



中财 B0006533

股价 (期货)分析预测学 [下]

台湾 陈明智

1018/17

中央财经大学图书馆

总号 420960

册号 F42.9/53-6(2)

中国物资信息中心
教育科学出版社

(京)新登字第 111 号

期货投资系列丛书

股价(期货)分析预测学(下册)

陈明智 著

教育科学出版社出版、发行

(北京·北太平庄·北三环中路 46 号)

各地新华书店经销

通县觅子店印刷厂印装

开本:850 毫米×1168 毫米 1/32 印张 12.125 字数:326 千

1993 年 10 月第 1 版 1993 年 10 月第 1 次印刷

印数:00,001—10,500

ISBN 7-5041-1258-5/G·1215 定价:7.00 元

期货投资系列丛书

前言

当前,一些地方和部门正在积极筹建各种商品的期货市场,一些期货经纪公司也相继成立。期货市场必将成为我国经济生活中的又一个热点。为了推动这个新事物的健康成长,中国物资信息中心胡貽志、王安耕、吴志惠、阎红英等编辑了我国第一套《期货投资系列丛书》,向国内读者全面介绍海外有关期货著作。这套“丛书”既是国内参与市场经济的企业界、金融界、商业界和政府部门了解期货交易知识的普及性读物,又是实际参与期货交易的人员必备的工具书,还是研究市场经济期货理论不可多得的参考书。

在市场经济条件下,企业的利润与风险密切关联,高利润往往伴随着高风险。企业既要获取较优厚的利润,又迫切需要降低与其相关联的风险,这就要寻求规避风险的方法。期货交易正是为了满足企业规避价格风险应运而生的有效的管理工具。

期货交易除了有避险功能之外,还具有发现价格,真实反映市场供求关系;规范交易管理,维护公平竞争;便于利用先进的通讯设施实现异地交易等优点。在国外这种交易方式吸引了广大的生产企业、经销商、进出口商和投资者的参加。

商品是否能进行期货交易,取决于三个条件:商品的价格随时间波动变化;商品的拥有者和需求者渴求避险保护;交易能吸引广泛的参与。相当多的商品是具有以上三个条件的。因

此从二十世纪以来,期货交易的种类不断扩大。从传统的农产品期货合约扩大至贵金属、制成品、加工品和非耐用储存商品合约。以后,在1972年推出外币期货交易,1974年推出黄金期货交易,七十年代中期推出利率期货交易,到八十年代推出股票指数期货。期货交易从商品进入了金融,使股票价格与期货价格联系起来,彼此产生了互动的作用,在世界经济中发挥了无法估量的巨大影响。世界每年期货交易总额已逾两万亿美元。美国道·琼斯工业指数期货和史丹普指数期货已成为反映美国经济变化的晴雨表。

总之,期货交易是商品经济发展的必然产物,是市场经济运作的重要组成部分。

1992年初,在邓小平同志视察南方时的重要谈话和中央政治局全体会议的精神指导下,我国价格改革取得了突破性进展,市场经济有了显著的发展,对外贸易正在以两位数的速度增长。由于国内、外价格的波动变化莫测,要避免价格波动给企业带来的风险,只有通过期货交易这一途径。因此,期货交易知识的普及和专业人材的培训成为我国期货发展亟待解决的问题。

《期货投资系列丛书》由十本书组成。“丛书”编辑兼顾了权威性、理论性和实践性三方面的要求。它具有以下三个特点:首先是“丛书”包括了美国、日本与台湾重要的期货专著,作者多是长年从事期货交易的专家,具有相当深厚的理论基础与丰富的实践经验。他们从理论与实践两个方面对期货投资作了介绍,包括世界上最新、也是发展最快的金融期货市场等内容。“丛书”的大多数著作是近年的新著。

其次,“丛书”系统地阐述了期货交易的全貌,概念清晰,资料丰富,文笔流畅,叙述深入浅出,通俗易懂。最后,“丛书”

适合不同层次读者的需要。它由三部分组成,第一部分具有普及性,适合广大读者了解期货市场发展的历史,基本概念,一般原理与运作方式;第二部分侧重于实际操作的指导,尤其是对那些参与期货交易的交易厂商与经纪人来说,它可以告诉你各类商品期货市场的特点,如何投身期货市场,应该作何准备,如何避免价格风险以及如何赚取利润等操作技巧与方法;第三部分是经典著作,具有理论深度。它全面、系统地论述了期货市场的由来与发展,期货交易运行的规律,期货分析预测方法,期货市场与期货交易的运作法规与管理等问题,并探讨了不同国家、地区期货市场的特点与发展中的经验教训。

这些,对于今天改革开放中的我国经济大有裨益,也为我国期货市场的建立与发展提供了借鉴。

“丛书”的翻译和在大陆出版的版权得到了原出版社和作者的允许。由于国内目前在期货交易专用术语的中文表述上尚无标准可循,台湾著作的出版,尽可能保持了原书的术语和文章的风貌。中译本的专用术语,参阅了鹿建光、瞿秀英先生翻译的《商品期货交易手册》,王新先生翻译的《伦敦金属交易所及期货交易》,部分台湾著作后面所附的专业术语词汇表。台湾期货专著在大陆的出版,有利于期货交易专用术语的沟通。由于编译者水平和时间所限,差错在所难免,望予指正。

胡貽志

一九九三年三月

序 言

专家才是最后的赢家

1987年作者编写“智慧型股票操作学”及“尖端股票、期货操作学”，在序言当中提到：“股市期货没有专家，只有赢家与输家”，从此这句话，成为股市的口头禅！事实上，这句话除了表面的意思外，还有更深一层的意义。故明智于S&P500期货操作学当中为文：“专业精神是股市致胜的唯一利器！”旨在告诉投资人“股市没有白吃的午餐”，强调“物竞天择、优胜劣败”的投机市场中，唯有真正下功夫研究投资技术的人才是最后赢家。

而在台湾市吸引了各种不寻常的人，包括神秘主义者和灵感派人士，加上抱着发财梦想的广大投资大众。因此，怪、力、乱、神无不出笼。迷你裙、易卜、命理、五行、八卦、紫薇斗数、风水、财运、问神，无奇不有，几乎又步入了大家乐的疯狂时期，许多人企求明牌，梦想能一夜致富！

看看地下经营的期货公司

这是入夜才开始活动的地方，从晚上七点亮起的灯火，几乎遍布全省各大都市的商业大楼，像是一盏盏诱虫的灯，吸引大批扑光而来的人潮。

若说来这里是为赌。这里没有轮盘、扑克，但走进来的人却同样可能一夕输掉上百万元，他们赌的是世界上所发生大大小小的事情，这种输赢方式，一般人称为“玩期货”。

期货操作可能在一夜甚至一、二分钟内，因为一档行情赚个五、六万，或者赔了五、六万。其间的喜悦、兴奋、惊

讶或者懊恼、挫折与不甘心，都可能留下深刻的影响。这般起伏伏的心情，正是玩期货的人经常面对的。

一开始接触期货，就吃上甜头的人，容易昏眩于这个行业的高利润，以后心愈大，操作口渐大胆，忽略风险的结果，便是“栽得更惨重”！赔钱的人，心有未甘，勉强再“搏搏看”，最后下场可能是“一无所有”！

股票和期货日正当中

股票市场——民主政治中自由经济的活力器官——是接受和分配风险的资本市场，它造成了一个更为繁荣的经济舞台。

这是一个众所周知的事实，无论你喜不喜欢，证券投资已经是全民参与的经济活动。证券市场像一个不断扩张成长的金字塔——以四百余万的开户投资人口为塔基，攀缘直上到一万多点的指标，参与者从政要到上班族，从巨贾到市集百姓，包容性之广，渗透性之强，在台湾已无任何其他活动可堪比拟！

这样一个万头钻动的大市场，就其本来面目而言，无非是个利益渊薮，万众逐“利”、一心向“钱”。但同样求利，性质上却大有不同：有的人是以投资眼光看待股市；有的人是以投机心态参与股市；有的人甚至根本就是以赌博心理混迹场中；使股票市场几乎成了“大家乐”和“六合彩”的延伸腹地！

全世界媒体都为台湾股票的疯涨捏一把冷汗，有的媒体干脆就把台湾股市称作“职业赌场”，大概是因为台湾股市交易太热络，短线进出太频繁，大家只在赚差价，使得股市沦为“赌场”之讥，尽管台湾的证管会有压抑投机的新措施，但

是投机风潮还是依然故我。

而从事商品期货买卖具有相当优厚的利润，因而许多人趋之若鹜，另一方面也可以导致十分巨大的损失，而事实上大部分的人都曾经历过亏损的痛苦经验。不可否认，商品期货市场是一个具有高度风险的地方，从事商品期货买卖不但应具备专门的技术，更应具备广泛的各项专业知识与分析研判能力，一般投资人均缺乏此种条件，只凭单纯的想法与对市场行情变化的第六感而妄想贪图获利，这实在是一项不可思议且相当危险的行为。

每个投资人因为成长的环境不同，因此理财观念也不同，有人喜欢短线，有人喜欢长期投资，但据我十多年的观察，真正获利，而且获利最丰硕者，都是属于中长期的投资人，而每天在号子抢短线者的无言的结局：赔多赚少。

而着重中长期投资，除了对基本分析、国内外政治、经济、社会、产业等变化，上市公司业绩荣枯，亦须作深入了解，再配合技术分析，选择理想进出时点，其获利应是十分可观。

技术分析六大功用

证券投资分析是一种知识、是一种技巧、是一种工具、是一种学问、是一种智慧的运用。技术分析是一种广泛应用在股市的分析工具，不管它有没有道理，不管它灵验不灵验，几乎每一位证券投资人都谈线。

遗憾的是，多少人真正懂线？多少人真正了解技术分析？

技术分析简要地说，就是利用市场的成交价、量资料以图形分析、指标分析工具来解释、预测未来的市场走势，技术分析是一门经验之学，技术分析者相信过去的经验必定可

以用来推估未来，技术分析有六个功用：

1. **价量资料可以反映出任何的市场力量**：不论是基本的供需因素、政治因素、市场心理等因素最终都会反映在市场价格与成交量的变动上，凡是不能反映在价格与成交量的变动因素就是不重要的因素。

2. **历史不断地重演**：例如图形分析就是最好的例子，而当头肩顶出现时，大势将下滑；当 W 底出现时，大势将会上扬。

3. **反映价格波动的状况**：从事股票投资与交易的人士只要把有关的图表一摊开，便能一目了然地看出当前整个价格走势及其波动的方向。

4. **预测价格的未来走向**：图表不但能够客观反映过去与现在，通过各种技术分析的方法与技巧，还能用来预测市场未来的发展。

5. **掌握买卖的时机**：由于图表能够反映和预测市场的走向，因此，若能好好研究图表，便能有效地掌握买卖的时机。

6. **协助拟定交易计划、评估风险**：技术分析可以有效地协助投资者拟订交易计划、评估投资风险与利润。

根据这六个功用，便大致可以掌握技术分析的要诀。

实践 实践 再实践

作者过去在欧嘉富的同事郑超文曾说：“首先认识机率的意义才能克服技术分析的死角。”作者颇有同感。比如 78 年元月六日，台湾股市出现一个“重要反转讯号”的特征：当日出现比前一日低得非常低的最低价，收盘却比前一日还要高。

台湾股市出现这种信号的胜算“机率”约为 3.8 : 1，即

投资人每进行 48 次买卖交易中，有 38 次赚钱的成功机会。

然而这种高达 80% 的胜算机率下，仍然有人害怕碰上 20% 赔钱的失误比率，而不敢买进股票。这乃是人性上非常普遍的弱点，害怕万一的失败，却导致自己放弃了许多成功与赚钱致富的机会。

天下没有白吃的午餐，也没有不须蚀把米而能偷只鸡的。若不能克服小输赔钱的心理，绝无成功致富的机遇。同样的，在上述“反转信号”的例子当中，若不尝试一次的失败，哪来其它 3.8 次成功机会。

明智过去也介绍 KDJ 指标的功効，表示台湾股市 J 值 0 是买股票的最佳时机，但非百分之百赚钱，根据过去的累积经验显示大概有百分之九十三的胜算，因此 J 值 0 时买不买股票，只有研究透彻且信任的人才肯进场。

在此还需要多加一点，——在后面仍将重复——应用于股票交易的技术性指标无论如何不会错，一个人在应用它时愈有经验，对它所含的陷阱和作用的失败就愈有兴趣。没有一种东西应用在市场时毫无失误，笔者可以毫不迟疑的说永远不会有，但无论如何，对技术性分析原则的知识和适当的应用终会有所获——对普通的投资者来说，它比目前所有其他已知做股票的方法更能获利（且较安全）。

有人问我，成功的股票玩家有什么特性，我都说“戒律”是最重要的特性，要有决心，严格遵守自己的方法，不对任何诱惑屈服，即使有人告诉你什么内幕消息，也不要理会。而且必须在每次进场交易之前先设计好某些计划，而这些计划是适合于你个人的财力、行情与个性才是，当计划完成后所有的交易要百分之百的依照计划进行，绝不可中途改变，否则连你都无法战胜你自己，那么又如何能战胜市场呢？

在股票买卖中，能真正赢钱的人是具备“大智大勇”的人。具有大智，才能分析并作准确的判断；但是准确的判断力并不等于“百发百中”。因为还有很多因素无法预测；而且最精确的信号，往往也是最“机密”的。具有大勇，就能及时从逆流中抽身上岸。忍痛一刀断臂，日后还有翻身机会，重振雄风；没有勇气“CUT LOSS”的人，只有足陷深泥，要逃命时恐已晚矣！所以行家常说：“THE MARKET IS ALWAYS RIGHT！”（市场永远是对的）。

本书——技术分析最新经典之作

本书主要参考期货技术分析专家 John J. Murphy 所著“Technical Analysis of The Futures Markets”一书加以编译，及各名家各门派的理论，取其最精华、最实用和应用效果最好的部分，配合明智多年研究的心得和经验，融会贯通，自成一套体系。为了使读者易于了解和吸收，本书尽量以图解的方式、深入浅出与精写精编的手法，把图表理论的精华和应用要点介绍给读者。“Technical Analysis of The Future Markets”之特色如下：

1. John J. Murphy 不断地在股市上实际活用趋势线理论及投资策略，并且以他累积数十年的宝贵经验，带领我们从另一个角度踏入技术分析更高层次的殿堂。

2. John J. Murphy 以大师级的身份，毫不吝惜地将他从事证券投资生活中最宝贵的经验提供给我们，这是证券投资出版史上最令人感动的一本著作。

3. John J. Murphy 著作本书目的：提供想要了解技术分析的人必须要读的一本著作。本书也因内容的严谨和思考的慎密，成为技术分析的经典之作。

因为本书是一本经典名著，笔者针对原作者所表达的，以完整而忠实的面貌呈现给读者。这包括两个方面；一为内容，一为原作者所表达的词句，尤其附上专用术语原文免得翻译不当误导读者。

其次关于词句方面，任何先驱性的思想，总会有些不是常人熟知惯用的先导字名。有些是原作者独特的思维，造成推衍的逻辑有跳跃的现象。在这些点上，笔者还是作忠实的表达，以保留原著的韵味及启发的效果。

总而言之，本书是到目前为止对投资人最有助益的一本著作，值得仔细读。

在内容方面，笔者以台湾股市特性为依据更动原著的章节，而作全部的移译。或许有人认为，原著所根据的是美国市场的买卖行为，和台湾市场会有一些差距；因此作者增加第二章道氏理论的介绍，第九章移动平均线，第十章振荡指标，第十三章艾略特波浪理论。并增加 β 指标以及增附技术分析术语中英文对照表，增加大众在台湾股市研判的理论与技巧，此部分列在智慧型股票技术分析新典。

陈明智 谨 识

一九九〇

导 论

投资技术分析、交易方法与应用的综合 指导纲要

本书特色

本书是专门为初学者及稍有经验的交易商而设计，以配合有关课题提供逻辑性与顺序性参考的需求，并描述技术分析及其各项应用的概念。作者约翰 J. 慕飞以深入浅出的方式为技术预测者的角色作出释义，并详细解释了他们如何将各种技术应用到期货市场上。

本书在开始时讨论了技术分析的理论基础及其前提。在显示如何按图索骥去探索市场行为时，它还领我们一窥各家理论之奥秘——从近一世纪前道氏理论的首先应用至近期电脑技术分析指标应用。

以各种基本理论架构作基础，本书详列如绘制条形图及点形图（OX 图）的方法，并以剖析趋势与价格型態来展示长期连续性图表的各类使用方法。您将会在支撑与阻力、主要反转、头肩形态，旗形与三角旗形态等方面获得透彻的了解，甚至对艾略特波浪理论、成交量分析及未平仓合约作为趋势变迁各项指标等等有更深入的观念剖析。

循环理论是制图表者在时间面向因素上分析各类趋势与模型的珍贵工具，它使分析者能够预测市场走势是如何运转，最远可至何种程度，朝向什么方向，以及一个走势在何时完结。

广泛的图表例子（本书结合约 500 多个示范例子，大多

数是亲身经历过的真事实例）为您显示时间循环如何加强各种不同技术分析工具的有效性。

本书是以实用性方式探讨个别不同的角色来作出结论，也就是探索分析、定时、与资金管理的交易过程中的各种角色。它亦在每章节末端及本书后页列示各种相关的著作目录。各项附录包括套利交易（spread trading）与相对强度（Relative strength）、选择权交易（the trading of options）及甘氏理论的精辟引言，加以明智过去操作股票、期货的其它重要实战技术编写为“智慧型股票技术新典”。

作者经历说明

作为一名商品期货交易的顾问，约翰 J. 慕飞在期货市场上进行技术分析达 15 年之久。他是期货技术性分析的前任总裁，及 Merrill Lynch 期货帐户交易的高级顾问，并曾在 1981 年设立他本人的咨询/顾问公司—JJM 技术性顾问公司。他是一份市场信函双周刊的出版人，以及纽约财政学院的讲师，并曾在纽约大学、世界贸易学院及其他机构授课。他亦是商品期货研究局 CRB 期货图表服务的高级技术性编辑，并是被高度评价的“技术性评析”的首席作者。慕飞先生同时是福汉（Fordham）大学毕业的企管硕士，并且是市场技术分析师协会董事会的成员。

致谢

任何讨论技术分析领域中所有主要理论的书本，必须引用许多其他分析家与作者的构思。本书题材代表我对那些构思的释义，并结合我超逾 15 年的个人市场经验。我要向那些在我之前将构思编著成书的技术分析师致谢，并且希望承先

启后，使未来的技术分析作者觉得本书对于他们在研究时有实用价值。

鉴于技术分析是一种可研究的技艺，必须包括大量价格图表以展示不同的要点，其中大多数图表是由商品研究局所提供，并由其刊物中取材，即：CRB 期货图表的服务。另外，我要感谢该机构允许我使用其图表，以及感谢其制作编辑西莫卡玲（Seymour Gaylian）的鼎力协助。其他提供图表的有图表分析公司、图表技艺商品服务、商品价格图表、Dunn & Hargitt, HAL 市场循环、Quotron 期货图表、Comtrend vide-com, 市场透视及 Compu Trac。

更值得一提的是 Compu Trac 软体运用在许多更复杂的技术分析尤其电脑技术分析指标时特别有用。第 15 章的重点就以这种软体程式，展现电脑在市场交易决断上的特异功能。我要特别感谢该集团及其总裁 Tim Slater 先生。

另外，还有 3 名专家应接受我的谢忱。他们从百忙中抽出时间来为我逐章检视。艾略特波浪理论专家罗伯特·布莱特 Robert Prechter 不仅耗费数小时协助修饰第 13 章，还慷慨地从其书中提出数份图形，该书为“艾略特波浪原理”。另外，HAL 市场循环的 Walt Bressert 及 MBH 商品顾问的 Jake Bernstein 检阅了第 14 章：循环，该章使用了这两位循环理论专家的作品。

Ben Russel, 纽约财政学院的校长答应以我这本“商品技术分析”为教科书。在承蒙采用的今天也将致谢忱，谢谢你，Ben。

另外，我要感谢学院内协助我编纂成册的费律达 Fred Dahl, 以及感谢学院对技术分析有无穷兴趣的学生在多年来所给予我的不停涌现的灵感，以及感谢发问难题的学生，使

我尝试在此回答。

最后，一本耗时 3 年，利用周末假期而写成的书若无妻子与家庭支持根本难以如愿，在写作时不受家庭琐事所牵挂是它完成的主因。在这期间，内人 Patty 独立承担理家的责任，也使我深深感到歉疚。同时对于两名在我准备草稿时出生的孩子，Clare 及 Brian，我希望能在往后的日子里弥补这段日子对他俩兄弟的忽视。

此书为何诞生

为什么要撰写这一本商品期货市场上使用的技术分析的书籍呢？这个问题的答案要回溯至数年前在纽约财政学院开始设立一项有关这个题目的课程上。

在 1981 年春天，有人请求我在学院内设立 期货技术分析的 课程。我曾在期货市场上担任实务性的技术分析师长达 12 年以上，并曾针对有关课题授课。但是设立一项为期 15 个星期的课程，却是一项备具挑战性的任务。起初，我不敢确定是否有足够的资料来充塞这整整 15 个星期的课程。但是在列示出我认为重要的内容课目的这段过程中，我开始觉得 15 个星期的时间并不足以涵盖这样复杂的科目课题。

技术分析并不只是特定资料的紧密性主体而已。它是结合数项不同方法与专门化领域以形成技术性理论的全部主体。要涵盖有关主题必须涉及至少一打不同方法，以使全部方法配合成为一致连贯的理论。

在确定课程应包括什么项目之后，我计划寻找一本书来用作适当的教科书，在检视了所有著作后，我找不到这类书本。当然，有许多好书。不过那些适合制图表的基本性书本纯是为股票市场而撰写。我不要在一项商品期货课程中使用

一本股票市场的书籍。

那些与期货市场有关的书籍有数类。实际上所有书籍在递行呈献作者发展出的先进理论或原著之前，均假设读者们已经熟悉图表的基本原理。那些书本对于初学者并无多大用处，其他则是专门为技术分析上某一领域上所撰写的书本，例如条形图以及点形图表，艾略特波浪理论或循环，皆是过于狭窄，不符合我的要求。另一些则详述电脑的使用及发展出繁复的系统与指标。所有好书对于技术分析的课程不是太先进就是过于专精化。

最终，我才明白我的课程所需的书籍，是一本从头开始的完整教科书，使读者们能阅览技术分析重要范围，使其能以逻辑性、按步就班应用到期货市场，而这种书却不存在。因此在既有书本中仍有一个急待弥补的空缺是显而易见的。因此我得出一个结论：如果我想要得到这种书，我必须要亲自撰写才可。

期货市场的技术并不意味即是一本在技术分析的阐释性超越一切的书籍。这类书籍不会也永不会存在。技术分析是一个过于广泛的课题，具有过多的分支点与显著的例子，任何撰写阐释性书本的企图不但是胆大妄为的，而且注定会失败的，这整本书只稍为涉及每一项主体，并将其涵盖于书中。

练习 练习 再练习——无止境的努力

它亦不意味着在课题上的一本启蒙书本而已。它从初学者的观点与角度出发，并对制订图表理论的基本概念作适当阐释。这部分原因是因为我强烈的认为大多数优良的技术性分析应是对那些基本概念作出显著的应用。今日所使用的大多数繁琐的指标与系统仅是基础概念的改良而已。而本书则