



# 新金融怪傑(上)

The New Market Wizards

Conversations With

America's Top Traders

JACK D. SCHWAGER 著

羅耀宗 · 俞濟群 譯



HarperBusiness

A Division of HarperCollinsPublishers

22

雙龍圖書



# (上) 新金融怪傑

The New Market Wizards

Conversations With

## The New Market Wizards

America's Top Traders

by Jack D. Schwager

Copyright © 1992 by Jack D. Schwager

Chinese translation copyright © 1994 by International  
Publishing Company

Published by arrangement with HarperCollins Publishers, Inc.  
through Bardon-Chinese Media Agency

All Right Reserved

JACK D. SCHWAGER

傑克·施瓦格



HarperCollins

A Division of HarperCollins Publishers

## 序

我相信：

1. 市場不是隨機的（random），我不在乎文粹「有效市場假

名：他們就是犯了錯誤。

—Primo Levi

2. 市場不是隨機的，因為它們是以人類的行為為基礎；而人

會如此。

—William Blake

3. 市場上紙醉金迷或是存在著偉大的奧秘，要在其中獲利的方式卻很多。

4. 有上百萬個的方法可以在市場上賺錢，獲利的是，要找到這些方法十分困難。

5. 市場變動不居，瞬息萬變。

6. 在市場上要成功，秘訣不在於發現若干令人難以置信的指標或是精細的理論，而在於存乎一心。

7. 要精通操作，既需要天賦，也需要極端的努力工作——（意外吧！）這是一組在任何領域爭越頭銜的條件，凡是那些利用購買300美元到3000美元的系統，或是靠追逐熱門小道消息而致富的人，永遠找不到答案，因為他們還不了解癥結所在。

## 序

我相信：

1. 市場不是隨機的 (random)，我不在乎支持「效率市場假說」(efficient market hypothesis) 的學術派人士多如牛毛；他們就是犯了錯誤。
2. 市場不是隨機的，因為它們是以人類的行為為基礎；而人類行為，尤其是群眾行為，不是隨機的，而且可能永遠不會如此。
3. 市場上絕無聖杯或是存在著偉大的奧秘，要在其中獲利的方式卻很多。
4. 有上百萬種的方法可以在市場上賺錢。諷刺的是，要找到這些方法十分困難。
5. 市場變動不居，瞬息萬變。
6. 在市場上要成功，秘訣不在於發現若干令人難以置信的指標或是精細的理論；而在於存乎一心。
7. 要精通操作，既需要天賦，也需要極端的努力工作——（意外吧！）這是一組在任何領域攀越巔峰的條件。凡是妄想利用購買300美元到3000美元的系統，或是靠追逐熱門小道消息而致富的人，永遠找不到答案，因為他們還不了解癥結所在。

8. 操作成功是值得努力的目標，如果這方面的成功沒有伴隨著個人生活上的成功，就不值得努力（而我在此所用的成功一詞，絕無金錢報償的涵義）。

在為纂寫本書和前一本書（金融怪傑）而進行訪問時，我變得十分相信，要在市場上致勝，是純屬技巧和紀律的事，絕非靠運氣。根據訪談人物的成功記錄所展現出的一貫性和幅度，絕對排除了運氣的成份。我相信金融怪傑提供的角色扮演模型，足以說明在市場上致勝之道。凡是想一夕致富的讀者，一開始應該會感到沮喪。

我努力讓兩種讀者受益：其一是將市場視為個人生涯或是嚴肅地甘拜市場為師的專業人士，另外則是業餘的讀者，他們對金融市場感到普遍的興趣，甚至對於在橫屍遍野的戰場上斬將蹇旗的好手懷著好奇。為了讓業餘人士更容易理解，我盡量避免特別神秘的主題，並且在適當之處加以解說，同時，我努力地保存所有的核心觀念，好讓嫻熟於市場的讀者不致於遺漏重要的資訊。我認為，本書對於業餘或專業人士同樣意義非凡，因為操作成功的決定因素完全適用於一切論成敗的領域，或是要追求重大目標的人。

## 謝 辭

我要感謝為纂寫本書而慷慨同意我進行訪問的主人翁，允許自由地分享他們的想法和經驗，而且在我提示完成的手稿時，沒有要求我做裝飾性的內容修改（雖然我所訪問的人並不全是十分隨和的；但在本書中未將例外的人物納入）。在許多情況下，我所訪問的交易員並不能從參與我的工作而獲利，因為他們既不管理任何公共基金，也不再開放其基金讓外人投資。我非常感激他們的合作。

我要感謝我太太Jo Ann閱讀手稿，並且提供若干建設性的意見，一切我都接納。尤其重要的是，我必須感謝Jo Ann又忍受了一整年的「書籍寡婦」生活，更別提她要哄小孩，好讓我在整晚纂稿之後，能在大白天安然入眠。我的三個小孩Daniel, Zachary 和Samantha，身為八歲、七歲和三歲的孩童，也儘可能地體諒我，接納我從大家相處及活動的時間中偷取若干小時，讓我專注於本書的創作。

最後，我要感謝為選擇潛在訪談對象而提供建議和忠告的好友：Norm Zadeh, Audrey Gale, Douglas Makepeace, Stanley Angrist, Tony Saliba 和 Jeff Grable。



## 前 言

### 玉 師

一個寒冬的早晨，一位年輕人踏雪潛行了五哩路。他敲了玉師家的門。玉師手持掃把應門。

「是的？」

「我想學玉。」

「很好，進來，別涼著了。」

他們坐在火爐邊，啜飲著綠茶。玉師將一塊綠石頭放在這位年輕人的手上，開始談論樹蛙。幾分鐘後，年輕人打了岔。

「對不起，我到這裡是爲了學玉，不是要學樹蛙的。」

玉師拿回了石頭，並且要他回家，一星期之後再回來。隔了一週，年輕人回來了。玉師將另一塊綠石頭放在年輕人的手上，接著說故事。再一次地，年輕人打斷了他的話。玉師也再一次要他回家。幾週過了。年輕人愈來愈不打岔。他同時學了烹煮綠茶，清理廚房和掃地的事。春天於是來臨了。

有一天，年輕人說，「我手上的石頭是一塊真玉。」

\*

\*

\*

我躺在椅子上，細細品味這段故事。我的學生打岔說。

「好吧！好吧！這是一段偉大的故事。我看不出這和賺錢

有何關連。我到你這裡來是要挖掘有關市場的事。我要學的是多頭和空頭，商品、股票、債券、買進選擇權和選擇權。我要賺大錢。你卻告訴我一段玉的寓言。這算什麼？你…」

「這就是目前所要說的。把價格走勢圖放在桌上。下星期再來。」

幾個月過了。我的學生越來越不打岔，而我繼續說「交易者之窗」（The Trader's Window）的故事。

摘自艾德·塞柯塔

交易者之窗

## 目 錄 (上)

序  
謝辭

前言

### 第 一 篇 透視操作本質

- 不幸的操作故事..... 3
- 海珊做了一筆壞操作..... 13

### 第 二 篇 全球最大的市場

- 比爾·李普修茲—外匯市場的霸王..... 19

### 第 三 篇 期貨—五色雜陳的市場

- 期貨概論..... 87
- 藍地·麥凱—操作老兵..... 91
- 威廉·艾克哈特—數學家..... 125
- 沈默的「烏龜」..... 167

門羅·特勞特

—低風險條件下的最佳報酬…………… 181

亞爾·懷斯—人性大百科…………… 215

#### 第 四 篇 基金經理人及掌握時機的高手

史坦利·朱肯米勒

—由上而下的投資藝術…………… 225

理查·崔浩斯

—由下而上的投資藝術…………… 255

## 不幸的操作故事

寫完前一本書「金融怪傑」(Market Wizards)之後，即四處演講，一些問題老是有問，其中之一是：「既然閣下訪問了那麼多世界一流的操作高手，想必你自己的操作能力也大有改善？」雖然在下比別人稍占些便宜，大幅改善操作能力的空間真廣，但我說：「左右而言他。」我不曉得耶，你聽，至少現在我沒在操作。

### 第一篇

## 透視操作本質

「金融怪傑」聽起來似乎有點奇怪，但是在透視操作本質的由，在金融市場從事操作的首要守則之一是（說成「應該是」比較恰當）：如果輸不起，就不要操作，說真的，要是閣下請教拿不能輸的錢去操作，我們也敢說，這些錢絕對會像肉包子打狗，一去不復回。講得更白些，要是奉到市場上操作的本錢對你十分重要，那你肯定會犯下無數致命的錯誤，你會失去一些操作的獲利良機，原因是伴隨著這種機會而來的風險通常也相當高。一有風吹草動，在擔心賠本的保守心態下，你會急著逃命，趕快滾掉安全無慮的倉位，到頭來才發現虛驚一場，市場總是照你誤先的預期在走。反之，一點蝇頭小利會誘惑你馬上獲利了結，甚後為安，以免市場把這一點利潤也搶走，說來好笑，由於過度關心虧損，你會死抱著附錢的倉位不放，恐懼使人猶豫不決，就像該被車撞一眼，嚇得一點也不動。簡言之，拿辦不起的錢去操作，一天到晚擔心用罄，反而會產生許多負面情緒反應，使人喪失理性的決策，下場幾乎必敗無疑。



## 不幸的操作故事

寫完前一本書「金融怪傑」(Market Wizards)之後，即四處演講，一些問題老是有人問，其中之一是：「既然閣下訪問了那麼多世界一流的操作高手，想必你自己的操作能力也大有改善？」雖然在下比別人稍占些便宜，大幅改善操作能力的空間寬廣，但我還是顧左右而言他：「喔，我不曉得耶，你瞧，至少現在我沒進場操作。」

「金融怪傑」的作者竟然沒有在市場操作，聽起來似乎有點奇怪，但是在下縮手不做，卻有絕對完美的理由。在金融市場從事操作的首要守則之一是（說成「應該是」比較恰當）：如果輸不起，就不要操作。說真的，要是閣下膽敢拿不能輸的錢去操作，我們也敢說，這些錢絕對會像肉包子打狗，一去不復回。講得更白些，要是拿到市場上操作的本錢對你十分重要，那你肯定會犯下無數致命的錯誤。你會失去一些操作的獲利良機，原因是伴隨著這種機會而來的風險通常也相當高，一有風吹草動，在擔心賠本的保守心態下，你會急著逃命，趕快清掉安全無虞的倉位，到頭來才發現虛驚一場，市場還是照你原先的預期在走。反之，一點蠅頭小利會誘惑你馬上獲利了結，落袋為安，以免市場把這一點利潤也搶走。說來好笑，由於過度關心虧損，你會死抱著賠錢的倉位不放；恐懼使人猶豫不決，就像鹿被車燈一照，嚇得一動也不動。簡言之，拿賠不起的錢去操作，一天到晚提心吊膽，反而會產生許多負面的情緒反應，使人喪失理性的決策，下場幾乎必敗無疑。

寫完「金融怪傑」時，正巧我在蓋新屋。在這個偉大的國家裡，可能在某個地方，有某個人真的能按原先的預算，蓋好房子，不過，我懷疑有多少人做得到。房子蓋好之前，留心一下，你會注意到自己不斷在說一句似乎無害的話：「喔，不過再加二千塊錢而已。」就這樣，這裡二千塊，那裡二千塊，加起來不得了，更別提其他許多重大支出。在我的新房子中蓋室內泳池是很大的一筆支出，爲了支應龐大的費用，我清掉了商品帳戶。說真的，我是發自內心，不想進場操作；什麼時候再進場？要看什麼時候我擁有一筆金額適當，且可以承擔風險的資金。可是新房子不斷這裡加點東西，那裡用更好的建材，重新進場的時間就只好一延再延。此外，進場操作必須投入全部心力，非常傷神，再加上寫書，不累倒才怪。操作需要充沛的精力，而我覺得，自己需要一點時間消除疲勞，重獲活力，不能心有旁鶩。反正，我不想進場操作就是。

這種情況一直持續，直到有一天下午，我看著手上的走勢圖，愈看愈相信英鎊即將潰跌。在這之前兩個星期，英鎊一路滑落，連一點技術性反彈的跡象也沒有。一段劇跌之後，最近這一個星期，英鎊在狹窄的區間內起伏。依我的經驗，這種價格走勢往往是另一段跌幅的先聲。金融市場的走勢經常會把大部分交易員搞迷糊。像英鎊這種走勢，原來做多的許多交易員終於承認犯了錯誤，願意平掉賠錢的倉位——當然了，不是馬上平掉，而是等到第一次反彈時才脫手。一直在等待放空的其他交易員也知道，如果不留意，這班火車可能不等他們上車就開走，所以也在等待，任何小反彈都是他們放空獲利的良機。簡單一句話：大部分的交易員都不想最近的低點附近賣出，