

PEARSON

再现经典的**威科夫-罗瑞**分析方法
看清大势，顺势而为，是获利的基础

顺势而为

识破重要的市场拐点

Mastering Market Timing

【美】理查德 A. 迪克森 (Richard A. Dickson) 著

特雷西 L. 努森 (Tracy L. Knudsen)

杨俊红 译



机械工业出版社
China Machine Press

再现经典的**威科夫-罗瑞**分析方法
看清大势，顺势而为，是获利的基础

顺势而为

识破重要的市场拐点

Mastering Market Timing

【美】理查德 A. 迪克森 (Richard A. Dickson) 著
特雷西 L. 努森 (Tracy L. Knudsen)

杨俊红 译



机械工业出版社
China Machine Press

投资是一个永恒的话题,看清大势、顺势而为是投资获利的基础,而重要的股顶、股底正是把握大势的关键。本书首次将屡经验证的两大传奇分析师 L. M. 罗瑞(L. M. Lowry)和 R. D. 威科夫(R. D. Wyckoff)的技术分析方法结合起来,形成了系统的股市投资时机模型,阐释了股顶、股底是如何形成的,如何辨别股顶、股底,如何从中取得可观的长期收益,并给出了相应的操作方法。

本书适合专业投资人士阅读,也适合想增加个人财富的业余投资人士阅读。

Authorized translation from the English language edition, entitled *Mastering Market Timing: Using the Works of L. M. Lowry and R. D. Wyckoff to Identify Key Market Turning Points*, 1E, 9780137079308 by Richard A. Dickson; Tracy L. Knudsen, published by Pearson Education, Inc., publishing as FT Press, Copyright© 2011 by Pearson Education, Inc.

All right reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage retrieval system, without permission from Pearson Education, Inc.

CHINESE SIMPLIFIED language edition published by PEARSON EDUCATION ASIA LTD., and China Machine Press Copyright© 2012.

本书中文简体字版由培生教育出版公司授权机械工业出版社合作出版,未经出版者书面许可,不得以任何形式复制或抄袭本书的任何部分。

本书封面贴有 Pearson Education(培生教育出版集团)激光防伪标签。无标签者不得销售。

本书版权登记号:图字:01-2011-6607

图书在版编目(CIP)数据

顺势而为:识破重要的市场拐点/迪克森(Dickson, R. A.),努森(Knudsen, T. L.)著;杨俊红译.—北京:机械工业出版社,2012.3
书名原文:Mastering Market Timing: Using the Works of L. M. Lowry and R. D. Wyckoff to Identify Key Market Turning Points

ISBN 978-7-111-37574-6

I. ①顺… II. ①迪… ②努… ③杨… III. ①投资学 IV. ①F830.59

中国版本图书馆CIP数据核字(2012)第031608号

机械工业出版社(北京市百万庄大街22号 邮政编码100037)

策划编辑:侯振锋 责任编辑:侯振锋

责任校对:侯灵 责任印制:乔宇

三河市宏达印刷有限公司印刷

2012年4月第1版·第1次印刷

170mm×242mm·13印张·1插页·140千字

标准书号:ISBN 978-7-111-37574-6

定价:36.00元

凡购本书,如有缺页、倒页、脱页,由本社发行部调换

电话服务 网络服务

社服务中心:(010) 88361066

门户网:<http://www.cmpbook.com>

销售一部:(010) 68326294

教材网:<http://www.cmpedu.com>

销售二部:(010) 88379649

读者购书热线:(010) 88379203

封面无防伪标均为盗版

致我亲爱的妻子雪伦（Sharon）和我的女儿们，安妮（Anne）、
莎拉（Sara）、珍（Jenn）。

——迪克森（Dickson）

致我挚爱的丈夫（Carl）和宝贝儿子（Jack）。

——努森（Knudsen）

致 谢

感谢罗瑞研究公司总裁保罗·德斯蒙德（Paul Desmond）给予的支持与提供的必要资源，以完成这项大规模项目。

同样感谢威科夫专家汉克·普鲁登（Hank Pruden）的鼓励与支持。

最后，感谢培生公司的吉姆·波伊德（Jim Boyd）、洛丽·里昂（Lori Lyons）、格洛里亚·舒瑞克（Gloria Schurick）在出版过程中的帮助与支持。

作者简介

理查德 A.迪克森 (Richard A. Dickson) 是罗瑞研究公司高级副总裁、初级产品研究中心主任，也是罗瑞资金管理研究委员会的会长。迪克森做市场技术分析师已经超过 30 年。2002 年他加入罗瑞研究公司，在此之前他是两大区域经纪公司拥有高级技术专业职称的股票策略家。

迪克森多次参加广播和电视节目，他的言论也经常出现在报纸和金融出版物上。他曾任职于市场分析师协会董事局，起初是教育委员长，后来也曾担任司库一职。他还担任市场分析师协会教育基金会会长。作为负责人，1995 年他在美国大学首次提倡并教授完全学分制课程——技术分析。1997 年，迪克森获得市场分析师协会的最佳教育工作奖。目前，迪克森是美国专业技术分析师协会 (AAPTA) 成员。他获得普林学院的学士学位、弗吉尼亚大学的硕士学位。

特雷西 L.努森 (Tracy L. Knudsen) 是一名特许市场技术分析师 (CMT)，已经从事市场分析师工作 17 年。她目前是罗瑞研究公司研究部高级副总裁、罗瑞资金管理物业运营部副经理。在进入罗瑞公司之前，努森是 Candlecharts.com 的高级市场策略师，之前曾是 Stone & McCarthy Research 研究机构的高级技术分析师。

努森的诸多文章被主要金融出版物引述，多部作品发表在杂志《股



票、期货及期权》、《股票和商品技术分析》上。她也曾做客彭博电台午后节目，讲述证券投资。努森既是美国市场分析师协会的成员，又在美国专业技术分析师协会董事局任职。

序 言

作者理查德 A.迪克森 (Richard A. Dickson) 和特雷西 L. 努森 (Tracy L. Knudsen) 为理解和应用威科夫技术市场分析方法作出了杰出贡献, 理应受到世人的称赞, 获得荣誉。在罗瑞研究中, 迪克森和努森从他们的视点出发, 通过结合罗瑞研究成果与理查德 D.威科夫 (Richard D. Wyckoff) 原理, 清晰、有力地展示了协同方法。在这本书中, 作者向我们说明了如何通过购买力度量和使用罗瑞研究的抛售压力指标, 以便更深入、更准确地应用相关的威科夫供求规律。

我曾试图理解威科夫本质, 破译特定价格下供求之间的相互作用及影响。在此过程中, 看似简单但表述模糊的价格数量图令我止步不前。但现在, 多亏了迪克森、努森的这本书, 它提供了如何进行需求、供给的测量以及应用罗瑞购买力和抛售压力指标的方法, 使我在研究中得以有所突破。较之以前, 我现在对威科夫原理解得更加深刻、更加准确、更加清晰。

迪克森、努森采用明确的标准, 丰富、易于理解的例子, 拂去笼罩简单条形图分析的迷雾, 强有力地证明了罗瑞抛售压力和购买力指标可以帮助分析师或交易员 (投资者) 作出及时、准确的判断, 同时也说明了如何判断和预测 20 世纪 80~90 年代蒸蒸日上的牛市和 21 世纪初惨不忍睹的熊市。他们二人综合运用罗瑞购买力、抛售压力与威科夫原理对股市股顶与股底进行分析, 旨在向读者提供令人信服的



实例。

另外，作者展示了威科夫点数图和非威科夫上涨、下跌指标都是促进市场兴衰供求研究的有效工具。

最后，读者可以满怀信心地去信赖理查德 A. 迪克森和特雷西 L. 努森的技术实力和个人诚信。我和理查德 A. 迪克森是多年的同事。1997 年，迪克森因众多市场分析教育方面的成就获得商业技师协会的最佳教育工作奖，那时我也在现场。此外，我很高兴在全国各地的技术分析会议上与特雷西 L. 努森交谈，见证了她在技术分析领域的知识和经验。在进入罗瑞公司之前，她是美国债券与宏观经济研究机构（Stone & McCarthy Research Associates）的高级技术分析师，其后作为 Candlecharts.com 的高级市场策略师，她与技术分析师史蒂夫·尼松（Steve Nison）密切合作。我相信《顺势而为》这本书是他们职业生涯的顶尖之作。

——亨利 O. 普鲁登（Henry O. Pruden）博士^①

^① 美国加利福尼亚州旧金山金门大学阿基诺商学院商学教授兼市场技术分析研究所执行主任。
著作有威利出版社出版的《顶级交易的三大技巧》。

前 言

确定投资时机没什么作用！至少有些人愿意这样想。随机漫步理论与有效市场假说告诉投资者，确定投资时机是一场愚蠢的游戏。学者们也对寻找投资时机这一行为嗤之以鼻。共同基金公司发表成千上万份报告嘲笑此举措，同时推崇买入并持有股票，并且还指出那些恰巧错过牛市繁荣的投资者将面临投资灾难（奇怪的是，投资者错过股市暗淡期时，类似有关投资绩效的报告就销声匿迹了）。毫无疑问，最佳的投资时机是不容易被发现的。但是，找到它也并不是不可能。如果适逢其时，投资者所花费的时间和努力也可以产生巨大的回报。

我们应该强调的是，本书中所讨论的股票市场投资时机从本质上讲不是短期的，此书也无意制定短期或日间交易定时策略。接下来的选择投资时机的方法，主要是针对那些对抓住大的上涨牛市、回避下跌熊市感兴趣的长期投资者提出的。因此，对于那些寻找短期投资进退或货币管理技术详解的交易员只能另觅高见。基于两位大师——莱曼 M. 罗瑞（Lyman M. Lowry）和理查德 D. 威科夫（Richard D. Wyckoff）的市场分析，我们旨在为投资者提供确定大型股顶和股底的技术分析方法。

然而，在不同市场周期下，投资时机不同，投资者的受益程度也不同。在长期牛市中，相对于购买与持有策略来讲，时间是次要的。在较长期的上升趋势期间，周期性熊市往往只是蜻蜓点水、稍纵即逝。



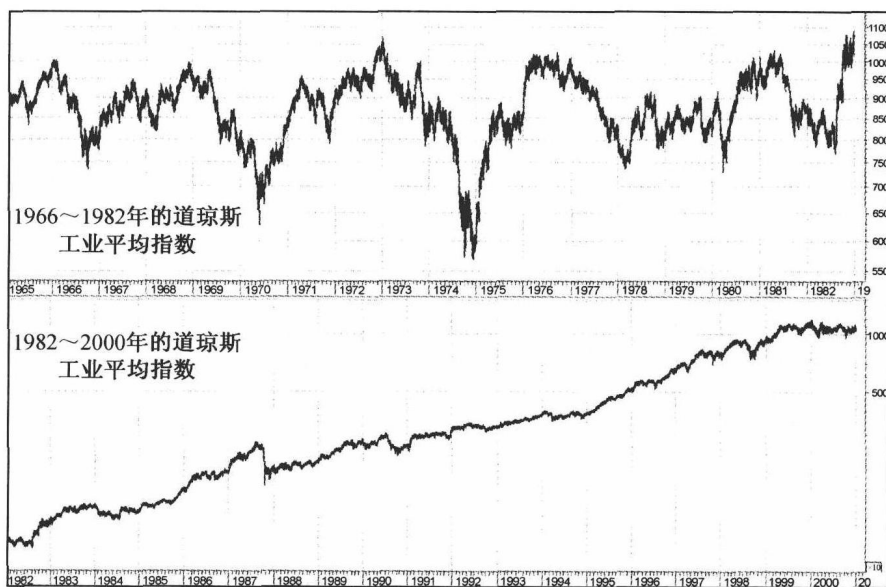
毫无疑问，即使在长期牛市下，投资时机的成功选择也会提高投资回报。然而在长期熊市期间，时间则变得极为重要。例如，此书中的标准普尔 500 指数和 2004 年 11 月持平。换句话说，在标准普尔 500 指数下，投资资金在过去 6 年无净利、无股息。

从这一点来讲，我们也许应该定义一下长期牛市和长期熊市。首先，尽管一些市场分析方法夹杂着对宗教的狂热，但我们所指的“secular”，意思并不是宗教。在字典中第三个释义“与长期持续时间有关”是可取的。但长期熊市中存在较短期周期性牛市，同样长期牛市中也存在周期性熊市。

如今我们知道了定义，那么长期股市与周期性股市各自的特点是什么呢？区别长期熊市与长期牛市的关键因素是主要价格指数。长期牛市中的熊市往往是短暂的，因此具有周期性熊市的特征。这时，熊市低点远远高于先前熊市长期上涨中的低点。例如，1984 年熊市的低点远远高于 1982 年的低点，而 1987 年的低点远远高于 1984 年的低点，依此类推。然而，这一规律不适用于长期熊市。在 1966~1982 年的长期熊市期间，1970 年的股市低点远远低于 1966 年，而 1975 年的股市低点远远低于 1970 年（参阅图 1 所示的长期牛市和长期熊市格局）。此外，相对而言，周期性熊市的低点似乎预示着长期牛市即将结束。虽然 1942~1966 年间长期牛市直到 1966 年才出现顶点，但 1962 年的熊市低点低于 1960，成为自 1946 年以来的低点之最。同样，2003 年 3 月的熊市低点低于 1998 年（见图 2），打破了 1984、1987、1990 和 1998 年的低点，成为低点之最。2003 年 3 月的低点以及能源、基础材料和消费者周期性、证券领域里新领导人相对较强的工作绩效证明，自 1982 年股票低点以来的长期牛市已经走到了尽头，

标志着一个长期熊市的开始，本书就是在这段长期熊市中写成的。

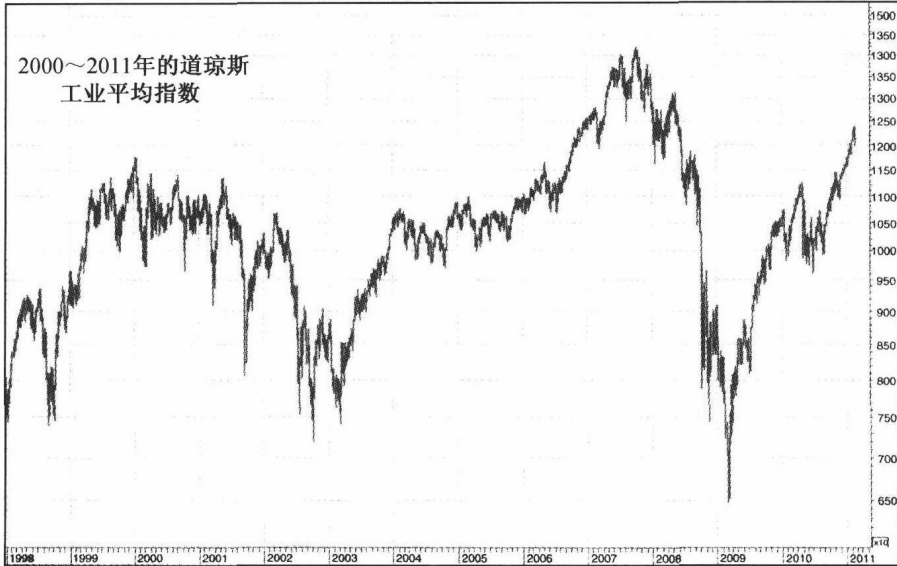
新领先市场地位的出现，预示着长期熊市正变成长期牛市或长期牛市正变成长期熊市。例如，1966~1982年的长期熊市结束的标志是金属（包括黄金）、能源和其他商品股票不再在通货膨胀中获益，而是消费者必需品类股和金融股在反通货膨胀中取得收益。1982~2000年的长期牛市变成长期熊市，也经历了类似的过程。基础材料、能源和周期性消费品股票取代科技电信类股票获取效益，揭开了2003~2007年周期性牛市的序幕。显而易见，在1982年和2000年两大熊市中，新领先市场份额远远超过国外市场指数，预示着长期熊市或长期牛市的到来。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

注：可以通过以下网址查看彩色图：www.ftpress.com/title/9780137079308。

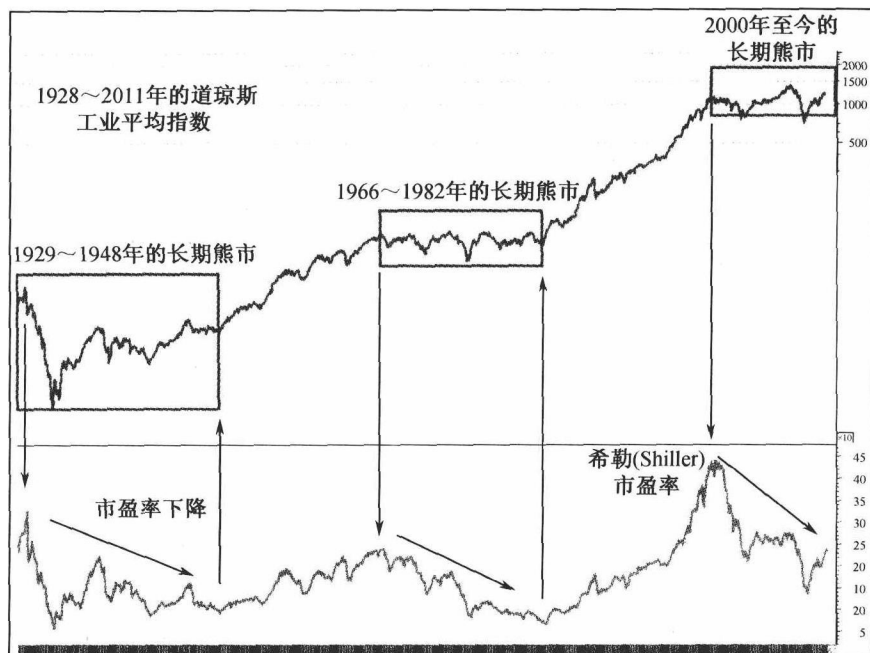
图 1 1966~1982 年长期熊市与 1982~2000 年长期牛市的道琼斯工业平均指数



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图 2 2000~2011 年的长期熊市

除价格外，确定长期熊市的第二个关键要素是主要市场指数，如标准普尔 500 指数的市盈率（通常被称为股价收益比率）。市盈率有赖于当前价格指数，最常用的是参考为期 52 周的公司盈利的标准普尔 500 指数。长期熊市的特点是市盈率持续下降，而在长期牛市中，市盈率则持续上升。图 3 说明了这种下降与上升模式。模式使用了罗伯特·希勒（Robert Shiller）创作长达 10 年之久，通货膨胀调整后标准普尔 500 指数的平均市盈率。一目了然的是，1929~1948 年与 1966~1982 年的长期熊市市盈率下降。相比之下，1948~1966 年和 1982~2000 年的长期牛市市盈率上升。基于这些历史资料，自 2000 年以来市盈率急剧下降，表明股市有再次出现长期熊市的趋势。



该图由汤姆森路透产品 Metastock 图表分析软件制作。

图3 长期熊市标准普尔 500 的市盈率

综上所述，长期牛市具有稳定、主要价格指数持久上升的特点，时不时会出现短暂的周期性熊市。长期熊市包含着一系列的牛市和熊市，并且主要价格指数很少或根本没有上升趋势。在 1966~1982 年的熊市中，1966 年道琼斯工业平均指数刚过 1000 点，创下新高；直到 1982 年 11 月，也没能超过 1966 年的道琼斯工业平均指数。这一事实说明了长期熊市市场不见起色。如上所述，今天的市场显然也毫无起色可言。

那么，我们所讲的长期牛市和长期熊市对投资者有何意义呢？从货币方面而言，它意义重大。尽管错过牛市最繁荣的几天很可惜，但是进入熊市，这对于长期投资者而言简直是致命的。例如在 2007~2009



年的熊市中，标准普尔 500 指数下降了约 57%。然而糟糕的下降之后迎来的是 2009~2010 年令人振奋的 80% 股票的价格回升。对于那些未曾经历过熊市的投资者来说，也是一个令人欣喜若狂的消息。假如在市场 2007 年股票高预期投资 10 万美元，到 2009 年 3 月——标准普尔 500 指数最低点，投资资金就只剩 43 000 美元（为了简便起见，股息不计）。失之容易复之难，因为投资 43 000 美元，收益 80%，最后得到 77 400 美元。这与我们投资的 100 000 美元相差 23 000 美元，惨败啊！

但是，这仅仅是处于熊市。长期熊市包含着周期性的牛市和熊市，产生持久、重大的影响。例如，目前长期熊市被认定为从 2000 年 3 月市场高峰期开始，当时标准普尔 500 指数为 1 527.35 点。然而写这篇文章的时候，标准普尔指数为 1 181 点，比 2000 年的高点低了 23% 左右。因此，尽管在 2003~2007 年的牛市中，标准普尔 500 指数涨幅为 101%，2009~2010 年的涨幅为 80%，我们投资资金仍然会远远低于 10 年前。

在 1966~1982 年的长期熊市期间，道琼斯工业平均指数和标准普尔 500 指数未能明显高于 1966 年，同样说明这个道理。在这种情况下，我们通过道琼斯工业平均指数计算（那是普遍使用的指数计算）。从 1966 年到 1981 年的股市顶部，道琼斯工业平均指数上涨 2.9%（同样股息不计）。因此，100 000 美元的投资资金可增值到 102 900 美元。但 20 世纪 70 年代末出现通货膨胀，如果将 102 900 美元折合成（通货膨胀调整后）币值，投资者可能认为这一收益不足为奇。

自古以来，人们认为判断熊市底部与牛市顶部更多凭借的是运气而不是技巧。但如果掌握好投资时机，投资者在牛市顶部 10% 以下退

出股市，然后高于 20%熊市底部时重新买进，结果会怎样呢？假如在这种情况下，1966 年我们投资 10 万美元，到 1981 年资金增值到 143 900 美元。考虑到进退点推迟因素，这样的收益还是不错的。莱曼 M.罗瑞和理查德 D.威科夫的方法，在确定牛市及熊市的顶部和底部时更准确。所以，我们将在以下文章中详细地根据原理推断进退点。因此，我们在 1966 年假设投资资金 100 000 美元到 1981 股市达到顶部时会增值到 204 400 美元。

在这里，我们会详细讲到本书所要达到的目的。理查德 D.威科夫根据量价关系确定具体市场行为，他成功地预测了股票市场价格趋势的转折点。不久，莱曼 M.罗瑞采取措施测量并显示股票价格趋势变化背后的供求趋势变化。本书的目的是使投资者认识到这些行为，以确定重大变化趋势，认识到趋势变化和股市日常运动的不同。通过回顾 1966~1982 年和 2000 年至今的长期熊市股顶与股底，识别、解释各种行为的主要特点，发现股市股顶与股底形成的结论同样适用于长期熊市。然后，我们讲述辨别股市股顶与股底的有效工具，进行 2000~2001 年股市股顶案例研究（从多方面看，案例独特），最后对当前股市进行讨论。

我们将综合运用威科夫分析和罗瑞分析的基础——购买力与抛售压力两大指数测量供求的市场力量。人们设置许多指标来衡量供求变化，包括从交易余额到资金流动和集中/分散等指标。然而，购买力和抛售压力指标是我们独立衡量供求变化的唯一指标，我们不应单凭购买力或抛售压力指标某一项来衡量，两者缺一不可。如此，两大指标不仅可以像本书中那样确定主要股顶与股底，还可以分析股市的重大变化趋势。由于购买力和抛售压力指标是罗瑞研究的主要指标，



因此，他们只向用户提供服务。这些指标与威科夫分析相辅相成，共同测量股市重要股顶与股底时供应和需求的力量。

读者应注意，罗瑞指标应用到威科夫方法中是为了说明这两位大师的分析是如何起作用的。当然，单单使用威科夫分析就可以审查股市股顶与股底。读者如果有兴趣想对威科夫分析做全面了解，可以联系亚利桑那州凤凰城威科夫股票市场研究所。研究所将提供这一研究课程，这一课程是基于 20 世纪 30 年代初威科夫先生推出的函授课程创设的。