

賺贏大盤的 動能投資法

Stocks on the
Move

Beating the Market with
Hedge Fund Momentum
Strategies

安德烈·可蘭諾 Andreas F. Clenow | 著
黃嘉斌 | 譯

寰宇出版股份有限公司

1 前言 007

動能投資 008

為什麼寫這本書？ 009

2 共同基金的問題 011

共同行為確保毀滅 013

集中市場交易的基金 017

3 股票是最麻煩的資產類別 023

同儕壓力 026

殘存者 027

分化與征服 030

股價指數的選擇 036

資本市值 039

類股 041

4 順勢操作是否適用於股票？ 043

順勢操作股票的問題 051

標準的股票順勢操作模型 052

歷史新高模型 066

順勢操作方法運用於單一個股 071

順勢操作的術語濫用 075

5 動能效應 077

動能投資的理性根據 079

系統性方法的優勢 081

6 市況濾網 085

7 股票排序 091

運用指數迴歸進行股票排序 093

額外濾網 109

8 部位規模 111

部位重新調整 120

9 何時賣出 125

投資組合重新調整 126

10 完整的動能交易策略

明確的交易法則 132

11 策略運作 139

起始投資組合 139

部位重新調整 147

投資組合重新調整 149

12 動能策略表現 153

13 逐年評估 159

1999年 160

2000年 170

2001年 179

2002年 185

2003 年 194

2004 年 201

2005 年 210

2006 年 221

2007 年 228

2008 年 235

2009 年 245

2010 年 252

2011 年 261

2012 年 269

2013 年 277

2014 年 284

逐年回顧：結論 291

14 策略分析 293

趨勢濾網的重要性 293

風險平價有多重要？ 297

動能期間的重要性如何？ 302

排序方法的重要性如何？ 305

部位規模的重要性如何？ 309

股價指數選擇的重要性如何？ 313

15 隨便就能擊敗華爾街 315

S&P 500 交易系統 317

16 策略模擬 323

資料 323

真正的投資組合模擬 325

程式語言 327

彈性 329

支援多種貨幣 330

建構模擬程序 331

17 參考書目 335

12 動盪市場表現

13 變率評估

1999年

2000年

14 混合策略

對資產的風險調整

風險平穩化與平穩風險

動盪期間的重要性如何？

排序方法的重要性如何？

部位權衡的重要性如何？

股債權衡的風險性如何？

12 國際匯率與匯率風險

2002年

2003年

2003年

2004年

2005年

2006年

2007年

2008年

2009年

1

前 言

這整本書只準備處理單一策略，而這個策略可以總結一句話表示——「買進價格上漲的股票」。這是個非常簡單的概念，而且也絕對稱不上新穎。事實上，做為一種概念，其歷史已經相當悠久了。本書打算提供的，是一套簡潔的系統性方法，用以管理動能股票投資組合。

本書討論的概念，乃自我擔任計量避險基金經理人的親身經驗。過去十幾年來，我運用這項概念，以及其他策略，管理機構投資人的投資組合。一般來說，愈是單純的概念，愈禁得起時間考驗。可是，這並不代表執行上也很簡單，但根本概念最好應該是很單純。就目前這個例子而言，概念確實單純。某股票的走勢如果強勁上漲了一陣子，就很可能會繼續上漲。此乃核心概念，其餘都只是細節而已。

幾年前，我曾經寫了一本有關我運用多年的另一種型態交易策略，書名叫做《順勢操作》（*Following the Trend*），整本書的內容完全是討論期貨市場的順勢操作策略。撰寫該書的過程，我始終認為很少人會注意到這本書，書評也頂多是褒貶兼半。關於

這本書，我預期所引起的最大關注，基本上在於它是一份 300 頁的研究報告。事實上，這本書也確實是如此。

令我相當訝異的，沒有人對此表示關注。我完全沒有聽過。反之，市場對於這本書的反應，讓我和出版商都大感意外。兩年後，出版商告訴我，我已經成為所有金融書籍最暢銷 5% 的作者。這是一段相當有趣的經歷，整個過程讓我學習到很多東西。

◎ 動能投資

本書的主題，是討論系統性股票動能。動能投資是一套合理的資金管理方法，前提是你需要針對空頭市場設定一套防範機制。更麻煩地，你需要設定一整套交易法則，藉以處理如何挑選股票、何時買進、買進多少、何時賣出……等問題。實際運用交易策略之前，你如果決定要做符合現實運用的模擬——我建議各位這麼做——則動能策略模型建構上將會相當複雜。

概念雖然很單純，但建構一套可靠的模擬程序，則相當不容易。資料取得成本昂貴，使用困難。你需要考慮現金股利、歷史股價指數成份股、下市股票，以及其他種種議題。然後，你需要功能強大而足以處理大量資料的模擬平台。我已經幫各位做好這部分工作，也會把相關結果與我所做的分析呈現給各位。

當然，我會提供給各位充分的細節，使得那些能夠取得必要

工具與資料的人，可以驗證我的分析結論。若非如此，我的主張未必可信，因為如果不能做驗證的話，任何人都可以宣稱任何主張。

我準備提供給各位一套有關管理股票動能投資組合的完整法則。這套方法過去表現很好，將來也很可能繼續如此。各位如果不介意的話，儘管使用。

◎ 為什麼寫這本書？

這是個無可避免的問題。我為什麼要寫一本書，讓全世界的人都知道我的超級秘密呢？這個問題之所以被提出，是因為零售交易領域經常發生的誤解。我並沒有因此而透露任何足以對我或我之事業構成傷害的東西。交易方法並不是如此運作的。

股票動能遊戲有許多大玩家，其操作規模經常高達數十億。他們採用的操作方法，都和本書介紹的原則頗為類似。雖然不完全相同，但很類似。他們聘用許多研究人員，擁有龐大資金預算。本書討論的內容，沒有什麼是這些業者不知道或不能自行琢磨的。所以，還有什麼秘密是值得我隱藏的呢？

本書如果能夠讓幾千位讀者開始運用這些概念管理他們自己的資金，那很好啊。如此絕對不會影響我的獲利，或造成我的損失。事實上，這不可能造成任何影響，因為已經有太多資金引用