

走出幻觉 走向成熟

ZOUCHU HUANJUE 
ZOUXIANG CHENGSHU

金融帝国◎著

从学生股民到系统交易专家

一本关于股票、期货交易理念的奇书！

摒弃繁琐的交易技术，回归交易理念的真谛。

挖掘交易思想中的误区，找寻持续获利的精神支柱。

没有你看不懂的奥妙技术，却有让你恍然大悟的理念。

系统交易专家告诉你：交易是简单的！



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

走出幻觉 走向成熟

ZOUCHU HUANJUE
ZOUXIANG CHENGSHU



太好了，非常感谢，在股市这么多年，早已经把各种指标、分析弄得差不多懂了，但在实际应用中总是感觉有这样那样的困惑，冥冥中感觉就需要这样的指导，现在出现了，太高兴了，谢谢金融帝国！

——网友hym777

进入股市我很迷茫，仿佛有学不完的理论，学不完的技巧，究竟什么是市场？它的本质是什么？也许要经过很多年学习，我才能一窥它的全貌。

在此时，我无意中发现了这本书，对我来说，这就是一张地图，让我在意想之中窥探到了这个世界的全貌。这张地图不只是简单说明了各个地方的地理环境，而且清晰地画出了行走的路线。

——网友以天为敌

“任何交易上的技巧、策略都需要有强大的交易哲学形成的信念作为强大的后盾。”——这是我的方向，再次感谢帝国兄。

——网友jn_linlin

责任编辑：燕丽丽

装帧设计：天之赋设计室
尹帅

上架建议 金融/股票/投资

ISBN 978-7-5136-1077-3



9 787513 610773 >

定价：38.00元

走出幻觉 走向成熟

——金融帝国◎著——



中国经济出版社
CHINA ECONOMIC PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

走出幻觉 走向成熟: 从学生股民到系统交易专家 / 金融帝国著.

北京: 中国经济出版社, 2012.7

ISBN 978 - 7 - 5136 - 1077 - 3

I. ①走… II. ①金… III. ①投资—通俗读物②资本市场—通俗读物

IV. ①F830.59 - 49②F830.9 - 49

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第198057号

责任编辑 燕丽丽 毛增余

责任审读 贺 静

责任印制 张江虹

封面设计 天之赋工作室

出版发行 中国经济出版

印 制 者 北京市昌平区新兴胶印厂

经 销 者 各地新华书店

开 本 710mm × 1000mm 1/16

印 张 18.25

数 字 280千字

版 次 2012年7月1版

印 次 2012年7月1次

书 号 ISBN 978 - 7 - 5136 - 1077 - 3 / F · 9050

定 价 38.00元

中国经济出版社 网址 www.economyph.com 社址 北京市西城区百万庄北街3号 邮编 100037

本版图书如存在印装质量问题, 请与本社发行中心联系调换 (联系电话: 010-68319116)

版权所有 盗版必究 (举报电话: 010-68359418 010-68319282)

国家版权局反盗版举报中心 (举报电话: 12390)

服务热线: 010-68344225 88386794



前言

我 14 岁的时候，正巧赶上 1997 年大牛市的末端。或许是由于身边亲戚赚钱案例的吸引，或许是受到股市类题材电视剧的启发，总之，我这个从来都对自己的智商不缺乏自信的小毛孩子，幻想着可以从股票市场上赚到不小的财富。正是由于我的年少轻狂，才将我的家庭引入了深渊。记得那时开立一个股票账户至少需要 8 万元的保证金，而我也只能鼓动我老爸来开立股票账户。由于在大牛市的顶部入市，我家买入的股票立刻就遭到了套牢，之后为了实现“解套”而不得不投入越来越多的资金。很显然，更多的投入只是带来了更多的亏损，最终我老爸实在没有勇气继续面对这个可怕的市场了。这样一来，我家的财政大权就完全落在了我的手中，而我的接手同样无法扭转继续亏损的轨迹。通过多年的“努力”，在我 19 岁的时候就已经将爸妈毕生的积蓄亏损过半。

股票市场的确伴随着我的成长，也让我丧失了很多同龄人的乐趣。好的一面是，在股票市场上碰的钉子让我成熟了不少，甚至培养起了更为可贵的责任心。或许是因为年轻人的思维更加灵活，而不会像中年人那样有石膏般僵硬的思维误区，最终我还是一步一步走出了泥潭，只不过这花费了我 8 年的光阴。

多年以后的今天，我虽然赚到了数十倍的利润，甚至可以稳定地在市场上赚取利润，但我仍旧在反思，走交易这条路真的值得吗？曾经在市场上的痛苦挣扎，让我至今都心有余悸。很显然，我绝不可能具有金融从业者那种必须具备的（对交易的）乐观态度。我不是金融行业的从业人员，只是为自己负责地管理着一笔自有资金，甚至我最终还找了一份与金融行业完全无关的工作。在交易的成长之路上，我受到很多交易书籍的宝贵启发，并在交易论坛的讨论中产生了大量的共鸣。我得到很多网友的认可，而大家的支持的确让我非常感动，这让我在这个冰冷的事业中感到了可贵的温暖。在很多热心网友的支持与帮助下，我在网络上创建了一个非营利性的

论坛——“交易者之家”。道理很简单，如果你把自己的博弈对手当做自己的老师，那么你几乎毫无取胜的可能，这无异于奢望从广告中学会消费。我希望“交易者之家”能够成为脱离行业内利益动机的交流净土，从而实现一种交易者之间单纯的互助模式。论坛上的每个人都在无私地分享自己的经验与感悟，随着不断地交流与总结，本书的雏形也渐渐地形成了。从某种意义上讲，本书是我的无心之作。我的文章被众多网友自发地归纳、整理、转发，而更多人的期待让我有信心将我的交易思想系统地整理成书。

我觉得本书最大的看点在于，这是一本从交易者的视角观察市场的作品。或者说，这是一本真正意义上为交易者而写的书。事实上，这个行业内的每个人所阐述的观点，都不可能不受到自身角色的影响。很显然，我与读者朋友们没有丝毫的不同，都只不过是市场中一位渺小的交易者。或许，我比那些高不可攀的业内人士更加了解中小投资者所处的自身环境，以及思想中的误区。最低限度，我不希望再为读者朋友们增添任何新的误区。本书并不想证明什么，只是想告诉大家一些市场的真相。

我相信，市场上已经不可能再存在任何新鲜的东西了。但我仍希望能够通过新鲜的视角来思考市场中的老问题，否则本书也就不再具有任何存在的意义了。我毕竟不是职业作家，那么我就很难给大家优雅的词藻，以及严谨的逻辑性。甚至由于本书的创作经历了太长的时间跨度，从而使得内容结构缺乏层次感，并且很多地方存在重复的嫌疑。但最低限度，我有义务让每一位读者感受到真诚与客观。我所谓的客观，并非是指观点上的绝对正确，恐怕在市场上没有什么结论是绝对正确的。相反，任何结论的有效性都需要建立在特定角度的基础上。我只不过是希望本人的观点，不会受到任何动机的影响而偏离了公正与客观。

每一本关于交易的书籍，读者都是最终的消费者。那么读者就成了作者的上帝，没有哪个作者会不顾上帝的感受。那么我是给大家需要的东西，还是给大家想要的东西呢？好在我既不想出名，也不想通过本书给自己带来任何经济上的利益。我可以很诚实地告诉大家，本书并不能通过什么独门秘籍，帮助你在明天的市场上多赚一些利润。本书并不会为了销量而迁就读者朋友们的本能需要。相反，本书的核心就是通过我曾经走过的弯路，来挖掘交易者思想上的误区。我不惧怕直视自己思想与心灵上脆弱的一面，我同样也希望读者朋友们能够像我一样坚强。

目 录

Contents



第一章 走向交易者之路

学生股民	1
皇帝的新装	3
大师的结局	9
总 结	14

第二章 概念解释

冰山原理	17
树形原理	19
巨变效应	21
恐龙效应	24
钟摆效应	26
高低错觉	28
对错悖论	31
学习效应	32
超市原理	34

复利悖论	36
鸵鸟现象	38
圆木桶理论	41
点球原理	42
小蝴蝶的故事	43
损耗原理	44
依赖现象	45
绿草坪效应	47
焦虑原理	48
赌场原理	50
超级掠食者理论	51
卖完理论	53
微宏互换	60

第三章 基本分析

价格、价值与价值观	67
价值投资不等于“占便宜”	70
基本分析与自欺欺人	73
基本分析更适合谁	76
基本分析与技术分析的兼容性	80
消息面与未来走势	84
业绩不会永远是市场的主线	87
我眼中的基本分析	89

第四章 技术分析

技术分析的基石	97
技术指标	99
形态分析	102
K 线分析	107

缺口理论	109
波浪理论	111
江恩理论	118

第五章 雕虫小技

股市层次理论	121
反形态理论	125
择强汰弱	128
抛弃底部选股策略	129
万绿丛中一点红	132
行情扩大器	133

第六章 系统之路

贪婪与恐惧	135
趋势是你的朋友	137
小偷的下场	139
预测与交易	141
赌博	145
再见,确定性	147
亏损与境界	149
道与术	152
风险防范	160
套利原理	162
一致性	164
优化与组合	167
交易系统必定是个性化的	172
如果开发一套适合自己的交易系统	176
昆虫系统	179
交易系统的前景	182

第七章 资金管理

系统与资金管理	185
分散的魅力	189
对资金管理的思考	196

第八章 对交易本质的思考

交易获利的基石是什么	207
交易是一件令人快乐的事情吗	209
交易与生活	214
趋势跟踪系统会失效吗	219

第九章 论坛文集

股市中还有一种

叫做“牛市”的东西(2005.02.11)	226
狼来了,狼来了(2005.03.21)	228
现在什么最可怕(2005.05.10)	229
生物进化与炒股方法(2006.04.08)	230
对中石油发行的思考(2007.10.25)	240
市场上还有一种	

叫做“熊市”的东西(2007.10.14)	242
对蓝筹股泡沫的思考(2007.11.01)	246
对缩量上涨的思考(2007.11.16)	248
现在不应该是恐慌的时候(2008.11.08)	250
反弹宣言(2008.12.02)	251
2008年交易回忆录(2009.01.09)	265

结束语	281
-----------	-----

第一章 走向交易者之路

· 学生股民

也许你会赢，也许你会输，但无论如何你都会失去很多你最最宝贵的东西。

——电视剧《坐庄》中的一句对白

做交易是找死，不做交易是等死。

——金融帝国

过去两年波澜壮阔的大牛市，使得越来越多的人开始关注股票市场。其中也不乏一些学生，他们也梦想着通过资本市场来实现自身的价值，改变自己的命运。当我第一次听到“学生股民”这个词时真的倍感亲切，毕竟十多年前我就是一位名副其实的“中学生股民”。

前几天，我的一位好朋友对着他女朋友“抱怨”说，他都是跟我学坏的。他说上学的时候，我教他抽烟、喝酒、赌博。出人意料的是，他女朋友反问道：“他怎么没有教你炒期货呀？”他很经典、很搞笑地回答：“谭总（我）说了，这个可不能学。”

也许是经受的挫折太多了吧，我真的从来没有劝过身边的人去做交易。就连最近很多同龄人让我教他们炒股票时，我也都是尽量地推托，并且和他们讲明炒股的弊端。因为我深知一位交易者的成长是非常痛苦的，这需要和行业环境、自身本能、信念体系等一切固有的东西对抗。我从来不相信有人能够不经历惨重亏损，就能真正学会做交易。事实上，初学者赚来的钱，通常都是市场借给你的，等到市场向你讨账的时候会更加凶狠。似乎这个世界上什么东西都能教，但唯独两件事情只能自己去感受。一个是恋爱，另一个就是做交易。你无法向一个儿童解释恋爱的感觉，更无

法教会他恋爱的技巧。事实上，交易也是别无二致的。

我深信我说出来的东西，初学者是不会理解的；就算是理解也不会相信；就算是相信也不会去实施；就算是实施也不会坚持；就算是坚持也绝对不可能在没有经历过惨重亏损以前，就能心甘情愿地坚持到底！事实上，交易真的并不复杂，相反却是出奇的简单。问题是这种简单有些出乎常理，并且不符合正常人的本能和信念体系。本书的全部内容可以浓缩为几句话，并且我保证这些话大家肯定都听说过。其实本书的全部价值就是让大家能够相信这些简单的道理。

我在网上看过一篇关于进入股市动机的调查。排在第一位的是获利；第二位的是证实能力；第三位的是追求自由。回想一下，我当初也确实因为这些才进入股票市场。但具有讽刺意义的是，我首先是付出了高昂的学费；然后是必须愚钝地坚持交易原则；最后的结果却是基本上靠天吃饭，而决无自由与自豪可言。十年后的今天，我不得不感叹，结局与初衷真的是事与愿违！我相信现在进入股市的这些同龄人，也许有一天你们真的能够赚到庞大的财富，但你们肯定会感慨市场和你们当初想象的并不一样。

当我回想起十多年来经历的一幕幕：那无数的不眠之夜；那种面对亏损绞尽脑汁也找不到出路的无奈；那种毁掉爸妈一辈子积蓄三分之二的心痛；那种与本能较量的痛苦挣扎；那种为了交易而离群的孤独……现在心里还是酸酸的。说实话，我真不忍心看着身边的同龄人再去经历我曾经历过的那种痛苦的折磨，要知道他们还只不过是一些孩子。我更不忍心看着这些充满童真的可爱心灵，变得千疮百孔后生出铁石一般的老茧。即使这样，谁也不能保证这种付出必然能够有好的回报。

最近的一些事情让我的观点有所转变。我发现身边的很多同龄人也都情绪低落且充满压力。房价在飞涨，我们这些二十多岁正要告别童年的孩子真的是有很大的压力。他们也都在各自不同的行业努力为钱而拼搏，也许任何行业都不可能一帆风顺吧。有一位心理学家说过，大众通常都会觉得自己付出的心血比其他人更多，毕竟只有自己更能感受到自己的付出。以前是“人无外财不富”，也许现在是“人无外财难活”。毕竟没有什么行业能够像交易这样有如此低的进入门槛，又有如此惊人的短期回报。

我算了一笔账，我老妈像我这么大的时候一个月工资不到40元，而现在一套40平方米的二手房就要将近40万。要知道这只是非常低的住房

要求，好一点的房子动辄上百万，而现在的平均工资估计在 2000 元左右。是否等我们这些“80 后”步入中年的时候，房价要涨到 2000 万呢？客观地说，用过去 20 年来推导未来 20 年，似乎并不存在太大的可比性。但谁也不能否认通货膨胀是经济发展的必然产物。考虑到复利效应，即使是很温和的通胀，在 20 年以后也是非常可怕的。在全球资本过剩的今天，虽然物价飞涨，但利率还是低得可怜。如何理财已经是我们这一代人不容忽视的问题！

· 皇帝的新装

能够为你钱袋负责的人只有你自己。二选一，独立担负起责任，还是离开？

——金融帝国

五年前我离开了有形的实体市场，在家中通过虚拟网络完成非现场交易。最近出于一些原因，我又回到了阔别五年的现实市场中。这五年来我养成了一种与以前截然不同的交易理念，本以为现在的这个行业也会有很大的改变，但遗憾的是，这个行业与五年前根本没有任何不同。

在我看来，这个行业中的每一个人都在说着一些或许幼稚、或许言不由衷的话，并且各自扮演着不同的角色，共同演出这场盛大的闹剧。我希望本书能够像那个童话中天真无邪的孩子一样，告诉大家皇帝根本就没有穿衣服！

在期货市场的交易大厅中，我听到最多的一句话就是：注意隔夜风险，建议简单操作。所谓期货营业厅中的研发部，就是在做着为了自身利益而向交易者灌输有利于增加成交量的思维方式。他们通常是大学金融系刚毕业的学生。虽然没有任何实盘经验，但却熟悉经济学理论。自然他们就以一种固有的方式来解释行情，并让初学者们感到他们的博学。基本来说，他们就是用最快的速度搜集所有基本面的信息，然后告诉你上涨或者下跌是受什么消息的影响。最后再说一些相反的消息，告诉你注意风险，不建议过多持有隔夜单。当然如果没有什么值得一提的消息，那就说是受技术性买(卖)盘推动(打压)……偶尔他们也会谈谈支撑位和阻力位。有

意思的是，他们的说法和我五年前在股市上听到的股评惊人相似。那时大盘在一千多点，对于股评而言，就是向上看 50 个点是阻力，向下看 50 个点是支撑。无论是在牛市还是在熊市中，似乎他们认为大盘就应该静止不动。除非是大盘运行到顶部或者底部，否则他们是不会意识到趋势的存在。要知道市场总是在发威的时候比最有想象力的预测者更加具有想象力！有人说期货的获利方法不外乎是：用小的仓位来赚大的波动，或者是用大的仓位来赚小波动。这话说得一点不错，期货交易者通常会找到风险与仓位的平衡点。似乎期货公司最不乐意看到交易者用轻仓来应对“巨大”的隔夜风险，自然他们更乐意把交易者引向重仓与短线的深渊。

在一个能容纳数百人的四星级宾馆的大厅内，我听到几位资深分析师举行的一场大型报告会。我个人感觉，这种以招揽客户为目的的报告会，一定会给潜在客户一些最好的服务。事实上，这时期货公司最大的利益不是什么手续费，而是得到大众的认同。分析师讲道，趋势是你的朋友，逆势交易是最可怕的事情。所以牛市只能做多，熊市只能做空。牛市逢回调买入，只会买贵、不会买错。只有顶部能够做错一次，而之前你能做对 $N - 1$ 次……完全正确，讲得很到位，这样冠冕堂皇的话，让我都迷惑了几分钟。请注意，“只会买贵，不会买错”是什么意思？我的理解是，亏损了不要走，即使跌了也只是贵了而不是错了。天哪！这是和趋势做朋友吗？典型的逆势交易！趋势的朋友应该是：在牛市中持有多单，每逢超过一定幅度的调整时平多出来，等到整理结束后再以更高的价位买入。资深分析师？居然没有搞清楚正确率与赔率的问题吗？典型的“求势不舍价”的草包思路！

此后我又听到了很多看似冠冕堂皇，实质非常荒唐的说法。这种报告会交易者更具有杀伤力，他们用对真理的曲解来误导交易者。最后，我收到了几份打印出来的研发报告。理由、论据都很充分，观点也很明确，保护性止损也被考虑到其中。但有一个致命的缺陷：基本上都是理论上可行，而可操作性不大。报告中所有内容都在试图证明自己比市场聪明，而对市场未来的走势指手画脚。也许分析师只能是一些能够看懂行情与市场为敌，并且最终能够战胜市场的人吧。

当读者看到这里时，也许会对这个“乌烟瘴气”的行业愤愤不满。但大家可曾想到过深层次的问题？这到底是谁的错呢？我个人觉得无论是研发部还是分析师都没有错，错都在交易者自己身上。想想看，当你去商场

购物的时候，哪一个商家不是说自己的商品质量好、价位低？你见过哪个商家告诉你某某产品的质量低于行业平均水平？你见过哪个商家告诉你什么地方还有比这里售价更低的商店？商家都是逐利的，自然所有的宣传都是利己的宣传。然而，人通常就是这样，在社会上聪明，可一进入市场就糊涂起来。期货公司与商家并没什么不同，他们既不是你的朋友，也不是你的敌人。确切地说，你们应该算是博弈关系。如果没有商店你到哪里购物？如果没有期货公司你又去哪里下单？消费者绝对不会把自己的利益寄托在商家身上，但交易者却经常把自己的利益寄托在期货公司身上。

几年前我在朋友的一家手机店做过一个试验。我对消费者讲解的时候，以我全部的专业知识向他们介绍各款手机的优势和弊端，希望他们能够结合自身的需求来进行最优选择。遗憾的是，消费者并没有被我的真诚而感动，相反他们更乐意从“油嘴滑舌”的店员手中购物。要知道，没有弊端的完美手机（质量最好、功能最全、款式最新、价格最低）并不存在，但消费者想要的就是那种完美的幻觉，所以那些靠销量为生的店员就必须成为制造幻觉的高手。

再和大家讲一个故事吧。我曾经听到一位朋友向广告公司抱怨 KT 板的质量越来越差的时候，说出了这样几句话：“你们知道这是为什么吗？因为消费者相对于质量而言更注重价位。如果消费者更乐意买入价格高而质量好的产品时，产品的质量就会越来越好。当你和广告公司讨价还价的时候，广告公司也会和生产厂家讨价还价，最终厂家只好降低成本。”这说明，永远是需求在决定供给。

大粪和花朵谁会更有市场？这取决于要“招”的是苍蝇还是蜜蜂。我的第一份工作是在手机制造厂家做销售代表，工作内容就是开发和维护与经销商的渠道。我的工作经验告诉我，站在客户的角度上考虑问题，并且诚信地开展业务就是做渠道工作的法宝。手机行业没落以后，我不得不考虑改行的问题。既然我从小就做股票，那么为什么不试试金融行业呢？由于我没有学历，所以只好从最基础的工作干起。遗憾的是，我用做“渠道”的思路来从事“推销”性质的工作，根本就是行不通的方法。在银行大厅一位中年妇女向我询问，买什么基金比较好？我回答道：不存在最好的基金，而是应该挑选一只适合你的基金。你是准备长期持有，还是只想管理一下流动资金呢？你是希望绝对不会亏损，还是可以承担一定程

度的亏损，并且追求更高的收益呢？那位中年妇女马上就急了！近乎愤怒地跟我说：“没有你这么说话的，我投资是为了赚钱。难道我买基金就是为了亏损吗？”这是发生在大牛市顶部阶段的一件小事，或许大家无法想象：别说是预测市场会下跌了，就是告诉人们买股票是可能存在风险的，都是一件很难让人接受的事情。

我突然意识到了做渠道与搞推销之间的根本区别。对于做渠道而言，经销商既然能够自己开店当老板，一定是比我更懂手机的人。甚至他接触过形形色色不同品牌的销售代表，我是否“实在”人家一眼就能够看得出来。这就是和强者做生意的好处，复杂的生意可以用最简单的方式来谈。但与弱者做生意就明显不同了，他们比你懂得要少得多，但同时他们又是你的上帝。很显然，申购货币市场基金我是不可能赚到钱的，而申购股票型的开放式基金却可以让我赚到不少的佣金。事实上，客户经理存在的意义就是在银行大厅推销能够赚取高额佣金的开放式基金。但真正了解金融市场的人，就算想买入股票基金也只会买入封闭式基金，毕竟它的手续费不足前者的十分之一。我甚至尝试过放下自己的个人得失，来推销封闭式基金。遗憾的是，几乎没有人能够了解我的良苦用心。后面大家将会看到，与此类似的策略让我在做渠道的工作中，取得了多么不可思议的成功。

这段工作经历不得不让我进行一次痛苦的抉择：坚持还是离开？很显然，我不可能一边告诉客户大熊市就在眼前，同时又能够完成公司交给我的开户任务。我记得公司经理跟我说过一句很经典的话：你不要考虑太多，这个行业存在了这么多年，用什么方式、说什么话可以开发最多的客户，公司一定比你清楚。言外之意就是，公司让我怎么跟客户忽悠，我就怎么跟客户忽悠。难道融入金融行业就是让我放弃良知与自由意志吗？让我更加心痛的是，即使我为客户着想，客户也不可能知道、更不可能念我的好。在我看来，良知与自由意志是最为珍贵的东西，因此，最终我放弃了进入金融行业的想法。当然，我并不是说我的同事都是没有良知的人。最好的推销者绝对不是没有良知的人，而是能够先把自己骗了然后再去骗别人的人。毕竟没有人喜欢永远带着面具且言不由衷，恐怕这就是公司经常开会的原因吧。我当时的经理也承认：我从事工作的障碍不是懂得太少了，而是懂得太多了。而那些大学刚毕业、涉世未深

的小孩，则更容易先把自己骗了。

分析师的所作所为其实很简单，不过是为了迎合交易者的需求，确切地说，是在迎合人性。也许真正资深的分析师，也曾遇到过我上述的那种矛盾吧。最终的结果只能是给客户他们想要的东西，而不是他们需要的东西。交易者喜欢做高难度动作，那么分析师就帮你尝试；交易者喜欢占市场的便宜，那么分析师同样帮助你；交易者希望次次正确，那么分析师只能宣传“战无不胜”。在这个行业中生存有两条路可走：要么就做研发、要么就做实盘。为什么两者就不能兼容呢？答案很简单：交易者是敢于承认自己看不懂行情的人，所以才会出现什么止损点；分析者是必须宣称自己看得懂行情的人，否则他们就失去了在台上滔滔不绝的价值。最可悲的就是想取两者之长的人，结果只能是不伦不类的荒唐。比如，找到10条基本面向好的理由，然后设置一个只有百分之几波动幅度的止损点。

在我看来，对于大多数中小投资者而言，趋势跟踪是一种最好的策略。几乎每一本关于交易的书籍都会或多或少地介绍趋势的重要性。但有一个不容忽视的问题：很少有书籍能够阐述趋势跟踪的副作用。如果你采用趋势跟踪策略，那么基本上就等于告别了高正确率。任何交易方法都是有其优势与弊端的。遗憾的是，整个行业中的全部角色都会向你宣传优势，而对弊端进行绝对的回避。如果交易者不能对一种方法的弊端有足够心理准备的话，那么就几乎不可能把这种方法坚持下来，自然也就绝对不可能体验到这种方法的价值。大量的交易者都是在相信顺势而为能够获利，但却并不清楚会经常出现“买在天花板，卖在地板价”的成本时，而贸然进行趋势跟踪。几次让你无法接受的“荒唐”亏损后，你就会离趋势跟踪思维而去。你付出了成本，但却没有足够的信念等到丰收的那一天。《亚当理论》是对“顺势而为”阐述最为深刻的书籍之一，但书中对低正确率的弊端同样丝毫没有提及。

1998年我就对止损策略的好处深信不疑，这要感谢许多交易书籍对我的启发。但遗憾的是，这些书籍只是告诉我止损的好处，而没有让我知晓止损也是可能无法避免地出现连续无效的事实。2000年的牛市运行得非常复杂，其间出现了很多次有惊无险地快速大幅回落。我在每一次大幅回落时都采用了止损策略来保护自己，但市场总是一次次地嘲笑我。身

边的人都因大胆地逢低吸纳而一次次地占到便宜，这给我带来了巨大的压力。三次无效止损后，我终于放弃了止损策略，结果就是那唯一一次没有止损的交易，让我亏损了 6 位数的资金。这就好像一位医生给病人开具了一付药方后就离病人而去。医生并没有告诉病人此药需要服用多长时间才能见效，也没有告诉病人在见效以前会有什么样的副作用出现。结果病人在服药后，不但丝毫没有见到病情的好转，反而又出现了众多可怕的不良反应。这时病人已经无法再向医生咨询，怀疑与恐惧使得全部治疗最终前功尽弃。君子算战先算败，一味以获胜后的利益来怂恿君主开战的军师绝对不是什么好军师。

与此有异曲同工之妙的是，最近几年才出现的某知名分析软件。它那“B 点买入，S 点卖出”的指标确实直观有效。从本质上来说它与 SAR 指标并没有任何不同，也同样属于趋向指标的范畴。我相信如果交易者能够坚持使用这套系统，数年后绝对能够赚取不小的财富。但这套交易系统从宏观上来看，必然也是正确率低于 50% 的系统。这套软件在销售中一边夸大了系统的神奇（通过展示最优案例），一边又对低正确率的事实只字不提。那么我相信，使用这套系统的交易者，很可能在经历了几次左右挨打后，将能够大赚一笔的买入信号忽略，或者因忽略卖出信号而惨遭深度套牢。最终的结果就是，系统测试能够获利，但使用的交易者却出现亏损。由此看来，获得能够让你获利的交易技术，要比获得能够让你获利的交易信念简单得多。还有一点挺有意思，对于趋势跟踪来说，买入点应该在阳线的上方，卖出点应该在阴线的下方。但该软件买卖点的标注正好相反，从而使交易者在视觉上产生一种可以赚得更多的错觉。

其实这些只不过是这个行业中误区的一小部分，更多的误区我会在后面慢慢阐述。比如说，交易竞赛比拼收益率等等。这些都只能让交易者离最终的成熟越来越远。这里点到为止地讲出这些，只不过是告诉大家：在这个市场上唯一能够信任、能够依赖的人只有你自己。如果你真的想成为一名交易者，那么就必须担负起为自己的出路和钱袋负责的使命。请相信我，这个行业中的每一种角色都有自身的需求，而绝对不会有人真心地为你着想。

下面就是本章的最后一节了，我只阐述一些实事，但先不告诉大

家这些现象说明的道理。对于初学者而言，我希望你们能够对交易之路的坎坷做好充足的心理准备。如果这些都不能吓退你，那么我由衷地祝愿你们未来能有好运，并且支持你们所作出的决定。对于老手而言，我会一点一点地带领你们探讨解决之道。

· 大师的结局

为了保护自己的信念，我们只能对一小部分真相视而不见。

——金融帝国

本杰明·格雷厄姆(Benjamin Graham)

格雷厄姆是美国华尔街的传奇人物，被称为“现代证券之父”。他的著作《证券分析》与《聪明的投资者》在西方享有极高的声誉，被称作“投资者的圣经”。格雷厄姆开创了价值投资的先河，其思想启发和影响了一大批后来的顶尖证券投资专家，其中巴菲特就是他的得意门生。

在我看来，格雷厄姆只不过是开创了价值投资的先河，而对于技术分析与交易策略等并没有什么太大的贡献。所以将其称为“现代证券之父”似乎有些言过其实，但将其称为“基本分析之父”绝对一点也不过分。

我最喜欢他的一句名言是：聪明的人用不需要聪明脑袋的方法赚钱，不聪明的人用需要聪明脑袋的方法赚钱。格雷厄姆还有一段话，能够清晰地反映出他的理念框架：根据一个古老的传说，一个聪明人将世间的事情压缩成一句话，“一切都如过眼云烟”。面临同样的挑战，我大胆地将成功投资的秘密归结为四个字，那就是安全边际。由此看来，格雷厄姆理论似乎是沿袭着“价格围绕价值上下波动”的理论而发展起来的分析方法。至少在他年轻的时候，他认为自己能够预知市场的未来，能够指出市场应该如何运动。所谓安全边际不过就是占市场的便宜。

这位华尔街的教父于1976年去世前不久，在接受美国《财务分析师》杂志(Financial Analysts Journal)的访谈中，却宣布他不再信奉基本分析流派，而最终相信“效率市场”理论。他认为，靠证券分析方法中刻意创立的分析技术，已不再能发现超值获利的投资机会。在他的《有价证券分析》出版的年代，确实存在这样的机会，但是现在情况已经大大不同了，当整个投

资行业都在用同样的方式来发掘超值股票时，分析的成本就极大地提高了。因此，格雷厄姆最后宣称，他最终站在了“效率市场”理论一边。

威尔德(J.W.Wilder)

威尔德早期是技术分析指标的推崇者，著名的相对强弱指标(RSI)就是他发明的，他还发现一些其他技术指标或原理，如动力指标(MOM)，市价波幅和抛物线指标等，当时受到不少投资者的欢迎。强弱指标(RSI)沿用至今仍是被广大投资者重视的分析技术指标之一。

我手上没有更多的历史资料，所以无法得知威尔德更多的个人经历。RSI 指标应该是最为古老的技术指标之一。上个世纪 90 年代，我国的钱龙软件沿用台湾的技术指标中就有很多是威尔德的发明。虽然现在由于计算机技术的普及，技术指标已经越来越多地出现在大家面前，但在我国股票市场建立初期，技术指标在钱龙软件中的数量并非很多。在我看来，威尔德即使不能算上“技术指标”之父，也肯定是在技术指标形成初期做出重大贡献的人。

奇怪的是，威尔德最后发表的一些文章中，推翻了这些技术分析工具的好处，提出了当时崭新的理论——亚当理论来取代这些辅助技术分析指标。在《亚当理论》的著作中，我们可以反复地发现他对技术指标的评价为“主观和充满缺陷”，而宣扬顺势而为、保持弹性、敬畏市场的先进理念。后来我才知道，他嘲笑的那种自作聪明、主观地指出市场应该如何去做的想法，其实是在嘲笑自己前半生全部努力的结晶。

杰西·利物默(Jesse Livermore)

《股票作手回忆录》的主人公，他对市场本质认识的深刻程度让我感到惊讶。书中无数经典的语句在近百年后的今天还在被后人反复引用。不夸张地说，我就是希望靠交易理念制胜的人。本人交易理念的形成很大程度上受《通向金融王国的自由之路》的影响，该书很细致地讲述了系统交易的理念。如果寻找源头的话，可以找到更简洁并且接近本质的读物《克罗谈投资策略》。如果继续沿着理念之路寻找下去，我们可以找到更古老的《股票作手回忆录》。至此似乎已经无法找到更早关于市场本质、交易理念的著作了。所以说，将利物默称为“交易理念之父”一点都不过分。要知道

利物默已去世超过半个世纪，以他的生平写的书《一位炒家的回忆》出版于1923年，几十年来再版无数次，今天还是每位炒手的必读书。

我无法否认杰西·利物默是一位天才，同时也是包括我在内众多交易者的信仰所在。我曾经在和一位网友探讨是否应该绝对地放弃思考，而机械地随势而动的时候，那位网友建议我看一下《股票作手回忆录》。有意思的是，我打算绝对放弃思考从而绝对地敬畏市场，也同样是受到了杰西·利物默的启发。在我看来，其他大师或多或少都有一些理论研究的味道，而杰西·利物默理念中展现出的智慧火花完全是来自于实战！那位网友并不知道杰希·利物默的结局，他的结局确实是所有投机者最最不愿意相信的真相。

杰西·利物默曾经用微薄的资金创造出天文数字的利润。他曾经破产过两次，但不久后他都能创造出更大的辉煌。但当他第三次破产时，他选择了自杀。他离开这个世界的时候，只留下了一千多美元的遗产。这就是杰希·利物默的结局。

很多交易者都在不停地探讨利物默陨落最本质的原因。《十年一梦》的作者就是在深受利物默启发后，无奈地接受其死于自杀的事实。利物默曾经深刻地指出，期货交易的三大陷阱为：逆势、重仓、短线。理论上讲，如果他没有违反其定下的三条戒律的话，他有可能失败、也有可能大幅亏损，但绝对不会走向灭亡。事实上利物默曾经经历过三次破产。前两次破产后都能继续用微弱的资金东山再起，并且再创快速致富的神话。

也许他还能够第三次东山再起，但他却用他的死来向一个世纪以后的我们传递一个重要的信息：你也许能够成为一时的国王，但你永远无法击败市场。他用自己的死向市场表示屈服、向市场表示敬畏。前两次破产是财富的崩塌，而最后一次应该是信念的崩塌。我相信他是死于绝望而不是贫穷。也许他一生的梦想就是击败市场，而最终他用最彻底的方式向市场投降。也许在利物默看来，他有信心第三次东山再起，但他仍旧逃脱不了第四次破产的命运。如果他人生的使命就是战胜市场，那么在他看透了市场的本质后选择了离开这个世界。

让我在此向利物默表示最崇高的敬意。他的一生是成功的，至少他最终明白了市场是不可战胜的事实。遗憾的是，近一个世纪后的我们还在试图否定天才用死来传递的信息。

艾略特(Ralph Nelson Elliot)

艾略特与查尔斯·亨利·道是同一类人，他们应该算得上“市场研发部门之父”。预测与交易也许本身就应该使用两种截然不同的思维模式。利物默是一个典型的交易者，而艾略特是一个典型的研发者。艾略特发明了著名的波浪理论，但我似乎没有看到任何关于艾略特本人利用波浪理论获利丰厚的报道。的确，艾略特绝对是一位应该令人尊敬的研究者。

艾略特本人是一位专业会计师，他卧病在床后致力于研究股市，研究反映市场运动的道琼斯指数。经过长期的研究，发现股市也有相同的重复现象，并提出著名的波动原理。而查尔斯·亨利·道则是道琼斯公司的创始人，并且担任《华尔街日报》的编辑。同样发表道氏理论的查尔斯·亨利·道，我也只是看到了他完美预测的报道，而同样没能找到其获利丰厚的记载。

我至今仍然认为波浪理论是一个非常完美的理论。甚至我相信，如果有一天我想将自己的交易系统升级到一个更高的层次的话，那么波浪理论很可能是一把打开大门的钥匙。但请大家思考一个问题：艾略特为何没有通过他的理论创造出财富神话呢？本书其后会进行详细的探讨，这里略微提示一下：也许波浪理论是一个可以预知未来的方程式，但可惜它无法得出一个唯一确定的解。

江恩(William D.Gann)

江恩也许是最有争议的人物。有人说他在市场上找到了看穿未来的方法，从而赚到了天文数字的财富。同样也有人说江恩只不过是一个骗子，他靠包装自己来获取高额培训费。据江恩的后代所说，江恩根本没有给他们留下多少遗产。也许江恩注定永远是一个神秘的人物，毕竟关于他的历史记载充满矛盾。

在我看来，江恩理论确实是非常有价值的。我无法否认价格运行速度确实具有倍数关系的特征；同样也无法否认江恩百分比回调能够经常创造出的和谐；更无法否认时空转换的完美。但说实话，什么江恩轮中轮、时间周期等等，我真的没有弄懂。七八年前江恩真的是我最崇拜的人，我曾长时间研究他的理论。那时的动机和大家并没有什么不同，也是希望找到看

穿市场未来的方法。事实上，在对历史行情的解释上，我所知的江恩理论几乎是经常创造出完美的吻合。如果有人说江恩曾经在市场上赚到了天文数字的财富，那么我绝对不会有丝毫的怀疑。

在我看来，江恩确实也找到了预测未来的公式。但遗憾的是，这个能够预测未来的公式，同样根本无法给出一个确定的解。就像爱因斯坦所说的：能够预测未来的公式中必然存在不确定性。这说明什么呢？这说明江恩理论用于解释行情能够带来完美，但应用于实盘交易就存在很大的障碍。我曾经在过去的数年间用江恩理论和波浪理论找到了那种传说中的完美与和谐，但我始终无法将这种完美用于实战。

在我看来，江恩同利物默有一点本质上的不同。无论《股票作手回忆录》有多少细节的描述，最后都能归纳为一句流芳百世的名言。而江恩似乎真的有刻意制造神秘感，而故弄玄虚的味道。如果你看《亚当理论》，你能够感受到一种作者转递知识的欲望。本书可以归纳为“顺势而为”四个字，但作者为了让读者相信这四个字，能够用大量篇幅说得透彻。而江恩似乎给人一种欲言又止的味道，并且勾起读者探索未知的欲望。这一点在江恩的著作《时空隧道》中可以反复地感受到。所以说，如果有人认为江恩是一个善于制造神秘与幻觉的魔术师，从而大赚观众钞票的人，那么我也绝对不会反对。

在我看来，江恩同利物默还有一个非常奇特的共同点。那就是意识中对市场无比的敬畏，而潜意识中又有一种无法克制的征服市场的欲望。江恩《华尔街四十五年》中提到最多的就是“止损点”这三个字。同时似乎在向我们传递一个有意思的提示：对于我这样的预测高手来说，规则的重要性都要大大高于预测。从“计划你的交易，交易你的计划”中可以清晰地感受到一种对市场策略化的敬畏。说到江恩对市场征服的欲望，我想大家都会有很大的同感。其实能够把这种欲望描绘得淋漓尽致的是下面 1909 年《Ticker》杂志上的一段记载：

1909 年夏季，江恩预测九月份小麦将会是 1.20 美元。但 9 月 30 日，芝加哥时间 12 点，小麦的价格还低于 1.08 美元。在预测眼看就要落空时，江恩自信地说：“只有在收市时仍未达到 1.20 美元时才能证明我的预测方法有误，我并不关心现在的价格，我认为价格一定会达到 1.20 美元。”最终 1909 年 9 月 30 日的小麦收盘价令人震惊地升至 1.20 美元……

我不否认这是曾经最令我激动的梦想，但现在想想看，事情的真相也许是这样的：我只学到了江恩理论的皮毛，也能身临其境地感受到那种和谐与完美。我相信这段记录很可能是真实可信的，江恩或许有能力作出这样完美的预测。但我更加深信这只不过是江恩理论给出的几个“解”中的一个。否则，这就与所有的现代哲学与科学的论点相矛盾。如果这种“解”只有一个，并且具有再现性的话，那么江恩对人类社会的推动将超过爱因斯坦。也许这就是历史上所有的奇人都无法经常再现奇迹，从而逃脱不了“善卜者不问”托辞的原因。

从江恩身上我看到了一位理论大师创造出的和谐与完美；也看到了只有交易大师才能得出的市场感悟；同时又看到了一位销售大师创造出的魔术师般幻觉。据说，江恩所有著作的版权都不属于他的儿子，这只能有两个原因：其一，江恩临终前对自己所有的著作都不真正赞赏，他不想传给子孙，怕误导他们，在《华尔街四十五年》中已看不到他年轻时发明的神奇理论的半点影子，而只是用极大的篇幅来记录行情数据，这便是例证；其二，晚年的江恩已经穷困潦倒，他不得不出卖自己所有著作的版权，这一点从记者对他儿子的采访中可以看出，他儿子说江恩的遗产只有 10 万美元。也许这些推论并不完全可信，但也绝对有其可信的地方。至少两点是有证可查的：第一，江恩给儿子留下的遗产只有 10 万美元；第二，江恩所有著作的版权都不属于他的儿子。

· 总结

我们可以从这些现象中发现什么问题呢？上面这些大师包含了基本分析、技术指标、神奇理论、交易理念的创始人，应该说他们都处在各自专业领域金字塔的顶峰，甚至有的还是开山祖师。而他们的结局又怎么样呢？有的在晚年推翻了自己前半生的努力和信念；有的最终被市场彻底打败；有的只能作理论研究而无法进行实战。大师就是大师，他们是值得敬佩的！要知道否定自己是多么困难的事情。很多人就是因为一个错误的起点，而不得不走向可怕的深渊。在科学界、哲学界，甚至是政治界，又有多少伟人能够最终做出自己否定自己的事情呢？也许交易之路就是一条否定之路，

也许突然我们有一天会发现，之前我们的全部都是大错特错的。

具有讽刺意义的是，被发明者否定、嘲笑的RSI指标，在这个世纪还被众多交易者视为法宝，并且至今仍旧保留在几乎所有的行情软件中。当然我的交易理念如果向前追溯，支持理念基石的创始者居然死于破产后的自杀。似乎交易本来就是一个悲观的行业，初学者们，你们真的想好了吗？本来我还想讲述一下，住友财团的滨中泰男、巴林银行的尼克里森、中航油的陈久霖，是如何走向毁灭的。其实这方面的介绍网上有很多，大家可以自己看看。

当然，我相信在这个具有上百年历史的市场上，可能有更多的人通过市场创造出足以实现财务自由的财富，并且过着幸福快乐的生活。只不过没有人知道他们的名字，也许他们从来都没有辉煌过。这是我第三次、也是最后一次的警告——你想好了吗？如果你还想去走这条充满坎坷的交易之路，那么本书试图剖析大师结局的深层原因，但愿能够给你带来哪怕一丝的启发。



第二章 概念解释

· 冰山原理

我们永远不可能认识事物的全貌,那么我们由于对事物不完全认识而形成的信念,也只不过是断章取义罢了。

——金融帝国

我们先来思考一个问题,能够影响市场的因素是有限的还是无限的?按照混沌理论的说法,世界上的任何事物都能通过数次放大,从而影响其他“不相关”的事物。这就是“城门失火,殃及池鱼”的道理。如果说南美的一只蝴蝶扇动翅膀,可以导致北美形成一场飓风,那么一只蝴蝶煽动翅膀,同样可以导致农产品期货的剧烈震荡。也许宇宙空间的某个天体(太阳活动)发生一些小小的现象,就能很快地影响我们的金融市场。由此看来,能够影响市场的因素应该是无限的。进而我们可以得知,任何人对市场的分析、预测、理解都是片面的,都是断章取义的。毕竟我们谁也不可能考虑到无限多个因素。

这就涉及一个数学问题:自然数和偶数哪个数量更多?如果在有限的数字面前,那么自然数的数量无疑是偶数的2倍。但可惜数字是无限的,任何自然数乘2都能得到一个偶数。那么最终的结论就是:自然数和偶数是一样多的!

这说明什么?也许读者们会觉得这和交易没有任何关系。错,世界上的任何事情与交易都是有关的。在数学上考虑有限系统与无限系统的思维方式是不同的!我是说,交易者通常都是用有限的思维方式来分析无限的市场。如果能够影响市场的因素是无限的话,那么对于交易者而言,无论你是考虑到1件可能影响市场的因素,还是考虑到1万件可能影响市场的因素,在无限的市场面前,你考虑的都是一样多的!

我们都玩过“找茬”的游戏，就是找出两幅图画中有几处不同的地方。当我们找出一处不同的地方以后，图画中不同的地方就会少一处。直到我们找出所有的不同之处，两幅图画间就不再有不同之处了。这就是有限系统的思维方式，当你找出的因素越多，你就越接近真相。

一位做软件的朋友给我讲过一个软件界的理论，就是软件可能存在的缺陷数量等于已经发现的缺陷数量的 N 倍。这说明我们无法用排除软件缺陷的方法，来降低软件中可能隐含的缺陷数量。相反，你找到越多的缺陷，就越说明软件中会有更多的缺陷你没有找到。

既然无论软件设计者如何寻找软件中的缺陷，都无助于他得到完美软件的话，那么交易者无论如何综合分析影响市场的因素，都无助于他更接近于市场的真相。

在我看来，交易者所喜欢的“综合分析”，不过是因为本能排斥不确定性，而迎合本能来制造事后合理的幻觉。这方面内容读者朋友可以阅读一下“树形原理”的部分，你会发现事后的合理不等于事先的确定性。你考虑的因素越多，你就越容易事后解释行情。但同样你考虑的因素越多，你在事先预测时出现的矛盾也就越多，甚至你考虑到错误因素的可能性也将越大。

那么我们该如何应对市场呢？一座漂浮在水面上的冰山，我们无法看到冰山的全貌。我们能够看到的冰山越大，那么同时也说明水下我们看不到的冰山部分更大。我们看到的永远只能是冰山的一角。无论是冰山的最高点偏离了水面多高，最低点偏离了水面多低，同时也无论是更多的冰块融化成水，还是更多的水凝结为冰。请注意，水面的高度是不变的！

对于交易而言这至少说明：无论你找到多少可能影响市场的因素，而得出与市场现实（价格）有多么大背离的结论，都只能说明，你忽略了更多的相反因素能够与之平衡，并且使得分析结论与市场的真实价格相等。曾经在股市上，我习惯于买入不停上涨，但业绩很差的股票。当我已知的因素与现实的走势出现很大偏离的时候，我更乐意相信是我未知的因素在起作用。通常当我还不知道这只绩差股为什么连续不断上涨的原因之前，我相信立刻买入还是安全的。也就是说，通常我们未知的因素比已知的因素，更容易对未来价格的走势产生作用。

这就是我曾经在网上多次发表的“ $A+X=B$ ”公式的原理。无论我们对市场的分析有多么详细，我们找到的原因仍旧是有限的，并且所有能够影响市场

的原因还是可以分为已知原因和未知原因。如果承认结果，也就是真实的价格是由众多原因产生的话，那么就可以得出“已知原因A+未知原因X=结果B”的公式。通常对于未来走势起更大作用的，恰恰是未知原因。

当然前面已经阐述了，能够左右市场价格的原因是无限的。即使因果关系成立，那么无限的原因，也并不能得出一个唯一确定的结果。本公式所说的全部原因并不是能够影响市场未来的全部原因，而是现在市场全部参与者所能找到、考虑到的全部原因。由此可以看出，能够预测未来的公式并不存在，或者说这个公式即使存在也是具有不确定性的。至于未知因素更容易对未来走势产生作用，也是站在我们这些市场弱势群体的角度阐述的。

· 树形原理

当你将一个球抛向墙壁时，通常球会被弹回来。但如果你能尝试足够次数的话，小球总会有一次能够穿透墙壁而出现在墙壁的另一边（因为布朗函数很小，所以你需要尝试的次数将是一个天文数字）。

——量子理论的预言

我们从特定的一片树叶向下寻找，就必然能够找到唯一的树干；但如果我们从一棵特定的树干向上寻找，就绝对不可能找到唯一的树叶。如果你某晚回家输得连手表都不剩，那么你的太太肯定知道你是去赌博了；但如果你某天出去赌博，那么出门时你的太太无论如何也不可能知道你今天到底会输还是会赢。

为了更形象地说明树形原理要表达的含义，我们还是举一个更具体的例子吧。我曾经做过十年的交易，在这十年中我经历了无数的失败与成功。我的每一次经历，或多或少都会改变我的一些思维方式。比如，600065的惨败让我明白了止损的重要性；600788的惨败让我明白了走势说明一切；600745让我彻底放弃了对确定性的追求……也许这些感悟并无高深可言，但如果没有亲身经历的话，我想任何交易者都很难真正理解其中的含义。请注意，这些都是过去的事情，都是一些已经固定下来的事情，并且我现在的信念无不留下了这些经历的烙印。那么十年、二十年以后我在交易上最终的结

局会是成功还是失败呢？这是未来的事情，并且是不确定的事情，而最终的成败必然很大程度上取决于我的信念。

我相信，如果未来我最终在交易上成功的话，当我回忆这些经历的时候，肯定会感慨曾经经历的每一次失败都只不过是为我最终的成功做准备。如果缺少了曾经某一次重大的失败，那么我就会缺少了一个重要的感悟，最终我就有可能不会走向成功。2006年我在期货市场上用了两个月的时间，把17万变成了60万。那时我回忆曾经的一幕一幕，真的有上面所说的那种感受。甚至我当时说下一句豪言壮语：“至今对我一生影响最大的四笔交易中，有三笔亏损了超过50%，一笔获利了250%。如果让我舍掉其中一笔交易的话，那么我会舍掉这次获利250%的交易。”因为我知道，没有曾经的失败，我也不会有今天的感悟。

但我更相信，如果未来我最终在交易上失败的话，那么当我回忆曾经这些经历的时候，我会感叹道：我一生经历的一切，都只不过是在了为了我最终的失败做准备。无论如何我的信念都要为最终的失败负责。失败虽然并不能等于我的信念是错的，但至少能够说明市场并没有符合我的信念。如果我相信的是其他的信念，那么也许就不会出现失败的结局。对于巴菲特的成功而言，我想一个不可或缺的因素就是市场符合了巴菲特的信念。如果巴菲特成长阶段的历史时空是在中国的1997年至2001年的话，估计世界上就不可能有什么巴菲特的存在了。

明白我说的意思了吗？历史是确定的，而未来是不确定的。同时不论未来最终是什么结果，我们都能用已经确定下来的历史进行合理的解释。但是，无论如何我们都不可能用已经固定下来的历史来预测未来的结局。所谓树形原理，说的就是原因与结果之间的非线性关系！简单地讲，事后合理不等于事先可知。或者也可以理解为，“同样的原因可能产生不同的结果”。无论你使用什么样的分析方法，同样的原因都可能产生不同的结果。在我看来，交易者是否能够长期获利，很大程度上取决于如何应对这种不确定性。

我只想说，原因与结果之间是具有非线性关系的，而确定性的结果根本就不存在。如果非要说明是什么产生了非线性关系的话，那么恐怕就不是我力所能及的事情了。从上个世纪爱因斯坦与量子论众多创始人展开“猫的悖论”的争论，到最近刚刚兴起的混沌理论，都在反复对“未来是否是确定的”这个哲学话题进行探讨。但似乎有一点是能够达成共识的，那就是对于观察者

而言未来是不可知的。具体这种不可知性是因为观察者无法考虑到无限的原因；还是因果关系从本质上就具有非线性的特征；或者是因果关系根本就不存在……这些似乎不是我们这些交易者应该考虑的问题。好在无论事实是什么，对于我们这些交易者而言都是完全等效的。抛开原理阐述现象的话，结论就是：无论你考虑到多少原因来推导结果，结果都不可能是单一的。但如果在结果确定的情况下，历史会给你留下足够多的原因供你解释这个结果。所以我形象地把这种现象称之为“树形原理”。

回到市场上来，我们可以经常发现这样的现象：交易者在回顾历史行情时，无论是利用基本分析、还是利用技术分析来对市场进行解释，总是为了维护本能需要的确定性，而通过因果非线性关系来制造一种幻觉。《通向金融王国的自由之路》一书中将这种现象称为“事后合理偏向”。从某种意义上讲，无论是基本分析还是技术分析，能够对单次交易负责的方法都是基于幻觉。关于抛弃确定性对于交易的重要性，我们在稍后的章节中详细探讨。

· 巨变效应

当一切都已经顺理成章，似乎永远都不会改变的时候，往往巨变就会随之而来。

——金融帝国

很多人是靠偶然事件走向破灭，而我是靠偶然事件使资金上一个台阶。

——大意来源于某国外书籍

在我们熟悉的市场上，经常会发现这样的现象。某一特定时点的前后，市场的特征变得截然不同。这就是我们通常所说的转折点，当然这个转折点可能是上涨与下跌的转折点；也可能是趋势与整理的转折点；还可能是任何信念的转折点。在1997年当业绩的信念已经深入人心的时候，当市场上流传着，买入长虹、发展只会赔时间而不会赔钱的时候。突然间绩优股开始陷入了长达四年的灾难，而曾经没有人要的“死亡板块”却走出了数倍、数十倍的上涨。由此可见，任何相互对立的概念都会交替被市场所接受，而往往这种转变是非常迅速的。

我经常会遇到股民指着股票历史走势图中某一箱形整理的阶段，告诉我在这个阶段应该暂时放弃趋势思路，而采取高抛低吸的策略。我通常会对他们说，整理阶段之前肯定是趋势行情，我们以上涨为例：一次上冲就见顶为尖顶；两次上冲见顶为双顶（M头），三次上冲见顶为三重顶或者头肩顶。这说明整理行情在走出之前，你不知道它是整理行情。而当整理行情真正走出来以后，通常就意味着整理行情可能突然结束。也就是说，更多的交易者都是根据短期经验来寻找规律，并且迅速死在突然的巨变中。从江恩的4次法则我们可以得知，通常第四次的上冲会冲出箱体。按照我个人长期使用的趋势跟踪系统来看，只要市场整理的幅度与我的趋势跟踪尺度正好吻合的话，那么我的系统就会出现使我亏损的假信号，而通常来说超过四次的假信号非常少见。当以逆势的敢死队思维进行高抛低吸的交易者已经出现获利效应的时候，你跟他们学只能是为他们来买单。通常我会使用相反的方法来应对这种情况。这方面的内容，我们在后面的“学习效应”中再进行探讨。这里我要说的是，当一种现象已经成为一种定式的时候，往往巨变就会随之而来。

上个世纪初“历史上著名的拐错弯”把世界从似乎永恒的平静中引向了可怕的第一次世界大战；上个世纪80年代，苏联已经成立了75年，在世界舞台上似乎成为一个永久的国度，然而，让人愕然的是，短短几年后苏联就解体了；日本是个地震多发的国家，但在神户地区几个世纪以来却一直非常平静。上个世纪末的一天，一场震惊世界的的神户大地震使得巴林银行走向破产。（本段摘自《临界》一书）

当然，事后分析起来，这些偶然事件正巧碰上了合适的土壤，所以才演化成一场巨变。按照《临界》中的说法：大的事件并不一定需要大的原因。那么为什么这种巨变是迅速的，而不是缓慢的呢？我们以地震为例，地震的成因非常简单，就是由地壳运动而产生的。地壳的运动是非常缓慢的，而地震却能在瞬间释放出巨大的能量。这是因为岩石之间具有“摩擦力”，地壳运动产生的能量被这种摩擦力封存起来。当这种摩擦力与封存的能量处于一种临界状态时，非常小的偶然事件就能产生巨大的能量释放。

即使是在我们的生活中，我们也不难发现：原因通常是渐进的，而结果却是跳跃的，也许这就说明原因和结果之间确实存在着“摩擦力”。记得小时候我得过一次肺炎，最后好像是吃了一种在当时很新的抗生素才治好

的。当时我老妈跟医生说：“还是西药的效果更好，以前吃了这么多中药都没有任何改观。”医生说：“我们吃饭都是吃了最后一口才吃饱的，难道我们之前吃的那么多饭都是没有用的吗？”在《短线交易大师：工具和策略》中我也看到了这样一种说法：交易者的成长就像一颗种子成长为花朵一样，起初相当长一段时间的成长都是在我们无法观察到的地下进行的。“不要不满现在，成就往往就在一瞬间”，说的也是这个道理。努力是渐进的，而成绩却是跳跃的。

上面说到的“摩擦力”本质上究竟是个什么东西呢？不地震是一种常态，而地震是一种非常态，那么摩擦力就是一种维持常态的力量。或者说常态是一种普遍的规律，而“摩擦力”又表现为现有规律的惯性。“摩擦力”的本质似乎还能解释为封存效应，我们来看看政府调控经济的效果吧。1997年中国经济成功实现软着陆以后，就进入了长期的通货紧缩状态。政府采用了包括激进财政政策、降息等一系列的刺激经济政策。当时这些政策到底起到了什么样的效果呢？我个人感觉几乎没有任何效果。2004年的时候，中国的物价才开始见底回升。现在想想看，当时房地产的价格真是便宜得不可思议。那么数年刺激经济的政策真的没有效果吗？不是这样的，刺激经济的政策虽然基本上不能扭转通货紧缩的现实，但却为未来的通货膨胀埋下了伏笔。上海的房地产一夜之间陡然而升，并且迅速蔓延至全国。短短两三年间，我身边的二手房价格上涨了五倍！调控经济就像是煲鸡汤，淡了加点儿盐，咸了兑点儿水。但遗憾的是，现实世界中存在着封存效应，盐并不能很快溶解，水也不能很快稀释。从微观上看，虽然政府在不断加盐，但汤反而越来越淡。突然，汤又变得咸得让人受不了，政府只好再不断兑水，但兑水后也改变不了汤越来越咸的现实……也许经济发展的实质就是在管理层不断加盐、不断兑水中，经济总量变得越来越大。

回到我们的金融市场上，巨变效应也是同样被经常演绎。当市场的常态已经被交易者所深信不疑时，通常巨变就开始了。市场的本质也许就是两种相反力量的正反馈与负反馈。上涨意味着继续上涨，就是正反馈；而上涨意味着下跌，就是负反馈，同时负反馈具有封存效应！上涨的本身就在不停地聚集下跌的力量，同时上涨又让交易者对下跌的理由视而不见。当市场最终处于临界状态时，一个小事件就能使聚集起来的下

跌因素瞬间爆发出来，从而产生巨变现象。外国某交易大师曾经说过：大多数的基金经理在大多数的时间内都是正确的，而在少数偶然事件面前输得一败涂地。如果你真的了解市场的本质，你会发现这种偶然事件，只不过是通常很少出现的必然事件！我深信：很多人是靠偶然事件走向破灭，而我是靠偶然事件使资金上一个台阶。

· 恐龙效应

交易者戴上光环与走向陨落，从本质上来说其实是同源的。

——金融帝国

7800 万年以前地球的自然环境是那么温暖和潮湿。此时爬行动物非常迅速地适应了当时的自然环境，将自己快速发展壮大起来。由于对环境的适应，而抢占了越来越多的生存资源，最终成为当时地球的主人。突然地球的自然环境开始变得寒冷与干燥，曾经带上光环的恐龙迅速地灭绝了，而从来就没有展露过锋芒的昆虫却活了下来。

市场和我们生活的自然界有很多相似之处，在不同的时间段内表现出截然不同的市场特征。以股市为例，1995 年以前市场热点是小盘、绩优、含权；1995 年市场热点是异地、大盘、低价；1996 年到 1997 年上半年市场热点为绩优、大盘的行业龙头；1997 年下半年到 2001 年市场热点为绩差、小盘、曾经被誉为“死亡板块”的题材股票；2001 年至 2008 年的市场热点又回到以业绩为主线的价值投资。

大盘与小盘、绩优与绩差、价值与题材等等，这些互相矛盾的概念都曾在股市某个特定的阶段称霸一时。1998 年至 2001 年市场以不炒市盈率而炒“市梦率”为主流理念，而之前和之后市场的主流理念都在宣称“业绩是市场永恒的主题”。从基本面来划分的话，还可以把特点的概念进行更细微的划分。但这些更微观的概念，似乎寿命会更加短暂。

从技术面来看，市场在不同的时间段内也表现出截然不同的市场特征。有时价格在一个非常窄幅的空间内不断整理，有时价格又不加停顿地勇往直前；有时市场牛市冲天，有时市场又熊气弥漫；有时市场运行得非常缓慢，总是一步三回头，有时市场的趋势特征又强大的超过所有人

的想象力。

根据“巨变效应”我们可以发现,这种截然不同的转变往往发生在非常短的时间内,而并不是缓慢渐进地改变。2001年6月之前市场不温不火地横向整理,而之后市场却迅速走出了夸张的下跌行情;2005年7月以前市场熊气弥漫,而之后似乎突然就变成了势不可挡的牛市。这种在两个极端之间跳动的现象,在市场上屡见不鲜。

做交易不外乎就是靠对规律的寻找,找到某种概率优势。而规律我们又可以分为微观规律、宏观规律。越微观的规律就越能让交易者创造出辉煌的战绩,但同时越微观的规律能够保持的有效时间就越短。同样,越宏观的规律就越能够保持更长的有效期,但同时越宏观的规律就越难在某个特定的时间创造出辉煌的战绩。

曾经在股市上,熊市中我通常不是做得最好的,做得最好的是死空头;牛市中我通常也不是做得最好的,做得最好的死多头;但有意思的是,一轮牛熊循环过后,能够超越我战绩的人总是寥寥无几。所谓死空头就是把熊市中任何上涨都视为反弹的人,死多头就是把牛市中任何下跌都视为回调的人。而对于我来说,无论牛市还是熊市,也无论我是看涨还是看跌,只要是能够超过一定幅度的反向运动,我都会视为趋势的改变。如果趋势没有改变,我会在其后更不利的价位重新找回自己的位置。很显然有成本的人,永远没有无成本的人利润大。

也许“恐龙效应”真的能够很好地解释,为什么很多交易者都是在戴上光环后快速地陨落。能够戴上光环的交易者,必然更多地利用、依赖了市场中的微观规律。同时他们的辉煌也不可能过多地在交易中考虑到成本问题。一个交易者越能适应当时的市场环境,似乎就越不可能适应变化后的市场环境。这时通过过度适应市场而戴上光环的同时,也就为其后的陨落埋下了伏笔。当市场的特征出现巨变的时候,这种过度适应市场的交易者就会被市场迅速扫地出门。

在我们的地球上生活着脱颖而出不久的哺乳动物,也生存着远为古老的昆虫,但这之间的恐龙却灭绝了。有意思的是,在我们能够看到的交易书籍中,也存在着别无二致的现象。我们能看到最近几年才风靡起来的最新交易技术,也能看到上个世纪初流传下来的交易理念,但这之间的几十年似乎真的是一种真空。记得1997年时,市场流传着一种“小波浪理论”

的分析方法，据说当时抄底逃顶屡试不爽，但后来这种方法就没有任何用武之地了。也许越古老、越简单的交易理念才能越接近交易的本质，而那些精确的交易技术似乎总是会迅速被人遗忘。

按照这种理论推导下去，我们不难得出这样的结论：好的交易者应该是那种从来没有展露过头角的人。这和我们的常识似乎不太相同，交易比赛的获胜者在展示他们辉煌战绩的同时，总是能够吸引更多交易者的眼球。在我看来，好的交易员应该是默默无闻的，他们没有任何可以炫耀的辉煌。而这些默默无闻者，却一遍一遍地看着其他高手从戴上光环到迅速陨落的表现。

· 钟摆效应

市场并不存在为单次交易负责的单向真理，市场上的真理在概念上都是成对出现的。

——金融帝国

我小时候在学校内看一本关于股市的书，有一位同学觉得挺好奇，也非要看一看。由于他并非“身在此山中”，所以也就没有股民身上固有的那种追求幻觉（完美的确定性）的倾向，从而说出了一句非常经典的话：“我发现书中的内容几乎都是矛盾的”。顺便说一句，那不是一本关于一整套交易理念的书籍，而是一本东拼西凑起来的有关交易技术的书籍。对于现在的我而言，这样的书根本就不值得一看。

没错，我这位根本没有做过交易的同学，真是说出了关于市场的真谛。市场当中根本就不存在什么能够为一次交易负责的单向真理，而是由众多对立矛盾的概念组合而成的。我们这些交易者都是在这样的至理名言中成长起来的：要顺势而为，但不要追涨杀跌；要高抛低吸，但不要逆势交易；交易者不能够贪婪、不能够恐惧……我就奇怪了，你不贪婪，干嘛还要来到股市？

市场至少从概念上来看是对称的，贪婪与恐惧、趋势与整理、敏感与迟钝、业绩与题材、大盘与小盘等等都是“成对”出现的。当你能够找到一种交易的方法，那么我肯定还存在一种与你相反的交易方法。或者说，任何

方法在不同的历史时段内都会有“占便宜”和“吃亏”的时候。有人认为，业绩是股市永恒的主线，但这种思路在1997年至2001年的4年间将会陷入泥潭。我深信，市场就像一块磁铁，有S极就有N极，而磁单极并不存在。

当然上面的论述完全是站在宏观的角度上，而在微观上市场确实能够在某一特定的时段内重复着某一极端的单向规律。根据“巨变效应”中阐述的内容，我们可以想象得到：市场在宏观上应该是在两个单向的极端间摆来摆去，这就是我所说的钟摆效应。

市场的钟摆效应确实存在着钟摆的某些特征。我们经常听到这样的说法：横的时间有多长，立起来就有多高。这就有点类似于江恩理论的“时间换空间”，市场用整理的时间换取了未来大幅波动的空间。同时也有“空间换空间”的说法，市场用大幅上涨的空间换取了未来大幅下跌的空间。在江恩看来，时间和空间从本质上来说是一回事。从交易者的信念中，我们也能够看出这种转换现象。当1997年业绩信念深入人心后，市场进入了长达4年的题材市；而当2001年题材为王的信念深入人心后，市场至今都在围绕着业绩的主线。这种“捧得越高，摔得越狠”的现象，与真正钟摆左边摆动得越高，右边也就摆动得越高的规律不谋而合。

如果说钟摆的摆动是绝对对称的话，那么市场是否也是绝对对称的呢？假设市场是绝对对称的话，那么任何一致性的交易方法在交易足够多的次数以后，最终的战绩都会趋向于零。这时任何交易方法都不可能在宏观上从市场上获利，而不采用基于从概率引申出的一致性交易方法的交易者又和赌博无异。这时的市场就是绝对的效率市场！

我不否认市场在很大程度上是对称的，是具有“效率”的。但万幸，市场并非完全对称。比如，经济会随着时间而不断增长，这就是一个不对称性。由此就能够产生一种“随便买、随时买、不要卖”的长期指数化投资策略。市场是人性的一面镜子，如果人性具有不对称性的话，那么市场也就具有不对称性。本书的全部交易理念都是基于人性的不对称性，使得市场具有某种概率上的不对称性。利用这种概率上微弱的不对称性，建立一种具有概率优势的一致性交易策略，从而实现长期必然的获利。这些我们会在后面详细地探讨。这里我们需要了解的就是：虽然市场并非是完全对称的，但对于一种方法而言，前人的利润必然会由后人来买单（当然这种买单未必和之前的利润绝对相等）。

这种不完全对称是存在无疑的，但同时又是非常微小的。既然股民的战绩具有“7 赔、2 平、1 赚”的规律，那么市场就绝对不可能是完全对称的。有意思的是，股民并非次次出错，所以这种不对称性也就是略微的。在市场上长期必然获利的方法，完全来自于大多数股民的集体误区。这样一来，我们如果能够研究明白大多数股民为什么亏损，那么就能轻松找到获利的办法。

· 高低错觉

强加给观众一个参照物，那么观众就会得出一个你需要的高低评价。

——金融帝国

在我看来，更多的交易者都不是趋势思维的信徒。他们不甘心当“傻子”，而在任何一笔买卖当中都要考虑所谓高低的问题。这本身就是一个误区，高低根本就不应该作为买卖的理由！对于我这样的趋势信徒而言：只要上涨还在继续，那么多高都不嫌高；只要下跌还在继续，那么多低都不嫌低。可是市场上总是流传这样一种说法，交易获利的根本在于低买高卖。也许这种说法并没有任何错误，只有未来卖出的点位比买入时更高，交易者才能够获利。请注意，这时的“低”是以未来作为参照物，而绝对不是以过去作为参照物！遗憾的是，更多的交易者都喜欢同历史比较而得出高低的结论。在他们看来，只有买的比历史低，才算是聪明。如果今天的价位比昨天高，那么今天买入的人就是傻子。

也许市场除了有趋势特征以外，确实还存在整理特征。这就是所谓的负反馈，涨多了就要跌，跌多了就要涨。那好，我们就同历史比较，来迁就整理思维的信徒吧。这时有一个不容忽视的问题：既然所谓高低是一个相对的概念，那么我们该如何选择参照物呢？

大盘从 998 点涨至 6124 点，然后又跌至 4779 点。那么这个 4779 点到底是高还是低呢？如果我们画一条水平线，就能够找到 2007 年 8 月 13 日的上证指数也是 4779 点。那么同样的 4779 点到底又是高还是低呢？我相信，大多数股民对于第一个 4779 点都会以 6124 点为参照物得出低的结论，而对第二个 4779 点又都会以 998 点为参照物得出高的结论。这时

同样的 4779 点在不同的参照物面前，得出了截然不同的高低评价。由此看来，即使是整理思维的交易者，他们对于自己极其在乎的高低问题，所作出的评价也是不客观的！

股民通常都喜欢卖高买低，这时对于个股而言就会出现一个有意思的现象。股票越涨市场介入程度就越低，而股票越跌市场介入程度就越高。所谓市场介入程度，是指散户的参与程度。道理很简单，一支反复上涨的股票，曾经的持有者会因为价格高而卖出，同时持币者也不会买入找不到高点作为参照物的股票。我有点理解大多数散户了，自己当了傻子不要紧，只要之前有更傻的人就行。事实上，任何一个点位买入股票，都有可能被套牢。但是买入上涨的股票就有可能成为最傻的人，而买入正在下跌的股票就会认为之前的买入者肯定比自己傻。这就是人性丑陋的一面，就像老话说的“死了也要拉一个垫背的”。当 600788 跌至 0.2 元时，14 元的买入者要比 15 元的买入者好受一点吧。在 2001 年的散户厅内，我发现了这样一种可悲的现象。一群炒股票的中年妇女，互相打听对方套牢的股票，然后她们就去抄同伴的底。无论未来的涨跌，他都能占到同伴的便宜。后来的事情就更加可笑了，这些人在绝对公平、自由的资本市场上，居然开始勾心斗角、甚至关系紧张。

在那个庄股横行的年代，庄家反复利用散户这种心理弱点以及对高点的判断错觉。一只股票从 5 元涨到 10 元时，散户会越来越少，这时筹码流向庄家和趋势跟踪者手中。请注意，更多的散户不是趋势思维的信徒，所以无论股票怎么涨，敢于追高买入者都是少数，这样一来庄家无论如何都出不来。当股票一路上涨时，能够抛售的散户越来越少，所以越涨就越不费力气。如果庄家准备在 20 元实现成功撤庄的话，那么通常会拉高到 30 元、甚至 40 元。道理同样很简单，没有“打折效应”，散户是不会当傻子的！坐庄并不复杂，从 5 元到 10 元完成吸纳，然后空拉到 40 元，之后的下跌就会不断地套牢抄底盘！当然随着股票的上涨，基本面都会或多或少地变好，最低限度也会流传出来一些概念。可爱的散户朋友们，就会用折扣价格买入富有丰富概念的“优质股票”。按照常理来说，基本面通常是跟着股价走的。我们可以把基本面理解为 60 日均线，也就是说基本面的最高点通常落后于股价的最高点。当股价与基本面（60 日线）相交以后，股民就会有一种超值的错觉！如果股民习惯于将过去三个月的价格当做参照物的话，那么 60 日均线就成为了股民对于高低判断的形

象表述！

这不由得让我想起一种销售策略。数年前，我所在的手机公司推出一款具有“超长待机”功能的手机。那时这种功能并不普及，所以消费者也很难说得清其到底价值几何。如果这款手机低价销售的话，那么消费者就会认为超长待机并不值钱（其实也是不值钱）。公司的销售策略就是：花费重金宣传，同时高价销售。我们这些业务员都感到销量不大，建议公司降价销售。公司给我们的答复是：现在并非让你们“冲量”，而只要让消费者知道这款手机即可。只要我们把高价位挺住两个月，那么未来的每一次降价都能使销量上一个台阶。确实高明！消费者如果没有参照物的话，很难对于贵贱作一个“合理”的判断。就像股民也同样并不了解股票应该价值几何，尤其是不明白一种题材、一种概念价值几何，没有参照物同样也很难判断的道理是相同的！

这不由得又让我想起一个有趣的故事：佛祖某日下山看到一家商店供奉着一尊精美的佛像。佛祖非常喜欢，决定将其买下来。老板看出佛祖的喜欢之情，所以将并不值钱的佛像开价 5000 元！佛祖扬长而去，回寺与众僧讲述此事。众僧都谴责利欲熏心的商人，并且决定教训他一下。但佛祖说：这倒不必，他有办法用 1000 元将佛像买下，并让众僧听他的安排。每隔一日让一位僧人以比昨日低 500 元的价位去商店内购买。第二天僧人出价 4500 元，店老板不卖；第三天另一僧人出价 4000 元，店老板同样不卖……直到数日后，一位僧人出价 500 元，店老板肯定还不会出售。次日，佛祖再度下山，轻松地以 1000 元的价格将佛像买下。这其中的奥秘并不复杂，读者朋友们可以想象一下店老板每日的心情变化。其实经历过熊市的读者，一定会深有感触。

在我看来，趋势与整理并不矛盾。事实上，每个交易者都在运用趋势和整理这两种思维，只不过他们的尺度并非相同。关键是，让整理的尺度大于趋势的尺度一个数量级！中线追涨杀跌，那么长线就是高抛低吸。遗憾的是，更多的交易者乐意于中线高抛低吸，长线追涨杀跌。如果股票从 10 元涨到 20 元的话，那么 12 元买入股票、右半侧跌至 18 元卖出，难道就不是高抛低吸吗？事实上，更多的股民乐意于 12 元高抛，而 18 元低吸。

· 对错悖论

对错的评价不应该是基于结果,而应该是基于原因。

——金融帝国

如果一位交易者学不会如何正确区分“对与错”,那么他将永远原地转圈而毫无进展。

——金融帝国

在交易之路上,我们走得再慢都没有关系,但是我们必须确认自己是在向前走。

——金融帝国

某日一位赌徒赢得了比一年工资还多的钞票,回家后太太像迎接功臣一样准备好了丰盛的酒菜。不久这位赌徒又输掉了更多的金钱,这次他的太太说什么也不让他进门了。赌博是原因,输赢是结果,是否赌博是可以确定的,而输赢是无法确定的。那么交易者对于交易方法而言,是否也像这位赌徒的太太一样,用结果来决定一切呢?

有时我在想:我们这些交易者的喜怒哀乐、甚至是对错的评价,都是完全建立在我们根本不能左右的结果上,这难道不可笑吗?在大多数的交易者看来,能赚到钱的方法就是好方法,而亏钱的方法就是坏方法。如果真的按照这样的逻辑来分析对错的话,那么任何方法都是好方法,同样任何方法也都是坏方法。

这种对错观的直接产物就是我们后面要谈的“学习效应”,这样一来我们就陷入了永无止境的“狗咬尾巴”的怪圈而无法自拔。事实上,交易者达到成熟的起点与终点之间的距离并不遥远,但通常交易者都是在原地转圈而停滞不前。在我看来,交易者能否取得成功,从某种意义上来说就是取决于坚持“错误”与改正错误的能力。其中第一个“错误”代表自身交易策略带来的合理亏损,而第二个错误代表交易方向错误而出现的亏损。这就是庄子所说的“外化而内不化”。这方面的内容我们稍后再详细探讨,这里我希望读者朋友们明白的是:对于对错的评价应该是

基于交易策略而不是基于结果。

对于任何交易者来说，都必须找到自己应该承担的东西。交易绝对不是没有成本的不劳而获，所以我们必须首先确定我们能够承担的成本是什么？然后，找到一种合理的策略来一致性地实现全部交易。这就是每一位交易者成长中找到的基石！当你知道什么样的行情是你必然亏损的行情时，那么你自然就找到了什么样的行情是你必然能够获利的行情。在交易之路上，我们走得再慢都没有关系，但是我们必须确认自己是在向前走。如果你不能接受“盈亏同源”的事实，那么你就不可能找到固定的基石，自然你的全部交易技术就只能是空中楼阁。

在“巨变效应”中，我们讲述了“原因是渐进的、结果是跳跃的”的道理。一根单独的稻草无法压倒骆驼，之前的稻草并非毫无价值。没有压倒骆驼的稻草就是你的亏损；而最终压倒骆驼的稻草就是你的利润。这就是“盈亏同源”的道理！当你规避了亏损，自然也就规避了利润，明白吗？最后一根压倒骆驼的稻草并非是特殊的！那么，让你盈利的交易也并非是由于特殊的方法而产生的！请记住，盈亏是不可分割的！

· 学习效应

市场是一位狡诈的老师，而交易者是一位愚钝的学生。

——金融帝国

向成功者学习是人类的一项重要本能。就连这一点，在市场面前都能成为不小的问题。有时我在想，到底是人性的错，还是市场的错？也许市场本来就是人性的天敌。无论人性如何，市场都会成为人性的敌人。

如果你没有由固定基石形成的一致性交易策略，那么你自然会受到身边交易者的影响。在一个大户室中，你左边坐着追涨杀跌的A，右边坐着高抛低吸的B。如果市场走出持续的整理行情，那么B就会获利丰厚；而A就会不断地左右挨打。由于你没有跳出“结果决定论”的怪圈，那么你就会认为B做的比A好。自然你就更倾向于向B学习……当你也决定采用B的方法来不断获利时，突然间市场走出了强劲的趋势行情。很快B送回了大部分的利润，而你只好平白无故地产生亏损。这时，A终于不再垂头

丧气，而是昂首挺胸地享受他的利润，以及众人羡慕的目光。开始你觉得这是偶然现象，但趋势却一点也没有完结的迹象。一段时间后，你终于改变了自己的看法，你觉得事实上 A 的方法更好！好，这时你又开始跟 A 学。但更有意思的是，市场突然又陷入了似乎没有尽头的整理行情中……

后来你决定不能再受外界的干扰，自己用趋势跟踪系统来应对行情。开始时，你用一个敏感的尺度来捕捉趋势。本来你做多，但股市偏偏开始回调，并且触及你的止损点。要命的是你刚一卖出，市场就立刻上涨。经过自己的总结与反思，你发现是你的止损点设置得太敏感。过了相当长一段时间，迟钝一些的止损点又一次让你卖在地板价上，你觉得还应该再迟钝一些。又过了相当长一段时间，你发现虽然股市走出了趋势，但你“掐头去尾”后并没有赚到什么钱。如果你能够敏感一点的话，那么就能赚到更多的利润……

上面两个故事的主人公就是曾经的我！请注意，这只是趋势与整理、敏感与迟钝两个对立的极端。事实上，市场中还有更多矛盾的对立。如果你在每一个矛盾的对立两极间，都转两个圈，那么十几年就过去了！事实上，从 1997 年到 2001 年我还从绩优概念摇摆到题材概念。

整理和趋势之间是不完全对称的。趋势略微强于整理，这是由股民更乐意于“盈利兑现、亏损挂起”而决定的。至于敏感与迟钝之间就是完全对称的，如果你用不同的尺度操作足够长时间的话，那么战绩是趋同的。当然这需要忽略了交易成本，但交易成本对于中线以上的尺度而言，基本上可以忽略不计。当你在市场上待的时间越长，你就能够找到越多的“等效性原则”。如果你总是无私地付出了成本就离开，而绝对不享受利润的话，那么亏损已经就是注定的事情！

市场的机制就是制造微观定势，然后突然打破这种定势，将追随定势的交易者一网打尽。这有一点像狼来了的故事。通常来说，微观定势每重复一次，信徒就会成几何倍数增长！牛市这位老师就是在不断地教给学生：止损是愚蠢的、长期投资是明智的。当好学的学生学会这些以后，熊市这位老师就开始上场了，他不断地教给学生：止损是英明的、长期投资是胡闹的。而且市场这位老师又是尽职尽责的，学生学不会、他就不离去。真是“包教包会、学不会不收费”。大牛市中的洗盘其实有两个作用：一个是通过持有者的换筹来提高市场平均持

有成本；另一个更为重要的作用就是告诉大众——下跌并不可怕！

这个世界上只有两种人最吃香：一种是信仰坚定的人，一种是根本就没有信仰的人。我对价格的涨跌就是绝对没有信仰的人，绝对的随势而动。但我对趋势思维又是信仰异常坚定的人，无论输了多少次，我都还敢继续下注。而如果你是既有信仰，但又不坚定的话。那么你就会随着市场这座大钟而左右摇摆，并且永远慢市场半拍。先来的人吃饭，后来的人买单，你将永远是没有吃饭，但却买单的人。

我见过很多炒股时间超过十年的人，大多数仍旧无法跳出“狗咬尾巴”的怪圈。也许学聪明简单，但坚持愚蠢就不是那么容易的事情了。有的时候，敢于同最近的成功者说不，真是一种非凡的能力。我曾经深深地感受过那种巨大的压力，那种与潮流对抗的压力。

人通常都是健忘的，而只是对最近半年左右发生的事保持深刻的记忆。市场的评论家们总是能够找到最近半年获利最多的交易方法，然后张大嘴巴告诉所有的人。守住自己的“道”真的是一件很难的事情，要知道我们每一个人都不是孤立存在的。

有时我也在想，为什么交易上的成功者如此少？首先，没有任何人会教给投资者抛弃确定性的成本观念。好，大家都想次次正确，那么分析师就不敢谈不确定性、不敢谈赌博。其次，市场上的一轮循环可能持续极长的时间。热点从业绩到概念，再从概念到业绩的循环真的需要长达尽十年的时间。即使你再有悟性，没有经历过一次循环的人也是不可能感受到市场的“钟摆效应”。最后，就是人性的问题了。没有人会看到别人赚钱不“眼热”；没有人愿意心甘情愿的吃亏；没有人愿意相信单笔交易是没有道理可言的。

· 超市原理

在我看来，股民们大面积亏损的一个最为主要的原因就是正确率太高了！

——金融帝国

超市那种最后一次性付账的销售模式更能激发消费者的消费欲望。如果是每拿一件商品就付账一次的话，那么估计销售额就会出现下降。简

单地说，人对于“次数”要比“数量”更为敏感。如果是收入的话，那么 10 次 1 元的收入产生的满意程度大于 1 次 10 元的收入。同理，对于支出而言，10 次 1 元的支出产生的痛苦程度大于 1 次 10 元的支出。

这一点在市场上表现的也极其明显。为什么股市上牛市中的成交量大于熊市呢？因为交易者在获利的情况下更乐意交易。这同时说明交易者并不是绝对客观的，而是存在相当大程度上的偏向性。也就是说，交易者更重视概率而不是赔率。

虽然市场上有“7 赔、2 平、1 赚”的说法，但市场平均正确率却是高于 50% 的。我们虽然不可能精确计算市场的平均正确率到底是多少，但用一个简单的公式就能算出一个大概。用股市上牛市成交量的总和除以全部成交量的总和等于全部交易者的平均正确率。有一个奇怪的现象：我在身边的股民中，找到一个正确率低于 50% 的交易者是非常困难的！如果你不相信的话，也可以试着找找看。

在我看来，股民们大面积亏损的一个最为主要的原因就是正确率太高了！假设某股民在最短持有周期为两周的情况下刻意降低正确率，那么就有可能实现长期的盈利。这又不符合大众的常理，难道亏损的罪魁祸首真的在于高正确率吗？

正确率的本质到底说明什么？正确率的高低，同预测水平的好坏并非具有绝对的相关性；而与离市策略具有更大的相关性！理论上讲，即使在随机开仓的情况下，只要止损的幅度数倍于止赢的幅度，那么正确次数就能数倍于亏损次数。所谓高正确率只能说明利润是被众多的人（次）平分，而亏损是由少数人（次）承担。由此看来，股民的高正确率，只能说明“利润兑现、亏损挂起”的癖好起作用。单地说，对于一定数量的利润而言，多数交易者希望是由更多的盈利次数与更少的亏损次数组成；而我希望由更少的盈利次数与更多的亏损次数组成。

交易者更愿意锁定利润，而逃避亏损的本能，正好为我们找到了获利的武器。我再说一遍，所有具有再现性概率优势的交易方法，完全是来自于人性的不对称性使得市场产生的不对称性。像大众对待利润那样对待你的亏损，你就能长期盈利！

· 复利悖论

无论你承认与否,交易者追求的很多东西是永远也无法真正得到的。

——金融帝国

如果我们能够每年获得 40% 的收益率,那么 7 年后资产就增长了 10 倍以上,20 年以后资产就增长了将近 1000 倍。如果半年能够获利 40% 的话,那么 10 年后资产就能增长将近 1000 倍,而 20 年就能增长 1000000 倍。

年收益 40% 相当于每月平均获利 2.8%,这是够低的收益率了。但如果你能够将这种微小的月收益保持 20 年的话,那么 10 万元的初始资金也能够变成一个亿!而如果你能够每年将资金增长 100%,那么 10 万元的初始资金 20 年后能够变成 1000 个亿。要知道每年 100% 的收益率,只相当于每月 6% 的收益!

在我看来,20 年 1000 倍的投资收益理论上讲是可行的,但无论如何 20 年 100 万倍的投资收益是绝不可能的。那么由此可以得知,一年超过 1 倍的收益如果能够稳定的话,那么就能产生绝对不可能出现的“市场怪物”。由此可知,一年超过 1 倍收益率的交易方法,必然是不稳定的!要知道一年 1 倍的收益率只相当于 6% 的月收益,那么每月能够产生超过 6% 收益率的交易方法同样是不稳定的。

衡量获利速度的快慢有三个指标:正确率、赔率、交易周期。从“超市效应”中我们可以得知,正确率同赔率是互损的。即使全部交易环节都采用随机操作,那么正确率与赔率的乘积应该等于 50%。如果我们能够通过任何交易技术将期望收益略微提高,那么我们就可以具备期望收益优势。而这种期望收益优势在反复的操作中被不断地叠加,那么就能产生真实的钞票。如果这种操作周期足够短的话,那么就可能在短时间内创造出惊人的利润!而这种惊人的利润在长期的复利效应下,就能产生根本不可能出现的“市场怪物”。

如果站在市场怪物不可能存在的前提下,那么越短的交易周期,就必然会使期望收益降得越低。同时我们略微的期望收益优势,还会被交易成本所大量吞没。但这与事实并不相符,我们可以轻松找到短线快速获利的案例。那么结论就只能是获利速度与稳定性互损!而稳定性说

明了什么呢？稳定性可以理解为交易结果与理论值的偏差，或者是期望收益未来可能变化的幅度。在我看来，稳定性是最为一个重要参数。它是决定交易者生死存亡的问题，稳定性差意味着被扫地出门的可能性更大。即使期望收益是正值，但只要交易结果偏差足够大的话，我们照样可能血本无归。如果说，交易者第一目标为“不亡”，那么我们就必须追求稳定性！

提高稳定性就必须降低获利速度，也就是说在期望收益不变的情况下提高操作周期。如果是期货市场的话，那么上面的说法还忽略了一个问题，那就是仓位！其他条件相同的情况下，越重的仓位就能产生越大的获利速度。既然期望收益是每位交易者所追求的，那么交易者的陷阱就只剩下重仓与短线！

如果我对一位交易者说，我正在开发一种能够在未来 20 年后将 10 万元变成一个亿的交易系统。那么这位交易者通常会认为我的欲望太高了，甚至认为我是在做一个不可能成功的系统。有意思的是，也许这位交易者认为自己的目标很保守，只不过想通过日内操作来实现每月 2.8% 的收益。按照这种逻辑，他认为每月获利 2.8% 比 20 年获利 1000 倍更容易！要知道，只要这位交易者能够在市场上活 20 年，那么他贡献的手续费已经是一笔不小的财富了。如果再加上移滑差价等交易成本，那么每月获利 2.8% 所需要的技术水平要数百倍于我。

顺便说一句，请真的不要小看手续费！从某种意义上讲，市场上唯一能够绝对确定的事情恐怕只有手续费了。我与一些在期货公司上班，但不做交易的内勤工作者聊天时，探听到一些显而易见的内幕。第一，凡是能够经常在期货市场上赚钱的交易者，往往对公司的手续费贡献都是很少的；第二，交易真正做得好的人，往往都不盯盘；第三，超短线的交易者的确存在短期获得暴利的可能性，但死是肯定的，区别在于死之前能够放出多大的光。

我与很多人讲我在交易事业上的“十年大计”时，他们都说我太贪了。但有意思的是，我的交易技术很粗犷，而更多的人都追求很多精确的交易技术。我保守地计算了一下，如果大多数人追求的交易技术能够实现的话，那么他将 10 万元变成一个亿最多用五年。我是说，更多的交易者对于交易技术的要求同对交易战绩的要求，简直就是一天一地！没

错,对于交易技术而言,更多的人都觉得我不思进取;但对于交易目标而言,更多的人都觉得我异想天开。而在我看来,他们追求的交易技术,是永远都不可能达到的幻觉!

很多交易者对于交易技术的选择,都抱着一种“射箭”的思维。无论我们最终能够射中几环,我们都要瞄准“十环”。事实上,交易根本就不是这样。如果我想射中“五环”,那么我就应该选择能够达到“五环”的交易技术,并且追求更高的稳定性,而最大程度地保证我能够达到这个目标。相信我,交易是一门“舍”的艺术。当我放弃了射中“十环”的可能性时,我选择射中“五环”的技术就有了更大的稳定性。

相信我,对于交易技术而言只有“可行”或“不可行”两种状态。当你准备使用一种交易技术时,可以先计算一下成功后能够带来多大的利润。如果这种利润都让你绝对不可思议的话,那么就不要在这种交易技术上过多地浪费时间。当你知道利润是不可能实现、而收入又是巨大的时候,那么只可能是有更大的成本隐含在其中。如果你连成本是什么都不知道,那么使用这种交易技术无异于自杀!

· 鸵鸟现象

我是一位知道自己是在赌博的交易者,而更多的人是自以为在做交易的赌徒!

——金融帝国

据说,当鸵鸟被猎人捕杀时,它们不是逃跑,而是把头钻在沙中。当他看不到枪口时,枪口就真的不存在了!中国人有一个特别不好的习惯,那就是回避问题。不愿意接受的事情,我们可以不去正视它,回避就是最好的办法。

我曾经受到过两次虚假业绩的伤害,差一点就让我血本无归。当时我真的痛恨这个市场太不公平!这样一来,我就陷入指责与牢骚中不能自拔……让我走出泥潭的是一篇和股市没有丝毫关系的文章——《宽容的荷兰人》。如果一种现象你无法消除它,那么与其回避还不如正视它,从而承认它、接受它、研究它、合理地控制它。如果你连承认都不敢承

认,那么你是无论如何也不能合理控制它的。于是,我就承认并且接受业绩可能虚假这个现实,从而研究如何控制这种风险对自己的伤害。慢慢地,这种理念甚至成为我其后交易策略形成的一条主线,那就是:从对抗到包容。

至此,在我的词典里已经没有“忌讳”二字。我们忌讳的通常都是真实存在的事物,只不过我们不愿意接受所以才忌讳。那么这里就说一下大多数股民们忌讳什么吧。

首先,是“怕亏情结”。大多数股民都不乐意面对亏损,很少有股民在交易之初就计划好亏损、更不用说把亏损设计为交易策略的一部分。无论你是否承认,只要是做交易就有可能亏损!“盈利兑现、亏损挂起”虽然能够暂时对亏损视而不见,但通常未来都要承受更大的代价。既然与亏损对抗不会有什么结果,那么我就想办法包容亏损,用利润来对冲亏损。反正怎么交易都要亏损,那么我与其被动地接受亏损,还不如主动地、有计划地、有步骤地去亏损。当我完成买入(开仓)交易以后,全部的工作就是对亏损的控制。盈利嘛,不用管它、随它去吧,它会自己照顾好自己。现在的我真的很轻松,回头看看那些忌讳亏损的人,他们活得真是很辛苦。一天我在股市里等人,看到一位股民十分钟向他的同伴问了八遍“你说过两天能不亏损吗?”这种亏不起的心态,最终的结果只能是上涨没他事,下跌他肯定跑不了。其实学会止损只是初级标准,然后还要不忌讳亏损。当你明白“盈亏同源”后,你就知道亏损本身就是最好的风险释放过程,这时你会爱上你的亏损。如果亏损是你永远也不能征服的敌人,那么为什么不将亏损包容、然后和他做朋友呢?我们可以不用同利润亲密接触,但对于亏损我们必须形影不离地对他照顾有加。我绝对不是开玩笑,交易的真谛就在于像常人对待利润那样对待你的亏损。

其次,是“怕隔夜情结”。在期货市场上,由于很多品种的定价中心在欧美,所以晚上外盘的大幅度波动就很可能对交易者的隔夜持仓造成很大的风险。这种隔夜风险是确实存在的,而且我至今也没有找到这种隔夜跳动任何概率上的偏向。这样一来,在期货公司的怂恿下,更多的交易者都把不持有隔夜单作为自己的交易规则。道理很简单,很多交易者都曾经受到过隔夜跳空的伤害,自然就不愿再涉及这块伤心之地,而是陷入日内和重仓的误区。在日内的有限时间内,交易者基本上不可能靠

放长利润来实现大赔率。自然他们就只能掩耳盗铃地追求高正确率了，通常最终的结果就是“零取整存”。事实上，我曾经也经常受到隔夜跳空的伤害（一夜亏损6位数），而且我深信以后也无法避免受到这种伤害。在我看来，隔夜跳空只不过是一种噪声，使价格走势并非呈现连续波动的特征。那么理论上来讲，止损幅度就应该有一个下限，过小的止损幅度就是没有意义的。大的止损幅度自然就决定了仓位不能太重，这样一来我就用轻仓的策略来包容这种隔夜风险。

再次，是“怕赌情结”。一般来说，我同别人聊交易都是挺受人欢迎的。但是几乎所有的人都反感我将交易同赌博相提并论。如果市场上、甚至是现实世界中根本就不存在确定性的话，那么我们该如何应对呢？两种选择，要不我们就自己来制造确定性的幻觉，从而生活在虚假的信念中；要不我们就正视不确定性、承认不确定性、接受不确定性、研究不确定性、合理地控制不确定性。遗憾的是，更多交易者宁愿活在幻觉中，也不愿意面对不确定性。他们宁愿将自己的交易技术弄得模糊不清。这时交易者就不能使用确定的一致性交易方法，毕竟任何确定下来的交易方法都会立刻被证实不具有确定性。所以交易者只好毫无章法、随心所欲地完成交易行为。交易者天真地以为，众多具有不确定性的交易方法混合、搅拌在一起就能具有确定性。在我看来，我是一位知道自己是在赌博的交易者，而更多的人是自以为在做交易的赌徒！

最后，是“怕错情结”。如果谁能不犯任何错误，那么他将会快速地赚取整个世界。犯错并不可耻，逃避错误才是最可耻的！所谓“怕错情结”是指，不愿意主动承担责任的倾向。很多交易者在还没有行动之前，就找好了推卸错误的借口。其实明明已经做好了不可能改变的决定，但还要征求别人的意见。如果得不到他人的支持，那么就会继续征求其他人的意见，直到有人能够支持他的观点为止。这样的好处在于，当结果真的证实犯了错时，即使不能少亏一分钱，也能找到一个可以指责的对象。似乎对于他来说，自尊心比钞票更重要！

· 圆木桶理论

对于一笔获利的交易而言,你必须把各个环节都做正确;但对于一笔亏损的交易而言,并不需要你把各个环节都做错,只要做错一个环节就足够了!

——金融帝国

两杯 50 度的水,倒在一起不会成为 100 度的水。这说明,我们根本无法将温度叠加。如果我们承认,任何的交易方法都无法指向确定的结果,而只不过是基于概率下的产物。那么我们是否也同样无法叠加概率优势呢?

与此有异曲同工之妙的是“圆木桶理论”,木桶能够盛多少水,不取决于最长的那块木头,而取决于最短的那块木头。而你的木桶越复杂,就越容易出现更短的木头。事实上,交易也是完全一样的。一笔成功的交易需要正确的开仓、正确的持仓、正确的离市、正确的资金管理。而这其中一个环节出现问题,就可能出现交易最终的失败。没错,对于一笔获利的交易而言,你必须把各个环节都做正确;但对于一笔亏损的交易而言,并不需要你把各个环节都做错,只要做错一个环节就足够了!

我见过很多在期货市场明明看对行情,但由于没有做好资金管理反而输钱的交易案例。表面上看,期货既可以做空又可以做多,还可以使用资金杠杆,似乎获利会更加容易。但事实上,期货市场更容易让交易者死得更快、更惨!道理很简单,任何一个环节的问题,都可能让你被市场扫地出门。

如果说一笔成功的交易,需要众多的环节组成。而你的每一个环节又都需要(依赖)多种的交易技术来完成,那么使你交易行为出现问题的可能就会更多,从而最终失败的概率就会更大。一点都没错,交易的成败不取决于你最大的优势有多大,而取决于你最大的劣势有多大。这也是我反复提倡交易应该简单而不是繁琐的原因,毕竟交易是一种“失败者的游戏”。

以前做手机销售时,我发现手机的质量同功能成反比。或者说,功能越多的手机,就越容易出现故障。那么交易是否也会出现同样的问题呢?如果我们交易的系统大厦过于庞大与复杂,那么是否其中一个环节出现问题,整个交易的“流水线”就会瘫痪呢?

· 点球原理

你需要知道的事情越少，获利就会越容易一些。

——金融帝国

虽然我对足球并不了解，但我老爸很喜欢看足球比赛。记得一次世界杯期间，我也受到流行潮流的影响而看起了足球。当一场比赛打成平局时，最后需要用残酷的点球大战来分出胜负。如此重大的赛事，我能够感受到选手那种巨大的心理压力。

我老爸对我说，射手的心理压力要比守门员大得多。我不理解其中的缘由，明明是一对一的对决，为什么会有一方的压力更大呢？老爸解释道：射手能否射好球，很大程度上取决于技术，所以担心发挥不好就有压力。而守门员却更大程度上取决于运气！也就是说，即使不能扑到球，也不容易遭到观众的责任。

如果守门员等到射手已经将球踢出，甚至是看出球运行的线路再做反应的话，那么基本上就不可能扑到球。守门员必须在射手起脚的一刹那，赌球射向的方向，否则就一切都来不及了。事实上，我们经常能够看到点球大战中，球射向左面而守门员却扑向右面的场面。明白我说的意思吗？守门员扑点球不是看出来的，而是赌出来的。如果是赌左、中、右的话，那么扑到的概率为 33%；但如果等看出球的走向后再选择扑球方向，那么扑到球的概率为 0。

不追求确定性还有可能成功，而追求确定性就必然会失败！如果将守门员扑球比做交易的话，那么三分之一的正确率在五倍的赔率面前照样可以获利，而追求确定性的交易者通常什么都得不到！

曾经的我在捕捉趋势时，还需要其他方法的确认、需要自己一定能够看懂行情。后来我发现，也许迟钝（需要更多的条件相当于一种条件的迟钝）能够提高正确率，但它也是靠丧失赔率来换取的。而真正意义上的确定性又不存在的，再有把握的交易也是可能出现亏损的。在我们追求有把握的同时，又将自己的成本大幅提高，从而丧失了赔率。

后来我发现，看出趋势的思维方式是错的！趋势不是看出来的，而是赌出来的。我现在的思维方式是：大众用潜在的好位置换取钞票，而我

用钞票来换取潜在的好位置。请注意，我是用真实的钞票来换取潜在的好位置，所以我通常都在输。我从来都不买彩票，这倒不是因为彩票的成功率低，而是因为彩票具有负期望收益。即使彩票还是同样低的正确率，但如果我们能买到 0.2 元一注的彩票，那么投资彩票也是一条不错的生财之路。

相信我，我们从来都不可能以“零成本”知道更多的真相。所以说，你需要知道的事情越少，获利就会越容易一些。

· 小蝴蝶的故事

少则得，多则惑。

——老子

这是我在幼儿园时听过的一个故事。也许我们这些成年人，应该回头来再听一听小时候的童话，或许能得到一种更深刻的感悟。

一只小蝴蝶觉得自己身上的色彩不如同伴的好看，就请求上帝帮自己改变身上的颜色。上帝满足了它的要求，给它一种自由选择颜色的权利。上帝指着五彩缤纷的花丛，对小蝴蝶说：“你喜欢什么颜色，就在什么颜色的花朵上‘打一个滚’，这时你就能够变成什么颜色。”小蝴蝶欣喜若狂地先是在红色的花朵上“打滚”，然后又不想放弃蓝色的花朵。这样就又在蓝色的花朵上“打滚”，这时它又觉得黄色的花朵美丽……就这样，它在所有的花朵中都“打了一个滚”，最终它变成了一只黑颜色的蝴蝶。它顿时痛哭流涕，无法接受自己成为一只颜色最丑陋的蝴蝶。

人们的痛苦往往不是来自于没有选择，而是来自于选择太多而无所适从。所谓选择就是一种利弊的取舍，这个世界上没有全优的选择，否则就谈不上什么选择了。当交易者面对众多充满特色的交易方法时，通常无法进行适合自己的取舍。似乎每一种方法都有让自己获利的时候，同样每一种方法也都有让自己亏损的时候。这时交易者可能就不做任何选择，而希望能够得到全部方法的优势。

你可以选择“赤橙黄绿青蓝紫”中的任何一种颜色作为自己的交易方法。但如果你吸取了所有的颜色，结果只能是什么颜色都没有的黑

色！在叠加交易方法的过程中，不但是将全部方法的优势进行叠加，同时也会将全部方法的劣势进行叠加。

我很清楚大多数交易者的动机，他们只不过是逃避不确定性的存在。所有的优势等于可能捕捉到所有的利润，但所有的劣势又等于可能遭受所有的亏损（承担所有的成本）。事实上，如果一种交易方法能够具有明显的期望收益优势，那么虽然单次（微观上）无法找到确定性，但却能够实现长期战绩（宏观上）的确定性。有意思的是，交易者为了逃避微观不确定性，反而将自己带入了宏观不确定性的深渊中。

· 损耗原理

趋势跟踪系统产生的大赔率在嘲笑众多小亏损的同时，也在嘲笑其他的分析方法以及我的思考与智慧。

——金融帝国

在我们生活的真实世界中，存在着众多的极限。比如，速度的极限是（光速）每秒 30 万公里；绝对零度为 -273.15 摄氏度，等等。同样在我们虚拟的市场上，也存在着很多极限。比如，RSI 指标的数值不可能超过 100，交易正确率不可能超过 100%，等等。

稍微懂点物理学的人都能知晓，极限是不可能达到的。并且越接近极限，每提高微弱的一步都需要更大的努力。回到我们虚拟的市场中来，同样也会发生这种越接近极限就会越困难的现象。比如，KD 超过（小于）50 后，就会出现涨跌对指标影响的不对称性。而且这种不对称性随着指标越接近 100（0）就表现得越明显。如果 KD 指标达到 95 以上，那么我可以预期其后指标数值下跌的可能性更大。因为这时涨跌对于指标的影响已经非常不对称了，微弱的下跌就能使指标回落，而巨大的上涨也很难使指标提高一点点。这就是技术分析中所谓“背离”产生的原因。因为从指标的设计公式中，就存在一种向中轴（50）回归的吸引力。

如果我们把这种原理运用到交易方法的组合中，同样会出现这种损耗效应。根据“树形原理”我们可以得知，任何分析方法都是基于概率下的产物。而概率永远不可能达到 100%，那么这时两种分析方法的优势

在叠加过程中就会出现损耗现象。

概率越接近 100%，提高一点就越困难，而降低一点就越容易。同时由于分析方法都是概率下的产物，那么一种方法的概率优势就会在另一种原有方法极大概率优势的面前出现损耗。或者说一种方法的概率劣势在另一种原有方法极大概率优势面前加倍放大。

趋势跟踪系统产生的大赔率在嘲笑众多小亏损的同时，也在嘲笑其他的分析方法以及我的思考与智慧。毕竟趋势跟踪系统的正确率通常在 40% 以下，那么靠其他技术来规避假信号将会变得非常容易。甚至我们随机的放弃一次信号，结果都有可能是避免了一次亏损。问题是，万一我们放过了一次真信号指出的大行情时。不但我们之前所做的全部努力带来的“好处”都会荡然无存，而且会出现得不偿失的结局。当趋势跟踪系统的赔率极大时，架构在趋势跟踪系统上的行情研判，就必须具备极高的正确率才有意义。想一想，如果你研判行情能够有极高的正确率的话，那么你还趋势跟踪系统干什么？悲观地说，无论你使用趋势跟踪系统，还是自我的主观研判都能够实现不错的交易利润。但将他们组合起来的结果，很可能是不如单一使用其中的任何一种方法。

· 依赖现象

把自己的钱袋寄托在别人的身上是一件最为愚蠢的事情。

——金融帝国

你可以推卸责任，也可以走向成熟；但你无法既推卸责任又走向成熟。

——金融帝国

我不知道是因为中国人的天性，还是因为我们所受到的教育，总之中国人更喜欢依赖外在的事物。这一点同美国人的风格截然相反。一位父亲对他的孩子说：“你从桌子上跳下来，我会接着你。”孩子真的跳下来了，但父亲却没有接着他，结果孩子摔得很痛。孩子指责父亲说：“你为什么骗我？”父亲说：“这个世界上你能够相信和依赖的人只有你自己。”这绝对不是一个简单的故事，事实上这确实是美国人风格的真实体现。与此有异曲

同工之妙的是，美国上个世纪初关于实施“百日新政”探讨中的一段对话。弗兰克林准备动用国家资金购买过剩商品进行销毁，并且给每位储户的账户中增加一定数量的美元。反对者指出：“这会动摇我们引以为豪的‘民族责任感’。”

美国是一个讲究自由的国家，自然也就必须讲究每一位个体的责任感。中国则不同，小的时候我们就受到这样的教育：相信别人，相信政府；政府会为每一位公民负责，公民可以完全依赖政府。这样一来中国人就丧失了最为宝贵的责任感，我们似乎根本不知道什么是为自己负责。请别误会，我并非觉得相信政府有什么不妥，只不过这不应该成为大家逃避责任感的借口。否则，命苦就去怨政府，点儿背就去赖社会，就绝对不是什么好习惯了。

我有一个惊人的发现，中国股民会把某某事物当做“救世主”，又会把同样的事物当做“出气筒”。请注意，是同一事物！更有意思的是，这种事物会不断地被交易者当做救世主、出气筒而形成一种循环。

交易亏损了，就是股评的错、国家的错、上市公司的错。似乎自己从来没有错！在行情低迷的2005年，各大论坛上怨声载道。有骂证监会的、有骂政府的、有骂上市公司的、还有骂股市黑嘴的。说真的，我还真的没有听到骂自己的！我就奇怪了，哪个国家的政府能够让股市只涨不跌；哪个国家的股市能够没有业绩虚假；哪个国家的分析者能够次次正确？

新股民通常把股评奉为神灵，然后就是相信股评、依赖股评、指责股评；事情还没有结束，然后是继续相信股评、继续依赖股评、继续指责股评；事情仍旧没有结束，然后是仍旧相信股评、仍旧依赖股评、仍旧指责股评。股民不光是这么对待股评，而是对待任何事物都是这样。

更有意思的是，股民在咨询他人意见的时候，通常是抱着事后推卸责任的动机。没有人愿意真诚地征求别人的意见，他们通常想要的不过是认同与支持罢了。如果第一个征求意见的人没能认同他的话，那么他会征求第二个人的意见，直到得到支持为止。如果最终自己做对了的话，那么他会认为是自己的高明。如果最后做错了的话，那么他会认为是受到别人的误导。有一点我百思不得其解，为什么几乎所有人都愿意把自己放在受害者的位置上呢？难道这是一种自虐倾向吗？难道受害者的位置真的这么具有吸引力吗？真正的强者不需要同情、真正的强者不会去指责任何人！

现在的我从不指责任何人！我相信强者的逻辑应该是：任何能够伤害到你的事物，而你又对这种事物无能为力时，那么这种事物绝对是没有任何错误的！只有当你能够使伤害到你的事物付出代价时，那么对方才能算是犯了错误。也许你不是强者，我允许你指责。但请记住，你只能指责一次、并且在指责过后就再也不能相信它了。有一句关于感情的名言需要大家记住：没有人能够伤害到你，除非是你自己愿意受到伤害。骂过上市公司业绩虚假的交易者，你们以后就不要看业绩报告了。我骂过上市公司的业绩虚假，而我又无法避免这种虚假的情况，所以我以后再也不看业绩报告了。我受到的伤害是值得的，毕竟我往前走出了一小步。

· 绿草坪效应

请不要羡慕任何人，交易获利的关键在于：守住自己的“道”。

——金融帝国

一山望着一山高，说的就是这个道理。或者说，在草原上你总会觉得远处的草坪比脚下的草坪更绿。我在生活中也发现过这种现象。在一条繁荣的步行街上散步，我从各个方向都能看到正在消费的人们。我似乎感觉到所有人的生活都比我优越，似乎人们都在不停地进行消费。哎，人家那样才能叫做生活。

后来我发现这里有一个重大的误区。我不是天天出来消费，那么我看到的这些消费者是否也并非天天出来消费呢？我时刻都能看到不停消费的人群，但他们事实上并非都是同一个人。可能我一天中只有少数的消费行为，但也能融入这个连续消费的场景中。我能看到不停消费的人群，但不等于人群中的人都在不停地消费。

我曾经听到有人说：“张三在 1800 点就指出上证指数能够涨到 4000 点，他真的是名副其实的分析大师。”我说：“如果大盘现在跌破 1000 点，你会说李四的观点太神奇了，他是名副其实的分析大师。”期货市场上有这么一句话：吹牛大旗永不倒，吹牛之人轮流换。

股市任何时候都能找到过去一段时间观点正确的分析师，并且媒体也乐于挖掘这种事后合理的现象，从而证明市场是能够被看懂的。请注意，

总有观点正确的分析大师，并不等于有某位分析大师的观点总是正确。

我想说的是，任何市场参与者都有高潮和低谷，也都有“占便宜”和“吃亏”的时候。大家不要羡慕任何人，交易获利的关键在于：守住自己的“道”！别人赚钱就眼红、别人获利就模仿，那么你就会陷入“学习效应”的怪圈中。任何人使用的交易方法都是基于概率的，根本就不存在能够看懂行情的人，否则市场就会失去其存在的根基。

· 焦虑原理

人的一生总是在追逐确定性，认为只有得到确定性才能使自己感到安全。事实上，确定性是不可能追求得到的。而只有意识到确定性并不存在时，我们才能使自己的内心得到安宁。

——摘自《短线交易大师：工具与策略》

对确定性的追求，从某种角度上来看，也可以理解为对完美的追求。这是由我们每一个人的本能所决定的。如果我们失去确定性的话，那么就会陷入一种可怕的恐惧当中。从理智上来讲，不确定性是居于“得”与“失”之间的一种状态，它优于“失去”，但劣于“得到”。有意思的是，从心理学的角度上讲，不确定性比失去更为可怕。我相信大家绝对不认同我的说法，毕竟这又不符合逻辑！下面我就讲述几个真实的故事吧。

如果你赶 12 点的火车，但路途中却遇到交通堵塞。对于你来说，能否赶上这班火车是不确定的。这时你会非常焦虑，甚至会焦急得坐立不安。有意思的是，假如你最终知道火车已经开走了，你反而会定下神来，只是品尝着后悔。心理学指出，人们往往在事情发生时反倒不是很在意，而在事情可能发生的阶段最为焦虑。

“二战”期间有份研究报告曾指出，战斗机的飞行员非常容易焦虑，因为每一次出动都可能被击落。有些飞行员甚至想选择一死，如此就不用担心会被杀或受伤，他们索性抱着必死的信念去撞山。很多逃亡的罪犯最后选择投案自首，这并非他们良心发现，而是因为他们实在受不了可能落网的心理恐惧。他们宁愿选择自首来彻底消除可能落网的心理

恐惧。我见过一些恋人，在一方因某种原因思考是否应该分手而犹豫不决的时候，另一方因实在受不了可能分手的焦虑不安，而主动选择放弃这段感情。

做期货的朋友可能会有与我同样的感受。我为了提前知晓第二天可能出现的盈亏，而情不自禁地在晚上关注外盘走势。其实外盘与国内市场并非百分之百相关，有时还有可能走出截然相反的走势，但大多时候却是同步运行。当每次行情做反，最难受的时候并非是第二天确定亏损了几万元，而是在前一夜只是知道第二天可能亏损的时候。有的时候这种焦虑真的让人难以入睡，而通常无论第二天损失多么惨重，我都能很快地接受并且适应。可能出现的亏损，比确定的大幅亏损更加可怕。

不可思议吧，人通常真的是不符合逻辑的。如果一个交易者不能战胜自己的心灵，那么他的行为可能更注重确定性而不是利润。人的一生总是在追逐确定性，认为只有得到确定性才能使自己感到安全。事实上，确定性是不可能追求得到的。而只有意识到确定性并不存在时，我们才能使自己的内心得到安宁。焦虑原理最为主要的一个提示就是，建议交易者放弃对不真实的确定性的追求。

这种“焦虑原理”通常能够形成一种巨大的恐惧，从而使交易者可能无法挺过交易系统中付出成本的阶段。即使我们的交易系统是采用保守性原则来设计合理的资金管理策略，从而保证账户资金的长期安全性。但我们仍旧不知道成本具体需要付出到什么时候，或者说还需要亏损多少钱才能熬过“交易的冬天”。这时交易者有可能在焦虑中，放弃未来能够给自己带来巨大利润的交易系统。正是这种也许明天就能够开始下一次的辉煌，也可能还要继续亏损一段时间的不确定，使得交易者心力交瘁。我们可以很轻松地在历史走势中测试系统的有效性，但可惜我们无法测试出心理反应对“按系统操作”可能带来的影响。当我们作系统测试时，可以问自己是否能够承受30%的资金回撤幅度，但我们无法设想那一时点上可能出现的心理问题。

· 赌场原理

对于赌场而言,赌博的结果具有微观不确定性,以及宏观确定性。

——金融帝国

赌博是一种“上不了台面”的行为,也是一种被大多数人所不耻的行为。那么有没有靠赌博为生的行业呢?在美国的拉斯维加斯、中国的澳门,都存在众多的赌场。而赌场的经营者确实能够靠其为生,甚至还能实现丰厚的必然利润。难道赌场的经营者不是在赌博吗?其实从某种意义上讲,彩票的发行者也是靠赌博实现必然盈利的。

对于赌场而言,它与每位赌客的赌博结果是不确定的。但当它与足够多的赌客进行赌博后,就能产生必然的利润。这种利润来自于赌博规则对于赌场略微的概率优势。也就是说,对于赌场而言,赌博的结果具有微观不确定性,以及宏观确定性。甚至,当赌场与足够多的人次进行赌博后,最后的收益都能够通过数学公式精确地计算出来。并且赌博的次数越多,计算得出的理论数字就与最终的实际结果越接近。

从人类的科技发展史来看,早期的经典物理学,把世界描绘成一座精确的大钟。未来是可以通过绝对的因果关系进行预测的。牛顿在尝试股票交易后,曾经说过:“我能够精确地计算出天体的运行,但却无法计算人性的狂热。”事实上,几百年前天体的运行就能够被人类精确地计算。后来爱因斯坦提出的相对论,虽然使得经典物理学大厦崩塌,但是仍旧没有放弃因果关系。最近科学发现都在反复证明:对于观察者而言,能够预测的线性因果关系并非常态,而不可预测的非线性关系才是世界的常态。虽然线性因果关系能够解释简单系统,但仍旧有无法解释的两种情况。一个是复杂系统。即使天体再庞大,能够产生作用的因素却极其有限,因此它仍旧属于简单系统。对于复杂系统,可以用混沌理论加以描述。经典物理学虽然可以计算出天体的运行,但却无法计算出小溪流过岩石产生的波纹。另一个是微观世界,在微观世界中,对于电子运行轨道的描述就必须使用“波函数”,从而无法给出确定的结果,这就是著名的量子理论。简单地说,就是对于电子出现的位置而言,单次结果具有不可知性;但多次结果可以用“波函数”这种几率波进行精确的描述。有意思的是,量子理论与赌场的

盈利模式具有惊人的相似,那就是:微观不确定性,以及宏观确定性。

我不得不感叹世界大同。原来最高深的科学与最低俗的赌博具有同样的道理。那么我们交易的市场是否也会出现这种现象呢?答案是肯定的!市场上没有任何方法能够指向唯一确定的结果,否则就会产生市场怪物。那么所有的交易方法都是基于概率的产物!这样一来,交易的盈利模式与赌场的盈利模式就别无二致了。所不同的是,赌场靠规则上的概率优势实现长期的必然盈利;而交易者靠人性的不对称性建立起来的概率优势实现长期的必然盈利。

· 超级掠食者理论

如果你不知道未来市场会如何运行,那么你只要知道市场如何发展会对大多数人最不利,就等于得到了预知未来的水晶球。

——金融帝国

人类的很多行为,往往都会被打上遗传心理学的烙印。我们祖先的生存策略,毫无疑问会在不同程度上影响现代人的行为。很显然,人类本能上的任何偏向都会在市场上体现出来。那么,我们又能从中得到一些什么宝贵的启发呢?

在一次同好朋友的闲聊中,得知他所从事的行业,赚钱有可能会变得越来越困难。本来工作上的不确定性并不是什么大不了的事情,但加上每个月必须偿还房贷的问题,就让他显得压力不小。事实上,他每个月的收入应该可以达到房贷还款的七八倍。就算真的有一天他要转行,估计凭他的经验也不会赚得很少,看来他的确是有些过于敏感了。相反,他对我在交易上的压力显得有些很不屑。他总是觉得,就算我亏损得还剩下个零头,在金钱上也要比他更有安全感。

接下来我跟他讲:房贷的压力并不是你应该考虑的事情。在贷款买房的人当中,如果只有你还不起贷款,那么这就是你个人的问题了;但如果超过一半的人还不起贷款,那么这就是社会的问题。你替社会操心干什么呢?至于工作的问题呢,其实你也没有担心的必要。我以前做手机行业的时候呢,发现很多老板以前都是做家电的。当音响不赚钱的时候,这个圈

子里的人都开始做传呼机；传呼机没落了没有多长时间，手机就火爆起来了；现在手机行业也没落了，但那些小老板不也都活得很好吗？事实上，你只要跟着大多数人形成的潮流往前跑，别人干什么、你就干什么，与此同时保证自己不是最差的就好了。而我就不同了，我是在没有航海图的水域中，努力开辟一条属于自己的航线。我遇到的所有问题，都是我所特有的，我没有可以依赖的环境。而你则不同，上可以依赖国家，下可以依赖你所从事行业的圈子。当然，这个世界也很公平。我如果成功了，那么得到的收获也是你所不能比拟的。你很难发大财，是因为你在任何环节都受不了比大多数人差，所以在事业上你只能做加法。而我的理念则不同，我相信穷人的努力不值钱，值钱的是穷人的牺牲。我为了将来能够享受更好的生活，所以可以心甘情愿地面对去过更差生活的可能性。问题是，你相对于我的优势不就是可以无忧无虑地轻松生活吗？如果你再庸人自扰，那么你的谋生手段的价值又是什么呢？

这就是“羊群思维”真实的写照。一只离群的小羊遇到可怕的掠食者时，通常很难有生还的可能。而当羊生活在羊群中时，只要保证自己不是跑得最慢的，就可以安全地躲过危机。这是一种有意思的生存策略，掠食者可以更容易地捕捉到食物，而猎物却可以靠牺牲最弱者来实现生存的目的。但这种生存策略也有一个致命的弱点，那就是可以使群体变得极端没有效率。毕竟，个体比拼的不是正确的方向，而是更快的速度！生活在群体中的个体，往往会丧失思考的能力。而集体形成的盲目性，又很容易将其带入毁灭的深渊。2008年美国的金融危机，就是羊群效应的真实体现。美国大量金融机构所犯下的错误，如果不是集体错误，那么毫无例外地都会经受灭顶之灾。对于基金经理来说，也时时刻刻都受到羊群思维的影响。很显然，即使是同样级别的错误，“特有的错误”与“集体的错误”绝对会受到投资者截然不同的惩罚（赎回资金）。而趋势跟踪交易者，从来不会追求相对（指数的）收益。追求绝对收益的另一面往往是，“错误”一定是特有的！恐怕，这就是趋势跟踪策略更难吸纳资金的原因。

与羊群类似的还有鱼群，但鱼群在超级掠食者面前就没有这么幸运了。人类的智慧可以建造出巨型的捕鱼船，甚至还可以通过超声波精确地定位出鱼群的位置。事实上，生活在鱼群中的鱼类已经开始变得越来越不安全。相反，离群的孤独之鱼，反而不容易被超级掠食者“惦记”上。

交易做久了，似乎让自己变得越来越像那只离群之鱼，从而使得自己对大众价值观有一种本能的排斥。遗憾的是，这已经成为我一种可怕的负担，这方面的话题我会在后面讨论。这里我想说的是：对于交易者来说，一定要相信市场上有超级掠食者的存在。我不想过多地讨论这种现象的成因，但效果甚至可以完美到成为预知未来的“水晶球”。

如果你不知道未来市场会如何运行，那么你只要知道市场如何发展会对大多数人最不利，就等于得到了预知未来的“水晶球”。在本书的开头，我用上一代人经历的经济现象来对比未来大尺度的经济走势，猜想未来房价如果涨到2000万该怎么办？事实上，按照这种理论来看，这种情况应该不会发生。对于上一代人来说，毫无例外的都是货币的储备者，而对于储蓄者最不利的情况就是通货膨胀。而我们这代人已经没有了艰苦朴素的储蓄习惯，甚至为了解决住房问题都背负了不少贷款。信贷扩张使得大多数人的角色已经从债权人转变为债务人！我相信，过去几年的信贷扩张、通货膨胀很可能在大尺度上使我们这代人成为“紧缩的一代”。大多数人手中的债务在增加、上一代人的存款已经被逐步消费掉，那么通胀的结束应该就不会太过遥远了。既然我们这代人手中没有什么存款、反而还背上了房贷，那么通货膨胀就会对我们这代人有利。我相信，对大多数人有利的事情，是一定不会发生的！

· 卖完理论

对于供给面市场化严重不足的市场来说，供给的匮乏往往不会使价格上涨，反而会使价格崩溃。

——金融帝国

前面已经说了很多所谓的理论、效应，现在快到这个章节结尾的时候了。本来我觉得这个所谓的“卖完理论”根本没有必要单独写成一节，毕竟这个结论并不严谨、也没有太多的实用性。但我始终觉得，正确的交易应该就是一种正确的思考。如果没有养成优秀的思维方式，那么恐怕没有人能够从技术、策略、系统的层面上做好交易。有的时候，我真的感叹：是什么可怕的力量使得人们变如此“无私”，又是什么恐怖的力量使人们轻易就

丢掉了最基本的常识？

我们可以举一个最简单的例子，为什么这么多的中国人反对人民币升值呢？其中有一个最可笑的理由，那就是会使外汇储备缩水。问题是，人民币升值真的会使外储缩水吗？假设 1 美元可以在美国买到 1 公斤的黄豆，那么无论人民币的汇率是多少，外储都可以拿出 1 美元在美国购买 1 公斤的黄豆。真正使外储“对外”缩水的只有美国发生通货膨胀这一种原因，而人民币升值并不会使外储“对外”缩水。事实上，中国民间是（卖出商品后得到的）美元的卖方、人民币的买方；而央行则是民间的对手盘。请注意，美国只是单纯地支出美元来购买中国制造的商品，而美国人手中从来就没有人民币。事实上，人民币的升值只不过使外储“对内”缩水罢了。那么，我们又该如何理解这种“对内”缩水呢？最直接的理解就是，央行无法用外储从民间全部买回曾经抛售出去的人民币，因为人民币变得昂贵了。当然，我们也可以从另一个角度来理解。这种所谓的“对内”缩水，类似于个税起征点提高使财政收入“对内”缩水。税率起征点的高低，直接影响资源在社会与政府之间的分配。而人民币汇率似乎也能起到类似的效果。简单说就是，人民币的汇率越高，民间就会消费掉越多的外储，从而使政府可以动用的外储变得更少。反之，民间就更难消费掉外汇储备。我真是觉得不可思议：是什么力量使买入者不希望自己买入的东西价格上涨呢？这就好像，一位买入股票的交易者，指责股票过快上涨一样可笑！

又有人说了，人民币升值会影响中国的出口、拖累中国的经济。事实上，这种理由同样经不起推敲。前面的理由主要说的是花钱的问题。而这种理由主要是讲赚钱的问题。人民币升值会影响出口，这是无可争辩的事实，而让我不明白的是：为什么经济发展一定要依赖出口呢？一个显而易见的事实：财富的创造来自于生产而不是消费。如果出口停滞的话，中国的经济又会如何呢？我告诉你，中国马上就会陷入美国 1929 年时的困境。美国当时选择的是，印钞票购买过剩商品，然后将过剩商品填海（销毁掉）。中国的做法很类似，印钞票购买过剩商品，然后将过剩商品出口到美国，并将美元储备起来。请注意，无论是销毁还是出口，（在没有消费美元储备之前）对国内来说都是完全等效的。唯一不同的地方在于，美国的政策是一次性的，而中国则是持续多年、并且希望继续持续的。两者的区别体现在，美国人明白了穷人的贫穷会影响富人的致富，所以必须让穷人富有到可以

消费过剩商品。而对于中国而言，贫穷不但不会阻碍富人的致富，甚至廉价劳动力还可以使中国制造更有竞争力。明白我的意思吗？一个是国民的贫穷是富人的负债；另一个却是国民的贫穷是富人的资本。这就是美国的可恶之处。是美国大量地进口中国制造的商品，使中国产生巨大的贫富差距、资产泡沫。中国人勤劳的生产行为只是得到了货币符号，而货币符号的意义就是更贵的房价。这与学生们更加勤奋的学习，只不过是推高大学录取分数线，而绝对无法改变大学录取率非常类似。市场价格是资源分配的有效工具，而更高的人民币汇率就会迫使中国的制造业更多地考虑，如何“为人民服务”；而不是如何“为美国人服务”。如果你是制造业的老板，那么反对人民币升值我是可以理解的。但如果你只是一位穷人，那么我真不明白你的脑子中想的是怎么了？

澄清一下，我并无意从战略的高度来讨论汇率问题的是与非，更没有主张人民币应该升值。毕竟，任何经济政策都会存在硬币的两面。而以上观点只不过是站在一位“自私的小老百姓”的视角来看待汇率问题。这就好像税收对纳税人永远都是痛苦的，但税收又有其明显的合理性。我所关心的角度，并非是税率多高最好，而是大众的思维方式。究竟是什么样的力量使纳税人反对税率的降低呢？或许结论是显而易见的：大众对很多最简单与基本的问题，却存在完全无效率的观点。另一个非常有趣的案例是，股民对于扩容速度过快的指责。

郎咸平曾经这样评价房地产市场：供给面市场化严重不足，需求面市场化严重过度。事实上，这个经典的评论，几乎适用于国内大部分的市场。最为极端的案例就是权证市场，供给方被严格地限定在需要解决全流通问题的上市公司和券商身上，而权证市场的参与者却是没有任何进入门槛的。从某种意义上讲，中国特色的权证市场的使命，就是为了解决中国股市的全流通问题。而实现证券市场的全流通，又是一件具有历史意义的重大利好。我仍旧无意从宏观的角度上讨论权证市场的问题，而只是继续探讨大众无效率的思维方式，记得，管理层为了抑制权证市场过度投机，而推出“创设”权证的规则时，大部分中小投资者都指责这种增加供给的“创设”制度，而几乎没有人去质疑为何只有券商才有创设的权利？与此类似的是，在过去很多年的时间内，只要新股发行的速度加快，就会有大量的中小投资者指责这种圈钱行为。

这本来是一个显而易见的道理：对于需求方而言，供给方更加充分的竞争会使其受益。在国际市场上，任何市场的参与者都有权在缴纳足够的保证金后做空权证市场（创设权证）；而任何符合要求的企业都有权在证券市场上发行股票。事实上，很多中国企业都跑去纳斯达克上市，而美国股民并没有抱怨中国企业“圈钱”。能够阻碍企业发行股票的原因只有一种，那就是企业觉得当时的市场出价太过便宜。而对于中国的企业来说，上市甚至一度成为一种“福利”。很显然，对于供给的限制，会使得市场价格虚高。有意思的是，作为市场需求方的中小投资者，却非常拥护这种虚高的价格。请注意，对买方有利的绝非是高价格，而是能够上涨的价格！股票在 1 元到 2 元之间波动与在 10 元到 20 元之间波动，对于交易者是完全等效的，唯一不同的是股利增加十倍！或许这就是股市投资者不能全分享经济增长果实的原因，毕竟虚高的股价严重地透支了未来上涨的空间。值得庆幸的是，到目前为止股票的发行已经开始越来越市场化了。

在讨论了大众无效率的观点后，接下来我们该进入正题了。所谓卖完理论是指：对于供给面市场化严重不足的市场来说，供给的匮乏往往不会使得价格上涨，反而会使得价格崩溃。我们不妨假设一种情况：如果北京城市建设的密度达到日本东京的水平，种种原因的限制使北京不再有新增的土地供给。那么，北京的房价应该是上涨呢，还是下跌呢？按照传统的思维方式来看，房价当然会上涨！因为土地已经变成了不可再生的资源，只有存量的楼盘可以在市场上转手。那么，供求关系就会使北京房价反复上涨。而我的结论，完全与传统的观点背道而驰。没错，我坚信房价会下跌！

我们不妨看一看 2007 年的股票市场，自从 5·30 调整以后大盘股与小盘股的走势出现了明显的分化。我们不难发现，在这段大盘股飙升的行情阶段中，有大量的央企巨无霸上市发行。这是中国规模最大的一批企业！有意思的是，这些企业上市一个就少一个。我们不难发现，大部分央企都已经完成上市，而此后央企大盘股的供给会趋于枯竭。当市场的大盘股没有新增供应时，大盘股的价格反而出现了崩溃！或许，有人会说整个中国股市都已经崩溃了。事实上，问题并非如此，大盘股的跌幅远远大于指数的跌幅，甚至小盘股指数在此后的 2010 年还创出了历史新高。我们想知道的是，这种现象是一种特例呢？还是一种普遍存在的规律呢？

老股民应该都有这样的市场共识：当前市场主要发行什么样的股票，

什么样的股票就会成为市场中的热点。有意思的是,大部分股民都习惯性地将市场的下跌归罪为扩容速度过快。那么扩容过快究竟是否真的是市场下跌的罪魁祸首呢?记得在我刚进入股票市场的时候,曾经发现过一个“奇怪”的现象:B股的价格往往只有A股价格的几分之一。要知道,B股市场已经丧失了融资的市场职能。相当长一段时间以来,B股市场都没有出现一只新股发行。按理来说,没有扩容压力的B股价格应该高于A股才对呀,为什么反而是死水一潭呢?记得那时B股市场不但是价格低,甚至每天只会有几笔成交。在我的印象中,当时有位股评家指出:如果中国股市真的丧失了融资的职能,那并不是什么好事。而是会变得像B股市场一样死水一潭。

记得我以前说过这样一种观点:任何商品的普及过程都是一个价格不断下跌的过程,初期只有花费高价才能提前享受到这种新鲜的商品,而能够延期享受的人只需要付出更低的价格。遗憾的是,当年我把这种规律套用在房地产市场上。毫无疑问,不但具有商品属性,而且更多体现为资产属性的房地产市场并不适用这条法则。开发商的天职就是不断地销售商品房,而资产属性的商品并不适用于供需曲线的理论!没错,我的意思是,更高的价格有可能会形成更多的需求。确切地说,不断走高的价格,才会激发出更大的需求。

事实上,开发商能够实现销售最大化的方式只可能是让房价不断地小幅上涨。比如,开发商让房价以一个相对偏低的价格开盘,然后每隔几个月(甚至是一个月)都将售价调高百分之几(甚至更高)。请注意,如果这种模式都无法销售出更多的住房,那么即使让房价打折也无法实现更多的销售。毕竟,房价已经大幅上涨了好多年,脱离了房价继续上涨的假设,买房甚至不如租房。那么,开放商讲述“价格”的故事基本上是徒劳了,而只能给大众讲述“趋势”的故事。从某种意义上讲,开发商就成为了某个楼盘的庄家,不但吸引了有真实需求的购房者,同时也吸引了不少的投机者。只要开发商想继续销售新建住房,那么支持房价就是他们义不容辞的责任。房地产市场交易成本偏高、变现性极差,所以投机客更像是投资客,因此即使开发商使房价小幅上涨也不会承受过大的获利抛压。我还听说过一个更有意思的故事:一位房地产中介的人敲我亲戚家的门,问是否有卖房的打算?我的亲戚当然回答不卖呀。这时经纪人给出了一个至少比市

价高出 50%以上的价格。并且说如果有意出售的话，他们可以帮助寻找买家，并且在房产交易的网站上刊登出来……开始我始终不明白，这样的把戏到底动机何在？后来我渐渐明白事情的真相了：房产中介并没有打算从我亲戚的手中赚到任何利润，而只是合理合法地将那套住房高价地刊登出来。我相信，房地产中介一定有附近的房屋急需出售，所以才在网络上制造出几个很高的价格作为参照物。发现没有？真正的卖家有义务想尽办法来支撑价格！！

我所在的城市，有一个面积不大的老城区。虽然这个地块具有优越的地理位置，但十年前却是一个典型的贫民窟。后来通过平房改造陆续拆迁，大量建造商品房出售。现在来看，这个地块基本上成为天津最高档的居民区。我希望能够用这个案例来验证我的“卖完理论”，看看未来是否会符合我的预测？开发商在过去很多年间，不断地在这个地块盖楼销售。到目前为止，这个地块可盖楼的土地资源已经趋于枯竭。我想知道的是，此后该地块楼盘的价格是否会出现相对整体房价水平的走弱？我认为没有新增商品房的销售，就会使得无人继续支撑房价。而房地产开发商们，就会继续寻找新的地块、营造新的销售概念。当然，更多的人坚信最后的住房被销售一空后，地块的不可复制性会使房价不断走高。

与此类似的还有权证市场。很显然，权证市场存在的意义就是解决股权分置。而在没有全部解决这个问题之前，权证市场必须是活跃的。否则的话，股票持有者是无论如何都不会接受得到“废纸”的补偿方式。而当股权分置的问题被顺利解决以后，权证市场就失去了存在的意义，从此权证价格开始向废纸的价值靠拢。

正如前面所说，我对卖完理论探讨的本意，在于分析大众的思维误区。事实上，大众的思维误区还有很多很多。比如，我曾经听到过这样一种说法：现在什么东西的价格都在上涨，房价绝对不可能下跌，最多只是涨得慢一些罢了。其实，我的逻辑正好截然相反：如果零售物价永远不会出现快速上涨，那么房价似乎就永远不会下跌。相反，零售物价的快速上涨无疑会迫使管理层采用紧缩的货币政策。而零售物价对紧缩货币政策并不敏感，但资产价格却对货币政策非常敏感。很显然，房价属于资产价格的范畴，而通胀却会压低资产价格。

在探讨市场的问题时，我发现了一个有意思的现象。学理工科的人，

往往受不了我模糊的因果关系，以及粗犷的逻辑性。而学哲学的人，却能够接受我用“相关性”来代替“因果关系”的思维方式。比如，加息对于股票市场是明显的利空。但在大尺度上，利率往往与股指同向波动。当然，我们也可以对这种现象进行归因。利率往往与经济环境同向波动，而股指对于经济环境更加敏感。问题是，对于很多微观现象来说，我们很难清晰地进行归因。甚至，我还习惯于运用“因果倒置”的思维方式。记得有一次和朋友探讨股市节后的走势时，我很随意地说了一句：节后还有那么多新股发行计划，所以股指走势应该不会太过难看。新股发行的速度往往与行情的好坏具有正相关性，但用新股发行速度来预测行情就很难用因果关系来解释了。或许正因为如此，学理工科的人才受不了我如此不严谨的推理方式，而他们的行为必须建立在严谨、富有逻辑的推理之上。这让我想起了我闹过的一个笑话：我对着电脑教一位朋友炒期货的方法时，翻到了早籼稻的走势图。由于这个品种刚上市，而“籼”字又不常用。我突然发现，不知道这个字该读什么？为了消除这种尴尬，我风趣地说了一句：“字可以不认识，但钱还是要赚的。”我想说的是，对于交易获利而言，很多时候并不需要过于严谨，更不需要你无所不知。

很遗憾，交易者的思维方式，并不像交易策略那么容易传授。何况，剖析大众共有的思维误区，又会给我带来巨大的压力。更为重要的是，我的思维方式并不一定是非常严谨的。有的时候，只是一种感觉，而不像交易系统那样具有清晰、一致性的规则。甚至有时，我自己都无法完全说明白我的整个思维过程。但另一方面，正确的思考对于交易者的获利又是如此的重要。这里我最多只能建议大家养成思考的习惯，思考的结论正确与否反而并不是最重要的。毕竟，在思维层面上能够有权决定对错的只有你自己。即使是对于市场而言，一次获利的交易也并不能说明，你的分析就一定是正确的。多一些质疑精神、少一些思维禁区，或许是优秀交易者所必备的素质。相对论其实并不复杂，而爱因斯坦正是思考了大家不愿思考的“公理”。相对于学习而言，我更看重思考的能力。我希望读者朋友能够从质疑的角度阅读本书，至少我是不会在经过思考与验证之前相信任何观点。人云亦云的人，绝对成不了出色的交易者。我并不希望更多的交易者学习我的方法，或许我的方法对你根本就是无效的。我希望看到的是，

本书能够让读者产生一些共鸣，甚至得到那怕是一点点的启发。最后我送给大家一句罗马哲学家爱比克泰德的名言：如果将你的身体交给一个陌生人任意处置，你一定会感到愤慨。那么，当你将自己的精神交给一个偶遇者任意处置时，你难道不感到羞愧吗？

· 微宏互换

我们在微观上追求什么，我们就会在宏观上失去什么！

——金融帝国

一些读过本书测试版的朋友向我反馈，我的部分观点存在明显的矛盾之处。比如，贯穿本书的一个观点就是：不要奢望找到市场的逻辑，放下思考而愚钝地坚持系统。而上一章节中的“卖完理论”，我却极力提倡独立思考的重要性，甚至认为出色的交易就是出色的思考。这其中似乎有不可调和的矛盾！

起初我并没有足够重视读者的这种疑问，而是简单地回答：我只是想客观地阐述自己的感悟，并不想刻意地证明什么。我甚至认为，一部好的作品是应该留给读者足够的质疑与思考的空间。但后来我渐渐发现，这种“不可调和的矛盾”中蕴含着更深层次的哲理。

——金融帝国

踏着英雄的足迹，在我们以为会发现邪恶的地方，找到了上帝。在以为杀害了他人的地方，我们杀害了自己。在以为走出去的地方，我们将回到自己存在的中心。在以为一切都完了的地方，我们却与整个世界在一起。

——《神话的力量》

这是《通往金融王国的自由之路》开篇的一段文字，而这本书恰恰是我走进系统之路的启蒙著作。多年以后我似乎终于能够理解这句话的寓意，但最初给我的感受只不过是简单的“事与愿违”而已。

当我们用追求利润、逃避亏损之心来面对交易的时候，我们得到的并非利润而恰恰就是亏损。我在想，为什么追求利润之心给我们带来的是

可恶的亏损呢？恰恰是，当我在“追求”（兑现）亏损、“逃避”（挂起）利润的时候，反而能够不断获得可观的利润。我似乎发现了一种“微宏互换”的原则：我们在微观上追求什么，我们就会在宏观上失去什么！我突然发现，我更多的地方都是与大众截然相反的：我（在宏观上）用刚性的策略来实现（微观上）弹性的交易方向；而更多的人是用弹性的策略来实现刚性的交易方向。嗯，没错。更多的人在交易上根本就没有一致性的原则，却在单独的某笔交易上执着地坚持固定的方向。事实上，这样的事例太多太多了。很多人希望在市场上快速获得成功，从而使得股民们学习空仓要比学习止损还要困难。结果就是，欲速则不达！赢就是亏；僵硬就是灵活；快就是慢……这好像与中国古代的道家思想不谋而合，道家的哲学思想告诉我们崇拜自然、无为而治。

弹性的方向与刚性的规则，很类似于庄子所说，外化而内不化（交易化而规则不化）。我所关心的是，弹性与刚性、化与不化之间是否有某种深层次的联系呢？或者说，弹性的交易方向，是否必然要靠刚性的交易规则来实现呢？如果我们打开过去几十年美国黄豆的走势圖，就可以明显地发现一个超大尺度的箱体。有意思的是，如果你使用中期尺度的趋势跟踪系统来交易（测试）这张黄豆走势图，你会发现，自己是在大尺度上实现完美的高抛低吸！那么，宏观上的“高抛低吸”，是否必然要依靠微观上的“追涨杀跌”呢？再或者说，能够在微观问题上放弃思考的前提，是否又必然是对宏观问题的深刻思考呢？既然这是一个哲学的问题，那么我们还是跳出市场来讨论吧。在我看来，讲几个生动的故事，要远远比引经据典更容易说明问题。其实，现实中事与愿违的案例还有很多很多。

每天清晨的早餐需要：果农种植草莓，然后再由工厂制成果酱；粮农种植小麦，然后再由面包房制成面包；奶农生产牛奶，然后再被奶站送到我的家门口。市场经济的魔力，能够使我可以用低廉的成本享受到一顿并不算丰盛的早餐。但即使是一顿简单的早餐，也需要多人分工合作。当然，我的工作也会给更多的人提供以低廉的成本就可以享受的服务。如果我们虚化掉“钱”这种东西，那么市场经济真是一种高效率的，“人人为我、我为人人”的奉献社会。有意思的是，这一切美妙的前提，也就是市场经济的基石却是“利己行为”。宏观上的高效互助，要靠微观上的自私自利来实现。

上个世纪美国黄石森林公园的一场大火，几乎将整个森林烧毁。期间

美国政府动用了大量的人力物力来控制火灾，但结果还是烧光了整片森林。事后科学家分析火灾造成如此惨重后果的原因，得出的结论却是惊人的。造成黄石森林公园大火直接的原因并没有什么特别，这种原因不过就是存在数亿年的闪电和大风。为什么相同的原因会产生不同的结果呢？为什么同样的原因产生的大火，在以前只需要用直升飞机灭火就可以解决，而这次却根本无法控制呢？

树木的成长和森林大火能够形成一种自然的平衡，这种平衡维持了亿万年。他们是不可分割的两种力量，不可能单独存在。事实上，不同规模的森林大火每年都会发生，只不过这次演化成为不可收拾的局面。有意思的是，造成这次罕见大火的根源，恰恰是长期以来人类灭火的行为。树木的密度超过自然调节能够承受的级别，所以火势就无法控制了。科学家通过计算机设计出一个模型：在一个固定的面积上，以某种固定速度随机长出一棵树；同时按照某种固定的速度随机往这个面积上投掷一颗火柴。当火柴落在空地上的时候，不会引起火灾；而当火柴落在树木的位置上时，将会引起火灾并且烧掉能与其相连的其他树木。这样的游戏就可以无休止循环下去。因为火灾本身降低了其后火灾发生的概率，同时树木的成长又会增加火灾发生的概率。从某种意义上讲，正是森林管理员长期的灭火行为，造成了这次毁灭性的火灾。此后，森林管理员有计划地、可控地烧毁过于茂盛的部分森林。

自然界有一种奇怪的特性，那就是遇强则强、遇弱则弱。当我们用一种对抗与征服的动机对待自然时，自然的力量会随着我们力量的增长而不断增长。抗生素会使细菌变得更强大，杀虫剂可以使害虫更强大。我曾经听过一种骇人听闻的学说：随着医学科技的发展，很多危及生命的疾病在现代医学的帮助下能够得到“治愈”。这就使很多本无法活到繁衍后代阶段的人能够繁衍他们的子孙。而在人类祖先的时代，他们都会在繁衍后代前死亡。现代医学在试图摆脱自然竞争、优胜劣汰的情况下，使人类种群基因变得越来越差。最终，没有经历过优胜劣汰的基因，有可能将人类整个种群变得更脆弱、甚至是毁灭。

这个话题似乎太过沉重了，沉重到我们无法探讨解决之道，至少我们在逻辑上无法质疑这种说法。在人类与自然的竞赛中，似乎我们已经没有停下来的可能。或许，有一天人类能够通过修改自身的基因来解决这个问

题吧。咱们不要把话题扯远，还是继续回到交易当中来。人性中趋乐避苦的本性，无论是在火灾、疾病、还是亏损面前都表现得毫无二致。或许，我们在微观上的追求，的确会在宏观上造成某种隐患。

我始终觉得，出色的交易者多少要具备一些简单的心理学知识和哲学素养。对于这个话题的讨论，已经越来越接近道家的思想了。有兴趣的朋友，可以读一读《道德经》《庄子》。当你能够用辩证的角度来看待世界时，你一定会感叹世界的美妙。

当我在思考交易的问题时，我经常运用“等效原则”“互损原则”。比如，我认为趋势跟踪系统中参数的敏感与迟钝是等效的；而“策略与技术”“正确率与赔率”，甚至是“心灵与效率”又是互损的。当你找到一种适合自己的思考方式后，市场将会变得简单得多。

记得有一次和朋友讨论学习(上学)与思考(在实践中自由感悟)哪个更有价值时，那位朋友说过这样一句话：我不认同你的结论，但我也要承认你的思维的确很美。或许，市场上从来就没有正确的答案，而有意义的只是优美的思考。因为答案正确与否，取决于观察者的角度与层次。接下来，我鼓起勇气与大家尝试探讨一下道家思想眼中的“善恶观”。我并不希望大家认同任何结论，而只是欣赏一下道家的思维方式。

看过《西游记》的朋友或许会发现，道观中的道士往往都是反面角色。这种现象恐怕来自于大家对于道家的误解，认为道家思想是一种自私自利的思想。我们该如何理解杨朱的那句“拔一毛而利天下，不为也”呢？其实，杨朱后面还有一句：“人人不损一毫，人人不利天下，天下治矣。”谁说市场经济是西方的舶来之物？这不就是对市场经济最早的主张吗！

或许，我们不难发现，道家的主张并非是“善良”、而是“公正”。那么，我们该如何定义所谓的“善”呢？最直白的理解就是：付出而不求回报。但似乎又有一些不太对劲的地方，毕竟很多人用“积德”之心去“行善”。很多人相信善有善报，就算这种福报无法降临在自己身上，也可以为自己的后代“积德”。或许，我们可以把关于“善”的定义再修改一下：付出了而暂时不求回报。

大家发现没有，抱着这种动机去行善，已经与市场经济下的储备行为无异了。当然，这需要假设你赚钱的方法是合法合理的，或者说是使用公正的方式来赚钱。如果自私之心是人的本性，那么在公正的前提下，“积

德”与“存钱”就是完全等效的。

道家思想精妙之处就在于，他可以用辩证的视角来观察硬币的两面。善与恶、节约与浪费、生产与消费，必须是绝对相等的。这就像期货市场上，多头与空头的持仓数量必须是严格对等的一样。同时做多的行为可以推高价格，从而使继续做多变得更加困难，而让继续做空变得成本更低。如果每个人都奉献而不索取的话，那么这个世界会变成什么样子呢？很显然，那将会出现美国 1929 年那样的经济危机！每个人都为了“福报”而提供商品，但每个人都怕遭到“恶报”而无人问津。大家想想看，如果储蓄是一种善良的行为的话，那么行善的前提必须是有人“作恶”。难道不是吗？中国的过度储备离开了美国的过度消费，是不是根本难以为继呢？计划经济时市场中每个个体都将节约视为美德，但这却是一种经常发生资源错配、浪费严重的经济模式。市场经济正好相反，把消费视为拉动经济的法宝。市场中每个个体都在尽情“浪费”，但资源最佳配置却使整体经济表现出最为节约的效果。

按照这种逻辑，微观上行善的意义就是在宏观上纵容他人作恶，或者说让“恶人”有更容易作恶的土壤。前些日子看到腾讯新闻中关于“残疾儿童乞讨”的报道，其中讲述的内幕简直令人发指！难道不是因为善良人们的施舍行为，让这种可怕的恶行有了存在的土壤吗？道家思想精妙的地方就在于看到了：没有了善，恶就没有了土壤！

我保证，虽然上面的思维方式在逻辑上找不出明显的缺陷，但读者朋友们恐怕无论如何都无法接受。当然，我的说法也有一些断章取义的嫌疑。事实上，人性当中的确有善的一面，而这种付出是完全不求回报的。比如，儒家所说的恻隐之心。我家从小养了一条罗汉鱼，但这条罗汉鱼就是不起头。不起头的罗汉鱼，是没有任何经济价值的，甚至观赏价值也会大打折扣。目前还没有让罗汉鱼必然起头的技术，而做卖鱼生意的渔场就会将不起头的鱼杀死。那我该怎么办呢？扔了它再买一条？不！这样做的话，我心里会很难受的！毕竟，它是一条小生命呀！这就是恻隐之心，其实这种善良也很有意思：不是为了得到福报而行善，只是为了取悦自己的心理感受。如果将愉悦心灵也视为一种价值的话，那么人性仍旧是自私的。或许，这就是道家所说的，刻意去行善就不是真的善。否则，就会出现用“存钱”之心去“积德”的尴尬。

这应该是本书唯一一次质疑大众思维方式的地方。我说这些并没有别的意思，只是告诉大家：思想是不应该受到任何束缚的！同时，也让大家身临其境体会一下批判性思维能够带来的那种颠覆性震撼。仅此而已，毕竟这不是一本关于人生哲理的读物。



第三章 基本分析

· 价格、价值与价值观

世界因观察者的不同而不同。

——金融帝国

股市的上涨与其说是经济的好转,不如说是交易者更乐意于看到好的一面。

——金融帝国

所谓价值规律,简单说就是:价格围绕价值上下波动。价格很简单,就是我们电脑屏幕上跳动的数字。那么价值究竟是什么呢?按照某国外书籍的说法,所有的买家都是认为价格低于价值的人,而所有的卖家都是认为价格高于价值的人。那么价值必将是众多因素决定的,同时这些因素又因观察者的角度不同而不同,并且决不可能存在价值等于什么的绝对公式。由此看来,市场存在的条件似乎就决定了参与者对于价值的“打分”,从根本上绝对不能是相同的!等一下,如果价值也是需要观察者来打分的,那么这时价格与价值的界限已经开始变得模糊起来。

《资本论》忽略了资源的价值、科技的价值、资本的价值,而完全用社会必要劳动时间来解释价值。也许资本的祖先确实是社会必要劳动时间,但黄金、石油等资源的价值又如何解释?爱迪生数量庞大的发明又价值几何?在我看来所谓价值,不过是为了整体的理论体系而主观添加的一个概念,并且认为价值量应该是绝对的(不受观察者参照系的改变而改变)。也许后来意识到价值不可能存在什么绝对的标准,所以才引伸出所谓价值观的问题。至少在其看来,价值观是有好坏之分的,并且存在一个特殊(正确)的价值观。这说明买家和卖家达成一笔交易时,他们其中必然有一个

人的价值观是错的。

这不由让我想起经典物理学,为了解释光的传播而引申出一个绝对静止(不受观察者参照系的改变而改变)的“以太”。我们可以清晰地发现,从亚里士多德的哲学,到欧几里德数学,再到牛顿的经典物理学,最后到古典经济学,从本质上来说是一脉相承的,共同组建了当时一种和谐的理论世界。他们都认为这个世界是简单的、绝对的、刚性的,并且不因任何观察者的不同而改变。

上个世纪一位叫做爱因斯坦的伟人松动了经典物理学大厦的一块砖,最终导致了整个大厦的崩塌。遗憾的是,在哲学观和世界观上,当今人们脑子里还更多地保留了亚里士多德的遗风。爱因斯坦告诉我们,相对性原理;量子理论告诉我们,测不准原理。其中无不都把观察者摆到一个最为核心的位置,世界因观察者的不同而不同!

对于无数的观察角度而言,他们应该都是等效的,而不会有任何一个角度是特殊的。简单说,世界在不同观察者眼中是不同的,而所有观察者的观察并没有优劣、对错之分。

如果把相对论的思维方式引入经济学领域会出现这样的结论:价值对于不同环境、理念的人来说可以是不同的,而其中的任何一个结论都没有对错之分。在相对论中唯独光速是绝对的,不受观察者的改变而改变。那么在经济领域只有价格是绝对的,同样不受观察者的改变而改变。这样就能推导出一个有趣的结论:价格是绝对的,而价值是相对的;价格是真实的,而价值是虚拟的。并且价格是唯一的,而价值可以是无限的,同时这无数个不同的价值中并没有哪一个是特殊的。交易者对市场的感受不过是:自身价值观形成的相对价值与市场绝对真实的价格之间的背离程度。

价值观是抽象的,它来源于每个人头脑中的信念。有意思的是,我们每个人头脑中的价值观也不是静态的,相反它是极不稳定并且变化多端的。事实上,能够影响市场的因素有无限多,而所有投资者考虑到却是有限的。那么从“冰山原理”来看,交易者的信念都是断章取义的、都是盲人摸象的。市场是什么并不重要,重要的是交易者乐于相信什么。对于市场的波动而言,与其说是因为价值的变化,不如说是价值观的变化。

投资者的价值观无疑在受价格波动的影响而改变。对于大多数交易者而言,他们都相信市场是合理的信念。如果股市大幅度上涨,那么整个行业

的所有角色都会寻找股市上涨的理由，从而忽略股市下跌的理由。在这个有上千只股票的股市上，必然会存在 250 只业绩增长的股票，同时也必然会存在 250 只业绩滑坡的股票。如果每天分析、探讨一只业绩大幅增长的股票，那么市场将是一片光明而令人兴奋的；但如果每天分析、探讨一只业绩大幅下滑的股票，那么市场将是一片黑暗且令人沮丧的。

国外某心理学家做过这样一个试验：让被测者先在轮盘上转动出一个数字，然后再回答“非洲有多少个国家”的问题。最后的实验结果是：转动出大数字的被测者，通常认为非洲的国家数量更多。如果人们对一个数字应该是多少没有任何概念时，那么他们甚至会以（明知的）随机数字作为参照物，思考是比这个随机数更大或者是更小。这说明什么？任何交易者在对市场价值进行“打分”时，都不可能不受到真实价格的影响。比如，2005 年交易者思考市场的真实价值比 998 点更高还是更低；2007 年又思考市场的真实价值比 6124 点更高还是更低。按照心理理论的说法，交易者对市场的信心随着上涨而不断增加，随着下跌而不断减弱。这再一次证明，行情的波动是可以影响交易者价值观的！当然交易者价值观的变化，也同样会反作用于价格。

这不由让我想起一个有趣的故事。从前在一个小镇上，只有一个钟表店和一座寺庙的钟声能够确定时间。每天敲钟人都会去钟表店来确定时间，然后敲钟报时；而钟表店的老板每天都根据钟声来调整钟表的时间。如果说，钟表上的时间能够左右钟声，而钟声又能够左右钟表上的时间，那么小镇上未来会出现的时间，绝对是不可预知的。

有意思的是，所谓价值是一个非常广义的概念。他不仅包括能够被经济理论认可的内在价值，而且还包括一些“上不了台面”的价值。比如，炒作价值。1999 年小盘基金被炒作到净资产的数倍；2007 年的认沽权证再度上演“废纸也疯狂”的一幕；2000 年转配股上市被当做一种题材炒作……有时我在想，什么是真理？任何事情被多次重复后都能成为真理！在大牛市中，配股被当做一种可以低价购买更多廉价股票的题材而被炒作；在大熊市中，配股被当做一种上市公司“圈钱”的手段而使投资者避之不及。配股这种现象的好坏并不重要，重要的是投资者会用什么样的思维来理解。由此看来，坐庄的成败并不取决于对价格的操控能力，而是取决于对市场参与者价值观的影响能力。

这时的价值规律将变为：价格是所有参与者价值观的综合反映，绝

对正确的价值观并不存在。价格作用于所有参与者的价值观，而所有参与者的价值观又会反作用于价格。所谓价值不过是每个参与者根据自身对市场不完全的认知而在头脑中形成的观点罢了。

难道价值观真的没有优劣之分吗？毕竟巴菲特通过其独特的价值观创造了庞大的利润。如果价值观绝对没有优劣之分，那么基本分析就没有任何意义；如果价值观存在绝对正确的标准，那么基本分析就能必然地预知未来。有时我在想，是巴菲特的价值观最终战胜了资本市场，还是资本市场的现实迎合了巴菲特的价值观。为什么巴菲特出现在美国，而不是经济泡沫破灭后的日本？假设在大牛市中，某交易者使用一种“独特”的交易策略，每当价格从高点下跌 10% 就买入，结果震荡中的牛市总是迎合这个交易者的交易策略，而使其获利丰厚。这样一来，与其说是这个交易者的交易策略战胜了市场，不如说是市场迎合了这个交易者的交易策略。也许在巴西、墨西哥、日本，都存在同巴菲特做着同样事情的交易者，可他们不但没有脱颖而出，反而亏损累累。

如果说巴菲特能够必然地战胜市场，我觉得有些牵强；但如果说巴菲特的成绩完全来自于偶然，我同样觉得牵强。毕竟巴菲特获取的庞大利润是真实存在的。那么我们妥协一下，没有绝对正确的价值观；但可能存在具有优势的价值观。而这种具有优势的价值观也绝对不是一成不变的，甚至也不是事先可知的。

· 价值投资不等于“占便宜”

价值投资不是买入好的股票，甚至不是买入将会变好的股票，而是应该买入比大众预期更好的股票。

——金融帝国

如果你无法获得大众无法得知的信息，同时又没有与众不同的价值观，那么基本分析对于你来说将永远是一场自欺欺人的骗局。

——金融帝国

单凭市盈率高低，无法判断到底应该买入或卖出股票。在多数情况

下,一档股票不会因市盈率很低,即大幅涨升,不要只因为市盈率看起来很划算,即买入一档股票。一档股票之所以看起来便宜,时常有它的道理。

——奥尼尔

上一节我们探讨了价值的问题,那么我们由此想到:所谓价值投资比拼的并不是股票的价值,而是参与者的价值观。前面我已经说了,价值只存在于每个人的头脑里,而且可以是因人而异的。但这与我们通常所理解的价值似乎不同,在市场上似乎还存在一种“市场公认”的价值。往往“市场公认”价值,都是与价格呈现背离状态的。

如果说影响市场的因素包括已知因素和未知因素的话,那么对于大多数参与者而言,这些已知和未知的因素往往在很大程度上是相同的。对于我们这些弱势群体来说,我们并没有资格亲眼见到我们投资的上市公司,更不用说详细了解公司内部运作状况。这样一来我们对上市公司的认识几乎完全停留在媒体传播的信息与评论上。在这个资信相当发达的 21 世纪,铺天盖地的媒体已经将这种“市场公认”价值的集中认同度大大弱化。要知道在 20 世纪 90 年代,关于市场的媒体并非很多,那时“市场公认”价值的集中度比现在还要大得多。

通常“市场公认”价值包括股票的业绩报告、主流市场评论观点,等等。似乎这时每股收益等基本面数据已经成了不受观察者角度不同而不同的绝对数据。而市场权威研发机构之间的观点也通常是相互影响的,并且融合成一种市场主流预期。

很多交易者就在这里陷入了一个严重的误区。当市场价格远低于“市场公认”价值的时候,那种符合本能的“占便宜”的念头就油然而生。更可笑的是,还美其名曰价值投资。他们一厢情愿地认为,基本分析大师也是在做同样的事情。那么,请看看历史上最为有名的基本分析大师的投资案例吧。

彼得·林奇是美国家喻户晓的基本分析大师。他分散投资的风格独树一帜,他在职业生涯之中,轮番持有过 1400 多只股票,远远超过同一时期的巴菲特。20 世纪 80 年代,他将旗下麦哲伦基金 5% (这是证监会所允许的最大持股比例) 的资产买入一只股票。按照林奇的说法,如果法律允许的话,他会把基金资产的 10% 到 20% 全投入进去。大家知道林奇罕见的重仓行为买入的是一只什么样的股票吗? 那是一个持续低迷的汽车行业中,一只濒临破产的股

票——克莱斯勒！最终管理巨子卡特让克莱斯勒起死回生，而林奇先生在克莱斯勒上投资获得了 50 多倍的投资收益。

20 世纪 60 年代初，巴菲特所作的一个重大决策，便是大力投资美国运通公司。在该公司爆出“安东尼·迪·安杰里斯色拉油丑闻”时，产生了数十亿美元损失的责任。这次危机的爆发有可能卷走全部的股东权益，使公司的净资产变成负值。而巴菲特将巴菲特合伙公司 40% 的净资产、价值约 1300 万美元投资于美国运通公司，买下了美国运通公司 5% 的股份。如此一来，巴菲特打破了他在一项投资中使用其合伙公司资金不超过 25% 这一原则，据说巴菲特合伙公司卖掉这些股票净赚 2000 万美元的利润。我记得，巴菲特曾经戏称：“如果有什么好消息不必对我讲，但如果有什么坏消息请一定要告诉我。”

最后，我给大家讲述一个自己亲身经历的故事吧。2001 年时，我还没有放弃对确定性的追求，希望自己所做的每一次交易都是正确的。在大盘两次跌破 2000 点，我经历了两次止损无效后，我开始决定进行长期投资。那时我买入的是一个经过深幅下跌，并且其后又进行了长达两年筑底过程的股票。那就是有很高每股收益、未分配利润、净资产的股票——600788 达尔曼。我没有保护性止损，而我的持股很快从 15 元跌到了 8 元多。我记得那时该股的净资产好像是六七块钱，每股收益是 0.78 元。我当时的一个念头挽救了我的投机生涯。我想无论如何，这么好的股票都不应该跌到如此低的价格。那么就只剩下一种可能——业绩虚假！我在将近亏损了 50% 以后，出清了所有的持股。此后，该股仍旧快速下跌，并且跌破净资产。那时我更加深信该股一定存在业绩虚假的问题！果然，某日该股爆出巨大的丑闻，奇高的净资产一下子变成负数！很快，该股最终跌到三板市场的 0.2 元！

我想告诉大家，一只股票正在下跌并不可怕，但如果市场上没有人知道该股为什么下跌才是最可怕的事情。无论是巴菲特还是林奇，他们买入的股票是经过大幅下跌的股票。但请注意，市场上几乎没有人不知道这些股票为什么而下跌！几年后我听到一个故事，一位老大爷在达尔曼跌到 6 元附近时，用全部几十万的资金买入了这只业绩优良并且跌破净资产的股票。这让我想起经常在马路上出现的一幕，一些外地人拿着一部崭新的价值 2000 元的手机，以 200 元的价格向路人出售。不知道你遇到这样的事情后会作何感想呢？是认为这种事情不符合常理而肯定是一个骗局，还是认为这正是占这个傻子便宜的好时候呢？

请记住！价值投资根本不是一种投资理念，而是一种投资能力。基本分析大师能够大获全胜并非因为价值的优势，而是因为价值观的优势。我的意思是说，基本分析大师必然是那些价值观不同于“市场公认”价值的交易者。如果你的价值观与“市场公认”价值并没有任何不同的话，那么千万不要自欺欺人地去进行什么所谓的价值投资。

分析师对市场的观点我们很难找到长期可靠的资料，所以就很难作历史性统计。但如果找一些业绩曾经大幅波动的股票，并且把业绩和价格做成走势图叠加来看，你会发现不是股价跟着业绩走，而是业绩跟着股价走。比如 600886，1997 年每股收益 1 元，而后成为连续亏损的 ST 股票，最终通过重组又一飞冲天。请你看看这十年来是否是业绩跟着股价走呢？如果你还不明白其中的奥秘，请再看一次“冰山原理”。

· 基本分析与自欺欺人

对于大多数的股民而言，只有亏损的股票才会进行长期投资。

——金融帝国

如果你找到的所有原因都能指向同一个结论的话，那么这通常说明你已经失去了客观。

——金融帝国

价格是一种买卖双方达成的共识，也就是说买家和卖家通常都有支撑自己行为的理由。除非价格等于 0，否则你总能找到一些看多和看空的理由。理论上讲，如果你不进行人为筛选的话，那么你找到的理由绝对不可能都指向同一个方向。如果一位交易者能够真正客观地搜集可能影响未来价格的潜在因素的话，那么当你找到 10 种原因的时候，通常应该是原因 1、2、3、4、5 指向未来上涨；而原因 6、7、8、9、10 指向未来下跌。这时你的综合分析基本上是没有意义的，因为你已经陷入了无谓的矛盾中。当然也许你找到的全部原因不可能绝对多空相等，但同样也绝不可能是指向同一方向。否则，你很可能是在为了迎合自己所处的位置，或者是心理需求而刻意对原因进行了筛选。

在我看来，一位出色的基本分析师应该具有这样的能力：在同一时点上，写出两篇有理有据、逻辑清醒、极具充分说服力文章。而这两篇不同的文章，却是一篇看多、一篇看空的。很多网友在看过我的文章后，会感到不知所云地质问我：“你到底想说明什么？你到底是看空还是看多？”或许，对于更多的读者来说，没有明确观点的文章绝对不是什么好文章。我曾经听过这样的一个故事，一位科学家来到北极圈内，多年来一直观察那里的生物。有人问他，你研究了这么多年，到底想证明什么呢？而他回答道，我只是在单纯地观察，并不想证明什么。很显然，更多的人并不习惯于通过不断观察而总结出一些规律，而是希望通过观察来证实自己先入为主的结论。不夸张地说，即使是我对市场的观点，也绝无可能不受到持仓位置的影响，所以不得不通过止损点来保护账户中的资金。从某种意义上讲，刻意远离市场信息，对交易而言是很有意义的。我始终认为交易是一个人的事情，但没有人能够完全避免他人对自己的干扰。不信的话，咱们做一个实验：观察你的呼吸，并且不改变原有的呼吸节奏。很显然，这是不可能做到的。观察行为会使你的呼吸节奏变快，或者变慢。因为我有非常特殊的交易环境，从而对这方面深有体会。刚进入股市时，对于只有十几岁的我来说，完全避免爸妈的干扰是一件不可能的事情。对于爸妈的建议而言，我很难做到不受其影响。当然倒不是说，我会听取爸妈的意见，而是必定会落入“顺从”与“逆反”的两个极端。尤其是当我“逆反”地坚持自己的思路，但市场的运行却完全符合爸妈的建议时，很可能会发生更加微妙的变化。这时我或许变得更加“逆反”，或者彻底“屈服”。无论如何，我都不可能做到把建议当做并不存在！

在我看来，善于进行基本分析的交易者，通常都是敢于为单一理由而下注的人。某香港人看到中国内地报纸关于越南问题的报道中出现“是可忍，孰不可忍”的标题后，预期中越战争的爆发而大量买入黄金；巴菲特考虑到运通仍旧垄断全国旅行支票业务，而大量吃进该股……道理很简单，也许你确实能够找到一个被市场暂时忽略的重要因素，但如果说你找到了N个被市场所忽略的重要因素就显得有些天方夜谭了！

1997年我刚进入股市的时候，买入了一只叫做大庆联谊的股票。可惜的是，自从我买入后该股就不断下跌。当时我不肯接受亏损的现

实，而是更乐意相信该股未来会大幅上涨。所以我就拼命寻找该股看好的理由，甚至还拼命寻找大盘看好的理由。现在想想很可笑，似乎整个股市都应该为了迎合我的需求而运行。随着我的持股价格一天一天下跌，我就越是拼命寻找自欺欺人的理由。从而用“好的股票是可以进行长期投资的”等名言来反复安慰自己。那时无论何时何地，只要有人问我如何看股市，我肯定说看涨！有点意思，不是因为我看涨才买入股票，而是因为我买入股票后才只能看涨。

如果有哪位还没有进入市场的读者看到我这篇文章的话，肯定会笑我傻得可爱。但我相信真正成熟起来的股民，在看到这篇文章的时候应该能够回忆起什么。我不想总是说交易有多么困难，但事实上，在市场中做到“客观”二字都不是几年工夫就能做到的。又有多少股民的观点，能够真的绝对不会受到现在自己位置的影响呢？

人嘛，就是这样，只会去相信他乐意相信的“事实”。其实我们每个人随着年龄的增长，都会慢慢形成自己的信仰体系。而人年龄越大，这种信仰体系就越难改变。这是因为我们复杂的心灵已经慢慢形成一种对固有信仰的保护机制，他会把有悖于自身固有信仰的信息抵挡在外。当你和一个中年人交谈时，如果你说的话使他内心表示认同，那么他会表现出一种轻松愉快的表情；如果你说的话使他的内心不认同，那么他也许会和你争论，或者表现出轻蔑一笑；而如果你说的话，能够让他的内心认同，但又有悖于他的信仰体系时，他会启动自身的保护机制，从而表现出一种视而不见的烦躁。如果你越是把明摆着的事实展现给有眼睛就能看得到的他，那么他就会更加表现出巨大的烦躁与不安。这种心理现象，反映在交易者接触到自己不愿意接受的现实时，同样表现得淋漓尽致。

如果这种自欺欺人已经成为一种习惯的话，那么就相当于是对自己进行千百次的心理暗示。最终交易者就会把他乐意相信的“事实”，当做理所应当的真相。天哪，交易者自己把自己给欺骗了，而且被欺骗得深信不疑。最终，当现实与信念达到一种南辕北辙的程度时，交易者早晚都会有信念崩溃的那一天。

交易者还有一种倾向，就是希望掌握所有的分析方法。但可笑的是，所有的分析方法在他看来，都只不过是让自己随心所欲的交易行为表现出合理化的工具。人性通常会使我们更乐于兑现获利的股票，而持有亏损

的股票。如果某位投资者买入后立刻就出现利润的话，那么他会把“落袋为安”“盈利的交易是不会让交易者破产的”“做交易最忌讳贪婪”“聚沙成塔”“到达阻力位”“指标超买”等一系列交易“名言”来做为他卖出股票的理由。也许这时交易者获利兑现并不需要找任何理由，反而获利就是能够证明自己能力的最好案例。但如果同一位交易者买入后就立即遭遇大幅下跌的话，那么他会把“价值投资”搬出来当做继续持仓的借口。天哪，什么叫价值投资？按照巴菲特的说法，好公司的股票应该是永远不该兑现的！盈利了就兑现，亏损了就要赖的交易“策略”，绝对不是什么价值投资。我感觉巴菲特之所以成功，应该能够归纳为两种能力：一种能力是选股的能力，另一种能力是持股的能力。事实上，我觉得后一种能力更为重要。请注意，是持有获利股票还能坐着不动的能力！有兴趣的读者朋友可以作一个这样的统计，验证一下身边的股民持股时间与盈亏状态的关系。看看获利的股票最长持有多长时间，而亏损的股票又最长持有多长时间？事实上，大多数股民之所以亏损，输就输在这里！交易其实很简单：像对待亏损那样对待你的利润吧！

· 基本分析更适合谁

对于分析方法而言，并没有所谓的优劣之分，重要的是这种方法是否适合你？

——金融帝国

投资想赚大钱，必须有耐性。换句话说，预测股价会达到什么水准，往往比预测多久才会到达那种水平容易。

——费雪

在我看来，所有交易方法都不存在绝对的优劣之分。如果我们把交易方法看做砖块，那么你建立起来的系统大厦的好坏并不取决于砖块，而是取决于砖块的组合。因此，本节我们就来看看什么样的交易者更适合使用基本分析。

从国外的基金业来看，资金量越大的交易者越重视基本分析；操作周

期越长的交易者越重视基本分析；基本分析大师通常产生于股市而不是期货市场。从某种意义上讲，资金量的大小与操作周期的长短也是相辅相成的。我们很难想象用几百个亿的资金，在市场中玩抢帽子的游戏。越大的资金量，在市场中翻身所需要的波动幅度也就越大，并且市场波动幅度又同持有时间成正比的。在期货市场由于保证金制度和合约有效期的问题，使得基本分析大师很难施展拳脚。甚至从另一个角度讲，期货市场中的强势群体更难获得绝对的信息优势。

很多交易者都误以为资金量越大越容易获利，其实不然。当资金量达到一定程度以后，技术分析基本上就不再有有用武之地。靠止损来防范风险的策略，基本上也没有任何的可行性。某国外交易书籍描写道，当一位基金经理看着持股暴跌的时候，除了祈祷外不可能去做任何事情，毕竟上百亿的抛盘在短时间内止损是难以想象的事情。这也是基金经理需要用股指期货来实现套期保值的原因。在我看来，一个亿以下的小资金靠趋势跟踪就能获得不逊色于巴菲特的战绩。我个人可以靠“试错”来完成建仓行为，可对于大资金而言这同样是难以想象的。对于资金管理者来说，资金量越大，通常收益率就越低，但同时稳定性就越好。事实上，大资金也有羡慕小资金的地方。

当然在中国还有一类人会非常重视基本分析，那就是市场操纵者。他们分析基本面只不过是找到了一个富有想象力、便于炒作的概念。他们并不指望这种概念最终能够对业绩产生多大的影响，而只是为了找到一种能够让散户认同的借口。毕竟，只有散户的大量认同，庄家才能成功地实现撤庄。

基本分析的进入门槛是非常高的。据说在一个大型券商的市场研发部门，对于一个行业就要组建一个分析小组。这种专业性的调研工作是我们中小投资者所难以效仿的。这要求具备多年积累下来的专业知识；需要从信息采集到信息分析各个环节的协同作战；甚至还需要高昂的调研成本。以下是关于林奇的一段描述：林奇是一个工作狂，每天的工作时间长达 12 个小时，对其所做的一切显示出一种着了魔的狂热。也许在投资界没有人比他工作更努力，也没有人比他阅览所及的范围更广。他每天要阅读几英尺厚的文件，他每年要旅行 16 万公里去各地进行实地考察，此外，每年他还要与 500 多家公司的经理进行交谈，在不进行阅读和访问时，他则会用几小

时、几十小时打电话。也许只有庞大的资金，才能分摊巨大的调研费用。而我们这些业余投资者，既承担不起庞大的研发费用，也不可能付出如此大的精力。

股市上的风险分为系统性风险和非系统性风险。从中短期来看，股价的走势和大盘具有高度的相关性。这说明只有操作周期大到一定程度以后，非系统性因素才能大于系统性因素。而非系统性因素也不光只包括公司的基本面因素，同时还包括市场的潮流、庄家的炒作行为等。同样只有操作周期大到一定程度以后，基本面因素才能大于人为因素。

道氏理论指出，趋势分为长中短三个层次。长期趋势必然是由基本面的因素来决定的；中期趋势中人为因素只能干扰趋势；而短期趋势是完全可以人为操纵的。这同样说明基本面因素只有随着时间周期的增大才能占据绝对的主导地位，而其他因素会随着时间周期的增大而衰减。这就好像万有引力一样，它是一种非常弱的力量。在微观世界中万有引力几乎可以忽略不计，而强力和电磁力才起决定性作用力。但从微观世界转换到宏观世界的话，万有引力才是维系整个宇宙最重要的一种力，而强力和电磁力随着距离的增长，而快速衰减。我觉得这种比喻很恰当。很多中小投资者其实根本就是生活在微观世界里，对于微观世界的现象他们不考虑强力、不考虑电磁力，而恰恰乐此不疲地考虑万有引力。

那么多长的操作周期，基本分析的力量才能够成为市场上的主导力量呢？在我看来，最低限度也必须包容市场走势与基本面呈现非相关的时间跨度。中国股市在1997年至2001年的四年间，基本面几乎与走势呈现负相关的特征。通常来说，交易方法必须要包容成本。那么靠基本分析实现获利的交易方法，至少应该需要五年的时间跨度。

事实上，基本分析最难解决的就是时间问题。也许预测股市要发生什么事情，要比预测什么时候发生简单得多。我回忆了一下1998年看过的很多书籍中提到的股票，有一本书的作者通过基本面分析非常看好山西汾酒，说他准备长期投资，并且用每月工资中的一部分钱去加仓。2006年山西汾酒确实成为了黑马，但愿他能坚持这8年的时间。还有一本书的作者看好盐湖钾肥，指出该公司拥有全国95%的钾肥资源和产销量，所以成长性极佳。事实上到了这几年该股确实异常强劲。1999年我曾经密切关注过长安汽车，该公司的质量意识非常强，具有大企业的

风范,并且汽车进入家庭也是大势所趋,可惜该股到了2003年才一飞冲天。当然这都是我找出的一些成功的案例,1998年还有很多基本分析者看好湘酒鬼,遗憾的是,该股最后业绩滑坡到ST板块,2005年价位已经跌破3元。

在中小投资者通常的操作周期中,坏股票可以让你获利丰厚,而好股票也可以让你输掉裤子。在我看来,交易者应该拿自己的长处同别人的短处来较量。否则,非要不顾自身环境,而一味追求基本分析大师的交易思路,往往会得不偿失。世界上没有最好的交易方法,只有最适合自己的交易方法。在我看来,基本分析实在是一场不平等的游戏,但在价格面前绝对是人人平等。我始终想不明白,交易者为什么对这种不平等的游戏总是乐此不疲呢?作为一个连真相都未必能够知道的你,又如何能够打败可以改变真相的对手呢?我与其相信巴菲特是一位持股傻等的世外高人,还不如相信巴菲特是一位出色的资产重组高手。有一句关于感情问题的名言:没有人能够伤害到你,除非是你自己想受到伤害。同理,没有任何一种交易方法能够伤害到你,除非是你想受到伤害。如果你不相信基本分析的话,那么基本面的骗局无论如何都不可能伤害到你。当然,技术分析也有骗局。但我能够接受、包容这种缺陷,我可以心甘情愿地反复做着无效止损,而不会去责怪任何人。如果你心甘情愿做一位基本分析的信徒的话,那么请你一定要包容基本分析的缺陷,当受到伤害的时候请一定不要抱怨。我经常受到趋势跟踪的伤害,但我从来都不抱怨。我最瞧不起一边指责股评,一边去听股评的交易者。可能他们一辈子也无法懂得“取舍”二字的含义;一辈子也无法懂得“责任”二字的含义。如果中小投资者非要运用基本分析来进行投资,那么至少你应该答应我,绝对不要将获利的股票在5年内兑现出局。

在本节的最后,我继续给大家讲一个故事吧。1999年底的中期熊市中,市场上一只叫做ST渤化的股票不可思议地走出了连续涨停的行情。按照交易所的规定,连续三个交易日达到涨跌幅限制的股票,上市公司必须公布“澄清公告”。在连续十个涨停板的过程中,上市公司连续三次公布“公司没有任何应披露而未披露的信息,请广大投资者注意投资风险”。直到最后一个涨停板时,上市公司公布了“资产重组方

案仍在洽谈中”的信息。更有意思的是，此后该股走出了连续五个跌停板的走势。与此类似的案例还有很多很多，阿城钢铁资产重组为科利华时，也是在股价翻番后，中小投资者才得知重组的真相。善良的中小投资者们，请相信我：在基本分析面前，我们毫无优势可言。

· 基本分析与技术分析的兼容性

在股市上，当你有了绝对的止损点后，就不用再考虑其他防范风险的方法了。事实上，止损点换来的绝对不只是对风险的控制，他对获取更大的利润也有非常重要的意义。

——金融帝国

我不知道天有多高(利润)，但我知道地有多厚(由止损决定的亏损)。

——金融帝国

自古以来，交易者就分成了基本分析派与技术分析派两大阵营，从而展开了一场孰优孰劣的争论。有人提出，为什么就不能将基本分析与技术分析兼容起来考虑问题呢？难道非要在技术与基本分析中进行二选一吗？

基本分析从价格运行的根本原因入手，在运行方向与幅度的判断上有一定的优势；而技术分析从价格波动的本身入手，对于具体点位的把握有一定的优势。那么，如果用基本分析进行品种和交易方向的选择，然后再通过技术分析来寻找具体的买入点位岂不是更好？理论上讲，这样的方法是可行的。当一只股票基本面显示该股应该大幅上涨，而现实的股价却在不断下跌时，我们不妨先不要逆势买入，而是等到该股技术上摆脱下降趋势再买也不迟。要知道我们手上那点可怜的资金，完全没有必要像基金管理人那样逆势吸纳。

至此没有任何的问题，但是如果买入后该股又继续下跌该如何呢？基本分析的本质就注定了其不可能存在弹性，我们很难将止损思维与基本分析兼容起来。基本分析是因为“便宜”而买入，那么我们又如何能够因为更便宜而卖出呢？按照巴菲特的说法，当其买入的股票出现下跌时，不过是给他一次以更便宜的价格买入的机会。由此看来，基本分析大师通常是不止损的。

那么，基本分析大师又是如何防范风险的呢？按照林奇的说法：假如你

手中的十只股票有三只是大赢家，他们就能弥补你其中一两只的损失和六七只表现平平的股票。对于巴菲特而言，也有一次性投资中使用其合伙公司资金不超过 25% 的原则。由此看来，基本分析大师是靠分散投资来防范风险的。如果持股时间超过一定尺度的话，那么系统风险基本上是不存在的，毕竟指数没有不能逾越的顶部。那么基本分析者，完全可以通过分散投资来规避非系统风险。

在股市上，如果你有绝对的止损点，那么分散投资的意义不大。但如果是在期货市场上，即使你有止损点，也必须考虑到分散投资的问题。事实上，方法并不是最重要的，最重要的是如何搭配，并且让这种搭配能够适合你的自身要求以及市场环境。对于交易而言，你必须将买入、持仓、卖出组成一个环。即使这样也不存在能够保证一次见效的交易策略，那么我们还要将这些众多的环组成一条链。一个人交易做得好不好，关键是看他的交易链是否很好。

既然没有能够为单次交易负责的方法，那么技术分析只能靠多次运用来实现它的价值。而多次使用技术分析，就等于形成了一个交易系统。这时就出现了盈亏同源的问题，利润不再是利润，而只不过是收入；亏损也不再是亏损，也只不过是成本。这时如果我们在付出多次成本后，又放走了属于我们的利润，那时我们最终只能是出现总体亏损。我们在规避了亏损的同时，可能也会放走潜在的利润；而如果放走了利润，就绝对不是没有赚钱的问题。因为我们如果不能用必然的利润来对冲必然的亏损，那么我们只能出现亏损的结局。对于交易系统而言，并不可能每次买入信号都能够有基本面的配合。

即使是最好的基本分析者，也不可能对所有品种都能够做到清晰的分析。这时采用基本分析就会存在放走黑马的可能。如果你只使用基本分析的话，那么放走其他黑马并无可厚非。但如果你放走的黑马，恰恰是你由技术分析构建起来的交易系统所能够捕捉的话，那么这对你而言就是一个非常重要的损失。按照“盈亏同源”的理念来看，放走利润和出现亏损并没有什么本质的不同。要知道，放走一次利润可能会出现数次亏损无法对冲。巴菲特可以放走网络股的利润，毕竟他有属于自己的盈利模式。但趋势跟踪者如果放走网络股的利润，那么他该如何对冲曾经多次无效止损的成本呢？

由此我们可以得知，将基本分析与技术分析融合起来应对某次特定交易的可行性是无可厚非的，但如果将基本分析与技术分析结合起来组建一

一个能够循环使用的交易系统，就绝对不是那么简单的事情了。何况每一种交易方法不但有其优势，同样也有其成本。如果我们不伦不类地将不相干的交易思路融合至一起，就会出现众多基本面因素加上一个紧密止损点的可笑局面。要知道任何基本分析都不能保证价格不会反向波动百分之几。

在我看来，每一种特定的交易方法都应该有其适合自身的风险防范策略。风险防范策略从本质上来看是一种成本。以止损策略为例，这种思维不过是把可能的错误当做错误来处理，自然这里就会存在“误杀”的可能。风险防范策略本来就不是越多越好，而是只要能够对你的整体系统有效就可以了。比如，在雨天出行的时候。我们可以选择直接打车；也可以选择打一把雨伞来乘坐公交车；还可以穿上雨衣骑自行车。我们完全没有必要穿上雨衣，再打一把雨伞，然后打车出行。

我相信对于任何交易者而言，最难接受的风险防范策略就是止损点，这意味着交易者必须放弃本能对确定性的追求。我也是经历了数年的寻找用其他方法来防范风险都无效之后，才心甘情愿地使用“无条件”的止损策略。最早我用买入业绩好的股票来防范风险，结果业绩好的股票也可能出现大幅下跌，这时我无法防范业绩滑坡和虚假的风险；后来我采用买入长期下跌的股票来防范风险，结果弱的股票通常会更弱；最后我用择强汰弱的方法来买入股票，结果同样还是不能够保证不会大幅亏损。没有办法，我只能放弃确定性而接受无条件止损。要知道止损策略的成本是相当高的，我的经验表明超过半数的止损通常都是无效的，而且超过半数的买入（开仓）都会产生止损的结局，甚至卖在地板价上也是经常的事情。但与此同时，我也获得了一种得天独厚的优势。业绩差的股票我敢买；价位高的股票我也敢买；大幅上扬后的股票我照样敢买；几乎没有我不敢买的股票。道理很简单，无论一只股票长期的风险有多大，对于我来说短期的风险都是一样的，那就是止损点的幅度。而理论上讲，除价格走势本身外，没有任何选股策略能够对减少触及止损点的次数有效。事实上，市场上很多快速上扬的股票、高市盈率的股票、价位高的股票，他们的庞大利润经常都是无人认领。一个简单的止损策略，就能让我不用忌讳这些风险。后来我才知道，原来这些股票不但不是我们想象的那样具有巨大的风险，反而是一种最安全的选股策略，至少这样的股票通常更有大幅上涨的潜力。哪一类股票中持股的散户少，那么哪一类股票的风险就小。根据我这十多年

的经验,当牛市结束的时候,价位越低、涨幅越小的股票,下跌的速度就越快。道理很简单,在每一轮大牛市中,中小投资者都会集体上演持仓向弱势股集中的闹剧。毕竟,很少有人能够有勇气在更高的价位将抛出的股票买回,而只能不得不寻找更弱的股票。

从交易者的信念体系来看,基本分析与技术分析也是截然不同的。技术分析属于统计学范畴,通过具有概率优势并且富有弹性的方法来实现获利。对于一位好的技术分析者而言,他可以完全不用考虑未来的走势如何,利润来自于不断的试错。而基本分析则不同,他是指通过指出未来市场“应该”运行的方向与幅度而实现获利的分析方法。由此看来,基本分析者是必须能够“看懂”未来走势的人。这时出现了一个不容忽视的问题:当你以试错的心态来实现止损时,同以分析和预测的心态来实现止损时,心理的反应是截然不同的!对于分析和预测而言,止损能够给你带来一种挫败感。一次止损还好,但如果是连续多次止损的话,那么这种挫败感将会变得难以让人接受。从我的成长经历来看,让我亏损最惨重的交易,通常都是我最有信心的交易。当我得知越多看好的理由时,我就越难实行无条件止损。毕竟应该止损的时候,我的那些看好理由通常都还存在。如果不等到价位低得已经伤及元气的话,那么这些上好理由通常是不会消失的。人都是有感情的,当你由于过多地了解一只股票的优点而产生感情时,那种保持弹性的转变将会越来越困难。

对于我们这些个人投资者而言,如果你没有与众不同的信息源或价值观的话,那么当基本面与现实走势分道扬镳的时候,永远相信现实走势!市场既是运动员又是裁判员,毕竟所谓的“理”是由市场来定的。当成为废纸的钾肥权证还有人愿意用0.1元的价格来购买时;当认购权证的价格比正股还高时;当豆粕的价格比黄豆还高时,你会作何感想?如果是保证金交易的话,除非你有足够的资金和足够的耐心支持你与“不合理”的波动对抗,否则还是不要和市场讲理。如果市场已经不理智的话,那么我们没有必要非理智不可。在市场中交易时间越长的人,往往就越能敬畏市场的力量。

· 消息面与未来走势

一根火柴能够引发一场森林大火，并不取决于这个火柴，而是取决于当时森林的状况。

——交易名言

管理层调控市场的政策，往往与管理层的愿望相同，但又与管理层的预期相反。

——金融帝国

如果市场上有利好(空)消息公布，那么我们可以预期第二天会出现高(低)开的行情。但是高开以后市场会如何运行，就不是消息本身能够决定的。这说明消息本身并不能直接给我们带来任何操作提示。我们只不过提前知晓第二天可能出现的盈亏，而我们对这种盈亏根本无能为力。

一根火柴能否引发一场森林大火，并不取决于这根火柴，而是取决于当时森林的状况。没错，同样的消息在不同的市场环境公布，产生的结果可能也是截然不同的。在我看来，市场对消息的反应要比消息本身(对交易者的提示)更加重要。下面我们来看看十年来，股市消息面与未来走势特征的分类。

第一类，组合调控，最终见效。案例一，1996年，管理层用“十二道金牌”的组合拳给市场降温；案例二，2005年以前，管理层陆续推出多种利好为持续低迷的市场打气；案例三，2007年，管理层用多种政策调控近乎疯狂的中国股市。

此类消息面都是管理层对市场的调控，并且最终都起到了一定程度的作用。但不可否认的是，之前的多次调控都在反复被市场嘲笑。渐渐地，交易者已经对调控开始麻木，而只有最后一根稻草才压倒了骆驼。记得2005年时，市场流传着这样一种说法：千万别再出利好了，管理层出一次利好，大盘就下一个台阶。这多少有点像“狼来了”的故事，不等到没有人会相信的时候，狼是不会真的到来。由此可见，直接按照消息指示的方向操作往往并不明智。但我们也不能忽略管理层的意图，通常管理层是不达目的不罢休的。有意思的是，无论是1996年底的暴跌还是2007年5·30调整，都没有使得

市场最终形成顶部,而只是使得市场出现了快速而猛烈的调整。这或许是因为市场的顶部阶段需要沸腾的市场人气,而管理层的不断调控反而使人性中的疯狂受到压制。

第二类,底部利空。案例一,1997年2月邓小平逝世;案例二,1998年1月香港百富勤清盘;案例三,1999年5月大使馆遭导弹袭击;案例四,1999年12月转配股上市、国有股高价配售;案例五,2002年1月媒体在暂停国有股配售后继续讨论国有股问题;2005年底全流通方案正式推出。

此类消息通常为偶发事件,或者是预期利空最终兑现,极少数为管理层使市场雪上加霜。通常这些消息并非有实质性的内容,但又都被市场过度反应而造成一定程度的恐慌。奇怪的是,超过半数的底部似乎都有利空消息的身影。坦率地说,当时整个市场完全笼罩在悲观的气氛当中,使我多年以后仍旧能够对那种恐慌记忆犹新。由此看来,大幅下跌后当市场对利空消息极其敏感时,直接按照消息指示的方向操作似乎有些显得愚蠢。

第三类,底部利好。历史上真正意义上的底部利好,只有1994年325点时推出的“三大政策”。2005年以前虽然管理层暖风频吹,但市场丝毫不领情。只有全流通方案出台,使得“第二只鞋子落地”后,股市才开始不断飙升。在我印象中,大盘不断下跌时,管理层推出的利好通常都是一日行情,有时都持续不到收盘。其实道理也很简单,出人意外的利好反而打乱了市场的恐慌气氛,自然就很难形成真正的底部。由此看来,熊市中见利好买入股票同样不可取。

第四类,顶部利空。案例一,1996年底《人民日报》社论;案例二,2001年国有股配售。在我的印象中,好像就有这两次。《人民日报》社论只是让股市快速下跌,但并没有形成最终的顶部。而国有股配售推出之际,市场的反应异常冷淡。有意思的是:6月14日,国有股减持办法出台时,时任财政部部长项怀诚当即表示:“国有股减持是一个利好因素。”2007年5月30日大幅提高印花税的消息,确实让股市出现了多年少见的调整行情。但之前管理层也推出了无数的调控政策,只有这一次才产生了效果。

第五类,顶部利好。案例一,1997年7月香港回归;案例二,1997年9月“十五大”召开;案例三,1998年12月份降息;案例四,1999年9月允许三类企业入市;案例五,2000年以后的《大雨过后是晴天》、以及对股市恢复性上涨的定义;案例六,2002年6月再次重申暂停全流通;案例七,2004

年1月底《国九条》的推出。顶部的利好也是很常见的，这与底部利空是对称的，其道理是相同的。

由此看来，消息面的指向同未来中期走势呈现出轻度负相关的特征。一味按照消息指引的方向操作，通常会得不偿失。对消息解读的能力，也不是一两年能够养成的。对于新股民而言，最好的办法就是当消息不存在，坚信走势说明一切。“眼不见、心不乱”，未尝不是明智之举。如果你当消息不存在，那么消息至少不会伤害到你。在我看来，吃过消息亏的股民要数倍、甚至数十倍于占过消息便宜的股民。

当然对于有经验的股民而言，消息最大的价值就在于它是非常不错的“试金石”。用消息来验证市场的强弱，这一点在个股上非常灵验。其核心思想就是：该跌不跌，理应看涨；该涨不涨，理应看跌。以消息面作为参照物，我们就能对比出走势的真正强弱。基本面是静态的，而消息面是动态的。无论如何，他们都适用一种相同的思维方式，那就是“冰山原理”中提出的“A+X=B”公式。已知原因越好（坏），走势越坏（好），就说明未知原因更坏（好），所以后市看空（多）。

其实，我们还可以从另一个角度来看待管理层调控市场的行为。通常来说，管理层调控市场的政策，往往与管理层的愿望相同，但又与管理层的预期相反。简单地说，如果管理层不是认为市场会继续上涨的话，那么又何必出台所谓的利空消息来给市场降温呢？毕竟，管理层不是交易者，其动机并非是获利，而是保证市场的稳定。那么，所谓的调控政策往往都是逆势的，从而使无效调控的次数大大高于有效调控的次数。在上面的案例中，我们只是回顾了市场转折点时的消息面，而更多被镶嵌在趋势中的无效调控我们没有一一列举。反过来说，如果管理层推出的消息与市场的趋势方向相同的话，那么除了说明管理层对于趋势的反转胸有成竹以外，还有其他合理的解释吗？比方说，998点以前管理层为什么不惧怕全流通的正式实施，有使中国股市崩盘的风险呢？

事实上，大部分的调控消息都很难简单地归纳为利好或者利空。比如，国储局抛铜，你觉得是利好还是利空呢？表面上来看应该是利空，毕竟可以增加铜的供应量，对吧？但实际上，国储局抛出的铜越多，就说明库存的铜所剩越少，未来继续抛售铜的可能性越小。客观地说，这样的消息应属于短期利空、中长期利好。也就是说，如果国储没有魔术棒来变出更

多的铜，那么抛与不抛只不过是一种对于短期压力与长期压力的转换。从历史统计中我们不难发现，市场通常将抛储当做利好来理解，而将收储当做利空来理解。事实上，市场上并不可能存在绝对意义上的利好。比方说，“四万亿经济刺激政策”同样具有硬币的两面。否则，这个世界就不会再有什么经济难题了，只要有危机就可以用发钞票来挽救嘛。从某种意义上讲，救市政策在中短期的确使得股市出现大幅反弹的走势，但也为中长期紧缩的货币政策埋下了伏笔。很显然，管理层也并没有神奇的魔术棒来彻底消除危机，而只不过是按照可接受的方式对危机进行转化罢了。有一种观点认为，不能一味地认为“软着陆”就一定要比“硬着陆”好。日本经济泡沫的破灭应该算是软着陆，而东南亚各国在货币危机中应该是硬着陆。问题是，日本为了避免经济出现硬着陆，而不得不花费超过二十年的时间来消化此前的泡沫。

· 业绩不会永远是市场的主线

从宏观上来说，业绩好的股票通常是价格高的股票，但并不等于未来会上涨的股票。

——金融帝国

已有的事，后必再有；已行的事，后必再行。日光之下，并无新事。

——《圣经》

我承认，对于股票未来的业绩如何，我基本上是无能为力的。所谓以业绩为主线，是指以当时业绩优良的股票作为市场热点。有一点我要说明，“绩优股”与“绩差股”只不过是一种按照业绩好坏的分类。他们同“大盘股”与“小盘股”的分类一样，从宏观上来看对未来走势并没有任何的指引作用。能够左右未来走势的是未来的（超出预期的）业绩。我的意思是说，市场在某一阶段绩优股会表现出众，而另一段时间绩差股又会表现喜人。

我并不爱预测行情，但为了阐述上面的道理，我还是大胆地尝试一下对明年行情的分析（本章节写于2007年5·30调整中。事后来看，预测中的市场现象还是正确的，但时间上就差距很大了。毕竟，5·30调整在很短

的时间内就结束了)。我个人感觉,现在的股市行情与1996年的行情有些类似。1996年大盘上涨了两倍,而这两年大盘上涨了三倍;1996年全部股票都出现了一致性上涨,而这两年也是所有的股票都出现了一致性上涨;1996年的末端垃圾股快速暴涨,而今年上半年三线股也大幅飙升;1996年的股市被《人民日报》社论打下来,而今年的股市也被“大幅提高印花税”打压下来;1996年底的下跌中垃圾股跌幅最深,而今年股市的下跌也是三线股首当其冲……

股市在应对“大幅提高印花税”时,三线股夺路而逃,而高价股表现得非常抗跌。这种现象其实就为第二年股市做出了清晰的指引,明年的行情应该是高价股的行情。当然高价股基本上就是绩优股,所以明年的行情应该是以业绩为主线的行情。

回想十年前的市场,我发现一个有意思的现象。1997年以长虹、发展、深科技为首的绩优股大幅上涨,涨幅达到200%以上;与此同时以上海石化为首的低价大盘股都没能创出1996年底的新高;而价格很低的绩差股同样没有怎么上涨,甚至整轮大牛市都没有什么起色。

如果说本轮行情是大牛市主升浪的话,那么其后的五浪通常会有一个板块无法创出三浪的新高。主升浪的特征为全部股票一致性的上涨,所以主升浪比的是持股的耐心;五浪通常是分化性上涨,而绝对不是所有股票都能够有良好的表现机会。五浪通常是一个强者恒强的市场,越高的股票涨得越多,那么五浪比的就是选股的胆量。在五浪中等待补涨的思路,将永远是一个骗局。按照这种思路推导下去,那么分化的五浪谁涨谁不涨似乎已经一目了然了。

难道这真是所谓的“十年一循环”吗?十年前的一幕会在现在重演?中国股市有一个奇怪的现象,价格最高的股票与价格最低的股票比价通常在30倍以内,而从来没有超过50倍。我猜想,明年的行情极有可能大幅刷新这种比价效应。从国际市场来看,这种比价效应要比中国市场大得多。也许未来的绩差股相对于整个市场而言,会表现得惨不忍睹。我做过一个调查:现在很多股民还认为几块钱的三线股便宜,而一百多元的绩优股贵。我相信当绩优股涨到几百元,而三线股还是几块钱的时候,大众的评价就会反过来。

但大家想过这样的问题吗?等到业绩理念被发挥到极致时,等到高、

低价股的比价达到三位数时，之后市场会如何呢？看看1998年以后的垃圾股，你也许会明白一些道理。在1998年时，我一直认为只有中国股市“不健康”。业绩好的股票不涨，业绩差的股票涨，而且市场上经常会爆出财务丑闻。但现在看来，中国股市确实从“量”上有些过分，但本质上与世界股市并没有“质”的不同。美国股市2000年不也是暴炒亏损的网络股吗？美国股市不也出了一个“安然事件”吗？如果本节的假设是对的，那么一年后的市场参与者会认为业绩是永恒的主题、市场不会再有业绩的虚假、甚至好的公司都不会出现业绩的滑坡、暴炒垃圾股的年代一去不复返、现在是一个充满光明的年代……“已有的事，后必再有；已行的事，后必再行。日光之下，并无新事。”《圣经》告诉我们，世界是在一种循环中向前发展。也许你不相信，但我深信时间会证明我是对的：曾经在股市上出现的现象，在一段时间后还会再度出现。即使我不知道还要等待多长时间，但我相信过去的一定还会回来。

本节的预测大家可以当做笑话来听，因为对错根本就不重要。我想表达的是，在微观上交易者可以追随市场的潮流，但在宏观上不要把业绩的好坏与涨跌等同看待，更不要让自己的思维固化。当大家把现在的业绩优良理所应当等同于未来会上涨的时候，小心市场出现“巨变效应”。当这个市场上股票业绩已经出现巨大悬殊时，赌好的公司会变得更好，不如赌坏的公司会变得不那么坏。《圣经》中说：“一将变成一千；小国将变成强国。”强弱互换是自然法则，“否极”的时候就要敢于赌“泰来”。

· 我眼中的基本分析

从某种意义上讲，在忽略了市场真实价格走势以及参与者思维偏向的情况下，研究基本分析是没有意义的。

——金融帝国

前面谈了这么多关于基本分析的问题。在我看来，基本分析虽然对于小资金来说意义不大，但却是一种非常有意思的思维游戏。我之所以在测试版后添加本节的内容，是因为我对基本分析的看法有了一些微妙的转变。

就我个人的风格来看，注定无法接受繁琐与复杂的东西，而更喜欢思

考一些更接近于本质的东西。或许这并不是巧合，就好像盲人往往都会有很好的听力一样。走了这么多年的系统之路，我发现了一些自己无法逾越的瓶颈。我的计算机知识与数学水平少得可怜，自然就没有办法进行更多的测试，从而寻找市场上更多的微观规律。但与此同时，我却更乐意用与众不同的视角来思考基本分析的问题。当然，我对市场的分析以及预测，并不能直接运用于实战，但我仍旧在享受着思考的乐趣。

如果我们回到 2005 年那个时点上，并且不受事后合理偏向的影响，那么我们该如何客观定义那时的基本面呢？对于实体经济而言，一个明显的问题就是产能过剩；对于股票市场而言，更加明显的是全流通所带来的巨大股票供给。事后看来，加上超级大盘股的集体上市，股票的供给比那时人们所能够想象的还要大得多。

无论是产能过剩还是全流通，我们都可以简单地认为会造成股票市场的下跌。但如果换一个角度来思考呢？解决产能过剩、实现股票市场的全流通，或许只有靠信贷扩张推高资产价格来解决。简单地说，对全流通问题的解决，必须要依靠大牛市的氛围。按照这样的逻辑，就会得出一个有意思的结论：某种经济问题会造成股市的下跌，但解决这种经济问题的唯一方法却是股市上涨。其实，当我们回顾 1999 年 5·19 行情时，也会发现这种类似的现象：因为管理层具有迫切的、更多的融资需要，所以必须让股票市场活跃起来。

这是否有点类似于“人择原理”：宇宙为什么是这个样子？基本自然常数为什么不是其他的数值？因为只有宇宙是这个样子，才能够有人类的出现，从而谈论这个问题！因为人类“必须”出现，所以宇宙就只能是这个样子。有点意思吧，原因和结果的位置已经变得非常模糊了！我们用“因果关系”根本无法解释为什么股票供给增大会使股市上涨。但我们却可以用“相关性”来解释：因为股票发行数量与行情的火爆程度具有明显的正相关性。同样的道理，只有物价在飞涨的时候，人们才会买得更疯狂。记得在我小的时候，曾经出现过一次抢购潮，而那时抢购的布料至今还“珍藏”在我家的柜子中。我很喜欢听爸妈讲述那个年代的故事，即使是库存积压的残次品，也会被消费者抢购一空。现在想想看，如果没有通胀引发的抢购潮，那些在我家柜子中的布料又会有什么样的归宿呢？

似乎解决这一切问题的办法就是信贷的扩张，而信贷扩张显然需要依

赖获利效应。记得 2007 年的时候，申购新股的年化收益达到两位数，而我在银行还听说过保年化收益率达到 10% 的信托产品。要知道，这种无风险收益比银行贷款利率还要高。如果市场参与者是理性的话，那么就应该把房屋抵押给银行来申购新股。最低限度，购房者如果不用尽 80% 的贷款额度，绝对是一种愚蠢的行为。信贷的扩张可以推高资产价格，从而形成获利效应。获利效应与信贷扩张，可以说是一种“风助火势，火借风威”的正反馈效应。

这似乎就是索罗斯在“反身理论”中所说的“鞋襻效应”。在我看来，索罗斯的反身理论是目前为止，对市场本质描写最好的理论。至少在索罗斯看来，在忽略市场参与者偏向的基础上研究基本分析是没有意义的。甚至，历史进程就是由参与者的偏向所推动的。或许“金融炼金术”的本意在于：意志并不能够使得铅块变成黄金，但市场参与者的意志（偏向）却可以改变真实的世界。

很多人都知道索罗斯质疑市场永远是正确的说法，这似乎触动了技术分析三大假设中的基石。事实上，索罗斯的本意并非质疑市场超前于实体经济，相反他是支持这种假设的。只不过对于这种现象的解释，他并不认为是市场存在预测的功能，而是因为市场的波动可以改变（左右）实体经济。从另一个角度来说，索罗斯并不像巴菲特那样，在市场犯错的时候去做正确的事。而是在市场犯错的时候“将错就错”，甚至是提前预测市场会犯什么样的错误。这一点在“抵押信托公司”的交易上体现得淋漓尽致。即使他知道这类公司最终会破产，但仍旧不妨碍他先去做多、再去做空。很显然，相对于“真实”的基本面而言，索罗斯更在乎市场参与者会出现什么样的“偏向”。

对于信贷扩张的研究，似乎更应该从市场参与者的认知入手。现在出现了另一些问题：为什么市场会在那个微妙的时点上出现信贷扩张呢？或者说，如果没有出现信贷扩张的话，真实的经济是否会出现另一条发展轨迹？信贷扩张的动力既然是参与者存在偏向的认知，那么这种偏向最终是否真的能够改变历史呢？

对于用“解决产能过剩、实现股票市场的全流通，或许只有靠信贷扩张推高资产价格来解决”的理由来解释信贷扩张的成因，很多人的确有理由不屑一顾。毕竟，更多的人习惯用“因果关系”的逻辑来思考问题。一位朋

友曾经这样比喻我：我很像原始人类，将任何无法解释的现象都归为神的力量。我觉得他的比喻很有意思，从而采用这个比喻来阐述自己的观点：无论人类认为地震是因为地壳的摩擦，还是认为地震是神的力量，只要地震是不能够预测的，那么任何的归因（对于行为）都是等效的。即使是现代人在地震发生的当时，除了祈祷还能做些什么呢？即便古人用“风伯、电母”来解释自然现象，也仍旧不妨碍他们在下雨时披上斗笠，这并不需要精通物理知识。如果说人类对于每一项技术的使用，都需要首先了解其中原理的话，那么恐怕人类就无法进化到今天的程度。古人虽然不知道“火”到底是一种什么东西，更不知道“生火”的原理，但仍旧不妨碍通过经验来使用火。即使是对于现代人来说，我们除了知道量子论的精确以外，对其原理仍旧是一无所知。很显然，我们无论是把信贷扩张的起因假设为管理层有意操控，还是神的力量，或者是别的什么原因，对于我们这些市场参与者而言，应该都是完全等效的。

当然，我必须承认上述的分析方法并不是可以预知未来的水晶球。如果我们在 2001 年因为国有股减持的原因而预测股市会上涨的话，那么就显然是一次错误的预测。这或许说明，即使是“神的力量”，在市场上也并非是无所不能的。很显然，信贷扩张的出现是需要依赖特定土壤的。我始终觉得，大众的储蓄行为才是通胀能够发生的源动力。如果没有上一代人沉淀下来的储蓄，那么恐怕信贷扩张就不会出现，至少是得不偿失的。事实上，在过去的十几年中，管理层为了避免通货紧缩的出现，只能投放更多的货币来抵消民间的储蓄行为。而这种长期投放更多货币的累积效应，再加上居民储蓄回流市场的可能性成为了信贷扩张所需要的特定土壤。由此可见，在市场参与者偏向下形成的价格，并不可能天马行空、不受限制地影响到“价值”。但此后，在正反馈效应下形成的信贷扩张，能够演绎到什么样的程度就更多地取决于参与者的偏向了。有意思的是，参与者的偏向给市场带来的影响，在一定程度上呈现出一种不可逆性。

比方说，参与者的偏向（居民不理性的借贷、银行不理性的放贷）可以使房价从两千元每平方米飙升到两万元每平方米，但管理层绝对无法接受房价从两万下跌到两千。如果真的出现这种情况，恐怕市场中的所有角色都将成为受害者。索罗斯在《金融炼金术》中对于银行不理性的放贷行为阐述道，只要他的业务量达到一定程度，政府就不会允许它宣布破产。如

果是正面，他就赢了；如果是反面，他也不会输。在市场整体的不理性中，参与者几乎别无选择：要么随波逐流，要么退出竞争。如果管理层执意采取纠正措施，就要陷入一场突如其来的崩溃的风险。在美国 2008 年的次贷危机中，政府的表现似乎已经说明了一切。相对于“惩罚”而言，“救助”才是对所有人更有利的选择。恐怕这就是，即使第一次救市政策没有通过，第二次救市政策也必须通过的原因。发现没有？在参与者偏向形成下的价格，的确可以改变真实的价值！即使管理层投放更多的货币，也不会有魄力彻底否定集体的偏向。当然，市场中所有的角色，仍旧会在相当长时间内替这种偏向买单。同时，信贷扩张越是疯狂，市场就要用越长时间的萧条来消化。日本经济长期的萧条，或许就是真实的写照。

在读《金融炼金术》的时候，我始终猜测索罗斯对于“价值”的看法应该是多维的，否则很多问题都会变得难以理解。比如，抵押信托公司那种“庞氏骗局”式的规则，的确可以依赖不断涌入的后来者推高价格。高收益可以吸引更多接受溢价的买入者，而更多的溢价买入者又能够增加收益。我们谁也无法否认，抵押信托公司的收益的确是真实的，我们可以把这种高收益视为一种“微观价值”。但“庞氏骗局”的本质就注定了泡沫无法永远延续下去，最终走向破产的崩溃似乎又是在受到一种“宏观价值”的吸引。

我相信，很多人一定会认为我为“庞氏骗局”引入一个所谓的“微观价值”是没有意义的。毕竟，“庞氏骗局”本来就是完全没有价值的搏傻游戏。但事实上，任何经济领域的泡沫，都可以理解为是一种“庞氏骗局”的变种。难道信贷扩张与获利效应不是一种需要相互依赖的“庞氏骗局”吗？我们以房地产市场为例，难道生产钢筋、水泥的公司所实现的利润不是真实的吗？问题在于，这种真实的利润的确依赖于信贷扩张与获利效应的自我强化。房屋作为抵押品的价值与银行的放贷行为存在明显的反身性，这在《金融炼金术》中早有阐述。即使是贷款者对未来收入的预期，都会在很大程度上受到信贷扩张的影响。如果不是信贷创造出更多的货币，那么市场中任何角色赚钱都会变得困难得多。很显然，市场参与者（银行、上市公司、投资者、贷款者）所关注的报表上的所谓价值，大部分都属于“微观价值”。温家宝总理曾经说过：“通货膨胀就像一只老虎，如果放出来就很难再关进去。”由此可见，通货膨胀的确存在自我强化的效应，我们似乎看不到物价水平会受到所谓价值的制约。我们在报表中看到所谓的价值，完全

都是以货币作为计价单位的。而货币本身，早已参与到这种自我强化的效应中来。

在某种自我强化的潮流中，我们似乎找不到任何可以制约这种潮流的因素。但当这种潮流最终完结以后，似乎价格又会受到“宏观价值”的吸引。我们很难相信，日本长达二十年的经济萧条，会与此前疯狂的经济泡沫无关。全部都是世界上史无前例的：高储蓄率、经济泡沫、经济萧条，先后发生在日本这个国家。很难让我们相信，储蓄、泡沫、萧条之间不存在相关性。虽然日本二十年前的经济泡沫能够在自我强化中几乎不受“宏观价值”的影响而走向疯狂，但疯狂过后仍旧无法摆脱大幅提前透支“宏观价值”而形成的萧条。或许，我们可以用“每股收益”之类的数据来形象地表述“微观价值”，那么我们又该如何表述“宏观价值”呢？对于这个问题，我只能说感觉它是存在的，但却无法将其精确地表述出来。最多，我只能在引入这个概念以后，讨论一下市场的特征罢了。有意思的是，虽然我无法对“宏观价值”进行表述，但我却可以简单地对其特点进行解释。事实上，我所谓的“宏观价值”，很类似于传统经济理论中的价值，或者说是大众对价值正统的理解方式。这不由让我想起了前面讲述的，那个美国黄豆市场数十年的走势图：微观上的追涨杀跌，可以造就宏观上的高抛低吸。或许对于“价值”也是同样的道理，微观上的“谬论”，放大到宏观上就是“真理”。

按照传统经济学理论的说法，大量的购买行为将抑制其后的购买行为，因为更多的购买行为可以推高价格。而按照需求曲线的说法，更高的价格会抑制需求，从而形成某种均衡。但在真实的市场中，我们的确无法看到这种“负反馈”的制约。大量的购买行为即使形成了更高的价格，仍旧会创造更多的购买行为。通货膨胀的现象并不能抑制通货膨胀的继续发展（负反馈），反而通胀却能够产生自我强化的效应（正反馈）。我相信，上述的说法在微观上是成立的。但在宏观上，通货膨胀的本身，就会为其后的紧缩埋下伏笔。或者说本轮通胀持续的时间与幅度越大，我们这些同龄人成为“紧缩的一代”的可能性就越大。我的结论是这样的：某种经济现象在小尺度上具有自我强化的正反馈效应；而在大尺度上具有自我抑制的负反馈效应。这或许就完美地解释了市场为什么总是不稳定的，也解释了趋势为什么是市场中的常态。按照传统经济学理论，如果一种经济现象的本身就能够（在微观上）抑制这种经济现象，那么趋势就应该是非常罕见的！

其实,探讨某种经济现象究竟是“自我强化”,还是“自我抑制”的问题。是否类似于探讨光究竟是粒子还是波呢?波粒二象性告诉我们,站在不同的角度下,两个答案都是正确的。

我强烈建议大家阅读一下《金融炼金术》,以及一本叫做《临界》的书。我觉得,在本书中过多地引用上述两本书的观点,不如读者朋友自己亲自来阅读一下这两本不错的作品。前面所说的大尺度上表现出的自我抑制的负反馈效应,很类似于《临界》中讲述的封存效应。对于市场而言,正反馈是即刻兑现的,但负反馈却是被封存起来的。在一次壮观的趋势潮流中,市场是不会考虑累积起来的负反馈效应的,在这种情况下你考虑这种效应也只会被市场所嘲笑。只要音乐还没有停止,每位市场参与者就必须继续跳舞。封存起来的负反馈何时被释放出来,很类似于地壳运动被封存起来的能量何时引发地震一样。事实上,预测市场会发生什么事件,远比预测事件何时发生简单得多。我们可以合理地认为中国经济多年的扩张早晚都要出现“着陆”,但预测着陆的时间几乎是不可能的事情。繁荣没有标准的尺度,最多我们只能认为越壮观的繁荣,所能出现的次数就越少。另外可知的一点就是,繁荣与其后的萧条在尺度上具有一定的相关性。我们甚至不可能知道最终的着陆究竟是“软”还是“硬”,但我们却可以知道越温和的萧条就需要运行越长的时间。

我们继续以房地产市场为例,现在房屋出租的收益率基本上在2%左右,而无论是贷款利率还是存款利率都要大大高于2%。很显然,房地产市场无疑已经存在泡沫了!任何买房的决策除了心理需求以外,恐怕都是建立在房价继续上涨的前提下。而正是因为这个假设而买房的行为,在不断地支撑、甚至推高房价。房价的上涨早已在很大程度上依赖于预期产生的“鞋襪效应”。房价泡沫破灭的风险的确在不断累积,但何时这种风险会被释放出来几乎是不可知的。这很像《临界》中讲述的“堆沙游戏”,沙堆的崩溃是不需要特定原因的,但沙堆何时崩溃又是不可知的。

这就是本节开头所说的,我的基本分析方法基本上无法用于实战的部分原因。事实上,我对于市场预测的“噪音尺度”,要大于趋势跟踪系统所能够捕捉利润的尺度。我的意思是,假设在我预期的崩溃前,市场最后一次冲锋都很可能使我获得不小的利润。当然,除了思考的乐趣以外,我的分析还是有一个明显的价值。趋势跟踪系统回答了多与空的问题,而我的

基本分析则是猜测那些市场更加不可能稳定。如果市场的价格完全是由于预期所支撑的话,那么虽然我无法回答继续上涨还是下跌的问题,但我却可以合理地认为这种市场处于非涨即跌的不稳定状态。我写本章的另一个目的则是告诉大家:对市场进行基本分析的时候,不要只考虑业绩之类的“微观价值”,而要对市场参与者偏向进行更多的研究。而体现交易者偏向最好的指标就是价格,在忽略市场真实价格走势的情况下研究基本分析是没有意义的。如果说研究技术分析的真谛在于寻找大众的本能偏向,那么研究基本分析的真谛就在于寻找大众的思维偏向。



第四章 技术分析

· 技术分析的基石

技术分析者不问为什么。那么问为什么的人,就不是技术分析者。

——金融帝国

技术分析是从市场的真实走势入手,对未来的走势进行一定程度的研判。如果说,价格是由众多原因影响后形成的结果,那么基本分析就是用现在的原因,推导未来的原因,从而再推导出未来的结果;而技术分析则是用现在的结果推导未来的结果。似乎,技术分析来得更直接一些。下面,我们先来看一看技术分析的三大假设。

第一,市场行为涵盖一切信息。确切地说,这个假设是不完全正确的。按照“冰山原理”的说法,能够影响市场的信息是无限的,那么无限的信息又如何被唯一并且真实的价格所包容呢?被市场考虑到的信息是有限的,而未被市场考虑到的信息是无限的。那么应该是,市场行为涵盖了被全部交易者考虑到的一切信息。按照“巨变效应”的说法,信息是可以被封存起来的。也就是说,一则消息可能当时并没有被市场全部反映,而是被市场封存起来。当达到临界状态后,这种被封存的因素又会随时被快速释放出来。

当我在思考看外盘是否对第二天的交易有意义的时候,得出这样一个结论:如果外盘与国内具有 100%相关性的话,那么看外盘只不过是提前知晓第二天出现的盈亏,而对实盘操作没有丝毫的意义。但如果外盘与国内走势毫无相关性的话,那么看外盘连提前知晓第二天的开盘走势都不可能,并且同样对实盘操作没有丝毫意义。由此可知,无论外盘与国内具有多大的相关性,通过外盘的提示作用而获取利润都是不可能的。这不难理解,外盘的影响都能被市场迅速包容,而无论这种影响具体有多大。这时市场既是接收信息反映的运动员,又是决定如何反映的裁判员。如果把“外盘”理解成信息的话,

那么就能得到这样的结论：市场行为涵盖一切它应该涵盖的信息。也就是说，能够涵盖信息的已经涵盖了，而没有涵盖的又是市场裁定为与市场无关的信息。信息与市场是否有关、或者关系多大，完全由市场说了算。这样一来，这种似乎有点废话般的逻辑变得无懈可击了。

至于被封存起来的信息，市场只是暂时裁定并且消化了它的价值。问题在于，封存起来的信息何时、会以什么方式释放出来，对于我们来说是完全不可知的。就好像即使我们能够知晓地震发生的机制，也仍旧无法准确地预测地震会在何时、何地发生一样。对于临界状态的不可知性，大家可以看看《临界》这本书。那么，技术分析的第一假设应该为：走势说明一切。我们不在这里咬文嚼字了，技术分析第一大假设的意义在于：任何公开消息都不具有超越市场本身的价值。

第二，价格呈趋势运行。这一点应该是毫无疑问的。过去两年上证指数从 998 点上涨至 6124 点，这种现象很难用漫步随机来解释。如果真的是每天抛一次硬币，然后根据正反面来绘制一种图形的话，那么可能一万年也无法绘制出类似股市走势的图形来。期货市场存在的价值就在于为套期保值者提供场所。如果商品价格不存在大幅度的趋势波动，那么期货市场就失去了存在的意义。无论从任何角度来看，价格呈趋势运行都是无懈可击的。

第三，历史会重演。世界上没有两片树叶是相同的，所以历史和未来也不会绝对相同。但是人性是相同的，并且又是很难改变的。如果说市场是人性的一面镜子的话，那么历史与未来会有某些趋同性，就丝毫不会让人感到奇怪了。无论是荷兰郁金香狂潮，还是英国南海泡沫，或者是美国佛罗里达泡沫，我们都能从中看到人性的轨迹。已有的事，后必再有；已行的事，后必再行。日光之下，并无新事。也许事物的表面在不断变化，但事物的本质通常是很难改变的。

在我看来，技术分析的精髓在于，只考虑市场是什么，而跳过市场为什么是什么。所以，技术分析不问为什么。通常来说，寻找规律要比弄清机制（成因）简单得多。上个世纪三大理论发现之一的量子理论除了它的精确以外，科学家对它一无所知。或者说，科学家只知道量子理论是什么，但至今没有人知道量子理论为什么会是这样？技术分析有点类似于量子理论，它寻找规律、研究现象，而对形成规律、现象的原因并不感兴趣。

正统的技术分析，属于统计学的范畴。它只能得出未来的概率分布，而

不可能得出未来一定会出现的结果。这种基于概率的分析方法，就注定了“多次有效、单次无效”的特征。或者说，技术分析能够用于交易获利，但无法用于行情预测。

在我看来，技术分析最大的优势在于，它是一种平民化的获利武器。它唯一的进入门槛就是从网上下载一个行情软件，而无需更多的其他支出。在数据传输技术非常发达的 21 世纪，技术分析的成本几乎可以降低到忽略不计的程度。上个世纪 90 年代，我为了使用技术分析，不得不花费近万元来购置电脑与分析软件，并且每年还要花费近千元的数据传输费用。要知道那时我控制的资金量还不到六位数。

按照“巨变效应”“恐龙效应”“钟摆效应”，我们可以得知所谓的规律分为宏观规律和微观规律。这就引申出一个问题，规律来源于重复，而重复又有可能意味着改变。那么在技术分析中应该如何应对这些问题呢？这些相对复杂的问题我们稍后再加以讨论，而本章着重讨论技术分析方法的单个板块。他们分为：技术指标、形态分析、K 线分析、切线理论、波浪理论、江恩理论。

· 技术指标

技术指标是对历史数据，通过一定的公式而计算得出的指标。虽然技术指标的种类很多，但基本上可以分为三类，那就是“趋向指标”“摆动指标”“综合指标”。

首先，对于趋向指标而言，它们的核心思想就是捕捉趋势，一定幅度的上涨就是买入的理由，一定幅度的下跌就是卖出的理由。而不同的趋向指标之间的区别，则完全体现在如何对“一定幅度”进行定义。基本上来说，它们的始祖就是移动平均线。后期又逐步发展出加权移动平均线（EXPMA）、平滑异同移动平均线（MACD）、抛物线指标（SAR）等。其实，某软件中“S 点买入，B 点卖出”的指标也属于趋向指标。甚至从广义上来讲，“哈奇 10% 投资法则”也属于趋向指标的范畴。这些趋向指标，虽然种类繁多，但基本上大同小异。如果你研究它们的计算公式的话，你会发现它们的原理都是极其简单的。

正统的趋向指标，就是一个趋势跟踪系统。它们不会因为涨得高而卖出，也不会因为跌得多而买入。在我看来，这种没有思维的跟踪策略，往往

好于 99% 的交易者作出的分析。我相信,对于某些特定的微观行情而言,不同参数的趋向指标可能会产生天壤之别的结果。但如果你能够交易足够长的时间,并且从整体的宏观上来考察的话,那么所有趋向指标最终的操作结果应该是趋同的。这说明,没有最好的指标,只有最适合自己的指标。

对于移动平均线而言,有“葛兰碧八大买卖法则”,其中就引申出“乖离率”的思想。其实乖离率应该算是一种“摆动指标”,但同时它又架构在“趋向指标”的基础之上。与此类似的就是布林线(BOLL),它的核心就是一个参数为 20 的移动平均线,而上下轨也是通过“摆动指标”的思想发展出来的。在我看来,这种“既求势又求价”的思想,几乎没有什么可操作性。简单地说,它们具备了“趋向指标”与“摆动指标”的全部优势,同时也承担了全部的成本。而趋势与整理又是对称的,一种方法的优势就是另外一种方法的成本。趋势跟踪系统讲究用少数的大利润来对冲多次的小亏损,如果我们将少数的大利润也限制其增长,那么最终的结果就只能是失败。

我想谁都无法否认,趋向指标在强劲趋势面前的价值。但更多的人,都是只知道趋向指标能够获利,但却很少有人意识到趋向指标的正确率是低于 50% 的,甚至无法避免“买在最高点和卖在最低点”的可能。很多“高手”都在想尽一切办法来克服这种趋向指标先天性的缺陷。而我认为,如果你不能接受和包容这种缺陷,那么你就不可能享受趋势跟踪的必然利润。

其次,对于摆动类指标而言。它们的核心思想就是捕捉整理行情,一定幅度(强度)的上涨就是卖出的理由,一定幅度(强度)的下跌就是买入的理由。它们包括:相对强弱指标(RSI);随机指标(KDJ);威廉指标(WMS)等。从广义上来看,心理线(PSY)、“支撑/阻力位”等,一切限定涨跌幅度和强度的指标都属于摆动类指标。

摆动指标的波动范围通常在 0 到 100 之间,这是由于摆动指标通常以一段时间内上涨(下跌)幅度与整体波动幅度的对比关系决定。这种特性又决定了,当趋势出现后涨跌对指标的影响产生不对称性。比如,RSI 越接近 100 或者 0 就越困难,而 50 呈现一种对指标的吸引力。

既然有架构在趋向指标基础之上的摆动指标,那么同样也有架构在摆动指标基础之上的趋向指标。有人曾经以 RSI 指标钝化作为买卖信号,“超买”不但意味着整理行情会出现回调,更意味着趋势行情有可能开始。这种思维方式后来又演化出顺势指标(CCI),并以指标数值超过正负 100 作为趋

势可能出现的信号。

如果机械按照摆动类指标操作的话,那么正确率应该是高于 50%的。大家都知道这种正确率的优势,但很少有人愿意相信按照摆动指标操作会偶尔(但必然会出现)遭受大幅度的亏损。很多“高手”希望通过指标的改良,而规避这种偶尔出现的大幅亏损。但这样一来,又会大幅度地降低该类指标的正确率。道理很简单,这种高正确率正是因为对利润的限制,以及对亏损的“不设防”才能够产生的。

这里我只能说我并不使用、甚至是参考摆动类指标,那么批判自己并不使用的分析方法似乎没有任何意义。我只想提醒大家一点,不要被摆动类指标的“视觉效果”所迷惑。KDJ 等指标几乎总是在低位金叉、在高位死叉,似乎我们总是能够通过不断摆动来获利。但请注意,这只不过是指标的高低位,而并不是价格的高低位。如果大家真的希望使用摆动类指标,那么必须要进行充分的测试来验证你所采用的技术具有可行性。我最多只能说,我并不具备使用摆动类指标获利的能力,那么在我眼中这种努力自然是非常困难的。

最后,对于综合类指标而言,它们或是加入成交量的因素,或是采用与其他品种(指数)对比的思路,或是从市场的内部结构特征入手。总之这类指标并不完全以单一品种的价格波动作为全部的考虑因素。

对比思路是一种不错的思维方式。比如,相对强弱指数,它是以个股收盘价除以指数收盘价而绘制成的连续走势图。该指数的具体数值并不重要,重要的是指标走势的发展。如果相对强弱指数不断走强,那么就说明该股在反复相对于大盘走强,从而可以预期该股未来会进一步强于大盘。这种方法是纯技术分析派,选股时的绝佳工具。与此类似的还有,威力雷达等指标。

腾落指标(ADL)是一种测量市场广度的常用指标。当价格上涨的股票数超过价格下跌的股票数时,腾落指标向上移动,这表示股市强劲;反之,则说明股市疲软。它是根据股市内部个股涨跌的分布状况,来研判未来走势的一种方法,对于战略性的宏观分析具有明显的提示作用。在后面的文章中大家会发现,我是非常重视“市场广度”的问题的。

能量潮指标(OBV)是一种成交量累加指标,收出阳线时,将成交量加入 OBV 指标;收出阴线时,用 OBV 数值减去当日成交量。由于上涨时成交量通常较下跌时大,所以 OBV 指标通常为正值,而且上市时间越

长的股票,OBV 的数值越大。这种技术指标的思想在于,观察价格波动能否得到成交量的配合。对于我的交易习惯来说,我更加注重信号的必然性,而并非信号的准确性。也就是说,我是不会将这类指标作为趋势跟踪的过滤器,而是追求只要有超过一定幅度的趋势行情,我就必然要赚到属于自己的利润。当然换一个角度,将该指标用于从股票池中挑选股票,似乎并没有任何不妥。由此看来,对于一种指标的使用,不可能不考虑交易者自身的整体思路。

综合类指标一般只能当做参考使用,而不能发出绝对的买卖信号,更难以将其加入操作系统中。由此看来,综合指标更容易被运用于分析与预测,而对实战只能起到一些提示作用。

在技术指标的使用过程中,我们经常可以遇到钝化、背离等问题。对于钝化而言,它是指摆动类指标长期处于超买或超卖位置。假设市场处于整理阶段,摆动类指标就不会出现钝化。那么出现钝化时,就提示我们趋势行情有可能产生。对于背离而言,他的原理完全来自于指标 0 轴、或者中间值具有的“吸引力”,而造成涨跌对于指标数值影响的不对称性。简单地说,就是价格创新高(低),而指标没有创新高(低)。请注意,价格创出新高时,指标都无法立刻创出新高!

这是一个很有趣的错觉:无论真假突破,突破当时指标都是背离的。而没有背离的情况,只不过是因突破后价格大幅上涨,之后再行观察的结果。这是明显的未来函数,突破当时我们无法通过“背离”来验证突破的真假,而当突破早已被证实真假以后,再套用“背离”的说法进行“验证”并没有任何意义。只要价格创出新高,而指标没有创出新高,就认为是“背离”而卖出,绝对是大众一种明显的误区。

· 形态分析

如果一种分析方法能够将未来所有的可能都囊括其中,并且可以作出合理的解释,那么这种分析方法基本上就没有任何实战价值了。

——金融帝国

形态分析将走势图中的形态分为“反转突破形态”和“持续整理形态”

两种。其中“反转突破形态”包括：双顶（低）、三重顶（低）、头肩顶（低）、圆弧顶（低）、V 形反转；而“持续整理形态”包括：矩形、三角形、旗形、楔形。

在我看来，形态分析对于反转形态归纳得比较细致，基本上囊括所有反转时可能出现的情况。但对于整理形态，似乎归纳得并不细致。整理形态本质上是趋势中的一次调整。如果加上“波浪理论”中的调整形态，那么整理形态就基本上完备了。波浪理论中将能够划分为三个子浪的简单调整分为：之字形调整、平坦形调整。而对于复杂的“双 3”和“三 3”，基本上很少能够在日线以上的级别中出现。有意思的是，波浪理论中也有三角形，这与形态理论别无二致。

在我看来，单独的形态分析的预测意义与可操作性基本上是不存在的！形态分析不过是一种对市场的解释工具，它能够把市场任何可能出现的走势形态都囊括其中。也就是说，无论未来市场如何运行，形态分析都能将其合理地纳入其中。这样一来，形态分析就不能算做什么分析了，而只能算是一种自欺欺人的幻觉追求工具。我想这时大多数人都不能接受我这种偏激的结论，那么就听听我的理由吧！为了阐述的方便，我们全部以上涨行情为例，其实下跌的道理也是完全相同的。

如果上涨中出现一次下跌的话，那么见顶了就是 V 形反转。而如果其后创出新高就是一次“简单的调整”。当然这种简单调整没有纳入“形态分析”和“波浪理论”当中，但是谁也无法否认市场中经常会出现这种简单、短暂的调整。也许是这两种理论都认为这种情况太普遍而不值得一提吧。

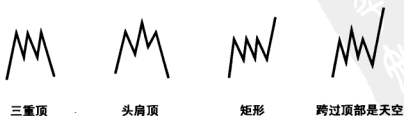


那么如果第一次的下跌出现反弹后又继续下跌时，就又出现了三种可能。如果最终见顶，那么就是双顶；如果没能见顶、并且又没有创出第一次的新低，那么就是平坦形调整。如果没能见顶、并且创出了第一次的新低，

那么就是之字形调整。请注意，之字形调整与双顶是矛盾的！事实上，之字形调整就是双顶跌破颈线（成立）后，就立刻见底上扬的形态。站在最低点的时点上来看，之字形调整是一个完美的双顶形态。有意思的是，这种形态理论无法解释的现象，却是在市场中经常出现的！我将其称为“假双顶”，并且这种形态不但符合波浪理论，而且还是具有极佳提示作用的形态。这一点，我们在“雕虫小技”中详细探讨。确切地说，还有第四种可能，那就是“旗形”与“楔形”在形成过程中的情况。这两种形态是允许第二个低点低于（第一个低点的水平）颈线的。



那么如果第二次的下跌出现反弹后又继续下跌时，同样出现了三种可能。如果最终见顶，那么就是三重顶或者头肩顶；如果没能见顶的话，那么因当时特点将其归纳为形态理论的“持续整理形态”。要知道无论走势如何，都能将其归纳为矩形、三角形、旗形、楔形等形态中。不信你试试看，五浪的调整，你还能找出这几种可能性之外的画法吗？对于上面提到的旗形和楔形来说，就出现了一种事后合理的幻觉。对于跌破水平颈线后下跌的案例，我们就很自然将其归纳为顶部形态；而对于跌破水平颈线后就立刻见底的部分案例，我们就会同样自然地将其归纳为旗形或者楔形。当然还有一种可能就是跌破头肩顶的颈线后，就立即见底的情况。由于头肩顶中间的顶高于前后两个顶，那么就没有办法将其解释为旗形或者楔形。这时就出现了“假头肩顶”（波浪理论称为“头肩形整理”，我后面称其为“跨过顶部是天空”），后面我会着重解释这种情况。



第三次下跌后出现的上涨，根据江恩的“四次法则”，就此展开升势的概率是极大的。从历史统计中，我们也很难在大尺度上找到更长次数整理的案例。但如果行情真的陷入更复杂的整理中，那么就可以用波浪理论中“双3”和“三3”，以及“九浪三角形”来解释。由此看来，通常的整理都会在三次下跌后结束。这似乎又回到了《狼来了》的故事，以及“事不过三”的老俗话中来。我要说的是，当整理出现之前，你并不知道是横向整理；而当你看出这是整理行情的时候，通常意味着整理行情的结束！

上面阐述的是形态的划分，而形态分析中三大提示，在我看来全部都是误区！首先，调整形态通常都是缩量的。这个命题的正确率几乎接近100%。但如果反过来看，反转形态在形成过程当中也是缩量的！这个命题的正确率同样接近100%！对于上涨行情而言，推动趋势就需要巨大的成交量，而横向运行无论是整理还是反转通常都是缩量的！形态分析对于双顶的描述中，也有“第一次下跌后的上涨，在成交量萎缩的情况下而不能创出新高”的说法。事实上，成交量是与价格同步，而从来没有领先过价格。遗憾的是，很多股民在“调整”（下跌）中，以成交量萎缩作为不卖出的理由。如果调整后又继续上涨，那么就可以将其归纳为整理形态；而与此同时，缩量后又继续放量，仍旧可以归纳为整理形态。但如果“调整后”继续下跌，那么就可以归纳为反转形态；而与此同时，缩量后继续缩量，仍旧可以归纳为反转形态。请注意，他们是同步的，而成交量并没有提示作用。我们从OBV指标也能看出，成交量在上涨的时候通常要比在下跌的时候大，这也是通常OBV指标都是正值的原因。这种现象告诉我们一个非常重要的道理：衡量一个命题好坏的标准，不光是正确率的问题，更重要的是符合这种命题，但不成功的比例具体有多大？比如，人类的生存都是需要呼吸氧气的。这个命题的正确率是100%，但如果根据这个命题作出“呼吸氧气的就是人类”的判断，那么就有点贻笑大方了！

其次，三重顶比头肩顶更容易演化成持续整理形态。形态理论的根据是认为，三重顶有更多类似于矩形整理的特征。但我从更多的历史走势中发现头肩顶跌破颈线“确立”顶部后就立刻大涨的案例。更有意思的是，这类案例后期的上涨不但快速，而且升幅巨大！我将这种头肩顶成立后又演化成整理形态的走势称为“跨过顶部是天空”，并且该形态是最佳的快速获利形态。这种形态理论解释不了的现象，却能够与波浪理论不谋而合！按

照波浪理论的说法，三浪上涨与四浪下跌组成了头肩顶的左肩；五浪上涨与A浪下跌组成了头肩顶的头；而B浪反弹与C浪下跌组成了头肩顶的右肩。而这种相对强劲上涨后出现的强势调整，通常为大三浪的第一和第二子浪。后期出现快速而大幅上涨的“三浪三”就不足为奇了。

最后，跌破颈线后的最小跌幅等于最高点与颈线的垂直距离。我个人感觉这种说法是没有任何统计学依据的。通常来说，反转形态如果能够成立的话，那么事后来看，通常下跌都能够大幅度地超过最小跌幅。而如果出现“假双顶”与“跨过顶部是天空”时，下跌的幅度又会小于最小跌幅。要知道这两种情形出现的次数应该大于形态分析中的“反转突破形态”的次数。

道理很简单，调整浪都会是奇数浪。稍加统计，我们都不难发现这样的规律：调整次数越多的整理形态，出现的次数就越少。1浪调整最多，而无论是波浪理论还是形态理论，都将其视为上涨的一部分而不加描述；3浪调整其次，只有波浪理论进行描述，但形态理论却没有任何描述；5浪调整很少出现，也就是说，形态理论中的“持续整理形态”只不过是全部整理形态的一小部分；7浪调整极少出现，波浪理论将其解释为“双3”；再多的调整次数都可以用波浪理论中“九浪三角形”与11浪调整组成的“三3”来解释。我的意思是说，反转形态在趋势中只能出现一次，而由5浪调整形成的形态理论中的“持续整理形态”出现的次数要小于“波浪理论”中“ABC三浪调整”的次数。这样一来，“假双顶”与“跨过顶部是天空”不但不是偶然现象，反而出现次数要大于形态理论中描述的任何形态。

由此看来，形态分析只能把已经完成的走势进行归类，而对于未来的走势没有任何提示作用。遗憾的是，这种分析方法被编入《期货从业资格教材》，甚至被大量的交易者使用。想想也很讽刺，交易者乐意相信未来会如何运行，都可以按照形态理论进行假设。我真想不明白，这个行业内的所有角色、所有参与者，到底还要在事后合理的幻觉中走多远？曾经的我，因为误信形态理论而遭受过惨重的亏损，但由此我也找到了一种高效的获利方法。

· K 线分析

请相信我,大家都在谈论的分析方法,并不一定就是对。

——金融帝国

K 线又称阴阳线、棒线、红黑线或蜡烛线,起原于日本德川幕府时代(1603—1867)的米市交易。起初 K 线只不过是一种走势记录工具,将复杂的日内波动浓缩为一个有代表性的“符号”。但经过 200 多年的演进,形成了现在具有完整形式和分析理论的一种技术分析方法。

K 线的制作并不复杂,只包含最高价、最低价、开盘价、收盘价,四个重要元素。开盘价高于收盘价为阴线、低于收盘价为阳线。我不得不承认 K 线是一个伟大的发明,他将复杂的走势归纳为一个非常直观的符号。由此看来,K 线是一门忽略的艺术,将大量琐碎的信息进行忽略,而让我们能够一目了然地了解到一段时间内价格波动的大体特征。对于初学者而言,进入市场最先学习的可能就是看 K 线。十年前由于科技不发达,远没有现在这么方便的数据传输工具。我为了研究 K 线走势,只好从报纸上收集信息,然后用笔来人工绘制 K 线。事实上,手工绘制 K 线确实能够培养一种不错的市场感觉,有时间的交易者不妨试试看。

后人背弃了 K 线发明者“化繁为简”的初衷,而发明了众多繁琐的 K 线理论。这里我们不过多介绍这些理论,而是谈谈我对 K 线理论的看法。

首先,命题的事后正确率并不能代表什么。在上面的“形态分析”中我讲述了,一种结果通常是由一种原因形成的,但不等于这种原因通常会形成这种结果。我们可以从历史走势图中,轻松地找到“射击之星”“乌云盖顶”“穿头破脚”“三只小乌鸦”等一系列的顶部形态。最早我在 1997 年看青木的《战胜庄家》时,作者指出出现“十字星”通常意味着后期会有不寻常的走势,底部有“吸货十字星”、顶部有“出货十字星”。巧得很,上证指数在 1997 年 5 月的顶部正好出现了一个标准的十字星。几年后我发现一个不容忽视的问题:在趋势的运行中同样会出现众多无效的“十字星”,这该如何是好呢?假设,所有行情的顶部都能出现一种信号,“事后正确率”为 100%,但在顶部形成之前,同样的信号会出现 10 次无效的案例。那么这种信号的价值又是什么呢?除非你能通过离市策略,使得一次利润大于 10 次亏损。

否则,这样的分析方法将是毫无价值的。何况即使这样,“顶部会出现十字星”也不是什么必然的信号。相对于趋势跟踪系统能够出色地完成逃顶而言,我更乐意与大家讨论整理行情中总是会出现的假信号。毕竟,只有当你知晓一种技术的成本时,你才有可能出色地使用这种技术。这里我再一次强调,读者朋友在学习交易技术的时候,千万不要只注重命题的事后正确率,而要更加注重符合命题但无效的比例。在我看来,K线分析家永远无法做到,只要K线出现什么样的形态,就绝对的采取什么样的交易。事实上,我见过很多的顶部“穿头破脚”的案例,但我也见过更多通过“穿头破脚”实现单日洗盘的案例。

其次,是否涉及未来函数的问题。按照传统的K线分析法,上影线代表上方压力巨大。但历史上存在太多的相反案例,后来的聪明人指出另外一种观点:“指哪打哪”。也就是说,未来的走势会向影线指引的方向运行。那么,我们是应该放弃顶部的“射击之星”,还是放弃“指哪打哪”的分析方法呢?后来最聪明的一些人提出了一种“更好”的办法:同样的形态在顶部和底部所表达的含义是不同的。也就是说,顶部出现长下影线的“垂头”(吊线),不但不能表示为下方支撑,反而代表了一种资金出逃的迹象。等一下!如果我们知道当时是顶部,那么我们还使用K线分析干什么呢?这就是所谓的未来函数!

最后,无所不备,则无所不寡。上小学的时候,期末考试前老师给我们画考试范围,好学的学生们希望老师画得更详细些。老师的说法是:“如果我把整本书都画下来,不就等于什么都没画吗?”如果一种分析方法,能够把所有可能性都考虑到、堵死,那么这种分析方法还有什么存在价值吗?对于顶部最高点来说,收出十字星就是“射击之星”或者加上前后的阴阳线组成“黄昏之星”;缓慢下跌就是“三只小乌鸦”;再快速一点(高开)就是“乌云盖顶”;更凶悍一点就是“穿头破脚”。与形态分析相同,如果一组随机制作出的走势,都能被一种理论所解释,那么这种理论基本上是基于幻觉,毫无意义。

在我看来,K线分析根本无法得出绝对的结论。事实上,对于操作者而言,越直观、越绝对、越简单的方法就越好(当然这样的方法就会立刻把缺陷暴露无遗);而对于分析者而言,越模糊、越相对、越复杂的方法就越好。后期我发现,K线分析并不适合我的风格。因为即使战术上有效也不可能运用于战略,所以就没有继续进行更深刻的研究。但如果读者朋友有兴趣对K线分析进行研究,那么请在注意上面提到的三种误区的前提下作一下历史测试。请

记住，大家都在谈论的分析方法，并不一定就是对的。在你使用一种方法之前，必须进行历史验证，同时对你原有的方法进行兼容性验证。如果你只是人云亦云，那么可能你身边的人（老师）同样也可能是人云亦云。

在我看来，K 线分析是分析师、评论家的法宝，这是由于他们自身位置所决定的。而对于老股民而言，考虑 K 线形态的比重会越来越小；而对于新股民而言，过多考虑 K 线形态往往会走火入魔。毕竟他们太容易通过人性的偏向来制造出一种评论家所需要的误区。如果你真的能够理解技术分析是基于概率的产物，并且又能够了解概率的叠加不光是优势的叠加、同时也是劣势的叠加。那么你就会明白，分析方法绝对不是越多越好，综合分析也远远达不到想象中的效果。

· 缺口理论

经常会出现的现象，并不等于就是对于获利有价值的现象。

——金融帝国

跳空缺口是指相邻两根 K 线之间出现没有交易的空白价格范围，跳空缺口是一种强烈趋势的信号，向上跳空，表示强烈的上涨趋势；向下跳空，表示强烈的下降趋势。

缺口一般分为五种类型：即普通缺口、除权缺口、突破缺口、持续缺口和衰竭缺口。由此看来，缺口理论也是一种“一切皆有可能”的理论。这样一来，我们仍旧需要通过历史测试来验证缺口理论的有效性，并且在分析中排除错觉的可能性。具体方法与上面的“K 线分析”类似，这里我只谈谈使用缺口理论中重要的几种方法。

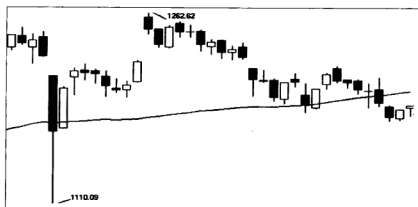
首先，逢缺口必回补。这是害人最深的一种说法，但似乎每一位交易者都听说过。这种说法根本就不正确，我最不爱听分析行情时使用的“必”字。1996 年 624 点的一个缺口至今没有回补，是否以后还能回补呢？客观地说，如果找出历史上所有的缺口，并且进行是否回补的统计，我估计“回补率”应该在 90% 以上。那么这种规律对交易者有什么实际的意义呢？什么意义都没有！曾经有人在黄豆期货合约上进行过统计。即使你随机开仓，亏损不平仓，那么你有 76% 的机会能够“扛”回来。这是获利的方法吗？不！这是找死的方法。如果

是“利润有限、而亏损无限”的方法，那么再高的正确率都不能使用。对于“扛”不回来的交易而言，其中存在着被扫地出门的风险。

获利幅度是由正确率、赔率、操作周期三个因素决定的。绝对不是高正确率的方法就是好方法，恰恰相反的是正确率越高的方法越容易死人。关于这一点，可以再回头看看“超市效应”。赌“逢缺口必回补”的交易方法，同样是利润有限、而亏损无限的分析方法。在 90% 以上的回补率中，有部分是在数年后才出现回补的，并且在回补之前行情已经运行了巨大的幅度。赌“逢缺口必回补”的交易者，我相信你们能够经常占到便宜，但死人只是早晚的事情！

其次，缺口具有吸引力。2001 年大盘出现了疯狂的下跌，从 2245 点跌至 1515 点，其后反弹至 1776 点。如果我们水平的向两年前寻找的话，那么正好回补了 2000 年初由于“新股发行采用市值配售”的利好，形成的 1535 点至 1591 点的缺口。也许缺口确实具有某种吸引力，而成为行情运行的一个目标。当目标达到后，市场反而会“无所适从”地走出反向波动。我只能说，这种规律可能是存在的，但使用价值就要因人而异了。

再次，岛形反转与“三跳空、气数尽”。岛形反转是市场由极端狂热转变为极端恐惧（或者相反），这很符合市场的转趋特征，所以理论上讲成功率应该较高。但遗憾的是，历史上这种形态并非经常出现。毕竟，跳空缺口都不是经常出现的现象，而两个对称的缺口组成的岛形反转就更加罕见了。记得，1998 年初出现过一次标准的岛形反转，其由香港百富勤清盘的跳空低开与农历新年后的跳空高开组成而成。但其后并没有出现快速上扬，反而走出了短期下跌，并且全部回补了两个缺口。由此看来，这种形态的成功率并非 100%，所以请一定不要忘记设置止损点。至于“三跳空、气数尽”应该算得上一种整理思路，就是对趋势特征进行限制。也许市场通常会是这样，但万一不是这样则（套牢与踏空）风险不可控。我们可以在大行情中清晰地找出 N 次缺口。为了追求所谓的正确率或者自作聪明的成就感，而放弃大行情绝对不划算。



最后，缺口代表趋势强劲。几年前，山东神光提出一种不错的选股方法。只要周 K 线出现向上突破缺口，那么很可能出现强劲的上漲行情。在我看来，这种方法属于趋势思维，应该可以采纳。事实上，即使没有缺口，上涨就是买入最好的理由。

在我看来，缺口理论似乎更有理论研究的味道，分析行情可能会津津有味，但实战的价值不大。同样，单独的缺口理论也不可能构建起成环的交易系统。

· 波浪理论

相对于波浪的“形”而言，我更加在乎的是波浪的“神”。或者说，相对于波浪理论的“精确”，我更加看重的是波浪理论的思想。

——金融帝国

波浪理论继承了道氏理论中的很多宝贵思想，从而形成一种更精确的分析理论。道氏理论告诉我们何为大海，波浪理论告诉我们如何在大海中冲浪。波浪理论的起源来自于对道琼斯指数的研究，道氏理论的提出也是基于道琼斯指数。那么我或许可以用一部分道氏理论的思维方式来研究波浪理论。

首先，市场容量越大，波浪理论就越有效。有时我在想，波浪理论是否能够精确地适用于全部的市场品种呢？事实上，波浪理论同道氏理论一样，都是基于市场指数而产生的。如果将这种分析方法嫁接到个股上，那

么效果就应该会大打折扣。我们不难发现，市场容量越大的品种，波浪理论的效果就越好。对于个股而言，大盘股的效果要好于小盘股。对于小盘股而言，并非波浪理论不起作用，而是这种作用更多地体现在波浪理论的思想，而不是波浪理论的精确。

其次，分析尺度越大，波浪理论就越有效。按照道氏理论的说法，长期趋势必然是由基本面的因素来决定的；中期趋势中人为因素只能干扰趋势；而短期趋势是完全可以人为操纵的。如果说波浪理论是一种市场特性的话，那么越是不容易人为干扰的尺度效果就应该越好。在行情低迷的2005年，你只要有几百万就能左右成交量稀疏的个股日内走势，也就是说，你的意志比波浪理论更容易对市场产生作用。

最后，股市比期货市场有效、比外汇市场更有效。毕竟波浪理论是起源于股市，其中包含了众多的股市特征。波浪理论考虑到股市随经济增长带来的涨跌不对称性。这或许就是，为什么上涨会是五浪，而下跌会是三浪的原因。对于外汇市场来说，直接标价法与间接标价法是完全对称的。人民币兑美元的走势，同美元兑人民币的走势是对称的。这样一来，波浪理论就失去了宏观上的有效性。

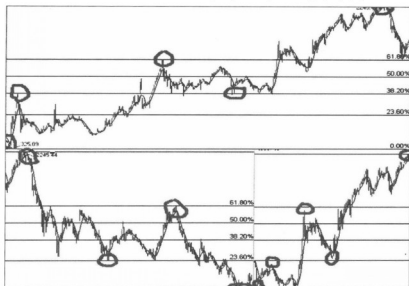
如果要想详细地介绍波浪理论，恐怕要照抄一本书了。这里我只是简单地把波浪理论分成几块来稍作探讨。

黄金分割

两个相邻的波浪之间通常会呈现黄金比例关系。有意思的是，从各个波浪的整体来看，他们通常也能符合黄金比例关系。黄金比例包括，0.236、0.382、0.5、0.618、0.764、1；以及他们的倒数，4.24、2.62、2、1.618、1.31。如果你将上证指数的中期波动，与相邻的中期波动作比例分析的话，你会发现它们经常会出现吻合。如果你能够将上证指数进行波浪划分，你会发现相同波浪的比例也可能是相同的。比如，二浪经常调整一浪幅度的100%和76.4%，而四浪调整三浪的38.2%、50%、61.8%等。

如果我们将上证指数1994年325点至2001年2245点持续七年的长期牛市进行波浪划分的话，你会发现一浪顶部位于0.382位、四浪底部也位于0.382位、三浪顶部位于0.618位；如果你将2001年2245点至2005年998点的长期熊市进行黄金分割的话，你也会发现A浪底部、B

浪顶部也位于黄金分割位；同时长期熊市回调了长期牛市的 61.8%。



平行线

如果将二浪低点与四浪低点连接成一条趋势线的话，那么沿着三浪的高点就可以画出一条平行线。通常来说，五浪形成的最终顶部有可能就位于这条从三浪高点画出的平行线处。对于上证指数而言，如果将 1996 年初的 513 点同 1999 年的 1047 点连线，并以 1997 年 1510 点画出平行线，那么 2001 年的 2245 点正好位于此线处。



交替规则

如果二浪调整简单的话,那么四浪调整就有可能复杂;如果二浪调整复杂的话,那么四浪调整就有可能简单。同时,如果三浪上扬简单的话,那么五浪上扬就有可能复杂(延长);如果三浪上扬复杂(延长)的话,那么五浪上扬就有可能简单。我们可以发现,1996年的牛市运行得比较复杂,而1997年的牛市就运行得非常简单;同样1999年的牛市运行得非常简单,而2000年的牛市就运行得比较复杂。

跌破四浪低点后见底

按照波浪理论的说法:调整波尤其是第四调整波,其最大调整的结束位置是前一个次级的第四波调整的结束位置。从对上证指数研究中,我们也能发现这种有意思的现象:调整波经常在略微突破前一个次级的四浪调整终点的位置结束,而我将这种现象称之为“四浪法则”。2001年以后从2245点至998点的调整可以清晰地划分成A、B、C三浪。而A浪结束的位置在1339点,这个点位正好跌破1999年底的1341点;而C浪结束的位置在998点,同样也是正好跌破1998年的1043点。其中1341点为1043点至2245点牛市的四浪回调低点;而1043点为325点至2245点长期牛市的四浪回调低点。

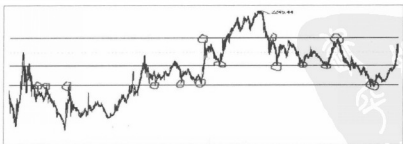
有时大B浪反弹,也会在大A浪第四子浪高点处结束。上证指数2001年底走出了大A浪下跌中的第四子浪反弹,最终结束于1776点。其后的大B浪反弹比较复杂,走出了平坦形的特征,最终B浪结束于2004年的1783点。

说实话,我最害怕别人问我为什么。曾经在与一位网友讨论“四浪法则”时,他一边感叹这种规律的美妙,一边还是忍不住地问我是什么原因产生了这种现象?这是我从来都没有想过的问题,正是这位朋友的可爱让我有了一些新的发现。或许这种现象,有可能产生于道氏理论的“权威的泥潭效应”。

按照道氏理论的说法,所谓牛市就是顶部与底部都不断抬高的行情,后面的底部要高于前面的底部。如果后面的底部低于前面的底部,那么就形成了一个牛市完结的信号。大家想想看,四浪的底部是否就应该是,大牛市见顶之前最后一个阶段性底部呢?也就是说,四浪底部被跌破时,才能够宣告牛市

的完结呢？事实上，我们经常可以在市场上看到，对长期趋势的最后一波进行100%调整的中期牛熊市。当然，1997年5月至1999年5月的熊市，并没有调整至此前三浪底部之下。也就是说，上证指数没有调整到1996年底，《人民日报》社论所形成的855点之下。但有意思的是，如果我们打开深成指的走势图，519行情正巧是在股指跌破《人民日报》社论形成的低点之后发动的。关于“四浪法则”的案例，在本书最后的“网络文集”的“反弹宣言”中有更加详细的阐述，这里就不再重复了。

所谓“权威的泥潭效应”是指：当大众将某种权威的交易理论视为约定俗成的“公理”时，那么运用这种交易理论的效果就会大大降低，甚至还可能形成一种反向理论。比如说，海龟所使用的“唐奇安趋势”技术，因为海龟交易法则的披露，而使得该方法的收益率出现大幅衰竭的特征。或许这种方法已经成了趋势跟踪技术的最劣选择。甚至，因为形态理论早已深入人心，反过来使用该理论就比直接使用具有更大的价值。从前面的“点球原理”中大家不难发现：我的趋势跟踪技术完全基于均线系统，而并非是采用突破箱体的技术。我始终觉得，对于突破箱体而言，突破的提示意义过于明显，甚至更容易被大众集体接受，那么“突破”就有可能被用来刻意制造假信号。相反，均线系统的参数选择完全是个性化的，而绝对不可能形成某种典型性的假信号。事实上，超过半数的突破都有可能最终演化为假突破，而获利只能够更多地依赖于大赔率了。这时就出现了一种似乎可行的整理思路交易策略：当突破箱体或者创出阶段新高时，立即入场做空，同时设置一个紧密的止损点。



如果我们再仔细地研究各波浪内部结构的话，我们就能发现后面提到的“股市层次理论”；如果我们再仔细研究波浪形态的话，那么就能发现形态理论中的不足，从而找到后面提到的“反形态理论”。

我在回顾历史行情的时候，总能感到一种波浪理论带来的奇妙感觉。但我并不否认，这种感觉的确很少在事先出现。这里点到为止地阐述一

些波浪理论的常识,感兴趣的朋友可以找一些波浪理论的书籍来阅读。不过我还是希望读者朋友不要陷入微观上“数浪”的怪圈,多了解一些波浪理论的思想也许会有更好的效果。

事实上,波浪理论恐怕是大家争议最大的理论。甚至很多交易大师,也都认为该理论完全是主观的故弄玄虚。那么,我会如何看待波浪理论的价值呢?波浪理论真的是毫无用处吗?在我看来,一种市场理论是否有价值,并不一定要求它拥有预知未来的水晶球。K线图是否有价值呢?无论是赢家还是输家都是在看相同的K线图,因此交易者是否能够盈利并非取决于所使用技术的本身。在我看来,波浪理论同K线图一样,都是一种出色的对于市场高度概括下的表述方式。很显然,波浪理论能够使我们拥有一种简洁的思维方式。

波浪理论是否有用的答案,完全取决于你需要用波浪理论来干什么。如果你想找到能够预知未来的水晶球,那么波浪理论显然难以胜任。在我看来,波浪理论最大的价值就在于对行情进行阶段分类,从而寻找市场在不同阶段所表现出的特性。这就好像我们可以把人通过年龄阶段归类为儿童、青年、中年、老人,即使我知道你是一位青年人,但是我也无法回答你买彩票是否会中奖的问题。很显然,这种归纳只能够给我们关于某些问题概率上的提示,而绝对不可能回答出任何确切的答案。我们只能说年轻人通常比老年人更加健康,但无论如何也无法在个体上绝对肯定这一点。我们可以对历史上壮观的大牛市进行阶段性研究,并且发现一些具有共性的规律。比如说,一波疯狂的投机狂潮往往都会经历这样的阶段:市场先上涨到一个让大众咋舌的高价,从而参与者都认为这种不理智的投机行为使得价格太贵了。而第二个阶段更加有意思,市场终于上涨到了更高的价位,但市场参与者反而找到了高价的合理性,甚至认为买入是一种安全的投资。事实上,大众集体推崇价值投资往往需要两个条件:第一,价格经过大幅上涨,从而形成明显的获利效应。第二,相当一部分市场参与者已经出现了小幅亏损。其实,我之所以反感价值投资,很大一部分原因是因为大众总是拿它当做逃避亏损的借口,而在获利时进行长期投资简直比登天还难。在后面的“雕虫小技”中,大家可以看到“股市层次理论”,这是一种更加个性化的阶段性分析。虽然我们不能再回答出市场未来会如何运行,但我们却可以使用排除法来回答市场不太可能的运行方式。比方说,股市中所有的股票都一致性上涨,往往不太可能直接形成最终的

牛市顶部。

另一方面，波浪理论虽然无法预测未来的走势，但却可以帮我们寻找价格不太可能稳定的市场阶段。当你看到一个标准的头肩顶后，你会想些什么呢？很显然，无论是认为股价会大幅上涨，还是认为股价会大幅下跌都是非常荒唐的事情。毫不夸张地说，这种形态对于涨跌没有任何提示作用！即使是这样，我也能够知道自己将要大赚一笔了！道理很简单，无论是头肩顶后的暴跌，还是“跨过顶部是天空”后的暴涨，总之，市场出现壮观的趋势行情概率极大。那么我所使用的连续不间断趋势跟踪系统，将会在短期内赚取不小的利润。对于连续不间断趋势跟踪系统来说，重要的并非是判断市场未来的涨跌，而是寻找适合作为跟踪开端的“赌点”。由此可见，如果用弹性的、概率式的思维方式来使用波浪理论，那么波浪理论的确存在美妙的价值。反之，用刚性的、预测式的思维方式来运用任何市场理论，恐怕都是没有丝毫价值的。

对于我来说，相对于波浪的“形”而言，我更加看重波浪的“神”。要知道，我在数浪的过程中绝对不是非常严谨的，甚至可能是非常模糊的。这里我可以举两个例子。第一个例子是，从2001年2245点至1339点的大A浪下跌中，我将1515点至1776点的之字型调整定义为小四浪。如果有人问我小二浪在哪里？那么我一定回答不知道！对于我来说，那次反弹具有明显的四浪特征，并且此前的下跌具有明显的主跌浪特征就已经足够了。第二个例子是，我对从1994年325点至2001年2245点长达7年的长期牛市的子浪进行划分时：将1994年的1053点定义为一浪的高点，而将1998年的1043点定义为四浪的低点。显然这与波浪理论的规则有矛盾之处，但我并不会纠结这些细枝末节。或许有人会问，我对波浪的画法对吗？我觉得问这种问题的人，一定是并不了解波浪理论真谛的人！我始终相信，波浪的画法并没有绝对的正确答案，而只要是适合自己（角度）的阶段划分即可。或者说，这种阶段归纳方式有助于我对市场的理解即可。很显然，具有唯一正确答案的理论，一定无法描述真实世界的发展！这就好像，我们可以将人归纳为儿童、青年、中年、老年；也可以将人归纳为白种人、黄种人、黑人。至于该如何归纳，完全取决于我们要回答什么样的问题，而归纳的方法绝对不可能是唯一的。

· 江恩理论

在应对无参数的市场时，我采用的是有参数的趋势跟踪系统。我很肯定这并非最好的方法，也许最好的方法是设计出基于“形态”与“时空关系”而建立的无参数系统。

——金融帝国

江恩的理论体系从根本上说就是在看似无序的市场中建立严格的交易秩序。请注意，是交易秩序而不是行情预测。江恩理论的技术分析方法，把价格与时间巧妙地加以结合乃是独一无二的。下面我就粗略地谈一下我眼中的江恩理论。

时间换空间

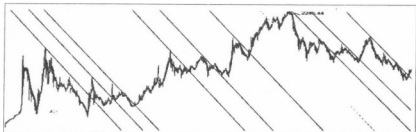
历史上，我们可以清晰地发现从横向整理的时间换取大幅波动空间的案例。2001 年上证指数快速从 2245 点下跌至 1339 点，如此快速的下跌速度让很多老股民都大跌眼镜。有意思的是，如果我们将 2000 年 8 月 22 日的 2115 点与 2001 年 2 月 22 日的 1894 点连接画一条 X 线，那么上证指数两次跌破这条 X 线后都走出了大幅反弹的行情。这是否说明，2001 年的快速下跌，和此前将近一年的横向整理有某些相关性呢？无独有偶，1998 年 8 月上漲指数同样走出了快速暴跌行情，那是一次从缓慢下跌演化而成的快速下跌。如果我们将 1998 年 6 月 16 日的低点画一条下降江恩线 1×1 角度线的话，那么这条线同样扭转了快速下跌的颓势。

熊市生命线

如果我们对历史行情进行统计的话，那么就不难发现很多中期熊市的下跌速率都是相同的。很多初学者都认为江恩线不容易绘制，毕竟行情软件中“时空”比例是不同的。这也是曾经困扰我的一个难题，最后的解决办法就是：找出一条由典型行情绘制出的趋势线，假设其为 1×1 角度线，然后按照倍数关系绘制其他的角度线。

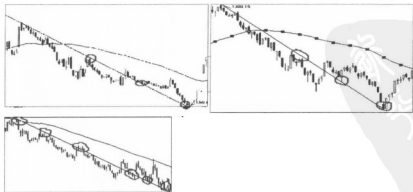
这时我们可以发现，从显著顶部画出的江恩下降 2×1 角度线就成为熊市的生命线，当价格涨过该线后，熊市就结束了。有意思的是，在过去十

年的时间内,这条熊市生命线的角度从来都没有改变过。下图中的全部画线都是平行线,而绝对没有进行任何优化。



定速线

如果我们将中期牛熊波动的高低点连线,也会发现这些线通常也是平行的,他们通常是江恩 1×1 角度线。同时我们还会发现一个更有意思的现象:通常中期熊市的前半段会沿着这条定速线(也就是压力线)下跌,其后会横向盘整出这条定速线,最后行情又会非常迅速地“砸”向这条定速线。熊市结束前的最后一“踹”,通常都是快速而恐怖的。这不由让我感到,快速下跌是由此前横向整理的时间所换取的!上面提到的1998年8月的暴跌,也是由起初缓慢的下跌而换取的。这又不由让我感觉到,市场居然像公交车一样准时!公交车到达终点站的时间都是固定的,如果司机前半段由于某种原因而开得非常缓慢,那么后面的路程就必须用非常快的速度来赶时间。



时间周期

这恐怕是最难让交易者理解的部分了,当然我也无法理解所谓的时间

周期。曾经我发现 1997 年、1998 年、1999 年的高点都是精确地间隔 13 个月。1997 年 5 月至 1999 年 5 月的调整历时 2 年零半个月，而 1999 年 5 月至 2001 年 6 月的上涨也历时 2 年零半个月……

在我看来，江恩理论也许能够将时间与空间融合，而得出并不固定的多个解，从而创造完美还是说得通的。但我绝对不相信，江恩理论能够将价格与时间分离而进行单独预测！我提醒交易者不要陷入时间周期的怪圈中。要知道，时间周期即使用“事后合理”的方法，也很难找到完美。我曾经听说一位分析师，是在一边数日子、一边套用时间周期来给交易者“讲课”的。我真的不懂时间周期，但我相信使用时间周期的那些所谓的大师们，也未必就一定真的明白时间周期。

几年前我看到一本《江恩投资实战技法》的书籍，并由此开始了幻想。书中总结了江恩线的使用规则，而我用这些规则套用在上证指数的历史行情时，发现真的是太完美了！我本想在本节中引用这些规则，然后再从上证指数中找出实例。但在我还没有弄清这些完美的本质之前，并不想给大家过多的误导。我很肯定这其中存在事后合理的偏向，但我又无法得知其中具有的真实价值到底有多少。

在应对无参数的市场时，我采用的是有参数的趋势跟踪系统。我很肯定这并非最好的方法，也许最好的方法是设计出基于“形态”与“时空关系”而建立的无参数系统。在我看来，使用系统获利的关键并不在于系统的优劣，而是在于使用者的心灵境界。有时我真的感慨，交易利润完全是来自于对心灵折磨的补偿。我相信这种无参数的交易系统，绝对比趋势跟踪系统需要更高的心灵要求。要知道，我在进行趋势跟踪时，也仍旧会经常出现心理问题。我相信，在没有达到心灵的绝对成熟以前，过多的想入非非只会让我们走火入魔。达芬奇的成长离不开长期“画鸡蛋”的过程，那么交易者的成长似乎也仍旧无法摆脱长期通过规则来约束本能的过程。无论是随心所欲的创作，还是随心所欲的交易，恐怕都是初学者所望尘莫及的。

第五章 雕虫小技

· 股市层次理论

波浪理论的真谛不在于精确地数浪，而在于其蕴含的宝贵思想。

——金融帝国

股市上牛市与熊市交替出现，从而形成了一种牛熊循环。那么这种循环从市场内部来看，是否有某种规律可言呢？如果以个股间涨跌的分化与集中程度来划分，那么确实能够找出市场规律的一些蛛丝马迹。这套理论起源于早期对波浪理论的研究，希望找出股市在不同波浪中的市场内部特征。那时我发现，股市的三浪上扬通常是全部个股的一致性上涨；而五浪上扬通常表现为不同类型股票的分化上涨；A浪下跌通常是全部个股的一致性下跌；而C浪下跌通常表现为不同类型股票的分化下跌。

后来我发现，这套理论虽然能够很好地解释市场，但有时又并非与波浪理论的划分完全一致。甚至波浪理论在复杂的市场面前，虽然从宏观上来说是完美的，但从微观上来看通常又并非完全吻合。有意思的是：即使不考虑波浪理论，这套理论也是成立的，甚至能够对市场进行更好的分析。这样一来，我就跳出波浪理论的束缚，建立了一种更宏观的市场划分方法。

市场的循环可以划分为：绝对牛市——换档——相对牛市——绝对熊市——换档——相对熊市。所谓“绝对”就是指全部股票一致性地集中波动；所谓“相对”就是不同股票不同步地分化波动。为了方便下面的验证，我们把市场上的全部股票划分为三大类。第一类，低价大盘股。这类股票是市场上的巨无霸，具有庞大的股本，同时价位通常较低。第二类，绩优股。这类股票有不错的业绩支撑。第三类，绩差股（题材股）。这类股票业绩比较差，甚至亏损。

1996年的绝对牛市：无论是以上海石化为首的低价大盘股，还是以长虹、深科技为首的绩优股，或者是北京天桥之类的绩差股，都走出了大幅上涨的行情。即使垃圾股启动较晚，但在行情的中后期也走出了成倍的升幅。由此可见，绝对牛市中买入弱势股等待补涨，也并非不可取。

1996年底的换档：《人民日报》社论将过热的股市快速打压下来。虽然绩差股大幅跳水，将曾经的上涨吞没了绝大部分，但长虹、发展、深科技等绩优股拒绝调整而表现得非常抗跌。

1997年上半年的相对牛市：虽然大盘在绩优股的带领下走出笔直的上漲行情，但是低价大盘股已经无法创出1996年底的高点，而绩差股也都在1996年高点的不远处停止了上涨的脚步。

1997年下半年的绝对熊市：无论是绩优股、绩差股，还是低价大盘股都走出了下跌行情。

1998年上半年的换档：被市场唾弃的绩差股，不可思议地开始不断大幅度的飙升；而老牌绩优股和低价大盘股基本上没任何起色。

1998年下半年至1999年上半年的相对熊市：虽然老牌绩优股继续大幅下挫，直到5·19行情的起点时才最终止跌；但众多绩差股已经在历史高位拒绝调整（北京天桥等），甚至还在继续创出新高（阿城钢铁）；低价大盘股也在1998年8月的1043点见底，开始了横向整理。

1999年下半年的绝对牛市：无论是低价大盘股、绩差股，还是老牌绩优股都走出了大幅上扬的行情。其中长虹、发展也从最低点快速上涨了一倍以上；而上海石化等低价大盘股也在巨大成交量的推动下大幅飙升；绩差股更是当仁不让继续大幅上涨。

1999年下半年的换档：虽然老牌绩优股快速下跌；低价大盘股也进入调整期；但绩差股拒绝调整反而继续上涨。虽然大盘下跌了五个月，当大盘见底时，亿安科技、海虹控股、北京天桥等众多绩差股早已创出历史新高。

2000年至2001年上半年的相对牛市：垃圾股创造了不可思议的辉煌，当然那时部分垃圾股的本质虽然还是垃圾，但已经披上科技股的外衣。而老牌绩优股根本就在历史低位丝毫不动，即使真正的绩优股也没有什么起色。低价大盘股走出了小幅度的缓慢上涨，当然马钢当年表现不错，后来钢铁、水泥行业的股票也有所表现。那是一个赚钱并不容易

的时期。

2001年下半年的绝对熊市：那是一个是股票就会大幅下跌的时段，无论大盘还是小盘，也无论绩优还是绩差都摆脱不了下跌的命运。垃圾股暴炒后泡沫般地破灭；老牌绩优股虽然牛市没有怎么上涨，但跌起来却并不逊色。

2002年至2004年上半年的换挡：虽然更多没有业绩支撑的绩差股还在不断下跌，但这两年间汽车股首先创出2001年的新高；然后是核心资产类的中国石化、宝钢股份等，命名为“五朵金花”的低价大盘股也创出2001年的新高。

2004年下半年至2005年的相对熊市：虽然那时大盘仍旧笼罩在熊市的恐慌气氛下，大量没有业绩支撑的股票跌得惨不忍睹。但是基金重仓股却在不断走强，其中贵州茅台、大商股份、小商品城等一系列股票早已创出2001年的高点且不断攀升，当时市场称其为基金“抱团取暖”业绩优良的蓝筹股。而中国石化、宝钢股份等低价大盘股，也没有创出2003年的新低。

2006年至2007年上半年的绝对牛市：这是一个只要持股就能获利的时段。与2001年正好对称，只要是股票就能上涨。这时股民的获利能力，基本上与持股能力成正比。

2007年下半年“换挡”：虽然“大幅提高印花税”的利空是否能够演化为换挡行情还有待观察，但三线绩差股夺路而逃的景象与高价绩优股逆势不跌的场面形成了鲜明的对比。天文学家说，太阳的活动周期能够形成10.5年的循环，那么太阳活动周期是否能够影响人类的活动行为呢？是否现在我们又在经历1996年底上演的一幕呢？（本书的测试版写于5·30调整时。事后来，未来的市场走势仍旧惊人地符合了“股市层次理论”。大家可以在本书最后的“网络文集”中看到我运用该理论对市场进行的即时分析）

我们不难发现，这三类不同类型的股票，在股市中见底与见顶通常都是有层次的。而这种层次表现出的规律，对于我们分析市场所处的阶段有非常重要的意义。我们不难由此得到一些常识性的结论：绝对牛市中可以利用板块轮动来追求最大利润，甚至可以等待弱势股补涨，这时获利的关键是耐心持股；牛市换挡中密切注意拒绝调整的股票，通常这

时虽然指数在下跌,但市场却会比较热闹。相对牛市中必须敢于买入高价、并且升幅巨大的股票,彻底抛弃补涨思维。

1997年有人说,深发展的庄家不赚深发展的钱;2000年有人说亿安科技的庄家不赚亿安科技的钱;是否(测试版中为2008年)未来又会有人说,某某炒到几百元的股票的庄家也不是赚它的钱呢?相对牛市中需要赚钱效应,涨幅最大的股票是散户投资者不敢买入的股票。

在大熊市中,绝对熊市最好离开。熊市换挡要善于捕捉局部热点。相对熊市末期,我们可以密切关注不同类型股票逐渐陆续见底的过程。即使大盘还在不断下跌,只要一类股票创出新高;一类股票拒绝创出新低;一类股票大幅度下挫,那么就要敢于相信大熊市即将结束。道理很简单,创出新高的股票已经没有套牢盘;大幅下挫的股票远离套牢盘。这时暴发大牛市是压力最小的时刻!由此看来,“一致”意味着延续;“分化”意味着改变。

以上内容是写于2007年5·30调整时测试版中的原文,几年后我们不难发现股票市场的走势基本上符合股市层次理论。5·30调整之后以中国船舶为首的高价股的确疯涨到了300元,而很多低价股仍旧无法创出5·30调整前的新高。在其后恐怖的绝对熊市中,几乎所有的股票都经历了惨痛的下跌。到目前为止,我们已经经历过三次大尺度的牛熊循环,而股市的表现与该理论基本上都呈现出完美的吻合。在经过更细致的分析以后,我们似乎还能够找出更多的共性。

比如,相对牛市最高点时的成交量,往往无法超过绝对牛市最高点时的成交量。这并不难理解,股票市场总体的成交量,与全体股民持股中获利状态的比例成明显的正相关性。道理很简单,大部分股民是拿不住处于获利状态的股票的。而成交量的下跌,只能够说明更多的筹码已经处于亏损的状态。最低限度,绝对牛市中买股就能立刻赚钱的市场特征,在相对牛市中已经荡然无存。除非你能够选对热点,否则获利已经变得越来越困难。回忆一下前面的内容,大家应该知道为什么顶部阶段总会有人大嚷“价值投资”了吧?

另一个明显的特征为,相对牛市中疯狂上涨的主流热点,往往会在其后多年中一蹶不振。而在相对牛市中的弱势股,往往会在绝对熊市结束后率先见底。在2009年以后的行情中,小盘股的走势明显强于大盘股的走势。

· 反形态理论

失败的提示,往往比提示本身更具有价值!

——金融帝国

在上一章“形态分析”中,我们探讨了其中的误区。如果形态分析是错的,那么与它对称的一面就是对的。有意思的是,我个人认为最佳的获利形态,正好是形态理论中遗漏(回避)的两种形态。在我看来,最佳的上涨(下跌)形态,应该为(形态分析中)“最佳”的看跌(看涨)形态失败的时候。

其实所谓的“反形态理论”并非是我的独创,事实上它来自于波浪理论中的一部分。所谓的“假双底”“假双顶”“跨过顶部是天空”,只不过是波浪理论中 ABC 调整波和由其组成的“头肩形整理”。也许是因为懂得形态分析的人要大大多于懂得波浪理论的人,所以形态分析遗漏的部分正好是大多数人的陷阱。当然,曾经的我也不例外!

在进入股市的初期,我也相信形态分析,但又不懂得设置“止损点”。那时我就在下跌后形成双底时买入,毕竟新股民都喜欢买入经过下跌的股票。当我买入以后,就立刻发现买在了最高点,其后快速下跌让我损失惨重。起初我还以为是一种例外,但后来我发现这种案例越来越多,使我不得不进行反思。不知道这是不是简单的巧合,总之我在初学者的阶段,能够比身边的股民掌握更多的交易技术,但与此同时却比其他人更多地买在最高点。或许正统的分析方法,的确可以成为猎杀初学者的武器。对于那些不学无术的股民来说,他们甚至看不到奶酪。而我虽然可以看到奶酪,但却看不到老鼠夹子。

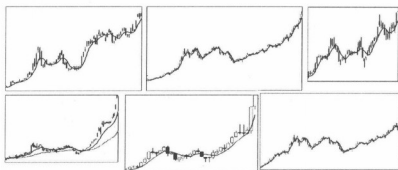
记得 2006 年的橡胶合约在经历的大幅度的下跌后,走出了双底图形。一位网友用与我十年前相同的思路买入橡胶,我的评价是:现在谁也无法否认这是一个标准的双底。但最有把握的不是双底出现后做多,而是双底失败后做空。结果我在橡胶某日以跌停板的方式跌破曾经突破的颈线时大举做空,并且获利丰厚。这就是因为“反形态理论”的提示,如果突破颈线是一个买点的话,那么在继续跌破曾经突破的颈线后,就出现了一个更可靠的卖点。与此对称的是假双顶的操作案例,2006 年国

庆节前，豆油走出了标准的双头形态，我入场做空。节后豆油“该跌不跌反而上涨”，我将空单止损，并且用4倍于空单的资金做多，两个月后获利极其喜人！在上一章中，我们已经介绍得比较详细了，这里我就给大家看看历史图形把。

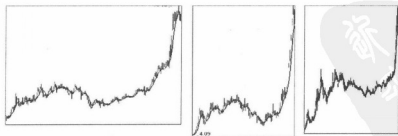
假双底



假双顶



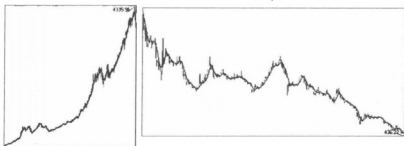
跨过顶部是天空



我们不难发现，“跨过顶部是天空”的未来走势，通常都是比较壮观的。它用更长时间的横向整理，换取了未来更大的波动幅度。而假双底其后的下跌通常都是非常迅速的，但很多时候是熊市中的最后一跌，而在创出新低不远处最终见底。假双顶也是在市场中经常出现的一种形态，其后也会经历进

一步上涨。由于假双底和假双顶都是波浪理论中“ABC调整”中的一小部分，确切地说应该只属于之字形调整。而“ABC调整”还有可能是平坦形[C浪不创A浪的低(高)点]。甚至在平坦形调整中还会出现更为强劲(疲弱)的奔走形[B浪创出新高(低)]。也就是说，市场的ABC三浪调整形态有一部分不属于假双底(顶)，而这种形态的后期走势更具趋势特征。

平坦形调整



其实，按照这种从经典理论的误区中演化出来的反向交易策略，还可以包括“反缺口理论”。如果赌“逢缺口必回补”的交易者被扫地出门只是早晚的事情，那么我们就可以找到一种能够获利的策略。我们可以每逢向上缺口出现就买入，并且在缺口下方0.5倍缺口幅度的位置设置止损点。如果缺口不回补，我们就“永远”持有。这是一种失败率较高的方法，至少很大比例的交易我们是无法获利的。但如果真的买到了上证指数1996年初630点那样的缺口，那将是一笔可以让你获利极其丰厚的交易。在我看来，最好的交易策略是那种靠偶然事件改变命运的交易策略。这种方法虽然理论上可行，但是我绝对没有建议大家使用的意思，我相信有更好的获利策略。当然，这里只是介绍一种思路，通过大众的误区来实现获利。知识就是力量，而别人的无知同样是你的力量。从某种意义上讲，我们不但可以从人性的偏向中寻找获利的策略。与此类似的，我们仍旧可以从经典理论的误区中寻找获利的策略。先不说所谓的理论正确与否，单单是大多数人都相信这一点，在市场面前就是不小的问题。海龟交易法则在被大众认可与仿效学习后，效果不是大打折扣了吗？要知道这可是与人性相逆的策略。如果是顺应人性的理论，那么一定会产生能够获利的“反理论”。

· 择强汰弱

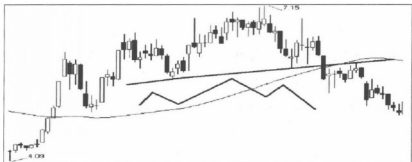
熊市不做头，牛市不做底。

——金融帝国

各股形态形成的市场环境，往往比形态本身更为重要。

——金融帝国

1999年5·19行情前夕，我的一个同学建议我买入西安民生。我打开走势图一看，怎么能买这样的股票呢？该股从4元涨至7元，在形成头肩顶后破位下跌。那时的价位好像是5.3元，并且一周后见到4.99元。我正在为没有买入而庆幸，但该股一个多月后涨至13.5元，并且连续拉出了7个涨停板！



2000年底我在选股时为了最大程度地规避风险，而买入一只长期筑底的股票 600788 达尔曼。当时的理由很简单，第一，业绩优良、净资产高、未分配利润高；第二，1999年之前下跌50%以上，并且之后又横向整理了将近两年；第三，长期形态走出了标准的底部大三角形，并且向上突破上边线。当时我已经不会再“空手接飞刀”似的买入正在下跌的股票，但还存在占市场便宜的愚蠢念头。结果该股在未来一年多的时间内从15元跌至0.2元！

我不否认上述两个案例最终的结果很大程度上受到大盘的影响，但是谁也不能否认它们比大盘更强和更弱。这其中到底存在什么样的奥秘呢？当然，这其中有一节会介绍的顶部与底部的误区。但一个更为重要的因素是，我在强弱上是逆势的！

何谓顶部？上涨之后出现的转折点。请注意，顶部形成的前提是之前必定为上涨行情。那么在熊市中能够上涨的股票，只能说明它比大盘强！而自由落体式下跌的股票是无所谓做顶的！那么能够做顶的股票，必定是熊市中的强势股。强通常有强的道理，并且强于大盘的股票，通常会继续强于大盘。这就是熊市不做顶的原因，而牛市不做底的道理也是相同的。如此一来，只能够说明，我买入的股票都是避强留弱的，那么经常跑输大盘就不足为奇了。原来，我输就输在了弃强留弱的误区上。

在我吸取了这种经验教训后，我得出了一种截然相反的选股策略。作为市场上弱势群体的我，不可能知晓个股基本面的真相，那么选股就必须用纯技术派的方式来解决。什么样的股票是好股票呢？答案很简单，比大盘强的股票就是好股票！而且越比大盘强的股票就越好。对于技术分析而言，从上千只股票中选股是一件很困难的事情，但这样一来，这个难题就彻底解决了。我经常发现，市场中一个臭不可闻的垃圾股在不断上涨，我越是不知道它为什么涨，它就越涨个不停，而当我知道它上涨的原因以后，它就开始下跌了！

当然，这种方法的前提是，后期必须有大势的配合，因为个股也难抵大势。并且买入强势股的思路，是“不求价、只求势”的，必须有绝对的止损点作为配套。离开了这两个前提，这种方法的风险就极大了。但是，只要能够有绝对的止损点，什么样的股票对于你来说风险都是一样的！

· 抛弃底部选股策略

买入第二年的股票。

——一位老股民对我的忠告

抄底思路运用在大盘上是可以的，但运用在个股上就绝对是一个骗局！

——金融帝国

曾经有一位老股民指点我“买入第二年的股票”，所谓第二年的股票就是去年上涨过一波的股票。当时我对这种买高不买低的思维方式嗤之以鼻，而倔强地坚持自己的“底部策略”。多年之后，我才感悟到前辈此

话的真谛。

我进入股票市场看的第一本书是青木的《战胜庄家》，并且对该书的作者极为崇拜。此后我又寻找并且购买了他所有的著作，所以可以说他是我炒股理念最早的启蒙老师。青木推崇的观念非常不错，他指出止损点的重要性；顺势而为的重要性；不要因为价格高而卖出股票……他为了形象地说明，将股票分为四个阶段：底部阶段、上涨阶段、顶部阶段、下跌阶段。并且反复指出，永远不要持有第四阶段的股票。

青木对我的启发是巨大的，甚至可以算是我没有见过面的恩师！但就是这张“股价阶段循环图”将我引入一种思维误区。青木的观点是，在上涨中途买入股票是可以的，但最好是在底部阶段结束后，放量突破时建仓。这给了我一种错觉，认为股价的波动是循环的。并且被我贪低的本能所利用！

那时开始，我就误认为好股票都是经过长期下跌，并且长时间在底部整理，最终放量突破的。我不会买入正在下跌的股票，而是寻找大幅下跌后长时间横盘筑底的股票，并且等待突破而买入。我的下意识里认为，股票的涨跌是循环的，底部阶段过后就能涨回到原来的高点。也许青木本人和我都是本能地希望既求势又不丢价吧。

事实上，对于大盘而言，下跌能够成为未来上涨的理由，所以指数没有不可逾越的顶部。但股票不同！股票的基本面是可以变化的，即使基本面不变化，那么强弱的循环可能也需要十年的时间。而在这（十年的一半）五年中，一类股票会反复走强，而另一类的股票会反复走弱。1997年是绩优股的天下，而2007年同样是绩优股的天下。虽然深万科还能够继续重演十年前的辉煌，但曾经的四川长虹早已今非昔比，更不用说已经离开我们的达尔曼了。所以即使概念循环一遍，也不等于同样的股票也会循环。大盘是能够不断循环的，毕竟股民的人性是很难改变的。但对于个股而言，它更像是人的一生，是在经历一个不可逆转的轨迹，生老病死后就会离开我们的市场。即使股票真的有重生，那也需要一个漫长又漫长的过程，并且这也不是什么必然的现象。事实上，抄底思路运用在大盘上是可以的，但运用在个股上就绝对是一个骗局！

如果我跳不出“高低”的思维束缚，那么我就注定在趋势之路上一事无成。最终的结论是：除非我的持股周期超过五年，否则更多考虑价

格的高低是没有任何意义的！只要我顺势、只要我使用绝对的止损点，那么再考虑其他的问题都是多余的！如果好股票从低点涨到高点需要5年的时间，即使我做足了第一年，那么后4年我干什么去呢？我又该如何应对4年间不断出现的从半空中起步的牛股呢？

1999年5·19行情时，我买入的是000625长安汽车。从复权走势图来看，该股1997年6月上市，价位为9.71元。其后一路下跌，并在1998年8月见底于3.58元。在此后的9个月内，该股一直横向整理，并且在5·19行情走出突破。当时，它极其符合我的选股条件，因此重仓买入。整个5·19行情，该股也不过涨到5.47元，明显弱于大盘。此后该股又回调至3.81元，在2000年的行情中，该股涨至9.21元；而在2003年的大熊市中，不可思议地涨至19.79元！

通过对历史上长线大牛股的统计发现，距离最低点越远发动的行情通常越壮观。或者说，长线大牛股都是越来越强劲地上涨，当达到最为强劲的极端时，就是形成长期顶部的时刻了。无论是1997年的长虹、发展、湖北兴化，还是2000年的亿安科技、海虹控股、青鸟天桥，都在反复证明这一点！

这说明，如果说一个长期概念能够持续走牛5年之久的话，那么我们买入的点位越接近顶部、越远离底部，我们的获利速度就越快！往往顶部都是突然从极强转变为极弱，不需要像底部那样有长时间的过渡期。

当然这是通过对历史上最为强劲的大牛股进行统计而得出的结论。对于一般的长期牛股而言，有可能最后的五浪并非将强劲演化为极致。但无论如何，三浪上扬，或者说是主升浪都是非常强劲的！

这好像又回到了波浪理论。按照波浪理论的说法，一浪只不过是长期上涨的预演罢了，甚至还会被其后的二浪大幅度地吞没，所以一浪是最弱的；三浪作为主升浪，从概率上来看是多数股票最为强劲的一波上涨；而五浪是收尾浪，部分股票能够走出“延长五浪”，将强劲发挥到极致。对于超级大牛股而言，最强的疯涨不是来自于三浪，而是来自于五浪；但对于大部分的股票而言，三浪强于五浪的概率更大一些；但无论如何，一浪都会是最弱的！

那位前辈所谓“买入第二年的股票”的观点，同波浪理论不谋而合。他并不精通波浪理论，但其极高的悟性让我深感佩服！在我看来，波浪

理论的精髓不在于精确数浪，而在于波浪理论中最为宝贵的思想。这样一来，我的选股策略就从“底部突破”转变为“跨过顶部”。我通常买入随中期牛市上涨过一波，而在其后的中期熊市中能够拒绝调整的股票。或者是虽然经历过小幅下跌，但在中期熊市的底部时已经创出新高的股票。对于我来说，中期熊市的意义完全不是给我低价买入股票的机会，而是能够帮我将好的股票过滤出来。我曾经将其戏称为“水落石出”。

现在回想曾经的底部策略，不过是一种选择弱势股的策略。这就注定了我由于贪低的误区，而使得我曾经的持股成为弱势股的集中营。在我看来，大多数股民的本能中，都存在着选择弱势股的天赋！

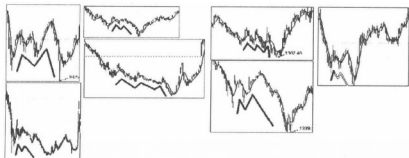
· 万绿丛中一点红

什么是最为常见的底部形态呢？曾经我认为，双底是最为常见的底部形态，或者底部是盘整出来的。慢慢地，我发现对于大盘而言，很难找到标准的双底形态，基本上都是“砸”出来的底部；而对于个股而言，长时间盘整的底部并不难找到，但是它们其后的上涨通常并非很强。而真正的强势股，都是宽幅震荡后走出突破的股票。

一只从10元跌至5元，并且在5元至6元间长期整理筑底的股票并非好的股票，即使底部真的成立，那么未来的上涨也并非壮观。而如果一只从10元至5元来回大幅震荡的股票，那么突破10元后将会有大幅度的上涨。主升浪涨得最多的股票，通常是二浪大幅震荡的股票，震荡幅度越大越好；而五浪涨得最多的股票，通常是四浪运行得非常紧凑的股票，越简单、越紧密（走成一条线）就越好。至于大幅下跌后，走出双底图形的股票，基本上都是靠不住的。

对于大盘而言，很难走出什么长期盘底的走势，这一点是由“股市层次理论”所决定的。有意思的是，双底在大盘的历史底部也很难找到。真正常见的底部，通常都是失败双底（或者三重底）后快速砸出来的。通常而言，大盘会沿着一个下降通道下跌。其后会尝试横向整理筑底，这种横向整理会盘出下降通道上轨。这种尝试做底的横向整理基本上都会失败，而其后会快速下跌创出新低。这个新低就是最终的底部，而且停止于前期盘出下降通道的上轨处。简单地讲就是，盘出下降通道后，再“踩一下”上轨

就是底部。



大盘的底部通常是“砸”出来的，而个股的底部（事后才能看出）通常是震荡出来的。那么大盘在恐慌性的最后一跌中，我们该如何选股呢？答案很简单，就是“万绿丛中一点红”。能够在底部快速下跌的恐慌中收出红盘的股票，就是好的股票。道理同样简单，我们不知道哪只股票好，但恐怖的大盘就是最好的“试金石”！

· 行情扩大器

无论牛市还是熊市，通常都是 80% 的股票弱于大盘，而 20% 的股票大大强于大盘。而这 20% 大大强于大盘的股票，正是你不敢买入的股票。

——金融帝国

我的炒股方法基本上是以大盘为背景的，中期牛市持股、中期熊市持币。我不知道市场中是否有在中期熊市也能必然获利的高手。常理说，一轮牛熊循环下来，七赔、两平、一赚。那么能够在中期熊市中获利的人，肯定连 1% 都不到！我自叹不是那不足 1% 的高手，所以熊市中我会休息。当然这不包括，我在中期熊市末端，对逆势股票提前建仓的操作。

对于大多数股民而言，股市绝对不是一个“时间就是金钱”的场所。牛市比熊市更容易获利是无可厚非的。如果你连在牛熊循环中获取巨大的财富都做不到，那么还是学会在熊市中休息吧。大多数股民的问题不在于能否区分中期的牛熊市；而是他们总是自信地不愿意区分。

事实远远没有这么简单，“中期牛市持股；中期熊市持币；特定幅度的整理市道亏损”才是趋势跟踪者的全部。如果你能够甘心付出试错成本，

那么判断市场并不复杂。但如何选股是一个很重要的问题。无论牛市还是熊市，通常都是 80% 的股票弱于大盘，而 20% 的股票大大强于大盘。如果你从来没有感受过大赚指数而没有赚到什么钱，那么你绝对不是一个真正的股民。要知道，大大强于大盘的股票，无论是在信念上、还是在本能上，都是股民不敢买入的股票！甚至在你没有意识到大盘的底部已经形成的时候，好的股票早已经大步向前飙升起来了。

对于新股民而言，前面的技巧你可能无法运用得得心应手，甚至你的本能都无法支持你做到。那么我告诉你一个更简单的办法：新股和除权是行情的扩大器。在大盘底部上市的新股、以及除权的股票，未来的涨幅通常会大于大盘；而在大盘顶部上市的新股、以及除权的股票，未来的跌幅通常会大于大盘。这个命题同样是基于概率产生的，而无法保证结果一定会怎么样。但以我多年的观察来看，效果确实不错。如果这个你还做不到，那就只好买入指数基金了。股民对于选股这个问题上，存在太多的误区。其实买入指数基金就能够保证你的收益与大盘同步，这要好于大部分交易者的实际战绩。交易是一门“舍”的艺术，当你舍去了暴利的黑马，那么你也规避了弱于大盘的风险。



第六章 系统之路

· 贪婪与恐惧

在市场贪婪的时候要恐惧,在市场恐惧的时候要贪婪。

——巴菲特

贪婪与恐惧来自于人类正常的本能,而不应该成为一切错误的替罪羔羊。

——金融帝国

几乎所有的人都认为贪婪与恐惧是交易者的天敌。这种说法看似非常有道理,毕竟我们似乎都经历过由于对大利润的贪婪而错失了最佳离场时机,也经历过由于对亏损的恐惧而使我们在最后一跌中丢掉了持有的筹码。我希望读者朋友们能够深刻地思考一下贪婪与恐惧的本质,而不要将其当做所有“失误”的替罪羔羊。

贪婪与恐惧形成于人类祖先丛林生活中产生的原始本能。恐惧来源于“或战或逃反应”,如果我们祖先对于所有的危险都勇往直前的话,那么人类恐怕就无法繁衍至今天。贪婪来源于,生物在顺境中追求更多当时并不需要的生存资源而备逆境中使用,否则很多物种无法熬过寒冷的严冬。在我看来,贪婪与恐惧是我们繁衍至今必不可少的两种心理反应,并且他们早已深入我们的本能与潜意识,从而不可能被我们消除。对于我们这些远离丛林的现代人而言,贪婪与恐惧会表现得更加复杂。恐惧也许并非完全来自于损失,在大牛市中害怕踏空的恐惧往往更能表现得淋漓尽致;而贪婪也会发生在大熊市中,表现为一种希望以更低价格买入的贪婪。从某种意义上讲,在特定的行情阶段中,也可能表现为一部分人的贪婪,与另一部分人的恐惧。

如果我们继续深入地研究,还能够发现很多时候恐惧反应表现得并不

客观。有时候恐惧完全来自于“对过去痛苦的记忆”，这就是“一朝被蛇咬、十年怕井绳”的道理，而现实并没有出现任何危机的迹象。更有意思的是，根据“焦虑原理”，人们对不确定性的恐惧，往往比确定无疑的损失更为可怕。可能亏损一定数量的金钱，要比确实亏损一定数量的金钱更容易使交易者恐惧。由此可见，恐惧通常并非对现实的反应，而是一种对未来的担忧。

我在市场上，经常听到某某股民指着套牢惨重的股票说：“怪我太贪了，明明给了我百分之几的利润我都不跑，结果损失这么多。”言外之意就是，损失完全来自于他没有兑现百分之几的利润。在他说这句话的时候，是否真能在以后放弃超过百分之几的利润吗？亏损不是来自于交易策略的问题，不是来自没有止损的问题，而只是来自于贪婪吗？如果交易者总是拿贪婪与恐惧当做错误的替罪羔羊，而不进行任何反思的话，那么这个交易者注定一事无成！

不贪婪、不恐惧，我们真的能够做到吗？“不恐惧”就会让我们对所有危机勇往直前，是否就注定我们早晚会被市场扫地出门呢？错误难道真的不在于自身“或战或逃反应”的尺度并不客观，而只是恐惧的问题吗？我们来到股市都是抱着获利的动机，并且使用我们当时并不需要的初始资金。如果我们真的做到绝对不贪婪，那么我们就早已成佛，还来股市干什么呢？要知道交易利润并非我们生存的必要条件，那么我们进入股市的动机就完全来自于贪婪。反过来想想，如果我们不在顺境中积攒足够的利润，那么我们又如何应对交易中必然会出现的逆境呢？

按照“鸵鸟现象”的说法，对于我们无法改变的现实，最好的办法就是接受它、合理控制它。无论是本能还是动机，都注定了我们永远无法消除贪婪与恐惧的心理现象。那么为什么我们不能接受它、并且客观地量化它（将其固定在一定的尺度上）呢？

巴菲特说：“在市场贪婪的时候要恐惧，在市场恐惧的时候要贪婪。”由此可见，并非贪婪与恐惧的错误，而是人们在最不恰当的时候出现这两种心理现象。如果说，某交易者当亏损超过 50% 以上时才会出现恐惧，那么他的恐惧尺度绝对有问题！既然我们永远无法消除恐惧、甚至恐惧根本就不应该被消除，那么就客观地量化恐惧吧。事实上，止损行为就是一种恐惧的表现，他在潜在的风险面前选择了逃跑。孙子说过善败者不亡，那么勇往直前的匹夫灭亡只是早晚的事情。

按照“树形原理”的说法，同样的原因可能出现不同的结果。或者说，没有出现亏损的交易不等于不可能出现亏损。我觉得交易者应该放弃“不劳而获”的幻觉，树立一种成本观念。如果你从来都不会亏损，那么捕捉多小的利润都是可以接受的。交易获利的关键就是，在顺境中赚取足够逆境中亏损的金钱。即使从事后来看，你的某笔交易是获利的，但站在事先的角度来说，你这笔交易也是可能出现亏损的。在我看来，你顺、就是顺！根本没有必要限制自己的好运气。我们根本没有必要在收获的秋季放弃准备过冬的食物，而又在冰天雪地的严冬出外捕猎。我的意思是，贪婪并不是罪过，更不应该成为亏损的替罪羔羊！

这样一来，对恐惧的控制就自然形成一种趋势跟踪系统，与此同时我们还要将贪婪发挥到极致。如果承认任何交易方法都是基于概率上的产物，并且任何方法都是可能产生亏损的。那么我们的当务之急就是，不要继续在混乱中寻找并不存在的完美与确定，而要给自己的交易方法找一个固定的“家”。我之所以在交易系统章节的开头说这些，是希望大家能够接受一些我们无论如何都无法回避的成本，从而将自己的交易方法固定下来。这时一个可量化的交易系统就出现了。

· 趋势是你的朋友

当你指责“趋势”没有尽到朋友的义务时，请先问问自己，是否真的拿“趋势”当朋友了？

——金融帝国

“趋势是你的朋友”，这是每一位交易者都耳熟能详的名言。我在一场大型股指期货报告会上，听到某资深分析师引用此名言。结果是迷惑了我几分钟后，让我真的感到哭笑不得。我想大家都能理解“趋势”的含义，这里我主要和大家谈谈“朋友”的概念吧。

第一，对朋友有所求并不可耻。无论是我们小时候追求快乐的玩伴，还是长大以后心灵交流与寻求安慰的好朋友，或者是生意场上追求双赢的合作伙伴，这些都能算得上朋友。事实上，无论是为了追求快乐，还是追求心理安慰，或者是追求物质利益。朋友之间都是“有所图”的，也许这种“所

图”只不过是一种开心、轻松的感觉罢了。

第二，不肯对朋友付出才是可耻的。朋友通常都是相互的，他是你的好朋友，那么你也他的好朋友。如果朋友之间都是只想索取，而不肯付出的话，那么这种关系绝对不可能长久维系。希望天天占便宜而吃不得一点亏的朋友，你觉得可交吗？

第三，朋友之间最需要的是尊重。朋友之间应该是平等的，而不存在谁高谁一头的问题。如果你总是想证明自己比朋友更聪明，总是不断地表现自己比朋友更正确，甚至总想不断嘲笑你的朋友、把他当做傻子，那么你的朋友绝对会对你厌恶之极，他会如何对你也就可想而知了。

第四，朋友与路人的区别在于朋友更能看长。如果你与陌生的路人处事，可能就是一种同一时点上的纯利益交换。但真正的好朋友，并不用为每一次的得失而斤斤计较，而是用一种长期双赢的方式来交往。“现用人、现为人”的方式，绝对不是什么交友之道。

好了，结论出来了：你对趋势有所求并不可耻，但不能为趋势有丝毫的付出才是可耻的。如果你真想和趋势做朋友的话，那么你就应该尊重它。而不能总想着自作聪明地超越它，更不能对它呼来唤去。如果你总是对朋友呼来唤去，那么可想而知朋友会如何对待你。如果你非要和你的趋势朋友斤斤计较一城一池的得失，那么你的趋势朋友就会离你而去，因为它看不惯你“现用人、现为人”的处事风格。

那么对于更多的交易者而言，又究竟是想和趋势维持一种什么样的关系呢？这里我们可以做一个不太恰当的比喻：如果一位男孩同一位女孩经常接触的话，那么你会觉得他们是一种什么关系呢？也许是恋人、也许是朋友，但答案绝对不只是简单的二元选择。如果一位女孩既接受不了成为恋人所承受的弊端，又不想放弃被人追求所带来的心理满足，那么她真正想要的就既不是恋人关系、也不是朋友关系，她真正想要的只不过是一位“追求者”罢了。当然，这位女孩只能美其名曰地说：我只是想和你做朋友。问题在于，如果男孩真的能够坦然地拿她当朋友，那么恐怕她会发觉朋友关系也并非是她所想要的。事实上，更多的交易者同样也是既不想承担趋势跟踪的代价、也不想放弃趋势跟踪所能带来的利益。这些自负的交易者，恐怕只是希望把趋势当做自己的“追求者”，同时还自认为是在同趋势做朋友。问题是，这种畸形的朋友关系是不可

能长久维系的。发现没有？人在处理任何有关得失的问题时，都会表现出惊人相似的倾向，而很少有人能够真正懂得取舍的道理。

和趋势做朋友，你真的想好了吗？没有人强迫你和趋势做朋友，但如果你们真的做了朋友，那么在你希望享受朋友权利的时候，问问自己，是否尽到了朋友的义务呢？其实趋势这位朋友真的很单纯、真的很慷慨、真的很仗义。它会为真正的朋友付出大量的钞票，但它又会经常让朋友付出几次小小的成本，从而看看这位朋友是否对它真心。哈哈，你不想当傻子，趋势更不想当傻子。趋势可不想成为付出了大量的钞票，还被“朋友”嘲笑为傻子的“冤大头”。

· 小偷的下场

我们从来都不曾真正地得到什么，我们得到的只不过是靠失去另一些东西而换回来的。

——金融帝国

小偷是一种令人深恶痛绝的“职业”，他们总是非法地占有别人的劳动成果。从某种意义上讲，小偷是那种希望不用付出就能够得到回报的人。抛开道德是非不谈，偷一次就洗手不干的贼还是有可能真正占到便宜的。但想靠偷东西为生的贼，被“剁手”只是早晚的事情！由此看来，做贼不是一种可以当做职业的行当。

律师和医生都要付出十多年的时间来学习专业知识，此后才能获得并不算庞大的收入。而一位交易者上来就想在市场上大赚钞票，是否就显得很可笑呢？交易是一种专业性很强的职业，甚至它的成功率都是极低的。无论你是否愿意，你都会付出并不亚于律师和医生学习专业知识时所花费的时间与金钱。他们不同之处在于，律师和医生出师后只能赚到有数的收入，而一个交易者则可能通过复利效应赚到天文数字般的财富。另外，律师与医生是否能够学有所成，更多的在于努力在确定的道路上能够前进多远。而交易者是否能够学有所成，更多的在于努力寻找成功之路的结果。从微观上来讲，有多少交易者，就会有多少交易风格。而这些不同的交易风格，通常并非具有兼容性。也

许交易的成功之路就在脚下，但如果你没有经过所有可能的尝试与寻找的话，那么你是不会相信路就在脚下。我曾经就是一位像“贼”一样怀着不劳而获的心态进入股票市场的交易者，而结果真的是血淋淋的。

对于一个商人而言，他需要花费资金来进货，然后再靠以更高的价格销售货物从而获利。也许这个世界上存在一本万利的暴利行业，但绝对不存在无本万利的行业。商人的利润来自于收入减去成本，当商人避免了所有的成本时，也就等于放弃了所有的利润。我的朋友总是玩笑般地问我：“最近又进货了吗？”事实上，我的确是把亏损当做进货而已。我相信，我在整理行情中“垫付”的钞票，一定能够在趋势来临之时连本带利地收回。

有的时候我在回想，小时候炎热的夏天家中并没有空调，全院的居民都会到路边去乘凉。大家轻松愉快地聊着闲天，人与人之间的关系似乎是那么亲密无间。我吃邻居家带来的一块西瓜，他们喝一瓶我家带来的汽水。这种惬意的恬淡生活，似乎永远都与压力无缘。20年后的今天，忙碌的人们在必须努力奋斗才会不被社会抛弃的压力下喘不过气来。同样的夏天，人们各自在家中吹着冷气，似乎都不知道隔壁住着谁。大家在这种令人窒息的压力与忙碌中，变得越来越冷漠……有的时候，我在想，具体哪种生活方式更能够让人的心灵感到幸福与满足呢？经济的发展，追求的到底是什么呢？

请相信我，我们从来都不曾真正地得到什么，我们得到的只不过是靠失去另一些东西而换回来的。交易同样不可能存在不劳而获，更不可能存在无本万利。到底我们用什么换来了真实的利润呢？我告诉你，交易的利润只不过是来自于对心灵折磨的补偿。你可以做一个获利丰厚的交易者，也可以做一个随心所欲的交易者，但你绝对无法做一个既随心所欲又获利丰厚的交易者。

那些为了追求内心满足，而今天“偷一个短”，明天“偷一个短”的交易者，被“剁手”只是早晚的事情。我宁愿将利润隐含起来，也一定把亏损放在看得见的显著位置上。市场有时像一个温顺的小猫，有时又像一只凶猛的老虎。千万别总想着欺负市场，老虎不发威，你还真拿它当病猫呀？

本章的前三节希望告诉大家的是：成本观念，以及盈亏同源的观念，这是进入系统交易的门槛，迈不过这个门槛的话，系统交易就是天方夜谭。

对于我来说，一笔交易无论是盈利还是亏损，我做的都是同样一件事情。

· 预测与交易

你可以在完全看不懂行情的情况下获取利润，也可能在看对行情的时候亏钱。

——金融帝国

预测与交易使用的是两种截然不同的思维方式，预测是“点状”的、是相对的，而交易是“环状”的、是绝对的。甚至众多的“交易之环”还要组成更大的“交易之链”。一位交易者是否出色，完全取决于他的“交易之链”是否出色。如果我们不能弄清其中的区别，那么我们就很难完成出色的交易。

对于预测者而言，他们并不需要给出绝对化的二元观点。比如，按照黄金分割，我们可以指出某某价位有阻力，甚至我们还能指出第二、第三阻力位。但阻力位究竟意味着什么呢？预测者并不用回答这样的二元选择，卖出还是持有？而对于交易者而言，必须只能作出“卖出”或者“持有”的二元选择。市场的语言中，并不存在阻力位、超买超卖等词语，而最终必须落实在买卖二字之上。市场不管你怎么想、怎么看，只关心你怎么做！

波浪理论、江恩理论在解释历史行情时，通常都是非常完美的。为了方便探讨，我们只用黄金分割举例。我可以不夸张地说，股指几乎所有的牛熊循环，没有一次是同黄金分割不吻合的。 $(2245-998)/0.382+998=4262$ 点，与 $5 \cdot 30$ 调整前的高点 4336 点只相差 1.7%； $(1783-998)/0.236+998=4324$ ，与 $5 \cdot 30$ 调整前的 4336 点只相差 0.28%，这不可谓不精确！2245 点为上轮长期牛市的顶部，而 1783 点为大 B 浪反弹的顶部，998 点为大 C 浪的最终底部，这种分割方式的三个点位选择绝对是极其客观的。黄金分割中的几个比例为 0.236、0.382、0.5、0.618、0.764、1 这 6 个数字，而历史行情中符合这几种比例关系的案例比比皆是。这段文字写于 $5 \cdot 30$ 调整时，几年后我们得知本轮大牛市最终的高点位 6124 点。有意思的是，我们仍旧能够通过黄金分割对其进行解释： $(2245-998)/0.236+998=6282$ ，与最终的 6124 点只相差 2.6%

我们假设上证指数最终于 1783 点见顶，那么按照黄金分割同样可以解释为 $(2245-998) \times 0.618+998=1769$ ； $(1783-998) \times 1+998=1783$ 。如果上证指

数在 2245 点见顶,那么按照黄金分割可以解释为 $(2245-998) \times 1+998=2245$;
 $(1783-998)/0.618+998=2268$ 。如果上证指数在 3016 点见顶,那么按照黄金分割可以解释为 $(2245-998)/0.618+998=3016$; $(1783-998)/0.382+998=3053$ 。

如果是按照切线理论来解释行情的话,那么我们可以画出趋势线、江恩线、X 线、平行线等。这么多种切线不可能全部起作用,否则价格将会寸步难行。但通常事后来看,很可能出现一种“切法”能够创造出完美。

事实上,前面章节讲述的众多方法中,更大的比例是预测方法而不是交易方法,毕竟他们还不是“成环”的。交易方法必须是可以绝对化的,而如果一位交易者像分析师那样追求幻觉,那么就有点贻笑大方了。对于交易者而言,观点越绝对越好;而对于预测者而言,观点越模糊越好。

对于预测者而言,他们并不需要“成环”的观点。预测者可以今天看多,明天还看多;而交易者如果今天做多,那么只能考虑什么时候该做空(平多)。也就是说,交易者的观点只能够是多、空、多、空的循环。明白吗?对于交易者而言,看多或者看空是需要资格的!我经常在熊市中听到某股评的观点为看多,下跌半个月后还看多,下跌一个月后仍然看多。我同样经常听到某套牢惨重的股民,对着我说他看多股市。问题是,你还有钱吗?股评任何时候的正确观点都是有意义的,而交易者则不然。很多总是想给我上课的老股民,经常在底部形成后跟我讲:“多么明显的底部特征呀!只不过我没有资金了,而你有这么多钱为什么不去抄底?”虽然我不屑于与他们争论,但我心里很清楚:能够让你看出底部特征的技术,恰巧正是让你现在根本就没有资金的技术。我始终想不明白,总是思考在我的地基上如何盖房子的人是一种什么心态?或许,他们更应该考虑的是,在下次底部来临时,如何才能拥有抄底的资格。

对于预测者而言,他们更在乎正确;对于交易者而言,我们更在乎获利。我经常听到股民说:“因为某某均线金叉,所以我看多。”我觉得这是荒唐的,我作过历史统计,这种单一命题的正确率不足 40%。但我确实经常说:“因为某某均线金叉,所以我买入。”这是绝对没有问题的,我虽然没有概率优势,但我有赔率优势。区别在那里?区别在于按照这种方法单次交易是没有任何意义的!

对于预测者而言,他们讲究冲击极限;对于交易者而言,我们更讲究平淡无奇。简单地说,预测者更在乎正确的次数,而交易者更在乎的是

赔率的大小。如果利润是一定的话,我希望是由更少的获利次数与更多的亏损次数组合而成。而对于预测者而言,就截然相反。孙子兵法是继承道学文化的产物,其中的一个观点是:他只会去打那些顺理成章就能获胜的战争,而不会去打那种高难度的战争。上涨不停就持多不动,远远没有在横向整理中连续 6 次指出高低点更吸引观众的眼球。这样一来,预测者更讲究天天有观点(必然是注重短线),而(趋势跟踪)交易者更希望天天没事做。

记得十年前,我在反复阅读江恩理论后,用历史行情进行验证时。我发现历史总是非常完美地符合江恩理论中的观点,如果这种完美能够再现的话,那么非常短的时间内我就能赚取天文数字的财富。有意思的是,其后用江恩理论进行交易时,效果并不理想。更有意思的是,过一段时间后再用江恩理论来解释曾经的行情时,不理想的效果也能变为一种事后的完美。似乎我距离巨大的财富也许只差这么一点点!我拼命地想抓住这近在眼前的巨大财富。

直到发生这样一件事情,才让我深刻地反思其中的奥秘。在上证指数 1700 点时,波浪理论与黄金分割全部指向完美的顶部。而期货市场又有明显的做空机会,在市场展开短期调整时,我离开股市而进入期货市场。具有讽刺意义的是,期货市场中做空让我卖在地板价上,而反手做多让我两个月内获得了 250% 的暴利。我开始反思自己是否真的看得懂行情?更具有讽刺意义的是,大盘不但没有见顶反而出现大幅度的飙升。

我突然发现,这种“事后完美、事先不理想”并非一种巧合。按照“树形原理”的观点,我们可以找到众多成功者具备的因素,但你做到这些因素时并不能够保证你能成功。交易的道理也是一样的,你可以找到众多行情形成前具备的规律,但符合这些规律的走势未必能够走出预期的行情。这就解释了,艾略特可以发现著名的波浪理论,但却并不能使用该理论创造巨大财富的原因。历史都是符合逻辑的,但未来是飘忽不定的。《通向金融王国的自由之路》中讲述的事后合理偏向,似乎告诉我们交易者不应该成为历史学家。

不夸张地说,我用了十年的时间,才知晓“预测”与“交易”之间不同的思维方式。十年前我经常在股市的中期底部时满仓套牢,而对明明看

出的底部无能为力。进入期货市场以后，我更发现即使看对行情，离市策略、资金管理做不好也照样无法获利。观点的正确与否，只不过是能否获利的一个次要因素。我经历过多次看对行情而无法获利的无奈，后来也经历过看错行情反而获利几十万的辉煌。我经常听见交易者对我惋惜地说：“我曾经非常看好的一只股票变成了黑马，但我却没有拿住。”事实上，对于交易者来说，“做的能力”比“看的能力”更为重要。表面上看，从“看到”到“做到”只不过是一小步，其实这一小步比大多数人想象的要远得多！

大家或许会发现我一个奇怪的观点。市场是值得敬畏的，奢望找到市场的逻辑是愚蠢的。只要你能够形成观点，那么市场就会打败你的观点，除非——你根本就没有观点！“交易之环”是由众多因素组成的：资金管理、开仓、持仓、平仓，并且这些因素是绝对不可分割的。而更多交易者注重的只是对开仓有意义的预测观点。我想说的是，既然交易必须是成环的，那么我们的交易技术也必须是成环的。本章的目的就是希望读者朋友们，能够将此前介绍的交易方法，组合成一种能够成环并且能够反复使用的交易系统。交易的砖块并不能决定交易者的战绩，而由众多技术砖块组成的系统大厦才是真正决定交易者成败的关键。同样的砖块，可以建出风格截然不同的大厦。其实，交易也是一种很个性化的行为，而重要的是你能建出什么样的大厦。

我可以保证，我能用三个月的时间，教会一位不懂交易的新手几乎全部正統的交易技术。但一位新手将这些砖块组建成适合自己居住的系统大厦，就绝对不是短短几年就能实现的。要知道，我只需要三分钟就能教给你一种长期获利的交易系统！同样，让你绝对接受这种“愚蠢”的方法仍旧需要数年的时间。

最后，我还是给大家讲一段我的亲身经历吧。2005年3月我在MACD论坛发表过一篇名为《未来两三年内，股市中可能出现的词汇》的文章。其中指出了未来的市场热点将会围绕着“下游产业蓝筹股”展开；由此产生“深强沪弱”的市场特征；并且深成指能够产生万点行情。别误会，我不是炫耀什么。事实上，我并没有从本轮壮观的大牛市中赚到什么钱，而是在2006年8月就将主战场转移至期货市场。论预测的话，那么我的观点不可谓不经典，要知道2005年3月市场还处

在最为恐怖的时期。论交易的话，我根本就没有利用本轮大牛市赚到什么钱。我希望大家能够反思一下，预测与交易之间到底距离有多远？

· 赌博

如果你的利益取决于具有不确定性的结果，那么你就是在赌博。

——金融帝国

我相信，看到我在文章中大谈赌博的读者朋友，一定对我没有什么好的印象。在中国人的传统印象中，“赌博”是一个令人忌讳的词语。也许正是人们对于赌博的深恶痛绝，而使得没有人愿意思考它到底意味着什么。我们还是先来给赌博下一个定义吧：如果你的利益取决于具有不确定性的结果，那么你就是在赌博。所谓不确定性是指：同样的原因可能产生不同的结果。

曾经有人提出中国股市的“赌场论”。事实上这里的“赌”字，只能算是狭义上的赌博。他是指结果完全不具有概率上的偏向性。从广义上来讲，做生意与买彩票都属于赌博。所不同的是，做生意具有正期望收益，而买彩票具有负期望收益。当然有人认为参与具有正期望收益的游戏叫做“博”，而参与具有负期望收益的游戏才叫做“赌”。如果是这样定义的话，那么我是从来不赌的，毕竟我从来没有买过一注彩票。

从广义上看，世界上的所有事物，都无法与“赌博”绝对地脱得了关系。事实难道不是这样吗？否则，我们按照成功者的足迹，自己再走一遍就一定能够成功。这样一来，这个世界上就不会再有穷人了，也不会有失败者了。相信我，投资收益是不具有再现性的，成功也是不具有再现性的。

肯定有人会反驳我“同样的原因可能产生不同的结果”的说法。古代的哲学家说过：太阳每天都是新的；你无法两次踏进同一条河流；世界上没有两片树叶是相同的……没错，即使是两位先后摇色子的赌徒，他们也不可能是绝对相同。比如，时间是不同的；位置是不同的；摇色子使用的力气是不同的；甚至他们的名字也是不同的。请注意，这些不同之处与赌博结果是没有任何相关性的。这样一来，所谓的“同样的原因”是指任何归纳程度后的“同样的原因”，而不是绝对相同的原因。

有一天上海股市大涨了一百多点,收盘后一位股民说是受股指期货即将推出的传闻影响。我们先不说传闻的真假,如果当日股市暴跌的话,那么可能同样有人说是受这个传闻的影响。通常消息都可以从不同的角度进行解读,而人们认为正确的解读方式又会受到行情结果的影响。在我看来,交易是一门忽略的艺术,而不是一门精确的艺术。我们应该把与结果不具有相关性的原因忽略。否则的话,就会出现:张三赌博盈利的原因在于他叫做“张三”;而李四赌博亏损的原因在于他叫做“李四”。

上面说的这些,是希望让读者朋友们最大限度地理解,为什么我在本书中不止一次谈及赌博这种疯狂行为。下面我们按照职业赌徒的标准,来谈一谈赌博中必须考虑的原则问题。

第一,输不起的不赌。君子算战,先算败。最低限度,我们应该知道可能会出现的最大损失是多少。如果这种可能出现的最大损失是我们无法接受的,那么我建议你不要下注。抱着输不起的心态参加赌博者,通常都会失败。抱着孤注一掷、“不成功便成仁”想法的赌博者,通常也不会有什么好下场。也许一个人的行为,不可能不受到心理状态的影响。如果你真的输不起的话,那么在下注前,你已经输了一大半了。

第二,能够接受任何结果。这要求我们在下注以后,对结果不要有任何期盼。人通常是把应该自己左右的事情听天由命;而又想通过期盼来左右只能由“天”来决定的结果。某心理学家在对拉斯维加斯赌博的赌徒进行研究后发现:通常赌徒都是在下注的时候冲动,而又在轮盘转动后焦虑地期盼。难道我们的交易者不也是这样吗?在开仓的时候冲动,而在持仓的时候焦虑。可能包括我在内的所有交易者,都是将更多的精力放在了没有任何意义的“期盼”上。不是我迷信,你越是在乎的事情,你就越难以做好。

第三,永不赖桌。我们应在在赌博开始以前,就明白自己是在舍什么、是在赌什么。亏损是会永远伴随赌徒一生的现象。亏损并不可耻,可耻的是超过计划以外的亏损。如果亏损已经达到你的计划,这就说明你已经输了!希望捞回一些稻草的滥赌徒,通常会被不可控的风险彻底打败。

第四,赢冲输缩。请相信我,运气是有惯性的!运气好就是运气好,我们没有必要限制自己的好运气。即使好运气结束时伤害到你的利润,但这时你也是最“输得起”的时刻。这绝对不是迷信,人在不顺的时候喝凉水都能塞牙,而在一帆风顺的时候能够错有错招。甚至做错了事情,还能出

现好的结果。不要和命运抗争，如果幸运之神并不眷顾于你，那么你一定要保存实力等到幸运之神发现你的那一天。人应该向乌龟学习，危险的时候就躲在“壳”中忍受一切羞辱，而在捕捉到猎物时，咬住了就不撒嘴！

第五，赌博不应该成为生命的基石。如果人生的基石是建立在不确定性上的话，那么整个人生绝对是一种悲哀。我相信，最能够做得好交易的人，绝对是最能够把交易放下的人。如果一个人把交易本身当做生命的基石，那么很可能你就无法做好交易。人越是在乎、越是依赖的事情，就越难平静地将其做好。能有资格征服、驾驭一种事物的人，绝对是那些能够做到“放下”的人。从人生的角度来讲，人的一生总是把精力浪费在自己根本控制不了的事情上，难道不是一种悲哀吗？

想想看，你是愿意做一个通过概率优势来赌博的交易者呢？还是愿意做一个自以为是在做交易的赌徒呢？

· 再见，确定性

如果让我把人生、甚至是整个宇宙浓缩为一个字的话，那么这个字就是“赌”！也许上帝可以不玩骰子，但你我都不能不玩。

——金融帝国

追求确定性来自于对完美的追求，即使明知这种完美是不现实的，那么也不能让人们放弃追求。更多的人乐意用掩耳盗铃的方式来应对现实世界必然存在的不完美。想想本书开头讲述的那个“手机销售试验”吧，价位、质量、功能、款式是衡量手机的几个标准，他们绝对是互损的。一个方面的优势，必然会出现其他方面的弊端。但消费者宁愿活在店员谎言制造的幻觉中，也不愿意对这种不完美进行取舍。

自古以来，很多人都在争论市场是否能够被预测。一部分人认为市场的波动是杂乱无章，未来绝对是不可知的；另一部分人认为市场的波动是可以预测的，未来是可以计算出来的。但大家是否想过，在可知与不可知之间还有一种状态，那就是，市场的未来虽然不可知，但却具有概率上的规律。我很肯定，市场绝对不是杂乱无章的，同时也并不具有任何绝对规律。

我要说，承认自己看不懂行情并不丢人，甚至在看不懂行情的前提下，

实现必然的利润也是很现实的事情。从“赌场原理”可以得知，赌场的经营者根本无法得知与某位特定赌客的赌博结果，但赌场的经营者却知道其能够必然盈利。

很多人奇怪地对我说：“我没有你这么高的交易水平，所以只能做做短线。”简直是胡扯，短线是我都不敢涉及的高难度交易方式。我明白这些人的思维方式，他们误认为我获取的大利润是看得准。他们根本就不相信，我能够在毫不知情的前提下，将获利头寸长期持有。事实上，我的秘密就在于：永远用钱去换位置，而不是用位置去换钱。什么是位置？位置就是在趋势行情中方向上的优势！更多的人，在获取好位置的时候，迅速用珍贵的位置来换取少得可怜、但真实确定的钞票。而我是甘心用一定真实确定的钞票，来换取可能出现的潜在好位置。

我很诚实地告诉很多人，我的大利润不是看出来的，而是赌出来的。有意思的是，几乎所有的人都不约而同地对我所说的这个“赌”字深恶痛绝！我毫不夸张地说，如果让我把人生、甚至是整个宇宙浓缩为一个字的话，那么这个字就是“赌”！也许上帝可以不玩骰子，但你我都不能不玩。当我向一位朋友反复讲述我的理念后，他说出了这么一句话：“你这个不能叫做‘赌’，应该叫做‘博’”。看来，人们对于“赌”这个字的反感程度太惊人了！最终为了避免大家对我的误解，只好将“赌”这个词换一个文雅一些的称呼——“试错”。

曾经的我，为确定性付出了太大的代价。起初我为了每笔交易都必须盈利的确定性，甘心放弃了太多的利润。即使我放弃得再多，确定性也丝毫不会眷顾于我。我用只买入业绩好的股票、只买入大幅下跌后风险释放的股票等等方式，来追求根本就不值得，而最终仍旧追求不到的确定性。后来我使用趋势跟踪策略时，总是等到一条条向好的迹象全部出现后才买入股票。这样做根本无法提高确定性，反而让我的买入价格比系统高了许多。前面提到的“点球原理”告诉我们，寻找确定性最终只能让我们一无所获。在我看来，一个人的交易行为越不需要理由，那么获利就越容易。当我们每多知道一点的时候，就会多付出一些代价。当我们知道全部真相的时候，这种真相已经没有丝毫的意义了。

人们呀，你们追求确定性，追求得真是不计代价、追求得真是毫不理智！追求完美的动机使得你们想绕开所有的缺陷，而不是承担我们必须承

担的东西。你可以继续按照“鸵鸟现象”中描述的那样，在弊端中“绕呀绕”。反正我们不乐意相信的东西，就可以当它不存在。说实话，我见过太多的人，用千奇百怪的方法来追求并不存在的确定性。坚强的人们，跟我一起去直面亏损吧！

· 亏损与境界

我真的很感激那些连续出现的小亏损。正是这些令人讨厌的小亏损，把那些比我更聪明的交易者挡在了获利的门外。

——金融帝国

我可以毫不夸张地说：从一位交易者对亏损的认识境界，就完全能够看出他的交易境界。“亏损”是一个那么令交易者讨厌的词汇。但事实上，交易长期稳定获利的秘密就在于对亏损的正确认识。

第一层境界：拒绝面对亏损

生活中有这么一类人，他们永远对自己的错误视而不见，并且总是会在犯错后找出这样、那样的理由来使自己所犯的错误合理化。其实，他们所找出的那些理由是否有道理并不重要，重要的是那些所谓的理由是建立在“自己没有犯错”的前提下。人嘛，就是这样：总是相信自己乐意相信的事情。问题是，这类人反复在这样的心理暗示下，最终会深信自己就是对的。

说到大众对于亏损的态度，让我想起身边的一位朋友。他在一轮大熊市中不断亏损。但有意思的是，与此同时他在事业上却一帆风顺，公司总是时不时地发这样或者那样的奖金。我记得他经常说的一句话就是，“只当”某某奖金公司没有发。言外之意就是，他没有真的亏损，他的损失已经通过另外的渠道找回来了。我相信，这应该不会让读者朋友感到陌生。现实生活中，人总爱在吃亏的时候，为了保护心灵而不断为自己“找心理平衡”。人为了拒绝面对吃亏的现实，总是可以想出一堆千奇百怪的理由：什么破财免灾啦、只当给某某（让他吃亏的）人买药啦……总之，承认亏损是绝对不可能的事情，即使用“免灾”来做平衡也在所不惜。

生活中有什么样的人，市场上就会有什么样的交易者。也许人都是有

自尊心的，似乎每位交易者的成长道路中都会经历这样的阶段。同样，他们对待市场上的原因根本无法客观地分析。简单地说，他们不是因为看涨而做多，而是因为做多而寻找看涨理由。这样的交易者在不断对自己心理暗示的催眠下，慢慢地使自己的信念同市场的客观现实越走越远。如果市场最终的走势真的和他们所希望的结果一致，那么对于他们也不会有任何好处。这样会使他们的自尊心膨胀，下次就更难面对自己的亏损。想和市场一争高下的动机，早晚会被值得敬畏的市场所扫地出门。没错，这只是时间的问题。

第二层境界：努力规避亏损

这类人在生活中应该算得上“完美主义者”，他们根本不允许自己犯任何错误。如果真的犯了什么错误，他们就会陷入反复的自责中无法自拔。也许他们的目标就是努力使自己在未来能够不再犯错。

市场上的这类人已经比第一类人进步很多了。他们已经明白在市场上的生存法则是通过敬畏市场使自己的交易能够保持弹性。他们明白市场永远是对的，和市场“理论”是一件愚蠢的事情。但他们还是没有跳出“对错与盈亏具有完全相关性”的怪圈。他们对自己过于苛刻，而将自己根本无法左右的事情，让自己来负责。如果说第一类人是在和市场较劲，那么第二类人就是在和自己较劲。他们认为亏损是可耻的、是应该避免的，或者说自己应该为亏损负全部责任。这类交易者可能会陷入自责的痛苦中而无法自拔，并且最终成为“学习效应”的受害者。甚至，他们会为了规避1元的损失而心甘情愿地放弃3元的利润。很显然，接受亏损的同时并且享受利润，应该是更为划算的选择。

第三层境界：承认亏损的合理性

如果说生活中的完美主义者是那些把避免犯错看得比获得辉煌更重要的人，那么做起事来就会畏首畏尾。什么都不做，就会什么都不会做错，但同样什么也都不会做对。或者说，即使做事情，也绝无胆量去做任何远离羊群的事。事实上，这类人更热衷于去做大众都在做的事情，并且力争能够做的更好一些罢了。

我在中专时有位好朋友，他的能力非常强。现在他有自己的公司、房

子、汽车，要知道他也才 25 岁。当年朋友们对他的评价是：拿碰壁当“找乐”。也许正是因为他不忌讳碰壁、不忌讳犯错，所以乐观的“冲劲”才使他能够打拼出属于自己的成就。我和这位朋友有很多的相似之处，比如：我们的家境都不优越，我们的学习成绩都不好……有意思的是，当年上学时家境优越、学习成绩优良、甚至充满优越感的同学们，就基本上找不出什么有所作为的人。我想这其中的奥秘或许就是，这类人从小到大就从来没有输过，所以自尊心强得要命。或许他们有更高的起点，甚至学会了所有的技能，但惟独最重要的一件事被他们所遗漏：那就是学会如何去输！与此对应的是，我们的成长轨迹似乎让我们充满了忧患意识，“要想不淹死、就必须往火里跳”则成为了我们的人生格言。事实上，我们更加自信，但我们的自信从来就不是依赖于总是获胜。我们早就习惯了超脱成败的结果，来保留我们的自尊与自信。

在市场上，如果你能承认亏损的合理性，并且能够接受亏损是无法避免地会发生。那么你的交易行为才不会畏首畏尾，从而能够做到得心应手。否则前怕狼、后怕虎的拖拉作风，只会让我们最终等到真正的狼、真正的虎。但无论如何，这时的交易者还是希望最大程度地规避亏损。只不过他们把获得利润看得比避免亏损更重要。

第四层境界：认识到盈亏同源

这时的交易者已经意识到盈亏是我们左右不了的事情，我们只能从宏观上来寻找所谓的概率优势，而在微观上的得失只能交给“天意”来决定。无论是盈利还是亏损，我们都是在不断地做同一件事情。当我们规避了亏损，同时也就规避了利润。如果说我们的交易方法是具有正期望收益的话，那么避免某次亏损就是一件并不划算的事情。也许这时的交易者，已经开始思考交易的本质到底是什么？人类的智慧在市场面前到底意味着什么？

第五层境界：得失随缘、心无增减

当交易者已经明白，除了寻找宏观的概率优势以外，我们对市场根本无能为力。如果说这时的交易者已经能够“爱上你的亏损”，可能显得有些夸张。但最低限度，应该可以做到“得失随缘、心无增减”。这已经到了我

所知道的交易最高境界：放下交易，而跳出市场之外。这是一个心灵成熟的标志，需要很长时间来慢慢磨炼。对于交易的结果而言，交易者已经从“依赖”转变为“顺其自然”。对于交易信仰而言，交易者已经从与市场的“对抗与争斗”转变为“包容与融合”。这就是道学文化中所谓天人合一的最高境界！

· 道与术

一流的交易策略搭配上二流的交易技术，要比一流的交易技术搭配上二流的交易策略好得多。

——大意来源于《克罗谈投资策略》

自从看完《通向金融王国的自由之路》后，我开始大量阅读国外书籍。我发现国外的书籍与国内的书籍有很多本质上的不同。如果说“道”与“术”最早出现在中国古典哲学中的话，那么真正从中受益的却是外国人。我追根溯源后才恍然大悟，原来这些宝贵的思想最早是出自老子的《道德经》。

“所谓天才，就是 99% 的汗水加上 1% 的灵感。但往往起决定性因素的不是 99% 的汗水，而是那 1% 的灵感。”我敢肯定，这句爱迪生的名言，至今仍有超过一半的人不知道后半句。或许对于交易而言就是，99% 的技术加上 1% 的理念，而决定你最终成败的并非是 99% 的技术，而是那 1% 的理念。对于国内交易者而言，往往并不缺乏刻苦的努力，真正缺乏的是对努力方向的思考。

往往越接近本质的东西，就应该是越简单的。无论是交易者还是科学家，比拼的都应该是化繁为简、寻找本质的能力。宇宙的确是纷繁复杂的，但支配这种复杂的却是屈指可数的四种作用力。爱因斯坦还是觉得用四种作用力来解释宇宙现象仍旧不是本质，因此后半生的精力都放在研究“大统一理论”上。如果我们回顾物理学的发展史，的确可以发现这种化繁为简、寻找本质的轨迹。早在 1687 年，牛顿就将苹果落地与天体运行的作用力归纳为一种叫做万有引力的东西；在 19 世纪中叶，电和磁还被看成是两种独立的事物，而麦克斯韦将他们统一为电磁力；上个世纪 60 年代，三位科学家提出了弱电统一理论，从而将电磁力与弱相互作用力统一起来。

科学界有一个奥姆剃刀原理，它告诉我们简单的才是最好的。

与此相对应的是，交易者大多都有将简单的事情搞复杂的倾向。如果不够复杂的东西，给人的第一感觉就是不深奥。我相信能够看到这本不算热门的交易类书籍的朋友，应该都是对交易研究得非常刻苦的人。那么我来问一个问题：你认为自己能够在市场上获利的基石是什么？我相信，很多交易者都没有认真地思考过这个问题。大家研究的只是一种相互独立的交易技术，而从来没有关于这个问题的核心逻辑。如果你为了回答这个问题也要写一本书的话，那么应该可以说明你并没有找到交易的真谛。我问过身边朋友类似的问题，但我从来没有听到过相对满意的答案。有的答案是关于基本分析的，挑选有潜力的上市公司……但对于如何挑选有潜力的上市公司，他恐怕无法给出一个一致性的标准。就算我要求听听一致性的标准，那么这种标准也不是一两句话能够说得清楚的，甚至复杂到我都无法验证其有效性的地步。

如果让我回答这个问题的话，我的答案将会是非常简单的：亏损兑现、盈利挂起！我没有孔老夫子的水平，能够将复杂的道理归纳为一个词、甚至一个字。但愚钝的我也可以用八个字来归纳本人交易理念的灵魂！而更多交易者的理念可以用庞大而没有灵魂来形容。再复杂的科学理论，往往都只不过需要几块屈指可数的基石（假设）。如果作为基石的假设是成立的，那么整个理论大厦就是坚不可摧的。当然，撼动整座理论大厦也只不过是需要证伪其中一个假设罢了。我很难相信，大部分交易者的理念大厦往往是在没有基石的情况下建造起来了。这些交易方法的有效性从来无法被证伪，因为从一开始同样是无法被证实的。

当然，如果让我说明白我的基石为什么能够获利，恐怕就需要多说几句话了，这个问题我会留到后面作出系统的回答。其实，我使用的交易技术仍旧是非常简单的，只不过是量化这八个字罢了。我不想在交易上追求极致，往往极致的东西都不会是稳定的，甚至隐含了巨大的隐患。所以即使是对于交易技术而言，我也坚决地执行“奥姆剃刀原理”。能够用简单的方法来解决，就绝不使用复杂的方法来解决。我曾经看到《克罗谈投资策略》中的一种观点：一流的交易策略搭配上二流的交易技术，要比一流的交易技术搭配上二流的交易策略好得多。而我的观点更加极端：技术与策略同样是互损的！如果你具备了一流的交易技术，那么你就注定与一流

的交易策略无缘。而如果你真的掌握了一流的交易策略，那么你根本就不可能容得下一流的交易技术。为了形象地说明这其中的奥秘，我还是给大家讲一件我曾经工作中的事情吧。

前面已经说过，我的第一份工作是做手机行业的销售代表。其实我的销售理念很简单，就是把每一款新上市的机型拿给区域内的经销商看一看。客户进货就进货，不进货也没有关系，总之我不会死皮赖脸地软磨硬泡。即使客户不进货，我仍旧按时地解决好售后问题；对于进过货的客户呢，公司有专柜（柜台）或者其他政策的时候，我都是无条件地让客户享受。当然，如果是其他的销售代表，一定会利用公司的政策作为筹码，诱使经销商进更多的货。很显然，一开始我完成的销量一定会比同事小得多。但渐渐地，由于我“实在”的风格，几次合作后，经销商对我越来越认可，觉得同我合作非常放心，而我做的品牌也渐渐在市场上卖火了。其实，我能够取得经销商的信任，只是因为一件很巧合的小事。记得那时有一款性价比不错的机型，但这款机型存在一个高返修率的隐患。在客户进货时，我将这个问题说得很清楚，并且建议不要压货太多。虽然只是少量进货的试卖，但返修率已经将经销商弄得焦头烂额了。或许，正是我有悖于其他业务员的做法，让经销商非常感动。而正是这件小事，让我明白了“做渠道”与“搞推销”之间本质的不同，而更多的业务员则是用搞推销的模式来做渠道。虽然我那个“少进货”的建议让我少赚了一些工资，但在以后几年内我所得到的回报简直大到了不成比例。

随着销量的增长，这时出现了一个新问题，经销商之间的竞争往往会引发“砸价”的问题。他们通常会将自己不压货的机型报出低价。即使没有利润也没关系，反正他们也不是真的想卖，而会说这款手机质量不好什么的，然后再主推他们库存量大的主卖机型。我核心的经销商也和我探讨过这个问题：如果我的品牌被砸得利润很小，那么店员就没有推销的热情。

我认真地思考了一下这个问题：诺基亚可以用全线开花的销售策略，毕竟很多顾客进店后就点名要这个品牌，至少没有经销商敢说诺基亚质量不好。但国产品牌不行，必须靠人来推销。事实上，很多经销商都成为国产品牌的“地包商”，其他商家都是从“地包商”那里分货。很显然，经销商一定会不遗余力地推销自己包销的品牌，而其他品牌就会沦为“砸价”的工具。如果手机没有利润，那么店员就拿不到多少利润分成。或许，我可以

每天跑到卖场给店员买些冷饮讨好他们；然后在各个经销商之间周旋，尽量避免“砸价”。其实我很清楚，任何市场的参与者都是求利的。就算我做再多的事情，也只不过是表面上有所改变。而只有更高的利润，才能够转换成店员推销的热情。最终我作了一决定：背着公司将进货门槛提到一个很高的水平，这样就能够把不是真心想卖货的经销商挡在门外。

这样一来，我负责的市场渐渐变为一家经销商“独卖”，而利润对于各个环节来说都算是比较丰厚了。店员由于利润的驱动，从“要我卖”变成了“我要卖”。现在回想起来，那段时光仍旧让我津津乐道。我每天几乎什么事情都不用做，甚至经销商自己去公司提货、自己派人去跑售后。那么我在干什么呢？哈哈，我在家里炒股票呀。当然，还有就是和经销商吃吃饭、蹦蹦迪、打打牌什么的，而且我们在娱乐的时候从来不聊工作上的事情。我创造了一个同事们不敢想象的奇迹：那就是别人白天“下市场”，而我是晚上“下市场”。道理很简单，白天经销商有很多事情要忙，哪有时间陪我玩呀。大家或许会觉得不可思议，在绝对的买方市场中，怎么会出现买家自己提货、跑售后的事情呢？道理其实很简单，经销商既然开店就一定是求利的。而我如果继续求利的话，那么一定会存在冲突。既然经销商求利，我就必须“错开”需求，转而追求少干活。其实，经销商也有专门的员工每天跑市区，顺便帮我跑一下并不增加成本。而对于我来说呢，把除了工资之外的所有潜在收入都贴补给经销商。这样一来，我自然可以挤出时间在家炒股票，并且最终实现与客户的双赢。这里解释一下，所谓的潜在收入大多都是摆不到台面上的，但几乎所有的业务员都会钻这些空子赚点小钱。事实上，倒未必是经销商在乎我这点小钱，而是我的风格让经销商感到非常舒服、甚至是感动。毕竟，经销商请我吃喝花掉的钱，要比这些所谓的潜在收入多得多。有意思的是，在我极其懒惰的工作表现下，我的销量却反而越来越大。甚至公司领导都非常认可我的销售策略，不止一次跟我的客户承诺不会向其他经销商供货。

事实上，对于渠道类的销售工作来说，的确存在二八法则的效应。你付出 20% 的努力，就能够产生 80% 的销量。而如果你想要得到另外 20% 的销量，那么你就要继续付出 80% 的努力。客观地说，我的绝对销量在公司中只能算得上中等偏上的水平。如果是考虑当地市场占有率的话，那么我的排名就在公司名列前茅了。这是因为我负责的是一块很小的市场。

当然，如果是大一些的市场，我的“独卖”策略也不可能增加太多的销量。至少我的销售策略非常适合我所在的市场特征，毕竟那是一块“手机品牌数量远远多于经销商数量”的小市场。如果我只是想教大家如何在工作上偷懒，那么我就真是够“没流儿”的啦。其实，后面发生的事情更加精彩。

或许是因为分公司总经理的私心，那时公司几乎不计代价地追求销量，而从来不考虑销量到底是良性的还是恶性的。为了增加销量，公司简直无所不用其极。公司派人装成顾客，到没有进货的商家处询问我们品牌的手机，从而使得经销商错估市场潜在的销量。这种策略只能够解决短期问题，而副作用就是会出现货物的积压。作为老业务的我很清楚这一点，曾经发生过很多次只因为“历史遗留问题”无法解决，而无法继续合作的案例。哪怕只是多年前积压下来的一两台手机没有销售出去，只要公司不给退货，经销商是不可能再继续进货的（我们公司又没有退货的机制）。退一万步说，就算手机被顺利销售出去。但只要花费的时间比经销商预计的更长，那么也会影响第二次进货的热情。

我的销售理念是，当“渠道”和“销量”发生冲突的时候，永远是舍销量、保渠道。如果我明知道某个型号的手机不好卖，那么即使经销商主动要货，我也会劝他再考虑考虑。因为我很清楚，渠道内的货如果卖不出去，将来还是给我自己“找病”。这与其他销售代表不计代价地拼命压货形成了鲜明的对比。这就是我追求自然销量的原因，而我所能做的就是不会因为渠道的问题而影响到自然销售而已。如果我非要违背自然销量，而刻意努力提高销量的话，恐怕即使在终端销售环节下手，也得不到预期的效果。最多也只不过是我不在场的时候，店员“局着”面子帮我推销一下罢了。何况我又没有分身之术，不可能同时出现在另外几家分店的卖场。我从不奢望把梳子卖给和尚，这种努力是没有任何意义的。在我无法改变根本结构的前提下，硬要改变结果同样没有任何意义的。

有意思的是，那时几乎是我们这个品牌，在手机市场中最辉煌的一段时间。其他区域的经销商看到潜在的利润，也希望成为我们品牌的“地包商”。公司的做法更是离谱，居然做出了“一个闺女，许给两婆家”的事来。你想当“地包商”没有问题，但需要进多少多少台货。还有人想当“地包商”，只要从公司大量进货也没有问题。这时我已经很清楚了，这块市场已经彻底完蛋了！虽然囤货的商家对公司非常不满，但那时我们品牌的确挺好卖

的。看在钱的面子上，虽然总是向公司发泄不满，但谁也没有和公司撕破脸。

我的印象非常深，开大会的时候，总经理拼命地表扬那个区域的销售代表。与此同时，公司很看不惯我的销售思路，甚至没有点名地在会上说：业务员要以公司的利益为重，不能胳膊肘往外拐。我能怎么办呢？明知道听公司的就是死路一条，而总经理应该不会愚蠢到不知道后果，所以只能假装听不懂，并且顶着压力继续按照我的思路来运作市场。最后公司实在受不了我了，准备把我炒掉。在我不知情的情况下，公司派业务经理走访我的市场。与我的客户讲明来意以后，我的客户直接说：“你就把他炒掉吧，反正我以后也不会再做你们的品牌了。”这位经销商早已成为我的好朋友，他的做法并不让我出乎意料。让我出乎意料的是，经理到另一家早已不与我们合作的经销商处，那家经销商仍旧对我评价非常高！要知道，我曾经跟这家经销商因不给他放货而发生争执。很显然，公司立刻打消了炒掉我的念头。

事后我问我的经销商朋友：“我们经理找你谈的政策肯定是我所给不了你的。即使没有政策，现在卖我们的手机都很赚钱，你为什么如此生硬地拒绝了？”我的经销商朋友是这么回答我的：咱们先抛开感情不谈。我相信再来一位业务员会对我很好，甚至比你对我还要好。但问题是，他在这块市场立住了以后，一定会为了追求销量而不规矩地把货放到其他经销商那里。咱们费了这么多年的时间才把这个品牌炒起来，“钱道”都没了，我还要钱干什么呢？其实另外一家经销商对我评价很高的原因也很简单。我在解决他的售后问题时，如果能够变通一下不收费的，就免费帮他修一下。而如果是其他业务员，一定会找公司免费修完以后再找他要钱。何况，他有自己包销的品牌，不可能大量从我们公司进货。当时的这种模式应该是对他最有利的。毕竟他不会傻到花大笔资金进货，而只是为了和我的经销商斗气。事后我还在思考：如果业务经理小家子气一点，只要求他进三五台货，那么事情的发展会不会出现另一个版本呢？毕竟，他早就对我的经销商独卖赚取高额利润，而我又不给他放货不满。但当进货的权利与销量的义务挂钩以后，他的确作出了明智的选择。我真的感叹道，这就是与强者合作的乐趣。你只要站在他们的角度考虑问题，他们绝对能够算得清楚自己的利益。

后面的事情，几乎和我预料的丝毫不差。花无百日红，公司产品线的

竞争力开始下降。我的同事开始变得焦头烂额，那些曾经为了利润而忍气吞声的经销商集体爆发了。别说继续进货了，就是消化掉以前的库存都成为很大的难题。那位“以公司利益为重”的销售代表，并没有得到公司的谅解，不得不离开公司，而我们的总经理却在销量最辉煌之时调到了其他城市的分公司。由于我的渠道是完全良性的，从而继续着以前的模式。几年以后，随着手机行业的没落，分公司最终被撤消了，我也就失业了。由于我与经销商朋友多年的交情，他又帮我在其他品牌的代理商处找了份工作。总之，我的第一份工作在了五年以后还是得到善终了。毫无疑问，我当仁不让地成为了公司最老的一位销售代表。这五年来，作为 N 朝元老的我，看着一波又一波销售代表的来来走走，而我却成为了公司的一个传说。

听了我这段故事以后，大家是否能够理解道与术的区别呢？或许，你再多付出 80% 的努力，的确可以得到那剩下的 20% 销量。但这最后 20% 销量的获得，真的没有任何隐患吗？作为销售代表的我，本质工作只是维护渠道，剩下的事情我从来都是听天由命。或许，正是我无为的风格，才让我最终得到了善终。如果说因为我没有维护好渠道，从而使得可以销售良好的手机无法销售的话，那就是我工作上的失职。但在手机没有竞争力的时候，我“有为”地与市场对抗也没有任何的意义。不如在保证渠道良性的情况下，等待下一次品牌竞争力的春天。

客观地说，当产品线竞争力下降的时候，虽然我的绝对销量也会下降，但我的相对（其他同事的）销量却会增加。道理很简单，在产品好买的时候，更低的利润在容易推销成功的衬托下并不是一件非常难以接受的事情。而当产品不好卖的时候，就只能靠高利润来实现销售了。这很类似于开放式基金的销售模式，我们似乎找不到任何开放式基金相对于封闭式基金的优势。封基具有更低的交易成本、更快捷的交易模式，甚至还有不小的价格贴水空间。我们很容易想象，如果开放式基金的交易成本降低到封闭式基金的水平，那么销售开放式基金几乎就成为不可能的事情。而现实是，开放式基金的推销者可以拿到交易成本 80% 到 100% 的佣金收入。正是这块丰厚的收入，才使得开放式基金的销售成为可能。发现没有？靠人来推销的产品，一定是最贵的！另一个方面，经销商为了捍卫自己在当地市场“独卖”的地位，也必须在产品线没有竞争力的时候维持一个说得过去的基本销量。当然，这必须建立在绝对信任的基础之上，毕竟很少有人能

够在销售火爆时兑现曾经的承诺。甚至就连分公司老总的承诺，在短期利益面前也会变得一钱不值！事实上，除了利润以外，推销我的品牌还有一个更加明显的优势。只要客户真是有心想买，那么就算再去其他商家处询价，最终仍旧只能回到曾经给他耐心讲解的店员处购买。与此相反的是，店员耐心讲解其他品牌的手机，最终很可能是在为别人做嫁衣。这或许说明，当你为了实现某种目的的时候，一定要舍弃一些现有的东西。而问题的关键只在于，舍弃的与得到的哪个更有价值？

凭我同经销商多年的交情，即使很难卖的手机，只要我开口让他进个几十台货肯定没有问题。但我在生意上从来不“卖脸儿”，因为这只能解决一两次问题，而不能够改变经销商需要追求利润、店员需要赚工资养家的本质。明明人家卖别的手机可以赚更多的钱，那么我与市场法则对抗真的有意义吗？实现良好销售的本质只在于销售者得到的高利润，而通过其他方法追求销量只会让你离本质越来越远。

大家想想看，我在工作上的成功是因为我多做了什么吗？不，完全不是！而是因为我懂得应该少做些什么！事实上，我只不过做到了诚信，以及不是什么钱都赚。大家反过来想想：如果你什么都不干，是不是一定就是诚信、以及不是什么钱都赚呢？如果非要说我多做了什么，那恐怕就是不给其他经销商放货。甚至就连唯一的经销商进货时，我有时都会建议他“少进货”。问题是，我的所作所为，似乎没有一条不是有损微观销量的！很多同事的努力表面上看是在追求更多的销量，而实际上却是在不知不觉中把自己的路全部堵死。当他们走向辉煌的同时，也就注定了他们会很快离开。

我通过经销商朋友的介绍，找到第二份工作时，同事们似乎没有人相信，我是一位化石级的老业务员，因为我似乎对于销售技巧一概不知！或许几年前我刚工作的时候，也学习过如何讨好店员、忽悠老板、在谎言中周旋的本领。但真正“得道”的我，早就把这些小儿科的雕虫小技忘得一干二净了。与此类似的是，在火爆的大牛市中，朋友聚会的饭局总会谈到如何炒股赚钱的问题。总之，他们说的头头是道，我却根本插不上嘴。我经常说，咱们聊点别的吧，讨论这个没有意义。为了消除无聊的尴尬，我还和他们开过这样的玩笑呢。在他们讨论到创投概念股时，我半开玩笑地问道：“什么是创投呀？是磕脑袋吗？”事实上，前半句话还真不是玩笑，那时我还真的不

知道创投是什么意思。其实，我并非是不想帮助身边的朋友靠炒股赚些钱，而是我对于改变他们的核心思想根本就无能为力。他们所追求的东西与我有本质的不同，既然问题都是不同的，那么探讨答案还有意义吗？

在我看来，道与术的区别在于：一个是求（钱）道而舍钱；另一个是求钱而舍（钱）道。在工作上，我求渠道而舍销量；在市场上，我求位置而舍钞票。因为所追求的东西不同，所以自然一个是简单的，另一个是复杂的。难道不是吗？在工作上我没有办法将我的风格与他人的风格兼容起来从而如虎添翼。同样的道理，在交易上也不行！当你用对抗之心寻找技术的时候，你找到的技术一定是复杂的；当你用顺应之心寻找技术的时候，你找到的技术一定是简单的。如果你为了达到某种目的而不得不持续付出巨大的努力时，那么你的模式一定是没有顺应事物的本质。

在我看来，交易者的问题不是他们在成功之路上跑得不够快，而是从根本的方向上就已经错了。如果说一个人的交易理念是正确的话，那么即使采用最粗糙的武器也能获得成功；而如果一个人的交易理念是错误的，那么他使用再精良的武器也摆脱不了最终失败的命运。那么交易之道是什么呢？如果你还不明白，那只能说明你的悟性太差了。我已经说得够通俗了，是吧？我真诚地希望更多的交易者，不要在某些细枝末节上继续浪费时间，不要再去做那些我们根本就不可能做到的事情。

· 风险防范

我的风险防范策略只有两点，一个是不丢掉自己的位置，另一个是绝对的止损点。

——金融帝国

风险防范对于任何交易者而言，都是一个最为重要的问题。对于大多数交易者而言，他们会用“传统”的方式来进行风险防范。那么传统的风险防范方式到底能够起到一个什么样的效果呢？

分散投资

分散投资可以作为资金波动幅度的“减震器”，从而规避大面积的资金

回撤,并使投资收益实现较好的稳定性。如果你的操作方法期望收益是一定的话,那么分散投资并不能起到规避风险(提高期望收益)的作用。道理很简单,如果你(的方法)是错的,那么十个你也是错的。只不过分散投资可以使你更稳定地亏损,而不会使得最终结果出现与理论值太大的偏离程度。也就是说,分散投资是一种资金管理工具,而不是一种风险防范工具。

我见过很多股民都是“盈利兑现,亏损挂起”,但他们又通过分散投资来规避市场可能会给他们带来的致命打击。这样一来,这类交易者就买入十只以上的股票,哪个获利了就兑现,而亏损的就不去管它。在我看来,这种可怜的分散投资只能是让交易者更加平稳地亏损。更加可怕的是,这种策略在不断过滤下,注定会使你的持股变成弱势股的集中营。

买入优质股票

无论你相信与否,现在的每股收益与未来的涨跌并不具有任何的相关性。如果非要把股票的涨跌与基本面扯上关系的话,那么未来的涨跌也和业绩(预期)的变化呈现正相关。如果市场上真的有某只业绩优良的股票以不可思议的低价出售,那么我通常认为这是一场业绩的骗局。事实上,很多新股民在对每股收益的崇拜下,都会陷入这种业绩骗局。

买入便宜的股票

所谓便宜有三种含义:买入价格低的股票;买入下跌后的股票;买入疲弱的股票。我很不理解股民为什么会有这样的误区,很多人告诉我高价股亏损十几元很轻松,而低价就算“跌没了”才几块钱。难道这些股民炒股票不看幅度而看绝对的价格吗?总体上来看,低价股的想象空间同风险都要高于高价股。在《短线交易大师:工具与策略》中有这样一个故事。一位交易者给作者打电话时指出:“我并不否认你们推荐股票的正确性。问题是这对我没有任何的好处,因为他们通常都是正在上涨的股票。”事实上,买入正在下跌股票的这种癖好绝对是一个误区。从概率上来看,其效果绝对不如买入正在上涨的股票。这是一个经典的案例:交易者相对于获利而言,更在乎自己信念体系下的“正确”。买入弱势股而占市场的便宜更是荒唐,要知道市场上的强弱互换可能需要五年的时间。

上面的内容前面都有所提及,这里就让大家回顾一下吧。既然这些不

能实现风险防范,反而成为交易者加速亏损的思维误区。那么什么样的方法能够防范风险呢?在我看来,所谓风险是来源于两个方面:一个是错误的买入,一个是错误的持有。规避错误的买入又有两个办法,一个是提高买入的正确率,另一个是减少买入次数。如果说赔率与正确率本身就是互损的,那么就只剩下减少操作次数了。避免错误的持有,就是永远不让自己被动,那么唯一可行的方案就是绝对的止损点。

答案很简单,我的风险防范策略只有两点,一个是不丢掉自己的位置,另一个是绝对的止损点。不丢掉自己的位置从某种意义上来讲,就是最好的风险防范策略,而绝对不只是获利的工具。对于2007年强劲的股市而言,很多股民通过“截断利润”来规避风险。当然如果你卖出后就与股市说再见,那么你的风险防范策略还是可行的。问题是如果卖出后还要买入的话,那么你仍旧会面临同样的风险。而你买入的次数越多,那么买入在最高点的概率就越大。

面对4400点的股市,对于丢掉位置的我,会感到非常迷茫。如果现在买入,那么有可能会买在最高点。如果不买入的话,那么大盘仍旧可能不断创出新高。最好的风险防范就是1800点买入股票而一直持有到现在。这绝对不是事后诸葛亮,如果我们绝对不丢掉自己位置的话,那么这并不难做到。长赌必输,你交易的次数越多,就越有可能做出糟糕的交易。而如果你对糟糕的交易又没有任何“免疫力”的话,那么你一定输得很惨。保住位置的优势在于:什么都不做就什么都不会做错,并且什么都不做利润也会不断地增长。有趣的是,犯错误也同样是需要资格的。当你保证不丢掉自己在趋势中的位置时,你也就失去了犯错误的资格。

· 套利原理

套利思维与交易系统的不同之处在于,一个是同时点上的盈亏对冲;一个是不同时点上的盈亏对冲。

——金融帝国

在学习期货从业资格考试的过程中,我必须学习很多关于套利的知识。套利的方法很多,包括跨期套利、蝶式套利、跨市套利、跨商品套利、

期权套利等。套利可以设计出很多的模型,似乎对于交易而言只有套利完全具有科学的色彩。在学习的过程中,我发现套利思维有一个明显的可取之处。

能够影响市场未来走势的因素无穷无尽,而我们又不可能完全了解和运用这些无穷的因素。套利思维最大的优势在于:它能够用对冲的方式来化解大量的不确定因素,从而利用某一特定具有优势的因素在市场中取利。比如,跨期套利就是在回避能够左右未来涨跌的大量因素后,利用不同交割月间差价不合理的因素来获取利润。这充分体现了忽略的艺术,从而使交易者能够在完全看不懂未来走势的情况下,利用某种优势来从市场中取利。与此有异曲同工之妙的就是咬死策略,它同样能够回避市场上的大量不确定性,而只从有概率优势的角度入手。比如,指数化基金就是根据经济长期必然增长,从而使得股票指数长期而言具有涨跌不对称性的概率优势入手。至于选股、中短期走势等不确定性因素完全采取“无为”的忽略艺术。从国外的基金业来看,能够跑赢指数的投资基金少于50%。并且随着运作时间的增长,能够跑赢指数的比例会呈现越来越少的趋势。我突然想起了郭德纲的一段相声:“有什么不会的问题尽管来问我,我会拣着我会的问题来回答。”其实,交易也是别无二致的,将我们回答不了的问题对冲掉,同时对我们能够回答的问题下注。

但传统的套利思维又有一个明显的缺陷,那就是必须利用市场的不合理因素来实现获利。这意味着套利者是在对市场指手画脚,告诉市场应该如何去做。这种自作聪明而没有弹性的交易思维必然会引向两种结果。第一种结果就是无风险的利润少得可以忽略不计,并且交易行为繁琐。第二种结果就是利润有限而风险无限,也就是说市场不合理的程度是有限的,而市场继续扩大不合理的程度是无限的。也许完美的套利模型真的只能存在于书本上。自作聪明地找出市场的不合理,与我敬畏市场、随市而动的交易风格格格不入。所以我个人是从来不会采用传统意义上的套利交易。套利是不可能具有弹性的,你因为市场的不合理而开始套利,那么你应该不会因为市场的更不合理而结束套利行为。也许套利的结果就是能够产生很大的正确率,但无法回避被市场扫地出门的风险。要知道当猪吃的玉米比人吃的小麦还贵的时候,那些利用玉米比价不合理进行套利的交易者必然死无葬身之地。

其实套利行为还有一个特点就是盈亏对冲是同时点的，你在一只脚出现亏损的同时，你的另一只脚能够立刻对冲掉你的风险。如果将套利思维稍微加以变形，就能够成为我们通常所说的交易系统。也就是说，当你把利用市场微观上的不合理性转变为市场宏观上的概率优势；同时你再把同时点的盈亏对冲转变为不同时点的盈亏对冲。这时的套利思维和交易系统就别无二致了。

在市场上确定性是相对的，而不确定性是绝对的。套利原理的精髓就是在于不是与不确定性对抗，而是在最大程度上将不确定性包容。其实一位交易者的成熟过程基本上能够体现出这样的轨迹。从对不确定性的逃避到与不确定性的对抗；从与不确定性的对抗到对不确定性的接受；从对不确定性的接受到对不确定性的包容。最终交易者能够超越不确定性的问题，而利用哪怕是一丝的概率优势来实现长期稳定获利。这时的交易者已经不是非要利用必须看懂市场不可的预测来实现获利。

· 一致性

即使你强硬地约束自己的行为，你那丑陋的本能仍然会不时地出来找麻烦。要知道越复杂、越相对的约束规则，就越难以真正地控制自己的行为。

——金融帝国

人的心灵是一部世界上最为复杂的机器。对于一个人而言，对外我们无法全部地认识宇宙；对内我们无法全部地认清自己。也许人的一生就是在不断地做着两件事情：一件事情是对外界的探索，另一件事情就是对真我的寻找。我们应该永远是一只眼睛看着世界，而另一只眼就看着自己的内心。对于我们的内心而言，唯一可以肯定的是：我们不知道的远比我们知道的多得多。

人性是市场的一面镜子，同时市场又是捕捉人性的天敌。如果说人性是无限复杂的话，那么市场也应该无限复杂。当然我们能够找到人性的规律，自然也就可以找到市场的规律。问题是，我们无法挖掘出市场全部的规律。在值得敬畏的市场面前，我反复地发现“墨菲法则”的身影。对于我现在的境界而言，我不得不把人类思考的价值定义为负值。也许我说不清

楚原理,但我肯定市场总是在捕捉我尚未意识到的本能偏向。

前面我已经说过,市场上 20%的股票要大大强于大盘,而 80%的股票要弱于大盘。让我感到惊讶的是:身边的股民通常没有人持有大大强于大盘的股票。我在反复探索其中的奥秘,并且也发现了其中大部分的原理。我可以轻松地设计出选股程序,并且建立自己的股票池。股票池中股票的平均表现,通常都会比全部股票的平均表现要强劲很多。但这种选股程序只能选择出股票池,而绝对不可能指向最后实施买入的股票。这时我发现了一个奇怪的现象:当我从股票池中挑选买入的股票时,挑选的结果仍旧会落后于整个股票池的平均水平,甚至还可能出现落后于全部股票平均水平的情况。

这是一种惊人的现象!实际操作的结果,通常都会低于概率得出的理论值。我惊讶人们这种挑选坏股票的天赋!对于交易了十年以上时间的我,仍旧无法认清其中的全部机制。股民都是抱着买入黑马的动机进行选股,而结果却是大面积地输给大盘。后来我曾经不止一次地建议新股民,不要选股,而直接买入 ETF 指数基金。我保证这能够让你跑赢绝大部分股民。而我在应对从股票池中选股的问题时,也不得不采用更大程度上的分散投资。对于交易而言,你包容掉的东西越多,你的战绩就会越好。当你舍弃了买入黑马的可能时,你就能得到大盘的平均升幅。如果你追求极致,那么就必须涉及更多的问题。而涉及的问题越多,你那丑陋的本能就越容易跑出来找麻烦。

很久很久以前,我就找到了一种能够获利的交易方法。但我并不甘心完全抛弃思考,而使用这种冰冷的规则。虽然我以这种方法作为全部交易的背景,但仍然总是想着超越!超越!再超越!回头看看这十年多的战绩,我“超越”没了数千万的利润!而这种结果,系统只不过是打击了我三次。

2001 年的崩盘中,我因为忽略了一次卖出信号而亏损了将近 50%;2003 年我与市场赌气地追求确定性又亏损了将近 50%;2006 年我又在上证指数 1800 点时放弃了一次买入信号。就是这三次“超越”,让我丢掉了数十万(不考虑复利)。站在今天的角度来看,如果能够规避这三次自作聪明的操作,恐怕我的资产将会增加数千万。没错,就是数千万,这是十倍于我现在的财富。复利效应不但可以放大我们的利润,同样也能够放大我们的错误。这或许告诉我们,曾经所犯下很小的错误,在十年以后都会放大

到你难以想象的地步。如果你的亏损来自于系统，那么除了接受而别无他法。但如果你的亏损来自于背离系统的错误，那么你恐怕在十年后会“付出”无法想象的代价！无论将来我多么富有，这三次错误都让我失去了十倍于我的财富。

回想我犯过的这三次错误，第一次我找到了“学习效应”来解释；第二次我下定决心放弃确定性；第三次更悲壮，我决定放弃微观上的思考。好在让我欣慰的是，最后一笔学费交得还算划算，毕竟我从期货市场中也获得了数倍的利润。但遗憾的是，我在进入期货市场以后，仍旧丢掉了大笔豆油的利润。否则，我在期货市场上赚取的利润，要比我在股市上丢掉的利润大得多。更具有讽刺意味的是：除了这三次以外，我几乎都是完全按照信号操作。可能其间也成功地超越过几次，但带给我的利润（逃脱的亏损）也只不过是几万元罢了。

墨菲法则再一次应验。相信我，人类的思考在市场面前是负值的。如果人们绝对不思考，那么在随经济长期增长而不断上扬的股市中，绝对应该是获利人数多于亏损人数。这种由思考带来的“墨菲法则”的确很少引起人们的重视。《克罗谈投资策略》中说到，交易获利的关键在于对自身的约束。而书中讲述的一致性原则，事实上就是在暗示大家放弃微观上的思考。

我非常认同，交易系统能够获利的关键在于，必须放弃思考而坚持一致性原则。交易系统可以使能够获利的交易者获利更多，但却无法对亏损的交易者产生任何好处。请大家相信我：交易是一门朴实无华的艺术，而不是一门追求极限的艺术。交易讲究包容、低调、容忍、承担、放弃……本来交易是一种零和游戏，但人类的思考将其变成了负值游戏。想想看，放弃捕捉黑马你就能够与大盘同步。事实上，交易者全部的灾难，或多或少都来源于“不甘心”三个字！最后我终于并不情愿地相信：在庞大的市场面前，渺小的我真是一钱不值。

除了能够被我们找到、并且编制成为可量化系统的心理偏向以外，我们的任何本能反应仍旧是负值。简单地说，既然系统之外的本能反应是负值，那么我们就必须坚持一致性的规则。我并不反对大家思考，但这种思考应该是对系统负责的宏观思考，而不是对于微观上某笔特定交易的思考。实战中的任何疑问都需要暂时放下，而实战之后冷静下来再考虑是否应该修改系统的问题。当然，对于这个问题的思考一定不能“就事论事”地

只考虑刚发生过的交易，而是要在大尺度下进行充分的测试。

· 优化与组合

环境是变化的，而越能适应过去环境的方法，就越不可能适应变化以后的环境。

——金融帝国

交易技术上的核心思路并非很多，那么为什么学习交易会如此困难呢？如果将全部的交易技术进行分类，那么核心思路也不过就那么几种。如果你只想学习其中的一种，那么短时间内你就可以毕业。交易之路之所以漫长，在我看来，完全是因为“组合”与“优化”的不归之路。所谓优化，就是为同一核心思路的交易技术找到最佳参数和公式。所谓组合，就是将不同核心思路的交易技术融合在一起。

对于趋势跟踪系统而言，核心思想是极其简单的。就是所谓的“亏损兑现、盈利挂起”，而做到这一点就需要考虑关于参数的问题。亏损达到什么程度我们应该兑现呢？或者说，趋势中的反向波动达到什么程度，我们可以视为反转呢？哈奇 10% 投资法则就能用最简单的方式回答这个问题：如果价格反向波动 10%，我们就可以视为趋势的反转。或者说，用两条特定参数均线的交叉作为趋势跟踪尺度，同样可以回答这个问题。

但有一个不容忽视的问题，趋势跟踪系统必然会产生低正确率，甚至是“买天花板、卖地板价”的风险。几乎没有人心甘情愿地接受这种成本，那么“高智商”的人们就想通过“优化参数”或“优化公式”来绕过这种成本。自此趋向类指标的大家族中，就不断涌现新的成员。简单的问题在完美主义者的驱动下开始变得复杂起来。

我也不例外，同样花费了数年的时间，希望攻克避免假信号的终极课题。在应对某次假信号，使我止损在地板价时，我发现如果指标迟钝一点，那么就能够过滤掉这种假信号。我努力地寻找假信号的过滤器，来规避这种风险。所谓过滤器，就是在指标发出后，必须符合另外的一个条件才开始操作。事实上，这种过滤器的本质，只不过是指标参数修改得迟钝一些罢了。或者说，某参数的指标加上某过滤器，同将该指标的参数变得迟

钝一些是等效的。当然，如果过滤器的思路来自于趋势之外，那又会使跟踪信号变得不必然。而我所追求的是，只要有趋势出现，那么我一定要身在其中。从某种意义上讲，无论是什么样的趋向指标，它们都只不过是“对一定程度”进行表述。甚至我们可以将不同的趋向指标，通过参数的选择来达到相同的“敏感当量”。

当我使指标迟钝一些后，就能规避当时已经出现的假信号。但迟钝后的指标，不久仍旧会出现止损在地板价的案例。这该如何是好呢？继续添加过滤器，使指标更迟钝，或者说更难发出信号吗？再过一段时间，我在一轮趋势行情中发现：过于迟钝的参数使得“掐头去尾”后利润极其有限；而如果采用敏感一些的参数，那么将会获利丰厚。

好在我比较务实，而没有在“头疼医头、脚痛医脚”的怪圈内“狗咬尾巴”地原地转圈。我认为根据一次特定的行情来改变自己的参数是愚蠢的，而必须建立一种长期观念来解决参数的问题。我意识到，继续玩这种“参数游戏”是绝对没有出路的，当我规避了一次假信号的问题时，却可能在历史走势图又产生原本不会出现的新问题。我不能像“学习效应”中所说的那样，在敏感与迟钝的两极间摆来摆去，而应该给我的跟踪尺度找一个固定的“家”。

根据自己长期交易的经验，以及《混沌理论》《临界》等著作给我的启发，让我意识到“敏感与迟钝的等效性原则”。越敏感的跟踪尺度就能产生越多的假信号，但同时每次假信号的成本就越小，并且在趋势行情中就越能卖在距离最高点更近的价位；而越迟钝的跟踪尺度就能产生越少的假信号，但同时每次假信号的成本就越大，并且在趋势行情中就越会卖在距离最高点更远的价位。这种结论与《混沌理论》中的“本体相似性”不谋而合，同时也与《临界》中的“能量分布法则”别无二致。

至此，我们根本无法解决趋势跟踪系统的缺陷。那么参数的本质究竟是什么呢？按照《临界》的说法，复杂的现象并不可能具有常态分布的特征，而只会符合“能量分布法则”。也就是说，无论是趋势还是调整，都不可能存在典型的幅度。我们所能知道的不过是，幅度越大的趋势、整理能够出现的次数就越少。由此看来，市场的本质是根本就没有参数的，而我们又必须用具有参数的技术来应对没有参数的市场。进入期货市场后，我产生了一个重大的转变，从对市场的探索，转变为对自己内心的探索。所

谓参数的价值，并非来自于市场，而是来自于我们自身。趋势跟踪系统中的参数，根本就不是什么市场预测工具；而只不过是符合我们内心需求的资金管理工具。因为我们的环境不同、内心需求不同，所以参数的选择也是不同的，仅此而已！更忌讳亏损次数的交易者，可以选择更迟钝的尺度；更忌讳亏损幅度的交易者，可以选择更敏感的尺度；什么都忌讳的交易者，就可以离开市场了。由此看来，交易是一项很个性化的事业，选择的优劣是需要因人而异的。

在《通向金融王国的自由之路》中，作者介绍了很多衡量系统优劣的指标。在我看来，还有一个更为重要的指标，那就是系统的稳定性！我们可以从历史统计中，验证一种交易系统产生的战绩，但稳定性又该如何衡量呢？在我看来，衡量稳定性的方法有两种。第一，就是验证更久远的行情走势，是否也能产生同样的效果？第二，就是验证其他市场、其他品种的行情走势，是否也能产生同样的效果？

这就是我要说的交易系统的市场广度。在计算机非常发达的今天，我们可以轻松地找到在过去数年内最佳的获利方法。但这种获利方法是否在以后还能够有效呢？市场都是在不断变化的，那么变化后的市场是否同样能够保持这种完美呢？在我看来，能够在越多的市场产生效果的交易系统稳定性就越好；而只为特定市场、甚至特定品种而设计的交易系统就必然无法保持良好的稳定性。我们不难得出这样的结论：稳定性越好的系统就越依赖于理念；而稳定性越差的系统就越依赖于参数的优化。好的交易思想是应该在任何参数下都能有效的。如果一种交易思想只能在特定的参数下有效，那么它只可能是属于“微观规律”，并且会被市场快速淘汰。《通向金融王国的自由之路》说的一点也没错，越是过度优化的系统就越难在未来获利。由此我们可以得知，过度优化系统参数是绝对没有任何意义的。在我看来，对于一套交易系统而言，稳定性是比期望收益更为重要的一个指标。毕竟我们交易的是未来而不是过去，稳定性基本上就能代表系统在未来的有效性。对过去完美，而对未来无效的交易系统，我们要他干什么？

既然这种相同核心思维下的优化游戏不能解决缺陷，那么不同核心思维下的技术组合是否能够有好的效果呢？无论我们采用什么样的交易方法，交易方法也都不过是基于概率下的产物，而并不可能指向确定的结果。

这是一个大家并不愿意接受的事实,但如果单一交易方法能够指向确定的结果,那么我们又何苦去组合交易方法呢?如果说,交易方法是基于概率下的产物,那么有效的时候就是收入、无效的时候就是成本。请注意,我们在将不同交易方法进行叠加的同时,不但叠加了收入,同时也叠加了成本。我们将众多不完美的交易方法组合在一起可能产生完美的交易方法吗?按照“圆木桶理论”“小蝴蝶的故事”“损耗效应”,我们可以得知组合交易方法的优势,并不能得到我们预期的效果。

在测试版的反馈中,我得知很多朋友仍旧坚信能够开发出双高系统。双高系统是指,正确率大于 50%,与此同时赔率大于 1。其实,我的本意从来就没有认为双高系统不存在,只不过是觉得对于双高系统的追求没有意义罢了。就我个人而言,即使不依赖于任何交易系统,单靠主观来交易就可以得到双高的战绩。一位想通过股市赚点钱的朋友向我寻求建议。我的答复是:要么你投资于期货市场,并且可以接受一定幅度的资金回撤;要么你就等着我告诉你股市中“千载难逢”的交易机会。不用说千载难逢,对于两三年一遇的交易机会来说,我都有很大的把握能够赚到不小的利润。我相信不单是我,很多读者也有这种能力,甚至不断亏损的交易者也具备这样的能力。问题是,很少有人能够耐得住性子,等待自己有把握的市场机会再进行交易。但为什么对于过滤交易系统的信号,更多的人却又乐此不疲呢?另一个问题是,看懂的利润我需要赚到,那么看不懂的利润我就不赚了吗?

我们可以在一套简单的系统上加入更多的过滤器,在《通往金融王国的自由之路》中也将其称为设置滤嘴。比如,加入 250 日长期均线作为过滤器,均线之下忽略买入信号,均线之上忽略卖出信号。或者,我们还可以找出其他更加有效的过滤方法。问题不在于过滤以后得到的战绩输出是否能够达到双高要求,而在于我们过滤出去的交易机会是否也能够使我们实现利润。哪怕这种利润并非十分可观,但我们又有什么必要放弃这些利润呢?毕竟,当你连续不间断地跟踪某合约的时候,即使你过滤掉了某个信号,闲置的资金也不可能挪作他用。因为也许明天就出现一个你需要执行的信号。

我们可以做一个不太恰当的比喻。对于企业而言,应该是追求最大的利润,而不是最大的利润率。那么只要是边际利润大于边际成本的话,企业就应该继续生产。对于一家手机店而言,可以销售手机、手机卡、充电器等等周边配套产品。当然,他们各自的利润率是不同的。甚至有的产品根本就不

赚什么钱,而只是为了丰富产品的多样性,从而吸引尽量多的潜在客户。请注意,上述几类产品在销售过程中,并不存在任何冲突的可能性。难道店铺的老板应该为了追求更高的利润率,而将利润率低的产品下架吗?这或许让大家觉得可笑,但想象一下过滤信号的问题,大家还会觉得可笑吗?

如果一套交易系统一年可以产生 10 笔交易,同时 4 笔交易可以各自获得 5 元,而 6 笔交易各自会产生 1 元的亏损。你真的有必要通过自己的努力,将其中 4 笔亏损交易、以及 1 笔获利交易过滤出去吗?虽然这样你的正确率提高到 60%,但你实际上却少赚了一元钱。

这还不是问题的全部,更多的过滤会让系统变得更加不稳定。如果你完全不进行过滤的话,就可以保证只要有趋势产生,你则必然身在其中。甚至还可以编制出一种趋势跟踪指数,并且研究这种指数的波动规律,从而运用于更高效的资金配置。虽然我没有办法证明,但我也能够感觉到市场中趋势特征与整理特征之间存在某种相关性。比如,整理的时间越长,就更容易产生大趋势。或者说,上下整理的次数越多,就越说明整理很可能即将完结。如果说趋势与整理存在某种相关性,那么这种相关性带来的稳定性甚至能够超越系统测试。比如说,趋势跟踪系统出现大亏损之前,往往都对应着非常快速的获利。这是一个明显的盈亏分布规律,但靠单纯的系统测试却无法发现这一点。很显然,虽然是相同的正确率与赔率,但趋势跟踪的盈亏分布,很可能与“抽球游戏”完全不同。

我相信,对于某单一核心思路的交易系统来说,边际利润永远大于边际成本,所以我们不应该放弃任何特定的信号。《海龟交易法则》中的统计似乎也在告诉我们,简单的双均线系统往往会有更好的表现,而更加复杂的系统并没有期望中的好效果。还是那句话,趋势跟踪形成的大赔率,在不断地嘲笑那些小亏损的同时,也在嘲笑我们规避亏损的努力。

如果希望开发一种双核心思路的交易系统的话,那么这实际上就等于是在使用两套不同的交易系统。两套交易系统在获利上,注定其中的一套没有交易价值,但或许获利小的那套系统存在分散价值。如果两套系统的成本付出期是不相关的、甚至是负相关的话,那么可以通过资金管理打造出更加平滑的系统。遗憾的是,我至今还没有找到趋势跟踪理念之外,其他可行的交易理念。我并不否定其他人进行这方面的努力,但还是建议将其视为两套简单的系统。如果实际证实其中一套系统不具备正期望收益,

那么还是忘了这个主意吧。

测试版的另一个反馈是，很多朋友并不认同参数的敏感与迟钝具有等效原则。关于这个问题，我无法通过大量的测试来证明什么。但我曾经看到过一位在美国留学的网友推荐给我的美国股市测试图。这幅测试图非常形象，用X轴和Y轴代表两个均线的参数，而用颜色表示测试后得到的收益水平。我无法考证这幅测试图的出处，但表达的结果与我的感受基本相同。该图总共分为三组，并且每十年做为一组。我们可以发现，市场中统计出的最佳参数并非固定，而是不断地向右上角漂移。也就是说，随着时间的发展，趋势跟踪的最佳参数在逐渐趋于迟钝。如果我们对中国股市进行简单的测试，也不难发现这样的规律。这种现象或许说明，趋势跟踪的进入门槛将会越来越高，而收益率水平可能会不断下降。最低限度，这种统计似乎也证明了，并不存在某种特殊的最优数值。

质疑敏感与迟钝等效原则的另一个理由是：如果本体相似性是存在的话，那么适用于周线级别的趋势跟踪系统，同样也应该适应于日内级别。而事实上，我对日内的波动几乎完全无能为力。我曾经也因为这个理由而质疑过“本体相似性”，但后来我似乎找到了这个问题的一些线索。日内波动在趋势出现时，往往滑移差价会突然变得巨大。如果你的交易手数稍微大一些，成交就是一个明显的问题。巨大的滑移差价再加上手续费，很可能已经大于趋势跟踪系统所能够带来的利润。或许，杰西·利物默的日内交易在空中号子中能够获利，但在真实的市场中却只能亏损，正是因为这个道理。出现这种现象的唯一解释只可能是滑移差价，而只有顺势交易对这一点才更加敏感。我猜测，杰西·利物默也许仍旧使用曾经在空中号子的交易策略，只不过是把交易尺度转换为更大的级别。通常来说，让一个人彻底改变他的交易习惯是非常困难的。如果让我做整理交易，那么一定会表现得极其不自然。

· 交易系统必定是个性化的

从某种意义上讲，为自己选择一套适合的系统，就是一个不断进行利弊权衡的取舍过程。

——金融帝国

《通向金融王国的自由之路》的开头就指出：设定目标是系统工作的重要组成部分。当时我并没有进入期货市场，自然对这句话就没有更深刻的理解。要知道股市里并不需要过多地考虑资金管理，所以使得这个“设定目标”的重要性就大大的弱化了。

对于目标不同的交易者而言，应该选择的系统也是不同的。即使是同样期望收益的交易系统，也是可能通过无数种不同的组合来实现的。从某种意义上讲，为自己选择一套适合的系统，就是一个不断进行利弊权衡的取舍过程。如果你想通过期货市场，在一年的时间内解决自己的住房问题，那么与我希望通过期货市场实现复利效应而改变命运所使用的交易系统就会截然不同。即使这两种系统的期望收益是相同的，甚至正确率、赔率等都是相同的，但无论如何稳定性都会不同！不言而喻，快速获利的方法就必须承担更多的东西。还记得吗？我们从来都不曾真正得到什么，我们得到的只不过是付出另一些东西而换来的。

2006年我在期货市场上用两个月的时间获利了250%。如果单从结果上来看，这是一笔出色的交易。但如果站在交易系统的角度上来看，这种做法真是够得上自杀式的豪赌。毕竟，这种暴利是建立在近乎于满仓的条件下实现的！虽然很多可能毁灭我的因素并没有出现，但这并不等于没有出现的可能。如此快的获利速度，必然具有巨大的不稳定性。很显然，相当长一段时间之内，我都对那次疯狂的行为持否定的态度。甚至，发誓今后再也不使用这种自杀式的豪赌手法。但在多年后回顾那段经历时，我似乎已经越来越意识到那次豪赌的合理性。考虑到当时生活中的窘境，似乎只有背水一战才能解决实际问题。事实上，那时由于住房的问题，我家的财务状况几乎到了“资不抵债”（除了房产以外，账户中的资金的确已经小于负债）的境地。客观地说，我是一个追求公正并且拥有责任心的人。我不想平白无故地接受亲戚的资助，而把这种资助视为是自己的债务。几年以后我的确把这笔债务偿还了，但当时那笔债务对于我来说却是一个“天文数字”。当然，我可以选择“合适醇厚”地接受亲戚的资助。但这样一来，就永远找不回我的骄傲与自信。从另一个角度来讲，正是因为我实现了丰厚的利润，才让我有资格在今后的交易中实施更加稳健的交易策略。甚至还能够让我完全消除环境给我带来的压力与干扰。毕竟，在我屡战屡败的时候，没有哪个关心我的人不认为我是在不务正业。

我经常在网上遇到交易者向我寻求一些建议。当然，这种建议并非是做多还是做空的问题。对于抱着不劳而获心态的人，我不会深入地进行交流。我越来越发现，帮助一位陷入困境的交易者，找到一套适合自己并且可行的方案是我能力之外的事情。虽然我很理解他们所面临的困境，毕竟我也曾经历过相同的困境。对于交易的执迷或许已经使他们丢掉了现实中的一切，包括稳定的收入来源，而必须通过极少的资金靠交易养活自己。先不说太少的资金无法通过大面积分散实现获利的稳定性，即使交易能够实现获利，那么生活成本的支出也无法使其实现资金的积累。我只能无奈地承认，即使是我自己，也没有必然把握一定能够摆脱困境。难道，我应该劝他们豪赌一把吗？或许，我只能建议他们找一份工作。毕竟，工资就能实现相对于账户中资金不小的收益率。此外，我并不赞成在金融领域找一份工作。道理很简单，没有人能够无耻到活在欺骗当中而没有道德压力，而只能是先骗了自己再去做自认为是帮助别人的事情。我的意思是说，从事金融行业必然会影响到你对市场本质的一些看法，而这种影响无疑对交易获利而言是绝对负面的。问题是，多年执迷于交易的结果，已经使得他们丧失了其他的谋生技能。

就我自身而言，我控制着足够实现分散投资的资金，并且这些资金完全是没有任何外在压力的自有资金。甚至当我偿还了父母的积蓄以后，没有任何人有权对我的交易指手画脚。要知道，在我上学的时候，即使使用爸妈的资金也会让我感到压力巨大，甚至使交易完全走板！我相信，大家根本无法想象，爸妈看着我三次无效止损后，会给我带来多么大的压力。或许，正是因为自有资金的性质，能够让我接受更大的潜在资金回撤幅度。不难想象，由于资金的来源不同，很可能就需要采用不同的交易系统。另一个方面，我有一份与金融行业无关的稳定工作，并且继续过着简朴的生活。虽然我的工资收入相对于交易利润根本不值一提，但我的确可以只靠工资来支付所有的生活成本，甚至还能够有些结余。这里顺便说一句，我之所以去上班，一方面是因为希望过相对正常的生活，另一方面就是希望摆脱对交易的依赖。如果我能够完全不依赖于交易，那么才更容易把交易做好。我始终相信，有资格拥有的人，一定是能够放下的人。

虽然我能够与困境中的交易者产生一种亲切的共鸣，但我真的完全无

能为力！毕竟，没有人有资格代替别人作出选择，而真实的世界中也并不存在最优的正确答案。我最多也不过是帮他们分析各种选择的利弊。很显然，照搬我的交易系统对于很多人来说是根本不可能的。我曾经同一些管理他人资金的交易者聊天，建议他们应该对亏损有更大的包容程度。事实上，他们只要能够接受稍大一些的资金回撤幅度，那么战绩应该要比我好很多。但他们的角色就决定了，他们宁可放弃更多的潜在利润，也必须努力避免稍大一些的资金回撤。我突然发现，往往对错的问题，只有站在特定的前提下才有意义。最终，我仍旧赞同他们的努力方向是对的。不夸张地说，每一位交易者的风格，无不打上现实环境的烙印。

除了交易者的入市动机是不同的以外，每个交易者的心灵也是不同的。有的人把面子看得比生命还重要，那么他就不能使用过于敏感的趋势跟踪系统。甚至他都不能使用趋势系统，而不得不选用其他高难度的交易方式。说句实话，我现在使用的期货交易系统，就不是理论上效率最高的系统，甚至我的效率还达不到理论最佳值的一半。为什么呢？因为我的心灵要比电脑的中央处理器脆弱得多，我可能无法接受过大的资金回撤幅度。有时候我都不得不感叹自己是在股票市场上最激进的股民；而又是在期货市场上最保守的期民。在我看来，大多数的期货交易者，所持有的仓位都重得近乎于疯狂！理论上讲，我可以把期货交易中的仓位提高一倍，但为了照顾我那颗“脆弱”的心灵而并没有那么做。通过电脑进行系统测试的价值是无可厚非的，但更有价值的却是通过长期实战而进行的心灵测试。我能够接受的最大潜在资金回撤幅度是40%（这只是一个极端值，并且采用了谨慎与稳健的原则），但我很难说对于其他人而言不会使其在心理上崩溃。要知道，资金最低点只有事后才能够知道。

事实上，交易者身上仍旧必然地存在一些“无效率”的风格。我们很难说，这种无效率的风格是没有任何现实意义的。我们可以举一个最简单的例子，我对于浮动盈利加仓的态度就非常谨慎。要知道，在破产风险可控的前提下，实现快速获利必定要依赖于对浮动盈利的使用。但对于我“永不丢掉”位置的根本原则来说，就不太适合使用浮动盈利加仓。道理很简单，使用浮盈加仓的交易者，绝不可能像我一样承担巨大的价格回撤，从而“证明”趋势的反转。我更多的是在追求“只要市场有趋势，我就必然有利润”的稳定性。这种得失的取舍，我们很难说什么才是更加划算的。或许，

当我的系统在丧失一部分效率的同时，又在宏观上增加了更大的稳定性。

也许读者朋友们相对于我的思想而言，更想得到的是我的方法。我可以告诉大家，我使用的方法要比大家想象的简单得多。要知道这么简单的方法，在没有足够强大的理念作为后盾的前提下都是很难做到的。这里我提醒大家，不要把交易系统想象得过于复杂。从某种意义上讲，“随便买、随时买、不要卖”的指数化投资也是一个不错的系统。如果真的要设计一套系统的话，不考虑自身环境以及需求是绝不可能的。甚至对于不同资金量的交易者都不可能“一视同仁”。这需要考虑市场容量的问题，以及可以进行风险分散的程度。很显然，对于索罗斯和巴菲特那样的重量级人物而言，完全不可能像我一样靠试错来选择市场方向。甚至，对于计算机水平超棒的交易者，也完全有可能开发出更加细腻的系统，而不用一定像我一样坚持简单。当我做交易的时间越长时，我就越懂得尊重他人的风格。市场上从来就不会有唯我独尊的方法，而越成熟的交易者就越相信这一点。

· 如何开发一套适合自己的交易系统

问题是永远都解决不完的，从而探索的终点必将是我能够接受什么样的缺陷。

——金融帝国

在测试版中，本章节的题目叫做《通往金融王国的自由之路》。对于希望系统学习系统开发的朋友来说，这的确是一本不容错过的好书。而对于趋势跟踪感兴趣的朋友，同样应该阅读一下《海龟交易法则》《趋势跟踪》这两本书。

我不得不承认，相对于交易感悟而言，系统地讲述如何设计交易系统的问题要困难得多。我相信市场上已经不存在任何新鲜的东西，如果我不能再从新鲜的视角来审视陈旧的问题，那么照抄《通往金融王国的自由之路》是否有任何意义呢？接下来，我还是尝试着通过自己的视角，来谈一谈关于交易系统的概念上的问题吧。

前面已经谈了很多交易系统的问题，那么交易系统又究竟是什么呢？在我看来，首先要消除大家对于系统的神秘感。从某种意义上讲，每位

交易者都拥有一套自己的交易系统。当然,这种交易系统未必是能够盈利的,甚至未必是可以量化的。但无论如何,我们每一位交易者的交易行为都绝不可能是杂乱无章的。从广义上来讲,交易系统不过是交易者在交易行为中所表现出的一些具有再现性的倾向。比方说,有的人就是喜欢买入市盈率低的股票;而有的人就是喜欢买入大幅下跌后的股票……无论这些倾向是否具有价值,每位交易者都具有某些习惯性的交易方式。无论交易者是否能够意识到自身的交易系统,这种交易习惯都会体现在真实的交易行为中。有意思的是,对于不同的交易者而言,交易习惯的确有某种相似之处。

对于相似之处来说,更多的体现在人们拥有相似的本能。我们暂且将形成于市场之外的系统称之为“本能系统”。问题在于,本能系统并不能使交易者实现利润。由于本能系统的无效率,就使得我们有必要开发出具有正期望收益的交易系统。很显然,后天开发的系统,就是一种对本能系统的约束。交易系统对于交易行为的改变,已经很类似于生活中通过纪律对坏习惯的改变。

我们可以从两个角度来开发系统。一种方法是对市场波动特征进行大量的统计,从而找到市场波动中的偏向性。当然,这需要一些我并不具备的计算机知识。另一种方法就是假设市场是人性的一面镜子,从而用对本能偏向的研究来代替对市场偏向的研究。至少对于我来说,后者显得更加容易一些。但问题是,这需要更多的交易经验,以及对自己内心冰冷的审视。

当我们找到了市场的偏向以后,就需要用可量化的方式将其表述出来。对于不同的交易者而言,所使用系统的自由度很可能是不同的。比方说,在期货市场中更容易使用刚性的系统,而在股票市场中就需要通过一些主观的方法来解决选股等问题。我们很难说,越刚性的系统就越好,或者越不好,但我仍旧认为初学者应该使用需要更少主观判断的系统。交易系统的本质并不深奥、也不神秘。从某种意义上讲,它很类似于减肥或者戒酒。当我们意识到生活中某些不好的习惯需要改正时,就必须靠制定一些纪律来约束坏习惯。很显然,越简单的纪律其可操作性就越强。否则,我们就会不自觉地将纪律变通,从而多吃饭,或者多喝酒。对于交易也是同样的道理,越具有弹性的系统,就越难约束好自己的本能。

交易系统可以很简单,也可以很复杂,但并非是越复杂就越好。对于我的系统而言,就是一套简单的双均线系统,但使用起来效果却很不错。说实话,本人的交易系统并非是有意开发出来的,而是通过长期的实战而磨合出来的。当我在交易中遇到某个不能接受的问题时,就会思考解决之道。请注意,为了解决一个老问题的同时,必然会增加一些新问题。总之,问题是永远都解决不完的,从而探索的终点必将是我能够接受什么样的缺陷。有的时候,转了一个大圈子后发现,我需要解决的问题却是我必须接受的问题!而其他的方法,只不过把这种缺陷转换为另外一种形式的缺陷罢了,甚至后者的缺陷更加难以接受。具有讽刺意义的是,我大部分努力的结果,就是发现更多的等效性原则,从而使交易系统不得不又回到原点。

我的交易系统需要的主观判断要比大家想象的更少。但无论如何,交易都很难实现“无人值守”。即使是期货市场,微观上的资金管理、市场选择都需要靠主观判断来实现。对于资金管理而言,我最多只能规定不能如何,而不可能时时回答出目前的仓位应该是多少。或许,交易战绩比拼的正是那些不可量化的东西,但初学者应最大程度地回避不可量化的东西。要知道,系统只不过是改变坏习惯的工具。而当我们的坏习惯已经完全改正以后,系统就是免去它存在的意义。我经常戏称,交易者成长的道路,很类似于达芬奇画鸡蛋的学习过程。随心所欲不逾矩,只是我们追求的终极目标,而在此之前只能够靠更多的自我约束来走完成熟之路。

我最多只能够谈一谈原则性的问题,没有人能够代替你进行交易中的取舍。系统的开发之路,就是一条不断取舍之路,而只有你自己才能够决定应该追求一些什么,同时又能承担一些什么。前面已经说过,我对系统的寻找过程,是一种发现问题、并且解决问题的过程。解决问题的前提是发现问题,而我并不知道你有什么问题需要解决。如果你的问题是如何交易才能永远避免亏损,那么我只能说这个问题是无解的,或者说只有离开市场才能永远不会出现亏损;如果你的问题是如何才能将止损的次数降到最低,那么我只能说设置更加迟钝的止损点;如果你的问题是如何才能够让自己的卖出价位距离最高点更近一些,那么我只能说设置更加敏感的跟踪止损。发现没有?解决一个老问题,的确会增加另一些新问题。考虑到兼容性的情况,你一个问题与我的答案不同,就有可能使其他问题的答案与我有天壤之别。有人说,市场上没有正确的答案,而交易者的差别就在

于如何提出正确的问题。从一位交易者提出的问题，往往就能看出他在市场中的境界。既然我无法得知你的问题，同时又不能代替你决定该接受什么样的缺陷，那么我自然无法帮助你设计交易系统。当然，你的系统未必像我一样来自于实践的磨合，而可以是更多地依赖于软件进行的统计，或者是对心理学大量的研究。但无论你的系统是如何形成的，仍旧无法摆脱同自身的磨合过程，而这个过程恐怕要比大家的想象花费更长的时间。

悲观地说，没有人能够教会你操作一套实现盈利的系统，甚至没有人能够帮助你开发适合自己的系统。我不得不承认，《通往金融王国的自由之路》是对我影响最大的读物。我得知本书的存在也是非常具有戏剧性的。曾经在论坛上看到某位网友质疑该书中“正确率与赔率是互损”的观点，我突然发觉这种观点与我多年来的经验不谋而合。我决定详细研究一下该书，阅读本书的过程就是不断产生共鸣的过程。真的有一种相见恨晚的感觉，并且对我至今沿用的思维方式产生了重大的启发。我突然发觉：谁也不可能真正教会你什么，最多也只不过是唤醒你已经经历过，并且感悟到的内容。

除非你真正的经历过，否则任何书籍也不会给你带来帮助。我熟读数遍该书的内容，但还是在刚进入期货市场时满仓交易。也许实践真的是成熟起来的唯一方法！不过阅读优秀的书籍能够加速我们的成熟也是一个不争的事实。我并不奢望我的作品能够教会你什么，只要你能够在阅读中产生一些共鸣，并且得到哪怕是一点点的启发，那我已经心满意足了。

· 昆虫系统

对于趋势跟踪者而言，我们不怕上涨也不怕下跌，甚至我们连整理都不怕。毕竟小的整理能够被我们所包容，大的整理能够让我们实现利润。请注意，我们怕的就是那种“恰到好处”的整理！

——金融帝国

昆虫系统的名字来源于“恐龙效应”中讲述的道理，由此看来它是一个追求稳定性的系统。对于设计交易系统而言，期货市场需要考虑更多的问题。而更加灵活的交易制度，反而更容易设计出具有稳定性的系统。这里

就和大家谈谈这种为期货市场设计的“昆虫系统”吧。

昆虫系统的核心思想就是趋势跟踪系统，这绝对是完全平淡无奇的东西。我们永远在期货合约中保持自己的位置，简单地讲就是：一定程度的上涨就平空翻多；一定程度的下跌就平多翻空；而无论是继续上涨还是下跌都必须无条件持仓。所谓“一定程度”的确定就需要找到一个具体的参数。在我看来，只要能够包容隔夜跳空风险的跟踪尺度都是可行的。这里需要指出的是，跟踪方法需要直观，而不要自己给自己找麻烦。对于敏感程度而言，就完全是一个因人而异的问题了。

风险控制采用大面积分散策略。这样一来我就完全依赖概率优势，而不是任何特定的行情。我相信，如果我（的方法）是对的，那么十个我也是对的。这种大面积分散策略充分体现了“无为而治”的哲学思想。由于抛弃了思考，以及不依赖任何特定行情，所以该系统的稳定性绝佳。毕竟，能够使资金出现大幅度波动的偶然事件，并不太可能同时发生。理论上讲，分散得越广效果就越好。我们可以将资金分配在农产品市场、工业品市场、股指期货市场，并且在各自市场的品种内再进行更细致的分散。

资金管理采用等额投资法。单从资金管理上来思考的话，那么赢冲输缩的下注策略具有明显的优势；但从趋势跟踪系统的特点上来思考的话，趋势行情通常产生于整理行情过后，也就是说连续几次亏损后才能出现大利润。这样一来输冲赢缩的方式更具有优势。我不希望看到最后产生利润的开仓数量是最小的；更不希望陷入亏损的泥潭而无法自拔，甚至最终被市场扫地出门。那么最好的办法就是等额投资法。事实上，本系统在设计上已经体现了赢冲输缩的思维方式。

具体的操作方式就这么简单，下面我说一下这种系统的原理。对于趋势跟踪者而言，我们不怕上涨也不怕下跌，甚至我们连整理都不怕。毕竟小的整理能够被我们包容，大的整理能够让我们实现利润。请注意，我们怕的就是那种“恰到好处”的整理！

对于相同品种的不同月份合约而言，它们必然会存在走势上的差异，这是不容置疑的！这时我们甚至可以在品种的不同月份上进行建仓。道理很简单，因为不同月份间的走势具有差异化，那么整理幅度就绝对不可能同时都“恰到好处”。可能一个月份发出了假信号，而另一个月份没有信

号产生；也可能一个月份买在了天花板上，而另一个月份虽然也出现了假信号，但只不过让我们亏损了一点罢了。这样一来，最低限度我们不可能同时出现“天花板买入与地板价卖出”这样极端“荒唐”的交易。对于不同品种而言，走势的差异性将会更大，那么自然就会得到更好的效果。

对于整体农产品市场而言，它们具有一定程度的相关性。对于农产品强大的趋势运动而言，它们经常表现为齐涨共跌。但对于整体农产品的整理行情而言，它们很可能出现分化。如果我们用完全不思考的方式，将资金分散在豆系、玉米、糖棉这些农产品合约上会出现什么现象呢？

如果市场都不知道未来会如何的时候，我们又何苦非要去看穿市场的将来呢？这种方法妙就妙在：市场有序我就有序，市场无序我就无序。事实上，这就是传说中的以天合天。当农产品市场整体出现整理行情的时候，我们可能是在不同品种间、甚至是不同月份间进行多空的无序持仓。这时的风险对冲，基本上就可以让我不惧怕国外市场夜间大幅度的波动。而如果农产品整体走出趋势行情时，我的持仓方向就会陆续调整一致。只要是趋势继续进行，那么我就可以获利丰厚。当然，这时由于持仓方向的相同，就可能出现大幅度的资金回撤。这里还有一个妙笔，那就是赢冲输缩的奥秘。当可能出现大幅度亏损的时刻，必定是我们已经有利润的时刻，或者说是我们最亏得起的时刻。而在整理行情中，我的多空持仓是无序的，这时就不可能出现大的资金回撤。更有意思的是，即使整体农产品市场是整理阶段，但个别品种也会表现出不同的趋势特征。比如 2007 年上半年，豆油的多头就可以获利丰厚，而玉米的空头也可以获利丰厚。通过理论可以计算得知，当一个品种走出不那么壮观的趋势时，就能立刻对冲掉两到三个其他品种上高买低卖左右挨打的成本。

把系统进行历史统计，然后计算得出各种参数。我们不难发现：正确率为 40%，赔率为 3 倍以上；资金可能出现的最大回撤幅度为 30%；18 个月出现亏损的概率小于 5%；除极端趋势行情出现的年份外，年化收益率在 30% 左右，而出现极端趋势的年份收益率会超过 100%，甚至更多；操作频率为平均每周一次，而全部持仓周转一次需要较长的时间，所以交易成本不大。对于单个品种来说，平均每年只会产生 2.5 对的交易信号。最为重要的是，该系统没有进行任何优化，甚至不需依赖任何特定的行情，所以该系统的稳定性极佳。

· 交易系统的前景

从某种意义上来说，交易系统的本质就在于相信技术指标。

——金融帝国

交易系统是最近一段时间才脱颖而出的新概念。从某种意义上讲，它与上个世纪出现的技术指标并没有什么本质的不同。它们同属于统计学的范畴，甚至部分技术指标被循环使用就能组成一个简单的交易系统。当然对于那些只能给出提示作用，但并不能循环使用的技术指标而言，交易系统还是与其有不同之处的。由此看来，交易系统把用于分析的技术指标挡在了门外，而给予交易者循环使用技术指标的一些信念。

从某种意义上来说，交易系统的本质就在于相信技术指标。这种包容缺陷、宏观评价、尊重技术的宝贵思想确实具有跨时代的意义。在我看来，交易系统的精髓不在于“系统”，而在于“交易”。也就是说，交易行为能否产生良好的效果，并不取决于系统的本身，而是取决于交易者的自身状态。我可以诚实地告诉大家，本人的系统就是单一的、常用的技术指标，但这与实现稳定获利并没有丝毫的矛盾之处。

对于作为新鲜事物的交易系统而言，它必然会经历其他新鲜事物所遵循的发展轨迹。就像上个世纪出现的技术指标一样，经历了陌生、接受、狂热、平稳、淡忘的历程。我曾经听到过这样的说法：“一位交易者谈论技术指标的频率越高，就说明这位交易者的水平越差。”事实上，大众对于技术指标的关注程度已经大大小于十年前。是否交易系统在几十年以后也会出现同样的结局呢？

对于优秀的交易者而言，技术指标同交易系统是绝对等效的。武器是什么并不重要，重要的是使用者的能力。对于交易而言，无论是技术指标还是交易系统。起作用的并非是它们本身，而是使用者的信念体系、心境、动机、目标等。我的意思是，如果不从改变思维方式、约束本能入手，那么再好的工具都不能产生任何效果。这就是本章并不侧重于交易系统的开发、介绍等内容，而是更侧重于使用交易系统时需要注意哪些问题的原因。如果你不能认同并且拥有使用交易系统需要具备的要求，那么给你再好的

交易系统都是没有任何意义的。但如果你能够认同并且拥有使用交易系统需要具备的要求,那么具体使用什么样的交易系统对你来说已经并不重要了。别人的东西再好也是别人的,请读者朋友们相信自己,从而找到最适合自己的交易系统。



第七章 资金管理

· 系统与资金管理

资金管理只能将交易系统产生的劣势进行转换，而根本无法将其消除。所以说，任何资金管理策略都无法打败概率。

——金融帝国

中国以前很流行赌骨牌。骨牌共有 36 个数字，从 1 到 36。赌客可以任意对数字下注，庄家开牌时只开出一个数字。如果你压中的话，1 赔 35。这时就出现了一条“生财之道”，赌客可以对其中 34 个数字下注。只要庄家没有开出赌客遗漏的那两个数字，那么赌客就能够获得下注额 3% 的收入。我们不难计算，这种下注方式的正确率为 94.4%，而赔率为 34 赔 1。这时赌客就可以总是赢钱，但千万不能碰上那少数失败的案例。

大家是否有一种似曾相识的感觉呢？事实上，大部分股民与上面的赌客并没有任何的不同。非常大的正确率优势与非常大的赔率劣势，组合成的一种具有负期望收益的交易策略。事实上，这并非生财之道，反而是一种自欺欺人的手段。靠必然出现的偶然事件走向破灭的交易者，只不过是在进行“零取整存”的无聊游戏。遗憾的是，有太多的人都对这种无聊游戏乐此不疲！

事实上，赌博是靠两部分来实现的。一部分是游戏规则，另一部分是下注策略。对于交易而言就是，一部分是交易系统，另一部分是资金管理。单纯的交易系统能够决定你交易时产生的期望收益，而资金管理则是你的下注策略。

按照上面的案例，如果说游戏规则决定了期望收益优势偏向于庄家的话，那么赌客无论采用什么样的下注策略都是无法打败庄家的。也就是说，如果交易者的交易系统并不存在期望收益优势的话，那么资金管理的

优劣只能决定交易者破产速度的快慢。

资金管理只能将交易系统产生的劣势进行转换，而根本无法将其消除。这里我要说的就是加倍下注法。如果下注策略单次失败率为 5.6%，那么连续失败两次的概率就为 0.31%；而连续失败三次的概率就是 0.0176%。这时我们就可以在少数出现失败的情况下，将下注额提高 34 倍。如果再次出现失败的话，那么就将下注额继续提高 34 倍。从概率上来讲，你赌一万次才可能碰上一次连续输三次的倒霉事！但反过来讲，你为了赢得一元钱的赌博收益，要准备 3.93 万元的后续资金。即使这样，你长期赌博下去，早晚也还是会遇上将 3.93 万元输光的结局。如果在市场上你准备用 1 万元来赚取 1 元利润的话，那么任何人都可以给你设计出非常安全的下注模式。问题是，没有人愿意动用 1 万元来赢得 1 元的投资收益，所以更多的人都是在没有足够后续资金的情况下使用加倍下注法。

那么是否说明资金管理策略是完全没有意义的呢？不，绝对不是这样！事实上，很多赌场都是在具有期望收益优势的前提下，仍旧采用严格的资金管理策略。通常来说，赌场都有最高下注额的限制。如果抛开这种限制的话，那么照样有打败赌场的方法。如果赌场的全部资金只有 1 个亿，而你拿出 34 个亿的资金在 34 个数字上下注的话，那么就有 94.4% 的概率能够将赌场彻底打败。事实上，赌场相对于赌客的优势，还包括拥有更多资金。

资金管理策略并不能创造出财富，但它又是交易者不可或缺的“减震器”。即使你的交易系统具有明显的期望收益，但只要你的下注足够重，那么市场照样可以将你扫地出门。虽然我们可以通过期望收益在宏观上计算出多次下注后获得收益的理论值，但在微观上的几次真实操作后，战绩仍旧可能出现相对于理论值不小的偏离。只要这种偏离理论值的幅度能够超出资金管理策略的承受能力，那么顷刻间你的全部交易行为就会出现崩溃。从某种意义上来说，资金管理策略的稳定性要比交易系统的期望收益更加重要。

找到仓位大小的最佳平衡点是一件非常困难的事情，这需要对交易系统进行严格的测试。我并不提倡找到理论上最佳的资金管理策略，相反我提倡用保守性原则来选择资金管理策略。很显然，如果你的资金管

理策略需要使用复杂的计算,那么你所承受的风险毫无疑问是太大了。何况,我们脆弱的心灵是否能够承受过大的资金回撤幅度,也是一个显而易见的问题。要知道,如果轻仓下你都无法实现稳定获利,那么重仓之下就一定不可能实现稳定获利。反之,即使轻仓下你能够实现稳定获利,那么重仓下也不能保证仍旧能够实现稳定获利。

当我们在阅读交易书籍时会发现,几乎所有的作者都会强调资金管理的重要性,而又很少有人能够详细讨论资金管理的问题。我不得不承认,资金管理的章节应该是最难写的部分。出现这种情况的原因,并非是因为资金管理的问题有多么深奥,而只是因为资金管理是一个“二级问题”。回答这样的问题,就好像回答什么样的制动方式才是最好的。很显然,这个问题的本身并不复杂,但在不知道具体是什么样的交通工具之前,回答这个问题是没有意义的。汽车、飞机、轮船、自行车,不同交通工具使用的制动方式显然是不同的。既然脱离了交易系统来讨论资金管理是没有意义的,那么我们对于资金管理的讨论,或许只能停留在一些原则性的问题上。

其实,即使是一些关于资金管理的原则性问题,对于不同的交易者而言,答案都有可能是不同的。比方说,“赢冲输缩”就是一种大部分交易者都认同的原则。但这种原则运用在不同的交易系统上,很可能出现不同的效果。甚至,实现“赢冲输缩”的具体方法,也是可以从系统开发而不是资金管理上来实现。

我始终觉得,既然交易系统是按照某种“一致性”的机械策略来应对市场,那么系统输出的盈亏分布就不太可能是杂乱无章的随机分布。对于具有正期望收益,并且结果是随机分布的赌博方式来说,“赢冲输缩”的策略无疑是正确的。但如果盈亏交易的分布具有某种明显的相关性,那么“赢冲输缩”的策略就要被我们重新审视一下了。这里我们可以举一个简单的例子:如果你在押大小的赌博中连续输了十次,那么第十一次赌博的结果仍旧是完全不具备任何概率上的偏向。但如果是一位趋势跟踪交易者,在整理行情产生的假信号中左右挨打了十次。那么第十一次信号的真假,真的与此前十次假信号没有任何相关性吗?

在我看来,对于寻找一套真正适合自己的交易系统而言,通过软件进行机械的统计,并且输出各种各样的统计数据的意义并不大。我比较

倾向于将交易系统进行模拟交易，同时将战绩输出编制成一种系统指数。对于我来说，就编制出一种“一揽子期货品种趋势跟踪指数”。该指数就是假设在不使用资金杠杆的情况下，将资金平均分散在 18 个期货品种，并且用趋势跟踪系统进行模拟交易而生成的战绩输出。事实上，我就像研究上证指数一样，来研究我的那个“趋势跟踪指数”。渐渐地，我发现这种趋势跟踪指数的波动具有一些明显的规律。

我甚至希望通过对这些规律进行研究，从而对所谓的“趋势跟踪指数”进行交易。遗憾的是，用实战复制系统指数过于繁琐，并且很难在某一时点上对 18 个期货品种同时进行加减仓。另一方面，研究系统指数的减仓技术要比研究建仓技术困难得多，这或许是由系统的正期望收益所决定的。比如，2010 年 11 月我的资金在 12 个交易日内出现了 31% 的资金回撤幅度，但这种资金大幅下跌只不过吞没了之前三周的涨幅罢了。也就是说，即使资金出现了大幅的回撤，但只有二十几个交易日的资金水平高于回撤后的水平！很显然，除非我能够精确地在这二十几个交易日内进行减仓，否则任何减仓策略都不会产生好的效果。而在此后 8 个月的时间内，我的资金都是在这 12 个交易日创下的高点与低点之间波动。大家是否能够体会到，试图逃避“交易的冬天”需要的技术水平苛刻到一种什么样的地步呢？与此对应的是，系统指数的走势图几乎从未跌破过 60 周（均）线，甚至历史上有很多次正好跌至 60 周线就开始大幅上涨。更有意思的是，历史上几乎没有一次顶部不是形成于从快速上涨到快速下跌的剧烈波动之中；同样几乎没有一次系统指数的牛市不是起步于下跌后形成的令人窒息的平静期。

虽然我无法直接交易系统指数，但我却可以将找到的某些规律运用于资金管理，甚至是调整在不同市场中的资金配置比例。此后我又编制了“工业品跟踪指数”“农产品跟踪指数”“股票指数跟踪指数”。但与此同时，我也发现了一个问题：资金大幅回撤后加仓是非常划算的，但此时也是资金最为匮乏的时候。从某种意义上讲，就我的趋势跟踪系统而言，更高效的资金管理模式应该是“输冲赢缩”的。毕竟，快速亏损几乎完全来自于快速获利之后，而快速亏损的本身就是一种最好的风险释放过程。我突然发现，越容易发现的、越明显的规律，就越难以运用于实战获利。虽然说系统指数从未跌破过 60 周线，从而可以提示我在 60 周线

处进行加仓。但历史上,有很多次“交易的冬天”在远高于60周线处结束。也就是说,如果我预留资金准备在60周线附近抄底的话,那么我可能等到一次远高于现在点位的抄底机会。对于上涨而言,则更难以找到一种典型的上涨幅度,从而几乎让顶部减仓变得可望而不可及。

结论很有意思,如果考虑到系统的安全性,那么“赢冲输缩”就一定是对的;而如果考虑到系统的收益最大化,那么“输冲”就一定是对的。即使是在宏观上,系统也绝不可能保证一定会出现什么样的结果。历史上从未发生过的事情,并不代表未来不会发生。无论如何,对于一位稳健的交易者而言,都不应该不考虑破产风险而采用“输冲”的策略。最终我的资金管理被确定为“等额下注法”,也就是每次下注的手数都是固定的。当然,随着资金的增长,我总是要增加仓位。我更乐意于寻找正处于长期整理中的品种进行加仓。长期整理的品种必定会吸引大量的高抛低吸者参与,而他们买单之日就是我获利之时。从某种意义上讲,在微观上我的确是采用“输冲”的策略,但在宏观上采用“赢冲”的策略。除非万不得已,否则我是不会进行可能丢掉位置的“缩仓”,当然这又让我不得不更加谨慎地应对加仓。

这或许提示大家,不要一味地人云亦云,而要更多地考虑自己的实际问题。“赢冲输缩”的价值在于最大程度地规避破产风险,同时又在最亏得起的时点上通过增加仓位来实现利润最大化。毫无疑问,“赢冲输缩”是有其巨大价值的。事实上,我的交易系统中,已经充分体现了“赢冲输缩”的思想。只不过我实现的方式并非是采用“资金投入量”,而是通过“资金利用效率”。

· 分散的魅力

我相信,一套交易系统中,你决定的东西越少,市场决定的东西就越多。这样就能越接近市场的真相,并且产生更好的效果。

——金融帝国

《通向金融王国的自由之路》中,将资金管理称为“可以使你在赢利的时候赚得更多,在亏损的时候输得更少”的技术。首先承认一点,我的数学

水平不高，所以无法计算出理论数值，那么我们就继续从概念的角度入手吧。毕竟精确的计算在混沌的市场面前，重要性将会大打折扣。我相信，沉重与压力同金钱无缘，那么今天的话题还是从游戏开始吧。让我们回到《通向金融王国的自由之路》中那个赌博游戏。如果你带着 1000 元参加这样一场赌博游戏，并且有 100 次的赌博机会，而且每次赌博的正确率为 60%。你所能够左右的只是每次下注的多少。在你输的时候，会输掉你所下的赌注；而在你赢的时候，会赢得同你下注一样多的利润。

正如书中所说，输冲赢缩的下注策略，可以使赌客在拥有正期望收益的情况下最终亏损。那么什么是最佳的下注策略呢？按照书中的说法，每次用总资本的 20% 下注可以得到统计学上最优的结果。但作者并不推崇将这种下注策略运用到期货市场，毕竟它可能会产生超过 80% 的资金回撤幅度。这恐怕是所有期货交易心理上所不能承受的。

回到我们熟悉的期货市场上来，问题可能会变得更复杂。毕竟我们下注所使用的保证金并不等同于我们可能会出现亏损。同时，为了能够使交易系统按照固定规模运行下去，还需要留足结算准备金用于对潜在亏损的支付。好在我们无需过多地计算也能够得到一些常识性的结论：在具有正期望收益的期货交易系统中，下注的多少可以与资金回撤幅度、收益率、破产风险呈现绝对的正相关性，并且这三者增加的幅度呈现递增的状态。看来多大的仓位才是最好的，还真的是一个无法回答的问题。

如果给上面的游戏，加上一个不能够使资金回撤超过 30% 的附加条件的話，那么可以通过计算得到每次下注金额的数值，我们先将这个数值称为 X 。这时我们将这个游戏稍微改变一下。其他的问题完全不变，我们把 100 次赌博变成 100 轮赌博。在其中每一轮的赌博中，我们都可以同时与 10 个不同的庄家进行赌博，并且概率和赔率完全不变。那么在保持相同的潜在资金回撤幅度的前提下，每轮下注金额的数值 Y 与此前的 X 会有什么样的不同呢？

即使我们没有任何数学知识，也不难得出 $Y > X$ 的结论。或者说，我们如果在每一轮下注中同样使用 X 的赌注，并且将赌注平均分散在这十个同时进行的赌博中，那么我们就可以得到更小的资金回撤幅度。如果我们要求的潜在资金回撤幅度不变，那么下更重的赌注就可以使得我们在 100 轮赌博后赚到更多的利润。当期望收益与交易频率都是确定值时，下注的

多少就与获利的幅度呈现绝对的相关性。这就是分散投资的魅力！我们可以使资金波动得更加平稳，或者获得更多的利润。

这时出现了一个问题：上述游戏里每一轮的 10 次赌博中，只是期望收益是相同的，但赌博结果并不具有任何相关性。可是在复杂的金融市场上，我们很难说哪两个品种是完全不具有相关性的。当然，这种相关性即使在相同品种的不同月份上，也不可能是完全相关的。那么在真实的期货市场上，我们只能认为这种相关性介于 0 和 1 之间，而相关性的具体数值恐怕也是很模糊的。接下来，我们需要在考虑到不同品种相关性的情况下，来谈一谈关于分散投资的问题。

第一，指数具有策略统计的代表性吗？考虑到本轮大牛市我将更多的精力放在了期货市场，那么我们就用上一轮大牛市来举例吧。上一轮长期牛市如果用波浪理论来划分的话，那么牛市很可能开始于 1998 年 8 月的 1043 点，结束于 2001 年 6 月的 2245 点。我们假设有两位交易者，他们分别是 A 和 B。其中，A 对上涨指数 ETF（当然这只是假设）进行跟踪；B 将资金（按照权重）分散到几百支不同的个股上进行跟踪。并且他们采用完全相同的趋势跟踪系统，那么最终的战绩会有什么样的差异吗？

也许你并不相信，他们的差异是非常巨大的。B 的战绩将明显好于 A。很久以前我就发现了这种奇怪的现象：上证指数从 1043 点到 2245 点升幅为 115%，而全部股票的平均升幅要大大高于这一数值。甚至好的股票可以上涨十几倍，而坏股票的升幅也很少出现低于 115% 的情况。这究竟是因为什么呢？也许你会对这个结论感到惊讶，那么就来翻阅一下股票的历史走势图吧。好在这是一个非常明显的现象，甚至不需要进行统计就能够被发现。

形成这种现象的原因，在于个股之间的相关性明显小于 1。它们的最高点和最低点并非出现在相同的时点上，而这种差异还是非常巨大的。重组股的最低点在 1997 年底；低价大盘股的最低点在 1998 年 8 月；而老牌绩优股的最低点在 1999 年 5 月。从最高点来看：部分老牌绩优股的最高点在 1999 年 7 月；大部分重组股的最高点在 2000 年初。事实上，自 2000 年初亿安科技等科技股在疯狂中破灭以后，长达一年多的时间内，总会涌现出新的热点，以及最终见顶而开始下跌的股票。热点在科技股、低价股、钢铁水泥石化股、次新股之间转换不停。请注意，这种涨跌的差异性，在指

数面前相互“中和”后彼此抵消了大部分的能量。

我在测试期货交易系统的时候，也在反复地研究期货指数与真实交易战绩之间的差异。期货指数同样存在“掩藏趋势”的特征。这是由于换月等原因出现的“误差”。根据近月的趋势感强于远月的特征，我们在不断换月的情况下，跟踪铜价长期牛市得到的实际利润要高于跟踪铜价指数的利润。

第二，消失了的风险。我们可以通过单独计算各种期货合约在趋势跟踪后所产生的利润，然后将其相加就是我们能够得到的总利润。也就是说，我们在走势一定的情况下，只要机械地按照系统操作就能够得到唯一确定的收益。当然，这是站在事后统计的基础上。如果我们回到过去的交易过程中，就会发现一种有趣的现象。

如果按照趋势跟踪系统不加思考地应对市场，那么我们会经常出现“无效”持仓的情况。比如说，我现在持有玉米近期合约的空头，同时持有玉米远期合约的多头；持有小麦合约的空头，但却持有黄豆合约的多头；持有橡胶的多头，而又持有铜的空头。就目前的持仓状况来看，我也只不过是工业品上偏空、农产品上偏多。而总体上我为空头头寸支付的保证金，几乎和多头头寸一样多。

很多人认为我是完美主义者。也许过去是，但现在真的不是了。以前我总是要么全对、要么全错。但现在我“多空对持”的做法，从根本上就注定了必然有一部分的持仓是“错”的。这种不可能“全对”的做法，恐怕很少有人愿意放弃主观判断来做到这一点。请注意，这种“多空对持”并非是有意识进行套利。它既不是我的有意所为，也不是我有意避免的。我只不过在做市场告诉我的事情。

这种多空对持的无效持仓，根本不可能直接给我们带来利润，同时也自然不会直接带来风险。那么这种无效持仓究竟有没有意义呢？如果我们将这种“对持”拆成孤立的两个部分，那么他们应该是具有相同期望收益的不同交易。从宏观上来讲，我们并没有丧失任何统计中的利润，或者说整体利润就是两笔不同交易之和。前面已经说过，当期望收益与交易频率一定的时候，仓位增加一倍、利润就会对等地增加一倍。

可是在微观的时点上，这种能够带来长期宏观利润的风险消失了。我的意思是，这种与宏观利润对应的微观风险在分散投资形成的“多空对持”面前消失了，但这又并不妨碍我们得到宏观的利润。

当我们把两笔各自独立的交易所形成的资金波动合二为一时，显然会出现整体资金波动幅度的“抹平效应”。如果你的交易系统具有正的期望收益，那么宏观上的获利就存在必然性。而所谓的风险，只可能来自于微观上，这就是“抹平效应”的价值所在。毕竟，让我们所惧怕的破产风险，只可能来自于市场极端波动所形成的微观风险。请注意，如果某个交易系统具有宏观风险的话，那么就不是资金管理能够解决的问题了。

很多人觉得我的交易系统太过僵硬，如此僵硬的方法无法应对混沌的市场。事实上，真相绝对是截然相反的。我用僵硬不变的系统，采用僵硬不变的参数，跟踪僵硬不变的品种，甚至连下注的比例都是僵硬不变的。但请注意，我应对市场的风险水平却是在杂乱无章地、无迹可循地、大幅度地随着市场进行变动。我在任何一个时点上所承受的风险水平，都完全来自于市场的提示。我相信，一套交易系统中，你决定的东西越少，市场决定的东西就越多。这样就能越接近市场的真相，并且产生更好的效果。

想想看，我持有的众多品种在出现一致的持仓方向之前会先出现什么情况？那就是获利！多空略微的偏离，就能带来略微的利润。如果真的出现一致的持仓方向，那么我已经出现了不小的利润。请注意，潜在风险与潜在获利都在随着获利而增加，同时会随着亏损而减少。即使我的总体仓位是固定的，那么也可以通过资金利用率，让市场自己来调控“赢冲输缩”的程度。

第三，不安分的市场。运动是宇宙的本质，那么运动就是绝对的，而静止才是相对的。无论我们如何降低温度，都无法使分子真的安静下来。宏观上的平静与微观上的惊涛骇浪并不矛盾。当你看到一杯平静的水时，是否能够想到其中分子运动有多么激烈呢？

我们可以轻松地找到一个外表平静的市场，但我们却很难找到一个“从里到外”都平静的市场。虽然，我在期货市场上交易的时间还不长，但我也能感受到这种现象。我们无法否认，从2007年初到8月份的农产品市场处于一个明显的整理阶段。但在这种平稳的外表下，内在的部分又是如何呢？豆油大幅度地走高；玉米快速凶猛地暴跌；小麦5月合约不可思议地大幅下挫。当然，黄豆、豆粕、小麦远期合约的确进行窄幅整理。

对于股市来说，我有更长时间的观察经验。1998年前后长达两年的横向整理中，造就了垃圾股的疯狂，同时也使老牌绩优股大幅暴跌。这一

点我的印象最为深刻，因为我当时持有的就是老牌绩优股。2002年至2004年的股市确实非常平静，但其中也上演了汽车股的疯狂，核心资产类股票的中期行情。当然，我持有的垃圾股照样大幅度下跌。

我们是否可以这样理解？市场整体的趋势，必然代表着更多个体的趋势；但市场整体的整理，并非代表全部个体的整理。即使是表现最为平淡的年份，无论是股票还是期货市场，都会涌现出黑马和黑熊。假设市场的整体走成静止的一条水平线，那么微观个体也是会存在毋庸置疑的差异性。很多人都在绞尽脑汁地解决选股问题，那么就说明个股之间的相关性的确不会太大。与此同时，个体之间的相关性越低，那么它们的波动差异性也就越大。我们再来“偷换”一下概念，将差异性视为趋势性。那么我们就可以得到一个有意思的结论：只要个体之间的差异性大于我们的趋势跟踪尺度，那么我们就可以在整体最为平静的时期获利！当然，品种间的相关性与趋势跟踪尺度是在不同角度下的产物，或许它们并不具备绝对的可比性。但我相信，它们之间或多或少会有一些关系。

回到我们的趋势跟踪系统上来，我们已经得到过这样的共识。趋势跟踪者不怕上涨，也不怕下跌，甚至连整理都不怕。小的整理能够被我们包容，大的整理反而能够让我们获利，我们怕的只不过是那种不大不小、恰到好处整理。请注意，趋势跟踪系统能够呈现风险有限而利润无限的特征。也就是说，价格波动在一定区间之内能够亏损，而这个区间之外都能够获利。

均线形成的趋势跟踪系统无法清晰地量化，那么我们就“哈奇 10%投资法则”来进行说明吧。这个法则很简单，就是从最高点下跌 10%卖出，从最低点上涨 10%买入，并且长期不间断地跟踪。假设价格在 9 元至 10 元的价格区间内不断地上下震荡，那么“哈奇 10%投资法则”就会陷入一种泥潭。这就是那种“恰到好处”的整理，也是我们能够假设的最为糟糕的情况。如果价格波动幅度能够缩小一点，那么就能够被这种方法所包容。如果价格波动幅度能够扩大一点，那么就能够减少一点亏损。直到震荡区间扩大到 20%，就会出现盈亏平衡点。很显然，这时的亏损区间为 10%至 20%的波动幅度。小于 10%的波动幅度将会被系统所包容，而大于 20%的波动幅度将会使我们实现利润。

再回到相关性的问题上来。假设某个品种的整理尺度正好同我们的

跟踪尺度“恰到好处”，那么其他品种会出现什么样的情况呢？很明显，差异性就等于了偏离程度，并且使得其他品种的整理幅度不可能同样的“恰到好处”。这似乎就已经证明：当不同持仓品种之间的差异性能够大于趋势跟踪的亏损区间时，那么其他品种就不会出现亏损，甚至还会出现利润。

分散投资由于各品种间差异性的缘故，无疑将“哈奇 10% 投资法则”的理论最大亏损值减小了。也就是说，同时出现 10% 的亏损是不可能的！当然我也不得不承认，最大亏损值具体降低了多少，仍旧是我无法计算的。而我也只能从概念上认为：分散的品种越多，品种之间的相关性越小，那么最大亏损值就会降低得越明显。简单地说，当分散得越充分时，触及跟踪系统的死穴就会变得越困难。既然趋势跟踪系统只会去回答市场出现什么样的走势，才会出现最大的亏损。那么，对于最不利走势的要求就已经变得越来越苛刻了。没错，所谓恰到好处的定义，已经变得越来越复杂，甚至复杂到我都无法去计算。

这样一来，交易系统就能够在分散以后，出现集中操作不可能具备的稳定性。也许很多人立刻会反对，认为我的说法似乎太过于抽象。毕竟，假信号的数量并不会被这种分散所减少。没错，我绝对没有说分散投资能够消灭风险。我只是说，它能够在同一时点上把微观的风险降低。事实上，当你把资金分散得足够广泛时，就会在任何时点上都会遇到假信号的骚扰。没错，从来都不间断的骚扰！我也从来都没有说过，资金管理能够改变你的盈亏，这是由系统的期望收益来决定的。资金管理的魅力在于，它能够让你更平稳地赚钱或者亏损。至于为什么能够让你赚得更多，则是因为在足够平稳的情况下，你能够通过增加仓位来实现更大的利润。

如果你质疑趋势跟踪系统的价值，那么讨论这种资金管理就是没有意义的事情。这里我们假设，如果你能够永远用固定的资金来进行不间断趋势跟踪，那么足够长的时间后你会必然盈利。也许你已经明白了，资金管理的价值并非消除宏观上的风险，而只是抹平微观上的风险。事实上，分散的意义只不过是把你在不分散投资的情况下，短时间内面临的亏损，拉到更长的时间里来释放。再通俗一点讲，假设你某个月可能会亏损 12 万元，并且对交易系统带来严重的冲击，那么资金管理策略并不能消除这 12 万的亏损，但它却可以把亏损分散在一年的时间内消化。当然，这只是理论上的假设，而现实绝对不会如此完美。相信我，当你能够在期货市场上

得到稳定性，那么你就可以变通地得到你想要的一切。阿基米德说过：给我一个支点我能撬起地球。而我觉得，给我足够多的非相关品种，那么我将能够把资金曲线拉成直线。当然把资金曲线拉成直线是不可能的事情，毕竟金融市场上严格意义的不相关品种是不存在的。甚至在极端行情面前，通常不相关的品种也会出现明显的联动，那么我们就绝对不能在确定仓位时忽略了谨慎性原则。

显而易见的是，太大的资金回撤幅度能够最大程度地阻碍合成复利的梦想。我并不想更多地改变自己使用的趋势跟踪系统，而希望更多地从资金管理入手。这样就可以尽量提高稳定性。其实，对稳定性的追求，无异于对宏观确定性的追求。我越来越相信“微宏互换”中所讲述的道理。当我放弃了微观上的确定性以后，却在如此狂热地追求宏观确定性——稳定性！

· 对资金管理的思考

资金管理角度上的策略，只可能对缺陷进行转化，而不可能直接将缺陷消灭。

——金融帝国

我对于趋势跟踪的了解可以追溯到十多年前，而对于资金管理的了解则是最近几年进入期货市场之后的事情。从某种意义上讲，资金管理的意义就在于规避破产风险，而股票市场几乎并不存在破产风险。事实上，更多股民对于资金管理的“研究”只不过是取悦自己的心灵罢了。而我则曾经戏称：“牛市继续的话，我留钱有何用？牛市完结的话，我留钱又有何用？”我的意思是，股价下跌以后我也不会抄底，相反会卖出更多的股票。这时我不但不需要资金，反而会使资金更加富余。即使牛市完结了，我也不过是付出一次止损成本罢了。

我不知道大家能否接受，我这种对资金管理“东拉西扯”式的讨论方式？无论大家是否接受，或许我也只能够用这种方式来与大家讨论了。记得上中学的时候，我的物理成绩非常好，甚至物理竞赛能够拿到全年级第一名。有意思的是，我一看物理公式就脑袋发蒙，但只要看一遍书就能理

解其中的原理，从而能举一反三解答难题。或许，我从来就不喜欢用公式般的逻辑来思考问题，而是通过理解概念的方式来看待问题。很显然，我无法细腻地回答出任何关于资金管理的问题，更不可能写出复杂的公式来应对这些问题。当然这又未必不是这本书的一个优势，毕竟形象的东西更容易理解。既然本章节的题目叫做“对资金管理的思考”，那么我就不追求得出什么严谨的结论，而是采用论坛式的讨论风格。

前面已经说过，资金管理策略中并非存在某种最佳策略，而是一种非常个性化的技术。在对交易系统的研究过程中，我发现了大量的“互损原则”。我们在某个环节得到一些什么的时候，就注定要在另外的环节失去一些什么。也许真的像《孙子兵法》说的那样：故备前则后寡，备后则前寡；备左则右寡，备右则左寡；无所不备，则无所不寡。其实，资金管理的意义在于将利弊进行能够让交易者接受的方式转化。从某种意义上讲，脱离了行情系统来探讨资金管理策略是没有任何意义的。相对于学习而言，我更乐于思考。这恐怕是这本书最为明显的一种风格：我会站在自己的角度来对正统的权威观点进行思考，而思考的本身就是一种质疑的过程。何况，对于更加个性化的资金管理策略，似乎我们就更不应该无条件地接受正统的观点。

比如，我是通过“占用保证金的数量”来确定单品种的仓位，而不是通过“真实波动幅度”(N 值)来确定单品种的仓位。当我身边的朋友想学习炒股时，我推荐他看一看《海龟交易法则》这本书。而看完此书后，他认为正确计算 N 值才是交易获利的关键。要知道这是一位从来没有接触过股票的初学者，而他感兴趣的居然是本书中最为“复杂”的部分，毕竟这是书中唯一需要计算的内容。当然，这或许与他是软件工程师有关，但这种倾向似乎也在说明交易者更希望通过类似于科学的方式来应对市场。事实上，期货合约的保证金率，本来就是根据过去的波动幅度，而对潜在风险的一种“预测”。我就是这么懒惰，有捷径就不想再去费事，而不是用最精确的方法来应对市场。虽然保证金率与 N 值都来自于过去价格的波动幅度，从而无法准确反映出未来可能突然增加的波动性。也就是说，他们同样对于风险的表述具有明显的滞后性。但保证金率似乎考虑了更多的问题，从而使它远没有 N 值那样敏感。比如说，股指期货的保证金率大大高于商品期货，这并非完全因为波动幅度的问题，而是考虑到涨跌停板幅度等交

易规则。事实上,随着期货品种从平静走向热络,N值有可能增长数倍,但保证金率的提高往往很难超过一倍。

如果按照“真实波动幅度”来确定仓位的话,那么我就会在2008年3月的棉花和铝合约上建立一个令人惊讶的大仓位!毕竟,棉花在“多头陷阱”前的波动幅度是非常小的。但在“多头陷阱”中,棉花的波动幅度丝毫不逊色于波动幅度最大的品种。相反,它在高位停留了更短的时间,并且成为我亏损幅度最大的一个品种!要知道,无论你是用均线死叉,还是用跌破n日内的最低点作为离市信号,在顶部停留时间短的品种都会给你带来更大的亏损。风险来自于微观上的极端波动,而我更情愿相信所有品种最不利的极端波动都是一样的!对于2008年10月的全球金融危机来说,无论你持有什么品种的多头仓位,恐怕都免不了品尝跌停板的滋味。

当然,我也并非是在否认“真实波动幅度”的价值。我猜测海龟交易法则的本意在于:历史上很多壮观的大趋势都起源于极度平淡的市场阶段,从而使得交易者因极低的N值而建立一个巨大的头寸。很显然,趋势特征越明显,N值就会越大;那么趋势特征越明显,对于建仓而言就应该越谨慎。前面我已经说过,市场的趋势特征越明显,我们就越难以控制风险,毕竟“证实”趋势的完结需要更大的价格折返幅度。事实上,我的交易系统相对于海龟系统而言更加苛刻。甚至不会在趋势明朗之时建立仓位,而是通过在整理行情中的“试错”来捕捉未来潜在的趋势。通俗地说,本人进行连续不间断跟踪的开端,一定是N值很小的整理阶段。这里我想说的是,对于实现某种交易思想而言,完全可以通过截然不同的方式来实现。当交易者借鉴交易大师所提倡的技术时,如果并不能深刻理解这种技术的本意,那么生搬硬套的借鉴也是没有任何意义的。我们应该更多地考虑技术之间的兼容性,而不是绝对忠于技术本身。当我完全避免介入微观上N值巨大的市场阶段时,那么宏观上波动性巨大的品种反而具有更大的优势。当我假设“任何品种最不利的极端波动都是一样的”,那么波动性大的品种,潜在利润与潜在风险的比值就会越大。

这里我来详细地解释一下,我是如何规避趋势特征明显时的建仓行为。表面上来看,趋势跟踪系统是一个“求势而舍价”的思维方式,但实际上并非如此。其实捕获大趋势是非常不容易的一件事情,我们必须具备趋势位置的优势,同样也必须具备价格位置的优势。如果你没有一个良好的

入场价位，那么你会更容易丢掉趋势中的位置。只有一个良好的入场价位，你才能够心平气和地忍受价格的正常回撤。

即使一只股票从 10 元上涨到 100 元，如果我从 11 元买入而你在 20 元买入的话，那么最终的结果很可能并非你只少赚了 9 元。20 元买入的你，别说遇到轻微的回调就会仓惶而逃，甚至继续上涨都能给你带来一种恐惧。趋势感越强的行情，往往证明趋势完结就需要越大的折返幅度。也许该股从 20 元跌到 15 元才能“证明”趋势的完结，而你恐怕无法承担这 5 元的价格折返，但 11 元买入的我却可以欣然接受。

这就是我坚信的一个原则：永不非信号开仓！如果我的每次开仓都对应一个信号的话，那么我的潜在亏损也必然符合跟踪系统的亏损分布。但如果我开仓点位没有对应一个信号，那么我很可能在承受巨大的资金回撤与丢掉位置之间左右为难。从某种意义上讲，我们的入场信号就是在趋势与价位之间找到的一个平衡点。趋势与价位是互损的，同时并非趋势感越强越好！这就是盈利加仓的一个障碍。我无法想象，在 2008 年 3 月的资金高点时，我进行加仓会有什么样的后果。也许，我这样做反而会在那次“多头陷阱”中亏损更少的钱，毕竟不好的价格位置更容易让我成为惊弓之鸟。但我无疑承担了巨大的丢掉位置的风险。

连续不间断趋势跟踪还有一个非常重要的要求，那就是必须产生“绝对信号”而不会让我们错过任何趋势行情。即使你的开仓都会对应一个入市信号，但如果你不连续跟踪也可能产生不良的结果。简单地说，假设我的趋势跟踪系统具有三分之一的正确率，那么有两种不同的应对方式。我在一个有 2 个绿色球和 1 个红色球的袋子中，连续三次拿出一个球，那么两个绿球让我亏损两次，而一个红球让我获利一次。但如果你的袋子里有 2000 个绿球和 1000 个红球，你连续取出一些球并承担盈亏的话，即使我们的概率都是相同的，但你无疑面对比我更大的破产风险。因为我有固定的利润对冲周期，而你却没有！

连续不间断跟踪其实还能够通过机械的方式，有效地控制好交易节奏。我们假设有十二个袋子，每个月只能在一个袋子中抽取球来决定盈亏。能够让你获利的红球整体上仍旧只有三分之一，但其中有 4 个袋子中有大量的红球，而其中 8 个袋子中有大量的绿球。虽然抽取红球所对应的利润要大大高于绿球所对应的亏损，但我们却只有在抽取到绿球时才有继

续抽取的权利。当我们抽取到红球时,就只能等到下个月再从其他的袋子中继续这个抽球游戏,毕竟红球的利润来自于长时间的持仓。如果我们并不知道每一个袋子里球的颜色分布,那么每个袋子只取1个球恐怕就是最为明智的选择。但对于不连续跟踪的交易者来说,他们很可能在几乎全是绿球的袋子中反复不断取出球来。遗憾的是,我见到太多不懂得休息的股民,在2008年的大熊市中不断寻找买入信号建仓,而结果只是一次又一次止损离场。学会炒股获利并不困难,只不过需要学会三件事情:敢赢(敢于长时间持有获利筹码)、敢输(敢于果断的进行止损)、敢等(在没有获利机会的市场阶段什么都不做)。要知道,学习这三件事情的难度是逐级递增的,而学会等待恐怕是最为困难的事情。对交易没有热情的人,往往难以付出足够的精力来学习交易;而对交易有足够热情的人,往往更加难以学会等待。

能够影响到我们账户存亡的风险只有两种:第一,连续不断出现的小亏损;第二,价格突然大幅折返的大亏损。在我看来,后者通常是毁灭账户最大的潜在风险。我相信,正统的资金管理法则可以保护投资者的安全的。比如,《走进我的交易室》介绍的“2%、6%”法则就是一个不错的主意。我们在任何一个仓位上都不能承担超过2%的初始风险;而任何时候我们都不能承担超过6%的总体初始风险。但我觉得,这其中也有一些明显的弊端。

我们假设期货的保证金率为10%,考虑到隔夜跳空、交易成本、滑移差价等现实因素后,过于紧密的止损点就是毫无意义的。如果我们按照4%的止损幅度来计算2%的暴露风险所支持的仓位,那么我们只能建立一个只有5%的仓位。也就是说,我们在6%的总体暴露风险的基础上只能建立一个15%的仓位!很少有人甘心接受如此轻的仓位,那么就有可能出现降低止损幅度的误区。既然规则是需要绝对遵守的,那么我们就只能变通一下,主观地追求更为紧密的止损点。我们可以把止损幅度降低为2%,这时我们就可以建立一个30%的仓位水平。我觉得30%的仓位应该还是比较明智的,也是风险和利润的一个比较理性的平衡点。但问题是,2%的止损幅度很可能已经低于中期趋势跟踪敏感度的下限,单单是隔夜跳空就有可能高于止损幅度。这样一来,系统的稳定性以及可操作性就会大大降低。

其实,这与我当年研究的一种资金管理策略非常类似。我当时希望在每一次战略性建仓上承担 10% 的风险,而只有当这笔交易没有暴露风险后,才有权利进行下一步的建仓行为。当时我的止损幅度通常在 4% 左右,也就是可以建立一个 25% 的仓位。当我连续做对四次,那么我就能将初始仓位打满。我觉得这种策略是可行的,但仍旧有一个明显的弊端。

事实上,这种风格体现了“赢冲输缩”的理念,但是与此同时却丧失了“择强汰弱”的优势。请注意,我们进一步建仓必须建立在我们此前交易获利的基础上。对于一个能够让我们获取暴利、具有足够市场广度的趋势行情来说,这种策略无疑让我们反应得太慢了。如果说我第一笔建仓已经没有任何暴露风险的话,那么我继续建仓的权利只有两种可能性:第一,找更为疲弱品种的买入信号来建仓;第二,在强势品种上非信号开仓。

如果一个品种发出一个明显的开仓信号,而我又没有开仓权力时,那么我只有放弃这个信号,从而丧失了连续不间断跟踪的可能性。也就是说,这种资金管理策略过多地考虑了交易者自身的问题,而同时过多地忽略了市场的问题!这时行情系统与资金管理策略是两个分别独立的系统。往往对于资金管理最适合加仓的时刻,恰恰是对于行情系统最不适合加仓的时刻。毕竟,你获利越多的时候就越有资格承担更大的风险,但这时的市场往往处于明显的趋势当中,从而使我们更加难以实现低风险的入市。按照《海龟交易法则》中讲述的一个故事,某人大言不惭地声称海龟的系统并不能获利,当然他并没有考虑到“择强汰弱”的法则。而海龟只会在一个板块中,选择最强的一两个品种建立多头仓位。似乎这种资金管理策略就注定了:你要么在最强的品种上获利后,在最弱的品种上建立多头仓位;你要么就在最强的品种上获利后,在同样强劲的品种上建立一个无法合理设置低风险止损点的多头仓位。在我看来,应该是先有交易系统,再有资金管理的问题。那么就应该永远让资金管理迁就交易系统,而不是相反。事实上,我更乐意通过交易系统的本身来实现资金管理的目的。与此同时,越简单的资金管理策略,就越容易产生好的效果。正如前面所说,我们应该让市场回答更多的问题,而让系统参数回答更少的问题。

其实,这种资金管理策略只能够让我们大体上保住了初始资本的安全,而同样无法避免大幅度的资金回撤。对于初始资本非常安全的保护,无疑大大丧失了获利的可能性!获利加仓的策略,使我们的盈亏平衡点大

大提高了。也许只要行情出现一定程度的回撤，我们相对于初始仓位的“巨大”仓位就会轻松触及盈亏平衡点！当然，可取之处仍旧有两点：第一，你可以保护好你的初始资本；第二，你可以在疯狂的大牛市中建立一个超过初始资金 100% 的庞大仓位。这样不但可以获得暴利，而且你的初始风险几乎可以低到忽略不计。这两个优势非常诱人，但这是以缩减交易盈利区间作为代价的。绝对不可能亏损稍大一点资金，加上有获得暴利的可能，无疑会使你更加难以经常实现获利。更多的情况是，在一次次我可以获利的行情中，而你却一次次的“白玩”。当然，也许特定的行情，你可以赚取极其庞大的利润。这也许就是为什么交易大师说，市场中只有 15% 的时候是有趋势的。也许这种策略只有在 15% 的时候能够获取暴利，而其他时期都无法获利。

请注意，你总会面对一次最大的亏损！对于 2008 年 3 月“多头陷阱”的资金大幅回撤来说，我最终亏损离市的只有糖、棉花、豆粕、小麦这四个品种；而铝、铜、豆、橡胶都是获利离市的。要知道我在黄豆上的多头仓位是在 2007 年 8 月份建立的。这说明如果不考虑浮动盈利而只考虑初始风险的话，那么即使我的资金回撤 40% 多也并没有出现亏损。我始终不晓得为什么这么多人如此忌讳初始资金的亏损呢？这是否与大多数交易者忌讳亏损的原因别无二致呢？事实上，我早已将比十多年前投入市场的初始资金更多的现金拿到市场之外消费掉了。这样一来，我又该如何定义初始亏损呢？对于我来说，我只会关心一个问题，那就是资金回撤幅度。毕竟，浮动盈利也是真实存在的钞票，不是吗？

其实，我并非是在批判交易书籍上的资金管理策略，只是觉得孤立地讨论资金管理的问题没有任何意义。很显然，从对所有行情系统的适应性的角度来说，“2%、6%”的策略无疑是最好的。但对于交易者来说，更需要的是具有针对性的良方，而不是“什么都治”的营养品。但反过来说，只要我们的行情系统之间存在一定的差异，那么我的美酒就很可能成为你的毒药。事实上，我的初始仓位在 40% 到 50% 之间，甚至在仓位达到 75% 以前都会坚持连续不间断跟踪而不缩减仓位。问题是，我能够使用如此“激进”的资金管理策略是建立在大面积分散投资、并且具有盈亏高度相关性的对冲机制的基础上。很显然，如果你与我的行情系统有一定程度的出入，那么如此重的仓位简直是一种疯狂。我们在这里讨论资金管理的意义

也并非是在告诉你一种可行的方法，而是给你一种分析问题的思路。

我在《分散的魅力》中讲述了一种市场自调节的风险控制系统。这或许给了我们一个有效的思路：从整体的角度，通过资金利用效率来实现资金管理的目的，而不是从个体的角度，僵硬地通过仓位控制来实现资金管理的目的。很显然，这是一个在整理市道中非常出色的风险管理策略，从而避免了“整理泥潭”中连续不断出现的小亏损所带来的破产风险。这种风险自调节系统在没有参数的情况下，靠一部分无效的不完美，来必然捕捉到另一部分有效的完美。并且充分体现了三种可贵的交易思想：顺势而为、择强太弱、赢冲输缩。

但这时又出现了一个新问题：虽然这种方法可以在并不具备明显“市场广度”的趋势阶段中捕捉到一部分品种的多头利润，或者另一部分品种的空头利润，但在最为强烈的趋势阶段中，不但会出现巨大的价格波动，甚至还会出现所有品种同方向运行的市场广度。随着利润极度膨胀，几乎全部品种不但具有持仓方向上的一致性，同时具有巨大的跟踪乖离率。很显然，我们将会面对巨大的潜在风险。也就是说，我们依然无法解决《走进我的交易室》中所说的那种价格突然大幅折回的大亏损。

当然，“2%、6%”法则同样无法解决这个问题。或许我们应该欣然接受这种大幅获利后出现快速亏损的缺陷，就是问题的解决之道。要知道，站在资金管理角度上的策略，只可能对缺陷进行转化，而不可能直接将缺陷消灭。难道我们真的应该接受这种缺陷吗？或者说，靠丧失1元的利润，来规避1元的亏损真的没有意义吗？这里需要解释一下，后面探讨的方法我并没有运用于实战，而只是一种理论上的设想。这或许是因为我受不了过于繁琐的测试，而在实战上的试验又需要漫长的时间才能够得出结论。

作为日线级别交易者的我来说，是不会在盘中进行任何决策与交易的，而是将每日收盘价作为最小的交易时点。即使是这样，对于不能依赖软件进行测试的我来说，通过手工来测试各个品种的模拟战绩曲线都将是一件非常困难的事情。为了简化测试流程，我发现可以将跟踪尺度的“敏感当量”用周线来表示。当我用5周与10周均线交叉作为信号来进行测试时，所生成的模拟资金走势图与我的真实资金走势图几乎是完全一样的。考虑到“本体相似性”的问题，我猜测小时图、日线图、周线图之间的波动规律应该不会存在任何本质性的区别。那么将我的交易系统应用于小

时图，就理应同样能够产生获利的效果。而这种获利的效果，应该同用5日与10日均线交叉作为信号进行日线级交易别无二致。

这时就出现了一种“敏感系统”，而理论上它们应该与现有的“迟钝系统”具有相似的期望收益。只不过过于敏感的系统无法有效地包容隔夜跳空风险，甚至更快的交易频率还会使佣金与滑移差价快速累积。当然，更快的交易频率或许可以在相同期望收益下实现更大的收益率，但这并非是我关心的关键问题。我相信敏感系统并不具备相对于迟钝系统的交易价值，但却应该具备毋庸置疑的分散价值。既然交易品种的分散可以解决“连续出现小亏损”的问题，那么系统的分散是否可以解决“突然出现大亏损”的问题呢？

前面说过，对于趋势跟踪者而言，大的整理能够让我们获利，小的整理能够被我们包容，我们怕的是那种不大不小、恰到好处的整理。我发现一个有意思的结论：能够让敏感系统左右挨打的行情，的确可以被迟钝系统所包容；而能够让迟钝系统左右挨打的行情，的确可以使敏感系统获利。很显然，敏感系统的确具有分散价值。当然在整体市场处于整理阶段的时候，多空对峙就能够使资金权益得到稳定性，而根本没有必要采用敏感系统。另外我们也不难发现：无论是敏感系统还是迟钝系统都具有相同的利润回收期。当市场出现明显的趋势行情时，无论你使用什么样的参数来跟踪趋势都可以实现利润。考虑到敏感系统的缺陷，我们完全没有必要在整理阶段采用系统间的分散。事实上，我对现有系统在整理阶段的稳定性非常满意。既然没有问题需要解决，那就完全没有修理系统的必要。而我们需要解决的问题，只是来自于具有明显市场广度的趋势阶段。在一致性的整体趋势行情中，各个品种的差异性突然消失了。它们更容易齐涨共跌，从而使我们根本无法得到分散投资的保护。

其实，我们需要研究的只是敏感系统在趋势行情中的表现。用越敏感的系统跟踪趋势行情，就会在距离最高点越近的价格实现逃顶。但与此同时，趋势中出现的无效假信号也就会越多，甚至多到我们根本无法获利的地步。我不会愚蠢到只因为敏感系统能够实更高的点位就使用敏感系统，而是会从整体来考虑此前众多假信号的成本。

我们不妨设想这样一套系统：当市场出现一致性的上涨时，只要资金曲线的背离率大到一定程度，就将所有持仓品种切换到敏感系统。也就是

说,行情的下跌触发敏感系统的信号,我就反手做空。与此同时,只要有三分之一的品种已经持有空头头寸,那么剩下三分之二的品种就继续切换回迟钝系统。如果未来行情最终证实下跌只不过是调整,那么翻空的品种就继续通过敏感系统实现翻多。随着时间的推移,资金曲线的背离率开始缩小,当其小于切换敏感系统的数值后,那么全部品种就继续使用迟钝系统进行跟踪。乖离率的缩小等于潜在风险的降低,同时这可以避免敏感系统在趋势行情中陷入多次小幅上下整理的泥潭。

我们不难想象,只要趋势行情还在继续,那么使用敏感系统就是一种增加微观亏损的行为。好在我们只不过是在最弱的三分之一品种上做空,那么结果只不过是降低了获利的速度,而绝对不可能出现宏观上的亏损。我们通过降低获利的速度,规避了“承担大幅资金回撤与放走行情”之间的矛盾。

当市场最终形成顶部时,敏感系统可以对资金快速回撤起到明显的减震作用。当然我必须承认,即使在顶部形成之时,也是可以出现引入敏感系统无法产生正面效果的可能性。毕竟顶部在形态上也可能是多种多样的,而不一定是我们所惧怕的那种尖尖的、快速下跌的顶部。即使这样我们仍旧不能认为敏感系统是毫无作用的。我们一直在讨论系统的“命门”,也就是市场如何运行才会使我们的系统出现最不利的情况。事实上,越复杂的系统分散就越难以出现,市场真实走势恰巧与“系统最不利的情况有”完全一致的可能性。至少,这种最不利情况出现时的可怕程度将会大大的降低。我们很难想象,当各个品种在出现巨大乖离率的情况下快速下跌,并且在深幅下跌使得持仓大面积翻空后,又出现大幅反弹的情况下,会给资金权益带来多么可怕的打击。除非我们完全没有利用浮盈加仓,否则后果真的不堪设想!当然,这种可怕场景真实出现的概率在理论上是非常小的。

这里我们没有必要说得太过复杂,一个简单的比喻就能够说明问题。我们只不过是在获利的黄金阶段拿出一小部分利润购买保险,然后用做资金大幅回撤时期的减震器。很显然,在绝对不能丢掉趋势行情中位置的前提下,规避资金大幅回撤的方法只可能是在此之前降低获利速度。那么这种靠放弃更多利润来规避亏损的转化真的有意义吗?

从某种意义上讲,系统的分散与品种之间的分散别无二致。多空对待的确可以更大程度地体现出概率优势的魅力,那么刻意地追求多空对待

就是一种折衷的选择。与此同时，两种不同形式的多空对待，同样可以体现择强汰弱与赢冲输缩的优势。事实上，资金管理全部的意义只不过是：通过各种各样的方法将盈利阶段的利润用做抵消亏损阶段的损失。很显然，敏感系统并不能增加期望收益，相反有可能降低收益水平。否则话，我就不会只是将敏感系统作为应急系统了。或许这种资金管理策略有可能是为了规避 1 元的损失，而放弃了 1.2 元的利润。我们可以换一个角度来更加抽象地分析一下这种转换的价值。所谓期望收益就是我们承担 1 元的潜在风险，能够获得 x 元的潜在收益。假设，我们的期望收益为 2 元。这就是说明，我们面对了 1 元的潜在风险，以及 2 元的潜在利润。微妙之处在于，如果我们能够把未来的潜在利润“借来”1 元，来对冲掉 1 元的潜在风险，那么这种策略没有价值吗？事实上，“借来”的 1 元潜在利润，恐怕只能对冲掉 0.8 元的潜在风险。这时的期望收益成为了 0.2 元的潜在风险，对应 1 元的潜在收益。也就是说，期望收益已经变为了 5，比此前的 2 大大提高了。当然，增加利润的方式来自于仓位提高了 1.5 倍，而我们微观上的风险水平并没有提高。

在微观上“借来”并不属于你的东西，就可以在不违反“能量守恒定律”的基础上，使你在宏观上得到不可思议的效果！量子理论中的“隧道效应”指出，电子可以“借来”并不属于它的能量，而使它穿越壁垒后再偿还这部分能量。如果说，电子可以在不违反能量守恒定律的情况下穿越壁垒，那么，我们也可以在行情系统期望收益不变的情况下获得更多的利润。我想告诉大家的是：对于任何不同的交易技术而言，即使不可能出现绝对的“利弊守恒”，也会表现出明显的“利弊相关”。对于我的思维方式来说，从来都不会奢望能够彻底将弊端消灭。遗憾的是，更多的交易者则热衷于将弊端隐藏起来，却自认为已经将弊端彻底消灭了。他们会使用牛市做多、熊市做空；整理阶段使用摆动类指标、趋势阶段使用趋向类指标；复杂顶部使用迟钝系统、简单顶部使用敏感系统等，以此来解决现实中的实际问题。

第八章 对交易本质的思考

· 交易获利的基石是什么

交易者“亏损的天赋”来自于上帝强加给我们的本能，以及社会强加给我们的信念。

——金融帝国

我们已经探讨了很多关于交易的问题。或许有的朋友还是会有疑问：我所阐述的东西似乎都是建立在经验与感悟下的产物。那么我能否从逻辑上证明我所阐述的东西是正确的呢？或者说，我的交易策略能够获利的基石又是什么呢？

即使是严谨的科学理论，往往也都是从假设开始的。这里我只需要假设，多数人亏损定律。我刚进入股市的时候，就听说过“七赔、两平、一赚”的说法。后来我才知道，这居然是道氏理论三大假设中的说法。很长时间以来，我一直觉得这是一条“不需证实的公理”。但在一次与新手讨论时，他似乎认为交易者整体的战绩远没有如此的悲观。当然，那是在波澜壮阔的大牛市中。或许讨论股票市场时，应该加上“一轮牛熊循环过后”的前提。而对于零和游戏的期货市场来说，多数人亏损定律将会表现得更加明显。

这时一个有意思的问题出现了：无论市场（波动）还是交易者（行为），只要一方是绝对随机而没有偏向的话，那么这条定律就不可能成立！这并不难理解，交易者的行为偏向与市场波动偏向一定是对称的。否则市场波动将无法通过捕捉交易者的行为，而产生“多数人亏损定律”。或者我们可以换一种说法，在那个庄股横行的年代，如果散户的交易行为没有任何的偏向，那么庄家也绝没有可能靠操纵股价走势实现获利。事实上，我根本无法去研究庄家的行为，但我却可以把庄家的行为视为散户集体行为偏向的一种镜像。我们可以将交易者行为中的偏向称为交易者“亏损的天赋”，

那么这种天赋又是如何形成的呢？

很显然，交易者获利的本领是需要市场中，经过长时间的学习才能获得的。而“亏损的天赋”却是在交易者进入市场之前就已经具备的。这种“亏损的天赋”并不是什么特例，而是在所有人身上都普遍存在的。每个人都存在的共性，只可能来自于上帝强加给我们的本能，以及社会强加给我们的信念！而这两点正是交易者“亏损的天赋”的成因。事实上，本书贯穿始终的一条主线就是对交易者心理偏向与思维偏向的讨论。

这并不算是秘密，我没有正统地念过大学，所以数学知识与电脑知识少得可怜。这似乎就注定了，我无法使用复杂的逻辑与烦琐的统计。如果市场的波动是交易者行为的镜像，那么直接研究交易者“亏损的天赋”就会简单得多。请注意，市场既是运动员、又是裁判员。那么交易者整体的任何偏向，无论对错都会成为市场捕捉的目标。比如，如果股民整体都对“业绩是股市永恒的主题”深信不移的话，那么这也可以成为被市场捕捉的一种微观偏向。

为了形象地说明交易者的偏向，我们可以采用“彩票游戏”来说明。如果有一种两位数的彩票，赢家平分输家的下注，并且没有任何收税，那么是否存在某种策略，可以实现稳定盈利呢？中奖的概率是百分之一，而彩票并没有任何概率上的偏向，似乎我们没有办法找到具有正期望收益的游戏策略。事实上，即使游戏本身没有任何偏向，参与者信念上的偏向照样可以让我们找到具有优势的策略。很多人都错误地认为：两期号码相同的概率是万分之一，所以买入上期获奖号码的人会更少。但实际上，本期中奖号码仍旧是任何数字的概率都是百分之一。甚至还会有人可笑地认为，像14（要死）、13（西方人认为不吉利）这样的数字不吉利，所以购买的人同样会很少。那么买入与上期相同的号码、不吉利的号码，虽然不能让你获得任何概率上的优势，但却能让你在中奖时获得赔率优势。这样一来，在没有税收的情况下，长期使用这种下注策略就能够使你获利。很显然，这就是一种明显的信念偏向。

再举一个例子，如果你每期都买相同号码的彩票，而这期朋友建议你买其他的号吗。那么你会如何选择号码呢？实际上，你的思维很清楚两个不同号码中奖的概率是相同的，但你还是更有可能买入原来的号码。道理很简单，如果你买入新号码，但老号码中奖让你所产生的后悔

程度,要大于你买入老号码但新号码中奖时的后悔程度。后悔理论告诉我们,人的行为在很大程度上是为了避免事后后悔的可能性。或许,这就解释了为什么交易者可以接受套牢股票下跌 80% 的幅度,却接受不了趋势跟踪系统 40% 的最大潜在资金回撤幅度。因为前者是不作为的亏损,后者是作为的亏损。当作为的亏损发生时,更容易使人感到后悔。美国的一个电视游戏节目也显示出这种倾向:当游戏参与者对三选一的赌博下注以后,主持人排除剩下两个选项中的一个(把不能中奖的选择剔除)时,仍旧有很多人继续坚持开始的选择。很显然,这就是一种明显的本能偏向。

如果我的推论是正确的,那么就解释了:为什么很多交易大师都非常注重心理学和哲学。心理学的作用就是对自己心灵的探索,而哲学又是在锻炼我们用具有效率的思维方式来探索世界。当然,我在本书中对于心理偏向的探讨要比思维偏向多得多。毕竟,探讨心理偏向只需要面对更少的压力。而对于思想来说,除了人的生命以外,最应该值得尊重的就是人的思想。尊重的最高境界,是尊重他人犯错的权利。毕竟,我无法保证自己一定是对的,更不能保证我思想就一定适合你。世界上最自大的行为,莫过于告诉他人应该如何去思考!

· 交易是一件令人快乐的事情吗

我经常问自己:自由的迷茫与无奈的安详,究竟哪个更有意义?

——金融帝国

当一个人拥有足够的理智和明确的目标后,就会客观地确定唯一最佳路径,从而丧失了随性的自由。

——金融帝国

记得某位著名的交易者曾经说过:交易是他穿上衣服时,所能够做的最快乐的事情。

有意思的是,我的结论似乎是截然相反的。恐怕这个问题,是论坛上网友们与我争议最大的问题。甚至有人认为,我是在无病呻吟。

按照常理来说，亏损的交易者应该是痛苦的，而获利的交易者应该是快乐的。但我的经历似乎有些同常理不符。当我刚进入股票市场的时候，我总是无法摆脱长期亏损的折磨。但有意思的是，我从来没有放弃过对炒股的那种热情。甚至，当我在人满为患的交易大厅，踮起脚尖看行情的时候，会有一种令人兴奋的激情。在上中专的时候，我一边骑着自行车、一边吃着大饼鸡蛋，就是为了能在中午休息时去股市看上一眼。虽然为了赶时间而狼狈到让面酱流到了裤子上，但我很确信那时是非常快乐的。更有意思的是，当我能够在市场上不断获利，甚至能够让资金曲线平滑地向上移动时，我曾经的那种令人兴奋的激情却消失了！交易对于我来说，几乎成为一种例行公事，而获利的结果并不能使我感到意外。交易对于我来说已经越来越像一份高薪的工作，而这份工作要比通常意义上的工作丢掉更多的自我。更加可怕的是，我追求绝对效率的风格，以及批判性的思维方式被带到了现实生活中。从而在现实生活中更多的去考虑行为的意义，而不是心灵的满足。的确，我似乎已经丧失了自由。当一个人拥有足够的理智和明确的目标后，就会客观地确定唯一最佳路径，从而丧失了随性的自由。甚至我对大众主流的价值观，还有一种本能的恐惧。我似乎在应对真实世界时遇到一种障碍。我已经不习惯依赖任何事物，而心灵上绝对的独立是一种显而易见的痛苦。或许在我听到任何信息的时候，第一反应就是揣摩信息发布者的动机是什么，以及当我相信了这种信息，又会对谁有好处。要知道，将自己的精神交付给别人，就能够得到一种安详的快乐，而我却永远无法得到这种快乐。我经常问自己：自由的迷茫与无奈的安详，究竟哪个更有意义？甚至当我能够不断获利以后，现实生活中娱乐给我带来的快乐较之从前出现了明显的下降。

或许，读者朋友根本无法理解我对交易的感受，但我却可以从心理学的角度来解释这些现象。我相信，人只会“在乎”尚未拥有和即将失去的东西。如果我的观点是正确的，那么一位令你心动的女孩给你带来的那种激情，应该不会延续到婚姻生活当中。人的本能通常都会是先搜寻问题、然后关注问题、最后解决问题，接下来就会去搜索新的问题。而已经得到解决的问题，就会渐渐失去心灵的关注。或许，所谓的激情就是一种对“尚未拥有”的事物的一种关注。如果交易仍旧是一件令你兴奋的事情，那么很可能对于你来说，并没有真正拥有成熟的交易能力。而你真正拥有的东西，应该给你

带来的是一种麻木的依赖。我的意思是说，交易获利的能力并不能够给我带来快乐，但失去这种能力就会让我非常痛苦。这很类似于大多数人的婚姻生活：维系婚姻的并非是在一起的快乐，而是分开后的痛苦。

按照认知不协调理论：人们为了减少或避免心理上的不一致，往往当为一件事情付出越多时，他们就越认为这件事有价值，而越有压力为这件事情继续付出。这是一个非常有趣的心理学理论，按照这种理论我们可以得出很多有趣的结论。曾经有位心理学家做过这样的实验：先让一些被试完成一组无聊的实验。当实验结束以后，实验的组织者编出一些理由。希望参与实验的被试告诉后面的人，这是一个令人愉快的实验、非常有趣。为了表示感谢，实验的组织者会给“说谎者”一些金钱的奖励。其中一部分人得到“1 美元”，另一部分人得到“20 美元”。有意思的是，在事后对这个实验愉悦程度的评价中，“1 美元”条件下的被试比“20 美元”条件下的被试，评价要高得多。

难道真的存在一种心灵与效率的平衡机制吗？为感情付出而未得到回报的人，往往更加相信付出是值得的，从而付出更多的感情；持有套牢股票而未抛出者，往往更加相信股票的价值，从而更加坚定持股信心；长期买彩票而未中奖者，往往更加相信自己会中奖，从而买入更多的彩票。如果说交易与恋爱是人性最好的两面镜子，那么或许我们可以从恋爱中得到一些启发。往往人对一种行为价值的评价，与付出成正比、与收获成反比。一个女孩越是对你爱搭不理，那么你就越会觉得为了和她在一起付出多少都是值得的。反之，一个女孩越是对你死缠烂打，那么你就越觉得她未必是你最好的选择。

事实上，态度不但可以决定行为，行为同样可以决定态度。没错，态度的改变也可能是由于行为的改变所引起的。为了保持一致性，人们往往不得不去改变他们的信念使之与行为一致。其实道理并不复杂：在我炒股票初期，不断在市场上亏损的时候。我不可能甘心带着亏损离开市场，这一点绝对与大多数人无异。问题是，不断的亏损又是显而易见的事实。为了将亏损赚回来，我必须相信炒股是可以发大财的。甚至我还能“欺骗”自己的心灵，让自己觉得交易是一件快乐的事情。否则，我还有什么理由继续留在市场中呢？就像上面的心理学实验一样，价格（1 美元和 20 美元）是绝对客观的，而对于价值（愉快程度）却有很大回旋的余地。拿到更多酬

劳的人，可以为说谎找到一个很好的理由。而拿到更少酬劳的人，就必须靠调高心灵主观的感受(调低无聊的程度)来与之平衡。

两个可以互为自变量和因变量的东西，就可能形成索罗斯所说的“鞋襪理论”。这很像“煤电联动”现象，发电的成本来自于煤，而煤的开采成本又体现在电上。如果煤涨价，那么就有传递到电价的可能性，而电价的上涨同样可能传递到煤价上面。我见过一些存在赌瘾和彩票瘾的人，他们越是把金钱投入到没有回报的事情上，就会越是坚信只有投入更多才是问题的解决之道。而投入更多的行为，一定会改变(加强)态度，甚至是得到快乐的心理感受。有时候我在想，无论人去做任何没有回报的事情时，心理上一定都会是快乐的。否则，又是什么让他继续做下去呢？或许，当有一天真的得到回报时，才开始反思这种行为是否真的有意义？

我曾经经历过一段让我百思不得其解的感情。上学的时候，有一位对我很好的女孩。她为我付出了很多，甚至还帮我去追我喜欢的女孩。但我却一直拿她当妹妹，关系从来没有超越友情的范畴。即使是走入社会多年以后，她仍旧对我很好。或许那时谁都能看出她喜欢我，而我也渐渐地喜欢上了她。不知道为什么，我始终没有向她表白的勇气。而她似乎也只是停留在不断暗示的层面，原因或许是她认为女孩子不应该主动表白吧。在这段时间里，我们几乎天天黏在一起，甚至以朋友的身份牵手逛街。后来我终于向她表白，而她也承认一直默默地喜欢我，从来没有真的拿我当过哥哥。最后的结局恐怕超出所有人的想象，我们从确立关系到她选择分手只有短短一周的时间。当时我都快崩溃了，总是不断地逼问她到底是因为什么？难道曾经这么多年对我的好，就是为了最后狠狠地耍我一次吗？

有人说恋爱可以使人变成诗人；而失恋可以让人变成哲学家。一段时间以后，我终于理解出现这种结局的合理性。当一个人在没有得到一段感情之前，恐怕是没有资格考虑两个人不适合的地方。唯一感受到的只是对方的好，考虑的就是如何才能在一起。而当位置转变以后，考虑的问题就会立刻变为我们有什么不适合的地方。我觉得在过去很多年当中，一种可怕的正反馈循环在起着至关重要的作用。付出的行为可以增强好感的态度，而好感的态度又会增加付出的行为。当真的有一天，付出有了回报的时候，这种没有根基、靠偏向形成的正反馈环，突然之间彻底崩溃了！有意思吧，这是否非常像索罗斯描述的反射理论呢？或者说，很像市场趋势转

折时的真实写照呢？顺便说一句，让我敬佩的人不多，而她的确算是一位。如果没有她当时用理智战胜感情，那么我们最后的结局都要比现在悲惨得多。事实上，我们的差距的确太大了，只要有眼睛的人都会觉得我们并不适合在一起。她的确很优秀，而那时正巧是我最落魄的时候。我真的感叹“登门槛法”具有的威力，只要有一个开始，然后行为与态度的正反馈就能够使人完全丧失了最基本的理智，甚至对最为明显的差距也视而不见。曾经我一直觉得我的感情经历非常奇特，但后来在身边的朋友中发现越来越多的类似现象。

同样的道理，或许只有能够不断获利的交易者，才有资格考虑交易是否值得的问题。而走上交易之路又会使我们失去些什么。当交易的激情退却之后，生活上遇到的交易综合症又体现了出来。美国有位心理学家曾经做过这样的实验：对于彩票中奖者，在生活中看电视、聚会等娱乐活动的心理满足程度进行了调查。结论是，彩票中奖者对于生活中娱乐活动所感受到的快乐程度，明显要低于没有中过奖的人。或许解释的原因就是，生活中的娱乐相对于彩票中奖显得不值一提。当我适应了交易的激情以后，生活中的一切喜怒哀乐都显得不值一提。曾经有位女孩觉得我麻木得像个死人，好像对什么都提不起兴趣来。记得还有一次同一些朋友到游戏城去玩老虎机，赢钱的朋友会表现得兴奋，而输钱的朋友又紧张地希望把钱赚回来。当然，我并没有去玩这种无聊的游戏，只是默默地看着他们。毕竟，在我眼中看到的绝不是输赢的问题，而只是一场具有负期望收益的游戏。相对于参与这种无聊的游戏而言，我则更乐意观察游戏参与者的情绪反应以及他们的下注模式。渐渐地，我开始有些犯困，甚至想找个角落“打个盹儿”。我的朋友向我建议说：“你也玩一会儿吧，无论输赢你都会提起精神的。”而我则告诉他当天在期货市场上亏损的金额，并且解释道：“这点刺激已经无法让我提起神来了。”

前面从得失的角度上阐述了交易对心灵的影响，接下来还是谈谈本人个性化的系统所带来的问题吧。我已经说过，本人的交易策略之所以能够获利，完全是因为对大众偏向的捕捉。事实上，市场很像网络游戏，有人想从中赚钱，而有人想从中取乐。有人天天挂在网上玩网络游戏，只是为了通过枯燥的练级将号码弄得很牛，然后再卖给那些想从网游中取乐的人。

这个世界其实很公平，每个人都会得到一些什么，而又会失去一些什

么。至少对于我的交易哲学来说：我可以做一个快乐的交易者，也可以做一个获利的交易者，但我无法将两者兼得。似乎心灵与效率一定是互损的，人做任何事情都会有某些动机：要么是追求效率，要么就是追求心灵。甚至更极端地说，付费让一个人去做他想做的事情，就能够使他丧失了兴趣带来的乐趣。有人说，这个世界上最幸福的事情就是做自己想做的事情，同时又能够赚到钱。而我却觉得，如果把爱好变成了事业，那将会使你失去你的爱好。靠打球取乐的业余爱好者与靠打球为生的专业选手，对待打球这种行为的心理感受很可能是不同的。我相信，靠打球为生的专业选手，很可能小时候同样爱好这种体育运动。区别在于，业余爱好者可以随心所欲地发挥，而职业选手则只能去做有利于增加比分的动作。有意思的是，一位很牛的网络工程师，也和我有相同的感受。当我与他讲述这种感受时，他甚至反问道：“这不是以前我跟你说过的吗？”

我曾经戏称，我所做的工作和高级场所的门童无异。我们都是给予顾客想要的心理满足，同时把他们的钞票带回我的家。唯一不同的地方在于，顾客在得到周到的服务以后，有权决定小费的多少。而对于交易者来说，让我配合着做使他们开心的事情，恐怕昂贵到他们难以想象的地步。难道不是吗？这么多人都想不停地高抛低吸来做价差，从而一次一次得到他们的成就感。那么涨高了大家都卖出，总要有人买吧？很显然，每当我的对手盘体验一次成功的喜悦时，我都要承受一次止损的苦恼。想想都可悲，妓女只不过是出卖肉体，而我却要出卖心灵。

当然，按照边际效率递减规律，长时间做同一件事情，无论是快乐还是痛苦，心灵感觉到的强烈程度都会递减。或许，我早已适应了对于心灵的出卖。记得有一本书说过，当交易者能够将自身心理上的喜怒调整到与大众截然相反时，就会成为一个超人。但我怎么觉得这样的人不像是超人，而更像是怪人呢？

· 交易与生活

在知识爆炸的今天，成功的交易（事业）并不取决于你头脑中比别人多些什么，而是取决于你的头脑中能否比别人少些什么。

——金融帝国

在现实生活中，我认识一位女孩。非常有意思的是，我们很多地方都非常相似，又有更多的地方截然相反。在思想上我们都是喜欢思考的人；而在生活上她又是追求优雅气质的人，而我则是严重的实用主义。她始终觉得我只是一位有特殊追求的混混，或者是愤世嫉俗的怪人。她认为我颠覆了她的一个观点，那就是“腹有诗书气自华”。我总是风趣地回答：我的确看了不少书，但都是批判着看的。

其实，索罗斯在《金融炼金术》中所说的“批判性思维”，只不过是“逻辑清晰严谨的思考”。甚至有人认为“批判性思维”的字意与原意“逻辑清晰严密的思考”相差太远，应该将其译作“严谨的思考”。但在我看来，思考与批判（质疑）似乎本身就是不可分割的。如果你不去质疑的话，那又该如何去思考呢？学习与思考最大的差异恐怕就体现在批判性，一个是被动的接受，而另一个却是主动的探索。

记得小时候，膳食养生的观点中，主要是讲吃某某东西会有什么样的好处。而现在膳食养生的观点中，往往是讲吃某某东西会对身体产生什么样的坏处。如果说在商品富足的今天，健康的身体并不取决于你多吃些什么，而是取决于你应该少吃些什么的话，那么在知识爆炸的今天，成功的交易（事业）并不取决于你头脑中比别人多些什么，而是取决于你的头脑中能否比别人少些什么。

我的意思是说，你比别人相信更少具有缺陷的观念，才更容易成功！坦率地说，我的交易之路并非是一条不断学习之路，而更像是不断剔除无效观念之路。如果你相信了错误的观念，那么你将会为此付出代价！反过来说，如果你什么都不相信的话，虽然你什么都得不到，但也没有人能够伤害到你。事实上，在我眼中的批判性思维，就是将大众无条件接受的概念，通过逻辑清晰、严谨的思考过滤一遍。

作为交易者，我强烈地建议做上面的功课。但作为一个生活在真实世界的人来说，绝对的理智将会给你带来难以承受的重负。现实与市场有一个相似之处，正确与否并不重要，重要的是顺应潮流。当权证的价格比正股还高时，当豆粕的价格比黄豆还高时，市场的确是错了，但市场却有决定对错的至高无上的权利。恐怕，你所能够做的只是无条件地顺应，即使是顺应一种大众形成的明显错误。倒退几百年，如果你逢人便讲地球是圆的，那么一定会被人当做疯子。

有时在聚会中，我听到谈论的话题无论多么的可笑，仍旧会表现出赞同或者沉默。或许，我可以学得圆滑一些，不去做没有意义的争论。但与众不同的思想一定会体现为与众不同的行为。似乎我在现实生活中，的确像济公说过的那句话一样：别人笑我太疯癫，我笑别人看不穿。很显然，我在交易上养成的思维习惯，已经开始影响到现实生活。而正是这种在市场上可以作为资产的思维方式，在现实生活中却成为了负债。

在现实中生活中，我发现一个有趣的现象：我通常与两种人能够有共同语言，一类是真正把书读明白了的人；另一类则是市井之徒。很显然，前者是靠逻辑来思考问题的答案，甚至另类观点本身就能让他感到兴奋；而后者则是靠自身经历形成的阅历来回答问题，甚至经历本身就能够使我们产生共鸣。遗憾的是，现实中更多受过教育的人则是靠“被灌输的观念”来回答问题。这些人的头脑中被灌输了太多“无需论证的公理”，而从来没有思考过这些所谓的公理是否真的有效。比如说，“业绩好的股票会上涨”似乎也能够成为一种约定俗成的、无需论证的公理。在我刚进入股票市场的时候，同样也是将此视为一种公理，而并没有多问一句为什么。事实上，市场本身就是一种平衡机制。如果绩优股相对于绩差股真的具有更大的上涨潜力，那么必将会吸引更多的资金买入绩优股而抛售绩差股。这样一来市场机制就会通过价格的变化，使它们未来的上涨潜力出现一种平衡。很显然，我成为了这种无效公理的受害者，而多年以后才让我不得不反思这个问题。事实上，现实生活中的人们同样存在更多无效的公理。遗憾的是，市场上约定俗成的公理，我们用简单的逻辑就可以推翻。而在现实中即使是更加明显的无效公理，也很难用清晰的逻辑说服别人，甚至思考这种公理本身就有一种类似于亵渎神灵的压力。很显然，绝对的理智无疑使我体会到一种深层次的孤独。我学不会人云亦云，对于任何观点的接受都必须建立在能够与经历产生共鸣、并且能够通过逻辑来证实有效性的基础之上。最终的结果只能是我与主流人群的思想显得格格不入，而不得不宣称自己做一位隐士。一位朋友马上就开始挖苦我：隐士是那种能够隐藏在人群当中，不会引起人们注意的人。而你穿着的“风格”与疯疯癫癫的习惯真是太引人注目了，这叫隐藏在人群中吗？我突然意识到庄子的那句话：外化而内不化。为了能够捍卫自己独立的思想，恐怕需要依赖于对外在环境的顺应。

对于现在的我来说，似乎已经意识到应该“恶补”在现实中所丢掉的东

西。如果说心灵与效率是互损的，那么我既然知道该如何获得效率，就一定会知道如何能够获得快乐。在我看来，一个人如果去做越多“没有意义”的事情，那么这个人就一定会生活的越幸福。

很多人都觉得我不注重礼仪、没有文化修养。我觉得一方面的原因在于，我的谋生手段不需要与任何人接触。外在的礼仪与修养对于我来说，就好像猿猴将没有用的尾巴退化掉一样。虽然“得到别人的好感”对于我来说并非必要的谋生要求，但不修边幅的我却至今都没有找到太太。人的本性真是懒惰的，可以不做的事情就一定不会去做。也许真的是这样，当上天为你打开一扇门，就会为你关上一扇窗。

我想另一个原因就是，我过度追求效率的实用主义。我很喜欢爱因斯坦的一句话，优雅只属于裁缝。从某种意义上讲，优雅只不过是一种没有效率的病态美。大熊猫为什么比小老鼠优雅呢？难道不是因为大熊猫的无效率吗？优雅的行为注定是无效率的，而可以归纳为礼仪、文化范畴内的行为，注定是“没有意义”的。何为浪漫？在我看来，浪漫不过是出乎常理的行为。从某种意义上讲，“礼仪与文化”将是“理性与效率”的镜像。或者说，“礼仪与文化”注定是无法用“理性与效率”来解释的行为。比如，过年贴吊钱是一种文化，而这的确是没有效率意义的。那么，为什么这么多人都在追求没有效率的东西呢？或许答案就是：没有意义的仪式可以愉悦人类的心灵。这里需要解释一下，我并非是在批判“礼仪与文化”的价值。相反，能够注重过程的优雅，而非追求结果的效率将是一种境界。记得在电视剧中看到霍元甲的一句台词：能够将对手击倒最有效的工具是手枪。或许，交易对于我来说的终极意义将是：在交易上追求“结果的效率”的努力，从而使得我有资格可以在其他全部事情上追求“过程的优雅”。

交易你的计划、计划你的交易，可以让你在市场上获得利润；而生活你的计划、计划你的生活，一定会让你在生活中失去乐趣。其实，我现在已经在很大程度上向大众价值观妥协。虽然我知道“稳定的工作”永远都是虚幻或者廉价的，但我仍旧找了份轻松、稳定的工作。虽然我过去三年在市场上赚到的年平均利润，差不多相当于我在这份工作干到退休的收入（不考虑通货膨胀）。但我仍旧用几倍于放在交易上的精力来应对俗事。相对于从前做生意时应付不完的琐事使我焦头烂额来说，

我开始渐渐地喜欢上这种单纯的生活方式。大隐隐于市，应该是一种不错的选择。既然我的事业在虚拟的市场上，那么工作对于我来说就应该是一场有趣的游戏。

顺便说一句，我仍旧过着简朴的生活，或许是因为物价在我眼中以每年两位数的速度上涨。其实，每一位希望自己的事业能够绝对独立的人都会遇到这样的问题，这恐怕就是创业者的悲哀吧。对于打工者而言，无论他们是欠银行百万，还是有百万的存款，下个月的收入都是完全相同的，那么他们的财产就会体现在房子和汽车等资产上面。而对于交易者而言，资金就是事业的血液！如果你多一倍的本金，那么就会增加一倍的利润。每当我的交易进入冬天的时候，我都会不由自主地想到：如果有一天我没有了本金，那么我该靠什么为生呢？

有的时候，我会问自己：我到底是真的喜欢交易呢？还是只不过将交易当做实现生活目标的工具呢？从根本上来说，我是一个非常自我、追求自由的人。但我却不得不心甘情愿地在交易中约束自我。难道追求什么，真的一定会在更高的层次上失去什么吗？我很难说自己是真的喜欢交易，毕竟我从来不会对交易之外的任何事物如此“懦弱”。如果说事业只不过就是工具的话，那么我的确为了交易丢掉了太多太多的生活。至少到现在为止我仍旧是一个失败者，除非我能够学会幸福的生活。接下来，我真的应该随性地去做一些没有意义的事情，寻找一些能够让自己提起兴趣来的爱好。想想看，自己再有一年多就 30 岁了。如果再学不会享受生活，那么就算十年后事业上能够辉煌又有什么意义呢？

交易与生活的讨论，其实与如何在市场上获利并没有关系。甚至，交易对我生活上的影响有可能与对你的影响截然相反，这取决于每位交易者应对市场的核心哲学。这里我只是想看看大家是否有与我相似的感受。另外就是提醒每一位执迷于交易的朋友，生活才是终极的目的。

· 趋势跟踪系统会失效吗

趋势跟踪是一种最不坏的交易策略。

——金融帝国

这恐怕将是每一位了解趋势跟踪的朋友最为关心的话题了。据说，趋势跟踪的有效性能够追溯到数百年以前，具有价格波动记录的任何市场。对于我来说，人性中的不对称性，无疑将是我们能够找到的最为宏观的规律了。似乎我们有理由认为，趋势跟踪的有效性将是亘古不变的真理。但我并不想给任何人虚假的信念，而更希望站在客观的角度上来分析趋势跟踪的有效性。

对于任何暴利行业来说，只要不存在明显的进入门槛，行业利润都会向平均利润靠拢。从某种意义上讲，市场存在的职能就是让暴利行业无法永久地维系。很显然，趋势跟踪系统并不存在任何进入门槛。那么，我们似乎有理由相信，趋势跟踪系统不会永远成为市场上的日不落帝国。

如果说能够维系趋势跟踪有效性的原因来自于亘古不变的人性，那么市场发展的两股潮流或许会在一定程度上削弱有效性的根基。对于中国股市而言，机构投资者掌控资金所占的比例呈现不断增长的态势。很显然，机构投资者相对于个人投资者而言，会具有更小的本能偏向。另一方面，随着我与更多网友进行沟通后发现，不少期货市场上的交易者更加热衷于对交易系统研究，而研究方式更多地体现在系统的测试上。随着电脑与软件的发展，像“高频交易”这样的模式在十年前简直是无法想象的。听到一些专门玩软件测试的朋友给我讲过的一些奇闻异事，我甚至有一种自己早已落伍的感觉。当然，我对于不了解的事物并不具有发言权，这里就不过多讲述了。但我仍旧感到，如果市场中有大量的人才、投入大量的资金、通过更加先进的电脑、机械而冰冷地寻找市场波动中的偏向，将是一件非常可怕的事情。如果说我的信念来自于多年交易形成的经验，那么电脑狂人对于数据的信念似乎可以跳过我所经历过的必然阶段。或许，他们的努力已经很类似于寻找游戏中Bug(缺陷)的行为，而金融市场只不过是场大型的网络游戏。

前面已经说过，从对美国股市的研究中不难发现，趋势跟踪的最佳参数在大尺度上不断向迟钝漂移。凭我的经验不难得出这样的结论：1995

年以前股票市场的最佳参数应该是 10 日均线；2000 年之前的最佳参数应该是 30 日均线；从 2000 年至今的最佳参数应该是 60 日均线。相对于 20 世纪 90 年代初那种完全无噪声的趋势来说，现在趋势跟踪的成本随着趋势噪声的增长而不断增长。无论我们是否愿意相信，趋势跟踪系统所产生的收益都呈现一种衰竭的趋势。我们不难发现，越是成熟的市场，趋势特征就越弱。

很显然，外汇市场中的趋势特征呈现出巨大的噪声特征。或许在周线到月线的级别上，趋势特征仍旧非常明显。但更为复杂的利差问题，以及跟踪趋势所需要备用的庞大资金，使这种大尺度的趋势跟踪的可行性并不大。与此对应的是，只要交易者能够发现任何的微观规律，都将可以使其在短时间内获取暴利。事实上，通过软件测试市场偏向性的主流市场，毫无疑问将是外汇市场。毕竟在 100 倍的资金杠杆以及市场容量几乎无限的条件下，任何微观偏向都将是价值连城的。

我在很长一段时间内，都是靠申购新股来管理流动资金。随着中国股市走向成熟，已经开始出现越来越多的新股上市首日跌破发行价的现象。即使我没有投入什么精力来研究新股，但也可以轻松地发现一个显而易见的规律：当某日市场有几只新股上市时，开盘价高于发行价一点点的股票，其后的走势要相对于开盘价低于发行价一点点的股票表现更为强劲。这种现象并不难解释，申购新股者的成本情结似乎就注定了，敢于略微高于发行价开盘的新股将会承接更多的抛盘。一方面获利抛出并不具有任何的压力，另一方面对于开盘后跌破发行价的恐惧又使参与者不得不谨慎对待。

这里大家需要考虑的是：对于这种明显的规律来说，我又能够做些什么呢？或许，我唯一能够做的就是，在中签新股的开盘价低于发行价时赶快卖出。很显然，我根本无法通过这种规律来取利，毕竟股市的规则并不能让我实现强弱对冲。但如果换作期货市场的话，那么我可以在强一些的新股上做多、弱一些的新股上做空。无论市场如何波动，我只不过是在对相对强弱下注。那么我想说明的问题又是什么呢？很简单，相对于“规则限制”的市场来说，寻找“规则开放”市场的波动规律将更有意义。反过来说，越是充分竞争的市场，就越不容易出现明显的偏向。毕竟，任何偏向都会被精明的测试者所快速填补。另一个极端的例子就是：我们谁都知道认沽权证将变为废纸，但我们又能够做些什么呢？或许，这就解释了为什么

外汇市场更加不容易形成波动偏向的原因。

从另一个角度来讲，索罗斯的资金量或许只能在外汇市场施展拳脚，而期货市场的趋势特征似乎对其并没有太大的意义。甚至就连阻击外汇市场的案例来说，也仍旧逃不过三部曲。首先，必须是英国的金融当局犯下错误；然后，必须是金融当局负隅顽抗而知错不改；最后，索罗斯才能够实现阻击。从索罗斯的著作中我们可以发现，当英国政府宣布向外汇市场投入的救市资金时，索罗斯则庆幸这与他准备继续做空的资金相当。我们可以想象：别说英国政府主动改正错误，就算是英国政府不作为，索罗斯也不可能实现成功阻击英镑。道理很简单，做空英镑的资金从全球蜂拥而至，没有英国政府的配合索罗斯根本无法找到对手盘。

前面已经说过，大资金的操盘者并不可能靠试错来实现战略性建仓捕捉到正确的方向。那么从某种意义上讲，趋势跟踪或许只能是小资金者的利器。趋势将会是永远存在的，但市场却可以不给予跟踪的机会。如果你看过外汇日内走势中“立杆子”的走势，那么你就会明白这一点。从另一个角度来说，中国股市虽然已经不像成立初期那样，只是纯粹的猫捉老鼠的游戏，但仍旧还无法避免机构投资者捕杀中小投资者的局面。对于期货市场来说，日成交量无疑相对于持仓量高得惊人，这只能说明期货市场中的主力仍旧是中小投资者。我并不否认，中国金融市场会逐渐走向成熟，但这无疑需要很长的时间。就目前来看，中小投资者作为成交量的主流制造者的局面，很难在短时间内改变。

咱们可以假设一下趋势跟踪系统失灵时的市场特征：熊市的成交量超过牛市；下跌以股灾的形式快速实现；换手率大幅萎缩；中小投资者的比例降到很低的水平。如果我们仔细研究美国股市的特征就不难发现：成交量与股指的波动率成正比，而与涨跌几乎没有任何相关性；市场有时会出现由不计代价抛售股票而形成一步到位的暴跌，或者说牛长熊短成为显著的市场特征；中小投资者往往通过购买基金来间接投资股市。即使是这样，美国股市仍旧存在明显的趋势特征。至少我们可以认为，中国股市在没有出现上述特征之前，趋势跟踪系统是不会失效的。

上面我们从宏观的角度上讨论趋势跟踪有效性的问题，那么接下来咱们应该谈论一下微观问题。如果市场陷入长时间的整理阶段，那么趋势跟踪系统将会怎么办？前面已经说过，趋势转折时形成的资金回撤，要比整

理行情中的资金回撤幅度大得多。甚至我们还可以通过分散投资,利用品种之间的差异性,使得交易者在“整理的泥潭”中不会出现任何亏损。但仍旧有位朋友向我提出一个很不错的问题:在过去十年中,国内经济快速扩张,而国际市场上也是货币泛滥。或许趋势跟踪策略能够实现庞大的利润,正是因为这些先决条件。问题是,当有一天经济环境发展到平静期,那么长时间的整理是否会使趋势跟踪策略陷入一种可怕的泥潭呢?

毫无疑问,最近多年趋势跟踪策略实现的庞大利润,的确是需要热络的经济环境作为土壤的。或者说,这些庞大的利润在大尺度上并非是一种常态。但请注意,更多的利润完全来自于更多的投入,而不是更少的成本!甚至,随着经济环境的热络,策略亏损期产生的亏损幅度也是在增加的,只不过趋势利润增加得更快罢了。如果我们仔细研究市场整理阶段的波动特征,那么我们不难发现这种特征非常类似于光辐射的特征:能量越高的光辐射,频率就会越高,而波长就会越短。

事实上,大尺度的整理行情,并非是体现在更多的上下震荡次数,而是体现在更慢的震荡频率以及更大的震荡幅度。我们以上证指数为例,自1994年9月1053点至1996年1月513点,长达16个月的整理行情也只不过是一次简单的ABC三波的平坦型整理;自2000年8月2115点至2001年6月2245点,长达10个月的整理行情也不过同样是ABC三波的平坦型整理,以及其后创出新高后就立即见顶的疲弱五浪;而对于1998年和2003年长达两年的整理行情来说,也不过是形成相对复杂的大B浪。请注意,如果将这些整理形态进行等比例缩小,那么就是一种经常出现在日常走势中的形态。很显然,无论是持续多长时间的整理形态,它们都具有本体相似性,从而使它们具有相同的震荡次数。

其实,对于最近多年的热络行情来说,更容易在短时间内出现“恰到好处”的整理行情。而更大尺度的整理行情,反而可以使我们的跟踪尺度出现利润。在最近几年的交易中,我经常遇到短时间内多次左右挨打的尴尬。而在测试2000年的上证指数时却发现,跟随系统只不过会产生几次并不亏损的无效摆动。当然,在更加热络的趋势行情中,整理的尺度会被充分压缩,从而使我们的跟踪尺度可以将其包容。

我的结论是,当经济环境变为更加平静时,趋势利润会快速衰竭,但整理亏损也会出现下降。与此同时,由于趋势利润的衰竭,趋势转折形成的

资金回撤也会出现等比例衰竭。如果真的出现这种情况，那么大尺度整理行情所形成的“交易冬天”出现的亏损幅度，并不会高于过去几年“交易冬天”出现的亏损幅度。简单说，亏损周期持续的时间只不过是两三个月拉长到一年以上，但亏损幅度并不会增加，甚至还可能降低。

事实上，我们能够找到的持续时间最长的整理行情，应该是日经指数自 1992 年至 2000 年的整理行情。这与上证指数自 2002 年至 2004 年的整理形态非常相像。那么这时又出现一个问题，是什么造就了这种完美的本体相似性呢？或者说，是什么使得江恩的“四次法则”能够在任何尺度下适用呢？我猜测，答案或许就是“学习效应”。

很显然，高抛低吸是一种极具号召力的策略。在 2011 年的今天，我发现上证指数已经在过去两年多的时间里走出了多次上下整理的行情，所以使用趋势跟踪系统通过股指期货来赌最后的突破。有意思的是，几乎每一次股指的下跌后，都会有朋友向我询问是否可以抄底？虽然我坦诚地说出自己的道理，但更多的人还是忍不住去抄底。甚至他们还信誓旦旦地说，上证指数每一次跌破 2700 点都会形成底部。虽然我现在还不知晓股市未来会如何运行，但我却可以肯定有更多的人将成为学习效应的牺牲品。我坚信，整理行情在被大家认出之后，一定会意味着整理的完结。

答案很简单，随着股指一次次跌破 2700 点后被拉起，必将有越来越多的人在下次跌破 2700 点时选择抄底。抄底的人数恐怕会随着“跌破、拉起”的次数出现几何倍数的增长。我们不难想象，如果市场出现更多次上下整理的走势，那么必将有更多的人获得更大的利润。毫无疑问，市场的力量绝对不会使这种局面发生。从另一方面来讲，交易者对于“犯错次数”的忍耐力，往往又是相似的。随着一次次在跌破 2700 点做空而亏损的发生，必将使趋势信徒集体出现心理崩溃。很遗憾，本人在 2001 年的股市操作中，就成为这种心理崩溃的牺牲品。的确，除非我有强大的信念，否则几乎不可能继续知错不改。

似乎这又能够给我们一些提示。趋势跟踪策略的利润或许在未来会出现衰竭，但绝不可能在宏观上成为一种亏损策略。毕竟，趋势策略的亏损，必定对应着交易者本能的盛宴。这或许就解释了，为什么越长时间的整理行情之后，就越容易出现壮观的趋势行情。悲观地说，趋势跟踪策略最多不过是成为一种“三年不开张、开张吃三年”的策略。恐怕没有哪个现

实中的行业，能够接受长时间的不盈利吧？这样一来，就能够将更多的资金挡在趋势跟踪策略的门外。

最后，我们作一个最为悲观的假设：我很确信即使趋势跟踪策略在西方市场失效，但至少在中国市场还要保持上百年的价值。这是由东西方文化差异所决定的，东方文化认为“性本善”；而西方文化则认为“性本恶”。东方人更热衷于劝人向善，但却很少回答该如何应对恶的问题。与此相反，西方人则更加热衷于如何限制恶、消除恶的土壤。这样一来，对于东方人来说就是“趋善避恶”；而对于西方人来说就是“惩恶扬善”。表面上，这与趋势跟踪毫无关系，但文化的不同绝对能够形成不同的思维方式。如果你把“善恶”换成“盈亏”，那么你会认为这与趋势跟踪无关吗？我相信，东方人一定更热衷于“趋盈避亏”，而不是如何限制亏损。

我们已经讨论了太多关于趋势跟踪策略的问题，不知道大家是否能够发现趋势跟踪策略的精髓呢？趋势跟踪策略只会去回答市场出现什么样的走势才会形成最大的亏损；但却不会去回答市场出现什么样的走势才会形成最大的利润。很显然，趋势跟踪策略是一种“把弊端摆到桌面上”的防守性策略。而其他的策略，恐怕都是考虑如何“把优势摆到桌面上”的问题，同时又不计代价地隐藏弊端。如果你连弊端是什么都不知道的话，那么我很难想象你该如何把游戏进行下去呢？这个世界上不可能有哪种策略是完美的，这里我只能说：趋势跟踪是一种最不坏的策略。很显然，趋势跟踪策略并非效率最大的策略，但的确是一种弊端最小的策略。



第九章 论坛文集

这本书之所以能够最终出版，离不开众多网友的支持与鼓励。能够有幸认识这么多志同道合的朋友，得益于多年来通过论坛发帖与大家进行交流。最终，在大量热心网友的无私帮助下，我们创建了属于自己的交流平台——“交易者之家”。我很珍惜同大家一起经历过的一切，以及在交流中所得到的宝贵启发，同时更加感谢管理员“清醒的疯子”与广大热心会员的长期支持，大家的共同努力才使论坛发展到现在。

前面已经谈论了很多理论上的东西，而完全脱离实战似乎又会使本书多少有些欠缺。那么为什么不在本书的最后，附上一些曾经在论坛上发的帖子呢？或许，这样有助于大家更加清晰、动态地理解我的思维方式。这些文章很多都是发表在多年之前，或许文中的观点不免有些幼稚。但无论如何，这都是我走过的成长轨迹。

有一点我必须解释清楚。本书摘录的文章具有预测性质的部分，大家应该重点关注我的思维方式，而不是惊叹预测的准确性。装神弄鬼没有任何意义，这些只不过是让我比较满意的一些文章。事实上，我仍旧发表过很多错误的市场观点，只不过大家在本书中没有机会见到罢了。比如，我很早就认为房价会下跌，但金融危机以后房价却大幅度地上涨。而更多的观点要么是无所谓对错，要么就是在时间上不存在任何实战价值。

或许，大家还可以换一个角度来思考预测的价值。我可以诚实地告诉大家：2005年998点的底部区域我的确预测出来了，但建仓仍旧是采用连续不间断趋势跟踪系统。我是通过付出两次止损成本后，才实现完美的战略性建仓。问题是，只要我甘心付出这两次成本，即使不进行任何预测，都是可以实现这种效果的。更有趣的是，即使我在底部形成之前，把牛市的升幅看得比几乎所有人都要大，但市场巨大的真实升幅仍旧大大超出了我的预料。事实上，我在1700点以后就开始转战期货市场，从而并没有在壮观的大牛市中赚到多少钱。接下来在2007年6124点的顶部区域时，我仍旧对大盘的顶部

区域作出了准确的判断。而这种准确判断的价值,也不过是在大熊市中没有亏损一分钱罢了。要知道早已转战期货市场的我,是不可能股市中赔钱的,而无论我是否能够预测出顶部。最后在 2008 年的底部区域时,我不但准确地预测出底部,甚至拿着在金融危机中做空商品期货的利润,重新回到阔别多年的股票市场来抄底。更有意思的是,无论是买入的行为,还是对于指数升幅的预测,甚至是对市场热点的把握,都可以用近乎完美来形容。但最终我只不过赚了 60%左右的利润,而大量的利润都被我放跑了!很遗憾,我在 2009 年 2 月的调整中仓皇而逃,从而做出了一笔荒唐透顶的“战略性离场”。

与此相对应的是,我在期货市场上赚到了更加庞大的利润,而这些利润大部分都来自于我无法预测的行情波动。很显然,市场是否能够被预测是一个问题,而预测是否具备相对于系统的价值又是另一个问题。2008 年的底部区域时,我的确做了两件“不可思议”的事情:一件是在没有发出买入信号之前就通过信心十足的主观判断实现了战略性建仓;另一件就是鼓动身边的好朋友跟着我一起去勇抄股市大底。或许正是这种自负的主观判断,为我最终在调整中仓皇而逃埋下了伏笔。事实上,如果我坚持按照系统来应对股票市场,那么我能够获得的利润将要多上几倍!预测还是不预测,这个问题还是留给大家来思考吧。

· 股市中还有一种叫做“牛市”的东西(2005.02.11)

最近我发现各大论坛中的空头言论非常之多。止损跑出来的人开始沾沾自喜……我突然有一个想法,也许会对大家有所帮助。市场总会给首先相信“真理”的人一些甜头,但是随着“真理”的信徒越来越多,市场总会有收网的那一天。昨天我看到一篇非常好的文章。其中介绍了止损的重要性;下跌市道中“赚股票”也是一种策略;以及中金通过做空股市实现获利的模式。但是我始终觉得现在说出这些真理,也许对一部分人可能存在一些不良影响。我必须澄清一下:我对文章中的理念非常认同,没有否定、甚至攻击的意思。其实即使在大牛市中我也止损,这种方式很适合我。但对于已经数年进行“被动长期投资”的套牢一族来说,现在止损的目的,绝对不会是下跌两百个点就马上回补的,更不可能甘心以更高价位买入!9·14 行情失败以后,我

在 1290 点实现战略性空仓。但我并没有建议我身边的人也空仓。因为如果我看错了,我有控制损失的能力。可大多数人却未必有这种认错勇气。以下是我对这篇文章的回帖,希望能够对大家有所帮助。

好文章阐述的道理既简单,又非常重要。可惜很多股民在大盘高位时,就是不明白“赚股票”这样简单的道理!但有一点我必须指出:本文的观点确实是对过去数年股市走势的深刻总结,也是实实在在的真理。请注意“过去”这两个字。任何真理都有它的发扬光大和付出成本的时期。止损或者“赚股票”的道理现在没有哪个股民不明白(但愿数年以后大家不要忘了这个简单的道理)。看看各个论坛中盛气凌人的空头言论大家就会明白。现在的问题不是止损的纪律是否有用,而是大众有没有止损的勇气?或许相当一部分人已经拿着亏损的筹码暂时离开了股市(不获利绝对不抛出)。也许另一部分人已经止损(而开始感到庆幸),或者操作开始非常谨慎了。

我们回顾一下历史上各个时期的主流投资理念吧:1997年初,注重业绩长期持股是股市获利的关键!买入长虹、发展(绩优股)只赔时间不会赔钱。5·19行情前期,某著名分析师指出:中国股市已经步入熊市。并且告诉我们的道理就是止损的重要性,以及大部分人在牛市时很难赚回熊市时亏损的钱。2001年初,在面对缓慢上涨的大盘时,对于众多股民反复操作、却常常亏损的现状,专家提出:长期投资是股市获利的关键,并指出应该树立长期投资的投资理念。

请问在 2000 年以后,中国股市数次快速下跌,而又有惊无险地被拉起时,你有没有勇气大谈止损的真理?即使你这样做了,结果也是一次又一次遭到市场的嘲笑!当最后你没有勇气说出真理的时候,中国股市真的崩盘了(其实我就是这样)。经验是对过去行情的总结,但用这种由过去行情总结出来的经验应对未来的操作时,就显得非常可笑了。

其实楼主的观点我非常认同,对于“赚股票”的道理也非常理解(其实以前我很热衷于赚股票;而现在我空仓并不是为了赚股票,而是为了过滤出强势股)。我从 1783 点至今至少空仓 8 个月,只亏损了(9·14 行情时)千分之几。到目前为止我还是空仓(如果未来股市继续走好,我会马上战略性建仓)。但我现在已经不再说止损的观点了,太晚了!也许坚定信心的言论对投资者更有用!

2005 年上半年肯定能形成结束 2245 点以来大熊市的终点,一浪上扬肯

定会走出(别误会,不是主升浪)。以前我认为调整的极限是 1025 点,现在我正在准备用事实(未来几天股市的走势)验证,1189 点是不是最终底部。总之,现在还是多想想股市中还有牛市吧。多想想 2001 年时,大众用巨大代价总结出来的真理吧。这些只是个人观点,希望不要影响大家的思路呀。

· 狼来了,狼来了(2005.03.21)

每个人小时候都应该听过《狼来了》的故事。在股市上,这个小时候的故事却被一次又一次地上演。其实,小时候的很多寓言故事说明的道理,都很适合分析股市中的问题。比如《农夫和金鱼》里面,那个贪得无厌的农夫太太,从贫穷到富有,再到极其富有,最后的结局却又变回了一无所有!当一轮长期牛市过后,我们和那个贪婪的农夫太太好像没有任何区别。好了,不说题外话了,我们还是来主要说一下股市中《狼来了》的故事吧。

1999 年的 5·19 行情涨势如虹,几乎走成了一条直线,但其中也有两次恐慌的单日下跌,收出了实体很长的长阴线。第二天开盘后,股指就重回升势,结束了单日洗盘行情。这种洗盘真的是很成功,至少对于主力有两个明显好处:第一,可以将持仓不坚定的筹码震出,从而提高散户的平均持股成本;第二,可以告诉大家一个简单的道理,快速的大幅下跌并不可怕,甚至是逢低吸纳的大好时机!正是由于主力教会了大家下跌并不可怕,所以在 7 月 1 日那根宣布 5·19 行情结束的大阴线面前,很多股民已经不再害怕了。

2000 年的大牛市,在达到 2245 点以前有三次大幅跳水后又被拉起的走势,每一次跳水都非常恐怖,都将中期重要支撑均线跌破!虽然时间跨度比 5·19 行情长了很多,但是其中的奥秘和道理却是完全一样的。遗憾的是,《狼来了》这个故事的被狼吃掉的是“说谎的放羊娃”,可股市上被狼吃掉的却是善良的人们!也许一个大牛市,就是给刚刚学会止损的投资者上课!告诉他们,止损是非常可笑的!善良的人们一次一次被狼来了所欺骗,最后狼真的来了的时候,却已经没有人肯相信了。

回到现在的股市,其实也是在上演一部“狼来了”的闹剧。当然我没办法肯定哪次狼会真的到来,但我知道狼总有一天真的会来!9·14 行情以失败告终,这似乎是第一次告诉大家:在大熊市中不要有过多的奢望,逢高减磅是永恒的真理。没有在高点卖出的投资者,肯定会后悔不已。1187 点开始的

反弹行情，似乎又要以失败告终。这再一次告诉大家，不要对大行情抱有任何幻想。

也许大家真的会像善良的人们一样，两次中期牛市的希望破灭后，已经不会再相信股市中还会有什么中期牛市行情。下一次等股指再短期快速上扬后，一定要吸取前两次的教训而卖出股票！但我的思维方式正好相反：如果说9·14行情演化成中期牛市的概率是“1”，那么1187点的行情演化成中期牛市的概率就是“2”；下一次反弹行情演化成中期牛市的概率就是“4”；如果下次又是以失败告终，那么再一次的反弹成为中期牛市行情的概率就是“8”！希望大家能够明白我说的道理，通过《狼来了》的故事得到一点启发。

· 现在什么最可怕(2005.05.10)

今日盘中最低点为1108点，正好封补了5·19行情中的第一个跳空缺口。同时中集集团在今日的盘面中，也确实出现止跌。中集的跳水至少在今天并没有扩散到整个基金重仓蓝筹股。似乎这一切都是相对偏好的迹象。

这两天的盘面确实非常恐慌。很多朋友也打电话问我今后的行情会怎么走。说实话我也不知道，所以没有给出正面的回答。其实就在这两个交易日，我已经差不多送回了这两个多月以来形成的利润。大盘真的会崩盘吗？冷静地想一想，虽然我还有很多向好的理由，但真的不会出现意外吗？

单单从指数上来看，如果再创出1108点的新低，那么我已经在技术分析上找不到任何看多的理由。同时很多支撑线都处于略微跌破的状态，当然现在还是可以一相情愿地认为只是短时间的假破位。从个股阶段分布来看，现在确实显示出一轮长期牛市即将产生。难道这次的预测错了吗？现在认错还有些过早。但是大盘的短期趋势如果不扭转，那么距离我承认错误已经没有几天的时间了。

现在的我，信心与迷茫同在。接下来应该怎么办呢？记得我说过：在系统允许的范围内，我可以展开自己的想象力，相信自己的预测。但现实超出系统能够容忍的范围时，我会放弃预测而相信自己的眼睛！对我来说，接下来的操作反而在迷茫中变得简单。我从现在开始转换为机械的操作方式。今天我已经对三只持股制定好明确而机械的止损点。今天收盘

时看了一下资金，还有 3600 元的利润。粗略计算了一下，触及止损点时的亏损应该不会超过 5000 元。哈哈，现在我只能听天由命了。

难道这次战略性建仓真的和 9·14 行情一样，又以失败告终吗？机械的止损会不会在大盘的最低点被触及？其实这些都不重要！大不了再以更高的价位买回。只要大盘不继续振荡，那么无论向上还是向下，无论我的止损对错与否，我都会是赢家！

言归正传，现在股市中最可怕的是什么？对我来说，什么都不可怕。但是最近两天我调查了一下股民们的心态，他们的心态才是最可怕的。昨天大家期待反弹放货，今天大家却说“反正这么低了，爱怎么样就怎么样吧”。真是太可悲了，涨跌皆输的思维呀！

对于我自己的理念而言，我仍然坚决看多。但也许在几天之后，我会卖出所有的股票。如果现在大盘是底部，那么做空可怕吗？我要说做空不可怕！如果你有牛市思维，即使 1999 年你在 1047 点做空也不可怕！大不了被扎空一百多个点，没什么了不起的。最可怕的是：无论你现在满仓还是空仓，只要你被这 4 年大熊市折磨得已经全是根深蒂固的熊市思维，那么无论怎样都是最可怕的。

这 4 年大熊市中形成的熊市思维和最近 8 个月形成“反弹后继续创新低”的定势思维，已经注定了散户投资者在股指运行到 1200 点到 1300 点之间时，会涌现大量“散户抛盘”。主力的选择只能是高举高打走出大牛市；或者马上崩盘，从而套牢期待反弹放货的中小投资者。

我坚信，有强大的理由坚信：无论如何 5 月份都会选择突破方向，无论是崩盘还是主升浪；无论如何 2005 年都形成 4 年大熊市的最低点，这一点无论是 5 月份的 1100 点左右还是 7 月份的 800 点左右。预测行情并不重要，预测的正确与否也不重要，重要的是你必须明白你的操作是在赌什么。

· 生物进化与炒股方法(2006.04.08)

我是一位股民，但同时小时候也是自然科学的爱好者。聊现在的行情，我可能和很多人没有什么共同语言。无聊当中不如聊聊自然科学和股市共同适用的哲学思想。我更希望找到事物的本质，看看生物进化与炒股方法之间是否有相似之处？建议大家把生物部分与股市部分对照着看，这样才能看完这

篇无聊的文章。

生物的生存方式与股民的交易方式是否存在一些相似的东西呢？这确实是一个奇特的想法，但他们确实存在某些相似性。生物的生存方式是为了适应自然的特征，而炒股方法是为了适应市场的特征；自然特征是变化的，而市场特征也是变化的；生物使用不同的生存方式来应对自然，而股民也是用不同的炒股方式来应对市场；生物为了争夺自然资源，而股民也是为了争夺市场资源；生物之间是共存的，而股民之间也同样是共存的（否则就无法成交）。

关于生物进化的正统理论是达尔文进化论。达尔文讲述的是以物种通过偶然突变为依据的自然淘汰说，这方面大家都知道我就不多说了。但近年来对达尔文进化论的质疑越来越多，似乎越来越多的进化现象是达尔文进化论所解释不了的。好在我无意探讨进化理论，而只是想从生物进化的特征入手，谈谈其与炒股方法的相似之处。

第一，部分生物进化存在“癖好”倾向。熊猫只爱吃竹子，树袋熊只吃桉树。事实上这是适应性极差的物种，只要竹子和桉树从地球上消失，大熊猫和树袋熊就会灭绝。相对来讲，老鼠几乎什么都吃，它们的适应性是极强的。那么，自然淘汰说为何既让强者活下来，又让弱者活下来呢？事实上，自然界的所有生物并不是选择效率最高的方式来应对自然，它们存在着某种特殊的“癖好”。上帝为什么创造出这种对环境要求极高的生存方式脆弱的物种呢？

第二，部分生物进化存在“复杂”倾向。生物为了达到一个简单的目的，而选择了极其复杂的方式。这是一种表现欲吗？事实上，这种复杂并没有高的效率。比如有一种名叫肝片吸虫的寄生虫，它的循环周期非常奇特：当肝片吸虫尚未成熟而被绵羊粪排出体外后，它必须在一种小鱼身上生长一段时间，然后再在一种小贝壳内生活一段时间，最后又重回到绵羊身上。在小鱼和小贝壳身上，它都会成长一个阶段。因此，它的成长过程是很艰难的。一个肝片吸虫会产生 1500 万个卵，而 100 万个卵中只有一个能够顺利长大。要知道其他寄生虫的生长周期都是相当简单的。也就是说，自然界最复杂的机制是最简单的机制并存于世的。再比如，花朵的授粉也有不同的机制，有的非常简单，而有的又极其复杂。其中一种兰花并不分泌花蜜，而是靠形状酷似昆虫来引诱胡蜂。更有意思的是：有些地区，生长着一些古怪的蜂。雌蜂不许雄蜂靠近，因为雄蜂身上没有可以吸引自己的特殊气味。但偏巧在这些地区，生长着一些这样的兰花。它们能分泌出一种粘液，这正是雌蜂所需要的气味。这样

雄峰便纷纷落在这些兰花上,从而有了雌蜂所需有的气味,同时帮助兰花授粉。

以上是一位法国生物学家在《意志的生物学》中所举的例子,目的是质疑达尔文的进化论。我无意探讨什么进化论,只是说一些生物生存特征的一些规律。事实上,部分生物为了达到非常简单的目的,而采用了非常复杂的方式。没有人知道造物主为什么会有这样的偏好,但这确实是真实存在的。此书还列举了很多这样奇怪的案例,来阐述这样一个道理。生物的进化有趋向复杂的倾向,他将其称为“表现欲”。这说明进化并不是没有方向的,而是趋向复杂。他将鱼类身上存在着一种想变成青蛙的东西称为“意志”。也许正是这种复杂化的意志,才让生物从单细胞生物进化到人类这样复杂的生物。但一个问题必须注意:这种复杂的探索失败率是非常高的。比如,马的祖先原马是在白垩纪末期诞生的,这个始祖又分成许多分支,在每一分支上都发现某些马的特征。在一个分支上,它的蹄子像马,而头根本不像马;在另一个分支上,它的蹄子不像马蹄,但头却像马头。这是物种进化的摸索,但最终存活下来的却只有现在的马。马一直在显露自己,但最后只有一个分支成功了。

第三,部分生物有过度适应环境的倾向。想想也好笑,在我们这个地球上存活时间最长的物种,恰恰是从来都没有风光过的物种。与此相反的事例就是恐龙,它们很快灭绝了。这样我们可以想象出一种假设。某物种极度适应当时的自然环境,并且快速发展壮大自己,最终争夺到自然界更多的生存资源。但问题是:一个物种如果越适应当时的自然环境,那么它很可能就越不适应变化后的自然环境。相反,能够长时间适应自然环境的物种,似乎并不可能极度地适应某一特定时间的自然环境。

第四,自然环境和物种进化存在某种循环吗?考古学家已经证实,在过去的数亿年里,地球经历了几次冰河时期,那么相对应的也就会有几个温暖潮湿的时期。同时物种经历过几次集体灭绝,还有几次物种大爆发。这其中确实存在某种循环,但这种循环是否存在某种规律呢?我们不谈循环的成因,只谈论一下循环的规律。这种循环并不像春夏秋冬四季循环那样,具有某种特定的时间周期。从时间间隔上来看,并不存在绝对的时间周期,但又似乎具有某种非常模糊的周期。这一点很像股市的繁荣与萧条,它们确实是在循环,但并不存在绝对的时间周期。同时我们肯定股市的萧条后会迎来繁荣的阶段,但我们又不能预测出具体时间和幅度。

说到物种灭绝,我们就不能不谈一下恐龙那次集体灭绝。按照大众接受

的说法,小行星撞击地球使恐龙出现了集体灭绝。但《临界》这本书又提出一种新的观点。该书指出物种灭绝每天都在产生,物种灭绝的规模呈现出能量分布法则的特征。这就好像地震每一天都要发生几次,但大地震并不常见。它们形成的原因是相同的,只不过越大的地震发生次数就越少。不同强度的地震之间,在数量上存在某种严格的比例关系。而物种灭绝被我们观察到的是集体灭绝和背景灭绝(每天都在发生而不被我们重视的灭绝),这就好像是大地震和背景地震。每一种物种的灭绝都可能影响到其他物种,如果地球上没有了竹子,熊猫也就会没有了。也许自然界的生物链不存在绝对不相关的物种,那么物种灭绝就像是雪崩。只不过有的雪崩很快停止了,而有的却演化成灾难。

我不想探讨这两种解释谁对谁错,这不是我能力范围以内的事情。我个人感觉,他们从不同的角度阐述了物种灭绝的现象。也许他们都对,而上帝却让他们配合得恰到好处。小行星撞击地球应该是对物种灭绝直接原因的解释,而能量分布法则是对物种灭绝规律的表述。就好像本次大熊市也许有其特定的原因,但同样符合能量分布法则。换言之,没有这样的理由,也会有那样的理由。人类能够给任何发生的事情找到理由,即使这种理由不一定正确。也许特定的事情并不一定需要特定的理由。西方谚语中“压倒骆驼的最后一根稻草”,并不需要是最重的。我们的世界存在着“封冻”原因的机制,这可以使原因并不直接产生作用,而到一定程度才会释放出来。

第五,为什么上帝没有创造无敌病毒? 2003年的“非典”病毒席卷全球,这时每一个人都对病毒增加了关注程度。病毒只是一个基因密码,这么简单的东西居然是几乎唯一(还有细菌吧)能够对人类构成威胁的生物。它虽然很可怕,但站在病毒的角度上来讲它们没有一个品种是完美的。比如,天花的克星是牛痘;艾滋病虽然是致命的,同时潜伏期很长,但他的传播能力很弱;“非典”病毒的杀伤力很强,并且传播能力很厉害,但它的潜伏期很短,这样就可以很好地控制;还有一种曾经在东南亚爆发的病毒(忘了名称了),也很致命,但它有一个“缺点”,就是只能从动物身上传播给人,而人与人之间是不传播的。

如果上帝创造出一种病毒,它具有艾滋病的潜伏期和杀伤力,同时具有“非典”病毒那样的传播能力。那么人类会怎么样?很难想象吧?为什么上帝没有创造无敌病毒,我不知道。但我知道,造物主没有让任何一个物种达到完美的程度。任何事物都有弊端和弱点,也许这才是整个游戏进行下去的前提。如果对手不存在了,你也就不存在了。也许这就是上面问题的答案。事实上生物的

进化不光是竞争,还有合作的产生。这方面我依然能够举例说明,但还是不浪费篇幅了。

上面探讨的是生物进化和生物生存方式的几种规律。这些规律说明什么问题并不重要,这些事情还是留给科学家去思考吧。下面我们看看股民们的炒股方法是否也存在着与此对应的规律呢?

第一,部分股民在炒股方法上存在“癖好”倾向。说到这,我不能不谈一下在《短线交易大师:工具和策略》中讲到的一个故事。作者某日接到一个电话,一位客户说他留意了很长时间贵公司推荐的股票,事实上他们经常是正确的。但是这对他没有意义,根本没有一点的好处。为什么呢?因为他们推荐的股票通常都是正在上涨的股票,而那位客户想要的是正在下跌的股票。同样在我身边的股民中,有的人不会去买市盈率高于30倍的股票,这使得大量的利润无人认领;还有的人不会买入10元以上的股票,而只喜欢价位低廉的股票。

事实上,很多股民正在因这种“理所应当”的癖好流失自己的金钱。这种癖好到底能够产生什么样的结果呢?统计表明,正在上涨的股票未来继续上涨的概率要大于正在下跌的股票;同时股票能否上涨和市盈率的数值并没有必然的联系,但市盈率反复提高的股票未来上涨的概率要大于市盈率反复下降的股票;高价股和低价股在不同的市场阶段会表现出不同的强弱特征,也许这一段时间低价股走势好,而那一段时间高价股走势好。问题是概率上并不存在低价股上涨概率大于高价股的统计特征。事实上,至少很多黑马的中后期都是高价股,同时低价股下跌空间并不比高价股小。

为什么会这样?也许还是人类的本能吧。但事实上很多股民的癖好并没有统计学上的优势。任何方法都有成功的时候,我说的是统计学上的优势。以前对于正在下跌的股票我会说我看空,现在我会说我不懂。事实上,它们也有马上大幅上扬的可能性。我希望更多的股民所使用的设置是建立在统计学基础上,而不是建立在癖好上,或者只是一次成功的操作经历上。不过如果大熊猫不是只爱吃竹子而是什么都爱吃,那么很可能它就不那么可爱了。哈哈,那是令人讨厌的老鼠。不过我们要的是利润而不是可爱。

第二,大部分股民有采用复杂炒股方法的倾向。我所说的这种复杂同生物的生存方式一样。为了达到一个非常简单的目的,而使用一种非常复

杂的方法。如果想想生物复杂化的本能,也就能够理解人类为什么要追求复杂了。这种复杂是推动生物进化的动力,但你是否想过这个问题?如果你现在采用单细胞式的简单方法就能适应市场环境而实现获利的话,那么你还有必要,通过“试错”把你的炒股方法在你的有生之年,从单细胞生物进化到人类吗?并不是每一个物种都能成功地进化到人这样复杂的生物,而其中为了复杂而淘汰的物种也许真的不计其数。像上面的那种肝片吸虫,只要一个环节出现问题,它就会退出历史的舞台。

不把话题扯远,我们继续说炒股。人类真的有把简单事情变复杂的天赋。很多人炒股就是在不断追求高难度动作。有的时候我在想,股民来到股市上是为了获利,还是为了追求成就感?股民们采用了越来越多的分析方法,但具有讽刺意义的是,他们却不会真的尊重其中任何一种方法。我个人觉得,一位股民成熟的第一部分是在不断学习方法,而同时又在不断忽视方法;而股民成熟的第二部分是不断忽略方法,而同时又在不断学会尊重方法。事实上,我现在炒股考虑的问题比5年前要少得多。我解释一下什么叫尊重方法。只有你尊重一种方法的时候,这种方法才会同样尊重你。我见过很多股民说:“我看空大盘,因为大盘已经跌破x日均线。”好,我问一个问题。你是否对于大盘每一次跌破x日均线时,都会进行空仓操作?没有!不可能这样!你总是对待一种方法呼来喝去,那么我可以想象这种方法会如何对待你。有意思的是,当你用x日均线作为机械的买卖信号时,并且通过真实的历史走势来检验这种方法的效果时,你惊讶地发现:原来这个简单的方法是一种可以获利的方法,至少比你过去几年的实际战绩要好很多。也许对待炒股方法也要做到,宽容地接受弊端。什么叫选择,选择就是权衡利弊。如果一种方法只有利而没有弊,那么你还用选择吗?

如果你学会尊重方法,那么你的策略就不可能复杂。为什么呢?如果你的方法,或者说策略中的设置超过5个,并且你又能够绝对遵守这些规则的话,那么你根本就会寸步难行。矛盾总会不断发生,对吧?以前关于复杂和简单的话题我谈论过很多,这里我不想再过多浪费时间。能够跟踪趋势已经是高手了,我们为什么要进行高难度动作呢?难道卖在天花板或者买在地板上的操作,真的那么具有诱惑力吗?我相信一位股民如果越成熟,那么谈论股票时的话题就会越少。而我见过很多股民滔滔不绝地说着股票,从国际形势,到国内大环境,再到公司的基本面,还有趋势分析、阻力

位、支撑位等。我感觉真的是一脑袋糨子，思维根本就是混乱不清的。事实上，除非你进行原因的筛选，否则不可能挑选的原因都指向同一个结果！新股民还有一种倾向，你听：某某股票，*****7.6元、*****7.42元，*****6.38元……听得我头疼，根本就是“棒槌”嘛。记住，我们来股市不是为了做秀、不是为了戴上光环、不是为了让人羡慕、不是为了追求成就感、不是为了表现自己、不是为了坚持自己的癖好……我们的目的只有一个，那就是获利！

第三，大部分股民有过度适应市场的倾向。大盘从1783点跌到1067点（因为998点以后我依然亏钱），这段时间我的战绩如何？亏损20%多一点，我承认很多股民做得比我好。我见过这段时间1分钱也没有亏损的股民，也许还会有获利的股民吧。那么大盘从1067点到1340点这段时间我的战绩又如何呢？盈利50%，我相信依然会有很多股民做得比我好！但问题是，把这两段时间累加起来的战绩，比我好的人就不会很多了。如果放在更大的尺度上来观察，比我战绩好的股民可能会更少。这说明什么？这说明我并不想过度适应市场。我的方法并不是最适应熊市的方法，同样也不是最适应牛市的方法，也许我的方法是能活得更长的方法。

事实上，我并不追求过度适应市场，也就是并不希望让自己太风光。上帝想让谁灭亡，首先会让谁疯狂。如果假设我一段时间的利润是n万元。那么有几种组合实现这种利润的可能：10次盈利实现的；1次盈利实现的；1次盈利+3次亏损实现的。我会选择最后一种情况！也就是说，如果利润一定，我会选择更多亏损次数和更少盈利次数的那种方法。亏损本身就是一种对策略风险的释放。

什么是最适应熊市的方法？比如，一直空仓，对任何一次上涨都按照未来还会创新低的反弹来处理。事实上，从1783点开始的下跌中，没有亏损一分钱的股民就是这样做的。幸运的是，他成功地“扛”过了9·14行情和其后的每一次“反弹”。不幸的是，他也奢望“扛”过这次我认为是中期牛市的行情。前两个月他自信玩认沽权证，现在已经有一段时间在大户室没有看到他了。也许猜测底部买入，并且在上涨一小段以后卖出的方法更适应复杂的熊市，这样也许在过去的熊市中还能盈利！但市场特征一转变，你就会发现这种方法是多么的脆弱！从戴上光环到一落千丈往往就在一瞬间！也许成功的次数越多就越能加深操作者对这种方法的信心。但遭

憾的是，这就距离市场变化的时间越近了！

大家是否发现这样一种现象？流传在这个市场上的投资方法和投资理念都具有这样的规律：一部分是数十年甚至上百年前产生的那种并不精确（概念上的）的东西，一部分是最近几年产生的那种复杂与精确的东西。并且在此之间的很多东西都慢慢被市场忘记了！记得有人在1997年以前发明了一种“小波浪理论”，当时抄底逃顶屡试不爽。但1997年以后的市场环境改变了，这种理论也就没有任何价值了。有意思的是，生活在这个地球上的物种中，有最近几千万年才脱颖而出的哺乳动物和比恐龙还古老的昆虫，但恐龙已经消失了！是否等到遥远的未来，地球上已经没有了人类，但昆虫还是现在的昆虫呢？

第四，我们的股市存在某种循环吗？这种循环的机制又是什么？上面已经将股市的循环和自然界的循环作出了对比，这里我们就不再重复了。这里我想谈论一下这个问题：股市上的大事件一定需要特定的原因吗？我是说，我不想用小行星撞击地球说的思维方式来思考股市，而使用《临界》书中的思维方式来思考股市。我们可以说本次大熊市是由于股权分置的原因产生的，那么我有两个问题：第一，如果下次没有股权分置，是否就不会产生大熊市了呢？答案肯定是否定的！那么我们研究这种原因就没有意义了。也许恐龙的灭绝真的是由于小行星撞击地球，但下次如果小行星不撞击地球就不会出现生物集体灭绝了吗？这个道理是一样的，我们不谈论原因而只考虑规律。第二，如果股权分置发生的市场环境发生变化，那么产生的结果是否也会发生变化？记得1997年以前转配股出现的时候，大家都认为转配股上市的时候股市会走熊。但事实上，2000年转配股上市的时候，市场是走牛的，甚至转配股涨得更多！如果2001年以前大盘没有从1043点涨到2245点，那么股权分置是否还会形成大熊市呢？与其说是股权分置形成了大熊市，还不如说股市本来就该走熊了。只不过它起到了催化剂的作用，如果没有它熊市也会产生。泡沫的破灭是必然的，而使泡沫破灭的原因是偶然的。或许恐龙灭绝也是这样。

那好，我们继续探讨股市循环的特征。事实上，股市的波动也是符合能量分布法则的。越大的波动发生的次数也就越少。大事件或者说大波动并不需要大的原因。其实趋势跟踪系统就是靠偶然事件来盈利的，但更多的股民是因偶然事件而毁灭的。问题是这种偶然事件是必然发生的。

我们试着探讨一下股市循环的机制。股市的波动是随机的吗？这是上百年来市场分析家争论最多的话题，遗憾的是直到今天还没有答案。反对未来是可知者指出，到目前为止还没有预测行情的公式产生，市场总能够让最富有逻辑的预测感到尴尬。反对漫步随机者指出，漫步随机无法解释趋势的问题。如果我们用抛硬币的方式来绘制走势图（正面上涨一个格，反面下跌一个格），那么并不能产生股市上存在的持续的趋势。问题是，股市的波动以及一切自然现象似乎都具有这种特点，他们介于可知与随机之间。

我想起以前喝酒时玩过的一个游戏。就是一群人在饭桌上放6个酒杯和一个骰子，而这群人轮流掷骰子。由于每一个杯子都有一个对应的数字，掷骰子得到的数字都会对应一个杯子。如果杯子是空的，那么就倒满酒，轮到下一个人继续掷骰子。当然如果杯子是满的，那么就把手喝完，继续掷骰子，直到掷到空杯子为止。这样就形成了一种动态的平衡，而随机控制下的“趋势”产生了！因为总是有人会喝下很多杯酒。游戏规则会使结果形成某种模糊的规律，而整个游戏又是在随机的控制下进行的。也许我们的真实世界就是这样：在规律的设置下，由随机推动。这个游戏其实和《临界》中森林大火的模拟游戏是一样的。那是在电脑上模拟的一个游戏：在一个范围内每隔一段时间随机长出一棵模拟的树木，然后每隔一段时间随机出现一个火柴（模拟闪电）。如果火柴正好落在树木上就会引起森林大火，并且波及与此相连的树木。在树木稀松的时候，火柴只会引起小规模火灾，这样树木就会往繁茂发展；在树木繁茂的时候，火柴就会引起大规模的火灾，这样树木就会往稀疏发展。这就是一种动态的平衡，而我们能够知道的就是：（1）森林火灾（小事件）时刻都在发生；（2）森林大火（大事件）早晚都会发生，同时并不需要特殊的理由；（3）我们并不能预测森林大火发生的规模和时间；（4）火灾规模符合能量分布法则：越大的火灾发生次数越少；（5）模拟的火灾和真实的火灾规律很相似。随机、循环、规律、大事件等都在这个游戏中体现出来。也许我们观察到的世界和我们的股市，本质上都是这个样子。甚至我们可以通过在游戏中设计更加复杂的规则，来模拟真实的股票市场。

顺便说一句，上面的解释只是来自于观察而不是能够揭示原理的理论。难道上帝真的是在掷骰子吗？这是相对论与量子理论的争论，同样难

也不能说服谁。好在我们是股民而不是科学家,这些事情同样留给科学家吧。未来是否是一定的?我不知道。但未来是无法计算的,我们都必须承认。也许有两种解释:(1)原因无法对应结果,那么未来就不是一定的。(2)原因对应结果,但我们不可能考虑到所有的原因。比如,我们不可能计算每一只蝴蝶扇翅膀对风暴的影响。也许未来对于上帝来说是一定的,但对于观察者来说未来一定是不确定的!分析(观察)时,我们只能相信原因与结果之间具有不确定性。

第五,市场上存在完美的策略吗?上帝都没有让任何一样东西完美的意思,那么我们又何苦去追求完美呢?我以前的文章一直讲述操作策略中缺陷产生的必然性,这里就不再多说了。其实任何一种方法在达到一种效果的时候,必然会失去一些什么。从单一的操作方法上来看,方法并不存在优劣之分,关键是看你如何把各个方法组合成具有一致性的策略。我一直以为止损是一个绝对的好方法,我是说对任何操作者管用。但事实上并不是这样。林奇好像就不是靠止损点来控制风险的,因为他是靠基本分析来取胜的。基本分析从本质上就与止损思想矛盾,那么他是如何控制风险的呢?很简单,分散投资。

这里我讲述一个故事,它来自于《幽灵的礼物》。该书作者是一个成功的日内交易者。在他前面有一位女士,她是做头寸交易的。作者总是把日内快速拉升的股票套现,而这时通常他的抛盘会被前面的那位女士接走。同时那位女士总是每次都说:“我不希望买入你的抛盘,因为这样我通常是输。”有意思的是,一次一次的操作都是这样,他们两个人都没有改变自己的策略。几年以后他们都赚到了很多的钱!没错,都赚到了很多的钱!也许很多人不理解这一点,但我马上就产生了共鸣。每一个人要想成功都必须坚持自己的策略,耐心地捕捉属于自己的利润。原来我们的交易也是可以产生双赢的。事实上,我在社会上做销售也是讲究双赢的。这和自然界生物的合作进化有异曲同工之妙。当你没有给对手利润(的可能)的时候,那么就没有人和你交易,最后你也不可能盈利。当你没有对手的时候,你也就不存在了。期货上也不讲究培养对手盘嘛。

到这里本文就要结束了,事实上还有很多生物生存与股民炒股类似的地方。比如,生物预测环境的变化吗?事实上是预测的,生物钟说的就是这个道理。生物根据千百万年的自然规律慢慢形成自己的预测机制。但

生物同样有更多的适应性，比如大棚里的植物。它们在本应该凋零的时候，却因为环境的适合而继续生长。那么我们为什么不能在大盘“本应该”见顶，但却依然强劲的升势中继续持有一段时间呢？生物早就学会了在冬季冬眠，而股民依然在中期熊市中与市场抗争；生物早就学会了抓住合适的时机快速发展自己（沙漠中的降雨过后，各种物种是多么珍惜这个宝贵的机会来繁衍后代），而股民却在反复浪费牛市中的机会成本。生物早就学会了“善败者不亡”的道理，而培养出惊人的适应环境（随环境而改变）的能力。它们的生存方法是那么富有弹性，而不会坚持自己的道理而与自然抗争。遗憾的是，股民还不能形成弹性的方式来应对股市的变化，总是奢望自己更聪明地预测市场。

· 对中石油发行的思考(2007.10.25)

后天中石油将回归 A 股市场，市场大众对此有非常乐观的期待。不知是否是因为中石油发行的原因，今日中国石化 600028 盘中一度涨停板，并以上涨 9.38% 报收。那么，大众为什么对中石油的发行有如此高的期待呢？

这要从中国资本市场发展的初期说起。在上个世纪 90 年代，很多股民戏称中国股市是一个“扶贫市场”。事实上，的确如此。当时优质的企业都拿到海外市场上市发行股票，而劣质的企业都在国内市场上市。业绩优良的中国移动在海外市场上市，只有当联通明显竞争不过中国移动，而不得不打“CDMA 牌”的时候才想起在国内发行股票。那是一种“烧钱”式的市场争夺，不但建立网络需要庞大的资金，而且让用户接受 CDMA 制式的手机也需要庞大的资金。记得那时，在 CDMA 的资费标准甚至低于中移动 GSM 的资费标准的情况下，包含 1000 元花费的手机卡，售价只有 70 元。

我对此之所以记忆犹新，是因为那时我正在从事手机销售的职业。那时波导曾经是国产手机的三大品牌之一，市场占有率非常高。后来当我得知波导手机发行新股的消息时，我预感到手机行业的冬天即将来临。当时很多同行并不相信我的观点，但短时间内波导手机的销售就急转直下，最终基本上退出了市场……由此可见，那时好的企业关起门来自己赚钱，而只有当赚钱已经很不容易的时候，才会发行股票“试图”摆脱困境。

与此同时，大量的优质企业“流失”到了海外。我想大家基本上能够理

解,为什么H股回归能够成为一种市场上越来越热的热点概念了吧?他们都是些优质上市公司,否则在海外市场化的股市是无法“圈钱”的。

在大量中小板类股票上市后就“高开低走”的今天,H股回归概念的新股走势却非常强劲。早期的中国人寿、中国平安还相对不温不火;而近期的中国神华在大势相对平淡的情况下,连拉三个涨停板就更是吸引了大众的眼球。

由于本人现在从事证券行业的原因,我又得到了股民朋友的第一手资料。最近几天向我咨询中石油的人非常多,甚至还有专门为了申购该股而开户的投资者。更有意思的是,听说某银行还推出了专为中石油申购的理财品种。大量的股民向我表示准备在二级市场买入中石油的股票。

这种被大众一致性看好的新股,上市后会走出什么样的走势,我们可以从历史上得到明显的借鉴。1995年市场异常低迷的情况下,大量股票都存在明显的套牢盘。在好久没有新股上市的情况下,东方电机宣布发行股票。那时我才12岁,正在上初中一年级,自然不知道股票为何物。当时我听班里的一位同学说,很多机构都准备爆炒东方电机。我想那位同学的家长肯定是股民,听到大人的谈话后跟我们来鹦鹉学舌吧。几年后当我开始炒股时才得知,该股上市后就从18.3元直线下跌至5元附近。

还有值得一提的就是浦发银行60000的上市。那是在大盘中期牛市底部上市的新股,按说应该走出比大盘更为壮观的飙升行情。事实上,该股不但没有任何程度上的涨升,反而长时间阴跌得惨不忍睹!当时的市场环境,我同样印象非常深。该股是中国股市上市的第二只银行股。要知道第一支银行股“深发展”创造出了股市上的财富神话。90年代初购买深发展原始股的投资者,持有到1997年时能够获利2000倍!那时很多股民都在幻想,第二个财富神话能够发生在自己的身上。

这其中的奥秘我们不难解释。股票的涨跌其实并不取决于基本面的好坏,而是取决于未来基本面与当时投资者预期的差异程度。一只基本面非常好的股票,在被大众充分认知和预期的情况下,最多也就是不可思议地高开。除非未来的基本面好于投资者的预期,否则上涨几乎是天方夜谭的事情。地球人都知道的好股票,是否同样会高开低走呢?那么请我们拭目以待吧。我不否认中石油的优良质地,但这只能决定该股的开盘价格(高)。

对中石油的思考并没有到此结束。今天我查阅了中国500强企业的

名单后发现，没有登陆A股市场的企业已经越来越少了。中、农、工、建四大国有银行已经上市了三家；两大网络运营商只有中国移动没有回归；钢铁、石化等企业的龙头也都在A股市场上出现。

那么中国股市为中国经济体制转轨服务的历史使命是否已经快要结束了呢？从宝钢、（上海）石化、仪征化纤；到宝钢、中石化；再到两大保险、三大国有银行。中国股市的市场容量已经上了三个重大的台阶，而每轮牛市都会上一个台阶。那么市场未来还能够发行规模更大的股票吗？最优质的国有控股的巨型航母都已经回归，那么后面还能再有什么呢？我不禁要问，最好的东西都与观众见面了，后面的中国股市会何去何从呢？

· 市场上还有一种叫做“熊市”的东西(2007.10.14)

今天我们使用宏观的分析方法，来对大盘运行所处的阶段进行一定程度的分析。以下属于个人观点，不构成任何操作建议。以此入市交易能否产生良好的效果，并不取决于这篇文章，而是取决于交易者自身的操作水平。

这里我们先对比分析本轮牛市与1996年至1997年5月的牛市。事实上，这两轮长期牛市行情具备了相当多的相似之处。如果按照相同的逻辑来分析市场，那么似乎可以使我们对于目前市场所处的阶段有一定程度的启发。

第一，这两轮长期牛市都是以蓝筹作为炒作主线。蓝筹股的明显特征就是“大盘”与“绩优”。虽然具体的热点可能会有一定程度的差异，但本质却极其相似。记得1997年对于选股来说，提出过“领头羊”的说法。“领头羊”必须符合“大盘”与“绩优”的特点，而小股本的股票不能够有效带动指数，所以很难具有“领头羊”的风范。

第二，1996年底的《人民日报》社论与“5·30下跌”。1996年底《人民日报》的一篇社论使得股市短期内大幅下跌，上证指数从1258点下跌至856点，跌幅为32%；今年5月30日调高印花税的利空，同样使得上证指数短时间内从4336点下跌至3404点，跌幅为22%。两次都是受到利空的打压，而在短时间内走出了快速的下跌。如果观察它们前后的市场特征，那么我们会发现更多的惊人之处。

第三，其后成交量无法继续创出新高。在1996年底的《人民日报》社

论与“5·30 下跌”以后，市场虽然能够继续创出新高，但成交量已经开始大幅度的萎缩。即使当 1997 年 5 月股市最终见顶时，成交量也无法超过《人民日报》社论前的水平。按照波浪理论的说法，五浪的成交量通常无法超过三浪成交量的顶部。事实上，1999 年至 2001 年的那轮牛市，成交量的顶部也是出现在三浪的顶部。

第四，其后“个股走势分化”与“指数主义”的特征明显。1997 年上半年与“5·30 下跌”后的市场特征同样具有惊人的相似。记得 1997 年上半年市场中的领头羊都是市值巨大的股票，而小市值的绩差股表现得极为抗涨！拉升指数的运作手法非常明显，这同“5·30 下跌”后的市场特征如出一辙。

第五，其后的上涨行情基本上都是依托着 10 日均线缓慢展开。同样都具有明显的“简单”与“缓慢”的特征。记得 1997 年 5 月的股市在冲破上升通道上轨后，迅速形成市场顶部。那么，我们是否也应该从现在开始，密切地关注市场的异动呢？

第六，小股本绩差股的表现也是惊人的相似。两头疲弱，中间有过短时间的疯狂。纵观间隔 10 年的两轮长期牛市，两次的热点分布也是惊人相似。都是以蓝筹股发动和收尾，只有在利空打压以前，小股本绩差股有过短时间的疯狂。更有意思的是，它们都是在利空打压的下跌中，蓝筹股表现得抗跌，而小股本绩差股暴跌。其后的上涨行情中，小股本绩差股表现非常抗涨。记得 1997 年 5 月以前，很多抗涨的小股本绩差股在刚刚创出《人民日报》社论时的高点后，就开始下跌。同时整个市场的顶部最终形成。惊人的吻合，如今的很多个股在创出 5·30 的高点后，不是快速拉升，而是立刻展开了下跌。

当然，这些都是两轮行情的相似之处，但所处的经济环境的背景却并不相同。1997 年以前的牛市行情的经济环境是通货膨胀已经得到基本控制，并且利率已经进入降息周期。而本轮牛市行情的经济环境是通货膨胀加剧、经济过热明显，并且利率已经进入升息周期。如果用经济环境作为对比的话，经济过热的今天，不难让我们想起 1993 年前后的经济过热！难道这轮行情的性质类似于 1993 年 1559 点以前的行情吗？就目前为止，通货膨胀与股市运行尚没有明显相关性的理论。股市可以在通货膨胀的过程中上涨，也可能在通货膨胀的过程中下跌。

我手头上没有更多的关于这方面的理论。同时 1993 年经济过热的时候，我才只有 11 岁。那时基本上没有任何对于经济的感觉，只有到 1994 年时才经常在电视上听到关于通货膨胀的报道。此后的国债贴息政策等等，我似乎能够有些微弱的记忆。事实上，我并没有经历过完整的经济循环，自然就很难像分析 1996 年以后那轮牛市一样有足够的素材。

在我看来，通胀与股市应该具有这样的相关性。在通货膨胀发展的初期，经济过热出现的投资快速增长，对应的是企业业绩虚增。并且经济调控政策不但相对温和，市场的反应也具有明显的滞后效应。所以股市会出现明显的上涨行情。

当通货膨胀向纵深发展，管理层遇到社会上的压力越来越大，而不得不采取强硬的调控政策。如果说通胀初期上市公司的业绩虚增与调控政策的滞后效应并不同步的话，那么通胀后期调控经济的滞后效应开始陆续浮现，加上大众对于通胀失控的恐惧，就很容易造成股市大幅度的下跌。

当最终管理层对于通胀调控的见效，物价的上涨开始趋缓，股市还会走出一轮牛市行情，似乎 1996 年就是这样，股市因经济“软着陆”的预期而上涨。有意思的是，当通胀进入到后期的时候，原材料的价格已经开始下跌。原材料的价格走势基本上提前于消费者物价水平几年。当物价水平的上涨已经传递到流通领域的时候，股价和原材料价格很可能同时下跌。

现在市场当中存在越来越多的乐观派。他们认为现在的市场比 1000 点的时候更健康，更安全。在我看来，一轮牛市的本身，就使得交易大众更乐于关注好的方面。凭我的经验，当一轮牛市过后，市场都会暴露出在牛市时形成的市场丑闻！这一点无论在 1997 年下半年还是 2001 年都是如此！

很多人指出，从国际市场的历史来看，股市的长期走牛都会产生温和的通胀。但有一点请大家注意！如今的通货膨胀，绝对不是因为股市的上涨而产生的。相反，股市的上涨是由于通胀、信贷扩张而引起的。这种因果关系，千万不要颠倒了。很多人指出，人民币升值造就了牛市。我有时在想，究竟是人民币升值了，还是美元贬值了？我们可以看到由美元与国际一揽子主要货币的汇率编制的美元指数。近几年来，美元指数从 121 点下跌至 77.67 点，贬值幅度为 36%。那么大家算一算，美元相对于人民币贬值了多少？我们不难得知，人民币相对于除美元外的国际一揽子主要货

币贬值了多少？人民币的升值与其说是中国因素，不如说是美国因素。

全流通的问题在本轮牛市已经在“理论上”，或者说“政策上”解决了。由此可见，管理层对于证券市场脱离“中国特色”的决心。开弓没有回头箭，那么下一个问题就是市场化的发行股票。企业上市的速度和发行股票的价格，完全由市场来调节……中国股市实现最终的健康发展，似乎还需要最后的几步。那么是否这也需要一轮熊市来买单呢？

当然，我进行交易完全依赖于技术面，所以对基本分析根本没有研究。我不想在这里大谈基本分析，也不想进行过多的预测。由于工作的原因，我见到太多股民疯狂的心态与行为。我希望更多的交易者，能够抱着“博势”的心态来应对现在的行情。千万别再跟身边的人讲道理，告诉大家长期投资的道理。

我可以不夸张地说，市场中开始信服长期投资，必须具有两大前提。首先，过去一年以上的时间内，市场经过大幅度的上涨，具有长期投资获利的明显示范效应。仅此一点，广大股民也是不可能宣扬什么长期投资的。还有一个必备的特征，那就是股民手中的持股已经出现部分、甚至是大部分的亏损。事实上，获利后就兑现的股民，只有在无法获利的情況下才会相信长期投资。看看（数数）现在市场中跌破 60 日均线的股票的数量，就可以明显地感到大盘在酝酿危机。

我只告诉大家事实，并不想给大家任何操作建议。甚至，我都没有建议大家减仓、止损的意思。对于股评家而言，指出行情的顶部是非常有意义的，这样可以吸引大众的眼球。但对于交易者而言，我们完全可以在大船沉没时再逃生。至今，我还没有给我身边任何一位交易者止损的忠告。即使我对市场的感觉已经越来越不好，但我还是不想给大家带来挫败感！为什么？如果现在的新股民止损错了一次，那么就注定无法摆脱熊市的折磨。2000 年底我就是这样！新股民很难有成熟交易者那样对待亏损的包容能力。现在股市已经进入顶部阶段应该是没有问题的，但要知道 2000 年以后的顶部阶段持续了 9 个月！那时，早期离开市场的人，注定还会回来，甚至同时注定了与熊市的“天赐良缘”。

有一点我必须对大家诚实，对于大盘不好的感觉在过去的两年中我已经出现过数次（我很久以前还在这里提醒大家注意风险）。我不希望像很多股评家那样误导大家。事实上，我个人的全部交易行为，没有依赖哪怕是 1%

的观点。靠观点来交易，往往会得不偿失。这是我在本轮牛市中学到的最为宝贵的经验！好在我付出的代价还不算太大。我很清楚，如果没有这样的经历，我是绝对不可能甘心去做我现在做的事情。

最后，我再澄清一遍，本文没有构成任何操作建议。只不过希望狂热的大众明白，市场上还有一种叫做熊市的东西。做多并不可怕，可怕的是不相信股市能够亏钱！

· 对蓝筹股泡沫的思考(2007.11.01)

昨日市场在超跌股的带领下走出了反弹行情，非常罕见地出现了“黄线高于白线”的情况。但今日市场上的超跌股就开始出现大面积的调整，而蓝筹板块继续开始走强。这种两极分化的走势有进一步加强的可能。那么市场未来又会何去何从呢？

本次蓝筹思路似乎沿着大市值的思维方式展开。也许绩优股强于绩差股的市场特征，远没有大盘股强于小盘股的市场特征明显。比如，中国联通的业绩并非优良，但走势却相对强劲很多。这充分体现出“指数主义”和“资金泛滥”的市场特征。

市场上大盘与小盘的关系，通常与市场资金面有很大的相关性。在市场资金面偏紧的时期，（同行业、同业绩的股票间）小盘股要大大高于大盘股的定价。但当市场资金面充裕的时候，小盘股同大盘股的定价趋于相同（甚至大盘股更高）。如今蓝筹股的定价，相对于中小板的定价已经不存在什么价格上的差异。

对于小市值个股而言，也许其中还会爆发出少数的“黑马”，但大面积创出新高再拉一波的可能性几乎为零。牛市中出现熊股，说明熊市快来了，这说明市场已经进入明显的上涨末期。期待小市值股票的补涨，恐怕是不现实的事情。无论大家是否愿意承认，一部分股票已经提前进入熊市是一个明显的事实。

对于蓝筹股而言，市场已经出现明显的两条主线：银行和地产。有意思的是，这是两年前牛市初期我非常看好的板块，当然我并没有赚到太多的利润。那么本轮牛市是否会由银行、地产发动，然后又由银行、地产收尾呢？对于上海市场而言，银行板块是股本最大的；对于深圳市场而言，地产板块

是股本最大的。看深万科的走势图，具有明显的调整过后创出新高的特征。而上海的工商银行也在不断创出新高。对于这类股票而言，我们似乎没有更多的道理看空，更没有道理做空。也许它们是这个市场最后的希望。

现在的问题不是蓝筹股停步，弱势股接过大旗的问题，而是如果蓝筹股见顶，市场必然进入熊市的问题。也许对于否极泰来的热点转换，必然会发生在熊市过后。本轮牛市完成这种热点转换的可能性，几乎为零！当市场中的一种概念运行到极致的时候，市场热点就可能跳向相反的方面。如果蓝筹股形成顶部，那么下轮行情很可能出现热点彻底的转换。对于这种热点转换，我们可以从历史行情中找到一些规律。

1995年市场热点从“小、优、含”转换成为“异、大、底”；而1998年的市场热点又从蓝筹股转换为小盘重组股；2000年以后的市场热点继续回归到大盘蓝筹股的天下……这些我们都可以很容易从交易类书籍中找到有关的记载，那么我就不浪费更多的时间了。

有意思的是，这种热点转换通常会迎合新股发行的特点。也就是说，接下来市场会主打发行什么样的新股，那么市场就会把什么样的概念炒作成为市场上的热点。本轮牛市的历史使命有不得不说的两点：一个是为全流通作准备；另一个是促成最大的国企上市。

回顾过去几年的新股发行特征，基本上是发行股票的股本越来越大。超级航母的定义被一次次刷新，如今已经没有发行更大股本股票的空间了。市场上已经不可能找到比四大国有银行规模更大的发行对象了。

那么热点会向什么样的地方转换呢？随着中国资本市场的市场职能逐步发挥作用，上市融资必将会越来越容易。在经过配额制、审批制的道路后，市场确实有望出现市场化发行的局面。这样一来，随着退市机制的完善，“壳资源”的贬值，市场恐怕很难回到1998年以后，那样爆炒垃圾股的时代。恐怕下一次的股票发行浪潮，很有可能回归到“民营企业”。说到民营企业，就不得不让我们想起中小板。难道新一轮牛市的热点是中小板？？

回顾中小板的历史走势，我们不难发现。先是很高的市场预期，然后是“见光死”式的高开低走。中国向来有每逢新鲜事物，就必定炒作的习惯。但中小板的确是一个例外！从第一批股票上市以来至今，从来没有成为过市场的热点。如今中小板上市的新股，仍旧无法逃脱高开低走的命运。

当然，我们现在说这些还为时尚早。未来我们还可能会继续面对蓝筹

股的上涨,然后是熊市的集体下跌(包括中小板),最后我们才可能考虑中小板是否是下轮牛市的热点。谁也不知道,这到底需要多长的时间。但我相信,市场总会有这么一天的。

今天的文章,纯粹属对于市场的思考。无论正确与否,这样的观点必然在未来相当长的一段时间内,不可能丝毫地运用于实战。当漫长的时间过去后,我们还有调整思路的权利。现在的蓝筹股强就是强,操作上我们大可不必考虑泡沫、甚至是未来热点的问题,跟随市场就可以啦。

请大家别误会,我现在并没有让大家投资中小板的意思。要知道,它们在熊市中仍旧会走出很大幅度的调整。就像1997年5月至10月的垃圾股一样,它们可能是未来的热点,但绝对不是熊市的避险工具。

· 对缩量上涨的思考(2007.11.16)

据分析,今年1月至4月,进入股市的个人资金是机构资金的两倍,个人持市值与机构持市值之比为6:4,个人交易额对市场交易额的90%。由此可见,个人投资者对于证券市场成交量能够起到绝对的影响作用。同时也可以看出,个人投资者的交易频率要比机构投资者快得多。

对于一位交易者的操作习惯,我们是无法得知的;而对于众多交易者的集体习惯,我们就能够清晰地分析出来。中小投资者的集体交易习惯具有明显的两个特征。一个特征是中小投资者比较乐于于交易;另一个特征是中小投资者在获利的情况下更乐于于交易。

通常来说,价格的缩量上涨一般发生在上涨的末期。但这又能分为两种情况,一种是个股的无量狂升,一种是指数长期牛市的末期分化上涨。对于第一种情况,我们很容易理解。在一支强势股不断上涨的过程中,市场的介入程度也会不断降低。这同中小投资者“弃强留弱”的交易习惯不谋而合。这种情况表明,强势股中已经没有什么中小投资者持有,所以才出现了无量狂涨的局面。当然,未来大资金的出逃,就需要基本面的配合,以及“打折销售”的策略。

另一种情况也在市场上不断上演。1997年上半年、2000年之后的股市以及本轮大牛市5·30之后的市场走势,都反复出现这种特点。那么其中深层次的含义又是什么呢?事实上,此时的市场整体(中小投资者)介入

程度是非常高的。由于是大牛市的末期，在此前巨大的财富效应示范下，越来越多的民众开始参与证券市场。以目前的市场环境来看，上到退休年迈的老人，下到大学生群体，其股民比例早已不断提高。那么这种成交量萎缩的原因，就显然不同于前一种情况了。

这种在长期牛市的末期，随着新股的不断发行，市场流通量也在不断加大。再加上参与市场的新股民越来越多，那么成交量的萎缩就变得有些不可思议。细心的交易者还会发现一个明显的规律，那就是这种缩量通常伴随着不同板块走势的严重分化。也就是说，已经出现越来越多的股票开始下跌！如果说，中小投资者在获利的情况下更乐于于交易，那么成交量的萎缩就能直接反映出中小投资者持股状态发生了明显的改变。这说明越来越多的中小投资者的持股状态，已经从获利转变为亏损。

在众多的市场理论中，我们不难发现“惯性”的味道。其实，移动平均线的含义也在于此。如果当更多交易者都处于获利状态的情况下，那么这种惯性就会助推价格继续上涨，也就是当价格调整至移动平均线后会继续上涨。那么当市场参与者处于亏损状态时，就会出现截然相反的情况。市场持有成本高于市场价格时，这种解套压力就会不断压低价格。也就是说，在健康的牛市环境中，市场是不可能出现投资者大面积亏损的。而对于如今的中国股市，中小投资者大面积亏损的筹码分布，就说明大牛市的环境已经变得根本不健康了。

具体的数据，我们很难计算。但中国石油上市的第一天就套牢了 700 亿的资金。而更多跌破 60 日均线的股票，也在说明套牢筹码已经替代获利筹码成为了市场的主流！这种筹码分布的彻底改变，将会直接把中国股市引入熊市！

当然，我不是说股指马上就会出现跳水，甚至我也不敢保证指数绝对不会创出新高。但我相信，无论未来股指如何运行，中小投资者的命运也只不过是不断继续扩大亏损幅度罢了。市场已经开始摇摇欲坠了，也许明天市场就会正式进入熊市。同历史对照，我们不难发现，相对于 1997 年而言，本次顶部的形成已经花费了更多的时间；但相对于 2001 年而言，本次顶部的形成还可能花费更多的时间。这种崩溃前的临界状态，具体还能维持多长时间，我们是很难得知的。

· 现在不应该是恐慌的时候(2008.11.08)

本来呢,我准备在我介入股票市场的时候,发表一篇名为《熊市中还有一种叫做反弹的东西》的文章。本周上证指数的走势与我的预计有些出入,收出了一根周阳线,而没有出现快速下跌的走势。战略性抄底的问题,还需观察未来的市场走势,现在并没有一个明确清晰的细节计划。

我很清楚,中国股市虽然不可能在近期走出牛市行情,但应该也不会距离中期底部太远了。我想告诉大家的是:现在的市场氛围非常恐慌,所以就不再是我们应该恐慌的时候!最近我一直在关注财经节目,似乎已经听出了股评家们的话外之音。

记得我在大牛市的顶部阶段有这样一个观点,不知道大家是否还有印象?什么是最可怕的事情?看多并不可怕,可怕的是不相信市场中还存在熊市这种东西。即使你在大盘最高点做多,也并不是一件可怕的事情,大不了我们将来止损做空。最为可怕的是牛市思维:大盘的每一次下跌都是绝佳的买入机会。如果是这样的话,那么无论你现在是空仓还是满仓,未来的熊市都会让你死无葬身之地……

非常有意思的是,如今的市场环境简直就是大牛市顶部阶段的对称翻版!就目前来看:所谓的看空观点就是,经济环境未来会非常恐怖,大家可以适当降低持股的仓位;而所谓的看多观点就是,买入股票是可以的,但必须注意及时获利了结。

其实,我想说的是:市场主流言论敢于往下看并不可怕,可怕的是不敢往上看!如果中国股市真的出现大级别的反弹行情,那么先踏空的是现在的空头,接下来还会踏空现在的多头。没错,我并不认为大牛市有到来的可能。但一波强劲的中期反弹行情,也可以使上证指数攀升至 3800 点附近。

到现在为止,我手中也并没有持有任何股票。对于趋势跟踪者来说,不会因为价格的下跌而买入股票是你们的信仰。但是我还是希望所有的人,最好相信未来可能出现的反弹行情,也是可能出现翻番的升幅的。我的意思是:即使现在你并不应该买入股票,那么也是应该清理头脑中的熊市思维的时候了!这同大牛市的顶部完全对称:那时即使你还不应该卖出股票,但也是应该清理头脑中牛市思维的时候了。

我建议大家不要再谈什么百年一遇的全球金融危机的新鲜事了!如果未

来中国股市真的跌破 1000 点,那么到时候肯定还有更加新鲜的危机发生。现在恐慌的基本面环境,只能够解释过去股市为什么大幅下跌,而绝对无法解释未来走势的问题!

·相信我,基本分析是需要独立价值观的!如果你的价值观是被主流观点所灌输的话,那么你就绝无胜算的可能。堵住耳朵炒股票,对于大多数人来说是最好的办法。事实上,我们的信念无疑会受到传媒潜移默化的影响。

· 反弹宣言(2008.12.02)

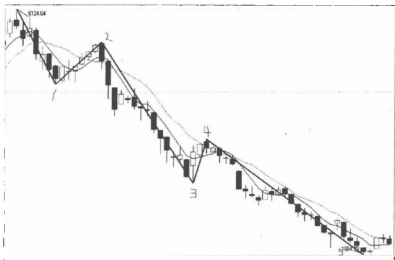


图 9-1

本轮下跌的波浪划分

从图 9-1 中我们可以清晰看出,自 6124 点至 1665 点的下跌走出了明显的下跌五浪。我们有理由认为,大级别熊市的大 A 浪下跌在 1665 点已经完结!我相信这种波浪的划分方式,不会与任何波浪理论中的规则相抵触。

由此我们可以将本轮下跌进行阶段性划分:3786 点以上为高价区,该区域在大 B 浪反弹中将很难触及;2991 点至 3786 点之间为中价区,该区域在大 B 浪反弹中将可能被触及;2991 点之下为低价区,该区域在大 B 浪反弹中将很可能被收复。

我们可以从市场氛围中来验证以上波浪的划分是否正确。在 1 浪下

跌中,中小投资者通常都在完美基本面信息的提振下认为熊市远远没有来临的可能;在3浪下跌中,中小投资者逐渐认同熊市来临的合理性,但仍旧认为股价相对于基本面被低估;在5浪下跌中,中小投资者在糟糕基本面信息的笼罩下认为股价相对基本面被高估。事实上,1浪下跌时的股民们等待股市再创新高;3浪下跌时的股民们等待一个不可能出现的大幅反弹来离场;5浪下跌时的股民们已经不再关注这个没有希望的市场了。

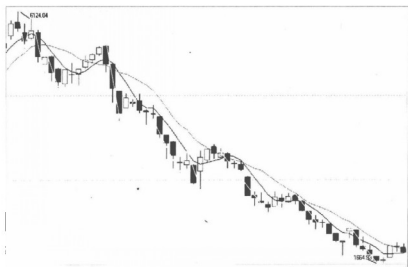


图 9-2

我们仍旧可以从图 9-2 中,将大 A 浪下跌的三个推进波继续划分出 5 个子浪。事实上,这样的划分同样非常完美。我们还可以发现,A5 浪走出了明显的延长,下跌幅度要大于 A3 浪。

四浪的特性

如果我们仔细从历史走势中进行观察,那么可以发现“四浪”通常与管理层的干预有关。例如,1996 年的《人民日报》社论、2007 年的 5·30 调整、2001 年底暂停国有股减持形成的 1515 点至 1776 点反弹……有意思的是,A4 浪和“A5 浪的第 4 子浪”,都是因为降低印花税的利好而造就的。

四浪的特征还包括,其后大级别的调整行情将会触及四浪的波动范围,甚至对四浪的终点进行 100%回调。上面列举的三个案例都符合这种特征,我就

不详细解释了。这说明一个意思的规律：政策底(顶)从来都不会是真正的底部，但它们会对其后大级别的调整浪构成指引。也就是说，政策底(顶)不但距离最终的底部(顶部)不会太遥远，而且未来还会重返该区域。

我们似乎有理由认为：其后的大B浪反弹有可能达到2991点至3786点的区间，并且达到3786点的可能性最大。

A5浪中的下降通道已经被突破

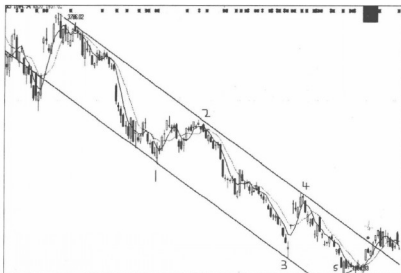


图 9-3

图9-3两条白线为平行线，它们恰到好处地在1、2、3、4这四个点上重合。疲弱的五浪通常在突破三浪的终点后止步不前。突破低(高)点后并未继续前行是非常有违常理的事情，假突破对未来行情的提示作用，往往要大于真正突破的意义。

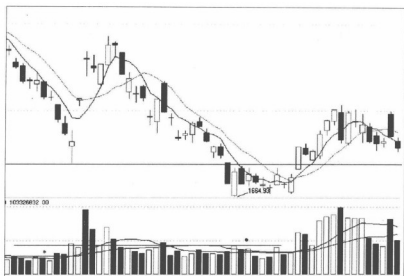


图 9-4

从图 9-4 中我们可以清晰看出，上证指数在跌破 1802 点后就立即停止继续下跌。有意思的是，成交量有温和放大的趋势。大盘总是在即将破位之时，就被一股神秘的力量拉起。虽然这并非是失败的五浪，但的确是疲弱的五浪。熟悉波浪理论的人都应该知道，突破后立即折返的走势只可能发生在调整波中，或者推进波的第五子浪时。很显然，此次的情况是属于疲弱的五浪。而在此前的推动浪当中，任何被跌破的低点都不会被再次触及。事实上，大 A 浪下跌的目标点位为 1500 点，而某种力量阻止了最后 150 个点的下跌。

1500 点的诱惑

按照波浪理论和江恩理论的分析，我们将可以得出 1500 点为大 A 浪下跌终点的结论。表面上看，这种指出市场应该如何的说法有些大言不惭，但我们还是分析一下我的理由吧。

首先，1500 点正好位于自 998 点为起点的重要江恩线。当然，没有人说得清楚江恩线绝对正确的画法，这使得该理论颇为神秘。但我们也并非毫无办法，而是可以从历史上（事后）找出重要的江恩线，并且用此线制作平行线。

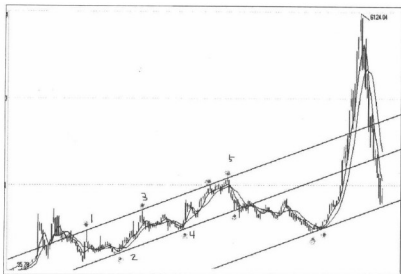


图 9-5

从图 9-5 中我们可以清晰看出,对 1994 年 325 点至 2001 年 2245 点长达七年的大牛市形成支撑和阻力的江恩线。该线甚至一度阻止了 2001 年开始的 A 浪下跌,并且在其后的反弹中对股指构成阻力。最下方的白线同样是平行线,甚至该线阻止了 1998 年后上证指数下跌至 1067 点的第二次探底。请注意,该点位目前正好位于 1500 点。

其次,1500 点正好对应 2006 年结束于 1513 点(1541 点)的四浪回调。按照波浪理论的说法,四浪结束的终点会对其后大级别的调整行情构成吸引。这里有一个问题需要解释一下,我一直都说 5·30 调整为四浪调整,为什么 1513 点又成为了四浪的终点了呢?事实上,这非常简单。如果我们把 1998 点至 6124 点的大牛市的上涨九浪视为大五浪发生了延长,那么 1513 点就是大四浪的终点,而 5·30 调整就为五浪 4。

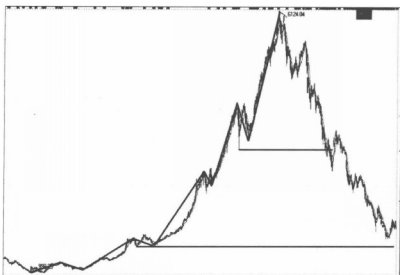


图 9-6

我们可以从图 9-6 中看出一个清晰的上涨 9 浪，但无法辨认究竟是哪一个浪发生了延长。5·30 调整从市场的特征上来看，具有明显的四浪氛围。本轮熊市的 A3 浪正是在跌破 5·30 低点后不久结束的。但我们如果视为五浪发生延长，那么也与 5·30 调整的四浪特征不相矛盾。毕竟，它仍旧是大五浪中的第 4 子浪。

我想很多朋友必然会存在疑问，四浪终点对未来的调整波构成吸引的规律是否真的存在呢？下面我们就在上证指数历史走势图中（图 9-7）找出足够的案例来证实这一点。当然，例外也是存在的，1996 年《人民日报》社论的底部就没有被其后的调整波跌破。但更加有意思的是，在深圳成分指数的走势图中，这个规律同样奏效。这一点大家可以在图 9-8 中发现。

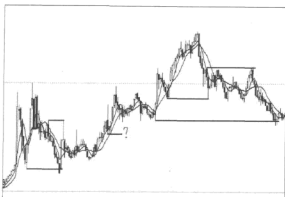


图 9-7

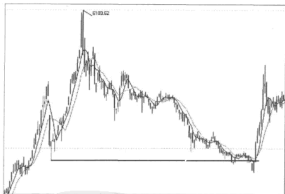


图 9-8

最后,从黄金分割上来看,1500点也是完美的底部。如果我们将6124点至1500点进行黄金分割,那么A4浪的顶部3786点正好位于50%的中间位。如果我们将6124点至998点进行黄金分割,那么1500点也处于一个黄金分割位。更有意思的是,1500点与1997年的1510点的顶部位于一条水平线上,同时位于2245点至998点下跌的中间位附近。

恐怖的基本面并不值得我们害怕

很多论坛上的朋友向我指出：“未来根本就不存在任何的上涨因素，市场绝对不可能形成阶段性底部。”事实上，我目前同样也无法找出任何的向好因素，就像我在 6000 点的时候找不到利空因素一样。

我始终坚信，市场的力量大于经济环境的影响。是市场造就经济，而并非经济造就市场。我发现一个非常讽刺的现象：6100 点的时候大众疯狂大喊股价便宜，并且遥望 10000 点；而 1600 点的时候大众恐慌大喊股价昂贵，并且遥望 1000 点。在我看来，市场上最有想象力的恐怕就是市场本身，它总会让参与者大跌眼镜。但是，当趋势能够激发出大众更加疯狂的想象力时，就距离趋势完结不远了。

当我打开美国黄豆三十年的历史走势图时，我发现了一个近乎完美的大箱体。有意思的是，当我打开美国黄豆的日线走势图时，我发现的却是连续不断的、近乎疯狂的上涨和下跌趋势。如此一来，我认为趋势和整理在不同尺度下是并不矛盾的事情。只要整理的尺度大于趋势的尺度一个数量级，它们将会被完美地统一。

有的时候我都觉得，被大众所热衷的高抛低吸本身并没有错误，而是大众在错误的尺度上进行高抛低吸。事实上，现在言底绝对是一种整理思维，但这却是月线图上的高抛低吸。我不得不承认，现在我使用的这些技术无法被运用于小级别的行情中。先不说微观走势凌乱，就是市场氛围的问题我也无法借鉴。我始终觉得波浪理论的“神”重于“形”。如果离开了市场氛围的阶段性分析的话，那么我无法使用波浪理论。事实上，月线图上的摆动类指标表现得非常出色，这说明在这个尺度下具有良好的整理特征。即使我们考虑到本体相似性，而将日线、甚至是分时图中的一根 K 线当做一个月，那么壮观的趋势行情恐怕要很多年才能出现一次。

事实上，当整理思维遇上了基本分析，就会出现一种可怕的灾难。市场的参与者并非是按照绝对的价格来评估高低，而是按照相对于基本面对应的相对价格来评估高低。这时市场信心理论就开始起作用，价格上涨、基本面就会用更快的速度变好（或者说参与者就会越重视好消息而忽略坏消息），由此就觉得价格越来越便宜。所谓牛市，就是先上涨到让大众觉得非常昂贵，然后再上涨到让大众都觉得非常便宜。反之，熊市也是同样的道理。某证券公司在对 2008 年的展望中，预测上涨指数能够上涨到

万点。我们无法用基本面数据来得出股票应该价值多少钱的结论。但如果将市场主流观点视为市场的价值所在，那么 6000 点的时候就是股价最为便宜的时候。

我们谈谈基本分析也无妨，结论仍旧是无需恐惧。如果某人不幸患上绝症，那么什么时候是最为恐怖的时候呢？我是说绝无好转的机会，并且会不断恶化。即使这样，答案也是在确诊的时候！事实上，全球金融危机并非绝症，但如今已经确诊！大家想想看，未来经济会如何发展呢？是否最为恐怖的阶段已经过去了呢？对于中国股市就更加有意思了，大幅下跌后的低位，利空是完全可以当做利好来理解的。如果真的存在那个“它”（无形之手、市场主力），同时“它”也有能力将股指打压至千点以下，但是大家想想看，如果未来市场不存在更加恐怖的基本面信息，“它”是否能够完成战略性建仓呢？《股票做手回忆录》讲述了这样一个故事：主人公持有巨大的棉花头寸，并没有兑现的计划。但因为报纸刊登了棉花被垄断的利好而刺激出强大买盘的时候，主人公立刻决定平仓出局。想想看，全球金融危机的爆发，是否也让大资金在没有买入计划的情况下被迫买入呢？事实上，大资金控制价格并非困难，困难的是找到对手盘。全球金融危机都已经是百年一遇了，那么未来还会有更加新鲜的事情发生吗？

全球金融危机不但使得 GDP 的增速出现大幅下滑，同时也会使得 CPI 和利率大幅度降低。我们不妨设想一下，能够左右股价高低的三个因素在于业绩、利率、通胀率。如果这三个指标同时出现三分之二的下跌，那么是否会相互抵消对于股价的影响呢？事实上，本轮熊市初期的下跌，并非是因为对业绩问题的担忧，而是对于高通胀、高利率的恐惧。

对于大小非的问题来说，我们也完全没有过分担忧的必要。我不否认，自今年 12 月至明年 5 月是大小非的解禁高峰。但一个显而易见的问题都被大家忽略了，小非的减持高峰早已过去！按照减持规则来看，自支付对价换取流通权后，持股低于 5% 的股东在一年后就可以解禁。事实上，股权分置的问题在一年前就基本上已经解决完毕。

我们可以将小非理解为个人财富。如果我突然暴富的话，那么可能就会买名车豪宅。同时，我们也可以将大非理解为社会财富，他们是被记录在某某公司名下的财产。企业是无法进行疯狂消费的，而私营企业的老板根本不用解禁股票释放出的资金，就能享受他们可以享受的一切。想想

看，他们如果真的抛出了持股，那么他们的钱会流向何处？难道是存入银行吗？要知道现在利率低得可怜！难道是扩大生产吗？要知道现在的经济危机早已使得生产过剩。如果是 2005 年以前，这种情况或许会发生。因为那时股市低迷，而产业资本却是非常赚钱的。事实上，实体经济和虚拟经济在宏观上是趋同的，但在微观上却是明显的跷跷板，因为产业资本和金融资本在进行争夺。日本经济泡沫是如何产生的呢？不就是实体经济不赚钱了，大量资金流向虚拟的资本市场吗？

退一万步说，大非绝对是市场上的强势群体，他们真的不会贪得无厌而贱卖捡来的黄金吗？如果他们不是贪得无厌，那么也不配成为做大做强的大非！大非的解禁是一种不用费时费力进行收集，就能够实现的筹码集中。想想看，2000 年的股市能够将转配股上市当做题材来炒作，那么现在为什么就不能将大非解禁当做题材操作呢？回顾过去十多年的炒股做经历，我不得不感叹：市场真实的发展，通常与大众的思维截然相反。如果不是为了反驳大众的观点，那么我是不会试图解释市场的。奢望找到市场的逻辑，是这个世界上最愚蠢的事情！

最后，我们再对未来的行情进行一下展望吧。很多交易大师都认为，预测市场将会发生什么走势并不是最困难的事情，最困难的是预测这种走势会在什么时候发生。波浪理论也告诉我们同样的道理：波浪的形态、比例都不是最难预测的东西，最难预测的恰恰是波浪运行需要的时间尺度。下面的观点，本人尽量回避关于时间的问题，而着重谈谈未来市场可能呈现的波动特征。

第一，大熊市远远没有完结的可能，大牛市的到来还是非常遥远的事情。很显然，大牛市应该是在市场抛压最小的时候才会到来。那么，什么是市场抛压最小的时候呢？获利抛压是市场永远都不可能摆脱的压力。除此之外，抛压主要体现在解套抛压，这是由市场参与者的本能所决定的。

我们可以想象，当市场上一部分股票已经创出新高，自然就不存在解套抛压；一部分股票大幅下挫而远离此前的成交密集区，大幅上涨也不会立即释放解套抛压；一部分股票在低位长时间横盘筑底使得筹码经过充分的换手，被拉低的持股成本也可以解决解套抛压的问题。我们可以从历史上清晰地发现：无论是 1999 年的 1048 点还是 2005 年的 998 点，市场都出现了这种抛压最小的内部结构。

事实上,目前市场上的全部个股具有明显的趋同性,都处于大幅暴跌后的状态。如果中国股市就此走牛,那么未来将会在同一时点上面对巨大的解套抛压。很显然,牛市的真正到来需要未来长时间的个股走势分化来酝酿最终的底部。

按照波浪理论的说法,一波清晰的五浪下跌,只可能是更大级别熊市的一条腿。按照本人的“市场层次理论”,此前的下跌属于所有股票一致性下跌的绝对熊市;此后的上涨属于酝酿长期热点的熊市换挡;最后只有在分化下跌(部分股票暴跌、部分股票抗跌)的相对熊市走完后牛市才能够到来。

第二,分化是未来很长时间市场的明显特征,“轻大盘、重个股”是明智的选择。如果按照“股市层次理论”的说法:市场上的一部分股票在1665点就已经走完了熊市的路程,这类股票现在已经步入牛市;同时市场上还有一部分股票仍旧会走出大幅下跌的走势,这类股票的熊途才刚刚走完一半。事实上,未来熊市中的强势股就是下一轮牛市的主流热点,这种大尺度的热点至少会持续三到五年的时间。那么,什么样的股票是未来市场上的强势股呢?

我不相信,市场上存在一种可以选出某一特定黑马的可量化技术,而我们所能做的只不过是宏观上寻找未来热点的特性。按照最宏观的分类方法,我们可以将全部股票分为“蓝筹股”和“概念股”两类。所谓蓝筹股就是,盘子大、业绩好、以基金持有为主的一些股票;而所谓概念股就是,盘子小、业绩差、以游资持有为主的一些股票。

虽然我不能回答未来哪些股票能够成为黑马这一问题,但我却可以尝试猜测一下未来哪类股票可能成为热点。我的答案很简单,未来的中国股市将是概念股的天下!这样一来,我们选股的主旋律就将围绕着“价格低一点、盘子小一点、业绩差一点、基金少一点”的四点原则。反之,就是我们应该回避的股票。没错,业绩好的股票也是我们应该回避的!!我相信,没有人看到这样的观点时不会感到惊讶。要知道,这无疑是在同市场上几乎所有权威的唱反调。下面我就解释一下我的道理吧。

股票的炒作需要什么?事实上,根本就不需要什么良好的业绩,甚至不需要丰厚的红利。在过去的大牛市中,持股者获得的红利收益相对于股价波动带来的资本利得根本就是九牛一毛。那么,股票炒作最需要的是什么呢?很简单,是一个可以被大众接受的借口!记得,1998年最为疯狂的

一些股票，现在都已经退市。比如，托普软件、科利华、北大车行等。微观上的大幅上涨与宏观上的破产，并不是一件矛盾的事情。

要知道，我们正处于百年一遇的世界金融危机当中，未来上市公司的业绩注定会出现下滑。如果说，未来上市公司的业绩注定不会很好，那么股票的炒作必须绕开业绩的尴尬。如果市场主力不能改变参与者头脑中对于业绩与股价呈现绝对相关性的偏见，那么，任何炒作行为都是不会成功的！

当现实已经变得一团糟时，重要的就是对于未来的希望。“市盈率、估值水平、价值投资”等词语，未来会显得非常落伍和不合时宜。经济萧条的另一层含义还在于，市场上能够流动的资金会显得非常有限。股票市场除了全线下跌的绝对熊市以外，资本的逐利本性总会使得一些股票大幅上涨。区别在于，绝对牛市时资金可以充裕到将所有的股票炒热。甚至在货币泛滥的牛市中，小盘股都无法容纳庞大的主力资金。当市场上的资金匮乏时，主力资金的唯一选择就是“缩容”炒作。这就好像 1997 年以后的中国邮市。邮局疯狂发行邮票而使得市场上的邮票泛滥，最终使得邮票的面值都无法支撑住价格的下跌。有意思的是，此后虽然邮票价格步入了永不见终点的熊途，但像猴票这样的稀缺品种却以越来越快的速度上涨。我相信，在未来的中国股市上，稀有的资金也会绕开泛滥的筹码，而“扎堆儿”在稀少的、没有可比性的品种上。很显然，虚拟的希望是没有可比性的，而有形的基本面数据就绝对不具有这样的特性。记得 1999 年初的中国股市，游资甚至绕开所有的股票，扎堆在数量不多的小盘基金中，将其炒作到净资产的数倍！

在我看来，中国股市未来的走势很可能类似于 1998 年的股票市场。老股民一定会记得那个疯狂博傻的年代，而新股民就会显得非常吃亏。有意思的是，博傻游戏中最后的傻子，通常都是在初期最理智和清醒的那些人。觉得市场愚蠢的人，才是市场中最愚蠢的人。1998 年的经济环境处于东南亚货币危机当中，而现在的经济环境处于全球经济危机当中。或许，相同的原因就能够产生相近的结果。当年，实体经济的破灭使美元大幅度走高、大宗商品期货大幅下跌、纳斯达克指数明显强于道琼斯指数……直到 2001 年实体经济逐渐恢复时，美元才不断走低、大宗商品期货大幅上涨、道琼斯指数崛起同时纳斯达克市场破灭。

某交易大师说过：“上一轮牛市的热点，如果持续到本轮牛市中，那将是非常不同寻常的事情。”如果我们仔细研究中国股市历史上的热点分布，那么也是可以得出类似结论的。事实上，热点板块经常会跨越持续时间只有6个月左右的中期熊市，但从来没有有什么热点能够跨越长期牛熊循环。我所经历过的长期牛市只有三次：1996年至1997年的长期牛市；1999年至2001年的长期牛市；2005年至2007年的长期牛市。在这三轮长期牛市中，它们各自最热的领头羊分别为：四川长虹、亿安科技（ST宝丽华）、沪东重机（中国船舶）。有意思的是：四川长虹和青岛海尔等家电股虽然在1996年以前就业绩优良，但它们从来就不上涨，甚至被大家戏称为伤心概念股；1997年四川长虹高高在上时，未来的黑马亿安科技只有区区的几元钱；而当2001年亿安科技跨越百元大关时，未来的龙头沪东重机也只有区区的几元钱。那么，未来真正的超级黑马，现在是否也只有区区的几元钱呢？在我看来，大幅上涨的好股票并不可怕，但大幅上涨后出现下跌的股票才是最可怕的！相信我，好的股票是从来都不应该下跌的。我们可以从历史上的大牛股中发现，它们经常都是很多年都不会出现下跌的，而当它们真的开始下跌后就会一蹶不振。《股市倍增术》中说过这样一种观点：大幅炒作过N倍的股票，我们N年不碰。当然，这样的观点并不完全正确，应该是大幅炒作后出现大幅下跌的股票N年不碰。一轮长期牛市的到来，说明市场中的主流热点必须另起炉灶。

熟悉本人“股市层次理论”的人应该知道我对于股市阶段的划分。如果我们仔细观察相对牛市中不同类型股票的走势，那么就能够轻松找到下一轮牛市的热点概念。1996年12月856点至1510点的中期牛市、1999年12月1341点至2245点的中期牛市、2007年6月3404点至6124点的中期牛市都属于相对牛市。相对牛市的主要特点在于，市场上一类股票反复走强，而另一类股票出现明显抗涨，甚至无法创出绝对牛市的新高。事实上，6124点时很多股票都无法创出5·30调整时的高点。我的结论是：相对牛市中大幅上涨的股票，未来通常都会一蹶不振；而相对牛市中疲弱抗涨的股票，未来通常都会成为主流热点。我相信，未来股市中的热点将会是5·30调整后热点的对称版。让我们回忆一下，那个年代什么样的股票表现最好呢？业绩好一点、盘子大一点、基金多一点、价位高一点，对吗？

在6124点的大顶构筑时，我正巧在银行的大厅内上班。我亲眼看到

了大量不明真相的老头儿、老太太疯狂买入基金。事实上，他们是社会上最为弱势的群体。这也说明，基金最为疯狂的年代已经过去。基金未来的销售将会越来越困难，这是很明显的事情。另外我很了解弱势群体的思维模式，他们几乎是一个模子刻出来的。只要他们的投资不能够盈利，那么他们就不会赎回基金。同时，当他们真的能够解套时，那么就会用最快的速度将基金赎回。如果基金重仓股的价格大幅上涨，那么将会遇到赎回浪潮的抛压。谁会当解放军呢？虽然我很善良、很同情弱势群体，但仍旧觉得应该让他们品尝一下轻信别人的代价。从另一个角度上来讲，基金公司的盈利模式在于管理费，他们也不愿意看到基金规模大幅缩水。难道还不够清楚吗？谁是熊市另一条腿的做空动力不是一目了然了吗？

这里我提醒大家注意一点：虽然短时间内就会推出融资融券的业务，但大家融资买入蓝筹股时一定要慎重。更重要的是，千万不要去沽空在熊市中拉升过一波，并且股价相对于基本面明显被高估的股票。

第三，未来行情的走势。前面我们已经将未来的上涨定义为熊市中的大B浪反弹，或者是熊市换挡。调整浪的特性就注定了未来市场的走势不会呈现简单的特征。调整浪都是非常复杂的、震荡噪声很大、趋势感不明朗。当然，大级别的B浪反弹在幅度上很可能不会逊色于1999年的5·19行情。这里我提醒使用趋势跟踪系统的交易者，对未来系统会面对的噪声水平做好心理准备。

我不知道市场能否被预测，但我非常肯定对于获利而言，正确的预测的确不是必需的。我经常在看不懂行情、甚至是看错行情的情况下获利。即使我靠预测进行交易，那么其中也必然会使用“如果……那么……”的思维方式。或者说，我会随着行情的发展，而不断调整本人对市场的预测。自然，过多谈论市场走势的意义，远远不如谈论市场特性更加重要。

简单说，我觉得未来的行情很可能会分两步走。其中，第一步属于超跌反弹；而第二步的热点股票不排除创出6124点新高的可能。对于具体的指数而言，2009年的波动区间很可能在1700点至3800点之间运行。如果1665点成为大A浪下跌的终点，那么大B浪很可能会达到3000点到3800点之间。甚至，第一步会达到3000点，而第二步会达到3800点。

我不想对未来的顶部谈论过多，因为买入的技术是“并且”的关系，而卖出的技术是“或者”的关系。当股指出现一波明显的上涨后，单单跌破止

损点这一个因素就绝对能够让我们全线离场。

结束语

我相信，在网络上与大家分享我个人这种离经叛道的思路，应该是一件受到很大压力的事情。甚至，很多人听到这种荒唐的言论都会非常的有气，就像我听到主流媒体的观点时一样生气。总之，不管怎么说，结果都是不重要的事情。我从来都不希望本人的观点能够帮助大家获利，真正重要的是我的思维方式。如果我这种荒唐的想法最终被市场证明是正确的，那么我希望的也只不过是大家能够反思一下头脑中一些理所应当的信念。

除非你自己也能够得到与我相似的观点，否则我是不建议任何人买入股票的。无论最终的结果会是如何，一个不能够捍卫自己信念、不能独立思考、不能为自己负责的交易者，根本就与那些 6000 点大买“没有风险”的开放式基金的老头儿、老太太没有任何区别。这样的人，只会成为强者食物链中的羔羊。

没有人会不犯错，即使我的犯错率超过 60%，我仍旧还是可以获利。我不希望这篇文章干扰到任何人，更不希望这篇文章被大家误认为是一篇预测性的文章。我很久以前就希望同大家谈谈波浪理论，但谈论过去行情的照本宣科是没有任何意义的。要知道，数历史行情的波浪，是永远都不会有错误的。

本来我还想同大家分享我的持股，但考虑到“北化事件”还是决定不要误导大家。到目前为止，我持有股票的市值为 103 万，持有的股数为 28 万股，平均股价为 3.68 元。本人所持有的 10 只股票价格都位于 3 元到 5 元之间。其中，3 只为中小板股票、8 只为券商重仓股、2 只业绩亏损股、7 只股票净资产低于 2 元。

· 2008 年交易回忆录(2009.01.09)

似乎我从来没有写过叙事性的文章，今天我尝试对已经过去的 2008 年进行一次回顾。希望大家和我一样都能够从我的经历中，获得对自己有益的经验。

走势分化、资金实现软着陆(农历新年之前)

记得 2007 年的头一个交易日, 资金在大幅增长后出现了单日 6 位数的巨大亏损。过重的仓位使我仓惶而逃, 这也使我在豆油上丢掉了极其庞大的利润。要知道, 整个 2007 年豆油都是在简单地不断上涨! 事后看来, 在其后的 2008 年里, 豆油出现了更加壮观的大幅上涨行情。或许, 连续不间断跟踪是永不丢掉跟踪位置的唯一办法。但与此同时也会出现一个新问题: 当趋势完结的时候, 资金权益会出现比较大幅度的回撤。如果说在此前的趋势中过度依赖浮动盈利加仓, 那么价格折返带来的资金回撤就有可能是毁灭性的。这也是我暂不依赖浮盈加仓的道理, 我不想丢掉在市场上的长期位置。

有意思的是, 从 2007 年 8 月到 2008 年初, 本人的资金权益同样出现了接近 100% 的巨大升幅。那么, 坚持系统的机械操作是否会再次让我经历庞大的资金回撤, 甚至是出现可怕的硬着陆呢? 每当市场出现壮观的趋势时, 我都能够获取庞大的利润。但这种获利的过程通常并不会让我感到兴奋, 因为我知道其后会有永远都不可能摆脱的资金大幅度回撤。资金权益增长是以扩大跟踪乖离率为代价的, 而乖离率的扩大意味着潜在风险的扩大。

2008 年初, 并没有出现我所担心的硬着陆, 而是资金在历史最高位横向震荡使乖离率被彻底挤出。我将在农产品多头市场所获取的利润, 投入到工业品的空头头寸持仓之上。很幸运, 工业品与农产品的分化显然让我获取了更多的利润, 而后又让我的资金权益出现了软着陆。

这是一个有创意的方案, 用趋势中的浮动盈利投入新的市场, 用来对冲庞大的乖离率风险(价格折返风险)。在一年以后的今天, 我同样是在金融危机中大举做空商品期货赚来的利润, 投入到股票市场进行风险对冲。到目前为止, 这种操作还在继续之中, 效果还不能作出最后的评价。在我看来, 这种利用浮动盈利来对冲乖离风险的办法很可能是绝佳的。

当期货头寸从全线同方向持仓, 转变为大面积多空对待时, 我就已经可以笑着说, 我的双脚已经平安着陆了。接下来大家将会看到, 飞得更高也会摔得更狠的案例。在我们尚未双脚着地以前, 是不应该轻言胜利的。

多头陷阱使资金权益大幅波动(1月底至3月底)

本以为资金软着陆后,能够出现很长一段时间平静期。但阴历年过后,各个期货品种都开始出现明显的上涨行情。一个个品种在短时间内集中发出买入信号……难道新一轮的资金增长开始了吗?看着这种罕见的启动力度和市场广度(全部品种一致上涨),让我不得不联想到这是一条我从未见过的大鱼!

我已经别无选择地陆续将空头持仓翻多,最终出现了全线持多的局面。“帝国指数”从1月28日的53.14点快速上涨至3月4日的76.31点,甚至在3月4日盘中见到过82点以上的高位。这是历史性的突破,我从来没有见过这么多钱!我深信这只是庞大财富的开始,因为中期行情至少会持续三个月。庞大的仓位可以使我赚取上百万的利润,这是顺理成章的事情。要知道,这是我从未见过的市场广度,就连平时非常呆滞的棉花和铝都出现了大幅上涨。事后看来,这种市场广度可以与国庆节后的金融危机时期相媲美。

就在这时,兴奋得几乎飞起来的我作出了一个荒唐的决定:辞去工作,专职交易!客观地说,辞职的想法早在这之前就已经存在,而交易上的起色让我更加坚定辞职是对的。我之所以使用“荒唐”这个词,并非是因为这个决定,而是因为我的动机。现在我已经可以确定地说:即使那次真的出现壮观的中期牛市,让我获取超过百万的净利润,那么仍旧有太多的问题是我没有想到的,专职交易的成本并非只有钱这么简单。讽刺的是,在我辞职后的2周时间内亏损了38万,一辆国产宝马没有了!此后,我在从未有过的“囊中羞涩”中度过了艰苦的半年,每个月的零花钱只有500元。或许,那时并不存在心理压力,也没有孤独的感觉。因为极度贫穷的我,哪里还有资格考虑这些抽象的东西呢?

言归正传,在我极度兴奋中,市场出现了戏剧性的一幕:开盘不久大量的品种已经封死或接近涨停板,而豆油也出现了连续第N个涨停板。我之所以印象深刻,是因为那天是我最后一天上班。我在10点15分第一节收盘后才懒洋洋地去了趟银行,当我到银行打开笔记本电脑时发现:豆油居然从涨停直接打到跌停板,大量的品种跟着跳水……

这是一种很奇妙的感觉:看着价格跳水,我居然完全无能为力!基本上市场根本就没有任何的反复,而出现了义无反顾的下跌。起初,我还可

以认为这只不过是一次强洗盘，但下跌的态势却越来越凶猛。天哪，期货的亏损速度居然会这么快！我将自己封闭在屋子中，不吃不喝、甚至不想见人。哎，一辆国产宝马对于有钱人来说恐怕不算什么，但对于我这样的穷人就是大过天的事情。

我已经不再对中期牛市抱有任何幻想了，但我也不能够逃跑！听说过量子理论的测不准原理吗？一个微观粒子的某些物理量（位置和动量、时间和能量等），不可能同时具有确定的数值，其中一个量越确定，另一个量的不确定程度就越大。其实市场也具有相同的特征，趋势和价位这两种特征，其中一个量越确定，另一个量的不确定程度就越大。虽然暴跌的持续，让我深信上涨趋势已经完结了！与此同时，我对于价位的问题就非常不确定：市场会出现反弹吗？

说到这里有些人就会不理解了：有没有反弹同快速止损并不矛盾呀，你不是求势不求价吗？这种说法无疑是正确的，一个主观型交易者完全可以在趋势完结时不管价格地离场，甚至这完全是必须的纪律。但对于系统化交易的我来说，脱离系统等于背弃信仰，这甚至有种类似于失去道德的压力。我很清楚，离开了信念，得到的东西也会最终失去。

前面提到了连续 N 个涨停板的豆油，而我的第一桶金就是用近乎疯狂的仓位在豆油上获取的。遗憾的是，在 2007 年初，我将豆油的多头头寸丢掉了！我的确在豆油发出卖出信号的时候离场，但其后的买入信号我却没有参与。我很难估计因为丢失这个信号的损失。根据混沌理论，初始值的一个细小变动，就可以让结果出现天大的变动。我不会去算我在豆油上相对于系统少赚了多少钱，而是会去算让我丢掉的资金增长多大幅度。事实上，这让我失去了将资金增长几倍的机会。假设后期的操作完全不变，那么我丧失了至少 500 万以上的纯利！其实呢，我如果能够规避最近三年来的两三个错误，那么我的资金将会早已过千万！

我说这些是告诉大家，我绝不允许自己再丢掉市场上的位置！请注意，不是趋势中的位置，而是市场上的位置。我们假设，豆油在 2007 年并没有暴涨，那么我就没有丢掉在趋势中的位置，对吗？但如果豆油其后出现了暴跌，而我并没有参与空头，那么这就叫做丢掉在市场上的位置。一个出色的趋势交易者，必定会有这样的目标：只要市场有趋势行情，那么就必须赚取属于我们的利润。这意味着什么呢？这意味着我必须让我自己

的资金永远在市场，只有这样我才能够保证实现自己的目标。我想说的是：我在市场上必须做到永远持仓，我能够做的只是调整方向：非多即空！

明白我的意思吗？即使我看出上涨趋势已经完结，但我也不能够逃跑。如果我不能够由多翻空，那么我就只能够持有多头头寸。我的决定无疑是正确的！我在半年后的金融危机中赚取了不少的利润，功劳在于我没有丢掉市场上的位置。没有人能够保证看出金融危机的到来，我也不能！但我能够保证，我一定会在金融危机中获利，只要金融危机到来的话。

系统告诉我，我应该等待卖出信号，并且在那时由多翻空。问题是前期的快速上涨，使得乖离率过大，而两条均线也处于发散状态。这说明当趋势起飞以后，系统会接受和容忍更大的波动率。即使价格跌破中期跟踪均线，但我仍旧需要等待短期过滤均线与其交叉。我很清楚，这是市场对我恰到好处的打击，也是我可能出现最为糟糕的局面。很简单，让我大亏的前提必须是让我先赚钱。如果市场没有让我赚钱，那么价格轻微的反向波动就会使我转换持仓方向。赚钱是必须的，关键是让我赚了多少钱？如果趋势能够持续更长的时间，那么利润就绝对可以抵消这种大亏。如果趋势能够持续更短的时间，那么过小的利润也只能够引发不大的亏损。

直到今天，我还有一种“起飞时的恐惧”。这就像航天器的发射，点火后几分钟是最危险的。挑战者号航天飞机不就是在这段时间失事的吗？点火以后，一切都将不可逆转，谁都不能够让其停下来……我可以绘制一种趋势起飞后的“最大潜在风险曲线”：随着均线的发散以及跟踪乖离的增加，甚至包括持仓方向的集中（大的趋势必然有大的市场广度），最大潜在风险曲线会快速走高。当然，与此同时，资金权益曲线也会出现明显的增长。问题在于，最大潜在风险曲线的增长速度要快于真实的资金权益曲线的增长！好在，最大潜在风险曲线的增长具有衰竭性。当起飞上升到一定高度后，就会出现走横的局面，而不会进一步增高（这种高度与我们采用的跟踪尺度参数有关）。事实上，资金曲线的上涨是不会衰竭的，当利润数量超过最大潜在风险值后，我们就处于“赚多还是赚少”的安全地带。如果趋势能够继续，那么最大潜在风险曲线也不会出现下跌。趋势结束后的资金回撤期是我们永远无法摆脱的问题。当趋势结束的时候，最大潜在风险曲线会随着资金曲线一起走低，而这可以通过两种方式实现。如果市场出现

分化、或者是横向震荡来挤出乖离率，那么就会出现资金回撤幅度不大的软着陆；而如果市场集中出现转折，形成尖尖的转折点，那么就会出现很大资金回撤幅度的硬着陆。有人可能会问：最大潜在风险曲线能否用数学来进行可量化的表述呢？我没有办法计算精确数值，因为这涉及时间和幅度两个问题，但我也可以勉强推出一个表述公式：潜在最大风险=跟踪乖离率+两条均线的乖离率×某个常数。

我从这次多头陷阱事件中学到了很多的东西，也让我第一次感受到了暴仓的恐惧。上面说了这么多，只是想说明系统是我的信仰，而我是不能够背弃它的。即使翻空是肯定的，那么我也需要用信号来确定翻空的时间和点位。毕竟，我不能够排除反弹的可能，更不想遭受提前做空而出现反弹的计划外亏损。

但市场是现实的，我的结算准备金已经趋于枯竭！我很庆幸自己做对了两件事情：第一，我没有利用浮动盈利加仓；第二，我已经建立了资金储备制度。事实上，我的期货账户已经暴仓了，而我是利用资金储备解决了问题。由于交易所对于保证金的提高，即使我将全部资金储备都用上，那么我的风险度还是在最后一天超过100%。要知道，我在两周前的仓位只有40%（将储备资金计算在内）。我想我无法用语言来形容这种恐怖：暴仓的恐怖！很多人可能会轻蔑地说：“做期货的人有谁没有暴仓过呢？”相信我，这是不一样的！如果你将全部家产投入到期货市场，那么暴仓就绝对不是一个可以轻松词汇。同样的道理，一年100%的收益率与家产翻番也不是相同的概念。更可怕的是，股票亏损是可以逃避的，而期货的亏损是不可以逃避的。即使真的要不计代价地砍仓，那么也必须由我自己下手。或许结果是一样的，但责任上的意义是不同的。

这时我已经必须要作出选择，而选择只有两种：第一，脱离系统进行避险操作；第二，等比例缩减持仓数量。或许还有第三种方法，那就是放任自流。事实上，我在等比例缩减仓位三分之一的那天，几乎就是我资金权益的最低点，帝国指数的44.62点。虽然风险度超过100%但也不是110%，何况这还是在大幅提高保证金率后的情况。当市场恢复平静后，保证金率就会出现下降。事后从结果上看来，第三种选择会带来最好的效果。仓位应该不会被强平（强平需要到第二天），而我其后的利润也会增加三分之一。

我必须作出选择！我来到市场上是为了获利，而系统是我获利的基

础。我当时对我老妈说：“无论承受多大的代价，我都不能够丢掉自己的信仰（泛指系统）。我的系统曾经给我带来了庞大的利润，我相信未来会给我带来更大的利润。从道义上来讲，我也不能够背弃恩赐我利润的系统。事实上，很多失败的人，都是在成功以后丢掉了让他们成功的基石。”当时我老妈也很紧张，希望我进行避险操作。其实我心里已经有答案，但我还是与一位朋友谈论了此事。我说：“我深知该涨不涨理应看跌，我相信市场会出现崩溃。此前那些向好的因素在没有支撑市场上涨的时候，完全可以理解为看淡因素。如果我（有更多的资金能够支持）不进行减仓的话，那么今年我几乎肯定能够赚到100万。因为市场走出这种夸张的走势，未来注定不会平静！即使未来没有大幅下跌，那么大幅上涨也会让我赚到100万。这种大幅震荡不可能是没有意义的，市场绝对不可能平静，这一点我可以保证！但是，我无法估计走出大趋势以前的噪声量。如果市场再继续摇摆一次，我就有（接近）一无所有的可能。（这时系统也即将发出卖出信号，我担心市场再一次上涨，甚至一次小小的反弹我都承受不了）。”没有人希望获得别人的意见，我只是想要一种心理上的支持。很显然，没有朋友会支持你去进入一场输不起的赌博！最终我决定缩减仓位，风险度回归到降低保证金率后的60%。事实上，这种全部家产60%的风险度，也是一种几乎疯狂的高风险重仓。

事后看来，我知道我减仓在资金权益的最低点，但我一点也不后悔。如果说真的要后悔什么，那也是此前不应该持有过重的仓位。对一位出色的交易者来说，做正确的事情而不受到结果的干扰是一种基本素质。我很清楚，当时如果有谁能够承诺我二三十万的信用额度，只需要把钱在我眼前晃一晃，那么我就根本不会减仓。此前巨大的亏损来自于巨大的乖离率，而这种乖离率已经不存在了，我不可能再继续出现重大的亏损。如果这样的话，我现在的资金应该多一些，而这个想象中的信用额度也根本不会动用。

当然，我可以理解为这是钱少吃的亏，也可以理解为是仓位重吃的亏。自此以后，我建立了非常苛刻的资金管理制度！当我的总风险度超过45%，也就是期货账户风险度的67%，那么即使是天大的好机会，我也无权进行开端开仓（不间断跟踪反手开仓是可以）操作。当我减仓的时候，我对我老妈说：“现在我们砍掉的，都是将来能够下金蛋的鸡！”我不想再一次受困

于资金匮乏的抢劫，真的。在此后金融危机前的加仓操作，我坚决执行了资金管理规则；股票市场的战略性建仓，我也坚决地执行了资金管理规则。事实上，我将可动用资金进行了精确计算，甚至精确到1手的开仓。

此事对我另一个影响在于，我对浮动盈利加仓的高度谨慎性。事实上，顶级的交易者都采用浮动盈利加仓的方式扩大利润，而我到目前仍旧没有开发这种相关技术。客观地说，浮动盈利加仓真的不会增加我的风险。不可思议吧，其实道理很简单：过重的仓位只会让我更快地逃跑。从某种意义上讲，我愿意或者说能够亏损的钱是一定的。比如说，这次多头陷阱我亏损了38万，而这花费了我两周的时间。如果说我的仓位增加一倍呢？我同样会亏损38万。不，甚至更少！因为我没有这么多的结算准备金让我亏损，这让我更早地面对暴仓的恐惧，我能够做的只有逃跑。事实上，2006年底的几个个月内，我反复利用浮动盈利加仓，这让我获得了几倍的荒唐利润。2007年第一个交易日，我当日出现了6位数的亏损，并且风险度立刻超过了100%。当时我没有进行太广阔的分散投资，我的第一反应就是将持有的全部品种平仓！几倍的利润全部变成了完全没有风险的现金！

凡事都有两面，硬币的两面是不可分割的，天下没有免费的午餐。浮盈加仓并不会增加我的风险，但却会让我失去未来更加庞大的潜在利润！很显然，资金利用率越高，我就越容易丢掉在市场中的位置。如果我采用浮动盈利加仓的话，那么就绝不可能坚持连续不间断跟踪。即使不加仓，潜在最大风险也会在趋势起飞时快速增加。如果增加仓位，那么这种风险就会像火箭一样攀升。虽然这次的下跌并不是调整而是转折，但我们可以想象另一种可能性：我利用浮动盈利加仓，结果在一两天的快速调整中仓惶而逃，其后价格却大幅度攀升。我始终相信，没有发生的事情，并不等于不可能发生的事情。我会义无反顾地坚定往前走，按照最短的路线向着理想的目标进军。那么如果路途上有一个陷阱怎么办？很简单：跳下去，然后再爬上来！

虽然结果令人遗憾，但如果再来一遍的话，我仍旧会按照这种方法应对本次的多头陷阱。只不过我不想再经历强迫的缩仓，所以唯一的改动就是此前持有更轻的仓位。这种经历让我非常地感激，因为这是我学到东西最多的一次交易。虽然这也是我亏损最多的一次交易，但这仍然不会改变

这种对市场的感激之情。

假信号群中资金小幅上涨(4月至7月)

多头陷阱结束后，并没有出现我想象中的快速崩溃，市场进入了死气沉沉的整理期间。很显然，趋势跟踪交易者最担心的就是整理行情，假信号群意味着持续的亏损。但有意思的是，帝国指数不但没有继续走低，相反却出现了小幅的走高。在我看来，整理行情中的假信号群使资金的亏损，要远远小于使“心灵的亏损”。

在这百无聊赖的几个月中，市场没有任何的机会，我也没有任何的收入。渐渐地我也从多头陷阱的恐惧中走出来。毕竟，多头陷阱给我带来的实际亏损只不过十几万（确切地说，前面提到的亏损应该叫做资金回撤，毕竟多头陷阱的初期给我带来了不小的利润）。有的时候我都觉得，令人窒息的平静往往比惊心动魄的溃败更加折磨人。

小的时候，无论我亏损得多么惨重，只要同伙伴们一起玩耍，不开心的事情就会烟消云散。毕业以后我有一份相对不错的工作，每年可以赚个两万元吧。2001年的时候这个工资已经不低了，而我那时只有19岁。那是我非常开心的一段岁月，即使我每年在股市上的亏损远多于两万块。而现在呢，真的有一种四面楚歌的感觉，似乎什么都不顺利。虽然资产比那个年代要多出很多，但没有“进项”的日子同样难受。我相信，工资提高一倍对消费和心情的拉动，至少相当于存款增加五倍对消费和心情的拉动。看着身边的人一步一步成长，而我却看不到未来的希望在那里！或许就是从这时开始，我开始意识到追求一种平衡的生活方式对职业交易者的意义。在2009年中，我对资金的增长几乎没有任何的目标，而唯一的目标就是追求一种平衡的生活方式。

我曾经考虑过让我老妈帮我做交易，而自己去找一份能让自己开心的工作。我老妈说：她不想承受这种压力。其实，在我亏损38万的时候，她并没有太大的压力。毕竟，这些都是咱们赚来的钱，而与此前亏损积蓄的感觉不同。但是呢，让她亲手去亏损3800元，都会让她郁闷很长时间。我突然明白，为什么股民能够接受股市毫无希望的下跌带来的亏损而长时间持有，却无法接受趋势跟踪系统（形成的）富有希望的小幅资金回撤的道理。很显然，前者是不作为的亏损，后者是作为的亏损。毕竟，我们要亲手去解决一次又一次的止损操作。我姥姥觉得自己的钱用不着，准备给我们

这些孩子每人一万块，并且跟我老妈提起此事。我老妈的建议非常有意思：“如果你真的想给这笔钱，那么不如每次（节日、生日）聚会给这些孩子每人一千。”哈哈，我姥姥频频点头。人的心灵是不客观的，假信号群会给交易者更大的心理伤害。

很多人可能会觉得不可思议，为什么假信号群中的资金会有小幅度的走高呢？其实，价格折返比假信号群对资金权益曲线有更大的伤害。因为趋势中的价格折返很可能是宏观上全部持仓在同一时点上出现亏损，而假信号群必然只能出现在微观的特定品种上。我说过：趋势跟踪者不惧怕上涨，也不惧怕下跌，甚至连整理都不怕。毕竟，小的整理能够被我们包容，而大的整理能够让我们获利。我们害怕的是，那种恰到好处的整理！很显然，市场上所有的品种都出现那种恰到好处的整理是很难想象的事情！

我们可以对历史上的整理泥潭进行统计，可以发现惊人的规律：2007年的整理阶段中，豆油走出了大幅上涨的走势，玉米走出了大幅下跌走势；2008年的整理阶段中，燃料油走出了大幅上涨的走势，锌走出了大幅下跌的走势。我在期货市场上没有更多的经历，找不出更多的案例来支持这种结论。但如果回到股市上，那么十几年来上证指数的每一次整理行情中，都会有大幅上涨和大幅下跌的板块。很显然，整体的平静与个体的惊涛骇浪并不矛盾。非常有趣的是：在这次整理泥潭中，我既没有跟踪燃料油，也没有跟踪锌！即使这样，我的资金仍旧走出了小幅度的走高。

如果我们来观察每个品种的指数走势图，那么就会发现我交易的这些品种几乎都没有出现任何像样的趋势。那么利润来自于哪里呢？在我分散的9个品种中，只有糖和棉花走出了下跌走势，帮我度过了这段整理的泥潭。问题是，我只持有3手棉花和6手糖，它们或许能够给我带来一些利润，但却无法全部解释其他品种的亏损跑到哪里去了？

我发现一个有意思的现象：在整理行情中，通常换月交易是能够产生利润的。简单地讲，农产品市场基本上都是远期合约的价格更高，玉米和小麦尤其明显。好，我们可以想象一下：品种指数的编制是采用近期固定月份的价格来计算的。如果品种指数走横，那么就说明远期月份随着时间的推移会出现小幅度的走低。当然，这种现象并非很明显，自然也就不存在任何研究的意义。这里我想说的是，用某个品种指数来测量趋势跟踪的战绩是不太客观的方法。

事实上，整理行情真的并不可怕，我们每位趋势跟踪者都应该信心十足地笑对整理。只要我们分散得足够广泛，并且有足够的信心坚持下来。我们最终会必然地享受到属于我们的趋势利润！

金融危机带来了七位数的利润(8月至年底)

我可以自豪地说，我从整理的泥潭中走了出来，并且没有继续丢掉任何的仓位。很显然，趋势行情的到来，就像太阳明天还会升起那么顺理成章。我不想过多地谈论这次金融危机，我是否能够提前作出预测？如果你能赚到利润的话，那么还有必要去计较是否预测成功吗？曾经很多人跟我大谈，自己预测得多么准确，但就是因为某某原因而没有赚到钱；也有很多人跟我炫耀，在跌停板买入而第二天在涨停板卖出的经典战绩（此时他亏损得可以叫一塌糊涂，大部分资金已经被套死）。如果是以前的话，那么我会与他们辩论一些东西。但现在我绝对会点头称赞他们。我知道他们想要的是什么，为什么不给他们想要的东西呢？既然他们都可怜得失去了金钱，为什么就不能同情一下他们的成就感呢？何况，我深知这种辩论对他们是没有丝毫好处的，因为我改变不了他们。但与此同时，我心里会想：我从来没有漂亮的预测，也从来没有漂亮的高难度交易，但我就是能够赚钱。我心里很清楚做交易不能使我开心，但市场也会同情一下贫穷的我。毕竟，我也不是在市场上一无所获，我也得到了我想要的东西。

八月初市场已经开始表现出疲态。我陆陆续续由信号的带领开始一致性的持空。虽然个别的品种有所反复，比如说铝又做出了一次小级别的多头陷阱，使我出现了几万元的亏损。但大体上来看，帝国指数在不断上涨，那么谁又会会在乎微观上的小小亏损呢？或许，我有一种“起飞时的恐惧”，一致性的持仓使得潜在最大风险快速走高。但我没有道理不去赢冲输缩，赚钱的时候就应该面对更大的风险。从某种意义上讲，陆续实现一致性的持仓，与陆续进行赢利加仓是完全等效的。从单纯的资金走势上来看，起飞是那么平稳。铝合约的亏损都不能够阻止资金曲线的走高，而铝的多头陷阱更加证明了市场即将走向崩溃。

但除了价格以外的市场氛围似乎并不轻松，但经验丰富的我完全可以用另外的眼光来理解这些。通货膨胀传递到流通领域，使很多人都认为原材料会上涨。国际市场的原油期货近乎疯狂的上涨、罗杰斯继续叫嚣十

年大牛市、7月份国际市场上一贯疲弱的铜和铝也创出了历史性的高点。很显然，市场存在近乎完美的多头氛围。

我不认为原材料价格与通胀有什么关系。CPI、PPI的经济数据真的与原材料的价格有关吗？如果有关的话，那为什么原材料暴涨的时候这些数据却是纹丝不动的呢？中国官方一直都拒绝承认通货膨胀，以为这只是价格结构性的调整。有意思的是，中国官方这时也一改常态大谈通胀。这除了说明中国官方对控制通胀已经胸有成竹以外，还能够说明什么呢？原油价格的暴涨与疲弱的基本金属形成鲜明的对比，这种失去市场广度的分化上涨除了说明疲弱以外还能说明什么呢？罗杰斯叫嚣和渲染乐观的氛围按说是有利于上涨。毕竟市场在暴涨阶段，都会有乐观的市场氛围相配合。但问题是，过去两年横向整理的疲弱牛市相对于乐观的市场氛围来说，就显得疲弱得可怕了！这就是问题的所在！！还记得 $A+X=B$ 吗？

当国际市场的铜和铝创出历史性的新高时，我就知道历史性的时刻已经到来了。说真的，对于操作而言，我真的没有工夫去判断上涨与下跌的问题。没错，我不关心未来的涨跌，我关心的是波动率！如果说我肯定自己能够大赚一笔的话，那么我又何必去在乎利润是来自多头还是空头呢？基本金属从2006年5月以来，一直运行在一个巨大的箱体內。无论如何，这种对箱体的突破绝对不会是没有意义的，市场已经到了非涨即跌的地步。虽然我不关心未来的涨跌，但我持有的基本上都是空头头寸。一个持有一致性空头头寸的人，恐怕能够说出得最可气的话就是：我隐约地认为市场会下跌，但我更希望看到市场上涨！如果你看看伦敦铜的长期走势图，再对比一下2001年6月以前的上证指数走势图，虽然时间尺度有所不同，但形态真的是惊人的相似！我不去预测这是又一个多头陷阱，如果国内市场跟随上涨，那么我照样会去做多，并且我会赚到更多的钱！很简单，七年的商品牛市已经接近了上涨的尾声，熊市肯定会到来，这只不过是时间的问题。当然，这是废话，熊市肯定早晚都会到来。不，这不是废话，至少对于趋势跟踪者来说不是。因为熊市的到来意味着庞大的利润，明年熊市到来，利润就在明年到来；后年熊市到来，利润就在后年到来。在熊市到来之前，如果走出一轮上涨行情的话，除了让我赚到更多的资金在未来建立更大的空头仓位以外，还能够有什么作用呢？没错，突破历史性的新高绝对不会没有意义。乐观的话，会走出大级别的五浪上涨，而此前两年的

整理则为大四浪。无论涨跌，我都没有道理不去欢迎推动浪。五浪通常噪声很小，因为它需要营造乐观的氛围。即使五浪通常都会疲弱，但大级别的五浪同样意味着庞大的利润。

九月初帝国指数就创出了历史新高，完全收复了多头陷阱的资金回撤。滚滚而来的利润使得期货持仓的总风险度下跌至 30%，资金的利用率太低了！我需要加仓，但市场上根本就没有任何的交易信号。市场上能够交易的全部品种都进入了空头市场，根本就没有任何的做空信号发出。而我的规则中有这样一条：为了防止战绩偏离统计数据，所以不可以进行非信号开仓。一度我想放弃这种加仓的想法，但最终我还是决定进入豆油和燃料油这两个我所没有的品种。

为了绕过非信号开仓的问题，我决定用敏感系统作为开仓的依据。敏感系统的由来，是 3 月份多头陷阱时的想法。避险操作并非不可以实施，但必须在不丢掉市场位置的前提下。除非存在一种可量化的方式，否则主观的判断在心理的压力下很可能丢掉位置。如果有一个敏感系统，就可以在两种系统之间进行对冲……事实上，这种理论上可行的对冲方式，我从来都没有使用过，即使是在其后下跌趋势完结的资金着陆时也没有使用。这或许同我崇尚简单的习惯有关。我讨厌多余的东西，“未有必要、勿增实体”是有意义的，这个世界必定是简单的。或许这个所谓的敏感系统被利用于加仓而不是风险对冲也并非偶然。我在赢利的时候才有资格尝试新鲜的改变，而对冲风险必定是在我亏损的时候。而我更讨厌的是在战斗中进行讨论，事后评价才更有意义。虽然增加的仓位不多，也完全遵守了资金管理准则，但未来也为我带来了不小的利润。其实资金管理准则中还有这样一条：当资金利用率低于 33% 的时候，应该努力寻找市场机会进行开仓。

国庆节期间国际市场的崩溃彻底宣布商品期货进入了熊市，国内市场开盘后也走出了夸张的下跌行情。这已经没有什么可说的地方了，赚钱的时候都是平淡无奇、非常无聊的事情。孙子兵法提倡只去打顺理成章就能够取胜的战争，而我也只希望去赚傻钱。

为了不使获利的过程太过单调，市场还是出现了一个小插曲。我的橡胶、豆粕、黄豆遭遇了强行平仓，而第二天我也将豆粕和黄豆原数补回，但橡胶却连续跌停板。那时我总是埋怨受到了不公正待遇，这其实从一个侧

面说明了一个成熟交易者的基本素质：将利润视为理所应当，而不是战战兢兢、受宠若惊。即使我获利丰厚，但这都是属于我的东西，而市场抢走了属于我的一小部分东西。当然，亏损也是属于我的东西，我也有责任不去逃避。

到12月份，帝国指数已经上涨至174.77点。这确实是一笔不小的利润，似乎超过了我的想象力。自此开始，我决定用交易利润给自己开工资。开放式基金每年的各种费用不是1.8%吗？那我就从自己的账户中每月支取1.5%的管理费作为工资。基本上来说，这已经足够我去过正常人的生活了。我希望这能够让我在2009年有资格去追求一种平衡的生活方式。这或许是解决心理问题唯一的方式！

股市与期货对冲，资金实现软着陆（11月至今）

随着暴跌行情的继续，我的结算准备金都已经超过了七位数，总风险度一度下跌至17%。这说明国庆节后，我没有再去利用一分钱的浮动盈利。道理很简单，金融危机已经是地球人都知道的事情了，而此时继续做空将不会存在相对于对手的优势。

商品期货价格的暴跌，从两个方面影响风险度。一方面，浮动盈利会使结算准备金快速增加；另一方面，更低的价格只需要收取更小的持仓保证金。事实上，价格的暴跌已经超过50%，而我的保证金占用额也降低了一半，自然盈亏的波动率也降低了一半。很显然，这时我的获利速度开始快速衰竭，而获利的幅度在更大的资金基数下则衰竭得更快。我有上百万的资金不知该投向何处，寻找新的战场是当时的首要任务。

很多人可能会有疑问，在明显的商品熊市中继续做空有什么不可呢？没错，继续做空肯定是有利可图的，但是连续不间断跟踪在明显失去价格优势后就变得不再可行。事后来，目前期货的强劲反弹证明我的想法是对的。很多充分利用浮动盈利的交易者，目前正处在资金大幅回撤的尴尬当中。

股票市场是一个久违的战场：大幅度暴跌后市场已经找到下跌原因，是否就存在一个重大的机会呢？很多人都质疑我的抄底行为，或许这真的是一种贪得无厌。但我却有自己的想法，道理我在“反弹宣言”中已经阐述。这里我想探讨的一个问题是，市场是否具有均值回归特性？而整理思

维是否真的在任何尺度下都是不能够成立的呢？毫无疑问，市场除了具有统计学上“胖尾”带来的趋势特征，同样具有统计学上“均值回归”带来的整理特性。这种特性是否存在是一个问题，而是否能够被利用则是另外一个问题。

到目前为止，我可以肯定地说：趋势跟踪指数是可以利用均值回归特性进行抄底的！比如说，帝国指数就是一个趋势跟踪指数。当帝国指数出现大幅下跌后，“买入”帝国指数是绝对明智的选择。当然前提是资金链不会出现断裂，毕竟帝国指数是真实操作指数。如果是通过价格直接编制的虚拟指数，那么上述观点绝对是成立的！这是一种有意思的二级推理，用趋势思路来应对市场，并且使用账户资金曲线编制趋势跟踪指数；然后再用整理思维来应对趋势跟踪指数。当市场长时间运行整理行情后，投入更多的资金是明智的。

那么股票是否可以利用整理思路来应对呢？绝对不能！股票指数没有不可逾越的顶部，但并非股票没有不可逾越的顶部。甚至股票也和人的一生相似，辉煌只是过程，而最终的结果都是死去。我曾经持有过的很多股票都已经退市，即使它们曾经也同样业绩优良。或许，对于股票来说只有两种状态：已经退市和即将退市。500年以后可口可乐的股票还会在市场上交易吗？或许不能，对吗？因为股票大幅下跌而大举买入的做法，无异于自杀！

同趋势跟踪指数相似，股票指数也是可以被利用于均值回归的操作。指数是没有不可逾越的顶部，这是指数化投资的基石。从上证指数来看，到目前为止还没有哪个大级别的顶部在五年之内不被逾越的。当然，我们很难说多少年后指数一定会创出新高，日本股市不就走出了将近二十年的下跌嘛！我相信最低限度，股票指数也是具有均值回归特性的。一轮下跌行情后的反弹，通常会达到下跌幅度的一定比例。事实上，趋势跟踪指数和股票指数都具有明显的向上偏向性，指数的点位会随着时间的推移而呈现上升的倾向。或许，对于两种指数的猜测顶部并不明智，但猜测底部的“变相储蓄”应该是可行的。

自11月10日开始，我陆续进行股票市场的战略性建仓。我非常幸运，市场的整理对于我来说只是浮动盈利的增减，而从未触及到我的本金。12月2日更大手笔的建仓使得帝国指数出现加速上涨，并且形成174.77

点的历史新高。但自此开始，股票市场首先步入了调整行情，而期货市场紧接着开始出现“着陆”。

我已经说过，我不能偏离我的系统。说实话，我在商品期货下跌至最低点附近，已经预感到形成底部的可能性。我不是吹嘘什么，相反我有更多次错误的预感。这里我想说的是，人们通常对自己的预测效果有不客观的评价。正确的预测往往让人印象深刻，而错误的预测则更加容易被遗忘。

2008年的帝国指数在最后两周时间内不断走低，最终以150.89点结束了一年的波动。而此时的期货市场还没有出现大面积的反弹行情，帝国指数的走低基本上都是因为股票市场的盈利回吐。

下面已经是2009年初的事情了，工业品走出了连续涨停的走势，而农产品中的豆类也快速上涨。全线持空的我开始出现大幅度的资金回撤。有意思的是，期货市场的暴涨并没有使我的资金权益走低，股票市场成功地对冲了期货市场上的亏损。在期货市场亏损最大的2009年第一个交易周，帝国指数反而小幅走高。但我仍旧第二次感受到暴仓的风险：我预留出的结算准备金能够维持期货账户45%的风险度，并将剩余的资金全部投入到股票市场。期货市场大幅度的上涨，使期货账户风险度一度到达90%以上。虽然股票市场在不断盈利，但利润并不能够释放任何现金。我再一次遇到了资金链条绷紧的状况，不过宏观上的风险确实已经非常低了。

在一周的暴涨后，期货账户已经开始陆续翻多。很显然，我成功地实现了资金的软着陆！即使从资金最高点来计算，我的资金回撤也不过15%左右。这样的着陆亏损是我非常满意的事情。虽然股票方面战略建仓的效果才刚开始显现，未来会如何我们谁也不知道，但我仍旧对股票市场信心十足。现在我先不进行过多的评论，等到一年以后，我会在《2009年交易回忆录》中进行评价。

这里我祝愿论坛上所有的朋友，都能够在2009年获得属于你们的辉煌。而我也祝愿自己能够找到平衡的生活方式。

结束语

本书在历时多年之后，终于能够与大家见面了。其实在2006年刚开始执笔的时候，并没有出版的打算。正是由于广大网友的支持，以及书业专业人士的鼓励，才让我这样没有任何写作经验的作者有勇气将本书写完。由于时间上的跨度很大，使得内容显得并不十分连贯，甚至前半部分还存在一些明显的时间痕迹。由于没有任何的写作经验，难免使本书有一些“絮絮叨叨”、前后重复的嫌疑。这里我向大家表示歉意。

但愿我的书，能够给雅俗共赏的朋友们一些帮助吧。我并不奢望本书能够帮助任何人在市场上获利，最多也就是给大家一些思考问题的思路罢了。如果读者朋友们能够认为我是一位真诚的作者，那将是我所期待的最高评价了。我相信，具有反思精神的人们，通过自己的努力一定能够找到一条适合自己的获利之路。当然，也许你的风格与我截然相反，但这并不是问题的关键。关键的是，我们同样都是乐于思考，并且为了自己的梦想而不懈努力的人。

喜欢本书的朋友，可以通过网络在“交易者之家”与理念相似的朋友进行交流。当然，我似乎已经越来越少在网上谈论交易了，这本书的出版就算是给自己留下的一个纪念吧。本书是我十多年交易经历的一种沉淀，恐怕今后也很难再写出什么像样的作品了。毕竟，我既不是作家，也不是金融从业者。事实上，这些东西都不是我所追求的，我想要的只不过是自由自在的生活。当我能够“不为五斗米折腰”时，我已经能够感到一种幸福。交易能够给我最大的价值，莫过于不用带着面具的生活。人活在世上，不可能绝对地我行我素。虽然我还是为了混入人群而不得不去工作，但我还是希望在拥有了交易利润以后，可以有资格不再去出卖任何东西。我始终觉得，有资格拥有的人，一定是能够放得下的。如果对于交易的研究让我“钻得进去、但爬不出来”的话，那么

我就并不能算作交易上的成功者。如何能够让自己活得开心，恐怕将是我的下一个课题。

最后，我向每一位有勇气梦想着通过自己的努力来改变命运的人表示崇高的敬意，并且衷心地祝愿大家好运！

