

作者簡介

史瓦格

Jack D. Schwager

史瓦格目前是ADM投資人服務機構分散性策略期貨與外匯基金的共同投資組合經理人，也是美國印地安州計量交易機構Marketopper的顧問。他擁有布魯克林學院經濟學學士、布朗大學經濟學碩士學位。他曾是倫敦對沖基金顧問公司Fortune Group的合夥人，該公司後來被Close Brothers Group 購併。他曾在華爾街某些主要期貨研究機構擔任董事，時間長達22年。他也曾是某CTA機構的主要合夥人，時間長達10年。

史瓦格在期貨與對沖基金領域裡是一位備受肯定的專家，本身也是很棒的金融交易者。他寫了幾本深受推崇的金融書籍，其中最著名的是20多年來訪問一些最頂尖交易者的著述，包括《金融怪傑》（寰宇出版，F015/016）、《新金融怪傑》（寰宇出版，F022/023）、《股票市場怪傑》。他的第一本著作《期貨市場完全指南》也被期貨界公認是最經典的參考書。後來這本書經過重新整理與擴充，成為三本新著作《史瓦格期貨基本分析》（寰宇出版，F103/104）、《史瓦格期貨技術分析》（寰宇出版，F105/106）與《管理交易》。

史瓦格經常出席講習會，演講主題廣泛，包括：偉大交易者的通性、投資謬誤、對沖基金投資組合、管理性帳戶、技術分析、交易系統評估…等。



寰宇智慧投資359

新世紀金融怪傑 (上)

Hedge Fund Market Wizards:
How Winning Traders Win

Jack D. Schwager 著

黃嘉斌 譯

寰宇出版股份有限公司

WILEY

Hedge fund market wizards: how winning traders win / Jack D. Schwager.

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

No part of this publication may be reproduced in any form or by any means, without the prior written permission of the publisher.

Copyright © 2012 by Jack D. Schwager. All rights reserved.

目錄 Content

上冊

序	6
前言	10
謝詞	16
第 I 篇 總體經濟交易者	17
第 1 章 康姆·歐熙	18
第 2 章 雷伊·戴利奧	76
第 3 章 拉利·班尼迪克	116
第 4 章 史考特·蘭塞伊	148
第 5 章 傑弗瑞·伍德里夫	182
第 II 篇 多重策略玩家	221
第 6 章 艾德華·索普	222
第 7 章 傑米·麥伊	304
第 8 章 麥可·普萊特	352
後記	386
附錄 A 獲利 / 痛苦比率	394
附錄 B 選擇權—基本知識	396

下冊

序	3
前言	7
謝詞	15
第 III 篇 股票交易者	17
第 9 章 史帝夫·克拉克	18
第 10 章 馬丁·泰勒	68
第 11 章 湯姆·克勞格斯	116
第 12 章 喬伊·維迪	150
第 13 章 凱文·達利	176
第 14 章 吉米·巴洛迪瑪斯	200
第 15 章 喬爾·葛林布萊特	238
結論 金融怪傑的 40 個啓示	290
後記	310
附錄 A 獲利 / 痛苦比率	318
附錄 B 選擇權—基本知識	320

序

很久以前，有個地方發生乾旱，結果造成小麥欠收。小麥價格當然上漲。有些人被迫省著點吃，另一些人則開始投機，大量買進、囤積小麥，準備將來趁著更高價格脫手獲利。

國王聽到小麥價格飆漲與投機的消息，於是派士兵到每個城鎮，宣布嚴禁囤積小麥，禁止人們從事小麥投機行為，否則會遭到嚴厲懲罰。

國王新頒佈的法律，就如同許多干擾自由市場的規定一樣，徒然讓問題變得更棘手。很快地，有些城鎮的市面上完全看不到小麥，但種種謠言顯示某些地方還囤積著大量小麥。

國王不斷加重投機行為的懲罰，但小麥價格——如果買得到的話——依然繼續飆漲。

有一天，某宮廷弄臣跑來找國王，用開玩笑的口吻跟國王提出一套終止飢荒的計畫，藉以凸顯國王為英明的統治者。

隔天，士兵仍然騎馬到每個城鎮，但這次是宣布取消所有禁止投機的命令，並建議每個城鎮都在中央市場的顯著位置標

示本地的小麥價格。

各個城鎮都按照建議標示價格。最初，每個城鎮標示的價格並不統一，有些異常偏高，有些則偏低。隨後幾天裡，連接城鎮的道路上，交通變得相當忙亂，因為投機客為了套取各地價差利益而到處運用小麥。經過一個禮拜左右，各地小麥價格大體上已經趨於一致，而大家也都有了足夠的小麥。

這位弄臣深懂處世之道，把一切功勞都推給國王。

我很喜歡這個故事。

當然，有些事情並沒有解釋清楚。譬如說，這位弄臣如何懂得市場的運作原理，為何懂得如何有效表達他所知道的。

關於這些問題，我們永遠也不知道答案，但我個人覺得這位弄臣可能常常泡在皇家圖書館，讀過拉斐爾（Edwin Lefèvre）的《股票作手回憶錄》（*Reminiscences of a Stock Operator*，寰宇出版，完整版F222、註解版F349/F350）、勒龐（Gustav LeBon）的《群眾》（*The Crowd*），以及馬凱（Charles Mackay）的《異常流行幻象與群眾瘋狂》（*Extraordinary Popular Delusion and the Madness of Crowds*），還有史瓦格（Jack Schwager）的全套《金融怪傑》（*Market Wizards*）。

以結果來看，「交易」是解決多數經濟問題的法門；自由經濟、神聖交易與健全經濟所說的都是同一回事。由這個角度看，我們的交易者都是冠軍，史瓦格書中談論的男女都是英雄人物。

在史瓦格的著作裡，他生動地描述各種不同的交易者，藉此說明交易的定義。他找到最佳典範，讓他們活生生地呈現在讀者眼前，讓他們透過自己的方式表達，說明他們做什麼、怎麼做。他讓我們深刻體會到這些人在整個交易生涯裡面臨的掙扎、挑戰、快樂與痛楚。讀者會發現，書中描述的每位主題，往往像不可違背的定律一樣，讓我們覺得非常熟悉，譬如：謙卑的態度、順勢而為、管理風險、按照自己的方式做等等。

對於任何從事交易的人、打算從事交易的人，或想要尋找專業交易者的人來說，史瓦格的著作都是必讀經典。

我很早就認識傑克。我們剛開始從事交易時，深具熱情卻缺乏經驗的景況，到現在我都還記得。這些年來，我看著他成長、成熟，充分發揮他的才華，儼然成為了我們的「史官」。

史瓦格對於金融交易產業的貢獻良多。他最早出版的《金融怪傑》（Market Wizards，寰宇出版，F015/F016）鼓舞了一整個新世代的交易者，他們之中有很多人後來則成為《新金融怪傑》（The New Market Wizards，寰宇出版，F022/

F023）的主角，然後是《股票市場怪傑》（Stock Market Wizards）。傑克的《怪傑》叢書成為傳承的火炬，由某世代的交易者，轉交給下一代。現在，《新世紀金融怪傑》（Hedge Fund Market Wizards）將繼續延續這個傳統。交易者經常引用史瓦格書中的內容，做為本身所使用方法的參考基準或指南。他的著作可說是交易本身語言與良知所不可或缺的部分。

30多年前，傑克閱讀了《股票作手回憶錄》，體會其意義深遠，發現這本書雖然已經出版60多年了，但其內容跟當時的交易狀況仍然有密切關連。於是，他決定按照這個宗旨做為自己寫作的標準。

我發現，書籍只要符合這個標準，就會被交易者擺到書架上，跟《股票作手回憶錄》、《群眾》與《異常流行幻象與群眾瘋狂》擺在一起。

那也就是傑克的著作在我書架上擺的位置。

Ed Seykota

Bastrop，德州

2012年2月25日

透過本書，我將繼續介紹傑出的交易者，讓讀者更瞭解這些人成功的根本因素，以及他們與一般市場參與者之間究竟有什麼差別。接受本書訪問的交易者之中，包括全球規模最大的對沖基金創始人，其管理資產價值高達\$1,200億，員工有1,400人，但也有一人作業的經理人，管理資產僅有\$5,000萬。這些經理人當中，有些人是從長期角度操作，部位持有期間可能是幾個月或幾年，但也有些經理人的時間架構很短，部位可能只持有1天。某些經理人只採用經濟基本資料，有些人只考慮技術分析因素，但也有人兩者兼用。某些經理人的平均報酬率很高，但基金淨值波動也很劇烈；另一些經理人只有中等程度的報酬，但基金淨值波動也相對穩定。

所有這些經理人有個共通的特性，那就是他們有能力創造優異的報酬／風險績效。高報酬往往只代表人們承擔風險的意願很強，未必跟操作技巧有關連。所以，我認為，報酬／風險組合是更適當的績效衡量基準。事實上，投資人太強調報酬而沒有適當考慮對應的風險，乃是最嚴重的投資錯誤之一，但這個主題恐怕要用另一本書來處理。我認為，獲利／痛苦比率（Gain to Pain ratio，簡稱GPR）是特別有用的一種報酬／風

險衡量（GPR的解釋請參考「附錄A」）。

本書挑選受訪者的主要準則有三：

- 經理人在相當長的期間裡——10年以上，甚至更長——創造了優異的報酬／風險紀錄。
- 經理人態度開放，願意提供有價值的建議。
- 訪問有值得閱讀的內容。

我爲了本書所做的訪問當中，有20幾個因爲缺乏上述某個條件而沒有被採納。

若以長期觀點做比較（譬如：10年或15年），對沖基金的績效普遍優於股價指數與共同基金^(註1)。對沖基金整體而言的報酬稍高，但淨值波動（volatility）與淨值耗損（equity drawdown）都較低。對沖基金通常被視爲高投機產品，但不論通過哪種方式衡量風險，對沖基金都較傳統投資（譬如：共同基金）顯得更保守，這點似乎頗出人意料。正因爲對沖基金的風險較低，所以其報酬／風險績效才會優於共同基金與股

（註1）在所有績效報告中，如果將對沖基金做爲一種投資類別，其中也隱含了採用對沖基金之基金的資料。根據基金之基金報酬計算的指數，大體上可以避免掉對沖基金指數蘊含的（因爲根據個別經理人的報酬計算而產生的）顯著統計偏頗。

價指數。還有，除了少數例外情況，通常最頂尖的經理人都待在對沖基金領域之中。這個事實當然沒什麼好稀奇的，因為對沖基金的激勵獎金制度，總能吸引到最優秀的人才。

當我針對最初兩本《金融怪傑》進行訪問的期間（1988~1991），對沖基金在世界投資舞台上仍然扮演著小角色^{（註2）}。根據「泛對沖基金顧問」（Van Hedge Fund Advisors）的資料顯示，這段期間裡，整個產業的管理資產規模大約介於\$500億到\$1,000億之間。可是，從那個時候開始，對沖基金呈現爆發性成長，擴張超過20倍，整個產業目前的管理資產規模超過\$2兆。對沖基金交易活動所造成的影響，應該超過名目上的程度，因為對沖基金較傳統基金的進出頻繁許多。對沖基金扮演的角色顯著提升，這種現象本身也影響了市場行爲。

對沖基金規模愈大，交易活動所佔的比率愈高，交易也就變得愈困難。對於某些策略來說，影響相當明顯。舉例來說，系統性順勢操作在1970年代和1980年代的表現很傑出，因為這些人只佔當時期貨交易活動的很小部分，但到了1990年代，這套策略的報酬／風險績效大幅下降，因為使用該策略的人愈

來愈多。大魚的數量太多，就會讓其他大魚的活動空間受限。

有些人即使不同意對沖基金扮演的角色愈來愈重要，將會讓他們的交易變得更困難，但至少也會同意交易會因此變得不同。市場發生變化時，優秀的交易者總是懂得如何適應。如同對沖基金經理人康姆·歐熙（Colm O'Shea）在訪問中談到的，「長期表現成功的交易者，他們懂得適應。假定他們採用一些法則的話，10年之後，當你再遇到他們，可能會發現他們已經違背這些法則了。爲什麼？因爲世界發生了變化。」這些變化有一部份是來自於對沖基金本身扮演的角色愈來愈重要。

本書訪問的所有交易者幾乎都是（或曾經是）對沖基金經理人，這點應該不令人覺得意外。可是，有個例外，吉米·巴洛帝瑪斯（Jimmy Balodimas）是紐約第一證券（First New York Securities）的自營交易員。由於對沖基金的緣故，他被迫去適應。巴洛帝瑪斯在訪問中表示，對沖基金活動改變了股價走勢的性質，所以必須針對這種發展做調整。

自從我寫了第一本《金融怪傑》以來，金融市場就一直變動著，但由另一個角度來看，又不是如此。在《金融怪傑》一書裡，我曾經問愛德·賽柯達（Ed Seykota），市場專業玩家扮演的角色愈來愈重要，是否會讓市場發生變化（當時，這種變化的發展還在初期階段），他回答，「不會。現在的市場就像5年或10年前的市場一樣，因爲市場總是在變化——就如同

（註2）《金融怪傑》（Market Wizards, New York Institute of Finance, 1989，寰宇出版，F015/F016）。《新金融怪傑》（New Market Wizards, New York, HarperBusiness, 1991，寰宇出版，F022/F023）。

更早的時候一樣。」

很多訪問裡，交易者會引用我過去的著作。我沒有全數納入這類的引用，但納入部分已經多到讓我覺得不自在。我知道，這看起來有些自我標榜。本書究竟是否應該納入這類引用，判斷原則很簡單，我會問自己一個問題：如果當時所引用的是其他人的著作，我是否會納入相關內容？答案如果是肯定的，我就納入。

讀者如果想要找到某種足以擊敗市場的神秘公式，恐怕就走錯地方了。可是，讀者如果想找到某些東西來提升自己的交易技巧，我相信本書訪問內容會有幫助。我認為，這些交易者跟大家分享的啓示與見解，不會因為時間經過而落伍。我相信，市場雖然會持續變動，此乃人性使然，但由某種意義層面來看，市場又始終如一。我還記得30年前第一次閱讀拉斐爾的《股票作手回憶錄》，心裡覺得很訝異，一本60多年前寫的書，內容竟然跟當時市場息息相關。我這麼說，並不是想讓本書與《股票作手回憶錄》相提並論，只是點出我寫這本書的宗旨所在——希望60年後從事交易的讀者，依然覺得本書內容受用。

謝詞

首先，我要感謝我兒子札闕利（Zachary）擔任本書的隔音板。他具有三種素質，很適合扮演這種角色：他瞭解相關主題；他擅長寫作；最重要者，他很老實地表達看法。他曾經對某章內容表示，「對不起，老爸，但我認為你應該拿掉它。」雖然很不願意看著兩個星期的工作付諸流水，但仔細想想，我認為他是對的，所以也就照做了。札闕利提供很多有用的意見（除了「砍掉」之外），我大部分都採納了。本書不論有什麼缺失，我都可以跟各位保證，如果沒有札闕利幫忙，結果一定更糟。

本書有四篇訪問是通過別人的建議與安排而完成的。關於這部分，我希望分別感謝四個人，完全是因為他們的緣故，相關訪問才得以完成：John Apperson, Jayraj Chokshi, Esther Healer與Zachary Schwager。另外，我也要感謝Michael Lewis的巨著《大空頭》（The Big Short），因為本書某篇訪問的點子來自於此。我還要感謝Jeff Feig的幫忙。

最後，感謝那些願意接受本書採訪的交易者、願意跟大家分享他們的見解，如果沒有他們的幫忙，本書就不可能完成。

第1章 總體經濟



第 1 章

康姆·歐熙

知道什麼時候下雨

當我請康姆·歐熙（Colm O'Shea）回憶一些他所犯下的、具有教訓意義的錯誤時，他想了老半天，最後才找到一個例子：某筆錯過賺錢機會的交易。這並不是說歐熙不會犯錯。事實上，他經常犯錯。歐熙坦然承認，他所進行的交易當中，至少有一半是錯的。可是，他絕對不允許任何錯誤演變為值得一提的故事。他的交易方法是不可能發生重大虧損的。

歐熙屬於全球性總體經濟交易者（global macro trader），這種策略風格乃試圖正確預測全球外匯、利率、股票或商品市場的方向性走勢，並藉此賺錢。乍看之下，想要在全球性主要市場參與方向性走勢，這種策略似乎不太適合嚴密控制虧損，但歐熙的交易方式卻能辦到這點。歐熙把他的交易構想當做假設（hypothesis）來處理。市場走勢方向如果不符合預期，就證明假設為錯誤；在這種情況下，歐熙就會斷然結束部位。實際進行交易之前，歐熙會先決定足以證明假設為錯誤的價格走勢幅度。他設定的部位規模，將讓相關價格停損導致的損失，只佔資產價值的很小比率。所以，沒有任何交易故

事會走調。

最初引起歐熙興趣的是政治學，其次是經濟學，最後才是金融市場。十多歲的時候，他正好碰上柴契爾主義風潮，人們辯論著政府是否應該減少對於經濟的干預——這方面的衝突引發歐熙對於政治學的興趣，然後是經濟學。歐熙自行學習經濟學，使得他在進入大學之前，就在某家顧問公司擔任經濟學家的工作。這家公司由於員工突然離職，急需聘請一位經濟學家。申請這份工作的面試過程中，主事者請他解釋一個看似矛盾的凱因斯乘數問題：「如果藉由賣證券的方式，從人們手中取走現金，然後又透過財政刺激手段給予人們等量的現金，結果會如何？」歐熙回答，「這是個好問題。我從來沒想過。」顯然地，這家公司喜歡他這種願意承認自己不知道而不是胡亂瞎謬的態度，結果他就被聘用了。

歐熙透過自己學習，確實掌握了計量經濟學方面的知識，所以該公司讓他負責比利時經濟的研究。他運用公司的計量經濟模型做預測。可是，公司規定歐熙只能在內部做研究，不能跟客戶談話。該公司不願承認相關的預測與研究報告，都是出自一位年僅19歲的小鬼。可是，他們很樂意讓他全權負責工作，前提是要有適當的監督，確保他不會搞砸。

當時，研究比利時經濟狀況的專家們，看法都相當悲觀。可是，歐熙在看過所有的資料、並透過模型做預測之後，卻認為比利時的展望相當不錯。他所做的預測，至少較其他經濟

學家高出2個百分點。可是，他被告知，「你不能這麼幹。」
「事情不能如此處理。你的預測數據接近最樂觀的水準，這點我們可以接受。因為你的預測是在最高水準附近，如果成長狀況真的如同你所預測的那般強勁，那麼你就是對的了。可是，如果你要把頭伸出去，而你的預測數據遠超過別人，萬一錯了，那我們就會成為笑柄了。」結果，歐熙的預測完全正確，但沒有人在意。

進大學之前擔任一年經濟學家的經驗，讓他學到寶貴的一課——他不想成為經濟顧問。「身為經濟顧問，」他說，「講究的是如何包裝研究，其重要性遠超過研究本身的內容。經濟預測呈現顯著的群居效應。你的預測必須保持在當時的基準範圍內，如此才能保證有功無過。或許正是因為我瞭解了這種遊戲規則，因此我變得有點憤世嫉俗。」

1992年，由劍橋大學畢業之後，歐熙加入花旗銀行擔任交易員。他在花旗的表現不錯，每年都賺錢，交易額度與責任攤份持續增加。2003年，他離開花旗，跳槽到索羅斯（Soros）的量子基金（Quantum Fund）擔任投資組合經理人，他當時交易的曝險規模，相當於數十億美元的對沖基金。經過兩個相當成功的年份之後，歐熙前往擔任Balyasny多重經理人基金的全球性總體經濟策略經理人，這個投資組合在兩年之後，成為他自己的對沖基金COMAC。

歐熙的交易紀錄上，從來沒有哪個年份發生虧損。他的績

效紀錄絕大部分沒有公開，包括早年在花旗銀行和量子基金的部分，所以我們很難談論他的績效。唯一可供大眾查閱的紀錄，是起自他在Balyasny服務的期間，由2004年12月開始，直到2006年6月他成立自己的對沖基金，然後到2011年底。這段期間裡，每年平均的複利淨報酬為11.3%，年度化淨值波動率為8.1%，最嚴重的單月虧損為3.7%。關於前述績效，讀者如果認為「只不過11.3%」，那我們恐怕需要花點時間談談績效評估。

報酬取決於技巧（部位的篩選、執行與結束）和風險承擔程度。承擔風險如果加倍，報酬也可以往上翻。由此角度觀察，真正的績效衡量方式應該是報酬／風險關係，而不只是報酬。這種績效衡量角度特別適用於全球性總體經濟策略，這種策略只讓管理資產的一小部分用來建立部位^(註3)。所以，如果想要的話，全球性總體經濟經理人可以在既定的管理資產規模下，把曝險程度增加好幾倍（換言之，不需借款）。提高曝險程度，將同時推升報酬與風險。歐熙的基金管理，決定採用相對偏低的風險水準。不論透過淨值波動率（8.2%）、最嚴重月份虧損（3.7%）、或最大淨值耗損（maximum drawdown，10.2%）等基準做衡量，其承擔風險都大約是一

（註3）全球性總體經濟策略用以表達方向性與相對價值曝險的衍生性交易工具（譬如：期貨、外匯、選擇權、交換交易等），其相對於曝險部位之面值來說，只需要少量資本支出（做為保證金或權利金）

般全球性總體經濟經理人的一半。如果其曝險程度與一般全球性總體經濟經理人類似，淨值波動率如果與S&P 500相當，那麼歐熙基金的平均年度複利淨報酬大約是23%。同樣地，如果歐熙透過自營帳戶管理投資組合（這種帳戶類型，資產的曝險水準較高），雖然所做的交易完全相同，報酬也會提高好幾倍。績效如果是通過報酬／風險關係衡量，前述矛盾就會消失，因為如此一來績效數據便不受曝險程度影響。歐熙的獲利／痛苦比率（這種衡量方式的細節內容請參考「附錄A」）高達1.76。

我在倫敦訪問歐熙，當天剛好英國舉行皇家婚禮。由於很多道路受到管制，所以我跟歐熙約在他所屬的俱樂部碰面，而不是他的辦公室。歐熙對我解釋，他之所以選擇參加這個俱樂部，主要是因為該處沒有太正式的衣著講究。我們在俱樂部的客廳做訪問，那是個相當溫馨的場所，人不多，想必是大家都去參觀婚禮了。歐熙相當熱烈地發表他的看法，包括對於經濟學、市場與交易等方面。談話過程中，有個人走過來，請歐熙的說話聲音小一點，免得破壞房間的寧靜。歐熙道歉之後，說話的音量也降到了圖書館的水準。這次的訪問，我全程做錄音——由於我非常不擅長做筆記，因此乾脆就不做嘗試——所以我開始緊張了，擔心錄音效果不好，尤其是在客廳出現雜音的時候，譬如其他人的對話、外頭傳進來的音樂聲，偶爾還有狗吠聲，因為有人帶狗進來。最後，我只好請歐熙稍微調整音量，稍低於自然對話，但稍高於他經過壓抑的低聲細語。後來，那位帶狗進來的人終於走了，當他經過我們位置時，我很

訝異地發現——雖然很難想像，但——他正是稍早抱怨歐熙說話太大聲的人。

※ ※ ※

Q：你什麼時候開始對金融市場產生興趣？

那是在一個相當不可思議的機會下。當時，我才17歲，正在歐洲徒步旅行。到了羅馬，剛好沒書可讀，於是我跑到當地露天市場的書攤，整個攤位上只有一本英文書，那是《股票作手回憶錄》（*Reminiscences of a Stock Operator*）。這本書已經有點破舊，很多內頁都折角了。我到現在還保有這本書，它也是我最心愛的一樣東西。這本書寫得實在太棒了，把我生命中所有的東西全都貫穿起來了。

Q：什麼東西吸引了你？

最早吸引我對於總體經濟……

Q：不，我是說，那本書有什麼東西吸引你？那本書跟總體經濟沒啥關連。

我不同意。書中到處都在討論這方面的議題。剛開始的時候，我們的主角只是判讀盤勢，但這不是他想要說的

真正重點。大家都告訴他一些竅門，但派崔奇先生（Mr. Partridge）告訴他最重要的，「這是個多頭市場^{（註4）}。」

這是一位強調基本面總體經濟的人。派崔奇教導他，還有影響層面更大的全局要思考。價格漲跌不完全是隨機雜訊。市場上還有其他重要的東西，那就是——當時究竟是多頭市場還是空頭市場。該書的人物隨著事業發展，愈來愈強調基本面。他開始談論供給與需求，這就是全球性總體經濟在考慮的東西。

大家對於價格走勢常覺得興奮萬分，但他們完全不瞭解價格走勢必須發生在更大的架構內。唯有擺在更大的基本面架構上做判斷，價格走勢才有意義。拿帆船做比喻，風很重要，但潮水也很重要。如果你不知道潮水狀況，完全根據風向擬定航行計畫，結果便可能撞上礁石。這就是我對於基本經濟面和技术分析的看法。你需要同時留意兩者，才能掌握真正狀況。

《股票作手回憶錄》是有關這個旅程的佳作。剛開始的時候，書中的人物喜歡觀察數據起伏。我剛開始的時

（註4）歐熙談論的這部分描述如下：派崔奇先生不斷告訴其他客戶說，「嗯，你知道，這是個多頭市場！」當我最後終於瞭解這是什麼意思時，我想我的教育旅程向前邁進一大步，因為他實際上想說的是，大錢不是來自於個股的價格波動，而是來自於主要走勢——換言之，不要判讀個股行情，而要往上瞭解整體市場與整體趨勢。

候，則是對政治學與經濟學有興趣。可是，我們兩人最終所到之地，相距並不遠。每個人都需要培養自己的市場經驗。唯有當你有了自己的經驗，你才能充分瞭解書中那些交易者究竟在說些什麼。這個時候，你才會發現「喔，原來他們說的是這個意思。」這看起來雖然很明顯，但在你有了經驗、實際體會之前，很不容易瞭解。

Q：閱讀《股票作手回憶錄》之後，你成為交易者旅程的下一步驟是什麼？

我進入劍橋大學研究經濟學。早在12歲的時候，我就知道我要學習經濟學，遠在我對金融市場感到有興趣之前。我之所以這麼做，是因為我喜歡經濟學，而不是因為這是通往市場的路徑。有太多人基於其他理由做這件事。

Q：你在大學裡學到的經濟學，有什麼是重要的？

我很幸運，因為我在我想上大學的時候，上了大學。如果我現在去，應該會很失望，因為目前教的經濟學實在太可怕了。

Q：告訴我，這是什麼意思。

我上大學的時候，經濟學比較像哲學，而不是工程學。後來，經濟學開始強調數學嚴格性，還有經濟模型。關於數學模型，爲了要讓問題有辦法解決，你需要提出假