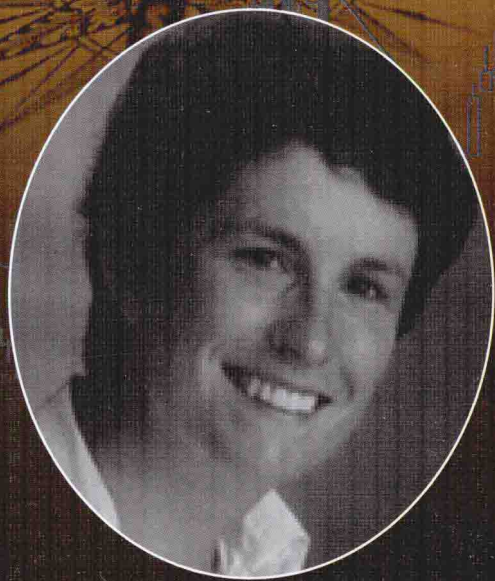


中大经济研究院 · 国际证券期货经典译丛

伊莱恩·克努斯 著
(Elain Knuth)
益智 主译

上海财经大学出版社



Trading Between the Lines

顺势而为

——形态识别与市场的形象化

伊莱恩·克努斯是达文波特顾问有限公司 (Davenport Advisors, LLC.) 的主合伙人, 苏黎世商品交易顾问 (Zurich Commodity Trading Advisory) 和斯图尔特资本管理公司 (Stewart Capital Management) 的执行合伙人, 瑞士市场技术员协会 (SAMT) 和美国职业技术分析师协会 (AAPTA) 的会员。她是2007年到2010年国际技术分析师协会主席。

014058586

F713.5
64

中大经济研究院·国际证券期货经典译丛

顺势而为

——形态识别与市场的形象化

伊莱恩·克努斯 著
(Elaine Knuth)

益智 主译



F713.5
64

 上海财经大学出版社



北航

C1745114

032820210

图书在版编目(CIP)数据

顺势而为:形态识别与市场的形象化/克努斯(Knuth, E.)著;益智主译. —上海:上海财经大学出版社, 2014. 8

(中大经济研究院·国际证券期货经典译丛)

书名原文: Trading Between the Lines: Pattern Recognition and Visualization of Markets

ISBN 978-7-5642-1904-8/F · 1904

I. ①顺… II. ①克… ②益… III. ①市场交易-研究
IV. ①F713. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2014)第 103786 号

- ☐ 责任编辑 李成军
- ☐ 封面设计 张克瑶
- ☐ 责任校对 王从远

SHUNSHI ERWEI

顺势而为

——形态识别与市场的形象化

伊莱恩·克努斯 著
(Elaine Knuth)

益智 主译

上海财经大学出版社出版发行
(上海市武东路 321 号乙 邮编 200434)

网 址: <http://www.sufep.com>

电子邮箱: webmaster@sufep.com

全国新华书店经销

上海华业装璜印刷厂印刷装订

2014 年 8 月第 1 版 2014 年 8 月第 1 次印刷

787mm×1092mm 1/16 14.75 印张(插页:1) 203 千字

印数:0 001—3 000 定价:49.00 元

图字:09-2013-927 号

Trading Between the Lines: Pattern Recognition and Visualization of Markets

Elaine Knuth

Copyright © 2011 by Elaine Knuth.

All Rights Reserved. This translation published under license.

No part of this publication may be reproduced, stored in a retrieval system or transmitted in any form or by any means, electronic, mechanical, photocopying, recording, scanning or otherwise, except as permitted under Sections 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act, without the prior written permission of the Publisher.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by SHANGHAI UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS PRESS, Copyright © 2014.

2014 年中文版专有出版权属上海财经大学出版社

版权所有 翻版必究

中大经济研究院·国际证券期货经典译丛

编辑委员会

主任

林 皓

委员

林 皓

鲁 峰 益 智

主编

益 智

策划

黄 磊

总 序

《黄帝阴符经》说：“天发杀机，斗转星移；地发杀机，龙蛇起陆；人发杀机，天地反覆。”市场在有组织的暗含杀机的博弈中，演奏出来的“天地反覆”风险狂舞曲，足以警醒人们的理性。如果说博弈成为暗藏杀机的“艺术”，操盘成为“哲学”理念的表达，那么风险认识与管理就是那死重死重的“节拍”。在“艺术”、“哲学”和“节拍”的表达中，在能完美解释“华盛顿共识”的经济学理论用于解释“北京共识”所展现的窘迫中，我和我的同事们常常又有着几分深刻的无奈。无论我们用什么理论来解释和预测市场、市场风险和操盘，总是呈现“顾此失彼”的窘态。特别是在当前世界深陷由美国华尔街金融风暴引起的危机的时候，各种传统经济理论尽显无力与疲惫。

我和我的同事们在无奈的热论中，常常会想起历史中的相似之点。在中世纪崩溃以及新兴民族国家兴起之时，出现了由英国、荷兰、西班牙、法国、德国以及斯堪的纳维亚国家所共同信奉的重商主义学说，但随着自由主义思想的兴起和国家干预造成的经济衰败日趋严重，重商主义出现了危机，以致在法国出现了激进的重农主义革命。在重农主义革命基础上，斯密把生产领域从农业扩展到工业，从而以“经济人”假设、自由市场机制和劳动价值论构筑了古典政治经济学的基础，斯密有关生产性劳动和自由放任的观点为不同价值取向的学者所继承，从而也逐渐产生了古典主义的危机。基于古典主义内部的纷争，穆勒综合了当时的各种学说而把古典经济学综合成一个庞大的折中体系，但在暂时缓和了历史学派和社会主义学派的攻击的同时却引来了边际效用学派更猛烈的进攻，从而出现了边际革命。在边际革命的基础上，马

歇尔综合了自斯密以来的经济学而建立了一个以供求分析为基本框架的新古典经济学,但它因过分强调市场且无法解释和预测宏观经济危机而逐渐瓦解。凯恩斯在 1929~1933 年大危机期间基于三个基本心理法则而创立了现代宏观经济学体系,开出了国家干预主义的新处方,但凯恩斯经济学本身缺乏微观理论基础而面临着新的危机,20 世纪 70 年代初的滞胀使得理性预期革命出现。最后,萨缪尔森吸收了新古典宏观派的一些分析方法和特点,将马歇尔的微观经济学和凯恩斯的宏观经济学结合起来,但萨缪尔森综合本身就存在逻辑的不一致,因而西方经济学依旧存在着危机。

问题和危机时代总是创新时代的起点,我和我的同事们总是被热论中的无奈激发,又常常在无奈中热论,我们能够做点什么呢?在大家达成共识后,我们决定翻译出版一套多角度解读经济行为、市场行为和操盘行为及其背景的丛书,这既是企业文化建设和投资者教育的需要,也是对行业管理,对同行们和对投资者的一点儿贡献。

浙江中大期货经纪有限公司董事长 林皓

2009 年 3 月 3 日于杭州

序 言

本书不仅能指导你如何构建交易策略,而且还能够使你了解价格行为的内涵,使我们更容易识别各种价格形态的特征,从而构建属于我们自己的交易策略。读者既能在书中发现各种关于形态的讨论,也能学会如何识别形态并构建交易策略。

在开始讨论具体形态之前,第一章和第二章将引导我们思考如何感知周围的环境,是什么驱动了价格。只有理解了这些,我们才能开始思考各种价格形态的意义,以及如何去运用各种识别形态的工具。

本书中的每一种形态的概念和所属类别采用与对应形态相符的比喻方式来解释。例如,当我们阅读到“闪电球形态”(lightning bolt pattern)时,我们会先想到现实世界在什么状况下会有闪电,然后,我们会在所描述的这种情形下讨论。或者,当读到“伊卡洛斯形态”(Icarus pattern)时,我们将先学习伊卡洛斯飞行的神话。这种比喻的方式不是仅仅告知一种形态的名字和描述,而是可以帮助我们更好地理解形态背后的含义。我希望读者会采用这种方法来构想和识别各种预测形态。

在阅读此书时读者会意识到其他一些不一样的事情。此书的图表上很少有各种指标,这是我们经过仔细思考的。为了更说明问题,图表会特别简单,并尽可能只关注价格。指标只限于经常使用的指数移动平均、动量,以及威尔斯·威尔德(Wells Wilder)的平均真实范围(将他的14期修正到20期)。我们最主要的目的是对各种价格和形态进行思考,并分析

从价格得到的各种指标。

读者可能会问：“为什么《堂吉诃德》(*The Ingenious Hidalgo Don Quixote de la Mancha*)中塞万提斯(Cervantes)笔下的堂吉诃德会在本书所提到的市场上出现呢？”这本文学作品是一系列事件的插曲，这很像我们的市场。堂吉诃德是一个“清醒的疯子”，是流浪在西班牙郊区的游侠骑士。他从头到脚都用滑稽的装备武装自己来应付各种新的可能的冒险，准备着来对付巨头和魔鬼(大部分是他想象出来的)。他做所有这些都是为了得到认可和荣誉，并得到他想象中的爱人奥尔多扎·洛伦佐(Aldonza Lorenzo)的爱，或是他称呼她为杜尔西内娅·德尔·托波索(Dulcinea del Toboso，是一种我们从未遇到过的人物形象，是他脑子中的“圣杯”)。我发现这种“清醒的疯子”和“智慧的傻瓜”会使我们更好地识别市场形态。

致 谢

我要感谢很多很多的人,然而,这里不可能一一列出。我要感谢圭多·里奥洛(Guido Riolo),他是第一个建议将我们讨论的一些想法写进书里的人;彭博出版社的斯蒂芬·艾萨克(Stephen Issacs),他告诉我这个课题是可行的。我要感谢约翰威利父子出版社的艾米莉·赫尔曼(Emilie Herman),他鼓励我去写一些我认为可行但可能并不常见的方法。詹福妮·麦克唐纳(Jennifer MacDonald)和斯泰西·菲施科塔(Stacey Fischkelta)的精力、耐心和鼓励使我一直在研究这个课题。我还想感谢很多同事,他们来自世界各地,他们很多年来都在和我讨论公开市场的性质、定价和形态,给我这本书提供了很多灵感——包括近期与伊凡·波利马克(Irfan Polimac)分享和讨论的思想等。另外,我要感谢 AQX 证券公司(AQX Securities),过去几周都在他们的办公室里看这个课题。我也很感谢从迈克尔·克里格(Michael Krieger)那里得到的技术,他建议我要保证本书中的图表和数字尽可能的具有高质量。我感谢莱尔·安德鲁斯(Lyle Andrews),3-D 可视化的例子就是他的作品。

目 录

CONTENTS

总序	1
序言	1
致谢	1
第一章 感知和图形:形态如何影响理解和行为	1
第二章 考量价格的决定因素	19
第三章 向上反转	39
第四章 向下反转	64
第五章 价格和重复秩序	94
第六章 探寻帝王谷和真理之地——股市运行中的形态概念	119
第七章 市场风云:暴风雨前的宁静——反常波动的形态信号	137
第八章 内部市场周期	166
第九章 应用交易策略管理风险	190

第一章

感知和图形： 形态如何影响理解和行为

“运道的安排，比咱们要求的还好。你瞧，桑丘·潘沙(Sancho Panza)朋友，那边出现了三十多个大得出奇的巨人。我打算去跟他们交手，把他们一个个杀死，咱们得了胜利品，可以发财。这是正义的战争，消灭地球上这种坏东西是为上帝立大功。”

桑丘·潘沙道：“什么巨人呀？”

他主人说：“那些长胳膊的，你没看见吗？那些巨人的胳膊差不多二哩瓦长呢。”

桑丘说：“您仔细瞧瞧，那不是巨人，是风车；上面胳膊似的东西是风车的翅膀，给风吹动了就能推转石磨。”

堂吉诃德道：“你真是外行，不懂冒险。他们确是货真价实的巨人。你要是害怕，就走开些，做你的祷告去，等我一人来和他们大伙儿拼命。”

——《堂吉诃德》，塞万提斯

[Penguin Books, London(2003), pp.63—64.]

一幅图表里包含了千言万语，这真是一种陈词滥调。一张图表、可视形态或图形告诉我们的不仅仅是千言万语。它使得我们可以直观地理解并联想，进而记住并更深刻地理解。但是，也有人说图表的价值不高，并且在现实研究中并不可信。这可能是因为当看一张图表或是看一场电影时，我们并不

是一定要在房间里看到大象。我们并不清楚自己的情绪以及宗教和感知的观念会怎样影响我们的认知。一个鲜为人知但令人震惊的例子是冰人奥兹 (Ötzi)。即便冰人被完好地保存了5 000年之久,并在被发现后立刻用 X 光全面地检查一遍,过了 10 年之后,科学家才通过诊断学诊断出他的上颚和肩膀上有燧石箭头。“我们为什么没有看到它!”研究人员问道。

也许有些理论仅是较有诱惑力,导致他们在乏味的真理前误入歧途。不管原因是什么,由于他们的疏忽使得关于冰人的死亡原因猜测了很多年,这也证实了我们在可以看见的真理面前是多么无知。

感知驱动对形态的反应

疏忽、错过我们面前的事物,仅仅思考价格形态而不考虑我们如何感知以及个体对可视信息的敏感性,这就是为什么我们的思考不够完整的原因。但是,我们的感知是如何决定一个可识别的形态的? 然后它又是如何触动我们对形态的反应的?

让我们先思考一下熟悉的场景。在一个暖和的秋天,你和一个来自加勒比海的朋友在登山。他从未看过阿尔卑斯山脉,你想带他领略一下冰川、冷流和广阔的景色。突然之间,大风来了,冷空气袭来,拍打你的脸颊,天空也黑了。你之前经历过这种天气变化,你知道它会如何变化。你认为途中会有一场暴风雨,可能会有危险。你的腹部因为担忧而隐隐刺痛。而你的客人则认为这仅仅是一场小雨,它会让万物凉爽,并很快就会过去,就像他所习惯的岛屿气候一样。

你们俩所看到的状况是一样的,但是,你的客人关注于他所期待的结果(一场清新的雨),你聚焦于你期待的结果(一场暴雨或是暴风雪)。你们俩人的任何一个期待都是建立在你们自己的经验的基础上的,即你们各自的习惯。两个背包客在同样的状况下,观察到同样的状况,感受到同样的刺激,但是他们的感知、理解和反应截然不同。两个有不同的经验、记忆、期望的背包

客会导致对同样信息出现完全不同的情感反应。

当你本能地寻找避难所时，我们可以清晰地看见我们的认知和个体敏感性是如何主导我们的行为，而它们是理解我们生活中形态的必要因素，正如我们在金融市场上看到的那样。

什么是形态识别？

形态是抽象的，并不很具体，而且很多时候仅仅存在于我们的脑海中。我们会交给哲学家和物理学家去讨论形态的真相和本质，就像这个形态是否是“真实”的那种。但对于我们而言，至少我们要承认这样一个基础——你的认知可能与我的不一样，所有人都可以在很多领域里识别和定义各种形态——从天气到大豆的价格行为。

所以，我们要研究是什么构成了形态，而当我们谈论形态识别时我们真正的意思又是什么。最简单地讲，形态出现在当我们有一系列数据或对象，并尝试着用感知到的相似性去定义和归纳它们之时。形态识别是科学方法的一个基本步骤，它可以减少信息量并将对象有序排列或分类，以致我们可以减少一些智能抽象（在这个例子中，有能力从一组分类和形态中去预测、推论、抽象出额外的信息）。根据定义的形态进行分类，我们在已存的结构和行为上有了次序，对所有事物从天气预报到人口的疾病预防再到具体时间段内的价格变化都可以做预测和推论。对价格形态的识别可以从音乐到药物和生物，再到心理学和经济学。在日常生活中，当我们无意识地将一些形态概念化，以此在看似混乱的情况中维持秩序时，我们也可以简单地用这种方法，例如，在繁华的城市广场寻找我们的朋友。

有了形态识别，我们就可以即刻处理大量的信息，去推论或做决定，并且立刻采取行动。形态传达了信息并帮助我们感知变化。在以前从未发生过疟疾的地方爆发疟疾，这告诉我们在这个地区有了携带疟疾感染病菌的蚊子。在有太阳的日子，天上卷云的形态会在冷空气来临前提前显现出来。

识别形态是人类大脑的高级功能，是推理、决策的必要过程。形态识别

的详细技巧是人类的一项独一无二的创新和发明。在资本领域,这种形态识别的能力(用我们的右脑)就是尽力保持优秀业绩。在交易时,形态识别是一种本能,是价格技术分析的关键所在。每天我们在市场间寻找可预测到的行为,并在混乱的价格行为中下单。如果我们不这么做,在市场上就不能运作。

积极交易市场上对形态的描述并不是一件新鲜的事情。自从18世纪日本大阪的米市交易商发明蜡烛图开始,价格形态就出现了,然后19世纪20年代左右,就在股票市场上广泛应用起来,到19世纪40年代时开始普及(那段时间是震荡市,与我们现在的情况有相似之处)。

很多交易商对定义好的个别图表形态和它们的描述很熟悉,诸如楔形、头肩顶、圆顶、“三天反转”或圆形底等。我们可能也应用过艾略特波浪、斐波纳契价格比率或江恩理论——所有这些都是在价格形态分析中加入量化的维度。对此,在过去的几十年间,我们还利用大量的计算机资源并且用技术来帮助形成识别形态的技巧,并在看似随机的过程中反复运用形态。

在此书中,我们将关注于由市场参与者发明的典型价格形态。我们将聚焦于价格踪迹,它是根据供给、需求和人类感知各种力量后得到的。由于有大量的基本面背景会影响到价格,我们将会不关注一些量化的指标(衍生品的价格)。

这并不是说,技术指标或是对价格事件或形态频率的统计模型价值不大,或是基于证据的量化分析不能告诉我们任何事情。相反,这些工具对我们对市场信息的结构分析会有很大的帮助。这些工具不仅为我们提供规则,还帮助我们发布命令,使我们的感知有效。但是,即使对价格事件频率的统计分析也许会给我们一个强烈的指示,它也仅是有效性的一个指标,而不是绝对的。正如我们所发现的,我们处于一个交易变化的市场中。价格变化的频率也许和过去某一段时间显著不同,但是当事件发生时价格就会变化,世界如此循环。记住,我们不是处于一个交易统计的企业中,而要去理解市场发展价格变化的本质。

技术指标是有价值的,比如价格动量指标或是相对价格强弱,也是一种

确定价格行为内部因素的合乎逻辑的方法,我们的兴趣在于关注在整体市场行为中的形态,包括价格踪迹背后的情绪。在接下来章节的图表中很少会有指标,因为我们仅仅关注形态和与之相关的交易策略。

有些读者可能会挑战我们这种方法并且会问:“这经过背景测试吗?你能够用统计频率提供形态的合理性吗?”我的答案是科学可以被观察到、被测量、量化,但是价格形态反映了人类的行为。统计关系是有效的,直到系统中发生了变化或是干扰。而且,在经常变化的不可预测的状况下,我们的对象是随机的。对于经常变化的世界会有经常变化的信息输入,诸如事件等,市场对此的反应很少是可以确信期待的。但是,市场的反应会与市场参与者的行为相反,背景测试的交易系统经常是建立在绝对值基础之上的。

形态识别是一种工具

作为市场的参与者和交易商,我们寻找机会去利用这种变化,而不单单依靠静态系统。这就引发了下一个问题:形态识别起作用吗?这就类似于问技术分析是否有用,或外科手术是否可以治愈癌症。就像其他工具那样,它在懂得工具本身的人的手中是起作用的。成功最终源于使用者的创造性和技巧。

对于技术分析和形态识别用这个命题可能并不是正确的。另外,得到确切的时间几乎是不可能的。我们可能会接受这样一个假设——没有交易系统可以长时间打败市场。(如果你完全相信,那么你可能现在就停止阅读了。)它是可以预测的,但是,人类行为的不变特性——恐惧、贪婪、对不确定的焦虑、厌恶疼痛——是我们先天特质的一部分,并反映在价格行为和形态之中。这是我们知道的,理解我们自己,并且我们对由成千上万的个体所驱动的市场形态的变化的反应,使我们更清晰地去感知形态并理解它,提高我们在混乱中理出次序的能力。简而言之,辨别出所有这些变量会成为你的一个优势。

交易的复杂性

市场的形态是由价格的走势构成的。它提供了一张告诉我们玩家在哪里、他们在想什么的地图。所以,你屏幕上(价格)的最近标记实际意味着什么?它用于交易特定的物品、货物或服务而支付的一定数量的货币(或是易货交易中的物)。但是,在这代表价格的数量背后是什么?反过来什么象征了物资或是货币?价格是我们寻求和我们得到的集合。对于买方来说,价格是我们现在已知和未来我们期待会得到的价值之间的一个值。对于卖方来说,它是在某一点位他愿意去接受下单并卖出所有权。在这动机的背后,思考一下买方和卖方的情感、影响和认知,所有这些使得价格达到双方都接受交易发生的价位。

我们学过,价格是供给和需求的反映。如果与存在的或期望的供给相比,有更多的人想要购买某种新产品,这就存在“价格压力”,价格就会上涨。如果我们有理由去相信相对于供给来说,将会有有一个更大的需求,或是供给被中断了,我们想要去买入并且持有直到我们认为所有的买方都满足了。对于一个饱和了的市场,价格增长就会缓慢下来,或是静止,那时所有的买方和卖方都处于平衡状态,而且任何一方都没有了持续的压力。然后我们就有了一个扁平的形态——“来回震荡”的市场。

与有向上压力的市场相反,当与买方相比有更多的卖方时,会有一个向下的压力,价格会下降,直到卖方满足了,下降的比率减少或是平衡。你可能会想:“好吧,这是显而易见的,这都是供给和需求,并且可能对交易一方来讲会有不同的或更好的信息。”如果真是如此,交易或投资就会很简单了。

这是一个悖论。交易从来都不是那么简单的。(如果仅仅是信息的因素,那么我们就不会看到这样的情况,例如,最具信息优势的机构在2008~2009年的银行危机中破产了。)交易不是一件容易的事情,因为影响价格的因素是经常变化的,就像在价格背后人们的活动和情绪是不断变化的一样。