

第 一 章

谁是网上交易者？

1 谁在从事网上交易？

如果准备在网上交易，我们当然想深入了解自己面对的环境。本章概要，我们首先认识一下网上交易者的概貌。

网上交易者印象

每个人都可以成为交易者

网上交易者并不是指某一类孤立的特殊人群。如果说他们是广大因特网用户的一部分的话，那么他们其实是来自社会的普通一员（见图 1.1）。

他们只有一小部分在网上交易

TheStreet.com 网站作了一项调查。结果表明只有一小部分交易实现网上交易（见图 1.2），当然这并不意味着他们不富有。

大部分是短线交易者而非长线投资者

根据调查的结果，大部分的网上交易者不做长线投资（见表 1.1）。

网上交易者队伍正在日益壮大

图 1.3 表明网上交易的上升比例。这明显说明参与网上交易的人越来越多了。随着更多交易的网络化，网上交易的日均数量正在增长（见图 1.4）。越来越多的投资者成为网上投资者。

	美国成人	网络使用者*	
总数	196400000	55900000	指数
性别			
男	48%	52%	109**
女	52%	48%	92
年龄			
18 ~ 24	13%	16%	126
25 ~ 34	22%	26%	125
35 ~ 44	22%	28%	124
45 ~ 54	17%	21%	125
55 ~ 64	11%	6%	61
65 +	16%	3%	17
家庭收入			
150 000 美元以上	3%	7%	217
100 000 ~ 149 999 美元	8%	15%	207
75 000 ~ 99 999 美元	10%	17%	173
50 000 ~ 74 999 美元	21%	29%	137
35 000 ~ 49 999 美元	17%	16%	90
20 000 ~ 34 999 美元	20%	11%	56

图 1.1 呈增长趋势的网络用户表

	美国成人	网络使用者 *	
20 000 美元以下	21%	5%	24
教育情况			
研究生	7%	16%	228
学士学位	15%	28%	190
上过大学	26%	35%	135
高中毕业	33%	18%	53
高中未毕业	19%	3%	18
职业			
教授、经理	20%	40%	205
技术、文书及销售人员	19%	28%	148
工艺、生产人员	7%	5%	70
其他	19%	13%	64
失业、退休人员	35%	14%	41
种族			
白人	84%	88%	104
黑人	12%	7%	57
亚洲人	2%	4%	149
其他	2%	2%	132
在家说西班牙语者	10%	8%	74
婚姻状况			
单身	23%	28%	121
已婚	57%	62%	108
离婚	20%	10%	51

* 过去 30 天上过网的人

* * 从美国成年人总上网量来看，男性比女性多出 9%

资料来源：Mediamark Research 调研公司，1999 年

续图 1.1 呈增长趋势的网络用户表

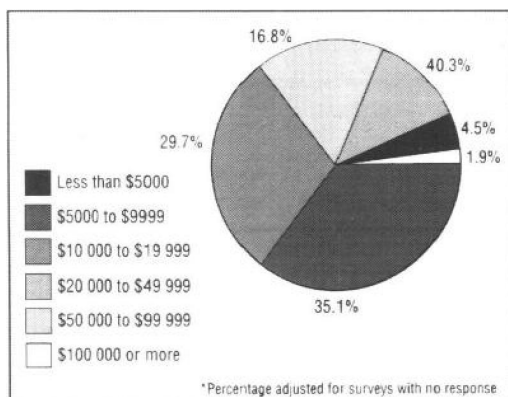


图 1.2 平均交易额度多大规模？

中介佣金最高达 53 亿美元		
	网上交易预测	
	1998	2002
佣金收入	13 亿美元	53 亿美元
账户	640 万户	470 万户
个人投资者	560 万	2270 万
总投资者比例	8%	30%

资料来源：Credit Suisse First Boston

图 1.3 交易活动的增加

大部分交易股票

如人所料。大部分网上交易者是股票交易者，但也有近三分之一的投资者交易期权（见图 1.5）。

	日平均交易量/增长率 (%)		
	1998 年第 3 季度	1998 年第 4 季度增长率 (%)	
Schwab	76635	93000	21.4%
E-Trade	27450	39992	45.7%
Fidelity	24190	31900	31.9%
Waterhouse	26500	42000	58.5%
Datek	21272	33965	59.7%
Ameritrade	17881	25787	44.2%
DLIdirect	10111	12656	25.2%
Quick & Reilly	9500	11500	21.1%
Discover	9500	11250	25.0%
合计	235000	340000	34.4%

资料来源：Credit Suisse First Boston

续图 1.4 网上交易的增长

表 1.1 投资者类型

投资者类型	特 征	%
短线投资者	每月五次以上交易，持有期日常少于 6 个月	51.3%
日间交易者	交易持有期少于 1 天	9.4%
长线投资者	每月五次以下交易，持有期通常在 1 年以上	2.1%
其他		2.1%

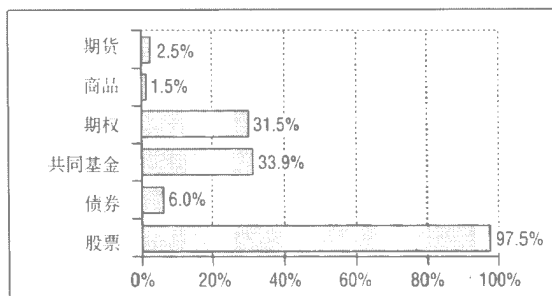


图 1.5 过去网上交易中的产品

小结

正如你所能见到的，网上交易者是混合的群体。也许交易者是在职已婚白人男士，年龄在 35 ~ 44 岁，家庭收入在 50000 ~ 74999 美元，他们花 5000 元每月在网上交易 5 次以上，并将头寸持有几个月。为什么不是你呢？别着急，我也不在其中。但是本章所要说明的就是网上交易者的背景是五花八门的，无论你是谁，作何职业，网上交易都在等着你。这不是在开玩笑，这可是事实。

2 短线交易与长线投资：谁是赢家？

网上交易者的问题

- 短线交易难道不正是赌博吗？
- 沃伦·巴菲特不是全球富豪中排行老二吗？
- 95% 的期货交易和 90% 的日间交易者不是都赔钱吗？
- 为什么网上交易者正采用这种方式？
- 我应该成为短线交易者吗？

不是没一个人在做这种交易吗？

我不希望读者对短线交易中的风险和所需战胜的困难视而不见，希望读者能去理解短线网上投资者为什么采用了这种时间结构并取得了成功。对这种交易形式，一定要力避肤浅的认识，否则可能被误导，引致巨额损失，若不听此言，届时我只能擦干眼泪对你说声遗憾了。

正如我刚才强调的，对比一下聊天室 2.1 和 2.2，两位网

上投资者正讨论长线投资与短线交易的收益问题。

针对短线交易，人们常常小结如下：“你们不过是些贪心的赌徒，总有一天你们会失手的。”对此，我们该如何应对呢？

聊天室

日间交易或投资

2.1

见于 1999 年 10 月 7 日 Yahoo! Finance

在日间交易中有太多的失败者，我们看不到仅有的几个成功人士及其收益。

我的老一套技术与基金经理人惯用的套路如出一辙，那些经理人是专业性的，你怎么能够认为大部分日间交易者比职业基金经理人技高一筹呢？

我认为你已经把自己置于那些日间交易者新手之上，若果真如此，为什么优良业绩如此之难呢？

聊天室

另一投资者

2.2

见于 1999 年 10 月 1 日 Yahoo! Finance 在未来 3~5 年内我们将看到有多少日间交易者像我们一样从中退出。

他们不过是些盲目的赌徒，常常是成倍地涌入股市，偶然受重伤后又大量地涌出。如果他们花点时间看看自己实际赚了多少钱的话，他们会惊奇的发现自己错过了历史上最好的牛市。

为什么 90% 的日间交易者和期货

交易者均以失败告终

经常能见到的情形反映了短线交易者在股票与期货市场的失败情形。它足以令你三思。有五个主要原因可解释为什么失败率如此之高。如果正琢磨短线交易，你就能想到这些要点：

- 交易系统问题
- 交易心理学问题
- 佣金问题
- 技巧问题
- 资金和风险管理问题

交易系统问题

如果你购买和拥有自己的系统是相对简单的话，那就好了。当然，你必须研究公司状况。如果你特别长于研究，就应该 1960 年购买可口可乐的股票，1988 年购买微软的股票，1997 年买雅虎的股票；如果你不长于研究，也可以 1960 年购买百事可乐的股票，1997 年购买苹果的股票，1997 年买 Infos-eek 的股票（现在他们的业绩也不错）。

如果将红利都进行再投资，长期持有才能带来良好的回报。从短线交易活跃的特质看，它需要一种发达的交易系统。因此，书中我们用了几个章节来探讨系统的设计与构建，以帮助你陷入统计数值的迷网。90% 的短线交易者失败，很多只是由于没有充分理解交易系统问题。

交易心理学问题

本书在讨论策略和系统设计时，要强调的是，如果你没有比持有策略更高的技术，那你最好还是采用持有策略。短线策略能胜过持有策略。但是如果采用短线策略并频繁进行交易，你就必须要有一个原则性的方法作指导，可以说“心理”因素完全可以使短线交易者失败。

在进行规律性的短线交易时，需要有一些心理学知识辅助，短线交易者才能胜过长线持有者。无论面对是盈利还是亏

损，决定该采用什么行动，抑或考虑是否进入时，每一个决策其实都与交易心理问题有关。许多交易者仅仅因为没有掌握交易心理问题，导致了短线交易 90% 的失败。讨论交易心理问题将贯穿本书。

专家建议

精于交易中最重要的一件事

ING巴林期货期权公司的高级副总裁保罗·约翰逊指出：“在交易中，你更应该研究心理学而非数学。为什么汤姆·巴达文如此优秀？原因在于他是心理学专家，他知道人们何时为何流汗以及他们会有些什么表现。”

佣金问题

佣金成本是影响短线交易与长线交易的一个重要因素，以后我们在谈到检验系统时，需要对比佣金成本利润与持有结果。许多短线交易者只有考虑到佣金成本后，才能搭建成功系统赚到钱。有些人认为佣金是一个非常小的因素，不足以对盈利产生影响，这是大错特错的。

技巧问题

比较持有策略与网上日间交易，其实，日间交易者可以把自己的智慧与莱曼兄弟公司的做市商较量一下。不过，要在短线交易中获胜，还真得阅读大量跟本书一样出色的书籍。

如果采用持有策略，你只要读几本关于巴菲特的书，然后到股市买些蓝筹股，持有 30 年你就能成功。不过短线交易则更依赖于成功经验。切记，世界上所有的书，包括本书，都抵不上一个月的交易经验。但是如果你不看这些书，第一个月经验的成本将远高于购书成本。90% 的短线交易者失败了，其中

大部分在第一次交易中有此经历——当时他们缺乏交易经验。当然。光有经验还是远远不够的。这你得问一下维克多·尼德霍夫和约翰·玛丽瓦茨。

资金和风险管理问题

当采用短线交易而非长线持有策略时，你当然会频繁更换资产形式。正基于此，仔细计算你的收入风险水平，并算出每笔交易中自己的资金该冒多大风险，就显得尤为重要了。这一问题处理不好是许多短线交易者失败的主要原因。本书将详细讨论这一问题，以武装读者，规避失败。

善于短线交易并不意味着适于长线交易

我们都知道多元化投资在提高交易绩效方面的重要性。将部分资金投资于长线交易并没什么错。

长线交易者会有一个烦恼期

看图 2.1，这不正是对持有交易者的准确描述吗？持有的时期很长，但却业绩平平。从 1966 ~ 1982 年的 16 年间，如果扣除通货膨胀的影响，美国股市实际在缩水，我相信对于持有交易者来说，16 年时间其实算不了什么。比尔·李普苏茨曼是所罗门兄弟公司外汇交易的前任全球首脑，他在 8 年中为客户创造了平均每个交易日 25 万美元的利润。但后来，他有点像巴菲特一样，老了。不过，你要知道，索罗斯是做短线交易的。

我们年轻，所以无拘无束

长线持有者常常告知我们，要是在恐龙时代投资一美元，

那今天会值 100 亿美元，但是谁想为这些钱等那么长时间呢？！
长线持有的问题在于老鼓励你再投资 30 年左右，行了！我想
在有生之年玩得痛快——当我谢顶之后，无力和无能是件多么

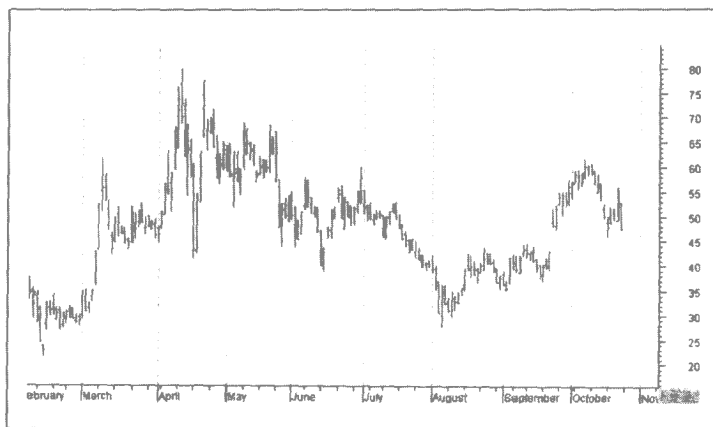


图 2.1 波动率

可怕的事。如果 29 年是诱饵，那我们该怎么办？唉！难道你没见到沃伦·巴菲特有多苍老吗？

短线交易者每个月都能拿到自己的战利品，享受生活，长线持有者却无能为力。

小结

所以，必须明白：

- 不能因为你是日间交易者，就有了通往富人俱乐部的通行证。
- 时间结构越短，交易就越密集，越令人沮丧。

- 许多人认为日间交易不能隐瞒任何东西。
- 你可以通过日间交易和短线交易挣钱，但必须努力，加倍努力，并且要熟练掌握本书提到的一些关键问题，包括佣金、风险和资金管理、经验、交易系统和交易心理学问题。

3 时间结构选择：做日间交易者还是多日交易者

网上交易者的问题

- 我应该做哪类短线交易者，又是什么在影响网上交易者的选择呢？
- 其他有经验的网上交易者，对交易选择有些什么提示呢？

正像关于“两性关系”的支配定义一样，短线交易者囊括了许多不同的意思与行为。你绝对要清楚地理解其涵义以及自己的个性、能力和相应的约束。

日间交易者与短线交易：

网上交易者的抉择与前景

交易成功的一个非常重要的方面就是网上交易者要知道是做短线交易（几天一次）还是做日间交易，并且理解为什么。最近在新闻界有一个最可怕的现象就是日间交易者急剧上升，这些人认为日间交易就是一条“迅速致富的捷径”。好像他们认为时间结构越短，就越能在交易中赚更多的钱。其实，如果三心二意和贪婪代替了勤奋工作，结果将是灾难性的（见表

3.1)。

你可以通过短线交易挣钱，但绝不是因为它是什么致富的秘密捷径，而是因为你应用了一套难以学来的运作技巧。

表 3.1 日间交易与多日交易的特征

	日间交易 (股票、期货、期权)	多日交易 (股票、期货、期权)
持有期 如何盈利	一天之内，无过夜头寸 股票：将大量资金运营于价格的微小变动。 期货与期权：利用杠杆效应从价格微小变动中盈利	典型的是从几天到两周 用一定量的资金从一定量价格变动中盈利
监督时间约束	交易者在屏幕前利用快速的价格变动	由于价格许多天才发生明显变动，不过每隔几小时得检查头寸
研究时间约束 (如收市后几个小时)	晚上不必进行严格的研究	晚上需更新价格表，并进行研究以寻找新的交易机会
典型交易者的特征	快带思考的能力，专心致志，果断，面对压力能保持镇静	更富预见性，深思熟虑和沉稳
实例	纳斯达克报价系统 II 交易者 赚取盈余的交易者	摆动的交易者，契机交易者

网上交易者需要知道：何时决策， 交易时间结构怎样安排

因此，既然我们说长线交易者落后于短线交易者，我们就有必要知道决定短线交易者时间长短的一些因素，例如，网上交易是几分钟就交割呢还是将头寸持有几天？作决策时，这是需要牢记在心的一些问题。

你偏爱的分析方法

影响时间结构决策的一个因素就是你采用的分析方法。你必须确保它是适合你的。对于大多数交易者而言，这意味着他们要试用各种各样的方法，了解这些方法，并发现何种方法才是合适的。假设对一些方法了如指掌，他们就会知道自己偏爱何种方法。图 3.1 说明了人们在做不同的时间结构时常采用的分析类型。

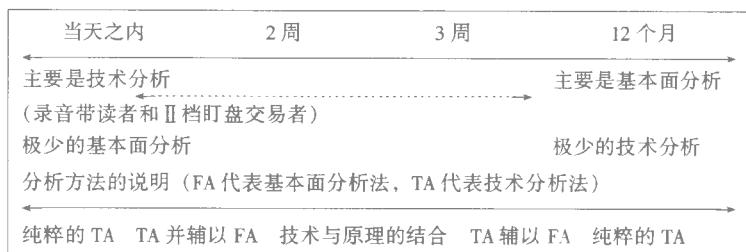


图 3.1 交易时间结构分析

技术基本面分析者

特征 技术与基本面分析的组合。这种交易者想利用二者的长处。

要求 他们通常同样关注两种分析方法，并常以短线交易者或中线交易者身份出现，（持有期从2周到9个月不等），在审视基本面交易的同时，他们还很重视技术分析法的应用。

“短线快艇”和纯粹的技术分析者

特征 “我讨厌阅读基本面分析。”这种交易者只使用技术分析方法。他们可能深谙此道，也可能太偷懒吧。

用图形进行分析通常比基本面分析易于掌握和消化，应用

基本面分析至少要求能理解公司的账务情况。

要求 有时这种交易者的时间结构也会超过一年，但是一般来讲，只通过技术分析而做长线投资的人很少，因为技术分析系统更适于短线投资，基本面分析更适于长线投资，尽管二者的相互作用是微妙和复杂的。

日间交易者 / 频繁交易者

特征 几乎可以肯定技术分析者只盯着价格变动和订单流。极少关注发布的基本面数据（像利润大于期望值），几天后就会出货。

要求 需要动态报价和即时的绘图工具，因为他们要注意每一次价格变动。

基本面投资者

特征 纯粹的基本面交易者认为图表不过是胡扯。但一般的，基本面交易者会看一看图形，用技术分析来辅助基本面分析。在图上偶尔使用图形绘出基本数据（市盈率，信息流）。在图中描出基本数据，如在图表上描绘信息是一项创新。在美国最好的网站，我曾见过这种方法。我觉得，大多数网站的设计者还没有考虑到用传统的方法提供资料的潜力，也许他们还未完全理解交易者或投资者的心思。

要求 基本面交易者通常偏爱中线或长线交易（持有）。然而，尽管大部分长线交易者认为技术分析没什么用，但他们还是可用它作短线分析，以决定精确的进入点位。这一点交易者很少认识到，主要是因为他们缺乏职业训练或经验。

投资新手

特征 刚入市交易者，对基本面的了解甚于技术分析，因为谈论基本面分析的人更多。

要求 技术分析能吸引更多的交易新手或投资者，因为不

像基本面分析那样，要阅读大量资料：账务状况及其他的東西，技术分析简单易行。例如，找出价格与某个显性指标的相互关系即可。

大部分的成功短线网上交易者仅用一种方法是因为他相信自己所用的分析方法。例如，如果他们使用技术分析法，他们一定对该方法深信不疑。如果你认为短线交易是致富的捷径，并对分析方法毫无兴趣或不相信理论的话，你就可能丢掉大笔财富。不能欺骗市场，市场会识破你的鬼把戏的。

所以如果要做短线交易，你就必须注意本书提到的策略类型：图表分析、录音阅读物、或监视报价。有时候也可依一条新闻，比如分析师的贬低、意外盈余、入市购股、无论采用何种策略，你都必须确保在合理条件下能用作决策，而不是采用什么秘密公式或秘诀。

另外，你要能详熟地应用这些技巧执行策略。利用即时打出的数据做日间交易期货，要求交易者敏捷，专心致志和果断。这是市场本身所要求的。至于到底采用何种策略或运用何种时间结果更好，只有你能回答。

日间数据要求

交易不过是价格之争，所以你需要交易市场中的价格信息。信息成本及其可获得性将对交易方式的选择产生决定性的影响。

对于日间交易你需要即时打出的数据，不要想着用延误的出价或对经纪人突然发出指令构建头寸。观测市场后，如果行情背你而动，那损失就大了。相信我，如果不时地盯着市场，行情迟早会背叛你的，这是人们从痛苦的经历中总结出来的。

获得及时打出的数据远比获得收市后的信息昂贵。实际

上，收市后的图表可以在许多网站免费获得，它允许你进行技术分析（一些最好的网站以后会予以公布）。

历史数据要求

不仅需要日间的数据而且需要价格历史数据来验证自己的交易系统思想。相对而言，这可以从专业网站上便宜获得。在以后章节会列出一些最好的网站和软件。那些技术分析网站会提供历史价格图表。当然这也是免费的。

与即时数据相匹配的历史数据有时几乎不可能得到，或者要得到也成本高昂。通常你应该收集和储存即时数据以建立自己的历史数据库。

软件要求

拥有数据是好事，你还需要一些方法运用它们。对此有两种选择，你可以将其置于网站上（以后章节还会谈到），也可以用专门的软件将其置于自己的电脑上（以后章节还会提到一些更好的供应商）。我倾向于用软件将其置于自己的电脑中，而不是网站上，因为我们需要时，网站通常表现出其局限性，尽管网站会提供廉价的软件替代物。以后，我们还将论及二者。

交易时间结构越长，在软件花费方面就越便宜。因为那样你很少需要专门软件，从而降低了成本。这也是短线网上交易者始于多日交易而非日间交易的一个原因。如果交易时想持有几天，你可从网站中见到网上图表。例如 www.equis.com（见图 3.2）

全日制工作

这很简单。如果有一份全日制工作，你就不能做日间交易