

KINGS-BOOKS
理財投資致富 B68

成交量與 未平倉量

Morton Feynman 費曼◎著
台北 經史子集出版社印行

《成交量與未平倉量》目錄

從贏家遊戲到輸家遊戲.....	1
價格 成交量 未平倉量.....	11
非常重要的 5 日平均量.....	15
K 線與成交量	17
深具意義的雙鴉躍空.....	19
紅 K 線的強勢與弱勢.....	21
黑 K 線的強勢與弱勢.....	25
成交量與 K 線形.....	27
紅 K 線的上漲強度.....	31
黑 K 線的下跌強度.....	33
群眾：大眾意向的研究.....	35
價與量的線形	41
「價」與「量」的關係.....	43
爆量之後：尖山頂.....	49
爆量之後：頭肩頂.....	53
爆量之後：雙重頂.....	55
爆量之後：三重頂.....	57
爆量之後：圓頂.....	59
爆量之後：四重頂.....	61

爆量之後：高原.....	63
推升量線形	65
推升量之後：尖谷底.....	67
推升量之後：頭肩底.....	71
推升量之後：雙重底.....	73
推升量之後：三重底.....	75
推升量之後：圓形底.....	77
推升量之後：四重底.....	79
推升量之後：碟形底.....	81
成交量與未平倉量	85
成交量與未平倉量.....	87
未平倉量的變動.....	91
價格預測的準則.....	93
期貨未平倉量的準則.....	95
未平倉量的暗示.....	97
未平倉量指標的線型應用.....	99
交易者承諾報告.....	101
多頭上漲走勢	103
執拗的錯覺.....	105
多頭上漲走勢.....	107
價格盤整走勢	115
價格盤整走勢.....	117
空頭下跌走勢	125
不要為市場掉淚.....	127

空頭下跌走勢.....	131
價倉關係	139
價漲倉增.....	141
價漲倉平.....	143
價漲倉減.....	145
價平倉增.....	147
價平倉平.....	149
價平倉減.....	151
價跌倉增.....	153
價跌倉平.....	155
價跌倉減.....	157
未平倉量增加	159
量增倉增.....	161
量平倉增.....	167
量縮倉增.....	173
未平倉量持平	179
量增倉平.....	181
量平倉平.....	187
量縮倉平.....	193
孫正義的人生體驗.....	199
未平倉量縮少	203
量增倉減.....	205
量平倉減.....	211
打勝仗的是錯誤較少的一方.....	217

量縮倉減.....	219
融資融券餘額	225
融資與融券.....	227
淨值比.....	231
眼光淺近的選擇.....	233
彼得原理（Peter Principle）.....	237
富有，享有人生.....	241

對於我們之中的任何人來說，生活都不是舒適安逸的。我們必須工作，但首先，我們要信任自己；我們一定要相信，我們每一個人都能有所成就；並且，一旦認識到某一事業的意義，就要做下去，一直到成功為止。——居禮夫人

一般人比較眼見為憑，而不會以感覺判斷事物；因為大家都有目可視，只有少數人能夠憑感覺驗證。每個人都憑外表論斷別人，很少人能夠瞭解別人真正的內涵；縱使這些少數人，也不敢公然與大眾為敵。——馬基維利《君王論》

<成交量與未平倉量>

從贏家遊戲到輸家遊戲

我不相信「志在參加不在得獎」的這一套；對我來說，
那是輸家講的話；比賽總有輸贏，你不是輸，就是贏。
——老湯姆·哈特雷

美國股市從 1792 年的由 24 位交易商在曼哈頓（Manhattan）南部的一顆梧桐樹下草創起，已有超過 200 年以上的歷史了；而紐約證券交易所的設立，也已經超過一個世紀了。在這麼長的時間裡，似乎投資人早就該發展出一些簡單可行的成功投資模式的；可是，事實卻不是如此，新手投資人依然在追逐著投資心法，老手投資人依然不斷的在尋求祕密聖杯。

查理·艾利斯（Charles D. Ellis）在 1975 年寫的經典論文，是以下列的文字開始，解釋為什麼打敗市場是這樣的困難——

塞門·拉莫在他的著作《給入門者的驚異網球術》（Extraordinary Tennis for the Ordinary Tennis Player），提出了「贏家遊戲」與「輸家遊戲」的最重要的差異。他打了幾十年的網球，注意到網球有兩種遊戲，其中一種屬於職業選手與少數極具天份的業餘者，另一種則屬於其它所有人。

雖然兩種遊戲都使用同樣的器具、衣服、規則與計分方法，也服從一樣的禮節習慣；但基本的性質卻完全不同。經過深入的科學與統計分析，拉莫博士得出了這樣的結論：職業選手會得分，業餘者會失分。職業選手會用力擊球，控球能力較佳，也會持續維持長而精彩的對打，直到其中一方措手不及。優秀的球員是絕少出現失誤的。

職業的網球選手就是我所謂的「贏家的遊戲」，因為最後的結果是由贏家的行動來決定的。勝利是由於贏得的分數比對手多，而不只是取得較高的分數。

業餘者打網球則是完全不同的，他們很少打出好球，也沒有長而精彩的對打、或神奇的救球動作。相反的，他們的球不時會掛在網子上或出界，連續兩次發球失敗的情況也是稀鬆平常的。業餘者很少打敗對手，卻經常打敗自己。這種遊戲的勝方得分比對方多，純粹是因為失分比較少的關係。

拉莫博士以巧妙的方法證明這個假設。他不是用一般的得分方式，而是計算「自己贏得的分數」和「失誤所流失的分數」的數量。結果在職業選手的比賽中，有八成的得分是「贏得」的，而業餘者的比賽卻是相反，有八成是因為「對手失誤」而得到的。換句話說，職業網球賽是「贏家的遊戲」，勝敗要靠勝者自己來決定；相對的，業餘的網球賽是「輸家的遊戲」，結果是由敗者的失誤來決定的。這兩個遊戲的本質是對立的。

根據這兩種網球賽的發現，拉莫博士提出一般打網球的人也能夠獲勝的策略，那就是盡量減少失分，讓對方去打敗自

己。

我們將拉莫博士的觀念與做法，導引進入金融操作的領域裡，發現效果十分的良好。

贏家遊戲的問題在於會自我毀滅；因為它太受矚目了，而引來太多的玩家——全部都想要贏（這就是為什麼淘金熱總是有醜惡的結局）。不過，在短期間內，會因為有愈來愈多的人參與，而使得利潤日益增多，這就是 1960 年代華爾街的盛況。乘著強勁的股市熱潮，機構投資人製造出美輪美奐的績效，而帶動更多的錢湧進他們的手中，尤其是共同基金與退休基金，這些錢又進一步的延續了股市的熱潮。機構投資是贏家的遊戲，贏家知道加快遊戲的速度，就能增加勝率。可是，在這過程之中，投資環境發生了根本的改變，市場變成是由機構投資人在掌控的。

在短短的十年之間，投資機構在整個市場的交易量的比率，從只有三成擴大到七成，因而引發重大的改變。「華爾街的新人」（New Breed on Wall Street）不再是少數族群，他們現在已經一舉變為主流。專業的投資經理人不再跟市場無知的業餘人士競爭，現在他們競爭的對象是其它的專家。

這些競爭對象個個身手不凡。現在的業界有 150 家大規模的機構投資人，以及 600 家中小型機構，每天都在營運，採取最強烈的競爭手段。而在過去的十年之間，這些機構變得更為積極，增聘了更多的研究人員，以取得品質更高的資訊來源。十年前，許多機構還遠遠稱不上有效管理，現在如果還有管理不善的機構，將會是收藏家的珍稀品。

因為投資環境的劇烈競爭，投資組合的交易流動率從一成增加到三成。就像我們眼中所見的，迅速的流動率加上機構的資產增加、退休金將重心移到股票上；機構投資在市場上的比率從三成擴大到七成，結果是投資組合的轉換，不僅未能帶來收益，反而成為主要的成本，所以機構投資已經從贏家遊戲轉變為輸家遊戲了！

用簡單的數字來說，這裡的意思會更清楚。投資人如果要產生比市場平均值高出百分之二十的收益，包含手續費與交易稅在內的總收益，勢必要比市場平均值高出百分之四十以上。

換句話說，為了把淨收益提高到市場平均值的水平，總收益必須比市場和 S&P500 一樣好或更好；他們必須夠敏銳，也要有足夠的技巧，才能產生比市場高出百分之二十二以上的績效。可是，現在機構投資人實際上就是市場本身，他們要如何領先市場這麼多呢？有哪個經理人有足夠的優秀人員與組織、或投資方針，能真誠地期待以那麼大的差距來擊敗其它的專家？

根據近來績效評量公司的調查，沒有一個經理人的過去績效能夠保證他會在未來打敗市場。實際上回顧過去十年的數字，這一段期間的所有基金中有百分之八十五的績效低於 S&P500，而平均的收益率只有百分之五點四，比 S&P500 低了百分之十。

部份的經理人在這一場金錢遊戲之中——輸了！即使不能公開承認；他們也是心知肚明。對於收益的期待與承諾與 1960 年代相比，已經降低了許多；幾乎不再有人說要以百分之二十的差距打敗市場了，就算有，也沒有人要相信了！

南瓜的力量

美國著名的成功學大師拿破崙·希爾曾在《思考與致富》一書中強調：「富人最大的一項資產，就是他們與眾不同的思考方式。富人似乎都這麼認為——如果你一直在做別人正在做的事，最終只會擁有一個最平凡的人生。」

美國麻省 Amherst 學院進行了一個很有意義的實驗。就是試驗人員用了很多的鐵圈將一個小南瓜整個的箍住，藉以觀察當南瓜逐漸的長大時，對這個鐵圈所產生的壓力有多大。最初，他們估計南瓜的最大的能承受的力量，大約是五百磅的壓力。

在實驗的第一個月，南瓜承受了五百磅的壓力；實驗到第二個月時，這個南瓜承受了 1500 磅的壓力；當它承受到 2000 磅的壓力時，研究人員對著鐵圈加固，以免南瓜將鐵圈撐開了。

最後，當研究結束之時，整個南瓜是承受了超過五千磅的壓力後，南瓜才產生了破裂。研究人員打開南瓜，發現它已經無法再食用，因為它的中間充滿著堅韌牢固的層層纖維，試圖要突破包圍著它的鐵圈。為了吸收充分的養份，以便於突破限制它成長的鐵圈，南瓜的根部甚至是延展了超過八萬英尺，所有的根往不同的方向全方位的伸展，接近控制了整個花園的土壤與資源。