

交易风险管理

通过控制风险提高获利能力的技巧

Trading Risk:

Enhanced Profitability through Risk Control

肯尼思·L. 格兰特 (Kenneth L. Grant) ©著 蒋少华 代玉簪©译

风险管理
大师的
经典之作

这是老生常谈了——不过很少会有人去质疑——证券交易员如果过度冒险是自寻死路。但正如肯尼思·L. 格兰特在《交易风险管理》这本书中所说，基金经理和个人投资者如果不冒一定的风险就会失去很多机会。赚些蝇头小利固然也不错，但他们将永远难以赚大钱，把投资者的资产组合推进到一个新的水平。证券交易员需要风险管理技术——从而使他们能够充满自信地实现他们的预期目标。

许多职业交易员往往受制于其成长受到限制；而个人投资者常常会面对几乎需要博士水平才能看懂的，满是计量公式的投资书籍而不知所措。这两类交易者往往默许一些主观的、松散的经验规则。而格兰特的交易体系则是一个简单而有效的解决方案——它剔除了许多主观色彩的东西，使交易者避免因主观判断而面临巨大的交易风险。

格兰特用一套极其简单的算术和统计工具，形象地说明了什么样的投资组合才有效。他接着告诉你怎么控制风险——有时投资不太理想是不可避免的，这要事先做好准备，避免遭遇灭顶之灾。格兰特还帮助您设计投资组合的构成，并讨论如何做到使这种组合与您的财务管理和风险管理的目标是一致的。

Kenneth
L. Grant

北方联合出版传媒（集团）股份有限公司



万卷出版公司
WUJUAN PUBLISHING COMPANY

交易风险管理

通过控制风险提高获利能力的技巧

Trading Risk

Controlled Volatility, Change and Control

作者：[美] 詹姆斯·R·克拉克 著 李俊 译



本书是作者多年从事期货交易的经验总结，也是作者多年从事期货交易的经验总结。本书详细介绍了期货交易的风险管理，包括风险控制、资金管理、止损、止盈、仓位控制、交易纪律、交易心理、交易策略、交易系统、交易环境、交易工具、交易平台、交易软件、交易数据、交易分析、交易决策、交易执行、交易反馈、交易总结、交易改进、交易提升、交易成功。

本书是作者多年从事期货交易的经验总结，也是作者多年从事期货交易的经验总结。本书详细介绍了期货交易的风险管理，包括风险控制、资金管理、止损、止盈、仓位控制、交易纪律、交易心理、交易策略、交易系统、交易环境、交易工具、交易平台、交易软件、交易数据、交易分析、交易决策、交易执行、交易反馈、交易总结、交易改进、交易提升、交易成功。

本书是作者多年从事期货交易的经验总结，也是作者多年从事期货交易的经验总结。本书详细介绍了期货交易的风险管理，包括风险控制、资金管理、止损、止盈、仓位控制、交易纪律、交易心理、交易策略、交易系统、交易环境、交易工具、交易平台、交易软件、交易数据、交易分析、交易决策、交易执行、交易反馈、交易总结、交易改进、交易提升、交易成功。

James R. Clark

交易风险管理

通过控制风险提高获利能力的技巧

肯尼思·L. 格兰特 (Kenneth L. Grant) ◎著 蒋少华 代玉簪◎译

Trading Risk:
Enhanced Profitability through Risk Control

大师的
经典之作

北方联合出版传媒（集团）股份有限公司



万卷出版公司
WANJUAN PUBLISHING COMPANY

著作权合同登记号： 06-2009 年第 305 号

© 格兰特 2010

图书在版编目 (CIP) 数据

交易风险管理：通过控制风险提高获利能力的技巧
/ (美) 格兰特著；蒋少华，代玉簪译. — 沈阳：万卷
出版公司，2010.3

(引领时代)

ISBN 978-7-5470-0718-1

I. ①交… II. ①格…②蒋…③代… III. ①风险投
资—基本知识 IV. ① F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2010) 第 029939 号

Kenneth L. Grant Trading Risk: Enhanced Profitability through Risk Control

Copyright © 2004 by John Wiley & Sons. All rights reserved.

Chapter 2 opening lyrics from Shawn Phillips, "Spaceman," COLLABORATION, © 1971, Dick James Music, Inc., & BMI. Reprinted by permission of Shawn Phillips and <http://www.shawnphillips.com>.

Chapter 6 opening lyrics from Paul Heaton and David Rotheray, Beautiful South, "LIAR'S BAR," from BLUE IS THE COLOR, © October 1996, Universal Music. Reprinted by permission of Universal Music Publishing Group.

This translation published under license. Simplified Chinese translation copyright © 2009 by Volumes Publishing Company Limited.

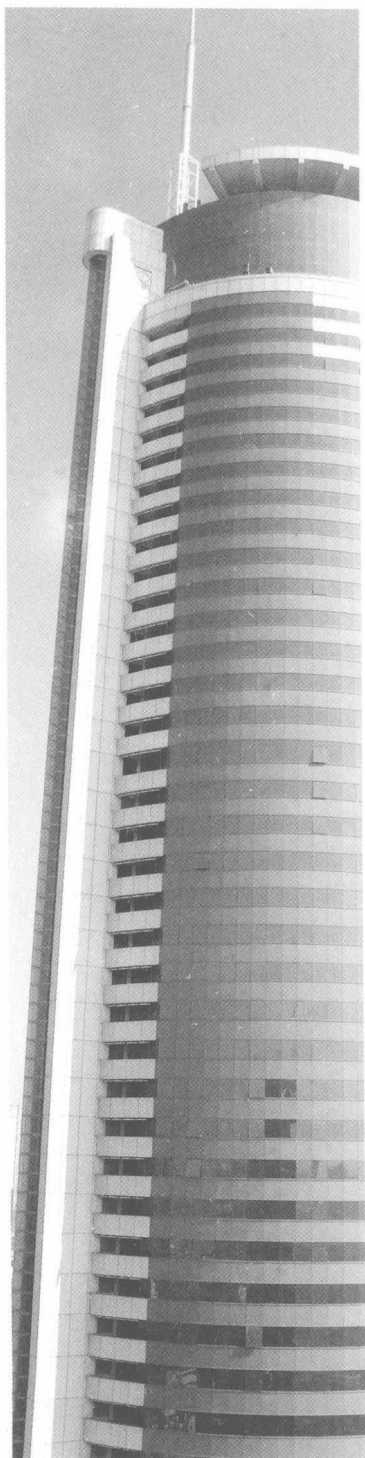
No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权万卷出版公司在全球独家出版发行。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。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 激光防伪标签，无标签者不得销售。

出 版 者	北方联合出版传媒 (集团) 股份有限公司 万卷出版公司 (沈阳市和平区十一纬路 29 号 邮政编码 110003)
联系电话	024-23284090 电子信箱 vpc_tougao@163.com
印 刷	北京振兴华印刷有限公司
经 销	各地新华书店发行
成书尺寸	165mm × 245mm 印张 17
版 次	2010 年 4 月第 1 版 2010 年 4 月第 1 次印刷
责任编辑	刘丽媛 字数 230 千字
书 号	ISBN 978-7-5470-0718-1
定 价	45.00 元

谨以此书献给妮娜——除了她还能是谁呢？



Contents 目 录

译者序 / / 7

前言 / / 11

致谢 / / 17

第一章 风险管理投资概述 / / 19

第二章 设定绩效目标 / / 39

第三章 理解不同时期的盈亏模式 / / 57

第四章 单个组合的风险构成 / / 99

第五章 确定适当的风险水平

(法则一) / / 127

第六章 调整投资组合风险

(法则二) / / 149

第七章 单个交易的风险构成 / / 171

第八章 放开手脚, 大胆尝试 / / 229

附 录 最优f值与全损风险 / / 261

| 译者序 |

肯尼思·L.格兰特先生是当代杰出的交易风险管理大师之一，是对冲基金风险管理和资本配置领域的先驱。他曾为全球多家知名基金公司提供过富有创造性的风险管理方案，后来担任柴恩公司的全球风险管理经理，同时他也是柴恩资产管理公司美国分公司的总经理。

《交易风险管理》一书是格兰特先生集几十年交易风险管理的实践与其对交易风险管理的理论思考于一身的力作。作者以独特的视角，详细阐明了交易者想要持续稳健获利所必须了解的每一件事，剖析了交易者为了保全资本、达到预期盈利目标而必须掌握的调控风险和自我约束能力，提供了一整套发现和利用独特的盈利机会、获取交易优势所需要的技术分析工具。

全书分八章。作者由面到点、从宏观到微观，深入浅出地向读者传授交易风险管理的理念和方法。第一章中作者首先提出风险管理投资这一全新的理念，要求交易者把风险管理的过程看做是一种投资。像其他投资一样，它也会要求您分配稀缺资源（如时间、精力），但也会给您带来丰厚的回报（主要体现为风险降低和资本保全）。另外作者还提出了一系列对交易者大有帮助的交易原则。

第二章中作者着重强调设定绩效目标的重要性和方法。不论是对于整个组合，还是单个交易而言，都应有相应的目标，要设定绩效目标的上限和下限，也就是说要及时止盈止损。在市场交易机会欠缺时，还不如空仓休息。

第三章中作者主要介绍了各种分析盈亏水平的统计工具和方法。首先作者介绍了盈亏时间系列数据的构建和分析方法，然后深入剖析了平均盈亏、标准差、夏普比率、盈亏中值、获利日占比、绩效比率、资产缩水率、相关性等统计量和分析方法在分析盈亏特征模式中的应用。

第四章中作者深入剖析了单个组合的风险构成。利用历史价格波动率、期权隐含波动率、相关性分析、风险价值（VaR）分析等不同的分析方法，从不同角度、不同层面探讨了单个组合的风险构成因素。最后又提出了情境分析法和技术分析法作为对上述分析方法的补充。

第五章中作者手把手教读者如何设定恰当的风险水平。作者将自己独创的倒夏普比率法公之于众，为广大投资者量身订制自己所能承受的风险范围提供了有力的工具。作者同时提出了按交易资本的一定百分比来管理波动风险的思想。

第六章中作者主要阐述调整组合风险的方法。作者从头寸规模、交易方向、头寸波幅、时间跨度、分散投资、杠杆运用、期权风险等不同角度详细分析了如何管理和调整组合风险。

第七章中作者具体分析了单个交易的风险构成和管理方法。作者首先对他所讲的单个交易做了界定，这是指由一系列买入卖出操作构成的对某只证券从建仓到完全清仓的整个交易过程；然后通过对交易层面的核心统计量的剖析指出了其风险所在；最后提出了对单个交易风险的管理策略和具体方法。

第八章是对前面各种方法的回顾和综合运用。在此章中作者也提出了一些新的思想作为对前面内容的补充。比较突出的有寻找交易优势的思想以及作者对交易者的忠告等。

纵观全书，格兰特先生讲述的虽然是复杂深奥的资本市场交易的风险管理问题，但他没有像教科书一样列出大堆公式和复杂的统计分析，而是重在传达一种交易风险管理的理念和人人都易掌握的方法。比如，作者在书中谆谆教导我们要把风险管理看成是一种投资，要及时止盈止损，要尽量让获利交易的盈利超过亏损交易的损失，无交易机会时不要勉强自己进行交易，等等。

在证券市场中淘金向来都不是一件容易的事，但如果我们能遵循格兰特先生的教导，灵活运用他传授的方法，那么从长期来看，在保全资本的前提下从证券市场获取一个稳定的收益也不是不可能的。

“安全第一，稳健获利”，这是每一个投身证券市场的人都应该牢记的首要原则。

本书由安徽财经大学金融学院教师蒋少华、代玉簪翻译。其中第一至第三章由代玉簪翻译，其余部分由蒋少华翻译，全书由蒋少华负责统校。由于译者水平有限，错误和疏漏之处在所难免，敬请读者批评指正。

蒋少华

2009年12月于北京

译者简介

蒋少华，男，1972年2月出生，安徽安庆人。现为安徽财经大学金融学院副教授，博士。主要从事金融专业教学及双语教学。多次参与国家及省级课题，在国家级、省级刊物发表论文多篇，主要有《构建我国节约型社会的税收政策研究》、《鼓励企业自主创新的金融政策研究》、《建设节约型社会的金融视角》，译著有《培训培训者》、《华尔街40年投机和冒险》。

| 前言 |

扬帆出海，大胆尝试，仅此而已。

——田纳西·威廉斯《皇家大道》

您有兴趣在证券市场上赚钱，但您可能没有选择本书作为参考，因为您有成千上万种选择——比如说，从托马斯·沃尔夫到汤姆·沃尔夫。如果您打算放弃这本金玉良言而选择一种平庸之作，那么您肯定要为您的选择付出代价。但我又能责备您什么呢？事实上是，我也想获得报酬。

我在这里要告诉大家，我们的共同目标，要求我们不仅仅是做出正确的交易。我所认识的每一位成功的交易者，都会把有效的风险管理作为他工作程序的一部分。当然，我之所以偏好这个话题，是因为风险管理是我的职业——一个既没有使我非常富有，也没有使我特别出名的职业，但至少使我永不失业。

我也并不是一开始就想当个风险管理经理。事实上，更准确地说，我也是碰巧成为了一个风险管理者。在此之前，应该说我还只是在财务管理与学术世界之间游移，想挣点钱这样至少可以弥补（如果不是借口的话）我的学费，因为在我拜访了父母之后，他们愿意资助我完成两个硕士学位。然而，也许是命运使然，这时期货市场向我招手了。我叔叔和他的伙伴正同一些交易商做空芝加哥交易所债券期货，他们想寻找一种定量方法，以此来估计一旦市场走向不利时他们的可能损失。当时是20世纪80年

代中期，并没有人花很多时间来考虑风险管理问题，因此我虽然向很多人请教，但并没有人能告诉我应该如何开始这项工作。然而这件事却成为我职业的分水岭。

我设法摸索前进，然而却取得不错的成效，我说服芝加哥商品交易所（the Merc）授权我在其清算所内部成立风险管理部门：作为该庞大而复杂的市场机制的中央风险处理单位。在当时，风险管理领域的发展还比较落后。如果我告诉人们，我就是靠这个来谋生，那他们的反应往往是一片茫然。我们在风险管理上花了大量时间，消耗了大量资源进行思考、交流，写了许多东西——最终效果良好，至少我这么认为。毕竟，这个市场风险是很高的。鉴于1987年芝加哥商品交易所金融体系的崩溃，很明显，今后必须要充分了解掌握在这个市场谁在拿什么冒险，其背后的资源是什么。不过，我该实话实说：在我们开始做对之前，会有很多次尝试，会犯很多错误。

从那时起，我就把风险管理或多或少作为自己的职业，告诉别人如果风险管理是他们的目标，那么我就是他们要找的人。我的第一个“病人”是古老的法国兴业银行，在那里我获得的最大好处是可以把我的一套理论应用到多种产品、多种币种的环境当中。这在开始一段时间当然很有趣，也具有挑战性，但最终可恶的流浪癖再次害了我。只有到这个时候，我才真正为自己找准了方向，在我人生的道奇城、对风险管理最有话语权的行业——对冲基金业落地生根。在这里，与我接触过的其他行业一样，几乎还没有什么规则，所以我不得不自己制定规则。现在，这个领域已经获得了足够的发展，但令人惊奇的是，对冲基金风险管理问题在长达十年的时间里吸引了我大部分的注意力。部分原因是我有幸为世界上最优秀的一些客户管理过风险，其中包括史蒂夫·科恩和保罗·都铎·琼斯，帮助他们成功渡过多次大规模危机，比如1997年亚洲市场的金融危机，长期资本管理公司的破产（直到其破产前它仍是大家最爱的对冲基金），9·11恐怖袭击，安然公司和世界通讯的财务欺诈，还

有一些太过普通，在此就不一一提及了。

一路走来，我得到了许多宝贵的经验和教训，我认为这是一件好事。但也许更好的是（至少从解释性的角度），这些教训彼此之间很明显存在着一种有机联系，且都令人惊讶地指向共同的主题——这些主题将构成我在本书中要阐发的核心论点的基本框架。尽管在序言中将这主题全部展现是愚蠢的，但我至少可以举例说明我为什么如此相信这些观点。

正如前面所提到的，无论我是在期货交易池、对冲基金还是从事银行风险管理工作，我注意到凡是最好的交易员和投资者（我和最好的及最差的都共事过）都首先是伟大的组合风险管理者。我相信这不是单纯的巧合，事实上，达尔文的自然选择理论肯定在起作用。在证券市场上赚钱是非常困难的，没有人能够一直做到这一点。由于大的交易商很少长时间离开市场，当他们不赚钱的时候，实际上就是在赔钱。因此要想取得成功，就要求他们要在业绩不好的时候控制自己的损失。

我希望您相信我的经历并不是一个孤立的现象。风险管理不仅是有用的，而且事实上还是至关重要的。即使您拥有乔治·索罗斯和沃伦·巴菲特那样的市场洞察力和本能，但作为一个投资者您也应该有实施健全的风险管理的能力和意愿。要想在证券市场上成功就意味着要清楚了解交易/投资固有的风险，从而不会在出现不利情况时（它们确实会出现）惊慌失措。有了这种认识，正如我多年来一直告诫人们的，就有可能实际去控制这些风险——至少在大多数时候可以做到。这也要比从来不控制风险好得多。

但一个严酷的事实是，多数人低估了对投资风险控制的重要性，而且不幸的是，这一点在业余投资者和专业人士中都普遍存在。我曾多次听说经验丰富的投资专家对在证券市场损失\$X表示惊讶，即使他们白白损失的\$X的可能性是完全可以预见的。然而他们会继续投资，继续损失\$X（或者是\$X的2倍、n倍，甚至是 X^n 倍），并再次感到惊讶，直至陷入疯狂并最终破产。

无论您是在科技股泡沫破裂中损失惨重的个人交易者或投资者，还是购买了那种破产的高风险公司（例如，安然公司和世界通信公司）债券的专业投资人士，您都很有可能认为自己的不幸完全是意外——一场道德飓风，一次天灾——这是无法控制也无法预料的。但根据我的经验，事情很少具有这样的特性。当我们回顾一个证券市场最困难时期的时候，我们往往会看到：（1）存在许多可获得估计潜在的损失的信息；（2）这些信息可以用来估算风险，从而使哪怕出现的最坏情况也能得到完全控制。

因此，我们并非一定是“自然的力量”或某种看不见的力量的受害者，相反，我们经常是受制于自己。我的职业是研究市场模式，并测算其对投资组合的风险影响。我可以肯定地告诉您，不管您是处于食物链的哪一层，如果每周花上5分钟，看看任何电子邮件经纪人或专业数据服务商（如彭博资讯）提供的在线数据，您就有机会清楚了解当市场发生对您不利的变化时您可能遭受的损失。如果您不愿意看到这种损失发生，那么就可以调低您所能承受的风险。

当然，如果市场机会处于高峰期时采用这种做法未必对收益最大化有利。恰恰相反，它就是要将投资者限定在一定范围，否则投资者的热情就会达到顶峰。它有时甚至会使您诅咒自己时运不济，就好像看着其他人坐上了火车扬长而去，而您却滞留在车站一样。但是如果您把资本保全作为主要目标之一，并建立一套简单的程序来实现这一目标，那您不仅在较长时期内不会损失，而且您还会看到整体财务状况得到持续不断的增强。只有在市场困难时期保全了资本，您才能在市场趋势有利的时候有更多的资本去冒险，从而获取更好的回报。风险管理并不只是不赔钱，重要的是保全资本，以便在您的投资生涯中不断增加投资利润。

本书将告诉您如何实施风险管理计划，以及如何坚持下去。我保证您不会后悔的。我们的理念是要创建一个系统以保护您的资金并增加回报。我们不会把重点放在您应该在什么市场进行交易，

采用何种金融工具，或者进行何种交易上，这些取决于您自己的决定。在这些方面，您完全可以自由选择。我们需要共同做的往往仅限于设计一个工具包，这将帮助您理解您的投资组合的统计特征，并确定如何利用这些统计数据来做出符合您的财务管理目标及风险控制的有效投资组合决策。

您可以把本书看做是一本有关风险管理艺术或科学的实用指南。我希望您在读完本书后会同意我的说法。这是一个关于这一话题的独特视角，它直接关注的是如何为您的投资组合设计和执行实用的风险管理策略。这并不是说，我们将完全忽略风险估计的有关概念。我可以告诉您，这些概念正是迄今出版的包罗万象的风险管理著作所念念不忘的东西。是的，我们不会完全放弃这些深奥而又神秘的东西，而是要将它们简化到最简单的数学形式，这样既便于一个投资组合管理者理解，也便于将其应用到各种实际情况中去。也许更重要的是，我们只是将风险评估作为风险管理计划的一个起点，而不是将其本身作为研究的目的。我们的大部分时间将用来集中讨论如何使用这些和其他工具来有效处理各种现实生活中的投资组合管理问题，比如：

- 确定最符合我们财务管理目标及风险控制的风险水平；
- 寻找当风险超出预期范围时风险调整的可用工具；
- 预测内部和外部各种有可能导致投资组合管理者采取偏离风险管理和资本保全目标的行动的因素并加以纠正。

相信我，各位兄弟姐妹，风险管理的成功（或者我应该说，整个投资组合管理的成功）更多地取决于这些问题，而不在于您为您的股票组合选对了贝塔值或为您的期权选择了正确的定价模型。我也是历尽艰难才得以了解这些，特别是在周围人都勇于冒险的大环境中，您可以想象得到，在我的整个职业生涯中我还有什么样的市场状况没有经历过。我觉得我的这些经验是独特的、富有启发性的，我由此得出的一些见解也是值得和大家分享的。

因此，我对我们这一小小合作的成功前景十分兴奋，我希望您