

# 跨市场交易策略

## TRADING WITH INTERMARKET ANALYSIS

A Visual Approach to Beating the  
Financial Markets Using Exchange-Traded Funds

华 章 经 典 · 金 融 投 资  
J O H N J . M U R P H Y

[美] 约翰 J. 墨菲 著 王帆 高闻西 马海涌 译  
JOHN J. MURPHY



机械工业出版社  
China Machine Press

华章经典 · 金融投资

# 跨市场交易策略

TRADING WITH  
INTERMARKET ANALYSIS

A Visual Approach to Beating the  
Financial Markets Using Exchange-Traded Funds

| 典藏版 |

[美] 约翰 J. 墨菲 著 王帆 高闻西 马海涌 译



机械工业出版社  
China Machine Press

## 图书在版编目 (CIP) 数据

跨市场交易策略 (典藏版)/(美) 约翰 J. 墨菲 (John J. Murphy) 著; 王帆, 高闻西, 马海涌译. —北京: 机械工业出版社, 2018.10

(华章经典·金融投资)

书名原文: Trading with Intermarket Analysis: A Visual Approach to Beating the Financial Markets Using Exchange Traded Funds

ISBN 978-7-111-61075-5

I. 跨… II. ①约… ②王… ③高… ④马… III. 资本市场—市场交易 IV. F830.9

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 224902 号

本书版权登记号: 图字 01-2013-3803

John J. Murphy. Trading with Intermarket Analysis: A Visual Approach to Beating the Financial Markets Using Exchange Traded Funds.

ISBN 978-1-119-21001-6

Copyright © 2013 by John J. Murphy.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, Published by John Wiley & Sons. Simplified Chinese translation copyright © 2018 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher. Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

All rights reserved.

本书中文简体字版由 John Wiley & Sons 公司授权机械工业出版社在全球独家出版发行。

未经出版者书面许可, 不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

本书封底贴有 John Wiley & Sons 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

## 跨市场交易策略 (典藏版)

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 贾 萌

责任校对: 殷 虹

印 刷: 北京瑞德印刷有限公司

版 次: 2018 年 11 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm×230mm 1/16

印 张: 21

书 号: ISBN 978-7-111-61075-5

定 价: 69.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有·侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光/邹晓东



我撰写的第一本与跨市场分析有关的书出版于1991年，书名为《跨市场技术分析：全球股票、债券、商品及外汇市场交易策略》（*Intermarket Technical Analysis: Trading Strategies for the Global Stock, Bond, Commodity, and Currency Markets*）。我写那本书的目的在于证明全球的金融市场是紧密相连、相互影响的。那本书的主旨在于，技术分析师需要扩大图表的分析范围，应该将这些市场间关系（intermarket relationships）也考虑在内。比如，在单独分析股票市场时，如果不将美元、债券及商品市场的最新动态考虑在内的话，这一分析就是不完整的。我在那本书中指出，金融市场通常可以作为相关市场发展趋势的领先指标，至少可以用这一指标确认（或否认）其他现行趋势。

由于本书初版中所包含的信息动了技术分析界的“奶酪”，对他们所持的**单一市场理论**构成了挑战，因此某些图表分析师对这些信息提出质疑，他们认为这一新的、应用范围更广的跨市场分析方法在技术分析领域不会有容身之处。许多分析师怀疑市场间关系是否存在，即便这一相关性真的存在，它们是否具备足够的持续性，从而具备预测价值，这都是未知数。我曾向证券

市场技术分析师协会 (Market Technicians Association, MTA) 提交了一篇与跨市场技术分析有关的论文, 结果被拒稿, 理由是缺乏证据。这一看似革命性的想法 (全球市场之间存在着联系, 美国的分析师可以通过追踪国外市场趋势来获得某些优势) 也饱受质疑。如今, 20 多年过去了, 世界已经发生了天翻地覆的变化。

20 多年后, 跨市场分析 (intermarket analysis) 已经成为技术分析的一个分支, 其地位也愈加重要。《技术分析杂志》(*Journal of Technical Analysis*) 对证券市场技术分析师协会的会员进行了一项调查, 让他们对各技术分析学科的相对重要性进行排名。在调查中所涉及的 14 个技术分析学科中, 跨市场技术分析排名第五。此外, 我出版的第二本与跨市场分析有关的书《跨市场分析: 从全球市场相关性中获利》(*Intermarket Analysis: Profiting from Global Market Relationships*), 已经成为证券市场技术分析师协会注册市场技术分析师 (Chartered Market Technician, CMT) 项目的必读书目, 而该项目恰恰就是此前拒了我稿件的那个项目<sup>①</sup>。看到跨市场分析在过去的 20 多年里获得如此长足的发展, 并成功地为技术分析界所接纳, 真是令人欣慰。读完本书之后, 希望你也赞同这一点: 跨市场分析已经成为技术分析领域不可或缺的一部分。

我写的第一本跨市场分析的书 (1991 年) 回顾了 20 世纪 80 年代以来所发生的事情。自那时起, 发生于 20 世纪 70 年代的 10 年超级通货膨胀期已经结束, 商品泡沫于 1980 年破裂。这也导致了债券及股票市场在 20 世纪 80 年代初期的大幅上升, 长达 20 年的通货膨胀放缓的大幕正式开启, 债券与股票市场也逐渐步入牛市。该书还分析了 1987 年的股市崩

---

① 注册市场技术分析师项目是由证券市场技术分析师协会 (mta.org) 管理的三级考试认证项目, 该项目的申请人需要证明其在技术分析方面的能力。成功通过考核的申请人将获得注册市场技术分析师的资格。

盘，而这一事件也让我将跨市场分析的理论变成现实。在该书于 1990 年年底付梓时，我还介绍了导致第一次海湾战争爆发的全球事件。我写的第二本关于跨市场分析的书（2004 年）承接了第一本书未言尽的部分，并对第一次伊拉克战争（1990～1991 年）与 13 年之后的第二次伊拉克战争（2001～2003 年）进行了比较。这两次战争的实际爆发时间也为股市在 1991 年与 2003 年的新牛市拉开了序幕。第二本书还描述了 20 世纪 90 年代的市场趋势，其中包括 1994 年的那次**隐性熊市**，这也为市场间关系提供了另外一些启示，石油价格的猛涨是债券及股票市场在这一年下跌的决定性因素。

20 世纪 90 年代发生的两起转折性事件，为金融评论的字典增添了一个新名词——**通货紧缩**（deflation），这两起事件分别是 1990 年的日本股市崩盘及 1997～1998 年的亚洲金融危机。自 20 世纪 30 年代以来，通货紧缩首次引起人们的关注。在 2004 年出版的书中，我介绍了始于 20 世纪 90 年代末期的通货紧缩威胁，并对它如何改变某些重要的市场间关系，进而导致了纳斯达克股市泡沫在 21 世纪初期的破裂进行了说明。在市场于 2000 年首次见顶之后的十多年里，这些变化仍在起作用。在第二本书的结论部分，我谈到了新一轮牛市于 2003 年的春天启动（和石油价格在第二次伊拉克战争开始时的崩盘有一定关系）。

我写的下一本书名为《图表炒家》（*The Visual Investor*），这本书包括了那些与 2007～2008 年金融危机有关的市场事件，在很大程度上，这次金融危机由大萧条（Great Depression）以来最大的一次房地产市场崩盘所引发。这本书说明了如何将传统的图表技术分析方法与跨市场理论结合，借此掌握事情的发展全貌。在这本书出版近 5 年之后，我们依然能够感受到此次全球金融危机带来的深远影响。

《跨市场交易策略》将回顾 2000 年以来的市场事件，意在说明，在过

去的 10 年里，通货紧缩的威胁已经主导了大多数市场间关系及美联储政策。美联储为了消除通货紧缩的压力而将美元贬值（美联储曾在 20 世纪 30 年代尝试过这一方法），这也是始于 2002 年的商品泡沫的直接诱因。跨市场相关性最重要的变化之一当属债券与股票间关系的变化，自 1998 年以来，这两者间的相关性已**不复存在**。在 1998 年之前的 10 年中，债券价格的上涨总是伴随着股票价格的上涨，然而，自 1998 年以来，债券价格的上涨会让股票的价格下跌，这一新现象在 2000 ~ 2002 年的股市崩盘中变得越发明显，在 2008 年金融危机中则再一次重现。

自 2007 年房地产市场泡沫破裂以来，股票价格与商品价格之间的联系日益紧密，这是跨市场相关性的第二个变化，这不禁让人想起 20 世纪 30 年代的大萧条。股票与商品的价格自 2008 年以来日趋同步，这是因为两者均依赖于全球市场的变动趋势。与 2008 年金融危机有关的事件给我们上了另外一堂难忘的经济课，即必须注重市场与总体经济之间的关系。股票市场是一项领先经济指标。股票市场通常先于总体经济见顶及见底。在房地产市场崩盘后发生的大萧条始于 2007 年 12 月（在股市见顶 3 个月后发生），终于 2009 年 6 月（在股市见底 3 个月后发生）。这也是自 20 世纪 30 年代大萧条以来，影响时间最长、程度最深的一次经济衰退。美联储所采取的措施与 20 世纪大萧条时期所采取的手段如出一辙，也就毫不令人惊讶了。

在我看来，在过去的 20 多年里共发生了 3 个主要的通货紧缩事件。首先，日本股市在 1990 年年初见顶，这一世界上第二大经济体（在当时）随后进入通货紧缩螺旋状态。其次是 1997 ~ 1998 年的亚洲金融危机。最后是 2007 年的房地产市场崩盘。在我们迈进 21 世纪的第二个 10 年之时，这 3 个通货紧缩事件让市场间关系进入一种**新格局**。本书的目的就在于解释这些新的格局是什么，以及你应如何利用它们。

跨市场分析的视觉性极强。尽管本书所介绍的市场间关系有其坚实的经

济学理论基础，也得到了相关统计的支持，但我的分析方法主要依靠的还是价格图表，使用图表来分析这些相关性。因此，你会在本书中发现许多图表。图表会让我们更容易比较，而且更引人注目。请放心，要理解这些图表，你不需要是一名图表专家。你只要拥有辨别涨跌的能力，保持一个开放的心态就够了。

## | 致谢 |

首先，我要感谢 John & Wiley Sons 公司的执行主编 Pamela Van Giessen，感谢她在我先前出版的书中所做的指导工作，也感谢她对我出版更多书籍的鼓励。Burton Evan 是 Giessen 的继任，他让我相信，新一代的书有着出色的图形及数字增强技术，因此特别适合进行可视化市场分析，也会为其带来更广泛的受众。这一点他做到了，我很开心。我还要感谢 John & Wiley Sons 的 Judy Howarth，感谢她和我密切合作，一起完成整合全书的艰苦工作，让本书变得亲切可读。本书中所有的图表均来自 StockCharts.com 网站。我要感谢 StockCharts.com 公司的总裁 Chip Anderson，感谢他为本书创造的市场新指标，也感谢他所提供的极其有用的历史市场数据。这些年来，我从其他作者那里也受益良多。我要特别提到 Sam Stovall，他是标准普尔公司的首席投资策略师，我要感谢他在经济周期中的行业板块轮动分析方面所做的工作。我还要感谢 John Greengan Jr.，感谢他提供的外汇交易的专门技术。还有我的代理人 Ted Bonanno，他为我排忧解难。最后，我要感谢我的读者，他们是我早前出版的跨市场分析书籍的忠实拥趸，正是他们的不断激励，让我在这一激动人心的领域中做出些许贡献。这本书就是献给他们的。当然，也要献给那些对跨市场分析感兴趣的新读者。

前言  
致谢

| 第一部分 |

## 旧格局

### 第1章 跨市场分析：相关性的研究 / 2

所有市场都是相关的 / 3

资产配置策略 / 5

交易所交易基金对跨市场交易的深刻变革 / 7

行业板块轮动与经济发展周期的相关性分析 / 8

股票市场先于总体经济见顶或见底 / 9

石油价格的作用 / 9

使用图表分析的好处 / 11

重在掌握全局 / 12

跨市场分析对技术分析的启示 / 13

一种技术分析的新模式 / 14

跨市场分析是一种进步 / 14

市场间关系缘何变化 / 15

跨市场分析原则 / 16

回顾旧格局 / 18

## 第2章 对旧格局的回顾 / 19

1980年是一个关键的转折点 / 20

20世纪70年代通货膨胀期的终结 / 23

1987年股市震荡强化了这一市场间关系 / 24

两次伊拉克战争 / 26

在1994年的隐形成市中，市场间关系同样得到了印证 / 28

来自20世纪30年代的回响 / 29

通货紧缩情境 / 31

日本股市泡沫于1990年破灭 / 32

## 第3章 1997～1998年亚洲金融危机 / 34

始于1997年的亚洲金融危机 / 35

债券与股票之间的相关性不复存在 / 37

1997年与1998年的市场反应只是一次预演 / 39

1997～1998年的亚洲金融危机给跨市场分析带来的启示 / 40

亚洲金融危机让美联储的调控策略失效 / 41

发生于20世纪90年代的两起通货紧缩事件 / 41

通货紧缩对债券收益率的影响 / 43

日本通货紧缩与美国利率的关系 / 44

总结 / 45

## | 第二部分 |

# 2000年与2007年的市场见顶

## 第4章 与2000年市场见顶有关的跨市场事件 / 48

2000年市场见顶之前的市场事件 / 49

原油价格暴涨两倍 / 50  
 短期利率导致反向的收益率曲线 / 50  
 房地产信托投资基金得益于股票的下跌 / 53  
 日用消费品类股票开始走强 / 54  
 2000 年市场给我们的启示 / 56  
 债券、股票以及商品按照正确的顺序依次见顶 / 57  
 市场在 2002 年与 2003 年的见底次序颠覆了既有模式 / 60  
 美联储在 2003 年察觉到了通货紧缩 / 61  
 商品价格在 2002 年转头向上 / 62

## 第 5 章 美元在 2002 年的贬值推高了商品价格 / 63

商品价格高涨 / 64  
 商品价格从抗通缩中获益 / 67  
 美元贬值使黄金市场进入新一轮牛市 / 68  
 股票价格下跌同样利好黄金 / 68  
 投资选择太少 / 69  
 黄金与美元的走势发生重大变化 / 70  
 从纸面资产转向硬资产 / 72  
 股票见顶与黄金见底同时出现 / 73  
 黄金突破了 15 年来的阻力位 / 74  
 股票长期上升的趋势已然终结 / 74  
 20 年来，黄金的表现首次超过股票 / 76  
 2003 年，股票见底与石油价格见顶同时发生 / 78

## 第 6 章 资产配置轮动导致 2007 年市场见顶 / 81

各资产类别走势的相对强度 / 82  
 资产配置 / 83  
 相对强度比率 / 84  
 2002 年，资金从纸面资产流向硬资产 / 85  
 商品 / 债券的比率也开始转头向上 / 86  
 债券 / 股票的比率也发生了变化 / 87

2007 年，债券 / 股票的比率重新向债券倾斜 / 90  
 随着股票在 2007 年下跌，债券开始上涨 / 92  
 美国利率的下跌伤及美元 / 94  
 美元贬值将黄金价格推至历史新高 / 95  
 这 3 个市场按照正常顺序依次见顶 / 96  
 全球脱钩并不存在 / 97

## 第 7 章 2007 年市场见顶的可视化分析 / 100

将传统的图表分析方法与跨市场警示信号结合 / 101  
 标普 500 指数图表 2007 年走势一瞥 / 102  
 市场宽度警示信号 / 103  
 NYSE 腾落指数显示出顶背离 / 104  
 是什么导致了这种顶背离 / 105  
 石油价格的上涨伤及交通运输类股票 / 106  
 道氏理论 / 108  
 石油价格的上涨对消费者也产生了不利影响 / 110  
 零售业与住宅建筑业相互联系 / 111  
 早在 2007 年之前，零售股就已经开始走弱 / 112  
 住宅建筑业在 2005 年见顶，提前发出了预警信号 / 115  
 在 2007 年里的另一熊市警讯 / 118  
 市场宽度指标为何有效 / 120  
 总结 / 121

### | 第三部分 |

## 经济周期与交易所交易基金

## 第 8 章 跨市场分析与经济周期 / 124

4 年的经济周期 / 125  
 总统周期 / 126  
 用经济周期解读市场间转换 / 128  
 来自 2000 年与 2007 年的经验教训 / 129

|                             |       |
|-----------------------------|-------|
| 石油: 2004 ~ 2006 年高利率的成因     | / 130 |
| 美联储在 2001 年的宽松政策未实现效果       | / 131 |
| 比较 20 世纪 20 年代与 20 世纪 30 年代 | / 132 |
| 几十年来的资产转换                   | / 133 |
| 长周期的启示                      | / 134 |
| 康德拉季耶夫周期                    | / 134 |
| 将一个长周期划分为 4 个阶段             | / 136 |
| 房地产业对利率十分敏感                 | / 137 |
| 房地产类股票并不总随利率变动              | / 138 |
| 房地产类股票并不总随通货膨胀变动            | / 138 |
| 18 年的房地产周期                  | / 139 |
| 房地产周期的波峰姗姗来迟                | / 141 |
| 经济周期确立了跨市场活动的分析框架           | / 143 |

## 第 9 章 经济周期对行业板块的影响 / 144

|                          |       |
|--------------------------|-------|
| 经济周期中的行业板块轮动             | / 145 |
| 2000 年的行业板块轮动发出了经济收缩的信号  | / 146 |
| 2003 年的行业板块轮动预示着经济扩张期的到来 | / 146 |
| 科技股领涨是另一个好兆头             | / 147 |
| 小盘股率先见底回升                | / 147 |
| 交通运输类股票领涨                | / 147 |
| 2007 年的行业板块轮动预示着经济将要走弱   | / 148 |
| 行业板块轮动有两个方面              | / 150 |
| 股市也是一个由行业组成的市场           | / 152 |
| 行业板块与行业组之间的区别            | / 152 |
| 行业板块轮动模型                 | / 153 |
| 2007 年的行业板块轮动            | / 155 |
| 行业组领涨                    | / 156 |
| 2009 年的行业板块轮动趋势向好        | / 156 |
| 我们需要对板块轮动的趋势进行监控         | / 158 |
| 2011 年的轮动趋势符合行业板块轮动模型    | / 159 |

- 绩效棒线图 / 161
- 市场毯 / 162
- 使用市场毯来找出领涨股 / 164
- 比较绝对表现与相对表现 / 165
- 行业板块分析是跨市场分析工作的一个重要组成部分 / 167
- 交易所交易基金的兴起 / 167

## 第 10 章 交易所交易基金 / 169

- 什么是交易所交易基金 / 170
- 共同基金与交易所交易基金 / 171
- 交易所交易基金的供给方 / 172
- 股票市场 ETF / 173
- 债券 ETF / 175
- 商品 ETF / 176
- 货币型 ETF / 176
- 交易美元 / 177
- 外国 ETF / 178
- 反向 ETF 与杠杆 ETF / 179
- 总结 / 179

### | 第四部分 |

## 新格局

## 第 11 章 美元与商品的走势呈反向变动关系 / 182

- 需要同时分析两个市场 / 183
- 美元的上涨促成了 1997 ~ 1998 年的商品价格崩盘 / 184
- 2002 ~ 2008 年, 美元下跌推动商品价格上涨 / 186
- 美元在 2008 年的见底让商品价格暴跌 / 186
- 2009 ~ 2010 年, 美元的见顶也提振了商品价格 / 188
- 美元在 2011 年的见底推动商品价格走低 / 189
- 相关系数 / 189

- 黄金不同于其他商品 / 191
- 商品的走势通常与外汇有关系 / 193
- 黄金的表现超过了欧元 / 195
- 黄金的表现超过了其他商品 / 196
- 黄金相对于外汇的表现 / 197
- 美元对其他市场间走势的影响 / 198

## 第 12 章 股票与商品变得高度相关 / 200

- 通货紧缩环境的另一负效应 / 201
- 商品价格在 6 个月里损失过半 / 202
- 股票与商品的关系自 2008 年之后变得更加紧密 / 203
- 铜价影响股票市场的走势 / 204
- 白银 / 黄金的比率影响股票市场 / 206
- 2011 年, 白银类股票导致商品价格走低 / 208
- 商品对行业板块表现的影响 / 210
- 商品价格在 2011 年引领股票市场走低 / 212
- 商品见顶也影响到市场板块轮动 / 214
- 黄金类股票与黄金 / 215
- 金矿类股票属于股票的一种 / 217
- 黄金类股票在 2011 年的表现不如黄金 / 218
- 2011 年 7 月, 黄金与金矿类股票重新建立联系 / 219
- 美元的走势也会影响到外国股票 / 220

## 第 13 章 股票与美元 / 221

- 股票与美元之间存在着微弱的历史联系 / 222
- 股票与美元的长期比较 / 223
- 股票与美元变得负相关 / 224
- 商品对美元 - 股票关系的影响 / 225
- 2011 年, 美元的见底让股票下跌 / 226
- 美元对外国股票产生影响 / 227
- 与美国股票相比, 美元的上涨给外国股票造成的损失更大 / 227