

## 第21课：从炒股...

大家好，我是丹华。可能多数读者更熟悉炒股票，本节我们讨论一个话题：炒股的规律能够平移到炒币吗？

从一般意义上讲，币圈已经成为一个小型的全球化的资本市场。共有1600多种各类代币，200个交易所（交易平台），1万多个交易对（全球），总市值达2800亿美元。我们试图简单归纳股票市场的方法理念和规律，来初步探索在数字货币中的适用性和差异性。

插播两个市场统计网站：

市值统计：Coinmarketcap.com

交易所统计：coinhills.com

### 数字货币市场与股票市场的比较

1. 数字货币 7 \* 24 小时交易。所有股票市场都有国别属性，有有限的开市交易时间段，如当地工作时段中间的4小时，其余时间是非交易时间。传统投资资产中，只有外汇是 7 \* 24 小时交易的，当然外汇市场的流动性远远超过数字货币。
2. 数字货币是多地上市交易。股票市场中，一个上市公司一般只会在一个交易所上市挂牌交易，最多2-3个市场。这带来的问题是，投资者群体呈现分割，中国的投资者要买美股、欧股或者马来西亚的股票，就非常难。数字货币不同，一个币种可以在无限多个交易所上线，这样能够最大程度地面向全球的投资者。上线比特币的交易所，至少200个。
3. 多个交易对。股票交易，一般都是与本地法定货币为定价基准，比如A股是人民币，美股是美元，港股是港币等。数字货币里，有多个交易对。除了各地法币交易对（目前监管环境下较少）外，还有币币交易对，常见的作为基准的数字货币包括比特币、以太坊、USDT 和平台币等。以 Bitcoin Cash 为例，你会看到如下图1的场景：

#### Bitcoin Cash Markets

#	Source	Pair	Volume (24h)	Price	Volume (%)
1	Huobi	BCH/USDT	\$61,839,000	\$817.60	9.24%
2	OKEx	BCH/USDT	\$40,205,400	\$818.21	6.01%
3	Binance	BCC/USDT	\$32,544,300	\$816.93	4.86%
4	EXX	BCC/BTC	\$29,665,600	\$820.96	4.43%
5	Huobi	BCH/BTC	\$28,971,300	\$818.28	4.33%
6	OKEx	BCH/BTC	\$28,182,000	\$818.54	4.21%
7	HitBTC	BCH/BTC	\$25,529,600	\$818.28	3.81%
8	Bitfinex	BCH/USD	\$21,581,400	\$818.40	3.22%
9	RightBTC	BCC/BTC	\$17,593,600	\$819.69	2.63%
10	Binance	BCC/BTC	\$16,360,600	\$817.99	2.44%
11	Bit-Z	BCH/BTC	\$11,898,100	\$817.58	1.78%
12	Bibox	BCH/ETH	\$11,358,000	\$820.31	1.70%

图1：比特现金（bitcoincash/BCH）在不同交易市场中的交易对和成交情况

Bitcoin Cash 有多个定价基准，包括 USDT、BTC、ETH 和美元 USD。这意味着如果你持有 BTC 或者 ETH，就可以直接兑换为 BCH (Bitcoin Cash)。类比股票市场，相当于，如果你持有工商银行的股票，可以直接兑换为 Facebook 的股票，而无需任何中间环节。

你可能会问：一个数字货币有这么多交易所和交易对，如何保证价格的一致性呢？

答案是通过市场的力量来实现价格一致。以比特币为例，市场上存在着大量的套利者和套利机器人，如果价差足够大以至于能够获利时，他们会立即出手，从而平抑价格，使不同交易所、不同交易对的价格趋于一致。交易平台非常欢迎这类套利者，因为套利行为增加了市场的流动性和价格有效性。

当然，有些小币种，只上了少数几个交易所，发生较大价差事件的频率就会比较高，持续时间也会较长，因为缺乏套利者，而且每个市场的买卖盘口结构都不同。

跟这种特殊市场结构紧密相关的另外一个问题是：市场操纵风险。

很容易理解，一个币种，上线的市场越多，交易对越多，整体流动性越好，单一市场的流动性就相对较差，这无形中给在单一市场操纵价格带来了便利性。无数的币圈收割韭菜的案例，其中就有所谓市值管理和价格操纵的手法。

## 股票市场分析流派

为了预测股价，人们发明了很多办法，最常见最流行的有两类，技术分析和基本面分析。所谓技术分析，是指仅仅通过股票成交的价格和成交量来分析预测未来走势，简单说就是看图，分析价格图表。基本面分析是指，认定股票代表了上市公司的所有权，股价将随着基本面的发展而变化，因此可通过分析上市公司的财务报表和竞争经营等来预测股价。

## 技术分析 Technical Analysis

技术分析源自早期的股票市场，蜡烛线分析最早源于日本的大米市场。技术分析是指，通过分析资产（股票、指数、外汇、商品等）的实际交易历史（价格变动、成交量），从中推断未来趋势的分析方法。它不太关注资产本身的属性，不试图评估资产的内在价值。

技术分析有三大假设：

1. 市场行为包含了一切信息。这句话的含义是：所有的信息--经济新闻、社会事件、研究报告、谣言、战争、自然灾害等等作用于市场的因素都会反映到价格变化中来。
2. 价格沿着趋势运动。因此技术分析的核心目标是：识别当前趋势，判断趋势是否改变。
3. 历史会重演。如果历史不会以某种方式重演，那么我们就不会从过去的数据中获得对未来的洞察力。股票市场反应了经济周期、群体情绪等天然的周期性运动，因此必然会呈现出某种周期性、重复性。

关于趋势，技术分析也有三条原则：

- 股价倾向于以趋势运动；
- 成交量跟随趋势；
- 一轮趋势一旦确立以后，倾向于持续起作用，直到趋势被破坏。

技术分析的代表著作是《股市趋势技术分析》。第一版于1948年出版，今天最新的中文版已经出到第10版。如图2所示。大多数人提起技术分析，可能会想到趋势、均线、头肩顶、MACD之类的，这本书以对人性的深刻洞察、中立客观的态度、全面权威的分析而著称。即使你反对技术分析，这本书也会让你对股市产生全新的认识。强烈推荐。



图2 技术分析权威著作《股市趋势技术分析》

技术分析的主要话题包括，道氏理论，波浪理论，形态理论（反转、巩固形态），缺口，支撑与阻力，趋势线，技术指标等等。

在今天的市场上，技术分析已经趋于自动化和复杂化，并与新兴的量化投资、人工智能都融合在一起。所有的行情软件都支持几乎所有的技术分析指标和工具。

## 技术分析适用于数字货币

具体到数字货币上，数字货币与股票和外汇市场类似，价格连续波动，交易反应一切信息，价格走势有强烈的趋势性和明显的周期性（尽管历史不长）。因此，我们认为，技术分析也适用于数字货币市场。目前，已经出现了大量的针对代币的技术分析文章。

## 基本面分析 Fundamental Analysis

基本面分析，是指关注资产背后的物理和经济本质，分析宏观经济、行业前景和企业竞争经营等情况的分析方法，试图得出证券的内在价值，并将其与市场成交价格相比较，从而得出买入或卖出建议的分析方法。基本面分析的权威书有很多，包括《证券分析》《聪明的投资者》《巴菲特股份公司教程》等。

## 基本面分析的难度更高

技术分析只需要图表数据，而基本面分析需要大量的信息，比如宏观经济，行业信息，公司财务报表，竞争战略，供需，产业链，盈利能力，成长性等等，概念框架也比较多，比如波特五力、企业生命周期论等，因此基本面分析的难度更高。

## 基本面分析的结论的稳定性高于技术分析

另外，基本面分析依据中长期数据，分析方法也着眼于公司的中长期前景，因此其研究结论是中长期的，不会经常变化。而技术分析，很容易因为市场短期的新发展而改变观点。技术分析的结论稳定性远不如基本面分析。

## 数字货币的基本面分析：刚刚开始

对于数字货币而言，其“基本面”的确切含义远不如上市公司那么清晰明确。如果说数字货币这个代码的背后，是一个众多节点构成的去中心化网络 and 在线社区，那么，类比上市公司，所有这个网络和社区的相关统计和信息，都应该归属于“基本面”。尽管没有上市公司那样成熟完备的信息披露制度，币圈因其公开透明的属性，我们还是可以拿到大量的信息的。比如区块链浏览器和各种统计图表，blockchain.info 和 etherscan.io 等。

但是，数字货币目前还没有公认的基本分析概念框架和研究体系，落后于股票研究。作者在前面三节提出的“数字货币投资分析框架”，是一个初步的、实用的框架。期待未来有更多的分析工具被应用于数字货币的价值分析。

另外，数字货币没有盈利和现金流，是社区经济的内生交易代币，无法像公司那样进行现金流分析和折现估值。

## 基本分析的两大流派：价值投资与成长投资



价值投资的主要代表人是巴菲特和芒格。价值投资更重要内在价值、安全边际和估值水平，期望在股价远低于内在价值（即有较高安全边际，或严重低估）时买入，在股价高于内在价值时卖出。价值投资主要考虑的变量包括：竞争优势（护城河）、内在价值、安全边际、公司治理与管理层等。价值投资的难点在于内在价值无法准确计算，而且往往会随时间变化。巴菲特也称，自己从来不用某种公式来计算内在价值，也不存在这样的公式。

成长投资是基本面投资的另一种，是指投资那些处在高速增长阶段的公司。主要代表人是彼得林奇。其选股标准可以简化为“合理的价格成长”策略（growth at a reasonable price 简称GARP）。

对于数字货币而言，都难以直接应用价值投资和成长投资的方法。因为现在还没有一个比较公认的衡量数字货币内在价值的方法，也不存在衡量“成长性”的指标。

大多数人会把价值投资等同于“长期持有”，这是流于表面的看法。对于上市公司而言，我们可以有大量信息来佐证，公司确实有内在价值（尽管你我的估值可能相差很远），但数字货币很难讨论出一致意见，而且更加无法给出一个具体的值。

将成长性投资理念应用于数字货币，会更贴切。因为数字货币的区块链网络，确实呈现出一定的成长性特征，比如用户地址数、算力、难度、区块链数据量、应用数量等。在这个意义上讲，数字货币是可以适用成长性投资的分析方法的。

## 有效市场理论

有效市场假说（Efficient Markets Hypothesis, EMH）是由尤金·法玛（Eugene Fama）于1970年深化并提出的。所谓有效市场是指，价格完全反应了所有的信息，包括所有已经发生的和尚未发生、但市场预期会发生的事情。

有效市场假说有三种形式，弱式、半强和强式：

### 弱有效市场

在弱式有效市场里，市场价格已充分反映出所有过去历史的证券价格信息，包括股票的成交价、成交量，卖空金额、融资金额等；

推论：如果市场是弱式有效市场，则技术分析将失效，基本分析还可能获得超额收益。

### 半强式有效市场

价格已充分反映出所有已公开的有关公司营运前景的信息。这些信息有成交价、成交量、盈利资料、盈利预测值、公司管理及其它公开披露的信息等。

推论：如果市场是半强式有效，则基本面分析将失效，内幕消息可能获得超额回报。

### 强有效市场

在强有效市场中，价格已充分地反映了所有关于公司营运的信息，这些信息包括已公开的或内部未公开的信息。

推论：在强有效市场中，没有任何方法能获得超额回报，投资者的最佳选择是被动跟踪指数。

## 现实中的三种市场

考虑有效程度从低到高，一般可以认为，早期的股票市场是弱有效市场，因此诞生了许多“技术派”的大师，比如2000年以前的 A 股市场。半强式有效市场，应该是有一定发展历史，比较成熟规范，比如当前的 A 股市场。而最成熟最完善的美股市场（NYSE 和 Nasdaq），可以认定为是接近强有效市场的。

数字货币市场只有数年的历史，加上缺乏监管，投资者群体不够成熟，乱象丛生，因此可以认定，当前数字货币市场，处于无效或接近弱有效的市场类型。在这样的市场中，技术分析、基本面分析等都可以战胜市场。对投资者来说，这是好消息。

## 小结

数字货币市场与股票市场既类似又不同，是多地、7\*24 小时、多个交易对进行交易的。

技术分析和基本面分析都适用于数字货币市场，技术分析相对较简单，目前应用较流行。而目前还不存在公认的数字货币基本分析的框架和体系。投资者应自主建立自己的数据和研究体系。市场有效性方面，数字货币市场刚刚起步，缺乏治理和监管，目前还处于有效性较差的阶段，未来会逐步成熟，有效性将会提高。