

 广发期货 · 现代期货前沿译丛
GF FUTURES · FRONTIERS ON MODERN FUTURES

反向意见

—— 期货市场盈利的心理分析

Contrary Opinion

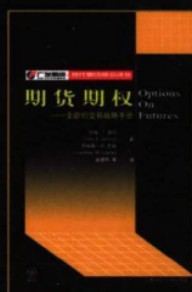
[美] 厄尔·哈德迪 著
(R. Earl Hadady)

肖成 邹丽芳 朱蕾 译



上海财经大学出版社

广发期货·现代期货前沿译丛



国际经验，
当然首选。

全面备战——股指期货！



<http://www.wiley.com>

ISBN 978-7-81098-885-8



9 787810 988858 >

定价：20.00 元

本社网址：www.sufep.com


 广发期货 · 现代期货前沿译丛
GF FUTURES · FRONTIERS ON MODERN FUTURES

反向意见

——期货市场盈利的心理分析

[美] 厄尔·哈德迪 著
(R. Earl Hadady)

肖成 邹丽芳 朱蕾 译

 上海财经大学出版社

图书在版编目(CIP)数据

反向意见:期货市场盈利的心理分析/(美)哈德迪(Hadady, R. E.)
著;肖成,邹丽芳,朱蕾译. —上海:上海财经大学出版社,2007. 8
(广发期货·现代期货前沿译丛)
ISBN 978-7-81098-885-8/F·831

I. 反… II. ①哈…②肖…③邹…④朱… III. 期货交易-研究
IV. F830. 9

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2007)第 032344 号

- 责任编辑 史亚仙
- 封面设计 未名
- 版式设计 孙国义

FANXIANG YIJIAN

反向意见

——期货市场盈利的心理分析

[美] 厄尔·哈德迪 著
(R. Earl Hadady)
肖成 邹丽芳 朱蕾 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

全国新华书店经销

上海市印刷七厂一分厂印刷

上海远大印务发展有限公司装订

2007 年 8 月第 1 版 2007 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 9.25 印张(插页:1) 120 千字
印数:0 001—4 000 定价:20.00 元

总序

经过数年的清理整顿,中国期货市场自2003年起已经进入强劲复苏和规范发展的新阶段,期货品种的波动已经与国际市场同步,投资理念也受国外成熟市场的熏陶而逐渐发生变化,中国期货行业更是基本摆脱了持续多年的生存困境,尤其是以股指期货为先导的金融期货的推出,必将引起中国期货市场发生革命性的变更,中国的期货市场必将迎来蓬勃发展的新时代。

在中国期货市场步入规范化、市场化和国际化的发展快车道之际,无论是期货管理层、期货业者,还是期货投资者都迫切需要了解西方先进期货场所积累的理论精髓和实践真谛。尽管市场对该领域的知识的需求非常迫切,但国内出版市场上相关内容的高质量图书总体上还是相当匮乏。

2007年3月,广发期货公司取得中国证券监督管理委员会和中国香港地区证券期货监管部门的批准,成为中国期货业第一家以全资独立的形式设立香港分支机构的期货公司,迈出了期货业



务的国际化步伐。同时,以“诚信、专业、创新、图强”为理念的广发期货人也力图在吸收国外先进的期货投资理念方面做出自己的贡献,值得欣慰的是,经过一年多的辛勤工作,我们为市场奉献出了这套“广发期货·现代期货前沿译丛”。这套丛书内容前沿,选材颇具前瞻性,主题涵盖期货交易战略、资金管理策略、商品交易顾问和期货期权创新,反映了国际期货业发展的最新动态。本套丛书的引进和翻译出版对于国内期货市场而言无疑是恰逢其时。

需要指出的是,本套丛书不仅内容丰富,而且分析透彻,数据资料详实,或是具有很强的投资操作性,或是具有系统的理论探讨,或是投资领域的经典著作,或是期货业界最新认识的结晶,均是相关主题的上乘之作,在内容上也填补了国内同类图书的空白。尤其值得一提的是,丛书的作者普遍是美国期货界的资深专家、教授和商品交易顾问,丛书的译者也是以广发期货研究团队为主体的高级研究人员和国内著名高校学者。这套丛书的翻译出版,可以说是国际视野与本土智慧的一次有机结合,更是倾注了广发期货人对中国期货市场的高度历史责任感,如果能够满足业界和学界的需求,取得良好的社会效益,也算实现了我们的心愿。

广发期货公司总经理

肖成

2007年8月

前言

书报文章中的传统观点常常把期货市场描述成供给与需求之间的较量。就概念来说,期货市场看起来很直接、很简单。但是千万不要误解:这种观点事实上谬以千里!也许没有什么事物比期货被更多的错误信息所掩盖,错误的信息必然导致失败,不然怎么会有那么多人失败呢?据估计,期货市场上失败者所占的比例从大约75%高到95%不等。有两个原因导致了如此多的交易者在期货市场上遭受失败。

首先,期货市场表面上的简单性非常具有迷惑性。本书的目的就在于拨开重重迷惑的信息,集中探究其中包含的原理。显而易见,不管是玩国际象棋还是投资期货,如果你不知道真正的游戏规则,就无法持续取胜。

其次,期货市场对喜欢行动的人具有磁铁般的吸引力。很多投资者希望始终持有市场头寸,但是一种期货的低风险—高回报的交易是不连续发生的——这些交易使你在长期成为赢家。因

此,很多市场进入者首先需要和他们自己这种典型的个性抗争。
耐心是长期成功的交易者至关重要的品质特点。

现在,就让我们来看看这本书说了些什么,这场游戏是如何进行的。我希望我的写作风格让您觉得阅读简单,内容丰富。

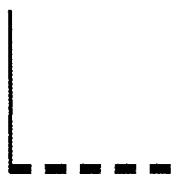
厄尔·哈德迪
(R. Earl Hadady)

期货

前沿译丛



Frontiers
on Modern
Futures



致谢

感谢《多头指数》(*Bullish Consensus*)一书的编者石田先生(Richard Ishida)拨冗阅读本书的草稿并提出宝贵的意见。他提供了本书最后一章中所有的价格/多头指数表。

致
谢

目录

总序	1
前言	1
致谢	1
第一章 鲜为人知的事实	1
逻辑方法是否逻辑	2
期货市场与股票市场的区别	2
市场分析只有两种基本方法吗	3
交易要素	4
你有 50/50 获胜的几率吗	5
对比分析赢家和输家	6
来自期货交易池的告诫	7



第二章 期货市场运行机制	10
套期保值如何进行	11
期货博弈	12
传统理论是错误的	13
正确分析了基本因素,但仍然可能失败	13
期货市场运行机制小结	14
你能赢吗	15
分析市场,你能成为赢家	16
一些例子	17
威泽德先生的故事	18
一个真实的案例	20
人们为什么交易期货	21
总结	21
第三章 市场要素	22
价格	23
成交量	24
未结平头寸	24
市场心理	25
市场构成	25
第四章 运用心理来分析市场	27
什么是交易心理	27
基本分析和技术分析的局限性	28
是什么在驱动市场	28
反向意见的情景	29
总结	30

第五章 反向意见	31
交易性质	32
对比分析多头和空头	33
市场情景	34
博弈是如何进行的	37
时间构架	40
金钱博弈的事实证明	41
一些实例	42
反向意见的原理	44
第六章 市场心理是如何形成的	46
分析家的建议	47
意见的细节	48
多头指数等级/标准	48
第七章 市场心理的历史	50
查尔斯·麦凯(1814~1889): 最早记载反向交易事件的人	50
密西西比事件	51
郁金香狂热	52
其他例子	52
汉弗里·尼尔(1895~1977): 反向意见之父.....	53
亚伯拉罕·柯恩(1910~1983): 最早应用反向意见作为指标的人	54
詹姆斯·西贝特(1914~1995): 最先抓住反向意见本质的人	55
厄尔·哈德迪(1920~): 反向意见理论的发展者.....	57

第八章 市场构成	60
术语的定义	61
市场构成实例	62
如何衡量反向交易的潜力	63
独立的交易工具	64
第九章 交易获利	67
市场原理	67
运用多头指数来交易	68
把多头指数作为你的基本分析工具	69
交易巨大潜在利润	71
联合使用多头指数和你的交易系统	71
一些交易技巧	72
总结	72
第十章 市场心理的实际应用	75
标准普尔 500 指数	76
短期国库券	78
金	79
银	80
铂金	81
铜	83
日元	84
德国马克	86
瑞士法郎	87
英镑	88
加拿大元	89
原油	91

期货

前沿译丛



Frontiers
on Modern
Futures

取暖油	92
无铅汽油	93
大豆	95
小麦	96
生牛	98
猪肚	100
糖	102
可可	103
棉花	105
木材	106
术语表	108



第一章 鲜为人知的事实

显而易见，一些事实在被人们用简单的语言描述之前是很难被发现的。

——纪伯伦(Kahlil Gibran)

这本书同时为期货市场经验丰富的老手和初出茅庐的新手而写。本书中描述的很多信息和想法也许与传统的市场观点相悖，但是只要看看市场上大多数参与者遭受损失的事实，你就能发现传统的市场观点毫无价值。你的经纪人会很乐意证实上述的观点。如果传统的市场观点是正确的，那么市场上赢家和输家应该会接近于相等，但事实却并非如此。本书对于没有先入为主的观念阻碍的新手也许更有帮助，使他们更容易上路。

逻辑方法是否逻辑

大多数市场新手在进入金融市场时认为,只要掌握一种符合逻辑的系统方法就能成为赢家。他们认为他们所要做的就是学习、“做市场功课”、利用计算机,这样利润就会滚滚而来。这不就是你常收到的邮件告诉你的吗?有的邮件甚至还提供击败市场的绝招,你只需寄来 X 美元,你就能得到 WHIZ 投资交易系统,它能帮助你在短短几年内变得富有。

任何交易顾问和交易者都能告诉你,事实并非如此。事实上,大多数市场进入者遭受了失败。投资者中确切的输家比例我们不得而知,但是当你的经纪人这样告诉你,并帮你抛售时,你会知道这是真的。在期货市场中大约 75%~90% 的投机者是输家,这已是众所周知的事实。股票市场的估计比例可能会好一些,但是越来越多的成交量来自基金经理而不是个人投资者,这说明长期投资者总体遭受损失,从而寻求专业的基金管理。专业管理的结果取决于其时间跨度和期间市场的状况,喜忧参半。在市场稳步上升的牛市,几乎所有的人盈利,但在熊市,大多数的基金显示亏损。

大多数的市场参与者拥有一般水平之上的智商,但仍是输家;由此,我们可以推理,他们赖以建立专业知识的书本、材料是误导的,甚至是错误的。

期货市场与股票市场的区别

大多数市场新手认为期货市场和股票市场非常相似。然而,有必要认识到股票市场和期货市场的构造是不同的,适用于一个

期货

前沿译丛



Frontiers
on Modern
Futures

市场的盈利策略不一定对另一个市场适用。我们这样定义“博弈”：在一段时间内努力最大化自己所得、最小化自己损失的对立双方相互争斗的一种状态。在这个定义下，期货市场是一种博弈而股票市场不是。

1. 在股票市场中，理论上讲，每个投资者都可以是赢家并且没有时间限制。

2. 期货市场是一个零和博弈，即一些投机者和套期保值者的损失恰好等于另一些投机者和套期保值者的盈利。注意，这并不意味着一个输家对应着一个赢家。另外，这样的博弈在预先设定的合同到期日结束。

在股票市场中，交易某只股票的任何人都可以是赢家。例如，一个投资者在 ABC 公司的股票初次公募时买入此股票，之后 ABC 公司繁荣壮大，利润增加，它的股票市价上升，投资者抛售股票即获利。随着 ABC 公司继续发展，利润继续增加，股价更高，第二个投资者抛售股票也获利。如果 ABC 公司不断发展，这个买卖的过程可以无限延续，每一轮买卖中抛售股票的投资者都可获利。事实上，公司和它的股东在市场中立场相同，当公司的内在价值增加时，代表公司权益的股价自然也随之上升。

在期货市场中，当有交易者和你对立时，上述的情景就不存在了。期货市场中，一些交易者预期某种商品的市值将下降而另一些交易者则预期市值会上升。另外，期货合约的交易被限定在一定期限内完成，到期后所有的头寸必须结平和清算。简而言之，期货市场是一场零和博弈，有人赢就必须有人输。

市场分析只有两种基本方法吗

大多数市场参与者认为只有两种基本方法来分析市场——基