



### 祝振駒

翹騰投資管理董事總經理，  
特許財務分析師，

擁有14年國際投行分析員及5年對沖基金管理經驗，  
專長於中小型股票研究。

本欄讓讀者有機會一窺對沖基金行業全貌及傾聽業者心聲。

筆者微博：weibo.com/raymondjook

## 技術分析的不穩性

**技**術分析投資者會利用一些指標作為買賣的訊號，例如當恒生指數的50天移動平均綫升穿250天綫，一般稱為「黃金交叉」，傳統上被視為一個利好訊號。反過來說，當恒指的50天移動平均綫跌穿250天綫，則稱為「死亡交叉」，被視為一個利淡訊號。當恒指接近這些交叉點，報章中很多專家便會建議投資者入市或出貨，問題是利用黃金及死亡交叉作為買賣訊號有效嗎？

### 平均綫較適用於單邊市

筆者作了一些恒指的歷史測試(Backtesting)。從2010年1月1日到2012年9月25日期間，黃金交叉共出現了3次，死亡交叉則有2次。假若在黃金交叉出現時買入，在死亡交叉時賣出，回報率為-5.24%，故這策略在該期間並不生效。亦有一些投資者利用10天及100天綫來定義黃金及死亡交叉的，但歷史測試告訴我們從2010到現在這個策略回報率為-11%。

技術指標當中不少是確認趨勢的，移動平均綫是其中一種，故此在確定的牛熊市，效果才比較理想。恒指從2003年至2007年是牛市，從2007年底開始下跌進入熊市，2009年初反彈，但從2010年已開始進入上落市，即非牛非熊。在上落市中，移動平均綫這類確認趨勢的指標不太有效。原因是當50天綫升穿250天綫，反彈往往已經完成，市場開始走下坡。事實上，從2010年開始，投資者應採取逆向思維，在黃金交叉出現時賣出，死亡交叉出現時入貨，才能有利可圖。

技術指標當中也有一些是確認拐點或轉角位的，如RSI和保歷加通道，這些指標反而在上落市中發揮更佳效果。從2010年1月1日到2012年9

月25日期間，假若利用保歷加通道作恒指買賣訊號，回報為30%，比黃金或死亡交叉訊號有效得多。

利用黃金或死亡交叉入市出市，不單在上落市不成，在升市或跌市中也不是最好的策略。在牛市中，正確的策略是長期持有，頻繁買賣往往只會減低利潤。若在2003年至2007年的大牛市中採用黃金或死亡交叉的策略，收益率為1.3倍，比長期持有(Buy and Hold)的1.8倍為低。

筆者參考過不少技術分析的書，當中的作者都會利用一些股價圖去顯示一些指標如何神奇地預測市場或個股的未來走勢，有時候準確性真的叫人十分驚訝。但筆者不禁要問若換了另一些股票，這些指標還有效嗎？這個現象在學術上叫「Sample Selection Bias」，即故意挑一些股票樣本來支持論點看法。世上的股票超過一萬隻，任何一個投資策略，總可在一萬隻股票內找到一隻可獲利的可能，但這是隨機性，並不代表這個策略可以廣泛地應用。正如有一天你穿紅色衣服買六合彩中獎，並不代表以後穿紅色衣服買六合彩會再次中獎。

### 投資須明白每種指標特性

投資的王道始終是價值投資，即長期持有生意穩健，現金流強及價值合理的公司。投資者首要的是需要下工夫研究去尋找這些公司。太多買賣只會能令人分心，增加成本，甚至將好股過早賣出，錯失機會。

筆者相信技術分析是有其參考價值，但投資者需要明白每種指標的特性，不能胡亂以偏概全。一些指標在方向市比較有效，有些則在上落市較為理想，不能一招用到老。■

在上落市中，移動平均綫這類確認趨勢的指標不太有效。原因是當50天綫升穿250天綫，反彈往往已經完成，市場開始走下坡。