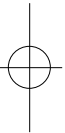


China-Pub.com

下载

第一部分

第一部分介绍尺度交易，并解释它为什么优越于其他的方法。



介绍一种更好的交易方法

第1章

尺度交易：优雅的交易

第一部分 介绍一种更好的交易方法

尺度交易是我见过的交易方法中最简单、最容易也是最优雅的。多年来我一直研究，努力发现更好的方法。虽然我也找到了一些好方法以及许多有远见的想法，但仍然没有找到一种能够被事实证明的更好的方法。尺度交易给个人甚至那些仅有少量资金的人提供了一个方法，使他们可以与那些大户们所用的方法没有二致。

你是否想象过自己成为大户时的样子？你是否想象过自己徜徉于交易场所，周围的每一个人都在盯着看你将要做什么？或者你是否想象过自己在某个都市的摩天大楼顶端一个宽敞明亮且设备极佳的办公室里做交易？你看过艾迪·墨菲主演的电影《交易场》吗？片中艾迪·墨菲扮演一位街头乞丐，但最终却在我们可以想象到的交易场中做着第一流的交易，并且是在装饰华丽的商业区办公。你瞧，而且他还热衷于舞刀弄棒呢！（当然只是在电影中！）

之所以提及这些想象，是因为我看见一个又一个交易者被这种想象所诱惑。商品期货交易会令你兴奋不已，也会使你获利丰厚，但是如果准备不充分或者只是一时冲动的话，商品期货交易也会使你亏空破产。虽然绝大多数人都意识到了破产的可能性，但是他们并不相信那将发生在自己身上，因为他们从来没有认真考虑过这一点，也就从来没有做过任何计划来避免这种情况的发生。相反，在现实生活中大多数交易者在某种程度上都希望自己能够像艾迪·墨菲一样获得成功。冒巨大的风险，希望（“希望”在交易中永远是一个不被看好的字眼）获得巨额赢利。结果，他们常常发现自己并不是跻身一流之列，而是损失惨重。

现实中的交易与想象中的交易通常存在着很大的区别。我没有看到任何大户会真的像那些想象中的人一样行为，虽然他们属于各种各样不同的类型，但从长期的系统性的商品基金经理（他们的交易持续数月甚至数年）到短期的市场交易者（他们持有头寸的时间从来不超过30秒），我所认识的那些成功的交易者都是很冷静自制的。无论他们使用什么方法，都能现实地看待自己在商品期货市场上获得成功的可能性，而且都有一个详细的赢利计划。

1.1 以大户为龙头

我们想讨论一下大户交易所使用的一种非常稳健与冷静的交易方法。这种方法首先在拉斯维加斯以适应赌博的方式出现，它可用于赌博、股票和商品期货。除了适用于这三个方面以外，它还适用于其他的投资领域，但是它在商品期货领域中尤其有效，若干原因我们稍后将会讨论到。

首先，为了帮助你了解这种方法，让我们再想象一下。设想你工作的公司拥有庞大的汽车队和递送队，可能是一个像联邦快递（FedEx）或者UPS的递送公司。你的工作是控制燃料费用，其中重要的部分涉及到买入无铅汽油的期货合约，以避免无铅汽油合约价格的上涨给公司带来损失（这个过程被称为套期保值，在附录 A “从认识商品期货开始：初级交易者入门”中我们进行了讨论）。如果你只需要买入一手合约，你的工作就简单多了。你可以打电话给经纪人，将价

第一部分 介绍一种更好的交易方法

格锁定在低价位的时候买入一手。但是你所在的公司很大，而一手合约只相当于42 000加仑燃料。42 000加仑燃料对于一个如此规模的卡车队来说能够使用多久？也许时间超不过一小时，这一点根本不会令人感到惊讶。

为了圆满地完成任务，你可能需要买入数千手合约。在我写到这里的时候，市场上最活跃的无铅汽油合约是2000年2月的合约，大约有16 000手合约空盘量（隔夜持有的合约数目）。在2000年1月26日那个交易期有大约16 500手合约转手（图1-1）。如果你要进入市场并计划买入的话，比如说一次突然买入2 000手合约，你可能会使市场价格受到冲击，因为你的一个指令几乎代表了全天交易合约12.5%的交易量。此时你可能不会发现任何单独一个卖家愿意卖给你那么多合约，所以你必须持续抬高价格以吸引更多的交易者卖出。最终你会造成不利的价格局面，而你的公司将以更高的价格买入汽油合约。这样至少在短期内你无法避免因高价买入而给公司带来的损失，因为你在事实上已经人为地使公司陷入了高价买入的境地。

1.2 尺度性地进入和退出

要想解决上述问题，我们需要模拟许多大户通常的做法：对买入做尺度。一旦决定了希望买入的大概价位，你就应该计划在变化范围内以(你希望的)较低的价格渐次买入。如果一次你只买入少量的份额，对于每个买入指令来说找到一个卖家通常要容易得多，从而冲击市场

使价格上涨的可能性就会得到避免。对买入做尺度的优势还在于如果在第一手买入后市场持续保持跌势的话，可以帮助你以较低的价格渐次买入。

相反，在应该结算头寸的时候你可能也会执行相同的计划，而且有着相同的原因——如果即刻卖出所有的合约，你将会冲击市场而令价格走向跌势，你会发现自己实际在以更低的价格卖单。而以尺度渐升的方式卖出，如果在卖出第一手后市场持续保持升势，你甚至会，并且很可能有希望，将以渐次升高的价格卖出。

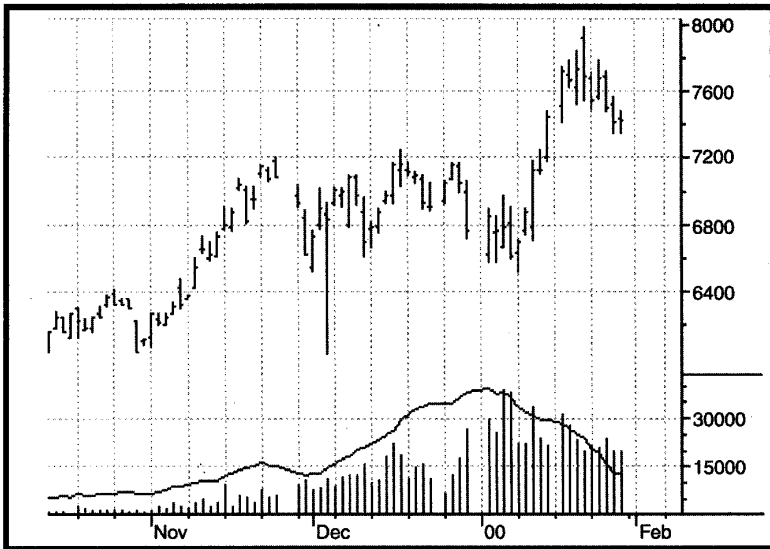


图1-1 2000年2月无铅汽油期货（资料来源：OmegaReserch）

在结束这个特别的想象之前，重要的是要认识到大规模的商业公

第一部分 介绍一种更好的交易方法

司对什么时候买入和什么时候卖出都了如指掌，毕竟我们设想的递送公司每天都要从市场上买入无铅汽油。

对于公司来说购买汽油是相当重要的一部分费用，所以控制费用意味着对价格可能何时上涨与何时下滑进行衡量，这样的公司通常有全职的分析家来收集尽可能多的信息并预计价格可能的走向。虽然他们所做的价格变动预测可能并不总是完全正确的，但是其精湛的市场知识使他们在绝大多数情况下能做出正确的预测。

在想象自己成为大户的时候，我已经提出了我们所希望的交易方法的两个重要因素：(1)尺度性地进入和退出；(2)对市场趋势的了解。我们幻想自己成为商业交易者，我们本可以像任何其他类型的大户一样提出相同的原理，只是这些原理存在一些细微和不重要的差别。不管你的交易目标如何，在大交易中尺度性地进入和退出要比整体性地进入和退出可行得多。充分了解即将参与的交易市场对于任何交易者来说都是必备的条件——你必须知道市场自身的运作规律从而成功地运用这种方法或者其他的方法。

尺度交易方法的优秀之处在于它使单个交易者能够与大户们竞相使用同一种交易方法。虽然这种方法是为了适应赌博系统而发展起来的，但意外的结果是单个交易者同那些大户一样使用了一个非常简单却又非常复杂的工具。这种方法简单而效用极佳，它不需要深奥的数学计算与复杂的指标，而仅仅需要对市场运作知识的了解。

尺度交易如其所名涉及到以渐次降低的价格买入商品直至价格停止下滑，然后在价格上升的时候以渐次上升的价格卖出商品。下面的

例子会帮助你认识其中的来龙去脉。假设你认为玉米的价格就要降到最低限度。在这里使用尺度交易方法，你会以明确的间隔开始买入玉米，可能是5美分的递减间隔，你会以2.45美元、2.40美元、2.35美元、2.30美元等等的价格买入合约。如果玉米价格跌止在2.27美元的价位，你将拥有四手合约。假设你认为每手合约赢利400美元就满意了，每美分玉米价值50美元，那么每手合约为了赢利400美元，就必须以8美分赢利卖出每手合约。如果价格在达到最低标准2.27美元后回升，你将需要分别以2.38美元、2.43美元、2.48美元和2.53美元卖出合约从而每手合约赢利8美分。这就是如何尺度性地进入和退出的最简单方式。

1.3 尺度交易的优点

通过尺度交易，小交易者借用了大户进入和退出头寸的一种方法。马上你就会想到使用这种方法交易的两个优点：第一，弱势买入，强势卖出；第二，交易者不一定要技术精湛。

1.3.1 低价买入，高价卖出

通过以渐次降低的价格买入，以渐次升高的价格卖出，就形成了一种低价买入和高价卖出的自动机制——那正是所有交易者梦寐以求的。

我不止一次发现尺度交易者都是在其他人对于市场趋势渐渐变得激动的时候赢利。可能新闻媒体刚刚报道了衣阿华州已经有6周没有

第一部分 介绍一种更好的交易方法

降雨了，气温高达 100 华氏度，这种情况通常会使玉米市场呈现升势之态。尺度交易者在其他交易者对玉米不感兴趣的时候已经买入了玉米，而其他的交易者却在市场升势的时候买入，此时尺度交易者就能够卖出而获利。

许多时候我还看到尺度交易者后悔卖出了他们所有的合约，因为市场看上去似乎会有更高的上升空间，但在这个时候却发生了一件事，如衣阿华降雨或者温度降到 70 多华氏度。接着谷物价格会直线下跌，那些以较高价格买入的交易者则会因亏损而苦恼，而尺度交易者在把合约高价卖给那些可怜虫后则可以又一次低价买入。

在某些时候，尺度交易者有充分的理由后悔在市场恢复期卖出了所有的合约。市场确实在持续的恢复期间保持升势，这是跟随市场趋势的交易者获利的最佳时机，但是对于尺度交易者来说则不是。有些人认为这是尺度交易方法的弱点，但更重要的是要认识到这种类型的市场恢复期并不经常出现，而且尝试利用这种恢复时期的交易方式常常会造成尺度交易者的破产。书中稍后我将讨论对尺度交易所做的适当完善，这种完善方式使尺度交易者能够以较小的风险参与到这些不常出现的可怕恢复期中。

1.3.2 你不一定要技术精湛

幸运的是，尺度交易者不一定要技术精湛，因为包括我在内的绝大多数人的技术都不够精湛。我所指的是在尺度交易中建立头寸。如果你在交易中使用一些常见的方法，如买 1-2-3 低谷或者卖出头肩顶，

你大概会在很短时间内卖出所有的合约。

如果账户资金不多，头寸可能就只有一个合约。如果是这种情况，一定要有一个在其他方面的计划，以便在失误的时候可以用来决定该怎么办，这通常涉及到止损指令的使用。假设你以 2.45 美元的价格买入玉米，决定在交易中冒 500 美元的风险，那么在价格降到 2.27 美元的时候，就像在前面的示例中，在 2.35 美元时你会因亏损 500 美元而退出交易。这之后市场恢复到 2.53 美元或者更高的时候，你可能已经不在交易中了，因为早些时候的亏损使你已经退出交易。

以这种传统一般的方式交易意味着你必须要有精湛的技术。如果你打算尽量以最低价格买入，那么市场最好现在开始恢复，否则你将亏损。相反，在尺度交易中，你逐步地建立头寸，因此不需要那么精确。因为你以渐次降低的价格买入，不需要市场从最低价格回升。你可以允许价格有一个相当的变化范围，依然能够很好地赢利。由于自身的技术并不是很精湛，我比较喜欢有弹性的系统。

很自然有人会提出几个问题：第一，你怎么知道什么时候开始以降低尺度的方式进行买入运作？第二，这样做需要多少资金？稍后在书中将会涉及到资金问题。现在，我们开始讨论怎样知道什么时候开始建立尺度。

第2章

尺度交易的时机

第一部分 介绍一种更好的交易方法

2.1 供给与需求的灵活变化

我在第1章中提到，尺度交易法 (scale trading method) 可以应用于其他投资形式，但是对商品期货交易最为适用。这主要是根源于经济学原理。在大学的经济学基础课程中，大家知道了最基本的经济法则就是供给需求法则。这个法则非常简单（如图 2-1）。如果供给缩减而需求保持不变，价格就会上升；另一方面，如果供给扩张而需求保持不变，价格就会下降。如果供给保持不变而需求增加，价格会上升；如果供给不变而需求减少，价格就会下降。

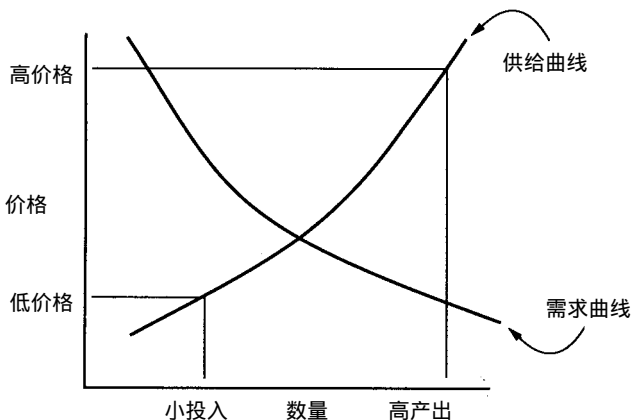


图2-1 供给需求曲线

现实世界中，供给和需求通常是同时变动的。需求变动的主要原因是弹性原则（principle of elasticity）。如果某个东西的价格升得过高，它就会遏制需求，因此，需求被描述为具有一定的弹性。一些商品比

另一些商品的需求弹性会小一些，但事实上所有的商品都具有一定程度的需求弹性。例如，对金饰品的需求弹性较大，而对电的需求会相对缺乏弹性。（你需要电甚于你需求新的金项链坠子。）

供给同样存在弹性。如果某种商品价格升得过高，其生产者就会更积极地生产更多该商品，在更高的价位上最大化利润。同样，一些商品的供给弹性会高于另外一些商品，但它们都具有一定程度的供给弹性。

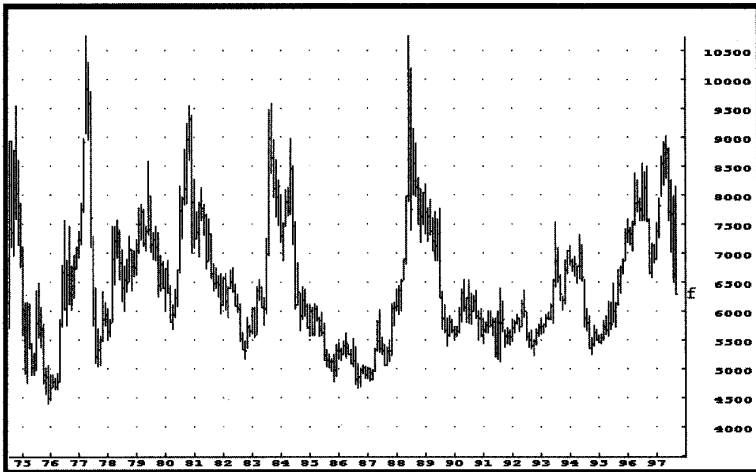


图2-2 月度大豆价格图（资料来源：FutureSource Bridge）

弹性对于商品的涨跌循环(Boom-Bust Cycle)具有很大的影响，让我们看看20年的大豆价格图（如图2-2）。在过去的20年间，每次大豆的价格涨到9美元/蒲式耳或更高时，这个价格都不会维持很久，为什么？因为每个种大豆的农民都会在他所有的土地里种尽可能多的大豆，增加供给，这就引起价格下跌。

第一部分 介绍一种更好的交易方法

同时再看，当价格低于5.5美元/蒲式耳时，尽管波动性比较小，这种价格也不会维持很久。农民通常会对于这个价格上的大豆种植缺乏兴趣而转而种其他东西，在中西部会转种玉米，而在南部会转种棉花。

需求也会对价格波动产生影响。价格为5美元/蒲式耳时，全世界的购买者都会积极地去囤积农民愿卖出的大豆，但当价格在10美元/蒲式耳的水平上，购买者只买那些他们绝对需要的数量。

商品供给需求的经济周期解释了我们为什么对商品期货使用尺度交易，而非其他的投资工具。

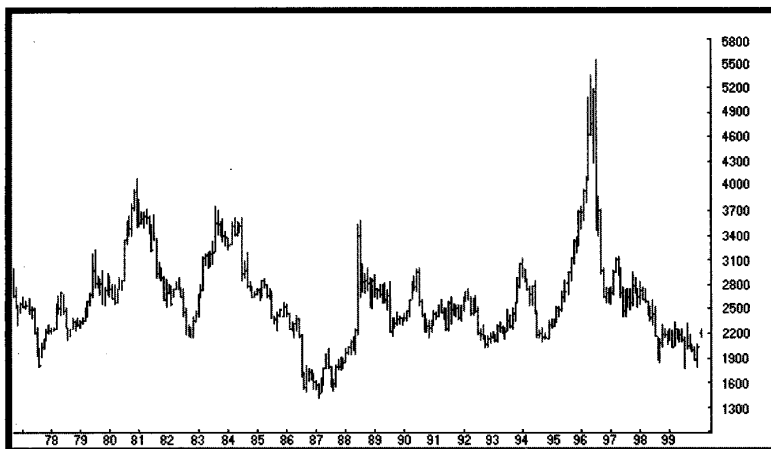


图2-3 月度玉米价格图 (资料来源：FutureSource/Bridge)

供给与需求的交互作用所产生的商品价格的实际底价变化提供了尺度交易者建立头寸的范围。当商品的价格接近它的历史最低水平，而后转而向上时，尺度交易者建仓的机会就到了。图 2-3 ~ 图2-6是玉米、小麦、猪腩、原油的长期价格图，你可以看到这些商品价格变化

的周期性质。你看到的正是由供给需求交互作用引发的循环的性质使得尺度交易方法能够充分利用这些波动的机会。

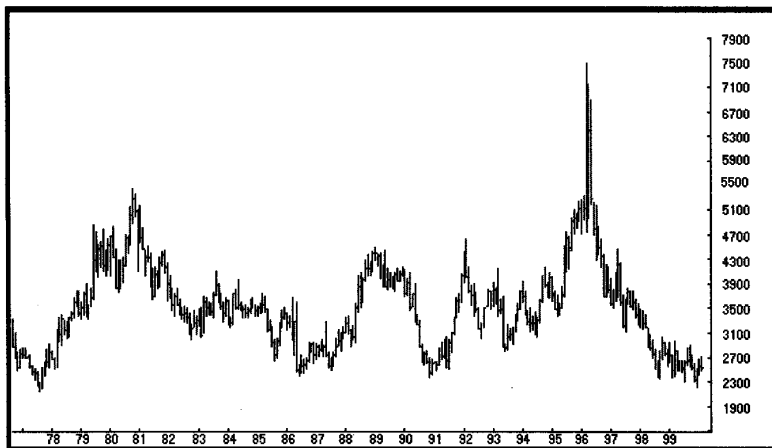


图2-4 月度小麦价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

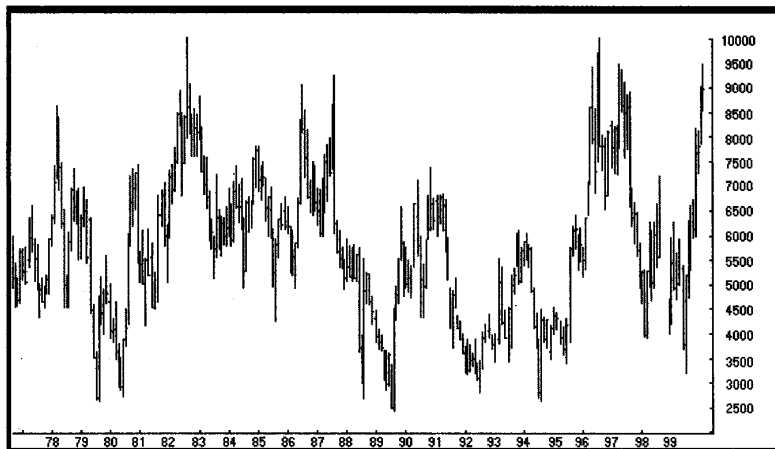


图2-5 月度猪腩价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

第一部分 介绍一种更好的交易方法

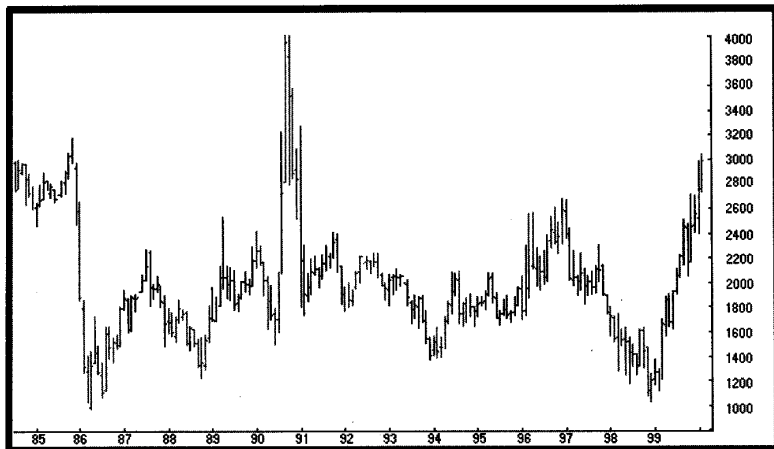


图2-6 月度原油价格图（资料来源：FutureSource/Bridge）

对大豆的需求是持久不变的。事实上，随着世界人口的增长和第三世界的发展，大豆需求年复一年地在稳定增加，尤其是在大豆便宜的时候。很难想象大豆或玉米或小麦或牛或银或其他任何实物商品会变得一文不值——一个商品的价格永远不会成为零，因此我们知道当我们基于下降趋势购买一个商品的时候，一定会存在一个价格底线。

相比较而言，股票却可能变得一文不值，而且经常如此。1897年道琼斯工业平均指数中的12个公司都是蓝筹股，最好的和最大的公司，但是100年后，它们中的大多数已经不见踪影。而100年前，小麦期货就已经在芝加哥交易所交易，它在100年后仍在交易，即使芝加哥交易所不存在，它依然还会存在。

一个商品不会消失，但是一个公司却会消失。基于下降趋势购买的任何一个公司的股票都可能会变得一文不值。如果我决定以渐进的

低价购买什么，知道其底价是高于零的，我会感觉更安全一些。

更进一步，如果公司管理得不好，它可能不一定破产，而作为公司价值表示的股票却永远不会上涨。许多公司的股票在过去13年的牛市中不见起色。而商品的价值不会因为商业经营不好而贬值，它的价格只因供需的变化而下降。

在商品期货交易中有一句绝妙的谚语：低价是治愈低价的最佳药方。当价格下降时，需求会增加，同时伴随着生产缩减。需求越多而由生产缩减所造成的供给减少将降低多余的供给量，这样，价格必然会上涨。

这个法则有例外吗？我想没有。的确，有一些商品在某个时刻的价格比它今天的价格高很多。我们曾有过66美分的糖，有过850美元的黄金，但是这个法则并没有说仅仅由于某些特殊的环境，价格就会高得离谱。它只是说一个低的价格会刺激需求，抑制生产，因此，最终使得供给紧张，而使价格上涨。一些商品曾经达到极低的价格，但是最终这个法则发挥作用使其价格重新上涨。

显然，决定在什么样的价格下开始买入是非常重要的，它决定着你的计划的成败得失。在我们讨论这个主题的细节之前，首先转向另一个在尺度交易中重要的考虑因素：你在哪一个期货市场上使用这种交易方法。

2.2 什么是商品

供需法则适用于商品。近些年来，一个新的市场正在兴起——金