



WILEY

Trading Regime Analysis

The Probability of Volatility

交易状态分析

波动性的概率分析

[英] 默里·甘◎著

罗光海 康民◎译

交易训练
必备指南



华中科技大学出版社

<http://www.hustp.com>

Trading Regime Analysis:

The Probability of Volatility

交易状态分析： 波动性的概率分析

(英)默里·甘 ◎著

罗光海 康 民 ◎译



华中科技大学出版社

<http://www.hustp.com>

中国·武汉

Murray Gunn

Trading Regime Analysis: The Probability of Volatility

ISBN 978-0-470-98785-8

Copyrights © 2009 John Wiley & Sons Ltd, The Atrium, Sounthern Gate, Chichester, West Sussex PO19 8SQ, England

(+44)1243 779771

All Rights Reserved. Authorised translation from the English language edition by John Wiley & Sons Limited. Responsibility for the accuracy of the translation rests solely with HuaZhong University of Science & Technology Press and is not responsibility of John Wiley & Sons Limited. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyright holder, John Wiley & Sons Limited.

Copyrights © 2016 by John Wiley & Sons and HuaZhong University of Science & Technology Press.

湖北省版权局著作权合同登记图字:17-2016-322

图书在版编目(CIP)数据

交易状态分析:波动性的概率分析/(英)甘著;罗光海,康民译. —武汉:华中科技大学出版社, 2016.9

ISBN 978-7-5680-1651-3

I. ①交… II. ①甘… ②罗… ③康… III. ①证券交易 IV. ①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2016)第 065647 号

交易状态分析:波动性的概率分析

(英)默里·甘 著

Jiaoyi Zhuangtai Fenxi: Bodongxing de Gailü Fenxi

罗光海 康民 译

责任编辑:孙 念

责任校对:何 欢

封面设计:柏拉图

责任监印:张贵君

出版发行:华中科技大学出版社(中国·武汉)

武昌喻家山 邮编:430074 电话:(027)81321913

录 排:华中科技大学惠友文印中心

印 刷:湖北新华印务有限公司

开 本:710mm×1000mm 1/16

印 张:25.25

字 数:440千字

版 次:2016年9月第1版第1次印刷

定 价:88.00元



华中出版

本书若有印装质量问题,请向出版社营销中心调换

全国免费服务热线:400-6679-118 竭诚为您服务

版权所有 侵权必究

献给弗洛拉(Flora)

◇ 原 序

一直以来,对于那些撰写投资和交易书籍的人们,我都是持怀疑态度的。大量的此类书籍,比如《怎样用这种方法交易》《如何从市场中赚取一百万》,都使我产生这样一个疑问:如果这些作者向世人公开的分析、系统或方法真的能够使读者持续不断地在金融市场中赚钱,那么他们为什么不选择参与投资和交易,而是选择写在金融或期货市场中投资和交易的书呢?众所周知,很多撰写此类书籍的作者是以写书为生的,而不是以交易为生的。实际上,许多作者从未做过交易,不过他们确实在市场中工作,或者作为顾问,或者像传教士一样兜售自己的产品。有句老话说得好:“会者做,不会者教。”我们中间的一些愤世嫉俗者认为这一现象存在于一切领域和职业。对此类交易书感兴趣的人们,习惯以一种“黑就是黑、白就是白”的简单逻辑来看待事物,当然,他们也很努力。他们希望在金融市场中获利,他们对经验一词非常熟悉,因为经验是很容易使人信服的人类成果之一。于是,在他们做了一段时间交易之后,《如何交易》之类的书籍便被他们视作一剂良方了。有经验的交易者知道,没有哪种方法或哪套系统可以破解所有市场难题,只有长期坚持不懈地努力工作,才会得到丰厚的回报。

那么本书有何不同呢?

第一点,也是要向读者说明的最重要的一点,本书的版税直接捐赠给了一个慈善机构,这足以说明,撰写本书的目的并非增加个人收入。对一些人来说,这看起来可能有点不可思议,但是,对于一位对市场分析充满激情的交易者来说,撰写本书是一项充满爱的工作,而不是谋利的工作。

第二点,本书不想成为《如何交易》型的书。如果我对市场中出现的每个问题都有答案,或者说如果我有一种方法或一套系统能够在每个时间周期内获利,那么我当然不会写作本书,并把它公之于众。我会坐在某个别墅的泳池边晒太阳,每天去隔壁的高尔夫球场打球,而不用担心马上就要交女儿的学费。

哦,是的,我们还可以做梦。如果真有那么好的方法或系统,它的拥有者为什么会希望与他人分享呢?显然那样会降低该方法或系统的效力。本书不是一本保证你“如何做”就会成为百万富翁一类的书,如果你希望看一本那样的书,那现在请将本书放下吧。

本书把我在市场中二十几年的分析交易经验与思想糅合在一起。希望本书能对市场分析体系有所贡献,特别是国际技术分析师协会(International Federation of Technical Analysts,简称 IFTA)正在努力整理和开发的技术市场分析。本书展示了一些交易思想和方法,但它们都带有必须声明的严重警告信息,因为根据我自己的投资和交易经验,没有哪种方法是万无一失的。在市场分析中,我们面对的是可能性,不是确定性。市场中没有确定性,从来没有。只有通过交易实践,在自认为已经摸清市场却无数次地被市场击败时,你才能得出这一现实的结论。可能性可以用多种方法来度量,并且对不同的人含义不同,但实质上,它被定义为某事发生的概率。在市场中,这一概率通常是 50%,但有时会高于通过多次投掷硬币得到的这一经典概率。这种概率计算只能基于历史数据,因为除此之外我们别无所依。无论是使用经济数据、公司统计数据、市场价格数据,还是其他数据,市场分析中的共同点是,我们都是在试图找出与历史数据相关的东西,在未来市场中,它们很可能具有相同的关系。

需要强调的另一点是,这不是一本关于定量分析的书,如果你是一位“定量分析专家”,并且预期本书中满是公式和抽象术语,那么劳驾你把本书放下吧。虽然本书书名是《交易状态分析》,但我在开始必须指出,本书中的“状态分析”与做定量分析和计量经济学分析的朋友们所认为的有所不同,或者说简单得多。计量经济学中的“状态分析”包括马科维茨均方差(Markowitz mean variance)、马尔可夫链(Markov chains)、矢量、模型、状态空间(state space),以及其他一些此类术语,除了理学博士外,别人都很难理解。实际上,对交易状态分析中比较接近定量分析的内容,我加了一段简短的说明,但是我必须强调一点,在定量分析和计量经济学领域内,哈密尔顿(Hamilton)和其他一些分析师们所指的状态或模型,与我在本书中所定义的交易状态并不相同。确切地说,我把对交易状态的定义基本上限制为两个状态,而传统的状态转换定量分析却要考虑多个(宏观经济)状态。

本书尝试在多个方面降低目前投资管理领域所用数学模型的极端复杂性。这并不是说此类模型没有用武之地,而是当我通过培训学习了经济、社会科学,

并且成为一名市场价格分析师后,我看待市场的角度更像是艺术家,而不是工程师。对我来说,金融期货市场是社会心理学领域的一项永远不会结束的实验,而非物理实验室中的一项实验。因此,本书更多关注市场心理,而不是市场科学。

◆ 致 谢

如果没有很多人的帮助和支持,我是无法完成本书的。他们中有些人可能都没有注意到自己帮助了我。

我想感谢我的同事和专家朋友们,在金融市场工作的这些年里,我与他们就市场分析和市场理论展开了激烈的辩论。虽然其中许多人的观点与我的观点非常不同,但是他们与我一样,对市场充满了热情,所以关于市场的辩论令人非常愉快,相信将来也是如此。我特别感谢库尔特·马格努斯(Kurt Magnus)、外汇市场的史蒂夫·欧文(Steve Irwin)、大卫·奥洛恩(David O'Loan,他把这些思想注入我的大脑)、托尼·普拉默(Tony Plummer)、伊恩·威廉姆斯(Ian Williams)、马克·约翰斯(Mark Johns)、杰里米·范德(Jeremy Fand)、格里·塞拉亚(Gerry Celaya)、提姆·麦卡洛夫(Tim McCullough)和赖安·舍(Ryan Shea)。除了他们之外,还有很多人的观点使我受益,而且他们知道这一点。

来自苏格兰皇家银行的彼得·埃格尔斯顿(Peter Eggleston)和西奥多·陈(Theodore Chen)对第16章提供了关键的帮助,我想因此而感谢他们。此外,他们还提供了一些与本书主题相关的很棒的研究。莫尼卡·吉尔(Monica Greer)给我指出了心理学背景阅读的正确方向,这是非常有用的。我想感谢来自瑞士联合银行(UBS)的曼素·默乌丁(Mansoor Mohi-Uddin),我认为他是市场中比较有创新精神和洞察力的分析师之一。英国技术分析师协会一直是我的灵感之源,我要感谢该协会近年来在亚当·索拉布(Adam Sorab)主席领导下所做的细致工作。国际技术分析师联合会,这个大家庭满是对市场分析充满激情的杰出人士,我在此向他们致敬。

罗伯特·普莱切特(Robert Prechter)、艾德·赛括达(Ed Seykota)、亚当·斯密(Adam Smith)、乔治·索罗斯(George Soros)、路德维希·凡·米泽

斯(Ludwig von Mises)、杰西·利弗莫尔(Jesse Livermore)和约翰·亨利(John Henry)的著述对我的交易思想产生了非常深远的影响。在我研究时,他们的著作便是我的案头伴侣。

幸运的是,我有一个幸福的家庭,这些年来时时给我鼓励。我要特别感谢我的母亲,我对工作生活积极向上的态度源自她长期的培养。

最后,我要感谢我的妻子尼克拉(Nicola)。如果没有她不断的鼓励和支持,我是不会开始撰写本书的。因此,我对她深表感谢。写书是一项非常耗时的的工作,当与家人在一起的时间全被写书占用时,来自妻子的理解和鼓励是最令人欣慰的。尼克拉直接帮助我编辑本书,并且竭尽所能地让我全身心地投入工作之中。她是我的灵魂伴侣,我对她的爱处于永无终点的牛市之中。

目 录

第一部分 供给与需求

第 1 章 没有圣杯	2
第 2 章 市场的“本性”	18
第 3 章 波动性的定义	41

第二部分 现有交易状态分析

第 4 章 传统的形态识别	74
第 5 章 日本蜡烛图(K 线图)	122
第 6 章 成交量分析	135
第 7 章 之前的高点和低点	143
第 8 章 艾略特波浪理论	152
第 9 章 移动平均线包络	171
第 10 章 布林带宽指标	177
第 11 章 ADX 指标	185
第 12 章 点数图	190
第 13 章 变动率指标和背离	198
第 14 章 威廉指标	208
第 15 章 唐庆通道	213
第 16 章 向定量分析师们致意	226

第三部分 关于交易状态分析的更多思想

第 17 章 隐含波动率曲线	238
第 18 章 波动率微笑	245

第 19 章	我的伙伴·····	259
第 20 章	趋势跟随业绩指标·····	263
第 21 章	交易状态指标·····	272

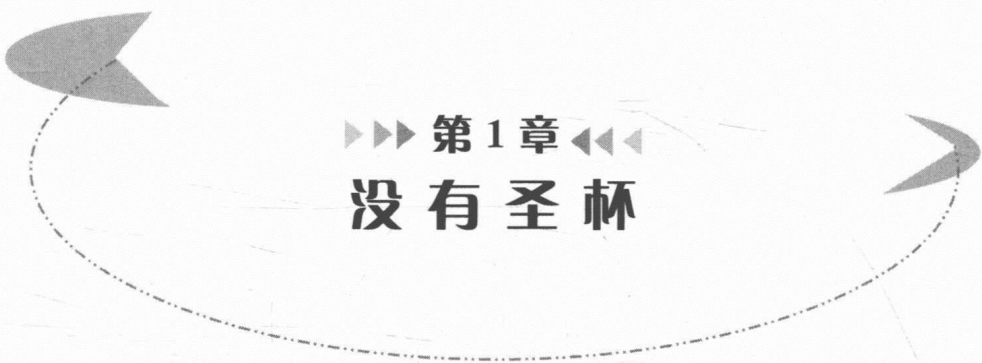
第四部分 交易状态分析的组合与运用

第 22 章	一种折中的方法·····	278
第 23 章	交易者和投资者的应用·····	288
第 24 章	经济分析师和基本面分析师的交易状态分析·····	336
第 25 章	案例分析·····	340
第 26 章	依然没有圣杯·····	363
附录 1	时间分形和供需指数·····	369
附录 2	趋势线为什么有效?·····	380
附录 3	趋势线实例·····	383
参考书目	·····	389
译者后记	·····	390

第一部分

1

供给与需求



第1章 没有圣杯

如果一切有效,那么一切都无效。

——理查德·罗素(Richard Russell)

市场日志

我开始在金融市场中交易的方式与大多数人一样。我在大学取得了经济学学士学位,并在22岁时开始从事第一份全职工作,相信市场遵守我在刚刚过去的4年中所学到的宏观和微观经济定律。我犯了多大的错误啊!

最后我认识到,金融市场并非真的遵循教科书上所写的经济规律和资本市场理论。实际上,现在我个人认为市场可能在任意时间点上做出任意行为,我们通常所做的“预测”是完全不可能的,完全是徒劳的。但是,回顾我对诸位先生——费雪(Fischer)、贝格(Begg)、多恩布什(Dornbusch)的经济思想,以及对比较优势理论、购买力平价理论、资本资产定价模型,以及其他一大堆“定律”的学习过程,我并不认为那几年纯粹是浪费时间。我之所以这样认为的理由将在后面说明。

广义上讲,对金融市场有两类分析方法。一种是基本面市场分析方法,它使用“基本面”数据,比如宏观经济统计数据、公司的资产负债表、公司的盈利率,目的是预测市场未来的价格。这些统计数据,在对其未来表现的直觉与猜测的支持下,构成了金融和期货市场的基本面。另一种方法是技术市场分析方法,它使用市场的历史价格数据和情绪指标来预测未来的价格走势。技术方法的拥护者们避开基本面,认为基本面与市场自身的实际供求并无关联。他们认为市场价格已把供求关系表现得很明显了。技术派与基本面派有着明显的区

别,因为与基本面派相比,技术派有着更多的实际方法来“预测”未来的市场价格。后面我们将详细说明。

这是广义上的两个市场分析派别,市场参与者们一般属于其中一派。有的参与者只使用一种分析方法,有的同时使用两种分析方法。但是,无论你选择哪一派,以我的观点,每个市场参与者的目标(真正的责任)应该是研究每一派的方法和理论,从而尽可能获得对市场的全面认识。令人难以置信的是,即便是现在,大学里也很少开设技术分析课程,而我认为技术分析课程是非常有必要开的。幸好市场的行为金融学课程变得流行起来,不过,当你认为行为金融学只是技术分析(因为技术分析是市场心理的分析)的又一个术语时,至少现代金融教育中显现出一丝平衡。对一位刑法专业的律师,我们会认为他只研究过刑法,而没研究过其他法律吗?当然不会。我们认为其他专家都对他们的专业有着深入的研究和广泛的理解,因此,作为他们的客户,我们会对他们的知识和经验非常有信心。为什么在投资领域会有所不同呢?基本面分析和技术分析都得到了业界的认可,但在投资界同时对两种分析方法均有所建树的人仍是凤毛麟角。从这个角度而言,早些年我对基本面市场分析方法的研究被证明是非常有用的,作为市场的一位热忱的学生,它使我可以更深入地领悟是什么引起了市场变化,以及基本面派与技术派是如何互相影响的。

实际上,随着时间的推移,我做的分析越来越多,交易经验也越来越丰富,我开始领悟到一些东西,而我相信这些东西并没有被很多市场参与者完全领会。大部分技术型分析师或投资者一开始都是基本面型分析师或投资者,在对基本面分析失望之后,才转向技术分析的。而大部分基本面型分析师一开始便只做基本面分析,在根本没有对技术分析做过任何研究的情况下便将其摒弃了。我认为这一现象特别具有启发性,它也是市场价格循环形成的原因之一。这一点在后面有更详细的阐述。

在取得经济学学士学位之后,我的第一份工作是股票经纪人。通过分析公司财务和损益表、参加公司会议,以及对新闻的关注,我获得了第一份工作。当时我们三个人挤在一张桌子上观看一个报价屏,较为年轻的读者可能认为很难理解。不过那是1991年啊!逝者如斯夫!当年工作时我真的认为阅读金融快讯,刻苦研究公司财务,与公司内的员工交谈并且跟踪公司的新闻,便可帮助我预测公司股价的未来走势。

这时我迎来了第一次打击。当所有的新闻都是正面的,公司正在盈利,资

产负债表也显示公司财务状况很健康时,公司股价为什么会下跌呢?当所有的新闻都是负面的,公司正在亏损,资产负债表也显示公司财务状况恶化时,公司股价为什么会上涨呢?这不是市场理所当然的运作方式。教科书总在告诉我们,如果 a 、 b 、 c 发生了,那么从逻辑上讲股价中的 x 、 y 、 z 也要发生。然而,唯一的问题是看起来没有人告诉市场这才是正确的。这引起了我的兴趣,我决定尽我所能找出市场出现这种欺骗行为的原因。

非常幸运,我的下一份工作是在伦敦汉布罗斯银行(Hambros Bank)管理债券和货币投资组合。该银行是这座城市中受人尊重、系出名门的商业银行之一。就在这家银行里,与我一起亲密工作的托尼·普拉默是技术分析领域真正的巨人。与他一起工作是我的荣幸。与大多数同行相比,他表现出更多的智慧,他在价格循环方面的独到见解对我的技术分析产生了深远影响。我加入了英国技术分析师协会,学到了所能学到的所有知识,取得了技术分析毕业证书。

接下来我所要说明的是技术分析是多么广泛的一门学科。实质上,技术分析就是利用历史数据预期(不是预测)未来的价格动向,它包含了大量的方法和理论。道氏理论、日本蜡烛图(K线图)、艾略特波浪、市场循环、甘氏分析、行为金融学、点数图、形态识别、趋势线、混沌理论、定量分析、数百种价格衍生指标和趋势跟随等都只是技术分析的一部分。加上类似数据调查和数据定位之类的情绪指标,技术分析所涉及的范围就更广了。然而,很多人仍然认为技术分析只是一个很窄的领域。其实不然。技术分析指的是与市场价格动向及其他指标(比如成交量)研究相关的任意工作,通过度量整个市场的情绪和心理,来利用价格中的趋势和可识别的形态。这些趋势和形态正是心理循环的外在反映。该学科极为宽泛,其理论基础先于现代经济理论(比如资本资产定价模型,CAPM)几个世纪。由于我想把这类理论融入我的投资方法中,所以在伦敦工作期间,我同时使用技术分析和基本面分析。

在我的交易生涯中,从基本面方法到技术方法,我已经对市场分析的每个方面都有了非常广泛的认识。通过交易工作我已经认识到,有些形式的分析在某些特定的时间段里非常有效,而在下一个时间段便表现欠佳,而那些一度表现很差的分析形式突然间又会创造出不俗的成绩。因此,我仍然在努力解答那个古老的问题,它既是市场分析的开端,也是所有问题中最难的一个,还是任何一个对交易或投资感兴趣的人都曾在人生的某个时间自问过的问题。

简言之,那个问题就是:什么奏效?什么分析方法在大部分时间里奏效?

什么是市场分析、交易或投资的圣杯？坦白地说，每个热爱市场的人在寻求可靠的、持续获利的交易或投资方法时，都承认受到这个问题的困扰，而且我确信它将继续困扰我们，因为我们人类追求难题的完美解答的天性似乎是无法控制的。市场是迄今为止人类碰到的最大难题之一，它还将使诸如《交易秘诀》和《如何在市场中赚取一百万》之类的书籍不断涌现，并被那些寻找圣杯的人们所追捧。

做了几年的债券和货币资产管理之后，我开始把全部精力集中于货币市场。货币或外汇市场有时被认为是“最有效的”市场。对新手来说可能引起混淆，因为“有效”在这里指的是就买卖价差而言成交的容易程度或市场的流动性。其日成交量接近三万亿，这样的流动性足以使其“有效性”远远超过其他市场。但是，就学术意义上的“有效性”而言，货币市场或许是最低的。

有效市场假说认为信息将立即被价格所吸收，因此基本面分析和技术分析都是无用的。该假说无疑遭到了市场实践者们的声讨。有效市场假说本质上是说价格在做随机运动，因此市场中不存在趋势。任何一位交易者只要看一眼金融市场的价格走势图，便知道那纯粹是胡说。市场真的是按趋势涨跌的。无可否认，市场并不是在所有时间里都按趋势涨跌，它有时也进入横盘状态。实际上，这就是本书特别关注的问题。

现在，根据有效市场假说中的一条假设才可以得出信息会立即被价格消化吸收的结论，该假设是市场参与者们都是利润最大化者。也就是说，市场参与者在市场中交易或投资的动机都是谋求利润。对于股票和债券类的市场，这条假设或许是正确的，但是当我们分析外汇市场的各种参与者时，这条假设就不成立了。外汇市场中的确有一些利润最大化者，比如银行交易员、货币投资经理，但是，外汇市场中还有试图缓和汇率快速波动的各国政府、以进出口为目的的工商企业，以及跨国旅游公司。因此，并不是每一个外汇市场的参与者都是利润最大化者，有效市场假说中信息的重要性大打折扣，市场在任一时间的变化，其原因可能是多方面的。因此，从学术意义上来说，外汇市场可能是最无效的，这部分地解释了为什么当信息进入外汇市场时会比进入其他市场产生更多趋势。人们一般认为外汇市场变化神速，与此相反，它对信息的反应速度远低于有效市场假说所认为的那样。

不过，认识到这一点对我探寻交易圣杯的毕生研究并没有帮助。“外汇市场中的趋势多于其他市场。”我认为那很棒。于是我就用一种趋势跟随方法来

观察利润的滚动。我再次发现,在市场中没有哪种投资或交易方法能够在任意时间段内一直获利。有时最好的业绩来自趋势跟随,有时最好的业绩来自逆势而为,有时最好的业绩来自场外观望。

因此,通过对股票、债券、外汇机构资金,以及我自己在期货市场中的个人资金的管理,我感觉自己对是什么在促使大多数的市场变化有了非常深刻的认识。数年来我对大量的交易方法和理论进行了不懈的研究、学术测试和实际应用,试图找出最好的交易和投资方式。最后我得出一个结论:每种方法都有效,不过只是有时有效。

这便是本书的主要内容。本书所讲的是一种实用的交易和投资方法,而不是“帮你致富的交易方法”。本书不能“保证”你赚钱,也没有使你成为百万富翁的“魔法”系统。如果你正在寻找那些东西,我建议你不要再读下去了。真有一本书叫《使你富有的交易规则》(*The Trading Rule That Will Make You Rich*),作者是爱德华·都布森(Edward Dobson)。我真诚地建议你读读那本书,因为其中有许多对市场行为的独到见解。但是,我并不建议只用一种方法来交易所有资金。

在我看来,认识到“每种方法都有效,不过只是有时有效”,对投资者在金融市场中的长期成功或生存是至关重要的。通过在金融市场的工作我认识到,真的没有什么交易成功的圣杯,也没有什么方法能够保证你在交易或投资中一直获利。相反地,我发现通过分析市场所处或即将进入的交易环境或状态的概率,能够使投资者调整交易或投资风险参数以及交易计划,从而提高长期成功的概率。或许在市场中最好的成功标志便是长期生存于市场中。引用迄今为止最伟大的交易者杰西·利弗莫尔说过的一句话,投资或交易的实际目标是“明天仍然能够回来继续交易”。

为跑马选赛道

李·特里维诺(Lee Trevino)是他那个年代最伟大的高尔夫选手。他获得过六次大满贯冠军(高尔夫四强赛),是迄今为止最棒的高尔夫铁杆之一。他能够打低球,在劲风中击球入洞,也能够打高球入洞,正如他所说的,“像一只脚痛的蝴蝶”。然而,有一件事情李·特里维诺从来没有做到过。他在美国佐治亚