

揭 開 人 性 與 贏 家 養 成 的 祕 密

撼動華爾街的海龜交易員

從門外漢到頂尖交易者的傳奇故事
新手擊敗市場的11項鐵律法則

順勢交易大師

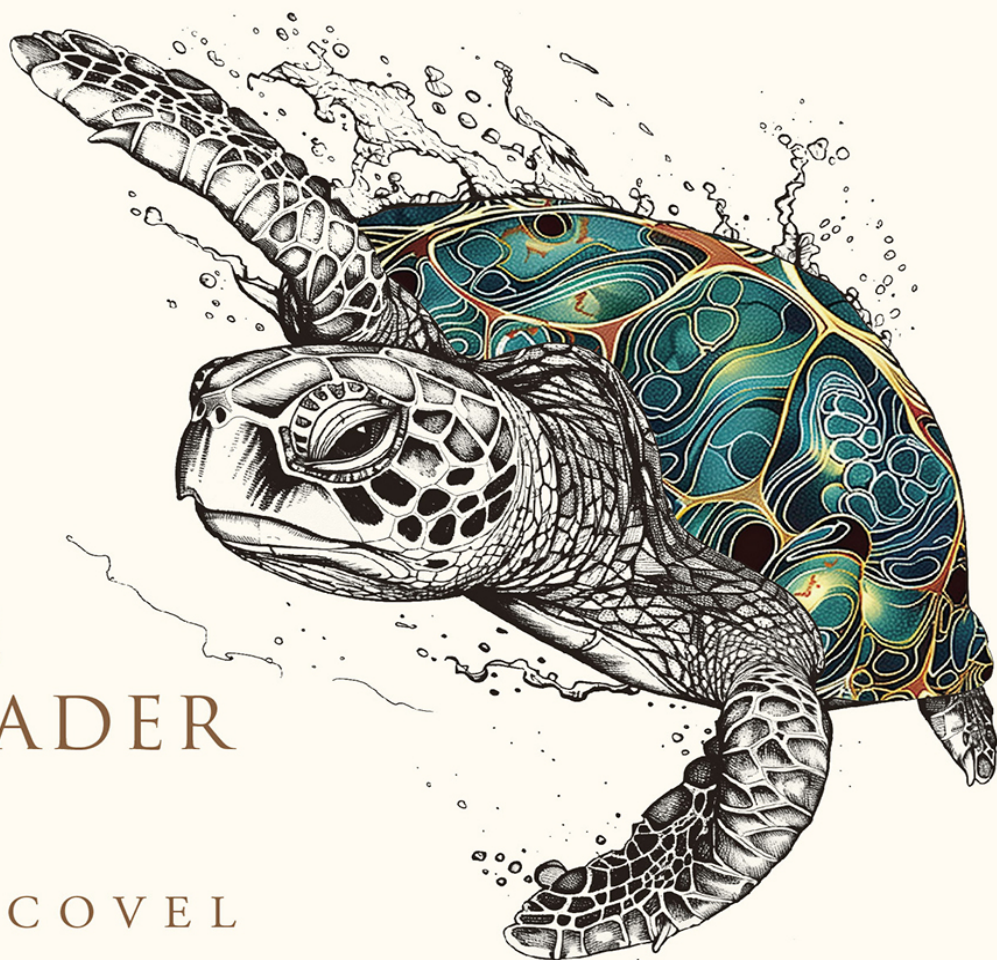
麥可·卡威爾——著

呂佩憶——譯

THE COMPLETE TURTLETRADER

*How 23 Novice Investors
Became Overnight Millionaires*

MICHAEL W. COVEL

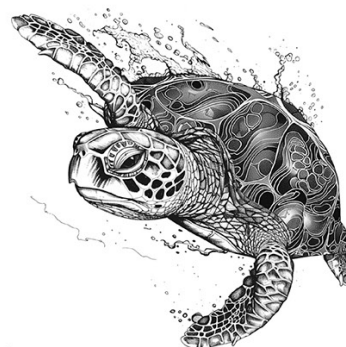


撼動華爾街的海龜交易員

從門外漢到頂尖交易者的傳奇故事
新手擊敗市場的11項鐵律法則

麥可·卡威爾（Michael W. Covel）—— 著
呂佩憶—— 譯

The Complete TurtleTrader :
How 23 Novice Investors Became Overnight Millionaires



作者自序

「求勝」海龜精神，挖掘真相

「你可以說我傲慢、自大、愛哭鬼、愛發牢騷，或是你愛怎麼叫我都行。至少他們不再稱我為失敗者。如果人們太過喜歡你，可能是因為他們打敗了你。」

——史帝夫斯普爾（*Steve Spurrier* 南卡羅來納大學美式足球教練）

練



我很少只看表面行事。事實上，從童年開始，我就一直在挑戰關於獲取真相的公認規則。一路走來，我向許多想要保持沉默的人提出挑戰。而世界其實很小，因為我曾被一位不可思議的人提問：「你如何挖掘細節？」那個人就是戈巴契夫（*Mikhail Gorbachev*，這件事發生在克里斯汀·巴哈〔*Christian Baha*〕主辦的招待會上，他經營著管理期貨基金司〔*Superfund*〕。）

有人用俄語告訴這位前總統，我寫的書是那些進行大錢交易者的故事，所以當有人介紹我們認識時，他用俄語問我：「寫這些人是什麼感覺？」我簡短的回覆：「非常有趣。」他等待著翻譯，並回應：「進入幕後一定很困難；你是怎麼做到的呢？」我笑道：「哦，我很擅擾東西」他笑了。這話翻譯完全聽得懂。

進入海龜的世界並不是事先計畫的，這是一趟不尋常的旅程。

1994年春天是我「振作起來，現在是時候了」的一年。那時我剛完成佛羅里達大學的 MBA學位最後一個學期在倫敦學習國際。

後來，我回到美國，帶著華爾街的必備條件：「高學歷」和「致富的強烈渴望」。可惜的是，我的家鄉維吉尼亞並不是尋求賺大錢指導與機會的地方。我大多數的朋友都是公務員，他們只想追求安全或「融」社會。

因此，我找上華爾街為數不多的佛羅里達州立大學校友之一，最近退休的詹姆斯·梅西（James Massey）。他在投資銀行所羅門兄弟（Salomon Brothers）賺了數百萬美元，並在麥克·路易士（Michael Lewis）的經典著作《老千騙局》（*Liar's Poker*）中被刻畫得令人難忘：

梅西為約翰·古弗藍德（*John Gutfreund*，當時所羅門兄弟的執行長）的打手，這在美國企業界是「很少人做」的工作。你不需要非常豐富的想像力，就能想像他戴著剃刀邊圓頂禮帽砍下傲慢無禮的學員的頭。有一些人可能認為他的形象不太好：他從不露出笑容……學員們害怕梅西他似乎正喜歡癡。

午餐時，梅西不發一語。半小時後，談話的氣氛更急轉直下。我敏銳的看出有問題：「到目前為止，我是否說了任何話讓你覺得我在胡說道

這句話引起了他的注意。「是的，你說過你想成為最好的。但其實你不想成為最好的；你只是想贏。」梅西就像任何優秀的教練一樣提醒們勝利者要其他人更努力。

命運使然，我最後沒有被所羅門兄弟錄取，但在見到梅西後，我第一次聽說「海龜」這個詞。此後不久，1996年時，早在YouTube、Google和數以百萬計的部落格出現之前，我參與了TurtleTrader.com的建立——這是一個充滿爭議性的網站，目的在教導順勢交易和海龜交

易。最後成為世界上最受歡迎網站之一也是本書的緣起

我的人生目標之一，是希望能幫助人們三思而後行。這種態度讓我成為攻擊的目標。但我以前曾是棒球捕手，所以已習慣被正面攻擊。我經常面臨激烈的反應，因為我正代表了從未被思考過的另一個面向。十年的挖掘和報導給我帶來相當多的批評，有些是合理的批評，有些則很離譜。我是一名傳達消息的人，而人們喜歡對傳話者出氣。

說到底，這並不是我剛畢業時原本規畫的職業方向。但是目前看來，接觸全世界最優秀的交易者以及他們的見解，已經成為我唯一的熱情。

前言

獲利上億的「賺錢培訓故事」

「教授交易這件事，比我想像的還容易。即使當時只有我認為交易技巧是可以透過教學習得……但這個交易教學的實驗結果，完全超乎我最瘋狂的想像。」

——理查丹尼斯 (*Richard Dennis*)



這是一個關於一群雜牌軍學員的故事，當中有許多人不曾在華爾街工作過，但藉著培訓，成為獲利百萬的交易員。這就像川普的電視節目《誰是接班人》(*The Apprentice*)，在現實世界中以真金白銀與真實僱傭來上演。不同的是，這些學徒幾乎是立刻就被丟入火坑，以一百萬美元的賭注進行快速賺錢的挑戰。他們不是在紐約市的街頭賣冰淇淋，而是在股票、債券、貨幣、石油以及其他數十個市場中交易**談賺百萬元**。

這個故事，顛覆流行文化精心打造的傳統華爾街成功形象：聲望、人脈，以及小人物無法擁有擊敗市場的機會（而且擊敗市場本身已非易事）。傳奇投資者班傑明·葛拉漢 (Benjamin Graham) 總是說：整體來說，分析師和基金經理人無法擊敗市場，因為他們某種意義上本身就是市場。最重要的是，學術界幾十年來一直在爭論效率市場假說，這再次暗示，投資人沒有辦法獲得超越市場平均的獲利（也

就是打敗大盤。)

但是，只要你不隨波逐流、跳出框架思考，賺大錢與擊敗市場是有可能的。人們確實有機會在市場中獲勝，只要掌握正確的遊戲規則和態度就能成功。不過，這些遊戲規則和態度，與人性卻是互相衝突。

如果我沒有隨機拿起1994年7月的《金融世界》(*Financial World*) 雜誌，瀏覽到〈華爾街的頂級玩家〉(Wall Street's Top Players) 一文，這個現實生活中的《誰是接班人》故事就會被埋沒。當期雜誌的封面，是著名的基金經理人喬治．索羅斯(George Soros) 在下棋。索羅斯那年賺進11億美元。這篇文章列出1993年華爾街收入最高的百位交易者，介紹他們的居住地、獲利，以及他們的賺錢方式。索羅斯排名第一位；朱利安．羅伯遜(Julian Robertson) 以5億美元位居第二；布魯斯．柯凡納(Bruce Kovner) 排名第五，獲利金額是2億美元；KKR(*Kohlberg Kravis Roberts & Co.*，私募股權基金) 的亨利．克拉維斯(Henry Kravis) 以5,600萬美元排名第11位。知名交易員路易斯．培根(Louis Bacon) 和門羅．特勞特(Monroe Trout) 也榜上有名。

這份排名(與獲利) 提供一個清楚的樣貌，說明究竟是「誰」賺到「傲視群倫」的金錢。毫無疑問，這些人物都是「遊戲」中的頂級玩家。出乎意料的是，其中一人恰好在維吉尼亞州里奇蒙的郊區生活和工作，家只有兩個小時的車程。

這個人就是排在第25位的是切薩皮克資本(Chesapeake Capital) 的小傑利．派克(R. Jerry Parker, Jr.)，當年獲利3,500萬美元，而他甚至還不到40歲。文章中的簡介將他描述為理查．丹尼斯(這個人是誰) 以前的學員，並指出他被訓練成「海龜」(這又是什麼？) 在簡介中提到，當時25歲的派克是位會計師，他於1983年進入丹尼斯的培訓班，學習「順勢交易系統」。同時，還提到他也是馬丁．茲威

格* (Martin Zweig) 是誰 的弟子而馬茲格正好在當年
榜單上排名第33位。在當時，雖然「丹尼斯」與「茲威格」的名字並
沒有什麼但隱的意思是兩人讓克變富有。

仔細研究這份名單後，我發現派克似乎是唯一「受過培訓」的
人。對於像我這樣想方設法賺大錢的人來說，該文章雖然內容沒有真
正的細節，但派克的簡介為我帶來靈感。尤其派克還說自己是個「維
吉尼亞鄉巴佬」、喜歡鄉村音樂，甚至想要盡可能遠離華爾街。至少
根據我邊聽聞的獲利故事來對不是一個典型的故事。

在過去，人們一般認為，成功的唯一方法，是在紐約、倫敦、香
港或杜拜的80層鋼骨與玻璃高樓中工作。但這顯然大錯特錯。傑利·
派克的辦公室位在非常偏僻的地方，距離維吉尼亞州馬納金-薩博特
(Manakin-Sabot) 的里蒙 (Richmond) 外 30 哩當我隨
驅車造訪，發現到他的辦公室毫不起眼，不禁坐在停車場自我懷疑：
「這開笑的吧。他在騙錢」

知名作家麥爾坎·葛拉威爾 (Malcolm Gladwell, 《異數》作者)
有句名言：「眨眼間的判斷，價值可能與數月的理性分析一樣多。」
派克的鄉間辦公室對我來說就像雷擊，永久的消除我對地理位置重要
性的偏見。不過，當時的我仍對傑利·派克一無所知，只知道1994年
那期《金融世界》上的內容。還有更多這樣的學員嗎？他們是如何成
為學員他們學到什麼教過克和其他人的丹尼斯是誰

理查·丹尼斯是一位顛覆傳統的人物，是一位不隸屬於主要投資
雜誌《財》 500大企業的芝加哥獨立交易者。正如在芝加哥交易的
「當地人」所說：丹尼斯總是「賭上一切」。在1983年，丹尼斯37歲
時，他已經透過最初的幾百美元，賺進數億美元。在不到15年的時
間，他以自己的交易方式大獲成功，而且沒有受過正式的培訓或任何
人的指導。他冒著經過計算的風險，大量槓桿化巨額資金，只要看好

某一項交易，就會盡其所能獲取一切收益。他將市場視為一門「賭博」的生意。

早在諾貝爾獎頒獎給行為金融學理論教授的十幾年前，丹尼斯就已經發現如何利用行為金融在現實世界中獲利的方法。在各種市場上，其他競爭對手都難以理解或模仿，他這種利用市場非理性行為的翻能力。因為他對機率獲利的理解當獨特。

丹尼斯的行事方式也十分與眾不同。雖然媒體總是在猜測他的淨資產，但他卻避而不談。「我覺得這很庸俗。」丹尼斯表示。或許他之所以不希望大眾關心自己的財富，是因為他真正想證明的，是他的獲利技術並沒有什麼特別之處。他認為，如果教導得當，其實任何人都可以學會成功交易。

有趣的是，他的合夥人威廉·艾克哈特（William Eckhardt）並不同意這種觀點。兩人的爭論最終促使海龜計畫實驗誕生。該實驗是在1983年和1984年間，藉由招募一群學員，進行兩期的交易「課程」。那為什麼會叫「海龜」呢？這是丹尼斯稱呼學員的暱稱。他曾在新加坡旅行時參觀了海龜養殖場，面對一大缸活潑好動的小海龜，啟發了他「我們在新加坡培育海龜樣培育交易者。」

在丹尼斯和艾克哈特教導傑利·派克這樣的新手如何賺到數百萬美元後，他們的「學校」就關閉了，多年來，這個實驗變成口耳相傳的傳奇，但幾乎沒有確切的事實可以證明。1989年，《華爾街日報》（*Wall Street Journal*）以頭版標題介紹了在《國家詢問報》（*National Enquirer*）刊登的這個故事：〈成功交易的技巧可以學習嗎？或者這是與俱來只屬於少數幸運的某種第六感？

1980年代早已過去，許多人可能想知道海龜的故事是否仍有意義。事實上，這個故事比以往任何時候都更重要。舉例來說，丹尼斯教導學生的哲理和規則，與眾多價值數十億美元避險基金的交易策略相似。確實，每天盯著商業頻道CNBC的典型股票小道消息追逐者，

都沒有聽說過這個故事；但是華爾街的交易者，也就是那些真正賺錢的人都聽過這個故事。

其實，直到現今，海龜實驗的內幕故事仍不被太多人知曉，因為理查．丹尼斯並不是一個家喻戶曉的名字，而且自1983年以來，華爾街經歷太多事情。實驗結束後，兩位交易老師與海龜學員分道揚鑣，這項重要的人類實驗就這麼走入歷史，但這項實驗的重要性，仍然不減當年。

2004年時，在我的第一本書《趨勢交易正典》（*Trend Following*）出版後，我受邀參訪美盛集團（Legg Mason）在巴爾的摩的總部。當時，激發了我向大眾介紹這個真實故事的動力。那天午餐後，我坐在頂樓教室裡，參與美盛集團管理180億美元價值信託基金（LMVTX）的基金經理人比爾．米勒（Bill Miller）授課。他連續15年擊敗標普500指數的表現使他與赫齊。與丹尼斯一樣米勒也偏好在精算風險後大膽交易，而且他的交易方法往往被證明是正確的。這天他正在對一屋子渴望學習的實習生講

出乎意料的是，米勒忽然邀請我上台向學員演講。更令人意外的是，第一個問題竟然直接來自米勒和麥克．莫布辛（*Michael Mauboussin*，美盛集團的首席投資策略師），他們說：「請告訴我們關於理查．丹尼斯和海龜的故事。」在那一刻，我意識到，如果連兩位華爾街專業人士都想更了解丹尼斯、他的實驗與海龜學員，那麼顯然會有更多人想聽過這個故事。

然而，做為1983年不在場的我，要如何客觀的講述一個完整的故事，將會是一項嚴峻的挑戰，尤其當中還有這麼多相互競爭的角色與目的。我想，生動呈現這個故事的唯一方法，就是邀請曾經歷過的當事人現身說法，再運用偵探般的研究來證實一切。此外，還有那些在幕後努力阻礙書出版的海龜也堪稱傳奇。

儘管如此，這種故事的最大問題，其實是多數人並不是真的想了

解專業人士是如何賺取大把獲利。他們希望致富之路輕鬆愉快。端看大眾對吉姆．克雷默（Jim Cramer）的集體迷戀就能發現。他與理查．丹尼斯、傑利．派克截然不同，但毫無疑問的，克雷默絕對是個聰明人，收看他極受歡迎的《瘋錢》（*Mad Money*）電視節目就像親臨交通事故一樣。克雷默根據基本面的買進訊號與瘋狂破壞道具的滑稽動作，讓現場觀眾發出歡呼和叫喊。要想一言以蔽之的話，就是胡說道

即使如此，依舊有相當多的人相信克雷默的方法就是致富之道，其中還包含許多受過高等教育的人。一般大眾沒有採用統計思維來做出市場決策，而是根據衝動的「感覺」進行投資，讓各種情感偏見主宰生活。最後，人們總是會對獲利採取迴避風險的保守，而對損失採取**遠颺棄**會傷害他們使其陷困頓

一般新手投資者的成功方法並不好。他之所以進場，是因為他的朋友正在這樣做。然後，新聞媒體開始報導這些小人物在牛市中績效良好的故事。他們都透過挑選價格「低」的股票來開始「投資」。當市場對他們有利時，崩盤絕對不會出現在他們腦中（「有這麼多錢，市場永遠不會下跌！」）。他們沉浸在幸福中看不見危險正在靠近，即使他們**斷**的市場泡沫與往的泡沫沒有兩樣。

媒體告訴我們，一般投資者現在已理解風險的概念，但過於擔心風險而忽視機率的現象，依舊像流行病一樣蔓延。人們把財富押在賠錢的預感上，或是在邏輯要我們放棄時加倍下注。即使到了人生盡頭，這些人永遠學不會如何正確的做交易。不過，還是有少數人知道**該時賣**掌握正確**諸**神祕**藏**。

理查．丹尼斯在20歲初就掌握這種不可思議的訣竅。不同於一般人只顧自己的「感覺」做決定，丹尼斯使用數學工具來計算風險，並利用數學發揮自己的優勢。他所學與教學的交易技巧，完全不像吉姆．克雷默。更重要的是，丹尼斯已經證明自己在市場上賺錢的能力

不是運氣。他的學員大多是新手，而且都為他和自己賺進數百萬美元。

真正的故事是什麼？海龜如何學習交易？丹尼斯傳授了哪些交易規則，現今的一般交易者或投資人又該如何運用在自己的投資組合中？在實驗之後，他們又發生了什麼事？從1994年以來，丹尼斯與他的學員是否仍有繼續合作？巨大的好奇心，驅使我去找尋這些問題的答案。

我並不是唯一對這個故事感興趣的人。正如作家史蒂夫．加布里耶（Steve Gabriel）最近在「雅虎財經」上寫道：「實驗已經證明，如果我們願意，任何人都可以學會以交易為生。這就是『海龜』的重要性。」海龜實驗回答了「後天培養」和「先天能力」何者重要的問題。丹尼斯最著名的學生就是活生生的例子。

* 編按：其最著名的事蹟是在1987年10月19日黑色星期一時，運用其投資組合獲得驚人報酬。

第一章

先天與後天的贏家爭論

「給我一打健康的嬰兒，讓我以自己的特殊世界來撫養他們。我可以保證，隨機挑選任何一個嬰兒，不管他的天賦、嗜好、傾向、能力、使命或祖先的種族為何，我都能將他訓練成任何類型的專家，不論是律師、藝術家、商人、廚師，甚至是乞丐和小偷。」

——約翰·B·華生（John B. Watson），二十世紀初美國心理學家



1980年代初，當芝加哥的交易大王理查．丹尼斯決定進行社會實驗時，華爾街正熱火朝天，股市處於巨大牛市的起始階段；在世界大事方面，伊拉克正在入侵伊朗；在科技發展上，蓮花軟體（Lotus Development）推出 Lotus 3微蠟新的文字處理程式「Word」也現身市場。但令崇尚思想自由的丹尼斯不滿的是，雷根總統宣布1983年為「美國聖經年」（The Year of the Bible。）

傳奇海龜計畫

丹尼斯為了找到這項特殊實驗的學員，採用非傳統的招募方法。1983年秋末和1984年秋末時，他透過自己的C&D大宗商品公司（C&D Commodities）在《華爾街日報》（*Wall Street journal*）《巴隆周刊》（*Barron's*）和《國際先鋒論壇報》（*International Herald Tribune*）上以15,000美元刊登一則尋找受訓者的分類廣告。當時的求職者可以看見方龜廣告：

理查．丹尼斯的C&D大宗商品公司 徵求商品期貨交易員以擴大交易部門

丹尼斯與同事將對一小群應徵者，進行獨特交易概念的培訓。接著，成功的應徵者只能為丹尼斯進行交易：他們不能為自己或他人交易期貨，但可以獲得其交易利潤一定比例的報酬，並能小額抽成。有經驗的交易者會考慮錄取，但無經驗亦可。應徵者只需寄送一份簡短的履歷，並以一句話說明應徵理由，寄送至：60604伊利諾州芝加哥市西傑克森路141號2313室C&D大宗商品公司，收件人：戴爾．德魯奇（Dale Dellutri）。應徵資料須