

引入量化工具 量度動能風險與趨勢強度

Wilder 自創工具包 奠定技術分析基礎

悠閒理財

不少專家認為股市中的技術分析是「藝術」而非科學，當中有很多的指標，若能了解發明者的背景及想法，在使用時或會有更深刻的體會。

以J. Welles Wilder Jr.為例，他是現代技術分析歷史中的一個極其特殊人物，其發明的指標至今40多年仍影響無數投資者。

大公報記者 麥晉璋

Wilder不像許多技術分析大師般出身於華爾街或學院體系，也不以高調的投資成績聞名，但他深刻改變了投資者理解市場的方式。直到今天，大量交易系統仍在無意識中沿用他在40多年前建立的結構邏輯。

不過，Wilder最初並非自來金融業，而是從事工程與房地產開發。但他在接觸金融市場後，很快便察覺到當時的技術分析有一個核心缺陷，就是市場的評論根本主要依賴主觀想法，缺乏一致性、可重複、可驗證的量化工具。這個問題直接驅使他開始設計一套「讓市場行為能被數字描述」的方法。

邏輯清晰 指標歷久不衰

1978年，Wilder出版了影響深遠的經典著作《New Concepts in Technical Trading Systems》（技術交易系統中的新概念），但這並非一本預測市場的書，而更像是一份工程式的說明文件。他在書中提出了一整套系統化的市場分析工具，包括相對強弱指數（RSI）、平均真實波幅（ATR）、動向指數（DMI、ADX）、拋物線轉向指標（Parabolic SAR），以及一套完整的波動與趨勢評估框架。

這些指標之所以歷久不衰，關鍵不在於其設計邏輯極為清晰。Wilder的思想核心，是將市場行為拆解為幾個基本問題。例如，價格的動能是否偏向單一方向？市場的波動程度是否正在擴大？趨勢是否仍然具備延續性？這些問題本身並不涉及主觀判斷，而是可以透過一致的計算方式來衡量。

各工具可互相補足

值得注意的是，Wilder並未將任何指標設計成單獨使用的「買賣信號機器」。在他的原始架構中，RSI用來衡量動能平衡，ATR用來衡量風險與波動，ADX用來判斷趨勢強度，而Parabolic SAR則用作趨勢中的保護性轉向機制。這些工具在彼此之間可互相補足，而非互相競爭。

從歷史角度看，Wilder的貢獻並不是某一個指標，而是他引入了一種全新的思考方式：市場不是預測對象，而是一個需要被量化、被理解風險結構的動態系統。這種思維是後來量化交易、系統交易乃至機器學習在金融市場中發展的基礎之一。



▲ Wilder 提出多項可量化的指標，為技術分析奠定了重要的結構邏輯。

▶ Wilder 在40多年前發明的指標，至今仍是不少投資者的常用分析工具。



單看RSI 容易誤判轉勢

市場誤解

相對強弱指數（RSI）無疑是Wilder最廣為人知的作品之一，但也是被誤解最深的指標之一。在大多數投資書籍與教學影片中，RSI被描述為一種用來判斷「超買」與「超賣」的工具，彷彿市場一旦進入某個數值區間，就必然出現反轉。然而，這種理解與Wilder的原始設計存在相當距離。

Wilder的構想中，RSI並不是用來捕捉轉折點，而是用來衡量市場上升動能與下跌動能之間的相對平衡。透過平滑處理後的上漲幅度與下跌幅度，RSI將動能轉化為一個介乎0至100的標準化數值，使不同股票、不同時間框架之間具備可比較性。

這個設計的關鍵，在於「平衡」而非「極端」。當RSI長時間維持在50以上，代表上升動能持續佔優，市場本質上處於偏強狀態。反之，RSI長期低於50，則意味著下行動能佔據主導。至於70與30的界線，Wilder只是視為參考區域，而非機械化的交易規則。

近年在港股市場中，這一點尤為重要。由於港股整體流動性結構與美股不同，單日急升急跌並不少見，但真正能形成中期趨勢的股票並不多。在這樣的環境下，單純依賴RSI超買超賣信號，往往會導致過早逆勢操作。

小米「超賣」未見反彈

技術分析專家Elvis表示，根據Wilder的構想，RSI升穿中軸後，並長期在60至80之間，代表上升動能強；反之，當RSI跌穿中軸，長期在20至40之間，則代表動能減弱。以小米(01810)為例，其RSI在去年10月初跌穿了中軸後，一直在20至40之間運行（圖一），其間即使港股出現反彈，小米走勢仍然偏弱。不過，很多人誤以為，當RSI跌至20或30，便等同進入「超賣」區域，顯示股價將會反彈。在小米的例子中，雖然RSI多次跌至「超賣」，但股價也沒有反彈。由此可見，如果投資者在RSI首次觸及超買或超賣時，便誤以為走勢快將逆轉，結果很容易作出錯誤判斷。

以ATR衡量風險 預知市場結構轉變

設計初衷

平均真實波幅（ATR）是Wilder在1978年提出的重要工具。他強調ATR的核心概念，是將市場的「真實波動」量化，透過同時考慮當日高低價區間，以及與前一日收市價之間的關係，更全面反映市場實際承受的價格壓力。

不過，不少投資者會以ATR作為設定止蝕的指標。以某股的買入價100元為例，投資者可能把止蝕價設定為「買入價減去2個ATR」。當市場波動擴大時，ATR會增加（如2元），止蝕價便定於96元（=100-2×2），即股價跌穿96元便沽出止蝕；而當市場波動收窄，ATR會減少（如1元），股價跌穿98元（=100-2×1）便應沽出止蝕。

技術分析專家Elvis認為，在近年來的港股實戰中，ATR的真正價值並不只是設定止蝕，其變化本身亦能反映市場結構的轉變。在港股中，許多重大趨勢的啟動，往往伴隨ATR長期低位後的明顯擴張，這是市場從壓縮狀態進入重新定價的自然過程。因此，將ATR視為衡量風險的工具，而非單純的技術指標，才更貼近

Wilder的設計初衷。舉例說，恒生指數在去年8月至9月期間，由約24700點升至27000點以上，ATR則由低位急升至高位（圖二），這代表高位回落風險已在增加，投資者須加倍留意，不應再在高位追入，結果恒指在10月急跌至25200點水平。

用於比較股份間的風險

此外，ATR亦可用作比較不同股票的風險，例如去年10月份，蔚來（09866）及小鵬（09868）都是市場焦點股份，若撇除基本因素，運用ATR可分辨出買入哪隻股份的風險較高。

當時蔚來的ATR在過去兩個月由低位上升的幅度明顯較大，這也反映了風險不斷在增加（圖三），而小鵬的ATR在過去兩個月雖然也有升幅，但幅度相對較小（圖四），投資者若要選擇買入風險較低的股價，便應選擇小鵬而非蔚來，結果到了11月，蔚來的股價比小鵬更早由高位急跌。

了解指標本質 有效管理風險

新聞分析

麥晉璋

Wilder的指標之所以能跨越世代，並非它們完美無缺，而是能直指市場運作的核心結構。例如，RSI計算公式的特點在於量化市場的買賣力量強弱，透過計算一段時間內平均上漲和下跌幅度的比值，並將結果標準化在0至100之間；ATR的計算公式則考慮裂口的問題，核心在於計算「真實波幅」（TR），用以衡量市場的風險。

然而，隨著技術分析在八十年代後期逐漸普及，Wilder的工具被簡化成易於推廣的形式，如RSI被濃縮為「70超買、30超賣」，ATR被誤用作單純的止蝕倍數；至於其他指標（如ADX、DMI、SAR

等），也經常被誤用。雖然這些簡化提高了普及度，但卻削弱Wilder原本的設計哲學。

其實，Wilder的指標最有用之處，是可以實際的數值來顯示最新的市場狀況，某隻股票是否比另一隻強，又或者某隻股票目前買入的風險是否比另一隻大，這些都能透過Wilder的指標如RSI及ATR等來量化比較。

即使在演算法交易與人工智能盛行的今天，這些指標依然能協助交易者判斷走勢強弱和管理風險，並在可控的情境下行動。只要明白指標的本質是量化市場，而非預測方向，使用者可能會對指標的效用有更深的體會。

股市上升有動力 今年聚焦「盈利成長」

滄海桑田

倪相仁

新年新氣象！A股年初開盤至今僅5個交易日，無論是指數（創業板、上海綜指升幅均超3.5%），還是熱門行業（商業航天、機器人等）及其龍頭股，都表現神勇，一掃去年底的陰跌行情。A股已連升15天，再創10年新高並突破4100點。相形之下，港股較為克制，升幅弱於A股，熱點板塊也不如A股般到處開花。不過，外資行普遍認為，中國股票市場上漲的核心動力，從去年的「估值修復」轉向今年的「盈利成長」所驅動。

A股較港股強勢，主要因素應是內地流動性強，敘事題材也比港股市場多。從流動性方面看，隨着存款

利率持續下行，再碰上前幾年新發的定期存款集中到期，居民存款迎來新一輪「搬遷」，有利股市吸資。根據中資券商業務證券的統計，截至去年11月，居民定期存款增速從2022、23年的20%回落至10%左右，對應非銀存款則回升至20%以上。進入2026年，預計一年以上定期存款到期規模約50萬億元（人民幣，下同），較去年增長10萬億元。由於每年初銀行存在開門紅訴求，一季度新增存款往往最多，對應到期規模也可能更大。預計上半年全市場定存到期規模約30萬億元，下半年大致在20餘萬億元。

來自另一家券商中金的測算，今年居民長期定存將有32萬億元到期

（2年及以上），同比多增4萬億元；其中61%的存款將在首季到期，今年存款到期的節奏更為前置。市場流動性增加，為A股慢牛創造了寬鬆的金融條件。

除了內地居民存款搬家為A股帶來充裕流動性外，人民幣升值亦有助提升人民幣資產的吸引力。高盛上週三（7日）再次發布研究報告，預測今年MSCI中國指數和滬深300指數將分別上漲20%和12%，慢牛行情繼續。

不同於去年股市上升主要由估值修復主導，今年中國股市上漲預計將完全由盈利帶動。高盛認為，在人工智能、走出去戰略和反內捲政策的支持下，中國上市公司利潤增速將從去

年的4%提升至2026、27年的14%。基於對後市的樂觀預期，高盛給出了維持A股和H股的增持投資評級。

內地消費突破 免稅股可吼

行業方面，商業航空板塊表現最為火爆，A股市場借藍箭上市受理，炒起佔其10%股份的金風科技，過去4個交易日連續漲停，周升幅高達56%。過熱的炒作，有抬高藍箭招股價之嫌，也可能令監管層出手，壓制炒風。

另外，熱錢開始延伸至商業航空細分行業太空光伏，作為支撐商業航天與太空算力革命的能源基石，太空光伏正加速邁向產業化。以SpaceX星鏈（Starlink）與馬斯克每年部署

100GW太陽能AI衛星的宏偉藍圖為標誌，全球低軌衛星星座建設進入密集發射窗口期，直接催生了對低成本太空能源方案的爆發性需求。

在經歷了3年蕭條後，今年很可能成為是內地消費突破的一年。去年12月18日，海南正式封關，海南文旅廳的官方數據顯示，元旦假期期間，全省接待遊客同比增長25.2%，旅遊總花費31.36億元，增長28.9%。

在旅遊消費當中，離島免稅購物成為最熱門的消費，金額達7.12億元，同比大幅增長128%。海南正式封關之後，免稅商品的吸引力開始迅速上升，有利於海南免稅龍頭企業的業績大幅改善，免稅股值得高度關注。