

# 第一章

## 引言：论市场分析的方法

市场的大趋势比比皆是，虽然牛、熊市道交替出现，但图表上的趋势却是清晰可见的，只要我们细心分析，小心求证，投资者无理由不可以预先估计到趋势的来临。



学术界经常喜欢用“随机漫步”来形容金融市场走势，但市场走势分析家则另有主意，他们认为必定有方法可以清楚辨认金融市场的趋势，从而投资获利。

走势分析家的想法并非凭空想像，观乎金融市场的历史，市场的大趋势比比皆是，虽然牛、熊市道经常交替出现，但图表上的趋势却是清晰可见，只要我们细心分析，小心求证，投资者无理由不可以预先估计到趋势的来临。

偏偏事实就是这样，乘趋势而获利者少，坐失良机者众。究其原因，除了因为投资者目光短浅外，缺乏一套简单易用的分析趋势方法，应为最重要的原因。

究竟如何简单有效地辨认出市场趋势的来临呢？技术分析家有一个看似愚昧，却非常实用的方法——把间尺走天涯。

只要在金融图表上小心画上一条趋势线，市势好淡便无所遁形。

事实证明，金融市场的走势往往跟随一条长长的趋势线运行，可以历久而不衰。以美元兑日元的走势为例，美元由 1990 年 4 月 160.35 日元高位开始反复下跌，一直受压于一条下降趋势线，每次反弹接近该趋势线，都是沽空美元、吸纳日元的理想价位水平，直至 1995 年 4 月在 79.75 日元见底后才上破下降趋势线。

其后，美元兑日元由 1995 年 4 月低位上升至 1998 年 8 月 14 日高点 147.62 日元。此后，美元回落至 1999 年 11 月低位 101.24 日元；再反弹回 2002 年 2 月 135.15 日元高

位。依图 1.1 而论，大致可用几条简单的直线追踪汇价的走势。

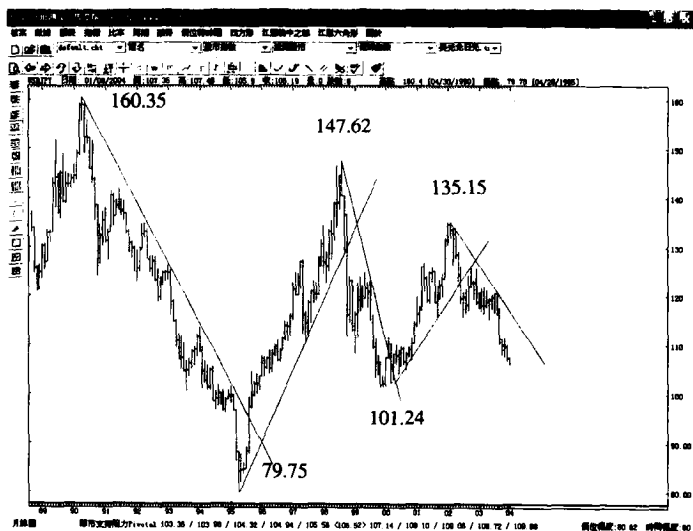


图 1.1 美元兑日元月线图与趋势线

再以香港恒生指数为例（图 1.2），恒指由 1995 年 1 月低位 6890 至 1997 年 8 月高位 16820 是一个趋势；由 16820 下跌至 1998 年 8 月低位 6544 是另一个趋势；由 6544 至 2000 年 3 月科网泡沫高点 18397 是另一个上升趋势；由 18397 下跌至 2003 年 4 月低点 8331 又是另一个下跌趋势。

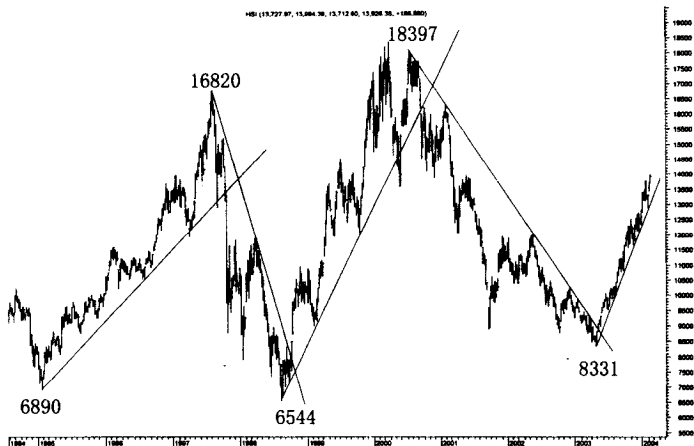


图 1.2 恒生指数月线图与趋势线

由此看来，若我们撇开牛、熊的观念，顺应趋势，随波逐流，投资买卖亦不过如此简单而已。

事实上，市场大趋势比比皆是，以美元兑加元的走势来看（图 1.3），由 1976 年 0.9648 低位至 1986 年 1.4475 高位是长达 10 年的上升趋势；由 1.4475 至 1991 年低位 1.1195 是 5 年的下降趋势；由 1.1195 至 2002 年高位 1.6194，是另一个 11 年的上升趋势。

长期上升 / 下降轨的妙用，不言而喻。

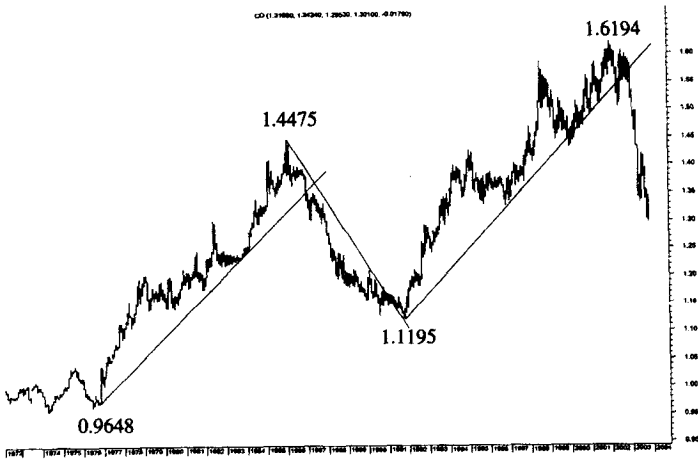


图 1.3 美元兑加元年线图与趋势线

趋势线既可作为市势好淡的分水岭，那么，我们可以作出以下预测趋势的规则：

若图表中市价在上升中的趋势线之上，可作向好。

若图表中市价跌破上升中的趋势线，可作转淡。

若图表中市价在下跌中的趋势线之下，可作向淡。

若图表中市价升破下降中的趋势线，可作转好。

⑤ 上升趋势线的角度愈大，市势愈强。

⑥ 下降中的趋势线角度愈大，市势愈弱。

在大起大落的市势之中，应用上述的趋势总规则作买卖，基本上已经获利有余。其买卖方法是：

在上升的市势中，每次价位调整至支持线，都是买入的水平。

一旦价位下跌支持线，表示上升趋势可能已结束，是

平好仓的信号。

在下跌的市势中，每次价位反弹至阻力线时，都是沽出的水平。

④一旦价位上破阻力线，表示下降趋势有可能已结束，是平空仓的信号。

### 平衡通道

上述四点趋势线的应用，大体上已成为一个原始的买卖系统。读者可以发现，只要对于分析的方法略作改进，投资获利的机会便会大增。

改进的关键是，如果能够在上升的趋势中每一个中期浪顶获利回吐，再在价位回吐至上升趋势线时重新吸纳，那获利的可能岂不是更高？

问题是如何捕捉到趋势中的中期浪顶呢？

图表分析家利用几何学，为我们提供了一个有效的方法，就是“平衡通道”。

平衡通道的意思是从上升支持线的角度，在趋势中的第一个或重要的中期浪顶上画上平衡线，从而形成走势通道。在一般市况下，这个通道上限，将成为上升市势的中期阻力。

对于波浪理论者而言，平衡通道亦称为“艾略特通道”（Elliott Channel），是作为数浪的有效根据。

图 1.4 是美元兑日元的日线图。由图可见，美元兑日元下跌至下降趋势通道的下限，便展开大幅的反弹，因此，平

衡通道的重要性甚大。

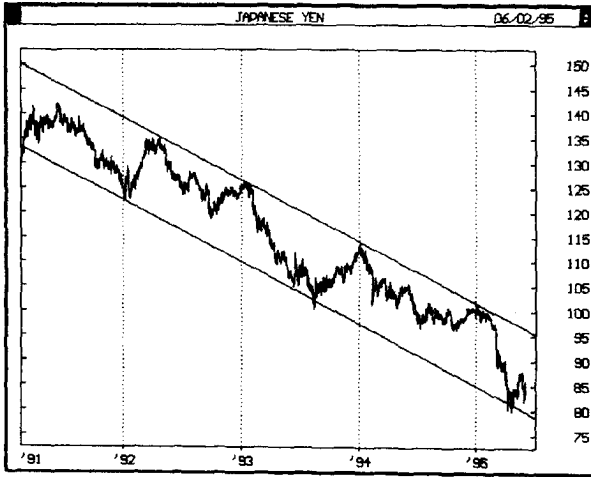


图 1.4 美元兑日元日线图与平衡通道

另外，恒生指数由 2003 年 4 月至 2004 年 3 月的升市，亦可以简单以平衡通道界定出来（图 1.5）。

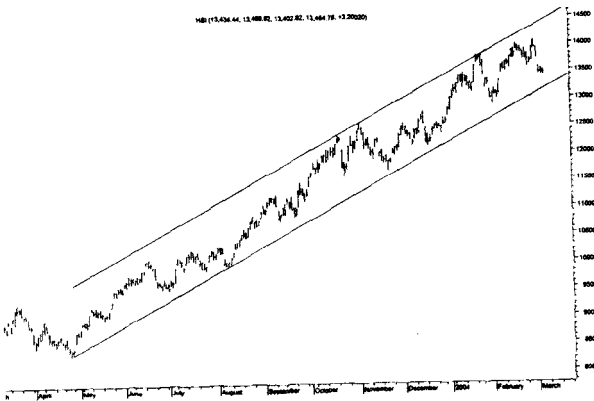


图 1.5 恒生指数月线图与平衡通道

若说平衡通道，最为经典的莫过于上海证券综合指数的上升平衡通道。该通道是由 1994 年 7 月低位 325.89 为起点，至 2001 年 6 月高位 2245.44，前后共运行 7 年的上升通道。其中，1997 年 5 月高点 1510.18 与 2000 年 8 月高点 2114.53 及 2001 年 6 月高点 2245.44 明显形成平衡通道顶部的关系，而这条通道顶平衡线推演下来的，是 1999 年 5 月低位 1047.83 的重要支持线（图 1.6）。



图 1.6 上海证券综合指数月线图与平衡通道

### 三条平衡通道线

读者若细心研究市场的走势通道，其实可以进一步了解走势通道的特性：

若市势明显上破原初平衡通道的上限，市场甚有机会上升至平衡通道 1 倍幅度的价位水平才出现回吐 / 反弹。

换言之，原先平衡通道的上限，将变成新的平衡通道的

中轴线，而这条中轴线本身亦为市势的重要支持或阻力。由此引申，图表上的三条平衡线，经常引领市场的走势。

以美汇指数为例，该期货合约价从 1994 年 1 月开始，沿着下降通道下滑，但当 1994 年 6 月跌破下降通道下限时，美汇指数大幅下跌，刚到达下降通道的 1 倍水平，又展开大幅的反弹。

在 1994 年 12 月，美汇指数反弹至下降通道上限，遇到阻力回落，之后在 1995 年 2 月下破中轴线，再次下降至平衡通道之中的第三条平衡线，才在此水平反弹（图 1.7）。

除了平衡通道的 1 倍外，市场亦经常在突破通道后的 2/3 幅度上反弹 / 回落。

上述的例子显示，金融市场的走势往往依循一定的几何规则运行，值得我们在这里深思。

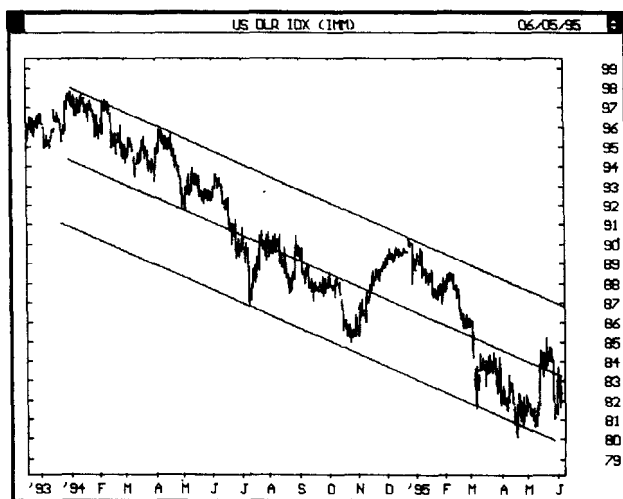


图 1.7 美汇期货指数月线图与三条平衡通道线

在众多的金融走势之中，美元兑日元汇价的走势被公认为最有趋势的一种货币，问题只是如何掌握日元升浪的高低点而已。

从平衡趋势线而言，美元兑日元的走势通道，其实早已在多年前就被界定出来了。

美元兑日元于 1990 年 4 月 160.35 日元见顶后大幅下跌，第一组浪下跌至同年低位 123.65 日元。之后，美元兑日元反弹后再度下跌，下跌趋势一直沿着一条下降趋势线之下运行。

若我们用几何学的方法，依 160.35 日元高点以来下降轨的角度，在 1990 年低位 123.65 日元画出一条平衡线，则一条下降平衡通道便已产生。此外，若我们再依平衡通道的幅度的一半，画上一条中轴线的话，则整个美元兑日元下跌趋势的轮廓便已勾划出来了。

由图 1.8 可见，美元兑日元在 1992 年 1 月、1993 年 7 月及 1995 年 4 月，先后跌至平衡通道的中轴线便出现大幅的反弹，其走势甚为完美。

事实上，我们在分析市场的趋势时，入手方法可以相当简单，首先用趋势线界定市场的上升或下跌，然后利用平衡线画出走势通道的上限与中轴，则市场趋势的情况便已有效地界定出来了。

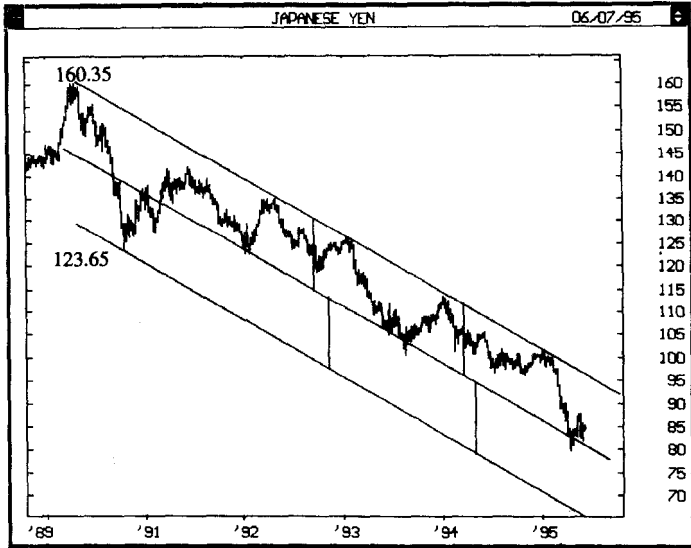


图 1.8 美元兑日元月线图与三条平衡通道线

### 安德鲁音叉通道

对于平衡通道的应用，相信最著名者应首推“安德鲁音叉通道”(Andrew's Pitfork)。分析家安德鲁将其平衡通道方法定名为“音叉通道”，主要原因是其制作而成的走势通道，极像一支“音叉”。

“安德鲁音叉通道”的制作方法是：利用趋势的起点、第一个中期浪顶与第一个中期浪底三点，分析者可以向上或向下推出一个音叉形的平衡通道，它可有效预计市场趋势中的支持阻力点，方法相当特别而准确。

以美元兑马克在 1991 至 1993 年的趋势为例，“安德鲁音叉通道”便发挥了重要的分析作用。

只要我们以 1991 年 7 月 5 日高点 1.8430 马克为“音叉”的起点，1991 年 12 月 27 日低点 1.5015 马克为“音叉”的左边起点，1992 年 3 月 20 日高点 1.6860 马克为“音叉”的右边起点，由三者推出三条平衡线，并将其角度调校，直至三条平衡线之间的空间幅度均等为止，便可形成“安德鲁音叉通道”。

由图 1.9 可见，美元兑马克于 1992 年 9 月 2 日低见 1.3860 马克，刚好到达“音叉通道”的中轴支持线，之后美元便大幅反弹，上破“音叉”上限后，确认转势。

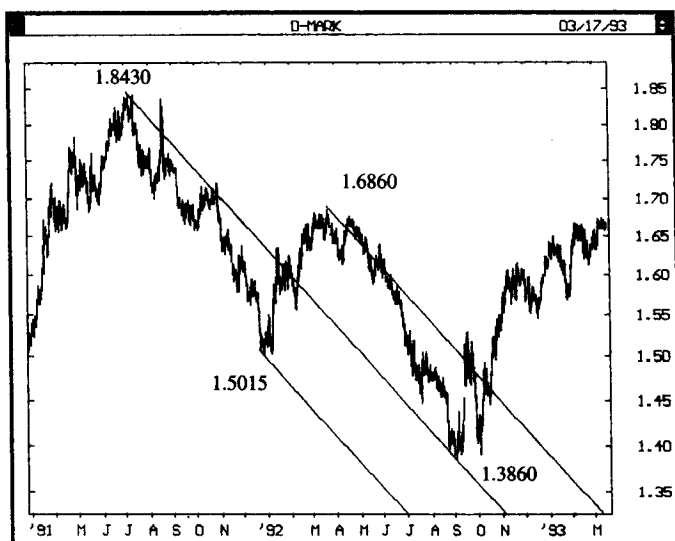


图 1.9 美元兑马克月线图与音叉通道

从上海证券综合指数看（图 1.10），由 2001 年 6 月高点 2245.44，至第一个主要低点 2001 年 10 月 22 日 1514.86，之后，上指反弹至 2001 年 12 月 5 日高点 1776.02。若我们以上面三点制作一条向下的安德鲁音叉通道，其中轴线刚好为 2002 年 1 月 29 日 1339.20 低点的支持。

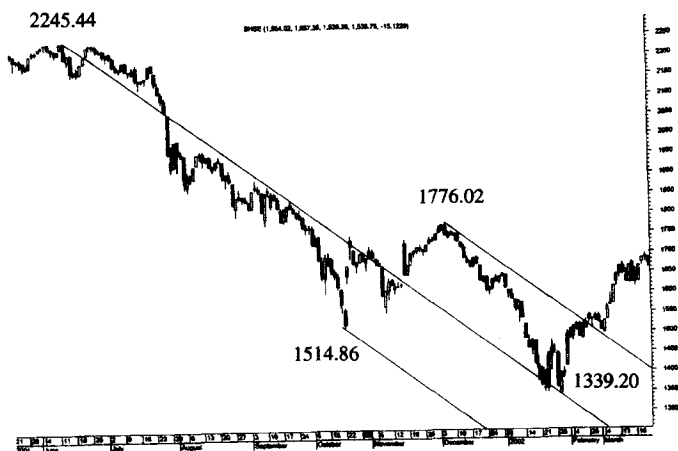


图 1.10 上海证券综合指数月线图与音叉通道

同时，由 2002 年 1 月 1339.20 起步，第一个高点在 2002 年 3 月的 1693.87，其后，其回吐低点是 2002 年 6 月的 1455.31。以上面三点制作一条安德鲁音叉通道，其中轴线成为 2002 年 6 月高点 1748.89 的阻力（图 1.11）。

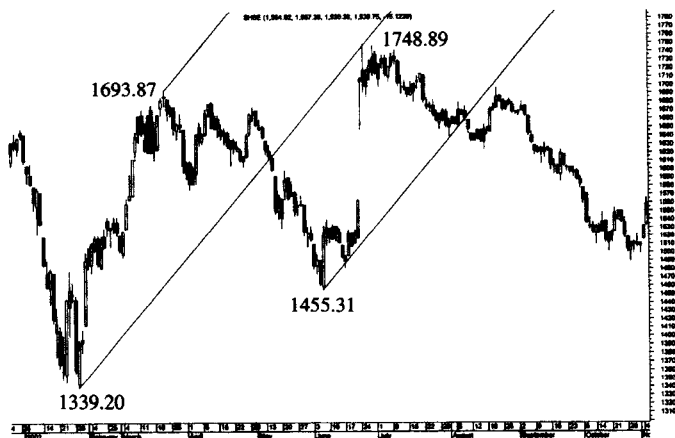


图 1.11 上海证券综合指数月线图与音叉通道

此外，由 2003 年 1 月低位开始，我们亦可以见到另一条安德鲁音叉通道。由 1311.69 起步，第一个反弹高点在 2003 年 1 月高位 1492.72，其后的调整低位在 2003 年 3 月低位 1447.01。引用上面三点作为上升安德鲁音叉通道，其中轴线刚好为 2003 年 4 月高位 1649.60 的主要阻力，引发另一次跌市（图 1.12）。



图 1.12 上海证券综合指数月线图与音叉通道

对于香港恒生指数而言，安德鲁音叉通道一样发挥着效力。恒指于 2000 年 7 月高点 18125.57 起步，第一个主要跌浪的低位在 2000 年 9 月低位 14538，其后恒指反弹至 2001 年 2 月高点 16275。利用上述三个转折点制作出来的周线图安德鲁音叉通道，其中轴线刚好成为 2001 年 9 月“9·11 事件”低位 8894.36 的支持图 1.13)。

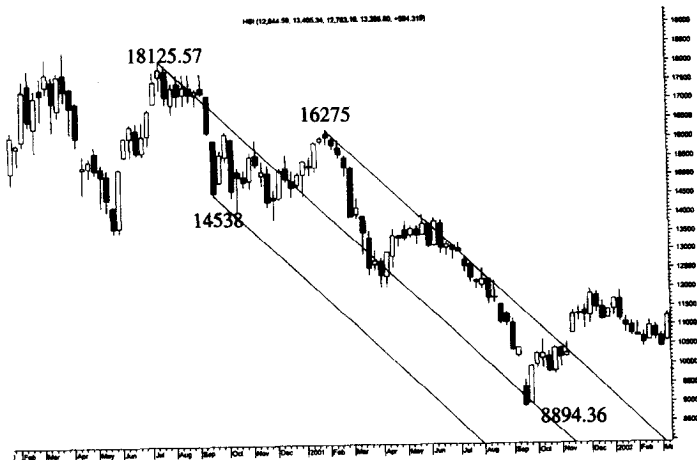


图 1.13 恒生指数月线图与音叉通道

### 趋势的角度

在趋势线之上买入，在趋势线之下沽出，固然是一个最理想又容易的买卖策略。不过这种买卖方法本身亦有颇大的缺陷：

第一，趋势若非急上急落，而是缓慢地爬行，上述买卖的方法可能会得不偿失。

第二，市价下破上升趋势线，并非一定表示转势，在某些情况下，市场的趋势可能只属转为较慢的上升速度而已；市价下破上升轨，可能在较低角度的上升轨上得到支持，从而再创新高。

如果投资者过早判断市势逆转，将吃力不讨好。

基于上述的原因，市场几何学家开始将注意力集中到趋势线的速度研究上，所得到的结论是：市场的趋势经常运行