



期货 市场技术分析

期(现)货市场、
股票市场、外汇市场、
利率(债券)市场之道

[美] 约翰·墨菲 著 丁圣元 译



地震出版社

期货市场技术分析

——期(现)货市场、股票市场、外汇市场、
利率(债券)市场之道

[美]约翰·墨菲 著

丁圣元 译

Jm130/0

地震出版社

1995

(京)新登字 095 号

Technical Analysis of the Futures Markets

A Comprehensive Guide to Trading Methods and Applications

John J. Murphy

Original English language edition published by

Copyright ©1986 by the New York Institute of Finance

All Rights Reserved

经原著作人独占性许可。版权所有,翻印必究

期货市场技术分析

——期(现)货市场、股票市场、外汇市场、利率(债券)市场之道

[美]约翰·墨菲 著

丁圣元 译

责任编辑:张崇山

北京出版社出版

北京民族学院南路9号

北京丰华印刷厂印刷

新华书店北京发行所发行

全国各地新华书店经售

787×1092 1/16 35印张 852千字

1994年5月第一版 1995年7月第二次印刷

ISBN 7-5028-0915-5/F·47

图书出字:01-1995-004号

(1308) 定价:60.00元

0
13-1
F-713-1
M

前 言

本书是讲商品期货技术分析的,为什么要写它呢?话题要回到几年前我在纽约金融学院开的这门课去。

那是1981年春,学院邀请我讲授技术分析。当时我已经担任期货市场分析师10多年了,也曾经主讲过几次类似内容的讲座,可是要主持一个15星期长的课程,却是大姑娘坐花轿,头一回。起初,我担心题材不够,充实不了这么多课时。随着课程构思的深入,我才终于意识到,要说清楚这样复杂的对象,这点时间其实还不足够。一下子,我豁然开朗。

技术分析的内涵远比用心拼凑的一组专业资料丰富。是不同的研究途径和专业领域的美妙结合才造就了技术分析。为了讲清楚它的来龙去脉,至少要把10多种研究领域有机地组织起来,形成一个完整的理论体系。

就这样,我选定了主要内容,接着便要找一本合适的教材。我浏览了已出版的所有有关书籍,结果很失望,没有一本是现成的。书都不错,只是介绍的主要是股市分析知识。我不打算用关于股市的书来做商品期货的教材。

现有的期货研究书籍差不多统统假定其读者已经掌握了图表分析

的基本概念，一上来就讲述一些高深的理论或者作者本人的独创。这对初学者没有太大的帮助。有些呢，往往潜心探讨技术分析的某个专门领域，比如线图或点数图、艾略特波浪理论或周期理论，面显得过窄。还有的呢，则研究计算机应用，讲如何设计复杂的信号和高级交易系统。当然，它们各有千秋，但要作技术分析教材却太专业太复杂。

我觉得这本教材应该入情入理、循序渐进地从入门知识讲到复杂应用，逐步引导读者学会把技术分析的各种技能应用到期货市场上去。这样的书可惜还不存在。这恰恰便是现有参考书阵容明显的美中不足之处。稍知技术分析的人都知道，这个漏洞非填补不可，如今又摊上我需要这种书，只好自己动手了。

本书名为《期货市场技术分析》，但不是要对技术分析作无所不包的最后说明。不论现在还是将来，没人写得出这样的书。技术分析的学问实在太博大精深、微妙绝伦，要想写一本最权威的大全只能吹吹牛罢了，注定不会成功。虽然如此，在本书中我仍竭尽所学，力图涉猎该课题的每个方面。

也不能把本书当成入门书。在前面部分，我从头来起，花了相当的篇幅讲述图表理论的基本知识。因为一方面我强烈地感觉到，绝大多数成功的技术分析归根结底是因为基础知识应用得法；另一方面，目前大部分复杂的信号系统只是这些基本概念的升华。接下来，水到渠成了，本书便进入到更高级的领域。如此安排无非是想让不太熟悉有关内容的朋友也跟得上趟儿。同时我也认为书中许多东西对有几年经验的中等分析人员大有裨益，高级分析师也不妨使用本书作一个很好的全面回顾。

最后这句话可不是随便说的。在技术分析这门学问面前，我们不都是学生吗？W·D·江恩是一位著名的分析家，他曾指出：“在过去四十年里我年年研究和改进我的理论。我还在不断学习，但愿自己在未来有更大的发现。”（摘自《怎样从期货交易中获利》，1976年兰伯特·江恩出版社出版，第2页）。

不断学习、不断检讨的重要性怎样强调都不过分。因为要讲授技术分析理论，我需要经常重温许多过去学过的参考书，这使我获益匪浅。每次复习我都领悟出不少新见识，掘开许多过去忽略了的精妙之处。我觉得，即便是最有经验的交易老手也能从复习中得益。每当一个操此行当一年半的新手声称自己已经掌握了基本知识，可以升级去研究“更深的技术”的时候，我总忍不住感叹，“满瓶不动半瓶摇啊！”或许这其实是我嫉妒吧。我干了15年，现在还在尽力掌握呢。

第一章介绍技术分析的理论出发点，给出了其定义和前提。我始终觉得大部分围绕技术分析的争论，原因在于不理解究竟什么是技术分析以及什么是它赖以成立的基本原理或哲学基础。本章也介绍了技术

分析与基础分析孰优孰劣的比较,谈了谈图表分析的几个长处。时常听到有人争辩技术分析在股市与在期货市场应用的种种异同,我也讲了讲自己的看法。还简要介绍了反对技术分析的主要的两大观点:随机行走理论和预言自我应验理论。

第二章讲述经典的道氏理论。这是绝大部分图表分析理论的源头。不少期货分析者看起来并不清楚他们的吃饭本钱在多大程度上可以追溯到本世纪初查尔斯·道的文章里。

第三章解释了最常见的日线图的画法,以及交易量和持仓兴趣两个概念。也提到了周线图和月线图,作为对日线图的补充。

第四章开始讲解基本概念——趋势,这是图表分析的基石。然后是诸如趋势、支撑和阻挡、趋势线和管道线、回撤百分比、价格跳空和关键反转日等等概念。

第五、六两章以上述概念为基础研究价格形态。主要的反转形态,如头肩形和双重顶(底)在第五章中处理。力求图文并茂,还一并介绍了测算技术同交易量,主要是后者在价格形态形成或瓦解中所担角色的问题。

第七章更深入地探讨交易量和持仓兴趣。说明如何用它们证实价格变化或者发现流行趋势将要转折的警讯。也没忽略其它采用交易量作信号的方法,比如OBV法。

第八章提起了周线图和月线图。它们虽然重要却常常为人遗漏。这种长时间尺度的图表是帮我们鸟瞰市场的好手段,而单单靠日线图这是做不到的。也强调了跟踪一般商品指数的价值,比如商品研究局期货价格指数和其它各种一揽子商品的指数。

第九章讨论移动平均线。这个工具最流行,也是大多数计算机追随趋势系统的主要依据。

本章还介绍了另一种趋势追随方法,周价格管道,又称四周规则。

第十章讲解摆动指数以及怎样用它辨认市场超买或超卖的状态。比较了不同类型的摆动指数。怎样发现相互背离现象也是我们的重要课题之一。相反意见方法是侦查市场转折点的另一种选择,当然也要介绍。

第十一章暂且放下线图,另表点数图技术。尽管它不如线图出名,却具有更高的精确度,用来补充线图常常颇有价值。

第十二章说到在得不到每日价格变化的细节资料的情况下,怎样从点数图中获得一些助益。接着一并讨论三点反转方法和优化点数图。目前计算机的应用日益普及,更复杂的价格报告系统也不断推出,因而点数图看来在期货领域正东山再起。

第十三章讨论艾略特波浪理论和菲波纳奇数字。这个理论本来是应用在股市平均价上的,目前在期货市场正日益受人青睐。要是使用得

当,艾略特理论能用一种独特的方法纵览整个市场的动向,使分析者视界大开,更有信心预测市场的转折点。

第十四章通过研究周期理论,为市场预测的难题引入时间维。对以年为周期的和季节性的形态也有所涉猎。除此之外,本章还讨论了经过与当前市场周期同步处理之后的移动平均线和摆动指数等技术分析工具。

第十五章对计算机在技术分析和实际交易中的日益活跃大唱赞歌,还讨论了使用计算机自动交易系统的利弊。我们也要看一看一些通过 Compu Trac 软件做出的技术分析的例子。不过值得强调,计算机只是工具,绝不能替代优秀、稳健的技术分析师。如果用户不理解从第一章到第十四章所介绍的技术工具,计算机就派不上太大用场。计算机可以帮一个好分析师更出色,却不能替一个差劲的分析员换付肚肠,有时甚至弄得更糟。

第十六章讨论资金管理。无独有偶,这是另一个被大大遗忘的的角落,而在成功的期货交易中却不可或缺。本章告诉您什么是资金管理,以及为什么要想在期货市场中“苦海余生”资金管理就非常重要。许多交易商都同意,这方面是期货交易最重要的一环。交易的三个步骤——预测、选择入市时机以及资金管理——应协调进行。预测,帮助交易者决定入市时站在哪一边,买还是卖。出、入市时机的选择,确定具体的入市点——何时行动、怎样行动。资金管理,决定买入或卖出的金额。接下来介绍了各种交易指令,也就是否应在交易策略中采纳保护性止损措施谈了我的看法。这个题目争议颇多。

最后是全书大汇串,把上面的所有内容串成一个丝丝入扣的理论体系,就好象一场大型的七巧板游戏,各部分拼在一起。这儿既强调了我们有必要熟悉所有各种技术分析手段,也讲解了怎样使它们各得其所相辅助成。不少分析者囿于技术分析的某一领域,总自以为他这一块才是成功的关键。我不敢苟同。没有哪个单独的领域包含全部答案,而是各自拥有一部分解答。换句话说,每种技术手段只是解出大谜团的一条线索,交易者把握的线索越多,解开谜团的胜算当然便越大。为了帮助读者在这个方面得到些启发,我开列了一份清单。

虽然本书主要研究的是技术分析在商品期货市场的应用,其实它在差价交易和期权交易中也大有用武之地。这两个市场也不容忽视,所以在附录一和附录二中我们也有简要介绍。另外,写任何技术分析书,如果不说说 W·D·江恩的传奇就不能算完。尽管本书篇幅所限,不能深入讨论江恩的技术,但在附录三中也概括了他的简化的交易工具。有些人对之推崇备至。

作者真诚地期望本书的确如愿以偿,填补本前言开头所指出的缺憾。但愿本书已经囊括了技术分析的各方面知识,以便朋友们更好地

理解和欣赏它。技术分析不是人人都有缘分的。实际上要是所有人都奉之为圭臬,也许它会失去许多魅力。所以我不奢望这本书人见人爱。这门学问有时是深奥艰涩的,令人望而生畏。平心而论,我写这本书不过想以一个技术分析者的身份同那些有心进一步了解该理论的同好分享自己的一点理解罢了。

有的人因为所知有限,就说技术分析是“算命打卦”,这当然是偏见。然而技术分析也不是令您一夜暴发的聚宝盆。它是基于历史资料、心理学和概率统计规律之上的、预测市场的一种途径,肯定不会“放之四海而皆准。”但这门技术成功明显地多过失误,经受住了交易实践的历史检验,因此值得任何有志于市场行为研究的朋友努力学习。

在写书的过程中,我的着眼点始终是简洁。有人总是不厌其烦地把简单概念折腾得深奥复杂。只要可能,我倒宁愿更简单些。我曾经尝试过从非常简单到非常复杂的大多数技术分析工具,结论是,在绝大部分情况下,更简单的往往是更有效的。所以贯穿全书,我始终忠告朋友们:“力求简明”。

约翰·墨菲

译者的话 ——我看技术分析

如果我们向从事股票、外汇、债券或商品买卖的朋友请教他们是依据什么来做交易的，那么常常会听到“我靠的是灵感”，或者“我凭感觉”等类似的回答。

就我个人的经验来看，这是实情。可是，接下来，许多朋友又补充说：“我不靠技术分析”，这就值得推敲了。

面对市场，我们有，且只有两条道路——基础分析和技术分析。

一、基础分析的尴尬

基础分析是一种科学的市场研究途径，它把一定市场某一定时期所有有关的信息综合起来，通过供求规律的应用，最终推算出该时期该市场的“内在价值”。在实际操作中，只要把市场的当前价格同其内在价值相比较，就能得出看涨或看跌的结论：如果前者高于后者，则看

跌；如果前者低于后者，则看涨。

基础分析的最大长处在于其科学性，它的因果关系明确，结论也是确定的（至少从理论上应该如此）。但是，它也有两方面的严重欠缺。

一是供求规律在具体应用时，要求操作者具有极高的专业理论修养。严格说来，这是经济学家的工作，而普通的市场参与者显然不具备如此素质。

二是基础分析要求拥有完备的即时资料。任何有关于对象市场的信息，包括任何内幕消息（这方面的困难首先是难于获得）、市场参与者的情绪变化乃至他们的错觉（这方面的困难首先是难以量化）等都不能被遗漏。而且，由于各种因素的消长变化，我们甚至也不能忽略任何不起眼的“微量”。另一方面，这些信息又必须很好地对应于我们所研究的时间范围，不允许用过时的信息来替代当时的情况，而经济统计资料通常都是一段时间之前的。因此，这对于普通市场参与者来说也是不可能的。

所以，至少对于一般的交易者来说，基础分析没有操作性可言。

人们常常把市场同水联系起来，把市场的变化比作波、浪等等（参见道氏理论、艾略特波浪理论）。水善变。湖泊、溪流、瀑布、江河、大海，都是水，却各有各的不同。但是另一方面，所有这一切都是重力规律作用的结果。“水往低处流”，这是共同的。而市场的最大特点也正是“善变”，并且一切变化的背后也统统是供求规律的作用，因此，把市场比作水，再恰当不过了。（这正是我把 Price Channel 译为“价格管道”的考虑）。供求规律就象重力规律，而水的周围环境，如地形、地质结构、地质成分等各方面因素对应于市场信息。从理论上说，我们的确可以通过重力规律和上述因素来计算出水的流向、流速、含沙量等等结果，但是从实践上说，至少对于普通人，这却是不可能的。实际上，这也就是基础分析所遭遇的尴尬处境。

事实上，没人确知内在价值是多少，经济学家之间的市场分析结论也常常大相径庭。另一方面，我们也很难从市场变化中感觉到内在价值的存在。市场有时处于“牛皮”状态，有时处于方向明确的涨跌状态。这两种市场状态之间并无主次之分，而是“文武之道，一张一弛”的体现，两者相互作用，互为因果。虽然牛皮状态的确表明供求双方的力量在一段时期内处于相对平衡，但这并不能看作内在价值之所在，稍有市场经验的朋友都知道，它往往只是暴风雨来临前的暂时平静。

看起来，经济学家这一头是靠不住的，那么我们怎么办呢？靠经验。

二、技术分析就是经验总结

毫无疑问，“感觉”来自于切身的经验，而技术分析（包括图表分析和
技术信号分析两部分）正是成千上万的市场参与者数百年心与血的
结晶。说技术分析是经验的，有三点原因。

第一，在它的各种理论体系中，从定义到规则，都带有明显的经验
总结色彩，不具备严格的科学特征（比如本书中趋势的定义）。有时候，
它们甚至难以经受仔细的推敲（比如江恩理论中的 45° 角度线，请设想
一下，如果我们不成比例地改变时间和价格轴的单位，则同样一条直
线便有不同的角度）；

第二，它的理论花样繁多，几乎每位技术分析者都有自己独有的一
套。并且，在各种技术理论之间，联系较弱，难以贯穿成一整套丝丝
相扣首尾呼应的理论体系（比如相互验证原则在道氏理论同艾略特理
论中的不同，又比如江恩理论对价格水平的奇特算法，它把历史最高
价除以 2 就得到一个重要水平）；

第三，技术分析的理论不仅限于对市场的单向分析，而且还有如
何适应市场进行实际操作的内容。比如，典型的技术分析名言“让利润
充分增长，把亏损限于小额”已经不局限于分析的范围，同时，还包
括了资金管理、交易策略等等如何适应市场的内容。

另一方面，技术分析又是切实可行、卓有成效的。在技术分析的结
论中，不仅有对市场走势的判断，还有对价格目标的推测；不仅有对时
间规模的判别，还有对应对措施的建议。它的实用性和有效性已经经
历了上百年的交易实践检验和证明。

但是，因为技术分析具有明显的经验性，具有浓烈的主观色彩，所
以实际上这是一门艺术。如果要掌握好它，单单靠按部就班地学习是
远远不够的，非得有切实的市场经验不可。而学习和提高的过程，也
就是要把自己的经验“去粗取精、去伪存真”，也就是要把前人的成功经
验借鉴、吸收为自己的切身经验。

我们不妨还用水来打比方，市场是水，那么交易商就是游泳的人
（有的时候，是掉进水里的），而技术分析就是水性。游泳高手们在水
中轻松自如，这当然是因为他们熟知水性的缘故了。“水性”是什么？是
对水的经验总结。没有哪位游泳者在水中用重力规律来计算下一步的
动作。然而，在他的那份经验中，已经包含了人类对水的科学的直观把握

和理解。而且在他下水之前或者在水里的时候,显然也不会拒绝知道每一处水域的具体情况,比如水草、淤泥等。上述比喻对我们有什么启示呢?

1. 在水中,唯一实用的工具是水性,氧气面罩是不常见的。而在市场上,“氧气面罩”甚至是不存在的,因此,技术分析很可能是我们的唯一选择。同时,只要下过水,就多少会有点水性,因此,对你我来说,在市场技术分析方面,只有懂多懂少、用多用少的问题;

2. 只有在水中才能学会游泳,因此,我们的亲身经历是学习技术分析的最重要的原始素材,是起点;

3. 水性是经验总结,不是科学,至少目前还不能把水性变成一门科学。但这并不能否认水性是人类在水中生存的最重要、最实用、最本能的依托,它是切实可行、卓有成效的。这也就是技术分析的特点;

4. 水性再好的人也会呛水,因此要有呛水的准备。当然,水性就包括对呛水的处置。这也对应了技术分析的情况;

5. 不应当拒绝了解水情。这其实既是水性本身的一部内容,也是水性的要求。那么,我们在应用技术分析的时候,虽然已经包括进了一部分基础性信息,但是我们不应当拒绝更多的基础性信息。技术分析与基础性信息是相容的,并且后者也正是技术分析所要求的一部分信息(比如应用相互验证原则的时候)。

三、关于本书翻译的一点说明

总的原则是力求准确、简明、通俗。限于篇幅,这里只举 2 个例子。

1. 把“Position”翻成“头寸”。不少朋友把它翻成“部位”,很不妥。其实头寸这个词在我国金融业有很长的使用历史,今天也十分常用,最重要的是它与英文 Position 对应得非常完美。而“部位”则显得不伦不类。头寸(Position)有两方面含义,一是库存状况,一是与库存状况相应的资金配置。那么,增加一个头寸,既意味着库存的一份变化,又意味着一份资金的投入。头寸既可以用来描述商品,也可以用来描述股票(“库存”的是股票,对股价敏感),还可以描述资金(“库存”的是资金,对利率敏感,这正是我国传统的意义)。这个词也可以意译成“仓”或者音译成“盘”。

2. 把“Open Interest”译为“持仓兴趣”。“Interest”的通常含义就是“兴趣”，这没问题。“Open”指未平仓的合约，在我国股票、期货行业里常常说成“持仓”，很简洁、贴切。这个词在英文中本来就有强调持仓意向(即交易兴趣)大小的意义(参见原书 45 页)。因此，“持仓兴趣”是不错的译法，其简略说法不妨说成“持仓量”。有人把它译成空盘量，稍有不妥。空盘的本意是空头头寸。

丁圣元

1994. 3. 10

致 谢

感谢道琼斯·德励财经资讯有限公司(Dow Jones Telerate)。德励公司致力于财经信息服务,及时准确地覆盖了全球的外汇、利率、期货、股票等市场的行情,以及政治、经济等方面的新闻和评论。其图表系统(Teletrac)是第一套综合、全面的实时技术分析软件,而它的前身,就是本书作者倍加推崇的 Compu Trac 系统。80 年代初期,德励公司全面收购了 Compu Trac,并加以改进。由于 Teletrac 系统的设计者均为富有实战经验的内行人士,它实际上已经成为这方面软件的标准。(顺便提一句,在 Teletrac 系统的操作手册中,贯穿关于技术分析工具的部分(F 部分),本书都蒙其推荐为首选参考书。)

但是,该公司最打动我的地方并不是上述各方面的骄人优势。它始终把自己的生意与普及市场分析知识完美地统一起来。每年该公司都在各地举办高水平的讲座,许多市场老手、市场分析大家(比如去年来的就为本书数度引用的考夫曼先生)都是研讨会讲台上的常客。正是借助这些珍贵的机会,我国一大批交易和分析人才才得以迅速、全面地成长。而这一份拳拳诚意才真正是我国刚刚起步的投资业所迫切需要的。谢谢德励公司!

感谢汪朗先生。老汪是《经济日报》社国际部主任。他以一名优秀报人的敏锐眼光,早早看出我国广大行业对国际汇市实用信息的迫切需求,多亏他的大力支持,才诞生了1993年以来我在《经济日报》上的“外汇走势参考”专栏。一年多来,通过这块小小的园地,我们为朋友们做了一点有益的事情,同时,也培养和提高了我各方面的能力,如此才有机会把这本书尽早地奉献到您的面前。谢谢老汪!

感谢张崇山先生。崇山是本书的责任编辑,他为本书付出了极大的心血。我猜测,他对这本书的热情主要还不是我们之间的情谊。他和我一样,也是个农民的儿子。有一次他对我说,“要是我们的农民朋友们都能看看这本书就好了。那样的话,他们可能就不会象现在这样任凭市场摆布了。至少,从这里他们能够学点儿‘水性’”。

照流行的说法,市场就是“海”。我想,这本书也的确是讲“水性”的。但愿它能够为“海里”的朋友(或准备“下海”的朋友)提供一点帮助。

感谢德励公司的伍尚同先生、黄菊小姐,感谢路透社的李淑芬小姐、于力小姐、Josephine Auyeong 女士;感谢王坚先生、王海岐先生、王建平老师、马群利先生、王世杰先生、章建宏先生、宋春胜先生。他们为本书的顺利出版给予了极大的关心和帮助。

丁圣元

1994. 3. 8

目 录

前 言	1
译者的话——我看技术分析.....	6
致 谢	11
第一章 技术分析的理论基础	1
引 言.....	1
理论基础.....	2
技术与分析之辨.....	3
技术与入市时机选择.....	5
技术的灵活性和适应性.....	6
技术分析适用于各种交易媒介.....	6
技术分析适用于各种时间尺度.....	8
经济预测.....	8
技术分析师？图表分析师？.....	9
技术分析在股市和期货市场应用上的简要比较	11
技术分析的一些反面意见	14

随机行走理论	16
结 论	19
第二章 道氏理论	20
引 言	20
基本原则	21
收市价格的使用和辅助直线的引入	26
对道氏理论的某些批评	27
总 结	28
结 语	28
第三章 图表简介	30
引 言	30
现有图表的类型	31
算术刻度和对数刻度	35
日线图作法:价格、交易量以及持仓兴趣	36
交易量和持仓兴趣	38
怎样描绘谷物市场的交易量和持仓兴趣	40
自己绘图和利用图表系统	42
周线图与月线图	43
结 语	46
第四章 趋势的基本概念	47
趋势的定义	47
趋势具有三种方向	48
趋势具有三种类型(规模)	48
支撑和阻挡	52
趋 势 线	60
扇形原理	68
数字“3”的重要性	69
趋势线的相对陡峭程度(斜率)	71
管 道 线	74
百分比回撤	78
速度阻挡线	81
反 转 日	84
价格跳空	87
总 结	92