

趋势的形成机制

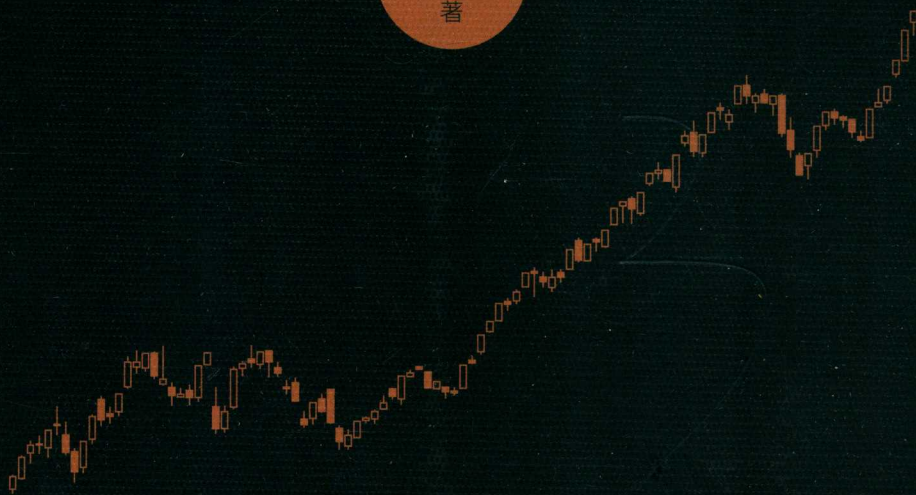
是巴菲特和索罗斯都要遵循的规律，是每一个交易当事人的入市必修课

# 顺势而为

## 风险市场的生存之道

陶永谊

著



形态、周期、位置、势能、量能，读懂趋势运行从这里开始  
不冲动、不盲从，与资本市场共同成长



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

# 顺势而为

## 风险市场的生存之道

陶永谊  
著

常州大学图书馆  
藏书章

## 图书在版编目(CIP)数据

顺势而为：风险市场的生存之道 / 陶永谊著. —北京：中国财政经济出版社，2018. 1

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7587 - 1

I. ①顺… II. ①陶… III. ①股票投资 - 市场风险 - 风险管理  
IV. ①F830. 91

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 269578 号

责任编辑：张怡然

责任校对：杨瑞琦

责任印制：刘春年

版式设计：丁丁图文

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [cfeph@cfeph.cn](mailto:cfeph@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

营销中心电话：010 - 88190406 北京财经书店电话：010 - 64033436

北京时捷印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787 × 1092 毫米 16 开 16.25 印张 181 000 字

2018 年 1 月第 1 版 2018 年 1 月北京第 1 次印刷

定价：42.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 7587 - 1

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010 - 88190744

反盗版举报热线：88190492 88190446

# 目 录

绪论 ..... 1

1 Chapter  
潮起潮落终有因 ..... 7  
——趋势形成的机制

- 1.1 趋势的起源 / 9
- 1.2 趋势的自我强化机制 / 16
- 1.3 趋势的衰竭与逆转 / 20
- 1.4 反向的自我强化 / 22

2 Chapter  
“乱花渐欲迷人眼” ..... 27  
——透过形态看趋势

- 2.1 持续形态 / 30
- 2.2 转折形态 / 39
- 2.3 整固形态 / 52

## 3 Chapter 当钟声响起的时候

——时间周期与趋势转折

61

- 3.1 股市的节律 / 64
- 3.2 不同周期的缠绕 / 70
- 3.3 周期的共振 / 74
- 3.4 变奏与调整 / 78

## 4 Chapter 寻找起跳板和天花板的游戏

——位置与趋势的折返点

83

- 4.1 位置的形成 / 86
- 4.2 位置的重叠 / 99
- 4.3 位置的修正 / 105
- 4.4 位置的突破 / 108

## 5 Chapter 势不可挡与强弩之末

——趋势的势能分析

115

- 5.1 势能的积蓄 / 117
- 5.2 势能的转化 / 119
- 5.3 势能的逐步衰减 / 122
- 5.4 势能变化的标志——变轨 / 125

## 5.5 熊市中的势能转换 / 127

## 6 Chapter “天堂”的苦果与“地狱”的盛宴 ——趋势转折的量能分析

 135

- 6.1 上升趋势中的价量关系 / 137
- 6.2 下降趋势中的价量关系 / 143
- 6.3 突破形态的价量关系 / 148

## 7 Chapter 如何做股市中的“福尔摩斯” ——趋势与推理

 155

- 7.1 最低限度原则 / 157
- 7.2 不可能原则 / 164
- 7.3 趋势推理的应用 / 173

## 8 Chapter “知行合一”的境界 ——买卖点的选择

 179

- 8.1 第一低点的买入策略 / 182
- 8.2 第二低点的买入策略 / 187

- 8.3 第三低点的买入策略 / 191
- 8.4 趋势高点的卖出策略 / 193
- 8.5 熊市中的买卖策略 / 199
- 8.6 突破点的买卖策略 / 204

## 9 Chapter 有多少悔恨可以重来 ■ 209 ——趋势投资中的风险管理

- 9.1 标准的确立 / 212
- 9.2 风险的计算 / 214
- 9.3 风险收益比 / 216
- 9.4 如何管理“心理的风险” / 220
- 9.5 如何重新调整节奏 / 224

## 10 Chapter 上帝是否在掷骰子 ■ 231 ——趋势分析的极限

- 10.1 不能覆盖股票的内在价值及其变化 / 233
- 10.2 无法得出唯一确定性的结论 / 235
- 10.3 无法避开“测不准效应” / 238
- 10.4 人为干预下的部分失灵 / 242

## 结束语 ■ 249

# 绪 论

相对于国债和定存这些固定收益的投资，股票市场、大宗商品市场以及各种金融衍生品市场，充满了风险和不确定性，如何在险象丛生、风云变幻的风险市场中生存下来，并取得稳定的收益，是每一个交易当事人必须修炼的功课。

自从离开证券行业之后，笔者重新拾起已经放弃多年的经济学理论研究，逐步淡出资本江湖。本以为投资从此仅仅是个人的兴趣，即使是在亲朋好友之间，也不再谈论股票，更没有心情去写一本有关股市投资的论著。

不过在很多时候，人生并不是按照自己的设想来安排的。为了宣传“互利”的学术理念，在朋友的建议下，笔者于2011年开通了新浪微博。可能是出于证券分析的职业习惯，在行情判断出现较大分歧的时候，经常会发表些随机感想，而股市评论显然比经济理论的探讨更受博友关注，结果是“喧宾夺主”，每日《互利经济学》的研究心得，逐步让位给每日股评。天天追踪行情的涨跌，看一些正面或负面评论，其实是笔者一直想摆脱的生活。但做股评有一个意想不到的收获，关注笔者学术著作的人开始多了起来，这样一来，无论是出于“互利”的理念，还是出于感恩的情结，完全无视博友们提出的要求——写一本关于股市投资的书，就多少有些不近情理了。



本书是写给一般投资者阅读的，所谓“一般投资者”，是指那些无法获得上市公司内部消息，所持资金量又不足以影响股价的投资人。他们只能通过图表分析和众所周知的公开信息来制定投资策略。如果你恰好就是他们其中的一员，那么，阅读此书也许会对你有所帮助。

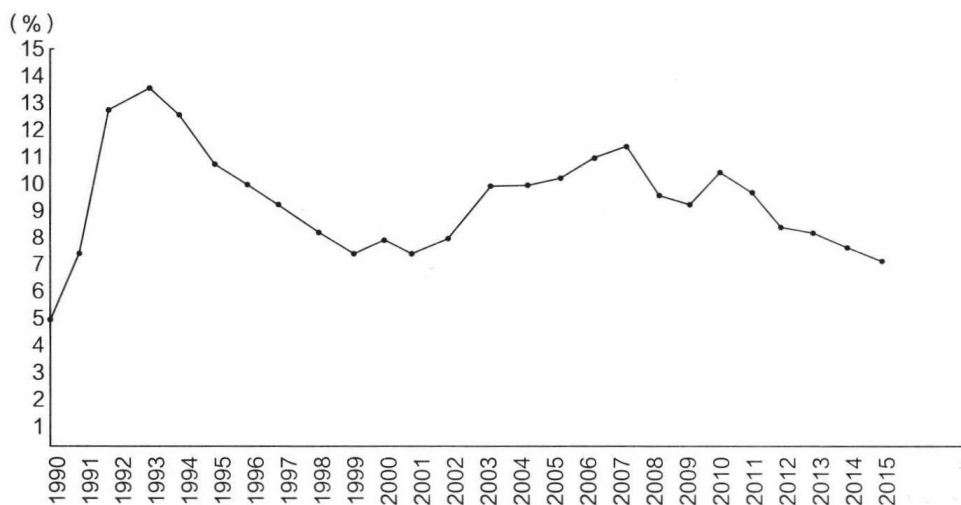
笔者说“也许”，并不是出于自谦。投资领域通向成功彼岸的路径有很多，市场的宽广度足以容纳各种不同风格的生存模式。在成功者中，有选择优质公司，逢低买入并长期持有的巴菲特；有利用制度设计缺陷，寻找泡沫破灭时机，伺机做空的索罗斯；还有在不同类型股票中不断挖掘潜在机会的彼得·林奇……我们不能说哪一种投资模式是绝对正确的，更不能断言登上成功顶峰的路径只有一条。事实上，成功的经验都是难以简单复制的。以人所共知的巴菲特为例，他的投资理念可谓深入人心，寻找优质的公司，买入并持有，在美国和中国都可以找到成功的案例。但是，人们往往忽略了一个事实，这种投资方式，只有当一个国家的资本市场处于长期上升趋势时才可以奏效。打开道琼斯股票指数图我们就可以看到，美国自1929~1933年大危机之后，道琼斯指数沿着一条稳定的上升通道运行，2007年爆发的金融危机，只是暂时中断了这一进程，在美国政府的救市措施下，道琼斯指数很快又重拾升势，并再创历史新高。这背后的原因不是本书探讨的主题，笔者只是想强调一点，并非所有的国家或地区都这么幸运，以日本和中国台湾为例，自20世纪90年代初资本市场的泡沫破裂后，截止到今天已经过去了整整27年的时间，其间市场跌宕起伏，但从来没有超越1990年市场崩溃的顶点，而且至今也看不到超越的希望。问题在于，对于个人投资者来说，有多少个27年可以等待？放眼全球股市，你就会明白，为什么全世界只有一个巴菲特。我们都知道，索罗斯是以寻机做空而闻名于世的，他一生中最经典的战例，就是1992年狙击英镑和

1997年做空泰铢，巴菲特和索罗斯显然属于两种完全不同的投资风格，但他们都同样成功。究竟以哪一种模式作为投资的楷模，取决于每个投资者的性格禀赋和风险偏好。虽然中国很有可能成为下一个世界潮流的引领者，但并不能因此排除其他投资模式的合理性。况且，新技术革命有可能打破所有的技术壁垒，给资本市场带来新的特征。

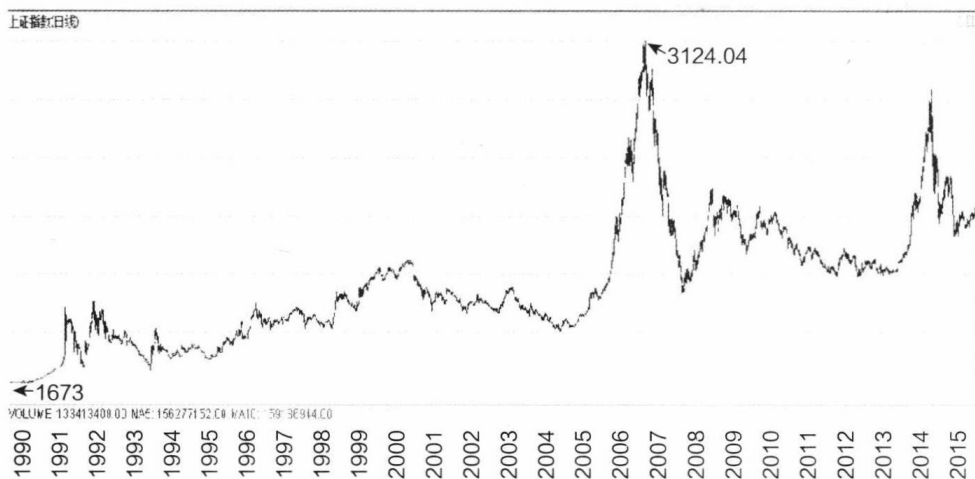
也许有的读者会问，在所有这些成功的经验之间，有没有某种共同的地方呢？笔者也曾经问过自己同样的问题。经过长期比较，笔者发现，不同的投资风格之间有一点是不谋而合的，即他们都是在寻找价格运行的两个极端，巴菲特的投资风格是寻找在市场恐慌中价值被低估的股票，买入并长期持有；而索罗斯的投资策略则是在市场疯狂中发现价值被高估的标的，寻机做空。也就是说，成就巴菲特和索罗斯骄人成就的共同原因，其实是股价的极端变动。

那么，股价的这种极端变动又是由什么来决定的呢？有一种普遍流行的观点，认为股价是宏观经济的晴雨表，按照这句话的字面意义来看，股价与经济属于单向的因果关联，经济变动是因，股价变动是果。但人们在说这句话的时候，往往还要再补充一句：股价变动通常会领先经济变动3~6个月的时间。作为结果的股价变动怎么会领先于作为原因的经济变动，这似乎缺乏有说服力的解释。而且，从实证的角度出发，股价变动与经济变动之间似乎并不存在一一对应的因果关系，下面是中国自1990年至2015年的经济增长率示意图与沪指走势图（见下页）。

从两张图的对比中我们看到，经济增长率变动与股市涨跌之间似乎有另外一套机制在发挥作用。从1993年开始，中国经济增长率开始从峰值下滑，这个过程一直持续到1999年，然而中国股市却在1994年见到阶段性低点后，一路震荡盘升，在2001年才见到阶段性高点，这个时候



1990~2015年中国经济增长率(GDP)示意图



1990~2015年沪指走势图

中国经济增长率见到的是阶段性低点，两者基本上是相向而行。从2002年到2004年，经济增长率连续回升，中国股市反而一直向下调整，到2005年6月才在股权分置改革的推动下启动了一波大牛市。自2009年至2016年，中国经济增长率又开始逐年下滑，但这并不妨碍中国股市在

2013 年到 2015 期间发动一波牛市行情。这就引发了一个问题，形成股市牛熊转换的内在动因究竟是什么？或者换句话说，成就巴菲特和索罗斯的价格极端运动的市场机制是什么？笔者在本书第一章会给出一个与新古典市场理论完全不同的解释。

传统的技术分析企图通过历史统计数据，找出价格变动的规律，笔者曾经用了长达二十多年的时间，潜心研究各种技术分析工具，虽然也经常可以做出“准确”的预测，但终究是困惑多于笃定。面对错综复杂的市场变化，我们经常是在“赌”某一种可能实现的概率。传统技术分析的三大假定：一、股价是按照趋势运行的；二、股价变动包含了所有信息；三、历史会不断重演。经过多年的实践，有时甚至是经过惨痛的教训，笔者对其中的第二条和第三条存有疑问。所谓股价包含了所有的信息，是什么意思呢？是仅仅包含过去的信息，还是也包含未来不确定的信息？如果是前者，这就涉及一个打破“三观”的话题，我们可以从过去推导未来吗？至少迄今为止，所有利用历史数据做趋势外推的做法，成功率都不能令人满意。如果股价包含未来的信息，那又如何解释，在突发消息面前股价出现的剧烈波动呢？美国长期资产管理公司（LTCM）根据大量历史数据，建立起一套以“收敛交易”为特色的对冲模型，在公司成立之初的两年内，业务做得风生水起，效益也令人刮目相看。但在 1998 年亚洲金融危机来临时，LTMC 模型预测，发展中国家债券与发达国家债券之间的利率差过大，两者之间的差距将会出现收敛。LTMC 的应对策略是，买入发展中国家的债券，沽空发达国家的债券，做收敛对冲交易。但事实却朝着 LTMC 预测的相反方向演变，随着危机的恶化，投资者纷纷从发展中国家的债券市场退出，转而持有信誉较好的美、德等发达国家的债券，发展中国家的债券与发达国家的债券利差不但没有

收敛，反而发散得更加剧烈。LTMC 动用高达 60 倍的杠杆所做的收敛对冲，结果是两头都做错了方向。在短短 5 个月的时间里，资产净值下降了 90%，出现 43 亿美元的巨额亏损。最后，不得不由美联储出面，联络美林、摩根等 15 家金融机构共同接管了该公司，以避免破产清算的命运。这个案例引申出另一个疑问：历史会重演吗？这个假定的真实含义是：人性不会随市场的发展而改变。当同样的博弈格局出现时，人们的反应模式不变，因而类似的走势会重复出现。如果这个假设可以成立，意味着人类总会重复过去的错误，并且不会从以往的失败中吸取教训。然而，回顾中国股市发展的历史，我们很难找到这一假定的佐证，股价形态无时不在演进之中，总会出现人们意想不到的变化。如果拿固定的书本模式去套，经常会感到无所适从。

在笔者看来，传统技术分析的三大假定，只有“股价是按照趋势运行的”这一假设难以撼动。毕竟，股市虽然变化无常，但趋势运行还是十分明晰的。只要看一下股票指数图，以及绝大多数个股的走势，我们都可以看出明显的趋势特征。只不过传统技术分析并没有告诉我们趋势形成的机制是什么，它是如何自我强化和自我偏离的。对于趋势的认知，大部分投资者仅仅停留在概念化的理解上，在实际操作层面，依然存在着诸多疑问有待解决。笔者通过二十多年的摸索，总结出了一套测试趋势的方法。这套方法与传统测市方法的不同之处在于，它不仅将预测的时间点提前，而且提供了可以测量的检验标准，从而为系统的改进留下了空间。在现有的认知基础上，通过不断地检验和改进测市的方法，可以逐步减少系统的观测盲区，不断提高测市的准确率，与资本市场共同成长。有鉴于此，欢迎每一位阅读本书的朋友在实际应用中对这套系统提出进一步的改进意见。

## Chapter 1

# 潮起潮落终有因

——趋势形成的机制





传统的技术分析方法，不管是道氏理论、波浪理论还是K线理论……都认同“股价是按照趋势运行的”这一假定，并且试图通过各种工具来捕捉趋势的变化。只是上述种种理论，对股价的趋势运行仅仅提供了一个先验的事实认定，至于趋势形成的内在动因以及上升趋势与下降趋势之间的转化机制，则缺乏有说服力的解释。问题在于，如果对趋势运行的认知仅仅停留在“知其然而不知其所以然”的层面，就无法进一步探究趋势运行的规律，在风云变幻的资本市场中，依然会迷失方向。从这个意义上讲，探寻市场趋势形成的机制，是每一个入市者必须面对的课题。

## 1.1 趋势的起源

当我们谈到股价按趋势运行时，是指股价的运行轨迹具有方向性、持续性和通道性特征。我们知道，在现实世界中，任何物体要形成具有方向性的运动，必须对其施以相对于其体量的足够推动力，作为市值动辄以万亿计的股票市场，要形成具有方向性、持续性和通道性的运行趋势，背后一定隐藏着某种强大的动力。那么，这个动力来自何处？造成其持续发生作用的原因又是什么？要回答这个问题，我们不得不回到股



票价格形成机制的源头。

股票市场价格的形成，与商品市场价格形成出于同样的逻辑，价格的高低是由供给与需求的比例决定的。如果在一个价格区间，买入量大于卖出量，股价就会上涨；在一个价格区间卖出量大于买入量，股价就会下跌。这一点并不难理解。需要对此做出解释的是，如果股价维持趋势性的上涨或下跌，就意味着在一个相当长的时间内，会持续出现买盘大于卖盘，或卖盘大于买盘的情况。这种情况需要有持续性的资金或股权的流动为先决条件。为了便于读者理解，我们做一个比喻，假定股票市场是一个资金的蓄水池，股票的价格就是这个水池中的“浮标”，如果池中的水位保持不变，即使水面有波动，浮标的位置只会在一个相对稳定的区域内起伏，不会发生太大的变化。要使“浮标”的位置持续提升，就需要向资金池中持续地注入“水量”，即我们通常所说的“水涨船高”。反过来说，如果资金池中的“水量”持续减少，作为“浮标”的价格也就会不断地降低。从这个视角来观察，股票价格趋势的形成，在于假定股权供给不变的情况下（如果有股权的扩容，需要将扩容的增量抵消），外部资金对于资本市场是净流入还是净流出。于是，紧接着的问题是，资金为什么会持续地向资本市场流入或流出呢？这就涉及资金跨部门转移的形成机制了。

资本是要追逐利润的，在一个封闭系统内，能给资本带来利润的市场，无非是这样几个领域：股票投资市场、固定收益市场、大宗商品市场、实体经济领域（为了叙述的方便，我们将房地产市场也划归实体经济），我们将这四个领域比喻为四个资金的蓄水池，套利的冲动会驱使资金在这几个池子之间流动。而套利的空间则来自于各个资金池中预期收益率的变化。