

译林出版社

黄巍 吴元 鲁春燕 徐志坚 译

【美】杰克·伯恩斯坦 著

制胜的计谋与策略

期货交易实务



期货交易实务

制胜的计谋与策略

【美】R. D. 史密斯 著

吴昊 曹建刚 徐永安 译



译林出版社

(苏)新登字第 008 号

期货交易实务

——制胜的计谋与策略

〔美〕杰克·伯恩斯坦

黄 巍 吴 元 鲁春燕 徐志坚 译

出版发行 译林出版社

地 址 南京中央路 165 号(邮政编码 210009)

经 销 江苏省新华书店

印 刷 锐普电子出版技术有限公司(相府营 2 号)

开本 850×1168 1/32 印张 7.875 插页 2 字数 193 千

版次 1994 年 7 月第 1 版 1994 年 7 月第 1 次印刷

印数 1—5000 册

标准书号 ISBN 7-80567-256-3/F.6

定 价 8.00 元

(译林版图书凡印装错误可向承印厂调换)

30.9
463
2



中译本序言

X416/12

随着我国市场经济体系的发育和完善,建立和发展我国的期货市场已提上议事日程。中央确立了以中心批发市场和期货市场为龙头、形成和完善我国的物资市场体系的发展方向,先后批准成立了郑州粮食批发市场、上海金属交易所、深圳有色金属交易所等期货市场。从这些市场的业务特征看,目前还只是带有远期现货交易特征的雏形阶段的期货市场。另外,深圳、南京等城市已经建立或正在筹划成立各种形式的国际期货交易公司,以国外或香港有关会员期货公司为中介,直接与东京、纽约、伦敦等国际主要期货市场挂钩,使国内企业和个人直接参与国际期货交易。

期货市场作为市场经济发达阶段的产物,其出现和发展有着历史的客观必然性。对于期货市场与交易的功能,我无意赘述,只想借此机会强调一点,它在促成真实价格的形成、限制垄断价格、为生产者和经营者提供套期保值工具、进而平衡或减小经济波动方面作用斐然。随着我国市场经济体系的全方位的构造与完善,期货市场应当而且必须大力发展。中国推进市场经济应当包含期货市场的建设。当然,现代期货交易具有高度的投机性与竞争性。在发达资本主义国家,高达百分之九十七以上的期货交易是在投机者之间进行的;在我国部分城市已经开展的国际期货交易业务中,参与者的目的主要也是投机获利,随着国内期货市场与交易的发展与成熟,必然会出现大量的期货投机者。对这个问题,我们应



C 233718

当少一份担心与回避,多一份认识与措施。既要看到期货投机的高风险性所带来的弊端,也要看到这种投机对活跃期货市场的润滑剂作用,看到它在发现真实的价格信号过程中的推进作用,这样才能研究和制定有关办法,促使此类投机活动在我国健康、合理地发展。

纵观我国目前尚处草创阶段的期货市场,有两个问题亟待解决:一是建立我国期货交易的宏观管理与仲裁机构,出台和完善我国期货市场建立、运行与交易的规程、章法,以及经济纠纷的仲裁程序;二是培养和训练一大批掌握现代期货交易理论与分析技术、具有较高交易素质的期货投资者或经纪人。这两点不论对于国内期货交易的发展,还是对于参与国际期货交易都是至关重要的。缺少这两个必要条件,国内期货市场便不可能出现有序而健康的发展,甚至会出现各自为营、一哄而上、政出多门的混乱局面。事实上,目前我国期货市场的组织与建立已经出现了这种情形。另一方面,在国际期货交易中,就可能出现人为刀俎我为鱼肉的情况,我们成了别人的风险承担者,资金外流,投资者与国家蒙受损失。尤其是从八十年代初期开始,国际主要期货市场与交易出现了一场复兴运动,涌现了外汇、利率、股票指数等金融期货以及被视为高级期货交易方法的选择权交易,由此加剧了期货交易的投机性和风险性,这也更迫切地表明完善期货管理和立法、以及培养高素质的投资者与经纪人的重要性。

天下之事,知其易,行其难。对于上述开创性的工作,我个人主张搞些“拿来主义”,借鉴别人在这方面数十年乃至上百年的积累和经验。

本书作者杰克·伯恩斯坦是一位具有国际声望的期货投资者。他投身期货交易、咨询与教育生涯已逾二十载,积累了丰富的期货交易与投机经验,已出版多部期货交易方面的著作。与许多现有的期货教育的中、英文书籍比较,本书的风格与内容迥异。作者避开了传统书籍所着重涉及的期货交易的基本理论、历史、及一系

列有争议的问题,而是将重点放在帮助期货交易投资者掌握有效的交易技能,培养必备的交易素质上。作者在一个很基本的、非理论性的水平上,全面而透彻地介绍了期货交易的准备工作、价格趋势与市场行为的分析方法。尤为宝贵的是,作者集数十年之交易经验,纵论了期货交易中自律与控制风险能力的培养、反向思维艺术的训练。粗阅本书,深感作者的独到之处与匠心所在。可以如是说而不为过,本书所带给读者的大量的交易技巧与智谋,恰是一个交易者须花成百上千个小时、成千上万元学费(损失)才能得到的。我认为本书的翻译与出版,对我国未来的期货交易与投机者素质的提高定会裨益匪浅。故此欣然命序,以示褒扬与推荐。

洪银兴

1993年4月于南京大学

前 言

期货的复兴是在1982年。那时，股票指数期货经证券交易委员会、商品期货交易委员会批准可以进行交易。直到80年代初，期货交易还被许多人视为赌博、赌注极高的投机游戏、掷骰子或更糟的东西。被灌输了100多年股票和债券交易观念的经纪行业组织告诫进行投资的公众要远远地躲开期货交易，尽管个人投资者的状况很悲惨，证券经纪人仍继续把他们宠爱的交易工具推荐给公众，说成是“积累财富的最佳途径”、“良好的老式方法”。

当穿着三件套的股票经纪人还坐在郊外往市内奔驰的火车上的时候，不讲究服饰的期货经纪人早已到办公室好几个小时，忙着进行外币和欧洲美元期货、财政债券和财政票据期货以及贵金属期货的交易了。等到大的交易所开门营业时，已有价值数亿美元的期货合约转了手。纽约股票交易所的会员费从近百万元之巨慢慢地减少到几十万元的时候，期货交易所的会员费用却飞速地增长了几千个百分点。期货经纪公司获得巨额利润时，证券经纪商正在精打细算，解雇员工，甚至静悄悄地研究叫做“期货交易”的那种非正统的东西。

然而，凭着政府中制定规章制度的各种机构的才智，以及经纪公司说客的极大努力，股票指数期货的交易被批准了。尽管还没有被广大的投资者和投机者所理解、接受，但，使用这些新的工具进行的交易已慢慢地普及起来。1982年股票牛市愈来愈强劲时，股

票指数期货交易显著地增加了；一向正统的证券公司突然向它们的客户推荐股票指数期货，几个月之间，所有形式的期货合约交易都得到相当多的公众的认可，而且是多少年以来第一次“很体面地得到认可”。股票与期货混合在一起，使期货更合经纪商和投资机构的胃口。一些期货交易工具如政府长期国库券、财政票据、外币、商业票据、政府证券货币基金、抵押证券及欧洲美元也都参与了期货复兴。

今天，在期货交易的普及性继续提高的同时，还有一些新设计的工具引起了交易商和投资者的注意。期权交易为各种不同的工具又增加了另一方面的新内容。通过期权交易，投机者或投资者能够利用价位的波动。现在，有可能通过买卖期货合约的选择权，来限定持有期货部位的风险。如果这些听起来都太复杂、太玄妙、太模糊；如果期货交易世界看起来过于含糊，很难唤起你的注意；如果你想把头埋进沙堆里逃避期货……，那么，这本书就是为你而写的！对所有投资者来说，理解期货、期货的操作、期货价位趋势的意义，以及使用各种可以获利的期货工具进行交易的方法，是非常重要的，在今天比以往任何时候都重要。期货和期权交易策略所包含的组合和行动，是投资者从前无法运用的。

本书的目的，在于用一种方法指导期货、期权市场上的所有投资者和潜在投资者，这种方法有别于讲授此课题的传统方法。期货交易的历史、经济上的正当性、引起争议的问题，以及期货交易的风险性都不是本书的侧重点。众多的税收门类和策略，在本书中只是顺带提及。作为避险方法的期货交易也只是一笔带过，所有这些话，过去已谈得够多的了。事实上，每一个公共图书馆都藏有大量讨论期货交易这些方面内容的书籍。可是，我并不认为，公众能有机会从一种很基本的非理论的层次开始，去了解期货和期权。

实际上，你要读的这本书是给外行人的期货和期权的指南，它力求给你提供起步时所需要的信息，帮助你判断你是否想起步。如果期货和期权行业适合你的话，这本书能够帮助你学习；如果你肯

定它们适合你,那么,此书会为你指明怎样学习到更多的东西。即使是经验丰富的交易商也会发现,此书是一本有益的复习教程或速成指南。我最主要的目标是在金融领域培训公众,这个领域长期以来没有得到积极或充分的关注。

最后,总的说来,我的目标是指导投资者们必须最低限度地理解期货交易,因为期货价位的走势能预测经济发展的方向。我的意图并不是向所有的人推销期货交易的长处,可是,我确信,正确理解期货和期货价位移动的意义,对了解、预测经济发展的方向和变化,十分有益。我认为了解期货市场的运行状况,最重要地,了解期货价位是如何先于经济其他方面变化的,正是每一个声称受过全面教育的投资者所要求的。

作者提示

写一本关于期货交易这样复杂、全面的且值得一读的书,确实是一件艰苦的工作,很多东西应该涵盖,但实际上却做不到,很多东西应该写得非常详尽,很遗憾,却只能简要地写写。我鼓励那些领会了这本书要旨(我已使这变得相对简单)的人,对我因篇幅所限面不得不只作简略探讨的方面进行进一步的学习,来扩大他们对期货交易的理

解。从1968年以来,我在期货交易方面的各种经历给了我许多有价值的教训,我通过试差法(trial and error)所学到的东西,比我从全部基于研读或记忆严格的教学材料中所学到的东西显然都更有价值。期货交易的知识随处可见,许多优秀的书籍会告诉你该了解什么。可是,能让你超越基本知识、把理论转化为实践、由实践产生成果的书,却寥若晨星。

写这本书时,我面临着极为痛苦的选择。我是应该努力使自己以一个熟练的、有知识的、且表达能力极强的讲授期货市场实务的教师面孔出现呢?还是应该努力去达到一个有意义的目的,也就是

说,把第六感觉或经验性背景方面的东西灌输给读者?这些内容比单纯谈基本知识要有价值得多。确实,每一方的赞成者和反对者都是大量的。写一本纯事实性的书,相对来说,是一项简单的任务,我所需要做的全部工作就是坐在我的听写机和打字机前,花上若干小时,让我由多年经历得到的真实的知识财富涌现出来。当然,我可能以我自己独特的方式来展现这些知识,以期用为使基本知识发挥效用而设计的实用技术来鼓舞读者。结果肯定是大量的手稿涵盖了几百个问题,包括数不清的图解说明。可能前而几章以后的内容就让他们开始感到枯燥乏味,而不忍卒读了。

那么,我的书也会成为包括众多关于期货市场的一般性的、乏味的而又每每写得很蹩脚的书籍中的一本。在我的成就中增加这样的内容,增加别人已经做过、且比我做得更好的事,并不能让我特别地感到自豪,但是,做过去没有做过的事——在鲜有人涉足的领域里使我自己留名,做一项意义丰富且能留存多年的工作——这才是最能吸引我注意力的东西。

很遗憾,这种方法的不足之处也必须考虑到。我预见的不足之处是什么呢?首先,像我打算写的这样一本书,从本质上说,必须脱离俗套,而脱离俗套难免会使自己成为笑柄。一些人可能同意我说的,但我知道,也有一些人可能反对我提出来的概念和主张。可是,我并不在意这个风险,因为没有风险,就不可能有丰厚的回报。

作为前言的结尾,我把一些想法留给你们,这一切都是我真实的想法,为了避免这些认识在我的解释中被掩饰起来,不管是多么不动听,我都要把它们列出来。

1. 期货交易不是一门科学,不管你试图怎样、何时或作出何等巨大的努力,把期货交易界定为机械的方法、科学的程序和操作性的技术,总的来说,你无法把期货交易中的投机归为排除了人为因素的机械性方法。

2. 正因如此,任何一本意欲把期货交易作为一门纯科学或一种完美的技术形式来探讨的书,都失去了投机本身的完整意义。

3. 如果说期货交易是一门科学,它同样是一门艺术;它是一种斗智的游戏,也同样是一种斗勇的游戏。

4. 技术工具与基本知识同样重要,艺术领域中的技术工具比科学领域中的更多。处于今天这个计算机技术时代,从说到画,所有的事情都能让机器去做。当然,我们没有能创造出真正的艺术品——值得珍爱几百年的艺术品——的机器。也许有一天,我们拥有的电脑能以名家的风格创造出这样的艺术品,但不是今天。

5. 这本书教授了技术工具,介绍了我的经验,指出了学习的方向,强调了方法,从而使知识转化为成就。如果你追求基本知识和“书本学习”,那么,就不要读这本书。我能提供给你大量其他书籍,它们会教你想学的东西。但是,如果你真正追求把基本知识转化为行动的能力,那么,这本书确实适合你。你也许会发现,我的诠释往往不合常规,甚至是激进的,可能这是我从1968年起在各种类型的市场上形成和发展的多年的经验,它使我成为一个怀疑论者,一个经常嘲弄惯例的人。

杰克·伯恩斯坦

目 录

中译本序言	1
前 言	4
绪 论 期货与期权简介	1
第一篇 入门：期货市场的神话与现实	11
第一章 基本问题初探	13
第二章 交易方法：基本分析法与技术分析法	25
第三章 你所需要了解的趋势线	35
第四章 你所需要了解的周期	54
第五章 你所需要了解的移动平均	66
第六章 你所需要了解的季节性	79
第二篇 自律和交易	99
第七章 论自律：本书最重要的一章	101
第八章 反向思考的艺术	110
第九章 如何像行家一样交易	125
第十章 成功交易的 21 种工具	136
第三篇 交易的机制	143
第十一章 你所需要了解的市場信息服务	145
第十二章 经纪人：寻找、雇佣和合作	156
第十三章 你所需要了解的指令确定	166
第十四章 你所需要了解的计算机知识	173

第四篇 高级交易策略与技术	181
第十五章 高级移动平均法.....	183
第十六章 日内交易面面观.....	200
第十七章 期权：适合于你吗？.....	211
第十八章 如何制定你的交易计划.....	219
第十九章 怎样从亏损中学习.....	227
第二十章 最后的话.....	235
译者后记	237

绪论：期货与期权简介

多年来，人们一直认为期货交易对一般投资者来说既太危险又太复杂。其实大多数神话都因无知而起，关于期货的神话亦不例外。长久以来，在经济学教科书中期货交易受到忽视或规避。结果，人们难以获得关于期货的基础知识，因而，也就根本不可能作出有根有据的选择。

然而，对证券的投资（如股票、债券、甚至是股票选择权）却由于它们较为传统而受到大量的关注。一般认为，股票交易有更多的历史合理性，因而在经济学的教育中有更高的价值。另外，也有许多其它的原因导致期货交易的作用在逐渐减小。

在对什么是期货交易进行精确的解释之前，或许有必要清除你对此可能抱有的错误想法。因而我们首先审视一下对期货交易的一些通常的反对意见，这有助于我们以一个比较新的思路去接触新的知识。对期货交易的反对意见一般可以归结为几个方面，它们都是基于片面的或扭曲的事实所产生的。请看以下的几个成见：

1. “如果从事期货交易，你可能会损失全部的投资，甚至更多。”

这是对的。但是，这里的关键词是投资。期货交易不论从何种方式、状况或形态都不能被看作是投资。然而，作为投机，游戏的规则变得显然不同——高风险自然与高报酬相对应。不过，即使是“高风险”，也不是说可以忽视正确交易的一般规则。

2. “期货交易是赌博。”

这又是一种误解。事实上，期货交易无论从技巧还是从基本原则角度看，都无异于股票交易。对或错的机率也是基本相似的，但由于较低的保证金，期货上赚钱的可能性或许比股票上要低。但最终从期货交易上获得报酬的百分比要显著地大于股票交易的潜在报酬。所以不能说期货交易比股票交易更像赌博。仔细而严格地遵循成功的期货交易规则会使你减少风险和赌博。

3. “期货交易只适合于知情者 (Insiders)……它是一个被‘操纵’的游戏。”

这两种误解是相互联系的。事实上，期货交易中可以得到的内部信息要比股票市场上少。美国农业部、商品期货交易委员会 (the Commodity Futures Trading Commission) 和全国期货协会 (the National Futures Association) 对一个交易者所可以拥有的交易部位 (positions)^① 的总数目规定了非常严格的限额。它们密切监视经纪业和大宗交易。重要的政府信息将严格守密直至预定的公布之时。就此而言，期货市场可以在最小内部信息效应的状态下自由运行。不可避免地，有些交易者总是因获得一部分内部消息而具有优势，但是期货市场上的成功是极可能在没有这些信息的情况下获得的。

4. “期货交易没有任何经济意义，……它纯粹是投机。”

这一流行的误解或许距离事实并不太远。期货市场起到稳定价格的作用。投机者通常愿意在价格由于受新闻、气候、作物状况等影响而发生显著波动时，持有市场交易部位。这些额外的买者和卖者缓冲了价格的极端运动，从而稳定了价格。假使没有投机者，价格或许会发生比现在更为恶性的运动。如果不是投机者的不顾价格水平的买进或卖出，市场或许会更富有波动性。供给或许就会像在计划命令式经济中那样经受大量的干扰。

^① position 既可译成部位，也可译作头寸，本书通用——译者注

5. “期货交易仅是短期活动。”

这依然是不正确的。期货交易根据交易者的个人倾向可以是长期的，中期的或短期的。事实上，一些最成功的期货交易者是那些“部位交易者”(position traders, 即中期到长期取向的交易者)。

关于期货交易的其它许多错误概念与理解都起源于片面的信息或无知。随着你对期货与期货交易知识的增加，这些个神话将一个个地被揭开面纱并予以纠正。现在我们来看看期货交易的基本内容。

什么是“期货”？

描述期货合约的最好方法是举例。这里我假设你没有任何关于期货市场的知识。

假定你是一个粮农，你种玉米。你的玉米已经种植，而夏天突然变得炎热干燥，大多数农村地区都缺乏雨水。由于气候的破坏，一些大的玉米加工厂开始关心未来几个月后的玉米价格。然而在你的农田里，水份却比较充足，比较而言，天气的破坏不大，你的玉米长势的确很好。

一些大的面包厂、动物饲料企业、食品加工商、菜油制造商以及其它有关企业开始从农民手中以及有过去年份的玉米储备的企业购进玉米，由于其巨大的需求，他们的购买也是非常大的。经济学的简单原理告诉我们，玉米的价格会由于供给的下降而上升。

在所谓的“现货市场”(cash market)上，价格开始剧烈上升。(这是瞬时的或者说逐日的市场)现货市场的另一个术语是“即期市场”(spot market)，之所以如此定义，是因为它指的是在即期时点上进行的交易，是瞬时交货，而不是在将来某个时点上交货。

假定你知道你的玉米的生产成本。换句话说，你已经考虑了你的肥料、燃料、土地、劳动力以及其它成本。你得出结论：生产一蒲式耳玉米耗费\$你1.85的成本。你打电话给当地的经营现货玉米

的农产品集散市场,了解到今天玉米的卖出价是\$3.25 每蒲式耳。仅两个星期前,是\$3 每蒲式耳,而三个月前每蒲式耳的卖出价是\$2.75。你知道今年你将生产超过50000 蒲式耳的玉米。显然,按几个月前的价格和今天的价格计算的价格总量之差是相当大的,事实上达数千美元之大。

你如何选择?你知道在你的玉米收获之前,价格也许会再次降下来。为何?因为会发生许多事:政府或许会使用粮食储备来平抑价格;外国的粮食产量或许会比预期要大,致使美国的粮食减产并不很重要;或者气候又明显改善而减轻了原来问题的严重性。需求或许会下降而一些粮食公司也可能会卖出一些它们过去所积累的粮食。

不论实际发生什么,你已经决定以目前的价格卖出玉米。你可以有如下两种做法:

1. 你可以与粮食加工企业签定远期合约(forward contract)。这个合同是在你和粮食加工者或者储藏者之间达成的。它们将对你在将来某一时点通常是收割之后不久交货的谷物开价。一般地,它们的价格会低于目前的市场交易价格。

2. 另一方面,你可以在期货市场上卖出你的玉米。期货市场是有组织的交易场所或市场,许多个体聚集在那里,为了将来交割商品或投机而买卖特定的市场合约。相对地,期货市场的价格没有大商业利益集团的操纵,而这些集团在你的家乡地区对你的玉米价格有着几乎完全的控制。

假如你的玉米符合某一适当的交易规格,你可以事先在期货交易场所中卖出。尽管你直到玉米交割给买者以后才能获得货款,但是你玉米的卖出价格却被固定住了。不论签约以后价格发生何种变化,你都可以保证获得卖出谷物时的价格。

你可能会赚也可能会亏。如果在玉米收获时现货市场价格仍在上升,你就会失去你或许应该赚的钱。反之,如果到时现货市场价格降低了,那么你在价格下降之前卖出玉米则是很幸运的。自