

讲述了最受欢迎的技术分析工具以及如何有效地运用这些工具

金融技术分析前沿译丛

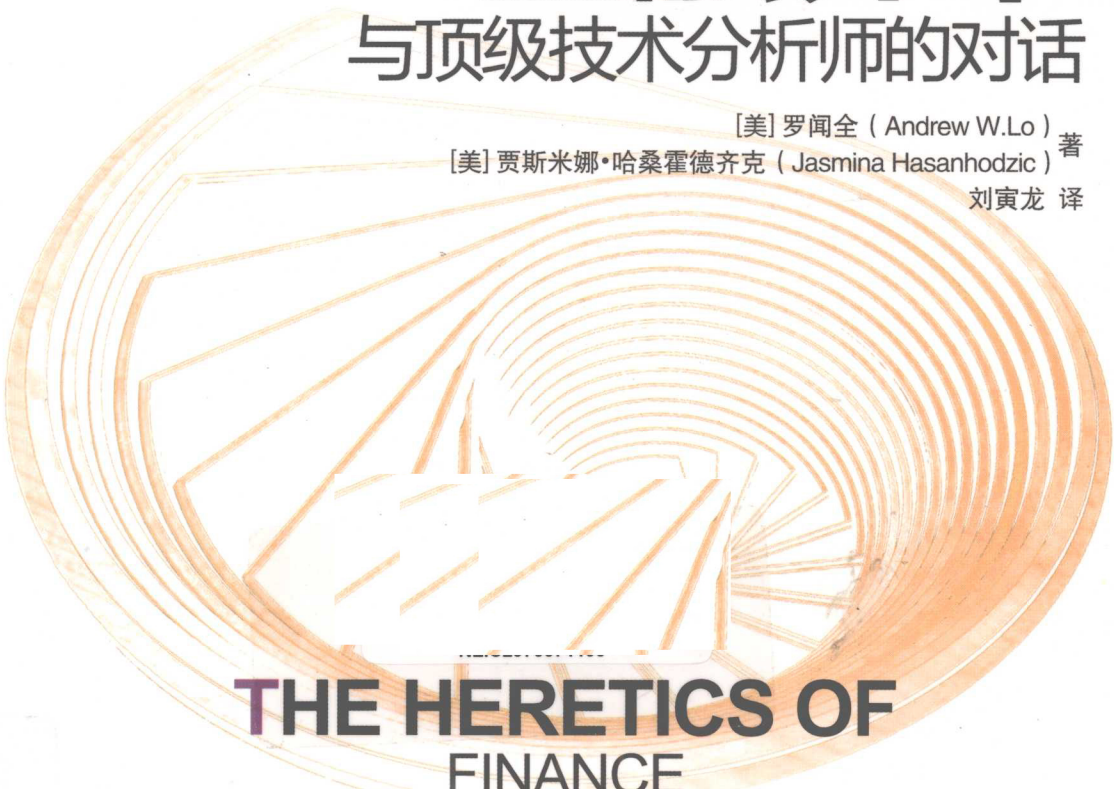
金融异术

与顶级技术分析师的对话

[美] 罗闻全 (Andrew W.Lo) 著

[美] 贾斯米娜·哈桑霍德齐克 (Jasmina Hasanhodzic) 著

刘寅龙 译



THE HERETICS OF
FINANCE

以全新视角

诠释了技术分析的科学性和实用性



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

讲述了最受欢迎的技术分析工具以及如何有效地运用这些工具

金融技术分析前沿译丛

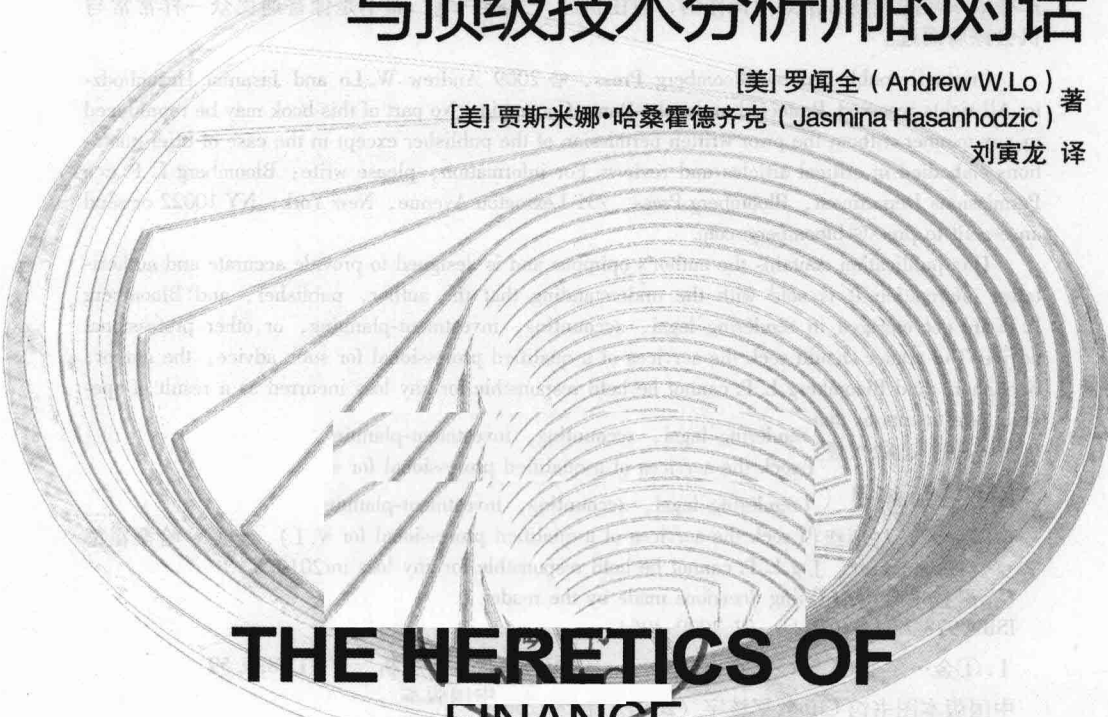
金融异术

与顶级技术分析师的对话

[美] 罗闻全 (Andrew W.Lo)

[美] 贾斯米娜·哈桑霍德齐克 (Jasmina Hasanhodzic) 著

刘寅龙 译



THE HERETICS OF
FINANCE



机械工业出版社
CHINA MACHINE PRESS

在《金融异术：与顶级技术分析师的对话》中，13 位技术分析大师和罗闻全就投资策略、市场趋势和行业成功案例展开对话。罗闻全在金融界内德高望重，博学多才，经验丰富。技术分析方法，曾几何时为许多学院派和资深人士视若敝屣，而如今不少专业投资者却对其青睐有加，并积极投身其中。个中缘由何在？罗闻全和贾斯米娜·哈桑霍德齐克走近这些技术分析大师，以一探其成功背后的故事。

这些广泛而深入的访谈涵盖技术分析的最佳模式与指标、有效的技术策略以及技术分析的本质，访谈还涉及技术分析中创新意识的重要性、该行业对情感方面的要求，甚至运气和直觉在分析中发挥的作用。通过这些深入细致、很有揭秘性质的访谈，读者可以了解那些最成功的投资者是如何操作的，抓住机遇，大赚一笔，而不是像普通民众一样常常与机会擦肩而过。

Originally published by Bloomberg Press, © 2009 Andrew W. Lo and Jasmina Hasanhodzic. All rights reserved. Protected under the Berne Convention. No part of this book may be reproduced in any manner without the prior written permission of the publisher except in the case of brief quotations embodied in critical articles and reviews. For information, please write: Bloomberg L. P. c/o Permissions Department, Bloomberg Press, 731 Lexington Avenue, New York, NY 10022 or send an e-mail to press@bloomberg.com.

This publication contains the author's opinions and is designed to provide accurate and authoritative information. It is sold with the understanding that the author, publisher, and Bloomberg L. P. are not engaged in rendering legal, accounting, investment-planning, or other professional advice. The reader should seek the services of a qualified professional for such advice; the author, publisher, and Bloomberg L. P. cannot be held responsible for any loss incurred as a result of specific investments or planning decisions made by the reader.

本书引进版权登记号：01-2009-4964

图书在版编目（CIP）数据

金融异术：与顶级技术分析师的对话/（美）罗闻全（Andrew, W. L.），（美）哈桑霍德齐克（Hasanhodzic, J.）著；刘寅龙译. —北京：机械工业出版社，2010. 6

（金融技术分析前沿译丛）

ISBN 978-7-111-30767-9

I. ①金… II. ①罗…②哈…③刘… III. ①金融投资—分析 IV. ①F830. 59

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2010）第 097256 号

机械工业出版社（北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037）

责任编辑：李新姐 责任印制：乔 宇

三河市宏达印刷有限公司印刷

2010 年 6 月第 1 版第 1 次印刷

170mm × 242mm · 16.25 印张 · 239 千字

0001 - 6000 册

标准书号：ISBN 978-7-111-30767-9

定价：45.00 元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换
电话服务 网络服务

社服务中心：(010) 88361066

销售一部：(010) 68326294

销售二部：(010) 88379649

读者服务部：(010) 68993821

门户网：<http://www.cmpbook.com>

教材网：<http://www.cmpedu.com>

封面无防伪标均为盗版

谨以此书献给麦克·艾泼斯坦 (Mike Epstein)，正是他对技术分析孜孜不倦的追求和卓有成就的造诣，每时每刻都在激励着我们，也促成了本书的最终面世。

»»» 致 谢

多年以来，我们一直在关注技术分析领域的理论和实践，为此，我们与各个方面的学者和专业人士进行了无数次探讨和辩论。本书正是对这些探讨和辩论的总结和提炼。尽管其中的很多讨论并没有让我们找到放之四海而皆准的成果，但我们依然要感谢他们。

首先，我们要感谢麦克·艾泼斯坦（Mike Epstein），他对技术分析工作的无穷活力及对技术分析的无限激情，是促成本书得以面世的第一动力。如果没有麦克的推荐，我们也许根本就没有机会采访到书中提到的诸位技术分析大师。麦克心甘情愿地奉献出多年积累的经验和学识，毫无疑问，这让麻省理工学院金融工程实验室的师生们受益无穷。我们不仅崇拜他的专业功底，更敬仰他的宽阔胸怀以及他对市场的积极态度，乃至他对人生的乐观和宽容。

我们还要对以下各位接受我们采访的专家表示敬意：

纽约金融学院技术分析专业主任拉尔夫·阿卡姆波拉（Ralph Acampora），康涅狄格州比利伊资产管理公司（Birinyi Associates）的创始人拉斯洛·比利伊（Laszlo Birinyi），DTR 商业系统公司技术分析专家沃尔特·迪默（Walter Deemer），股票研究机构 Lowry's Reports 总裁保罗·德斯蒙德（Paul Desmond），杜达克研究集团首席投资分析师吉尔·杜达克（Gail Dudack），美林战略分析师罗伯特·法莱尔（Robert Farrell），加拿大中央基金（Central Fund of Canada）合伙创始人伊安·麦克艾维特（Ian McAvity），美林证券分析师约翰·墨菲（John J. Murphy），艾略特波浪理论学会主席小罗伯特·普莱切特（Robert Prechter），美国 LBR 集团公司总裁、著名女交易员和投资教育家琳达·拉斯奇克（Linda Raschke），艾伦·肖（Alan Shaw），安东尼·塔贝尔（Anthony Tabell）和著名财经作家史丹·温斯坦（Stan Weinstein）。他

们毫不吝惜地奉献出宝贵时间，和我们分享自己的知识和专长，因此，他们有理由成为本书的主角和读者关注的焦点。此外，他们中的很多人还敞开心扉，不仅热情地接受采访，而且把我们视做知己。他们的友善与好客，让我们颇有些喧宾夺主之意。我们真希望能通过这些采访，分享到他们的创造力，更希望能学会他们在专业领域内驾轻就熟的本领。

市场技术分析师学会（Market Technicians Association, MTA）也对我们的工作给予了大力支持，学会的很多创始人和高层官员不仅成为我们的学术同僚，甚至和我们成为多年挚友。我们希望能通过这些采访，进一步让 MTA 的使命为更广泛的金融界人士所了解，并为他们带来有益的启示。

还有一些和我们同样对技术分析如痴如醉的学术同僚，尽管人数不多，但这个队伍显然在不断扩大。虽然兴趣未必能带来共识，但是通过和他们的接触，依然让我们感到受益无穷，因此，我们同样要感谢他们，尤其是如下各位：布兹·布洛克（Buzz Brock），大卫·布朗（David Brown），凯文·张（Kevin Chang），鲍勃·迪特玛（Bob Dittma），鲍勃·弗格森（Bob Ferguson），鲍勃·詹宁斯（Bob Jennings），布雷克·勒布朗（Blake LeBaron），哈里·马梅斯基（Harry Mamaysky），克里斯托弗·尼利（Christopher J. Neely），卡罗尔·奥斯勒（Carol Osler），斯蒂芬·普鲁特（Stephen Pruitt），杰克·特雷诺（Jack Treynor），王江（Jiang Wang），保罗·维勒（Paul Weller），理查德·怀特（Richard White）。尽管面对学术界的质疑，但他们依然保持着宽容开放的思维和孜孜不倦的热情。

最后，我们还要感谢为本书出版付出辛勤汗水的员工和同仁：将本书推荐给彭博出版社的赛斯·迪切克（Seth Ditchik），代表我们和彭博出版社签订协议的索菲亚·艾夫辛米亚托（Sophia Efthimiadou）和贾里德·凯林（Jared Kieling），负责本书编辑出版的玛丽安·麦克奎安（Mary Ann McGuigan）和其他人员，负责本书流程管理和推广工作的斯维特拉娜·萨斯曼（Svetlana Sussman）。无疑，各位读者之所以能拿到装帧如此精美的这本书，完全是他们辛勤工作和无私奉献的成果。

>>>> 前言

如果两位初探技术分析殿堂的业余爱好者和 14 位当今顶级技术分析师坐在一起，共同探讨有效市场、随机游走假设和数量金融学的其他原理，谈论这些技术分析行当的细枝末节，那么，您认为会发生什么呢？要回答这个问题，我们首先要声明：我们不敢担保会发生什么事情，因为什么事情都有可能发生。对于技术分析实务操作这个领域，我们本来就是门外汉，当然，也就不是业内经常说的“技术分析师”。对于那些熟悉我们的研究或是技术分析的人来说，这应该没有什么值得大惊小怪的。但是，对这门手艺以及技术分析这种文化的迷恋，尤其是它们不同于数量分析的特色，促使我们走上这条充满惊奇的探索之路。能有机会和这些业内最具天赋、最优雅、最执著的人共享他们的知识与智慧，既是我们的兴趣使然，也是我们的无上荣幸。¹事实上，我们已经对技术分析有些感悟，因为专业人士已经在实践中无数次地演练过这些理论。

但是，我们这些理论者与这些实践家的探索之路到底会怎样交汇到一起呢？毕竟，技术分析师既不是学术讲堂的常客，也不会经常和金融学的教授和学生打成一片。这样的分歧很容易理解：大多数学术界人士还觉得图表纯属于虚乌有之物，因而对它们嗤之以鼻，在很多学者的眼里，技术分析之于财务分析，就如同天文学和宇宙学一样，相去甚远。不过，有些技术分析师偶尔也会用到占卜术（见 Weingarten, 1996）。但实践证明，这种做法似乎帮不上什么忙。

尽管存在种种疑虑，但依然有很多无畏的学者凭借无尽的激情探究着技术分析这一既熟悉又陌生的领域，有些人只是出于渴望和好奇，但更多的人则是因为他们认识到，随机游走假设与现实数据之间似乎存在着某些分歧。而这些研究也为我们认识技术分析的优点和缺陷提供了新的视角和观点。²

随机游走的衰亡

我们踏进这个存在于现实生活但却如同地狱般的预测领地的第一步，源于20多年前发表的一篇论文，论文的讨论对象是随机游走假设（random walk），即：通过以往的股价可以预测到未来股价的变动。而这篇论文则用每周的股票回报率数据彻底推翻了这一论点（Lo和Mackinlay, 1988）。对于技术分析而言，无论怎样强调随机游走假设的重要性都不为过。而这篇论文则意味着，以前的股价与以后的股价毫无关联。假如股价变动是随机的，那么就不可能用历史价格来预测未来价格，因此，建立在历史数据基础上的几何模型也不包含任何对未来有价值的信息。1985年，在为撰写这篇论文开始调查研究时，随机游走假设还被金融学术界的高层人士奉为不可挑战的真理。实际上，当时已经有很多著名的实证性研究表明，股票市场为“弱有效”（Robert, 1967），也就是说，历史价格不能用于预测未来的价格变动。³ 尽管某些研究确实取得了可以驳斥随机游走假设的证据（Cowles和Jones, 1937），但这些数据在很大程度上都归结为统计上的小概率事件，或是在考虑交易成本因素时便成为毫无经济意义的不规则波动（Cowles, 1960）。比如说，在对1956年到1962年期间美股收益率的“走势”进行深入的实证分析之后，法玛（Doyme Farmer, 1965）得到如下结论：“……无论是从投资角度，还是从统计角度看，都不存在显著的相关性。”

正是在这种环境下，我们（Lo和Mackinlay）才决定重新审视随机游走假设。由于以往的研究并不能彻底推翻随机游走假设，因此，我们猜想，也许只有通过更敏感的统计研究，才能揭示出否定纯随机性的细微的显著性偏离。按照统计推断的术语，我们的想法就是要建立一个更强大的检验模型，如果随机游走论确实不成立，我们就可能借助这个模型去推翻它。但现在回过头看，我们根本就没有必要进行如此严格的检验。1962年到1985年期间每股周收益率对随机游走假设的全盘推翻也说明，如此强大的统计检验确实没有必要。实际上，只要借助于一次自相关系数，就完全可以否定随机游走假设。我们按照相同权重对美股周回报率指数进行加权平均，得到的一次自相关系数（first-order autocor-

relation coefficient) 只有 30%！这个结果让我们自己都感到难以置信，因此，在 1986 年 11 月的学术会议上最终宣布这一研究结果之前，我们反复核对了检验过程，确保不存在任何编码误差。铺天盖地的研究怎么能对如此显著的反面证据视而不见，然后，又把一个在本质上就不成立的假设当作不朽的哲理灌输给学生呢？

在我们看来，我们的统计结论与此前诸多研究的成果是完全矛盾的，这促使我们进行了一系列的研究，以探究矛盾的根源。这些研究收录在罗闻全和克雷格·麦金利 (Craig MacKinlay) 合著的《华尔街的非随机游走》一书中。经过这番艰苦卓绝的调查研究——包括核对统计方法的精确性，对非同步价格 (nonsynchronous price) 带来的潜在偏差进行量化，对不符合随机游走假设的数据进行调查，并由此推导出较大的正交叉自相关系数 (cross-autocorrelation coefficient) 以及先导/滞后效应 (lead-lag effect)，我们却只得到了这样一个结论，“尽管我们已经竭尽全力，但却无法解释这些违背随机游走假设的数据。”

这些研究结果刺激了我们，促使我们对技术分析展开一场更系统的研究，也为实施本书所述的采访铺平了道路。

文化差异

罗闻全和麦金利的成果不仅为我们认识技术分析和其他价格预测模型敞开了大门，也为我们了解一直让学术界饱受折磨的文化偏差打开了一扇窗户：“通过验证以及对相关文献资料的深入研究，我们终于认识到，业界对随机游走假设的广泛支持与实证结论之间的巨大分歧，在很大程度上归结于一个最常见的误解——把随机游走假设等同于有效市场假设，以及经济学家对后者近乎宗教一般的顶礼膜拜……但现在却突然发现，正统经济学者接受的教育总是让我们（当然还有我们的同道者）不自觉地戴上有效市场假设这一传统规则造就的有色眼镜，去选择性地解读数据。显而易见，真正的问题不在于我们的实证分析，而是在于其他因素给这些研究成果带来的干扰，比如说利润空间的无界性和投资者的非理性等非完美的市场前提……对于随机游走假设的合理性，尽管我们都感觉像是一团迷雾，不过，一旦获得各个角度的实证依据，我们就

开始走出混沌，慢慢地拨开迷雾，排除其他因素的干扰，一步步地接近问题的真谛。”

不过，我们并不是第一批想到研究金融界文化差异问题的先驱者，维克多·尼德霍夫（Victor Niederhoffer）在具有自传色彩的《投机生涯》（*The Education of a Speculator*）一书中，以轻松幽默的文笔阐述了某些造成这种偏见的因素。当随机游走假设在20世纪60年代兴起于芝加哥大学的时候，他就曾经写道（Niederhoffer, 1997年，第270页）：

他们终于找到一个经典表达方式来阐述这一理论及其追随者的态度，我个人认为，这个说法绝对会流芳百世。创建这个理论的团队只有四位令人尊敬的金融学研究生和两位金融学教授，现在看来，他们的成就绝对令人仰止，他们完全有理由获得诺贝尔经济学奖，至少有资格去竞争诺贝尔奖。但在那个时候，他们的想法似乎有点离经叛道，连他们自己也像初次约会的小伙子一样，感到惴惴不安。这个精英团队的研究对象是成交量对股价变动可能带来的影响，这也是我的研究对象。我在哈斯凯尔大厦（Haskell Hall）三楼图书馆的楼梯上，遇见了这六个人，他们站在楼梯平台上，正在讨论一些计算机打印文件。他们的声音反射到借助建筑物的石壁上，飘到我的耳朵里。其中一个学生指着打印文件质问教授：“好吧，假如我们真得出相反结论怎么办？那我们不就成了怪物吗？但可以肯定的是，结论肯定和随机游走模型不一样。”年轻的教授回答：“别着急，我们迟早能找到方法解决这些现在看来不可能的事。”

我几乎不敢相信自己的耳朵——六个科学家为了寻求真理，居然可以做到如此的开诚布公。我忍不住脱口而出：“你们对自己的研究这么坦率，真让我羡慕，让人兴奋。”在他们身边走过的时候，我满怀热情。不过，我得到的回应却是冷眼。

尽管这种文化差异也许能解释当前对技术分析的看法和怀疑，但两者之间的差异却是根本性的。毕竟，技术分析师使用的语言完全不同于其他人。因此，说到误解技术分析师，其实只是一种客气的说法，很多人根本就不知道他们在说些什么，因为分析师说的完全是外星球语言。要理解这种沟通上的障碍，我们不妨看看下面这段技术分析师撰写的典型市场评论：

支撑线与阻力线并存，再加上位于两线之间时的 1/3 回调（retrace-ment）参数参量（在股票接近支撑线位置时做多，因此，止损点应位于该支撑线下方一点，两者间距离即为做多的潜在风险，如果上方阻力线和买进价的差距是潜在风险的三倍或更大，则选择进场），表明近期存在强大的买卖力量。

对大多数研究数量经济学和投资学的人来说，这段话几乎就是废话，甚至可以说是玩笑，因为他们根本就听不懂这些话。与上面描述不同的是，我们在金融学刊物上可能会看到的描述：

前 12 自相关系数的幅度及其下跌趋势，再加上博克斯-皮尔斯卡埃方检验（Box-Pierce）Q 统计量的统计显著性，表明股票收益率中存在明显的预测元素。

实际上，这两段话说的是同一回事：使用历史股价，我们可以在一定程度上预测短期价格的变动。但由于这两段话都充斥了专业术语，因此，它们引出的回应也就完全因人而异了。当然，两段话都隐含利用预测性的方法，尽管这种预测性相去甚远。语义差别如此之大，以至于两段话的作者或许永远都不会发现，对方的观点能为己所用。

当然，这两个假设性论述仅仅是学者和技术分析师在工具和逻辑上的缩影，但它却凸显技术分析师和学术界之间的鸿沟，以及把两者融汇到一起所面临的最大挑战，那就是：必须找到一个相互理解、分享思维的共同语言。这也揭示出我们进行这些访谈的第二个原因：给这些当今顶级技术分析大师创造一个畅所欲言的机会，但采访范围则严格限制在两个具有明显数量经济背景的外部人[⊙]设计的问题范围内，我们希望通过这种模式催化学术界和分析师之间的沟通机制，让他们通过分享和互补实现互惠互利。比如说，技术分析师也许会发现，统计推理技术的最新发展能帮助他们从诸多数据识别出纯偶然因素形成的乱真模式，从而减少他们所依附的“误证”（false positive）现象，提高预测的总体准确度。同样，金融学家可能也会发现，技术性交易规则中也包含着某些可以类比统计推理技术的近似性规律，从而为他们认识复杂的非线性系统

⊙ 指本书的两位作者。——译者注

提供依据；同时，历史价格中相对简单的几何分布图形恰恰可以用超级简单的方式模拟出高度复杂的经济均衡模型。

程序化技术分析

促使我们撰写本书的最后一个动机则是 Lo、Mamaysky 和 Wang (2000) 的一项研究，我们收集了美股个股在 30 年期间的回报率数据，从而对头肩形 (Head and Shoulders) 和双底形 (Double Bottoms) 等 10 个技术分析模型进行了详细的统计分析。在实验方法的设计过程中，我们 (Lo、Mamaysky 和 Wang) 就充分意识到，首先，我们绝对不是从事实务操作的技术分析师，也没有聘请技术分析师专门为我们的研究设计识别历史数据的技术模型。因为，我们提出了全新的研究方法，即“自动化技术分析”——通过简单的数学语言描述每一个股价图表，从而对这些信息进行编码，设计成软件，然后，利用这种依据个别数据形成的软件处理大批量数据。例如，我们可以把头肩形定义为三个局部极大点 (local maxima, 头部) 和两个极小最小点 (local minima, 底部) 相互间隔形成的价格序列，其中，三个极大点高度基本相同，两个极小点的高度也基本相同，但极大点的高度超过极小点的高度（这样，将两个肩部的底部连接起来，就可以画出一条“颈线”）。

通过这些简单的数学定义和灵活有效的非线性曲线模拟法（即非参数核回归方法/nonparametric kernel regression），我们可以省却冗长费力的过程，让 100 只股票在 30 年内每次出现的每一种形态都逃不过我们的眼睛。之后，我们再提出如下简单的统计问题：利用事后模型 (post pattern) 得到的股票收益是否与随机选取的股票有所不同？如果是的话，像头肩形这样的股价形态是否能为预测未来收益提供更多的信息？如果不能的话，是否可以说，这些模型不过是纯粹的随机噪声，而不能为我们预见未来提供任何有价值的线索？

研究结果令人震惊。针对纽约证交所上市股票进行的研究，带给我们的结果是一片混乱：有些股票在这 10 种分布形态中表现出明显的统计显著性，但也有一些股票对任何分布形态均不具有显著性。不过，纳斯达克的股票却给我们带来全然不同的结果：所有这 10 种形态均表现

出统计显著性，这就是说，所有这 10 种分布形态都包含有可预见未来的增量信息。尽管这些所谓的“增量信息”并不一定像大多数技术分析师说的那样，可以用来提炼出实现赢利的交易策略，但这些结论完全可以说明，技术性指标确实能增加投资过程的价值。而这些方法所揭示出的诸多可能性也让我们得出这样的结论：

这些研究表明，可以利用我们所采用的程序化运算等模拟技术改善技术分析，而头肩形和三角形之类的传统形态，尽管在某些情况下是有效的，但肯定不是最优化的。进一步讲，我们完全有可能找出“最优化形态”，识别出存在于财务时序数据中的某种特有现象，比如说用于鉴别随机波动的优化图形。此外，用于识别统计异常的优化形态也未必能实现交易利润的最大化，反之亦然。这些因素也许会引导我们在技术分析框架内创造一个全新的分支——通过选择合理的形态识别运算规则，实现目标函数的最优化。

要了解这个技术分析的新兴分支是如何形成的，我们首先要追溯灵感、动机和创新的根源。而这正是我们情愿被看做外行人而去采访这些顶级技术分析大师、在他们面前班门弄斧的缘故。

采访给我们带来哪些启示？

在接受我们采访的技术分析大师中，每个人都才华横溢，极富理性，思维开阔，并对市场有着深刻的理解。在他们当中，尽管很多成功者已经深刻地认识到：耐心宣传自己的主见，尽量避免使用深奥莫测的技术术语，可以抵消投资者对他们的大部分偏见，但突出非常规因素显然不是技术分析师让市场认识他们的最佳途径。

我们所采访的大多数技术分析师都承认，在他们所从事的技术分析实践中，10%到50%的工作是建立在直觉基础上的。举个例子，虽然拉斯洛·比利伊认为自己的决策在很大程度上依赖于程序化计算，极少包含直觉性因素，但他的实务操作却体现出明显的直觉性。在确定决策模型及其成分的过程中，主观判断发挥着重要作用。按约翰·墨菲的话：“真正有价值的并不是某个指标，而是如何把这些指标组合到一起。”在实现这个合成的过程中，最成功的人，注定是那些通过实践深刻领悟经

济和市场运行模式的人。

还有几位技术分析师认为，把所有支离破碎的信息整合到一起，并转化为价格分析的能力，绝对不是可以轻易学到的。正如墨菲所说的那样，“我觉得我根本就没有办法解释我自己是怎样做的。我自己也是通过不断的观察，在零碎分散的信息中，得出一个完整的结论。”这种捉摸不定、难以把握的技能也许可以解释，这些实务操作者为什么在分享知识、他们所开发的分析工具和投资策略等方面，几乎不存在任何问题。如何从个案推导出规律，把局部拼接成整体，显然不存在唯一正确方法。每个人都会以不同、有时甚至是相互排斥的方式，完成这一任务。实际上，某些技术分析师往往能在完全与外界隔绝的条件下做到最好——琳达·布拉福德·拉斯奇克就是一个典型例子，她从来不看电视，也不读《华尔街日报》。还有一些人则喜欢借助基础面、经济和政治要素进行技术分析。显然，这些技术分析师在个人类型方面的表现多种多样，他们中既有成功的交易员（拉斯奇克和温斯坦）、投资教育家（墨菲和阿卡姆波拉）、长期投资者（德斯蒙德和迪默）、艺术型技术分析师（麦克艾维特）、高度折中派技术分析师（杜达克）、历史学家（肖和阿卡姆波拉）和以长期市场为主题的财经作家（法莱尔），也有一些人则自我标榜为市场分析师而不是技术分析师（法莱尔和比利伊），他们之间的差异之大，令人称奇，而他们在采访中的回答甚至是语气，都有着天壤之别。

这些结论揭示出这些顶级技术分析师之间的巨大差异，无论是他们的观点还是方法，都存在着显而易见的异质性，而这也为我们解释技术分析对金融界缺乏足够影响力做出了间接回答。由于缺乏一个能被所有实务者广泛认同的统一的标准化知识体系，因此，技术分析自然难以实现普及。尽管市场技术分析学会（MTA）推出注册市场技术分析师（Chartered Market Technician, CMT），引导我们在正确方向上前进了一步，但正如接受采访者强调的那样，在实务操作中，技术分析师仍存在着很大程度上的艺术性和主观性。例如，在回答“技术分析领域缺乏严格而明确的规则是否给您带来困扰”这个问题时，他们的反应就相去甚远，既有人认为“这确实是最让我头疼的事”，也有人表示，“虽然麻

烦，但技术分析也有严格的规则可循”。在这个特殊的问题上，我们得到的答案几乎完全取决于个人对问题的理解——尽管确实存在某些可以传授的规则，但规则的结合以及对结果的解释，却依赖于操作者的个人经验和感受。因此，这样的规则远非严格而不可动摇。基于这样的情况，假如技术分析继续沿着目前方向发展下去，以日趋精确的客观计量数字取代人本化的技术分析师，显然还需假以时日。法莱尔说，“这还是一个游戏。”

正如艾伦·肖所言，好的实务者虽然能提出正确的问题，但却未必提出正确的答案。他们怎么知道正确的问题是什么呢？那就是以史为鉴。一个亲身经历或者至少研究过牛市和熊市的技术分析师，只要做到理性面对，冷静思考，就能发掘出当下潮流和以往经历之间的联系。而历史总是倾向于不断地重复自己，因此，这就能让他们把关注点集中到正确的方向上。那些一直试图对技术分析不断解剖与合成的学者，实际上颇有断章取义、削足适履的味道。

显而易见，接受我们采访的技术分析师多感到困惑不已：他们的技艺并没有得到机构投资者和学术界的广泛认可。约翰·墨菲和保罗·德斯蒙德坦然承认，他们对技术分析明显逊色于其他财务分析方法的现状倍感失望，而拉尔夫·阿卡姆波拉在推广 MTA 注册市场技术分析师方面的不懈努力，罗伯特·法莱尔和拉斯洛·比利伊拒绝标榜为“技术分析师”以及比利伊所写的《技术分析的失败》(*Failure of Technical Analysis*)一书，都无一例外地说明，外界对技术分析领域的怀疑让他们感到很不自在。这些最成功的顶级分析师之所以甘愿在百忙中抽出三个小时接受采访，这个事实本身就足以显示出，他们非常希望业界能听听他们的想法和心声。

这些顶级技术分析实践者并不否认人们对技术分析领域的广泛质疑，因此，在和我们的沟通中，他们敞开心扉，坦言他们对学术界以行为金融学为手段进行的技术分析“再造”。现在很多情况下，学术界的定义和技术实践之间密切相关，相互借鉴。例如，特沃斯基 (Tversky) 和卡尼曼 (Kahneman) 提出的“典型启发” (representativeness heuristic, 1974)，就反映了技术分析师对借鉴历史现象认识当下现实的重

视。⁴ 不过，尽管有些研究试图“推倒重来”，重新打造技术分析的权威性，但技术分析师还是对这项吸引人们关注技术分析的研究表现出极大的热情，他们更希望以此来赢得期待已久的尊严。

崭新的起点

既然我们是才开始从学术角度出发来探索技术分析的诸多方面，那么，我们还不能说学术界和技术分析师之间到底能找到哪些共同点。但不管怎样，我们还是希望通过这些采访和我们的不懈努力，找到这样一种共同的语言。我们坚信，融合各自的知识体系，调和这两个貌似对立的思维模式，注定会让学术界和实务界共同受益。

很长时间以来，学术界一直对技术分析不以为然，技术分析师也对学究式研究的原理和结构嗤之以鼻。但是，就像莎士比亚说的那样，“问题并不在于我们的宇宙，而是在于我们自己……”虽然要求我们这些学者去研究占星术有点过分，就像我们不能要求技术分析师去证明学术理论原则一样，但我们还是认为，这两个派别之间完全可以实现更有意义的对话，因此，我们更希望这些采访能成为此类对话的新起点。

注释：

1. 本书中的采访是在 2004 年到 2005 年上半年期间进行的，因此，被采访人针对当前事件提到的资料也应在该背景下进行解释。

2. 相关案例包括：杰克·特雷诺（Jack Treynor）和罗伯特·弗格森（Robert Ferguson）（1985），Pruitt 和 White，Neftci（1991），Pau，R. N.（1991），Brock、Lakonishok 和 LeBaron（1992），Neely、Weller 和 Dittmar（1997），Neely 和 Weller（1998），Osler 和 Chang（1994），Taylor（1994），Osler 和 Chang（1995），Allen 和 Karjalainen（1999），Lo、Mamaysky 和 Wang（2000）。

3. 相关案例包括：Cowles，A.，& Jones，H.（1937），Kendall（1953），Osborn（1959，1962），Roberts（1959，1967），Larson（1960），Cowles（1960），Working（1960），Alexander（1963），Granger 和 Morgenstern（1963），Mandelbrot（1963），Fama（1965），Fama 和 Blume（1966）。

4. 实际上，所有参与者都非常重视对市场历史的研究。拉斯洛·比利伊甚至收集和分析了以往 70 年主要报纸杂志的相关文章。

目 录

前言

- 第一章 拉尔夫·阿卡姆波拉 (Ralph J. Acampora)** 1
拉尔夫·阿卡姆波拉, 纽约金融学院技术分析专业主任, 华尔街著名分析师
- 第二章 拉斯洛·比利伊 (Laszlo Birinyi Jr.)** 11
拉斯洛·比利伊, 康涅狄格州比利伊资产管理公司 (Birinyi Associates) 的创始人, 美国著名投资专家
- 第三章 沃尔特·迪默 (Walter Deemer)** 25
沃尔特·迪默, DTR 商业系统公司技术分析专家, 前美林证券分析师
- 第四章 保罗·德斯蒙德 (Paul F. Desmond)** 31
保罗·德斯蒙德, 股票研究机构 Lowry's Reports 总裁
- 第五章 吉尔·杜达克 (Gail M. Dudack)** 39
吉尔·杜达克, 杜达克研究集团首席投资分析师
- 第六章 罗伯特·法莱尔 (Robert J. Farrell)** 46
罗伯特·法莱尔, 美林战略分析师
- 第七章 伊安·麦克艾维特 (Ian McAvity)** 54
伊安·麦克艾维特, 加拿大中央基金 (Central Fund of Canada) 合伙创始人
- 第八章 约翰·墨菲 (John J. Murphy)** 61
约翰·墨菲, 美林证券分析师
- 第九章 小罗伯特·鲁格劳特·普莱切特 (Robert R. Prechter Jr.)** 71
小罗伯特·鲁格劳特·普莱切特, 艾略特波浪理论学会主席