



寰宇技術分析394

與趨勢共舞

以法則為基礎的資金管理方法

Investing with the Trend:

A Rules-based Approach to Money

Management

Gregory L. Morris 著

黃嘉斌 譯

WILEY

寰宇出版股份有限公司

1987年1月1日



與趨勢共舞

以法則管理金資的基礎與方法

Investing with the Trend:

A Rules-based Approach to Money

Management

Gregory L. Morris 著

黃嘉華 譯

Investing with the Trend: A rules-based Approach to Money Management/
Gregory L. Morris

Published by John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey.

No part of this publication may be reproduced in any form or by any means,
without the prior written permission of the publisher.

Copyright © 2014 by Gregory L. Morris. All rights reserved.

Contents

目錄

011	前言
-----	----

014	序
-----	---

017	謝詞
-----	----

019	第 1 章	導論
-----	-------	----

019		可信的錯誤資訊
-----	--	---------

023		重要指標與術語
-----	--	---------

029		雜訊
-----	--	----

030		資料
-----	--	----

035	I	市場虛構謊言、瑕疵與事實
-----	---	--------------

038	第 2 章	投資謊言
-----	-------	------

038		容易讓人相信的投資錯誤訊息
-----	--	---------------

039		缺乏可信力
-----	--	-------

039		統計數據背後隱藏的事實
-----	--	-------------

041		如果不想錯過每年漲幅最大的 10 個交易日，就要永遠保持投資
-----	--	--------------------------------

043		分散投資可以保護你？
-----	--	------------

045		定期定額投資
-----	--	--------

047		複利是世界第八奇景
-----	--	-----------

049		相對績效
-----	--	------

052	第 3 章	現代金融理論的瑕疵
-----	-------	-----------

053		現代金融理論忽略的部分
-----	--	-------------

054		現代投資組合理論與鐘鈴狀曲線
-----	--	----------------

058		標準差 (σ) 與其缺失
-----	--	-----------------------

062		不當程序
-----	--	------

Contents

目錄

062	我們記憶內的大標準差交易日
065	滾動報酬與高斯統計量
070	風險與不確定性
072	回歸最初的問題：波動率即是風險嗎？
073	線性分析是否夠好？
074	線性迴歸必定存在相關
077	60 / 40 暴露的迷思
079	現金流量折現模型
081	第 4 章 統計學誤用 & 其他爭議性做法
081	平均數的欺瞞
086	陸路或海路
086	四隻腳的東西都是豬
088	第 5 章 預測的假象
092	謬誤瀰漫
095	投資專業者的兩難
097	大師／專家
099	遮掩智識空洞
101	企業盈餘報告
102	財務顧問值多少？
102	經濟學家擅長預測行情
103	新聞是雜訊
105	第 6 章 鏡中敵人
105	即時 vs. 歷史
105	投資行為學
106	行為偏差
115	投資人的偏差行為
116	投資情緒

117	投資人整體表現很差
121	第 7 章 市場事實：多頭與空頭市場
121	行曆日期 vs 交易日期
122	證券交易所假日
122	瞭解過去
122	多頭市場
125	空頭市場
130	空頭市場究竟有多糟？
131	空頭市場與資金提領
134	市場價格波動
141	價格高度波動的期間
141	價格散佈
143	長期行情
148	長期多頭市場
150	長期空頭市場
155	第 8 章 市場事實：價值評估、報酬與分配
155	市場價值評估
161	市場類股
166	類股輪替 3D 圖
168	資產類別
171	失落的 10 年
174	市場報酬
179	報酬分配

II 市場研究

187	第 9 章 為何採用技術分析？
190	何謂技術分析？
190	我採用技術分析，因為……

Contents

目錄

191	技術分析的挑戰
195	技術指標
197	困擾我的一些東西
209	第 10 章 市場趨勢分析
209	市場為何呈現趨勢
210	供給與需求
210	對於這份走勢圖，你知道什麼？
212	趨勢 vs. 回歸均值
214	趨勢分析
250	指數分析摘要
263	S&P GICS 資料趨勢分析
277	長期空頭市場的趨勢分析
278	第 11 章 耗損分析
278	何謂耗損？
279	耗損術語
280	耗損與對等報酬的運算
281	累積耗損
284	S&P 500 耗損分析
296	S&P 總報酬分析
299	道瓊工業指數耗損分析
305	道瓊工業指數總報酬分析
309	黃金耗損
309	日經 225 種股價指數耗損
309	銅耗損
311	耗損強度評估（DIE）

313

III 以法則為基礎的資金管理

315

第 12 章 常用指標與其用途

315

移動平均與平滑化

320

隨機指標

322

相對強弱指數 RSI

323

MACD

324

警語

325

二元指標

327

複合衡量的運作

329

第 13 章 市場衡量

329

證據效力的衡量

331

關於最佳化程序的提醒

332

指標評估期間

333

價格相關指標

341

寬度相關指標

349

移動平均的斜率

349

世界市場氛圍

349

循環市場衡量

351

相對強度

354

優勢指數

357

趨勢掌握衡量

360

長期衡量

362

多頭市場確認衡量

363

起始趨勢衡量 (ITM)

366

趨勢度量

372

第 14 章 證券排序 - 選擇 - 法則 - 指引

372

排序衡量

Contents

目錄

397	拉回走勢的反彈分析
400	配對分析
404	排序與挑選
408	法則與參考準則
413	資產配置表
415	第 15 章 彙整：與趨勢共舞的模型
416	證據效力
422	根據證據效力做投資
424	排序與選擇
429	交易紀律
429	賣出準則
429	調整模型
429	運作之中的模型
431	風險統計量、比率、停損、反覆與其他雜項
437	共同基金的費用
438	周轉率與稅金
438	戰術性策略的短期觀察
439	對照基準
440	完整循環的分析
440	以法則為基礎之策略（與趨勢共舞）的實際表現
453	均數平移
455	第 16 章 順勢模型運作
464	第 17 章 結論
466	金融建議
467	投資法則與參考準則
471	長期市場與效率比率
472	以法則為基礎的順勢操作模型（1987 年 10 月）

473 2010 年 5 月 6 日的快閃崩盤

474 總結

476 附錄 A 被動 vs. 主動管理

476 被動型管理範例

477 主動型管理範例

480 附錄 B 趨勢分析表格

492 GICS 表格

501 附錄 C 市場寬度

501 寬度資料為何重要？

502 大家熟悉的寬度指標

503 寬度衡量的成份

504 寬度 vs. 價格

505 週線與日線寬度資料的差異

506 寬度衡量的優點與缺點

511 最受歡迎寬度指標

511 新高新低確認衡量

515 附錄 D 推薦讀物

515 初步清單

515 其他推薦讀物

517 參考書目

517 學術報告／研究報告／論文

527 書籍

532 網站

533 線上資源

534 作者簡介

Foreword

前言

希臘哲人亞理斯多德說過：「我們重複做什麼，就會成為什麼樣的人。所以，卓越不是一種行為，而是一種習慣。」

投資也是如此。好的投資並不是一個「事件」，也不是尋找另一家成長潛力股，更不是猜測下一個行情轉折點。好的投資是一種嚴謹的程序，把研究與訓練轉化成某些歷經考驗的方法，然後養成日復一日嚴格執行的習慣。

由於投資獲利可以讓人感到愉悅，因此投資者往往認為，這是好點子付諸實現的「報酬」，不過，這種想法並非事實。各位不妨謹慎探究投資成功的報酬來自何處，就會發現這些獲利實際上都是某些更早行為導致的結果，這些行為包括：保持某些短期之內未必見效的投資紀律；市況發生變動時，迅速認賠；在利空充斥的環境下建立投資部位。

金融市場或許具備效率，但具備效率是有前提的。如果所有投資人的條件都相同，大家全都共用所有的資訊，投資目的與個性等各方面也都相同，那麼市場可能就具備「學術界」所謂的效率，而買進-持有投資方法的績效也就很難被超越。可是，現實世界裡，實際情況並非如此，市場充滿貪婪、恐懼、不確定，以及各種猜測。處在這種環境下，一旦受到威脅，很少有人願意繼續秉持明確而歷經考驗的紀律。至於那些少數願意堅持的人，他們後來的成功，顯然並不是「意外之財」。當大多數人臣服於情緒時，

他們卻能繼續堅持嚴格的紀律，所以才能取得遲來的報酬。

舉例來說，當市況發生變動而必須結束某個顯著獲利的部位時，往往會有些困難，尤其是在重大漲勢之後。行情漲勢如果帶來報酬，我們自然會對於該報酬產生情緒牽掛，甚至愛上相關的故事，因而忽略了負面的發展。

當行情剛開始走穩，此時若想要以偏低價位建立投資部位，同樣也會有困難——尤其是在長期跌勢發生之後。如果投資人先前因為過早買進而經常遭遇行情反覆的情況，由於他們的冒險行動總是受到懲罰，因此人們自然會更傾向於迴避風險。

紀律有賴於信心，而信心則需要以事實做為依據。不論哪種投資方法，絕對都需要採用可取得的最長期資料進行測試。做為投資人，我最引以自豪的成功，都是在不確定市況下，做出信心滿滿的反應，因為這些行為的效力，都經過了歷史上無數市場循環的驗證。至於我個人投資方面所發生過的最大敗筆，則是因為我決定忽略經濟大蕭條期間的資料，因為當時我認為，這段期間的資料已經跟目前無關，結果讓我因此錯失了一波重大反彈行情。你所採用的投資方法，都應該要接受最嚴格市況的挑戰，因為你總有一天會碰到這類市況。

葛雷格·莫理斯是極少數願意從事系統性研究、測試，並秉持嚴格紀律的投資人。葛雷格是位技術分析家。各位閱讀的這本書，是他身為投資經理人累積的生涯經驗與見解。葛雷格的投資方法，其基礎是建立在各種有關價格趨勢、成交量與漲跌家數等技術指標。投資人除了要順著市場既有趨勢進行交易之外，這種投資方法確實可以有效協助侷限市場損失。

我個人的投資方法，雖然有一部分取自技術分析，但有很大成份仰賴基本面的價值評估、選股程序、經濟衡量與其他因素。每種方法都有其效益與挑戰，主要取決於市況。可是，最重要的不在於各種方法之間的差異，而是它們之間的共通性，也就是對於某種系統性投資程序的堅持。

除了頂尖技術專家的技巧與見解之外，葛雷格也跟大家分享三項要素，讓投資人不必仰賴持續猜測，而可以遵循某種嚴格的投資程序：

1. 衡量綜合證據。
2. 根據各種綜合證據進行交易的法則與準則。
3. 遵循相關程序的嚴格紀律。

請注意一些關鍵字眼，包括：證據、法則、準則、紀律，以及可能是最要的「嚴格」——千萬不要忽略它們的重要性。

可資信賴的市場指標固然重要，但這往往還是不夠的。成功投資方法的根本特色，就是把這些指標轉換為客觀的準則，以做為採取買賣行動的依據。葛雷格·莫理斯彙整了長達數十年的資料與研究，建立了某種以技術為主導、以法則為基準的方法，讓投資人與交易者能夠在穩固的基礎上「與趨勢共舞」。

追求某種長期目標時，如果想要成功的話，竅門往往都是相同的——找到一組預期可以達到理想結果的行為準則，然後每天堅持執行就對了。

約翰·哈士門博士 (Dr. John P. Hussman)

哈士門策略顧問機構總裁

Preface

序

碰到艱困行情時，個人投資者如果遵循的是各種金融機構（共同基金與證券經紀商）從 1950 年代初期以來就一直在推廣的買進 - 持有策略，績效恐怕不會太好。「金融界」與「華爾街」為了推銷其產品與投資理念，特別針對沒經驗的投資人，安排了這類長期投資舞台。它們持續強調分散投資與長期投資保障，但由於人們弄不清楚「買進 - 持有」與「買進 - 期待」之間的差別，因此這些金融機構所提供的，往往是錯誤的資訊。

我們的企業退休計畫遭到唾棄，社會保險制度幾乎被擱置，整個金融體系正在進行根本的重建；因為上個世紀最後 20 年的穩定行情，導致謹慎或所謂的普通常識被信用擴張與冒險精神所取代。許多退休者與年輕投資人都親身體驗過的所謂「長期投資」，有可能會出現一段表現不彰的期間，而這段期間有可能會長達 10 年或更久。

我的幾十年經驗告訴我，有時候我們根本不應該參與投資，因為空頭市場有可能會造成重大傷害，尤其是發生在投資生涯的最後幾年。請記住，愈是接近我們需要資金的退休期間，嚴重空頭市場對於我們的資產所構成的傷害就會愈嚴重。各位務必要理解如何避開空頭市場和參與多頭行情的重要性。學習如何從事明智的投資，永遠不嫌太遲。

這不是一本故事書。這本書收集了我在市場上打滾將近 40 年的經驗，想跟讀者分享一些我真正相信的東西。各位將發現，本書會談論各式各樣