

股價趨勢技術分析 (上)

TECHNICAL ANALYSIS OF STOCK TRENDS

Robert D. Edwards 著
John Magee

寰宇證券投資顧問公司 譯

NEW YORK INSTITUTE OF FINANCE

New York London Toronto Sydney Tokyo Singapore

第二版序

本書的銷售情況令作者非常高興，不僅第一版的書籍完全賣出（我們當初預計第一版的數量足夠數年之用），而且近六個月來的銷售速度明顯加快。更令人欣慰的是，我們完全沒有「推銷」，這一切都是靠投資者口碑相傳。

新版的準備過程中，我們詳細檢閱前一版的內容，核對最近二十四個月的行情發展，對照圖形的更新資料，結果雖然在我們的預期之內，但也覺得也有些意外，書中的重要內容都不需調整或修改。因此，這一版僅做了些許編輯上的格式變動。

我們原本打算增添一些走勢圖，藉以反映最近與目前的行情演變，但其中所涉及的時間與費用實在太高，似乎不值得這麼做。除了資料較新之外，這方面的調整沒有實際的意義；結果僅是以新的圖形取代性質完全相同的舊圖形，而後者還能夠充分反映目前的市況。

正如我在原版「前言」中所做的說明，股票市場「還是遵循舊有的運作方式，相同的型態還是重複發生。對於投資人與交易者來說，這方面知識的重要性絲毫未減。」我們今天在走勢圖中看見具有預測功能的型態，它們也正是過去 20 年來重複出現的排列。不論是股票市場的運作機制或「人性成份」，

Technical Analysis of Stock Trends

by Robert D. Edwards & John Magee

© 1998 Chinese translation copyright

by International Publishing Co. and New York Institute of Finance

Authorized translation from the English language edition
published by Prentice-Hall, Inc.

Copyright © 1992 by John Magee

All rights 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 by
any information storage and retrieval system,
without permission in writing from the Publisher.

它們都沒有變動；而且，將來也沒有什麼理由發生變動。

Robert D. Edwards

1951 年 5 月 1 日

第四版序

本書第一版發行以來已經有幾年的時間，但股票市場「還是遵循舊有的運作方式，相同的型態還是重複發生。」第一版中所描述的重要技術現象還是在市場中重演，我們沒有理由認定這些股票的習慣性行為將在未來發生重大的變化，除非整個經濟體系出現革命性的變動，例如自由市場經濟完全消失。

由於市場的基本性質沒有顯著的變化，本書的第 I 部分「技術理論」沒有必要大幅更動。我們詳細研究前一版的內容，必要之處都更新資料。第 II 部分「交易戰術」的修改層面較廣，主要是因為這部分的內容與市場之間有較高的連動性，需要因為保證金或其他相關法規的差異而調整。另外，我們也稍微修正技術方法在戰術層面上的運用，第 II 部分也納入這方面的考慮。

本版比較不強調停損單的功能，因為有經驗的交易者並沒有採用它們的迫切必要性。為了透過平衡與分散交易而達成資本保護的目的，我們也稍微修改「始終追隨主要趨勢」的基本觀點。為了避免「全有或全無」的立場與因此而可能引發的危險，我們介紹「評估指數」(Evaluation Index) 的概念，這個概念使得「追隨主要趨勢」的戰術產生一些修正。這也和「綜合槓桿比率」(Composite Leverage 衡量投資部位所承擔的總風

險程度）有所關聯。

這個版本是完全重新製版。原有的走勢圖基本上都全部保留，因為它們非常適合於闡述相關的論點，但新增的章節則是引用最近行情的走勢圖，藉以說明股票市場的歷史重複性質。

在附錄方面，我們重新計算敏感性指數（Sensitivity Indexes），涵蓋更多重要的股票。這些指數所涉及的種種繁瑣計算是由 Frank J. Curto 與 Marcella P. Curto 處理。本版的校稿則是由 Beverly Magee 與 Elinor T. Magee 負責。

John Magee

1957 年 1 月 1 日

第五版序

在《股價趨勢技術分析》第四版的十六次印刷過程中，最初的內文很少修改，這主要是因為羅伯·愛德華對於市場行為的描述非常精確，徹底反映股票市場的基本與典型行為。舉例來說，某些走勢圖的範例非常適合說明重要的技術性現象，我們似乎沒有理由僅因為它們是發生在數年之前而剔除或更換。

事實上，在本書的再版過程中，我們所增添的一些內容還是顯示類似的範例，有一部分甚至是取自最近市場的新行為型態；這一切都說明自由競爭市場的根本性質多年以來並沒有變動，人類行為的「相同舊有型態」仍然產生相同的市場趨勢與波動。

第五版的最大改變，也可以說是最大的改進，是幾乎所有採用 TEKNIPLAT 圖形紙的圖形都重新繪製與製版。在這個過程中，某些過去所沒有發現的刻度、標題或其他方面的小瑕疵，全部都加以更正。

本版修正中最困難的工作是由繪圖室的兩位年輕人 Anne E. Mahoney 與 Joseph J. Spezeski 處理，他們負責所有的繪圖與完稿程序，並做必要的修正。這兩位年輕人接手這份艱巨的

工作，而且順利的完成。爲了避免他們受到其他的干擾，正常的繪圖工作都由其他繪圖人員處理。所以，這部分的功勞應該屬於繪圖室的整體人員。

John Magee
1966 年 12 月 3 日

紀念感言

本書希望紀念約翰·馬基，他在 1987 年 6 月 17 日過世。馬基被視爲是技術分析的前輩大師，他與羅伯·艾德華合著的《股價趨勢技術分析》可以說是型態分析的經典作品，書中闡述與擴充查爾士·道（Charles Dow）與理查·莎貝克（Richard Schabacker）的觀點；道氏在 1841 年首創「股價指數」而奠定技術分析的基礎，莎貝克曾經在 1920 年代擔任 *Forbes* 雜誌的編輯，他說明股價指數中的訊號，並引用到個股之中。在整個技術分析的領域內，約翰·馬基強調三個基本原則：股價的變動呈現趨勢；價量配合；趨勢一旦形成之後，傾向於繼續發展。

《股價趨勢技術分析》一書以顯著的篇幅說明股價在趨勢反轉過程中所經常發生的型態：頭肩頂與頭肩底、W 型態、三角形、矩形與其他常見的型態。圓形底與下垂頸線則是較爲罕見的排列。

馬基強調投資者應該順勢而爲，不要猜測底部，不要在下落行情中攤平。他始終拒絕參與行情的預期遊戲，不願猜測市場的發展方向或道瓊工業指數的年底水準。反之，他強調選股的重要性而不論大盤的趨勢方向如何。

隨機漫步學派認爲金融市場的行爲完全不可預期。面對這方面的挑釁，馬基的回應非常有格調。他說，「你們太過於仰賴電腦。功能最強的電腦還是人腦。理論學家嘗試模擬股票

市場的行為，無法在其中發現任何可預期的性質，然後宣稱股票市場的價格行為是屬於隨機漫步。這難道不是因為電腦程式不夠敏感，或電腦功能不夠強大，而不能成功地模擬人類的大腦嗎？」然後，馬基由他的圖譜中挑選一張走勢圖，顯示給那些隨機漫步的信徒看。這是突然的漲勢，配合著大量；整理走勢，配合著小量；又是夾著大量的漲勢。第三次。第四次。一個漂亮的對稱走勢，演變為明確的趨勢通道，價量配合。「你真的相信這是隨機的型態嗎？」馬基問道，但他早已經知道答案了。

對於我們推崇的作者，總有一些論點或評論特別讓我們印象深刻。我非常欣賞馬基在一本小冊子中的評論：「當你進入股票市場的時候，相當於是踏進一個競技場，你的判斷與看法將受到某些最敏銳的心智所挑戰。你處在一個高度專業化的領域內，其中分為許多不同的部門，而且每個部門都有專業的研究者，他們的經濟生命完全仰賴相關的判斷。你將聽到很多建議與看法，以及各方面所提供的協助。除非你能夠培養出自己的市場哲學，否則將無從判斷好與壞，對與錯。」

除了約翰·馬基之外，我很懷疑還有誰更適合協助我們培養健全的投資理念。

Richard McDermott
股價趨勢技術分析第六版編輯
約翰·馬基股份有限公司總裁
1991年9月

目錄

上冊

第 I 部分：技術理論

前言	3
1 交易與投資的技術性方法	5
技術分析的定義	6
2 走勢圖	11
不同的刻度型態	13
3 道氏理論	17
道瓊指數	19
基本論點	20
潮汐、海浪與漣漪	24
主要趨勢階段	24
確認的原則	27
4 道氏理論實務	35
五年期間的解釋	36
第一個嚴格的考驗	38
缺乏確認	40
主要反轉的徵兆	43
多頭訊號	44
第一個修正走勢	47

多頭趨勢的再確認	50		
鐵路指數的動搖	51		
1946 年春天	54		
最後的向上衝刺	56		
空頭市場的訊號	59		
5 道氏理論的缺點		61	
道氏理論的「訊號太遲」	62		
道氏理論的六十年紀錄	63		
道氏理論並非萬無一失	64		
道氏理論經常讓投資者存疑	65		
道氏理論無助於中期趨勢的投資者	65		
不能買 / 賣指數	66		
6 重要的反轉型態		67	
重要的反轉型態	69		
趨勢反轉所需要的時間	70		
頭肩排列	73		
成交量很重要	75		
突破頸線	77		
頭肩頂的變形	79		
確認之後的價格行為：衡量公式	82		
頭肩排列與道氏理論的關係	86		
7 重要的反轉型態（續前）		89	
頭肩底排列	89		
多重的頭肩排列	93		
對稱的傾向	95		
鬆散的型態	97		
圓形頂與圓形底	98		
圓形轉折的成交量型態	106		
潛伏底的變形	108		
頭部的成交量型態	110		
8 重要的反轉型態：三角形		115	
等腰三角形	117		
等腰三角形的注意事項	120		
等腰三角形的價格突破	121		
三角形的典型發展	125		
反轉或整理	128		
直角三角形	133		
預先計劃的出貨	137		
下降三角形	142		
成交量的性質類似於等腰三角形	144		
三角形的衡量目標	147		
週線圖與月線圖上的三角形排列	147		
其他的三角形排列	149		
9 重要的反轉型態（續前）		151	
矩形、雙重頂與三重頂	151		
集團操作	154		
矩形與道氏狹幅盤整的關係	159		
由直角三角形演變而來的矩形	162		
雙重頂（底）與三重頂（底）	164		
辨識特質	166		
雙重底	172		
三重頂（底）	172		
10 其他的反轉型態		179	
擴張排列	180		
擴張排列的成交量	182		
範例	183		
典型的擴張頂	184		
為什麼沒有擴張底？	189		
直角的擴張排列	190		
菱形排列	192		
楔形排列	196		
下降楔形	200		
週線圖與月線圖上的楔形	200		
上升楔形經常發生在空頭市場的反彈	202		
單日反轉	202		
賣壓高潮	206		

11 整理排列	213	14 趨勢線與通道	295
旗形與三角旗形 215		趨勢線 296	
三角旗形 220		如何繪製趨勢線 298	
衡量公式 223		算術與對數刻度的比較 301	
旗形與三角旗形的可靠性 224		測試趨勢線的重要性 304	
通常的發生位置 224		貫穿的有效性 307	
週線圖與月線圖上的旗形排列 227		趨勢線的調整 310	
矩形整理是屬於初期的現象 227		雙重趨勢線與趨勢區間 311	
頭肩整理 228		趨勢通道 313	
連續弧狀排列 231		試驗的趨勢線 316	
舊式與現代市場的比較 234		趨勢線貫穿的後續發展：拉回 318	
12 缺口	239	中期下降趨勢 321	
那一類的缺口具有重要性？ 239		修正走勢的趨勢：扇形法則 324	
填補缺口 240		15 主要趨勢線	331
除息缺口 242		主要的下降趨勢 337	
普通或區域缺口 243		主要的趨勢通道 340	
突破缺口 245		股價指數的趨勢線 340	
連續或逃逸缺口 250		16 商品走勢圖的技術分析	343
兩個或以上的逃逸缺口 254		17 摘要與結論	351
竭盡缺口 254			
島狀反轉 258			
股價指數的缺口 262			
13 支撐與壓力	265		
正常的趨勢發展 267			
解釋 268			
估計支撐 / 壓力的潛在重要性 272			
判定支撐與壓力的位置 278			
支撐失敗的意義 280			
常見的誤解 283			
整數價位 285			
重複發生的歷史價位 285			
型態壓力 287			
穿越支撐的成交量 291			
		股價指數的支撐與壓力 293	

下 冊

第 II 部分：交易戰術

導論	363
18 戰術問題	369
19 重要細節	377
20 選擇適當的股票	381
21 圖形的選股策略	385
22 圖形的選股策略 (續前)	389
23 繪圖技巧	397
假日與除息日	399
調整刻度	400
交易的圖形記錄	401
圖形中的其他記錄	402
24 股票的可能走勢	405
25 兩個棘手問題	413
放空	416
26 整數股或畸零股?	423
27 停止單	425
逐次停止單	430

28 何謂底部? 何謂頭部?	435
基準點	437
29 趨勢線的實務運用	443
做多股票	447
賣出股票	450
放空股票	451
回補股票	453
其他建議	454
主要趨勢的交易策略準則	455
30 支撐與壓力的運用	457
31 全部的雞蛋不要放在一個籃子	465
32 技術型態的衡量意涵	471
33 圖形戰術評論	475
道氏理論	475
頭肩頂排列	478
頭肩底排列	480
複雜或多重頭肩排列	480
圓形頂與圓形底	482
等腰三角形	482
直角三角形	487
擴張頂排列	487
矩形排列	488
雙重頂與雙重底	492
直角三角形的擴張排列	494
菱形排列	494
楔形排列	494
單日反轉	498
旗形與三角旗形	498
跳空缺口	502

	支撐與壓力	503
	趨勢線	506
34	戰術方法摘要結論	509
35	技術性交易對於市場行為的影響	513
36	移動平均：自動化的趨勢線	515
	移動平均的敏感性	518
	穿越與貫穿	518
37	相同的舊有型態	523
38	平衡與分散	541
39	錯誤嘗試	551
40	交易的資金規模	553
41	實際交易的資本調整	557
	賣出選擇權與買進選擇權	562
42	綜合槓桿指數	565
	過度交易	567
	個股的綜合槓桿	569
	整體交易組合的綜合槓桿	570
	投資組合的策略	571
	負值的綜合槓桿	572
43	堅持信念	573

附錄

A	TEKNIPLAT 圖形紙	579
B	輔助圖形範例	589
	名詞解釋	623

第 I 部 分

技 術 理 論

前言

本書的主要訴求對象是外行人而不是專業玩家。可是，我們還是假定讀者對於股票與債券市場已經具備某種程度的基本知識；換言之，讀者曾經與經紀人打過交道，大體上熟悉報紙金融版的報導。所以，我們不打算定義股票市場中的一些常用字彙與程序。然而，我們會儘可能詳細解說本書主題——技術分析——的相關理論與術語。

本書第 I 部分的內容大多取自前人的研究與已故大師理查·莎貝克（Richard W. Schabacker）的著述。如果讀者曾經閱讀莎貝克的《技術分析與股票市場獲利》（*Technical Analysis and Stock Market Profits*，此書最後一版是由作者與 Albert L. Kimball 合作整理，於 1937 年出版，目前已經絕版），將發現這部分的內容相當眼熟，除了圖形說明之外，僅有極少數的新穎見解。事實上，近年來市場上發生相當大的變化，包括：新的管制法案，對於成功投資者相當不利的新稅法，證券可靠資訊取得的管道與設備都大幅改善與擴展，甚至經濟體系內的某些部分也發生重大的變革；可是，這一切並沒有讓股票市場的「型態」（patterns）產生顯著的變化，作者與許多市場技術分析研究者對於這種現象都覺得非常訝異。

過去走勢圖中所常見的集體操縱痕跡，現在已經比較罕見。某些過去常見的價格排列，目前已經很少發生而沒有實務

上的運用價值；本書不準備討論這些內容。另一些排列的行為稍有變化，或影響所及稍有不同（但基本的性質仍然一樣），這些部分我們當然會詳細說明。市場偶爾會出現成交量非常稀少的狀況——這無疑是管制法案所造成的結果——使得市場存在更多的「假走勢」（false moves），以及更多單調而沉悶的行情（當然也無利可圖）。可是，整體上來說，市場還是遵循舊有的運作方式，相同的型態還是重複發生。對於投資人與交易者來說，這方面知識的重要性絲毫未減。

第 II 部分是討論市場型態與相關現象的實務運用，以及交易的戰術，這都是全新的內容。約翰·馬基（John Magee）在股票市場打滾 30 年，最後 15 年是完全透過技術分析進行投資與交易，他保留數以千計的走勢圖，實際從事的交易高達數百筆，嘗試各種的運用方式，由各種角度檢視與分析可能的方法、戰術與結果，他的生計完全仰賴投資的獲利。約翰·馬基的貢獻是由實際的經驗與知識所累積。

此處或許還應該提及一點——後文中也將不斷重複——根據技術分析從事股票交易絕非萬無一失。運用上所累積的經驗愈多，愈能夠在陷阱與失敗中存活。目前絕對沒有「擊敗市場」的穩當方法，而且——作者可以擔保這點——將來也不會有。雖說如此，但結合紮實的知識與合理的運用，技術分析的原理確實可以提供助益——相對於目前處理股票買／賣問題的已知方法，一般投資人透過技術分析應該更能夠獲利（也更安全）。

羅伯·愛德華（Robert D. Edwards）

❖ 1 ❖ 交易與投資的技術性方法

過去 50 年以來，在人類的整體活動領域內，很少像公司證券的買／賣一樣受到如此廣泛的重視，許多人們由不同的角度深入鑽研。對於知道如何判讀市場的人而言，股票市場所提供的報酬非常可觀；對於那些草率、迷糊或「不幸的」投資者來說，股票市場的懲罰也非常嚴厲——所以，它吸引全球最精明的會計師、分析師與研究者，還有許多特立獨行之士、神秘主義者與「感覺靈敏的玩家」，以及無數充滿期盼的一般投資人。

第一流的頭腦已經投入其中，而且還繼續追求，希望找到最安全而穩當的方法來評估市場的狀況與趨勢，挑選適當的股票買進，以及適當的買進時機。這類廣泛的研究並非毫無結果——事實上，成就非凡。許多成功的投資者與投機客（我們採用這個字眼完全沒有貶抑的成分）都各自透過某種方法而瞭解市場的運作脈動，他們都培養出自己與市場打交道所需要的判斷與預測能力，以及最重要的自律精神。

多年以來，股票市場的研究大體上可以分為兩個學派，各自利用截然不同的方法來處理「什麼」與「何時」的問題。

套用業內的說法，其中一個學派稱為「基本分析」或「統計學派」，另一是「技術分析」。（近年來，還有第三股力量——循環學派——正在急速發展中，雖然還處於「非正統的邊陲地帶」，但其貢獻將有助於我們瞭解許多經濟趨勢。）

股票市場的基本分析者是仰賴統計數據。查閱會計稽核人員的報告、損益表、每季的資產負債表、股利的記錄與公司的相關政策。分析公司的營收資料、管理階層的能力、產能設備與競爭條件。然後，轉向銀行與財政部的報告、生產指數、價格數據與作物預測，藉以衡量整體經濟的狀況。透過這一切，綜合評估所關心的個股；如果價格低於所評估的水準，代表買進的機會。

事實上，撇開最生嫩的初學者不談（對於這些投資領域內的菜鳥來說，由於缺乏經驗，基本分析以外的任何其他方法都屬於非理性與不可理解的範圍），所謂「純粹的」基本分析者可以說是罕見的異類。即使是那些市場權威者，他們滿口「道德文章」而抨擊「圖形分析者」，還是沒有辦法置身於市場脈動之外，也不能隱藏他們對於「道氏理論」的尊敬，後者——不論是否受到認同——都代表最純粹的技術分析精義。

技術分析的定義

「技術」一詞在股票市場中的運用有其獨特的意義，全然不同於一般字典上的定義。這是指市場本身行為的研究，而

不是研究市場所交易的對象。「技術分析」是一種科學方法，記錄——通常採用圖形的格式——某支股票或大盤指數的實際交易歷史，然後根據圖形的歷史記錄推測未來的可能發展趨勢。

因此，技術分析的研究者認為：針對某股票憑證而指派某內含價值，這是毫無意義的行為。以一股「美國鋼鐵」（United States Steel）為例，1929 年初秋的價格為 \$261，但 1932 年 6 月份的買價僅是 \$22！1937 年 3 月的價格是 \$126，一年之後則是 \$38。1946 年 5 月份，股價上漲到 \$97，在十個月之後的 1947 年，股價又跌破 \$70；可是，就最後這個日期而言，公司的盈餘創歷史新高，而且利率大體上仍然處於最低的水準。根據公司的資產負債表，美國鋼鐵的每股帳面價值（年底）如下：1929 年是 \$204，1932 年是 \$187，1937 年是 \$151，1938 年是 \$117，1946 年是 \$142。這類的發展——認定價值與實際價格之間的嚴重背離——絕非特例；這是一種常態。隨時隨地都存在。總之，在任何特定時間，美國鋼鐵的每股真正價值，其絕對而唯一的決定因子是供 / 需關係，後者會精確反映在「紐約證交所」營業大廳的整體交易中。

當然，基本分析者所鑽研的統計數據也在供 / 需方程式中扮演某種角色——這一點無庸置疑。可是，除此之外還有許多影響因子。市場價格不僅僅是反映眾多正統分析師對於價值的看法，還包括無數潛在買方與賣方的所有期待、恐懼、猜測與情緒，不論理性或非理性，以及他們的需要、智慧與財力。這些因子未必認同價值的分析，也無法取得任何的統計數據，

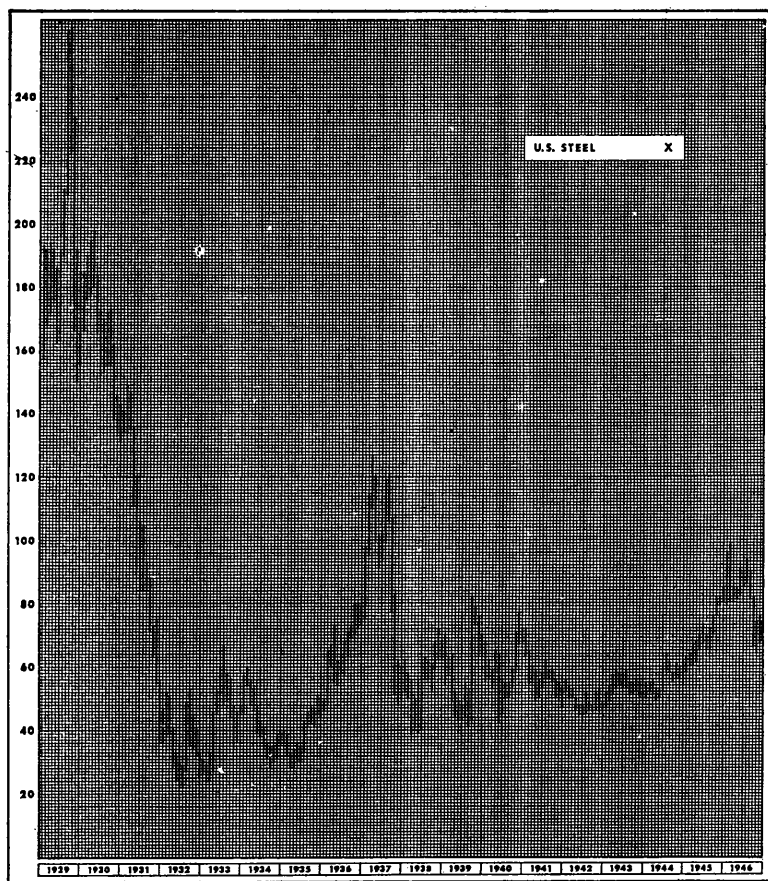


圖 1. 美國鋼鐵月線圖，由 1929 年 1 月到 1946 年 12 月。請比較這支股票的價格重大擺動：由 1929 年（最高價 261 ¼）到 1932 年（最低價 21 ¼），由 1932 年到 1937 年，由 1937 年到 1938 年，由 1942 年到 1946 年。這段期間內的股票帳面價值請參考第 7 頁。

但它們整體將相互結合與加權，最後表達為單一的數據，這也是買 / 賣雙方（透過他們代理或股票經紀人）完成交易的價格。而且，這也是唯一算數的結果。

另外，技術分析者還有一個合理的主張，基本分析所考慮的絕大部分統計數據都是屬於歷史資料，它們已經過時而沒有影響力，因為市場並不關心過去，甚至於不在意目前！它永遠向前展望，試圖反映未來的發展；無數投資者各自由不同的角度與立場觀察未來，他們的估計與猜測將透過市場而整合。總之，市場本身所認定的價格涵蓋所有基本分析的資訊，這是統計分析者所能夠研究的對象（再加上基本分析者所不知道的內線消息），以及其他無數同等重要或更重要的資訊。

任何有經驗的玩家都不能否定一項事實，價格變動具有趨勢，而且該趨勢將繼續發展，直到某些事故改變供 / 需之間的均衡。這類的變動通常都可以由市場本身的行為中觀察。圖形上存在一些具有意義的型態或排列，水準或區域，它們可以被解釋而評估未來趨勢的可能發展。請注意，這並非萬無一失的方法，但具有明顯的勝算。透過時間與經驗的證明，這些技術預測功能遠超過最精明與資料最完整的統計分析。

技術分析者甚至可以進一步宣稱，即使他不知道某支股票的名稱，也可以解釋股價走勢圖，只要交易的紀錄非常精確，涵蓋的期間足夠長而可以研究股價的行為背景與習慣。換言之，只需要有股票的報價代碼就足以交易獲利，完全不需理會股價走勢圖是屬於那家公司、那個產業、所製造或銷售的商品

是什麼或資本額如何。當然，我們並不建議這種做法，但如果這位技術分析具有足夠的經驗，他確實可以做到他所宣稱者。

現在，如果讀者覺得自己全然不能接受前述說明的技術投資或交易方法，最好把書本合起來而不要繼續閱讀。因為這正是技術分析的精義所在，也是後文準備處理的主題。

❖ 2 ❖

走勢圖

走勢圖是技術分析者的運用工具。走勢圖具有許多不同的格式，利用不同的圖形代表市場所發生的一切，或繪製衍生的「指數」。我們可以採用月線圖，其中的整月份交易紀錄被濃縮為單一的登錄值，或週線圖、日線圖、小時走勢圖、成交量圖形、圈叉圖（point-and-figure）、...。圖形座標可以採用算數、對數或平方根的刻度，或繪製為「擺盪指標」（oscillators）。另外，我們也可以繪製移動平均、成交量對價格變動的比例關係圖、「最活絡」股票的平均價格、畸零股交易、融券餘額、以及其他無數的關係、比率與指數——就技術層面而言，這些圖形都是直接或間接由交易所的實際交易中所推演而得。

前述的圖形名稱似乎非常繁雜，但我們並不需要在意它們；大多數的圖形都是屬於專業分析者的工具*。許多圖形（至少截至目前為止是如此）的立足點是建立在無謂的基礎上，試圖尋找某種「機械性」的指數或一套指數，它們可以自動而萬

* G. A. Drew 設計的畸零股指數（Odd-Lot Indexes）可能是一個例外。如果讀者希望進一步了解這項指標，可以參考 Drew 的著作 *New Methods for Profit in the Stock Market*，1955 年是最近的版本，由 Metcalf Press 出版。

無一失的提供趨勢變動的警訊；根據我們的經驗判斷，這類的嘗試經常造成不必要的混淆，往往在最關鍵的時刻出現致命的錯誤。本書的讀者對象主要是外行人，他們不是金融專業人員，不能花費大量的時間在投資或交易的活動中，但本書所討論的內容具有顯著的重要性，即使是外行人也應該每天撥出幾分鐘的時間來研究與管理。本書所涵蓋的理論與方法，僅需要採用最簡單格式的股價走勢圖——股票交易的每天價格區間（高價與低價）、收盤價與成交量。我們需要自行繪製與更新日線圖，某些情況下還需要採用週線圖與月線圖，後者在市面上大多有現成的圖形。

本書後文中所提供的圖例說明，幾乎都是屬於日線圖。這類的圖形很容易繪製，僅需要一些方格紙，一份提供股票交易精確數據的報紙、一支鉛筆與幾分鐘的時間。

一般的股價日線圖，習慣上都是把橫軸設定為時間，由左到右逐日繪製垂直的線段。縱軸代表價格，方格紙中的每條橫線各自代表某特定水準的價格。價格走勢圖的下側通常會保留一部分的空間，用以繪製每天的成交量，換言之，每天換手的股票數量。報紙中的股票行情報導可以提供完整的繪圖資料，包括：成交量（不包含畸零股的成交量，我們現在不需要這方面的資料），每支股票當天所發生的最高價、最低價與收盤價，或許還有開盤價（開盤的第一筆成交價格）。在我們的圖形中，首先標示每天的最高價與最低價，以一條垂直線段銜接。然後，在垂直線段的右側劃一個小橫線代表收盤價。某些情況下，股票的整天交易都發生在相同的價格；換言之，最高

價、最低價與收盤價都相同。若是如此，當天的圖形僅是利用一個小橫劃來代表收盤價。成交量是以垂直線來表示，高度代表成交股數。

圖形中不需要標示開盤價。根據經驗顯示，開盤價對於股價未來的發展幾乎沒有任何的意義，而後者才是我們所在意的對象。可是，收盤價非常重要。事實上，這也是一般投資人在報紙金融版上所查閱的唯一價格。它代表市場經過一整天交易而最後認定的價值。當然，收盤價可能發生在交易的第一個小時，如果隨後沒有其他的交易價格；雖說如此，它還是絕大部分交易者擬定隔天計劃的主要參考依據。因此，收盤價具有重要的技術意義，這會反映在後續各章的討論中。

不同的刻度型態

本書第 II 部分將討論繪圖細節上的許多建議，但此處或許應該處理一個特殊問題。最近幾年之前，股價走勢圖幾乎完全都是採用一般的繪圖紙，垂直距離是標示算術的刻度。可是，現在有愈來愈多的圖形分析者採用半對數的（semilogarithmic）方格紙，或稱為比率或百分率的方格紙。根據我們自己的經驗顯示，圖形分析比較適合採用半對數的刻度；本書的大多數圖形都採用這種刻度。我們僅需要隨意觀察圖形，就可以判別圖形所採用的刻度，在算術繪圖紙中，相同的垂直距離代表相同的金額，在半對數繪圖紙中，相同的垂直距離代表相同的百分率變動。所以，在算術刻度中，10 到 20 之間的垂直距離，等

於 20 到 30 或 30 到 40 之間的距離。在半對數的刻度中，10 到 20 之間的距離代表 100% 的變動，等於 20 到 40 或 40 到 80 之間的距離，因為後兩者也代表 100% 的變動。

在證券交易或分析中，百分率的關係非常重要。半對數的格式可以直接比較高價股與低價股，方便於挑選資金報酬率較高的對象。另外，這也有助於設定停損。不論採用那一種格式的方格紙，價格型態大體上不會受到影響，但某些趨勢線的分析可能適合採用比率刻度。只要經過一段時間的練習，任何人都能夠很快熟悉半對數方格紙的圖形登錄。我們建議採用這種刻度。可是，如果讀者多年以來都採用算術刻度，實在也沒有必要突然改變習慣。當你需要從事百分率的運算時，畢竟可以在另一張紙或頭腦中計算，然後將結果登記在算術刻度的價格走勢圖上。

許多廠家專門生產繪圖紙，工程與建築的用品店也提供股票繪圖專用的方格紙，其中較濃的垂直線是用來區隔橫軸上的每週交易，縱軸上每一大格劃分為八小格，用來代表股價的最低跳動單位。這些繪圖紙有各種的大小規格，垂直距離（代表價格與成交量），也分別採用算術或半對數的刻度。

在週線圖中，每個垂直線段都代表一整週的交易。圖形中繪製一週的價格區間與總成交量，但收盤價可以省略。交易區間當然是銜接當週曾經發生的最高價與最低價；這兩個極端價格可能發生在同一天，但週線圖中不區別一週內的每天價格行為。月線圖的繪製方法與週線圖相同，但通常都不提供成交

量的資料。週線圖與月線圖經常被稱為長期走勢圖，藉以分析重要的壓力與支撐，以及長期的趨勢。如果讀者希望自行繪製週線圖，可以參考某些星期天的報紙，它們提供前一週的交易摘要資料（例如：*The New York Times* 或 *Barron's Business and Financial Weekly*）。

本章是討論後文中所需要運用的股價走勢圖。最後，我們希望強調一點，走勢圖本身並沒有任何神奇的功能。它僅是以圖形的方式紀錄股票的歷史交易資料。如果某人具有超凡入聖的記憶力，那就沒有必要採用走勢圖；他已經具備所有需要的資料——走勢圖存在腦海內。某些專業的玩家具有罕見的記憶力，他們不需仰賴圖形就能夠記憶過去所發生的重要價位。可是，我們大多不具備這方面的能力，需要仰賴圖形的幫助，藉以進行分析而判斷股價未來的可能發展。

金融市場中有一種說法：「圖形沒有什麼問題——問題是出在圖形分析。」這是由另一個角度說明相同的事實：圖形本身並不重要，重要的是圖形的解釋。圖形分析當然不簡單，也不保證成功。可是，一位全然不瞭解技術分析的業餘投資者，當他隨意拿起一份股價走勢圖，或許可以發現某種先前所沒有察覺的東西，讓他得以避開一個錯誤的投資。

如果你從來沒有採用股價走勢圖，也從來沒有留意它們，當你決定深入研究時，或許很快就能夠體會其中的重要意涵。

道氏理論（Dow Theory）可以說是所有技術分析研究的老祖宗。雖然它經常被批評為「訊號太遲」，它的判斷也經常被反對陣營的人們嘲笑（尤其是在空頭市場的初期階段），但任何與股票市場有點關係的人都熟悉這個名稱，更受到大多數人們的尊敬。很多投資決策都或多或少受到其影響，但人們往往不知道這是純粹的「技術分析」。它的建立根基與考慮對象，都僅是股票市場本身的行為（有時候稱之為「大盤指數」），完全沒有引用基本分析者所仰賴的經濟統計數據。

道氏（Charles H. Dow）是這套理論的創始者。根據相關的文獻判斷，他從來不認為這套「理論」可以用來預測股票市場，也不認為可以做為投資的指引，而僅是一般經濟趨勢的衡量指標。道氏是道瓊（Dow-Jones）金融新聞社的創辦人，也被視為是股價指數的創始者。道氏曾經擔任《華爾街日報》的編輯，在社論中陸續發表這套理論的基本原理（後來以他的名字命

❖ 譯按：讀者可以參考 Victor Sperandeo 所著的《專業投機原理 I》第四章與第五章（*Trader Vic: Method of a Wall Street Master*），其中對於道氏理論有相當精簡的介紹。

名)。當他在 1902 年過世之後，威廉·漢彌爾頓（William P. Hamilton）繼任編輯的工作，也接受道氏的原理，在撰寫股票市場行情的 27 年過程中，他將整個理論加以整理與規劃而成爲目前大家所熟悉的「道氏理論」。

在我們談論道氏理論之前，或許應該探討它所採用的股價指數。遠在道氏之前，銀行家與企業人士就熟悉一項事實，大多數公司的證券價格都會齊漲齊跌。股票很少能夠逆勢表現，即使發生這種例外情況，也頂多能夠維持幾天或幾個星期。在繁榮的行情中，某些股票的上漲速度快於另一些股票，在下跌的行情中，某些股票的下跌速度很快，另一些股票則展現抗跌的能力；雖說如此，但大多數股票還是有齊漲齊跌的性質。（目前仍然是如此，而且未來也將永遠如此。）

如同我們所說的，人們早就發現這項事實，而且也普遍受到認同——認同的普遍程度甚至讓人們忽略它的重要性。撇開本書所處理的內容不談，這項事實的重要性也反映在許多不同角度的研究中。技術分析的研究非常適合由道氏理論著手，最主要是因爲這套理論強調整體的市場趨勢。

一般公認道氏是第一位嘗試利用幾支代表性股票的平均價格來表示股票市場的整體趨勢（更精確來說，整體股票市場的水準）。1987 年 1 月，道氏推出兩種道瓊指數，其格式一直沿用至今，道氏也利用它們來研究市場的趨勢。其中一個指數是由 20 家鐵路公司的股票構成，因爲鐵路是當時最重要的產業。另一個指數稱爲「工業指數」（Industrial average）而代表

鐵路之外的整體其他產業，最初是由 12 支成份股構成；成份股的數量在 1916 年增加爲 20 支，1928 年 10 月 1 日增加爲 30 支。

道瓊指數

這兩個指數的成份股偶爾會變動，藉以反映最新的情況，並讓成份股能夠充分代表各自的產業。有一個現象或許值得一提，由 1897 年到 1956 年之間，唯有「紐約中央鐵路」（New York Central）始終保持爲鐵路指數（Rail average）的成份股。目前的道瓊工業指數 30 支成份股中，唯有「奇異電器」（General Electric）是當初的成份股，但一度（1898 年）被剔除而稍後又被納入。1929 年，所有的公用事業股票都由工業指數中剔除，另外成立 20 支成份股的公用事業指數（Utility average）；1938 年，指數成份股減少爲 15 支。目前的「道瓊 65 種股價綜合指數」（Dow-Jones 65-Stock Composite）就是由 20 支鐵路股、30 支工業股與 15 支公用事業股構成。這些指數的發展歷史、調整過程與計算方法都相當有趣，讀者或許應該透過其他管道取得這方面的資料。就目前的討論而言，還需要說明一點，道氏理論沒有引用公用事業類股指數與綜合股價指數；相關的解釋僅採用鐵路指數與工業指數。（雖然我們的討論都是針對道瓊指數爲對象，但道氏理論也應該同樣適用於其他具有代表性的鐵路與工業指數。）

近年來，除了收盤指數之外，道瓊指數開始計算每小時