

要你發財系列

14

王慕軍

編譯

期貨買賣技術分析



書泉出版社

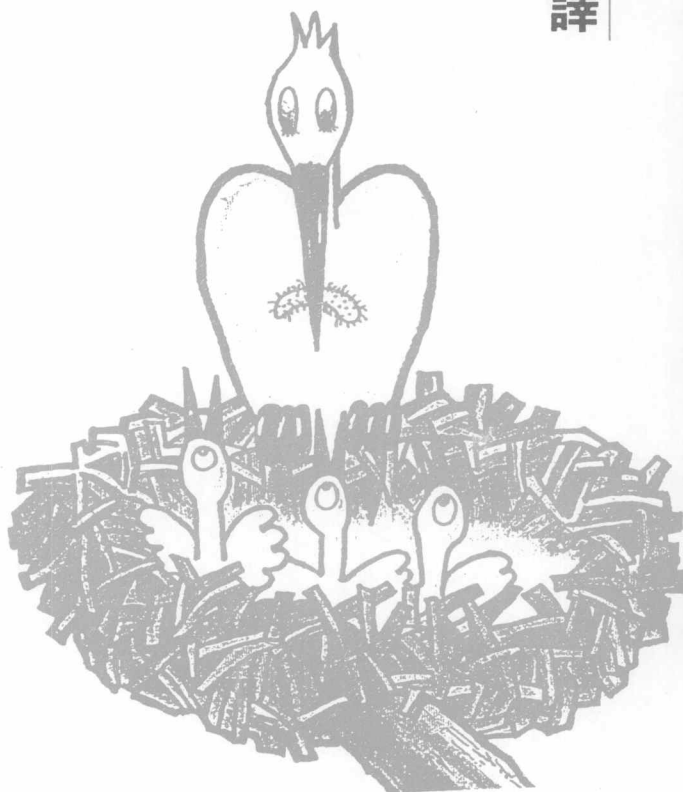
要你發財系列

14

王慕軍

編譯

期貨買賣技術分析



ISBN 957-9571-28-7

期貨買賣技術分析

定價：200 元

——提供進退交易的適當時機

中華民國 77 年 9 月初版

中華民國 79 年 3 月再版

編譯者 王 慕 軍
發行人 楊 榮 川
發行所 書 泉 出 版 社
局 版 臺 業 字 第 1848 號
臺 北 市 銅 山 街 1 號
電 話：3 9 1 6 5 4 2
郵政劃撥：0 1 3 0 3 8 5 - 3
印刷所 茂榮印刷事業有限公司
板橋市雙十路2段46巷22弄11號
電 話：2 5 1 3 5 2 9

(本書如有缺頁或倒裝，本公司負責換新)

ISBN 957-9571-28-7

目 次

第1章 緒 論	1
第2章 價格線路圖——預測工具或是民間傳說？	1
第3章 古典的圖形分析	19
圖形的種類	21
趨 勢	30
交易範圍	37
支撐與抵抗	44
缺 口	47
延續的形態	55
頂峰及底部的形成	60
發 散	67
交易量及未平倉交易量	69
第4章 圖形分析法與交易	73
圖形分析法仍然有效嗎？	75
虧損停止點（停損點）的選擇	80
期中進場節節邁進	85
設定目標	90
圖形分析最重要的規則	99

第5章 商品價格週期..... 103

確定週期 / 105

週期低點投影法 / 111

週期分析與交易 / 113

結 論 / 118

第6章 技術性的交易系統：架構與設計..... 121

將告訴你和不告訴你的事 / 123

機械化交易系統的好處 / 124

四種基本型態的交易系統 / 125

順勢系統 / 127

移動平均數系統 / 128

突破系統 / 132

標準順勢系統的十個共同問題 / 136

基本的順勢系統的一些可能的修改 / 140

價格改變率系統 / 149

逆勢系統 / 151

多樣化 / 157

第7章 交易系統的測試及最適化..... 163

價格數列的選定 / 165

基本概念與定義 / 170

期間的選定 / 174

現實的假設	/ 175
系統的最適化	/ 178
測試與配適	/ 181
多市場系統的測試	/ 184
負的結果	/ 185
交易系統的觀察結果	/ 187
第8章 評估交易表現	191
常態化利得之需要	/ 193
Sharpe 比率	/ 196
其他績效測量方法	/ 207
其他交易績效測量法	/ 212
多種市場衡量法	/ 213
實用上考慮	/ 217
現實管理人績效評估	/ 218
交易績效圖形分析	/ 224
結 論	/ 229

1

緒
論

由於最近各國之期貨 (futures) 市場不斷蓬勃發展，引起國內很多開放期貨市場交易的呼聲；唯基於對期貨市場的瞭解程度，實際上這種高風險性的事業，一直爲人所詬病。本書之主要內容著重在技術分析方面，至於其他如期貨市場簡介、基本分析及一些程序手續問題則未詳述。

猶如股票之交易，期貨交易亦有基本分析及技術分析，然而就基本分析觀之，期貨交易之基本分析顯然比股票交易之基本分析困難許多。而且期貨交易之基本分析雖然相當科學化，但要掌握其理論邏輯及蒐集相關資料來從事精闢的分析更是不易，而在期貨市場失去均衡的情況時，基本性也大都派不上用場，這也就是本書爲何專述技術分析的原因，希望透過各種技術分析的介紹，提供參與期貨交易的人士一些靈感，而在期貨市場戰無不勝，攻無不克。

就一般而言，我們很難想像一位期貨市場的常勝軍會不採用某些型式的技術分析，蓋只有技術分析能提供何時進入、何時退出交易的適當時機。技術分析一般分二種基本類別，一個是圖形分析，另一是制度性交易，這二種類別之技術，本書均有詳細的介紹，而且主要係以美國之資料爲主。

將技術分析作爲預測價格的手段，其有效性一直有爭論，第二章將針對圖形分析 (Chart Analysis) 的有效性問題作詳細的探討。第三章將介紹古典圖形分析 (Classical Chart Analysis) 對各種不同型態的價格型式作廣泛性的介紹及討論。第四章主題是圖形分析與交易 (Trading)，這個題目遠超越一般

標準圖型理論的探討，特別是本章將驗證一般標準的觀念如何在實際的操作中更具效力。而如何選擇停損點及如何設定目標等較特殊的應用亦作了詳細解說，甚至本章歸結出一個結論，那就是一個不依慣例陳述的準則對圖形分析的能否成功應用是具相當影響力，換言之，不依慣例者常是相當危險的。第五章是介紹商品 (Commodity) 價格循環，說明此種方法如何併入全部交易理論。第六章介紹一些標準順勢系統 (trend-following)，並討論箱型趨勢系統及分散性，與如何改進這些標準順勢系統。第七章則探討價格系列的選擇、測試時間長度、實質假設的重要性、最適化、一般觀察等測試系統時必須考慮的主要因素。最後一章將介紹期貨交易績效的衡量，其內容包括「為什麼報酬百分比通常比金額報酬有意義？」「如何在衡量績效時將風險及報酬合併考慮」，同時並介紹最常用的報酬/風險衡量指標——夏普比率 (Sharpe Ratio) 及其他衡量指標之優缺點，最後則以如何衡量一個財務經理的期貨買賣績效作為結束。

2

價格線路圖——

預測工具或是民間傳說？

有個故事說到一位投機者因為每一次接連的失敗，而更想成爲一個贏家。剛開始他試圖運用基本分析的方法來作爲他交易決策的依據，他建立了一些基於供給與需求的統計矩陣以期能預測價格的複雜模式，但不幸地，這些模式的預測能力總是被一些無法預期的事件，像是大乾旱或突然的出口額激增所破壞無遺。

最後，在失望之餘，他放棄了基本分析的方法，轉而採用線路圖分析方式。他詳細地審視線路圖，希望尋找出能透露交易致勝秘方的型態，他是第一個發現鋸齒狀底和大圓頂這些型態的人，但是這些型態似乎總是在他開始實際運用時，就變得不靈光了！當他賣出期貨時，多頭市場的趨勢却仍一直往上衝；相對地，在他進場買入之後，原本穩定上揚的趨勢却奇怪的突然反轉而下，使他沮喪不已。

他找了理由解釋道：「這問題出在線路分析太不準確了，我所需要的是一個電腦化的交易系統。」所以他開始測試各種不同的圖表，來看看在過去的歷史中有那一種交易系統最能獲利。經過徹底的研究後，他發現在有奇數天的月份的第一個星期二買豬肉、可可和國庫券，然後在當月的第三個星期四將它們賣掉，這樣的操作方法在過去五年內都有相當可觀的利潤。然而不可理解的是，這樣謹慎研究所得的型態，却在他一旦開始買賣時，又全告失效，這又是另一次噩運的打擊。

這位投機者又試了許多其他的方法，但結果證明全都失敗。就在此時，他聽說有位住在遙遠的喜馬拉雅山上的有名仙長，能回答所有找得到他的朝聖者的問題。這位期貨買賣者便搭上前往

尼泊爾的飛機，雇了一個嚮導，展開為期二個月的旅行。最後，在非常疲憊的狀態下，他找到了那位有名的仙長。

「偉大的智者，」他說道，「我是一個飽嚙挫折的人，好幾年來我一直都在尋找買賣期貨的致勝之道，但是我所試過的每一種方法却都失敗了，到底有什麼秘方呢？」

這位仙長停頓了一會兒，專注的凝視著他的訪客，然後回答說：「BLASH」，就再也沒說什麼！

「Blash？」這位買賣者實在不明白這個答案的意義。每當清醒的時刻，他滿腦子裡都在思考它，可是就是無法徹底明白它的涵義。他將此事重複說給許多人聽，最後終於有個人解釋了仙長的回答。

「這很簡單。」他說：「就是買低賣高（Buy low and sell high）！」

這位仙長的語意很令那些想要尋求買賣致勝秘方的讀者感到失望，因為買低賣高並無法使我們對「洞察力」這個概念感到滿意，它似乎只是一種普通常識。然而，正如伏爾泰所言：「普通常識並不是這麼普通。」買低賣高也不是那麼地明顯可見。譬如說下面這個問題：當一個市場刷新高點時，其中又有什麼樣的買賣含意呢？這個所謂「普通常識」的買低賣高理論就會毫不含糊地指出接下來的操作行為應該限於賣方地位。

同理地，大多數的投機者對這個解釋會感到滿意，也許這種買低賣高的訴求正好和大部份買賣者想展露他們才智的慾望不謀而合。畢竟，任何一個人都會在長期的上升走勢後，進場買期貨

；但是却只有具遠見者才能洞察先機，逢高獲利了結。無論如何，只有極少數買賣者的操作方式是本能地在低價時買進而在高價時賣出。

大多數的投機者通常會在市場達到新高點時，轉而偏向空頭的強烈喜好。運用這種方法只有一個缺點：就是無法發揮功效！有個明顯可解釋的理由是，一個市場有能力刷新並維持新高點時，通常就是顯示旺盛的人氣足以使價格再往上漲的證據，這是普通常識嗎？當然是。但必須注意到的是這種買賣涵義正好和普通常識的買低賣高方式相反。

主要的關鍵點就在於許多我們有關市場行為直覺上的普通常識是錯誤的！線路分析提供了一種獲得買賣行為中的普通常識的工具，但是做起來却難懂得多。譬如說，在開始買賣之前，一個人費盡全力去研究過去的價格線路圖以便確定市場達到新高點時的種種結果，那麼他就會有強烈的優勢能避免掉那些買賣新手常陷入的普通陷阱。同樣地，其他的市場真象也可經由對過去價格型態的詳細研究而收集到。

然而有件事必須承認，就是線路圖可做為未來價格變動指標的實用性是一個被激烈爭辯的主題。我們不想詳細列出這個爭論的贊成和反對理由，而用最近一個有關財務市場的流行電視節目中的一齣情節，來簡明地強調這個爭辯的一些主要論點。下面就是這個特別節目的詳細情節：

× × × ×

主持人：大家好！我是「華爾街廣場」的路易士·普奈瑟，

今晚我們將擺脫平常訪問式的節目型態，而舉辦一場期貨價格線路圖實用性的討論會。那些波浪狀的線條及圖形是否真能預測未來？或者說莎士比亞對生命的描繪也適用於線路分析：「……一個白痴說的故事，充滿了喧囂和憤怒，却是無法顯示任何意義。」今晚我們邀請到的來賓是荃德女士，她是華爾街伯納公司有名的技術分析家，另一位是柯恩教授，他是象牙塔大學的教授。柯恩先生，你是屬於「醉漢走路」團體的成員，那是一種以投鏢於地圖上來決定目的地的旅行俱樂部嗎？（他自滿地面向鏡頭微笑）。

柯恩教授：喔，不是的！普奈瑟先生。「醉漢走路」是由一群相信市場價格變動是隨機的經濟學家所組成的團體，也就是說，我們無法設計出一個能預測市場價格的系統，就像我們不能設計出一個能預測輪盤上出現的顏色結果的系統是一樣的，這二件事都是機率上的問題而已。價格是沒有記憶力的，昨天發生過的事跟明天要發生的事是無關的；換句話說，線路圖只能夠告訴你過去已經發生過的事，但它們對於預測未來是沒有用的。

荃德女士：柯恩教授，你忽略了一個非常重要的事實：每天的價格並不是在碗裡丟骰子決定的，而是所有市場參與者集體行動的結果，人類行為雖不像是由物理定律支配的行星運動般之可預測，但也不至於是完全隨機的，假如不是這樣子的話，你的職業——經濟——就會註定像煉丹術的命運一樣。（柯恩教授聽到這點時，在他的位子上不自在地動了一下）線路圖透露的是基本的行為模式，只要在買賣雙方之間有類似的互動關係存在，就會

導致有類似的價格型態，過去當然可以被用來做為未來的指標。

柯恩教授：假如過去的價格能被用來預測未來的價格，那為什麼會有無數的學術研究獲得結論指出一旦真正要去進場買賣時，那些實證的技術法則却無法提供一套簡單的買賣準則？

荃德女士：那些研究中所用的法則一般說來都太過簡化了。那些研究說明了某些特定的法則是無效的，他們並沒有證實價格情報更深一層的綜合效果，例如線路圖分析或是一個較複雜的技術系統，並不能成功地被運用在買賣決策上。

柯恩教授：那麼為何沒有任何研究下結論證明線路分析可做為預測工具的實用性？

荃德女士：你的論點只是反映了量化的線路理論的困難，而不是線路分析方式的不足。一個人認為是頭部的型態，可能是另外一個人的頸部，試圖以數學的方式來定義最簡單的線路型態以外的任何事，都無法避免過於武斷。當一個人了解到在任一特定時間下，線路圖上可能顯示互相衝突的型態時，這些問題也就變得更為糾纏不清。因此，就某方面而言，要客觀地去測試許多線路理論，實際上是不可能的！

柯恩教授：那樣對你而言就太方便了，不是嗎？如果這些理論不能被嚴謹的測試，那它們還有什麼用呢？在你真正付諸行動之前，你怎麼知道運用線路圖分析來買賣的成功機率會超過百分之五十呢？

荃德女士：假如你認為盲目地依靠每個線路分析的符號只會使你的經紀人更富有，那我並不反對。無論如何，我的論點是線