



寰宇財金 168

零合生存策略

一位台指期貨操盤者的實戰經驗

吳毓瑚 著

寰宇出版股份有限公司

目 錄

序	成功的期貨操盤者	陳正中
序	本土期貨交易甘苦談	姒元忠
謝 辭		
前 言	開始交易之前	8
第一篇	準備進場——暖身	
·1·	關於投機	17
·2·	關於分析	23
·3·	關於交易者心理	49
第二篇	開始交易——歡迎加入現實的交易世界	
·4·	入 行	59
·5·	期貨業務員	69
·6·	進場暖身	79
·7·	正式加入戰局——開始交易	93
·8·	趨勢、優勢、氣勢	111
·9·	精彩戰役	151
第三篇	關於獨立操盤	
·10·	績效與心態	181
·11·	操盤面面觀	187
附 錄	選擇權基本觀念簡介	195

成功的期貨操盤者

成功的期貨交易第一要訣是找出現行的趨勢，然後跟隨它（Find and flow the trend），最重要的做法是「繼續持有獲利的部位，即時停止虧損的部位」（Let your profits run, and cut your loss short）。正如中國古老的家訓：「一勤天下無難事，百忍堂中有太和」，「勤勞」與「容忍」，許久以來一直是指導著每位努力尋求成功和諧的人生兩大鑰匙，即「趨勢」與「停損」的觀念也是尋求成功投資交易者的要訣。有趣的是，跟隨趨勢與執行停損就像勤勞與容忍一樣地易說難行，因為它違反人的本性，這也是為何大部分的投資者虧損的原因。

早年我留學並旅居美國芝加哥，二十餘年來一直從事期貨事業，看過許多成功的投資者，因把握這些原則，克服人性的弱點，認清自己（自大與貪婪等人性）是最大的敵人，趨勢是最好的朋友，而得致成功；也看到一些成功者因偏離這些原則而終致失敗。我的看法是成功的交易者應該要先認識交易風險，跟隨即時趨勢並且訂定且執行有效的交易計畫，才能穩定獲利。

吳毓瑚君於民國 83 年加入京華期貨，從盤房交易員開始，歷經交易、研究、法人與自營業務，可謂科班出身，理論與實務兼具的期貨專業人才，以風趣、流利的期貨語言，描述他的成長學習過程，以實務經驗詮釋許多期貨大師的談

話，也以第一人稱的身份道出他親身得失的心路歷程，是一本兼具趣味性、專業性、深入淺出可看性高的書，於此國內發展期貨市場之際，但願吳君的著作，帶動大家認真思考如何真正的了解風險，勝過人性，使期貨交易變成真正投資獲利的正面效益行為，是每位期貨業者與從業人員最大的盼望！

元大京華期貨 總經理

陳五中

本土期貨交易甘苦談

真正有能力的人，是能夠給予的人 —— 諺語

看到吳毓瑚先生所寫的書，第一個印象可用「驚豔」加以形容，因為總算盼到一本真正以本土相關期貨交易實務經驗為焦點的專業書籍。以往十多年，個人對於期貨交易經驗大多以國外交易者為學習對象，如《市場巫師》（*Market Wizards*）書中所介紹的成功交易員，但總有隔靴搔癢的感覺，如今吳兄願將其多年市場交易心得化做文字實屬難得。

吳兄年紀雖輕，但在期貨市場實務經驗豐富，尤以交易見長，個人觀察一位長期成功的期貨交易者多具備幾項特質：努力、多學、果斷、紀律、獨立思考、謙虛、有自信，吳兄都已具備，所謂「他山之石可以攻錯」，本書絕對值得讀者仔細品味與收藏，並能有所得的一本經典之作。

此外，本書雖係吳兄個人實際交易經驗紀錄，但經由其深入且明白的說明，可讓投資人或同業從業人員一窺期貨交易之堂奧，承如吳兄所言「不論景氣不景氣，多頭還是空頭，一位以交易維生的專業投機客，都必須在期貨指數這個零合遊戲中，想辦法獲取利潤。」，在期貨零合遊戲（Zero-sum game）中，更是殘酷的生存競技，而吳兄就是經過千錘百煉存活下來的「期貨戰士」，更難得的是吳兄在書中將其交易過程的心路歷程帶入，並十分務實的將一些過往國人對期貨交易似是而非的觀念加以導正，這對我國期貨市

場亦有重要的教育功能。

最後謹祝福本書發行成功，並祈望吳兄能繼續多發表相關專論與大家分享。

群益期貨 總經理

吳元忠

謝 辭

對一位進入期貨行業八年，就敢大膽寫下心路歷程，並且出版成書的幸運兒而言，我最想表達的是，由衷的感謝！

平日生活相當規律的我，大部分時間必須交給市場，剩餘的時間也必須研究市場，因此能用在寫作的時間相當有限。要不是理鼎財經網的王淑慧（Jecica）副總平日鞭策，加上威脅利誘，這本書恐怕只能存在我的構想之中。而在寫作的這段期間，正巧是我的房子在重新裝修，因此多虧女友 Vivian 幫我打點一切，讓我少了許多拖稿的藉口。

然而說到感謝，當然絕對不能漏了元大京華期貨總經理陳正中先生，要不是他當初肯冒險，錄用一位剛剛退伍，沒有工作經驗的年輕小夥子，恐怕我就沒有機會，接觸到這個迷人的行業。在離開京華期貨，開始獨立操作之後，也多虧理鼎投資葉冠廷總經理的指導、鼓勵，讓我有信心在這個行業繼續向前邁進！此外，也要感謝寰宇出版公司，在景氣如此低迷的時刻，願意出版一位菜鳥作者的處女作！

最後，我必須佔用本書的一點篇幅，感謝在美國的姊姊吳毓珊多年來對我的支持，以及在台灣的舅舅、舅媽對我的照顧。我更想將此書獻給已不在人世的父母！這本書見證了我這八年來的努力沒有白費，更重要的是，我可以誠實面對自己，面對市場；我相信，我仍然是在邁向通往成功的路上！

吳毓珊

前言

開始交易之前

「這不是一個非黑即白的行業！」這是賴瑞·威廉（威廉指標發明人）對「操盤」這項勞基法不保障的行業所做的註解。目前台灣在這項行業中，涵蓋了各個專業投資機構（包括各大券商）的操盤人、投顧分析師、甚至所謂的老師，以及各有不同背景的股票族。大家對這個市場的投入程度，可以說是相同的，然而所得到的結果卻有天壤之別。有趣的是，贏家不一定是專業投資機構，輸家也不一定是散戶；在理論上，大家的機會是均等。

目前我從專業投資機構走出來，真實的面對瞬息萬變的市場，與大家一樣，成為市場的參與者之一。我了解自己與所謂的「投資大師」仍有一段距離，也沒有什麼神奇指標，或是看盤不敗秘訣各訴大家（說實在的，如果真有，我也不會告訴你）。但是許多關於市場的經驗與正確觀念，特別是對於近幾年來持續交易的台指期貨市場，累積了不少血淚交織、酸甜苦辣的心得，值得與每一位市場參與者、準備進場的投資人，或是對金融操作這個看似輕鬆寫意的行業有點好奇的朋友分享。

著手撰寫這本書之前，內心多多少少有一絲矛盾。因為在這個市場中，可以說是卧虎藏龍，有許多操盤績效卓越，並且也以交易維生的前輩或是朋友，他們多半躲在角落，大概只有接他們單子的營業員才了解他們的高招。世界知名的投資大師梭羅斯曾經說過：「投機者要保持沉默。」然而一個自認與「投資大師」距離尚遠的小子，為什麼要出書？不管你相不相信，我覺得是一份責任。因為這個市場中，「外行看熱鬧，內行看門道」的情形已經維持多年，所以充滿了太多似是而非的言論。每次當我聽到、看到這些資訊時，總不由自主的有一點憤怒，也有一點感慨。憤怒的是這個市場有許多人真的說話都不必負責任嗎？感慨的是這個市場的參與者，甚至一些領導者，真的如此天真嗎？雖然在金融行業中，分析得準不準是另外一回事，因為除了某些自稱無敵的投顧老師外，沒有人能在這個市場自誇百戰百勝，從來沒有失準過。但是在準不準與有沒有負責任之間，依我來看，好像沒什麼交集。

所以我決定將自己的操作心得，以及一些自認正確的觀念記錄下來，希望能藉此引出真正的寶玉，讓自己、也讓每一位市場上有心的參與者受惠。

我是誰？

雖然我離開了大型金融集團，但由於一直在市場上交易，所以仍屬於這個領域的一員，因此與各大媒體和一些從業人員仍保持聯繫，我並不排斥這種延續存在的聯絡，以免

自己因為整天待在報價機前面，而成為操作自閉症患者。不過每當面對比較不熟的媒體，或是證券、期貨從業人員時，他們對我的稱呼總讓我覺得尷尬。因為許多媒體朋友會稱呼我為「老師」，然而一來我在求學期間向來喜歡與老師作對；二來我實在沒有電視上各大投顧老師每天斷漲跌，知未來的神奇功力，因此對於「老師」的稱呼，實在擔當不起。至於證券、期貨等從業人員，總喜歡稱呼我為「分析師」，但是一想到華倫·巴菲特說：「分析師這個角色，只是讓算命師看起來不錯！」而各大投資機構的分析師，多半學歷顯赫，所發表的言論不管日後是否正確，又多半能引發市場廣泛注意，使我這個只有大學畢業，既不會算命，所說的話也不想讓大家注意的人，高攀不上分析師這個角色。

所以我喜歡以單純市場參與者自居，我的身分只是個獨立操作的投資人，必須對我自己的帳戶負責。事實上，在龐大的市場上，誰是誰一點也不重要。因為只要是市場的一份子，它都會一視同仁。只要任何人有輕忽市場的舉動，市場就會絲毫不留情面的讓你留下深刻印象！

談到「角色」這個問題時，常常讓我自己感嘆！在京華期貨任職時，我的辦公桌上，擺著一盒雪茄，那是在看完1997年NBA總冠軍戰之後，對於偶像Michael Jordan、Scottie Pippen等人，在獲得勝利之後，抽著雪茄的模樣印象深刻，自認為雪茄應該是勝利滋味的一部分。所以當我到美國探望家姊時，順便買了些雪茄，打算在自己操盤獲得漂亮的成果之後，可以抽著雪茄，享受勝利的滋味。結果那些雪

茄是在 2000 年 6 月 30 日，也是我在京華上班的最後一天晚上，同事們到 KTV 唱歌時抽掉的。並不是我在操盤的過程中，從來沒有獲得過勝利，只是在這個市場，你看空市場跌下來之後，最不能做的事就是慶祝。因為此時你應該考慮是要減碼，或是加碼、要全部平倉、甚至是不是要就此翻多；你看多，漲上去之後，是要獲利、加碼、或是……。你可能在平倉的那一秒獲得勝利，但是在指數跳出下一個成交價之後，你又得投入另一場競賽之中。

你的優勢在哪裡？

身為期貨市場的一員，你的交易對象可能是任何人。然而在這個據說只有 30% 是贏家，70% 是輸家的市場，你的優勢在哪裡？在我的筆記本中記著這樣一段話，在此提出與所有市場參與者共勉：

「身為交易者，不論專業或業餘，不論是場內或場外，你必須問自己：你的優勢在哪裡？你如何與這群專業交易員爭食？他們受過完整訓練，享有完善後勤支援，支領高薪而專注於市場。交易是一種休閒嗜好，或者我必須爬到頂端。」

這段話讓我想起今年 4 月底看的一部戰爭電影《大敵當前》。片中描述二次世界大戰期間，德國攻打蘇聯史達林格勒時，蘇聯一位狙擊手的真實故事。由於德軍武器較為精良，蘇聯在沒有坦克，沒有空軍的支援下，只能靠這位槍法奇準的狙擊手對敵軍偷襲，來維持軍心士氣。片中的男主角，每天尋找良好的掩護隱避，等待最佳的開槍時機，以德軍的

軍官爲主要目標。當然！德軍最後因爲長期在冰天雪地作戰，消耗過多戰力而宣告失敗，所以蘇聯的勝利與這位狙擊手或多或少有直接關聯。會舉此片爲例的原因是做爲一位獨立操盤的交易者，面對軍容壯盛，武器精良，既有龐大的研究團隊做後盾，又有優良後勤做爲支援的專業投資機構的專業交易員，你的角色其實與狙擊手相當類似。你無法與他們正面衝突，你的優勢只有他們在明，你在暗，唯有找好掩護，並掌握最佳時機扣下扳機，才能在這個不像戰爭會危及生命安全，但又如戰爭般現實殘忍的環境中，取得優勢。

沒有一位投資人加入期貨市場是自願且甘願賠錢的，但是面對專業投資機構，或是身經百戰的所謂中實戶，如果一位操盤者無法創造自己的優勢，被市場三振出局可說是遲早的事。因此本書的目的之一，不敢說能創造各位讀者的優勢，但至少藉由幾項簡單議題的探討，希望在這個充滿太多似是而非言論的市場中，提供一個比較新的思考角度。至於優勢的創造，仍然要回歸到操盤者本身對市場的專注了！

書中除了我個人的實際操盤心得之外，也試著將操盤的現況，與一些大師級操盤手的著作連結，希望藉由這些公認成功人士的著作，印證、加強，或是釐清一些觀念，所以也可以算是這些大師著作的讀書心得。然而主要目的是希望在台灣這個我不便批評的金融環境中，找出可以創造投資優勢的機會！我則希望藉由著作的發表，可以向操盤這個學無止境的領域更深入體認。

奇怪的現象

期貨市場與證券市場一樣，除了交易者之外，有許多產、官、學界的人士參與其中。例如證期會就是法定的主管機關，也就是產、官、學界中，代表「官」的角色，這是相當明確且可以理解。而台灣又是個立法從嚴，執法從寬的地方，許多法條規定嚴格的程度，讓每一家期貨公司幾乎只要遇到督導，都難免會出現「一督就倒」的情形。所以只要一聽說證期會要來期貨公司「拜訪」，幾乎公司上下都必須嚴陣以待。

當然！除了期貨公司與主管機關之外，期貨交易所的角色、定位應該如何呢？就我個人而言，始終認為期貨交易所與期貨公司應該是共存共榮的角色，甚至交易者是期貨公司的客戶，而期貨公司是期貨交易所的客戶。所以當我聽說期貨交易所要來「拜訪」時，曾經以為是來「噓寒問暖」，看看期貨公司有沒有需要幫忙的地方，實在沒想到期貨交易所是來期貨公司查帳的。對於這種現象我感到相當困惑，因為聽說證券公司也常常被證交所查帳查得天翻地覆。

對於證券公司我由衷的表示同情，因為證券交易所只有一家，基於證券交易所保護投資人的立場，不管有事沒事對於證券交易所的「拜訪」也只能逆來順受了。但是期貨公司除了台灣期交所的台指期貨外，有新加坡交易所的摩根台指可以選擇，而且國內期貨只要交易就要被課徵期交稅，國外

的交易所可以節稅，所以可不可以不做國內商品，就不必麻煩期交所跑這一趟呢？答案是：「不行！」如果你做的太少，代表你推廣不力，更應該好好輔導！當京華期貨自營商剛成立時，就因為摩根台指的交易量超過台指期貨太多，主管機關便下令期貨自營商即使有 4 億的資本額，也只能從事台灣期交所相關商品的交易。

第一篇

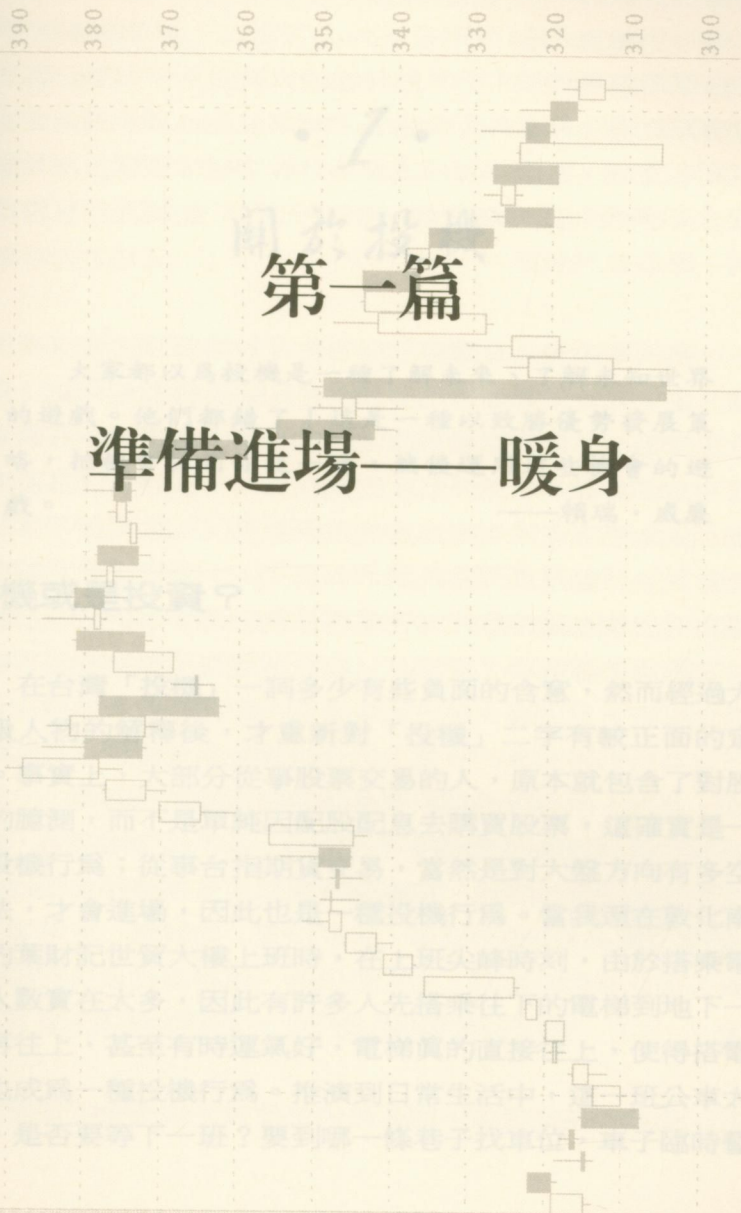
準備進場——暖身

K 線圖

AUG

JUL

JUN



· 1 ·

關於投機

大家都以為投機是一種了解未來、了解未知世界的遊戲。他們都錯了！這是一種以致勝優勢發展策略，把機會拉到你這一邊，然後運用這些機會的遊戲。

——賴瑞·威廉

投機或是投資？

在台灣「投機」一詞多少有些負面的含意，然而經過大師級人物的解釋後，才重新對「投機」二字有較正面的定位。事實上，大部分從事股票交易的人，原本就包含了對股價的臆測，而不是單純因配股配息去購買股票，這確實是一種投機行為；從事台指期貨交易，當然是對大盤方向有多空看法，才會進場，因此也是一種投機行為。當我還在敦化南路的葉財記世貿大樓上班時，在上班尖峰時刻，由於搭乘電梯人數實在太多，因此有許多人先搭乘往下的電梯到地下一樓再往上，甚至有時運氣好，電梯真的直接往上，使得搭電梯也成為一種投機行為。推演到日常生活中，這一班公車太擠，是否要等下一班？要到哪一條巷子找車位，車子臨時暫