

百年技術分析工具 強調自然周期律

應用江恩理論 捕捉港股轉勢信號



悠閒理財

威廉·迪爾伯特·江恩 (William Delbert Gann) (左圖)被譽為多年來最神秘的技術分析大師，他的交易理論融合了數學、幾何學、天文學與哲學思想，被後世統稱為「江恩理論(Gann Theory)」。

大公報記者 麥晉璋

在二十世紀初的金融史上，能夠與艾略特(R.N. Elliott)和道氏(Charles Dow)齊名的市場大師寥寥可數，而江恩無疑是其中最神秘、最具爭議的一位。江恩被譽為「時間與價格的魔術師」，雖然其理論在不同時期受到質疑，但無可否認，它對全球金融市場的技術分析體系產生了深遠影響，尤其在美股與港股的應用中，不少投資者會以此作為市場研判的依據。

江恩出生於美國德州的貧困家庭，早年從棉花交易起家。他自稱在1908年悟出「時間、價格與形態」三者之間的自然律動規律，從此建立出一套完整的市場預測方法。據說，他在1909年的一場交易測試中，在25個交易日內進行286次交易，準確率高達92%。雖然相關數據在後世爭議頗多，但江恩理論從此便名聲大噪。

港股升浪176日 與主周期僅差2%

技術分析專家Elvis表示，若運用江恩理論去看今年港股的走勢，很多人會發現確實準確得十分驚人。他表示：「今年恒指低位在4月9日，當日低位是19260.21點，另恒指高位在10月2日，當日高位是27381.84點。由4月9日至10月2日合共有176日，而江恩理論中的『主周期』是180天，所以今年港股升浪維持的時間僅比江恩主周期(180日)短4天，誤差不到2%，幾乎完美契合。」

江恩理論不只能預測主要升浪完結的時間，今年恒指一些短期調整的時間可以預測。江恩理論的時間周期預測(Gann Time Cycle)，會運用15、30、45、60、90、120、144、180日為基本節奏。今年有兩個重要時間點，分別是8月28日及10月17日，當日恒指的低位為24808.78點及25145.34點。

這個計算其實很簡單，由4月9日恒指的低點計起，與8月28日相差142日，與江恩常用的144日時間周期十分接近。其實江恩是運用了自然周期的循環，144日代表自然周

期的一個小循環，是中期調整的常見轉折點。不過，144日不是主周期完結的時間，當日恒指跌至24808.78點後，又再迅速展開最後一段升浪，直至10月2日到達高位後升浪才結束。

按年計算 美股每33年出現股災

Elvis表示，江恩理論中的時間周期預測是最多人採用的，因為既簡單易用，又可以分析大市走勢的調整時間。許多美國的技術分析師都會在重大時間周期(如90日、180日)觀察市場轉折，這其實也是源於江恩提出的時間周期預測，亦有些分析師會將「日數」轉為「年份」，例如，美股歷史上在1929年、1987年與2020年三次重大股災，其時間間隔約為33至34年，這種長周期循環與江恩所強調的「自然周期律」不謀而合，所以對美股而言，江恩理論的影響深遠。

江恩理論還有其他著名工具，包括「江恩正方形(Gann Square)」與「江恩九方圖(Square of Nine)」。

其中，江恩正方形以幾何角度與數字規律為基礎，將時間與價格視為可對稱運行的兩個維度。簡單來說，江恩正方形是一種把價格用數學方格表示，然後依照角度線與方位推算未來的轉折點。

港股升浪維持176日 與江恩理論「主周期」契合



結合現代技術分析 提升理論功效

投資心得 江恩理論在技術分析領域中堪稱經典，但同時是最具爭議的體系之一。它既被尊為「市場的幾何語言」，也被指過於玄學。

若以客觀角度分析，江恩理論的最大優點在於「多維度思考」，與一般僅分析價格的技術指標不同，江恩理論同時考慮「時間、價格與角度」三個維度，讓交易者能以更全面的方式分析市場走勢。它的工具包括「江恩角度線、四方形、九方圖等圖表」能直接預測潛在的支持與阻力位，這與很多技術指標完全不同。

提防「預言式交易」陷阱

不過，也有一些評論經常說，即使買了江恩當年的手寫教學稿件，也未能完全掌握他的理論如何在真實交易中應用。原因是江

恩理論存在一些缺點，例如運算的過程中，只要使用的「起點」不同，結果就會不一樣，這種分析方法就被很多人評為「過分主觀」，所以也有人認為江恩理論更接近哲學層面而非科學。若交易者抱持迷信心態，容易陷入「預言式交易」的陷阱。特別是江恩理論強調自然世界任何事是按一定的規律來運行的，任何時段也有「周期」，無論是月度、季度或多年周期，市場的漲跌往往與心理、政策、經濟節奏相互呼應，這種預測方式未必所有人能接受。

綜觀而言，江恩理論的價值不在於「神準預測」，而在於提供一種理解市場秩序的視角。它啟發人們思考價格與時間之間的結構性關係，是一種市場幾何語言。若能與現代技術分析及更多的統計數據結合，勢可發揮其真正的功效。



◀恒指10月2日收報27287點，當日的高位為27381.84點。若以此作為該輪升浪的結束，與江恩理論的主周期契合。

確定主周期結束 須看回調幅度

自然循環 對初次接觸江恩理論的投資者而言，時間周期預測看似巧合，但過去確實多次被印證十分有效。事實上，不少專家都會運用江恩理論去預測恒指未來的表現。

資深證券界人士謝明光表示，在早年電腦仍未普及的時候，很多投資者會認為江恩理論十分神秘，但隨著電腦普及化，江恩理論的很多計算都很容易做到。當中，時間周期預測仍然是最多人採用的方法，而過去也多次證實對分析大市走勢有一定幫助。

年底關鍵支持位23320點

謝明光表示：「由今年4月9日低位至10月2日高位被很多江恩理論的使用者視為『主周期』，但

其實主周期也有可能延長至360日，這要看升浪維持180日後港股回調的幅度有多大，才能判斷港股是否仍有力再上。」

「假設10月2日的高位屬於升浪中的其中一個高位，而非主周期完結的時間，指數有機會回調四分之一、三分之一或二分之一，回調四分之一所需的時間約44天、回調三分之一的時間約58天，回調二分之一的時間約88天。這代表了第一個支持位會在11月15日左右出現，恒指會跌至約25350點，第二個支持位會在11月底至12月初出現，恒指會跌至24670點，而第三個支持位會在12月底前後出現，恒指會跌至約23320點。」謝明光補充說。

謝明光強調，這些日子要特別留意，因為若二分之一的水平也失守，那便確認升浪完結，有可能出現更大幅度的調整。

江恩四方形法則 預測支持與阻力位

簡易計算 不少初學者都覺得江恩理論中最著名的「江恩四方形(Gann Square)」難以理解。技術分析專家Elvis便以簡單的方法講解，如何運用江恩四方形預期恒指未來的支持位。

Elvis表示：「江恩四方形十分強調『角度』的意義。他認為市場的運行與地球自轉、公轉的幾何結構一致，因此他將市場走勢以「360度」角度表示。常見的角度如45度、90度、180度等等，每一條角度線都象徵着不同的支持與阻力。雖然初次接觸的投資者可能會覺得混亂，但其實只要懂得計算的公式，即使不用畫線也能用江恩四方形找到大市的支持及阻力位。」

計算過程中，要先計算今年10月2日高位27381.84點的平方根，答案是約165.47，然後將165.47減去上0.25、0.5、1、1.25、1.5、1.75等，每減去0.25便代表90度，如165.47減0.25便是165.22，然後再計算165.22的2次方，答案是27298點，這便是第一個支持位。

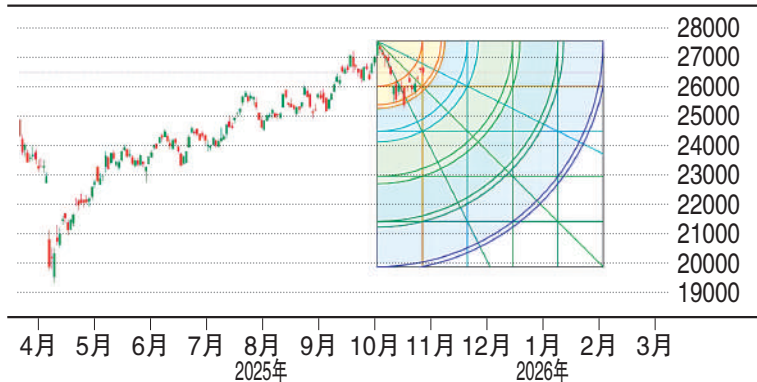
如此類推，可用165.47減去0.5、1、1.25、1.5、1.75等，計算出江恩四方形中，180度、270度、360度的支持位，之後

可以不斷再循環，都是每90度計算出一個支持位。

現在恒指約在26300至26400點左右，若運用江恩四方形，恒指在1260度(代表26355.77點)、1440度(代表26074.04點)、1620度(代表25912.82點)、1800度(代表25752.1點)都是重要的支持位。

其實，自10月2日以後的調整已反映出江恩四方形的計算十分準確，例如在10月17日恒指曾跌至低見25145.34點，若用江恩四方形去計算，2520度代表25114.2點，與當日低位只相差30點左右。

江恩四方形預測恒指支持位



地緣風險暫退 中資股迎估值修復

滄海桑田 上周兩件政經大事塵埃落定，一是美聯儲一如預期減息0.25厘，由於市場早已反應在先，當靴子真正落地時便難有提振作用。二是中美高峰會成功舉行，其中降低部分中國貨物關稅比預期稍好，但中外市場均現好消息出貨走勢。從中期來看，中美確定了穩定的溝通渠道，令中美貿易摩擦帶來的不確定性顯著下降，應有助港股市場風險偏好抬升。

對中資股而言，美方降低和繼續暫停對中國關稅，應有助改善中美貿易，支撐中國出口。據中金的研究，所謂「芬太尼關稅」將從目前的20%下降至10%，美國2025年對中國加徵的整體實際有效關稅率也將由27%下降至17%。按照這個對應關係測

算，10%的關稅率降低或可以推動中國對美國出口在目前基礎上回升10%。在對第三地出口效應做一定假設的情況下，這次關稅率下降或許可提升中國整體出口增速1個百分點左右。

外圍方面，美股在周四連續第二天出現「興登堡凶兆」(Hindenberg Omen)信號。該指標主要衡量的是市場在上升趨勢中，或歷史高位附近，出現創新低股票多於創新高股票。自2018年以來，在這個指標出現之後，隨後一個月、兩個月、三個月，標指均有一定程度的回落。不過，該指標推出的時間不算長(2010年)，這次是否應驗有待進一步的確認。

今年是港股顯著上升的一年，隨着中資股估值已接近合理價位，內地

資金在年底前選擇「落袋為安」的想法佔了上風，大市能否再下一城，關鍵在於市場還會不會有增量資金支持，尤其是外資。根據大摩調研，認為當前全球投資者對中國資產的興趣正處於一種「謹慎回暖」的狀態：興趣度較去年下半年和今年初有所提升，但熱度遠未恢復至2020至2021年的高點，整體情緒呈現出「小荷才露尖尖角」的初步特徵。

外資至今仍然謹慎的原因，主要來自於本輪市場的回升，更多的是基於宏觀敘事的提振，即政策、企業、資金面被「激活」，而整體經濟基本面或企業盈利仍然未有明顯改善信號。缺乏數據方面的支持，使得部分投資者保持觀望。此外，美國在AI(人工智能)領域的頭部企業，其強

勁的盈利和市場表現仍在吸引大量資金，這構成了投資中國的一種顯著機會成本。

美AI泡沫風險增 資金轉投中企

好消息是，隨着美國AI巨頭估值愈來愈高，有關泡沫化的擔憂正在升溫。這一憂慮也讓一些美國投資者把眼光轉向中企同行，這部分投資者堅信中國是全球除美國之外，唯一擁有系統性AI生態(硬件、軟件、應用)的經濟體。

鑒於中國相關公司的估值相對美國更具吸引力，他們視中國為發掘AI投資機會的第二戰場。同時，有一些投資者把估值較低、與美國市場關聯性較弱的中國市場，視為對沖風險和實現投資組合多元化的選項。

另一方面，A股上周三升上4000點以上收市，是2015年來首次。A股在歷史上升破4000點的行情只有三次：第一次是2007年超級大牛市；第二次是2015年互聯網槓桿牛；今次是第三次，與過去兩次相比，股民表現較為冷靜，升勢也是以結構性為主。即使現時大市升至4000點，仍有相當部分的個股還滯留在3900點甚至更低的水平。這大致反映了今年牛市的特點，以結構性行情為主。對於科技股也都是升升停停，未出現狂熱行情。臨近年底，資金操作上似乎較謹慎，多數以鎖定年內的收益為主。港股走勢大致同步，高位整固居多。下半年業績保持強勁甚至超預期的行業及個股，包括儲能、有色，有望繼續保持強勢。