



謝榮輝主場
Facebook 專頁

總編輯：謝榮輝

中順證券期貨有限公司研究部總監 /

證監會持牌人 /

經濟日報《沿圖有理》、Aastocks、

霸才及秒投之專欄作家

2018 年 9 月 17 日

專題報告

SinoRich
Securities • Futures
中順證券期貨有限公司

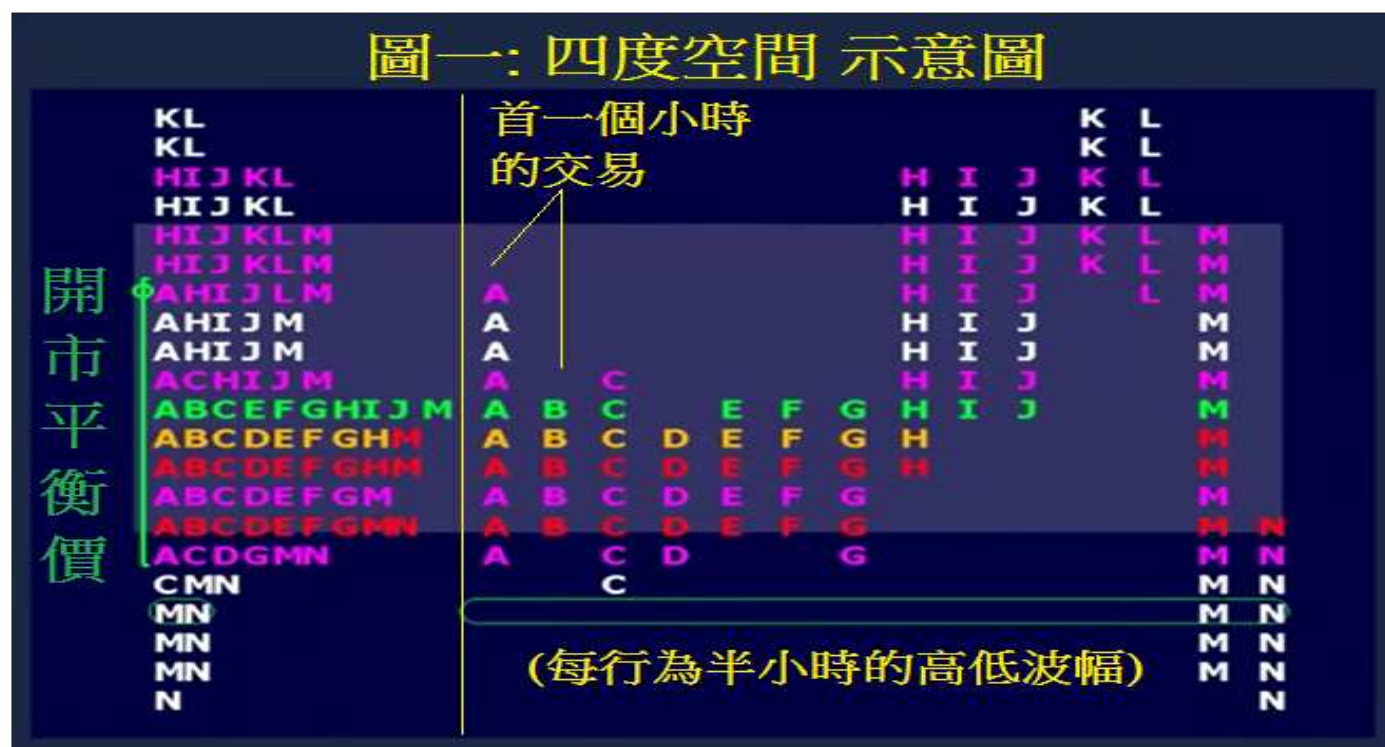
從四度空間看恆指

在 1999 年，筆者有幸獲得香港期貨交易所的邀請，在一場介紹「四度空間」的講座上擔任講者。當時，此分析方法仍相對較新，所以發問者眾。「四度空間」(Market Profile, 直譯為「市場輪廓」)由美國期貨專家 J. Peter Steidlmayer 於 1984 年創製。而「四度空間」這個譯名，則由筆者的恩師及前老闆許沂光先生所創，寓意可利用這套方法來解答「何人、何事、何價及何時」四個市場問題。

四度空間與合理價格

「四度空間」主要應用於即市或短線買賣，藉此來判斷某段時間內的市場合理價格。「四度空間」的基本單位為「時間價位機會」(Time Price Opportunity, TPO)，代表某段時間內出現的價位，見圖一內的英文字母。一般而言，每一個字母紀錄了半小時的成交價位，A 代表開市後首半小時的成交價位，B 則代表次半小時的上落波幅，當中的每一個字母代表一個 TPO。右方的第一行 A 字代表首半個小時交易的高低波幅，而 B 字則代表次半小時的交易波幅，A 字與 B 字的兩行 TPO's 便是首一個小時的交易，稱為「開市平衡階段」(Initial Balance)。如此類推，C 就代表第三個半小時，直至交易在 N 字的最後半小時結束為止。換言之，右方的所有英文字母就好像組成了一幅半小時圖。

將圖一右方的全部字母向左方推，就會構成圖一左方所示的典型「四度空間」圖，而圖中最左方的垂直線標示了上述的「開市平衡階段」(首小時的交易波幅)。處於中央較光的地帶稱為「價值區域」(Value Area)，約佔全日成交價格的 70%。在此區域內，交投活躍，是買賣雙方公認為合理的價值指標。



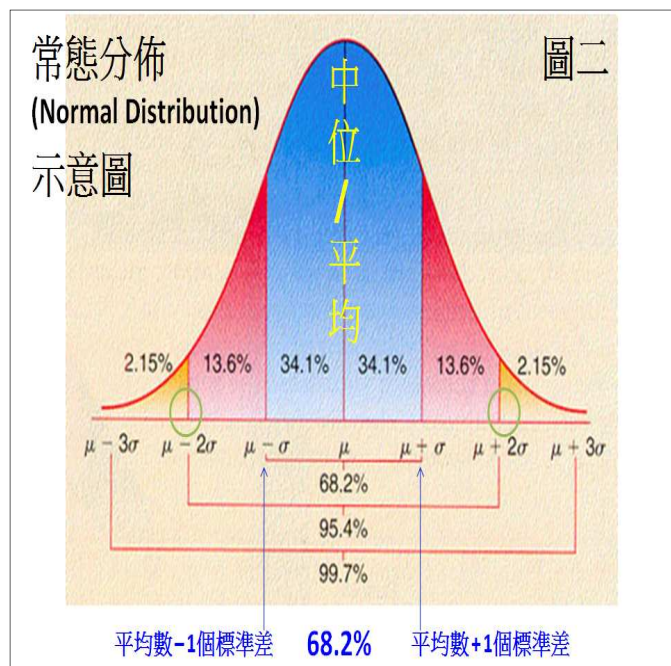
常態分佈與四度空間

從統計學的角度看，假如在平均值附近的數據分佈是常態的話(normal distribution)，則收市價有 68.2%的或然率處於平均值正負一個標準差(standard deviation)之內，見圖二的常態分佈示意圖或所謂的「鐘型曲線」(Bell-shaped Curve)。

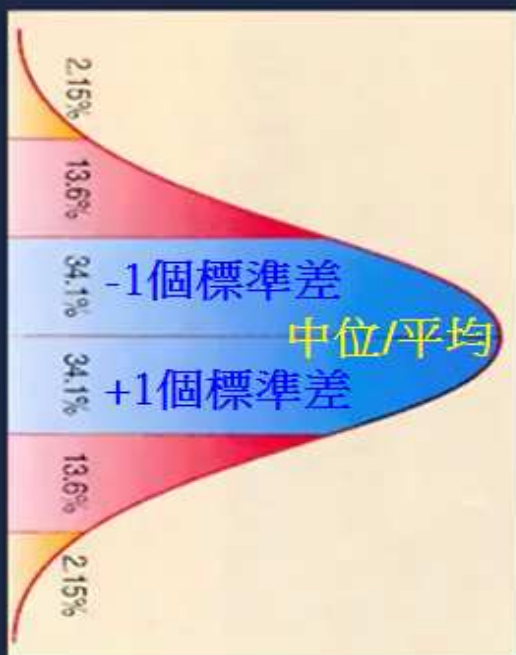
將圖二垂直擺放，可得出如圖三所示，若與圖四的典型「四度空間」圖比較，就會發現兩者甚為相似。換句話說，「四度空間」圖就是將某交易日的每一個即市價格，放在當天最高至最低之間的波幅內，從而展示價格分佈的形態。一般來說，七成的市況屬於上落市，所以七成的「四度空間」即市圖都會呈現類似常態分佈的形狀。

四度空間的控制中樞

既然有 68.2%的即市成交價格都是位於平均值的正負 1 個標準差的區域之內，所以在這個區域內的成交價亦為大部份人認為最合理的市價，這個區域因此稱為「價值區域」。理論上，當市價高於「價值區域」時，代表價格高於合理價值，即偏高，預示市價會傾向回落到「價值區域」之內；相反來說，當市價處於「價值區域」之下時，便代表價格低於合理價值，即偏低，預示市價會傾向回升至「價值區域」之內。因此，什麼價位適宜高沽或什麼價位適宜低買？在「四度空間」圖中便可一目了然。圖四最多英文字母的一列代表最多成交價的水平，稱為 TPO「控制中樞」(TPO Point of Control)，亦即最多人認為該價位為當日的合理價。



圖三: 鐘形/常態分佈



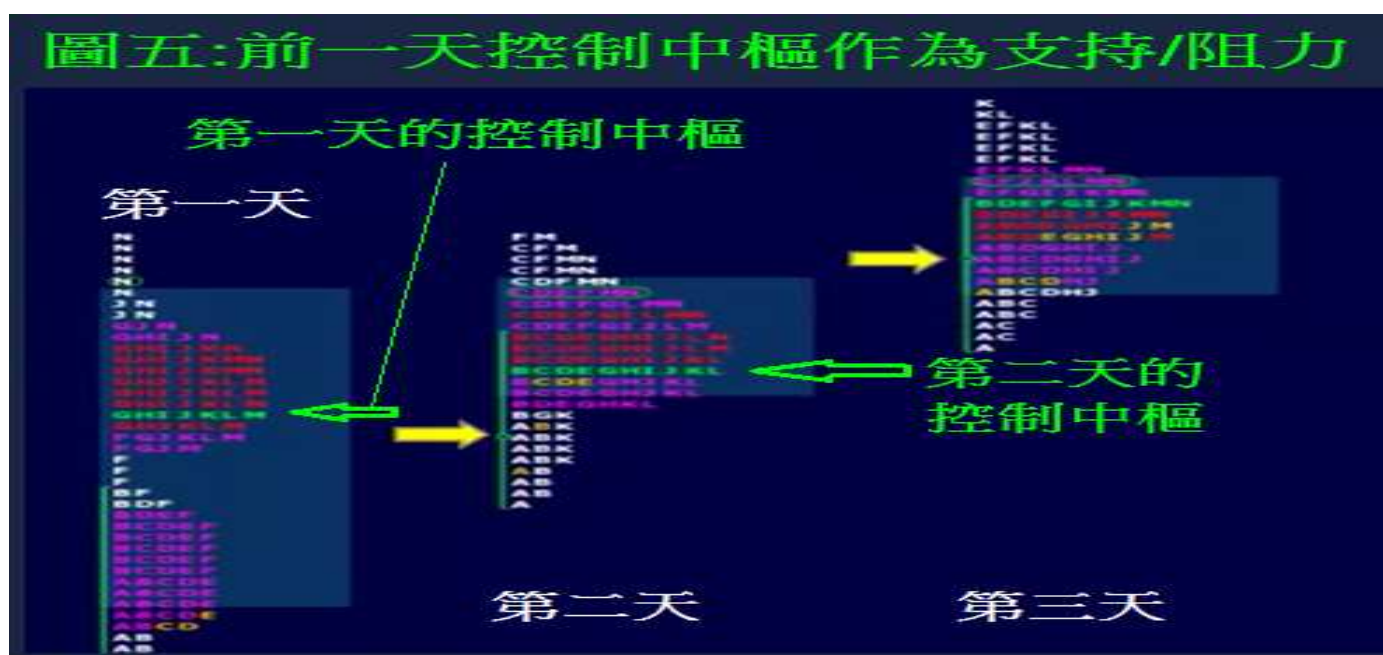
圖四: 四度空間圖(平衡市)



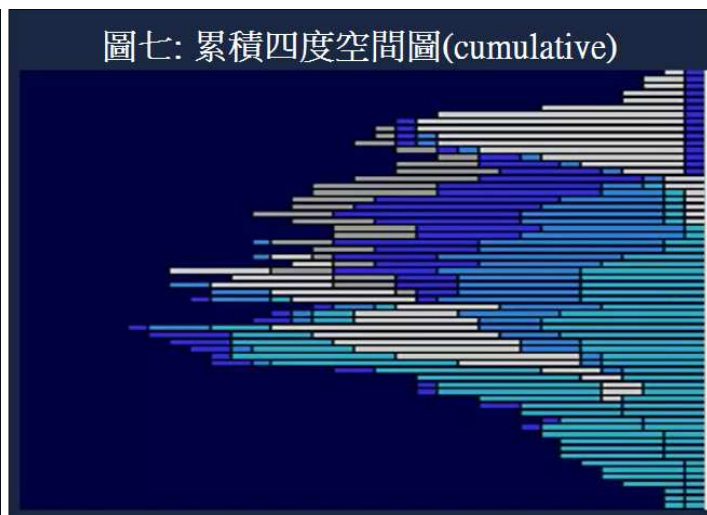
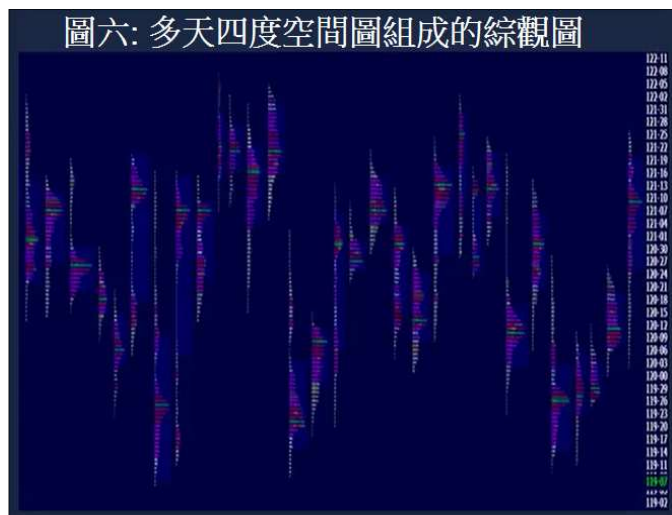
控制中樞作為支持/阻力

筆者的前上司黃栢中先生(筆名黃浩鈞)在其著作《即市外匯買賣—理論、統計及策略》的第 148 頁中提到：「在即市買賣中，前一至兩個交易日的價值區域中的控制中樞通常都是市場買賣最密的價位，亦即有不少投資者在此水平入市，若其後市況價偏離了昨日的控制中樞價位，都表示不少人在此水平『失守』，遭遇賬面上的損失，只要當天價值回到這些價位水平，有不少這類投資者便會急於平倉，以求打和。因此，在控制中樞的價位上，市場將會出現逆市的買賣力量，使這價位水平成為市場的支持及阻力位。」

以圖五為例，第二天的「開市平衡階段」雖然低於第一天的「控制中樞」(綠色箭頭)，但之後卻迅速重返其上，由此顯示，第一天的「控制中樞」成為第二天的支持。同樣，第三天的最低位也剛好獲得第二天的「控制中樞」所支持。



縱然筆者準備使用「四度空間」圖來判斷恆指的走勢，但當然並非使用即市圖，而是使用某段時期之內的累積「四度空間」圖(cumulative profile)。圖六是多個每日「四度空間」圖的綜觀圖，將此累積或疊加起來，就可以得出如圖七所示的累積「四度空間」圖，最長的一列就是「控制中樞」。



恆指控制中樞 28300

圖八的左方為恆生指數的日線圖，大約由 2017 年 4 月至今，而右方的曲線圖，則為利用過去 500 個交易日恆指走勢製作而成的累積「四度空間」圖。

這幅累積「四度空間」圖展示了兩個較明顯的「常態分佈」或「鐘型曲線」。就最高的一個「常態分佈」來說，其「控制中樞」大約為 30800-31000 點之間。回想起今年 2 月至 6 月期間，恆指基本上在一個三角形之內橫行整固，所以這個「控制中樞」也是當時最常見的成交價位水平，亦即當時最多人認為是合理的價格。至於這個「常態分佈」的兩端分別大約是 32100-32300 及 29400。在恆指尚未向下突破 29000 之前，恆指每當升近 32000 將遇到沽售壓力，然後逐步重返「控制中樞」附近；同樣，每當跌至 30000 點之下，恆指亦會獲得支持而回升，逐步重上 31000 的水平。

不過，當恆指在 6 月明確地向下跌穿 29400 的「極端價」之後，「價格區域」亦跟隨下移，並進入第二個「常態分佈」，其高低波幅大約介乎於 26500 至 29400 之間，而「控制中樞」則大約在 28300 的水平。

假設恆指現時的價值並沒有大改變，26500-26600 就是極度偏低的水平，傾向由此回升。實際上，恆指上周低見 26219 之後隨即大幅回升，在在反映這個水平是極不合理地低。另外，如前文所說，「控制中樞」往往扮演重要阻力/支持的角色，由此估計，恆指的反彈預期會在 28300 附近遇到大阻力。無獨有偶，上星期的「跟進周刊」提到：「由 26219 開始的(4)浪反彈若為(3)浪跌幅的 0.382 倍，見頂目標 28271。」這恰好與 28300 的「控制中樞」一致。

至於在上一個「常態分佈」的極低價位 29400，在現時的「常態分佈」中已變為極高價位，能夠確切上破的或然率只有 2.15%(平均值+/-3 個標準差以外)。事實上，恆指的大勢已轉淡，走勢一浪低於一浪，可以升近 28300 的「控制中樞」已算不錯，遑論挑戰 29400 的「極端價」。

從另一個角度看，經過反彈或整固之後，假如恆指確切跌穿 26500 低收，則表示「價格區域」可能會繼續下移，其後恆指將傾向考驗大約位於 25800 的下一個「控制中樞」，而屆時的「極低價」可能就在 24900-25000 水平，說不定是下一輪跌浪的「大底」所在。



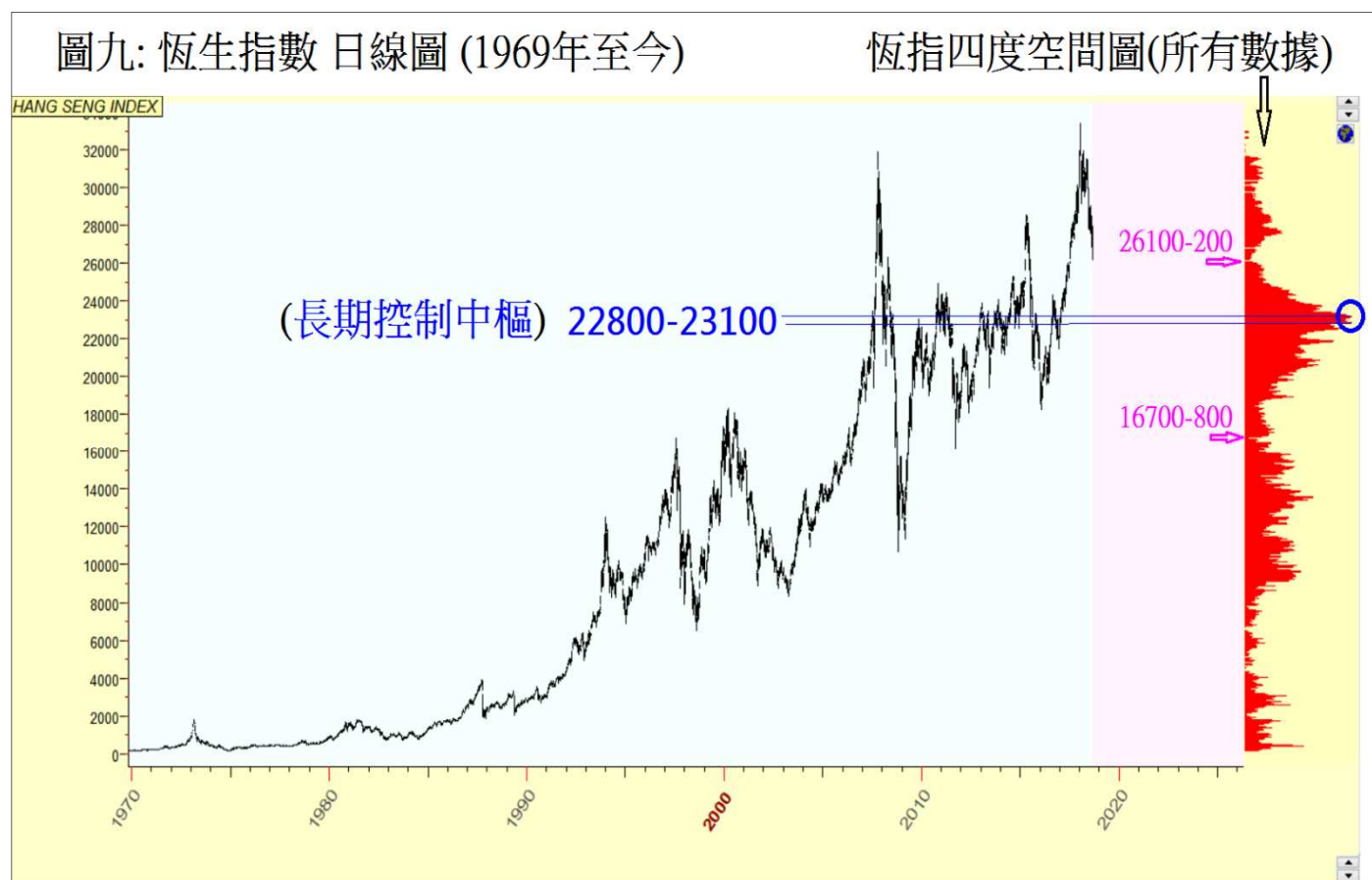
長期控制中樞 22800-23100

推而廣之，如果將恆指由 1969 年至今的所有數據都考慮在內，所製作出來的長線累積「四度空間」圖，會否對中長期的走勢有所啟示？

圖九的恆指走勢圖就是 1969 年至今的日線圖，將此化為累積「四度空間」圖，便成為圖九右方的柱狀圖(histogram)。最上方有一個不太完整的細小「鐘型曲線」，其「極低價」為 26100-26200 水平，恰好就是上星期的最低位。由此顯示，(3)浪甚有機會已在 9 月 12 日的 26219 見底。

然而，從較宏觀的角度看，恆指整個歷史走勢的「控制中樞」集中在大約 22800 至 23100 水平。假如恆指日後確切跌穿 26000 關口，「價格區域」將有可能進一步下移，其後將傾向逐步邁向 22800 至 23100 的「控制中樞」區域。隨着「價格區域」下移，恆指大型上落市的波幅將可能變為 16700 至 26200 之間，而中間的合理價格則為 22900 左右。

總的來說，根據恆生指數的累積「四度空間」圖，26100 至 26500 是現階段的極度偏低水平，大反彈可望由此展開，但預期會在 28300 左右的水平遇到大阻力，而能夠進一步挑戰 29400 的機會極微。如果 26000 關口最終失守，則顯示市場已因應某些利淡因素而下調了港股的「價值」，其後恆指將傾向試 23000 或以下的水平，而 26100 至 26500 亦會由重要支持區轉化為重要阻力區。



有關 1999 年筆者介紹「四度空間」的講座內容(簡報表)，現已上載至「專題寶庫」，讓訂戶可以透過「網上登入系統」<http://sinorichhk.com/rs/login.php> 隨時登入瀏覽。如果訂戶不知道或忘記登入資料，請致電 3101-0940，與蘇日華(Sunny So)聯絡。

-完-