

《信報》專欄〈一名經人〉

長期熊市壞均線 黃金交叉價值貶

隨着各地央行趨鴿，美國延遲加息，外圍則不減變減，各地實體經濟縱好景有限，但資產價格亦在旺場氣氛下被挾升了。今輪爆升跟歷次差不多，先由數據、事件帶動，再在技術破位下加速。除了屢創新高的美股外，其他未破頂的市場亦多出現黃金交叉，即短平均線升穿長平均線的確認升市訊號。今文只集中在技術層面討論這訊號質素。

傳統的長、短平均線分別取 250 與 50 天——因為 250 約是一年的交易日數，至於 50 則是十週，有點隨意。總之傳統共識是，一條不太短的平均線升穿過去一年平均，就算不錯勢頭，可以逢低吸納。但若將之套上恒指，則見歷來頗多訊號出錯【圖一】。恒指歷來跌逾三成的熊市約每七年一次（約處圖中日期刻度上），另加 1997 年的一次。

圖一：恒指50天線高/低於250天線



不過觀圖所見，若以 50 天線升穿 250 天線為訊號，則顯然歷來不只八次般少吧。用得平均線，即過去一段日子的資料，肯定滯後的了；事實上，無論黃金或死亡交叉，都是轉角後過了第一個升/跌浪才出訊號的。既然滯後，訊號的唯一作用便是確認趨勢，不過觀乎訊號噪音之多，顯然不是作確認的好指標；或許指標應有些參數上的修正。

圖二：恒指50天線高/低於500天線



如何修正？要減噪音，簡言之即是減少訊號，方法不外乎將長、短平均線皆拉長，但長、短的差距又不可太近，否則兩線扭作一團便無意義了。先試長線取 500 天平均，為傳統長線兩倍，再取十分之一即 50 天作短平均線。後者頗為隨意，不過關係不大，因為再取短些會多些假訊號，但都應集中在某段短時期內，無礙確認幾年一次的轉勢；若取長些則遲些出訊號【圖二】。觀圖所見，以「500,50」參數而言，訊號噪音確少了，約每七年一熊的期內多僅一、兩個訊號。不過，橫行市如近七年般，則仍多假訊號。

接着，換上稍短的 400 天長平均線試試，以交易日計大概是年半；至於短平均線，則如前所述關係不大，即管也取其十分之一即 40 天。如圖所見，這沒怎增加假訊號，但顯然較「500,50」參數早些發出，看來噪音少了，而訊號質素亦有所提昇【圖三】。

圖三：恒指40天線高/低於400天線



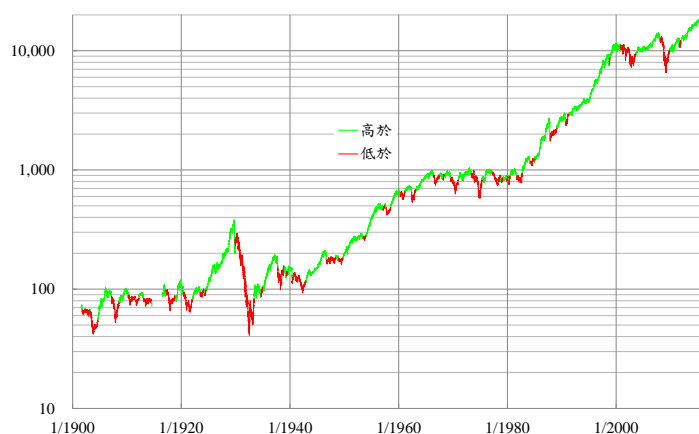
若想進一步提昇訊號質素，自然是要取更短的平均線。試試以 300 天為長線如何？這跟傳統的 250 天實在不差太遠，但在維持短線為長線十分之一下，則短線較傳統的 50 天短。實驗結果顯示，假訊號似乎又變多了，儘管不是多很多【圖四】。由此可見，取幾多天為長平均線不是一門科學，只是約定俗成大家都取一年而已。不過上述所見，一年 250 天為長線相對於約七年週期的股市而言仍多噪音。由於熊市多在一至兩年間，故長線若長於兩年便會長過一個熊市，意義不大。此乃為何 500 天線還不及 400 天線。至於海嘯後至今的無方向市達好幾年，要確認擺脫這長期上落，便要更長的平均線。

圖四：恒指30天線高/低於300天線



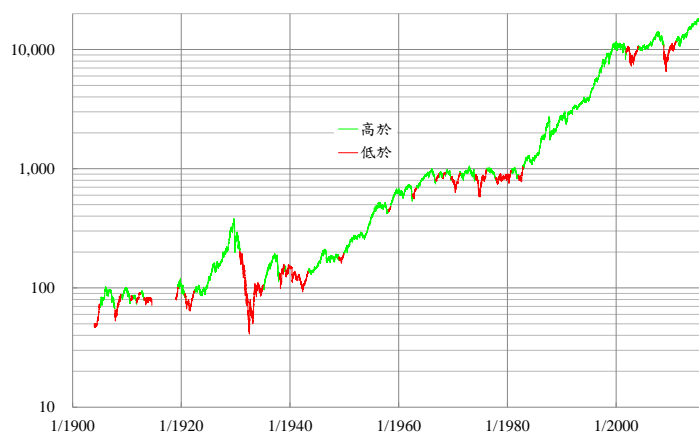
這個現象在換上美股後便更清楚了。曾指美股每廿年升廿年停之現象。用剛述的「400,40」參數套進1900年起的道指，可見期間出了很多噪音，在大上落的長期熊市（secular bear）尤為明顯【圖五】。其實毋須通曉很多數學，這在道理上不難明白的：假使上落市如橫線般持續多年，那麼長或短的移動平均其實都差不多處這橫線水平上。很自然地，儘管實際上方向無大變，但長、短均線亦很容易互相穿越，造出假訊號。

圖五：道指40天線高/低於400天線



這難題是難以延長平均線日數來解決的。譬如將道指的長線極端地推至1,000天，大概是五年了，但由於長熊動輒廿年，故五年均線亦無濟於事（短線亦取十分之一），結果在長熊下仍出現大量假訊號；反而長牛裏頭的熊市訊號則幾乎全部消失【圖六】。

圖六：道指100天線高/低於1,000天線



其實本文只是印證了一非常簡單的算術現象：當大市上落橫行無方向、呈長熊時，得須承認長、短平均皆水平相若，長、短線容易扭作一團，互相穿插從而得出的黃金、死亡交叉訊號，價值自然大打折扣。毫無疑問，今天的港、美股市很可能仍處長熊市，這些訊號自然容易出現，尤當長線亦僅250天時更甚。其實取「400,40」甚或「300,30」港股皆未現黃金交叉，大家在面對「250,50」的黃金交叉時，實宜留意訊號後的背景。

羅家聰
環球金融市場部