

Mc
Graw
Hill
Education

舵手经典74

www.duoshou108.com

技术分析和基本面分析双策并举
长短期交易系统牛熊市稳操胜券

市场中性交易

Market-Neutral Trading

[美] 托马斯·卡尔 (Thomas K. Carr) (著)

郑三江 许宁 赵学雷 (译)

舵手经典



智引投资

无论在牛市还是熊市，掌握托马斯·卡尔开发的长短期交易系统，就具备了超凡的获利能力。12年的历史回测和真金白银的实践，都证明了长短期交易系统的成功。一句话，运用市场中性交易，保持锲而不舍的精神，就可以像专业交易员一样稳操投资胜券。



山西出版传媒集团

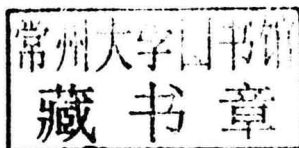


山西人民出版社

市场中性交易

【美】托马斯·卡尔(斯托克博士) 著

郑三江 许 宁 赵学雷 译



山西出版传媒集团
 山西人民出版社

图书在版编目(CIP)数据

市场中性交易 / (美) 托马斯·卡尔著 ; 郑三江, 许宁, 赵学雷译. --太原 : 山西人民出版社, 2017. 11
ISBN 978-7-203-09688-7

I. ①市… II. ①托… ②郑… ③许… ④赵… III.
①股票交易 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 189082 号

Thomas K. Carr
Market-Neutral Trading
0-07-181310-1

Copyright © [2014] by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and SHANXI PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan. Copyright © [2017] by McGraw-Hill Education and SHANXI PEOPLE'S PUBLISHING HOUSE.

版权所有。未经出版人事先书面许可, 对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播, 包括但不限于复印、录制、录音, 或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司和山西人民出版社合作出版。此版本经授权仅限在中华人民共和国境内(不包括香港特别行政区、澳门特别行政区和台湾)销售。

版权 © [2017] 由麦格劳-希尔(亚洲)教育出版公司与山西人民出版社所有。

本书封面贴有 McGraw-Hill Education 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

著作权合同登记号 图字:04-2016-015

市场中性交易

著 者: (美) 托马斯·卡尔
译 者: 郑三江 许 宁 赵学雷
责任编辑: 徐晓宇
复 审: 贺 权
终 审: 员荣亮

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 4922127(传真)
天猫官网: <http://sxrmcbs.tmall.com> 电话: 0351-4922159
E-mail : sxskcb@163.com 发行部
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: 大厂回族自治县德诚印务有限公司

开 本: 710mm×1000mm 1/16
印 张: 15.5
字 数: 230 千字
印 数: 1-5100 册
版 次: 2017 年 11 月 第 1 版
印 次: 2017 年 11 月 第 1 次印刷
书 号: ISBN 978-7-203-09688-7
定 价: 48.00 元

如有印装质量问题请与本社联系调换

“舵手经典证券图书” 开篇序

20 个世纪末，随着中国证券投资市场的兴起，我们怀揣梦想与激情，开创了“舵手证券图书”品牌，为中国投资者分享最有价值的投资思想与技术。

世界经济风云变幻，资本市场牛熊交替，我们始终秉承“一流作者创一流作品”方针，与约翰 & 威立、培生教育、麦格-劳希尔、哈里曼、哈珀 & 科林斯等世界著名出版机构合作，引进了一批畅销全球的金融投资著作，涵盖了股票、期货、外汇、基金等主要投资领域。

时光荏苒，初心不改，我们将一如既往地与您分享专业而丰富的投资类作品。我们以书交友，与天南海北的读者成为朋友，收获信任、支持。许许多多投资者成为我们的老师、知己，给予我们真诚的赞许、批评、建议。更有一些资深人士由此成为我们的编辑、翻译、评审，这一切我们感念于心。

我们希望与每位投资者走得更近，我们希望以“舵手投资学院”的方式，给每位读者一个反馈和深化学习的家园，一个交流探索的新平台。我们邀请作者进驻我们的投资交流论坛（www.duoshou108.com），为读者答

疑解惑，交流切磋。在这里，您可以与华尔街投资大师亲密接触；在这里，您可以与全国最聪明投资者同台炫技；在这里，您可以体验全球最新投资技术课程；在这里，必将因为有您而伟大！

译者序

作为一名中国股票投资者，我相信你已经习惯了中国股市的牛熊更迭，你的资金也随之坐过几次过山车。我们常说，牛市中人人都是股神，在牛市中，我确信你的交易系统或者交易方法所选出的股票，都会上涨。其实即使你随机选择的股票，上涨的概率也会很大。但是当牛市结束，你的交易系统、交易方法绝大部分不再有效。最终你发现自己所谓的交易系统，不过是仅仅能跟踪大盘的走势而已。为什么？因为你的交易系统不是市场中性的。

所谓市场中性的交易系统，就是该交易系统不会受股市大趋势的影响，既可以在牛市中挣钱，也可以在下跌行情中获利。你可能会质疑，真的有这样的系统吗？当你看完本书后，你将不再怀疑。本书所展示的，就是这样的市场中性交易系统。这些系统的历时回撤数据显示，它们可以实现稳定的获利，核心是其获利能力并不依赖于股票市场的大势。

尽管我国股票市场做空机制目前还不够健全，但是本书的市场中性系统还是给我们极大的启发。首先，有效的交易系统其实可以很简单，作者卡尔博士所运用的交易系统，均由我们常见的一些技术指标和基本面指标构成。其次，系统的逻辑也很简单，你完全可以借助于常见的股票软件来尝试构建这些系统。再次，购买一只股票是一件神圣的事情，你需要对它有充分的了解，正如本书作者所说，购买一只股票就像婚姻，你总不能和

一个你根本不熟悉的人结婚吧。最后，作者是一名虔诚的基督徒，通过阅读本书，你还可以感受到信仰的力量。

本书译者长期致力于证券市场的量化投资和交易系统开发，依据核心团队研发的 PTW 量化交易系统，目前作为投资顾问正在运作数只纯量化的全部投资于中国证券二级市场的阳光私募基金。此外，我们所在的上海弈量投资管理有限公司正在借助本书的方法论来构建适合于中国的市场中性股票交易系统。我们希望和志同道合者一起探索中国的量化交易，尤其是市场中性量化交易之路。

本书的翻译是集体智慧的结晶，辽宁大学罗春婵教授、沈阳理工大学的尹梦秋老师以及上海弈量投资管理公司的刘建国、周涛、赵晓琳、任培政、上官燕、周旋、沈伟等人，都参与了该书的翻译和审阅工作。在此，一并向他们表示衷心的感谢。

本书作者表达生动活泼，可以让你轻松愉悦地感受交易系统的乐趣。我们在翻译本书时，尽量复原作者的这种风格，但是限于语言之间的差别以及翻译水平，部分内容可能没有很好地表达出作者的意思，希望同行专家予以指正。

郑三江 许宁 赵学雷

2016 年 10 月

前言

我讨厌训练的每一分钟，但我要说：“不要放弃！现在吃点苦，剩下的日子会过得像冠军一样！”

——穆罕默德·阿里

股票交易有很多种方法。一些交易者完全依赖技术分析，每天晚上，他们筛选数百个价格图形，寻找技术指标和价格走势结合最优的股票。他们运行事先设计好的技术筛选软件，分离出那些回撤的、突破的、止跌反弹的和盘整的股票。他们查看列表中观测股的K线形态、移动平均线交叉和价格背离指标。他们滚动屏幕，上到周线下到小时线，以确保宏观图形和微观图形都不会妨碍他们的技术评估——而本书会教给你们一种更好的方法。

另外一些交易者完全依赖基本面分析，他们花费大量时间详细研究大量的公司具体财务数据，比较价格乘数与增长率指标，查看公司相对于行业和竞争对手标准的财务排名状况，研究处于动态增长的公司。他们阅读金融分析师和研究服务机构的报告，他们收听电话会议，与投资者关系人员交流，他们从新闻界获取宏观经济变化信息——商品价格变化、汇率变化、新的税收法律的变化等，那些变化可能会影响所跟踪公司的利润率，因而影响其净收益——而本书会教给你们一种更好的方法。

本书会教给你们构建必胜股票投资组合的七大策略方法，不必再完全依赖前述任一研究方法。我们的方法是将前述两种方法结合在一起。技术分析和基本面分长期以来被认为是两个独立的纪律准则，而我们发现，将它们整合到同一交易系统中时，它们的有效性相互得到补充。进一步讲，我们发现，使用这些交易系统的理想方法是，运用其双向定位的减少波动、提高收益的力量（也就是同时充当市场的多头和空头）。本书所教的交易系统包括两部分，以市场中立的方式来进行结构安排：它们同时使用技术分析和基本面分析，形成两版系统，多头版本和空头版本。这些系统也是完全自动化的，运用了预设的筛选服务程序，确保用起来比较容易。

这些新系统为交易者提供下列潜在利益：

你无须再花费大量时间筛选图表从而寻找最优股票；

你无须再花费大量时间通读财务报告从而寻找最优公司；

你无须再猜测未来市场走向从而想明白是做市场多头还是空头；

你无须再需要想明白什么时候使用或去除对冲头寸。

想象一下下面的镜头：一个周日的晚上你来到计算机前，想看一下次日该做什么样的交易。你登录技术筛选软件，打开目前使用的加密过滤器，用鼠标点击两三下，14只股票清单在从电脑屏幕上显示出来。这些股票满足系统多头的技术指标。再多点几下鼠标，你运行该系统下的空头屏幕，另外11只满足本系统空头技术指标的股票会显示出来。接下来的一步是打开网页浏览器进入两家网站，那里能提供基于基本面的研究。你通过一个网站上的预设网格操作剩余21只股票，然后在另一网站操作。很快你会看到11只剩余的多头股票，只有5只通过了第一个网站的检阅，这其中又只有3只通过了第二个网站的网格。9只空头股票中，只有4只通过了两个基础网格。现在你只剩7只备选股、3只多头和4只空头，通过了系统过滤器的全部范围限制。

下一步操作要在周一的早上进行。在开盘前1小时左右，你登录交易账户平台。进入后，你发现7只股票中你已经有3只股票在交易系统网格

中（2只多头和1只空头）。你已经拥有这3只股票，因为你上周已经运行了同样的选择程序，你已经下单的股票中有3只仍满足系统指标要求。现在你有了当日的交易计划：开盘前，你输入命令，将上周头寸中没能在本周选择程序中出现的部分进行平仓。在上周，它们是优秀的备选股。由于价格动能、估价，也许还有反向收益估计修正等变化，它们不再是理想股票。同时，对于上周通过备选的7只股票中那4只未建立头寸的股票，你也可以输入预开仓命令建立新头寸。

再下一步是确定头寸规模。检查当前账户余额。下一交易周的周末你会发现，包括未使用现金和开仓头寸一起，你投入这一特殊系统的余额一共少了28 000美元。但你一定笑了，因为仅仅几个月前你开始使用这一系统时只用了20 000美元。哦！本周周一开仓时开始，你共有7只头寸（4只新开，3只上周就有）。你也知道，当前市场条件表明多头与空头趋势五五分，所以你可供分配资金中的50%，包括利润，在3只多头头寸中（每只9333美元），50%的资金在4只空头头寸中（每只7000美元）。然后，你向交易平台输入3组不同命令，全部在开盘时执行：

“开盘市价”命令，将本周未能通过屏幕过滤的上周头寸中股票卖出（多头）或平仓（空头）；

“开盘市价”命令，将通过过滤的新股票买入（多头）或卖出（空头）；

“开盘市价”命令，调整上周开始持有的股票的仓位，从而分配资金控制多头和空头，需要卖掉或购买股票。

至此，使用其他系统或你正在用的系统，你需要按同样的顺序重复进行操作。你可能碰巧同时使用本书所教的系统中的4个交易系统，将资金平均分配到各系统，从而资金分配健康。如果你只用一个系统交易，你可以操作一周（或两周、一个月，取决于打算调整投资组合的频率）。本系统的屏选程序大约花费你15分钟。因为你同时操作4个交易系统，正常情况下完成周常规操作需要大约一个小时（也许会长些，像我一样，你需要

读完标题和评论)。今晚你会睡得很舒服，因为你知道，你已经使用绝对最优可得信息，指定了最优可得股票，你用这种方式把资金投入股票中，下周无论市场行情上涨、下跌还是横盘，最可能的结果都是你会盈利。没有比这更容易的简单交易方式了！

你绝对会毫不犹豫用这种方法进行交易，因为你知道，建立在有12年历史的测试和多年的实际资金尝试的基础上，你正在交易的这些系统（连同本书所教的其他系统），随着时间的推移拥有惊奇的利润潜力。它给你巨大的信心，让你相信，这套独特的系统贡献出每周1.72%的平均回报率，综合年回报率达144%。因为你操作了电子表格软件，你知道在该回报率下，你现在拥有的该系统中的28 000美元，在6年后会变成一笔可观的养老金，接近700 000美元（支付捐款和税收之后）。同时操作4个系统，每个系统潜在利润不同但都很可观，估算一下，5年后你就能实现第一个百万梦想！尽管经济很脆弱，但知道了你创造可观收入的能力几乎是有保障的，你就可以安度晚年。

我很熟悉这一常规，你能看到我每周的操作。尝试的那些年，每周的优厚利润，以及那些项目的回报率都属于我——现在，你手里有这本书，那些也一样可以成为你的！

超越你最疯狂的梦想，交易的成功就像一场白日梦。实现了梦想的人很容易被忽视，那只是少数幸运者。事实不是这样的，你也可以成为成功的交易者。那不是高难度的事，但也不意味着很简单。持续获利会使人几乎不再坚韧和有耐心。但在这本书里你有向导，我既是你的教练又是你的支持者（只是我不打算盛装为你摇旗呐喊）。有的人和我一样，没有金融背景，没有MBA学位，对做生意没有真实兴趣，却能“为生存而交易”——每个人都可以！让我们行动起来！

致 谢

能与麦格劳-希尔教育出版集团及其同仁们合作完成交易策略三部曲之三，我倍感荣幸。参与本项目的每个人都很棒。我特别想感谢联合出版商格伦玛丽，感谢林格谢丽尔、坎纳查鲁、麦考伊丽莎，以及其他在编辑、出版和销售过程中涉及的每一个人——你们如此完美、专业、友好和相当周到。

我还要感谢来自世界各地的众多读者们，感谢你们能抽出时间给我发电子邮件，对前两部书予以评论。能与来自中国、韩国、日本、马来西亚、泰国、新西兰以及世界许多其他地区的新的和有经验的交易者们联系，这是多么愉快的事情。交易真正成了全球现象！谢谢你们，新朋友们。你们的鼓励成就了现在这本书，你们的金玉良言使其成为一本好书。

我向我的妻子致以最高的敬意，在我忙于打字的许多个夜晚，是她在照顾着我们的孩子。谢谢你，亲爱的，你令人尊敬，真诚祝福你！这几个月里我完全专注于研究和写作，对此我向我的两个漂亮女儿娜塔莎和纳迪娅，以及我那帅气的儿子内森说声对不起。谢谢你们耐心地等我完成工作再让我陪你们一起玩。做你们的爸爸，我真骄傲！

目 录

第一篇 Alpha：初步考虑	1
第 1 章 为什么要使市场变得中性	3
第 2 章 超越技术分析	17
第 3 章 迈向混合分析	29
第 4 章 交易者的新工具	45
第二篇 中场休息：一件必要的事情	85
第 5 章 两类交易错误及其规避方法	87
第 6 章 简要介绍我的日常交易	99
第三篇 Beta：基本面交易系统	115
第 7 章 皮尔托斯基 F 评分系统	117
第 8 章 盈余预测修正系统	131
第 9 章 欧尼尔的 CAN-SLIM 系统	147
第 10 章 卡尔混合系统	169

第四篇 Gamma：基于技术分析的交易系统 185

 第 11 章 蓝天/蓝海系统 187

 第 12 章 上涨回调/下跌反弹系统 199

 第 13 章 均值回归系统 215

结束语 永不，绝不放弃..... 233

第一篇

Alpha：初步考虑

第 1 章 为什么要使市场变得中性

要用播种而不是收割的成果来衡量你每天的成效。

——罗伯特·路易斯·斯蒂文森

如果买入并持有投资是一辆 S 级的奔驰（开起来很棒，但是一旦发生故障就会花费昂贵），短期交易更像是一部宝马跑车（开起来很拉风，但是每日保养令人烦心），那么本书所述的交易方法就是类似于丰田汉兰达，它不是所有在售车型中最性感的那一款，但是拥有后你可以在晚上安心睡觉。我们的策略是无需牺牲效率和可靠性的结果导向型的。

我们的交易方法寻求的是看起来并不兼容的两个目标的有效结合：低波动性和高回报率。正常来说，追求低波动率的投资回报往往比较低（如年金和市政债券），相反，高回报率往往意味着如同乘坐疯狂的、令人反胃的沿着两条铁轨行驶的过山车一样的波动率（如管理期货）。另外，我们的交易方法则提供两方面最佳的选择。首先，当你应用此书中所教的方法，你将会大幅降低你的投资组合整体波动率，你会构建金融专家口中所称的“不相关”的投资组合，这意味着，在门外汉看来，按照我们提供的方法，你的交易头寸不必像市场其他股票那样经历过山车般的波动；同时意味着你的交易收益率曲线更像是从堪萨斯城到丹佛的开车路线而不是从丹佛到盐湖城的路线。当然，就像其他任何形式的交易一样，我们的交易