

全球金融与投资佳作精选

货币之王：

亿万身家的交易员教你如何 通过外汇交易创造财富

[美] 本·罗布森 (Ben Robson) 著

张 奕 译

清华大学出版社
北 京

BEN ROBSON

Currency Kings: How Billionaire Traders Made their Fortune Trading Forex and How You Can Too

ISBN: 978-1259863004

Copyright © 2017 by McGraw-Hill Education.

All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including without limitation photocopying, recording, taping, or any database, information or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

This authorized Chinese translation edition is jointly published by McGraw-Hill Education and Tsinghua University Press Limited. This edition is authorized for sale in the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan.

Translation Copyright © 2018 by McGraw-Hill Education and Tsinghua University Press Limited.

版权所有。未经出版人事先书面许可，对本出版物的任何部分不得以任何方式或途径复制或传播，包括但不限于复印、录制、录音，或通过任何数据库、信息或可检索的系统。

本授权中文简体字翻译版由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司和清华大学出版社有限公司合作出版。此版本经授权仅限于中华人民共和国境内（不包括中国香港、澳门特别行政区和中国台湾地区）销售发行。

版权©2018由麦格劳-希尔（亚洲）教育出版公司与清华大学出版社有限公司所有。

北京市版权局著作权合同登记号 图字：01-2017-8425

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，侵权必究。侵权举报电话：010-62782989 13501256678 13801310933

图书在版编目(CIP)数据

货币之王：亿万身家的交易员教你如何通过外汇交易创造财富 / [美]本·罗布森 (Ben Robson) 著；张奕译. — 北京：清华大学出版社，2018

（全球金融与投资佳作精选）

书名原文：Currency Kings: How Billionaire Traders Made their Fortune Trading Forex and How You Can Too

ISBN 978-7-302-50123-7

I. ①货… II. ①本… ②张… III. ①外汇交易 IV. ①F830.92

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2018）第 106241 号

责任编辑：刘 洋

封面设计：李召霞

版式设计：方加青

责任校对：王凤芝

责任印制：沈 露

出版发行：清华大学出版社

网 址：http://www.tup.com.cn, http://www.wqbook.com

地 址：北京清华大学学研大厦 A 座

邮 编：100084

社 总 机：010-62770175

邮 购：010-62786544

投稿与读者服务：010-62776969, c-service@tup.tsinghua.edu.cn

质 量 反 馈：010-62772015, zhiliang@tup.tsinghua.edu.cn

印 装 者：三河市铭诚印务有限公司

经 销：全国新华书店

开 本：170mm×240mm

印 张：18

字 数：214 千字

版 次：2018 年 9 月第 1 版

印 次：2018 年 9 月第 1 次印刷

定 价：79.00 元

产品编号：077605-01

内容简介

本书总结了交易员通过外汇交易创造财富的四点制胜策略，即制定健全策略、创造竞争优势、扩展交易规模、管理控制风险。作者本·罗布森通过对乔治·索罗斯、约翰·亨利、乌尔斯·施瓦辛巴赫、彼得·克鲁达斯、吉姆·西蒙斯和雷纳特·法特古林等人成功案例的细致剖析，进一步佐证自己的外汇交易策略。书中所列案例内容翔实，所举策略简单易行，是那些有志于投身外汇市场、创造财富梦想的投资者的绝佳行动指南。

作者简介

本·罗布森在金融市场的固定收益、货币和大宗商品领域拥有 20 余年的从业经验。他曾在英国陆军精英部队近卫旅中当过军官，后来开始从事金融行业。先是在高盛国际当过回购资金分析师，其后在保诚贝奇国际作过外汇交易员，这两次任职经历都是在伦敦。

随后，他在中国香港创立盈丰财资市场亚洲有限公司；之后又经营 FM Global 公司在亚太地区的外汇和黄金业务，运营总部在新加坡，而且在中国香港、日本、澳大利亚、印度和迪拜同时设有办事处。

2011—2015 年，罗布森先生开创了 Fixi PLC 公司在新加坡和迪拜的自营外汇交易和套汇业务，并担任 CEO。

罗布森持有摩纳哥国际大学金融 MBA 学位和英国雷丁大学土地管理学学士学位。

致 谢

曾有人告诉我：“每个人都是一本书。”而这就是我的那本书。其实早在走上金融市场这条职业道路之前，我的书已经开篇。在我生命的旅程中曾得到过许多人的帮助，我的这部作品有他们的一份功劳。

首先，我要感谢我的导师们：克莱夫·霍斯、拉里·奥康内尔、米歇尔·加尼尔·舍多塔尔、洛娜·艾尔蒙兹·温德米尔、乔纳森·库克、巴瑞·汉尼、大卫·弗利和西蒙·雷邦德。

接下来我还要感谢那些在我金融市场职业生涯不同阶段给予我帮助的人（有些人已在上面提及）：理查德·普拉内、理查德·克拉多克和弗兰克·伦蒂尼。我还要感谢马克·戴维森、马克·奥尼尔、罗斯·唐纳修、皮特·奈斯登、穆尔蒂·桑达西迈、维尼士·拉马纳坦、维韦克·普拉姆库马尔、约翰·拉姆金、吉姆·波里诺、拉凯什·达利亚尼、哈利什·帕瓦尼、巴德拉·马克塔里，是它们为《货币之王》一书润色添彩，并提出宝贵意见。此外，还要特别感谢大卫·黑斯廷斯和 Tradermade 公司为本书提供图表，以及爱德华·怀特为我拍的肖像照。

我还想特别感谢我的经纪人珍妮·格拉赛尔·莱文。同时向唐亚·迪克森、戴娜·潘尼卡斯、马尔奇·纽金特、毛纳·艾克纳、李·弗奎和麦格劳－希尔教育集团的工作团队致敬，有了他们的辛勤工作，

这本书才得以付梓出版。

最后，我还要致敬我的家人，我的妻子萨斯齐亚、我的两个女儿苏菲和帕洛玛。感谢你们对我的耐心。

引言

我是一个幸运儿，已在外汇市场摸爬滚打二十余年。之所以说我幸运，是因为我一直都觉得这个市场令人着迷，富有活力，时常让人热血沸腾。这是一个巨大的市场，外汇交易市场每天的交易额高达5.3万亿美元。市场时有起伏，也会突然之间大幅激涨急落，或是继续做布朗运动。在外汇市场里，有太多的因素可能会影响货币对交易，更有成千上万的交易员绞尽脑汁，倾囊而出，孜孜不倦地追逐着利润和完美交易。

有些人声称运气对交易员或交易理念的成败影响巨大。还有一些理论支持这种论断。对于外汇市场的大多数参与者来说，这种说法可能也的确适用。但也有一种交易员拒绝相信这种一概而论的论调。他们不仅依靠运气，而且凭借自己的学识，合理调控风险，做出更加有把握的决断。他们中有些人已经成为货币之王或是即将成为货币之王。

若要完整定义我所谓的货币之王，那就是指通过扩展自身合法竞争优势而在外汇市场获利数百万或数十亿美元的人。在我心目中，这个外汇市场既包括即期外汇、金融期货、远期外汇、期权外汇等金融产品，也包括进入和洞察市场的技术创新，这既可以体现在交易能力方面，也可以表现在交易赋能方面。接下来你将读到有关交易员、投机商、做市商和技术供应商的故事，这些人都在外汇市场

中获得了财富，正是他们中的一些人塑造了当今的金融市场。

回顾我这 20 多年来在外汇市场做庄家和交易员的经历，所了解的有些人、有些地方、有些事让我相信外汇市场是可以战胜的。从交易的层面来讲，尤金·法玛教授的“有效市场假说”表示财富从 A 转移到 B，市场是有效的。但是在许多时候会出现市场失效，甚至在一定程度上可以被预测，这时交易的胜率就不再对等，其中一种结果的发生概率明显增大，总有交易员会不断获得交易成功。我就曾目睹过这样的事件，也正是这样的事件在不断激励着我。

我刚入职高盛公司时就发现这家公司及其职员个个都精力充沛。有不少超大型、超成功的对冲基金都通过高盛的做市平台进行交易——实际上，这就是一群聪明绝顶的人在为另一群智慧超群的人执行巨额的交易指令。在我看来，有些基金的竞争优势的确令人信服，这一点毋庸置疑。其实获得这种竞争优势的原则也很简单，那就是努力工作。一些环球宏观对冲基金会聘请顶级的聪明人为他们做研究。做一个简单而又贴切的类比，如果没有每天数小时的勤学苦练，一个人不可能成为音乐会钢琴家。同样地，一个人若想成为一名顶尖的环球宏观对冲基金交易员，除了具备其他品质外，还需要有智慧、讲奉献、懂实践，而诸如勇气、坚韧和自律等重要品质更是必不可少的。

我在保诚贝奇工作期间，遇到了另一种交易员，他们与高盛的环球宏观基金交易员一样令人着迷。他们就是跟踪市场趋势的商品交易顾问（CTA）。虽然商品交易顾问人数众多，但是让我惊奇的是他们的交易方向和频率非常一致。有些天，他们很少交易，但是有些时候却会出现全天单向交易。由此我得出结论，许多“黑盒”程序其实都惊人地相似。同样让我吃惊的是，在那些交易忙碌的日子里，市场也会“随波逐流”。于是许多交易平台都有所谓的“代

客交易员”，他们的职责就是跟踪追逐一些“方向性”外汇流动。

在 20 世纪 90 年代末和 21 世纪初期，出现了许多网上做市商和“零售”外汇交易。许多小客户可以通过小经纪商来进入外汇市场。但是据统计数据显示，零售交易客户大多运气不佳，其中 80% 的人都赔钱。我在香港盈丰财资市场（CMC Markets）工作时，那里的零售交易客户胜率可能要稍高一些，但这主要是因为香港监管机构施加了杠杆率限制。盈丰财资市场和其他一些零售经纪商，尤其是在其创立初年，就是做零售客户交易对手方。在有些时候，交易头寸会变得非常大，所以这种策略也并非没有风险。那些敢于冒险的人就常常会获得丰厚的回报，盈丰财资市场就是一个典型的例子。

随着零售交易人数不断增多，监管机构也逐渐看清了小经纪商的外汇交易大冒险行为，直通式交易模式（或机构经纪）成为许多零售经纪商的一贯做法。经纪商会将交易“直通”给银行，他们自己只是简单赚取点差或佣金。这是外汇市场的积极演变，银行会在这流动性总池中争相提供最优价格（换言之，就是提供最优的可执行买价卖价），将自己手中的流动货币通过零售经纪商和电子通信网络分派给终端客户。

银行此举的回报就是囤积比零售交易员多得多的风险。更大的资产负债表等同于更大的风险。如果一家银行可以为几家零售经纪商提供定价，它就可以包揽这几家的交易，自然也就可能从那 80% 的亏损零售交易中获利。如果任由这种演变自由发展，结果就是非银行做市商甚至高频交易公司最终都加入这一行列，争相为零售经纪商提供价格最优的流动货币。至于高频交易公司，它们的策略大多是创造和抢占流动货币，利用买卖双方之间的定价延迟，在瞬间获利。在外汇市场的零和博弈中，虽然这 3 种经纪商和做市商风格截然不同，但都收获了巨额财富，其中一些公司凭借出色的交易业

绩还在全球股票交易所上市。而零售交易员们当然就成为这场博弈中的失败者。

在过去 20 年中，科技的创新和进步一直都在领跑外汇市场的发展。计算机在许多方面已经取代脑力和手工。在一个深受高频交易（HFT）影响的市场中，在百万分之几秒时间里就可以下达和取消数百万份交易指令，计算机功能强大、速度迅捷，足以证明现在的市场实际上可以被称作有效市场。即使如此，对于那些没有装备超级计算机的套汇商来说，赚钱的渠道也是有的。现如今要找到一个合法的竞争优势可能是比以前困难了些，但还是能够找到的。聪明人总是能找到赚钱之道。

根据我做自营交易员的经验，制定了我心中促使交易成功的四条基本原则。这四条基本原则在本书第一章中会有详细阐述，简言之，它们就是：制定自己需要的详细的交易理念；搞清楚自己有没有合法的竞争优势；看看自己是否能时刻警惕风险；同时扩展自己的竞争优势。

举个例子，我在新加坡和迪拜经手了一单套利交易。当时，我和我的团队算出在一些货币对中存在远期定价异常。我们的竞争优势就是我们与一些银行的关系非常好，可以从银行那里得到最好的定价。而我们的挑战就是我们要在维持好银行关系和定价的同时利用好这些货币对的定价失灵。在成功交易四条原则中，我们具备了两条。在某种程度上，我们的竞争优势是可扩展的，风险仅限于我们的对手方，而且由于使用了主经纪商，风险概率也有所下降。事实证明，这是一单非常成功的风险投资，但它还不足以让我们成为货币之王，规模就是其限制因素。在另一单完美的可扩展套利交易中，我们公司缺少支持扩展交易的必要资金。在此我想说明的是，我们找到了赚钱的机会，而且现如今仍然有这样的机会。

我确信如果你具备了四条基本原则，你就可以获得巨大的交易回报。你无须是你家街区上最聪明的那个孩子，因为许多伟大的货币交易员仅接受过非常基础的教育。优秀的交易员所展现的许多品质都很容易学到，至于其他品质可以在应用实践中获得。而交易自律性有可能成为决定你是否能够取得长远成功的关键因素之一。

我这本书的目标就是列举一些交易员、金融产品和外汇市场的赚钱方法；指出在你追逐利润的过程中会遇到的许多障碍；并且给出建议，教会你如何训练自己精明思考、聪明交易。我在金融市场从业多年，据我观察，无论规模大小，在交易中交易员都太过冒险。此外，他们交易得太过频繁，而且这种频繁交易现如今变得更加普遍。另一条有证可循的现象就是大多数交易员在盈利时总是很快平仓获利，而在亏钱时却迟迟不肯平仓止损。如果你制定了一套策略并严格遵守，你会发现，在绝大多数情况下你的交易业绩会有所提高。了解交易的风险和危险，是保证自己不出局的基本要求。你可以向货币之王学习，提高自己的交易战术。

最后，我想指出的是，如果你认真做交易，你就有可能成功。就如同做大多数事情一样，如果你想做好外汇交易，你就要做好准备，花费时间和精力投入其中，要有定力、有勇气、有韧劲，并且能在压力下保持冷静。外汇交易可不像在公园散步那么简单。它是一门赚钱的生意，这一点你要时刻牢记于心。如果你不认真对待交易，那么你注定会失败。

如果要提高业绩，让交易从赔钱变为赚钱，那么你首先要对外汇交易抱持一种严肃认真的态度。你要做准备工作，之后自然而然就会发现一套自己的交易方法。在交易中你要懂得避开一些障碍，这样可以提高自己的收益率。如果一路走来，你发现你真正具备了某种竞争优势，那么你就走上了成功之路。至于你能获得多大的成

功，还取决于你的竞争优势以及这种竞争优势的可扩展性。但你要时刻留意自己所承受的风险。有很多十分聪明的前交易员由于没做好风险管理导致了許多惨烈的爆仓事件发生。

我希望《货币之王》一书可以成为引导你交易行为的指南手册和备忘录。倘若人们受本书启发在外汇交易中制订了计划，坚持了自律，那么它就基本实现了目标。倘若有人在本书的帮助下成为新的货币之王，那么这本书的成功就远远超越了我的预期。

目 录

第一章 / 1

四条基本交易原则

第二章 / 25

乔治·索罗斯：全球宏观策略之王

第三章 / 54

约翰·亨利：技术交易天才

第四章 / 84

乌尔斯·施瓦辛巴赫：外汇期权勒式组合交易

第五章 / 114

网上货币交易商：早期外汇交易做市商如何从
开拓者成长为亿万富翁

第六章 / 150

吉姆·西蒙斯：数量分析之王

第七章 / 181

雷纳特·法特古林：社交交易与 MT4 平台

第八章 / 211

购者自慎：网上交易应注意规避的诡计和陷阱

第九章 / 238

提升业绩的高招

注 释 / 269

第一章

四条基本交易原则

1

在外汇市场，只要有个别人赚了数百万甚至数十亿美元，就会有成千上万的人在赔钱，而且有人赚多少钱就会有人赔多少钱。这是一场零和博弈，而且在这场博弈中，糟糕的交易员要远远多于有天赋的。有些人做对冲，有些人搞投机，有些人套利。经纪商从中抽取佣金，同时还吸取隐含在点差、展期和融资费用中的利润。如果你对未来某天的现货买卖交易没有真正的套期保值需求，或是你不具备真正的竞争优势，那么进行货币杠杆交易其实是毫无意义的。在短期内，凭借一点儿好运气，任何一种交易方式都能让你赚钱。但是从长远来看，交易中存在点差、佣金和其他一些漏财项，你会发现“投硬币”的结果就不再那么公平了。除非你有一套可以出奇制胜的万全之策，否则你很有可能会赔钱。货币交易要想一直赚钱其实是十分困难的。

然而归根结底，赚钱、赚大钱才是货币交易的意义所在。它的意义不在于参与其中，而在于取得成功。它不是去一家赌场，往桌子上扔些筹码，希望自己的号码能侥幸中奖。它是要出其不意，拿到更多有价值的筹码。在本书中你将读到的交易员都曾赢得过这场博弈，有些还在延续自己胜利的记录，但是他们的成功无不付出了艰辛的努力。要成为货币之王绝非易事。本书所提到的这些人全部“做足了准备工作”。这也是我们必须立志做到的。他们所有人几乎都曾拥有或是现在拥有一个合法的竞争优势，他们要么想出了一个独一无二的高明的点子，要么成为一项技术的早期实践者或创造者。他们是投机商，但他们不是鲁莽的赌徒。他们合理地运用风险控制，成功高效地经营自己的业务。还有一点，他们的业务规模是可以扩展的，而正是这种规模效应将小小的点子变成了数百万美元的利润。

在此，我将认定你已经拥有或是即将拥有一个你认为可以帮助你在货币市场获利百万美元的高明想法。但是想法只是其中一个要素，你还必须要问自己以下几个问题。

- (1) 你是否对这个想法做了充分的研究？
- (2) 是否已经有人将这个想法付诸实践？别人是否做得比你更好？
- (3) 你进入市场的障碍是什么？是资金问题、信息不足、竞争压力、监管机构还是规模？

在我看来，研究很重要。幸运的是，想法是免费的！如果你仔细观察数百名来自金融交易各领域的优秀交易员，无论他们做的是股权、债券、大宗商品还是货币，你会发现他们总是整间屋子里最聪明的那部分人。那种交易员卖力报价“美元对德国马克”价格、疯狂为自己赚取点差的时日早已一去不复返。计算机技术已经将交易所从之前嘈杂、吵闹、扬声器密布的大锅炉变成了快速、高效、

安静似图书馆的交易中心，在这里只需轻点鼠标就可完成数亿美元的交易，而利润更是以好几位小数计算。货币交易已经变得十分复杂，以至于一些货币对报价现在要精确至小数点第六位，即使与 10 年前相比也大不相同，在那时主要货币对的点值是从小数点第四位计算得出的。高效的系统减少了点差，在交易所计算机交易也已经取代人工喊单交易。算法和风险经理成了新的交易员。而且无论你是否相信，交易员仍可以从小数点第六位赚取利润（小数点第六位的 1 个跳动点相当于 100 万欧元对美元交易中的 1 美元）。

也许你此时再去麻省理工学院、芝加哥大学、哈佛大学或斯坦福大学学习已经为时太晚，但是无论你在酝酿什么想法，你都必须要有个周密的计划，而且这个计划必须要经过研究和验证。如果是技术分析，那么它就必须经受数以百万次的验证。如果是宏观对冲，那么你不仅要筛检多年来的历史数据，并且要深谙地缘政治关系和地方紧张局势，懂得评估各国经济形势。如果是期权，那么定价就显得至关重要，因为在众多变量中只要有 1 项出现异常，就会减少或增加几个百分点的收益。

准备工作是必需的。准备工作，准备工作，准备工作。

在零售交易领域，对于一般的投资者来说，在参加任何经纪商赞助的外汇研讨班或其他活动之前读一本像《货币之王》这样有品质、不偏颇的外汇交易指南都是大有裨益的。有许多专家声称外汇市场赚钱很容易，他们吸引了大量的追随者（和失败者）。外汇杠杆交易可能会带来巨额利润，但倘若算上点差和滑点，它也可能招致更大的损失。即使点差可以避免（完全没有点差，买价和卖价相同，你可以自由选择买卖），一般的零售交易员（那种赌徒心态、乱下赌注、冒险投资的人）也仍然会亏钱（我将在第八章中解释其中缘由）。在日本，点差压缩以及经纪商之间对微薄点差的争夺已经到

了令人瞠目的地步。为什么？因为外汇零售交易员都在亏钱。零售经纪商甚至还建立了模型，来模拟一般零售交易会在多长时间内爆仓以及他们从每个零售交易客户那里获得的平均利润是多少。对于任何一个想要开设零售外汇交易账户或是差价合约（CFD）交易账户的人来说，“购者自慎”就是他们的座右铭。

那些看上去只有二三十岁，却自称外汇专家的人又如何呢？总体来说，这些专家都是为经纪商工作的，其中一些人也许是真相信自己的信息或洞察力是有价值的。这些专家的建议一般聚焦技术分析，虽然它在短期内常常见效，但是大多数统计学家会告诉你，从长远来看，这种分析可能终将失灵。

有些专家属于自由职业者，他们经常在全国性的报纸上为自己的研讨班做广告，宣传自己稳赚不赔的交易系统和心经。我经常会在全国星期日报上看到五六个“快速致富”研讨班广告，这种广告在亚洲地区尤其常见。他们一般还会随机宣传几个“事半功倍”快速致富的学员。但是他们却从不宣传那些赔掉自己 75% 资产的失败者。真是无耻！既然赚钱，那么这些专家为什么要在研讨班上介绍自己的“万无一失”的系统，而不亲自去做外汇交易呢？当然，自己用这些系统进行交易很可能赔钱，相比之下，一群追随者却愿意花钱参加研讨班或是订购交易系统，这样赚钱确实要显得容易得多。这些专家还可能会从所推荐的经纪商那里拿回扣。不过，如果他们将所有组织起来，在外汇市场朝着同一个方向进行交易，那么也完全有可能凭借规模效应取得交易收益。如果交易资金充足，他们还可以在其他交易之前抢进抢出，这就类似于抢先交易。

外汇市场十分庞大，从长远来看，它终会将大多数人吞没。本书的目的就在于激发每一个刚刚起步的交易员，帮助他们在外汇交易中保持自律、制定策略、避免被市场吞噬。如果你准备充分、严

于自律，找到了自身真正的竞争优势，有足够的资本，并且能保持风险控制，那么你就真的可以赚大钱。但是在冒险投资之前，你必须要认真规划，否则你的外汇交易经历必将比去赌场更痛苦、更不堪。

准备工作：集中精力制定制胜策略

做好充分准备是成功的首要原则。有了想法之后一定要进行研究验证，这一点放之四海而皆准。无论是技术分析，还是期权交易，或是全球宏观战略，它都同样适用。如果你确实花了时间去思考成功之道，那么你就离成功进了一步。

例如，乔治·索罗斯具备非凡的职业道德，被认为是有史以来最伟大的宏观交易员之一。他处理全球经济信息的能力惊人，还懂得国家内部经济政策如何影响国内经济和外交关系。各国间的关系受诸多因素影响，总是从和谐平衡状态向潜在的分歧失衡状态不断演变。这些因素可能很简单，就是利率、人工成本、进出口、关税和税收等问题。在他眼中，正是这种失衡压力导致了货币、债券、股权和大宗商品价格起伏波动。

索罗斯的前搭档吉姆·罗杰斯同样因崇高的职业道德而闻名于世。在杰克·施瓦格的《金融怪杰》一书中，当解释如何判断一个国家是会通货膨胀还是通货紧缩时，罗杰斯提到他会观察货币供应量、政府赤字、通货膨胀水平、金融市场和政府政策等因素。1980年，罗杰斯离开合作伙伴索罗斯和他们的量子基金。在环游世界后，他将自己的经历著书《风险投资家环球游记》。无论何时你听到罗杰斯讲话，他的话语总是很坦诚、很务实、很真实。读万卷书行万

里路，他的争论虽然有时直白到近乎粗鲁，却令人信服。在许多方面，他都绝对是一个具备超凡信息吸取能力的人，堪称货币之王。

索罗斯的另一位前搭档、对冲基金经理维克多·尼德霍夫因其细致入微的定量分析技巧而闻名，同时也因帮助许多交易员赢得亿美元而为人所称道。无论是技术分析还是乐谱，他都会认真分析其中的内在关系，将自己的发现与金融市场的价格波动联系起来。他的著作《投机教父尼德霍夫回忆录：索罗斯操盘手的自白》也是一本必读书。尼德霍夫曾经营了两个很成功的基金，且连续数年获得两位数的收益，但不幸的是，基金在1997年和2007年市场崩盘后轰然垮台。

亿万富翁约翰·亨利被认为是最伟大的趋势跟踪交易员之一，从用自家农场的粮食做套期保值起家。他家以种植玉米和大豆为生，亨利后来学会了价格风险的基本原理，以及如何用自家粮食做套期保值。他分析过去多年来的价格行为，寻找其中有价值的数据，最终创建了自己的交易系统。这个系统不带任何人类情感，只会从长期或短期角度在商品市场进行交易。后来经过调适，他将系统用于货币交易，最终成为非常成功的货币交易员，运营着价值数十亿美元的基金。

其实，关于准备工作带来良好收益的例子不胜枚举。曾有一个名不见经传的天才成功破解了在香港赛马会赢钱的秘诀。本·麦兹里奇的娱乐读物《博得满堂彩》讲述了一群麻省理工学院的学生破解赌场21点扑克游戏的故事。这样的故事太多太多。

即使不在金融市场，做好准备工作同样也可以让你占得先机。想想看，你通过努力奋斗，考入一所好学校，选了一个专业，获得了一份与之相匹配的工作。它会为你开启许多扇门，而这些门后面会开启更多扇门。人脉关系许多人的成功都大有帮助。戴尔·卡

耐基的《人性的弱点：如何赢得朋友并影响他人》一书就是教人们如何利用人脉关系。现在有数以百计的俱乐部和社团，无论它们是老牌俱乐部、大学俱乐部、共济会、扶轮社、宗教社团、产业俱乐部，抑或是外汇市场俱乐部，其作用都是为会员提供便利。这些俱乐部能够帮助人们迈好关键的第一步。在金融市场，如果你起步的银行还不错，这会对你的事业大有帮助，譬如说，帮你进入投资银行家校友俱乐部。是的，在投资银行家之间确实存在这样的俱乐部。但是，在此我要提醒一句：如果你通过努力成为这些俱乐部的会员，请不要违反合法竞争优势的原则（这一点在接下来的章节中会有详尽论述）。不幸的是，一些庄家集团和联盟由于在金融市场里操纵外汇、黄金和利率价格，已经受到监管机构的全面审查。

做好准备能够为你创造必要的机会，你也许可以借此敲开一扇光明之门，结识一些“良师益友”，但是说句好听的，这也只能说是一个小小的竞争优势。它真的可以让你实现人生抱负吗？它可能让你在货币市场获利百亿美元吗？我对这两个问题的答复都是否定的。本书中所着重介绍的那些人几乎都是白手起家，即使有一两个人如今希望因慈善公益而并非生财之道而流芳于世，但是他们中没有一个人是依靠人脉关系发家致富的。是他们的睿智、冷酷、精明、勇气和自信造就了他们的与众不同。他们的一言一行总是与想点子、做生意和赚大钱有关。在《金融大鳄索罗斯传》一书中，作者迈克尔·考夫曼曾提到，除了交易关系，索罗斯很少有朋友。索罗斯并不会参加什么俱乐部，而在他所有的交易关系中，索罗斯在大多数情况下都是“赢家”。

寻找竞争优势

在金融市场中，竞争优势能带来巨额回报，所以有竞争优势总是有好处的。但是有两点需要说明一下。第一，这个优势必须是合法的。第二，这个优势必须是真实的，也就是说，它不能是主观感觉的。例如，一个经过回测的技术分析策略可能会取得出色的收益。但是过去并不代表现在，也不代表未来。它可能是个很好的策略，但是它并不是一个竞争优势。

策略本身是件好事，它与纪律一起铸成交易的坚固基石。以技术系统为例，如果能够彻底剔除人类情感和错误，也就是说，如果交易策略能够实现自动化，那么这个系统很有可能取得成功，尽管我们很难预测这种成功的规模如何，能维持多久。要赚大钱还需要一个条件：交易员要有理由相信自己能赢。而这个理由就是他的竞争优势。

竞争优势对交易成功非常重要。有了它，再扩展交易规模，就能获得相当大的收益。从时间角度来讲，竞争优势可能仅仅能持续几秒钟，也可能持续数月甚至数年。所以，必须要抓住机遇，而要想抓住机遇，就必须考虑到运用交易策略的环境背景。在接下来的章节中，我会详细解释各位货币之王是如何培养和发掘竞争优势的。

正如之前所说的，外汇市场规模庞大，交易员身处其中举步维艰。这里的竞争根本就不公平，交易员不得不与点差、佣金、滑点等隐含费用做斗争。除此以外，还有信息不足、对买卖盘记录和资金流了解不够等问题，大多数交易员在最开始起步时都处于明显劣势地位。

5 种竞争力量

有关竞争优势的学术分析论著已有很多，其中迈克尔·波特的“五力模型理论”最具影响力。波特是哈佛大学商学院教授，也是一位举世公认的战略和引领变革专家。他曾表示，在各个产业领域中，利润水平的潜在推动力可归纳为五种竞争力量，公司在制定战略时必须要考虑这些存在于行业竞争（波特所指的“行业对手”）之外的外在水素。这些力量包括新进入者威胁、替代产品和服务威胁、购买者议价能力、供应商议价能力等。企业在确定自己是否具备竞争资格以及是否能够维持竞争优势时必须考虑到这些因素。

在外汇市场中，这一理论对于卖方来讲特别有利，在这里卖方指的就是银行和经纪商。而交易员和对冲基金可以被视为“买方议价者”。

如果我以外汇市场中的外汇零售经纪商为例，应用波特的“五力模型理论”，那么我们可以看出买方议价者所希望的是资金安全、有竞争力的点差、最佳执行价格、有竞争力的保证金率、低廉的融资费用、止损零滑点、透明公道的展期费用。提供定价的银行希望通过优质的定价来吸引健康的订单流（他们希望通过为众多经纪商提供定价来将订单流内化，这样就能有效经营一个庞大的风险账本）。银行同样也会希望通过提供主经纪商服务来获取利润。此外，还有其他一些非银行报价者也可能会带来额外的流动性以期吸引订单流。这些报价者可能会根据自己所使用的风险管理算法快速吸纳或放出订单流。新进入者总是会在在一旁观望，同时为获取市场份额，他们也需要迎合客户的需求。当然，如果股本市场走势强劲，那些经营股票差价合约的差价合约券商也可能成为竞争者。同样地，认股权证和二元期权产品也一度很受欢迎。

我要强调的是，在外汇市场中，至少还有另外一种力量，那就

是监管机构的力量。监管机构会施加资本限制、保证金限制以及繁杂的上报责任，同时还会征收高昂的运营职能费用以限制新公司进入市场，有时甚至还会将现有公司挤出市场。例如，日本在两年时间里先将保证金率从 1% 上调到了 2%，后又上调至 4%。这一措施迫使许多公司退出了这个行业。在中国香港，对于新经纪商的实收资本要求是 3 000 万港币，约合 400 万美元。这一实收资本要求就可以被视作监管机构设置的市场准入障碍。

那些因为不良外汇经纪商而赔了钱的零售交易员可能会欢迎这样的监管干预措施，并认为这是一件好事。这样就只剩下几家比较有实力的原始经纪公司继续为自己的老板赚取巨额收益。我所说的交易员的劣势实际上就是经纪商的优势。有些零售经纪商只专注于那些赔钱的零售交易员，他们中有许多人都在对客户订单流进行 B Book 操作，而这种做法已经成为业界公认的事实。他们将客户逐一、整体进行分析识别和归类，对优秀交易员的订单流做套期保值，对做得不太好的交易员进行 B Book 操作。如果有些人的交易记录太差，还有算法会录入这些信息，做这些交易员的交易对手方，形成杠杆头寸。同样地，这些经纪商也会跟踪优质的订单流。

零售经纪商技术先进，对客户信息做了周密分析，员工薪水也不高。仅凭前两项条件，零售经纪商就可以给出很有竞争力的定价。而薪水低廉的员工还可以负责管理日常运营，兜售电子产品和招揽客户。如今就有不少身价数十亿美元的外汇零售经纪商，其中一些人我将在第五章中重点介绍。

除技术、信息和订单流以外，资本和员工就是大规模机构的竞争优势。在外汇市场流传着各种民意测评排名，银行们都希望争得更好的名次，而它们中间也确实有一些十分出众的机构平台。充足的资本允许这些银行在对冲算法上更加冒险。老到的交易员可以利

用机构订单流来为银行赚取利润。有经验的销售员还可能向其他客户泄露信息，以此催生更大的订单流。

对于那些努力寻找竞争优势的交易员来说，竞争优势归根结底就是卓越的技术、出众的员工、最佳且快速的执行价格、创新性、灵活性、低廉的交易和融资费用、信息和保密等。如果我们将这些与原创思维、策略和自律结合在一起，那么我们基本上就具备了竞争优势的全部元素。正是这样的竞争优势将我们区别于那些资质平庸、孤陋寡闻、不够自律、缺乏组织的普通交易员，也正是这样的竞争优势才能够帮助我们取得成功。

信息竞争优势

信息的价值其实在许多年前就已经凸显。1815年，内森·罗斯柴尔德比英国政府提前一天得知威灵顿在滑铁卢战役中获胜的消息。尽管他在消息公布前并未有所行动，但是他料定政府会在战后少借些钱，就随即大量买进政府债券。这笔交易让他净赚了40%的收益。在当今金融市场，利用内幕信息交易和公开信息交易有本质的不同。利用内幕信息交易属于违法行为。那些被认为是利用这种手段进行交易的个人会受到监管机构的严厉打击。相比之下，利用公开信息交易就无可厚非，而且信息越及时，对交易越有利。

及时的信息很重要，对于那些要在一瞬间完成买卖交易的高频交易更是如此。如果说我们相信有效市场假说，认为所有的市场信息都会反映在价格上，那么高频交易员就是要以毫秒或微秒的优势战胜这一假说。如果在新闻还未广泛流传之前他们就利用这些新闻在市场进行交易，那么有效市场假说就不会对他们产生影响，而只会对我们这些消息慢半拍的人起作用。

如今的新闻传播速度要比1815年时快得多。在200年后的今天，

我们可以收看沃伦·巴菲特“美国商业资讯”便捷新闻推送。事实上，巴菲特限制高频交易员订阅“美国商业资讯”。高频交易员可以在不到1秒时间里将新闻转变为交易，这在像巴菲特这样的精英团体看来，已不再仅仅是一种竞争优势。

在高频交易领域里，有些交易员可能是套利商。套利交易员所寻找的是价格失效，他们所需要的是执行速度和良好的保密性。在这里没有必要向公众介绍套利交易，因为随着越来越多的庄家开始利用套利交易谋利，市场也会变得更加有效。还有一些高频交易员所依靠的是技术效率，他们会将服务器配置在交易所里。每一毫秒都是优势。一个在高频交易公司任职的交易员将其交易策略描述为“利用市场中性策略做同步套期保值”（这也就是外汇市场行话中所为人熟知的“抢帽子”，银行价格提供者对这种做法十分仇视）。

保持竞争优势

精明的前投资银行家成立或效力于对冲基金和商品交易顾问已经成为一种趋势，尤其是现在监管机构对银行红利审查严格，这种趋势就更加明显。总体而言，对冲基金的竞争优势来源于他们的知识产权、员工和保密性。在任何情况下，只有能保持的优势才是一种优势。比如说，乔治·索罗斯在《索罗斯谈索罗斯》一书中写道，要始终先人一步。多年来他收获巨额回报，正是因为他始终保持灵活、变通和创新，当机遇出现时能够抓住。

我们必须牢记，市场比任何个人、基金或投资银行都要强大。在市场中要始终保持谦逊。若将知识产权或秘密泄露给市场，会让那些杠杆过度的基金或那些资金不足的经纪商和银行走向破产。这样的例子不胜枚举，其中一些案例我将在本章的风险管理部分中谈到。

如果你真的很想赢，那么除了做到准备充分和百折不挠之外，

你还要竭尽所能为自己争取成功的机会。找到对的经纪商或银行，对获取信息和执行价格都有好处。在交易时保持自律，不要在事与愿违时自乱阵脚，这一点也十分重要。此外，创新性和灵活性也要比顽固执拗更可取。在《市场奇才》一书中，埃德·史柯达曾说过这样的话：“这里有做了很久的交易员，也有冒失莽撞的交易员，但是却没有做了很久还一直冒失莽撞的交易员。”最后，一点点运气也是很有好处的，因为即使是再十拿九稳的事有时也会失手。

扩展竞争优势

外汇交易是可扩展的。市场上每天有至少 5 万亿美元的交易往来，这其中就有数十亿美元的利润空间。

简言之，外汇交易的规模就相当于单纯交易意义上的杠杆作用。从某种意义上讲，它也就等同于资产负债表。总之，扩展就意味着钱，扩展就意味着你可以承担更多的风险。可以说，在交易可被市场吸收且不引起大幅市场波动的情况下完成流通货币交易是最好不过的。无论是在开始交易时，还是在获利了结或平仓止损时，这都同等重要。没有什么情况比平仓止损时遭遇滑点导致损失加重或获利了结时市场神奇转向导致利润受损更糟糕了。而且毋庸赘言的是，交易金额越大，滑点可能也越大。如果你有一个竞争优势，那么规模就是至关重要的，因为它可以让你“做大”。在不被市场发觉的情况下做大其实也是一种竞争优势。能与多家经纪商或银行合作也不错，因为只要在保证金范围内，你就不太可能被抛弃。如果交易状况良好，你有竞争优势和不赔钱（或赔钱概率非常低）的方案，那么杠杆率就成为取得巨额收益的关键。

虽然有关勇敢的投资者做成数十亿美元交易获得巨额收益的神奇故事有不少，但是恐怖故事也同样多。规模是个好事，但它需要与合理有效的风险管理系统相结合。与个体相比，市场还是更强大、更聪明的。恐怖故事的情节大体总是市场发现了交易员的竞争优势，随着他们竞争优势的消失，交易也以失败告终。

恐怖故事

虽然这一部分的本意并不是要强调交易员由于头寸杠杆过度而满盘皆输，但是假如它能让大家注意到一些市场所提供的夸张杠杆率，也是很值得的。如果我们以白银为例，那么就要谈一谈尼尔森·邦克·亨特和他的兄弟威廉·赫伯特·亨特在1979年积攒了310万千克（1亿盎司）白银这件奇事。他们囤积居奇，垄断市场，成功地将白银价格从每盎司11美元抬高到每盎司50美元，借此赚了数十亿美元。当然，由于过度杠杆，在纽约商品交易所提升保证金率后，他们立刻陷入困境。在他们减少头寸后，白银价格大跌，兄弟俩损失了一大笔钱。后来由于许多亏了钱的投机商都控告他们操纵市场，亨特兄弟终因官司缠身而不得不申请破产。

另一个交易杠杆过度导致灾难的典型就是住友商事株式会社前期铜交易员滨中泰男。滨中泰男因在期铜市场中的头寸规模大、喜欢囤积居奇而闻名，外号“铜先生”或“百分之五先生”。他最终造成了26亿美元的亏空，并且因试图掩盖亏空而入狱8年。而温彻斯特控股的经纪商们却从他那里赚得百万美元，在摩纳哥购置了房产。

最后谈到黄金，故事就更精彩了。英国前财政大臣戈登·布朗在1999年尝试的逆向炼金术就是黄金交易史上最大的失误，损失达数十亿美元。布朗最初以每盎司282.4美元的价格抛售黄金，换取外汇储蓄。当英国以每盎司275美元的均价抛售了395吨黄金之

后，这一贵金属价格竟连续上涨 12 年。若以市价计算，布朗的黄金赌注截至 2011 年损失超 150 亿美元。他竟然还能升任首相！

囤积居奇，垄断外汇市场

囤积居奇属违法行为，但是你又真的能囤积居奇、垄断外汇市场吗？对于主要货币对来说，垄断市场无法做到，但是推动市场的确可行。当斯坦利·德鲁肯米勒告诉乔治·索罗斯做空英镑对马克的想法时，他的最初想法是卖空 40 亿英镑，而索罗斯却说“还不够”，最终他们卖空了 100 亿英镑。英格兰银行的买价仅仅维持了很短一段时间，最终在一波又一波卖空浪潮中败下阵来。单个基金做空 100 亿英镑的倍数效应，与银行交易员、其他对冲基金、商品交易顾问和机构羊群效应一道葬送了英镑，重创了当时的保守党政府，令其名誉扫地。与此同时，它也大大提升了索罗斯的地位，使其成为神话般的对冲基金大师，当然也为他赚取了数十亿美元的利润！

有一种特殊交易可扩展性有限，那就是印度卢比的在岸和离岸套汇交易。简言之，就是在交易所交易的在岸印度卢比价格与投资银行提供的离岸价格或无本金交割远期外汇价格之间套汇。两种汇率在定息日以相同价格结算，而定息是由印度储备银行确定的。这种交易之所以扩展性有限，是因为只有为数不多的七八家经纪商可以提供离岸价格。而这些经纪商自身资本有限，而主经纪商也不一定会愿意接受对印度卢比的大额单向交易。曾有大约 5 年时间，我参与过这种交易。根据我们的测算，每月交易头寸总额在 100 亿～150 亿美元。要记住，这种套汇每月能产生 1%～2% 的利润，也就是说，所有卢比交易市场参与者每月利润在 1 亿～2 亿美元，每年高达 25 亿美元。这可是一桩好买卖。但是由于银行不断增加点差和保险金率，套汇交易的利润空间受到了严重损害！

在流动性相对较弱的货币对中，总有人会违规交易。1987 年，安迪·克里格利用美国信孚银行的资产负债表，通过期权交易手段卖空上亿新西兰元。可以说，他的交易比新西兰的全部货币供应量还要大。新西兰元价格一落千丈，克里格为银行赚得数百万利润。据说，新西兰政府向信孚银行发出了各种威胁，但是由于交易本身合法，所以银行获得的利润也合法。索罗斯和英格兰银行之间的英镑对马克交易也是如此。但不巧的是，尼尔森·邦克·亨特的竞争优势被认定为不合法，市场获悉了他的头寸。在市场对其不利时，他杠杆过度，最终被遗弃。

套息交易和期权交易

流动性较好的货币对交易，其扩展性也较好，譬如说美元对日元和美元对欧元。有一种流行多年的交易方式叫作套息交易。其原理十分简单：在低息货币国借款支付小额利息，在高息货币国投资该国货币收取高额利息，之间的差价就是利润。如果货币保持平稳，那么这种交易就会有不错的收益。如果你买入的货币升值而你借款的货币贬值，那就更好了。但是，如果某个灾难性事件导致投资者都转向日元等避风港货币，那么潘多拉的盒子就会被打开，套息交易就会崩溃（1998 年俄罗斯债务违约和 2008 年次贷危机就是两起有详细记载的套息交易崩溃事件）。曾经无处不在的日元套息交易员还有一个好听的名字叫“渡边夫人”。虽然在 2008 年以后我们再也不常听到这个名字，但是在此之前，它就像是卡通贴画一样普遍，几乎任何一种货币对日元做套息交易都会成功。

那么，你如何通过流动性货币交易来赚取 10 亿美元呢？比如这样：将 1 亿美元用作保证金，选用 100 倍杠杆率，赚得 10% 的利润。可问题是你要有接近完美的时机把控能力，而且并不是所有人

都有 1 亿美元，都可以选用这种疯狂的杠杆率。话虽如此，尽管我无法证实他的保证金数额，但我确实知道一个人拿着数十亿美元的新西兰元对日元头寸做套息交易，在 1 年时间里赚得 10 亿美元利息。正如我所说的，只要套息交易不崩溃，一切都会很好。但不幸的是，在 2011 年日本地震之后日元升值，这个交易员损失惨重。

期权交易也是实现规模交易的一种方法，但是要切记，你需要支付权利金才有可能赚钱。这一方法虽然可行，但是期权价格受许多因素影响（在此用希腊字母表示）。这些因素包括时间（Theta 值），波动率（Vega 值）、利率（rho）、标的资产价格变动时期权价格的变化（Delta 值）和期权 Delta 值变化时期权价格的变化（Gamma 值）。银行和经纪商会习惯性地根据自己的利益将这些希腊字母错误定价，这也就意味着，大概有 90% 的期权会在到期时成为价外期权或不盈利。

为什么不把期权卖掉？这究竟是因为什么呢？首先，如果你要这样做的话，你的收益将仅限于权利金而你的损失将可能是无限大。只有一味蛮干的人才会采取这样的策略。其次，无论你将期权卖给谁，他的出价要与你所承担的风险相称，而通常情况下，买家会是银行或经纪商，他们可能不会给你一个公道的价格。话虽如此，在那些最伟大的货币之王当中，有一位就是专卖期权的，他就是乌尔斯·施瓦辛巴赫（在第四章中有关于他的更多故事）。

合理有效的风险管理

在之前关于交易规模的那一部分中我写道，如果你要在市场中生存，你就要对交易规模进行合理有效的风险管理。例如，交易的

一个基本先决条件就是要设置止损。首先，这是一条很好的原则，它可以让你对潜在损失的规模有一个大概的认识，因为止损都应该根据分配的交易资本而设置的。没有止损概念的交易就是在自找麻烦。如果你过于自信，那么你很快就会得到教训。如果你运气好，那么你就能赚到钱。如果你不仅运气好而且有胆量，那么你可能会赚到很多钱。但如果你有胆量却没运气，那么你就会爆仓。

杠杆过度 and 交易过度可能是外汇市场中绝杀大部分交易员的两个致命错误。杠杆过度常常是因受到自己比市场聪明这种虚妄幻想的蒙蔽而导致的，大大小小的交易员都深受其害，且最终被一些幅度较小的市场波动断送。如果你使用 50 倍杠杆率，那么只需要一个 2% 的市场波动就可以将你绝杀。在过去，形形色色的交易员由于他们的杠杆过度倾向给各类市场都带来巨大的灾难，而且这种情况仍将上演。在扩展竞争优势时，杠杆能够放大收益，但它也可以加剧损失。同时它还会放大点差成本和经纪商佣金成本，侵蚀你的资本。

同样地，交易过度 and 支付点差也会侵蚀你的资本。这一现象常被称作“赌徒破产问题”，也就是说，如果你继续根据投硬币的结果来下赌注，那么经纪商的佣金将最终吃空你的资本，直至你身无分文。

杠杆过度加上交易过度简直就是自杀式交易。

有效利用杠杆和频繁交易的唯一正确途径就是你要如本章之前所说的那样拥有一个真正的竞争优势。套汇和高频交易接近一种有效利用杠杆的方法。无论是在同一市场还是在不同市场，利用有利的价格差，同时买入和卖出同一产品或近乎同时买入和卖出同一产品，这是一种很好的低风险市场中立策略，相对来讲不易受到市场波动的影响（交易所错账除外）（在第六章我将会谈到套汇商和高频交易员）。

杠杆就是人们常说的那把“双刃剑”。如果运用得当，你会取

得巨额的甚至是惊人的收益，然而杠杆过度也会给人生和金融市场的各个方面造成可怕的后果。难道我们所听到的某人由于自不量力而导致失败的故事还少吗？

恶性循环

出于某种原因，在损失越来越多时，人们总是会变得有悖常理，而这种有悖常理又与比市场聪明的虚妄幻想紧密联系。人们往往会在盈利时很快斩仓了结，但在赔钱时却苦苦坚持。所以显而易见，赔钱的人要远远多于赚钱的人。总的来说，在表现不好的交易上加倍持仓就相当于在一次交易中加倍使用杠杆率。而这一策略就被量化股权基金所广泛应用，尤其是在 2007 年到 2008 年次贷泡沫破裂之前（当时他们的价值模型仅仅就是在市场价格下跌时买入被低估的股票和卖出被高估的股票。当其他对冲基金选择去杠杆化卖出流通股以规避次贷债务头寸的损失时，被低估的股票却继续价格走低，而被高估的股票却继续价格上涨）。然而，只要市场嗅到一丝杀气——较弱的市场参与者由于过度杠杆而遇到麻烦，抑或是出现了“黑天鹅”事件（尽管从统计学角度来讲，这是“近乎不可能”的）——那么所有的模型就会主张加倍追加，这只会加剧资本毁灭、保证金追加或是彻底崩盘。

多年以来，许多华尔街投资银行的策略就是奖励那些敢于做大交易、冒大风险的交易员，这其实就是付钱让这些人忍耐经营盈利头寸和亏损头寸的焦虑与痛苦。走运的交易员赚了钱，持有大头寸，得到数百万美元的酬劳。不走运的交易员持有大头寸，赔了钱，薪酬少了许多，还惨遭解雇。这一切听上去都很公平，直到你了解到这样的事实：那些并不成功的交易员常常会进入其他银行，在那里他们会因做过大交易而备受赏识，很快，他们又会采取相同的策略，

冒大风险做交易，最终的结果无外乎上述两种情况。

所以，在次贷危机之前，金融市场的终极工作就是为华尔街的大交易所工作。以盈利的 10% ~ 15% 作为奖金计算，一年的好光景就可以让你享受一辈子沙滩别墅的生活。对于所有交易员来说，只要敢冒风险，每次都会赢：如果赢利，你拿到报酬；如果赔钱，你在别的地方另找一家银行工作（毫无疑问，还能拿到一份丰厚的薪水，因为银行在被要求写推荐信时，不可以透露你实际交易业绩的好坏）。

所以这个循环仍会继续。

我们可以称为“狂妄恶性循环”：野心勃勃的首席执行官在股东期望和业绩指标的驱使下，鼓励那些极度狂妄的交易员代表投资银行进行极度冒险的交易。而这种冒险交易的回报又很不对称，它们向有利于交易员的方向大幅倾斜。

大型交易员、独行交易员或流氓交易员的下行风险在过去的 20 年中已经导致数次备受瞩目的破产事件，有些人也因此而获罪入狱。正是这样的交易导致巴林银行（英国女王在该银行还设有个人账户）、长期资本管理公司（LTCM）、贝尔斯登投资银行和雷曼兄弟公司破产；导致世人瞩目的摩根士丹利投资公司交易员（豪伊·胡布勒）、摩根大通公司交易员（布鲁诺·伊克希尔）、兴业银行交易员（杰罗姆·科维尔）和瑞士联合银行交易员（奎库·阿多博利）被迫离职或辞职事件。近几年，它还导致经纪商全球曼氏金融公司的破产。数十亿美元的市值可能就此蒸发，但是在许多方面，金融市场又在催生这种高风险交易。

风险管理案例分析：长期资本管理公司和全球曼氏金融公司

长期资本管理公司（LTCM）的破产灾难是一个近乎完美的风险管理案例分析材料（罗杰·洛温斯坦所著的《营救华尔街》客观

描述了这个原创超级量化对冲基金令人唏嘘的崛起和陨落历程）。长期资本管理公司拥有数个竞争优势：的确，它由当时华尔街上最顶尖的几名数量分析专家一手经营，这其中就包括因参与设计布莱克－斯科尔斯期权定价模型而闻名于世的迈伦·斯科尔斯。长期资本管理公司也做了大量工作，创造了很棒的交易模型。它有大量的现金储备（起初阶段）来支持自己的头寸，还有各家投资银行争相给它提供信用和杠杆。

长期资本管理公司最喜欢做的一种交易就是卖出新券并买入具有相同有效期限和利率的旧券（尤其是那种在不同时期发行，却具备统一特点和有效期的同一种债券）。新券一般具有更好的流动性，会溢价出售，但是在达到有效期时两种债券会出现价格收敛。由于长期资本管理公司拥有众多身居高位的校友，它的交易员在市场上也备受尊重，所以它总是能够从合约方那里谈判获得十分低廉的信贷贴水和大额的杠杆。它在交易中建立大量头寸的同时，还运用了其他收敛策略。

可以说，公司基金的灾难性溃败和财富毁灭源于一种比在资本市场游行还要疯狂的狂妄自大。长期资本管理公司对自己的模型深信不疑，不容分说。它加倍追加并提高杠杆率，然而它认为不可能发生的事件最终还是发生了。长期资本管理公司崩盘了，就像其他基金因过度扩展而崩盘一样。市场获悉了有关公司头寸和弱点的秘密，将其横扫出局。市场大量买入新券并卖出旧券，如此大规模的买卖彻底将公司击垮。直到公司已被挤出市场之后，债券才出现价格收敛。

在本章所提倡的4点想法中，长期资本管理公司正确理解了其中3点：充分准备，找到竞争优势，扩展竞争优势。但它也犯了一个根本性错误：它没有建立肥尾风险模型。它的模型都没有考虑到

会出现失败。但是由于杠杆过度，它确实失败了。公司的众多数量分析专家没有一个人做到了合理的风险管理。

另一个同样耐人寻味的案例就是全球曼氏金融公司破产事件，该事件也是新泽西州州长、伟大的冒险家和交易员、高盛投资公司前首席执行官乔恩·科尔津的耻辱。颇具讽刺意味的是，就在科尔津和高盛帮助处理长期资本管理公司崩盘事件的那一年，他们还赚了一笔。

有人说，科尔津之所以加入全球曼氏金融公司，是出于“个人救赎”，因为他先前与亨利·保尔森共同担任高盛联合首席执行官之职，后被赶出公司，心中自责不已、耿耿于怀。但是科尔津加入曼氏也许仅仅是出于对他最擅长做的，或是自己认为最擅长做的事情的热爱，那就是交易。科尔津曾在高盛赢过更大的赌注，但是他更多被谈及的身份将是那个毁了全球曼氏金融公司，导致金融市场第十大破产案的人，且永远被后人诟病。他是如何走到这一步的呢？为什么纽约还没有吸取之前流氓交易员冒险过度的教训呢？确实，就在2008年完成公开募股交易之后不久，全球曼氏金融公司就经历过一次动荡，由于一个名不见经传的交易员埃文·杜利未经授权进行小麦期货交易，公司损失了1.5亿美元。

全球曼氏金融公司耗资数百万美元升级其老旧的风险管理系统和手段，主责杜利事件的首席运营官克里斯·史密斯也离开了公司。而且公司还加强了几乎所有必需的公司治理职能，实现公司妥善监管。所有这些措施都是有代价的。后台业务人员、系统和一级一级的经理取代了经纪商和赚钱的前台业务员。官僚作风和内部政治使得公司利润停滞不前。那简直就是《地球战栗》中的场景。

科尔津的朋友和生意伙伴JC弗劳尔斯投资公司曾为曼氏金融救市，以此换取了公司的优先股，现在JC弗劳尔斯眼睁睁看着这

笔投资马上要变成一桩赔钱的买卖。科尔津就有能力将曼氏金融盘活。而科尔津自己也想打造一个新的高盛，曼氏金融就是他的机会。

科尔津是一个富有活力、魅力和鼓动力的领导，交易员们和冒险者都爱戴甚至崇拜这个慈爱的老人。同样地，他也成功赢得董事会的信任，认为他能够在经营一家公司的同时继续从事他钟爱的交易事业。他们为科尔津的成就和感召力所折服，对他不断扩大的交易规模集体视而不见。唯一一个曾站出来挑战科尔津的人就是首席风险控制官麦克·罗斯曼。但此人很快就离开了公司，个中缘由或是因为他自己机智地选择了辞职，抑或是因为他的位置巧妙地被一个不那么抵触风险的风险经理麦克·斯托克曼所取代。

为了提升曼氏金融可怜的收益，科尔津进行了数次巨额平账回购交易，有效利用杠杆买入债券，之后将债券出借收取现金抵押。他所交易的都是意大利、爱尔兰、希腊、葡萄牙和西班牙政府债券。利润来自他购买债券所收取的利息与他出借债券所支付的利息之差。在最初阶段，这种回购交易颇有成效，为曼氏金融带来了它急需的收益。

而科尔津在交易中所没有考虑到的因素就是这些国家可能出现的政府债券违约，而在1998年俄罗斯债务违约之后，欧洲还没有出现如此严重的债券违约问题。结果，由于对这些欧元区国家信心不足，导致它们的利率飙涨、债券价值跳水，科尔津70亿美元的头寸瞬间贬值。随着其投资组合价值缩水，科尔津被要求支付保证金，而曼氏金融根本无力支付。有人称曼氏金融犯了业界大忌，动用了客户的基金来支撑自己处于颓势的头寸。而关于这些钱失踪去向的争论更是持续不休。

无论怎样，事实就是市场受到了惊吓，曼氏金融的股票一落千丈，客户们纷纷撤资，以悲剧草草收场。正如任何一个杠杆过度、

加倍追加、认为自己比市场聪明的人一样，科尔津输给了自己的天性。我们要再次吸取这个教训：市场比任何人都强大。

总 结

在结束本章内容时，我要重申我在上面4个主标题中所提到的观点。首先，你要做足准备，制定令人信服的交易策略，而且可能还需要在多个时间范围内对策略进行测试验证。其次，如果你拥有一个合法的竞争优势，尽量不要让他人知晓，这将是你的最大优势。再次，如果你做到了上述内容，你还要找出交易的可扩展性，无论是在好光景还是在坏光景时。例如，你的交易能对市场造成多大影响？在盈利或亏损时是否能够轻松脱身？最后，风险管理要与交易规模直接相称。这是一个必要条件。在各种市场交易中，不乏一些有史以来最具天资、最果敢的交易员和数学家，发生过巨额崩盘事件，而且此类事件仍会继续发生。如果你具有坚定的自制力，对交易进行风险管理，那么你就能够幸存下来。

说了这么多，现在我很荣幸地向大家揭秘外汇市场中一些最成功的交易员和他们的交易方法。交易策略涉及全球宏观策略、期权交易、趋势技术跟踪、做市、高频交易和套汇。这里所介绍的交易员全部都是百万或亿万身价，许多人现今仍是市场的积极参与者。他们的感染力和聪明才智成就了他们货币之王的地位。我希望这些简短的交易传记能够激发年轻的外汇交易员们，在投身每天5万亿美元交易额的外汇市场之前，理性思考、遵循制胜法则。

第二章

乔治·索罗斯：全球宏观策略之王

2

这一切都始于索罗斯。1992年9月16日星期三，这一天将与1987年10月19日的股灾“黑色星期一”一道成为英国交易市场历史上最黑暗的一天。而这一次暴跌的对象是货币。单个交易员的收益金额竟如此之大，以至于他的名字将永远与人们现在所说的“黑色星期三”联系在一起。在这一天，量子基金战胜了英格兰银行，净赚10亿美元，乔治·索罗斯也因此造就了自己的交易神话。这次交易让世界聚焦外汇市场，让佛里特街的各大报业公司都聚焦索罗斯在伦敦南肯辛顿的居所——昂斯洛花园的前门。从它的灰泥门廊里走出一个态度温婉的对冲基金经理，说着一口并不流利的英语。正是他在前不久给全世界最重要的一家金融机构猛力一击。而在针线街上一家帕拉第奥风格建筑的外墙背后，英国央行的贵族体

制却被一个出身贫寒、勉强完成伦敦经济学院经济学课程的匈牙利犹太移民伤得体无完肤。

这一天集中体现了许多反差和并存。牧羊人大卫战胜了巨人歌利亚。沉着的对冲基金交易员冷静地执行思虑周密的策略，而受到挑衅的英国政府和中央银行慌乱应对，建立了根本难以维持的头寸。英国的外汇交易员们在刚刚成功毁灭了本国货币并将英国赶出了汇率体制之后，狂欢豪饮喝下成桶的香槟。而英国人正如在板球比赛中一样，自己优雅地躲了起来。全世界都在猜想英国是否会觉醒，开始在外汇市场上你争我夺，而不再假装自己仍然享有早已失去的维多利亚时代的自由通行权。而索罗斯却凭借自己新得的名气和财富，一跃而跻身于当世的全球最伟大慈善家之列，推广和资助自己开放社会的信仰，同时还开创了他个人的单边外交政策。

汇率体制系统

1992 年，英国成为汇率机制（ERM）成员国仅两年时间。该系统在 1979 年就被引入欧洲经济共同体（EEC），旨在实现成员国间的货币稳定。汇率机制要求成员国要将各自的货币维持在彼此相对的区间内。虽然设定区间是为了更加灵活，但实际上它却成为一种生硬的约束。事实证明，将通货膨胀保持在预先设定的参数范围内，将货币保持在规定的价值区间内，对于一些成员国来说是极其困难的。从理论上讲，将货币维持在特定区间内有利于协议范围内的稳定和国际贸易。但事实上，人为规定的强势货币或弱势货币却对整个体制形成压力，具有客观、时局观的聪明人都能感觉到出现违约事件只是时间问题。在这个金融体制内外，有许多客观的思考

者都认为整个汇率体制终将以失败告终。

汇率体制系统的症结就在于各个成员国处于他们经济周期的不同阶段。在自由移动市场中，为了刺激经济增长或抑制通货膨胀，有必要上调和下调利率。通常情况下，利率上调会像磁石一样吸引国外资金流。资金赚得利息。这种情况一般会导致该国货币走强。有些时候，利率下调会导致资本外流，该国货币也会相应转弱。是要下调利率来刺激经济增长，还是要上调利率来抑制通货膨胀，一个国家如此上下调动利率自然而然会引起本国货币相对于他国货币的上下浮动。

汇率体制的第一条裂隙出现在意大利。意大利的货币区间本来就比较灵活宽松，但它还是不能将其维持在区间内。9月14日，在意大利和德国联合干预提振里拉的措施耗费两国数十亿元储备金后，里拉贬值7%。汇率体制遭遇全面猛攻的大幕已经拉开。而英国就是下一个目标。英镑太过强势。撒切尔夫人所创造的经济奇迹终成泡影，英国正在经受低经济增长和高通货膨胀的困难时期。在加入汇率体制之前，财政大臣诺曼·拉蒙特和财政部同僚们未经官方批准一直将英镑与德国马克挂钩，将英镑对马克报价维持在3左右。英国加入外汇机制时英镑对马克报价为2.95。鉴于英国脆弱的经济形势，许多人认为如此高的汇率难以维持。前任财政大臣劳森在20世纪80年代的财政刺激政策促成的经济繁荣在现任大臣诺曼·拉蒙特任期内迅速破灭。

在1990年实现统一后，德国开始上调利率，抑制通货膨胀。这就意味着英国也要效仿德国上调利率才能将英镑维持在其区间范围内。在英国，住房价格的通货膨胀程度已经大得惊人，许多人为了借款买房背负高额利率。此时上调利率就等同于政治自杀，而且其他各个领域也会受到相应影响，并导致失业率攀升，而这正是当

时的保守党政府想不惜一切代价极力避免的情况。交易所里的聪明人都知道英镑必须要贬值。可惜的是，这些聪明人并不在政府工作。

求生与制胜理论

索罗斯 62 岁时已是亿万富翁。他在 1969 年开创了量子基金，正如表 2.1 所示，其在短短的 16 年时间里，将区区 500 万美元变成了 10 亿美元。索罗斯遵循一套全球宏观策略，能够进行债券、股权、货币和大宗商品市场交易。他创建了自己的一套投资理论，下文中将对该理论做详尽解释。

表 2.1 1969—1987 年量子基金发展状况

日 期	管理资产 (AUM)	每股资产净 (NAV)	变化比例 (%)
12/31/69	\$6 187 701	\$53.57	——
12/31/70	\$9 664 069	\$62.71	17.5
12/31/71	\$12 547 664	\$75.45	20.3
12/31/72	\$20 181 332	\$107.26	42.2
12/31/73	\$15 290 922	\$116.22	8.4
12/31/74	\$18 018 835	\$136.57	17.5
12/31/75	\$24 156 384	\$174.23	27.6
12/31/76	\$43 885 267	\$282.07	61.9
12/31/77	\$61 652 385	\$369.99	31.2
12/31/78	\$103 362 566	\$573.94	55.1
12/31/79	\$178 503 226	\$912.90	59.1
12/31/80	\$381 257 160	\$1 849.17	102.6
12/31/81	\$193 323 019	\$1 426.06	-22.9
12/31/82	\$302 854 274	\$2 236.97	56.9
12/31/83	\$385 232 688	\$2 795.05	24.9
12/31/84	\$448 998 187	\$3 057.79	9.4
12/31/85	\$1 003 502 000	\$6 760.59	121.1
12/31/86	\$1 567 109 000	\$9 699.41	43.5
12/31/87	\$2 075 679 000	\$12 554.16	29.4

索罗斯常将自己的成功归功于自己年少时躲避纳粹的经历以及他的“反身理论”。他从两个人身上获得了巨大灵感，一个是战乱年代中他的父亲蒂瓦达，而另一个是在伦敦经济学院教过他的哲学教授卡尔·波普尔。

在《金融炼金术》一书中，索罗斯曾写道：“如果要对我的资质做总结，那么我会用一个词概况：求生。在我的青少年时代，第二次世界大战给我上了一堂求生课，让我毕生难忘。我很幸运，有一个深谙求生之道的父亲，他曾是出逃的战俘，挺过了俄国革命。在他的监护下，发生在匈牙利的大屠杀成了我幼年时期的求生高阶课程。我后来之所以能够成为出色的对冲基金经理，青少年时代的这段经历起到了重要作用，这一点我深信不疑。我的概念框架同样也是如此。”

索罗斯运用了波普尔的哲学思维来挑战经济理论中的基本假定。在纯科学中，假设要经过检验。即使有上千次成功的检验支持该假设，只要有一次检验失败，就可以证明感知事实的虚假性。没有人能够得知终极真相，所以知识都是不完美的。有些经济理论假定有完美的知识，而索罗斯认为这种知识是不存在的。

索罗斯的概念框架、他的反身理论与传统经济理论背道而驰。他反对尤金·法玛“有效市场假说”所规定的市场趋于平衡这一主流观点，声称市场的活动恰恰与之相反。他认为，金融市场里有许多勤于思考的参与者，他们的投资目标就是要战胜市场，这些参与者会产生主流偏好，而这种偏好就会对市场价格本该反映的根本法则产生影响，于是市场价格就会趋向于反映并加强这种主流偏好，吸引来更多的投机商和参与者，并形成市场趋势。一旦这种主流偏好被发现是有缺陷的，那么趋势就会发生改变，并向相反的方向移动。

简言之，反身市场运动的图解与营销产品生命周期并非完全不同。在图 2.1 所示的产品生命周期曲线中，我们看到产品销量是如何从导入期到成熟期随时间而增长的。销量从产品发布之日开始增长，在出现最早一批使用者后销量激增，接着产品开始达到利润峰值，其后，如果产品保持不变，仅竞争、价格和替代产品等因素就会导致其失去优势，且销量开始下滑。

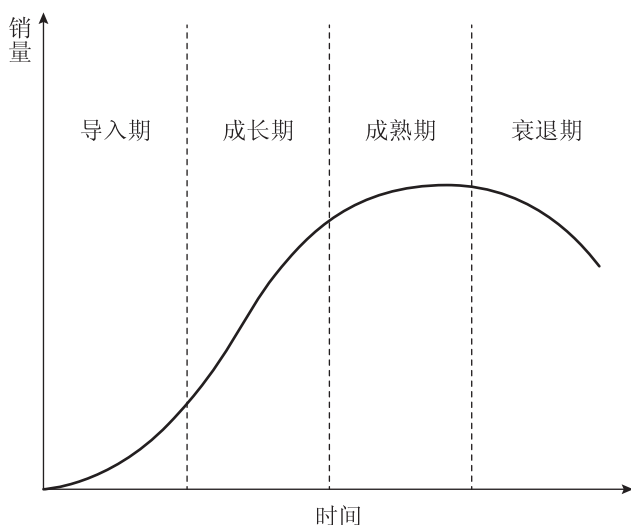


图 2.1 产品生命周期

图 2.2 所示是索罗斯修改后的曲线。索罗斯表示每股收益曲线所包含的不仅有基本趋势，还有股票价格对该趋势的影响。投资者所感兴趣的“根本法则”是体现在每股收益上的。这里所指的股票是指收益潜力很大的股票。如果股票价格和每股收益曲线相对和谐地一起上下波动，投资者会趋之若鹜。如果股票上涨的速度高于公司的收益增长速度，那么投机商就会认识到这一阶段的波动过度，并纷纷退出交易，从而导致从众者超买收益达不到预期的股票，股票价格走低。

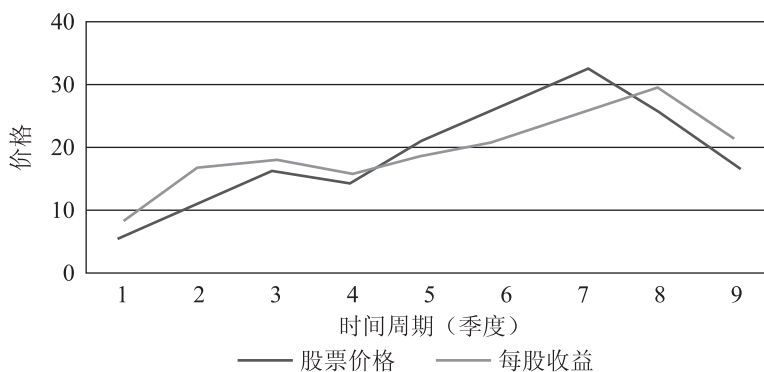


图 2.2 股票价格的反身性

索罗斯声称，市场几乎总是错的，而他就是要找到市场的缺陷。市场的缺陷越大，那么在主流偏好发生逆转时，赚钱的机会也就越大。这并不是说索罗斯不跟踪潮流趋势，而是他总在不停地分析主流偏好，并确定它顺势发展的时机。

在许多方面，他都认为这种分析策略就是一种竞争优势。他曾说道：“我要补充说明的重要一点就是寻找缺陷是有回报的。如果我们找到了，那我们就能抢先一步，在市场也发现我们已知的缺陷时有效控制损失。而当我们不知道什么会出错时，我们才应该担心。”¹索罗斯经营对冲基金的附加优势就是他也可以做空头，就是卖空股票、债券或货币。一种投资无论看涨看跌，他都可以参与其中。

索罗斯将求生视作自己成功的关键因素之一，同样地，他的另一个致胜关键就是对市场机会不可思议的洞察力。毫不夸张地说，索罗斯总是独具慧眼。他在美国刚走上金融这条路时，他的“5年计划”就是赚够50万美元后开始他的哲学研究。有人说，命运总是把握在自己手中。索罗斯凭借自己的独到眼光赚钱，他是最早利用同一股票在不同市场定价异常，在伦敦和纽约做石油和黄金类股票套利交易的人。当时正值苏伊士运河危机，埃及紧张局势升级导

致石油类股票震荡，他为自己和 FM 梅尔公司赚了不少钱，很快就小有名气。

在危机解除后，索罗斯和一个同事发现将债券和它附有的认股权证分离开是一种非常赚钱的方法。他们会将债券卖给一家信誉良好的经纪商，经纪商会承诺在债券和认股权证可分离的时候交付认股权证。而这种交付承诺就被称作“借约”，可以在二级市场进行买卖。同样地，交易所交易的股票和认股权证的借约之间也可以套利。索罗斯在这个市场上再一次名利双收。与此同时，他还结识了一些大型经纪公司和投资公司里的大人物。

当梅尔公司已经无法满足索罗斯的个人发展时，他迅速找到了一个新东家，成为威特海姆公司的欧洲股权分析师。他聪明过人，当然也能发现股票中的“隐藏价值”。他会将自己的发现告知机构投资者，也会自己做些股票交易，在同时身兼分析、销售和交易三职时，他的学徒经历也无可挑剔，为自己未来的对冲基金经理人职业打下了坚实基础。

他在威特海姆的工作结束时有些不愉快。当时他有一单交易比较惊险，虽然最终化险为夷，虚惊一场，但是怯懦的上司声称自己并不知晓也没有授权索罗斯的交易行为，索罗斯不得不忍受耻辱，成为替罪羔羊。那就这样吧。索罗斯后来加入阿诺德·莱希罗德公司，但在此之前，他曾暂别金融市场，潜心追求自己的哲学理想。后来在阿诺德，他与吉姆·罗杰斯结成搭档；也是在这里，他成立了一家世界上最著名、有史以来最赚钱的对冲基金。

量子基金的诞生

索罗斯发现好的交易并不是全凭运气。他常常会在拜访所追踪的公司过后撰写股票分析报告。可以说，他身兼分析师、销售员和

交易员3种身份，其实也是完成3个人的工作量。而且他还会像磁石一样吸引其他同样喜欢勤奋工作的人。1968年，在将罗杰斯带入他的团队时，索罗斯曾说他一个人能“做6个人的工作”。当时的罗杰斯与现在一样，会给人一种易怒、固执己见的印象，但是除去这些特质不说，他能将一件事做到出类拔萃，那就是股票分析。一个想法很快就能从单一股票分析演变为对整个行业的分析。如果分析符合索罗斯的反身理论，那么索罗斯和罗杰斯就有了充分的投资理由。阿诺德·莱希罗德公司在1967年批准成立第一雄鹰基金，由索罗斯担任经理。1969年，索罗斯和罗杰斯创立了第二家基金——双鹰对冲基金，创办资本为400万美元。双鹰基金的优势就在于，它的投资交易范围更广，既可以超买也可以卖空。

双鹰基金的业绩惊人，在4年时间里规模增长了4倍。一方面提供投资建议，另一方面根据分析结果使用阿诺德·莱希罗德公司的基金做交易，两者之间存在利益冲突，所以不可避免地，索罗斯和罗杰斯还是更适合自己单干。在1973年8月，索罗斯基金成立，管理资产达1800万美元。1979年，索罗斯将基金更名为量子基金。

索罗斯与罗杰斯的不同之处不在于他们工作能力的高低或他们挑选股票的业绩好坏，而在于他们对待规模的不同态度。在共事约10年后，两人在基金规模扩展和甄别塑造培养员工来增加基金价值促进基金发展等问题上产生分歧，伙伴关系最终破裂。罗杰斯满足于自己比同事们聪明的现实，也乐得将基金规模维持在1亿美元的水平。而索罗斯却想将基金做得更大更好。也许在经历了那么多成功之后，罗杰斯所渴望的是保持他们的财富，少冒些风险，因为他明白即使是聪明人也会因狂妄自大而吃苦头。

如果事实真是如此，那么就必须要为索罗斯辩解几句。因为许多有关他的文章都明确指出他非常清楚人类的弱点，甚至是他自

己的弱点。他将求生视作竞争优势，而从量子基金后期的发展也可以看出，如果能保证基金的生存，他是绝对不惧怕承担损失的。在1987年，当“黑色星期一”的阴霾笼罩全球股票市场之时，索罗斯为了止损，强行平仓数额巨大的股票投资组合，损失惨重。两周过后，他又重新进入市场，卖空美元。那一年量子基金的收益率为15%。而道琼斯只有2%多一点。

在罗杰斯离开后，除了有一年比较失意外，基金一直发展迅猛。索罗斯又选中了一名杰出的搭档——维克多·尼德霍夫。他一直留在量子基金，直到1990年后斯坦利·德鲁肯米勒接班为止。德鲁肯米勒原先是数量分析专家，获哈佛大学统计学和经济学学士学位，芝加哥大学博士学位。1982年，德鲁肯米勒离开自己的NCZ商品公司加盟索罗斯，开始接管基金的所有固定收入和外汇交易业务。他不仅是一名出色的学者、睿智的统计学家，还是一名世界级硬壁球选手和才华出众的棋手。他的交易业绩将量子基金的价值提升至数十亿美元。他自己也声称曾指点和成就了许多百万和亿万富翁。

德鲁肯米勒的技能就是从走向毫无规律性和目的性的市场中赚取大量的分角零钱，但是这种交易风格在趋势市场并不适用。德鲁肯米勒很有自知之明，在他这种特定的交易风格走到尽头时功成身退。索罗斯也承认，没有哪一种单一的交易方式是正确的。有时市场有趋势，有时市场会停滞，有时套利也会变得有效。至于德鲁肯米勒，索罗斯也常常夸奖他为人正直。虽然两人的交易方法和交易风格不同，但是索罗斯思想开明，直觉敏锐，他认可德鲁肯米勒，在正确的时机采取了他认为正确的交易方法。他的秘诀就是不断地寻找机会，始终先人一步。过去如此，现在依然如此。

在与英格兰银行进行英镑交易战时，斯坦利·德鲁肯米勒时任

量子基金的运营主管。尽管做空英镑是德鲁肯米勒的想法，但却是索罗斯促使他瞄准要害一招致命，卖空 100 亿英镑。在总结索罗斯的竞争优势时，德鲁肯米勒列举了他的许多品质：“分隔能力、聪明睿智、临危不乱、独具慧眼、批判分析精神等。”²但据他所说，最重要的还是索罗斯敢于“扣扳机”，也正是这种无畏和直觉让他可以把交易做大做强。

不仅仅是直觉

索罗斯的竞争优势是在寻找他所说的弱点或缺陷的同时，还要照他所说“始终先人一步”将机遇最大化。不论是做套汇交易员、证券分析师、销售交易员还是外汇投机商，索罗斯总是有赚大钱的本事，而这对于其他人来说，却只能是书中的故事和虚妄的美梦。在每一单交易的背后都离不开严苛的工作，要通过反身理论对交易进行展望，对风险和潜在错误进行评估，然后决定交易规模。规模的大小取决于现实情况，但是如果有必要，索罗斯完全不惧怕扩大规模。批评和自我批评会导致想法和交易的微调，而强烈的求生意识会导致想法修正以及自我和资本保护。

如果全凭直觉，那么这 70 年来索罗斯难道靠的全是这点儿小聪明？一定不止这些。毋庸置疑，他已经证明了自己的反身理论的可行性。人类行为确实会体现为趋势，但除此以外，它还体现为贪婪、懒惰和急躁。人类喜欢发横财，在投资时不求甚解。同样地，人类习惯遵从宗教教义、政治体制和其他规则，而不去质疑这些规则背后的合理性。人类还会惊慌，并做出毫无逻辑的事情。反身性就是这些人类特性的总和。用直觉去评估脱节的程度，并且敢于通过冒险来加强直觉。

准备工作

在1992年年初，量子基金的市场估值大约为31亿美元。索罗斯有充足的资源来做成一单大交易。斯坦利·德鲁肯米勒在纽约第七大街的办公室里负责对交易进行协调，而远在伦敦的斯考特·贝森特和索罗斯团队会为其提供必要的帮助。

除了伦敦的银行和中间商以外，英镑保卫战的重要参与者还有英国首相约翰·梅杰、财政大臣诺曼·拉蒙特、内政大臣肯尼斯·克拉克、外交大臣道格拉斯·赫德、贸易委员会主席迈克尔·赫塞尔廷。在英国海军部大楼有一台晶体管收音机，而这些人工作效率就和这台收音机一样低下。正如事态发展的那样，英镑的抛售压力太过巨大，最终将他们压垮。

实际上，自7月中旬德国联邦银行按照当月例会决议上调利率之后，英镑和汇率体制系统内的其他货币，尤其是意大利里拉，就已经面临重重压力。联邦德国必须要处理与民主德国统一后的通货膨胀压力。在设定利率时，行事独立的德国联邦银行获得授权，优先解决国内问题。

约翰·梅杰将自己的领袖生涯和政府命运与保持低通货膨胀牢牢绑定在一起，因此他的政策会反映德国联邦银行的政策。1990年10月，他说服玛格丽特·撒切尔加入汇率机制并保全了她的总理之职。尽管持怀疑态度，但撒切尔仍然近乎独断地做出以当时2.92的马克对英镑高汇率加入汇率体制。同年11月，撒切尔被赶下台，梅杰接过其衣钵，继续亲欧洲、强英镑和低通胀政策。然而，他所面临的麻烦是强势的英镑抑制了出口贸易，且英国失业率节节攀升。

撒切尔之前鼓励英国国民购置房产的政策开始显现恶果，英国跟随德国脚步上调利率的压力越来越大。高利率就意味着有些家庭很难支付按揭利率。更糟糕的是，一些房产开始贬值，导致房主处境岌岌可危，房屋呈负资产状态。

8月中旬开始出现要求英国英镑贬值的呼声，但是表面上亲欧洲、内心对欧洲持怀疑态度的财政大臣强力为英国的政策辩解，表示政府不会贬值英镑，会竭尽所能保持英镑的强势，并留在汇率体制内。德国虽然对兄弟国家的经济和政治遭遇不无同情，而自己也是自顾不暇。它提出两个解决方案，都是非黑即白的方法。第一就是贬值。第二就是上调利率。然而，英国财政大臣拉蒙特自己却想着第三个解决方案。他认为德国联邦银行应该降低自己的利率，以减轻困难国家的一些压力。

同时让拉蒙特倍感振奋的是德国总理科尔曾在非正式场合暗示过他有意降低德国利率，出于这种考虑，他将9月4日在巴斯举行的欧洲财长和央行行长会议视作解决问题的一次机会。

在这次会议上，花白头发、外号“獾熊”的诺曼·拉蒙特和他的同僚们卸下了所有政治伪装，开门见山直奔主题。拉蒙特几乎是发号施令般要求德国联邦银行的赫尔穆特·施莱辛格立即下调利率。被如此当作下属对待，施莱辛格努力控制自己的怒火，对拉蒙特回以羞辱。他先是打政治牌，表示联邦银行要先解决国内问题，随后突然离开了会场，甩门而去，给这位英国财政大臣一记响亮的耳光。

巴斯会议并没有取得任何积极的结果，这就像是开了一盏绿灯，释放出更多导致英镑走向毁灭的信号。伦敦金融区的交易员开始卖出相对较弱的欧洲货币，囤积德国马克。首当其冲的就是意大利。当时的英镑还在苟延残喘，英格兰银行的交易员时刻监控英镑价格并采取干预手段确保其交易区间，而意大利却是气数已尽，在短短

几天时间里，它就成为第一个缴械投降的国家。

9月11日星期五，意大利里拉面对巨大压力，意大利银行和德国联邦银行为了提振里拉已经注资数十亿美元。施莱辛格最终忍无可忍，致电意大利总理朱利亚诺·阿马托，称德国将不再支持里拉。其实，施莱辛格就是要告诉阿马托，这样实在是太费钱了。在面见科尔后，施莱辛格给意大利提供了一个折中方案。如果意大利和其他国家都将货币贬值，德国就会同时下调利率。

阿马托给约翰·梅杰打电话转达了这条消息。梅杰的立场毫不含糊。英国将会以现行汇率将英镑保持在汇率机制内。其实就在前一晚，他在格拉斯哥参加苏格兰英国工商联合会时就曾表明了自己这一立场。尽管阿玛托苦苦恳求，并且分析称如此咄咄逼人的金融市场很可能会攻击另一个货币，但是梅杰依然强硬坚持，英国不会将英镑贬值。

9月14日星期一，意大利将里拉贬值7%，德国也将利率下调0.25%。交易平台顷刻之间陷入混乱，那些陷入困局的交易员急忙回补自己的损失。而他们的抛售却正中获利者下怀。一方的喜悦与另一方的灾难形成巨大反差。骄傲的孔雀在梳理自己的羽毛，沮丧的鸵鸟却将头埋在沙土里。英镑的不祥之兆已经显现，只是时间早晚问题。

如果德国联邦银行利率下调0.25%给了英国一丝希望，那么这种希望也是转瞬即逝。在意大利投降之后，交易员的交易量巨大，在其后的两个交易日内转手量达到数十亿英镑。英国财政部在9月15日周二深夜开会，同意为提振英镑而注资十亿英镑，以防范投机商生事。但是就在会议即将结束时，他们气愤地得知施莱辛格在接受《德国商报》记者维尔纳·贝克霍夫采访时以为自己的评论不会被公开报道，就表示称“意大利里拉的贬值还不够”，他想要意大

利和其他国家更彻底、更全面地贬值本国货币。³ 这则消息在第二天早上就会成为英国报纸头条。英国财政部近乎绝望，他们给德国联邦银行打电话，恳求施莱辛格撤回评论，但是评论还是“公之于众”了。如果施莱辛格在巴斯仅仅是甩门而去，那么现在他就是当众将英镑彻底断送。十亿英镑也不足以将其拯救。

9月16日星期三

一场屠杀即将上演。索罗斯就是屠夫，同时还有许多市场参与者疯狂地围攻上来，导致英镑遍体鳞伤。英格兰银行的感受就像是1879年祖鲁战争中保卫罗克渡口的第24步兵团。9月16日星期三很可能是他们终生难忘的一天。当时英格兰银行的外汇工作人员还在慢条斯理地为早上8点钟开市做着准备，而世界各地的大人物们都已经严阵以待，准备对英镑发起全方位毁灭性的打击。

在新加坡，当亚洲开始向伦敦传输交易账本时，货币经纪市场已经可以清晰地感受到即将发生的一切。中间商之间的交易匹配一直是金融机构 Harlow Ueda Sassoon 的主要业务，没有人比穆尔蒂·桑达西万更精于此道，他可以找到许多对手方进行英镑买卖的匹配。当他看到英镑对马克交易走低时，在他的庄家显示板上出现了一批惊慌的卖家。从汉华实业信托银行传来一个尖锐的声音：“卖500万。”桑达西万都不需要报10时20分市场的买卖交易点差。“您在2.9510卖出500万。”他说道。

“谁是买主？”电话的另一端传来这样的询问。

“英格兰银行。”桑达西万回答道。

“他们并不在我的名单里。他们是谁？”焦虑的庄家回答道。

“他们是英国中央银行，我的朋友。我们之后会告诉你细节。简要地说，您刚以 2.951 0 的价格卖出 500 万，再见！”

在瑞士，瑞士银行的交易平台比伦敦早开市 1 小时。这些瑞士银行家们中午一起用餐，午后喜欢玩玩美元对法郎作为消遣。但今天是个星期三的早晨，他们已经蓄势待发，准备要对另一种货币穷追猛打。其实在英格兰银行的交易员介入之前，他们就已经开始卖空英镑，但是与那天后的交易规模相比，完全是小巫见大巫。

在英国伦敦佛里特街，高盛公司的交易员们在早晨 6 时 30 分之前就已经在交易平台前准备就绪。在彼得伯勒大楼二楼巨大的固定收益货币和大宗商品交易大厅以前通常是人声鼎沸，而今天大家都聚集在外汇交易部门那一片区域内。高盛麾下有两位杰出的经济学家——加文·戴维斯和大卫·莫里森。莫里森有不少追随者，曾一度有人争论称他的言论和推测改变了市场走向。早些年，他声名鹊起，被认为是支持英镑升值的英镑大师。然而现在，他与大多数人一样都在呼吁英镑贬值，而且他与戴维斯连续几周都在晨会上要求卖空英镑。此前因为成功预测了意大利里拉贬值而小赚了一笔，现在高盛外汇交易平台旁的各位都是信心满满。

高盛的交易平台曾为业内几个最大的对冲基金做市，对以交易所之名冒大风险这种做法也并不陌生。在麦克·奥布莱恩的领导下，经公司上层授权，高盛的自营交易员已经蓄势待发。这些人中就有拉里·贝塞拉，一个很与众不同、穿皮靴牛仔、骑哈雷摩托、喜欢本垒打的芝加哥牛仔。与此同时，高盛的代客交易员也保持警惕、时刻待命，捕捉并反映任何异常的大额订单。很快高盛的交易平台就会处理数额异常巨大的英镑交易。

在圣保罗大教堂以东的坎农街 119 号，年轻的罗斯·唐纳修才入职英国货币经纪商 GODSELL ASTLEY & PEARCE 公司几周时

间，那天他刚为睡眠惺忪的同事们买来培根三明治和咖啡，就被从美元对日元交易平台招呼到“电缆”交易（英镑对美元）这边来暂时帮忙。对于这个年仅17岁、人畜无害的孩子来说，这就是一场战火的洗礼。他自己也承认，从那以后，他再也没有见过那样的景象。与哈罗和马绍尔等英国公司一道，许多货币经纪商在那一天时间里就赚到了自己一年的利润。

让我们继续走，来到利物浦大街旁边的德文郡广场。在保诚贝奇公司，巴里·汉尼刚刚写完早晨的外汇展期票据。据他回忆，7点刚过几秒，行动就开始了。保诚贝奇为许多对冲基金和商品交易顾问提供服务，客户中有许多都是趋势跟踪交易员。它有能力为知名大公司执行大额订单。但是那一天只有一个响亮的名字：索罗斯。在他们昏暗的交易大厅，迪米特里·尼科利奇负责管理英镑账簿。尼科利奇冷静沉稳，动作就像拳击手一样敏捷，曾涉足汽车行业，在周末也会去布兰兹-哈奇赛道开法拉利赛车。很快，他就要充分调动自己的灵巧和速度，才能跟上英镑的自由落体运动。

20世纪90年代的英国外汇市场，英镑交易的首选银行是米特兰银行、劳埃德银行、巴克莱银行、国民西敏寺银行和苏格兰皇家银行等英国商业银行。这些银行的员工博采众长，形形色色，来自英国的各行各业。银行的交易大厅常常混杂着香烟味和隔夜啤酒味，充斥着各种诅咒和谩骂。

在国民西敏寺银行，掌管“电缆”交易平台的是年仅30岁的奈杰尔·马修斯，他的副手是约翰·拉姆金。作为银行间交易商，拉姆金将经历他人生中最忙碌、最紧张的一天。在国民西敏寺银行工作了18年，拉姆金在外汇交易行业勤恳工作，职位稳步提升，与其他同事一起，有幸成为银行首要货币的做市商。

就在前一天晚上，他们还和吉姆·特罗特以及他的英格兰银行

交易商们在一起。特罗特和他的团队会定期讨好商业银行交易商，收集有关谁在做“电缆”交易的消息。他们一般会在晚上9点钟给各个清算银行打电话。当英格兰银行关门歇业时，商业银行仍然会为“电缆”交易做市，先是在伦敦，然后是在美国。而在这段时间里，英格兰银行的交易商正常情况下都是待在家里，守着一台能给他们传递价格信息的路透寻呼机和一部大小重量像砖头的移动电话。如果“电缆”交易的价格接近了它的区间极限，由于不能通过他们自己的交易平台下达订单，这些在家办公的英格兰银行交易商就会指示商业银行“尽可能大张旗鼓地买卖电缆”。9月15日夜里，英格兰银行交易商特别关注如此大的订单流是从何而来的，可能他们也感觉到第二天将是局势动荡的一天。特罗特团队与国民西敏寺银行的交易商在外面吃过晚饭后，非正式地提醒他们要提高警惕。

不可思议的是，在那个年代，竟是由一群英格兰银行交易商在自己家里组织起英国货币的脆弱防线，这些人每天的班次是10小时，晚上睡觉时会时不时被路透寻呼机的嗡鸣声或是来自清算银行海外交易平台的电话声吵醒。这些交易商其实并没有太多的火力可以用来守卫英镑。英国财政部对时局的认识太幼稚、太不切实际，仅仅调拨了10亿英镑的“战争基金”来挽救英镑在外汇机制中的地位。在意大利里拉贬值的几天后他们的认识依然如此。

国民西敏寺银行和英格兰银行的交易商们晚餐时尽情享用着啤酒、红酒和牛排，彼此客套寒暄。虽然他们提供了有关总体头寸的信息，但是国民西敏寺银行的交易商出于保护客户隐私的考虑并没有透露他们的姓名。来自美国的信息对估算不同基金、银行和公司的头寸非常有用。总体而言，美国人是准备做空英镑，而且已经逐步建立了一个巨大的头寸。吉姆·特罗特逐渐清晰地认识到英格兰银行就是英镑的最后一条防线，用以保护英镑免遭土崩瓦解。

巴克莱银行的掌舵人是汉佛莱·珀西。他是一个英国贵族，手下掌管着一群交易商。在其他交易大厅，这个首席交易员也许都无法通过基础数学考试，但是不知何故，简单的心算能力和冷静的头脑却使他在一个竞争最激烈的银行部门事业突飞猛进。在不忙的时候，交易大厅也会有短暂的轻松时刻，但是当市场起伏波动或是经济数据公布时，人们就会高度紧张聚焦，而且这种紧张和聚焦程度是在其他行业是很难见到的。几乎就在一瞬间，戏谑玩笑不见了踪影，取而代之的是精准和专注，然后只要混乱重归秩序，胡闹玩笑就会再次出现。交易大厅不适合那些生性腼腆、缺乏激情的人。在交易走向改变的紧张时刻，政治正确也会被抛之一边，人们的行为都近乎癫狂，整个交易大厅都会炸开了锅。在这样一个高速运行的市场，却很少出现错误。说起团队协作，外汇交易团队真可被比作正常运作的机器，毫不费力就能够平稳换挡，从0码加速到60码再减速停车就是一眨眼的工夫。在一天工作结束，交易账簿被转交至纽约后，经常能看到交易商们在酒吧放松，依然在用交易时的大嗓门吵嚷着，回味着当天交易日的某些瞬间，随着体内肾上腺素逐渐消退，取而代之的是几瓶啤酒和一段并不精彩的地铁或火车返家之旅。

20世纪90年代初期，电子平台还处于萌芽阶段，唯一有些名气的电子通讯网络就是路透交易系统。路透恰好也是“电缆”交易员喜欢使用的工具，在英镑/美元货币对交易方面公认的实力强劲。除此以外，其他交易还是全部采取喊价交易和手写纸质票据的方式，由强大的后台部门来输入交易，以确保在交易日结束时账簿平衡。

外汇市场中的其他大玩家当然还包括德意志银行、信孚银行、美林证券公司、摩根大通公司、摩根士丹利投资公司、贝尔斯登投资银行、化学银行、所罗门兄弟公司和花旗银行。尽管在此只是简单地提到它们的名字，但是这些银行都曾参与到外汇交易史上最著

名的一天中来。

那一天早晨天气闷热，天空中响起阵阵惊雷。伦敦的银行家和交易员们都在赶往金融区的路上，到处弥漫着一种与外面天气十分契合的紧张氛围——一种情况不太对劲的惴惴不安，许多人凭直觉都感到有大事将要发生。

约翰·拉姆金照例早上 5 时 20 分起床。他现在每天从起床到办公室的过程完全是一种机械惯性，他很快就来到罗姆福德车站搭乘早上 6 时 30 分的火车前往利物浦街，车程 29 分钟。他的办公室就在车站出口转弯处，主教门 135 号。人们都期待着外汇交易市场忙碌一天的开始，蹿升的肾上腺素将前一晚的些许疲乏全部带走。国民西敏寺银行的交易商们有些紧张。在意大利这个缓冲垫破裂以后，他们就开始替英格兰银行进行市场干预，在伦敦和纽约交易时间买入“电缆”。

在 20 世纪 90 年代，一周的外汇交易往往是忙乱的，大呼指令，填补交易，填写一摞摞的交易票据。截至周二晚上，外汇交易员已经完成了往常 1 周的工作量。截至周三午夜，许多平台已经赚得了往常 1 年的收益。直白地说，整个世界都在进行单向交易，只有英格兰银行凭借 190 亿英镑的外汇储备，挡在了这些交易员和一夜暴富之间。

据拉姆金回忆称：“在周三，我们都在早晨 7 点到达办公室，身上还带着前一晚的些许倦怠，有些客户正在交易，但是银行间的交易要到早晨 8 点才会开始。经纪商给出了一些报价，大概有几百萬英镑（200 万英镑）在支持着市场的流动性。有时这就能让你感觉到市场的方向。随着电话逐渐打进来，英镑对马克平台交易活跃起来。双向交易有序地进行。早晨 8 点钟，‘电缆’交易平台开始接到信孚银行、化学银行、米特兰银行、巴克莱银行以及其他一

些‘嫌犯’银行打来的电话。所有人都在相互打听，打电话抛补。信孚银行的交易员是市场里的大玩家，他经常会戏弄市场，放出风声来改变定价的方向。但是在当前的市场情况下，想这样做是不可能的。市场很快就忙碌起来，而且交易的方向也十分明显。如何尽快补进所有的卖出订单成为一个棘手问题。我自己的卖空头寸很快做了补进，因为我不得不从市场买进。”⁴

小报的头版头条简直不能将情况写得更差了。《每日邮报》竟然刊出了“德国人暗中破坏”的标题。银行、投资基金、养老基金和对冲基金都排着队卖出英镑。他们卖得义无反顾，因为他们中有一些人依然还能感到意大利里拉贬值所带来的刺痛。英格兰银行此时开始介入。

在歌德赛，形势开始升温。“我们有英格兰银行在出价，有一群公司在卖出。”唐纳修解释道，“开始时是500万和1000万。英格兰银行全部买下，卖多少买多少，填补所有的交易，然后几乎是同时，更多的卖出订单涌进来，英格兰银行就继续进行交易。我并不是说一开始就一片混乱，但是伙计，我们真的很忙！”⁵

在保诚贝奇也是一样的情形。保诚贝奇分支办公室网络庞大，商品交易顾问客户众多，它的庄家显示板不停地闪亮，许多客户都在询问当前的情况，大笔的交易从交易平台流过。每一次路透交易系统传来电话问询，交易平台那边总会吵吵着让人赶紧接起电话，而通常情况下都是汉尼接起电话。他就像是一个长着三头六臂的超级计算机，在不断加剧的紧张气氛中依然保持着冷静。有人打进电话来要卖2亿英镑。“买5000万。”尼科利奇喊道。“你的了。”汉尼喊道。“给我2000万。”尼科利奇又叫道。顿时，整个交易大厅的目光都聚焦到庄家显示板上。“请给我2000万。”“给我1600万。”“你的了。”“给我1000万。”“你的了。”“给我

1 200 万。”“成交。”“800 万。”“成交。”“600 万。”“成交。”“900 万。”“成交。”“400 万。”“成交。”“我一共做了多少了？”“1.4 个亿。”“够了。”尼科利奇从其他地方又凑来 6 000 万英镑。以平均交易利润为 8 个点值计算，他的交易赚了 16 万美元。

在瑞士银行和高盛的交易平台同样也有大额订单流过。通常情况下，如果是金额巨大的订单，对冲基金或商品交易顾问会要求交易员在市场上悄悄地执行订单。但是今天的市场不同于往日。由于英格兰银行介入，固守英镑的汇率机制区间下限，很容易就能做到在市场不压低价格的情况下卖出 10 亿英镑。然而，英格兰银行的 10 亿英镑的现金马上就要用尽，但此时还不到上午 9 点。

坐镇英格兰银行的是行长罗宾·利·彭伯顿，这个老派伊顿公学和牛津大学毕业生正在调兵布阵。在最前沿拼杀的是吉姆·特罗特和他的交易团队。交易已经进入白热化。买入“电缆”，维持住出价，他的团队正在遭遇十面埋伏。特罗特告诉副行长艾迪·乔治，他们的储备金快用完了。英格兰银行要想提升英镑价格，只有两个选择。很显然市场干预并不起作用。利·彭伯顿和他的副手艾迪·乔治感到是时候选用第二个选项了。他们给英国财政部打去电话，提议需要上调利率。

财政大臣诺曼·拉蒙特对此表示赞同，并给首相打去电话。约翰·梅杰紧急召开会议，与会成员都是他的内阁资政：内政大臣肯尼斯·克拉克、贸易委员会主席迈克尔·赫塞尔廷、外交大臣道格拉斯·赫德。他们渐渐认识到一个残酷的现实，为了保住他们的汇率机制成员国地位，他们要大幅上调利率，而如此高得惊人的利率是当前经济无法支撑的，这种做法简直就是政治上的切腹自尽。他们四人心情沉重，批准上调利率，并将决定通报给伦敦金融区。上午 11 点钟，英国利率上调至 12%。

在利率上调前，德鲁肯米勒和索罗斯已经积累了大约 40 亿英镑的卖空头寸。对于报纸上关于施莱辛格评论的报道，索罗斯曾这样回忆道：“联邦银行基本上是在怂恿投机商针对较弱的货币进行投机交易，我们也是从联邦银行那里得到了启发。”⁶

当英国上调利率时，索罗斯简直无法相信自己竟会如此幸运。他督促德鲁肯米勒要“瞄准要害一招致命”，量子基金开始肆意卖出英镑。索罗斯讲道：“我们强烈地感到我们已经锁定了致命要害。上调利率表明我们已经进入最后的拼杀，他们已经陷入绝望。这实际上就是在邀请我们做追加，所以我们也不再拘着自己，尽可能多地卖出英镑。”⁷

吉姆·特罗特和他被围困的团队现在又开始经历新一轮抛售。整个金融区都领会了索罗斯的意图，英镑的价格并没有提振。英国 12% 的利率是难以维持的。而上调利率其实就是势弱的表现。整个金融街好像都要将英镑击垮。整个市场都沸腾了。

在 4 小时不停歇地疯狂抛售后，保诚贝奇交易所里的氛围已经达到白热化。“卖出 1 000 万，卖出 5 000 万，卖出 3 000 万。”路透交易系统的单向交易请求一直没有停歇，庄家显示板全部亮成红色。其中一个高级销售员，平时很有自控能力，却也一时失控，对一个偷懒的初级销售员发了火。“我在接两个电话，谈 4 个路透交易，给我把扫帚，我也能扫地。你个蠢货，赶紧接电话。”⁸交易所里所需要的就是这样的人。他之后很快又会喧嚣戏谑，笑逐颜开，一切如常。

在歌德赛，唐纳修同样感到了压力。“现在都是 5 000 万左右的交易订单，我们还是不停地将订单卖给他们（英格兰银行），他们依然固守着自己的出价。太神奇了！”⁹在英格兰银行，特罗特和他的团队仍然在进行市场干预，每小时就要投入 20 亿英镑。若

以这样的速度，英格兰银行就要花光自己的储备金了！

英国首相以及其他高层很快就清楚地认识到将利率上调 2% 并没有起作用。他又将自己的内阁资政召集在一起开会。财政大臣和英格兰银行副行长都认为英国应该暂停自己的汇率机制成员国地位。在海军部大楼，当 4 位围坐在一起的英国政坛要员听到这个提议时当即将其否决。在他们看来，他们还有最后一次机会，那就是再次上调利率。下午 2 点 15 分，利率被上调至 15%。

英国金融区准确地判断出这是惊慌之举，并见风使舵加量抛售英镑。特罗特和他的小团队竟然能坚持这么久也确实令人吃惊。索罗斯将当时的场面描述成一场“名副其实的抛售雪崩”。¹⁰ 当依稀有消息传出称德国联邦银行要下调其市场流通利率时，局势略有片刻缓解。但是传言并不属实。一记记重拳向英镑打来，英格兰银行仍在坚持市场干预。

特罗特对当时的场景有如下描述：“骑士援兵就是德国联邦银行。我们不停地向山那边张望，但是空中并没有扬起尘土，也看不到骑士的帽子和军刀。后来在电话会议上，他们突然不说英语了，这也很不寻常。所以那一天我们真的是有点扛不住了。”¹¹ “扛不住”一词说得太轻描淡写！特罗特和他的团队已经买入了 150 亿英镑，几乎用尽了英格兰银行所有的储备金。每一笔交易他们都是赔钱的，而且损失还会越来越严重。

感到再将剩余的 40 亿英镑准备金挥霍殆尽也徒劳无益，英格兰银行的高层管理者通过财政部提交紧急请求，申请暂停英国的汇率机制成员国地位。英国政府最终让步，决定暂停英国的汇率机制成员国地位。英格兰银行收回出价，不再苦苦支撑英镑价格。

要描述接下来的场景，可以将其比作烟火表演走向高潮的喧嚣。如果之前只是吵闹的话，那么对于英格兰银行不再支持英镑的决定，

市场所做出的反应就是对英镑发起最后的肆无忌惮、狂轰滥炸般的毁灭性打击。

约翰·拉姆金曾这样回忆道：“由于市场没有了买主，‘电缆’和英镑对马克交易价格开始做自由落体运动，几分钟时间，‘电缆’（英镑对美元）价格从大约 1.90 跌至 1.60，英镑对马克价格从大约 2.90 跌至 2.40。直到市场开始见利补进时下跌才停止。”拉姆金讲道，“作为银行，我们是做空英镑的，所以那一天我们大赚了一笔。”¹²

在整个金融区，随着英镑价格跳水，各个银行、共同基金、养老基金、企业集团和对冲基金都拼命地抛售英镑。“现在抛售的金额都是 5 000 万、1 亿、2 亿，”唐纳修评论道，“但是现在并没有买家出价，所以很难出手。但凡有一些出价，也会立刻被淹没。”¹³

保诚贝奇的交易大厅里一片嘈杂，旁边的交易平台和员工都停下了手头的工作，惊愕地看着这些交易员，整个大厅的目光都聚焦在这 20 来个人身上，只见他们两耳各贴着话筒，嘴里吵嚷着，手上比画着，疯狂抛售英镑。客户即使是想要问个报价也需要排队，他们绝望地等待着，心中还盘算着市场上每一个跌点给自己所带来的损失。但是跌点并不仅仅是跌点。它们是“大数”跌点，每百万英镑的一个“大数”相当于 1 万美元的损失。以 5 000 万英镑计算，一个“大数”就价值 50 万美元。而市场正以每分钟几个“大数”的速度下跌。

对于高盛的自营交易员和其他已经卖空英镑的交易员来说，这正是他们无限欢乐的时刻。现在唯一一个艰难的选择就是在何价位见利补进。如果意大利里拉贬值 7%，施莱辛格还觉得不够的话，那么 10% 可以吗？或是 15%？一个 10 亿英镑头寸的 10% 就是 1 亿美元。以盈亏计算，1 亿美元就相当于几个月后的 1 000 万奖金。对于一天的工作来说，这个收益相当不错。

国民西敏寺银行的交易员实际上赚了不止1亿美元，在伦敦金融区，大赚一笔的情况比比皆是。歌德赛和保诚贝奇的收益达到数百万美元。而高盛也赚了几千万美元。在如此一个高收益的时代，这样的收益为高盛的一周交易完美收官。连同此前德国马克对意大利里拉的成功交易，高盛的交易平台着实大赚了一笔。高盛首席执行官史蒂芬·弗里德曼称其为他所见过的“最棒的”交易机会。

最大的输家当然就是英格兰银行。在此次英镑保卫战中，吉姆·特罗特的努力令人钦佩，堪得嘉奖。当然，他什么也没有得到，倒是行长罗宾·利·彭伯顿被封为终身贵族。特罗特称那天的代价“贵得惊人”，英格兰银行损失了30多亿英镑，用尽了150亿英镑的储备金。尽管被要求辞职的呼声高涨，但所有的政府内阁大臣们都保住了工作，最终也都被授予终身贵族地位。

然而，最大的赢家显然是乔治·索罗斯。量子基金那一天赚了10亿多美元，对于一个100亿英镑的头寸来说收益率超过10%。如果将此次交易的想法归功于斯坦利·德鲁肯米勒，那么索罗斯的功劳就在于掌控交易，并且预感到自己可以战胜英格兰银行。如果不是索罗斯将交易量从40亿英镑增加至100亿英镑，英格兰银行也许还能挺过那一天。他的连续抛售迫使英国政府上调利率，此后他继续抛售英镑，经纪商和庄家的单向交易以及他抛售英镑的传染效应，这些合力形成了反身过程。索罗斯有能力做150亿英镑的交易量，这其实也正是英国政府的市场干预规模，他凭借一己之力也足够对付英格兰银行。但是大单交易形成了市场噪音，“机构羊群效应”最终压垮了英格兰银行的防线。索罗斯交易的过人之处还在于他做到了见利补进，在市场卖到他的出价时买入100亿英镑。这真的是一个交易壮举，规模巨大，执行巧妙，成就了外汇交易市场上最著名的交易日。

索罗斯的影响

说这一切都始于索罗斯并非言过其实。索罗斯激励了一代交易员去追逐自己的交易梦想。他将“对冲基金”变成了一个家喻户晓的名词。在那个1年赚100万美元都被认为是一笔巨款的年代，他用一下午时间赚了10亿美元。但是我们能从他身上学到什么？我们是否有可能复制他的成功？

在索罗斯的生活和职业中有许多积极的方面，可以激励刚入行的交易员。他一个人开始创业，并没有得到什么大的帮助，大学毕业时也没有获得什么突出的荣誉，最初进入金融市场时也几经坎坷，在快40岁时才创办了自己的基金，资本只有区区400万美元。但是要记住，在短短16年时间里，他就将最初的400万美元变成了10亿美元。

他所拥有的是一种信念，虽然那不是要变成亿万富翁的信念。他的信念就是在赚够了钱后去追逐自己的爱好——成为哲学家。他的哲学理念演变成为一部尚未完成的作品，事实证明这为他带来惊人的经济收益，同时他又将其应用于创建开放社会，那是一种拥有民选政府，崇尚法治，尊重人权、少数族裔和观点多样性的开放社会。

索罗斯常常会提及自己真正的导师、自己的父亲以及自己认定的导师卡尔·波普尔教授。他的第二次世界大战经历，父亲在困境中的领导力，以及他自己的求生信念教会了他许多，让他认识到人类行为的不理智性以及人类同低等生物一样的从众性。见识了最阴邪和肮脏的死亡，索罗斯懂得了生命的价值。他的人生一直是积极

向上的。从 1979 年至今，他的慈善捐助已经超过 80 亿美元，这些善举确实让世界变得更加美好。感谢上苍给我们带来了乔治·索罗斯。

至于他的基金，他完全懂得保存资本、时常评估风险，实时客观分析自己交易的重要性。他也表现出过人的直觉和勇气。没有人能比他更好地诠释完美交易员的美德——从头脑精明、直觉敏锐的战略家到勇敢无畏、冷酷无情的投资家。在追逐利润时，尤其是当他发现弱点时，他行事果决，不留情面，但同时他又能表现出自己的人性和谦逊。他明白虽然他对市场有一定的影响力，但是市场最终还是比他强大，他也并不是所有的交易都能盈利。索罗斯感到当主流偏好即将发生改变时，要对自身处境时刻保持清醒的认识，并相应地调整自身头寸。

如果说索罗斯给了我们一个交易礼物的话，那就是他的反身理论。如果将其应用在我们的交易中，我们可以创造一个思考型交易员的新时代。求生就是要保持竞争力，你只有保持竞争力才能够赚到钱。外汇交易是一个高风险市场，其中涉及大量的头寸。索罗斯在 1992 年就展现了如何正确使用头寸。

在市场中不断会有反身过程发生，并且这种反身过程仍将继续发生。自 2012 年 9 月以来，我们看到美元对日元升值近 60%；在 2014 年中期以来，我们看到美元对许多货币都升值 20%。在 2014 年 12 月，俄罗斯卢布经历了自己的“黑色星期二”，仅仅一天时间，卢布对美元就贬值近 25%。美元又能继续增值多久？

其实，在金融市场总是会有机会。例如，在 2015 年 1 月，瑞士国家银行不再人为打压瑞士法郎，导致美元对瑞郎汇率呈自由落体式运动，在数分钟内下跌近 40%，导致许多外汇交易客户和经纪商破产。在进入失效安全交易时保持谨慎是有好处的，这一案例就

是有力佐证。

在他 85 岁时，索罗斯的累计资本净值已经接近惊人的 250 亿美元。虽然他可能希望自己因慈善事业而流芳百世，但他一定会因 1992 年 9 月 16 日这个特殊的日子而被人们牢记。在那一天，他成为一个交易传奇，一个与众不同的、最伟大的货币之王。

第三章

约翰·亨利：技术交易天才

3

如果在外汇界有一个人能由内而外透出“酷帅”的话，那就是约翰·W. 亨利。抽着他私人定制的 1 英尺长的古巴哈瓦那雪茄，亨利很像是克林特·伊斯特伍德笔下的人物角色“无名客”的有钱人哥哥。“无名客”为一笔钱而大打出手，而亨利却是腰缠万贯。他是一位最伟大的趋势跟踪交易员，一个金融市场的巨人。他统治商品交易顾问和金融期货交易 30 年，是趋势跟踪领域的超级巨星。倘若 1984 年在他的金融和金属期货项目上投资 1 000 美元，以复利计算，到 2004 年就会变成近 16 亿美元。具有讽刺意味的是，他在 20 年时间里仅有 3 年亏损，其中就有 1992 年，就在这一年，索罗斯和其他交易员从英格兰银行那里赚了数十亿。尽管如此，亨利的交易项目还是十分出众的，平均年收益超过 30%，尤其是 1987 年，他好像交了财运，收益超过 252%。

在经历了一系列资金回撤后，2012年亨利不再管理别人的资金，现在他主要将时间花在经营自己的体育爱好上。在美国，他有波士顿红袜棒球队，在英国，他有利物浦足球俱乐部。顺便说一句，利物浦足球俱乐部的队服颜色是红色。在20世纪80年代，亨利事业成功，利物浦足球俱乐部同样也很辉煌。在1983—1984赛季，他们赢得了欧洲杯（就是现在的欧洲冠军联赛）。在亨利最辉煌的那一年，他们在1987—1988赛季赢得了足球甲级联赛，也就是现在的英超联赛。亨利的芬威体育集团在2010年10月买下利物浦足球俱乐部。在此前的几个赛季，利物浦队状态并不是太好，但是亨利对体育赛事无比热衷，采用了新的管理，球队斗志昂扬，劲头十足，还有乌拉圭现象级进球队员路易斯·苏亚雷斯，在2013—2014赛季，利物浦队惜败曼城队，未能赢得超级联赛冠军完全是因为运气不好。亨利相信，如果运势有利，那么只要追加投入，抱着同样的必胜态度，利物浦队一定能够再次成为冠军。

如果说约翰·亨利在利物浦已经是一个家喻户晓的人物，那么，他在波士顿早已成为一个传奇。2002年，亨利和他的伙伴买下波士顿红袜棒球队时，这支队伍自1918年之后就再也没有赢得过备受瞩目的世界职业棒球大赛。有些迷信的人将球队的落寞称为“婴孩的诅咒”，主要将其归咎于巴比·鲁斯转会。在1919—1920休赛季，红袜队将鲁斯卖给了纽约洋基队。在此之前红袜队是世界上最成功的棒球队之一，但此后球队状态一落千丈，而洋基队的状态却相应地突飞猛进。亨利和他的投资伙伴就是要打破这个诅咒，两年之后他们成功了，并且在2007年和2013年再次取得成功。

幸运色

对于一个如此热爱体育和市场的人，红色似乎应该是他的幸运色。为何不可呢？红色在中国文化里对应着火，它象征着喜悦和好运，充满力量，鼓舞士气，发人振奋。它代表了开拓精神和领袖品质，催生豪情壮志，培养坚定意志。亨利具备许多这样的品质，自然也就好运连连。多亏了亨利，在苦等 86 年之后，许多波士顿人终于又在嘴角挂上了笑容。

亨利并不是唯一一个看上去有些迷信的交易员。乔治·索罗斯将他的纽约办公室设在纽约第七大道 888 号。888 这个数字代表金钱、平衡和富足，这也是对索罗斯的完美诠释。这些人相信运气这种事一点儿没错。著名的概率大师纳西姆·尼古拉斯·塔勒布就表示，几乎所有的交易业绩都是运气。业绩好就是运气好，业绩差就是运气差。他还承认，如果某个交易日特别成功，那么第二天，他会选择佩戴同一条领带，从同一扇大门进入办公室。

为人谦虚才会承认自己幸运。通常情况下，好运不会永远持续下去。约翰·保尔森凭借自己的“优势增强”基金在 2007 年赚得 150 亿美元，声名鹊起，他曾自夸自己的交易回报在 2007 年是 158%，在 2008 年是 38%，在 2009 年是 21%，在 2010 年是 17%，但是在 2011 年和 2012 年，保尔森就没那么走运了，基金亏损分别达到 52% 和 19%。也许保尔森会认为自己在这两年太倒霉。但是他是否也会承认此前 4 年的高回报是因为他当时走运呢？

亨利的趋势跟踪模型

在大学时代还并不能看出亨利后来会变成一个交易巨匠。在 20 世纪 60 年代末到 70 年代初，亨利所感兴趣的另有他物，他当时正醉心于为两个摇滚乐队弹奏吉他。在加州大学主修哲学，但是未能毕业。因为他父亲经营有几家农场，亨利也算是有个安全阀。离开大学后，亨利开始参与家族生意。在 70 年代中期，亨利从这里起步，开始在商品交易所做买卖，做大豆、玉米和小麦套期保值交易。这段学徒经历让他懂得市场的发展动因，为他后来做大做强打下了基础。

1980 年夏在挪威度假时，亨利灵光一现。他在脑海中架构出一个趋势跟踪模型，使得在商品期货市场做多头和空头交易更成体系化。在 1996 年 8 月接受《机构投资者杂志》采访时，他曾这样向迈克尔·佩尔茨解释：“我不会说挪威语，所以很无聊，就开始钻研我之前的一些想法，看如何采用一种更机械的方法来进行交易。”在他休完假返回加州后，他花了 9 个月时间对他的系统进行历史数据检测，所有他能想到、能得到的数据都被他拿来测试。他说：“我为我的发现兴奋不已，趋势原理和趋势跟踪原理非常简单，但是效果却很好！”

亨利的系统不仅对农业期货有效，对金融产品的效果虽没有更好，但至少也是同样出色。在那个年代，计算机还不具备如今的功能和性能，亨利煞费苦心检测的大量数据就可以看作他的竞争优势。接下来的问题就是他是否能将其扩展，合理管控风险，当然最重要的是期货价格波动是否会与他的模型相吻合。

亨利的零售公司

约翰·W. 亨利公司始建于1981年，并于1982年开始经营零售客户货币交易。据公司宣传册介绍，公司的经营方法就是“对市场走向的逆转进行系统测定，并做出机械的、不可任意支配的交易决定。意图很明显，就是要在做出每一个买多、卖空市场交易或不交易决定时，排除人类情感，以及对那些所谓基本因素的主观评估”。简言之，亨利创建了一个自动趋势逆转交易模型，这其中唯一的人类因素就是交易执行。

系统或是做买多市场交易，或是做卖空市场交易，其交易的起始点接近逆转水平。在那些市场趋势并不常逆转，且逆转之后又会维系很长时间的市场中，这个系统非常有效，它能够规避人类想要赚快钱的自然情感。在趋势起伏不定、时常发生逆转的市场中，这个系统就会很脆弱。另一点需要注意的是，在有些案例中，最初的走向也许是负面的，但从长远来看也许会变成正面的。将确定头寸规模和进行头寸风险管理这种工作交给“黑盒”或“算法”，就不再需要一个勇敢的交易员来苦苦等待资金回撤阶段的终结。

还有哪个地方比“风城”更适合“酷帅之王”做交易的呢？芝加哥因建筑、博物馆和美食而闻名，但它同时也是芝加哥商业交易所集团的所在。这个巨大的期货交易所包含了芝加哥商业交易所（CME）、芝加哥商品交易所（CBOT）、纽约商业交易所（NYMEX）和纽约商品交易所（COMEX）。就是在这里，亨利执行了许多惊人的交易项目。

期货市场

在美国，期货交易起源于 19 世纪，当时有许多农民希望为玉米等商品价格做套期保值。由于毗邻密歇根湖和数百万亩农田，芝加哥逐渐演变为美国期货交易的中心。1848 年，芝加哥交易所成立，最初是作为远期外汇合约交易的集中交易地点。1851 年 3 月 13 日，签署第一份（玉米）合约。1865 年开始引入标准化期货合约。

芝加哥商品交易所成立于 1919 年，最初起源于芝加哥黄油鸡蛋交易所（该交易所由芝加哥交易所衍生而来）。1972 年，芝加哥商品交易所成立国际货币市场部（IMM），为 7 种外汇提供期货交易合约。国际货币市场部主要是由里奥·梅拉米德构想创立的，梅拉米德本人也在 1969 年成为芝加哥商品交易所主席。1987 年，世界上第一个电子交易平台——芝加哥商业交易所创立全球电子交易系统，梅拉米德在其中发挥了关键作用。2007 年，芝加哥交易所和芝加哥商业交易所合并。

期货来源于商品、货币、金属或金融工具等资产。就其本身而言，它们都被归为衍生物一类。期货合约的特点就是它们是买家与卖家之间签订的标准协议，约定在未来某一天以特定价格对一定数量和品级的物品交货和付款。

全世界的交易所都进行期货交易，交易在票据交换所进行交割。票据交换所在集中地点为会员办理交易交割，是交易双方的对手方。交易会员在交易所购买席位，可以以折扣价格执行交易。而那些并非交易会员的投资者可以通过期货佣金商进入交易所交易（他们支付佣金，由这些佣金商代表他们执行交易）。

交易所交易产品的支持者常常会提到交易所执行交易更加透明化，并且通过集中对手方进行交易交割能有效减低对手方风险，认为这些都是不应该进行直接交易（不通过交易所）而应该在交易所进行期货交易的有力例证。交易所交易的其他有用特点就是其交易量和空盘量。交易量是指一个交易日内在某一特定商品市场中交易活动总量或换手合约总量。空盘量是指在每个交易日结束时市场参与者所持有的未平仓合约的总量。例如，如果一个买家（或卖家）开了个定期3月的期货合约，那么空盘量就是一个合约。这也许会在3月期货交割之前累积成上千份合约。在某一天，这个合约也许还会出现很大的交易量。有些技术分析员就会观察这些交易量、空盘量和价格行为，来确定商品的下一个走向。

随着期货市场的演变发展，清算日变得越来越频繁，合约规模也变得越来越小，这有助于期货交易的灵活性，使更多的投资者开始接触期货交易。从传统意义来讲，交易日共有4个：3月、6月、9月和12月，在期货市场分别用H、M、U和Z符号表示。而现如今，某些货币对的期货，尤其是来自一些新兴市场的期货，可以在世界各地的不同交易所在每月都进行交易。现在许多人都会交易电子迷你股指期货，迷你货币合约也同样普遍。

亨利作为趋势跟踪商品交易顾问取得首例成功

约翰·亨利的金融和金属期货项目始创于1984年。结果非同凡响，亨利一举跻身有史以来最伟大的趋势跟踪商品交易顾问之列（见表3.1）。

表 3.1 约翰·W. 亨利公司的金融和金属期货项目

年 份	回报率（%）	最大回撤率（%）	资 产									
2006	-0.07	-12.13	\$258 000 000									
2005	-17.37	-24.12	\$318 000 000									
2004	6.01	-33.33	\$498 000 000									
2003	19.41	-11.35	\$357 000 000									
2002	45.05	-14.27	\$256 000 000									
2001	7.15	-17.83	\$251 000 000									
2000	13.04	-25.88	\$366 000 000									
1999	-18.69	-23.90	\$713 900 000									
1998	7.21	-18.30	\$1 119 300 000									
1997	15.26	-13.53	\$1 324 700 000									
1996	29.67	-5.53	\$1 182 700 000									
1995	38.52	-4.04	\$842 600 000									
1994	-5.32	-14.31	\$657 100 000									
1993	46.85	-1.98	\$709 500 000									
1992	-10.89	-39.53	\$457 400 000									
1991	61.88	-15.45	\$619 200 000									
1990	83.60	-22.73	\$274 600 000									
1989	34.62	-37.17	\$69 200 000									
1988	4.02	-20.31	\$36 800 000									
1987	252.42	-27.59	\$15 200 000									
1986	61.55	-19.88	\$1 200 000									
1985	20.66	-34.68	\$200 000									
1984	9.93	-3.16	\$100 000									
逐年分析		逐月分析										
年份总数	23	月份总数	260									
平均年份	30.63%	平均月份	2.51%									
最大年份	252.42%	最大月份	44.19%									
最小年份	(-18.69%)	最小月份	(-27.32%)									
标准年回报率	55.10%	标准月回报率	11.11%									
平均收益 / 平均损失	4.02	平均收益 / 平均损失	1.69									
逐月回报率												
年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1984	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1.61	-3.16	11.72
1985	6.62	17.71	-9.28	-7.77	-7.69	-1.75	41.26	-10.12	-27.32	6.37	26.63	1.93

续表

逐月回报率												
年份	1月	2月	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	12月
1986	4.79	21.87	-6.30	3.67	-17.52	17.57	24.95	9.42	-0.23	2.56	-3.56	-0.46
1987	33.01	12.10	34.24	18.23	-7.16	-10.69	12.25	-14.61	-8.89	28.02	32.54	21.21
1988	-12.56	9.77	-2.30	-15.02	0.28	44.19	5.47	6.89	-8.09	2.50	5.18	-19.19
1989	31.69	-8.66	8.51	3.17	37.03	-6.63	4.43	-8.17	-14.92	-17.53	21.63	-4.53
1990	27.98	19.50	11.40	2.41	-22.73	6.91	12.16	11.16	8.32	-5.01	3.09	-3.68
1991	-2.28	3.80	4.46	-0.79	-0.32	-1.29	-13.39	4.78	25.80	-7.74	6.62	39.37
1992	-18.03	-13.53	2.98	-12.17	-5.68	21.90	25.46	10.18	-5.23	-4.50	-0.80	-2.59
1993	3.34	13.89	-0.30	9.34	3.35	0.12	9.69	-0.78	0.22	-1.10	-0.33	2.88
1994	-2.93	-0.55	7.21	0.89	1.29	4.47	-6.11	-4.12	1.49	1.65	-4.38	-3.51
1995	-3.76	15.67	15.35	6.10	1.24	-1.66	-2.33	2.08	-0.13	0.31	2.64	1.65
1996	5.99	-5.53	0.66	2.28	-1.74	2.25	-1.13	-0.76	3.22	14.33	10.95	-2.55
1997	4.41	-2.23	-0.69	-2.85	-8.33	4.15	15.75	-3.65	2.20	2.02	2.48	2.86
1998	-3.50	-3.98	-1.56	-7.93	3.18	-4.84	-0.92	17.50	15.26	-3.78	-7.50	8.87
1999	-4.84	0.90	-2.56	1.63	5.89	6.12	-2.30	-3.15	-7.01	-8.12	-3.18	-2.78
2000	-3.59	-6.20	-2.28	2.51	-2.06	-8.98	-1.74	-0.43	-6.20	9.39	13.33	23.02
2001	3.34	2.53	12.84	-8.30	1.01	-4.14	-4.44	8.48	5.41	4.64	17.83	7.44
2002	-0.81	-6.00	-5.45	-1.04	11.01	28.33	11.25	3.59	7.39	-8.53	-6.28	10.01
2003	11.38	4.51	-3.48	1.85	9.11	-4.96	-3.36	2.52	-3.86	0.65	-2.71	7.89
2004	1.66	6.53	-6.50	-10.73	-5.52	-5.45	-10.59	5.08	0.51	14.07	18.72	2.66
2005	-9.48	-6.74	-5.90	-1.70	8.67	9.34	-3.78	-12.82	-2.51	4.45	9.36	-4.63
2006	-2.47	-8.51	11.20	13.04	1.39	—	—	—	—	—	—	—

很明显，项目取得了巨大的成功，每月都有数目可观的收益，但同时也有一些大额的资金回撤。随着他不断取得成功，亨利迅速扩大了他管理的资产。在这个行业，在开始管理大型资产之前一般要有3年的交易业绩记录。亨利的资产在前3年就像滚雪球一样增长，在1987年的前3个月他创造了近100%的收益率，并且连续8年取得良好的交易业绩，管理资产由1500万美元膨胀至5亿多美元，并在1996年达到10亿美元。

然而，从1999年年中至2000年9月，亨利的项目业绩不佳，15个月中有14个月亏损。他所管理的资产受到重创，从1997年的

峰值 13.25 亿美元下跌至 2001 年的区区 2.5 亿美元。具有讽刺意味的是，在此后 3 年，项目再次取得了出色的业绩，但是许多投资者无法承受这种过山车式的波动，对于一些较保守的人来说，这样的盈亏摇摆太过不稳定。

技术分析

那些想要遵循技术交易策略的人必须要清晰地认识到亏损也是这场游戏的一部分。如果项目的每月标准收益偏差在 11% 左右，那些进行杠杆交易的人就要做好思想准备，他们或许会赚这么多，也或许会赔这么多，甚至可能会赔得更多。趋势跟踪不适合胆小者，所以（像亨利一样）对一个策略进行历史数据监测还是明智之举。一旦设定好交易参数，就要严格遵守。亨利将人类因素从自己的交易中剔除，我们不妨也这样做。

自 19 世纪末查尔斯·道创立股票平均指数以来，技术分析就一直占据主导地位。后来为人所熟知的道氏理论就是由道琼斯铁路和工业股票平均指数以及彼此相互作用的交易原理积累而来的。随着两种指数间关系的发展演变，各种可交易的模式也逐渐变得明晰，或是两者同向高度关联同步；或是其中一个指数在一段时间内发生逆转，与基本市场走势不一致；或是两者朝同向或反向发生先导和滞后活动。价格浮动可以画图显示，可预测模式也可以用来帮助交易。道氏理论由此诞生，并且聚集了一大批追随者。

由爱德华兹和迈吉所写的《股市趋势技术分析》一书备受推崇，几乎成为技术分析教科书。在书中，已故的约翰·迈吉讲到，他有 3 个原则对股票、商品和货币同样适用，那就是：价格倾向于呈趋

势运动；交易量同趋势并行；趋势一旦建立，往往有它的持续力。此外，迈吉的同行都知道，他提倡跟踪长期趋势，而不要选择高位和低位。话虽如此，书中大部分内容都在讲如何选择高位和低位，以及可能暗示出转折点的模式和形态。

进场和出场

如果你跟上了趋势，你就会赚钱，这几乎是个举世公认的道理。交易员们花费几百万个小时的时间来确定进场点。一般来讲，做进场点交易要容易许多，因为在任何交易策略的初始阶段，通常还有许多资本进行投资。一旦进入交易，绝大多数交易员好像都会早早地获利了结，所以虽然有人争论称出场策略应该是进场策略的逆向，但其实出场策略多多少少还是个困扰交易员的难题。人类情感总是会从中作梗。人们过早地选择了高位，偏离了自己的交易规则。当市场出现小幅修正，一些利润受损时，就开始恐慌。因此交易的天平就偏向了那些为众多小账户提供服务的经纪商。如果数以千计的客户在交易时情感和心态都无法坚持原则，都在看到交易获利时就早早退出，那么从统计学角度来讲，谁能够将这些集体风险吸纳到自己的账本上，并将客户的头寸坚持到损耗点，谁就有优势。其实，一些零售经纪商就是这么做的。

约翰·亨利并没有掉入这个陷阱。他那个经过历史数据检测的系统消除了人类情感，看到短期收益受损也不会撕心裂肺地难受。他要追求更大的利润，由他预编的“黑盒”来决定交易，交易规模、何时大规模进场、何时大规模出场、何时停止、何时获利等问题都由“黑盒”决定。系统几乎一直都在市场中，无论市场走向如何，时刻捕捉

上涨和下跌趋势。人的作用只是单纯地控制交易执行和监控滑点。

对于外行来说，交易中最痛苦的事就是赔钱，相比来讲，赚钱可要有趣得多。资金回撤令人沮丧，看着资金付之东流会让人倍感压力。但是并不是所有的交易都能成功。无论资金回撤多么严重，执行止损机制的原则同样也适用于成功的交易员。约翰·亨利的系统也曾遭受严重的资金回撤，但是在 20 余年时间里，他有 17 年都取得了丰厚的收益。他对自己的系统深信不疑，将自己的资产都投入其中。他也不曾试图对系统进行人为干预，不打折扣地坚持执行自己的策略。

迈吉曾说过：“当你进入股市，你就进入了一个竞技场，在这里，你的判断和观点要与行业里最敏锐最强悍的大脑做比拼。你身处一个高度专业化的行业，行业内部有众多不同领域，每个领域都有人专门研究，这些人就是以超强判断力为生。你肯定会收到来自四面八方的意见、建议和帮助。除非你构架出自己的一套市场原理，否则你将无法分辨善恶好坏。”¹

迈吉的合著者罗伯特·爱德华兹曾这样说道：“股票交易的技术指南是不可能做到屡试不爽的。只是使用得越熟练，就越有可能在经历陷阱和失败后幸存下来罢了。并没有什么可以击败市场的万无一失的方法。本书的作者也会毫不犹豫地告诉你这样的方法永远不会出现。”²

投资者受到高明市场营销的哄骗，成为那些夸大其实的所谓万全交易系统的受害者，这样的事情屡见不鲜。要想让交易取得一点点成功，人们自己要做好功课，要构建自己的理论或系统，做交易时要讲自律讲原则。迈吉和爱德华兹的建议就是如此。索罗斯就是这样开创了自己的反身理论，亨利也是这样建立了自己的技术交易反向系统。本书中提到的其他交易员同样也是将自己的交易理论付

诸实践并进行扩展，才取得令人瞩目的成就。这就是他们为何能够成为亿万富豪的原因。这也是交易取得成功的关键所在。人们必须在懂得这一点后再进行交易！

如果一个极聪明的技术交易作家将自己的交易方法简化为 3 个原则，并警告称技术交易并不能做到万无一失，那么这就值得我们注意了。

再重申一下迈吉的原则：

- （1）价格倾向于呈趋势运动；
- （2）交易量同趋势并行；
- （3）趋势一旦建立，往往有它的持续力。

在这 3 个原则中，第三个原则是最应该遵循的。如果交易员能够一直跟踪持续中的趋势，那么就能赚钱。他们所面临的挑战就是如何牢牢地跟上趋势。

幸运的是，有一个技术分析领域声称已经找到趋势中一些更持久的要素。

艾略特波浪周期

职业交易会计师拉尔夫·纳尔逊·艾略特曾在 1938 年写了《波浪原理》一书，轰动一时。1939 年的《金融世界》杂志后来刊登了一系列文章归纳了书中的观点。艾略特认为，因为人类的行为特征具有重复性，所以市场价格波动也有一定的节奏模式。简言之，他声称，在一个典型阶段，价格会有向上和向下波动（见图 3.1）。推进浪是向上波动，紧随其后的是一个小型回调浪（见图中点 1 和点 2 的位置）。接下来又是一个推进浪和小型回调浪。第五个波浪

还是向上波动，但在此之后会有一个较大的回调浪（点 5 和点 A）。接下来是又一个小型的推进浪和一个较大的调整浪，形成一个完整的循环周期（点 B 和点 C）。

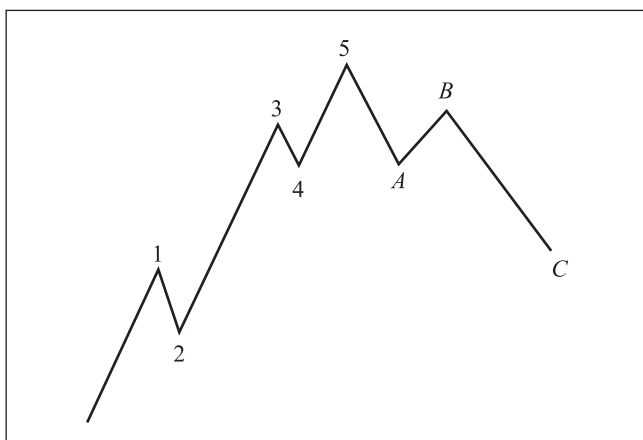


图 3.1 艾略特波浪周期

这个循环序列的美妙之处就在于它适用于任何一个时间范围。但是在此也要给艾略特波浪理论的信徒们一个忠告，因为调整逆转的比例参数非常广，所以要经得住大规模资金回撤。对于那些想要冒风险赚大钱的人，艾略特指出 3 号波浪是时间最长的推进浪。而在商品市场，有些人争论称，5 号波浪的时间最长。情况也许是这样，我相信数以百万计的人已经做过这样的尝试，总有一种方法可以捕捉到循环周期中时间最长的推进浪。

艾略特的波浪循环周期被分为以下几类。

- （1）特大超级循环级：数世纪。
- （2）超级循环级：数十年（大约 40 ~ 70 年）。
- （3）循环级：一年至数年（或者按照艾略特的扩展也可以达到数十年）。
- （4）基本级：数月至数年。

(5) 中型级：数周至数月。

(6) 小型级：数周。

(7) 细级：数天。

(8) 微级：数小时。

(9) 次微级：数分钟。

第一条忠告就是在有些时候，一个看似真实的循环周期也会突然表现出一些相称的特点。

第二条忠告是时间越短，由点差和滑点造成的资本损耗就越大。接下来的问题就是要投入多少交易资本以及在哪里止损。如果分析错误，交易的走向与预测的走向相反，那么就必须要有一个止损机制来保存资本。记住，技术分析并不是万无一失的成功之道。

斐波那契数列

在预测波浪大小时，有些人会选用斐波那契数列作为预测工具。斐波那契是一个生活在 12 和 13 世纪的意大利人，他被视作中世纪杰出的数学家之一。在 1202 年，他完成《算盘全书》一书，在欧洲普及印度—阿拉伯数学理论。该书作为当时的经典著作，提出并解决了一个有关兔子数量增长的问题。一代代的兔子数量形成一个数列，后世称为斐波那契数列。

斐波那契数列就是这样：0，1，1，2，3，5，8，13，21，34，55，89，144，233，377，610，987…直至无穷。每对数字的关系表现出一些非常有趣的特点，从这其中衍生出许多技术支撑线和阻力线。

(1) 在数字 0 和 1 之后，每个数字都是前两个数字之和（例如，

$8 + 13 = 21$)。

(2) 一个数字除以它之前的第一个数字约等于 1.618 (例如, $13/8 = 1.625$)。

(3) 一个数字除以它之后的第一个数字约等于 0.618 0 (例如, $8/13 = 0.615$)。

(4) 一个数字除以它之后的第二个数字约等于 0.382 0 (例如, $8/21 = 0.381$)。

(5) 一个数字除以它之后的第三个数字约等于 0.236 0 (例如, $8/34 = 0.235$)。

上述这些数字以 1.618 黄金分割率相连。数字 1 除以 1.618 等于 0.618。数字 1 减去 0.618 等于 0.382。数字 0.618/0.382 和 0.236 0 常常被用来根据金融工具统计图表预测支撑线 (或阻力线)。斐波那契数列分析员会预测一种货币价格在回调期过后从低点上扬的涨幅阻力线可能会在 23.6%、38.2%，抑或是 61.8%。

以澳元对新西兰元为例。澳元对新西兰元在 2011 年 3 月达到高点 1.375 7 后一路稳步走低，在 2015 年 4 月跌至 1.003 4，跌幅达 37.23 大数。之后猛力反弹，在 2015 年 6 月涨至 1.125 8 触阻力线，涨幅达到 32.8%。这一涨幅大于 23.6% 却小于 38.2%，因为通过斐波那契数列算出的阻力线其实只是个参考，其参数范围十分宽泛，所以可以将这样的涨幅看作斐波那契数列预测成功的例证。其实，尽管这些数字的预测能力或多或少具备一定的准确性，但是由于现在交易参与者人数众多，所以实际的回调从来都不会十分精确。的确，正如套利交易一样，如果市场失效，套利交易就会消除失效。同样，如果市场中大部分人都使用斐波那契数列确定相关线值，那么许多人就会在达到线值之前开始交易指令，这就会影响斐波那契数列的线值预测准确性。

支撑线和阻力线是非常主观的东西，几乎不可能精确预测他们的位置。像 1.00、1.1 或 1.2 这样的约整数被认为是人们的情感线值，常常会被现汇订单或现汇期权壁垒层层保护。在这些数字上下几个点值区间内，常常会聚集大量的指令。一旦这些线值被全面突破，那就意味着价格冲出线值大幅活动；如果保护得力，那么价格将会朝相反方向大幅反弹。以澳元对新西兰元交易接近平价（1.003 4）为例，在从 1.30 高位连续下滑几年之后，澳元对新西兰元交易从接近平价水平强势止跌回升。

20 世纪 90 年代，在现货交易平台，交易员常常会说，支撑线在 80 大数左右或是阻力线在 20 大数左右。例如，在英镑对美元交易中，支撑线可能在 1.508 0，而阻力线可能在 1.512 0。交易员会根据自己的订单账簿来做出判断。至于这样的线值是否管用，他们给出的观点建议都不可尽信。有些时候它们管用，有些时候它们不管用。而他们的客户既可以接受也可以无视他们的评论建议。现在就有许多逆向投资者反对趋势跟踪交易员的做法。还有一点就是，那时的电脑并不复杂，个人也很难拿到统计图表。当时的情形就和现在一样，市场中参与者很多，指令也很多，没有人能够一贯准确地预测线值的位置。每个人都会有自己的黄金时期，而黄金时期也终将过去。大大小小的交易员中有许多人都输给了骄傲自大。

长期交易

如果说约翰·亨利教会了我们什么，那就是他只做长期交易。他的系统会选择要跟踪的市场，常常都是几年时间。他寻找的是长期的市场趋势而不是交易线值。一旦他的系统确定它在跟踪一个趋

势，那么系统就会尽可能长时间地跟上这个趋势。所有的 80 和 20 的大数、23.6%、38.2% 和 61.8% 涨幅，以及其他一些参数都仅仅是噪音。的确，亨利也有自己的线值，他也会关注不同经纪商的执行价格。但是他的系统所做的并不仅仅是低买高卖。他设计出一套系统，这套系统能够预测趋势的逆转，并且会紧紧跟踪直至逆转趋势再次发生逆转。

到现在，读者应该已经认识到，趋势跟踪并不是当日冲销。如果有人想大把扔钱，那么当日冲销技术信号能通过支付点差就快速蚕食他们的资本。维克多·尼德霍夫称之为“抽头”或“高额利息”。它就是对买价和卖价之间差异征收的那一点让人不爽的税款。现在也有人称为“高利贷”或“分成”。它是支付给经纪商的做市费。对于做市，经纪商们自然是乐此不疲。对于止损来说，“抽头”就显得更加糟糕了。除此之外，还有金融“抽头”，其实就类似于高利贷。即使是交易最成功的一天，交易员也需要支付极高的点差或加码费用。

约翰·W. 亨利公司的一贯做法是“在对每个市场的趋势方向逆转进行系统确定后，作出机械的、不可任意支配的交易决策”。³ 迈吉和爱德华兹花费了大量的时间来解释进场策略。我们中的几何学家也能花费数小时时间分析三角形和长方形、旗和幡，描画头部和肩部。我们甚至可以自己添加上云彩、流星、十字星、锤子和刽子手。进入市场的方法有很多。

择时进场策略

亨利倾向于化繁为简：“我对我的发现十分兴奋，你的趋势和趋势跟踪的理论可以非常简单，而且效果非常好。”⁴ “简单”一词

说明它并不是造火箭那样的高深科学。有那么多研究生花费了那么多时间来研究数学和商业，但实际上，交易既可以很简单也可以很复杂，这一切都取决于你自己。你的周边一片嘈杂，只有一个简单原理清晰可辨。一套简单的准则总是更容易遵循。亨利发现了一个抓住趋势逆转并跟踪趋势的方法。在 20 的年时间里，他的这一模型在大多数时候都是行之有效的。

还有几种进入市场的“简易”方法。许多人都在使用一种简单的、名叫“移动平均线”的方法。这种方法的原理就是当短期平均价格与长期平均价格出现交叉，那么就要依据短期平均价格，因为人们常认为短期平均价格具有更大的相关性。更进一步的做法就是对近期价格加以较大的权重，对以前的价格加以较小的权重，由此得出指数平滑移动平均线。这样的权重糅合可以暗示出趋势方向的逆转：进场机会。人们期望尽早抓住这个机会，跟踪趋势获得更大利润。

一个可能帮助确定逆转形态的有用指标就是相对强弱指数（RSI），这个指数在与移动平均线或其他动能指标一起使用时尤其有效。相对强弱指数是一个技术动能指标，用以比较近期收益与近期损失的大小，以确定资产的超买和超卖情况。用下列公式可以进行计算：

$$RSI = 100 - 100 / (1 + RS)$$

注：RS=X 天内的平均收盘涨数 / X 天内的平均收盘跌数

这个指数在 0 ~ 100 振荡，但并不会触及 0 和 100。当一个货币对的相对强弱指数超过 70，就会认为该货币对超买，如果低于 30，就会认为其超卖。30 和 70 就是警戒线。

在图 3.2 的案例中，2008 年 2 月欧元对美元的相对强弱指数超过 70，且货币对在 4 月底前一路走高。然而从 4 月初开始，它的相对强弱指数就偏离了价格行为，开始下跌。3 天移动平均线随后与

10 天移动平均线发生交叉，货币对开始走低。

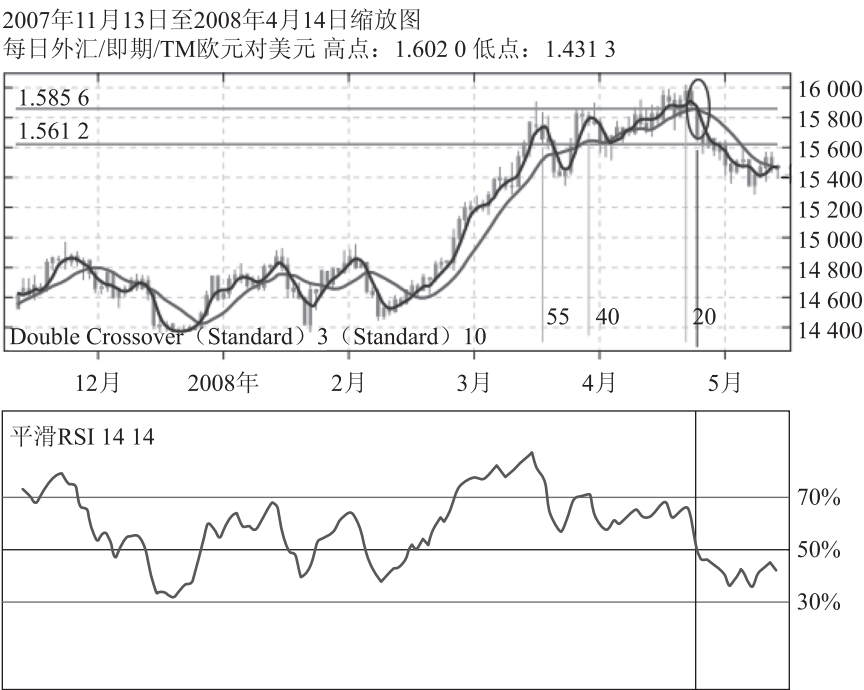


图 3.2 相对强弱指数 (RSI) 图

资料来源：Tradernade系统公司1985—2016年数据。

选择高点和低点并没有万无一失的方法。在交易员当中，流行着一些很有意思的格言，告诫交易员不要逆趋势而动。例如，“每一个底部都有一个洞”“抄底者手脏”。择时进入市场绝对是一件很有风险的事。但是如果你能抓得住时机，追得上趋势，顶得住颓势，管得好风险和杠杆，还是有可能收获大额回报的。

亨利的交易纪律

这正是约翰·亨利所做的。其实对于亨利的积极交易特点开展

过许多专业讨论，最终可归纳为以下 3 点。

- (1) 他的自律。
- (2) 他在振荡周期始终跟踪趋势的能力。
- (3) 他的风险管理。

作为交易的一部分，亨利并不害怕资金回撤，这主要是因为它相信自己的系统和理论。因此在跟踪趋势时，他相信只要在赔钱的时候坚持住，自己就能够挺过这段艰难时期。而那些在艰难时期认输投降的人们，在看到趋势崛起向前挺进时，就只能懊悔自责。

有关纪律和信息这一话题，亨利说过下面这段话：“当你有了一个你真正相信的策略，你就会自律。如果你确实相信它，自律也就自然而然。如果你并不相信它，换句话说，如果你并没有做足功课，也没有制定出在困难时刻可以依靠的设想方案，那么自律肯定是行不通的。如果你对你现在从事的事情非常有信心，那么其实自律并不是多难。”⁵

马克·齐普兹克曾有一段时期负责公司的日常运营，关于公司的趋势跟踪方法，他这样说道：“一旦确认了一个趋势，他们就会跟踪它，有时可能会持续数月或数年，直至他们确信趋势已经触顶。”亨利在 1996 年接受迈克尔·佩尔茨采访时曾补充说道：“如果我们的收益有 5% ~ 10%，而我们通过测算想要取得更大的收益，那么我们就愿意放弃现在这一点收益。我们的基本原理是长时间抓住成功的交易赚大钱。”⁶

曾有许多人评论过亨利的风险管理技巧，从交易的大规模进退场到预先设定止损线放弃失败交易。在商品交易顾问行业，亨利是一名出色的风险管理经理，久负盛名。他必须如此，因为他的交易中只有 38% ~ 40% 是确实赚钱的。虽然亨利因其自律、顽强和风险管理能力而备受赞誉，但实际上是系统在作最后的决断。

海龟交易员

人们现在所能读到的最伟大的交易辅导教程之一是由柯蒂斯·费思所写的，他也是最初的“海龟交易员”中的一员。阅读他这本只有 34 页的奇书《海龟交易法则》，所获裨益绝对独一无二。这本书之所以是一本必读书，是因为这些交易“海龟”是一群毫无实际交易经验的人，他们由交易大师理查德·丹尼斯挑选出来，参加了一次交易实验。

理查德·丹尼斯生于芝加哥，天生就是交易的好手。他 17 岁就进入芝加哥商业交易所做跑单员。从德保罗大学哲学系毕业后，他先是接受了一笔奖学金，在杜兰大学继续攻读哲学，但因为他还是更喜欢在中美商品交易所进行交易，所以后来又放弃了这笔奖学金。在交易所里，他在 25 岁之前就将自己原先 400 美元的启动资金增长到 100 多万美元。后来他又去了芝加哥交易所，在一段高通胀时期，丹尼斯遵从一套趋势跟踪原理，获得巨大收益，赚了 2 亿美元。

丹尼斯和他的朋友、同样是交易巨匠的比尔·埃克哈特有个赌局，丹尼斯认为毫无经验的新手是可以学会交易技巧的。理查德·丹尼斯将这些新手比作新加坡特殊农场培育的海龟，他们也因此获得“海龟”这个响亮的名字。丹尼斯争辩称，他可以以相同的方式“培育”出自己的海龟。他培训一群新手，让他们遵循他自己创立的一套简单的交易法则和机械趋势跟踪系统，之后让他们用他自己的资本在货币和商品期货市场进行自由交易。他的“海龟”给他带来了 100 多万美元的收益。他证明了自己的观点，同时也以此激励了那些想要认真做交易赚钱的人，给予了他们希望。

费斯的辅导教程的过人之处在于，它不仅介绍了机械交易系统的基本原理，还从哲学讲到了心理学，内容涉及交易的方方面面。书中的原理和系统与约翰·亨利的出奇相似，同时，书中还对优秀交易员的特征进行了很好的解读。费斯的辅导教程是一本必读书。下面就是一些约翰·亨利和“海龟”交易员们都很受用的原则。当然也有一些针对虚假系统卖家的警告。

“靠售卖他人的交易系统和赚钱秘诀赚钱的人要远远多于靠交易赚钱的人。”⁷这话不假。他说得对。交易赚钱并没有捷径。你必须确定自己的原理，测试它，坚持它。约翰·亨利的建议也是如此。

费斯曾写道：“交易法则只是成功交易的很小一部分。交易成功最重要的是要有自信心，有连续性和自律性。”⁸而约翰·亨利也曾说过相同的话，这绝不是巧合。他对自己的系统充满信心，也正是这个系统塑造了他为人称道的自律性。自律在市场低迷时期就更加重要了。理查德·丹尼斯作为“海龟”交易员的教父，也说过同样的话：“关键是连续性和自律性。几乎所有人都可以列出一个法则清单，清单上80%的内容都和我们教给别人的毫无二致。但是他们无法做到的是给他们信心，让他们在情况变得不好时也继续遵守这些法则。”⁹有多少人能坚守自己的信念和决心？或去节食减肥，或去戒酒戒烟，或去体育锻炼？日复一日、月复一月、年复一年按照一套系统进行交易所需要的就是法则初创时的那份自律。

费斯写道：“一个好的机械系统会将整个交易过程自动化。交易的运作执行并不由交易员的判断而定。如果你依靠自己的判断进行交易，你可能会发现，你在应该果敢的时候选择了畏首畏尾，在应该谨慎的时候选择了鲁莽行事。”¹⁰约翰·亨利自己将这一点诠释得再好不过了。他的系统“针对市场走向的逆转进行系统测定，

并作出机械的、不可任意支配的交易决定。意图很明显，就是排除人类情感，以及对那些所谓基本因素的主观评估。”¹¹ 这种理念与“海龟”交易系统中的完全一致：“它的规则涵盖了交易的方方面面，完全不由交易员做出主观臆断。”

此处不再对系统的全部细节做过多介绍，但它的确涵盖了买（卖）什么，何时买，买多少，（大规模进场）频率如何，如果在牛市交易，何处何时选择止损，以及如何获利了结等内容。一言以蔽之，就是它（和亨利的一样）也是个逆转系统，头寸的规模依波动性进行调节，趋势的跟踪时间可能会是数周、数月，抑或是数年。

“海龟”交易系统和亨利的交易理念还有两点也出奇的相似。正如约翰·亨利一样，“海龟”的绝大多数交易还是赔钱的。只有为数不多的几单交易赚了大钱才能确保收益为正值。此外，过早获利了结并非明智之举，这一点也与亨利的理念一致。正如费斯所说：“如果要跟踪一个趋势，有时忍受价格走向相悖的痛苦也是有必要的。这常常就意味着，在趋势初期，你可能会看着本来还不错的10%～30%的收益渐渐变成了赔钱的买卖；在趋势的中期，你可能会看着80%～100%的收益缩水变成了30%～40%。这时往往会有人经不住巨大的诱惑要获利了结。”而能赚到钱的“海龟”就会遵守系统规则。“一个成功交易员的标志就是能够在交易大赚的时刻依然保持自律，坚守规则。”

滑 点

要不是有滑点，约翰·亨利的收益可能会更高。正如大部分趋势跟踪模型一样，经纪商要想猜测出交易的方向并非难事，如果一

个货币对的趋势已经保存了好几天，那就更容易了。对于丹尼斯和他的“海龟们”来说，这就意味着要增加头寸；而对于亨利来说同样也是如此。实际上，对于绝大多数趋势跟踪专业人士来说，要么就是继续持仓，要么就是增加头寸。

必须注意的是，滑点是经纪商所造成的职业危害。它会让交易业绩减少几个百分点。无流动性的货币对和可预测的交易时间为经纪商的肆虐提供了绝佳机会。这样的赚钱机会也是经纪商所面临的悖论，那就是它会缩短赚钱机会的生命周期。庄家的目光短浅对于每一个想要保护客户账户的销售员来说都是灾难。所谓的外汇庄家肆意哄抬价格，结果只会适得其反，真是可悲。然而多年来，在一些经纪商和银行那里，哄抬价格却被高级经理们视作敢于冒险，那些善于哄抬价格的人不仅不会因毁掉客户账户而受罚，反而会根据赚得的利润多少而获得奖励！

为了避免滑点，亨利采取了一种创新产品。他会在场外交易市场，也就是现汇市场进行直接交易，再将交易交给其账户所在的交易所进行交割。这种产品就叫作期货转现货（EFP）交易。将现汇价格加上或减去最近期货交割日的货币互换价格，场外直接交易就可以被转换为期货合约（一份芝加哥商业交易所欧元对美元的合约相当于现汇市场 125 000 欧元）。然后就可以将其发布在交易所，而不用走场外交易经纪商的账簿。从理论上讲，经纪商不会知道亨利未平仓交易的规模有多大，因为他已经交出了交易。但实际上，现汇价格仍然可能会滑点，因为亨利是趋势跟踪交易员，所以经纪商仍然可以大概猜出他交易的方向。

虽然亨利饱受滑点之苦，但是作为交换条件，许多经纪商也会将他们自己和客户的一部分基金交给这位商品交易顾问来管理。经过协商，双方就滑点率达成妥协，彼此都开心。亨利还会使用其他

一些策略，例如利用伦敦或纽约开市时间早的特点，他可能会在市场流动性大的时候，提早与多个对手方进行交易。如果你运气好，滑点率也还可以接受，他会最先与你的经纪商做大单交易。如果他需要交易的量很大，而你是他所能找到的最后一个经纪商，那么做市会是一件很痛苦的事情。到了这个阶段，整个市场都会觉察到一个商品交易顾问在大量买入或卖出货币。市场的流动性就会突然变小，对手方也会突然变少。

亨利的员工很细心，也很讲纪律，待人有礼貌有分寸，遇事既不激动也不紧张。他们就好像是交易系统的一部分。简而言之，他们做事非常专业。在市场走势平静时，他们会要求经纪商在执行指令时不要惊动市场。在市场较大幅波动时，他们也总是沉着应对。总体来说，如果你是经纪商，这就是你所能期望打理得最好的账户。亨利习惯一次交易 4 000 万到 1 亿美元不等。作为商品交易顾问，约翰·亨利在业界备受同行尊重。

关门停业

人们常说：“人无千日好，花无百日红。”对于亨利来说，在 2012 年他的资产跌破 1 亿美元，这也就是他商品交易顾问职业的终结。其实，从 2007 年美林证券公司撤资约 6 亿美元开始，亨利的资产就在不断缩水。市场的趋势性和波动性一同减弱，当时亨利业绩欠佳，这又正符合了投资者的市场预期。由于在前三年中一些项目惨遭亏损，为了支付客户赎回金，公司已经拿不出管理经费，规模严重萎缩，最终难以维系。亨利在将剩余的资产还给投资者后关门停业。

有很多人曾剖析过这个交易巨兽毁灭的原因。有人称，这是因为亨利的兴趣由经营约翰·W. 亨利公司转向了经营体育球队，导致他迷失了自己的目标。有人称，这是因为高级管理层的流失。也有人认为，这是因为亨利的系统没有做到与时俱进，抑或是因为他同时经营了太多的项目（项目数量曾一时达到 17 个）。有两点是肯定的：第一，系统的波动性不能够出现连续几年的颓势。第二，人们不喜欢在赔钱的系统上投资。

在鼎盛时期，金融和金属期货项目很少有赔钱的时候。事实上，在前 20 年里，项目从没有过连续两年亏损的交易业绩。在他交易生涯的最后 7 年，亨利的收益情况就如同抛硬币一样。没有人知道他是会赚钱还是会赔钱。那种支持一个必胜赢家的感觉不复存在，遭受重大损失的风险又太过沉重。惨痛的事实就是，对于一个 2 : 20 的管理 / 业绩结构来讲，从 1 亿美元中抽取 2% 的管理费并不能养活多少人，尤其是当业绩为 0 或负值的时候。“虽然趋势一直是你的朋友，但它也终有翻脸无情的时候。”

在投资银行行业，交易员或是升职或是离职到其他银行工作，这一切都取决于他们的交易业绩。在资金管理行业，如果交易遭遇重挫，那么就很难再恢复元气了。如果赔了 20%，那么你就要赚 25% 才能够扯平。如果赔了 50%，那么你需要赚 100% 才能回本。对于对冲基金和商品交易顾问来说，他们的动机是要赚取业绩费。管理费其实真的只是用来支付运营成本。在连续数年取得亏损的交易业绩之后，想要将业绩再升值至自己设定的“高水准”会是一个漫长的过程。毫无疑问，亨利也考虑过这个问题。年景好的时候，公司可以扩张，招募新起之秀。年景差的时候，所有人都突然变得苛责。弱点迅速暴露。亨利已经没有什么可向他人证明的了。其实，他选择关闭约翰·W. 亨利公司就表明他的战术意识依然敏锐。多年

来，他一直都是处于自己的巅峰状态，他从市场上赚得数百万美元，也为别人赚得数百万美元，他还为公司中的一千人等提供了工作机会，也为开户经纪商和银行中的许多人提供了就业。现在，他仅仅是将自己的技能和商业头脑转向追求自己的另一份挚爱：体育比赛。向约翰·亨利致敬。

所以我们是否应该有所保留地看待趋势跟踪和技术交易呢？回答既是肯定的又是否定的。一方面，它会是一个非常冒险的策略，可能会招致巨额资金回撤。另一方面，收益也可能是巨大的。趋势跟踪不适合那些怯懦胆小的人。它需要耐心、坚韧和自律。

亨利的成功

虽然我们不能说亨利自己有什么座右铭，但他的确是在 2005 年 3 月刊的《盈利与亏损》杂志上表露过自己的理念。无论是在金融、体育还是生活中，他都遵从这样的理念来对待自己所有的兴趣爱好。

- （1）一个人必须要有自己有效的人生理念。
- （2）交易没有诀窍。
- （3）自律比天赋更重要。
- （4）坚持比天赋更重要。
- （5）业绩比能力更重要。
- （6）创造价值的能力比其他任何能力或创造力都重要。
- （7）要不断思考寻求创造价值的方法。¹²

有意思的是，许多人都称其为天才，而亨利自己却将成功归功于理念和自律。他常常说交易没有诀窍，而理查德·丹尼斯和他的“海龟”交易员却证明交易技巧可以传授，自律性加上连续性就能带来

自信心。

至于业绩，无论是从个案还是从机制的层面来看，我们都会惊奇地发现，无论其背后的侥幸因素有多大，交易盈利总能够吸引到关注和资本支持。良好的业绩记录外加适当的宣传，就能够找到资金支持。各种赞誉扑面而来。小企业迅速成长为大公司。正如亨利所说：“业绩比能力更重要。”亨利当然不仅仅是个熟练工，他的能力出类拔萃，而多年来他的业绩也是独一无二的。他的话中闪烁着大师的智慧与谦逊。

而在规模交易的另一端，有时世上最具天赋的交易员也可能会遭遇连番失利，最终意志消沉，更有可能被世人所唾弃。世事万物确实有运气的成分。财富蒸发，支持撤回的速度之快着实让人难以置信。每个人都喜欢支持胜者。会去照拂失败者的人自然也并非常人。但是，具有讽刺意味的是，趋势跟踪交易中最大的几单收益都是在巨额资金回撤后不久取得的。在此，我要重申柯蒂斯·费思的话：“如果要跟踪一个趋势，有时忍受价格走向相悖的痛苦也是有必要的。在趋势的中期，你可能要看着 80% ~ 100% 的收益缩水变成 30% ~ 40%。”¹³ 在一单赢钱的交易中期，要承受如此的重击，需要巨大的勇气。在一个趋势跟踪系统中，如果资本减少了 10%，投资者应该连眼睛都不眨一下。

亨利最终选择放手离开，可能是出于最后两点原因：

- (1) 创造价值的能力比其他任何能力或创造力都重要；
- (2) 要不断思考寻求创造价值的方法。¹⁴

在某个阶段，亨利认识到他在金融市场中已经不再创造价值。无论是什么原因，他的点石成金之术已经不再灵验。总有那么一个时刻每个人都必须要放手离开。亨利确实创造了一套非常了不起的系统，曾完美运行了 20 年的时间。他后来不再经营管理他人的资金，

而是将自己的天赋应用于发展自己的体育爱好，实现华丽转身。他几乎在一瞬间提升了波士顿红袜队的价值，当然在亨利的掌舵下，利物浦足球俱乐部毫无疑问也将再次成为英国和欧洲的足球强队。

亨利是个伟大的楷模，他教会我们如何从理念和心理角度对待交易。他周密研究，充分测试了一套交易系统，并以此为起点开创了自己管理期货项目的华彩篇章，连续 8 年取得良好收益，资产累计超 6 亿美元。在 20 年时间里，他的项目取得举世瞩目的成功，平均收益率超 30%。他后来管理着数十亿资金，为自己和他人创造了数百万的财富。他有胆识，有定力，最重要的是自律性高，这些品质与他的机械交易方法珠联璧合，使他在执行交易系统时充满自信。对于外汇交易，他采取的是长线交易的模式。他懂得坚守，愿意跟踪趋势直至极限，也正因如此，他在同行中出类拔萃，成为头号趋势跟踪交易巨星。我们能从亨利和其他一些趋势跟踪传奇人物那里学到很多。答案似乎很简单。严格遵从自己的系统，管理自己的风险，相信趋势。亨利做得比大多数人都要好，这就是他成为货币之王的原因。

第四章

乌尔斯·施瓦辛巴赫： 外汇期权勒式组合交易

4

《星期日泰晤士报富豪榜》是个很奇怪的出版物。这个年度性英国富豪榜就像是《福布斯 500 强》中的美国亿万富豪榜，但是《星期日泰晤士报》却独树一帜，只关注那些（至少是 1 年中有段时间）居住在大不列颠和北爱尔兰的人。对于一些人来讲，这（至少是部分）侵犯了他们的隐私，而对于有些暴发户来讲，这是对他们成就的莫大肯定。在这里，传统贵族要与地产大亨、百货大王、花哨的球员和其他运动员，以及挺着啤酒肚的酿酒师之流争夺排位。

在这个社会阶层众多的国家，对于那些（不喜欢谈钱的）名门贵族来说，要将他们与普通百姓相提并论简直就是骇人听闻；而对于一些新贵来讲，能与那些老派有钱人一起平起平坐简直是人生乐事。一天结束，甚是有趣，还会冒出些许惊喜。在这些媒体大亨、

实业巨头、船运大王或是资质平庸的继承者中，当然会有一两个来自对冲基金和金融市场的角色。有一个人就一直入围，他就是神秘的亿万富豪瑞士人乌尔斯·施瓦辛巴赫。据《星期日泰晤士报》表示，他发家致富就是靠货币交易！

乌尔斯·施瓦辛巴赫是个很有意思的人。他可能称得上期权交易之王。卖期权需要巨大的勇气，而这就是他在苏黎世的外汇经纪公司英特思交易所的营生。无论是在职业生涯还是在个人生活中，施瓦辛巴赫都不惧怕承担风险。如果卖期权作为娱乐消遣还不够惊险刺激的话，他在前不久曾乘着单人雪车滑行圣莫里茨克雷斯特滑道，还摔断了脖子！后来他又开始专注于自己的另一项高危爱好：马球。这又是一项结合了草地曲棍球和赛马的高速度运动。他还拥有自己的球队，球队的名字当然是叫“黑熊”（乌尔斯的读音在法语中代表了“熊”，施瓦辛巴赫在德语中代表了“黑”）。

施瓦辛巴赫出身卑微。1948年9月17日，他出生于塔尔维尔一个印刷店主家庭，后来在屈斯纳赫特长大，可以说是生在瑞士，长在瑞士。在从苏黎世商业学院毕业后，1968年施瓦辛巴赫在瑞士银行公司谋得一份工作，做到了货币交易平台，之后在1972年被调至英国伦敦。也就是在那一年，芝加哥商业交易所开始引入期货。他为他父亲做了几笔成功的交易，到了20世纪70年代中期，他已经身价百万。1976年，他创立了自己的公司英特思交易所，用自己的资本做货币投资。也就是从这里出发，他成长为一名伟大的期权交易员。

要论时机，施瓦辛巴赫加入瑞士银行公司货币交易平台的时间刚刚好。直到1971年，货币交易就像看油漆变干一样无趣。但是在《布雷顿森林协议》崩溃之后，货币交易就成为一个极其刺激的命题，也成了许多做市银行的利润源泉。货币交易从一个索然无味的后台

职能转变为风驰电掣的前台市场，随着交易的演变，那些从一开始就参与其中的人也不断成长蜕变。全球外汇交易量呈爆炸式增长，这些人开发和经销的许多新外汇产品也广受欢迎。

布雷顿森林

布雷顿森林是美国新罕布什尔州北部怀特山附近一处小镇。随着第二次世界大战接近尾声，来自 44 个同盟国的 730 名代表于 1944 年 7 月在这里举行会议。在华盛顿山酒店，会议决定成立国际货币基金组织（IMF）和国际复兴开发银行（IBRD），并制定了一系列规则规范国际货币体系，为久经战争疮痍的世界各国提供重建和筹资支持。

作为这套规则的一部分，成员国要将自己的货币与美元挂钩。而美元可以 35 美元 1 盎司黄金的价格兑换黄金。在 1944 年，美国持有大约全世界 2/3 的黄金储量，有大量黄金作为支持，美元就成为一种强劲的储备货币。而美国的金库就在肯塔基州诺克斯堡，那是座屹立于一个大型兵营中心的坚不可摧的军事城堡。

尼克松和金本位制

布雷顿森林协议一直保持稳固直到 20 世纪 60 年代末 70 年代初。在那段时间，随着大量黄金外流，美国的贵金属储备下滑。理查德·尼克松总统认为必须要取消美元与黄金挂钩，因为美国已经没有足够的黄金来兑换他国所持有的美元。他也因此阻断了诺克斯堡的“黄

金外流”。到了1973年，欧洲经济共同体允许成员国货币自由浮动，固定汇率时代就此终结。

布莱克－斯科尔斯模型

1973年还因另一个原因而被世人铭记。在那一年，《政治经济学杂志》刊登了《期权定价和公司债务》一文，文章首次介绍了布莱克－斯科尔斯期权定价模型。该文章由费希尔·布莱克、迈伦·斯科尔斯和罗伯特·默顿3位经济学家合著，它也构成了我们如今所知的期权定价原理的基础。斯科尔斯和默顿因发现了一种确定金融衍生工具价值的新方法，于1997年被授予诺贝尔经济学奖。费希尔·布莱克已于1995年离世，因此不具备获奖资格，但是他在模型创建过程中的贡献也受到了委员会认可。

从1984年，直至1995年死于喉癌，布莱克一直在高盛工作。而有些荒诞的是，默顿和斯科尔斯却因他们于1994年联合创建的对冲基金长期资本管理公司而名誉扫地。正如罗杰·洛温斯坦巧妙命名的《赌金者：长期资本管理公司的升腾与陨落》一书所说，即使是交易规模最大、决断最果敢、业绩最优秀的交易员，在当时最精明的数量分析专家的帮助下，也无法打败“市场先生”。当他们的秘密泄露，他们也就玩完了！长期资本管理公司在前三年取得惊人的收益，但是却在1998年崩盘，在4个多月时间里损失了48亿美元，这些就发生在他们获得诺贝尔奖1年以后。

费城证券交易所

早在 1973 年，期权交易还处于萌芽阶段。才成立不久的芝加哥交易所在 1973 年 4 月 26 日进行了第一笔股票期权交易，庆祝成立 125 周年。现如今，芝加哥交易所提供 2 200 余家公司、22 个股票指数和 140 种交易所交易基金的期货交易，每年约有 10 个亿的合约交易量。

在美国东海岸——美国最早成立股票交易所的费城正在寻找一种新的金融产品。芝加哥有货币期货，也有股票期权，但不知出于什么原因，芝加哥却不做货币期权交易。货币期权首次出现在费城而不是芝加哥，且在当时为了将其引入交易所花费了大量的精力、决心、耐心和时间。这一切都要归功于阿尼·斯塔洛夫这个负责自动化和新产品研发的交易所职员，是他冲破重重官僚体制和规章限制，成功地将货币期权引入交易所。费城证券交易所在 1982 年 12 月 10 日做了第一笔货币期权合约交易。

外汇交易市场的演化

长久以来，关于交易所交易和场外直接交易哪种更好的争论一直没有停歇过。交易所交易的支持者认为透明性和集中交割（消除对手方风险）是要在交易所交易的两个最重要的原因，而场外直接交易的支持者却认为场外交易可以定制合约大小，更加灵活变通，流通性和定价机制也较好，能交易的货币对种类更多，且对手方可

以隐蔽自己的身份。其实二者各有所长。也正是因为有了这两种交易媒介，市场整体才变得更加高效。就在费城证券交易所发行自己的交易所交易期权的同时，一些投资银行业开始发行自己的期权产品。

而与此同时，施瓦辛巴赫在英特思交易所已经成为一个老道的外汇自营交易员。20世纪70年代末80年代初是交易的丰收季节。美国宽松的货币政策和全球范围的高通胀导致美元走势疲软，瑞士法郎和德国马克升值。黄金价格呈几何式增长，从1976年年中每盎司100美元的低位一路走高，到1980年1月每盎司接近900美元。施瓦辛巴赫在这段时间大赚了一笔。在观察了股票期权的演变过程后，他看到了外汇期权交易的巨大潜能。不仅经验丰富还有资本支持，施瓦辛巴赫的命运已定。

如果说在过去30年里外汇交易市场只是发生了些许演变，那么这就显得太过轻描淡写。在80年代，现汇市场的点差大得惊人。外汇衍生产品（在此指的是现汇市场衍生产品）就像是印钞许可。每增加一种新产品就相当于增加了一条新的赚钱途径。那些发明新产品的或是手握资产负债表承担卖期权风险的人总是能收获利润。当然，赔钱的就是那些客户们。在《诚信的背后：华尔街圈钱游戏的真相》一书中，弗兰克·帕特诺伊描述了固定收入衍生品市场的客户们是如何被坑害，被哄骗着高价购买他们完全不了解的产品。在外汇市场，情形依然。为抵御货币价格波动而购买保护（或做套期保值）是非常昂贵的。期权允许投资者购买保护。而银行和做市商售卖期权，他们也就持有所有的王牌。

假设20世纪80年代时，像美元对马克这样的流动性货币有10个点值的点差，实际情况会有浮动。（现如今的流动性货币应该是欧元对美元，有些经纪商可能会提供点差只有0.3点值的报价，甚至是优选报价，即无点差。）报价可能像这样：1.432 0/1.433 0。

一个同业经纪商可能在 1.433 0 卖出美元，还能在 1.432 0 买入。假设交易量为 100 万美元，那么经纪商的收益就是 1 000 马克或将近 700 美元（1 000 马克除以 1.433 0，或按市值计算就是 697.84 美元）。要记住的是，交易中带有点差，而且点差还比较大，即使是很中立的经纪商也会不断从中收获点差。美元对马克是最繁忙的市场，庄家可以在为客户看单的同时进行双向报价。有时他们会接过头寸，有时他们会将其记入账簿。生活如此的忙碌，但是赚钱的方法还有很多。

现在我们再来看看期货。期货不仅有点差，而且点差可能还比较大。由于货币是在未来某一时间才进行交易的，所以这其中还有一个利率，或者是两个利率，因为货币交易牵扯到两种货币。假如说美元和马克之间的利率差额为 2%。那么它也会有利差。期货是一个较复杂的外汇工具，而复杂就意味着更多的获利方法。这对庄家来说是件好事，但对客户来说却是件坏事。

期权交易的赚钱机会

一旦进入期权交易市场，就给做市商带来了大量的赚钱机会。我会尽可能将其解释得简单易懂，但是一言以蔽之，就是期权的价格由几部分构成。倘若客户在场外市场从银行或庄家处买入期权，那么如果他将期权卖给同一个庄家，还需要支付点差。相对来讲，在期权交易所进行交易也许会更好些，因为如果有人已经知道了你的头寸，那么你就会任由其做市摆布，收益遭受滑点，止损时被盘剥，没有什么比这种情况更糟了。

在 20 世纪 80 年代，期权交易赚钱的机会很多。第一，现汇市场的价格范围很宽；第二，庄家所能利用的对自己有利的定价方式