

 寰宇財金 70

股票成交當量分析

Trading Without Fear

Richard W. Arms, Jr. 著
羅 耀 宗 譯



JOHN WILEY & SONS, INC.

New York • Chichester • Brisbane • Toronto • Singapore

Trading Without Fear

by Richard W. Arms, Jr.

AUTHORIZED TRANSLATION OF THE EDITION PUBLISHED BY JOHN WILEY & SONS, New York, Chichester, Brisbane, Singapore AND Toronto. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of John Wiley & Sons Inc.

All Rights Reserved

目 錄

序.....	3
引言.....	5
第 一 章 爲什麼要做技術分析.....	1
第 二 章 艾姆斯指數.....	9
第 三 章 當量圖.....	17
第 四 章 波動難易度.....	29
第 五 章 調量移動平均線.....	45
第 六 章 市場潮汐——價與量的特性.....	69
第 七 章 市場潮汐——當量和波動難易度.....	85
第 八 章 市場潮汐——調量移動平均線和週期.....	99
第 九 章 認識你的市場.....	109
第 十 章 長期艾姆斯指數.....	127
第十一章 值得買進的個股.....	137
第十二章 買進個股的方法.....	157
第十三章 擁有股票之後.....	171
第十四章 尋找放空機會.....	187

第十五章 軋平空頭倉.....	197
第十六章 其他市場.....	205
第十七章 結語.....	215

序

卅年來，個人研創的每一種技術分析工具，目的都在幫助我（曾是營業員）為自己 and 客戶做出更好的決定。剛想出艾姆斯指數（Arms Index）時，當年叫做短線操作指數（Short Term Trading Index）的這個工具，沒想到有一天普遍為人接受和使用如此之廣。同樣的，當量（Equivolume）原先設計的目的，是為自己做出更好的市場決定。後來，在尋找以數字反映當量的原則時，我設計了波動難易度（Ease of Movement）的計算方法。研究這些方法的同時，股票具有週期性的現象明朗起來，但週期比較像是隨成交量而動，而非隨時間起伏。於是我發現到成交量週期性（Volume Cyclicity）的特性。

每個方法都另寫了一本書，其間的重複性很低。此外，每本書的內容主要在於解說一種方法和它的計算方式，市場策略較少觸及。現在顯然時候到了，應把這些書的內容彙集成一冊，融合各種工具為一套完整的獨立方法。這套方法應以真實的操作經驗為依據，更注重技巧的實際運用。

技術分析不是靜態的研究，必須持續不斷尋找更好的方法。就當量來說，更是如此。當量是較新的方法，許多應用還沒嚐試。提出當量方法之後，許多新的技巧被人試用過；有些為人接受，遭捨棄的更多。調量移動平均線（Volume Adjusted

Moving Average) 的技巧被認為有用。它在本書首次面世。這些新的技巧和應用方法，是寫這本書的另一動機。

第三，有些技巧很有效，其他一些技巧比較不重要，因此以前拙著介紹的方法，有了新的應用方式。舉例來說，當量圖中的強力方格觀念，以前的書中或許沒講得很清楚，但它可能是這套方法中最顯著的單一訊號，十分重要，值得再加強調或解釋。單是這個理由，寫本新書就有必要。

本書試著把所有這些因素匯集在一起討論並加以闡釋，成為一套完整的技巧——我個人也用這套方法管理資金。我們會觀察很多不同時期的市場和個股走勢，尋求真理——也就是找一套方法，每種市場都能使用。我們會討論這套方法在實際的情境中怎麼使用，並觀察應用之後的結果。應用得當，讀者的操作利潤應能增加。

引 言

恐懼！——這些銀行家、律師、公用事業高階主管、科學家、醫生，都是精明和出色的專業人士。他們舉止鎮定，超然物外，談笑風生，可是心裡還是免不了害怕！

我在他們的聚會中發表演說。但那次聚會不同尋常，必須發表不同尋常的午餐演說。聽眾就算剛喝了酒，吃了飯，也沒人打盹。那是1987年10月21日的事。僅僅兩天前，股市一天之內跌點之大，史所未見，道瓊30種工業股價指數收盤下跌516點。前兩天市場成交量之大，歷年僅見。和那個月月初比較，市場跌幅超過34%，道瓊指數跌掉900多點。沒錯，過去兩天市場收復若干失土，但反彈走勢很難叫人信服。市況還是一片混亂。

前一天才有人倉促請我向他們演說。原來安排上台的人臨時取消行程。很奇怪，像我這樣一位市場分析師、從股市的技術面寫了幾本書和文章的人，竟會在這麼特別的一天，受邀前來演說。這個團體從來不曾請我演講。

走進會議室，侍者還在空無一物的餐桌遞送沙拉，於是我們走向遠處「無主」的吧台。那裡有幾位熟面孔。我們開始聊天，他們問到最近的股市走勢。我曉得，他們試著顯得事不關己，其實內心憂慮不已。他們不是營業員，而且可能沒投入太

多錢到股市，但突然間，股市新聞上了每一份報紙的頭版，而且很明顯的，恐慌氣息緊掐華爾街。他們不知道會不會重演1929年的悲慘歷史。新聞媒體稱之為崩盤，他們也全都經歷過或聽過「大崩盤」。可以察覺，恐懼之情瀰漫整個會議室。同樣的恐懼也飄散到全球每一個股票市場。

稍後，吃過甜點，我被引介上台。「各位先生，」我開門見山，「股市沒有崩盤！我們見到的是傳統和早就該來的恐慌。幾個月來，證據一直呈現在我們面前，但是大部分投資人故意視而不見。市場需要的治療藥物，正是它剛得到的那些。現在，或許它能從病痛中開始恢復健康。」

我接著追循這五年來的多頭市場足跡。身為技術分析師，我不談本益比或收益率，只講價格走勢和成交量。我指出，原來的趨勢加快成更陡的趨勢，接著又被更陡的趨勢取代。我談到，成交量每個月增加，個股價格不分青紅皂白，被人哄抬上揚。過去幾個月我曾發表許多顧問諮詢快報，警告市場買超情況十分嚴重。我從裡面摘出一些話說給他們聽。

再下來我談恐慌、崩盤和空頭市場，試著區別其間的不同。恐慌很短暫但激烈，通常像陣風，來了就走。恐慌的典型特色，是成交量和高低價差很大，而且通常是從走勢的頭部跌下來。它們是市場一種自然的重新調整，而且搶先走在自己的前頭。崩盤則很不相同，它們是市場一再試探，企圖漲得更高但失敗後的結果。在市場變得不健全，而且有揮之不去的大麻煩時，才會崩盤。事後回顧，它們是經濟大跌的先聲，恐慌則不然。但是當然了，當時並不知道後來經濟會是什麼樣子。空

頭市場比較像是緩慢進行的崩盤，和恐慌比較不像。它們似乎並非毫無來由就出現。空頭市場之前，通常有一段做頭期，成交量非常大，但市場無法再漲高，接下來一步是翻轉下跌。空頭市場可以持續好幾個月，股價跌個不停。

1987年10月股價暴跌，看起來像是恐慌，來得很急，而且是從市場的高點下來。那是一段猛烈的動盪走勢，賣方全在同一時間急著奪門而逃。它的成交量很大，但毫無章法，紊亂不堪。幾天之內，一年來的漲幅一掃而空。最重要的事實，是市場缺乏做頭的動作。沒錯，好幾個月來，成交量一直非常大，但都伴隨著價格上漲。因此市場從沒顯示它碰到強大和揮之不去的阻力。回顧歷史，多頭市場都是碰到無法克服的股票賣出壓力而結束的。它們試著在重重路障中頂開一條生路，但最後終於承認失敗，股價開始滑落。崩盤似乎是同樣的情境，但速度加快很多。我告訴聽眾，他們剛看到的是恐慌，而非崩盤，道理在此。

結束演說時，我指出，市場在恐懼和貪婪兩股力量間求取微妙的平衡，能夠賺到錢的人，善於觀察和利用別人的這些情緒，而非連自己也身陷其中。我表示，當時市場中的恐懼心理，以及一般大眾的恐懼情緒未免過度。「每個人都很貪婪時，正是該害怕的時刻，每個人都很害怕時，則是該貪婪的時刻。幾個月前，每個人都那麼貪婪，不計價格高低買進股票。現在，每個人都在害怕，不分好壞倒出他或她手上的持股。我覺得，這正是個人行為應與眾不同的時刻。」

本書會談到很多和恐懼、貪婪有關的事。我們會探討，知

識如何幫助我們避免屈從於這兩種非常強大的情緒。我們將學習如何控制本身的這些情緒，同時察覺別人身上有這些情緒存在。我們也會研究，可以透過什麼方法，善加利用所看到的這種現象。恐懼會成為我們的朋友，而非敵人，因為我們看到別人的這種情緒，可以好好把握，為自己賺取利潤。貪婪也會成為我們的盟友，因為我們會察覺別人過度貪婪，並避免貪婪為害自己的前程。真的，我們可以學會毫無恐懼的投資方法。這不表示，投資時不必小心謹慎。投資時，我們也不是沒有成功的欲望。但是我們會把恐懼和貪婪當做成功的理由，而非失敗的藉口。小心謹慎是健康的行為，恐慌則有害健康。獲取成功的欲望絕對有其必要，不合理性的貪念只會自取其敗。

本書所談的恐懼（fear）和貪婪（greed）並無負面涵義。貪婪一詞，只用來描述驅使人們去投資的情緒，恐懼則是使人放棄投資的情緒。讀者如覺貪婪一詞不妥，或可改用期望（hope）。

投資成功的關鍵如果只有一個，那應是不動感情的能力。只有培養起強烈的信心，才能不為外物所動。要有信心，必須透過知識的取得。而知識的取得，得靠思考、研究、努力工作，以及經驗。本書試著分享卅年來個人獲得的知識和經驗。讀者這方面，則必須自行思考和努力研究。我會盡可能把個人的經驗都講出來，幫助讀者建立信心。但最能讓人建立信心的事，是獲得成功。本書介紹的方法，有助於我個人操作成功，相信也對你的成功有幫助。

本書以按部就班，合乎邏輯的次序編寫，每一章都根據前

一章所述，繼續討論。讀者也應依序閱讀，跳頁瀏覽比較不好。不過，如果讀者已經十分熟悉艾姆斯指數、當量圖和波動難易度，不妨略過那幾章不看。

我相信第一章人人必讀，不管個人的市場經驗如何。第一章是後面各章的基礎，而且或許比其他任何一章，更能使投資人對本書介紹的方法產生信心。第二、三、四章談我以前三本書介紹的方法，闡釋艾姆斯指數、當量圖和波動難易度。第五章論及新加入這套方法的調量移動平均線。這個技巧從未出現在書中，只在一本雜誌的文章內簡短帶過。這一章千萬不要錯過。

本書談的是技術分析工具，也以很明確的技術分析形式呈現，不提基本面分析，下一章說明為什麼這麼做。

第一章 爲什麼要做技術分析

技術分析師起初也是平常人，只是後來才有變化。剛踏入技術分析這個領域時，他們相信講求邏輯和賣力工作，該得的報償一定到來，同時，如能保持頭腦清晰、勤蒐資訊，終有一天大賺一筆，過著快樂幸福的日子。不過，如果他們夠幸運，後來會發現，所謂邏輯，其實是陷阱，而且致富之路上，屍橫遍野，死者都是試圖講求邏輯的人。真正的技術分析師，曉得市場根本不按牌理出牌——而是充斥凡人的情緒因素。要在滿地屍首的路上直立前行，必須變得不講邏輯，或者說是超乎邏輯。技術分析師知道，邏輯只是踏腳石，目的是瞭解市場裡的人氣因素，並且善爲利用。投資人一發現，運用頭頭是道的方法做出的決定，和理論上應有的結果不同時，便會捨邏輯而就情緒因素。可是光要情緒，終將自取其敗。

本章希望說服每位讀者相信，技術分析可以超乎邏輯，消除情緒因素，並讓交易人掌握利用其他人的情緒。

股票市場的基本面分析，問題出在它太講理性！一家公司有好的產品、好的管理階層、好的營業收入和盈餘，買它的股票便會獲利，這樣的想法言之成理。只要四處尋找符合這些標準的公司，買進它們的股票，便會賺錢。還有什麼事比這容易？這是古典的投資方法，一定不會出錯，因為整個過程那麼

2／股票成交當量分析

合乎理性。而且，有那麼多人和你一樣，根據基本面選擇投資對象。你的一舉一動，都合乎邏輯和理性。用這樣的方式操作，叫人放心。要是價格走勢和你的預期不同，你還是覺得很安全，因為手上的股票有很好的基本面。

問題是，股價走勢往往不像你當初買進時那麼合乎邏輯。如果你選擇某支股票時，絕對合乎邏輯和十分理性，股價走勢也應該合乎邏輯和十分理性，也就是，它應該上漲，才對你公平。但是你買到的股票往往不是那個樣子！

技術分析方法有違直覺本能。基本面分析和技術面分析的不同，很像牛頓物理學和量子力學的差異。牛頓提出他的觀念時，每個人聽了都點頭稱是。他的理論合乎邏輯，肉眼也看得一清二楚。宇宙間所有物體間的相依和互動，從大世界到小宇宙，叫人十分安心。也就是說，每個作用力和反作用力，都遵循不變的定律。它們的運作方式，和我們每天觀察到的事實完全一樣。蘋果掉到地上，太陽升起，都是依循同樣的定律，這樣的觀念叫人信服。它們很有道理，能夠用圖像表示，雙眼看得很清楚。它們也可以用數學公式表達。即使在非數學家眼裡，這些觀念仍清楚易懂，令人處之泰然。不變的定律優於隨興而生的機運。

可是後來有個海森柏格（Werner Karl Heisenberg）說，一成不變的宇宙只是個幻覺。他指出，在我們觀察宇宙間最微小的組成時，原來的定律不適用。這個宇宙並非一成不變，而是由機率所主宰。這樣的觀念叫人不安，難以接受。愛因斯坦無法接受，駁斥他的看法，講出一句名言：「上帝不擲骰子。」

技術分析也有同樣的缺陷。它叫人不安，不易接受。技術分析和量子力學都是違反直覺本能的觀念。量子力學超越牛頓物理學，往前踏出一步，技術分析則跨過基本分析，往前踏出一步。現代科學家必須有堅強的意志，才能抗拒把不能視像化的東西視像化的念頭，而且必須接受叫人不安的數學，同意波浪也是種粒子，以及位置其實不是位置，而是一種機率。他們必須接受一件事實：想瞭解某樣東西在哪裡及以它如何移動時，因為不確定原理，所以無法瞭解清楚。同樣的，股市交易人必須學習接受一樣事實：企業的業績和它的股價走勢有很大的差距。想要操作成功，必須改變自己的想法，並且接受叫人不安的方法。

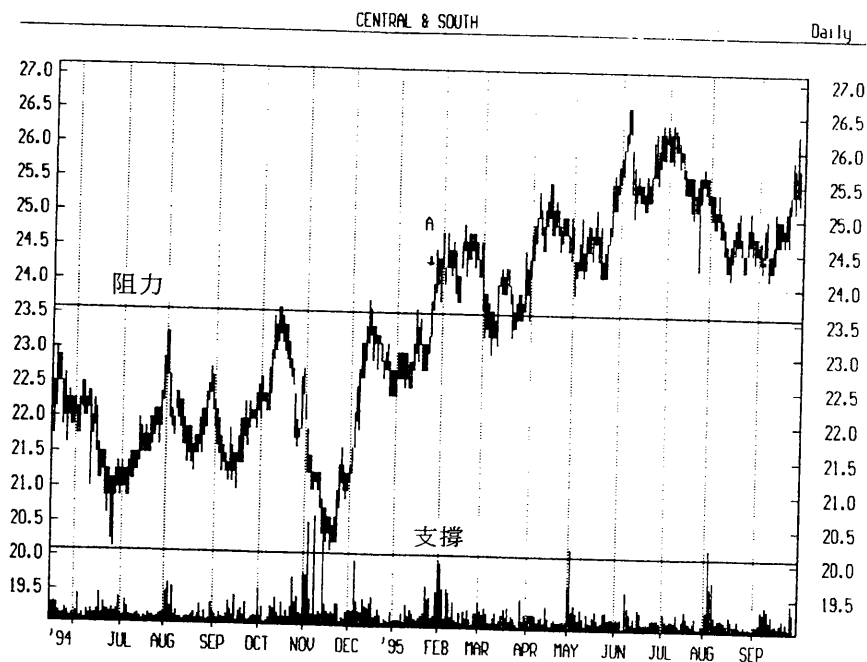
可能由於這種客觀性和不動感情的態度，技術分析師常被歸類為反向意見者（contrarians）。他們的行事作為看起來往往與眾不同，也就是大家都接受的教條，他們總想反其道而行。技術分析師一直在尋找別人動情之處，並設法避免身受其害。恐懼和貪婪導致股價波動。找出某支股票或某種商品出現過度的恐懼或貪婪後，反其道而行，便有機會獲利。不過這裡要注意我們說的過度兩個字。價格因情緒而波動，因此正常情況下占壓倒性優勢的貪婪，是驅使股價上揚的力量。只有在貪婪驅使股價上漲到異常狀態，才能考慮做個反向意見者。人們經常認為，行事作為老是和群眾唱反調才會成功。可是大部分時候群眾是對的，只有在價格走勢的反轉點，群眾才是錯的。所以說，想要成功，必須找出情緒過度激昂的時刻，而不是一直和瀰漫市場的情緒作對。

舉例來說，假設某支股票橫向盤整已有很長一段時間。這

種走勢中，每次出現小幅波動，都表示某一方或另一方試著搶占上風，可惜多方和空方都欠缺足夠的力量，使偏向己方的走勢持續下去。因此股價便僵持在橫盤裡。

圖1.1中西南公司（Central & Southwest）的走勢圖，呈現了這樣的狀態。1994年6月到12月，每次彈升到23½美元附近，總是一再折返；跌到20美元左右，也總有支撐。最後，到了1995年1月底的A點，終於蓄積力量，帶量穿越阻力區。恐懼和期望的均勢打破，期望占了上風，股價開始走高。代表市場中激進貪婪一方的多頭，主控大局，價格開始上漲。我們在這

圖1.1 中西南公司—支撐與阻力



裡看到貪婪居於優勢，力量遠勝於賣方，價格因此走高。真正的反向意見者這時會當賣方，因為市場情緒偏向買方。這樣的決定顯然是個錯誤！趨勢初期，以及趨勢進行中，一定要隨勢而行。只有在趨勢末期，反向操作才有可能獲利。「往群眾來處走」有時是很棒的做法，但只能在所有的群眾似乎都往相同的方向走時才這麼做。

人們常說，技術分析師很懶。和研究許多基本面資料，徹底分析一家公司比起來，看圖似乎容易些。拿個股來說，這樣的說法或許沒錯。擁有多年經驗的技術分析師，看一支股票的圖形，能立即判斷是不是值得進一步探究。我常在很短的時間內瀏覽數百支股票的圖形，找出值得花更多時間研究的一些圖形。要電腦逐一列出許多股票的圖形，看起來似乎很簡單，但馬上找出有意思的走勢，必須有很豐富的經驗才行。

技術分析師沒有花很多時間在單一股票或產業上，所以能看的東西比人多很多。他們培養出一種更為全盤性的觀點，看的不只是市場的一部分，而是整體市場。由於這個原因，技術分析師常受新聞媒體之邀，就整體市場發表意見，也常成為公司的發言人。

不過，技術分析為什麼管用？因為技術資訊涵蓋和跨越了基本面的考量因素。以後的章節中，我們不會談股利或本益比、營業額和獲利率，連一家公司所處行業也略而不談。可是這麼做，並不是說這些因素對股價沒有影響——而是因為我們不曉得某個基本面資訊對價格可能有多大或多小的影響。任何一個資訊——不管好壞——都有影響，但會受到其他許多因素