

據說避免破產的最佳方法就是至少經歷過一次破產的經驗。有了這個經驗，交易員了解了導致破產的直接原因，並且知道如何去避免類似的災害再發生。然而，無論是在財務上或情緒上，這個經驗的代價是極其昂貴的。缺少了這種直接經驗，則最佳避免破產的方法是發掘出一個何以會導致破產的深刻體認。

在期貨市場失敗可以從(a)缺乏活動力或者是(b)不正確的行為兩方面來解釋。懶散或行動力的缺乏可以定義為對新交易或既存部位出場的失敗。不正確的行為產生進場或結清部位過早，或在變動已結束才動作。我們將會討論懶散與不正確行為的理由。

#### 缺乏活動力

首先，市場行為會使交易員產生一種散漫或缺乏活動力的反應。當市場持續數週處於橫向整理或是密集區之中，則當市場行情突破密集區時，交易員可能很容易錯失這個變動。此外，如果市場強勢地持續一個特定的方向而突然轉向，多數人幾乎不可能接受這種行情的轉變。它使得人們更容易不做任何動作，相信這個翻轉只是先前趨勢的一個次級修正，而不認為它是一個趨勢的轉變。

第二，交易工具的本質也可能導致交易員散漫。舉例來說，購買期權與直接交易標的期貨合約有顯著的不同，因而也會帶來不同的反應。選擇權的買方不負擔處理掉部位的義務，即使行情走勢對選擇權的買方不利。顯然地，他將產生一種自滿的錯誤的自滿心態，特別是在選擇權權利金出現大幅縮減時，認為恐慌賣出選擇權是沒有根據的。

第三，交易員可能會因為恐懼可能的虧損而呆滯以致喪失行動力。這對那些已經在市場上已經遭受一連串連續虧損的交易員而言特別真實，喪失決策過程中的自信。這樣的交易員會開始二度懷疑自己以及他的系統所產生的訊號，寧願什麼都不做，也不願接受任何其他的風險。

第四個缺乏行動力的理由是不願意接受判斷錯誤事實。一個已經有部位的交易員可能以各種理由來說服他自己現在的價格行為不值得來出清部位。交易員忽視這個價格對他不利的現實，而希望市場將很快地或隨後就會來證明他的判斷是對的。

最後，交易員無法即時地反應價格行為，有時是單純地因為他沒有做好與市場同步的功課。顯然，交易員功課的量直接地與他所關注的商品數量有關。懶散導因於疏忽，大部分發生在交易員沒有付出足夠的時間或注意力在每個他所追蹤的商品之時。

#### 不正確的行為

時機是任何投資所努力的重點，但因為帳戶餘額對現在價格每天作調整，因此要在期貨市場上掌握它是相當困難的。在時機上的一個輕微的錯誤可以導致期貨交易員嚴重的財務困難。從不精確的時機當中找出不正確的行為將在以下的幾個範疇作討論：(a)倉促的進場，(b)延遲進場，(c)倉促的出場，以及(d)延遲的出場。

##### 倉促進場

就像是這標題所說的，倉促進場是源於在得到一個明確的訊號之前就起始一個新倉。過早進場的問題往往是發生在強勁而明確的趨勢之中抓頭抓底的失敗。想要猜透市場並試圖早它一步是一種痛苦而昂貴的經驗。跟隨市場的腳步要安全的多，對市場的變動作出儘可能迅速的反應比掌試去預測市場可能的行為要好得多。

##### 延遲進場或追逐市場

這是個在起始交易的現實狀況，在目前的市場趨勢已走了一大段了才進場。無可否認的，直到趨勢真的發生了轉變，否則辨認趨勢的轉變是相當困難的。在商品發生問題並出現一個較顯著的變動時跳上車是容易得多，然而，這當中的麻煩是——一個既定方向非常強勢的變動

幾乎隨後都出現某種程度的拉回。延遲進入市場幾乎可以確認交易員會遭受到這種拉回。

保守的交易員相信控制風險就是在市場未形成大多頭或空頭走勢前耐心地等待拉回。如果沒有出現拉回的走勢，就會完全錯失這個變動，結果導致一個好的機會喪失。因此，相對於實際的金錢損失，保守的交易員寧願放棄獲利的機會。

#### 倉促或過早出場

新手交易員，甚至是經驗老練的交易員，在受了一連串的虧損之後，往往過早了結他們的未實現獲利部位。雖然這是可以理解的，但這樣做並不能成為一筆好的交易。過早出場是一些缺乏自信的人會有的自然反應。在假設之下運作，有利潤總比沒有利潤來得好，交易員可能寧願變現目前的小利潤而不願忍受利潤未來可能更大但有著更多不確定性的痛苦。

雖然鎖住部分的未實現利益以及不在變幻莫測的市場中暴露所有的風險頗有道理，然急著獲利了結是相當不適當的技巧。繼續這筆交易直到有訊號出現來清倉是較好的策略，期貨市場由投機客承擔著高度的風險，任何對這個事實有疑問的人都應該不要做交易。

另外一個過早出场的理由是根據投資報酬的百分比來設定武斷的目標。舉例來說，交易員可以決定當一筆交易的未實現利潤達到原始投資的 100%時就出場。這 100%的報酬率是一個不錯的指標，但它往往會導致過早出場，因為這市場可能會超出使該交易員達到 100%的點甚多。又或者，市場可能在達到交易員的目標之前就轉向了；結果就使得交易員面臨延遲出场的問題。

在出現虧損的第一徵兆就出清部位在神經質的交易員中是常見的特性。在似乎要成形一個趨勢之時，市場有時會出現另人慌亂的脫軌習慣。舉例來說，市場經常發生這種狀況，在某一天市場突然大幅收高，但隔天以低盤開出。在交易開始的幾小時中呈現著下降的走勢，然而在這段時間多頭已經成功地上車，市場便隨之再創新高。

#### 延遲出場

這包括了延遲出清獲利部位及延遲出清虧損部位。無論是那一種，之所以會延遲經常是由於希望或是貪婪地推翻掉先前經過審慎考慮的計劃。成功的交易員是(a)可以承認交易何時對他不利，以及(b)有勇氣根據上述的認知行動。優柔寡斷或是只想憑藉著運氣來渡過困境將會比必要的虧損損失得更多。

你是属于哪一种交易员 作者: 操盤流氓

在討論資金管理之前,你必須先了解你是屬於什麼樣的交易型態,在此交易型態中你憑藉何種優勢來獲利?有了這一層的認知之後,才可談到針對自身的交易層級進行資金管理。

在任何給定的交易當中,輸贏的機會可能接近相等。但長期而言,贏家在操作上基於他們有著一些持續不斷的優勢允許他們贏取比輸家贏的多一點的利潤(有時候多非常多)。贏家選擇的投資組合較輸家來得好,他們能選擇較好的交易,同時比較能夠達成他們的交易。

如果你交易證券,你應該了解你可能贏或輸。了解你可以預期的平均虧損長期將可以省下你很多的錢。你可以決定不交易,或者你可以改變你的交易方式。輸家根據很多種理由交易,但他們不應該為預期的操作利潤交易。

即使你自己不交易,你可以將你的錢交給別人做。了解你的資金管理人是否會贏是相當重要的,如果你預期管理人將會贏,你可以委託他更多的資金;如果你預期你的資金管理者將會輸,你可以辭掉他或是限制他們的交易行為。

這個專題主要針對決定交易中誰勝誰負的經濟行為做檢測。我將會檢測多種型態的交易員以及研究他們的交易模式所帶來的結果是獲利或是虧損。我們將看到不同型態的交易模式如何創造出交易優勢,同時也將探討為什麼輸家會持續地交易。

在這過程中,對於市場效率及流動性,將獲得一個比較完整的了解。操作利潤與市場的效率與流動性息息相關,因為後兩者都是由交易員創造出來的。交易員需要消息以及提供流動性,因為他們希望從這些行為當中獲取利潤。藉由檢測這些獲利機會為什麼出現及交易員如何根據它們交易,可以更進一步了解效率及流動性的本質。如果面對未來不同的局面,我們將可以預測那一類型的交易員可以獲利,以及市場本質將如何改變。

首先檢測各種不同的交易模式,交易模式一般與交易員的特性有關。我們將考慮價值型交易員、資訊交易員、報紙頭條式的交易員、事件研究型的交易員、自營交易員、造市者、專業經紀商、帽客、當沖客、部位操作者、盤商、螢幕報價交易員、電子自營交易員、報價撮合者、跑單員、技術分析交易員、圖表分析交易員、動量交易員、反市場交易員、純粹套利者、統計套利者、價差交易員、風險套利者、bluffers(設陷者)、“純粹”交易員、雜訊交易員、避險者、非資訊交易員、indexers、類資訊交易員(pseudo-informed traders)、新手交易員以及賭徒。我們將對這些交易員加以闡述,解釋他們操作何以會獲利?何以會虧損?並探討他的行為如何來影響價格的效率及流動性。

大部分的交易員同時具有各種不同的型態,舉例來說,自營商主要在賺取買賣報價的價差利潤,然而,他們也可能根據當時的消息、基本面的評價來操作,或是根據手上買賣單的避險需求以及市場顯示多空單流量資訊來操作。這結果導致交易員的行為變得相當複雜而難以了解。我們將討論各種具有較獨特的特性之交易員。這有助於我們將交易的複雜行為清楚地劃分為較易了解的成分。

如果你本身做交易或是在管理交易員,能把交易行為分解為易於了解的特質是頗有用的技巧。多數交易員虧損是因為他們根本不知道自己在幹什麼,他們可能無法體會在他們的操作型態中要如何達到成功的技巧和因應的對策,他們甚至無法認清他們如此操作將走向那一種型態的操作。當交易員擁有這些技巧和對策,他們就有比對手強的優勢。要想長期地交易獲利,你必須了解你的優勢,你必須了解它何時存在,你更加必須盡你所能地利用它來交易。如果你沒有優勢,你不應該投入操作。如果你了解你沒有優勢,但基於別的原因你又必須交易,你應該像那些具有優勢的人一樣將你的操作虧損降到最低。認清你的優勢是預測你操作是否會獲利的首要條件。如果你不能將操作行為分解成為特有的型態,要認清你的優勢將很困難。

總之,不管你是什麼樣的交易員,只要你在市場上,就必須先了解你在市場中所扮演的角色,各種角色都有他獲利的特質,也有他虧損的因子,能劃分清楚,取其長而截其短,才能在市

場上獲利,甚且可以利用這些因子來檢驗你的每一筆交易,是否符合該交易員型態的獲利特質,進而做出一個評量表,當你要從事交易之前,先客觀地填寫這個評量表,再擬定一個計分方式,此結果是屬於獲利範疇,儘管放手去做,做錯的事就交給策略去管理吧..若結果為負,表示你這筆交易是具備輸家的特質,,,那麼...何必去做?

如此,亦是一種強化心理建設與提高勝算的好方法

### 資金管理程序的步驟

交易員必須決定是否延續系統所產生的訊號。在一個有限資金的帳戶中，兩個或多個商品具競爭性時，這是一個特別重要的問題。

若接受每一個訊號，交易員必須決定他願意承受風險的操作資金比例。這目標是為了要利潤極大化同時保護資金避免過度的虧損及過高的風險，以確保能參與未來的市場主要變動方向。一種較簡單的方式是每次以固定金額當作風險。更簡單一點，交易員可以選擇每一次的商品操作只交易相同數量的部位。然而，這種資金配置結果只能算是達到次佳的程度。

對每一個訊號的追隨，交易員必須確認該交易並非由預期所得來的，然後決定價格。該價格是已知的停損價。在進場價和停損價之間差異的金額定義了每口合約的最大可能風險。而可承受的風險資金除以每口最大可能風險就可得出交易口數。資金管理包含了以下的步驟：

1. 對照客觀有利條件的衡量標準來評級可得到的機會。
2. 決定在任何時間的所願意操作的資金比例。
3. 配置該機會的風險資金。
4. 對每一個可接受的操作機會估算可允許的虧損水準。
5. 利用上述 3. 與 4. 來決定該商品操作的合約數量。

接下來的內容將對這些步驟顯著的特性加以概略的說明

### 評級可獲得的機會

目前在市場上有超過 50 種的期貨合約可供交易，要專注於所有的商品是很困難的。加上實際有限資金的限制，因此選擇性顯得特別重要。對照客觀有利條件的衡量標準來評級這些機會可以試著來緩和有限資金所面對的無限機會。

估計一個操作的有利條件一般是根據 (a) 它自身的預期利潤，(b) 要賺這些利潤所帶來的風險，以及 (c) 開始操作的投資需求。在相同的風險水準之下，預期報酬率愈高，這筆操作就愈有利。同樣的，初始投資的需求愈低，這筆交易也愈有利。

經過對照客觀有利條件的衡量標準評估這些機會之後，下一個步驟是從潛在的操作中考慮分界點或基準以便決定候選名單。任何操作機會若無法符合這個分界點，我們將不做進一步的考慮。

### 控制總風險

談到總風險佔總資金比例的關係是以所有的操作機會來看。以帳戶資金的 100% 當作風險，若該筆交易最後是輸的，將會導致破產。另一方面，若以 1 % 的資金為風險可以降低破產的風險，但是其利潤將可能變得相當低。

操作的資金比例是決定於對商品投資組合獲利的預期。一般而言，預期報酬率愈高，所需承受的風險就愈大。最佳的風險比例將會使得商品投資組合的所有預期報酬率最大化。為了要幫助分析，完整的交易報酬資料可以用來作為預期報酬的替代品。

另外一個相當重要的因素是商品報酬之間的相關性。如果一個商品的變動伴隨著另一個商品的類似變動，則兩個商品稱為正相關。反之，若是伴隨著另一個商品的反向變動，則稱兩個商品為負相關。相關性的強度決定於兩個商品間相對變動的大小。

通常一個投資組合之中其正相關的商品愈多，則其理論的總風險安全水準愈低。這個保護措施可以預防正相關商品的多重虧損。就同樣的邏輯而論，投資組合間的負相關商品愈多，則總風險的安全水準愈高。

總風險可能是可動用資金的一個固定比例。另外，風險比例也可以隨著交易帳戶餘額的變動來做線性的調整。舉例來說，一個冒險型的交易員，可能在帳戶餘額減少時增加總風險；一

個防禦型的交易員就不會同意這樣作，他只有在帳戶餘額增加時才會選擇增加他的總風險。

### 風險資金的配置

一旦交易員決定了要投入操作的風險金額後，下一個步驟就是如何來配置這些金額到這些可供選擇的交易之中。最簡單的解決方法是對每一個商品交易配置等量的風險資金。當交易員無法估計潛在交易的報酬與風險時，這個簡單的方法特別地適用。然而，這裡有個假設是所有的交易都是同樣好的投資機會。若交易員對這個假設不認同，他可能會進行一個配置程序：(a)找出交易的潛在不同點，(b)轉換這些相異點成為對應於風險或風險資金配置的不同點。交易的潛在不同點根據下列幾點來估計：(a)勝率，(b)交易的報酬／風險比（盈虧比），由預期報酬除以最大可接受損失，或是以收益率除以平均每一元可能的虧損計算得出。勝率與收益率愈高，可以投入交易的比例就愈大。

### 估算交易的最大可接受損失

期貨交易的風險源於無法達到完美的預測。不可預期的價格反向震盪是交易上的特性；控制這些反向震盪的結果是一個成功的投機客應有的技巧。

在投入一筆交易之前，交易員應該決定當他明顯地處於市場錯誤的方向時，到什麼價格要做什麼動作。機械式系統交易員由系統來計算保護的停損點價格。如果是嚴謹的圖表交易員，根據圖表型態來定操作策略，他必須預先決定一個精確的點，而這個點表示該筆交易將不會如預期的方向發展。

只看到報酬而不考慮風險總是頗吸引人的，但是交易員不應該被這種誘惑所吸引。在期貨交易中沒有任何擔保，而建立在希望上的交易策略比起現實總是容易失敗。

### 風險方程式

單一交易風險是每口可接受風險金額乘上要交易的商品合約口數。總交易風險就是目前所投入的所有商品交易的單一交易風險總和。總風險一定要與交易員能虧損的能耐和所願意接受的虧損平衡。實質上，每一個交易員面對下列的等式：

總交易風險 = 願意承擔的風險決定於所能虧損的能耐

虧損的能耐是可供交易資金的函數：風險資金愈高，虧損的能耐愈強。然而，承擔風險的意願也受交易員對於虧損之痛苦所能忍受的程度所影響。一個極端的風險規避者即使他持有必要的資金，可能也不願意承擔任何風險。反之，一個風險偏好者可能願意承受超出他可獲得資金以外的風險。

本書所討論的目的，我們將假設交易員所願意承擔的風險是由其帳戶中的資金所決定的。交易員不希望在交易中虧損，但他願意接受小虧損，而且是不可避免的。

### 決定交易合約的口數：平衡風險方程式

因為交易員的虧損能耐與願意承擔的風險大部份決定於可動用資金以及交易員對風險的態度，這一邊的風險方程式對交易員是唯一的，而這個交易員是可以單獨定義可以讓他感到舒適的總風險水準的交易員。在完成這個決定之後，他必須將這個所能接受的風險水準與交易或正考慮要進行交易的總風險做個平衡。

假設某個時刻總風險超出交易員所能承受的水準，因為風險是由(a)每口風險金額，(b)交易的合約數所產生，向下同時調整這兩個變數或調整其中一項將是必要的動作。然而，單純地

為了要配合某人的意願或是痛苦的門檻而調整每口風險金額到達一個人為的低水準有點輕率，而且拙劣地修改對原先交易的可接受風險是一種自欺的行為，這些都將導致不必要的虧損。因此交易員必須調整所交易的合約數量以便於使得總風險回歸到他所能承擔風險的能耐和意願的線性之中。如果交易的風險資金是\$1,000，而可接受的每口合約虧損是\$500，那麼在保證金許可的情況下交易員可以交易兩口合約。如果可接受每口風險是\$1,000，那麼交易員就只能交易一口合約。

### 在不平衡風險方程式交易的結果

當估算的交易風險金額不等於交易員承擔風險的能力及意願時，便產生了不平衡的風險方程式。如果交易風險的估算高於交易員財力的負擔，即所謂過度交易。反之，如果交易的風險估計小於交易員的資源，他就算是不足交易。

過度交易特別危險，而且應該避免，因為它威脅著交易員的操作資金。過度交易基本上源於交易員對即將發生的變動過度自信。當他確信他將會被隨後來的事件證明是對的時候，對他的帳戶而言將沒有比這個更大的風險了。這是一個情緒戰勝理性的例子，如此，投機或合理風險的承擔將很快地變成賭博，並帶來災難性的結果。

### 結論

雖然期貨交易理所當然地被認為是高風險性的，一個防禦型的交易員可以經由一系列的連續決策，以確保風險不會淹沒他。首先，交易員必須根據他們各自不同的潛在報酬來評等各項交易機會，從而決定那一筆可以交易，那一筆要略過。其次，交易員必須決定他願意承擔風險之操作資金的比例，以及他要如何配置這些交易機會的金額。在交易之前，交易員必須決定一個界限，這個界限是允許市場和他的交易不同向的臨界點。這樣可以得出每口可接受的風險金額。最後，交易的風險資金配置除以每口可接受風險金額，就可以得出在保證金允許之下可以操作的合約口數。

有一點要時時刻刻記住，期貨市場並不提供擔保品。因此，過度將帳戶暴露在風險之下並不會出現“實物”的交易。在進行交易之前，交易員必須評估它這種不對稱的結果。任何糟糕的虧損結果將會摧毀交易員的財務或影響他心智的平衡嗎？如果這個答案是肯定的，那麼這個交易員必須看清楚風險，藉由降低交易合約口數；如果該筆交易的風險對他的資金來說太高了，就應該放棄該筆交易。

期貨交易是一種遊戲，贏家是最會控制虧損的人。錯誤的判斷是操作上不可避免的；而一個成功的交易員必須要避免判斷錯誤轉變成為具毀滅性的大錯。

## 規劃操作部位的規模 (1)

譯者: 操盤流氓

資金管理大部分是關於如何去押注，當你使用系統或分析技巧來告訴你何時該操作以及如何操作時，資金管理策略將告訴你該操作多大部位。當你問到關於其他操作計劃的資金或風險管理等級時，多數專業交易員第一個想到的是 AM Grace Trading Co. 這家商品交易顧問公司的 Fred A. Kingery。此外，資金管理很少是初學者所考慮的事物，CTA Brandywine Asset Management Inc. 的 Michael Dever 說“發展交易策略比較好玩得多”。但 Dever 補充說，資金管理策略是成功與失敗者的最大不同點。Futures Truth in Hendersonville, N.C. 的 George Pruitt 也指出，資金管理相當重要，交易員應該花 60% 的時間來發展資金管理策略，其他的 40% 用在發展他們實際的交易策略及投資組合的架構上。

交易員對資金管理的頌讚充斥著書本，但這些基礎對你將大有幫助。(如果你仍不確信資金管理的重要性，可以參考 Jack Schwager 所著 "Market Wizard(金融怪傑)") 在這裡，我們可以看到一些既定的數學，來告訴我們在你自身的操作計劃中那裡可以用得到，同時我們也可以發現在一個簡單的操作中一些不同的理論和運用。

### 第一步

在你決定要如何管理你的資金之前，你必須正確地運用客觀和專業。在進一步分析你的資金管理策略之前，大部分的專家著眼於三個區域：

- I 你所操作市場的波動率(volatility)
- I 你所運用的分析技巧所預測的成功率
- I 你的操作資金

市場波動率是資金管理經常被忽略的部份，如果你能承受的最大風險是 500 美元，但是你要交易的市場其當日波動達 3000 美元，你將會失敗。如果你不能交易得起 SP500 或是咖啡，你必須承認它。

你同時必須理解你的分析的可行性，除非你知道你的平均虧損是多少，否則你如何去計劃它？根據大量的歷史資料測試或是模擬交易，你可以估計這些參數。那麼一些簡單的公式可以幫助你獲得潛在成功對等的圖表。

你的期望報酬是你預期多久會贏或輸，以及你預期要贏或輸多少的函數。期望報酬的公式(經常以數學的期望值來表示)：

$$EP=P1*W-P2*L$$

P1 為勝率

P2 為敗率

W 為贏的數目

L 為輸的數目

值得交易的系統其期望報酬必須為正數。

當贏或輸因變動而無法準確地估計時，大部分的專家建議使用回測的平均獲利“W”以及平均虧損“L”來決定。同時，當它並非固定交易時，你可以使用勝率“P1”及敗率“P2”。在“史瓦格期貨交易技術分析”一書中，這些數字被用來計算每筆交易的預期淨利。

資金管理最重要的一環是必須有足夠的資金可供交易，如果你不能運用足夠的資金，一個超額的虧損最後終將把你掃出場，不管你的資金是多少，你所需的必須能配合你所能承受的。

在計算你虧損的風險或你虧損多少必須停止交易的機會前，你可以估計是否有足夠的資金。當然風險承受度每個人不同，但是市場專家建議超過 10% 就太多了，破產風險的公式為： $RoR = ((1-A)/(1+A))^C$  A 是你的操作優勢 C 是你擁有的單位數  
如何計算 A，從你獲勝機會的百分比減去你失敗機會的百分比。因此，如果你預期在你的交



易中有 55% 可以獲利，你的操作優勢為 10%。要計算 C，用 1 除以你每筆交易平均虧損佔總資金的百分比，也就是說，如果你每筆交易虧損控制在 4%，你就等於擁有 25 個單位。

“破產風險”（如下圖）指在既定的交易優勢中你將被判出局的機會。你擁有多少單位對結果有相當的影響，過度侵略性的交易 在每一筆交易押大注 可能帶給你一些豐厚的獲利，但它最終將帶給你破滅。

關於破產風險計算的一項重要警告是不太可能發生的，它假設你的盈虧是相等的，然而，這仍然可以是對於你技巧可行性不錯的估計。而贏家和輸家對計算破產風險的數學所專注的方向有相當程度的不同。

## 規劃操作部位的規模 (2) 譯者: 操盤流氓

### 限制虧損

停損是一個指令，當行情向你所持有部位反向行進而你所預設的一個點，經紀人會按照你的指示在行情碰觸時執行反向沖銷的動作。然而停損可以控制你最大的潛在虧損，同時也會影響你的獲利機會。

停損的最大禍根為行情一開始對你不利時強制你清倉，但最後又回到你原先部位的方向。所以大部分的市場專業人士建議停損的設置要配合市場的波動性。有人說，“我不相信固定資金管理的停損方式”，以近幾年較活潑的商品如 S&P500，過度地限制停損將會進一步摧毀你的系統。

一個較好的方式是在波動性增加時使用較為寬廣的停損。舉例來說，當收盤價或平均區間的標準差達到某一個既定的標準時，增加你的停損一些金額或是百分比。

另外還有其它的方式來代替標準差，藉由行情歷史資料的測試找出一個策略來避免大虧損（當然，這種方式的危險性是“過去的績效並不代表未來”）。就利潤的觀點而言，這個論點吸引著那些贊成堅守系統而且設定固定停損點數不會破壞他們績效的機械性操盤者。停損轉向系統的倡導者也是靠著系統來限制他們的風險，他們仍然在市場中從事著交易。

舉例來說，我們可以觀察一個存在市場已久的簡單 20 天及 40 天移動平均線穿越系統。（如果我們做多而得到一個賣出訊號，那麼我們平倉並反向操作）。在測試美國 30 年公債從 1987 年 1 月到 1997 年 1 月這 10 年的日資料，同時加計 \$100 美元的滑移價差及佣金支出。在 58 筆交易中，有 28 筆 (48%) 獲勝，平均每筆獲利為 \$3,668，平均每筆虧損為 -\$2,047，如此我們可以得到總淨利 \$41,294 的績效，但是有著 \$13,913 的最大盤中虧損。根據期初資金 \$25,000 計算，我們的最大虧損占相當大的比例（見下圖 Sizing up our losses），因此我們可以藉由這簡單的系統來驗證出兩個部位管理的策略。

#### 測量成長性

我們可以對上述的簡單系統做什麼樣的資金管理呢？我們將使用兩種常用的方式：一為固定比例法，一為最佳 F 法。這些模擬在建立部位時是基於簡單移動平均線穿越系統，成本並加計額外的滑移價差及佣金支出。其結果如下圖 (Maximizing growth) 所示：

固定比率資金管理是以帳戶權益數的百分比來定部位的大小，這個百分比有很多方式可以來定，但在此不贅述，我們先著眼於虧損的數字。

測試結果顯示單筆最大虧損為總資金的 12%，雖然大多數人認為它太高了，但如果我們覺得對這個最大虧損可以接受，就可以決定要交易的口數。首先，找出該筆交易之前的資金權益數為 \$28,619，假設該筆 12% 的虧損是我們預期的最大虧損比例，則我們可以交易的口數為每 \$28,619 做一口，但是在模擬過程中，直到 1996/02/08 之前並沒有達到 \$57,238 的水準而能夠交易兩口。如果我們想要積極一點，可以承受 20% 的最大虧損，那麼你可以找出交易過程中的最大虧損金額，在本例中為 -\$3,506，將它除以 20%，為 \$17,530，因此，我們可以以帳戶中每 \$17,530 的資金來交易一口，如此在本模擬過程中在 1991 年 1 月份即可達到操作兩口的規模。

市場中為人所知的技巧可算是 “Optimal F” (最佳 F 值)，它是由 Ralph Vince 發展出來的一種資金管理的方法，但是最佳 F 值亦有可能成為 “扯後腿的操作”，當市場波動性變高而出現較大幅度的變動時，將導致最佳 F 值法擴大原先的虧損。最佳 F 值法是基於合約大小，盈虧比例等來訂定操作規模，但是它並未嘗試去預測不佳績效的跡象，以及去計算如何藉由合約的減少來控制連續的虧損。但是，誰知道這個虧損會持續到什麼時候？如果你以最佳 F 值來交易，你將可以享受到它所帶來的優勢。

但是，乘除獲利不看，最佳 F 值的槓桿太高了，90% 的人以最佳 F 值交易口數終將遭致破

產，這樣講似乎有點誇張，因此建議小額投資人以“個別交易”的基礎來看待每一筆交易，其方法如下：首先，決定你在交易中準備承受多少風險；其次，計算市場中的風險有多大，通常利用技術分析找壓力支撐，或是找出市場的波動率；第三，將你可以接受的風險值除以第二所算出的市場風險值。如此，你就可以決定你可以操作多少的口數。

### 規劃操作部位的規模(3)

譯者: 操盤流氓

#### 建立金字塔

這個方法決定於起初操作部位規模的大小,不增加至目前持有的部位數。正確地選擇加碼可以提升你的績效,但是,亦可能導致你嚴重地過度交易。假設你加碼了一個賺錢的部位,金字塔操作增加你的平均成本。舉例來說,如果你做多玉米在 280 而它上漲至 300,因此你加碼了相同口數,你的平均成本變為 290,如果目前的支撐價位為 288,而價格來測試此支撐區,那麼你將由原先的贏家變成輸家。”要驗證多頭部位在下降趨勢中的支撐,則必須確認你不會提高你的平均成本到達那個水準”。你必須將未實現利潤當作實際的權益數來看待”,有人說未平倉損益是“交易所的錢”,這是一種非常糟的想法。另外,市場有人喜歡用”4-3-2-1”的法則來增加部位,也就是說以一個遞減的比例來增加部位,伴隨著交易系統,存在著許多的資金管理策略,包含那些你可以買得到的,考慮資金管理有多大的力量,軟體銷售員可不會去監看它。

一個動態的固定比率操作要注意的是,它加入了部位規模的大小當作因子。舉例來說,以固定比率操作,你可能隨著帳戶的成長交易五口合約,但在虧損一到兩次之後,你將降到一或兩口的操作,不管你實際上從帳戶中虧損了多少。

固定比率操作的基本觀念相當明確,部位的增加是根據目前操作的合約數及一些固定比率;部位規模的減少將快於你增加的速度,以保護你免於連續性的虧損。這是專業操盤人一再提到的資金管理基本要點,而伴隨著操作系統,資金管理策略經常會讓人產生不切實際的希望。

加倍賭注——對操作而言並非一個理想的策略,但卻是賭徒在賭場限制壓注的制度實施之前經常使用的方式——它是在每一個損失的賭注之後,你應該加倍壓注先前的損失金額再加上一些額外的投注。這個邏輯聽起來是:機會說你不會永遠是輸家,因此當你贏的時候,你將會把先前所輸的全部贏回來,再加上你額外加碼的部份。但是在現實中它是錯誤的:如果你一開始的賭注是\$1,000 元,在十次連續虧損後,你必須壓注\$1,000,000 元才能夠剛好打平。

另外,Kelly formula(凱利公式)也是賭徒們所風行,它建議你以  $(N/B) * E$  的資金來操作,N 是每一把賭注的“操作優勢”(本文開始有提到),B 是該把賭注的報酬,而 E 是目前的帳戶權益數。

總之,所有資金管理的技巧都有著相同的目的:將你操作規模和虧損因子最佳化,以得出較好的操作績效。但是不管是使用什麼策略,缺少了以下兩點,你的操作將永遠不會實現你交易潛力的完全發揮,那就是「獲勝的分析技巧」以及「可靠的資金管理」。

## 如何擬定操作策略

### 轉載操盤流氓文章

在期貨市場上，除了精確的行情研判及良好的資金控管之外，最重要的莫過於擬定良好的操作策略。缺乏完善的操作策略，縱使行情分析達百分之百的正確，也可能抱著虧損黯然離場；制定完善的策略，即使行情研判正確率不高，亦能在市場中有所斬獲。

而操作策略要如何擬定呢？茲分述如下：

一、 操作方向：首先考量市場短、中、長期趨勢的方向，決定欲進行的操作是屬於那一種，從而進行操作上的佈局。長線的操作方向首重「勢」，順著行情所走的方向操作，不要主觀的預設頂部與底部。中線的操作較重「量」，亦即是市場中量價配合的表現，在中期波段走勢之中，量價關係透露出相當重要的訊號，配合技術面的走勢分析，作為操作上的參考。在短線的操作方面，重點在於「破」，例如久盤之後的突破，純粹從技術面的角度去尋求最佳的進場點，以短線的技術分析作為進出場的依據。

二、 資金規劃：決定操作的方向之後，必須作好整體資金規劃。首先決定欲操作的部位有多大，通常以投入資金為參考，長期部位可以較高的資金比例投入，短期部位最好不要超過總投入資金的三分之一。在資金控管方面，最忌孤注一擲，倘若一次行情看錯時即將所有的資金賠入，後續就沒有資金再進行操作了。此外，在策略訂定時，須先行計算進行操作之後的盈虧比，通常以 3：1 較符合投機的原則，若每次進場均維持 3：1 的盈虧比，每次交易賺錢時將獲利的 50% 加入下一筆交易作為交易金額，虧損時下一筆交易金額即扣除虧損金額減量經營，則即使只有二分之一的勝率，進場交易五次其虧損的機率為 0.1875，以長期的角度看來，虧損的機率幾乎趨近於零。因此，良好的資金規劃幾乎決定了操作策略的良莠，千萬不可小看它。

三、 攻守要有計劃：策略的擬定首重防守，有了穩固的防守計劃始能對外進行攻擊，好比兩軍交戰，若沒有堅強的後盾或靈活的退路，則其勝算必然不高，反而容易流於背水一戰，孤注一擲的賭博。在開始交易之初，經常會面臨行情上下沖刷，時而獲利時而虧損的窘狀，倘若未達防守的底線，切勿躁進，須有耐心與自律，避免因情緒的起伏影響操作的成敗。在交易策略擬定之時，亦須擬好進攻策略，在何時作加碼？加碼多少？進攻計劃可以提升獲利，相對地亦可能造成更大的虧損，切忌在虧損時作加碼的動作，試以經商的角度觀之，當你進了一批貨卻賣不出去，並且市場價格節節滑落，你是否還會再進貨？加碼的觀念亦是如此，當行情操作處於虧損狀態時，就如同進貨滯銷，僅能想辦法處理虧損，如何有餘力再行加碼。所以說，完善的攻守計劃可以在進場交易之前即了解每筆交易的最大虧損，在能力可以承受的範圍之下，面對短期的市場波動即能處之泰然。

四、 停損點的設置：面對不同階段的操作，停損點的設置亦有不同。在長線的操作方面，停損的選擇上需要較高的比重，所佔的資金比例較高，以防因一時的反向行情而被掃出場。中線操作停損的選擇通常傾向於技術面，以目前走勢的趨勢線或前波高低點作為參考依據。在停損的選擇傾向於更小的格局，常以前日高低點或開收盤價作為參考。此外，尚須要考慮時間停損的設置，在擬定操作策略之前即要假設本波段行情能持續的時間，在行情出現應發動而未發動的走勢時，必須以時間停損因應，此種停損多半應用於假突破走勢，其設置難度較高，需要豐富的市場經驗，但投資人可以由歷史走勢中觀察得知，在過去的走勢中尋找此種假突破現象發生的次數，統計其發生天數，作為日後操作策略停損點設置的參考。

綜上所述，在高風險的期貨市場中，每筆交易若能訂定一套完善的策略因應，其風險自然降至最低，依循上述原則來擬定策略，沒有策略就不進場交易，並且，操作策略定下之後，不可因一時的行情波動而任意改變，必須發揮無比的自律精神確實遵守。如此，長期累積下來，必然可以在期貨市場中獲取相當的報酬。

## 趨勢的勢的時間架構

作者：操盤流氓

市場總是在一個時間內出現多種不同的轉折方向(像 12/5 的盤)，由下圖可看出指數處於一個多頭走勢之中(它可能已經持續了好一陣子)，在次級循環向下修正一段時間之後，又出現了短期回升的走勢。

### 市場循環包括：

- | 以年為基礎來評估的長期(或主要)趨勢
- | 現時趨勢，為期三週到六個月
- | 三週以下的短期循環
- | 當日循環

最重要要記住的是 長期趨勢影響著短期趨勢。在一段漲升過程中，上升趨勢總是比修正來的強，在拉回走勢中，修正的力道往往大於回升。不同時間架構的交互影響會出現較不尋常的狀況。它們可能相互沖銷也可能相互重疊於原先的趨勢，因此形成一個個相對的波峰或波谷。

### 圖形分析要素

為了要避免被於每天或盤中價格的變動所惑，盡量考慮以下兩點：

- 1 . 以長期趨勢方向的強度和方向並衡量它們在循環中的影響來決定操作。
- 2 . 分析其週期來做交易。

其中週期的長度是以介於連續的波峰(或波谷)間的時間來計算。

## 如何維持長期地交易獲利

作者：操盘流氓

要想長期地交易獲利，你必須先了解你是那一型的操作者(往後會有詳述)，進而了解該操作型態的優勢，你必須了解此優勢何時存在，你更加必須盡你所能地利用它來交易。如果你沒有優勢，你不應該投入操作。如果你了解你沒有優勢，但基於別的原因你又必須交易，你應該學習那些具有優勢的人一樣，先了解什麼樣的交易是獲利的型態，而你又是屬於那一種？

認清你的優勢是預測你操作是否會獲利的首要條件。如果你不能將操作行為分解成為特有的獲利或虧損型態，要認清你的優勢將很困難。

期貨交易是一種高度槓桿的工具，而槓桿本就是一把雙面刃，可以殺敵也可能傷己，古時寶劍寶刀之流，亦須功力夠才可使用，而要如何控制它？至少內功須有一定的程度... 運用在操作上，以資金管理為內，操作工具為外，才能發揮操作工具的最大效益，否則... 為什麼要以兩口三口保證金做一口？其他剩下的要幹什麼？沒錯，怕的是連續虧損避免因連續停損被掃出場，但是，在連續獲利的機會來時如何運用高槓桿來發揮其最大效益？這些都有賴內功的修為.....

基本上.. 以輕重程度分，資金管理>操作策略>行情分析，比例上約 60%，30%，10%..... 別人怎麼樣我不知道，至少就我而言是如此的比例。獲勝的分析技巧包含後兩者，而那 10%，或用型態或用 k 線或用指標，很簡單，看你喜愛那一種，但是不管用那一種，要先了解它的勝率以及盈虧比，如此才能再擬定操作策略配合已成型的內功心法--- 資金管理，始能維持長期操作獲利的績效..

指數期貨之獲勝原因如下：

**操作策略，資金控管，心理素質，情緒控管佔成功的 80%.**

**操作工具及看盤技巧只佔 20%.**

以上乃某資訊公司之協理所教育的。

但人很難去克服心理及情緒控管的，我想這應是大家要學習的吧!!

## 由经营企业看期货操作

作者：操盤流氓

期貨怎麼做??很多人第一個觀念是風險很大 但可以以小博大 呵 因此總想要在期貨市場短期致富 而結果呢??相信大家對周遭有操作的人都很清楚吧 當然 短期致富的案例不是沒有 但能有幾人??

在經營一個企業的前提之下 會考慮到什麼??首先當然是資本 有多大的資金規模 預備開設股本多大的公司 而公司成立開始營運之後 對各種費用的節流 相信是許多公司對成本控制的一大訴求 而各種貨品要有多少的存貨 什麼時候要再進貨 出貨暢旺時是否提高價格 都對公司的營運績效有所影響 隨著公司的日漸壯大 在現金不足的狀況下 會產生舉債問題 而這時就是公司營運槓桿產生的時候了 槓桿倍數高 公司的破產風險自然加大 此時端視決策者的智慧 要以多大的槓桿來操作這家公司 在所能承受的風險之下來為股東求取最大的利潤

這些和期貨操作有什麼關係??想要長期而穩定的獲利 沒有一番經營的規劃理念似乎太過於草率 首先 在公司成立之初 你得先購置資產 而每個月會有固定的開支 以及臨時不固定的開支 亦即所謂固定成本及變動成本 而購置的資產會有折舊的費用 亦為所必須支付的 因此 大部分的人開了公司會去計算一個時間 在預期的獲利水準之下 多久會 ”還本 ” 呵 記得哦 是還本 還本之後才能賺錢哦

在期貨操作上 其根本理念是與企業經營是一樣的 只是 它的 ”企業週期較短 ” 但是 一般人卻都沒有還本的觀念 只想著大賺一筆 這樣是否缺乏了經營的態度 也沒有風險的考量 一開始你將會投入一筆資金 而這筆資金是多少??它就是你開設公司的資本 而要用多大的槓桿也是由你決定 以目前而言 每口台指的合約價值約為 100 萬 而你準備用多少錢開一家價值 100 萬的公司 就是你所決策的槓桿比率 當然 交易所的規定最少約在十倍 好了 開了公司之後 你的固定成本費用為多少??要添購多少設備?而變動成本呢??要如何控制到最低?假設你所評估過的營運總成本為三十萬元 也就是以 100 萬開公司準備花 30 萬來購買設備 如果公司做不起來 那麼只好收掉 屆時將會產生三十萬的虧損 或許設備有殘值可以出售 還可以拿回來一點 但是最大就是三十萬 在期貨操作上這筆三十萬就是你的總資金停損規模 而其他的七十萬呢??當然是拿來營運 以你當老闆的話 在僅有的七十萬營運資金之下 你要如何投入營運??如此 你要先有一個認知 倘若你的起始資金只有三十萬元 那麼這七十萬元是市場借給你的 憑什麼市場會借你這筆錢讓你做生意??呵 所以它的資金成本很高不是嗎?? 或是以更高的槓桿倍數(假設三十萬可以做三口) 向市場借了二百七十萬做起三百萬的生意來 那麼你準備多少錢要賠??能賠得起多少 以三成的成本來看 也要九十萬 那 呵 你只有三十萬 能不破產是老天眷顧你

Ok 你會一次將這借來的七十萬元一筆直接砸下去嗎??我想不會 多數人會告訴我 這樣的風險太大了 以買賣業來說吧 你要怎麼進貨??先進多少??如果賣得好得話再進下一批 那麼你能接受的這 ”第一批進貨 ” 金額就是你每筆交易的最大停損金額了 接下來呢 呵 問題來了 它如果賣得不好 那就是滯銷 只好變成存貨 但是必須把它視為虧損 因為沒有人要 而此時 你會再進下一批貨嗎??我想多數人不會吧 進了就等於是攤平(可是似乎在市場上許多人會這樣做?) 如果賣得好呢??下一批貨要進多少??在風險與成本的考量之下 加上其他同業的競爭 進多了怕賣不完 進少了怕賺少了 這時得找一個權衡點 一般人會怎麼找呢??有人說 我把賺來的部分扣掉開銷費用來進貨 這樣就算銷路變差 也不會賠太多吧 呵 對了 就是這樣 這就是獲利之下的加碼動作。反觀在市場上 多數人的做法 有賺就跑 明明銷路還很好 卻自斷財路 趕緊出脫手中的貨品 結果讓別人把價格炒得老高才在懊惱 在市場上的做法竟與公司的做法背道而馳



呵 . . . 很奇怪吧 . . .

換個角度來看 . . . 你也可以把每一筆交易看做是開一家公司 . . . 這樣 . . . 每次願意承受的虧損就是你所評估的總成本 . . . 呵 . . . 而這家公司的營運週期更短 . . . 可能只有幾天 . . . 甚至幾個小時 . . . 幾分鐘 . . . 沒錯 . . . 這就是短線交易 . . . 但是 . . . 站在成本上的考量 . . . 這每天來來回回的手續費不就是你公司的變動成本嗎???變動成本這麼大 . . . 相對的要多大的營運收益才能涵蓋得過去??當然 . . . 能達到收支平衡而更進一步獲利的人不是沒有 . . . 可是 . . . 你會看到他每天很辛苦地拼命 . . . 開了一家又一家的公司 . . . 倒了一家又一家的公司 . . . 雖然結果仍是正的 . . . 可是缺乏了一個願景 . . . 而其累積資本的速度是等速度運動 . . . 照著一定的速度前進 . . . 之所以會只有等速度運動 . . . 乃在於市場的流動性只能提供這麼多 . . . 要再多只有自己打自己了 . . . 然而 . . . 以永續經營為理念的公司 . . . 靠著公司規模不斷擴大 . . . 每次的第一批進貨相對地可以承受較多的量 . . . 呈現加速度的成長 . . . 呵 . . . 有人會問 . . . 進貨量較多風險不是更大嗎???嘿 . . . 這有賴你自己去體會 . . . 我只能說 . . . 單一貨品的風險都是一樣的 . . . 呵 . . .

現在談到進場後 . . . 很多人會有停損的觀念 . . . 這是很好的 . . . 但是是否是停損的正確觀念 . . . 我不知道 . . . 既然停損金額是你第一批貨的進貨成本 . . . 那麼 . . . 在沒有確定它滯銷之前 . . . 你會不用力去銷售嗎??能賣多少??不是你能預期的 . . . 站在還本的觀念考量 . . . 你會計算賣了多少可以打平這一批貨的成本 . . . 其他的再多賣就是賺的了 . . . 這時問題來了 . . . 有人下了一筆訂單 . . . 貨品超過你的庫存 . . . 你要不要接??哦 . . . 應該說 . . . 有沒有能力接??接了就要再進一批貨 . . . 進了這批貨倘若遇到的是假訂單怎麼辦??這筆錢賠不賠得起??賠得起當然是硬著頭皮去做了 . . . 若賠不起呢??不要勉強 . . . 還是先玩你手中可以玩的部分吧 . . . 一步一步亦步亦趨 . . . 能賣多少就賣多少 . . . 不要想著一次就還本 . . . 慢慢地 . . . 賣到損益兩平點了 . . . 你已立於不敗之地 . . . 就看市場能不能讓你把它賣光再進第二批貨了 . . . 哈 . . . 好像很熟悉吧 . . . 是的 . . . 這就是移動停損點的做法 . . .