第一章

汇市实战录

现场直播镜头之一 各位观众,我是东视财经主持晓亮。今天我们请来了中国银行上海市分行首席交易员乐延来为大家分析一下国际汇市的走势。您好，乐延！（切换为双框的直播对谈。字幕：东视主持人巩晓亮 VS 中国银行上海市分行首席交易员乐延）

（中行外汇交易室与东视演播室通过会议电视系统联系在一起。）

乐延：您好，晓亮。

晓亮：北约的飞机今天并未停止轰炸南联盟。请您为观众朋友分析一下今天的国际汇市美元对欧元的走势。

乐延：好的。今天市场上欧元走势相当的软。而美元一路走高……

需要全本请访问 www.ertongbook.com



吕洞宾:各位看官,大家知道,1997 年亚洲金融危机中,中国的香港特别行政区一枝独秀,成功地抵御了金融大鳄的袭击。中国银行上海市分行资金计划处首席交易员乐延受命赴港参加港币交易,经历了这个非常时刻。从 1999 年的 3 月 29 日起,他从昔日幕后搏击国际汇市金融大鳄走上了电视屏幕前。他的从容举止和流畅的表达使得过去一向认为国际汇市深不可测的观众像听说书人在说书。乐延的出现改变了上海电视屏幕上无汇评的纪录。其实在这之前,他已创造了另一项世人不知的纪录。让我略施法术,进入乐延记忆深处。Let's go.

(乐延内心独白)如果你是外汇交易员,你一定听说过这样一句英语俗谚:Once a dealer, always a dealer,字面的意思就是说,一旦做了交易员,你就永远是一个交易员。但实际的意思可能远为丰富,而且有一种'只可意会,不可言传'的味道,每个交易员对此都会有自己的理解,就像一百个人

读莎士比亚的剧作，就会有一百个莎士比亚一样。根据我的理解,这是说只要你干上这一行,就会深深地爱上这一行，而且从此你就会用交易员的眼光看市场，从一个充斥数字、简单枯燥的汇市中，你会读出升或是跌。

十年的交易员经历，让我看到了太多的升升跌跌,喜喜悲悲,但不像一个见惯了鲜血和残肢的外科医生早已神经麻木，波澜起伏的外汇市场永远让我心神激荡、为之着迷。这十年中的一切,有些已然淡忘,有些却记忆犹新

一、萨达姆的教训　我的痛苦记忆

1990 年夏我大学毕业进入中行，接受了将近半年的培训方才上岗，所遇上的第一次大事件就是海湾战争。当时由于伊拉克在 1990 年 8 月悍然入侵科威特，使中东局势非常紧张。美英为了教训萨达姆、迫使伊拉克从科威特撤军,在中东集结了大量军队，战争阴云笼罩海湾上空。中东可以说是地球的储油库,一旦油田毁于战火,油价必定上涨,而作为世界上最主要的石油进口国,日本

经济必然受到沉重打击，日元币值必会下跌。伊军入侵科威特时美元兑日元的表现就证实了这一点。

于是我们从各方搜集信息，甚至联系了专门的军事分析人员,得出的结论是 这场大战不可避免，美英联军一定会出动包括地面部队在内的武装力量对伊拉克实行打击。根据简单的推理，战争对油田造成破坏，油田破坏导致石油产量减少，油价就会上升，日本进口的原油成本上升会使几乎所有产品价格上涨，从而降低其产品的国际竞争力,给整个经济带来损害,而其货币日元也会因此贬值。在这种理念的推动下,当 1 月 17 日北京时间凌晨美英刚开始对伊拉克实行空中打击，我便迅速入市抛空日元,买入美元,寄希望于上述推理的实现，从美元兑日元汇价的上升中获利。当时入市的价位在 1 美元兑换 138 日元水平左右，但在我买入美元后，油价却并未如预料那般上涨。这主要是由于联军凭借其高科技优势，迅速占得了上风，以闪电战之势打垮了伊军。后者甚至来不及破坏科威特的油田便已被迫溃退，这样密切关注战事进展的国际石油市场也如释重负，原油价格不升反跌，如此一来，日元汇价也一改弱势，

兑美元节节上升,与我的持盘方向恰恰相反,逼得我止损平盘。

当时我正式开始交易不足半个月，颇有初生之犊不怕虎的劲头，根本不相信美元兑日元的跌势会持续不止。于是美元每跌 1、2 个日元,我便入市再买入美元抛空日元，期望美元能够止跌反升，赚回之前止损造成的损失。但随着伊军在战场上的节节败退,油价节节下跌,美元兑日元也节节下跌。因‘ 不信邪 ’而不断抛空日元的我又不得不不断止损平仓，最后终于心神憔悴，平盘离场。而当天美元兑日元的汇价由亚洲开盘时的 138 跌至 132 跌了整整 6 个日元！之后几日，由于伊拉克的全面败退,联军获得全胜,美元更跌到 127 日元。

海湾战争中‘ 爱国者 ’打败了‘ 飞毛腿 ”,布什狠狠教训了萨达姆，而外汇市场则狠狠教训了初出茅庐的我：

教训一　市场有谓‘ 于传言时买入,于事实时卖出 ”,就是指在市场出现传言预期某事件即将发生时,可先行买入某货币,而当事件实际发生使该货币升值时，由于市场早已预期该事件而买入了该货币,该事件已被消化,汇价续升无力,这时应

需要全本请访问 www.ertongbook.com

该抛售该货币实行获利了结。而我在市场出现传言——即预期战事即将发生时没有抛空日元，反在战事成为事实市场已准备买入日元卖出美元时去买入美元，当然会事与愿违了。

教训二　永不逆市而行。有一句俗谚：市场永远是对的。还有一句俗谚：市场是你的朋友。再有一句俗谚：永远不要与市场作对。其实说的都是一个意思，那就是做交易必须跟市而行，而不是逆市而动。这是因为首先市场并不是你的敌人，它是公正客观的，反映的是参与市场所有供求关系的总和。你不需要打败市场，你也不可能打败市场。其次，市场力量实在是太强大了，无人可以单凭一己之力长时间操纵市场，更别遑论扭转市场的势头。而我却不愿承认市场的正确，依然固执己见，以些微之力与市场大势抗衡，虽然看到日元一路上涨，却仍然不断抛空，不在市场上撞个头破血流才怪。

教训三　灵活应变。孙子曰：兵无常势。市场也是如此，影响市场的因素错综复杂，由于通讯技术的迅速发展，整个地球早已成了一个小村落。发达的通讯网络像神经网一样，将任何一个神经突上的颤动飞速传递到整个网络，并随之作出相

应反应。你可以安坐家中观看万里外的足球赛实况,或是无人驾驶观察车在火星红土上的直播,甚至是一颗激光制导炸弹准确命中目标的全部过程。同样,任何消息一经报道,即迅速传遍全球五大洲整个外汇市场，市场随之作出迅速反应由于你永远无法事先将所有突发因素完全估计，所以在交易中必须采取灵活应变的策略,根据不同的市场信息、不同的市场情况,作出不同的交易决策比如海湾战争前预计油价会上涨，但实际根据战事的进展,油价不升反跌，这时就应该及时调整抛空日元的策略，转为买入日元但我还是死抱老概念,未有随机应变,以致损失惨重

教训四开头输好过开头赢这并不是阿Q式的精神胜利法，而确实是外汇市场的经验谈。在我于此一役遭受重大损失后，交易室的前辈就这样安慰我，之后近十年我又从不少成功交易界人士那儿证实了这一点。如果一个新手在开始阶段就顺风顺水，容易头脑发飘，最后却跌得更重；相反，如果初战失利，只要挺过这段艰难时刻,你就会头脑清醒,从中汲取到有益的经验教训,最重要的是，从此你会意识到外汇交易中风险管理的不可或缺,在今后的交易中严格控制风险,使自己

立于不败之地。做交易员的，常把止损技巧列为首位,之后方是获利平盘技巧,最后才是开盘。如果掌握了好的止损技巧,即使市况不利,你也能将亏损有效控制,不至于全军覆没;“留得青山在,不怕没柴烧”，日后还有翻身机会。若不能控制风险,一铺输清,不但丧失重出江湖的可能,更会危及所服务的公司或银行。一夜间输掉了整家巴林银行的‘天才交易员’尼科·李森就是极好的反面教员。

二、泰山崩于前而不变色
——冷静面对突发事件

就像现实世界一样，外汇市场也充斥天灾人祸、战争事故,总之是悲喜交集。这分钟是总统遇刺,下一分钟是首相下台。刚刚卫星上天,转眼又导弹袭击。面对如此众多的突发事件，需要的是冷静,冷静,再冷静,真像古人说的,要‘泰山崩于前而不变色”,才能对市场作出清醒的判断,这是交易员的最高境界，也是我的努力目标。

罗马不是一天建成的，交易员也不是天生的，

需要不断的锻炼，特别是大风大浪的考验。这方面也许我是幸运的，在十年中，我遇上了两德统一、海湾战争、苏联解体，见证了欧洲货币体系(ERM)的崩溃、亚洲金融风暴和欧元的诞生，这其中不少是突发事件，1991 年 8 月 19 日前苏联的未遂政变便是一例

当时苏联国内的局势比较紧张，之前不久外长谢瓦尔德纳泽辞职，引发美元兑德国马克一夜间上涨 500 点。这一方面是由地理因素决定，德国是七大工业国中最靠近前苏联的另一方面，则是由于德国是前苏联的最大投资国，一旦前苏联出现动荡，德国的投资有可能血本无归。因此前苏联的每次变故都会给美元兑德国马克带来很大的影响。8 月 19 日北京时间中午，适值东京休市，市场淡静。突然在路透社的信息终端上打出一条新闻，指前苏联发生政变，当时的总统戈尔巴乔夫被软禁。美元兑德国马克立即飞升，在毫无成交量配合的情况下就上升了三四百点，东京下午开市后，美元在市场一片恐慌中继续上涨，而德国马克遭到全面抛售，很快美元达到 1。84 马克的高位，比事变前的汇价水平高了几乎 700 点。这么短的时间内，汇价出现这么大的波幅，确实令

我瞠目结舌。因为这之前美元在国际汇市呈现全面颓势,兑德国马克上涨无力,已开始下跌,只是发生这一突发事件，使美元走势完全打乱。幸好当时我毕竟有了半年多的市场经验，尚未完全惊慌失措，还记得在自营交易之余通知我行几个重要客户有关市场最新情况。

客户一听说美元有如此多的涨幅，均感十分奇怪，都问这之前美元不是应该跌吗？我说是啊，如果不是发生今天的突发事件，美元兑欧洲货币是不可能涨得这么高的。客户又问，现在戈尔巴乔夫怎么样？我说好像只是软禁而已，有人要营救他。客户又说，那样政变是否有很大可能失败？我说，这可能性相当大。客户说，如果政变失败，市场松口气后，美元是不是应该再跌下去？我说那简直是一定的。客户便说，那么现在的价位从技术分析的角度看怎么样？我说应该是一个很好的卖出美元的机会，因为美元兑德国马克在上冲至 1.83 \ 1.84 水平后已呈强弩之末的态势。客户说那么我们为什么不行动呢？我又询问了交易室中的老交易员,大家也认同这一看法,鼓励客户采取行动。于是上海几家每年定期有大量欧洲货币需求的客户不约而同都乘机卖出美元买入德国

马克、荷兰盾等欧洲货币，迅速在一个小时内将全年的欧币需求通过远期交易全部买入，锁定的成本接近之后 6 年时间的最高位——美元兑德国马克在 1.84 以上，美元兑荷兰盾在 2.00 之上。而几日后，随着事变的平息，美元又重拾下降轨道，直奔 1.50 德国马克而去。

苏东坡诗曰：不识庐山真面目，只缘身在此山中。也许是因为当时缺少历练的我身处汇市，神眩目迷于市场的表面变动，反而认识不到市场的规律。而客户却似旁观者，虽然隔了一层，却反而更看得真切。从这个实例中可以看到，只要冷静下来，而不是头脑发热、盲目冲动，再加上理智的分析，还是很有可能抓住市场波动的本质，预测到汇率的走势。

任何时候都需要"遇事不慌"。一个优秀的外汇交易员同优秀的体育运动员一样，必须具备良好的心理素质。

三、芝麻与西瓜

一粒芝麻与一个西瓜孰大孰小，想来不用讨

需要全本请访问 www.ertongbook.com

论。人人都知道不应该为了一粒芝麻而丢了一个大西瓜的道理。不过在现实生活中，也许就不一定人人能真正做到了。

在外汇市场的操作中,人们常说‘不要计较几个点”,意思就是不要为了相差几个点,而该买不买,该卖不卖。其潜台词就是‘当断不断,必留后患”。这像是废话，不过如果你看了以下的故事，也许就会觉得废话不废了。

1992 年春，当时美元兑日元的汇率由年初的 122 低位反弹,接近 134、135 左右的水平。而事后看,这只是 90 年代前五年美元大跌市中的一个短期反弹而已，长期趋势还是看下,1995 年 8 月,美元兑日元达到了有史以来的最低位 79.75。当然这已是后话了，当时没有人会想到三年内美元将损失 50 多个日元。那时有大概几个月的时间，美元始终在 130 至 135 日元的波幅间徘徊，一时间上冲乏力,却也未跌破 130 的支持。市场普遍认为美元的重要阻力在 135.00，实际上美元也确实屡次上升到 134 的高位就止步不前，有几次都达到 134.90 以上了，但就是不能突破 135。加之当时美日贸易逆差问题开始渐渐浮出水面，1992 年日本对美国贸易顺差达 490 亿美元（贸易顺差总

值为 1 113.4 亿美元),美国国内要求改善美日间长期贸易不平衡的呼声甚嚣尘上，一度提出一种“量化贸易目标”,要求日本在三年内将对美贸易顺差减少一半，而逼迫日元升值以减少日本贸易顺差就是手段之一。

虽然现实及理论早就证明了这一机制并不行之有效(著名的J曲线效应便对此作了解释),市场对美元的走势仍颇怀隐忧。美元于 130～135 日元之间的牛皮其实正是反映买卖双方在这一区间的来回争执,受基本经济因素影响,最终买方力量将被渐渐消耗殆尽，日线图上的三顶即充分说明了这一点。基于基本面和技术面两方面的综合因素，我们认为美元很可能就此大跌。由于中日间的投资与贸易关系十分密切,上海有许多企业、公司需要定期买入大手日元,或用于进口付款,或用于付息还债,因此我部立即与这些企业联系,建议可抓住这一机会，在较高价位为之后相当长一段时期内的日元需求实行保值买断，即卖出美元换人日元。不少公司结合自己实际采纳了我们的意见，但有一家上海大公司虽然同意我部对汇率走势的分析，却基于某种不为人知的理由坚持将卖出美元买入日元的即期汇价水平放在 135.00。

我们多次劝说其将指令水平降低到在 134.80 或 134.90 水平卖出美元，这样的话即使美元 冲破 135 水平，也只 是相差 10或 20 点，损失有限，若是美元调头大跌，反而抓住了 千 载 难 逢 的 机 会 但客广始终不为所动，也许 5或１０这些大数(Round Figure）对人的诱惑力实在太大了。 随着夏天的来临，日元的汇价也像气温一样开始暴涨，年底美元跌到 120 日 元，一年后是 100，三年后到了８０，在图表上形成了一个经典的“ 三顶转势 ”图形。我记得该公司最后是在 110 日元水平附近卖出的美元，也就是说为了０.1或０.２日元的“ 芝麻 ”，丢了２４日元的‘ 西瓜。”

这一教训不可谓不惨重，虽然不是发生在我身上，我却时刻提醒自己不要重复这种愚蠢的错误。所以之后我每次留出指令，总要比我预定的水平差上 一 点 因 为汇 率的波动不可能像数学那样精确，往往在接近阻力位或支持位时已调头返回，不大会像高手定点跳伞一样正好踩在点上。因小失大，‘ 吾不为也 ”以小博大，“ 吾为之 ”

四、三十年风水轮流转

代数中的正弦波和反弦波反映的是一种周期；月亮的阴晴圆缺是一种周期：人的生理有周期，经济有周期，汇市波动也有周期。不过这里我想谈论的倒并不是技术分析中的周期理论，而是汇市中的另一种“周期现像”。

大家也许都知道时装的流行有一定的周期，据说是以二十年为一轮。有人夸张地说只要穿上外婆的衣服，那肯定就是时髦。外汇市场中不同阶段也有其不同的流行概念。

每当发生天灾人祸，世界上某些地区一定会产生难民。由于原先的居住地不再适合生存，这些难民往往举家迁徙，逃往避难地。外汇市场中也有“避难所”，又称“安全天堂”（Safe Heaven），一旦发生战争，国际间的资金常常会流入某些货币，凸现这些货币的“避难”效应，最常见的“避难货币”有美元、瑞士法郎，或者再加上贵金属——黄金。在我初入外汇交易这一行时，这种现像经常发生，一有风吹草动，美元、瑞士法郎的汇价就会

立即上涨，简直是立竿见影。至于黄金的避难作用,更是经过 千百年来的验证。但第二次世界大战之后，也许是因为天下太平已久，特别是 90 年代初冷战结束,虽然仍有许多不稳定因素存在,但毕竟尚未出现波及全球的大战。因此黄金的避难作用渐渐为人淡忘，越来越少人愿意支付保管费来持有黄金（黄金与绝大多数货币的不同处在于：黄金是没有利息却要付仓储费的）。受到这种概念的影响,供远大于求,加上各国政府纷纷沽售黄金储备,金价一蹶 不振,即使世界发生多次局部战争，金价也毫无反应。美元和瑞士法郎目前也有类似的情况,这可能与近年来金融创新有关,不同投资工具层出不穷，可以达到避险目的的选择也越来越多，早已不局限于少数几种货币，传统的“ 避难货币 ’风光不再也就不足为奇了。

传统观念不再有效还可从以下这个例子得到证明。多年来,汇市中始终有这样一种说法、即美元与黄金往往是背道而驰。金价若升，则美元下跌；反则反之。这符合多年来人们对国际储备品种的选择习惯,不是美元,就是黄金,当然会出现此消彼涨的情况。但随着投资渠道和避险工具的多样化，自然也就此情不再了。

有一种有趣的论调：女士裙子流行什么样的长度有一定的周期，而且其长短反映经济的好坏——街上流行超短裙，那么不用说，经济肯定兴旺；长裙风行，那么经济十有八九处于低潮这并不是天方夜谭,而确是有事实依据,至于其原因则可能要从社会学及心理学入手了。同样，在进行汇市的基本面分析时，市场也会在不同时期关注不同的经济指标。美元是外汇市场中的主要交易货币，美国的经济状况当然也众人瞩目。美国一般在其东部时间上午公布其本国的经济数据，由于时差的关系，我们需要晚间加班（当时尚无夜班）才能即时看到其公布的数据并相应作出行动记得 90 年代前，一班老交易员等待的主要是美国的通货膨胀指标,例如消费价格指数、生产价格指数等 我在 1990 年进入交易室后等待的重要美国经济数据常常是其贸易数据 但几年过去,重点却转向了每个月第一个星期五所公布的就业数据。十余年风气三变,说快不快,说慢也不慢,这主要是与市场关注美国经济的哪一方面有关，显现了美国经济在各个发展时期所面临的不同处境：80 年代末通货膨胀由１％上升到 6％、90 年代中的贸易财政双赤字和近年来一枝独秀的增长。

需要全本请访问 www.ertongbook.com