

《信報》專欄〈一名經人〉

對數通道找低位 留意第二次穿底

恒指去年11月下旬首度升穿自2009年春（美股見底後不久）起的對數通道過後，今年初進一步確認拋離兩個標準差之上限——其時上限約29,600點，而恒指最終見近33,500點，比通道頂高逾一成，而穿頂後近一個月才始見頂回落。至於2007年那次，穿通道頂後再升凸三分之一（通道頂24,000點，高位32,000點），升逾一個月許才跌。至於1997年那次，以1995年初畫起的通道計，穿頂後六個交易日便轉熊。由此可見，穿通道頂後再升幾多未必有譜——牛尾時有幾癲難講，但時間上都在個餘月內見頂。

不過今回は跌市。由頂計起，至26,770/80點將累跌兩成，為外圍一般所指的熊，是次或至今秋的調整分分鐘已會到；若至23,400點則累跌敝欄素來定義熊市的三成，要見看來亦明年事。跌市下要找準確時、空——即幾時、跌到哪裏，亦可用對數通道。跌市時的對數通道原理一樣，由見頂計起，最恐慌時跌至通道底部也是兩個標準差時，就是快將見底。不過要留意的，是跌至通道底後若只反彈至通道頂便再跌而通道未壞，或如是者在通道間反覆上落則仍屬熊市；只有當回升確認穿通道頂後才能確認牛市。

恒指歷史中熊市次數不多，今文可逐個看看對數通道的用法。1973年跌得太多，因此由1981年較似近年跌幅的熊市起看。另因以正常比例顯示，故對數通道是彎的。首個案例所見，熊市由1981年中至1982年底跌逾六成，首次跌後曾反彈超過兩成半，但最終第二次穿通道底後才結束熊市，反彈雖快，但隨後有一段長時間在通道頂徘徊，直至逾一年後才確認升穿通道頂【圖一】。至於由1982年10月尾首次穿通道底到同年12月初熊市結束（當然事後才知），則時差仍個餘月。這「個月餘」能否成為準則？

圖一：恒指1981年熊市對數通道



再看多幾個案例。1987年的股災是停市崩盤，兩個月便結束「熊市」，不算典型，故不討論。跳到1997年。初期跌市曾兩度跌穿對數通道底，但其實真正結束熊市的，還得參考翌年沒穿通道底的兩隻熊腳【圖二】。既然沒觸及通道底，固然是沒有訊號，

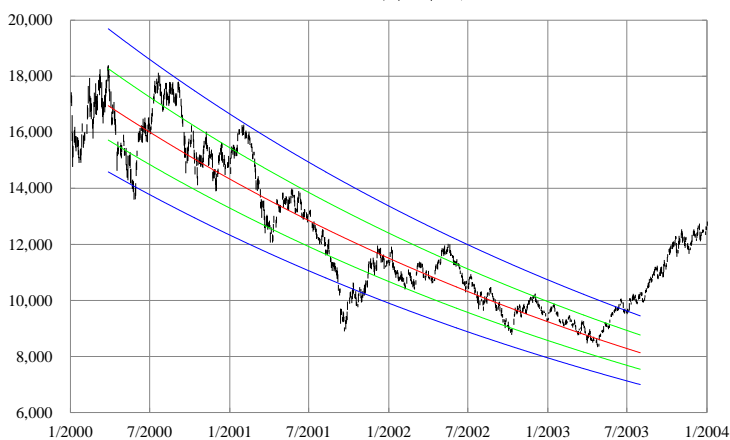
但即使第二次穿底時即 1998 年初入市撈底，當時較高位已跌逾半，而縱「坐到」同年 8 月真正見底時，捱價幅度亦僅 17%。看來熊轉牛前的最後一次穿通道底已離底不遠。

圖二：恒指1997年熊市對數通道

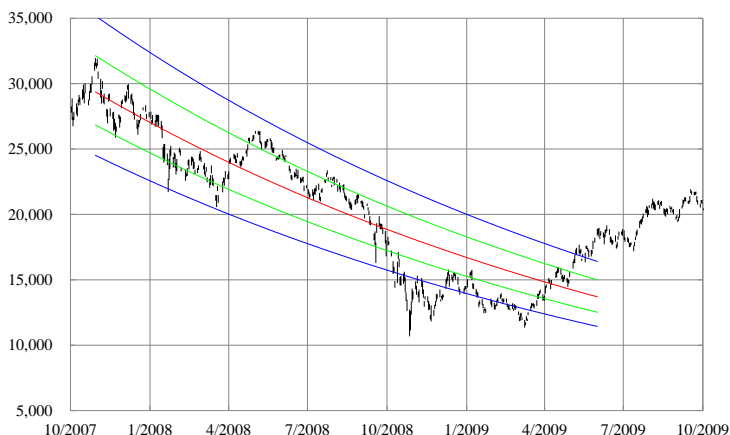


類似現象見諸 2000 年跌市。今天回望固然知道是 2003 年沙士時見底，但當時乃至 2002 年秋外圍見底時，恒指皆沒穿通道底，穿的反而是 911 一刻【圖三】。同樣的是，911 時恒指已較高位剛跌逾半，而當時底部至沙士底部只捱跌 6%，前者已極近底部。至於 911 時由月初首穿通道底到同月下旬見底，時差僅兩星期，符合「個月餘」準則。觀察至此可見另一現象：上述三熊皆是第二次穿通道底時點數已極近底，意味可撈。

圖三：恒指2000年熊市對數通道



圖四：恒指2007年熊市對數通道



再之後的熊市又適用否？2007年的案例所見，勉強算是，因2008年春的「一腳」未有觸及通道底【圖四】。而由9月中首穿通道底到10月底真正見底，時差也個餘月。這次跟之前的分別是第一隻腳已見底，毋須捱價；其實外圍股市是2009年3月見底。

圖五：恒指2015年熊市對數通道



2015年的跌市逾三成半，與2011年的類似，但後者「真正跌」的日子僅兩個月，而兩者形態上似2009年起的牛市調整，符合浪高一浪，從道氏理論角度未必是熊市。以較似熊市的2015年跌市為例，為時不足一年，而見底時亦無觸及通道底部【圖五】。不過第二次穿通道底的低位亦僅再捱價一成便真正到底，這點跟上述情況是一樣的。

圖六：恒指2018年跌市對數通道



那今次呢？似乎快將第二次觸底了【圖六】（留意7月初的仍未觸及）。不過且慢，日子久了，包住95%數據點的通道會隨之擴闊。假使未來數月內恒指插水而通道擘闊，連2月本來穿底的一腳都有機會變為不穿，情況就類似1997年9月或2007年11月般（重溫圖二、四）。要是熊市，通常最短也接近一年（當然，1987年例外）。要找穿底，也不急於跌了半年、兩成未到便出手。記得上述的第二次穿底，均較高位跌去逾半。

那麼現在會否仍是牛市，延續2009年起的上升通道？可以。由見頂起計一年後，通道底約22,000點，一日未穿仍可作牛論。但以2011和2015年穿通道8%才見底計，由33,500點跌到20,000點邊（ $22,000 \times (1-8\%)$ ）累計四成，這個「調整」你肯捱嗎？

羅家聰 環球金融市場部