



寰宇投資策略 335

交易，趨勢雲

黃怡中 / 著

寰宇出版股份有限公司

目錄

自序	6
導言	18
1. 一目均衡表與平均K線	27
不談期貨只講股票操作	30
趨勢雲：一目均衡表搭配平均K線	33
未來趨勢：認識CTA基金	36
1.1 一目均衡表的原理	41
加權指數走勢分析	42
1.2 『一目均衡表』公式回顧	50
1.3 拆解『一目均衡表』	52
符合外匯市場24小時交易	54
過去的市場：遲行線	58
現在的市場：轉換線與基準線	61
未來的市場：上升雲層與下降雲層	64
宏達電過去三年的毛利率變化	68
『波動模式』、『波動幅度』與『時間轉折』	70
1.4 平均K線的原理	74
平均K線的一般公式	75
1.5 平均K線的功能	79

1.6 另一種創新：結合一目均衡表與平均K線	87
趨勢雲價格交易模組	88
工具、策略與執行力缺一不可	90
【實例】宏達電股價可以到100萬元嗎？	91
2. 單一股票vs.趨勢雲——短期加減碼交易模式	101
2.1 認識價格波動模式---波動率的重要性	102
股票股性＝波動率	102
波動率的認識	108
2.2 股票做多的獲利模式（單一股票）	122
趨勢雲判斷的四個階段	122
確認趨勢與風險的三個根底	127
2.3 單一股票的操作模式（日線模式）	136
【實例】中強光電股份有限公司	137
2.4 邏輯化操作的優缺點分析	216
3. 單一股票 vs. 趨勢雲交易模式——中長期加減碼	219
創造自己的聖盃	220
3.1 單一股票的操作模式（週線模式）	226
使用週線模式建立部位	226

週線加減碼模組條件設定	230
【實例】	
華固（2548）	234
力成（6239）	243
遠雄建（5522）	247
富邦金（2881）	252
【番外篇一】投資人對盤久必跌的誤解	259
【番外篇二】趨勢盤出現之前的幾個問題	276
【番外篇三】交易行為是個人生命智慧的演出	286
結語	290



自序

台灣股民面臨的實境

從2001年到2011年為止，過去10年間，台灣投資人不管是使用任何交易工具與策略進行作多股票買賣，或是進行計算真正的損益，我們無法一一得知。而就整體股票市場而言，投資人只能賺到微薄的利潤，頂多是2.28%，卻要承受非常高的風險，最高可能是25.01%，身為投資人可曾了解這樣的實際情境？如果以最高報酬（2.28%）對應最低風險（23.99%），那麼在投資人的長期持有策略之下，每年可能的報酬/風險比率則為0.095，也就是說投資人每承受100元的風險，所得到的回報只有9.5元，這還沒有扣除投資人每年把錢放在銀行的利息收入（機會成本）。

加權指數	年化報酬率	年化波動率	報酬 / 風險比率
10Y	2.28%	23.99%	0.095
5Y	0.12%	25.01%	0.005
3Y	1.46%	24.88%	0.059

資料來源：台灣證券交易所（2001/10～2011/10）

加上2012年的證所稅爭議來亂一下，那麼，投資人必然懷疑，到底還有沒有機會在股市賺到錢？這樣的疑問來自於投資人只會做多策略；只能等待股票市場自然上漲；只能期待經濟成長幅度夠大，激勵股價上漲；只能盼望公司營運不會受到通貨膨脹影響而顯出醜態；更只能寄望政府能夠天天護盤。

但投資人不可能希望只要公司賺錢、政府減稅，我們賴以生存的自然環境稍微破壞一下沒有關係，政府沒錢也無所謂，多搞一點福利就好。而真如此，台灣會變成第二個希臘或是西班牙，他們在2011年到2012年被歐美國民罵到不行，因為他們被批評只會享受不能勞動工作，而這是台灣投資人想要的嗎？政府有義務保護我們，但沒有必要寵壞我們。

現在台灣的股民還有另外的擔心——就是老三啃；當台灣老一輩長者的辛苦錢被部分啃老族啃掉了。當在海外台灣人在國外繳高額的稅金，在台灣繳低價的健保費，生病了，就回來台灣大力啃掉健保費用。當台灣努力培養出來的優秀高階經理人才，不管甚麼原因而出走到國外企業，貢獻自己在台灣長年累月出來的專長，常常啃掉台灣的人才資源。這樣的社會現象在許多國家都會發生，可是發生在台灣這彈丸之地，就顯得嚴重而令人擔心。

但是，台灣資產管理市場出現另一個機會，那就是真正屬於資產管理專業的期貨基金出現了！

新的開始——期貨信託基金（CTA）

當2012年一開始，台灣股市就爲了證所稅的問題，而讓股票

市場沸沸揚揚，許多非關經濟性的評論擾亂了經濟發展性與穩定性，筆者認為全球幾乎沒有幾個股票市場，像台灣股市這樣更像股票市場，動盪與紛亂常常讓股市起起伏伏，證所稅的問題也因為受到歐債危機，而讓原本複雜紛亂的股票市場，多添加一筆不確定性。

過去二十幾年，金融市場很熱鬧，發生大大小小讓投資人虧損連連金融事件，結果投資人認為華爾街是貪婪的代名詞，也是欺騙者的天堂；但2008年之後，大家才開始確認股市的錢不好賺，不是因為那些野狼的狠心，而是自己的愚昧。

交易這件事情是需要專業的，關於對近年來的風險不斷，買股票的戒心開始在每位投資人心理，形成一道堅固城牆，追求報酬同時也開始注重風險的對應策略與培養自己的因應能力。但這樣的能力是容易培養的嗎？

答案可以說很容易，更可以說不容易！對筆者而言，將近二十年的交易經驗，也寫了幾本有關自己交易心得的書，例如《交易，簡單最好》、《交易，選擇權》、《發現均衡點》、《在家做自營商》以及《把傳統K線丟掉》等等，卻越寫越覺得自己仍然相當程度不足。尤其筆者經歷自2008年寶富期貨信託公司籌備處後，在2010年9月開始，擔任寶富多元策略期貨信託基金經理人（CTA, Commodity Trading Advisors）以來，這檔公募基金一年多的表現，總算對投資人有些交代。在2011年全球股市受到歐債問題干擾而紛紛下跌，台灣加權指數也下跌達20%以上，但筆者所管理的期信基金則獲利6%左右，並沒有讓投資人失望，心中的壓力也就放心一些，但相對卻是更加的無法懈怠。

記得在2005那年，筆者所任職的銀行來了幾個避險基金操盤人。從那一年開始，筆者不再只是在書本或是雜誌上觀察他們、認知他們，而是實際接觸避險基金的操盤人，學習他們的交易思維，也在他們的薰陶下對期信基金有進一步了解，當筆者越研究期信基金，就越令筆者感到莫名的興奮。從期信基金的經驗再來看一般的投資人，心中的感觸就更深刻，認為賺錢不是難事，而是如何在持續賺錢而不被賺錢淹沒，淪為只是住在昂貴病房的有錢人，那才是真正的實力。

如何穩定賺錢

對於剛剛進入股票市場的新手，想要在市場上「穩定賺錢」，應該是難上加難。然而，新手有好運氣，現在書局裏頭有許許多多好書，教育或是引導投資人如何自我訓練，這是一件令人高興的事情，只要投資人願意努力，賺錢機會就存在；只要投資人有足夠的賺錢動力，再愚昧的人也可以透過各種經驗學得一等一的操作技巧。例如近年《商業周刊》、《今周刊》、《Money》與《Smart智富》等雜誌，都有介紹許多從失敗復活的例子。

要能夠穩定賺錢，需要學習的技能太多了，所要花的時間也相當長，而在我們學習交易之時，對於學習交易技巧、策略建構、風險管理與經驗應用都是相當重要，而對大環境的研究與了解也是必要功課。為什麼可以穩定賺錢？理由很簡單，在歐美國家已經有巴菲特、索羅斯等知名操盤人做到穩定賺錢這件事，而他們所使用的策略已乎都是很簡單的模式，他們的優勢除了由時間累

積出來的大筆財富，剩下的就是用了幾十年沒有太多改變的核心策略；巴菲特是買進持有的長期策略，索羅斯是依據市場波動狀況增減部位，一定要說他們的另一個優勢就是耐心。

賺錢不是難事，由於別人都做到了，沒有道理我們做不到，我們會做不到，一定是我們忽略了甚麼重要的細節。不需要怨天尤人，那是失敗者的藉口。

在2011年10月的時候，美國銀行美林公司（BofA Merrill Lynch）發布2012年投資報告指出：2012年投資前景基本上相對樂觀（當時歐債事件暫告一段落），但因股市波動加劇，風險管理成為第一要務。全球經濟雖走緩，但可避免衰退，新興市場成長尚佳，加上中國和美國也能解決各自的經濟問題，如此環境下，高獲利優質股票將成為市場追逐標的。

根據美林分析2012年有下列七大風險：聯準會（Fed）升息、社會動盪升高、中國經濟「硬著陸」、希臘債務危機延燒、貿易戰爆發、積極管理型基金經理人表現打敗指數股票型基金（ETF）、市場領先股變少。

最後兩項引起筆者的興趣，一是積極管理型基金經理人表現打敗指數股票型基金（ETF），二是市場領先股變少。這兩項意味著，前面五種現象將導致金融市場出現高度不確定性，這非常有利於積極管理型基金，使具有選股優勢的基金經理人績效可能優於大盤指數。美林建議，屆時投資人應選擇對市場整體波動較不敏感的產業，如零售、軟體、科技、休閒和教育股，避開受廣泛

經濟數據推升但公司基本面不佳的產業，如交通運輸、保險、房地產、資產股及公共事業類股。

而基於假設歐債危機導致全球衰退，促使投資人集中投資少數績優大型股，引此這些股票泡沫化機會因此升高，此時僅適合挑選科技、工業及民生必需品類股在內的高成長優質產業股，在市場領先股上漲時搭上順風車，但勿持股過久，也就是巴菲特所謂的Buy and Hold策略必須重新思考，所謂長期持有策略依舊是核心策略，但所使用的期間可能有必要修正，例如從季線與年線的角度，縮小到週線的角度來觀察市場的波段行情。

專為投資人設計的股票管理（操作）方法

受到上述巴菲特與CTA在穩定交易、穩定獲利的啓發，加速筆者整合一目均衡表與平均K線不同優點的期待，希望盡快為投資人找到一套只有操作股票的可行方法，這個方法必須兼具選股容易而且具備可持續操作性，也就是股票波段性操作法。當然，這方法也必然是筆者的交易經驗所形成，只是希望能夠聚焦在股票市場當中，部位管理模式的說明與應用。

談到股票管理，以交易系統而言目前稱得上的有：1.一目均衡表交易系統，2.順勢追蹤交易系統。

一目均衡表：

是70年前在1940年左右日本的一位報社記者細田悟一先生，以價格為主軸，配合波浪理論、道氏理論、費波納奇係數等成熟

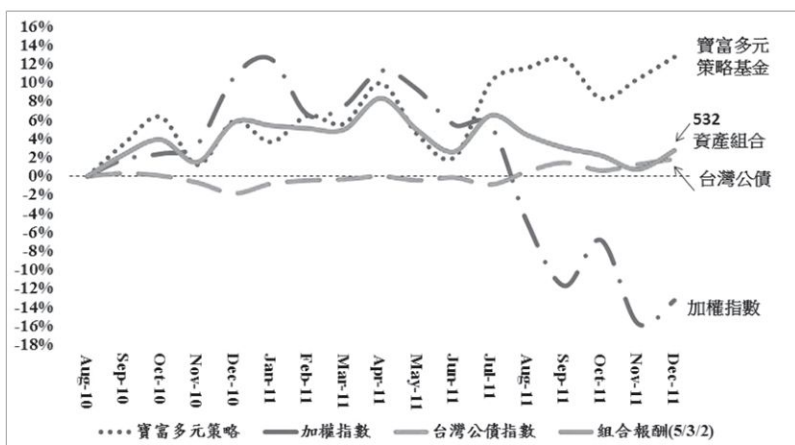
度高的交易邏輯，並以如何觀察波動型態、如何計算波動幅度與如何觀察價格的時間變化等等配套策略，整合成一套完整交易管理系統。在美國有位CTA基金經理人以一目均衡表作為交易部位管理工具，顯示一目均衡表在歐美國家專業操盤人之間已經受到高度重視。

趨勢追蹤：

以市場短期、中期與長期趨勢理論作為根基，並同時以部位之間最低的相關性分散，達到風險最低、報酬最合理的操作結果，此種策略目前在國際CTA市場上是主流。以股票管理模式而言，也是必要學習的基礎入門策略。最具有知名度的有Winton Capital Management、Aspect Capital、BuleCrest Capital Management、TRANSTREND B.V.等多家公司，他們在台灣也有合作夥伴，也就是說在台灣投資人可以買到國際級的CTA操作績效。

CTA說明

在台灣稱為期貨信託基金（簡稱期信基金或CTA基金），在美國稱期信基金為CTA，但在歐洲國家稱期信基金為管理期貨（MF, Managed Futures），都是以交易期貨商品為主的基金，形式以私募基金為主，近年來慢慢出現公募形式，交易標的也不限於期貨商品，對於股票與外匯市場也著墨甚多。

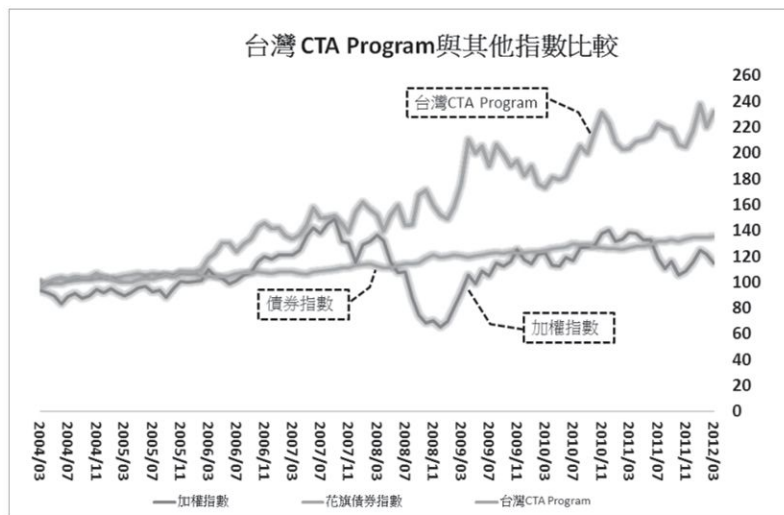


資料來源：期信基金公開觀測站、櫃檯買賣中心、台灣證券交易所。

資料期間：2010/09~2011/12

早在2007年台灣主管機關就公布期貨信託業務的相關法令，並在2009年核准成立第一檔期信基金，2010年2月台灣第一家專營期信基金——寶富期信公司正式成立，目前台灣現有四檔期信基金，分別為由第一家專營期信公司所發行的寶富多元策略期信基金（筆者為現任基金經理人），另外有國泰投信的Man AHL期信基金、元大寶來黃金期信基金、元大寶來商品指數期信基金。

上表是依據寶富多元策略期信基金、台灣加權指數與台灣公債指數以分別50%、30%與20%的模式進行資產配置所得到的結果。提供投資人參考，當然，這樣的配置結果只是避免了2011年歐債問題的風險，在績效上仍有待努力。



由加權指數與CTA的趨勢來看，投資人不難發現CTA具備了保護股票持股的下檔風險，當股市趨勢明顯下跌趨勢，往往就是CTA發揮功能的時候，這種絕對報酬的金融產品才是投資人需要的。

讓股票買賣進入淡定年代

全球經濟環境複雜，股票市場波動加劇不代表沒有好的股票標的，而在台灣上市公司當中具備高獲利優質股票，一定要推舉由台灣證券交易所（TWSE）及FTSE International Limited（FTSE）共同推出的富時臺灣證券交易所臺灣高股息指數（簡稱高股息指數、亦稱高股息ETF，股票代號0056），在這個ETF當中的成分股，都是被嚴格選定的上市股票公司，這樣的股票幾乎可以說是

不會有下市風險，如果其中有公司的經營出現問題，證交所與富時公司將會在第一時間進行成分股的調整，只要投資人經常性注意內容調整即可。

目前2011年10月高股息ETF成分股有32檔，加上ETF本身，表示投資人有33個各別不同的交易標的可以選擇，其中包含32檔股票本身，或是投資人以這整個組合當作一檔股票來進行操作都是可以的，甚至以套利策略來應用也不失為一個好的邏輯。

得到諾貝爾獎楊振寧教授曾說，「他一生經歷過六個主要教訓，從這些經歷當中他的結論是：直覺（Instinct）與書本知識衝突，是最好的學習機會。必須抓住這種機會。」六個教訓：

1. 注重新現象，新方法。
2. 少注重書本上的知識。
3. 自己找題目。
4. 興趣→準備→結果。
5. 有好想法，不輕易放棄。
6. 要解決基本問題。

在面對一群學生演講時，楊振寧認為其眾多經驗當中，最重要的是第四個經驗，就是要從自己的興趣領域著手，然後盡全力去準備，最後要做出結果。

筆者認為交易也是一樣。投資人對交易必須抱有高度的興趣，而不是只有賺錢而已，當然賺錢是動力之一，但不能是唯一投資股票的理由，因為如果只想著賺錢，那麼必然被貪婪魔鬼所控制、所引誘，然後必然掉入一敗塗地深淵。

這樣的例子從古至今，從1637年荷蘭鬱金香事件到2008年次

貸風暴，都只是在重複我們無厘頭的貪婪，證明人從古代沒有科技狀況下，一直活到生活高度便利，資訊高度快速傳遞的現代，幾乎一點也沒有改變，甚至讓大家看到人，就是我們自己正在退化當中，嚴重的是我們還不自知，或不願意承認。

從具高度興趣這種態度下進入交易領域，準備最合適時間學習與經驗，這時間的長短或許是3年、5年甚至是10年，筆者已經準備20年，雖然仍覺得還是不夠，但卻有倒吃甘蔗的甜蜜與安慰。這樣的狀態下，楊振寧教授所謂的結果，要如何在交易領域當中做出結果。

筆者不認為有標準答案。因為，理財是爲了在生活上得到更多保障，而現代投資人理財的代價卻是賠出更多的錢，那麼，如何在以最少的賠錢或說是補習費，還能夠賺取更多的利潤，這是投資人永遠要做的功課，當然包括筆者自己與所有的交易員、基金經理人。

簡單來說，筆者企圖在本書內容當中，從高股息股票挑選出幾個成分股作為例子，進行邏輯化操作的說明，希望投資人在面對長期股票交易的應用當中：

有一個好的操作模式（興趣），進而做好退休理財準備工作，雖然這要花非常多時間（準備），更往前說，筆者常常期待投資人從中學到交易技術，為退休後的日子找到賺錢的工具（結果）。

如果投資人是股市新生代，那麼建議您尋找一位有深刻市場經驗的教練，請他協助您成為交易競賽場上的曾雅妮，或是林書豪。

本書相關圖片大部分藉由大財保軟體提供，感謝詮茂資訊公司曾總經理與Sophia的多方協助；在此，再度特別要感謝的是——多年來，筆者多本拙著的圖片，例如「一目均衡表」與「平均K線」等新型技術交易系統與技術指標，都是由大財保軟體取得才能完成，也特別在此感謝他們給予許多寶貴時間的協助與指導。

還有，筆者在撰寫本書期間，因工作相當繁重，CTA基金交易的期貨商品對象達到100種以上包括：指數、債券、利率、外匯、能源、農產品、民生金屬與貴金屬等八大類期貨，因此可用來撰寫的時間相當有限，也讓出版時間拖延許久，幸賴寰宇出版社的陳總經理耐心等待，讓筆者能維持創作的自主性與空間，在此特別感謝。

最後，第七次的交易心得整理成書（另外二冊為翻譯本），都是讓老婆端茶送飯，還有家中愛犬Milou默默地在我書桌旁邊陪伴，心中只有感謝。其他的就盡在不言中了。



(插畫／劉靜珊 為愛犬所畫)