

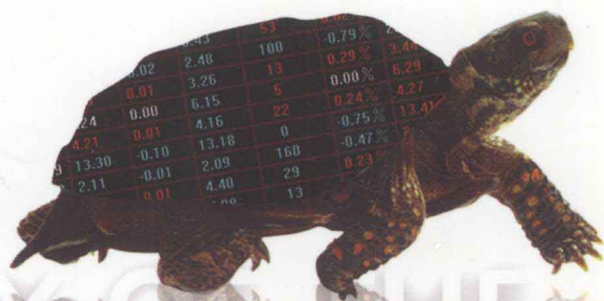
“这是有史以来最好的五本交易学著作之一。”

范·撒普

# 海龟交易法则

[美] 柯蒂斯·费思◎著 乔江涛◎译

珍藏版



系统交易入门经典

1983届原版**海龟**

首次揭密**传奇交易系统**的面纱

历经24年时间考验

**交易者最佳参考书**

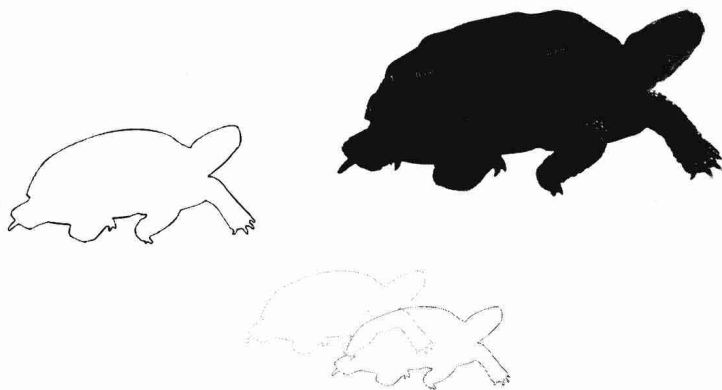


中信出版社 CHINA CITIC PRESS

# 海龟交易法则

[美] 柯蒂斯·费思◎著 乔江涛◎译

—珍藏版—



中信出版社  
CHINA CITIC PRESS

图书在版编目 (CIP) 数据

海龟交易法则 (珍藏版) / (美) 费思著; 乔江涛译.—北京: 中信出版社, 2010.11  
书名原文: Way of the Turtle: The Secret Methods that Turned Ordinary People into  
Legendary Traders  
ISBN 978-7-5086-2447-1

I.海… II.①费…②乔… III.投资—基本知识 IV.F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2010)第 209554 号

Way of the Turtle: The Secret Methods that Turned Ordinary People into Legendary  
Traders

Copyright © 2007 by Curtis M. Faith

Simplified Chinese translation edition jointly published by McGraw-Hill Education  
(Asia) Co. and CHINA CITIC PRESS

ALL RIGHTS RESERVED.

本书中文简体字翻译版由中信出版社和美国麦格劳-希尔教育(亚洲)出版公司  
合作出版, 未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书的任何  
部分。本书封底贴有 McGraw-Hill 公司标签, 无标签者不得销售。  
本书仅限在中国大陆内区出版销售。

海龟交易法则 (珍藏版)

HAIGUI JIAOYI FAZE

著 者: [美] 柯蒂斯·费思

译 者: 乔江涛

策 划 者: 中信出版社策划中心

出 版 者: 中信出版社 (北京市朝阳区惠新东街甲 4 号富盛大厦 2 座 邮编 100029)

经 销 者: 中信联合发行有限责任公司

承 印 者: 北京通州皇家印刷厂

开 本: 787mm×1092mm 1/16 印 张: 17.25 字 数: 157 千字

版 次: 2010 年 11 月第 2 版 印 次: 2011 年 4 月第 2 次印刷

京权图字: 01-2007-4851

书 号: ISBN 978-7-5086-2447-1/F·2150

定 价: 42.00 元

版权所有·侵权必究

凡购本社图书, 如有缺页、倒页、脱页, 由发行公司负责退换。服务热线: 010-84849283

<http://www.publish.citic.com>

010-84849000

E-mail:sales@citicpub.com

author@citicpub.com

# 序

Foreword



就在我刚刚完成我的《通向金融王国的自由之路》(*Trade Your Way to Financial Freedom*) 第二版的时候，我的编辑请我为麦格劳-希尔推荐一位新作者。第一个在我脑海中闪过的人就是柯蒂斯·费思。柯蒂斯是海龟派<sup>①</sup>中最成功的一个。

在最初的培训期结束后，柯蒂斯是唯一一个完全捕捉到了当时的市场大势的人。据斯坦利·安格里斯特在《华尔街日报》上所说，在理查德·丹尼斯的海龟计划期间，柯蒂斯负责最大的一个账户，为丹尼斯赚了3 100多万美元。而且，与我很相似的是，柯蒂斯在结

---

<sup>①</sup> 著名的交易大师理查德·丹尼斯想弄清伟大的交易员是天生造就的还是后天培养的，为此，在1983年他招募了13个人，教授给他们期货交易的基本概念，以及他自己的交易方法和原则，学员们被称为“海龟”。这成为交易史上最著名的实验，因为在随后的4年中，海龟们取得了年均复利80%的收益。丹尼斯证明了用一套简单的系统和法则，可以使仅有很少或根本没有交易经验的人成为优秀的交易员。当时，海龟们认为应对理查德·丹尼斯负责，商定甚至在他们议定的10年保密协定于1993年终止后也不泄露这些法则。但是，有个别海龟在网站上出售海龟交易法则而谋取钱财。两个原版海龟柯蒂斯·费思（即本书作者）和阿瑟·马多克为了阻止个别海龟对知识产权的偷窃和出售海龟交易法则而赚钱的行为，决定在网站上将海龟交易法则免费公之于众。我们现在能看到的海龟交易法则，即是由此所得。——编者注

束他的海龟生涯之后，也选择了一条与众不同的路。由此可见，他更相信他自己，而不是主流世界或华尔街。

要为麦格劳-希尔写一本书，还能有什么人比这样一个人更合适？推荐了柯蒂斯之后，我也没再多想这件事，直到有人请我介绍一下一本叫做《海龟交易法则》的新书。嘿！真巧，这正是柯蒂斯的书。我读了70页左右未编辑的草稿，马上就意识到这本书需要一篇序言，而且我很希望序言由我来写。为什么？因为在我看来，这是有史以来最好的五本交易学著作之一，我会建议我所有的客户熟读它。

我差一点就成了最早的一批海龟之一，正因为如此，我一直怀着一种特殊的兴趣关注着海龟们的成功故事。1983年9月，我开始从事交易培训。这只算一份兼职工作，因为我仍是个心理研究学者。但在当时，我把自己看成了一个相当棒的交易教练。我已经发明了一种测试，可以判断一个人的交易能力并很好地预见一个人能否成功，我把它称为投资心理测试。有很多交易者接受过这个测试，而且都同意我对他们的优势和弱点的评价。

差不多正是在这个时候，我在一家大报纸上看到了理查德·丹尼斯刊登的一则全版广告。他打算选择十几个交易者，向他们传授他的方法，然后给每人100万美元让他们去交易。这种诱惑实在难以抗拒，我估计会有数千个人应征。所以我想，这对我也是个好机会，因为我的投资心理测试可以派上用场了。他们要在数千人之中筛选出十几个人，而我可以帮上忙。于是我联系了芝加哥的C&D期货公司（C&D Commodities），给他们送去了一份测试题。戴尔·德鲁特里（C&D公司的业务经理）和理查德·丹尼斯都接受了测试，但也仅此而已。

不过，他们也给我发了一份他们的测试题，这套题共包括 63 个是非题和 11 个小问答题。他们的问题类似以下风格：

是非题：大多数交易者一直是错的（“一直”这个词让这个题变得很难回答）。

问答题：说出你所做过的一件有风险的事，说说你为什么做这件事。

我对这个测试很感兴趣，于是给他们送去了我的答案。令我惊讶的是，我因此而得到了他们的面试邀请。于是我前往芝加哥参加了海龟的应聘。在那里，我被问了很多问题，像是：“如果市场是随机性的，一个人怎么做交易？”我已经记不清我是怎么回答的了，但如果现在让我回答这个问题，答案或许与当时不太一样。我被告知将从 40 个应聘者中选出 10 个人，他们将接受理查德·丹尼斯和比尔（威廉）·埃克哈特<sup>①</sup>的培训。这 10 个人将签署一份 5 年期的合同，但如果表现不佳，合同随时可以终止。

我并没有进入最后的 10 人名单，我也知道为什么。面对那个机会，我的心里其实很矛盾。我之所以卷入这件事，只是因为我想帮助 C&D 期货公司测试候选人。我住在南加利福尼亚，实在不想搬到芝加哥待上 5 年。如果我搬到芝加哥，我想我肯定要把我的夫人和儿子留在加州，尽管这只是猜测。我也喜欢我当时的的工作——做一名交易教练，开创一番新事业。尽管成为一个海龟也许对实现这个目标非常有价值，但我不想放弃我的教练工作。最后，我也不想在

---

<sup>①</sup> 比尔是威廉的昵称。——编者注

那一年的最后两个星期（圣诞节和新年）到芝加哥接受培训。我想我内心的挣扎在面试中表现得太明显，所以我没有被选中。

不过，我也对落选抱有些许遗憾，特别是在我耳闻目睹了海龟们的辉煌成就之后。正因为如此，我一直很想知道海龟们都学到了些什么。多年来，我经常与他们中的几个人交流，学习着他们交易方法的精髓。我还在我的交易系统培训班和我的《期望值和头寸规模指南》（*The Definitive Guide to Expectancy and Position Sizing*）一书中介绍了他们的头寸规模算法（position sizing algorithm）的较一般形式。我从不认为他们所使用的系统有任何特别之处。在我看来，他们的成功完全归功于他们的心理状态和头寸规模法则。海龟们都要遵守 10 年的保密约定，这层神秘的面纱让海龟神话更加令人着迷。大多数人都相信，海龟们一定有某种永远也不会公之于众的神奇秘诀。

我为什么认为《海龟交易法则》是历史上最好的五本交易学著作之一呢？

首先，它清晰地道出了成功交易的必要条件。柯蒂斯一针见血地说，重要的不是交易系统，而是交易者贯彻交易系统的能力。柯蒂斯在海龟们的最初培训期中赚了 78 000 美元，几乎是其他人的 3 倍之多，但他们所学到的方法是完全一致的。包括固定头寸规模法则在内，10 个人学习的都是同样的一套法则，为什么结果却大相径庭呢？柯蒂斯说其他某些海龟以为理查德向他提供了特别信息，但柯蒂斯和我都知道，是交易心理决定了结果的差异。

当我在 20 世纪 60 年代后期学习心理学的时候，心理学的重点在于行为科学。心理学课程旨在得出一套法则，回答这样一个问题：如果你以某种特定方式刺激一个人，这个人会如何反应？在我看来，

这种方法纯粹是垃圾，因此当学者们开始研究风险心理学的时候，我非常高兴。那次研究的最终结论是：人类会在决策过程中走很多捷径，正是这一点使人类变成了非常无效率的决策者。从那时候起，一个完整的行为经济学领域就以这次研究为起点发展了起来。

《海龟交易法则》的第二个迷人之处在于，它用我所见过的最浅显易懂的语言阐述了行为金融学（behavioral finance）的某些原理如何应用于交易，如何影响交易。柯蒂斯甚至用大量篇幅讨论了市场的支撑和阻力机制，以及它们为什么会因为我们的决策无效性而存在的原因。这是必读内容。

《海龟交易法则》重视赛局理论，而且用赛局理论解释了一个交易者的正确思考方法，这是它的第三个我非常喜欢的特征。例如，它认为交易者应该把精力集中在当年的交易上，忘记过去和未来。为什么？因为历史经验告诉你，你可能大多数时间都是错的，但你的赢利将远大于你的损失。这意味着期望值为正。柯蒂斯告诉读者，他们必须理解他们的交易系统的期望结果，并对这个结果抱有信心。从长期来看，这种信心就是他们的制胜法宝。

其他精彩的主题还包括：

- 海龟们是如何接受训练的，他们究竟学到了些什么。
- 海龟们的真正“秘诀”（我已经给出了很多暗示）。
- 系统开发中所存在的问题，人们为什么会因为不理解抽样理论中的基本统计学原理而在系统开发中犯错误。
- 为什么大多数系统都表现不佳。即使大多数好系统都是因为心理原因而被否定的，表面上看起来很不错的坏系统也不在少数。如果你想知道它们为什么看起来不错，如何甄别这种坏系统，你必须读读这本书。



- 系统的有效衡量指标。如果你想为自己设计一个有效的长期系统，那么在理解了这一部分之后，你已经向前迈进了一大步。

这一切结合柯蒂斯在海龟生涯中的许多故事，再加上他那综合毕生心得、把握核心精髓的神奇能力，我们就拥有了这样一本书。对所有的专业交易者，以及所有想把自己的钱投入市场的人来说，这都是本不可不读的书。

海龟计划最初只是理查德·丹尼斯和比尔·埃克哈特之间打的一个赌，他们想看看交易技巧究竟能不能后天传授。理查德愿意用自己的钱打这个赌，他相信交易技巧可以传授。在《海龟交易法则》中，柯蒂斯对这个赌的最终结果给出了自己的看法（或许与你想的不太一样），但在你思考他的观点的时候，我希望你再考虑一件事：在上千名应聘者中，只有 40 个人得到了面试机会，而 40 个面试者中只有一小部分被选中。把这一点和柯蒂斯对抽样方法的看法结合起来，那么对于一个人是否能后天学会交易这个问题，我相信你会有真正的答案。

范·撒普博士

交易教练，范·撒普学会总裁

# 前言

Preface



二十多年前，我是一项伟大实验的一分子。时至今日，这个实验已经成了交易者和投资者之间的一个传奇。这次被称为“海龟”的实验源于理查德·丹尼斯和比尔·埃克哈特之间的一个赌局，他们两个是朋友，也都是著名的交易大师。

我将在这本书里讲述那个时候的故事，以及自那以后我所学到的东西。我希望有一天会有另外一个海龟更详细地写下那个时期的点点滴滴。但这本书不是那种书。我那时只有19岁，对其他海龟来说就像是局外人，所以现在也没什么资格回忆我们的共同经历。在那个年龄，我也觉察不到发生在那群朝夕共处、为生存而竞争的海龟之中的那些人际关系上的事情。

我将回顾我作为一个海龟的经历和学习过程。《海龟交易法则》将再现整个实验，告诉你我们学了些什么，我们如何交易。本书将详细介绍我们的一些最重量级的交易以及它们的时机把握法则，剖析在市场中收获百万利润的要诀。对我来说，《海龟交易法则》是交

易的故事，也是生活的故事，特别是以一个杰出交易者的方式看待生活，会带给你更多的乐趣和更丰富的体验，遗憾也会少得多。

除了这个问题，以下各章节还将探讨如下主题：

- **海龟们如何赚钱：**海龟交易方法让我在 4 年的海龟计划中获得了超过 100% 的年均回报率，这种方法的核心是什么？
- **为什么某些海龟比其他海龟赚得多：**有些海龟大获成功，但另外一些却赔了钱，尽管他们掌握着完全相同的知识，为什么？
- **如何将海龟交易法则应用在股票和外汇交易中：**如何通过我们所遵循的法则去发现适用于任何交易市场的核心策略？
- **如何将海龟交易法则应用在你自己的交易和生活中。**

# 引言

Introduction



## 遇到王子的那一天

在你的一生中，你也许只能经历那么几个里程碑式的时刻。在我 19 岁那一年，我却在同一天经历了两个这样的时刻：即平生第一次看到了芝加哥期货交易所（CBOT）的那座有装饰派艺术风格的大厦，又见到了理查德·丹尼斯——传奇性的交易大师。

芝加哥期货交易所是芝加哥最著名的景观。你从一英里之外就能看到这座大厦，它坐落在杰克逊西大街 141 号，顶部矗立着一尊孤独的雕像，那是刻瑞斯（Ceres）——罗马神话中的农业女神。在其他摩天大楼的环绕之中，这座 45 层高的大楼傲然耸立，是这座著名交易所的一个再理想不过的家。楼内就是那些交易大厅，在这里，交易者们肩并肩地挤在一起，在一片纷乱的喊叫和复杂的肢体信号中分秒不停地买卖着价值百万美元的谷物、肉食和外汇。这种组织有序却又喧嚣震天的大场面让每天来访的上千名参观者望而生畏，而对交易者们来说，这里就是圣地麦加。

当我走进杰克逊大街 141 号的电梯时，我的手心开始冒汗。我当时只有 19 岁，就要去见理查德·丹尼斯，全世界最著名的期货投机家之一。甚至在海龟实验闻名天下之前，丹尼斯就已经是期货界的大人物了。他被誉为交易厅王子，因为他在三十多岁的时候，就已经把最初的几千美元炒成了几亿美元。

后来我才知道能够登上那部电梯是件多么幸运的事。有超过 1 000 个人应聘了那个位置，但只有 40 个人有幸与丹尼斯面谈。而且只有 13 个人（不到 1/100）最终被选中，另有 10 个人被选中参加下一年的一个后续计划。

早在唐纳德·特朗普（Donald Trump）的《飞黄腾达》（*The Apprentice*）和其他这类真人秀电视大赛问世之前，丹尼斯就导演了他自己的一场竞赛。一切都源自于他和他的好朋友比尔·埃克哈特（一个与丹尼斯同样成功的伟大交易者）的一场争论——杰出的交易者究竟是天生的还是培养出来的。丹尼斯相信他几乎可以把任何一个人变为优秀的交易者，埃克哈特则认为这是一种天赋问题，不是培养的问题。丹尼斯愿意用自己的钱来证明自己的话，于是两人打了一个赌。

为此，他们在《华尔街日报》、《巴伦周刊》（*Barron's*）和《纽约时报》上刊登了大幅广告，宣布丹尼斯正在招募培训生，他会把自己的交易方法传授给这些人，然后给每个人一个 100 万美元的交易账户。

在那个时候，我并不理解这则广告的意义。登了这个广告，继续这场赌博，丹尼斯就相当于作出了一个大胆的声明。他相信他很清楚自己获得成功的原因，因此可以把其他人训练得像他一样出色——即使他们完全是没有任何交易经验的陌生人。他对自己的判

断信心十足，因此愿意用自己的数百万美元来证明它。

包括我在内，丹尼斯的培训生们大获成功，变成了业界的一个传奇。从此，他们开始被称做海龟。在四年半的时间内，海龟们实现了80%以上的年均收益率。为什么要用海龟这样一个词呢？事实上，这个名字来源于丹尼斯和埃克哈特去过的一个地方：新加坡的一个海龟农场。正是在那里，两人的那场由来已久的争论变得严肃起来。据说，当丹尼斯聚精会神地观察着那个海龟农场的时候，他突然冲口而出地说了这样一句话：“我们要培养交易者，就像新加坡人养海龟一样。”

于是我才有机会在19岁的年纪登上那部电梯，手心冒着汗，准备拜见交易厅王子。走在长廊中的时候，我本不该对那些办公室的实用主义外观感到惊讶。那里没有气派的大门，没有华丽的大厅，没有任何意在向客户、经纪人或其他任何显贵要人炫耀一番的刻意装饰。不愿把钱浪费在浮华的排场上是丹尼斯的一个出了名的特点，所以那种简朴的环境不足为奇。但即使如此，我还是有些意外——每一样东西似乎都比我想象的要小一些。

我找到了那扇挂着“C&D 期货公司”牌子的门，推开门走了进去。



丹尼斯的业务主管戴尔·德鲁特里在门口迎接了我，告诉我丹尼斯的上一个面试就要结束了。我知道理查德的长相，因为我曾经在几篇文章中看过他的照片，但我对他的个性并不是非常了解，这令我有些忐忑不安。

在准备这次面试的时候，我已经读过了我能找到的所有与理查

德有关的东西，所以我对他的个性也算略知一二，但知道得还不够多。我也做过理查德的 40 问测试题（这是应聘程序的一部分），因此我对他所重视的因素也有所了解。

理查德办公室的门终于打开了，上一个面试者走了出来，他跟我说了说他的面试情况，然后祝我好运。我猜他表现得一定不错，因为我在几星期之后的第一堂培训课上见到了他。我走进了那间办公室，见到了理查德和他的搭档比尔·埃克哈特——后来我们一直叫他们里奇和比尔，直到现在我还习惯这样称呼。里奇是个大个子，和颜悦色，温文尔雅。比尔很瘦，中等身材。他的外表和穿着活像是芝加哥大学的一个应用数学教授。

面试内容与我从 C&D 期货公司收到的书面测试题是吻合的。里奇感兴趣的是我的市场理论，以及我为什么认为市场交易可以赚钱。他们都对我的背景中的细节很感兴趣。现在回想起来，我的背景确实有些非同寻常。即使在今天，也没几个 19 岁的人能有我那样的经历，至少是与期货交易方法有关的经历。

在 1983 年的秋天，还没几个人有个人电脑，实际上，个人电脑才刚发明不久。但在之前的两年中，我一直在为苹果二代电脑编程，那是我的一份校外兼职工作。我的程序分析的就是我们今天称之为“系统”的东西：带有明确法则的股票或期货交易策略，它能根据市场价格的变化来精确地锁定买入和卖出时机。我在那两年中写了三四十个不同的程序，它们可以用历史数据来检验交易系统，测试出这些系统应用到不同市场中的效果。后来我才意识到，这在 1983 年可以算是一种尖端研究。

最初一份有趣的课外工作最后变成了一种狂热的爱好。那时候我为一家叫哈佛投资服务公司的小公司工作，这个公司就在马萨诸

塞州哈佛镇一座小房子的厨房里。哈佛位于波士顿以西 40 英里，是那种最典型的新英格兰式的小镇：有苹果园，一个小图书馆，一个镇公所，还有一个小镇广场。哈佛投资服务公司只有三个人：乔治·阿恩特（那个厨房和那个公司的主人，我们的老板），我的朋友蒂姆·阿诺德，还有我。蒂姆和我负责那些打杂的事。

是乔治让我第一次对交易产生了兴趣。他把私人收藏的《股票作手回忆录》（*Reminiscences of a Stock Operator*）借给了我，埃德温·勒菲弗（Edwin Lefèvre）的这本小说式传记讲的是著名投机家杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）的故事。我不知道打动我的究竟是勒菲弗的生花妙笔还是利弗莫尔的传奇色彩，总之，在读完这本书后，我着迷了。我立志做一个交易者。我相信我有能力成为一个伟大的交易者，也一定能成为一个伟大的交易者。我把这种信心带到了与里奇和比尔的面谈中，只有我一个 19 岁的毛头小子会这样。

事实证明，分析交易系统的经验对那次面试和随后的培训课程来说都是一种绝好的准备。我相信，我之所以能比其他培训生更快、更有信心地接受里奇和比尔的方法，为里奇赚到的钱多于其他任何一个海龟，我的背景就是一个重要原因。对于他们的方法和系统性交易的概念，我的信心从一开始就强于其他任何海龟。

里奇之所以相信我能成功，也有能力发挥出我在交易天地中的潜力，我的这种信心也起到了重要作用。我的背景使我能做到其他海龟做不到的事：严格遵守我们在两个星期的培训课中所学到的简单法则。其他海龟在第一个月中没有一个能完全遵守这些法则，这听起来有些奇怪，但我稍后会告诉你为什么。





一开始，我担心没有任何实际交易经验可能是我的一个劣势。我的系统测试经验或许是个优势，多少能抵消这个劣势，但缺乏实战经验仍然是我的一大顾虑。从里奇和比尔的面试问题中明显可以看出，他们要检验的是我们的智力和推理能力。这并不奇怪，因为面试前的问卷中就有一个问题是关于我们的 SAT<sup>①</sup> 成绩的，还有其他一些问题旨在考察我们的才智水平。真正令我惊讶的是，关于交易行业，他们不光想知道我“相信什么”，对我“不相信什么”同样感兴趣。

当我们谈到某个问题时，我开始相信我将被录取了。我还清楚地记得那一刻。当时我们谈论的是我对一种普遍心态的怀疑：有太多的人相信有某种神秘的点金石可以帮助一个人神奇地预测到市场的动向，我却认为，像小麦、黄金的价格这样复杂的东西牵扯了太多太多的因素，什么样的预测都无济于事，想寻找点金石的人注定要大失所望。

作为一个例子，我给他们讲了乔治给我讲过的一个故事：有一个玻璃盘，上面有很多曲线和直线，你完全可以在盘子上做出一个价格走势，让图的顶端和底端与那些线条神奇地切合起来，再看看那些线，就好像市场正在对某种神秘的规则做出响应。他们看起来很喜欢我的故事，那一刻我想：“我要大功告成了。”

我是对的——几件事都猜对了。我确实被录取了，而且里奇和

---

<sup>①</sup> SAT（赛达）为 Scholastic Assessment Test 的缩写，是美国高中生进入美国大学时必须参加的考试，其重要性相当于中国的高考，也是世界各国高中生申请进入美国名校学习能否被录取及能否得到奖学金的重要参考。——编者注