

交易即人生

# 交易之路

如何构建  
属于自己的投资体系



陈凯  
(诸葛就是不亮)

/ 著

雪球大V / 得到讲师 / 陈凯

手把手教你  
从零开始做投资



从投资菜鸟  
进化为聪明投资者

获得稳定盈利的  
投资制胜之道

中信出版集团

做自己的王

献给有志于以交易为生的人们

## 序言

这是一个专业的时代。浑浑噩噩地参与，稀里糊涂地尝了点甜头，着急忙慌地搬了家当进来，咔嚓一刀，韭菜被割。大多数人还是想做一棵坚强的韭菜，但只有极少数人可以不断进化，在实践中找到自己的位置，找到属于自己的交易模式、赢利模型，最终在这个市场中稳定赢利，成为自己的王。

我有将近20年的交易生涯，这几年一直在培育人才。从交易员到分析师，甚至心理按摩师，我这一路走来感受太多。交易之路从不平坦，有自己的摸索，有同行的交流，有专家的点评，也有师长和前辈的指引。

本书内容来自我2015年在“跟谁学”的在线讲座，关键是如何应用，有兴趣的读者可以参看讲座视频。

本书出平装本，我反复思考过很久。

我以前做过一个精装本，大都作为赠品给我的学生，要么用于收藏，要么作为训练营学习的教材。因为交易本身是非常个性化的东西，我非常担心原本不适合交易的人，拿到这本《交易之路》，误认为这条路十分轻松，结局十分惬意，于是贸然地开始，最后以失败结束。因为这条路的弯路太多了。

我坚定不移地认为我们站在历史的拐点上，属于中国资本市场的时代一定会到来，而且已经慢慢在靠近。资产管理的大时代也终究会跟随而来，绝大多数的人都会面对一个与过往截然不同的股市，我们还是要不断学习，不断探索。假如可以对想从交易中获利的人有所帮助，那我们还是应该前进一步，力争在书中把对各种交易的思考、交易体系的建立，以及交易技巧的学习全部厘清并展示给更多的人。

交易之路，我们一路同行。

# 初级 课程



# 第一章

## 如何跳出散户思维

### 第一节 市场种类

我们的市场包括股票市场、期货市场、金融衍生品市场、债券市场，以及其他有特点的金融工具（可转债、分级基金）市场。我们市场最大的特点是散户众多。

#### 一、股票市场简介

##### （一）A股双向扩容

我们参与最多的是A股市场，A股市场以散户为主，中户、大户都有。机构这些年发展非常快，因为A股市场迎来了双向扩容时代。所谓双向扩容，就是上市公司涌现，机构投资者也大量出现，整个过程伴随着两轮大的牛熊市。

##### 1. 第一轮牛熊市

第一轮牛熊市是从2006年开始的。那一轮大牛市，大部分上市公司解决了股权分置问题，实现了全流通；大部分央企与国有银行实现了上市。从2007年开始，A股已经变成了宏观经济的晴雨表。过去，因为大部分股份不能流通，股市和实体经济还没太大的关联。

## 2. 第二轮牛熊市

第二轮牛熊市，实际上是从创业板开始的，以2009年创业板挂牌、股指期货上市为标志，这是另外一次双向扩容。这次双向扩容与上一次的双向扩容已经不一样了。不一样在哪儿？上一轮牛市的双向扩容，实际上对散户没有特别大的伤害，而这一轮牛市的双向扩容，对散户的伤害是很大的。我在很多场合都说过，这是一个非常残酷的去散户化过程。

### (二) 去散户化过程

这个去散户化的过程主要体现在以下几个方面。

#### 1. 金融衍生工具的出现

金融衍生工具出现之后，会产生更多的交易手段，以及更加复杂多变的对冲方法。对于这些方法，一般的小散户完全不具备操作条件，也没有这样的操作思维。

我在证券公司做了很多年的业务，2001—2002年的时候，上海证券交易所交易大厅的股民主体，基本上是四五十岁的大妈。这些大妈很可爱，自称阿姨，管你叫小阿弟。2009年之后，这群人的日子其实是比较难熬的，因为她们的知识层次到此为止，很难提高。这是去散户化的一个特点：这批人基本上“牺牲”了。

#### 2. 市场结构和力量对比发生了改变

这原来是一个纯散户的市场，现在变成了一个散户很多、散户的力量很弱同时又很容易被引导的市场。这就导致所谓的“割韭菜”是割不完的。大量的“新鲜韭菜”怎么都能长起来。所以，不管什么样的操作方式，只要能够吸引人群从一边往另外一边去，总是能够获得比较大的收益。

### 3. 监管层的过度保护

我们的监管层对于散户的保护是过度的。我这么说可能很多人不同意，但实际上你参与过海外市场交易就会知道，中国的股市也好，证监会也好，对于散户实际上是过度保护的。

以最简单的兜底为例。我们的股民赔钱了，有人把证券公司的营业大厅砸了；有人跑到上交所门口裸奔，举个牌子，上面写着“还我血汗钱”；有人分级基金做亏了，跑到证监局门口拉横幅；超日债违约，那不行，得围着奉贤区政府好好地闹。“只要赔钱了，你就得赔给我，因为我相信的是政府。”这些事情只有在中国才可能出现，在别的地方是不可能的。

我印象比较深的，大概是2007年，南京的一个营业部，有个老太太，本来要买茅台股份，结果买了茅台的权证。这个权证实际上是一个认沽权，最后赔得什么都没有了。最终，券商把钱赔给了这个老太太。过度保护导致去散户化过程始终没有加速。以我个人的推断，去散户化过程，在今后的许多年中，会是一个非常残酷的过程。因为我们已经进入了金融衍生品大发展的时代。

## 二、期货市场简介

期货市场本身是一个小众市场，商品期货这几年在一点点萎缩。大概100个投资者里也就几个人在做商品期货。由于金融期货的大发展，商品期货在整个期货行业的占比越来越小。

本身期货行业的地位就不如证券行业，银行是很强势的，券商次一级。券商大量收购期货公司，这就导致整个期货行业越来越边缘化。目前，中国共有4家商品期货交易所和1家金融期货交易所（上海期货交易所、大连商品交易所、郑州商品交易所、上海国际能源交易中心，以及中国金融期货交易所）。



商品期货的市场结构相对来讲是比较稳定的，参与人群都是很固定的，都是非常成熟的投资者，有很好的风险承受能力。这种风险承受能力体现在好多方面，比如说他们赔钱了从来不闹。

在国内市场，大家的风险承受能力是不一样的。买房的人是最脆弱的，一看房子还没拿到手，房价已经每平方米跌1万元了，立刻把售楼处砸了。股民其次，是围攻证监会的。最稳定的，反而是这些做商品的真正意义上的“赌徒”，做的东西也更加专业。商品本身是研究供需的，股票更多的是讲预期。

商品市场的参与结构近些年发生了一些变化，最典型的就是各种对冲基金越来越多。2013年是中国对冲基金的发展元年，国内对冲基金这几年快速发展，从最初的一些结构化的东西，陆续发展到伞型，基金行业在不断壮大。这种情况最先出现在期货市场，一点都不让人意外。因为国内的期货资管，这几年水平确实很高。

我之前在香港，跟当地的朋友聊天的时候，他们问我：“你们做商品，大概一年的收益能有多少？”如果我们做无风险收益、低风险收益的商品的话，一年有20%的收益率就觉得还可以。我告诉他们大概一年有20%的收益率吧，但说这个的时候，我感觉有点惭愧，因为内地很多做商品的，爆发力很好、很稳健，能把收益率做到百分之四五十、百分之五六十，甚至百分之七八十。而境外的同行觉得，这太不可思议了。他们一年的收益率也就只有百分之三点几或百分之四点几，还不如一根中阳线，这在内地根本就没看。

### 三、金融衍生品市场简介

在中国证券市场，衍生品的出现是从2010年开始的。2010年的4月是我国证券市场具有里程碑意义的时刻。从这个角度考虑，我认为应该感谢尚福林。他在任期内，解决了两个最大的问题：第一是股权分置的问题，他把中国上市公司原来大部分不能流

通的股份变成了可以流通的股份；第二是开创了中国证券市场的衍生品时代，股指期货就是他主推的。

## 1. 股指期货简介

什么是股指期货呢？它是基于股票现货的一个指数期货。人们对于股指期货的争议曾经非常大，证券交易所曾发布公告，要求提高沪深300、上证50、中证500股指期货的保证金，并上调其手续费。我的观点其实是比较鲜明的：期指是中性的，有多就有空，有空必有多，我开了一张空单，那么肯定有一个人拿了相应的一张多单，因为多空是平衡的，不存在我可以利用期货去怎么样的问题，但这些都是理论上的东西，实际情况可能并非如此。

股指期货之所以让大家看不懂，是因为它贴水比较大。举个例子，现货如果是3 000点，而期货只有2 800点或者2 900多点，这么大的贴水意味着什么？这么大的贴水就相当于空头说，我俩一起跑400米，我先让你跑50米，然后我再跑，照样比你跑得快。你可以认为这是空头很嚣张、很自信，也可以认为它是龟兔赛跑里的那只兔子，它在犯错误，这两种观点都可以。你如果觉得自己是后者，那应该去做多；你如果觉得自己是前者，想跟着他一起做，那就去做空；你如果觉得这个性价比不高，也可以不做。

实际上，金融衍生品在全球市场范围内，交易是非常活跃的。现在网上对于期指的印象有点“过街老鼠”的感觉，我认为网上的这种观点是比较幼稚的。衍生品与指数之间其实是相对的，并没有一定的多或者空的属性，它仅仅是一个衍生品。2015年5月之前，那种迅猛的上涨，也包含了期指的作用。它为什么会涨？为什么有那么大的升水，它还在涨？而存在这么大贴水时，它反而在跌？这里有不同的交易情绪。

## 2. 期权简介

欢迎访问：电子书学习和下载网站 (<https://www.shgis.com>)

文档名称：雪球投资经典系列《交易之路：如何构建属于自己的投资体系》陈凯（诸葛就是不亮）

请登录 <https://shgis.com/post/2325.html> 下载完整文档。

手机端请扫码查看：

