

舵手证券图书
www.zqbooks.com

Mc
Graw
Hill
Education

[澳]加里·诺登 著
罗光海 译

830.9
795

技术分析 与主动交易

Technical Analysis
and the Active Trader



- ◎展示技术与行为金融学的结合
- ◎揭示技术分析的缺陷，并阐述补救方法
- ◎提升交易水平，以获得最佳交易结果

地震出版社

技术分析 with 主动交易

[澳]加里·诺登 著

罗光海 译

地震出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

技术分析 with 主动交易 / [澳] 加里·诺登著; 罗光海译. — 北京:
地震出版社, 2009. 7

ISBN 978-7-5028-3325-1

I. 技… II. ①诺…②罗… III. 股票 - 证券投资 - 研究 IV. F830.91
中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2008) 第 005039 号

地震版 XT200700378

Gary Norden, Technical Analysis and the Active Trader

ISBN: 0-07-146791-2

Copyright © 2006 by Gary Norden

Original language published by The McGraw-Hill Companies, Inc. All Rights reserved. No part of this publication may be reproduced or distributed in any form or by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of the publisher.

Simplified Chinese translation edition is published and distributed exclusively by Seismological Press under the authorization by McGraw-Hill Education (Asia) Co., within the territory of the People's Republic of China only, excluding Hong Kong, Macao SAR and Taiwan. Unauthorized export of this edition is a violation of the Copyright Act. Violation of this Law is subject to Civil and Criminal Penalties.

本书中文简体字翻译版由美国麦格劳 - 希尔教育出版(亚洲)公司授权地震出版社在中华人民共和国境内(不包括香港、澳门特别行政区及台湾)独家出版发行。未经许可之出口, 视为违反著作权法, 将受法律之制裁。

未经出版者预先书面许可, 不得以任何方式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 McGraw-Hill 公司防伪标签, 无标签者不得销售。

著作权合同登记号: 图字 01-2008-5971

技术分析 with 主动交易

[澳] 加里·诺登 著 罗光海 译

责任编辑: 宋炳忠

责任校对: 郭京平

出版发行: 地震出版社

北京民族学院南路 9 号

发行部: 68423031 68467993

门市部: 68467991

总编室: 68462709 68423029

E-mail: seis@ht.rol.cn.net

邮编: 100081

传真: 88421706

传真: 68467991

传真: 68467972

经销: 全国各地新华书店

印刷: 三河市鑫利来印装有限公司

版(印)次: 2009 年 7 月第 1 版 2009 年 7 月第 1 次印刷

开本: 787×1092 1/16

字数: 200 千字

印张: 15.25

印数: 0001~8000

书号: ISBN 978-7-5028-3325-1/F·404(3983)

定价: 39.80 元

版权所有 翻印必究

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

前言

挑战众人观点

过去的三五年里，在诸多因素的促使下我写下了本书。第一个因素是纳西姆·尼古拉斯·塔勒布(Nassim Nicholas Taleb)的名著《随机漫步的傻瓜》(Fooled by Randomness)对我产生的巨大影响。我发现该书对于交易行业提出了很多新鲜的思想，这与其他同类图书大不相同；而且我认为对于那些希望从事交易或投资的人来说，它是一本必读书。发现其他交易者与我持有相似的观点，令我倍感欣慰。我遇到的大部分交易者都与该书第一章中描述的约翰非常相像，而塔勒布对尼禄·突利普(Nero Tulip,另一位比较保守的交易者)的描述有时却与我惊人地相似(我只是希望我的结局会与他不同！)此外，该书被接受和受欢迎的程度给了我信心，交易者和投资者们开始去理解像稳定性(stationarity)和概率误用(misuse of probability)等概念，而它们是我基于经验的交易理念的核心。我所涉及的一些概念，可能在塔勒布的著作中有更加生动的描述；本书中，我只是在讨论的主题中使用它们。

第二个因素是，自从移居到西澳，我终于有时间阅读技术分析方面的一些研究报告，以及一些行为金融(behavioral finance)较新领域的研究报告。前者帮我认识到技术分析给出的什么信息和证明是有用的，后者则是一个激动人心的领域，尤其是许多私人交

易者还没有注意到它。它是一种实证科学 (positive science), 其观点基于对人们实际行为的观察。而我认为技术分析和图表更像是规范科学(normative science), 其结论基于对交易者思想的臆想。到目前为止, 人们已经认识到行为金融学动摇了有效市场理论的根基; 而我希望展示的是行为金融学中的一些发现与技术分析的很多方面也是互相抵触的。或许通过这些实例, 我们可以更深入地理解为什么市场与技术分析家们所认为的大不相同。同时, 行为金融学还可以使我们洞悉技术分析和图表如此流行的原因。

第三个因素是, 当我参加了一些研讨会, 并读了一些来自个人的或公司的广告之后, 他们所用的策略极大地震惊了我。这些个人或公司都是为私人交易者提供图表或技术分析课程的。我希望能够一正视听, 解释一下为什么这些公司所做的许多论断都是错误的, 或者说是误导。实际上, 对于那些透过媒体或“导师”来看市场的交易者, 投资世界与交易世界是多么的不同, 这一点令我惊讶。我在杂志中读到的、或者在研讨会上听到的, 与我和银行的交易同行们所讨论或使用的方法大相径庭, 所以我怀疑我和那些交易者所从事的是不是同一行业。

因此, 我认为私人交易者和投资者会从本书中学到更多的知识。在本书中, 我试着校勘并解释许多有趣的研究、论文和观点, 要不然, 私人交易者和投资者很难见到它们。我还想说明的是, 图表学家和技术分析家们的论述只是理论, 而非事实, 虽然它们会不断去适应新的研究或多变的市场。该句的第一部分是显而易见的, 但当我分析讲解技术的课程时, 我发现许多理论都会给出科学的或经过证明的表象。我想说明的是, 仅仅用历史数据测试移动平均或能够识别圆底形态, 是不可能走上持续获利的交易之道的。而且, 任何认为成功有捷径可走的人都是在自欺欺人, 但有些课程提供商

却是那么宣传的。

我对图表和技术分析的许多主要缺陷做了描述，目的是使交易者从思想上会对它们产生一丝怀疑。即使你不同意我的所有观点，我也相信我的一些观点是非常有说服力的。我希望读者通过阅读本书，可以意识到技术分析并非像宣传的那样科学，其中有很多问题是值得考究的。我知道，对于技术分析，还有很多更严厉的批评，但我的目的是尽可能多地加入不同的论据来说明为什么技术分析是一个有瑕疵的理论。看起来大多数人都认为，既然技术分析已经存在这么多年了，那么它肯定是有好处的。我想证明的是事实并不是那样。

我不奢望每个人都同意我的观点，但我确实认为技术分析值得更深入地辩论。我希望本书能够唤醒那些从未怀疑过技术分析的优点就直接使用的行业交易者(industry trader)和私人交易者(private trader)。对于像“头肩型是一个可靠的形态”这样的论断，人们竟然不假思索就接受了。

在我的交易生涯中，挑战已被广泛接受的权威思想，对我来说从来都不成问题，而且我相信这一点对于提高我的交易水平有很大帮助。例如，在上世纪 90 年代初期至中期，当我对卖空期权持怀疑态度时，我是处于少数人之列的。我费了好大劲才说服两位前所罗门公司(Salomon Brothers)自营交易者(proprietary trader)相信我的观点是正确的。他们就在我工作的银行交易。但是，就在接下来的两三年里，在他们的前任同行遭受长期资本管理基金(Long Term Capital Management)的崩盘和其他一些事件后，像我那样的观点就变得容易接受多了。就像一位优秀的交易者在我刚从事交易时告诉我的，“获利最多的交易发生在你与市场中大多数人持相反的头寸时。”他的话的确非常明智，不仅是对我挑战权

威观点的本能是一种支持，而且使我更加相信，跟随人群或趋势并不总是建立头寸的正确方法。

许多人看别人怎么做，自己就怎么做，他们感觉那样比较轻松。在交易行业中，或许我们需要走出该轻松区域，而准备制定我们自己的决策，根据我们自己的分析来交易，然后看一下我们的决策是否正确。但这决不是说我已经“击败”了这一行业，也不是说我是一个完全喜欢挑战别人的观点、怀疑一切、享受挑战、并试图从他人的错误中吸取教训的家伙。

我还想说，对于那些比较忠实的技术分析家，我是非常尊重的，尽管我不同意他们的观点。我尊重他们对自己领域的信仰和执着，虽然我不相信他们的分析会像他们所认为的那样对交易产生正面的影响。说良心话，技术分析家们花费相当多的时间去分析图表和数据，并且他们认识到经验也非常重要，要想成功没有捷径。但有些很不道德的宣传和说教，严重损害了交易行业的名声。他们在大众的头脑中填满了类似这样的错误思想：通过测试历史数据或能够识别价格形态，就可以走上稳定获利的交易之路。正如我在第一章中将要重点讲述的，即使是澳洲国家技术分析员协会(Australian Technical Analysts Association)的一位倍受尊敬的资深会员为重要客户举办的研讨会，我也只能说他主要是讲了一些我极力反对的卖出技术。我认识到那些办班的公司也好，个人也好，都是在做生意；而不同于其他行业的是，他们可以直接使客户损失数目不菲的资金。许多人热爱交易，但我不愿意看到他们抱着错误的希望进入市场；很多交易者被灌输了这样的思想——成功有捷径。

虽然本书中所有的引用和技术分析家们的论述都是真实的，但我并没有提及作者的姓名，因为我不想让大家看起来是在搞个人攻

击。本书引用它们，仅仅是因为它们可以很好地证明我的观点。我曾经遇到过一些技术分析大师，他们都非常受人尊敬，非常诚实和正派，但不巧的是，因为本书的特性(本书是偏向于反权威的)，所以也没有提及他们的姓名。我预期本书会招来大量的批评，它们不仅来自本书中提到的那些人，而且是来自整个技术分析行业。但是，只要本书可以引发对技术分析更热烈的争论，那么我对所有批评都欣然接受。

在我的交易生涯中，我从未有意去怀疑过技术分析或图表的优点，只是当我在观察市场及其参与者的过程中，我才得出结论：这种分析的论述与我的所见所闻并不相符。

图表当然会产生形态，但我认为对这些形态的解释却没有多少实质的东西。有些情况下，对不同形态的解释甚至是相互矛盾的。当时我在考虑这个问题时，读到下面一段论述，它来自伦敦一个受到高度关注的课程。在该课程的简介中，作者说道，“公平地说，绝大多数交易者都会从他们的错误中吸取教训。”然后，当谈到技术分析的主要原理之一——即历史自我重演时，他评论道，“那些不能从过去的交易中吸取教训的人注定不断重复同样的错误。可悲的是，大多数人都重复犯同样的错误。”技术分析家们认为交易者会从他们的失误或成功中学习，而这与他们认为行为是重复观点是相互矛盾的，对于这一问题，我将进行重点讨论。在我看来，当技术分析家们观察到特定的形态不断出现后，他们就试图找出它们形成的原因。实际上，答案是已知的，而技术分析家们不断寻找证据来使他们接近答案。一种较好的技术分析应该确实可以发现人们为什么做出特定的决策，可以使我们理解是什么因素在驱动市场，然后看一下这是否与观察到的形态相吻合。如果不吻合，那么我认为，至少在很多情况下，形态只能用随机来解释。值得庆幸的是，

我们现在可以用行为金融学的结论来测试一些技术分析理论。

我还曾经试着去解释为什么我认为那些技术分析思想是不正确的。通常是在市场中的所见所闻引起我对那些思想的怀疑。然后，我就开始分析是不是得到其他研究的支持。所以，我并不是只搜集了一些对技术分析的研究就断定它是失败的；相反地，我努力去解释我在什么地方看到它失败了，以及它为什么失败。通过这些工作，我真诚地希望我对技术分析的批评会被认为是有建设性的。该方法我应用在生活的方方面面，特别是在交易上。对我而言，仅仅知道某件事物是正确的(或错误的)是不够的，如果我不知道它为什么是正确的(或错误的)，那么结论没有多大价值，而且可能是归功于运气。

我还想说，我并不是只搜集那些与我的观点相同的研究资料。如果我找到压倒一切的证据证明使用技术分析有实质性的好处，那么我早就被迫承认我是错误的了，而且早就改变了我的观点。我可以向读者保证，当我错了的时候我会很干脆地承认错误，特别是在交易问题上，因为那样可以减少我的亏损。实际上，我确实曾努力去忽略那些关于技术分析负面的研究，宁可去分析那些使我们可以比较透彻地了解它是否有效的研究。其中有些研究表面看来认为技术分析是有效的，但当对这些研究进行更细致地分析时，结论就不再清晰了。而且，当从技术分析家那里援引实例时，我只选择那些受人尊敬的分析家和机构，从而避免被人说是专门搜集技术分析的阴暗面，或者专门寻找误人子弟的论述或怪僻的分析。

我既不是数学家，也不是科学家；我只是一名普通的交易者。这就是我为什么尽力从交易者的角度观察技术分析的原因。特别是当我分析对技术分析的研究时，我尽量从交易者的角度出发。虽然我对交易领域做了些探索，但肯定有人可以比我更专业地去分析交

易背后的数学。当以 100 年为周期进行研究时，我尽量使自己成为处于某一特定时期的交易者，以使我更好地了解所研究的交易工具是否会真正成功。我们在第 4 章中将会看到，有时这样会从研究本身得出不同的结论。

简介

交易和投资是不同的行业。有太多的证据证明，大多数私人交易者和投资者在他们的职业生涯(通常是短期的)中亏损。人们希望克服理解经济学和基本面分析的复杂性，并为完善自己的交易方法而孜孜以求，以期获得一种成功的交易利器。于是，当有关人们只要简单地分析过去的价格数据，不管是通过价格形态还是技术指标就可以赚钱的消息流传开来时，很容易就可以理解为什么吸引了那么多人。

事实上，技术分析和图表的许多原理已经存在了上百年的时间，而且总有一部分人相信它们的优点。但近些年来，它们变得更加流行了，在第1章中我将解释它们如此流行的原因。

虽然投资银行允许他们的受训交易者进行交易之前总要经过一整套复杂的训练程序，但个人交易者却越来越多地被告知，任何问题(像市场心理，何时入场、何时出场，以及如何测试一项策略是否成功)的答案都可以通过图表和(或)技术指标找出来，而图表和技术指标是很容易获得的。

有些公司或个人的培训课程基于技术分析，有些则更侧重于基本面分析。在第1章，我将重点讲述这些课程提供商们采用的促销手段，并对这两种类型的供应商做一下对比。为什么说那些技术课程提供商们的一些论断会引起误导呢？我将给出自己的解释。

有时候技术分析会产生正确的结果，是如何产生的，为什么会

产生？我在第2章中将给出解答。那些读过《随机漫步的傻瓜》(Fooled by Randomness)的读者，已经知道生存偏差(survivorship bias)、数据挖掘(data snooping)等概念，而且知道随机存在于生活的方方面面，包括交易。我还对技术分析是否会自我实现这一热门话题做了论述，对像正反馈交易和“噪声”交易者(交易知识较少的交易者)也会有获利期这样的问题做了解释。

在第3章中，我讨论了自己对于技术分析的担心，这种担心驱使我去检查我的理念(毕竟是基于我的交易经验)是否得到对技术分析和交易者心理的研究的支持。

在第4章中，我将讲述并讨论一些对图表和技术分析所做研究的结论。其中一些在本行业中非常有名，但新入门的私人交易者可能不知道。更重要的是，我将透过这些研究的标题结论来讲述我的一些二次发现。这些可能比主要结论更重要。读完本章，读者应该开始知道技术分析的限制究竟在什么地方了。

第5章介绍了行为金融学，一个相对较新的领域(与传统经济学或图表相比)，但已经受到广泛的欢迎。行为金融学是对人们在实际情况下如何制定策略进行的一种研究，这些策略在制定过程中可能要考虑风险，比如交易或投资。知道这一点对于了解行为金融学非常重要。我将列出该领域的主要发现，然后把它们与图表和技术分析联系起来，以证明在有些情况下这些发现与图表拥护者们的观点并不一致。通常，人们认为行为金融学使传统经济学，特别是有效市场理论(efficient market theory)受到质疑；而我想说明的是，行为金融学的一些结论与技术分析也是不一致的。

第6章分析了现代市场的运行机制，并对影响合约价格的一些因素进行了重点剖析。我的目的是想证明仅仅分析价格本身，而不知道价格之外的一些信息，是远远不够的。实际上，背景的概念是

贯穿本书的一个核心主题。我认为只看单个或一系列价格，而不知道这些信息的背景没有多大用处。

在本书的第二部分，我提出了几点建议，以帮助大家制定更佳的交易策略。制定策略的起点是理解市场的基础和基本面，并在交易之前做出我们应该付出的努力；这在第7章中有详细的讲解。

我认为市场价格并不总是前进(ahead)的，因为市场价格有时反映的是不理智的思想，所以它们并不总是正确的。这是我在第8章将要讨论的主题。理解背景和权衡可能出现的价格是我们必须学习和掌握的技术。

第9章继续对市场是否是前进的这一问题的进行了论述。我们将看一下两个相关的市场，它们的价格截然相反。所以我认为它们不可能都是前进的。

对我们而言，制定主动的策略非常重要，而技术指标都太被动了。在第10章中我将就此话题进行详细的论述。

最后，在第11章中我重新回顾了行为金融学这一主题，并分析了避免或克服直观推断(heuristics)的方法。

在整本书中，我尽可能从我的亲身经历出发，讲解我所得出的一些结论在现实中会对我们产生怎样的影响。我认为我所涉及的每一个话题都能够很容易地直接与本书的主题和交易联系起来，这一点非常重要。

我还想强调一点，我决不是一个地道的基本面分析信徒。人们普遍认为只有两种形式的分析，基本面分析和技术分析，我认为这是一种误导。理解市场的基本面非常重要，这样可以提供一个参考点。有些技术分析也会带来帮助，但分开来用，两种分析都有很多缺陷。一些交易者同时使用这两种分析方法，这可能是一种进步，但仍然是不完善的。接下来我将证明，对市场心理基于技术的分析

是有缺陷的，这一点交易者需要特别注意学习。估量是什么构成了合约的价格，市场中可能出现的结果是怎样影响合约价格的，类似这些概念都是交易者理解风险的组成部分，是成功交易者必须掌握的复杂领域。我们需要经验和艺术这两个额外因素来帮助我们渡过这一过程。只有当我们对市场有更加全面的理解(像纪律、谦虚和一些运气)时前者才有可能；而后者并不是每个人都有的，它把那些职业交易者与一般交易者区分开来。我不认为每个人都具备成为成功交易者或投资者的必要素质，而我看到的一些广告却宣传每个人都可以。对于那些不具备成功要素的人，最好能早一点认识到自己的不足，以免损失太多的资金。

致 谢

首先，我必须再次感谢纳西姆·尼古拉斯·塔勒布的名著。其次，我想感谢每一位支持我、鼓励我撰写本书的人，特别是我的妻子，温迪。韦德·韦加尔(Wade Vagle)对本书原始命题的支持给了我极大的鼓舞，不管是作为一个人，还是作为一名交易者，他都是我最尊重的人。非常感谢琼·史密斯，他是我的主要咨询人，在我写书期间给了我巨大的支持和帮助，感谢E·史蒂夫·卡特里志(Evergreen Steve Cartlidge)。我还想感谢来自西澳大学(Western Australia)的副教授雷·达·西尔瓦·罗沙(Ray da Silva Rosa)。感谢所有那些阅读本书的初稿，并给出自己的见解和反馈的人们，其中包括霍华德·马克斯(Howard Marks)。还要感谢斯蒂芬·艾萨克(Stephen Isaacs)和他在麦格罗·希尔国际出版公司(McGraw Hill)的团队，特别是贾尼斯·莱思(Janice Race)和艾丽丝·曼宁(Alice Manning)。

最后，我要公开地感谢我已故的祖父，杰克·辛格(Jack Singer)，他对我的教诲和他的智慧对我产生了巨大的影响。

目 录

第一部分 技术分析的真相

第 1 章	技术分析和图表的蓬勃发展	3
第 2 章	为什么技术分析看起来很有道理	19
第 3 章	技术分析和市场真相	42
第 4 章	对技术分析的研究	78
第 5 章	行为金融学与技术分析	123
第 6 章	市场如何影响价格	146

第二部分 制定更好的决策

第 7 章	了解基本面	169
第 8 章	估价(Pricing In)	175
第 9 章	哪一个市场是向前的	196
第 10 章	变得更主动	200
第 11 章	从行为金融学中学习	209
后 记		219
附 录		225

第一部分 技术分析真相