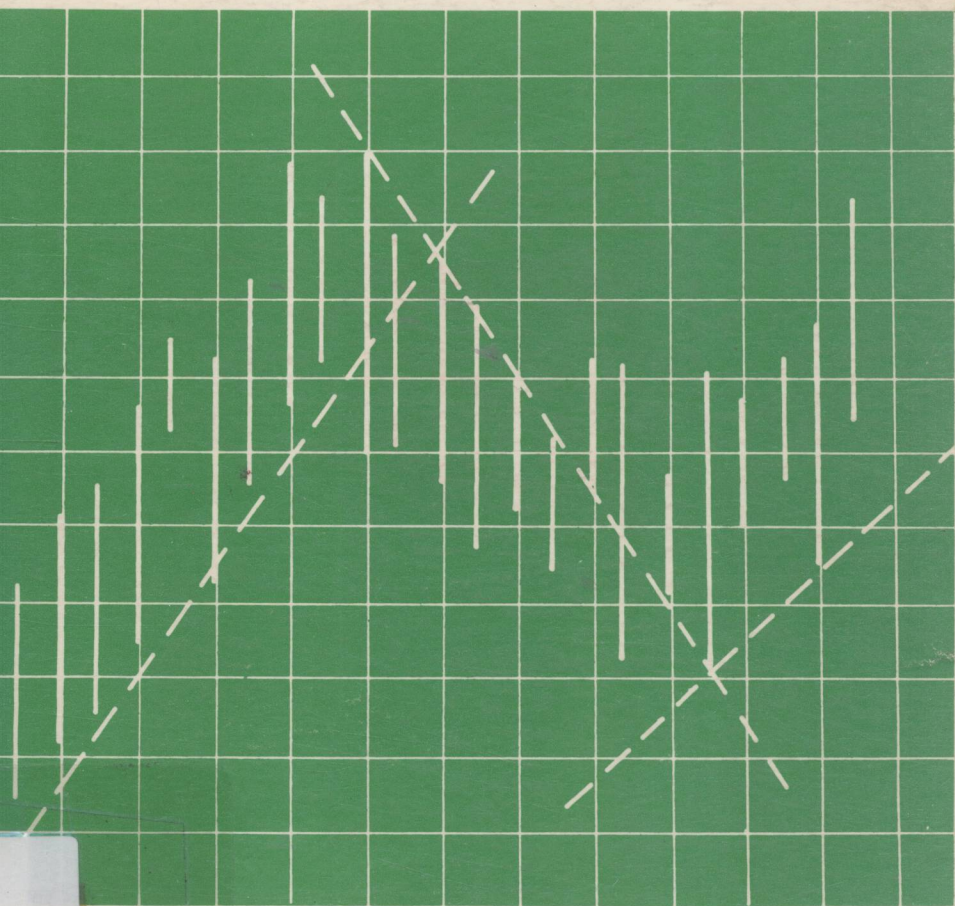


股市趨勢分析

(一) 從「理論」到「趨勢線」

Robert D. Edwards 原著
John Magee



力恒出版社出版

F 830.9
822

S 003581

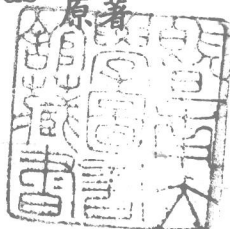
股市趨勢分析

(一) 從「理論」到「趨勢線」

Robert D. Edwards

John Magee

原著



石景宜先生

S9000752

力恒出版社出版

股市趨勢分析

編譯者：陳錫超

出版兼
發行者：力恒出版社

香港北角堡壘街658號八樓

承印者：聯基印刷廠

九龍長沙灣工廠大廈二樓

定價：港幣貳拾元正

前 言

本書的原著已被公認為技術性分析的經典之作，它為經紀人、財務管理人員和一般的投資人所廣泛的使用，並且被用作大學裏的標準教科書。但，它為何能成為各方矚目的著作？

當仔細地研讀原著時，深深地體會到全書有著邏輯的結構，以「理論」導入，詳盡、嚴謹的解說股價趨勢的原理。原作者根據原始的「理論」發展、凝聚成型態、趨勢、支撐 - 阻力現象的應用。因此，詳細的研討「理論」成為能否透徹瞭解本書的必要條件。

原作者之一的 **Edwards** 先生對「理論」的解說是最具權威性的。

譯者對這一部份的譯稿完成於兩年之前，其間反覆的思索、不斷地修改，期能對此技術分析的先驅有著透徹的認識，並且希望能透過本書對讀者瞭解、掌握「股價趨勢」有決定性的貢獻。

原作者序

寫這本書的目的與其說爲了華爾街的職業者，不如說是爲了一般人。但，它仍然假定讀者至少已經對股票和證券的本質有了基本的認識，那就是他已經和經紀人有過接觸，並且熟悉一些報紙的財經版。因此，本書就不必再對普通股票市場的名詞和操作過程加以定義。然而，我們將盡力地說明特定題目——市場技術性分析（Technical Market Analysis）——的整個理論系統和所用的術語。

第一部份大部份是根據已故的 Richard W. Schabacker 的研究和著作。「Technical Analysis and Stock Market Profits」的讀者將會發現這一部份的許多內容很熟悉，除了所引的圖例外只有一些是新奇的。事實上，使作者和市場技術分析者驚訝的是：過去幾年來，所獲得可靠的證券新聞所增加和改進的設備，甚至對我們基本經濟某些部份的徹底改變，都沒有對股票市場的「型態」產生太大的影響。

過去在圖形上一些明顯常見的同盟操縱，現在很少見到。以前很普遍，現在已經很少見或失去其實際功能的一些股價型態本書已經刪除。其他稍微改變其習性或某種程度的結果（但並沒有改變基本的本質）當然會特別提到。有時候市場的蕭條造成一些更多「錯誤的變動」，更多的缺乏興趣。

- 但是，市場大致上以相同的習性重複著相同的變動
- 投資人和交易者絲毫不能減少對這種現象的重要性的了解。

第二部份探討對於這些市場型態和現象的實際應用，即交易的策略，完全是嶄新的發現。John Magee 在超過十五年的時間（他的市場經驗有三十年）經由技術性理論作投資和交易，他保有數以仟幅的圖，作過數以佰次交易，從每一個可以想到的角度去試驗不同的應用問題，檢視和分析各種方法、策略和結果，他以此為生。他的貢獻是去試驗且瞭解。

在此還有一點要提到 — 在後面將一再重複 — 交易的技術性方法並非毫無錯誤的。一個人在使用時獲得愈多的經驗，在遭遇陷阱和失敗時愈能生存下去。沒有一種方法能準確沒有錯誤的應用在市場上，作者將毫不遲疑的說永遠不會有。雖然如此，對技術性分析原則的知識和適當的應用將會有所收穫 — 對一般的投資人來說，它比目前其他買進和賣出證券的方法更能獲利（而且更安全）。

Robert D. Edwards

股 價 趨 勢

第一部份 從「理論」到「趨勢線」

目 錄

1. 技術性方法..... 1
 技術性分析對基本分析 — 技術性方法的哲理
2. 圖形..... 6
 不同型式的圖形 — 需要的資料 — 算術尺度和對數尺度
3. 理論.....10
 所有技術性方法的先驅 — 使用市場指數 — 道氏理論的基本原則 — 多頭和空頭市場各階段的特性
4. 理論的實際應用.....23
 從1941年開始應用道氏理論於指數中 — 1942年的走勢 — 多頭市場訊號 — 1943年的次級調整 — 多頭市場的再確認 — 1946年春天 — 第三階段的徵兆 — 空頭市場的訊號
5. 理論的缺點..... 46

2 目 錄

第二次的猜測 — 「太慢了」的評論 — 六十年成果的衡量 — 對中期交易幫助很小

6. 重要的反轉型態..... 51

個別股和指數的差異 — 反轉和反轉型態的定義 — 需要時間來形成反轉 — 內幕人士如何出貨。 — 頭肩頂型態 — 成交量特性 — 突破頸線 — 對稱和變形 — 測量公式

7. 重要的反轉型態 — 續..... 70

頭肩底 — 成交量和突破的差別 — 複合頭肩型態 — 圓形底和頂 — 圓形反轉的成交量 — 潛伏底 — 週線和月線圖形的型態

8. 重要的反轉型態 — 續..... 93

三角形 — 對稱型態 — 成交量 — 價位如何突破 — 標準例子 — 反轉或整理 — 直角三角形、上升和下降 — 測量潛能 — 在週線和月線的圖形

9. 重要的反轉型態 — 續..... 125

矩形 — 同盟策略 — 和道氏盤局的關係 — 雙重和三重頂和底 — 重要的分辨標準 — 完成和突破 — 三重頂和底

10. 其他反轉現象..... 149

增大型態 — 增大頂部 — 直角增大型態 — 菱形 — 楔形 — 下降楔形 — 在空頭市場回升的上升楔形 — 一天的反轉 — 賣出恐慌點

11. 整理型態.....179

旗形和細長三角形 — 細長三角形對楔形 — 測量公式 — 對旗形和細長三角形的信賴測驗 — 在週線和月線的圖形 — 頭肩整理型態 — 扇形和碟形 — 現代對以前的市場

12. 缺口.....202

何種缺口有意義？ — 普通和區域缺口 — 突破缺口 — 繼續和逃逸缺口 — 測量潛能 — 竭盡缺口 — 島狀反轉 — 指數中的缺口

13. 支撐和阻力.....224

支撐和阻力水準的定義 — 他們如何反轉他們的角色 — 支撐的原因 — 阻力的現象 — 決定潛能的測驗 — 成交量的重要性 — 定出位置的規則 — 突破的意義 — 整數價格 — 歷史價位水準 — 恐慌變動和回升 — 型態阻力 — 指數中的支撐和阻力

14. 趨勢線和軌道.....250

基本趨勢線 — 它們如何形成 — 算術對數尺度 — 中級上升趨勢 — 趨勢線權威性的測驗 — 穿過的有效性 — 暫

4 目 錄

時變動 — 趨勢線的調整 — 雙重趨勢線 — 趨勢軌道
— 預防實務 — 穿過的結果 — 中級下跌趨勢 — 調整
的趨勢 — 扇形原理

15. 原始趨勢線..... 279

不同形式的原始上升趨勢 — 算術和對數尺度 — 有意義
性的測驗 — 原始下跌趨勢 — 原始趨勢軌道 — 指數中
的趨勢線

16. 商品圖形的技術性分析..... 289

理論的應用 — 現代商品市場適合作技術性交易 — 股票
和商品作為交易媒介的基本不同

17. 一些摘要和總結..... 294

技術性方法的哲理 — 技術性方法的複習 — 需有先見
— 歷史性安全和危險的區域 — 沈得住氣

附錄..... 301

第一章 技術性方法

多年來，人類的活動很少像買進和賣出公司的證券，由那麼多不同類型的人，從那麼多的角度廣泛的探討。對那些正確研析它的人，股票市場給予的報酬是龐大的；由於投資人疏忽、迷迷糊糊或「運氣不佳」，市場給予的懲罰是悲慘的——毫不意外的，它吸引了一些世界上最機敏的精算家、分析家和研究者，和一群各式各樣不尋常的人、神祕主義者和「憑著預感的人」，加上一般抱著希望的群眾。

有才能的人開始覓求，經常不斷地追尋，找出那些安全和穩當的方法來評估市場的狀況和趨勢，來發現那些適當的股票，在適當的時機加以買進。廣泛的探討並非沒有成果。有許多成功的投資人和投機者，他們應用一些方法來掌握影響股價的因素，培養處理狀況的先見和對評價的自我訓練，並且以追求利潤的方式來處理它們。

對股票市場多年的研究，已經產生兩種截然不同的方法針對投資人買賣何種股票和何時交易的問題作解答。根據「市場」的說法，一種是一般提到的基本分析或統計方法，另外一種是技術分析。（最近幾年來，第三種方法，循環的方法，發展得很迅速，雖然仍屬於極少數派，但對我們了解經濟循環有著重大的貢獻。）

股票市場的基本分析者依賴統計。他檢視著查帳會計師的報告，損益表，每季的資產負債表，公司的盈餘和股利政策。他分析營運資

2 股價趨勢

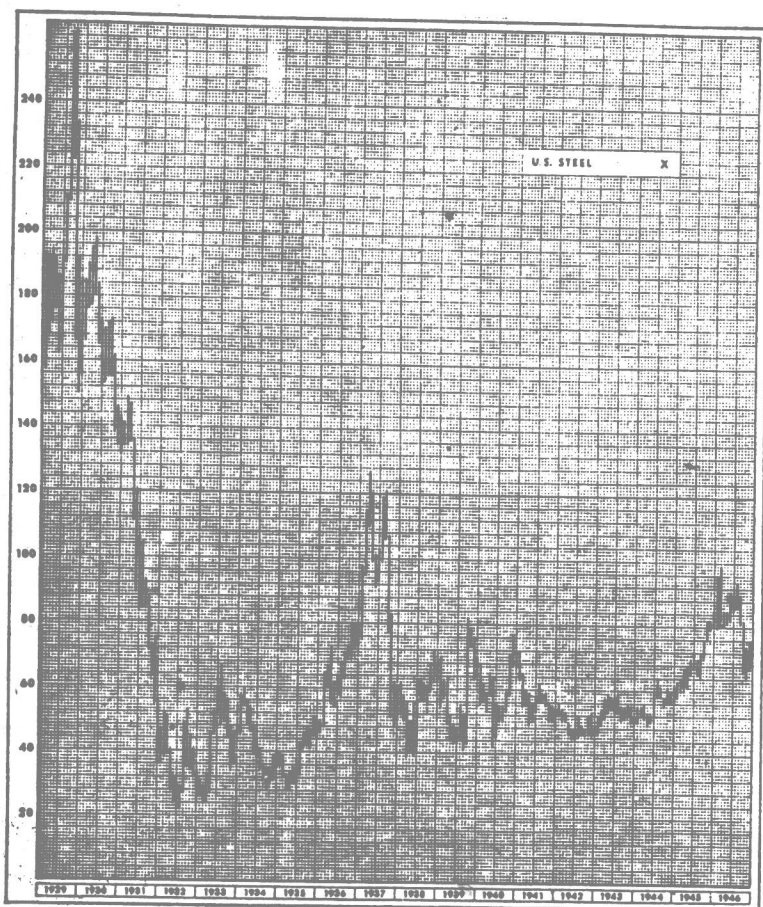


圖 1：U.S. Steel 普通股從 1929 年一月到 1946 年十二月的月線圖。比較這種股票的大變動——從 1929（最高點 261 $\frac{1}{4}$ ）到 1932（最低點 21 $\frac{1}{4}$ ），從 1932 到 1937，從 1937 到 1938，從 1942 到 1946 ——這些年度的帳面價值將在內文提到。

料，管理才能，生產能量，市場競爭狀況。他轉向銀行和其他金融機構的報告，生產指數，物價統計和穀物收成預測來注視一般企業的狀況，仔細的閱讀每天的報導來達成對未來企業現狀的評估。將這些因

素都考慮進去，他對他的股票給予評價；假如現在的市價低於他的評價，他認為應該買進。

事實上，除了那些第一次接觸投資問題的新加入者，和那些不合乎推理和不能理解的無經者外，純粹的應用基本分析的人是很少見的。甚至那些徹底地裝作輕視圖形和劃圖者的市場權威人士，不論他們真正的了解與否，也不能忽略紙帶的記錄，也不能隱藏對理論的尊敬。

技術性分析的定義

「技術性」這個名詞應用在股票市場上有著非常特殊的意義，完全不同於一般字典的定義。它是指「對市場本身行為的研究」有別於市場事物的研究。技術性分析是記錄的科學，通常是圖形，某種股票或指數真實交易的記錄（價位變動和成交量等），根據過去的圖形歷史來演繹未來的可能趨勢。

技術性研究者主張：給定一種股票的真實價值是無用的。例如，1股 U.S. Steel 在 1929 年的早秋價值 \$ 261，但你在 1932 年六月以 \$ 22 就能買到它。1937 年三月，它以 \$ 126 賣出，只在一年後，它到達 \$ 38。到 1946 年五月，它上升到 \$ 97，十個月之後，跌到 \$ 70 以下，雖然在那時，公司的盈餘達到最高峯，而一般利率水準仍然接近所有時期的最低點。根據公司的資產負債表，每股 U.S. Steel 的帳面價值（年底）在 1929 年大約為 \$ 204，1932 年為 \$ 187，1937 年為 \$ 151，1938 年為 \$ 117 和 1946 年為 \$ 142。像這類的事，推定價值和真實的價位有著極大的不同，這不是例外；這是真實的事；它一再地發生。事實是在特定的時間每股 U.S. Steel 普通股的真實價

4 股價趨勢

價值是限定的、冷酷的由供給與需求來決定，它正確地反映出證券交易所的交易完成情形。

當然，基本分析的統計對供給 - 需求等式扮演一部分的角色——這是被承認的。但是有許多的其他因素來影響它。市場的價格不只由許多正統的證券評價者不同的價值意見所反映，它也由成千上萬的可能買賣者根據他們的需要、希望、恐懼、猜測和理性或非理性的情緒所構成——總之，那些不能分析和不能獲得統計資料的因素。然而，所有的一切都被綜合、衡量和最後表達成一個準確的數字，是由買賣雙方透過他們的經紀人競價後得到的。這是唯一值得考慮的數字。

還有，技術者分析的是合時的完整資料，而基本分析者研究的大量統計資料卻是過去的記錄，不合時和較少有用的，因為市場對過去甚至現在是沒有興趣的！它不斷地前進；試著去評估未來的發展，衡量和平衡衆多投資人從不同的觀點和角度獲致的估計和猜測。簡而言之，建立的股價已包含了所有基本分析的統計資料，和一些甚至更重要的資料。而前者卻是基本分析者希望學得的（加上一些僅有少數內幕人士的祕密消息）。

如果不明瞭下面的事實，所有的認識將沒有多大的意義，而這個事實是有經驗者不曾懷疑的。那就是「股價隨著趨勢而移動」，而這些趨勢一再地繼續著直到發生一些事來改變供給 - 需求的平衡。這種改變通常能由市場本身的行為偵測出。一些出現在圖形上有意義的型態、區域或水準，能用來解釋未來趨勢的可能發展。但它們並非毫無錯誤的，這點必需提到，但卻有著決定性的高準確率。隨著時間的考驗，正如有經驗者能給予證實的，他們比消息最為靈通的人士和最精明的統計者更能預見未來的情況。

技術性分析者甚至能因為別人的請求而作得更多。他可以被要求來解釋甚至那些他都不能正確拼音的股票的圖形，只要交易的記錄是正確的，且有足夠的資料能了解這種股票的背景和習性。他僅僅知道一些記號就能作買賣來獲利，而完全忽略這是什麼公司，什麼行業，它生產或銷售什麼，或它的資本額有多少。不用說，這種方式並非我們所推荐的，但是假如你是市場的技術分析者且真正有經驗，在理論上將能正確的作出你所要求的。

不知讀者在此時是否會認為在前面所解釋的交易或投資的技術性方法是令人厭惡的，假如他認為如此，則最好在此刻就閣上這本書。因為這是技術性方法最主要的本質，只有留下來的人來研讀技術性分析的科學。

第二章 圖 形

圖形是技術分析者的工具。它們被發展成許多種不同的規格和形式。劃出市場各種不同行爲的圖形，或劃出推演的指標。它們可以劃成月線圖即整個月的交易記錄濃縮爲單一的記號，或者以週、日、時爲變動的單位，或劃出O X圖等。它們也可以算術、對數、方根作出不同尺度的圖形，或者劃出「擺幅」。它們可以描繪出移動平均，對價位變動的成交量比例，熱門股的平均價，零股交易記錄，短期利率，和其他無數的關連、比率和指標——所有的技術性意義都由實際交易直接或間接推導。

很幸運地，我們不須了解它們全部；只有一些有閒的經濟分析學者對它們有興趣。他們之中的大部份人使用無益的精力來發現一種自動地「機械性」的指標或指標的組合，但它們對趨勢的改變也無法給予完全的警告；以我們的經驗，他們通常在關鍵點會混淆和迷惑。然而，這本書是爲了一般不能爲投資和交易操作花太多時間的人而寫。他們每天只要花幾分鐘的時間來研究和管理即可。本書所要討論的理論和方法只是股票圖形的最簡單形式——價位變動的記錄（高點和低點），收盤價和每天的成交量。爲了某種目的，我們可以用週線或月線圖來作日線圖的補充。

在下文引述的圖例幾乎都是日線圖。它們很容易劃出和繼續，只

要在圖紙上根據完整和正確的日報股價交易記錄，以削尖的鉛筆，利用幾分鐘的時間劃出即可。

通常，以圖紙的橫軸表示時間，從左到右連續劃下去。縱軸表示價格，每一間隔代表特定的價格。在圖紙的底部預留空間以便劃出成交量。找一份刊出市場完整交易記錄的報紙，上面有每日的成交量、最高價、最低價、收盤價（最後一筆交易的價格）和通常有的開盤價。在圖紙上，以垂直線連接最高和最低價，然後在收盤價位劃出一個小橫點。有時一天的交易都在同一價位成交，此時僅在收盤價位劃出小橫點即可。從底線以直線劃出成交量。

開盤價不須記錄。經驗告訴我們它對評估未來發展很少有任何的意義。然而，收盤價很重要。事實上，它是許多業餘者閱讀財經版時唯一觀看的價格。它是對一種股票當天交易的最後評價。當然，它可能在隔天交易中的前一小時不能接續下去，然而，它卻是大多數的交易者作明日交易委託所根據的價位。因此，它的技術性意義的各種不同內涵將出現在下面的章節中。

不同類型的尺度

許多劃圖的細節將等到本書的第二部份才討論。但這裏必須提到一件事。直到最近，幾乎所有的股價圖形以普通的方格紙劃出，它是簡單的算術尺度。但是，現在有愈來愈多的圖形分析者使用半對數圖紙，或是比例圖紙。我們的經驗認為使用半對數圖紙有許多好處；本書的大部份圖例以此劃出。這兩種類型的尺度，算術圖紙的垂直尺度每一單位代表相同的價位，而半對數圖紙代表相同的比例。因此，在算術圖紙上 10 到 20 的垂直距離正好等於 20 到 30 或 30 到 40。在對