



寰宇期貨381

# 期貨交易策略

Kroll on Futures Trading Strategy

Stanley Kroll 著

羅耀宗、俞濟群 譯

寰宇出版股份有限公司

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 © 2015 by International Publishing Co. All Rights Reserved.



|                               |    |
|-------------------------------|----|
| 圖表目錄 .....                    | 7  |
| 前言 .....                      | 9  |
| 序 .....                       | 11 |
| 謝辭 .....                      | 15 |
| <b>第 1 篇 期貨交易策略和戰術</b> .....  | 17 |
| 第一章 何謂操作策略？為何那麼重要？ .....      | 18 |
| 第二章 好技術系統只是成功的一半 .....        | 25 |
| 第三章 務求簡單 ( KISS ) .....       | 31 |
| 第四章 贏家和輸家 .....               | 39 |
| <b>第 2 篇 價格趨勢的分析和研判</b> ..... | 47 |
| 第五章 操作工具 .....                | 48 |
| 第六章 基本面和技術面分道揚鑣之時 .....       | 58 |
| 第七章 把注意力集中在長期趨勢上 .....        | 69 |
| 第八章 趨勢是你的朋友 .....             | 82 |
| 第九章 為什麼投機客老是做多？ .....         | 92 |

### **第3篇 操作時機** ..... 105

第十章 紀律——最重要的投機特質 ..... 106

第十一章 消息早就被市場走勢消化了 ..... 119

第十二章 每個人都有一套系統 ..... 129

第十三章 順勢／逆勢——雙重操作方法 ..... 147

第十四章 善用週而復始的季節性波動 ..... 160

第十五章 留下利潤最好的，清掉最賠錢的 ..... 169

### **第4篇 操作實戰** ..... 177

第十六章 李佛摩這個人 ..... 178

第十七章 市場無好壞之分 ..... 182

第十八章 損失一定要控制和設限 ..... 188

第十九章 逮到超級行情的激情 ..... 200

**後記：市場不坑人** ..... 215

**附錄：長期月線圖表** ..... 220

## 圖表目錄

| 圖 號  | 說 明                | 資 料 來 源     |
|------|--------------------|-------------|
| 1-1  | 玉米 1986 年 12 月日線圖  | 商品研究局 (CRB) |
| 3-1  | 咖啡豆 1985 年 12 月日線圖 | 商品研究局       |
| 5-1  | 小麥 1975 年 3 月日線圖   | 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 1986 年 2 月日線圖  | 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 1987 年 7 月日線圖   | 商品研究局       |
| 7-2  | 銅長期月線圖             | 商品研究局       |
| 7-3  | 銅 1984 年 12 月日線圖   | 商品研究局       |
| 7-4  | 德國馬克 1984 年 9 月日線圖 | 商品研究局       |
| 7-5  | 糖長期月線圖             | 商品研究局       |
| 8-1  | 糖 1986 年 7 月日線圖    | 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 1983 年 5 月日線圖   | 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       |



| 圖 號  | 說 明                       | 資 料 來 源    |
|------|---------------------------|------------|
| 12-1 | 長期交易系統 1987 年 3 月 13 日工作表 | 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 1987 年 6 月日線圖         | 商品研究局      |
| 13-3 | 咖啡豆長期週線圖                  | 商品研究局      |
| 13-4 | 電腦走勢分析 1987 年 2 月 6 日     | 商品研究局      |
| 13-5 | 黃豆 1987 年 3 月日線圖          | 商品研究局      |
| 14-1 | 糖 1987 年 7 月日線圖           | 商品研究局      |
| 14-2 | 玉米 1987 年 7 月日線圖          | 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 1987 年 7 月日線圖       | 商品研究局      |
| 15-2 | 小麥對玉米 1987 年 7 月價差日線圖     | 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 1987 年 5 月日線圖         | 商品研究局      |
| 18-2 | 瑞士法郎 1986 年 12 月日線圖       | 商品研究局      |
| 19-1 | 黃豆 1984 年 3 月日線圖          | 高品研究局      |
| 19-2 | 白銀長期週線圖                   | 商品研究局      |
| 19-3 | 咖啡豆 1986 年 5 月日線圖         | 商品研究局      |
| 19-4 | 棉花 1987 年 7 月日線圖          | 商品研究局      |





## 前言

在《股市大亨》（*The Money Masters*，寰宇出版）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——華倫巴菲特（Warren Buffet），班哲明葛拉漢（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。在這份堪稱「殺手級」的名單中，也可以找到本書作者史坦利柯洛爾的大名。根據崔恩的描述，史坦利靠著期貨事業賺錢，簡直就像在「不可能的賭場」中贏錢一樣。或許是吧，史坦利的確演出了好幾場精彩好戲，但那絕非意外或純屬運氣。

一九七〇年代，史坦利演出了一場為時三年的好戲，將自己的 18000 美元擴增為 100 萬美元，而且他也為他的合夥人賺到了相同的報酬。至於史坦利其它的精彩演出，讀者可以到崔恩的著作中一探究竟。這裡所要指出的是，這些表現清楚展現了史坦利膽識和智慧。我並非「期貨人」。我盡可能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，閱讀史坦利的這本《期貨交易策略》（*Kroll on Futures Trading Strategy*）真的是受教了。最令我印象最深刻的是，在史坦利的建言中，最重要的原則幾乎都源自於對紀律和常識的關注。他告訴我們，一切良好投資策略的基石，就是要留心市場，多做研究，保持冷靜。史坦利指出，不幸的操作者總是「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，是從一個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——設法辨別出市場的重大持續走勢，然後順勢操作。大多數聰慧的投資人都能瞭解，在期貨和股票市場獲利的關鍵，其實是一樣的。史坦利備受重視而且表現良好的原因之一，就是因為他腳踏實地而非浮沙建塔。

如果你見到史坦利本人，應該也會和我見到他一樣，很快就對他「自認對期貨操作所知不多」的想法感到印象深刻。其實這也是大多數真正的專家最突出的優點之一。他們往往不會過度自信或假裝萬能，而反倒是經常認為自己所知所學不足，因此他們總會不斷去研究自己的假設和數字。史坦利的另一個重要原則是——交易終須面對現實世界。正如他所說的，在面對現實的世界時，期貨操作需要的是紀律和客觀方法，而事實上，紀律與客觀方法也將是本書一再重覆的主題。

閱讀《期貨交易策略》一書，能使所有投資人皆有斬獲。它不會讓你一夕之間就成為活躍的期貨操作者，但本書可以提供一些忠實的建議。對新手而言，書中平鋪直敘的文字可以提供各種關於市場運作、以及有哪些投資「系統」運作良好的訊息。對專家而言，本書也涵蓋了若干砥礪之道。史坦利也為一般的投資人，提出了一些優良投資人成功的線索——不斷努力從事研究、付諸實行，並以有紀律的方式順勢操作。相信每位投入市場的人士，應該都可以從史坦利的建言中受益。

金融世界雜誌 總裁兼發行人

Douglas A. McIntyre 紐約市 5.27.1987



1985 年 11 月中旬，在一個寒冷蕭瑟的下午，有位從西雅圖來訪的基金經理人，他來到華盛頓港，找我一起研究期貨操作。他的情緒顯然極不穩定，令我感到十分難堪。我坐在既是住宅又兼做辦公室的遊艇艙房中，聽著他痛苦地描述，過去幾年他一直在黃豆市場慘遭洗盤而造成一連串損失的經歷——在這樣的空頭市場下，一切解釋都顯得很合理。但問題是，他一直受到新聞、電視報導和小道消息的影響，雖然偶而會抓對市場走勢（下跌），但他也常因為受到驚嚇（他稱之為「採取守勢」），而老是在行情逆轉時出清良好的倉位。在這段期間，他總會抱牢賠錢的倉位，使得原本表現欠佳的倉位損失更加惡化。他和我談話時所表露出來的心態，和他操作的差勁程度十分吻合。

在一吐心中憤懣後，他問道，這段期間我的操作系統在黃豆市場的操作表現如何？我回答，「從 6 月 11 日以來，系統就一直指示放空。」「6 月 11 日？那有什麼了不起的？」他一方面表示不平，另一方面心裡或許正在盤算著，那距離當時也不過就是五個月的時間。於是我接著說，「我說的是 1984 年的 6 月 11 日。」接著，便是一陣沈默。我們倆都知道，如果過去十七個月持續放空黃豆，每口的利潤將會超過 \$10000。

遺憾的是，在過去三十年，這類談話一直不斷重覆，教我不得不遽下結論說，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或騷擾，欠缺「讓利潤奔馳否則就停損」的紀律，無法忍受無聊和惰性，貿然採取行動，對自己的分析和操作決策缺乏信心的人——這個人，就是他自己。

有人曾經說，在期貨操作上要賺取一小筆財富，最確切的方法就是要先擁有一大筆財富。不幸的是，這種犬儒式的邏輯卻隱含著普遍的真理。輸家確實要比贏家多得多。既然如此，為什麼這場遊戲還是能吸引到大量的投資人？根據我近三十年來的經驗，我認為對投資人而言，期貨市場顯然代表的是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，期貨市場是規避財務風險、而且能避免損失爭取獲利的機會。無數家族的財富，以及許多國際商品王國，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。如果想要成功，投資人就必須實際且客觀，踏實且守紀律，更重要的是，要對自己獨到的分析和市場策略滿懷信心。在無數次的操作中，始終指引我的一句金言來自於傑西李佛摩，他或許是本世紀頭五十年間最成功的市場獨行俠。他表示，「市場只有一邊，既不是多頭的一邊，也不是空頭的一邊，而是對的一邊。」

我一生以追求投機獲利做為我的專業生涯。我認為自己既是個實務派人士，也是個仍在不斷學習的學生，因為畢竟在現實世界裡，人們絕不能從市場、價格走勢和交易策略中停止學習。即使經歷了這些年，我還是非常關心如何從市場中獲利（我指的是獲取暴利）。巨大的財務風險、緊張、寂寞、孤立、疑慮，甚至