

公开股市交易超高获利内幕
看普通人如何成为百万富翁

海龟交易特训班

投资畅销书《趋势跟踪》(Trend Following)作者
[美] 迈克尔·柯弗 (Michael W. Covel) 著
赵娅 译

The Legend, the Lessons,
the Results



The Complete Turtle Trader



中国人民大学出版社
China Renmin University Press

The
Complete
Turtle Trader



The Legend, the Lessons,
the Results

海龟交易特训班

[美] 迈克尔·柯弗 (Michael W. Covel) ©著
赵娅 ©译

图书在版编目 (CIP) 数据

海龟交易特训班 / (美) 柯弗著; 赵娅译.

北京: 中国人民大学出版社, 2009

ISBN 978-7-300-10987-9

I. 海…

II. ①柯…②赵…

III. 投资 - 基本知识

IV. F830.59

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 120632 号

海龟交易特训班

[美] 迈克尔·柯弗 (Michael W. Covel) 著

赵娅译

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

邮政编码 100080

电 话 010-62511242 (总编室)

010-62511398 (质管部)

010-82501766 (邮购部)

010-62514148 (门市部)

010-62515195 (发行公司)

010-62515275 (盗版举报)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印 刷 北京京北印刷有限公司

规 格 170 mm × 250 mm 16 开本

版 次 2009 年 8 月第 1 版

印 张 14.75 插页 2

印 次 2009 年 8 月第 1 次印刷

字 数 215 000

定 价 39.80 元

版权所有 侵权必究

印装差错 负责调换



普通人的致富传奇

他们是一群名不见经传的普通人，没有显赫的背景，没有广阔的人脉。

他们的专业各异：经济、地质、语言、音乐，甚至还有从美国空军军官学校毕业的；

他们的职业各异：专业的21点玩家、钢琴家、经纪人、游戏设计师，甚至还有保安、接线生、酒保、厨工、监狱辅导员、邮差以及侍应生等。

但正是他们，在华尔街传奇人物丹尼斯的培训下从普通人成长为真正的“交易王”，成了人人艳羡的百万富翁，进而在华尔街辉煌的交易史上留下了一个永恒而响亮的名字——“海龟”。

这到底是一个怎样的故事，普普通通的“海龟们”是如何学到高超的交易本领的？丹尼斯所传授的神奇交易法则到底是什么？当今的普通投资者又该如何将这些法则应用于自己的投资组合，从而缔造出属于自己的致富传奇？

巴菲特可以教你炒股，彼得·林奇可以教你买基金，但毕竟他们都是个案，人人景仰，却总是遥不可及，而海龟们却用普通人的身份与实例为我们见证了最扎实的致富哲学。千金难得的财富密码，即将大白于天下，希望任何一位相信这一伟大传奇并愿意跟随海龟们一同学习的投资者，都能够从海龟跌宕起伏的故事中挖掘到属于自己的财富。

常常阅读我们图书的读者一定都记忆犹新，2008年前出版的图书中，都放置了一篇题为“一切为了您的阅读体验”的文章，文中所谈，如今都得到了读者的广泛认同，也得到了出版业内同行的追随。

在我们2008年以后的新书以及重印书中，读者会看到这篇“一切为了您的阅读价值”；而对于我们图书的新读者，我们特别在整本书的最后几页，放置了“一切为了您的阅读体验”的精编版。今后，我们将在每年推出崭新的针对读者阅读生活的不同设计和思考。

- ★ 您知道自己为阅读付出的最大成本是什么吗？
- ★ 您是否常常在阅读过一本书籍后，才发现不是自己要看的那一本？
- ★ 您是否常常发现书架上很多书籍都是一时冲动买下，直到现在一字未读？
- ★ 您是否常常感慨书籍的价格太贵，两百多页的书，值三十多元钱吗？

老 阅读的最大成本

读者在选购图书的时候，往往把成本支出的焦点放在书价上，其实不然。**时间才是读者付出的最大阅读成本。**

阅读的时间成本=选择图书所花费的时间+阅读图书所花费的时间+误读图书所浪费的时间

老 选择合适的图书类别

目前市场上的**图书来源**可以分为**两大类，五小类**：

1. 引进图书：引进图书来源于国外的出版公司，多为从其他语种翻译成中文而出版，反映国际发展现状，但与中国的实际结合较弱，这其中包括三小类：

a) 教科书：这类书理论性较强，体系完整，但多为学科的基础知识，适合初入门的、需要系统了解一门学问的读者。





CONTENTS

1 序言

9 第1章 先天？还是后天

普通人能不能操作赚大钱的交易系统？优秀的交易员到底是后天培养的，还是由先天的资质所决定的？为了这个问题，华尔街传奇人物理查德·丹尼斯决定和他的搭档埃克哈特赌一把，伟大的海龟实验就这样诞生了。

13 第2章 交易场中的王子

1986年是非同寻常的一年。在那一年中，丹尼斯赢得了高达8000万美元的投资收入（大约相当于2007年的1.47亿美元）。这一巨额收入让他步入了华尔街的中心，与当年收入达1亿美元的乔治·索罗斯齐名。

41 第3章 包罗众生的海龟招聘

丹尼斯最终选中的海龟们在文化、社会观念、性别以及政治立场上的多样化绝对超出了你的想象。但最重要的一点，丹尼斯更愿意选择的是那些谦逊、不自负的人。当他们开始跟随丹尼斯学习的时候，他们必须是“白纸一张”。

55 第4章 海龟哲学

当前的市场处于什么状态？当前市场的波动性如何？当前你的交易资本有多少？当前的交易系统或交易方向是什么？交易者或客户对风险的规避程度有多

高？从培训的第一天开始，埃克哈特就提出了这5个问题，在他看来，只有这5个问题才是交易中唯一值得重视的东西。

111

第5章 海龟交易法则

既然你已经知道要根据价格体系制定交易决策，那就不要再关注电视上的财经节目了！不要再盯着那些没用的金融新闻了！从今以后，你要关注的是你交易的每一个市场的开盘价和收盘价，以及最高价和最低价。这就是你在做出交易决策时所需要的关键数据。

112

第6章 实战开始了

谁是真的海龟，谁不是真的海龟，这二者之间的区别其实就在于那一场即将拉开帷幕的激烈竞争。或许有人告诉他们说，他们都是完全平等的。或许他们一开始的时候真的是人人平等，但重要的是，这并不是一个游戏。几百万美元的资金就如箭在弦上，蓄势待发。

117

第7章 矛盾丛生

在海龟的世界里，充足的资金是他们赖以生存的基础。如果没有丹尼斯提供的交易资金，整个海龟计划也不可能实现。他们接下来的任务就是要尽可能多地赚钱，赚到比他们以往的财富要多得多的钱。但是，海龟这个身份显然也是一把双刃剑。

118

第8章 游戏突然结束了

一切都结束了。丹尼斯向海龟们发了一份传真，告诉他们整个海龟计划已经走到尽头了。虽然 C&D 期货公司从未正式公布停止海龟计划的原因，但丹尼斯的业绩数据却为我们清晰地描绘出整个游戏局面已经改变了。

153

第9章 自力更生

忽然之间，为丹尼斯交易百万美元的那份安逸的工作就不复存在了。前一分钟他们还在为芝加哥的赚钱之王进行交易，后一分钟他们却成了街头上的无业游民。这是一场真实世界中的实验，海龟们离开了理查德·丹尼斯为他们提供的避风港，需要独自踏上征程了。

163

第10章 丹尼斯重出江湖

虽然海龟们取得的成就百分之百要归功于丹尼斯，但如今他的学生们却已经远远超过了他。当丹尼斯思索着是否要重新进入这个人才济济的领域中，与自己的学生们展开竞争时，他的内心着实经历了一番激烈的斗争。

171

第11章 是什么让帕克如此成功

他是最成功的海龟。我们对帕克的净财富做出的一个最为合理的估算为7.7亿美元。另外，如果我们假设帕克每年的利润率为10%，而且按照年复利计算，帕克的净财富将有可能达到10.75亿美元。

187

第12章 失败也是一种选择

尽管海龟们或许已经拥有了这个世界上所有的交易规则，但是如果他们不愿意付出努力，或者不具备出色的经商能力，如果他们缺少足够的动力或能力始终遵循那些交易规则，他们在交易领域或者任何一个商业领域，都必然会失败。

193

第13章 第二代海龟

第二代海龟的出现或许是整个海龟传奇中最为重要的一个部分。最终，这些“海龟们”提供了一个

比第一代海龟的成功更有说服力的证据，证明后天培养比先天资历更重要。或许，如今的任何一个普通人都能够成为一名海龟。

206 结语 伟大的典范

213 附录1 海龟们现在在做什么？

219 附录2 相关网站

223 译者后记

—— | 序言 | ——

“我的确可以教会普通人从事交易，而且这件事进行得比我想象的还要顺利。即使我是唯一相信交易技巧可以被传授的人……但事实上，海龟实验的成功甚至令我自己也感到难以置信。”

——理查德·丹尼斯 (Richard Dennis)

这个故事将告诉你：一群普普通通的学员是如何被培训成身价百万的杰出交易员的，他们中有很多人甚至对华尔街上每天都在重复上演的投资活动一无所知。就好像美国房地产大亨唐纳德·特朗普 (Donald Trump) 执导的选秀节目《学徒》(The Apprentice)，完全发生在了现实世界中，节目中的金钱收益、雇佣学徒和开除学徒等全都是真实的。然而不同的是，丹尼斯的这些学员们几乎是立刻被抛入了困境之中，他们要在很短的时间内用自己手中的100万美元筹码赚到尽可能多的钱。他们并不是要在纽约的街头卖冰激凌，他们手中操纵的是股票、债券、货币、石油以及其他各种各样能赚大钱的交易市场。

这个故事完全颠覆了当前大众文化小心翼翼描绘出的、传统的华尔街成功形象：极高的声望，广阔的人脉，而且从表面上来看，小人物根本不可能有机会打败市场（打败市场的也绝对不是小人物）。传奇投资人本杰明·格雷厄姆 (Benjamin Graham) 总是说，分析家和基金管理人从整体而言不可能打败市场，因为从很大意义上说，他们本身就是市场。更有甚者，几十年以来学术界一直争论的有效市场学说也又一次暗示了投资人根本无法打败市场中的平均投资绩效。

然而，如果你不随波逐流，如果你能够摆脱传统的约束，赚大钱和打败市场都是有可能实现的。任何人都有机会在市场游戏中成为赢家，但前提是他们需要正确的游戏规则和态度，而且这些正确的规则和态度是与人性的根本相违背的。

如果当时我不是随手拿起一本1994年7月版的《金融世界》(Financial World) 杂志，并看到了一篇标题尤其醒目的文章——《华尔街的顶尖交易员》，那么这一场现实世界中的学徒故事或许就不会发生了。在那本杂志的封面上，知名的资金管理人乔治·索罗斯 (George Soros) 正在

下棋。在短短一年的时间里，索罗斯从投资交易中获得了 11 亿美元的丰厚回报。那篇文章中列出了 1993 年华尔街上前 100 名收入最高的投资人，并大概介绍了他们的居住地、真实收入以及获得这些收入的方式。在这 100 名投资人中，索罗斯排在第 1 位，朱利安·罗伯逊（Julian Robertson）凭借 5 亿美元的收入排在第 2 位，收入达 2 亿美元的布鲁斯·柯夫勒（Bruce Kovner）排在第 5 位，KKR 公司的创始人亨利·克拉维斯（Henry Kravis）以 5 600 万美元的收入名列第 11 位，著名交易员路易斯·贝肯（Louis Bacon）和梦露·特伦特（Monroe Trout）也在名单之上。

这份排名（和收入）非常清楚地向我们展示了当时在交易市场上赚大钱的都是哪些人物。毫无疑问，他们都是这场“游戏”中的顶级玩家。但你绝对想不到的是，这些传奇人物中有一位恰恰在弗吉尼亚州的里士满城外居住和工作，那里离我家只有两个小时的车程。

在收入榜上名列第 25 名的是奇瑟比克资本公司（Chesapeake Capital）的创始人杰瑞·帕克（Jerry Parker），他当年的收入达到了 3 500 万美元，但当时的帕克还不满 40 岁。那篇简短的文章中称他以前是理查德·丹尼斯（这个人是谁？）的学生，并提到他曾被训练成一只“海龟”（这是什么意思？）。根据文章中的信息，帕克 25 岁时曾是一名会计师，1983 年他进入了丹尼斯创办的培训班，学习其所谓的“顺势投资系统”。其中还提到帕克也是马丁·史威格（Martin Zweig）（这又是谁？）的门徒，马丁·史威格也被列入了这个排名，而且当时他才刚满 33 岁。在当时看来，“丹尼斯”和“史威格”这两个名字并不怎么令人瞩目，但是那篇文章的言下之意却是这两个人帮助帕克获得了巨额的财富。

对这份名单进行了认真的研究之后，我发现帕克似乎是这 100 名富豪中唯一接受过“培训”的人。对于像我这样每天都在想方设法赚大钱的小人物来说，文章中对帕克的介绍立刻使我大受鼓舞，虽然其中并没有涵盖过多具体的细节。这个人吹嘘自己是“美国弗吉尼亚州郊区”的伟大产物，喜欢乡村音乐，宁愿远离华尔街。这听起来和普通的致富故事并不一样——至少和我以前听说过的故事不一样。

一般的观念大多认为，成功的唯一方法就是到纽约、伦敦、香港或迪拜这样的大城市中，在 80 层的办公大楼上忙忙碌碌，但这种观念很明

显是错误的。帕克的办公室位于弗吉尼亚州距里士满城 30 英里远的马纳金萨伯特，这完全是一个名不见经传的小地方。放下杂志之后，我马上驱车赶到了那个地点，看着那间简陋的办公室，坐在停车场里的我不禁想道：“这一定是开玩笑吧！这就是他赚了那么多钱的地方吗？”

马尔科姆·格拉德维尔（Malcolm Gladwell）曾说过这样一句名言：“在眨眼之间蕴含的财富或许会和几个月的理性分析所带来的回报一样可观。”在看到帕克如此简陋的乡间办公室时，我仿佛遭到了电击一般，从那之后我再也不会认同地点的重要性。但是在当时我对杰瑞·帕克并没有过多的了解，我知道的一切仅仅来自于 1994 年的那一期《金融世界》。是否还有更多像帕克这样的学员呢？他们是如何幸运地成为学员的呢？他们究竟学到了什么？曾向帕克以及其他学员传授赚钱之策的丹尼斯到底又是何许人呢？

理查德·丹尼斯完全颠覆了传统的观念，他是一名神龙见首不见尾的芝加哥交易员，他并不受顾于任何一家大型投资银行或者“财富 500 强”企业。常驻芝加哥交易大厅的人们最喜欢说的是，丹尼斯在交易时总是会“押上他的全部身家”。1983 年，也就是丹尼斯 37 岁的时候，他已经凭借着几百美元的本钱成功积累了几亿美元的财富。在不足 15 年的时间里，丹尼斯完全依靠自己的力量取得了如此巨大的成就，他没有受过任何正规的训练，也没有经过任何人的指导。一旦看好某一项交易，丹尼斯就会倾其所有一赌输赢。在他的眼中，市场交易就是一场赌博。

丹尼斯很早就从行为金融学的角度思考并得到了现实世界中的盈利策略，几十年之后，瑞典皇家学会才将诺贝尔奖授予那些宣传这一理论的教授们。无论在何种类型的市场上，竞争者们都无法理解丹尼斯发现非理性市场行为的非凡能力。可以说，丹尼斯对概率和收益的准确理解是非常罕见的。

其实，丹尼斯只不过是按照常理出牌而已。虽然新闻界对其财产净值多有猜测，但他仍然在公众面前三缄其口。丹尼斯曾说：“我认为公开财富并不是一件很得体的事情。”或许，丹尼斯之所以对自己的财产闭口不谈，是因为他真正想要证明的是他自己的盈利技巧并没有什么过人之处。在他看来，只要提供正确的教导，任何人都可以学会如何成功地进行交易。

丹尼斯的搭档威廉·埃克哈特（William Eckhardt）并不同意这一观点，正是他们两人的争论促成了海龟实验的诞生。1983年到1984年间，他们招募了一群有意向成为交易员的学员，并开设了两门交易“课程”向他们传授交易技巧。那么“海龟”这个词又是从何而来呢？其实这只是丹尼斯称呼学员们的昵称。在此之前他曾经前往新加坡参观过一个养殖海龟的农场，回想起那一大缸爬来爬去的海龟，丹尼斯说：“我们要像新加坡人培育海龟那样培育我们的交易员。”

当丹尼斯和埃克哈特把那些能够带来百万盈利的交易技巧悉数传授给像杰瑞·帕克这样的新手，并结束了他们的培训“课程”之后，海龟实验才进行到最精彩的部分，那就是验证一个多年以来众人不断争论但却又无法找到事实证据的传说。1989年，《华尔街日报》用这样一个醒目的大标题报道了《国家调查者报》（*National Enquirer*）上登出的一则故事：“成功的交易技巧是任何人都能够学会的吗？还是只像第六感一样，只有少数幸运的人才能够天生拥有这种能力？”

毕竟，20世纪80年代距离我们已经非常遥远了，很多人都怀疑海龟实验的故事是否还能给如今的人们带来启示。但事实上，海龟故事对当今时代的意义之深远将会超过以往任何一个历史时期。我们可以通过一个例子来看，丹尼斯传授给学员们的投资理念和投资法则与如今很多掌握着亿万财富的杰出基金经理人所采用的交易策略是非常类似的。那些终日盯着财经频道CNBC，希望从中获得市场内部消息的人或许并没有听说过海龟实验，但是在华尔街上赚大钱的交易员们一定都对这个故事耳熟能详。

其实，直到现在也没有多少人完全了解有关海龟实验的详细内情，因为直到今天理查德·丹尼斯仍不是一个家喻户晓的人物，而且自1983年以来，美国的华尔街也发生了翻天覆地的变化。在海龟实验结束之后，包括所有海龟以及两位老师在内的所有主角都踏上了各自的旅程，这项非凡的真人实验也逐渐被人们遗忘，但即便是在今天，这项实验的重要性依然不减当年。

2004年，继我的第一本书《趋势跟踪》出版之后，我应邀前往位于马里兰州巴尔的摩市的美盛集团（Legg Mason）总部参观，也正是在那个时候，我决定去弄清整个海龟故事的愿望也越发强烈。参观的当天，我

吃过午饭之后踱到了办公大楼顶层的一间教室里，发现讲台上站着一个人，那就是杰出的基金管理人比尔·米勒（Bill Miller），当时他为美盛集团管理着价值 180 亿美元的美盛价值信托资金（LMVTX）。连续 15 年将回报率维持在标准普尔 500 指数之上的出色表现使得比尔·米勒的势头丝毫不弱于沃伦·巴菲特（Warren Buffett）。同丹尼斯一样，米勒在从事交易活动时也喜欢承担巨大的风险，而且他遵循的交易法则也是久经考验，屡试不爽。那天米勒正在上课，教室里坐满了如饥似渴的培训生。

没有想到的是，米勒居然邀请我到讲台上讲几句话并回答学生们的一些问题，更没有想到的是，第一个问题竟然是米勒和迈克尔·莫布森（Michael Mauboussin）（美盛集团的首席投资分析师）提出的：“您能不能跟我们讲讲理查德·丹尼斯和海龟们的故事？”在那一刻，我意识到如果连这两位华尔街的专业投资者都希望了解更多有关丹尼斯和他的实验以及海龟们的情况，那么肯定还有更多的人想听听这个故事。

然而，我并没有亲历 1983 年海龟实验的现场，因此要从客观角度完整地讲述这样一个传奇性的故事的确是一个巨大的挑战，尤其是其中还有那么多精彩的角色，那么多不可忽略的内容和细节。怎样才能以最真实、最生动的方式表达这个故事呢？我想，唯一的办法就是请当事人讲出他们的真实经历，并把所有的细节和线索周密地组织在一起。不过，由于海龟们当时都在千方百计地阻止这本书的出版，因此要让他们说出这一故事的幕后真相并不是一件容易的事情。

对这样一个传奇性的故事，最大的问题仍然是现实中的大多数人都宁愿真正地去了解那些名副其实的顶级玩家是如何赚大钱的。他们总奢望通往财富的道路坦荡如砥。不信你可以看看如今的公众对吉姆·克莱默的追捧和痴迷——这个人与理查德·丹尼斯和杰瑞·帕克持有完全不同的观点。毫无疑问，克莱默也是一个非常有才能的人，但是观看他主持的流行节目《疯狂金钱》就像是置身于一场交通事故的现场一样，场内的观众对克莱默拼命鼓吹的买进信号和滑稽无比的动作姿势不停地高声呐喊，如此歇斯底里的场面只会让人产生一个想法：这完全是胡说八道！

尽管如此，我们身边仍然有很多受过高等教育的人相信克莱默推崇的方法才是真正的致富之策。普通大众根本不会从统计学的角度思考市

场决策，他们仅仅凭着纯属一时冲动的“直觉”进行投资，并听任这种感觉上的偏差来支配他们的生活。然而最终这种做法只会让他们苦不堪言，因为人们在面对收益时总是持有规避风险的态度，但在损失面前却愿意孤注一掷。在这个问题面前，他们进退两难。

一般的投资新手为获得成功而采取的策略通常并不高明。他们之所以涉足这一行，很有可能只是因为身边的朋友都在这么做。随后新闻上也不时地播出一些小人物在牛市中大显身手的故事。于是，这些不抵诱惑的新手们也开始了自己的“投资”事业，第一步就是买进一些“低价”股票。看着市场按照自己的意愿不停上涨时，他们或许从来没有想过自己买进的股票会跌（“所有的资金都投在这里，它不可能跌的！”）他们根本没有发现危险正一步一步地逼近，尽管他们面对的市场泡沫与以往不存在任何差别，但沉浸在幸福之中而又缺乏经验的他们根本没有注意到这一点。

据媒体表示，如今的普通投资者似乎都已经理解了风险的涵义，但同时流行于这一群体之中的一个趋势却是，一边担心不利的后果可能会发生，一边又在忽略不利后果发生的可能性。人们总是会因为一些荒唐的直觉而将手中的筹码拱手送人，或者是在本该弃牌的时候双倍下注，但最后却输得更惨。或许直到这一生就快要走到尽头的时候，他们也不知道如何才能成为赌桌上的常胜将军。但是不管在什么时候，总有少数几个特别的人能够在众多平庸者之中脱颖而出，他们似乎掌握着某种神秘的诀窍，他们知道何时买进何时卖出，他们也知道如何正确地评估风险。

刚满 20 岁的理查德·丹尼斯似乎就掌握了这种神秘的诀窍。与那些只依赖“感觉”做出决策的普通投资者不同，丹尼斯善于利用精确的数学工具来计量风险，这一点也成为了丹尼斯成功的一大优势。他掌握的以及他传授给海龟们的交易法则和交易技巧与吉姆·克莱默所宣扬的内部信息完全不同。更重要的是，丹尼斯证实了他之所以能够在交易市场中游刃有余，好运气并不是真正的原因。他培训的海龟学员开始时几乎都是新手，但最终却为丹尼斯以及他们自己赢得了数百万美元的回报。

这到底是一个怎样的故事呢，海龟们又是如何学到高超的本领？丹尼斯他们传授的神奇交易法则到底是什么？如今的普通交易员或投资者又该如何将这些法则应用于自己的投资组合？在海龟实验结束之后的这

许多年中，这个故事的主角都做了些什么？自从 1994 年开始，无论是否能够争取到丹尼斯以及众海龟们的合作，巨大的好奇心都已经驱使着我去寻找这些问题的答案。

当然，我并不是唯一对这个故事感兴趣的人。正如作家史蒂夫·加百利（Steve Gabriel）在雅虎财经网站上所写的一样：“丹尼斯他们完成的这项实验表明，只要愿意，我们所有的人都能够掌握出色的交易技巧并为自己争取到丰厚的回报。这就是‘海龟’如此闻名的原因所在。”海龟实验回答了“先天还是后天”这样一个存在已久的问题，丹尼斯创办的这所闻名天下的华尔街赚钱学校也给了我们一个最真实的答案。