一

追随趋势的交易者
——理查·丹尼斯

在美国期货市场，理查·丹尼斯(Richard Dennis)是一位具有传奇色彩的交易者，他用借来的400美元，赚到了2亿美元。

60年代末期，未满20岁的理查在交易所担任场内跑手(runner)，每星期赚40美金，两三年后他决定不再当跑手，要替自己交易。于是向家里借了1600美元，在芝加哥一个交易所——美中交易所(Mid AMERICA)买下一个席位，由于美中交易所的商品合约大小较其他交易所小，因此吸引了一些如理查一样的小资本客户。

买席位花了理查1200美元，他只能用剩下

需要全本请访问 www.ertongbook

的 400 美元开始交易。对绝大多数人而言， 400 美元开始从事期货买卖，赚钱的可能性是微乎其微的，但是在理查追随趋势的交易原则下，让他长时间地赚了大钱。事实上在刚开始做交易时并不顺利，常常做多、做空都赔钱，他曾经一天就赔掉自己所有钱的 1/3。当交易不顺利时，理查会出去走走或是睡上一觉，让自己休息一下，避免受情绪误导而做出另一个错误决定 。

1970 年玉米因遭受虫害，价格暴涨，带动其他货物价格在星期五创下年度最高价。理查强调追随趋势，趋势愈强愈好，于是在星期五收盘前买了些小麦、玉米、黄豆期货，结果下星期一开盘，所有货物又都涨停。 1973 年黄豆市场大涨，理查赚了一些钱，并迁移至更大的舞台 ——CBOT。

理查·丹尼斯的三个主要交易工具是：(1) 追求趋势；(2) 技术分析；(3) 反市场心理 。

追求趋势：绝对不要一厢情愿的认为，某一价位已进入高价区或是低价区，自以为是地“逢高卖、逢低买”。因为“高价还有更高价”，“低价还有更低价”。交易者必须“追随趋势”，

确认为涨势则买进(Long),如果是跌势则卖出(Short).

反市场心理(Contrary Opinion):不要向多数人认同,因为多数人都是错的。期货市场有一种市场心理指标(Bullish Consensus)指出,如果市场上 80%的交易者看多,则表示头部不远了,行情会跌 如果 80%的交易者看空,则表示底部已近,行情要涨。

理查·丹尼斯曾与好友讨论,好的交易者到底是天生的?或是经由学习而来?他的答案是:将交易的成功归纳为一一依循他所发展出的一些交易方法,更重要的是交易者能自律地使用这些交易方法。

为了证实他的观点, 1983 年底及 1984 年初,理查在《华尔街日报》与《纽约时报》刊登求人广告,寻找一些愿意接受训练成为交易者的人。工作条件是:搬到芝加哥,接受微薄底薪,如果交易赚钱可以有 20% 的分红。广告刊出后约有 1000 人应聘,他挑了 80个人到芝加哥面试,并从 80 人中,筛选了 23 人从事此项训练计划。

理查花了两个星期时间,教授他们期货交易操作的基本概念,以及他的交易方法和原则。

他教导学生追求趋势，先决定市场是多头还是空头，进场交易时必须做好“资金管理”，适当控制买卖单量，并选择时机获利出场。课程结束后，理查给每一位学生 100 万美元资金交易。

在 4 年的训练课程中，23 名学生有 3 人退出，其余 20 人，有 16 人在交易基金方面颇具知名度，3 人替自己操作，1 人专业。理查估计 4 年来，学生的平均投资报酬率是 100%，而他付给这些学生 20%的分红达 3000—3500 万美元；其中最成功的一名学生，4 年下来替理查赚了 3150 万美元。结果证实理查的观点是正确的：成功交易者，是经过训练与学习而成的，这无外乎证明才智全在于交易者的方法、原则和自律能力。

也许你会问：理查筛选训练交易者，所参考的依据是什么？他倾向选择那些具有数理基础，且游戏时反应快的人。此外应试者对风险的认识，则是理查非常关切的问题。他请每一位应试者形容在其生命中，曾遇到过的最具风险的一件事。

一位应试者说：他开了个小时的车，为了看一场篮球赛，但是他还没有买票，不知道能不能进场。另一个说：他在沙特阿拉伯开车，

球绕沙国一周，在这期间，他都在后车厢放了些酒。结果是没有买篮球票的人入选了。理查的理由是：风险，应以一个人可以承担的范围为限，在沙特阿拉伯带酒，这本身就是一种犯罪行为。

训练课程中，理查倾囊相授，他说：我不怕别人学会我的本领，因为许多人的知识和我一样多，差别只在于贯彻原则（一致性）和自律而已。他教导学生，就算情况再恶劣，也必须遵循原则。理查认为：长期而言，靠运气赚钱的可能性为零。如果你的交易系统较差，但是你坚持它，会比你拥最好的交易系统，但是不遵循原则的要好。

理查以为，一个交易者需常思考这个交易为何赚钱，而不只在赔钱时反省。因为这个交易赚钱的方法，也许在另一个交易也会赚钱。另外，理查描述，95% 的交易利润，来自于 100 次交易中的 5 次。这正符合技术分析中常用的一句话“不要害怕获利，也要勇于认赔”(Letprofits rum Cutlosses short)。

身为亿万富豪的理查自奉甚俭，其收入大部分投入慈善事业与政治活动的赞助。他是美国政策研究会——罗斯福中心创始人。理查借

需要全本请访问 www.ertongbook

“罗斯福中心”对美国政策的影响力来实现自己的理想，他认为捐钱给慈善事业是能救千百人，但若促进政府正确的决策，却可使千万人蒙受其利。他是一个成功的交易者，也是一个理想的实践家。

（注 理查在 1988 年因为操作资金失利，萌生退休的念头，经过 3 年的蛰伏,于 1991 年再度复出，并于《华尔街日报》征求操作资金，每一帐户限定一千万美元以上。）

二

二、期货界常胜军
——从心理建设出发

在美国期货界里有一门生意可以说是稳赚不赔的，那就是所谓投资心理分析的咨询顾问业，而这一行的佼佼者则非萨卜博士（Drvan K. Tharp)莫属。萨卜先生于 1975 年取得美国奥克拉荷马大学的博士学位，之后约八年时间，他从事相关的心理研究工作。可是当他接触选择权的交易后，却改变了他的研究方向，原因是他投资选择权始终输钱，而且很快的就赔光出场。不过萨卜博士认为失败是其本身的问题，于是他就运用所学的专业知识开始分析市场上成功交易者的模式，并且协助投资人学习如何改正交易的缺点，能在市场上获利。萨卜虽然

自己交易失败，但他却从错误中找到本身的长处，并且发扬光大，所以他仍算是市场中的赢家。

萨卜把影响交易成功与否的因素分成三大范畴：第一类是心理因素，这包括良好的个人生活、积极的人生观、赚钱的动机，对结果负责以及心理冲突不多。虽然萨卜认为赚钱的动机与交易成功的关系并不明确，但是如果缺此动机，则容易造成内在的心理冲突而影响交易的结果第二类是管理与纪律因素，既有风险控制的需求，又有耐心以及直觉等三项。最后一大类为决策因素，成功的投资人应具有健全决策的能力，独立思考的能力以及对市场的技术因素具有扎实的分析能力。

相对成功投资人的特征，萨卜也归纳出一般市场失败者所共同拥有的行为与心理现象：高度的压迫感，对生活的希望感到悲观，内在的人格有许多冲突，没有组织、没有耐心，不发展有系统的交易方法，以及当交易不顺时，不反身自省而抱怨他人。当然大部分的失败者并不是都有以上全部的不良交易行为与心理，但只要有一部分不良的交易习惯，那就足以让投资人在市场上赔钱出场。

萨卜虽具有良好的心理分析能力，但他并不随便接受客户，在客户第一次来求诊时，他一定要知道此客户是否具有一些他们认为有效而且能说服他的交易方法，此外萨卜也要知道交易方法是否实际使用或测试过，最后由于萨卜相信很难靠短线交易法获利，所以他不接受要求如何短线交易成功法的客户。

事实上，期货市场本来就是一个战场，投资人没有一定水平的专业知识与技巧，很难在市场中生存，只有抱着精益求精，如履薄冰的观念，吸收他人的优点，才可能有所收获的。

至于在业务上，典型的失败投资人都会产生一些心理障碍，萨卜归纳出下列几项：

第一是投资人常把个人的问题带到交易中来，其实不论是期货还是股票市场，都是冷酷无情的，它不会因你输钱而为你感到难过，更不会答应你任何小小的愿望，它不在乎你的心情如何，当然也不管你投资的钱是有何用途。一位投资人说她不贪心，只要每天能够赚个500、1000元，那么，她家里的菜钱和她的计程车费都有了；结果她最后连饭钱都输掉了。可是类似的错误我们还是屡见不鲜，而且犯错的人可能就是我们自己，这个人性的弱点一定要先克

服才有成功的希望。

第二个心理障碍就是大多数投资人不知如何面对风险，以我们一再提及的成功交易原则(缩小损失与扩大利润)为例,几乎每个人都知道这个黄金定理，但是在期货市场里最典型的失败例证却是赚少赔多，原因就是一般人在做错行情时，往往都不愿接受小损失，仅希望价格能够回到原先进场的价位，等到亏损再扩大，投资人就更不愿认赔出场，最后非要等到输光后才会黯然出场，也就是说在输钱时，多数人都已毫无风险的概念，反之当投资人在面对获利时，却又不敢享受成功的滋味，往往稍有蝇头小利就急着出场，担心煮熟的鸭子飞了，当然这样是可以抓住 1 只鸭子，可是常常因而失去抓到其他的 10 只、20 只，甚至更多更大鸭子的机会。

其实如果投资人能够把每一笔交易都视为一项工程建设方案，那么对事先的准备工作就会非常慎重，而开工后按图施工更是最低的要求，只有这样才有成功的希望，否则随心所欲地盲目进场自然会被市场所淘汰。

第三个心理障碍是压迫感，压迫感会以焦虑和反应迟钝二种方式出现。人脑处理信息的

空间有限，如果焦虑占据太多的决策空间，会造成我们的表现大打折扣。而通常在压迫感下所做的决定就是不做决定，所以他就会去听从让他觉得舒服的意见（如果他是买进，他就选择利多的信息，其他的则一概听而不闻），或者跟随大众的意见以降低压迫感，当然结果多是失败的。

第四个心理障碍是内在的冲突，言行不一就是内在冲突的结果之一。第五个心理障碍是许多人让情绪控制他们的交易抉择，要改善此缺点的方法很多，最简单的就是在下交易决定前先调整一下坐或立姿，控制呼吸和肌肉的紧张，你会有意想不到的结果。

根据萨卜的调查，成功的交易者通常都相信以下的看法：

●金钱并不重要。(这意思是说能够按照计划执行交易才是最重要的，金钱是达成上述目标的手段，当然如果交易计划确实不错，又能够顺利依计划进行，金钱自然会到你口袋里，不用你担心。)

●在市场上交易失败是正常的。(成功的交易者也不是每笔交易都能做对，重点是不能违背基本的交易原则即可。)

需要全本请访问 www.ertongbook

●交易是一种搏斗。(就像以前贵族们打猎一样,真正的乐趣是在过程里,而非猎物本身。)

●思考模拟是成功的重要程序（这就好比下棋一样，要能够预想未来几步棋的攻守状况，若仅下一步想一步，注定失败。而且一般投资人通常只会想到我这一步要将军抽车，孰不知螳螂捕蝉，黄雀在后，自己早就成为高手待宰的羔羊而不自知。）

●在进场交易前，他们就已经赢了该场赛局。

看了以上萨卜的分析，相信投资人应该会对市场与自己有了进一步的认识。其实从萨卜成功的故事来看，只有认清自己的优缺点，并发扬优点，减少缺点，才可能成功。如果一味地盲从，自以为是，不遵守基本的交易原理，不反省自身却怪罪他人，那么奉劝各位还不如把钱用在其他更有意义的地方。

三

琼斯，期货交易金童

琼斯是 80 年代以来最成功的期货交易者。

在武侠小说中，几乎所有的大侠都有一段异于常人的成长过程，不是遇上高人指点，就是经历过一段充满艰险的奇遇。他们通常年纪都很轻。

在美国也有一位极具侠义之心的交易金童，那就是现在期货界仍非常活跃的保·T·琼斯(Paul Tudor Jones)，他是 80 年代以来最成功的期货交易者之一，他所创造的纪录令人叹为观止。以 1987 年 10 月股市大崩盘为例，当时全球金融界惨烈的情况让许多人至今都难以忘怀，无数的投资人和市场专家都难逃华尔街

股市大崩盘的屠杀，少数幸存的也都元气大伤。但琼斯所管理的都德期货基金在同一个月内却令人吃惊地获利 62%，同年该基金的利润率更高达 176%，更令人吃惊的是 1984 年至 1988 年的 4 年间，琼斯曾创造每年获利均超过 100%的纪录（不过，严格说起来琼斯并没有达到这个纪录，因为 1986 年时，他的利润率是 99.2%），相当 16 倍的获利率；“武艺”之高，非常人所能想象，确实是期货界难得一见的奇葩。以下就是琼斯的期货历险故事。

最初琼斯之所以会进入期货这一行，并能表现出色，主要因素是受到三个人的影响：一位是理查·丹尼斯，琼斯在学校念书时恰好看到丹尼斯的一篇文章，印象非常深刻，他认为丹尼斯所从事的行业是世界最伟大的工作。刚好琼斯的伯父唐纳文（Billy Dunavant）是非常成功的棉花交易者，1976 年琼斯毕业后就请他的伯父协助他进入期货市场，由于他伯父主要的事业为棉花现货的买卖，所以就介绍琼斯认识真正的棉花期货市场的大户——杜利斯（Eli Tullis）并接受他的指导，杜利斯就成为琼斯的启蒙老师。起先杜利斯安排琼斯在纽约棉花交易所（NYCE）里从最基层的接单员做起。当

然琼斯并没有感到奇怪，他还是每天努力地研究与学习，吸收一切他所不知道的知识。

经过半年的磨炼，琼斯回到杜利斯身边工作，后来他回忆起这段时间，仍然认为是他不可多得的经历，当然也对他日后的成功有极其深远的影响。

杜利斯在当时可说是棉花交易所的重心，其每日的成交量常占棉花期货合约总成交量的 1/3 以上。杜利斯的操作哲学自然也就铭刻在琼斯的心中，尤其是从杜利斯的经验里，他学到市场终究还是会走到它想要到的地方（这句话的意思是指，只要是顺势操作，基本上就立于不败之地，任何逆势操作所造成的影响和获利常是短暂的，再进一步的推论，唯有市场才能告诉我们真正的价格走势)。此外,杜利斯还教导琼斯如何处理大单量的技巧，他告诉琼斯如果遇到这种情况时，必须在市场让你出场时出场，而不等到你想要出场时才出场，也就是说不要贪心，想要每张单子都卖在最高点或买在最低点，应该在当日高点或低点或重要的停损价之前就先出场，这些宝贵的实务经验都是琼斯日后成功的基石。

不过，人往往在错误中所学到的经验要比

成功中来得多，琼斯亦是如此， 1979 年的棉花交易就给了他很大的教训。当时 7 月的棉花期货价格是在 83—86 美分／磅之间的高档盘整，琼斯每次都在价格接近 82 美分时买进大量合约。有一天，市场价格创下新低点，但很快的就反弹了，琼斯认为这是市场要回头走高的讯号，于是他决定以 80 美分买进 100 张合约，这在当时可是大手笔的动作，给他这 100 张合约的是美林公司的经纪人，所代理的是一家兼营期货业务的现货商，拥有大量棉花库存，交易的目的是实物交割。从期货价格的图型走势判断跌破 82 美分的支撑到 78 美分。而行情确实一路重挫到 78 美分，于是他又再场买进 400 张合约，打算当日平仓，最后居然又买进另外 100 张合约公司的经纪人仍然全数卖给琼斯。这时琼斯已经知道事态严重，经过一、二分钟的考虑他决定承认错误，即刻在市场上抛出他所持有的买单，6 秒钟之后价格跌停板，而他仅卖出 220 张，第二天开盘又开低（每张期货合约 1 点的变动相当 5 美元）。琼斯仍尽可能卖出手中的买单，不过他仅成交约 150 张左右，价格已跌停。这次交易的失控，造成他经手的帐户金额共损失 5—10％ 之间。

如此惨痛的教训让他深深地了解到，绝不能过量交易，而且进场前所想的应该是可能面对的风险是什么，所能承担的风险程度，以及遵守交易纪律和资金管理规则。这次失败就是他只一厢情愿地假设如果在 82 美分(每张期货变动相当 500 美元的损益）买进 400 张合约,那 19 美分，他就可实现赚到 140）万美元的美梦，结果美梦变噩梦。其实，这也是一般投资者常犯的毛病，琼斯更知道在市场上绝不能逞英雄，更不能觉得受害，要有这种想法就完了。琼斯这时已快脱颖而出了。

不久,琼斯就从痛苦的挫折中再站起来,而且更得心应手，在学艺与经验已成熟的情况下。1980年秋天，他又回到棉花交易所做交易员，这时他已具大侠的风范，在三年半的场内交易记录中，仅有一个月是负增长，这段期间他的收入以百万美元计算，当然他的客户亦有相当的获利,琼斯开始筹组都德期货基金,约 1.5 亿元，四年之后，该基金每 1000 美元的投资回报率相当 17482 美元，其管理基金金额为 3.3 亿美元，到了 1991 年基金金额已成为 8.7 亿美元，每年的获利可保持二位数的增长率。

琼斯虽成名甚早，但他也并没有被成功冲

需要全本请访问 www.ertongbook