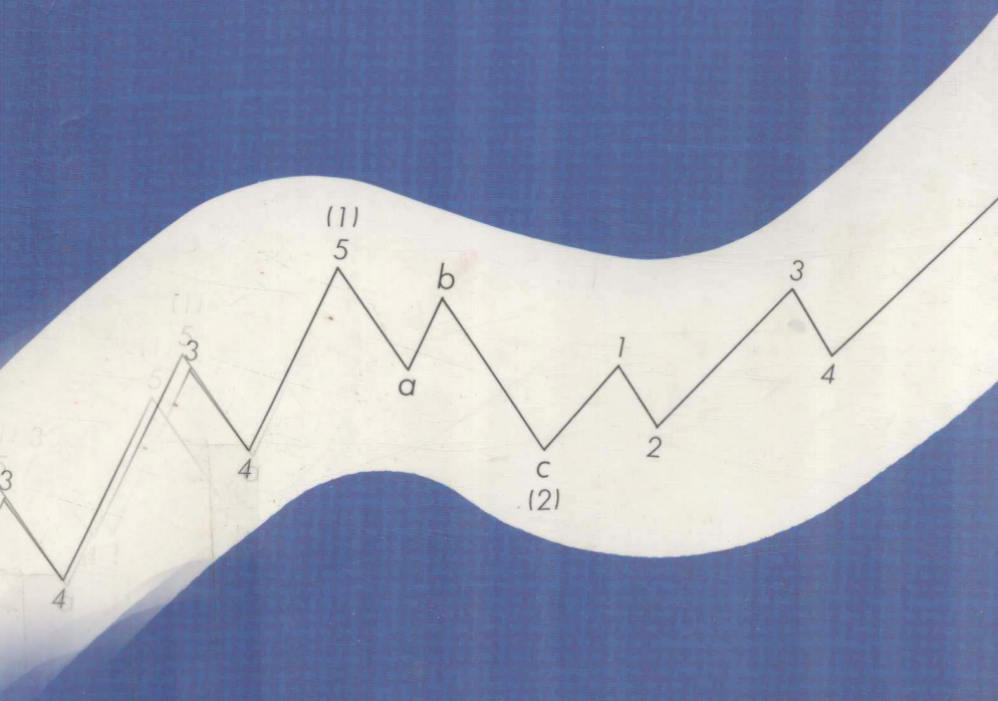


波 浪 理 論 解 析

——以台灣股市爲例

江瑞凱 著





作者簡介

作者畢業於中山大學企管研究所，目前任職國寶證券公司研發部副理，同時也是靜宜大學證券分析的兼任講師。

作者為國內少數專攻波浪理論的分析師之一。其個人參加縱橫國際投資週刊全省各大券商、投顧三十位分析師的投資組合競賽，於首月（80年8月）即獲得總冠軍，累計淨值且自第三週起即保持第一名，直至比賽結束的第十三週，而獲得競賽的總冠軍。投資報酬率高達29.2%（開賽指數：5012點；結束日指數：4389點；請參見縱橫國際投資週刊第34期）。其所屬的國寶證券研發部，參加工商時報投資情報週刊千萬元組合競賽，80年1至8月的8個月中，共獲得1次月冠軍（三月）、2次月亞軍（五月、八月），第3名、4名、6名各一次，至於週冠軍、亞軍更是不計其數。在參賽的二十餘家券商、投顧之中，可謂是無出其右者！

波浪理論解析

——以台灣股市爲例

江瑞凱 著

波浪理論解析；以臺灣股市為例／江瑞凱著。

——版，一臺北市；衆文圖書，民80

面；公分

參考書目：面

ISBN 957-532-131-6(平裝)

1. 投資

563.5

80004002



定價：180元

波浪理論解析——以台灣股市為例

中華民國八十年十一月一版一刷

江瑞凱 著

發行人／黃濟和

發行所／衆文圖書有限公司

北市重慶南路一段9號

☎311-8167(代表)

郵政劃撥：0104880-5

印刷所／衆文圖書有限公司

法律顧問／黃璧川 律師

序 言

波浪理論是屬於投資學中技術分析的範疇，也是技術分析巔峯之作。本書絕非前兩年隨著股市大行情、搶忙應景的股市叢書，那些書籍九成九以上目前皆消失於書局的架上，也消逝在這兩年的股市洪流之中。時間確實能檢驗真理，隨著台灣股市的日趨理性及成熟，波浪理論終於逐漸為大家所注意及了解，半年來討論股市波浪走勢的文章及分析師日漸增多，這個事實正說明：有內涵的分析工具終必能脫穎而出！

波浪理論確實不太容易入門，書者花了不少時間徘徊於國內少數僅有的譯作，卻是愈研究愈迷糊。及至問語當代波浪理論大師派瑞特先生的原文著作方才恍然大悟，更佳一步仔細研究台灣股市的分時走勢近三年方有些心得。筆者以一生的難度、年齡的時間完成此書，但願能幫助希望和波浪理論結緣的人。除沿用波浪理論創始人——艾略特原著的基本波浪圖形外，所有範例皆取材自台灣股市，以利讀者的了解。本書的論述，皆是艾略特及派瑞特正統的觀點，若是筆者自己的意見必定加以聲明。

讀者若欲進入波浪理論的門檻，下功夫鑽研基本理論是不可或缺的，波浪理論絕對無法速成，因為一門深奧且威力無邊的學問絕非沒有耐心及毅力的人隨手可學成的。由波浪理論簡介至第二章可以讓讀者先初步認識波浪理論，第三至八章則是波浪理論的基本論點，請依序研讀。

許多波浪理論迷往往迫不及待想知道台灣股市的波浪走勢，目前是第幾波？未來又如何？本書最後一章筆者以不少的篇幅細探台灣股市三十年來的波浪走勢；不過，讀者可能必須先讀通前八章，如此最後一章才可能有實質的助益。

衷心讚佩艾略特是筆者的結論，這位波浪理論的始祖確實是智慧

高人一等的曠世奇才。波浪理論的神韻絕非隨口批評它的人所能了解的！莊周筆下直上九萬里高空的大鵬鳥，其逍遙之樂豈是地面的小斑鳩所能意會，此乃所謂小知不及大知、小年不及大年是也！

江瑞凱 謹識於台中

1991年9月

目次

波浪理論簡介 2

- 第一節 結構嚴謹的一門科學..... 2
——寫給修習過經濟學、投資學的讀者
- 第二節 一個嶄新的角度..... 3
——寫給一般的投資大眾

第一章 艾略特傳奇的一生 5

第二章 波浪理論的特質 7

- 第一節 波浪理論是用來分析股價平均指數的工具..... 7
- 第二節 波浪理論是由過去經驗所整理出來的一種架構..... 8
- 第三節 波浪理論是自然界的定律..... 9
- 第四節 波浪理論是一種藝術，而不是一種技術..... 10

第三章 波浪理論的基本架構 11

- 第一節 上五波下三波的走勢..... 11
- 第二節 無窮分解及往外延伸的概念..... 13
- 第三節 攻擊波及修正波..... 16
- 第四節 「攻擊五波、修正三波」與股市心理學..... 18
- 第五節 符號說明..... 19

第四章 攻擊波的特例 20

- 第一節 延長波..... 20
- 第二節 楔形波..... 25
- 第三節 失敗的第五波..... 26

第五章 修正波 27

- 第一節 修正波的特性..... 27
- 第二節 鋸齒修正波..... 29
- 第三節 平坦修正波..... 32

標準平坦波	
不規則修正	
順勢整理	
第四節 三角形整理	41
第五節 雙重三及三重三	42
第六章 重要的規則	46
第一節 正確判定波浪的基本原則	46
第二節 如何記錄指數的變化	49
第三節 波道學	52
第四節 替換律	59
第五節 預估波浪的強度	65
第六節 修正波的修正幅度	66
第七節 各波浪的獨特屬性	68
第八節 成交量	71
第七章 費波拿希數列與黃金律	72
第一節 費波拿希數列	72
第二節 黃金律	75
第八章 費波拿希數列及其比例的應用	77
第一節 各波浪的比例關係	77
第二節 時間的推估	80
第九章 台灣股市的波浪劃分	81
第一節 指數的問題	81
第二節 2485 之前的波浪走勢	83
第Ⅰ大波（100～688點）	
第Ⅱ大波（688～421點）	
第Ⅲ大波（421～8831點）	
第Ⅳ大波（8831～2485點）	
第三節 2485 以後的波浪走勢	103

附 錄

參考書目 108

讀者回函 109

波浪理論解析

——以台灣股市爲例

波浪理論簡介

一、結構嚴謹的一門科學——寫給修習過經濟學、投資學的讀者

從供需的觀點來看，股價（或其他任何投資標的）的漲跌只是供給面（股票）及需求面（錢）二者互相較勁的結果。而波浪理論正是一套描繪股價在各均衡點之間的動態變化的架構。隨著時間的遞移、隨著各種狀況（消息面）的轉變，股價動態的變化過程是十分複雜，艾略特根據其針對華爾街股市七、八十年資料的研究，他認為這動態的變化過程有其遵循的模式——這即是波浪理論所闡述的重點。

查理士·道 (Charles Dow) 以「道氏理論」(Dow Theory) 開啓了技術分析的大門，且贏得了「技術分析之父」的尊稱。而艾略特的波浪理論正是將技術分析的精髓發揮到淋漓盡致的顛峯之作。技術分析乃是在股價分析中另闢捷徑，它不去研究基本分析中所強調的經濟前景分析、產業分析、財務報表分析等等，因為這些分析十分瑣碎，而且它牽涉許多對未來的預測，以致使得它的分析結果充滿許多不確定性而難以實用；技術分析則直接切入問題的核心，從股價過去的走勢來研判整體投資人的心理面，因為不論是基本面或是消息面，最終仍要經過投資人的心理面才會反映到股價上面，從股價的走勢正可以知道投資大眾心理上如何想（是樂觀或悲觀？是想買抑想賣？），勘破了這一點，便可以預測股價未來的走勢。這便是技術分析的基本哲學。可惜的是，技術分析往往無法為學院派人士所接納，因為講得出規則的技術分析工具都通不過長時間的統計驗證！其實拿統計資料來驗證技術分析，這種作法本身即是謬誤的，因為它只能證驗一些講得出明確規則的技術分析——這些往往是末流的技術分析！真正技術分析背後的哲學如何能用幾個數字來加以驗證呢？其實我們只要去看美國績效名列前茅的投資高手，看他們是否相信且使用技術分析，便可

以知道技術分析是否真正有用！答案是：幾乎沒有人不相信技術分析！同樣地，若我們知道當代波浪理論大師派瑞特先生曾於 1984 年在為期三個月的競賽中，以 444.4% 的報酬率贏得全美投資競賽的總冠軍，且刷新該競賽 (USTC) 的記錄，我們應該不會說波浪理論一無是處吧！也不致於說出波浪理論只能事後使用的無知言論吧！

波浪理論被一些人視為「神秘論」，其實筆者以為波浪理論相當符合科學精神。波浪理論是艾略特研究華爾街股市七、八十年走勢所得到的結論，換言之，它是由長期的資料所歸納出來的結論（歸納法！）。再者，波浪理論基本上是一種架構（一種 Model！），經由此一架構，我們可以以簡駁繁來觀看股價變動的韻律、可以合理詮釋股價過去的走勢、可以預測未來股價的運動方向。凡此種種皆十分符合作為一門科學的要件。波浪較神秘之處乃是「何以會如此」？正如宇宙間許多定律一般，其內在原理的解釋是有待來日，但這皆無礙於目前我們使用這些定律。

二、一個嶄新的角度——寫給一般的投資大眾

「今天殺尾盤有沒有關係？」、「主力是不是都出貨跑光了？」、「政府心態是不是偏多？」、「股友社說週四之前股票要賣光，老師你看呢？」，面對投資人諸如此類的問題，筆者深深覺得許多投資人是需要以一種更有前瞻性、更深入的角度來看股價的變動，才不致於成為股市中待宰的羔羊。而「波浪理論」正可以提供投資大眾一個嶄新的角度來看股市的漲跌。

基本上，目前台灣流行的許多技術分析工具，皆只侷限於非常狹隘的片斷，而無法以一種縱觀長線大趨勢的角度來研判行情；而一般分析師的觀點則大抵在主力動態、政府心態等消息打轉。從這些角度來投資股票，則往往不是追漲殺跌、賣低又再買高式的短線奔波，便是猶如利多、利空亂流中的浮萍，永遠漂浮在擔心及煩憂之中。許多投資人可能仍然不知道股市並不是只隨利多與利空搖擺，其中長期走

勢會遵循某一趨勢，而在這不易改變的趨勢中，指數會如同波浪般，呈現大漲小回（或大跌小彈）的運動，這個運動正是描繪整體投資大眾心理的變化，它是一個連續、漸近的變化過程，絕對不是突發與片斷的。這個觀點早在百年之前已由素有「技術分析之父」之稱的查理士・道所提出的「道氏理論」加以說明及驗證；再經由有「股市天才」之稱的艾略特所歸納完成的「波浪理論」予以發揚光大。經由波浪理論的角度來看股市（甚至房市、金市）的漲跌變化，投資人不只能掌握長線大趨勢，且能利用其中的許多規律來研判短中線買賣點，如此股市將不再是一個只能跟隨主力大戶屁股進出的吃人市場，而是一個漲跌有序、投資樂無窮的世界。

波浪理論歷經數十年卻能依然流行不輟，其中必然有其過人之處，而艾略特能得到衆多分析專家以「股市天才」來加以尊崇，亦必有其高人一等的智慧！究竟投資人是應該花時間去研究坊間那些媒體捧紅、只有二、三年股市經驗的名嘴的論調，還是下功夫去鑽研屹立全球股市數十年、得到衆多高手一致肯定的理論？那些名嘴目前固然耀眼，但是他們只是暗夜中的流星，是無法禁得起時間的考驗；比之這些流星，艾略特的波浪理論所涵括的股市經驗、所蘊含的智慧及在全球所受的肯定，足可以用光芒四射的「太陽」來加以比擬！投資人何不進入這一片陽光普照的新天地，讓艾略特來開啓我們的慧眼，以一個嶄新的角度來看指數的漲跌！

第一章 艾略特傳奇的一生

勞夫·聶爾遜·艾略特 (Ralph Nelson Elliott) 是「波浪理論」(Wave Principle) 的始祖。從美國 1972 年投資人協會的研討中的評價：「有一位天才，名叫艾略特，他發現了『波浪理論』……。」，我們即可約略知道艾略特與眾不同的慧眼及稟賦。艾略特生於 1871 年，在他真正開始研究股市之前，他大部分的時間皆從事於會計相關的工作。在五十餘歲左右，他因病不得不退休靜養，或許正因為他的一生目睹了紐約華爾街股市在 1929 年前後的大多頭及大崩盤（筆者註：1921 初指數為 60 餘點，1929 年 9 月的頂點為 386 點，大崩盤後的谷底為 1931 年的 41 點，跌幅達到 89%。）在他養病的期間，為了不讓他的頭腦休息，他選擇了華爾街股市 75 年來的資料，作為他的研究對象。經過沈浸各種年線、月線、週線、日線，甚至半小時為單位的圖表，艾略特終於在 1934 年理出一套完整的架構。再經過無數實際的預測及追蹤，艾略特波浪理論預測的準確性終於獲得當時頗為著名的投資顧問公司總裁高林斯先生 (Charles J. Collins) 的青睞。這些預測中，最常為艾略特門人所引述的，便是 1935 年 3 月 13 日艾略特拍給高林斯的電報。當時由於二月中，道瓊鐵路平均指數跌破前一年 (1934 年) 的低點，市場上開始瀰漫著一股不安的氣息，1929 ~ 1932 年大崩盤的陰影再度籠罩投資人的心裏，而自二月以迄三月中，道瓊工業平均指數及鐵路平均指數皆一路雙雙下滑，眼看著若道瓊工業平均指數也跌破前一年的低點，依據道氏理論 (Dow's Theory) 很明顯將是一個賣出的訊號！似乎另一個空頭市場即將來臨，在這種氣氛之下，艾略特 3 月 13 日的電報卻簡短地寫著：「儘管道氏理論出現空頭訊息，但指數已逼近最低點！」。事後果然證明艾略特神奇的預測準度，道瓊鐵路平均指數的收盤最低點出現在 3 月 12 日，而工業平均指數的最低點則是 3 月 14 日！後者的最低點 (96.1 點) 亦恰落在二個多月前艾略特拍給高林斯的電報中所預測的

96 ~ 99 點！

由高林斯先生的協助，艾略特於 1938 年出版『波浪理論』一書。從此艾略特正式展開他生命的第二春，他開始從事基金代理操作、諮詢顧問，並陸續在知名的財經雜誌 (Finacial World) 發表波浪理論相關著作，也漸漸打響他的知名度。隨著工作的拓展，艾略特亦將他的興趣及研究領域擴大至哲學、數學、神秘學的範疇。經由此研究，艾略特逐步完成「波浪理論」的理論根基。在他逝世 (1948 年) 的前二年，艾略特終於將他有關波浪理論的研究心得整理完畢，以『自然定律』 (Nature's Law) 為書名付梓出版。正如他傳奇的一生，艾略特以「宇宙的秘密」 (The Secret of the Universe) 來稱呼他的發現——波浪理論。



波浪理論的鼻祖——艾略特

第二章 波浪理論的特質

由於波浪理論的內在哲學、架構，或是涵蓋面及應用方法等皆大不相同於一般人熟知的其他股市分析工具，為使讀者能先一窺其全貌，而能較順利來踏入波浪理論的門檻，筆者先介紹「波浪理論」的幾個基本特點：

一、波浪理論是用來分析股價平均指數的工具

更正確來講，應是分析自由競爭市場的商品價格波動的工具，以下先就股市來談。

艾略特經由研究華爾街股市 75 年的股價平均指數資料，而歸納整理出此一理論。基本上它只是用來分析指數，而非針對個股；換言之，它是用來分析整點市場的脈動——尤其是一個衆多個人所集結而成的完全競爭市場（一個壟斷力不大的市場）。大體而言，若一個股市的規模甚大（如總市值或成交總值甚大），則少數團體（如財團、政府等）壟斷力量相對變小，如此波浪理論的適用性更高。由於一般個股所受到的操縱力量（如主力炒作或大股東調節）較大，故並不適合用波浪理論來分析，這是一般初學者常犯的錯誤。

台灣股市習慣使用的是「發行量加權股價指數」，股本較大的個股對指數的影響較大。基本上，加權指數和平均指數雖然都是用來表示整個股市漲跌的情況，但是兩者究竟是有一些差別，前者經過股本加權處理後，確實較能反映整個股市綜合平均的波動幅度；後者只是找一些有代表性的個股，直接將股價作算數平均（如道瓊工業平均指數），所以較容易受到某些個股極端表現的影響，但是若以美國道瓊工業平均指數來看，由於其選股十分講究，三十支中選的個股皆頗具代表性，故其實亦具有加權指數的特色。若以美國的道瓊工業平均指數皆能有效符合波浪理論的走勢，台灣加權股價指數應該更適用才是。以筆者的實證研究，台灣股市的加權指數在符合艾略特所言的黃

金律上，確有令人咋舌的準確度，如此看來，台灣股市的加權指數亦十分適用波浪理論應是毋庸置疑。

再者，就股市的結構而言，美國股市法人機構佔四成，日本則佔五成；但是台灣法人機構所佔的比率甚低，甚至不到一成，台灣股市的結構幾乎都以散戶為主。就經濟學而言，台灣股市反而較接近完全競爭的自由市場，整個市場的表現應該更能符合波浪理論的韻律。或許有些讀者會擔心台灣股市中有這麼多呼風喚雨的主力，是否會擾動股市原本的波浪？依筆者的看法，台灣股市中的主力的影響力往往被散戶投資人過度高估。以台灣股市動輒上千億的成交總值，或許在鴻源全力介入股市時，以其三、四百億的資金可能有些小影響，但是在鴻源漸趨沒落之後，市場上的主力能有百億以上的實力者已少之又少，更何況百億只能支撐一天的十分之一而已！事實上在艾略特的眼中，市場原本的波動力量是無與倫比的，絕非這些不自量力的大戶所能改變的！讀者若回憶 79 年指數自 12682 的高峯反轉以來，有多少大戶一一斷頭出場，由素有股市風向球的亞東集團跌到八千點已吃撐了股票，而在四、五千點不知所措的事例，便可以知道大戶主力亦不過有如股市波浪中的一葉浮萍而已！

二、波浪理論是由過去經驗所整理出來的一種架構

波浪理論是經由整理過去股市起伏的紀錄，而歸納得出的一套規律。基本上，它並非屬於憑空創造的玄學，而是非常實證的科學。經由艾略特超人一等的稟賦，他將股市波動的規律以一種完整的架構來表示。這種架構（或說這套「看法」）不僅能解釋股市過去上上下下起伏的走勢，而使人不再迷惘於似乎頗為雜亂無章的漲漲跌跌；而且可更進一步來預測股市未來的走勢。從這一點來看，波浪理論和一般技術分析工具是截然不同的，後者往往只是用來了解目前股市的現況，及預測短期股價走勢的工具而已；而波浪理論卻是一套能縱觀股市（或其他商品）的過去及未來走勢的架構。一者看樹，一者見林，