

第十一章 技术分析

本章不应该叫技术分析，应该叫技术分析一些感悟和批判才对。技术分析的书汗牛充栋，作者喜欢读经典，因此感兴趣的读者可以去读本章后面的扩展阅读资料。

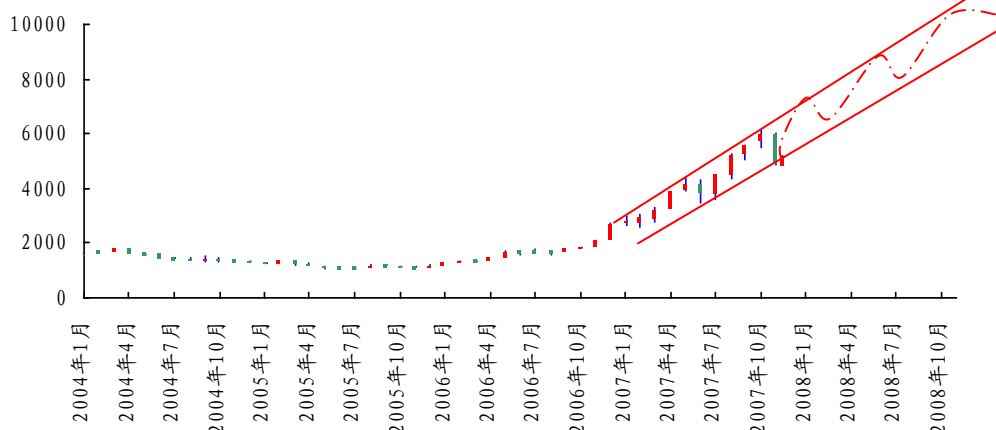
作者很少将技术分析作为投资决策的立足点，因为我存在一种偏见，我认为很难从众所周知的图表中推测出未来，并且这种推测充满主观判断，潜在意识看多的投资者总是从图表中看出多，但是潜在意识看空的投资者总是从同一图表中看出空。

正如第九章市场心理分析中所说，我仅把技术分析，特别是图表分析，作为寻找“差异性”的线索，因为这种差异性反映的是事实，而不是预测。从图表中发现差异化是观察投资圈看法以及发现投资线索的一个简单并且有效的途径，观察到差异后，你在去发现差异化背后的基本面故事，来决定是否值得投资。

技术分析得出的结论最可笑的是 2007 年年底，我在 2007 年底的策略报告里面就已经指出这个问题了。当时这么写到：

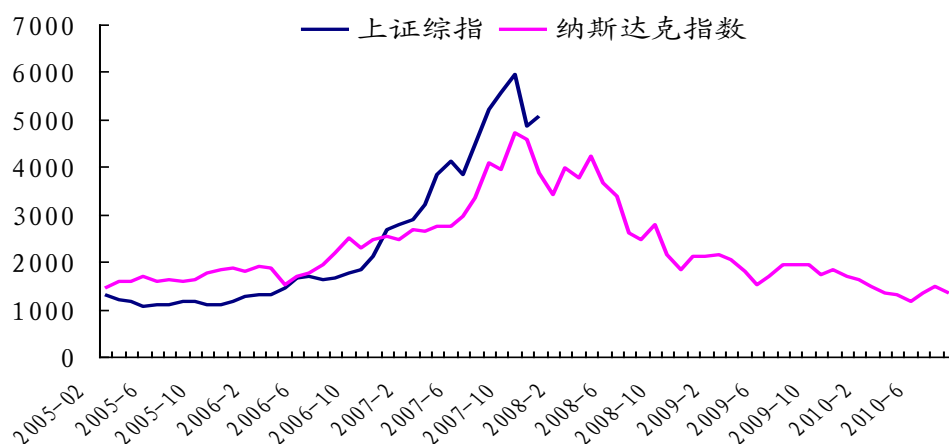
就市场而言，乐观主义主要是图表的趋势论者，只要基本面长期趋势不变，股票市场上涨趋势就不变。因此，按照这个理论，在 2006—2007 年市场走势的基础上，划一条趋势线，可以看出明年上涨到 8000 点是没有问题的。另外考虑到 06 年收益率为 130%，07 年收益率为 80%，按照趋势论，08 年平均为 70%，股票市场也至少可以达到 8000 点。毕竟预测不出来拐点的情况下，趋势是最正确的判断。

图 11.1: 趋势画图，2008 年收到 8000 点，但是是否太平滑了？



但是按照另外流派的技术分析，比如“涨幅相关性”派，可以有一张很可怕的图。就是将 NASDAQ 指数（或者日经指数）泡沫前后的走势来套用国内目前指数的走势。恐惧者都会联想“A 股市场涨幅已经很高，出现泡沫，而日经和 NASDAQ 泡沫都在涨幅很大的情况下破灭了，A 股市场走势和它们破灭前类似，这是不是很危险？”如果相信这样的“技术分析”，中国股市下跌空间不小，特别是 90 年日本泡沫的破灭令投资者感到胆怯。

图 11.2: 用 NASDAQ 指数泡沫破灭前后曲线来模拟上证指数曲线未来走势

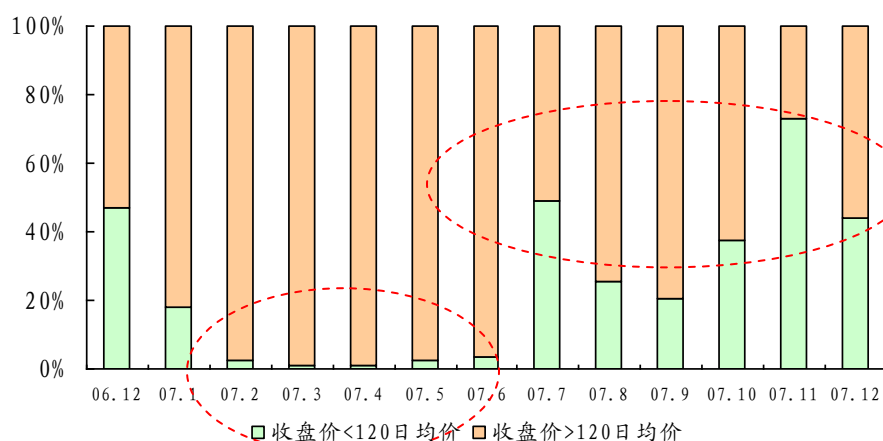


注：纳斯达克指数数据从 97 年 6 月底开始

不过，逆向思维的角度，如果市场 2008 年底就维持在 8000 点以上，并且考虑到到明年新股上市增加的市值因素，我们认为明年 A 股估算的总市值有 70 万亿人民币以上，这远超过了日本的总市值，居世界第二位，而我们的经济体要几年后才能超过日本，证券市场可以提前这么多年预期经济走势？

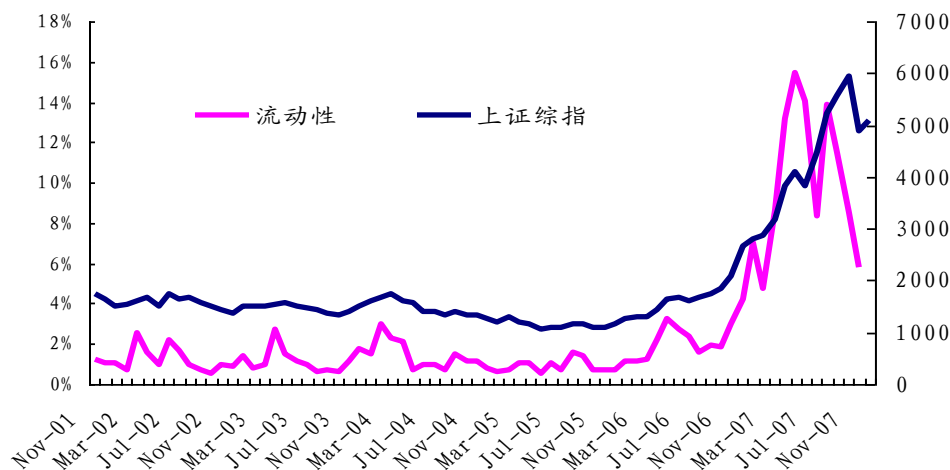
技术分析存在几个难以解释的现象观察缺陷。第一、市场宽度在逐渐变得狭窄。指数趋势向上，但是如何解释越来越多的股票跌破半年线。

图 11.3: 近几个月收盘价低于半年线的股票比例明显增加



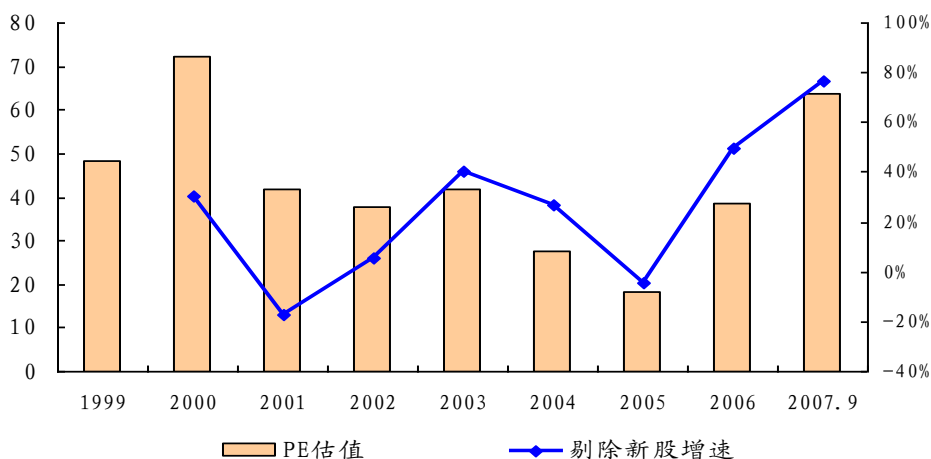
第二个是市场的流动性实际上在下降，我们用月交易量/月 M2 来表征市场流动性，可以看出，自从 8 月份以来，该指标在下降，最高值是 15%。而韩国、台湾、日本股票市场投机氛围极高的时候也就是这个水平。

图 11.4: 交易量/M2 为代表的市场流动性在下降



第三，估值的提升是否是无限的还是会受到制约？毕竟 90 年代股票市场的上涨与供给受限和投机行为有关，但是现在的股票市场规模更大，对宏观经济更有代表性。从这几年的市场走势来看，估值的提升与业绩表现具有高度相关性。尽管中国股市未来高估值是常态，但是合理估值水平是多少仍然受到上市公司业绩增长的制约，并且随着市场规模的扩大，估值和业绩相关性会更高。2008 年上市公司业绩还能有 07 年一样的涨幅吗？根据我们的分析，业绩增长一定低于预期。

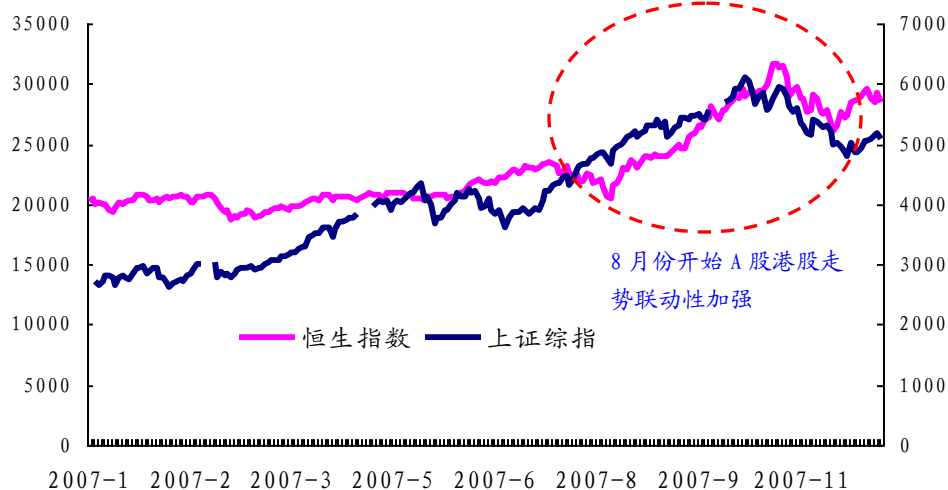
图 11.5：近几年估值随业绩增速变化而变化，周期性相关度很高



趋势分析和统计分析有时候得出的结论是相左的，海外投行一篇关于新兴市场走势统计分析的研究报告认为，过去两年一个新兴市场涨幅超过 50%，那么未来两年该市场的总收益在 10% 以内，而如果过去两年一个新兴市场的跌幅超过 50%，那么未来两年该市场的总收益也超过 50%。从感情上，我们希望市场明年市场到 10000 点以上，但是统计上，最多只有温和的收益。

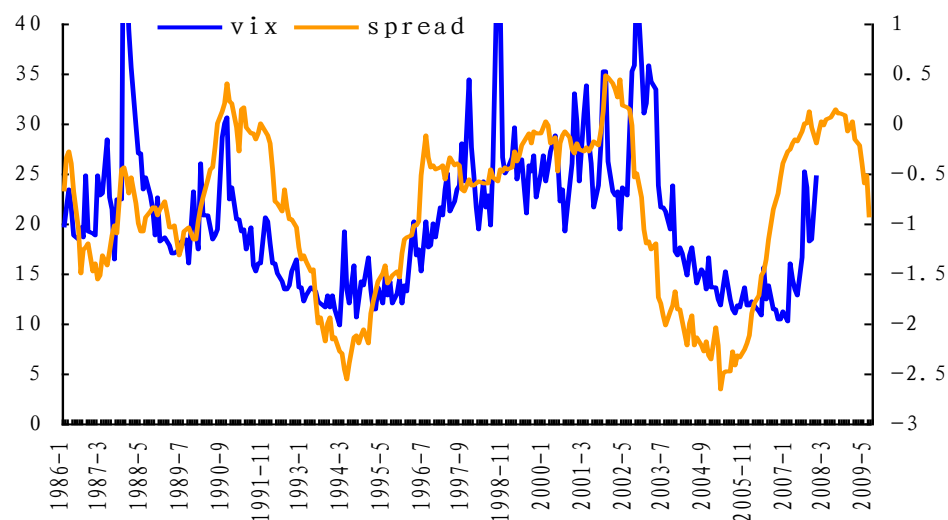
另外，随着国内股市代表性的增强，国际国内市场的相关性开始增加。

图 11.6：国内走势与国际走势的相关性在提高



而国际上来看，我们判断股票市场的波动性明年将进一步增加（波动性增加往往意味着下跌）——这是非常确定的，因此从某种意义上说，08 年对波动性的把握对于增加收益更重要。

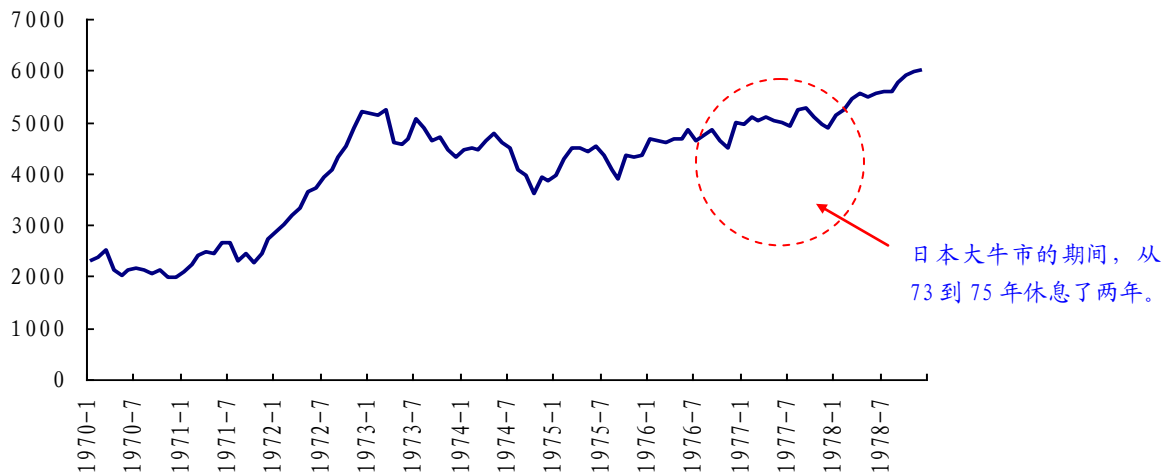
图 11.7：利差预期美国指数波动性仍在上行，最快 08 年下半年才逐渐降低



我们根据分析只能得出：明年不会有趋势投资者那样的市场，可以判断的是市场中枢收益率水平不高，而波动率加大。

牛市上半场结束，有一个中场休息。上世纪 70 年代日本股市的中周期调整也类似国内目前情况。日元升值，日本指数连续两年大幅度上涨，通货膨胀高企，日本央行开始宏观调控，但初始效果并不佳，随着第一次石油危机的出现，外部需求减弱，调控累积效应出现，日本市场出现两年的调整，等到调整完毕，股市继续上涨，不断创出新高。

图 11.8：日本日经指数的 1970—1978 年走势



国内现实情况也支持中场休息。因为目前面临的新情况是：1、社会流动性的依然充足与市场流动性的相对下降；2、上市公司业绩增长依旧，但是增速下滑；3、国外市场需求下降，内需提升但是或许存在转型期阵痛；4、估值高地持续，但是更高估值也难以持续。

也就是说，在 2007 年年底，技术分析的预测功效就应该破产了。但是有反驳意见是，或许那是个波澜壮阔的大牛市，大牛市使得技术分析的预测方法无效，或者说那些趋势投资者本身存在问题。

在《金融怪杰》中，布鲁斯·柯凡纳是顶尖的外汇交易员，他对技术分析的看法和我类似，是：“有些技术分析相当具有可信度，然而，也有很多根本就是胡说八道。有些技术分析师宣称可以用技术分析预测市场未来走势。这根本是不可能的。技术分析只能用来追踪市场过去的轨迹，而不能预测未来。你必须运用智慧，根据市场过去的走势与变化，来判断下一步会怎么走。对我而言，技术分析有如体温计。光靠基本分析，而不注意市场走势的相关图表，就如同医生为病人治病，而不替病人测量体温一样荒谬。假如你要完全单握市场情势，你必须了解市场大势所趋，亦即市场行情是旺盛还是清淡。你必须知道有关市场的一切资讯，才能在进场时占到优势。技术分析不但可以反映市场大势所趋，也可能突显市场异常的变化。以我而言，研究市场价格走势图是一项非常重要的工作，我可以靠它判断市场未来可能发生的变化并预做准备。”

“我不会只靠技术面消息从事交易。虽然我经常使用技术分析来帮助我进行市场判断，但是除非我了解市场变动的原因，否则我不会轻易进场。每笔交易后面必定都有基本面因素的支持。技术分析通常可以使市场的基本面情势更加明朗化。”

“举例来说，去年上半年有人说加拿大元会升值，也有人说加拿大元会贬值，而我根本无法判断加元的走势。不过如果硬逼我作选择，我会选择加拿大元贬值。后来美加贸易协定签署，市场情况才逐渐明朗。事实上，在美加贸易协定签署的前几天，加拿大元就已经开始扬升，而我直到这时候，在市场大势逐渐明朗的情况下，才敢断言加拿大元将会上扬。”

“在美加贸易协定之前，我觉得加拿大元已经涨到高价水准，因此无法确定加拿大元会上扬，或是下跌。我也只有等待市场变动，然后再跟随市场变化的方向做动作。我之所以如此，主要是因为两项关键性的判断，一项是市场的基本面产生变化（虽然我不能确定这个变化对市场情势可能造成的影响）。另一项则是市场的技术面显示加拿大元已经突破上档压力区。”

“美加贸易协定的签署对加拿大元并不一定完全是利多，我可以从利空的一方面来解释。美加贸易协定取消了双方之间的贸易障碍，这意味美国产品将可大举入侵加拿大市场，

而会对加拿大经济不利。我举这个例子的重点是要说，市场上许多消息远比我灵通的交易员，我们早在其他交易员之前知道加拿大元会上扬，因而先行买进。我只是紧跟他们进行之后，搭上加元上涨的第二班列车而已。”

在《技术分析和主动交易》这本书里，该书作者谈到澳大利亚的期货交易商，最多有6%的技术交易者从他的分析中赚钱，因此很难证明这是一种成功有效的分析形式。因此在很多优秀的技术分析书里面，均承认：技术分析应该被视为一门借助多种科学的研究指标，评估特定证券的技术面状况的一门艺术（作为一门艺术，就服从金字塔原理，也就是最高明的艺术家总是最稀缺的），技术分析是在相对较早的阶段识别趋势的反转，并且牢牢把握住这种趋势，直到有足够的证据显示或证明这种趋势的反转，并且牢牢把握住这种趋势，直到有足够的证据显示或者证明这种趋势已经反转为止。

人类的天性是倾向于保持不变，而且在类似的情况下趋向于产生一致的反应，所以技术分析基于如下的假设：人们将重复过去相同的错误。比如总是犯贪婪的错误，总是犯恐惧的错误。但是人类的行为又十分复杂，从来不会以完全一致的方式重复。因此作为反映人类行为的市場，其特征也永远不会完全复制过去，另外，没有任何一个指标能够有完全的预示信号作用，因此技术分析才发展出一系列的工具。

图 11.1：技术分析的假设和质疑

技术分析的假设	质疑
技术工具和一些图标形态，比如头肩形态，是可靠的，技术分析研究市场心理和情绪	研究表明，即使头肩形态的可靠性也很差。不过图表背后体现的是市场的心理和情绪的正反馈作用，并且只有形成正反馈，技术分析才有效。但是形成正反馈的条件，技术分析不能解决
交易量分析很重要	研究现在还不能证明交易量和市场方向存在技术分析者所认为的那种直接联系
技术分析可以用于所有产品	尽管人类心理和情绪有共性，但是不同市场的心理和结构可以有很大差别。
类似的分析工具可用于上升市也可用于下降市	上涨和下跌市场的心理当然会不一样，而且市场与市场之间的心理也有很大差别。研究表明，技术分析在做多交易中比做空交易中优异
市场是重复历史的	行为金融学的研究表明很多技术交易者根据过去的交易活动交易，而不是根据交易时刻可以获得的信息进行交易，这就好比依据兵书战史去打仗，而不是根据战场形势与情报去打仗
很多技术指标可以通过历史数据测试	研究表明历史数据测试方法不具有获利能力

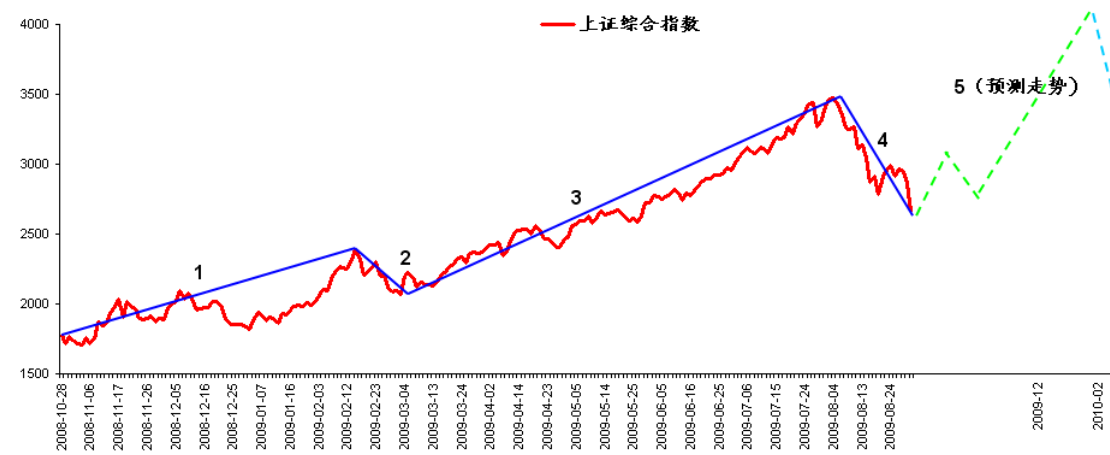
不过，在技术分析的工具中，关于去预测的分析工具基本不靠谱，比如波浪理论，特别缺乏客观性，每一位波浪理论家无法确切的了解每一波浪的走势，波浪的可能性其实是无限多种排列的。所以最终还是需要考虑基本面，以基本面为确定依据。

比如，我们策略小组内部在 2009 年 8 月底进行了波浪理论论市，最终对未来走势形成四种意见，从硬画走势图的角度来说，谁也说服不了谁，比如我选择第二种，其他人会凭凭什么第一种就不能实现（因为本来就看的，一定会选第三种）。所以，最终波浪理论最终还是依附于基本面的最大可能分析。

我们当时这样写到：事实上市场对浪形的划分分歧很大，正所谓千人千浪。但脱离宏观经济大背景的波浪划分，单纯看图说话，无疑缺少了坚实的基本面支撑。根据基本面的可能情况，结合波浪理论，未来市场走势有如下四种可能：

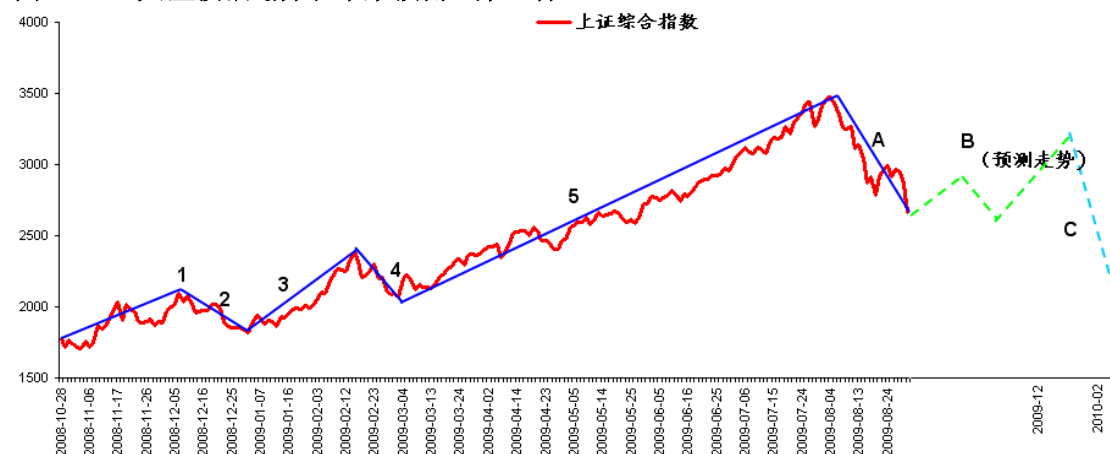
第一种：就结构而言，市场目前运行在 4 浪回调中，1664—2402 为 1 浪，2402—2037 为 2 浪，2037—3478 为 3 浪。从 1664—3478 完成了一个大的 N 字转向，这样，随后而来的调整就是 4 浪调整，幅度通常不会超过 0.382 的黄金分割点（2772），极限位置在 0.5 的位置（2553）。在第 4 浪结束后，市场会起步运行第 5 浪，在股市中第 5 浪的涨势通常小于第 3 浪，且经常出现失败的情况。此时对应的宏观经济复苏明确并有超预期的数据出现。点评：根据我们第四季度的策略报告，这种可能性很小。

图 11.9：大盘波浪划分和未来预测（第一种）



第二种：按这种浪形划分，目前市场已完整运行完上升五浪，正处于 A 浪下跌中，A 浪的下跌，A 浪下跌目标位置在 2500 左右，此后并运行 B 浪反弹，B 浪表现经常是成交量不大，一般而言是多头的逃命线，通常 B 浪反弹高度不会超出 3200 点。此时对应的宏观经济属于缓慢复苏。点评：在 2009 年第四季度策略报告里面，我的观点基本和这个划分类似，但是我认为这是“双头”，因为最符合基本面的情况了。

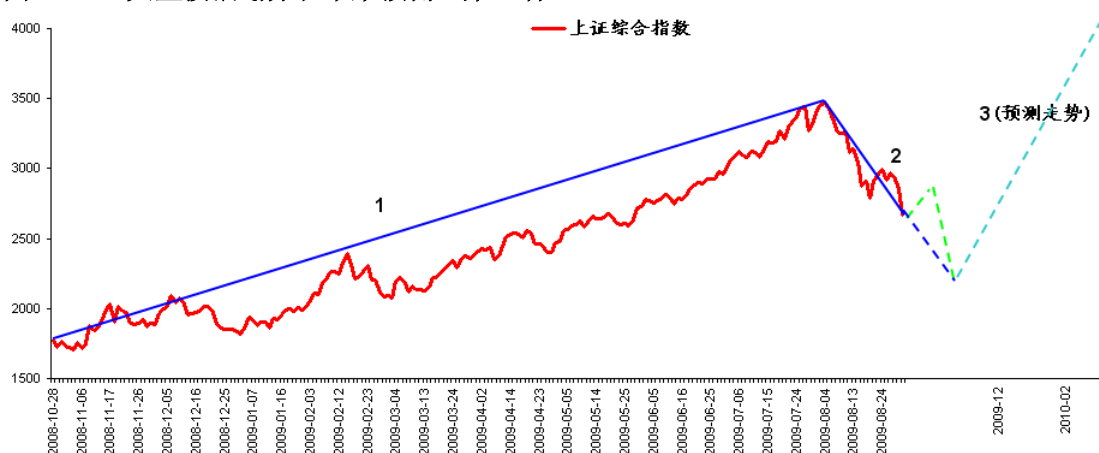
图 11.10：大盘波浪划分和未来预测（第二种）



第三种：此种浪形划分是 2 浪调整，这种看法是把 1664-3478 看作是 1 浪，这样 2 浪调整的幅度通常会低于 0.618 的黄金分割位置（2350），调整时间会持续三四个左右，然后开始运行第 3 浪，属于跨年度行情，3 浪上升幅度会超出 1 浪，对应的宏观经济是显著过热。点评：当时我就认为，显著过热不一定股市大幅上涨，显著过热引起宏观调控反而会出现第

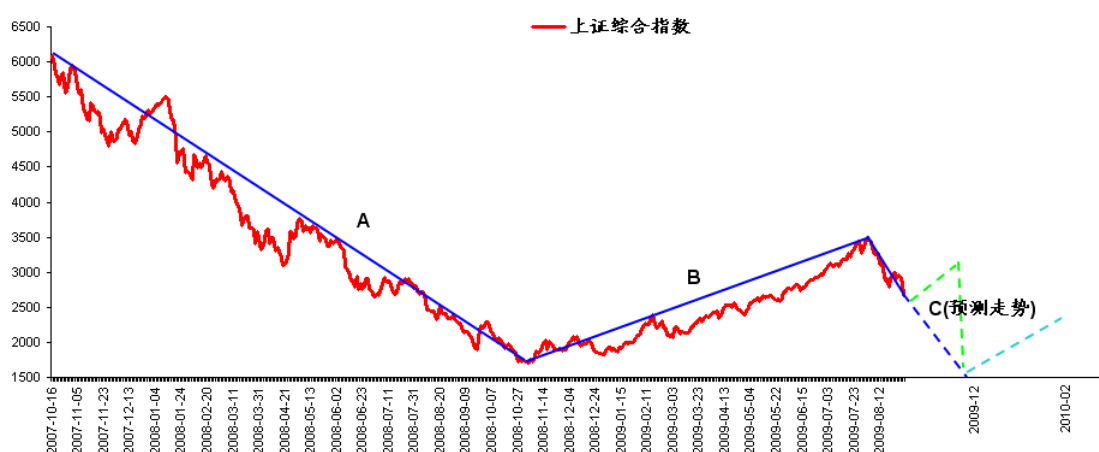
二种走势。

图 11.11：大盘波浪划分和未来预测（第三种）



第四种：此种浪形划分是把当前调整当成大 C 浪下跌，这种看法把 6124—1664 看作是大 A 浪下跌，1664—3478 看作是 B 浪反弹，现在属于恐惧的大 C 浪调整，调整时间会在 6 个月以上，并最终破掉 1664 点，此种情形对应的是宏观经济二次探底，甚至进入萧条。点评：这个在当时就可以否决，因为从经济数据来看，不太可能 2009 年下半年就会二次探底。

图 11.12：大盘波浪划分和未来预测（第四种）



因此，我认为图表分析应该主要作为观察现状差异性的线索。这种差异不仅在于股票，在大资产类型中也存在。比如，我在 2006 年年初观察到的图表显示大宗商品价格可能一旦突破会有超级周期来临，因为这也可以和基本面相互验证。

另外在 2008 年年底，我这样写到：几个月前我们看空商品和原油，然后看多美元，主要是基本面的原因，但是看多的时点选择了美元突破长期趋势线的那几天。

现在美联储将利率降到不可思议之低点，其他资产类型是否会有大的变化？基本面情况要研究，图也要看，特别是看长期图表。

美元走势开始不乐观，美联储释放了太多货币，当利率降低到零，我们担心美元会取代日元成为套利交易的主要货币，那么美元会出现相当长的一段贬值期(崩溃的可能性不大)，毕竟现在美元彻底跌破了前期的上升趋势。

欧佩克在不断减产，但是原油在短时间内的下跌幅度仍然超出预期，并且油价已经远跌破其生产成本，能源供给短缺的故事仍然存在(特别是在各国明年基础设施建设大开工后)，在油价跌到长期支撑的附近，我们不再看空油价，油价未来会有一个急速回升的过程(毕竟，

全球主要原油股票已经先期油价上涨)，但是现在还只能理解为超跌纠错。

在美元本位出现问题的时候，尽管黄金不是计价货币，但是在所有大宗商品里面跌幅最小，所以黄金股票在大幅下跌后存在投资机会，而参与黄金的投机利润则尚不清楚。

A 股走势目前是所有国家里最先走出下跌趋势的，考虑到三座大山的两座已经消融，政府在大力刺激需求，这使得越来越多的资金会逐渐看好 A 股。

图 11.13: 美元走势日图——跌穿上升趋势

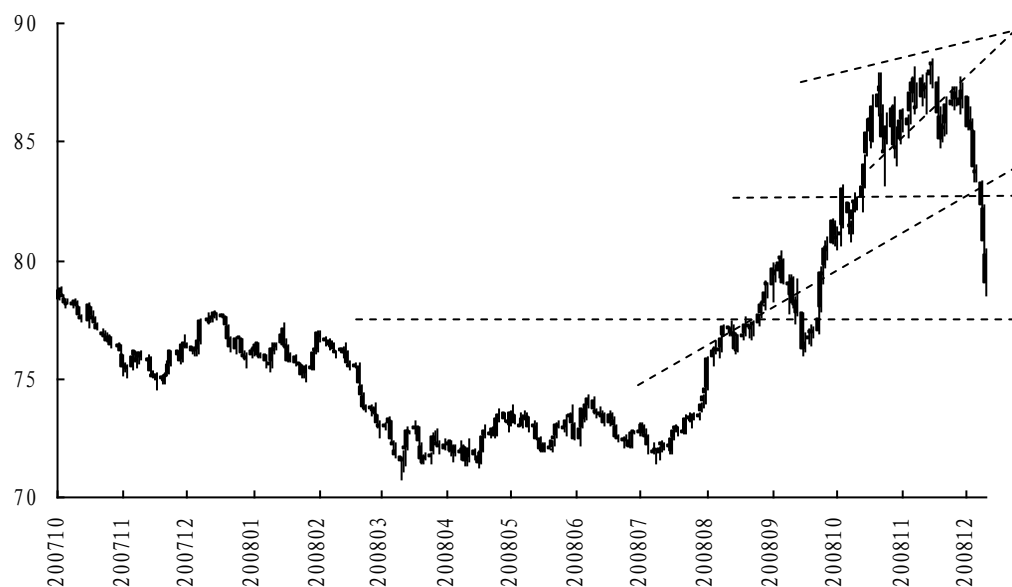
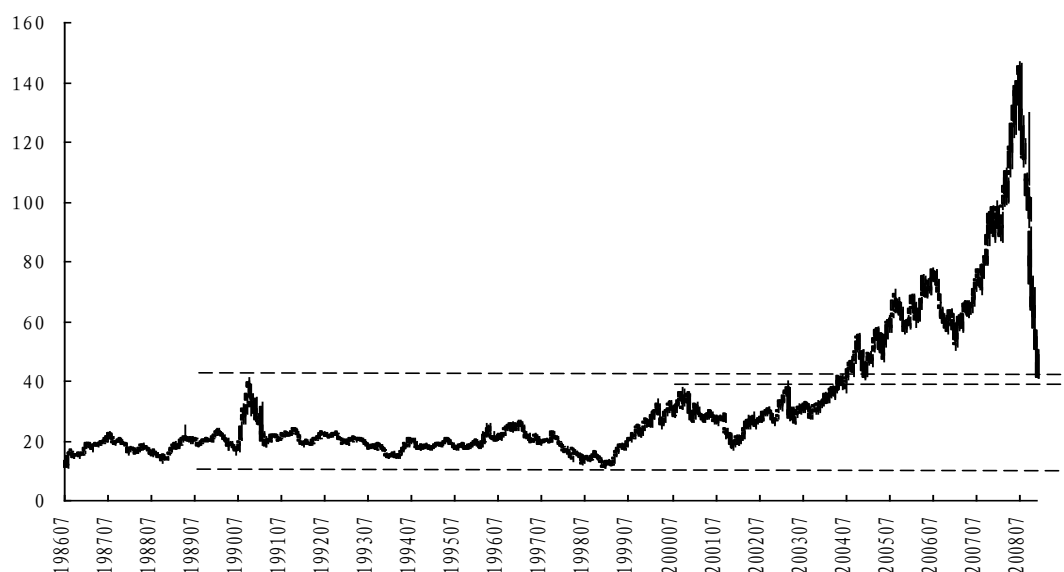


图 11.14: 美元走势周图——遇到强大阻力



图 11.15: 原油期货周图——长期支撑



技术分析不能作为投资决策的核心依据，但并不是说技术分析一点都没有预测“用处”，由于相当多数的投资者使用技术分析，所以有时候出现某些“图形”的时候，你可以判断“技术分析者”会如何思考。比如，2009 年春节后，我们继续看多，不仅是之前的各种分析判断，而且我们认为，这几个月，A 股走势非常符合墨菲《期货市场技术分析》里面经典的熊市衰竭形态，而一月份以来 A 股已经走出了近似完美的衰竭形态，因此，对于那些之前不相信熊市已经结束的技术分析者来说，现在也到了改弦易张的时候了。在技术分析者资金的推动下，结合基本面，也可以判断出市场会继续上涨。

图 11.16: 《期货市场技术分析》里面典型熊市衰竭形态

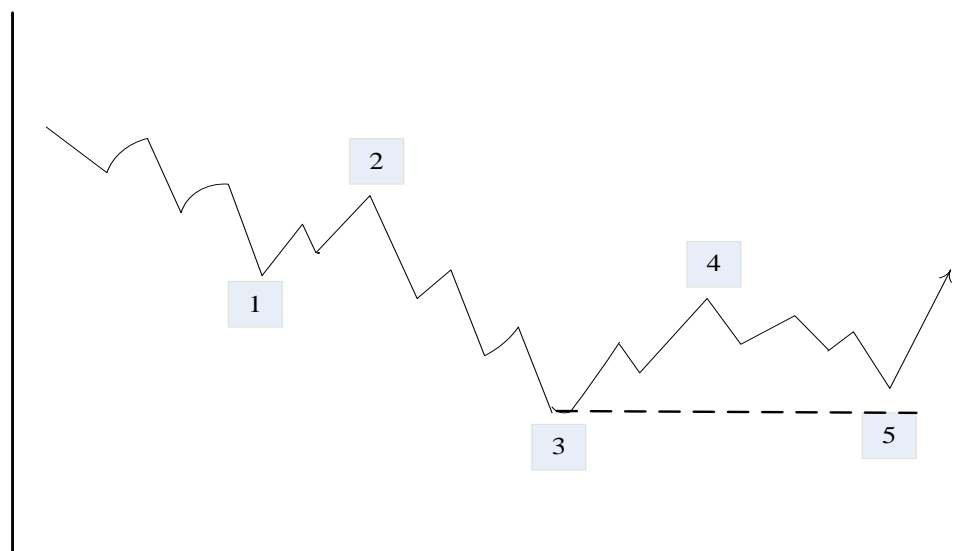
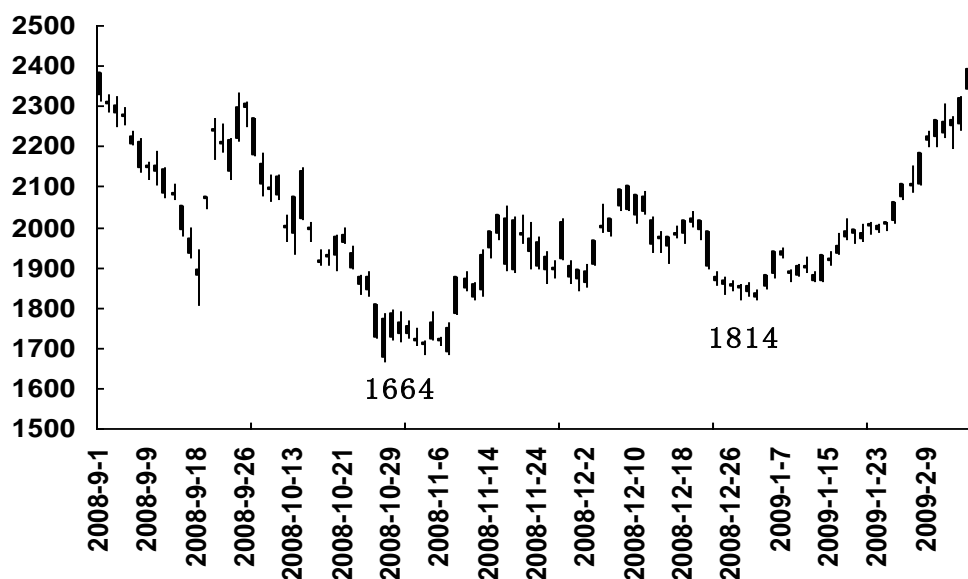


图 11.17: A 股已经走出完美的熊市衰竭形态



很多技术分析工具被人为赋予了太多主观性，比如说有人喜欢给图形划各种线——从前面的图就可以看出，我也喜欢划线，可是要知道的是“线”被赋予了画图者的主观性，因为原始的图表并没有那根线。趋势线、通道线、黄金分割线，不能说完全没有道理，但划线容易将其绝对化、主观化；这就如看一个女孩儿身条好，用不着去计算其上半身与身高的比是不是 0.382 一样，只需用眼睛打量够了。看 K 线也是如此，看一两根 K 线能说明什么问题呢？这就好像看人家好看不好看，不能就盯住一两个青春痘不放。

因为，我认为能够尽可能消除主观性和随机性的技术分析，应该遵循“看大不看小”和“看粗不看细”的原则。也就是说，技术分析把握一个“大”字，从大处看，从长远看，去看大形态、长周期、大尺度、宽线条，并且与基本面的变化一起给出最大的机会或风险，同时技术信号将比基本面变化本身更为精确地给出机会或风险的来临点。

可是，就如《技术分析》书所说：“从 20 世纪 70 年代以来，几乎所有市场参与者的时间期限都大大地缩短。因此，技术分析越来越多的被运用于实现短期时效策略，这种运用方式可能会导致严重的失误：根据我的经验，在技术指标的可靠性与所观察的期限长短之间存在着相当大的相关性。因此，本书中的讨论以中长期趋势为主。”

投资者的短视为长周期技术分析提供了一种“认知套利”。另外，由于财务，资金，经济，心理，交易制度等多方面力量综合形成了某种“市场漏洞”，被技术分析识别，在没有被大多数人发现以前，这种方法可能会存在并给投资者以超额收益。不过，这需要的是对市场有更综合的背景认知，而不只是对技术分析的认识。否则某些应用了某种技术分析而成功的投资者只能归结为运气，只是因为他的这种方法恰好在当时的背景下把握住了某种他自己都不清楚的“市场漏洞”。

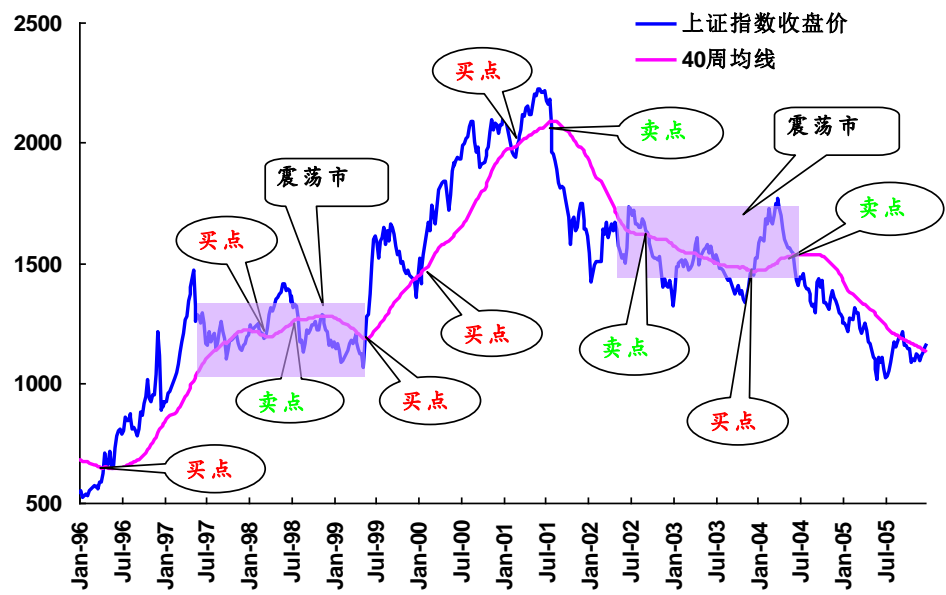
另外，很多所谓的市场交易性投资者认为自己是技术分析派，我认为并不是因为其纯粹依据技术分析去“预测”市场，而是根据一个交易系统去“交易”市场。也就是其采用的不仅是技术分析的某种工具，而且还包括了一整套投资交易的流程，包括纪律性，仓位控制，风险控制等，并且其采用的技术分析工具不是作为“预测”市场，而是作为交易“信号”。

比如，下面就是我们研究的一个非常简单的基于一个技术指标的交易系统，而我们并没有根据这个指标去预测什么，而是出现了这个指标，我们就去交易。

案例是 40 周均线交易系统，其买卖的原则很简单：当周收盘价高于 40 周均线之时，选择下周开盘买入，直到周收盘价低于均线，选择在下周开盘价卖出，其间不做换手。时间选

择 1996 年至 2009 年年中，排除了 96 年之前股市初期的异常波动状况。

图 11.18: 40 周均线可以捕获多数主要上涨，规避主要下跌，但震荡市表现较差



我们发现：在如此简单的技术指标下，投资者竟然可以取得超额的收益，该指标最大的好处在于可以捕获大多数主要上升趋势，同时又能规避大多数熊市下跌，尤其是 06 年以来的大波动市场。实际上，以上的收益率低估了收益，这主要是因为该指标提供的持有的时间要远远小于按照“买入并持有”策略，大量闲置时间使得资金可以获得不菲的无风险收益，这将大大提高投资回报。该指标的主要问题同大多数技术指标类似，即在震荡市中表现较差，而且成功率不高，18 次仅有 6 次获得正收益，成功率 34%，但是这个买卖原则并没有进行预测“什么是震荡市”。

图 11.19: 06 年以来，市场趋势很明显，40 周均线效果更好

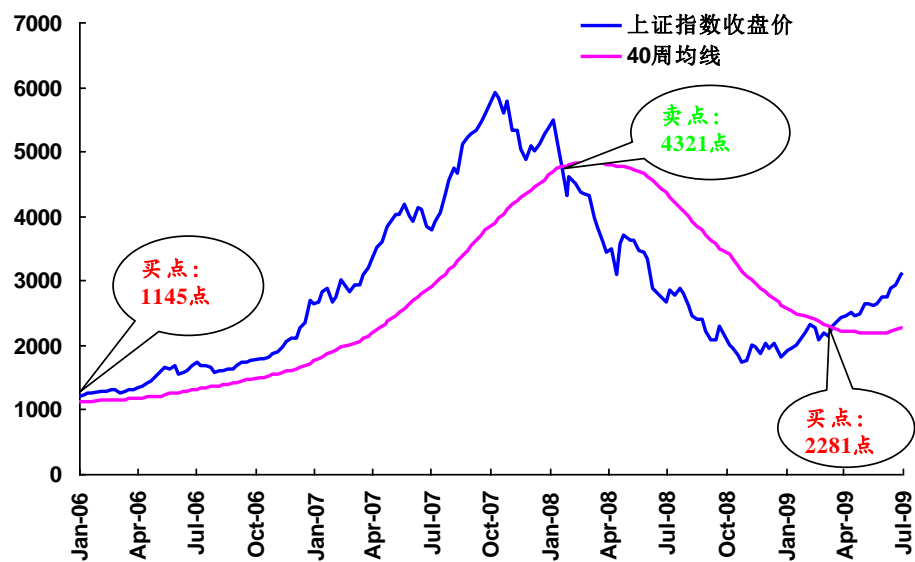


表 11.2: 40 周均线的投资效果

买入时间	卖出时间	期间收益率	1 元投资终	投资指数	1 元
------	------	-------	--------	------	-----

			值	终值
1996-5-3	1996-5-24	-11%	0.89	0.89
1996-6-7	1997-9-26	72%	1.52	1.54
1998-1-16	1998-1-16	-2%	1.49	1.68
1998-2-13	1998-3-13	-6%	1.40	1.64
1998-4-3	1998-8-14	-6%	1.31	1.62
1998-11-20	1998-11-20	-1%	1.30	1.77
1999-6-4	1999-12-17	10%	1.44	1.96
2000-1-14	2000-1-14	-8%	1.32	1.95
2000-1-28	2001-2-9	28%	1.69	2.71
2002-7-5	2002-9-20	-8%	1.56	2.22
2003-4-18	2003-4-25	-6%	1.46	2.06
2003-5-23	2003-6-27	-4%	1.40	2.07
2003-7-11	2003-7-25	-2%	1.38	2.04
2003-12-19	2003-12-19	-2%	1.35	2.00
2004-1-2	2004-6-11	0%	1.35	2.04
2005-9-16	2005-9-23	-3%	1.31	1.59
2005-12-30	2008-2-1	285%	5.04	5.98
2009-3-27	2009-7-6	28%	6.47	4.32

移动均线并不能预测市场的转折趋势，其仅仅是与市场指数走势相匹配而言，从实际表现来看，40 周均线交易系统在很多时间也跑输大盘，也许更短的周期效果更好，比如 5/20 日均线系统，但依据简单的 40 周均线交易法则，确实有效地超越了市场指数。

在《海归交易法则》中，提到的一种简单的交易法则是“突破”。书中，海龟们得到了两种不同却有关系的突破系统法则，称这两个系统为系统一和系统二。海龟们完全可以按照自己的意愿自行决定将净值配置在何种系统上。海龟们中的一些人选用系统二交易所有的净值，一些人分别用净值的 50% 选择系统一，50% 选择系统二，而其他人则选择了不同的组合。其中，系统一的含义是：以 20 日突破为基础的偏短线系统；系统二的含义是：以 50 日突破为基础的较简单的长线系统

突破定义为价格超过特定天数内的最高价或最低价。因此，20 日突破可定义为超过前 20 天的最高价或最低价。

海龟总是在日间突破发生时进行交易，而不会等到每日收盘或次日开盘。在开盘跳空的情况下，如果市场开盘超过了突破的价位，海龟一开盘就会建立头寸。

系统一入市，只要有一个信号显示价格超过前 20 天的最高价或最低价，海龟就会建立头寸。如果价格超过 20 天的最高价，那么，海龟就会在相应的商品上买入一个单位，建立多头头寸。如果有一个信号显示价格跌破了最近 20 天的最低价，海龟就会卖出一个单位建立空头头寸。

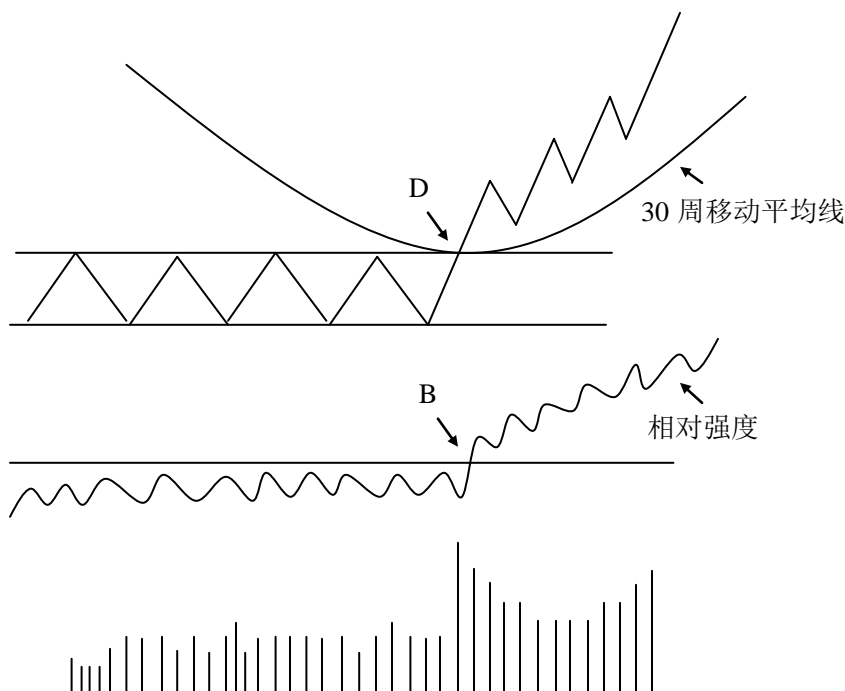
海龟被告知在接受入市信号时要非常连续，因为一年中大部分利润可能仅仅来自于两三次大的赢利交易。如果一个信号被忽略或错过，就可能极大地影响全年度的收益。交易记录最好的海龟连续地应用这些交易法则。交易记录最差的海龟以及所有那些在丹尼斯的培训课程中掉队的海龟，都是在法则给出信号时在建立头寸上缺少连续性——而其缺少连续性的原因在于自己增加了“预测”，而预测又错了，结果概率论上的大数定律失效。

其中，该书第 45 页的 1998 年可可市场突破法交易的次数和盈利列表值得注意。海龟交易法则的核心原则就是找到一个期望值为正的相对简单的交易策略，控制住风险，坚定不移

的执行策略。

我认为单准则交易系统不如多准则交易系统好，毕竟一维坐标远不如三维坐标的定位更准，比如在《史丹·温斯坦称傲牛熊市的秘密》一书中，温斯坦把股价走势划为四个阶段，这具有主观性，但是其交易系统的规则，相对客观，并且是多维的，比如要符合下图的模式，即 30 周均线走势向上，股价在 30 周均线上，相对强弱向上，成交量放量等。

图 11.20：温斯坦的三重维度交易系统



交易系统已经超出了纯粹的技术分析，范·K·撒普在《通向财务自由之路》基本上就是《海龟交易法则》的抽象版，就是抽象的研究如何建立相对优异且符合自己投资风格的“投资交易系统”了。不过，在《市场奇才》中，退休的丹尼斯也承认海龟交易法则的突破法则由于被投资者大量采用，市场上价格向上突破的假相越来越多。这种现象与电脑交易系统日益普遍应用有关，而有太多人使用这类系统，结果反而使这类系统无法发挥功用。丹尼斯也承认，他花了好几年时间解决这个问题，但是到他退休的时候，才解决出来。

技术分析，甚至投资可能都是一门艺术，而远称不上是科学。因此，我个人认为，并不是每个人都能成为艺术家，艺术家需要天赋，对于相当多的人来说，通过努力或许仅能成为优秀的工匠——这就已经够好了。

在《海龟交易法则》中有个故事讲的是理查·丹尼斯与他的朋友威廉·厄克哈德两人在期货交易方面配合得天衣无缝，一同创下美国期货史上少有的佳绩，但他俩在人生哲学方面却有很大差异。

理查·丹尼斯高中毕业后一直做期货，是在实践中杀出来的。威廉·厄克哈德却是饱浸文墨，他们经常争执不休的问题是：“究竟一个成功的交易员是天生的还是练出来的？”。理查·丹尼斯认为是可以培养的，威廉·厄克哈德则认为更多的是靠天份，两人谁也说服不了谁，干脆打赌验证。为此，他们在 1983 底和 1984 年初《华尔街日报》上登寻人广告，寻找一些愿意接受训练成为期货交易者的人。工作条件是：交易者必须搬到芝加哥，接受微薄的底薪，如果交易赚钱可以有 20% 的分红。慕名前来应聘者上千人，他们从中挑选了 80 人到芝加哥面试，最后选定 23 人从事此项训练计划，这 23 人的背景、学识、爱好、性格各不相

同，具有广泛的代表性。

理查·丹尼斯花了两周时间培训，毫无保留教授他们期货交易的基本概念，以及他自己的交易方法和原则。他教导学生追求趋势，先分析决定市场是多头还是空头，进场交易时必须做好资金管理，适当控制买卖单量，并选择时机获利出场。理查·丹尼斯在亚洲参观一家水产养殖场时发现该场繁殖乌龟很有一套，回来后一时兴起称他的徒儿们为“龟儿”。课程结束后，理查·丹尼斯给每人一个 10 万美元的帐户进行实战练习。这些龟儿还真争气，在 4 年的训练课程中，23 名学生有 3 人退出，其余 20 人都有上乘表现，平均每年收益率在 100% 左右，而他付给这些学生 20% 的分红就达 3000-3500 万美元，其中最成功的一名学生，4 年下来替理查·丹尼斯赚了 3150 万美元。名声传出去后许多大基金会纷纷出高薪来挖人，如今大部分“龟儿们”要么被挖走，要么拉出去单干，手头都控制着上亿元美金，成为期货市场的一支生力军。“乌龟帮”的名声也越叫越响。丹尼斯认为，他的观点是正确的：成功的交易者是通过训练与学习而得的，这无关乎聪明才智，全在于交易者的方法、原则。

但是，我觉得他忘记了一个最重要的问题，就是他们从应聘者上千人中最后精心挑选了 23 人。如果似乎随机挑选的，才能更让人信服。关于这个故事，可以看《海龟交易特训班》。其实丹尼斯自己就已经证明了些道理。在《新金融怪杰》中被采访的福克纳看到丹尼斯后，这么描述丹尼斯：“当时我离他很近，我可以清楚的看到他的脸上刻满了沧桑的痕迹，而且他一定也不怎么关心自己的外表。这一切都令我的心中感慨万千：没有理论支撑，没有艰苦奋斗，怎么可能成为一名成功的交易员？看看眼前的这个人，他的成功让他付出了多少代价！”

实际上，尽管我批评了一些技术分析的缺陷，以及指出技术分析的一些用处，但是现实中，每个人会根据自己的背景、状态、性格等各种特征，选择不同的投资方法。技术分析也确实被很多人推崇和采用，这是一个客观现实。

比如巴菲特在著名的演讲《价值投资为什么能够持续战胜市场》中谈到：“让我感到非常奇怪的是，对于以 40 美分的价格买进 1 美元纸币这种价值投资理念，人们要么是马上接受，要么就是根本不接受。这就像接种预防注射一样。如果一个人无法马上理解这个投资理念，即使你以后对他谈上几年，并且出示各种投资业绩记录，结果仍然没有什么不同，他还是不会接受。这种投资理念如此简单，可是他们就是无法领悟。像李克这样完全没有接受过正式商业教育的人，马上就领悟了价值投资策略，并且在五分钟之后就开始学以致用。我从来没有见过一个人是在 10 年之内才逐渐地皈依价值投资理念的，这似乎和智商或学术教育无关，要么顿悟，要么永远无法领悟。”

而范·K·撒普就在《通向财务自由之路》上坦言了对价值投资和基本面分析者的不屑：“华尔街高薪聘请股票分析师来确定股票价值何时被低估了，这些分析员分析诸如公司将要推出的新产品，这些产品的潜在市场以及这种产品的销售队公司下一年价格的影响等等。他们对一摞摞的基本面数据进行筛选，以对未来收益进行预测。根据预测，他们可能会说这只股票的价值被低估了，或者这只股票的价值被高估了。以我作为交易教练多年的经验，我还未曾听到说这种方法被证明是有效的。大多数分析员只是就其分析的很多变量进行猜测，他们说公司的官员对其撒了谎，但是即使公司官员没有撒谎，也仍然没有证据证明（在我看来）他们有关未来收益的预测就股票将来的表现而言，是多么有意义，因此，如果你要我给出建议，我的建议是不要玩这种价值投资的游戏，它不是衡量价值的真正标准。”

长期趋势跟踪、各类基本面分析、波段交易、价差、套利都可能取得成功，都可以学，但是重要的是找到自己适合的“方法”，摆正心态，这样才能达到财务自由的境界。

因此在这方面，没有必要总是众口一词地声称自己是“价值投资者”，也没有必要因为自己看技术图形行事就怕遭人鄙视。关键的问题是，要适合自己，并且对自己的“系统”的优缺点有深入认识。

本章并没有对技术分析本身做更多介绍，假定投资者对此都有一定了解，经典的入门书

包括《期货市场技术分析》（墨菲），《股票市场趋势分析》（迈吉）。

普林格写的《技术分析》更为专业和精深，可以作为进阶读物。这本书并不是一个指标荟萃和简单讲解的混杂，很多问题的分析非常深入并且没有太多公式化的东西，并且其对“周期”的研究也非常耐看。

关于交易系统研究的书籍，可以阅读《海归交易法则》和《通向金融王国的自由之路》。另外，波涛的三本书也值得阅读：《系统交易方法》，《证券期货投资计算机化技术分析原理》，《证券投资理论与证券投资战略适用性分析》。

《史丹·温斯坦称做牛熊市的秘密》仅提供一种系统交易模式，这种模式我还比较喜欢。《短线交易秘诀》中尽管也是称为技术分析，但是给我印象最深刻的还是，其不仅是“技术分析”，而是包含了复杂精巧的交易系统设计，同时其在资金管理 with 交易信号的紧密结合上也值得学习。

《交易冠军》的作者马丁·舒华兹被称为现代版股票做手，但我觉得他是纯粹的交易天才，正常人基本上无法模仿，并且其交易行为的弱点在于无法运用大资金。真正的好书还是《股票作手回忆录》。

还有欧奈尔的书，比如《股票买卖原则》等，其也有图表分析，并且讲杯形买入模式等，但是我一直没有领会，不过，其基本面的内容对我来说易于理解，并且还可以进一步发挥，书中其他一些市场图表分析对我也很有帮助。我还是认为欧奈尔选股的出发点是基本分析，特别是成长股分析，其图表分析仅是用来发现线索的。

《专业投机原理》里面的技术分析值得借鉴，比如趋势线的画法，比如关于突破的定义，还有著名的 2B 法则。不过，我认为保证该作者投资成功的并不仅是技术分析，而是心理学、经济学、统计学、技术分析等的综合运用。