

第一讲

江恩及其理论介绍

在美国股市，几乎无人不知江恩。在华尔街，他纵横投资市场达 45 年，用自己创造的以数学及几何理论作为基础的买卖方法，总共赚取了 5 000 多万美元，相当于现在的 5 亿多美元。

他不仅是一位成功的投资者，还是一位智者和伟大的哲学家。其投资成功率高达 80% ~ 90%，是美国股市谜一样的人物。提到江恩，全世界的金融业者都充满了崇拜之情。因为世界上从没有这样一个人，既能够创造出把时间和价格完美地结合起来的证券经典理论又能在股票和期货投资操作中取得巨大的成功。

在世界各国投资界，江恩几乎无人不知。他是 20 世纪初最伟大的市场炒家之一，其市场分析方法别树一帜。他应用天文学、数学与几何学原理，其预测的准确程度往往匪夷所思，因此使得江恩理论蒙上了一层神秘的面纱。他的成功源于其悟性和勤奋。江恩在长期的投资生涯中积累了丰富的经验，创造了独特的投资理论和方法，并著书立作传授后人。

一、江恩的生平

江恩，1878年6月15日出生于美国得州的小镇路芙根市。父母是爱尔兰裔移民，在浓厚的基督教循道会的背景下长大。江恩是极为虔诚的基督教徒，熟读圣经，他宣称，在圣经之中，发现了市场的循环周期。

1902年，他在24岁，第一次买卖棉花期货，略尝甜头。1906年，江恩雄心壮志到奥克拉荷马当经纪，既为自己炒卖，也管理客户账户。1908年30岁的江恩移居纽约，建立了自己的经纪业务。同年8月8日，他宣布了他最重要的市场预测方法——控制时间因素。经过多次准确预测后，江恩名声大噪。

1909年10月，江恩接受著名的《股票行情与投资文摘》杂志的访问。在杂志编辑的监督下，江恩在25个交易日内进行了286次买卖，其中264次获利，其余22次亏损，胜算高达92.3%。而资本则增值了10倍，平均交易间隔是20分钟。

据江恩一位朋友基利的回述：“在1909年夏季，江恩预测9月小麦期权将会见1.20美元。可是，到9月30日芝加哥时间12时，该期权仍然在1.08美元之下徘徊，江恩的预测眼看落空。江恩说：‘如果今日收市时不见1.20美元，将表示我整套分析方法都有错误。不管现在是什么价，小麦一定要见1.20美元。’结果，在收市前1小时，小麦冲上1.20美元，震动整个市场，该合约不偏不倚，正好在1.20美元收市。”

他认为，投资者在市场赔钱，乃由于买卖情绪所致。希望、贪婪及恐惧是成功的死敌。江恩察觉到自然定律是一切市场波动的基础，他用了10年漫长的时间，研究自然定律和投资市场的关系。在这10年之间，江恩足迹遍及英国、埃及、印度等国。他曾用了9个月的时间泡在纽约的图书馆和大英博物院，没日没夜地工作，研究大量过往的股票、期货市场的交易记录和华尔街的大炒家的操作方法。在这段时间，他的注意力集中在古代数学与星相学对投资市场的影响。江恩引用圣经中的名言：“已有的，还会有；已做的，复去做。阳光之下没有新的东西。即使我们会说，看呀，

这是新的，它却早已存在于我们之前的年代。”

经过神秘而漫长的旅程后，江恩总结出一套以自然规则为核心的交易方法，在他的分析理论中着重分析了价格和时间的周期性关系。他认为金融市场是根据“波动法则”运行的，这种法则一经掌握，分析者可以预测某特定时间的准确价位。此外，每一种股票或期货，都拥有一个独特的“波动率”主宰着市场价位的涨跌。

江恩宣称，他所有的预测是建基于数学之上的。只要给他足够的资料，他便可根据代数及几何配合周期理论，预测将会发生的事情。

在江恩的事业高峰期，他聘用了二三十人，为他制作各种分析图表及进行各类市场走势的研究，并成立两家走势研究公司：江恩科学服务公司及江恩研究公司，出版多种投资通讯。在他每年出版的全年走势预测中，他清楚地绘制在什么时间见什么价位的预测走势图，准确性极高。此外，江恩主持的走势分析方法讲座，收费惊人。如在一个名为《掌握预测方法》讲座中，江恩向每位参加者收取 2 500 美元。而另一个名为《新机械式买卖方法及趋势指标》讲座，收费更高达 5 000 美元。《精通时间与价格计算法》的讲座也收取 5 000 美元。这在当时，都是一笔相当可观的钱。

江恩相信股票、期货市场里也存在着宇宙中的自然规则，市场的价格运行趋势不是杂乱的，而是可以通过数学方法预测的。江恩的数学方程并不复杂，实质就是价格运动必然遵守支撑线和压力线。

江恩的成功不仅是有过 286 次交易中达到 92.3% 的成功率，更重要的是他几乎百发百中的投资策略。在《华尔街四十五年》一书中，江恩详细地总结了其独创的交易技巧，对广大投资者来说是非常宝贵的经验总结。

江恩在 53 年的投资生涯中取得的成功，对于广大投资者来说，是一个奇迹，更是一个谜。

二、江恩的理论

江恩对于市场能够作出比较成功的预测，这是他长期学习、观察和研究的结果。他把星相学、天文学、几何学、周期理论融合在一起，创造出

一套独特的分析方法。由于江恩的这套对市场分析预测的方法是他自己研究出来的，所以，他经常敢于在公开的场合作出对市场走势的分析判断。例如，在 1928 年 11 月 3 日，江恩在他出版的一份美国股市分析报告中，预告 1929 年将是长期牛市的终结。他认为由于股价升至不合理的水平，这次下跌将是极其惨烈的，报告中明确地指出了长期大顶会在 9 月份出现，10 月份将是大跌的开始，建议投资者应该抛售全部股票，并以“金字塔”式加码沽空。1929 年 10 月，美国股市果然神奇般地暴发历史上最大的下跌灾难。

江恩认为，一切事情若本质没有改变的话，一切变化都是基于数学的原理。

接触江恩理论的人，第一印象就是它的高深莫测、玄晦难懂，知其然不知其所以然。江恩说他的理论是受《圣经》的启发而得出的，由于《圣经》宗教教义的神秘性，更使得江恩理论变得神秘而曲高和寡。又因为江恩理论的预测系统，全然以纯数学及几何角度的形式分析涵盖一切走势，并且摒弃哪怕是最轻微的基本分析的因素，使得它看上去都是先验的。

例如它以圆的概念引入“无往不复”的分析原则，显得其理论本身陷人机机械循环论的宿命。但它在实践中所焕发出来的蓬勃生命力，使我们不得不抛弃成见和偏执而专注于发掘它的价值和作用。

半个世纪以来，曾有不少江恩研究者沉迷于这位大师有生之年亲手制作的各种图表与文字中，力图破译其中的秘笈。但是似乎除了江恩曾经以白纸黑字昭示过我们的以外，并无什么更新的有价值的收获。

江恩的理论犹如金字塔般神秘令人敬畏，那么江恩的理论体系是依据什么样的原理和原则具体地推导、制定出来的，一直到他去世也始终秘不示人。是天机不可泄漏，还是故意留一手？还是这本身就是不可言说之言。江恩在其带几分自传性质的寓意小说《空中隧道》中有这样一段话：反复阅读《圣经》，我获得了大量的知识，我常常独自祈祷，独自拥有自己的发明。我相信这样的一种古老说法：在沉默中保持沉默，沉默着完成所有的理想。

由此看来，江恩很可能是有意秘而不宣。尽管他曾经应允会给因学习他的理论而得到他欣赏的人一个主宰的数字及主宰的字句，但却始终不见

下文。

在《空中隧道》的前言中，他又以肯定的语气提示读者，只要把他这篇小说读上三遍，“黎明就在眼前，你会发现隐藏着的秘密和暗示都变得清晰起来”其实了解他的思想的人不需要三遍，便可以发觉他的确没有故弄虚。虽然对于直截了当的答案——所谓主宰的数字及主宰的字句，他仍旧是闪烁其词，但最根本的原则和最主要的前提已从字里行间凸现于目，越来越清晰可辨了。

从江恩受基督教的影响及他对《圣经》的熟读和感悟，可以揭示出江恩理论的源头与核心，而且也是解开他预测市场体系神秘之门的钥匙。使我们能够了解到江恩，这个虔诚至极的基督教徒是如何遵照他所笃信的《圣经》对他的启示，融合他长期刻苦钻研所汲取的天文学（星相）、数学（包括数字学）与几何学的知识，来构建其理论体系。

许多人认为江恩的投资理论和交易方法高深莫测，如图表分析中的江恩历法、江恩几何角、江恩线、江恩回调比率等。江恩认为，只要跟随固定的规则买卖，任何人都可以在期货市场获利，而且得胜的机会比投资股市高。江恩相信股票、期货市场里同样也存在着宇宙中的自然规则。价格运动不是杂乱无章的，而且是可以预测的。

江恩的投资生涯，经历了第一次世界大战、1929年美国股市大崩溃、20世纪30年代萧条以及第二次世界大战，这些动荡的年代。而在这些年代如果从事投资事业，将会是既充满着危机，又充满着牟取暴利的机会。而江恩却能够在那个年代，获得了近5000万美元的收益，可见他的奇才及其理论的准确性和可操作性。

对于江恩理论来说，我们可以用江恩自己的话来概括：“圆形的360与9个位的数字，是所有数字的根源。在一个圆形里面，可设置一个四方形及三角形，但在其内，又可以设置四方形及圆形。而在其外，亦一样可以设置一个四方形及圆形，上述证明了市场运行的四个方面。”因此，他认为在自然定律中，有主要，有次要，有正，有负，亦有中性。他又进一步说，在循环周期中亦必定有长期、中期及短期的周期或循环中的循环，亦即“轮中之轮”。

上面的论述虽然艰深难懂，但可以用江恩的其他论述来加以解释。他

指出：“所有的市场顶部及底部都与其他市场的顶部及底部存在一个数学上的关系。市场上没有一个次要的顶部或底部，也没有一个牢不可破的顶部或底部。因此，我们不能简单地应用角度线及支持、阻力位加以解释，分析者应留意市场在此水平上的每日走势及成交量变化。换言之，只要给予他市场以潜在的顶部或底部的时间及价位，他便可以应用上面三角几何的各种关系，来预测市场未来的走势。”

江恩之所以用圆来一统循环周期，应该不仅限于他由《圣经》中所得的启示，还肯定地直接来源于他广博的天文学知识。所有的天体都以椭圆的轨道运行这一现实，必然令他在建造自己的体系时会加以借鉴（当然他会认为这是上帝的旨意）。而且他一定会注意到它们运动时的旋绕方向，尤其是地球自转与公转时的旋转方向。为了和上帝之手同步，在所有的江恩循环图中，无论是“轮中轮”、圆形图也好，还是四方图、六角形图也好，内中数字的递增方向都一律呈逆时针运行。换言之，江恩是以右旋的螺旋运动将各种图都统一到圆形或更准确地说是类圆形、近似圆形的运动模式上来的。因为他要使它们的运动方向，也就是他心目中的万事万物的循环周期发展方向，与他所崇敬的“上帝一手创造的太阳系”特别是其中的地球的旋绕方向保持一致。

我们知道：事物作螺旋式运动正是自然的基本法则。这就使形式上貌似呈周而复始的简单循环运动的江恩图得以摆脱了“机械循环论”。另一方面，代表长、中、短不同周期的交叉循环的数字设置，同样使江恩理论避免陷入“机械循环论”而更符合客观世界的本来面目。

那么江恩测市架构所涉的各项数字，基本上出自天文学，或从天文学依照费波纳茨数列关系（几何角度）衍生、演绎而来，具体来说就是由地球自转与公转的时间段如一天、一周、一月、一季、一年等衍生、演绎而来。其方法是在圆形内依照天文历法进行一定几何角度的等份分割。江恩这样做当然是基于他的上帝创造世界的自然法则的理念，并将之称为“伟大的波动法则”，那些数学或角度便是构成“波动法则”和“波动率”。掌握了“波动法则”与“波动率”，市场的变化便在指掌之中了。

江恩曾指出：“我们拥有一切天文学及数学上的证明，以决定市场的几何角度为什么及如何影响市场的走势。如果你学习时有所进步，而又证

明你是值得教导的话，我会给你一主宰的数学及主宰的字句。”这是何等的豪言壮语。

20世纪30年代江恩提前退休后，坐着自己的私人飞机周游美国，教授技术分析，许多人都从中获益匪浅。他还出版了大量教程和书籍，由早期30年代的《棉花机械交易法》的相对简单的跟随趋势技巧到1954年临终前一年出版的深奥的《1到40年的每周时间和价格周期表》，都反映了江恩在50多年的交易生涯中逐渐成熟的技术分析交易体系。

江恩在1949年出版的《如何在商品期货交易中获利》一书中写到：“在过去的40年里，我年年研究和改进我的理论。我还在不断地学习，希望自己在未来能有更大的发现。”江恩这种活到老学到老的求知精神和工作作风，值得我们每个投资者学习。

三、江恩的著作

(1) 1923年1月，《股票种类真面目》(TRUTH OF A STOCK TAPE)。书中江恩以铁路股、棉花、小麦、玉米交易为例，讲述了怎样在投机与投资交易中获利，这些品种也是当时美国经济的主流。江恩从需求和供给的角度，研究价格的波动和时间周期。

(2) 1927年2月，《空中隧道》(TUNNEL THRU THE AIR)。是一本爱情小说，在暗示性的语言中包含了有价值的秘密。

(3) 1936年1月，《股票趋势新发现》(NEW STOCK TREND DETECTOR)，第一次公开了24条制胜规则。

(4) 1940年，《面对美国的现实！展望1950》(FACE FACTS AMERICA LOOKING AHEAD TO 1950)；江恩同样考虑政治、经济环境对股票、期货价格的影响。

(5) 1949年4月，《华尔街45年》(45 YEARS IN WALL STREET)。这是江恩写的惟一本股票方面的专著，详细地总结了其独创的交易技巧。

(6) 1950年1月，《神奇的数字》(THE MAGIC WORD)，江恩最后的一本著作。对历史数据进行分类统计，揭示了江恩如何发现“神奇数字”。

(7) 还有,《投机——有利可图的职业》、《江恩买卖原则》、《如何在商品期货市场获利》、《如何在期权中获利》、《股票种类真面目和华尔街股票选择器》(注:两本书合订再版),包括书、小册子、资料一共 11 本。

另外,在 1996 年 6 月,出版商兰伯特 - 江恩出版公司整理了江恩的原著,分离出股票和期货部分,编写了《江恩股票市场教程》、《江恩期货市场教程》。江恩的理论经受住了市场和时间的考验,这其中“波动法则”和“周期理论”是江恩理论体系的精髓。而“江恩角度线”及“江恩四方形”是投资者最常用的分析工具。

第二讲

关于波动法则

江恩同其他普通的交易者一样，也曾经损失过成千上万的美元，并经历了一个没有预备知识的入市新手必然遇到的起起落落的过程。

所有的成功人士——无论是律师、会计师、医生、还是科学家，在开始赚钱以前，都对自己特定的追求和职业进行了多年的学习和研究，但也只有少数人通过不懈地努力而成为行业的专家。

在江恩从事经纪业务，以及为大量客户服务的过程中，有机会研究他人失败和成功的原因。江恩发现这样一个事实，在对市场没有任何预备知识和研究的交易者中，有 90% 以上最终都会亏本。

同时，江恩也观察到股票和商品期货涨跌的周期性的再现规律。因此得出结论：自然法则是市场运动的基础。为此，江恩花了 10 年的时间研究应用于市场的自然法则，并将精力投入到使投机成为一种有利可图的职业中去。

一、波动法则

在对已知的科学经过彻底的调查和研究之后，江恩终于发现了波动法则，它可以准确地测定在给定时间内，股票或商品期货价格上涨或下跌所能到达的准确位置。正是这一理论奠定了江恩理论的基础和核心。

江恩说：“在此 我不可能给出我在市场中应用的波动法则的具体概念。但是，我说波动法则是无线电报、无线电话和留声机的基本法则时，门外汉还是可以抓住某些要领。没有这种法则存在，上述这些发明将是不可能的。”这个陈述也就是说，这种属性是市场的某种自然属性；也就是说这种属性是某种事物与生俱来的，是市场固有的。

关于波动法则的含义，在引进江恩理论时，大多数人把它翻译为“波动”。在美国传统辞典中它有另外的解释“*A distinctive emotional aura or atmosphere regarded as being instinctively sensed or experienced.* —— 感应，共鸣。一种独特的情绪上的气氛或者环境，被认为能被直觉感觉到的。

在市场的交易实践中注意加入共振的概念，也就是可以将波动法则在某种意义上理解为共振（共鸣）法则。使用这个全新的概念，将会有助于你理解江恩思想理论的本质。

江恩为了检验其发现和想法的有效性，花费了 9 个月的时间在纽约的阿斯特图书馆和伦敦的大英博物馆里没日没夜地工作，研究早至 1920 年的股票交易记录。研究了杰伊·古尔德、丹尼尔·朱、康门多尔·范得比尔特，以及从那时起至他的那个年代华尔街所有其他大炒家的操作方法。

江恩研究了 E. H. 哈德曼的风险控制法以及以后的联合太平洋公司的行情。在华尔街历史上的所有操作方法中，江恩认为哈里曼先生最有代表性。数据表明，无论是否有无意识，哈里曼先生严格按自然法则进行交易。

所以，可以确定地说江恩的理论是对前人交易活动的研究与总结，是建立在大量研究市场和前人经验的基础之上的。因此，江恩的理论和方法具有强烈的实战性。这也使得他的理论区别于其他的证券交易理论，江恩

本身就是一个实战交易家，在江恩的理论中充满了实战性。但在江恩的理论和方法中，有时是只可意会而不可言传，这就使其具有了某种神秘主义的色彩。

其实，这种神秘是市场的神秘之处，而不是理论本身。江恩理论试图发现市场存在的规律和应用的方法，但是并不试图证明其规律的成因，这也是江恩注重实战交易在其方法中的表现。

在市场中某种法则（规律）控制着股票价格的变化和波动，以及所有这些波动背后确实存在一种周期法则或循环法则。在证券交易中存在固定周期的活跃期，和其后伴随出现的沉寂期这样的循环变化。这种周期循环变化的规律不仅适用于较长周期的市场运动的变化，而且还可用于每日或每时的股票价格运动。这样了解了每只股票的确切波动法则，就可以判断什么地方是支撑位，什么地方是阻力位。

江恩同艾略特一样，注意到市场具有波浪的特性——发现了股价的潮起潮落的现象。在某些时候一只股票会变得异常活跃，成交量也异常巨大；而在另一些时候，同样的股票会变得几乎静止或凝滞，交投清淡。这正是波动法则支配和控制着这些条件。这个法则在某些方面支配着一只股票的上涨，而一种完全不同的法则却控制着它的下跌。

江恩的波动法则思想，实际包含了江恩的主要理论思想：周期循环、波动速率、折返支撑压力的内容。所以，江恩“波动法则”是整个江恩理论的核心。

江恩发现股票或期货的本身与他背后的驱动力存在着某种和谐或不和谐的关系。可以研究判断每个证券品种（如每只股票）的波动，而且通过考虑某种时间值，可以在大多数情况下确切说出在给定条件下股票的表现。

所以，研究判断市场趋势的能力归因于对个别证券品种（如每只个别股票）特征的研究，以及在其特有波动率下的一组不同的品种的研究。证券（股票、外汇、期货）是有生命的电子，有生命的原子、有生命的分子，它们有着与基本波动法则相适应的特殊属性（个性）。

江恩认为任何原始的激励，最终都会变成一种周期运动或有节奏的运动。就像把石子扔到平静的湖面上，湖水以石子的落点为中心以一定的波

动比率向外波动。就像摆锤在摆动中往复运动，就像月球沿着轨道运行，就像来年总能带来玫瑰和春天，就像随着原子量的增加，元素性质会周期性地再现。

江恩的这种观念，把一种股票的波动速率定为固定不变的，对于这个认识，我们需要深入的探讨。证券市场作为人类活动的产物，个别的股票价格也一定受到人类活动对这支股票产生的作用。最明显的例子就是资产重组，当然，你也可以把资产重组看成是另一只股票的新生。上市公司业务的转型等都对股票的运动产生影响。江恩的这种观点不仅仅是来源于科学家关于原子运动的观念，它同样也暗合中国关于3岁看大，7岁看老的古老思想。

江恩认为，科学已经得出结论，元素的性质是原子量的周期函数。同样，将会证明，能感知的自然在不同领域的多样性，而以数学关系紧密相联。这些数字不是混杂的、混沌的和随机的，而是受固定周期的影响（实际混沌是更高境界的一种有序）。在许多情况下，变化与发展是波动起伏的。因此，江恩确信，每一种现象，无论是自然界中还是市场中的，必定受制于因果关系和协调关系的普遍法则。每个结果必然有一种适当的原因。

如果我们希望避免在交易中的失败，那么我们必须研究它的规律。每一种存在的事物都基于其中确切的比率和适当的关系。自然界不存在巧合，江恩认为最高级的数学原理是万物的基础。

波动是最根本的，万物都是如此，是自然本身的法则。它是最普遍的，因此适用于地球上的每一种现象。根据波动法则，市场中的每个品种都在其自身的活动范围内运动。至于强度、成交量、运动方向，所有演化的本质特征，都在于其自身的波动法则——波动率。

证券品种本身就像原子，是能量的真正中心，因此它们受数学的控制。市场中的股票、期货、外汇创造了它们自身的活动领域和力量——吸引和排斥的力量。这个原理说明了为什么有些品种是市场的领涨股，而有时又变成了“死亡板块”。因此，要进行科学的投机交易，就必须遵循波动法则，也就是自然法则不可。江恩把波动法则归于自然法则，这是江恩理论的基点。江恩认为波动法则可以解释市场的每个可能的阶段和状况。

二、江恩波动法则与江恩分割比率

我们看到江恩波动法则包含着非常广泛的内容，但在江恩在世时又没有给出明确的波动法则定义，这也就造成了以后研究江恩理论的分析家对波动法则的不同理解。

有一个音乐家兼炒家彼得曾写过一篇文章，从乐理角度去解释波动法则。彼得认为，江恩理论与乐理一脉相承，两者都是波动法则的不同理解。音节的基本结构由七个音阶组成，在七个音阶中，发生共振的是 C 与 G 及高八度的 C，亦即 1.0% 及 1 倍水平。也就是说，音阶是以 $\frac{1}{2}$ 、 $\frac{1}{3}$ 、 $\frac{1}{4}$ 及 $\frac{1}{8}$ 的形式产生共振，因此频率的 1 倍、2 倍、4 倍、8 倍会产生共振。而上述比例及倍数与江恩的波动法则有着密切联系，也就是江恩的分割比率。

从这个例子中，我们同样感悟到江恩所讲的波动法则是自然法则的思想。这个思想有两个含义：一是自然界存在普遍的相同的自然法则，它既存在于其他物质世界，也存在于证券市场。其二是证券市场的各个品种，同其他的事物一样也就有其特有的属性。

江恩的分割比率是以八分法和三分法为基础，也就是江恩的分割比率是 50% ($\frac{1}{2}$)。其次是 25% ($\frac{1}{4}$) 和 75% ($\frac{3}{4}$)，再其次便是 $\frac{1}{8}$ 、 $\frac{3}{8}$ 、 $\frac{5}{8}$ 及 $\frac{7}{8}$ 等。

我们在研究深沪股市的走势时，可以发现大量的实际例证来证明江恩分割比率的有效性。我们看上证指数周线图，如图 2-1 所示，1992 年 11 月 20 日，股指周线图收盘数为 401 点。经过 13 周的上升，涨至 1993 年 2 月 19 日，周收盘指数为 1499.7 点，上涨幅度 1100 点，这一周股指最高点为 1558 点，随后开始下跌，经过 6 周的下落，至 1993 年 4 月 2 日，周收盘指数 944 点，下跌幅度 556 点，约为上涨幅度的 $\frac{1}{2}$ ，下跌时间也约为上涨时间的 $\frac{1}{2}$ 。通过以上例证，我们可以了解到江恩 50% 分割率的重要性。

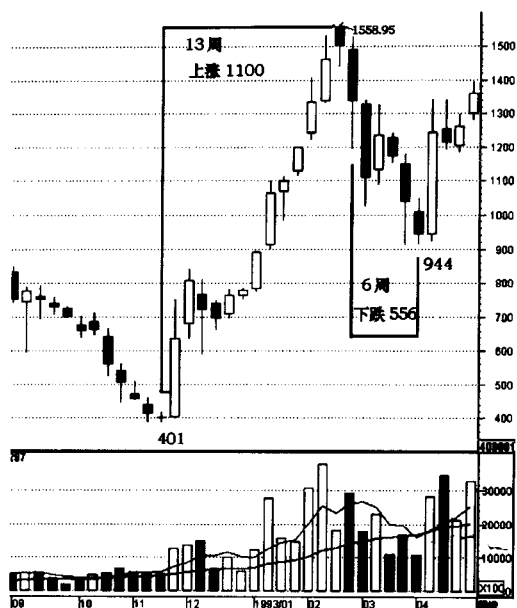


图 2-1 沪市周期 50% 的分割

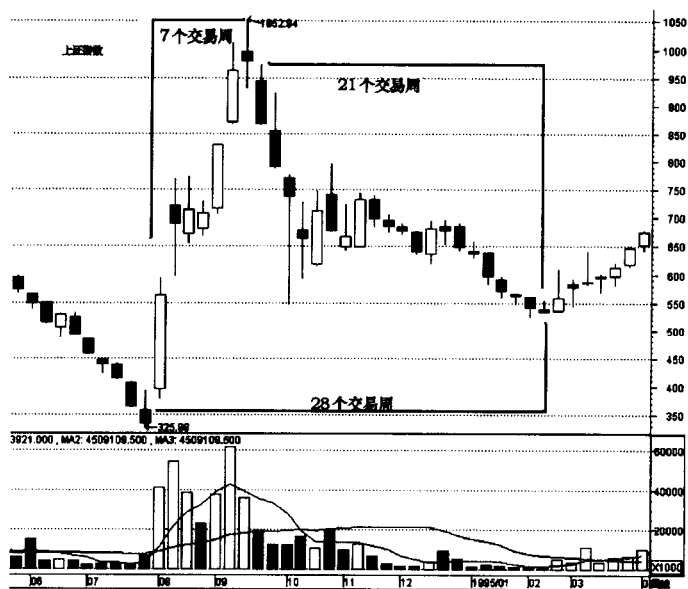


图 2-2 沪市周期结构与分割