理论。原因在于：“有效市场假说”理论为主要金融应用领域广泛提供了理论依据和基础，这些金融应用领域包括风险评估（risk assessment）、优化投资组合配置（optimal portfolio allocation）以及

期权定价等。然而不幸的是，这些应用领域所用的基本假设（由有效市场假说做出的）是错误的，所以必然导致结论的错误。此外，当市场处于泡沫期或恐慌期，这种错误的结论会让我们付出沉重的代价。从某种意义上说，“有效市场假说”理论的支持者就像一位丢失车钥匙的车主，他只待在停车场的路灯下寻找钥匙，因为只有那里有光可以看得见（但遗失钥匙的地方可能并不是停车场的路灯下）。

“有效市场假说”理论的谬误不仅严重，而且众多，具体归纳如下。

- ▶ 如果“有效市场假说”能够成立，那么有许多事情就不可能发生，甚至多次发生。例如，1987年10月19日，标准普尔500种股票价格指数的期货合约（标普500期指）一日暴跌29%，令人瞠目结舌，难以置信！如果“有效市场假说”是正确的，那么像这种一日暴跌事件，其发生的概率约是 10^{-160} ，概率非常小，几乎可以忽略不计，大致等于在宇宙中随机选出一个具体的原子（atom），然后在宇宙中再次随机选出同一个原子的概率（这一计算的根据是宇宙中原子的数量大约是 10^{80} ，具体数据资料来源于 www.wolframalpha.com）。
- ▶ 如果“有效市场假说”能够成立，那么从统计学角度来看，某些市场参与者（包括本书中的一些访谈对象）所取得的、有案可查的交易业绩是不可能实现的。
- ▶ “有效市场假说”假设市场价格会向正确价格水平（即符合公允、合理的估值）进行调整和回归，但建立该假设的前提有误。因为掌握信息、知识并且保持理性的交易者与缺乏信息、知识、不理性的交易者（或者并非仅仅为盈利而进行交易的群体，比如套期保值的交易者、政府方面的交易者，比如平准基金等）相比，在短期内，前者对市场价格的影响会暂时小于后者对市场价格的影响。

- ▶ 市场价格与交易资产看似合理、可信的估值完全背离，全然不符，这是常见的事（可能是资产估值有误，也可能是交易者的情绪、心理使交易价格出错，出现价格高估或低估）。
- ▶ 市场价格通常在基本面消息广为人知后才做出明显反应，发生显著变动，即价格并不包含、反映所有的信息。
- ▶ 即便每个市场参与者得到的信息都是一样的，这也并不意味着利用相同的信息就能取得相等的成效。
- ▶ “有效市场假说”没有考虑和涵盖交易者情绪对市场价格的影响，因此也就遗漏了金融市场历史中某一时期（即市场泡沫期及市场恐慌期）基本面要素中对市场价格具有主导作用和重大影响的要素，即交易者的心理和情绪。

对我们而言，“有效市场假说”理论是个坏消息：除了靠运气，该理论排除了所有战胜市场的可能，但它又是一个好消息：“有效市场假说”在理论和实证上都具有严重的缺陷。所以本序言开头的那个问题的答案就是：虽然路途坎坷，困难重重，但战胜市场我们还是能够做到的。

常常有人问我，要成为交易高手、金融怪杰式的人物，是靠天生禀赋还是靠刻苦努力？我用马拉松赛跑来类比交易，以此作为回答此问题的标准答案。虽然马拉松赛跑在大多数身体条件较差的人看来是一项令人生畏的运动，但只要经过充分的训练以及自身的专注投入，大多数人还是能跑马拉松的。不过只有少数身体素质过人、天生适合这项运动的人才能跑出2小时15分（男子马拉松）或2小时30分（女子马拉松）的优异成绩，先天条件一般或较差的人，不管怎样刻苦努力，这种出类拔萃的成绩都是跑不到的。拿交易进行类比的话，其与马拉松赛跑相似：刻苦努力可以达到“熟能生巧”的效果，但要想登峰造极，达到第一流的水准则需几许天分。许多

金融怪杰能够成功，达到登峰造极的程度，可能仅仅因为他们具有某些天生的才能或天生的洞察力，使他们能超乎寻常地感知未来市场的动向。我并不看重某人怎样全身心地投身交易或是愿意花多少个小时注视行情报价的屏幕；现实情况就是，金融怪杰具有的某些天赋、所取得的巨大成功和庞大财富对大多数人而言是难以企及的。

本书中有一些令人称奇的经历。

- ▶ 某位交易者在其职业生涯的早期历经数次输光离场，最终将3万美元的账户做到了8000万美元。
- ▶ 某位基金经理取得了大多数人认为不可能实现的业绩：其管理的基金连续5年的收益率都达到三位数（百分数的三位，即收益率在100%~999%）。
- ▶ 一位来自美国某小镇的交易者，以微薄的资金开始交易，现已成为世界上最大的长期国债期货交易交易者之一。
- ▶ 某位交易者，曾经做过证券分析师，在过去7年中主要交易股指期货，其平均月收益率达到25%，其年化收益率超过1400%。
- ▶ 某位从麻省理工学院电机专业毕业的交易者，历经16年使其交易账户的收益率高达250000%（即2500倍），简直令人瞠目结舌。

上述这些只是本书所有访谈中的部分例子。本书访谈的每一位交易者都凭借各自的交易方法取得了不可思议的巨大成功。