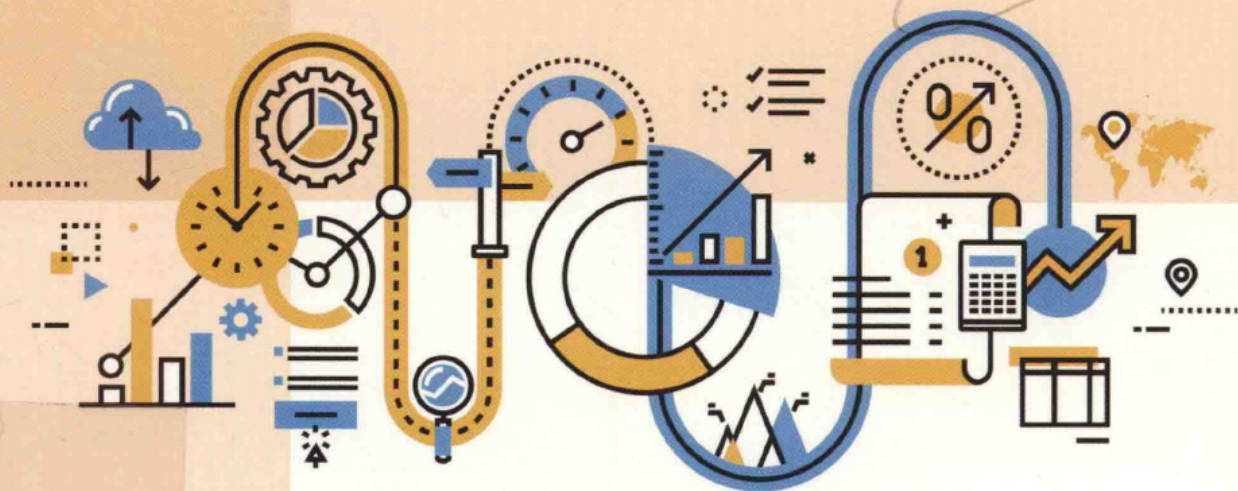


金融投机学

Financial Speculation

陈师伟 陈润和 编著



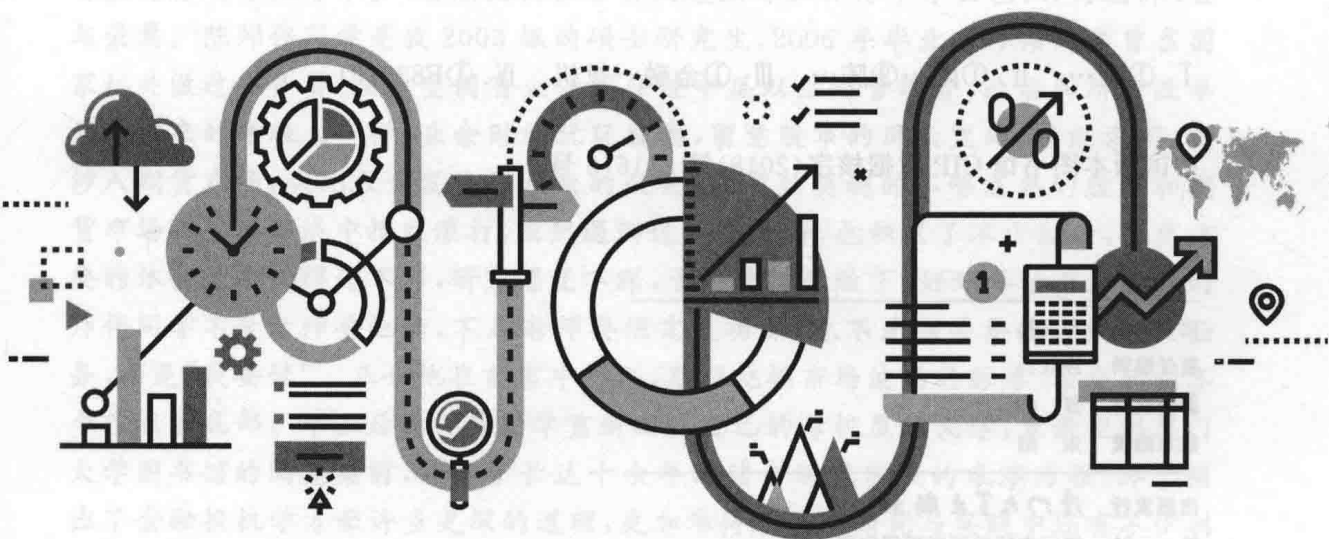
厦门大学出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS

国家一级出版社
全国百佳图书出版单位

金融投机学

Financial Speculation

陈师伟 陈润和 编著



厦门大学出版社 国家一级出版社
XIAMEN UNIVERSITY PRESS 全国百佳图书出版单位

金融投机学

作者简介

陈师伟

图书在版编目(CIP)数据

金融投机学/陈师伟,陈润和编著. —厦门:厦门大学出版社,2018.12
ISBN 978-7-5615-7098-2

I. ①金… II. ①陈…②陈… III. ①金融—投机 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2018)第 211678 号

出版人 郑文礼

责任编辑 许红兵

封面设计 夏林

技术编辑 朱楷

出版发行 厦门大学出版社

社址 厦门市软件园二期望海路 39 号

邮政编码 361008

总编办 0592-2182177 0592-2181406(传真)

营销中心 0592-2184458 0592-2181365

网 址 <http://www.xmupress.com>

邮 箱 xmupress@126.com

印 刷 厦门市明亮彩印有限公司

开本 787 mm×1 092 mm 1/16

印张 19.75

字数 410 千字

版次 2018 年 12 月第 1 版

印次 2018 年 12 月第 1 次印刷

定价 68.00 元

本书如有印装质量问题请直接寄承印厂调换



厦门大学出版社
微信二维码



厦门大学出版社
微博二维码

作者简介

陈师伟，受过计算机应用、会计学、人力资源管理的专业训练，毕业于厦门大学企业管理系。做过公务员、公司负责人。从事专业交易十多年。

陈润和，就读于吉林大学数学系。

序

我在教育战线上耕耘多年,教学之外,潜心科研,每日斗室度春秋,既是工作需要,也是个人毕生之追求,积近半个世纪之辛劳,甚至是呕心沥血的付出,才出版了几部自己并不完全满意但聊可自慰的著作,算是对自己对亲人对后人对关心帮助自己的师长们有一个交代。近年来认真读书认真研究的人似乎有渐少之趋势,故多年来虽培养了不少博士硕士和本科生,但完成自己的研究著作并请我为其作序的学生并不多,当然他们在各条战线上都工作得十分出色,作为老师,吾与荣焉。陈师伟同学是我2003级的硕士研究生,2006年毕业。师伟同学曾在国家机关做过公务员,在大型国有企业担任过中层以上的管理者,此后和所有改革开放以来的年轻人一样,业余时间玩玩股票,留意股市的风云变幻,不经意间,竟涉入期货市场,从此人生发生了巨大的改变,在变幻莫测的不够成熟的股市和期货市场的惊涛骇浪中摸爬滚打,虽然遇到过不少挫折,也积累了不少经验,但更重要的体会是书读得还不够,研究得还不深,于是选择先放下,好好再读书。这时的师伟同学不是老师要他读,不是老师要他完成功课,也不是领导要他完成什么任务,而是“我要读”。正如他在前言中所说,期望把握市场波动的脉络,希望预测各个顶点和底部。毕业后的师伟同学重新回到自己的母校厦门大学,重新坐到厦门大学图书馆的阅览桌前,开始了长达十余年的读书研究实践的艰难历程,终于悟出了金融投机学方面许多更深的道理,更加难得的是在研究与实践中还有不少创新性的见解。为了与更多的人分享自己的心得和研究成果,师伟决定写这本书。本书完成于2017年年末,师伟又做了多次修改,付梓前,嘱我作序。如前所述,学生请我作序的并不多,有感于他的研究精神和探索精神,虽本书内容我不甚了了,也立即答应,去做勉为其难的事。

本书作者认为,投资依靠价值,投机依靠概率,赌博依靠运气。为了更好地研究金融投机学,作者在认真学习概率论、行为金融学、心理学、博弈论等与金融投机相关理论的基础上,对金融投机学的理论基础进行了梳理。概括来讲,本书对投机交易的概念、不同交易行为的特点及区别、投机交易系统的设计方法、心理因素对交易的影响、价格形成的基础和价格形成的相关要素进行了分析。

本书在以下几个方面有所创新:提出了心理控制和投机者个人心理健康对投机交易行为的影响;论述了交易应激状态及解决的方法;首次提出交易者必须进

行自我心理训练和交易脱敏治疗方法;把趋势、优势、心定确定为投机交易的三大要素并与传统的天时、地利、人和联系起来。以上的一些创新思维是作者本人在学习研究和实践中的感悟总结和提升,是作者本人愿意与入门者和身在其中的困惑者分享的经验和成果。

本书作者是初次尝试把学习心得和实践经验与各位同好者分享,既是初次必有许多不足,如章目过多论述不深入,涉及的许多课题仅仅是该领域尚不够成熟的提法,有些论点证据不够充分。这些都是有待作者在今后的研究和实践中加以注意的。作者向我提起过,他还会继续努力学习、研究、实践,并不断提高,以期下一部作品能让自己和大家都更满意些。

术业有专攻,闻道有先后。作者嘱我作序,虽认真学习和拜读了他的大作,但对金融投机学依然一头雾水,古人教诲我们,知之谓知之,不知谓不知,是知也。我勉强写了以上的文字已经有违祖训了,实不敢再多置一言。有感于作者的勤奋努力,佩服其困境中的坚持,敬重其求知路上的执着,故不敢推辞所托,是为序。

廖泉文
于鹭岛

前言

很久以前,我也像很多人一样,工作之余,炒些股票,但都是业余交易,小亏小盈,也没有影响到生活。不知道什么时候,意外地进入了期货市场,从此人生大不相同。

期货和股票不同的是杠杆交易,远比股票交易刺激,它可以让你一夜暴富,也可以让你一夜亏光。个人在股市还可以进行投资交易,但在期货市场很难进行投资,只能投机,期货交易的结果也必然对生活产生重大影响。

开始进入期货投机时,经常遇到各种交易问题,和很多人一样,我也期望能够把握市场波动的脉络,预测出各个顶点和底部。因为不甘心于亏损,所以开始了对专业投机的研究。

十多年前为了研究期货投机,我尽可能地将图书馆里与交易有关的书籍都看了一遍。我还从网络上下载了大量关于交易的书籍。当时的书籍并没有今天这么丰富,现在流行的《金融怪杰》《新金融怪杰》等书当时都没有中文翻译本,只有英文电子版。《克罗谈期货投资》只有港台翻译的版本。

读了很多交易方面的书,感觉还是没有什么用。交易中遇到很多问题,其实都是心理问题,于是又阅读了大量的心理学书籍和论文。

一直以来市场将投资与投机混为一谈,这些年发现实在不能混在一起了,于是起了个名叫“价值投资”。投资加上“价值”两字实在是画蛇添足。照此提法,大学的投资专业要改成“价值投资专业”,因为投资专业传授的就是价值的计算与投资。

直到有了多年的投机经验以后,回顾过去读过的书籍,发现都没有强调投机和投资的区别,而这恰恰是一个初入市场的交易者要明白的第一件事。

金融市场上的参与者行为复杂,有投资、投机、对冲保值,但更多的是赌博式交易,我们更愿意称这些市场的参与者为交易者。

投资依靠价值,投机依靠概率,赌博依靠运气。投机的背后其实是心理和资金的运动,表现出来的是概率的利用。

目前国内对投机学的理论研究还比较薄弱,这些年受到翻译国外书籍的影响,也有一些投机交易实务方面的书,却很难看到金融投机学的专著。大学里金融、财务专业传授的是投资理论和知识,但金融市场提供的却是投机的便利。因

为没有投机就没有手续费和佣金,证券公司就无法生存,公司的融资成本也终将上升。这种知识与实务的脱节,导致多数人仍然不明白何为投资,投资与投机的区别是什么,投资和投机区分的依据是什么,各自需要什么策略。很多交易者都是碰运气交易。

本书的出发点,一是对投机学相关的各种理论进行一次梳理,包括金融交易相关的理论,如概率论、行为金融学、心理学、博弈论与战争理论、技术分析理论,尝试证明投机学的理论基础和前提假设。二是对专业投机实务进行初步的介绍,强调了容易被投机者忽略的资金管理、交易系统设计,而这些恰恰是决定投机成败的关键因素。

本书将情绪心理学、生理心理学、心理学应用于金融交易方面的研究,关注了交易心理控制和投机者心理健康问题,论述了交易应激状态及其解决办法,如收盘定多空、只关注价格而忽略其他信息等,并提出交易者自我心理训练、自我交易脱敏治疗的方法。首次将元认知理论与交易心理控制结合起来,应用于投机学。

本书提出了交易优势的概念,并将心定概念应用于投机交易中。将趋势、优势、心理因素(心定)与“天时地利人和”联系起来,提出了交易中趋势不如优势,心定最重要的观点。在技术分析应用方面,提出了均线成本论和均线战争论,用来解释均线背后的心理和资金运动。对于技术指标的应用,本书强调需要进行长期拟合才能确定有效的指标参数。本书将技术指标分为进攻性指标和防御性指标,分别用于开仓和平仓。上述论述均来自作者长时间的投机经验总结。

本书的主旨是阐明投机的本质、投机与投资的区别、投机交易的原理,因此本书并不是一夜暴富的秘籍。

本书作者认为:如果交易者不能正确区分投机与投资,注定亏损;没有适合自己的交易系统,必然无法稳定获利;不会正确地止损,那么亏多胜少,最终仍然无法获利。

交易者进入投机领域前,首先要了解投资与投机的区别,了解一下投机的真实面目,然后再决定是否进行投机,如果确定要进行投机,再去研究相关的资料。对于新交易者而言,这是一本投机入门的书;对于有了一定经验的投机者而言,可以获得一些新的感悟。

本书从投机理论方面进行了一些尝试研究,期望能够抛砖引玉。由于受研究条件和个人能力所限,必定存在一些不足。我们尽最大可能地检索了早期翻译的国外交易书籍、国内有原创的交易相关书籍及涉及投机理论的论文。本书对论述的内容均尽可能加注引用,如有遗漏,实属无意,希望大家能够及时指正。

陈师伟

2018年9月

目 录

上篇·理论篇

第一章 金融交易行为	2
第一节 金融交易市场	2
第二节 金融市场的交易行为	10
第三节 投机交易	12
第四节 投资交易	20
第五节 赌博与赌博式交易	37
第六节 保值交易	42
第二章 交易行为的区分	44
第一节 投机与投资的策略区别	44
第二节 交易的依据系统	47
第三节 明确交易行为的重要性	55
第三章 金融交易相关理论	62
第一节 赌博与概率理论	62
第二节 投机相关理论	66
第三节 股权投资理论	67
第四节 金融投资理论	67
第五节 行为金融理论	69
第六节 博弈论与战争理论	74
第四章 概率与统计	77
第一节 随机思想	77

第二节	概率与随机变量	78
第三节	大数定律和中心极限定理	84
第四节	马尔可夫链与转移概率	85
第五节	数理统计学	86
第六节	主观概率	88
第七节	投机交易中概率论与统计	90
第五章	投机学基本原理	94
第一节	投机价格的决定因素	94
第二节	投机理论的三个假设	96
第三节	技术分析的三个要素	106
第六章	投机技术分析理论	108
第一节	K 线与酒田战法	108
第二节	周易与酒田战法	110
第三节	道氏理论	114
第四节	江恩理论	121
第七章	投机心理学基础	128
第一节	情 绪	129
第二节	态度改变	136
第三节	从 众	141
第四节	认 知	147
第五节	恐惧与贪婪	174
第六节	心理控制	178
第七节	心理健康	194
第八章	趋势、优势、心定(天时、地利、人和)	212
第一节	趋 势	213
第二节	优 势	216
第三节	心 定	219

下篇·实务篇

第九章 常用技术分析指标	224
第一节 K 线形态与组合	224
第二节 均线组合	231
第三节 常用技术指标——布林通道	241
第四节 趋势线与趋势通道	245
第五节 峰 谷	247
第六节 黄金分割与斐波那契数列	247
第七节 其他常用技术指标	249
第八节 技术指标的应用	253
第十章 资金管理 with 止损	257
第一节 概述	257
第二节 货币贬值	258
第三节 仓位管理	259
第四节 盈利平仓	262
第五节 止损	263
第十一章 投机交易系统设计	268
第一节 交易系统的本质	268
第二节 历史行情的拟合	269
第三节 交易周期策略	271
第四节 交易系统的内容	273
第五节 交易系统的确定与调整	278
第十二章 投机策略与投机纠错	281
第一节 孙子兵法与投机	281
第二节 常见交易错误	287
结束语 规划职业投机生涯	294
参考文献	298
后 记	303

◆第一章◆

金融交易行为

第一节 金融交易市场

金融行业经过几百年的发展,从最初的商品、债券、股票的现货(现券)交易,发展到现在眼花缭乱的各种衍生品,但总体上可以分为期货市场、股票市场、外汇市场、金融衍生品市场、大宗商品电子交易市场。这些市场既能进行投资和套期保值交易,也能进行投机,区分的关键在于交易者本身的目的和行为。

一、期货市场

期货交易是以现货交易为基础,在远期合同交易基础上发展起来的交易方式,是市场经济发展到一定阶段的必然产物。最初的远期合同交易,至少有一千多年的历史,是商人先向农民支付定金预购农产品,农民等收获后再交付产品。远期交易至今仍然存在于民间贸易。远期合同交易经过产品质量、保证金、交割约定的标准化,并转移到固定的场所,形成了今天的期货交易。

期货通常指的是期货合约,是由期货交易所统一制定的、在将来某一特定时间和地点交割一定数量标的物的标准化合约。每份期货合约都有对应一定标准数量的现货,可以是某种商品,如铜或原油,也可以是某个金融工具,如外汇、债券,还可以是某个金融指标,如国债利率或股票指数。期货交易实际上是标准化期货合约的转让。

期货合约分为商品期货合约和金融期货合约。商品期货多为大宗商品,包括贵金属、有色金属、黑色金属、工业制成品、能源和原油制品、橡胶、矿产、农产品等。金融期货包括货币期货、利率期货、股价指数期货、股票期货、外汇(互换)期货。金融期货交易形式上和商品期货相同,但交割时可能以现金进行交割。

期货市场(future market)是期货合约交易的场所。广义上的期货市场包括期货

交易所、结算所或结算公司、经纪公司和期货交易员；狭义上期货市场仅指期货交易所。

目前我国的期货交易所有四所，分别是上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、中国金融期货交易所。另外上海期货交易所下属的上海国际能源交易中心于2018年3月推出原油期货。

期货合约可以进行平仓了结，也可以交割了结。通常情况下，交割的数量很少。成熟的期货市场，期货合约交割率通常少于5%，我国期货市场的交割率更低。

商品期货交割都是实物的交割；交割不一定是期货合约指定的商品，也可以是相关品种，通过升贴水进行交割。股指期货是现金交割。国债期货品种主要是中长期国债期货，一般采用实物交割。

二、期权市场

期权又称选择权，付给期权出售者一定的期权费后，期权持有者有在指定的日期或这个日期之前按双方约定的价格购买或出售一定数量某种商品或期货的权利。对于期权持有人而言，拥有一项权利，可以决定是否买入或出售标的资产。对于期权卖出者来说，收取期权费（保险费、期权价格、权利金）做补偿，有义务保证持有人行使购买权或卖出权。

期权市场是随着期货市场的发展而产生的，并且期货期权的行权、履约要依托原生期货市场。

按照购买者的权利，期权可以分为看涨期权和看跌期权。按交割时间可以分为美式期权和欧式期权。按期权的内涵价值，可以分为实值期权、虚值期权和平价期权。按交割品可以分为商品现货期权、金融现货期权、商品期货期权和金融期货期权。

看涨期权又称买入期权，是指期权的购买者享有在规定的有效期限内按某一具体的履约价格买进某一特定数量的相关金融资产的权利，但不负有必须买进的义务。

看跌期权又称为卖出期权，是指期权的购买者享有在规定的有效期限内按某一具体的履约价格卖出某一特定数量的相关金融资产的权利，但不负有必须卖出的义务。

欧式期权是指期权合约的购买方在合约到期日才能决定是否履约的期权。

美式期权是指期权合约的购买方在合约有效期内的任何一个时间都能决定是否履约的期权。

实值期权是指期权持有者如果立即执行权利则可获得正现金流。如标的物价格在执行价格之下的看跌期权。

平价期权是指期权持有者如果立即执行权利则其现金流为零。如标的物价格与执行价格相等的期权合约。

虚值期权是指期权持有者如果立即执行权利则其现金流为负值。如标的物价格在执行价格之上的看跌期权。虚值期权的持有者是不会行权的,因为如果行权还不如直接到相应市场上买入标的资产更省钱。

期权交易中,交易者了结头寸的方式除了行权与被动履约外,还可以平仓,无论是买方还是卖方,都不是必须将仓位持有至到期,换句话说,平仓是买卖双方共同的权利。

期权具有以下特点:

1. 标的物的特殊性:期权交易对象是一种权利。这种权利是建立在标的资产的基础上的。

2. 期权买卖双方在享有权利或者承担义务上存在明显的不对称性。期权的买方只有权利没有义务。期权的卖方有义务在买方行权时,保证买方能够按约定行权。从这一点上看期权卖方有些类似于保险公司卖出保险。期权买卖双方权利义务的不对称性并不意味着不公平,因为买方要支付给卖方期权费。

3. 期权具有时间性,只能在合同规定的时间内行使。

4. 期权价格是一个变量,而期权合约的敲定价格是不会发生改变的。

5. 期权交易双方的风险不同。买方的风险较低,最大的风险就是期权费用,收益可能是无限的;卖方收益是有限的,最大的收益是期权费用,风险可能是无限的。

6. 期权交易在许多方面类似于期货交易,也存在杠杆。

7. 期权的概念是站在买方的角度定义的,比如看涨期权、看跌期权、权利的放弃等。买方看涨标的资产,才会买入相应的看涨期权。如果买方看跌标的资产,那么会买入看跌期权。

人们都说期权市场买方风险有限,收益无限;而卖方风险无限,收益有限。真的如此吗?

首先,卖方风险无限大,是假定期权价格可以向一个方向无限变动。但实际上期货市场有涨停板限制、强制平仓制度,实际上价格无法单边无限上涨。而下跌的最低值为零,因此看跌期权卖方风险也是有限的。

其次,任何一个期权都有到期日,期权在有限的时间跨度内价格变动幅度总是有限的。

再次,卖方在到期日前可以平仓期权,以控制风险;也可以通过现货市场、期货市场交易相应的合约进行对冲,转移风险。

最后,从国外期权的运作来看,期权买方和卖方风险都是一样的,买方的盈利是卖方的亏损,卖方的盈利是买方的亏损。

【例 1-1】交易者 2018 年 5 月 18 日以 341 元的价格,买入 1 手 10 吨,行权价格为 5200 元的白糖 1809 看涨期权,当时白糖期货 1809 合约(2018 年 9 月到期交割)的结算价格为 5533 元,期权结算价为 348 元。买方花费 341 元就是付给卖方的权利金。假设买方当天申请行权,那么需要在收盘前存入足够的期货合约

保证金,次日可以得到一手开仓价为 5200 元的白糖期货 1809 多头合约,该期权的价值为 $333(5533-5200)$ 元,属于实值期权。不考虑手续费,行权后买方亏损 8 元。

对于卖方,在期权成交后,收到买方支付的 341 元,同时要向交易所缴纳履约保证金为:

$$348 \times 10 + (5533 \times 10 \times 7\%) / 2 \approx 5417 (\text{元})$$

履约保证金=期权合约结算价 $\times$ 白糖期货合约交易单位 $+(1/2) \times$ 白糖期货合约交易保证金,其中期货保证金为 7%。

如果买方申请行权,由交易所匹配一个卖方来履约。如果该卖方持有 1 手白糖 1809 的多头合约,则当天收盘后,自动交付给期权买方。

如果卖方没有白糖期货仓位,卖方在当天收盘后得到 1 手开仓价为 5200 元的 1809 空头合约。履约保证金转入期货保证金并将多余部分返还卖方。同时,买方得到一张开仓价为 5200 元的 1809 多头合约。

也就是说如果行权时,期权卖方有相应的期货合约就付给买方,如果没有,就生成两张对应的期货合约并冻结双方期货保证金,一张给期权买方,一张给期权卖方。

期权在我国的历史较短,我国 2011 年 4 月 1 日推出银行间外汇期权交易,但没有对个人开放。2015 年 2 月 9 日,上海证券交易所推出了华夏上证 50ETF 期权交易,标的物采用欧式期权行权。

2017 年 3 月 31 日,豆粕期权合约在大连商品交易所挂牌交易;2017 年 4 月 19 日,白糖期权在郑州商品交易所挂牌交易。这两类期权均为美式期权。

总体上,由于期权交易计算较股票、期货交易复杂,而且市场准入的开户条件要求较高,目前参与交易的人数并不多。

三、股票市场

股票市场是已经发行的股票转让、买卖和流通的场所,按功能分为发行市场(一级市场)和流通市场(二级市场)两大类。按是否有固定的交易场所分为场内市场和场外市场。

场内交易,又称交易所交易,指所有的供求方集中在交易所进行竞价交易的交易方式。这种交易方式具有交易所向交易参与者收取保证金,同时负责进行清算和承担履约担保责任的特点。此外,由于每个投资者都有不同的需求,交易所事先设计出标准化的金融合同,由投资者选择与自身需求最接近的合同和数量进行交易。股票交易所和期货交易所都属于场内交易。

场外交易又称柜台交易,具有以下特点:

1. 场外交易没有集中的交易场所。场外交易市场是由众多企业、证券公司、投资公司及普通投资者分别交易组成的,它基本属于一个分散且无固定交易场所的无形市场。证券交易不是由证券交易所等少数统一机构组织完成的,而是由众多投资者参与交易而实现的。在现代社会,场外交易更多地借助现代通信技术和通信网络,但许多交易依然依赖着直接协商交易的原则。

2. 场外交易是开放型交易。证券交易所交易是通过封闭市场完成的,投资者必须委托证券经纪公司完成交易,而不得直接进入证券交易所大厅,更无法与交易对方当面协商交易。但场外市场是开放性市场,无论借助当面协商或者电话通信等方式,投资者总可在某一价位上买进或者卖出所持证券。参加场外交易的主体并非完全是证券公司。投资者既可以委托证券公司代其买进或卖出证券,也可以自行寻找交易对方,还可以与证券公司进行直接交易,完全不受证券交易大厅的地理位置限制。

3. 场外交易的证券品种多样。证券交易所对上市证券规定严格的上市条件,并只接受符合严格条件的证券上市,能够成为交易所交易品种的证券数量相对较少。场外交易的证券品种通常都是非上市证券,它们无须符合集中市场管理者发布的、严格的上市条件,故其数量庞大。与上市证券相比,场外交易的证券种类更加丰富、多样。值得注意的是,非上市证券并非劣质证券,有些证券只是因为证券发行人未申请上市而未进入证券交易所交易。在美国,股份公司发行的新股即通过场外交易进行转让,一些联邦证券、地方政府债券和公司债券,也是通过场外交易方式进行转让的。

4. 场外交易主要以协商定价方式成交。场内交易依照集中竞价原则确定证券交易价格,即若干卖方和若干买方通过集合竞价或连续竞价,按照时间优先和价格优先的规则,确定每项买卖的成交价格。但场外交易是按照“一对一”方式确定证券价格的,成交价格由交易双方协商一致。有些场合下,证券交易价格是由交易各方反复协商而确定的;有些场合下,证券价格虽是由一方挂牌出价的,但依然可根据市场情况以及交易对方的接受程度加以调整,依然存在着协商定价的机会。

5. 场外交易采取特殊的交易管理结构。在国外,场外交易是证券交易的重要的方式,场外交易市场也是巨大的。为了确保场外交易的健康发展,证券监管机构依然以特有的方式实施着间接监管。一方面,通过划定场外交易的具体范围,避免“名为场外交易、实为场内交易”现象的出现;另一方面,支持各种自律性组织实现对场外交易的监管,鼓励证券公司和各类证券业协会对场外交易实施监管。

中国证券业协会 2015 年发行的《场外证券业务备案管理办法》规定:场外证券业务是指在上海、深圳证券交易所、期货交易所和全国中小企业股份转让系统以外开展的证券业务。因此目前我国仅有三家场内市场,分别是上海证券交易所、深圳证券交易所和全国中小企业股份转让系统(俗称“新三板”)。其中新三板对个人开户条件要求较高,必须有 500 万以上证券资产,有两年以上证券投资经验或具有会计、金融、投资、财经等相关专业背景或培训经历。

我国股票交易的场外市场主要是区域性的股权交易市场,俗称“四板市场”。区