



期貨交易策略

Kroll on Futures Trading Strategy

Stanley Kroll 著
羅耀宗、俞濟群 譯

DOW JONES-IRWIN
Homewood, Illinois 60430

KROLL ON FUTURES TRADING STRATEGY

by Stanley Kroll

Copyright © 1988 by Stanley Kroll

All Rights Reserved

Authorized translation from English language edition

Published by Irwin

Copyright © 1993 by International Publishing Co.

All Rights Reserved

前 言

在「股市大亨」(Money Master)這本佳作中，作者約翰崔恩(John Train)描述了九位投資大師的生平事蹟和專業技能。其中幾位明星－華倫包菲特(Warren Buffet)，班傑明葛拉漢(Benjamin Graham)，洛威普萊斯(T. Rowe Price)，賴利狄許(Larry Tisch)和約翰坦普頓(John Templeton)，都是我們耳熟能詳的大師。在這些堪稱「謀殺者行列」的投資人中，你也可以找到史坦利柯洛爾的大名。崔恩描繪了史坦利在「不可能賭場」中賺錢的期貨操作。果真如此，柯洛爾在賭桌上的確演出幾場精彩好戲，這絕非意外或純屬運氣。

一九七〇年代，史坦利有一場為時三年的演出，他將自己的一萬八千美元擴增到一百萬美元。而他為他的合夥人也賺到相同的報酬。史坦利其它的精彩演出，讀者可以從崔恩的著作一窺究竟。這裡要指出的只是，這些表現明白展現出膽識和智慧。

我並非「期貨人」。我試圖堅守在自己比較了解的金融工具，主要是股票和債券。對我而言，閱讀「柯洛爾論期貨操作策略」(Kroll on Futures Trading Strategy)無異受教。令我印象最深刻的是，柯洛爾建言中最重要原則幾乎完全根植於對紀律和常識的關注。簡言之，他建言中最佳的卻是透露出一切良好投資策略的基石－留心市場，多做研究，保持冷靜。史坦

利指出，不幸的操作者「根據情緒而非紀律，依感覺而非邏輯，以主觀而非客觀行事。」

史坦利的操作哲學係從一中心思想導出若干重要原則，這個核心思想幾乎是所有投資行為的關鍵－辨別市場重大持續走勢，並且順勢操作。多數聰慧的投資人可以了解，在期貨市場和股票市場獲利的關鍵都一樣。史坦利備受重視而且表現良好的原因之一，即是他腳踏實地而非浮沙建塔。

如果你見到史坦利會和我見到他一樣，立刻為他所認定操作期貨需要了解的事情無需太多的想法感到刻骨銘心。這也就是大多數真正專家最突出的優點之一。他們不會過度自信或假裝萬能。最好是假設自己知識不足，而不斷研究自己的假設和數字，史坦利另一個重要原則是－在現實世界中操作。就如他所說，「期貨操作所需要的紀律和客觀方法是本書一再重覆的主題。」其實，這就是本書的主題。

閱讀「史坦利論期貨操作策略」一書，能使所有投資人頗有斬獲。它不會讓你一夕間成為鮮活的期貨操作者，但本書可以提供忠實的建議。對新手而言，書中平舖直敘的文字可以提供市場運作，以及何種投資「系統」運作良好的訊息。對專家而言，本書涵蓋若干砥礪之道。史坦利也對一般投資人提出優良投資人成功的線索－不斷努力從事研究，並且付諸實行，以有紀律的方式順勢操作。每位投入市場的人士都可以從史坦利的建言中受益。

Douglas A. McIntyre
總裁兼發行人
金融世界雜誌
紐約市
5.27.1987

序

從西雅圖來訪的基金經理人，情緒顯然極不穩定，令我感到十分難堪。一九八五年十一月中旬一個月蕭瑟的下午，他來到華盛頓港，和我研究期貨操作。當我坐在既是位宅又兼做辦公室的遊艇艙房中，他痛苦地描述著，過去幾年他一直在黃豆市場慘遭洗盤，造成一連串損失的經歷－儘管在這樣的空頭市場下，一切解釋都顯得很合理。但問題是，他讓自己受到新聞、電視報導和小道消息的影響。雖然偶而他會抓對市場走勢（下跌），卻始終受到驚嚇（他稱之為「守勢」），幾乎經常在行情逆轉時出清良好的倉位。這段期間，他總會抱牢賠錢的倉位，使得原本表現欠佳倉位的損失更加惡化。他和我談話時所表露的心態，和他操作的差勁程度十分吻合。

在一吐心中憤懣後，他問道，我的操作系統這段時間在黃豆市場的操作表現如何？我回答，「從六月十一日，操作系統一直指示放空」。「六月十一日？那有什麼了得，」他不平地表示，心裡盤算這只不過是五個月的時間。我回答說，「一九八四年六月十一日。」接著便是一段沈默。我們倆人都了解，過去十七個月持續放空黃豆，每口的利潤會超過\$10,000。

遺憾的事是，在過去卅年，這類談話一直重覆不斷，教我不得不遽下結論說，任何一位操作者最凶惡的敵人絕不是市場或其它玩家。而是受到妄想和恐懼鼓舞及騷擾，欠缺讓利潤奔

馳否則停損的紀律，無法忍受無聊和惰性，貿然採取行動，對自己（經常是正確的）分析和操作決策缺乏信心的人——他自己。

有人曾經說，在期貨操作上要賺取一小筆財富，最確切的方法是先要擁有一大筆財富。不幸的事是，這種犬儒式的邏輯卻隱含著普遍的真理。輸家的確要比贏家多得多。既然如此，為什麼這場遊戲仍然吸引大量投資人？根據我近卅年來的經驗，我認為期貨市場顯然對投資人而言，一開始就有機會以一小筆賭本翻出大筆財富。對貿易商和金融機構而言，期貨市場則是規避財務風險，而且能夠在交易中避免確實損失爭取獲利的機會。無數家族的財富以及國際商品王國都是以機靈且獲利十足的期貨交易起家的。

操作者要登上贏家行列，一定要超越慾望和一廂情願的想法。要想成功，投資人必須實際而且客觀，踏實而且守紀律，更重要的是，要對自己獨到的分析和市場策略滿懷信心。在無數次的操作上，始終指引我的一句金言即來自於傑西李佛摩，他或許是本世紀頭五十年間最成功的市場獨行俠。他表示，「市場只有一個方向，但不是多頭或空頭，而是對的方向。」

我一生以追求投機獲利做為我的專業生涯。但我還是認定自己既是學生又是實務派人士，畢竟在現實裡，一個人絕不會從市場、價格走勢和交易策略中停止學習。經歷這些年，我仍關心從市場上獲利——獲取暴利。但在衡量巨大的財務風險、緊張、寂寞、孤立、疑慮，甚至莫名的恐懼，當然這幾乎都是期貨操作者的經常伴侶，你不應該只以獲利為滿足。暴利必須成為你的目標。

這就是本書所要陳述的。本書內容涉及策略以及從市場攫取暴利的戰術。本書要談的是如何在市場即將發動大行情之際

登上列車，並且在能力所及之範圍內穩坐到行情結束。本書內容也包括教你如何在賺錢的操作賺得更多，在賠錢的操作賠得更少。本書也告訴讀者在賺錢的倉位中以金字塔方式加碼操作追求最大利潤並控制虧損。

我相信，可行的金錢管理策略和戰術，與一流的操作系統或技巧對獲利操作一樣重要，這點可以從數百位操作者在現實中從事數萬筆的操作中得到證實。

雖然理想上我個人希望二者兼具，但我仍偏好良好的策略和戰術。我認為，一流的戰略和戰術，加上平庸的操作系統，會比條件相反時操作得更好。本書一大部份內容會解說上述前提，因為我認為一流的策略和戰術是一切成功操作的關鍵。

在研讀本書之前，最後還要提醒一點。讀者可以寫信給我，請發行人轉交，我願意進一步和讀者討論書中的任何問題。我會盡己所能和利用時間回覆。

Stanley Kroll

謝 辭

謹向以下單位表達我誠摯的謝意：

感謝 Commodity Research Bureau Inc 和發行人 Gerald Becker 同意我從他們出版的精美刊物中翻印圖表。感謝編輯 Seymour Gaylin 及資深行政助理 Wanda Hardy 提供我許多複製圖。

感謝 MBH Commodity Advisors 發行人 Jake Bernstein 允許我翻印他完美的季節圖。

感謝 Futures 雜誌總編輯 Darrell Jobman 同意我在本書第十八章翻印我為該雜誌纂寫的部份文稿。

感謝 Traders Press Inc 總裁 Edward Dobson 允許我從 Edwin Lefevre 所著的「股市作手回憶錄」（Reminiscences of a Stock Operator）中翻印部份文稿。

特別感謝本書編輯 Dick Luecke 在編輯文稿時，提供我在寫作技巧上一流的學習機會。

本書大部份內容取材於最近五年我為金融世界（Financial World）雜誌纂寫的期貨雙週專欄。金融世界雜誌同意我在本書中使用那些素材所表現的合作態度，令我感佩。

目 錄

第一篇 期貨交易策略和戰術

- 第一章 什麼叫做操作策略？爲什麼那麼重要？…………… 3
- 第二章 好技術系統只是成功的一半 …………… 11
- 第三章 務求簡單(KISS; Keep It Simple Stupid) …………… 17
- 第四章 贏家和輸家 …………… 25

第二篇 價格趨勢的分析和研判

- 第五章 操作工具 …………… 35
- 第六章 基本面分析和技術面分析分道揚鑣時 …………… 45
- 第七章 把注意力集中在長期趨勢上 …………… 55
- 第八章 趨勢是你的朋友 …………… 67
- 第九章 爲什麼投機客(幾乎)老是做多？ …………… 77

第三篇 操作時機

- 第十章 三個最重要的投機特質：紀律、紀律、紀律 … 91
- 第十一章 市場走勢總已經消化吸收了消息…………… 103
- 第十二章 每個人都有一套系統 …………… 113
- 第十三章 順勢／逆勢——雙重操作方法 …………… 131
- 第十四章 善用週而復始的季節性波動 …………… 143
- 第十五章 留著利潤最好的倉位：清掉最賠錢的倉位 … 153

第四篇 操作實戰

第十六章 J.L.李佛摩這個人	163
第十七章 市場無好壞之分	167
第十八章 損失一定要加以控制和設限	173
第十九章 逮到超級行情的激情	185
後記 市場不坑人	199
附錄 長期月線圖表	205

圖表目錄

圖表			資料來源
1-1	玉米	12, 1986	日線圖 商品研究局(CRB)
3-1	咖啡豆	12, 1989	日線圖 商品研究局
5-1	小麥	3, 1975	日線圖 商品研究局
5-2	取暖油	長期	週線圖 商品研究局
5-3	黃金	長期	月線圖 商品研究局
6-1	取暖油	2, 1986	日線圖 商品研究局
6-2A	CRB穀物期貨指數		週線圖 商品研究局
6-2B	CRB貴重金屬指數		週線圖 商品研究局
7-1	棉花	7, 1987	日線圖 商品研究局
7-2	銅	長期	月線圖 商品研究局
7-3	銅	12, 1984	日線圖 商品研究局
7-4	德國馬克	9, 1984	日線圖 商品研究局
7-5	糖	長期	月線圖 商品研究局
8-1	糖	7, 1986	日線圖 商品研究局
8-2	黃豆	長期	週線圖 商品研究局
9-1	黃豆	長期	週線圖 商品研究局
9-2	瑞士法郎	長期	月線圖 商品研究局
10-1	黃豆	5, 1983	日線圖 商品研究局
11-1	玉米	長期	週線圖 商品研究局

11-2	黃豆	長期	月線圖	商品研究局
12-1	長期	13, 3, 1987	工作底稿	史坦利柯洛爾
13-1	原油	長期	週線圖	商品研究局
13-2	國庫券	7, 1987	週線圖	商品研究局
13-3	咖啡豆	長期	長期	商品研究局
13-4	電腦走勢分析	2, 6, 1987		
13-5	黃豆	3, 1987	日線圖	商品研究局
14-1	糖	7, 1987	日線圖	商品研究局
14-2	玉米	7, 1987	日線圖	商品研究局
14-3	黃豆		季節週線圖	MBH商品顧問公司
14-4	棉花		季節週線圖	MBH商品顧問公司
15-1	小麥和玉米	7, 1987	日線圖	商品研究局
15-2	小麥和玉米	7, 1987	價差日線圖	商品研究局
17-1	CRB期貨價格指數		週線圖	商品研究局
18-1	咖啡豆	5, 1987	日線圖	商品研究局
18-2	瑞士法郎	12, 1986	日線圖	商品研究局
19-1	黃豆	3, 1984	日線圖	高品研究局
19-2	白銀	長期	週線圖	商品研究局
19-3	咖啡豆	5, 1986	日線圖	商品研究局
19-4	棉花	7, 1987	日線圖	商品研究局

第一篇

期貨交易策略和戰術

第一章

什麼叫做操作策略？爲什麼那麼重要？

一九四〇年代，我還在孩提時代，每逢星期六最大的一件事，是口袋裡裝著七十五美分，帶著弟弟去看電影。口袋裡的錢，既要買票，又要買些零嘴解饞。在那個單純的幼年時光裡，星期六下午是那麼有趣，充滿繽紛的色彩。每個星期，我們總是一再做著相同的事情，樂此不疲。

轉眼間，四十年過去了，星期六下午的電影已成塵封往事。可是我每個星期還是有不同的樂子，那就是不斷上演的商品投機「好戲」。這是開啓夢想和財富大門的鑰匙。它永遠有「續集」：每個晚上，演員都會趁機喘一口氣，順便猜猜明天會有什麼樣的禍福降臨自己身上。在這齣永遠演不完的戲碼中，我們這些操作者（trader）就是基本演員。我們在懵懂無知時丟掉的東西，總會有一天會在日積月累的經驗中找回來。只要我們肯拼命，立志在市場中賺大錢，我們就能富甲一方。我們賣命工作，爲的是即使不能錦上添花，也能全身而退。我們渴望在暮色蒼茫中，駕著快車衝向古色古香的老屋，或著靜靜浮在水面上的大型遊艇；我們希望身邊的每一個人，都真的彼此相互關懷。

但是要享有這一切，首要之務是一擊倒市場。不是這樣嗎？