



寰宇財金 60

市場互動技術分析

Intermarket Technical Analysis
Trading Strategies for The Global Stock,
Bond, Commodity and Currency Markets

John J. Murphy 著

寰宇證券投資顧問公司 譯



Wiley Finance Editions
JOHN WILEY & SONS, INC.

New York • Chichester • Brisbane • Toronto • Singapore

00 雙字號



市場互燭技術分析

Intermarket Technical Analysis

by John J. Murphy

AUTHORIZED TRANSLATION OF THE EDITION PUBLISHED
BY JOHN WILEY & SONS, New York, Chichester, Brisbane,
Singapore AND Toronto. No part of this book may be
reproduced in any form without the written permission of John
Wiley & Sons Inc.

All Rights Reserved

John J. Murphy
雙字號卷外賣同公司



Wiley Finance Editions
JOHN WILEY & SONS, INC.

New York • Chichester • Brisbane • Toronto • Singapore

目 錄

前言.....	3
第 一 章 技術分析的新領域.....	1
第 二 章 由市場互動的角度回顧1987年的崩盤.....	19
第 三 章 商品價格與債券.....	33
第 四 章 債券與股票的比較.....	63
第 五 章 商品與美元.....	87
第 六 章 美元、利率與股票.....	113
第 七 章 商品指數.....	143
第 八 章 國際市場.....	185
第 九 章 類股分析.....	223
第 十 章 以道瓊公用事業指數為股市的領先指標.....	257
第十一章 商品的相對強度分析.....	277
第十二章 商品與資產配置.....	305

第十三章	市場互動分析與經濟循環.....	335
第十四章	電腦程式交易的迷思.....	359
第十五章	新方向.....	377
附錄.....		385
名詞解釋.....		399

前 言

和多數技術分析師一樣，我多年來仰賴傳統的圖形分析，再配合某些可以反映市場內部結構的技術指標。然而，大約五年前，我切入一個截然不同的方向。當時，我擔任商品研究局（Commodity Research Bureau，簡稱CRB）的編輯顧問，花費相當大的工夫研究「商品研究局期貨價格指數」（Commodity Research Bureau Futures Price Index），這是衡量整體商品價格趨勢的指數。在分析商品市場時，我總是以CRB指數作為參考，如同股票分析師參考道瓊工業股價指數。逐漸地，我發現商品市場與其他市場之間存在某些明顯的相關性（尤其是債券市場），勾起了我的興趣。

最初的發現非常單純：商品價格與債券殖利率之間呈現相同方向的走勢。根據這項發現，我認為價格圖形中蘊涵著許多未經察覺的資訊。於是，我踏進「市場互動」（intermarket）的研究領域。在CRB期貨指數合約籌備掛牌的期間，我擔任紐約期貨交易所（New York Futures Exchange）的顧問。由於該交易所也有股價指數期貨合約，我開始研究商品、公債與股票等金融市場之間的相關性。研究的結果可以驗證我當初的想法——商品、債券與股票之間存在密切的相關性，若希望透徹研究某個市場，需納入另外兩個市場。稍後，我又把美元加入研究的架構中，因為它會直接影響商品市場，且接影響債券與股

票。

1987年是我的一個轉捩點。該年的戲劇性行情發展，將一套純粹的理論帶入嚴酷的事實中。1987年春債券市場崩跌，同一期間商品市場飆漲，為秋天的股票崩盤引開序幕。在這一年之內，美元、商品、債券與股票之間的交互影響，使我相信市場間的互動分析是技術領域內不容忽視的一環。

1987年的行情發展，還有另一個啓示，當時全球股市幾乎出現同步上漲與同步下跌的傾向，讓我瞭解國際市場之間的關聯。我發現，全球債券與股票市場的表現，經常可以預先顯示國內市場的動向。另一個案例發生在1990年初，美國債券市場在第一季重挫，但德國、英國與日本稍早的跌勢已預先反映。1990年第一季日本股市崩跌，是其他國際股市即將下跌的前兆，美國股市在同年夏季也蒙上陰影。

本書記錄我近年來對市場互動關係的研究結果。我希望書中所附的圖形，可以清晰顯示各個金融市場之間的互動關係，說明這些關係何以非常重要。我認為，市場互動的研究，最大的貢獻是可以擴張技術分析師的視野。不瞭解市場互動關係而試圖進行交易，好比開車不看左右兩側與後方，都是極危險的行為。

市場互動分析的運用，可以涵蓋全球各地的市場，使得視野得以向外擴張而不是向內收斂，交易者可以因此更瞭解市場在技術層面上的根本運作力量；同時，對於全球市場的活動也可以有比較整體性的看法。市場互動分析是觀察周遭市場的動向，功能如同傳統的技術指標——提供方向上的線索。市場互

動分析不能取代其他的技術分析方法，只是由另一個角度切入技術分析的世界。另外，它與其他重要的議題也有某種程度的關聯，例如：利率、通貨膨脹、貨幣政策、經濟分析與景氣循環。

技術分析的新領域

本書的宗旨在於拋磚引玉，而不是提供一個結論。在充分瞭解市場之間的互動關係以前，還有許多工作必須進行。書中所闡述的理論，在內容上雖然非常明確，但只適合作為市場分析的參考通則，不應該被視為一成不變的鐵則。市場互動分析涵蓋的範圍雖然非常廣泛，迫使我們延伸視野與想像力，但它的潛在效益應該值得我們費此工夫。我對這個研究方向深具信心，在讀完本書的內容以後，我希望你也有同感。

John J. Murphy

1991年2月

第一章 技術分析的新領域

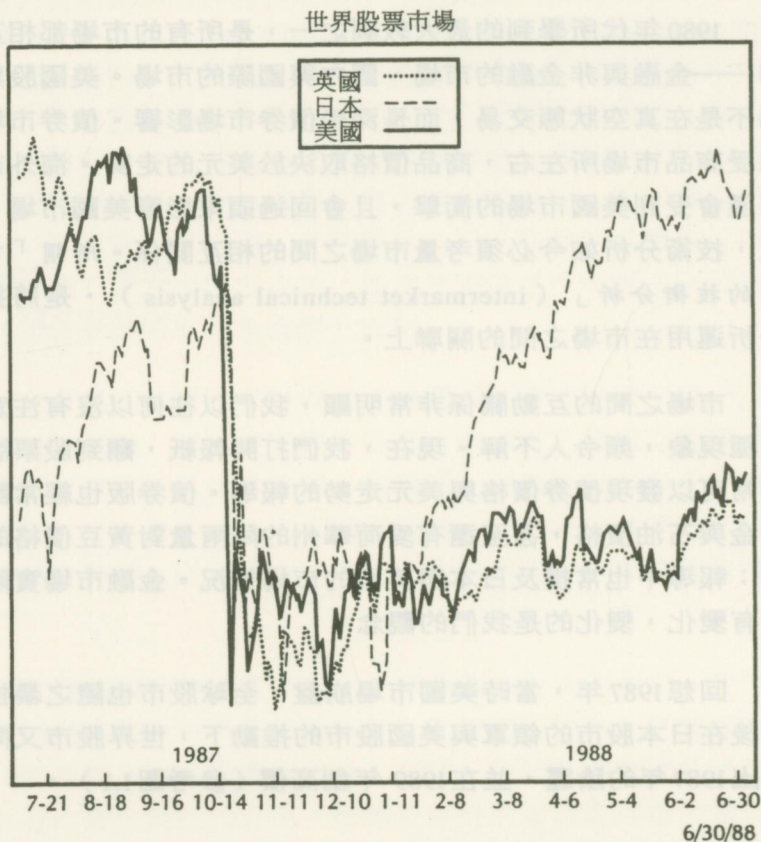
1980年代所學到的最大教訓之一，是所有的市場都相互關聯——金融與非金融的市場，國內與國際的市場。美國股票市場不是在真空狀態交易，而是深受債券市場影響。債券市場又深受商品市場所左右，商品價格取決於美元的走勢。海外市場不僅會受到美國市場的衝擊，且會回過頭來影響美國市場。所以，技術分析如今必須考量市場之間的相互關係。所謂「市場間的技術分析」（intermarket technical analysis），是將技術分析運用在市場之間的關聯上。

市場之間的互動關係非常明顯，我們以往何以沒有注意到這種現象，頗令人不解。現在，我們打開報紙，翻到股票版，經常可以發現債券價格與美元走勢的報導。債券版也經常討論黃金與石油價格，甚至還有愛荷華州的降雨量對黃豆價格的影響；報導中也常提及日本與英國的市場情況。金融市場實際上沒有變化，變化的是我們的觀念。

回想1987年，當時美國市場崩盤，全球股市也隨之暴挫。稍後在日本股市的領軍與美國股市的推動下，世界股市又同時走出1987年的陰霾，並在1989年創高價（參考圖1.1）。

圖 1.1

世界三大股市的比較：美國、日本與英國。全球市場在1987年同時崩盤。世界股票市場隨後所展開的復甦走勢持續到1989年底，其中以日本市場的表現最佳。



每天早晨，你打開金融廣播頻道，便可以知道前一天晚上的市場行情，包括：美元、黃金、石油、債券與海外股市。我們安然入睡時，世界市場繼續進行交易，在許多情況下，這些交易的結果已經決定美國市場隔天的開盤。

所有的市場都相互關聯

交易員和投資人必須知道，目前已經不可能就單獨的金融市場進行研究，不論這個市場是美國股市或黃金期貨；股票交易員必須觀察債券市場，債券交易員必須觀察商品市場，每個人都必須觀察美元的走勢，然後還有日本市場必須考慮。所以，那一類的人需要從事市場互動的分析呢？我猜想是每一位市場人士吧！因為所有的金融市場在某種程度內都會相互影響，任何的市場人士都應該可以由市場互動分析的知識中獲得一些效益。

技術分析的涵意

技術分析始終有一種向內收斂的傾向，重點通常擺在某特定的市場，引用各種關於該市場的技術指標。過去，股票交易員不太在意債券市場的發展，債券交易員不留意商品市場的行情；美元走勢的研究，屬於跨國企業與銀行間交易員的專業領域，我們雖然知道海外市場，但完全不關心它們。

技術分析師只要專注於特定的市場。考慮其他方面的影響，似乎是一種離經叛道的行為。如果技術分析師觀察其他市場的發展，便會被冠上基本分析的帽子。現在，情況已經完全

不同了。市場互動分析提供一個全新的方向，它運用相關市場的所有資訊，並將它們視為傳統的技術指標。股票分析師談論著股價與債券價格之間的背離，就如同他們談論股價與騰落線（advance/decline line）的背離一樣。

市場可以提供豐富的資訊。債券市場告訴我們有關利率的走勢，這會影響股票價格。商品市場告訴我們有關通貨膨脹的走勢，影響債券價格與利率水準。美元可以反映通貨膨脹的壓力，影響商品的價格趨勢。海外股市可以提供可貴的資訊，讓我們瞭解國際市場的狀況，而美國市場也是其中的成員之一。技術分析師的任務是探究這些線索，不論這些線索位在何處。如果它們藏身在另一個市場，便應該往另一個市場挖掘。只要價格走勢圖可以提供資訊，只要市場之間會相互影響，我們何不儘可能運用它們呢？技術分析是研究市場的行為，沒有人規定我們研究的對象必須侷限在所交易的市場中。

市場互動分析將技術分析推向另一個層次，在既有的技術分析理論上，朝新的方向方展。本章稍後我將討論技術分析何以特別適合這方面的研究，解釋技術分析何以是最佳的工具。

本書的宗旨

本書的宗旨說明這些市場互動關係很容易辨識，不論你是否擅長技術分析。即使你不是技術分析的專家也可以理解書中的論證；當然，如果你有這方面的背景知識會更有幫助。假定你對技術分析方法不十分熟悉，可以參照「名詞解釋」，書中使用的工具與理論都有簡單的說明。可是，請留意，本書的重

點是研究市場之間的相互關係，不在於開拓技術分析本身的領域。

我們將觀察四種金融市場——外匯、商品、債券與股票，包括海外市場在內。本書的研究對象是市場行為。所以，本書以圖形為主，它們的意義都非常容易明白。我闡述基本的論點以後，會用圖形來說明市場的實際狀況。

相關的討論不可能完全避開經濟分析，但我會儘可能降低這方面的內容。我們研究市場之間的關係時，勢必涉及基本的經濟運作力量。雖然如此，我的重點是市場行為，儘量避免討論基本分析。可是，爲了說明商品、債券與股票在時間架構上的互動，我還是以一章的篇幅討論經濟循環。

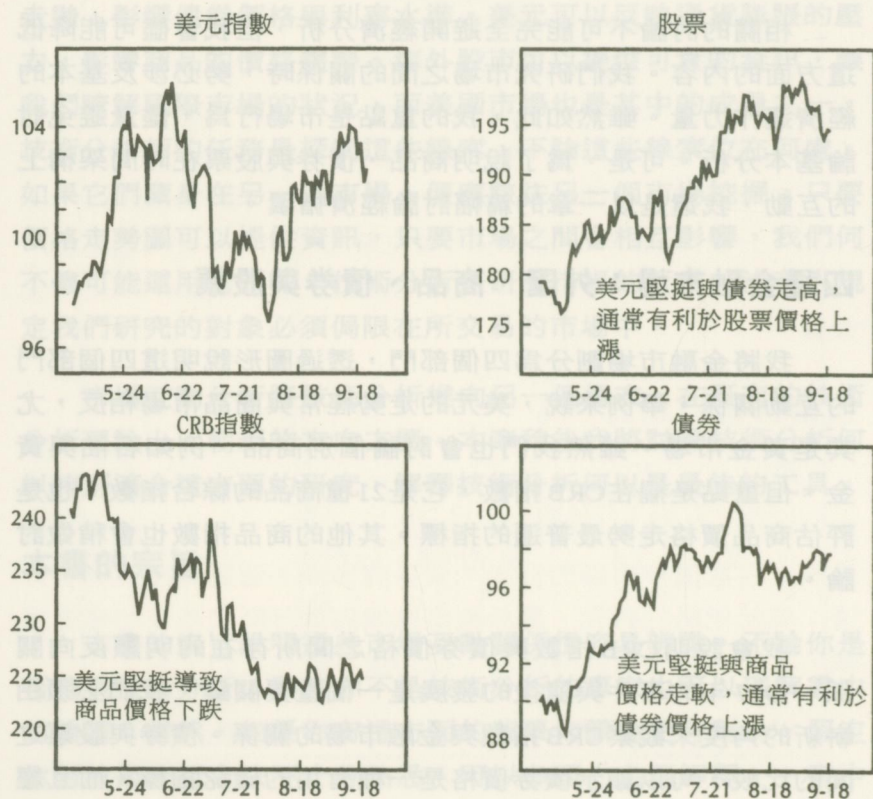
四種金融市場：外匯、商品、債券與股票

我將金融市場劃分爲四個部門，透過圖形說明這四個部門的互動關係。舉例來說，美元的走勢經常與商品市場相反，尤其是黃金市場。雖然我們也會討論個別商品，例如石油與黃金，但重點是擺在CRB指數，它是21種商品的綜合指數，也是評估商品價格走勢最普遍的指標。其他的商品指數也會稍做討論。

我會說明CRB指數與債券價格之間所存在的明顯反向關係。1987年的事件與隨後的發展是一個重要關鍵，我們必須由嶄新的角度來觀察CRB指數與金融市場的關係。債券與股票之間的比較，可以顯示債券價格是一種有用的確認指標，而且經常領先股價。

圖 1.2

請觀察這四個市場——外匯、商品、債券與股票——在1989年的發展。在第一季到第三季之間，美元的走勢相當強勁，對商品市場產生負面的影響。在商品價格走軟的同時，債券價格上漲，後者又帶動股價的上漲。



9/18/89