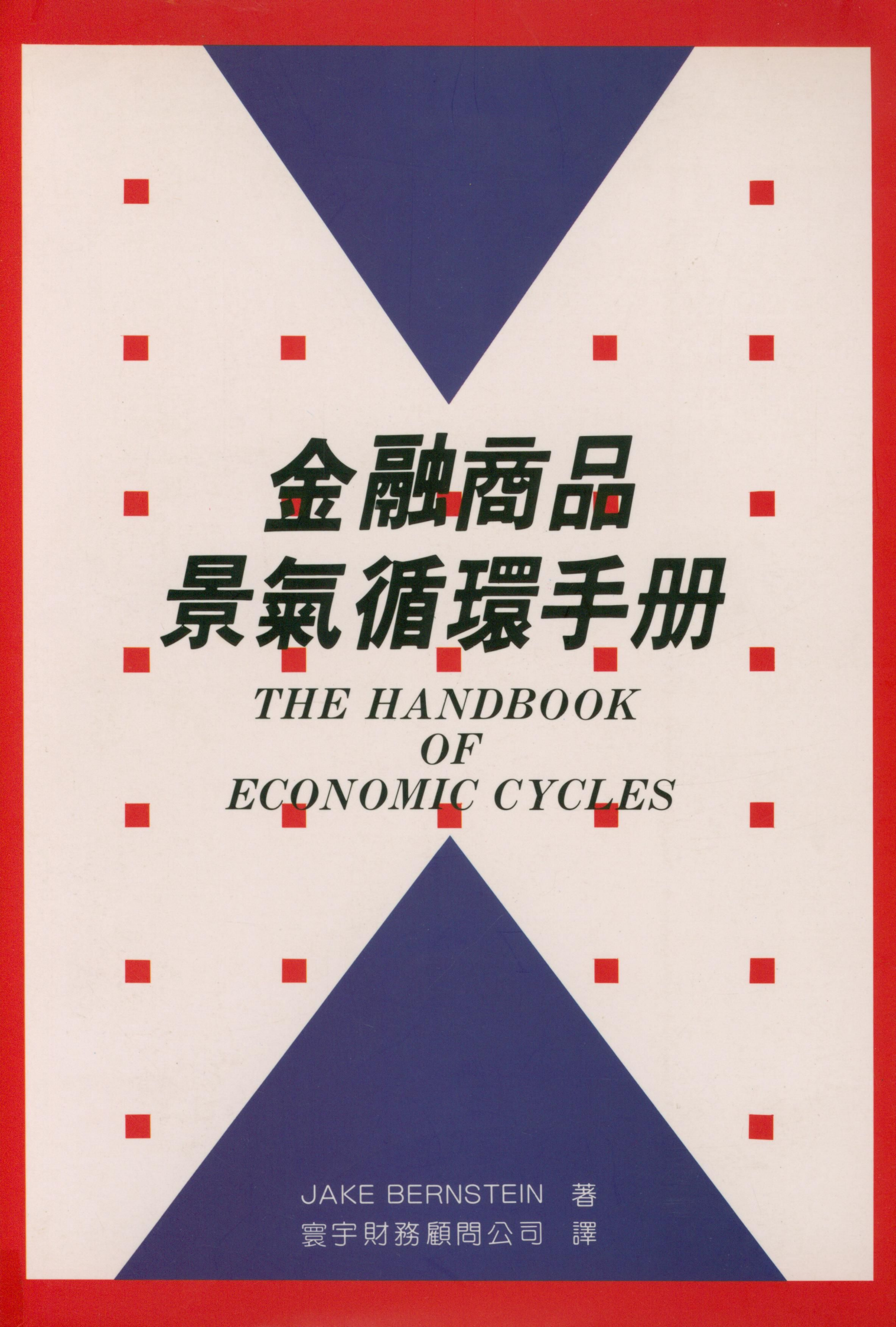




金融商品 景氣循環手冊

*THE HANDBOOK
OF
ECONOMIC CYCLES*

JAKE BERNSTEIN 著
寰宇財務顧問公司 譯

謝辭

金融商品

景氣循環手冊

The Handbook of Economic Cycles

深深地感謝我的朋友、同事和員工對我撰寫此書所付出寶貴的協助、鼓勵和支持。其中最重要者要屬我的妻子和女兒，她們在過去十年來不斷地投入研究，使我得以完成此書。我也感謝已故的Edward E. Dewey，他在循環研究上給予我許多啟發。此外，我也感謝許多忠實客戶，他們在過去十年來不斷地投入研究，使我得以完成此書。我也感謝許多忠實客戶，他們在過去十年來不斷地投入研究，使我得以完成此書。我也感謝許多忠實客戶，他們在過去十年來不斷地投入研究，使我得以完成此書。

另外要特別感謝Commodity Trader's Consumer Report的Bruce Babcock，他對我的第一版手稿，提供了許多寶貴而深入的批評，沒有他的意見，這本的書將會被遺棄。

最後，我要謝謝我的家人，在我撰寫本書而必須投入幾個月的研究和編寫時間，所表現的耐心。

Jake Bernstein

April 1991

Northbrook, Illinois

Jake Bernstein 著
寰宇財務顧問公司 譯

金融手冊

THE HANDBOOK OF ECONOMIC CYCLES

© Jake Bernstein, 1991

All Right Reserved

Authorized translation from English language edition published by Irwin
through Bardon-Chinese Media Agency

Chinese translation copyright © 1995 by International Publishing Company

All Right Reserved

Jake Bernstein 著
寬平國際圖書公司 譯

謝辭

深深感謝我的朋友、同事和員工對我編寫此書所付出寶貴的協助、鼓勵和支持，其中最感激的要數「循環研究基金會」及其董事Richard Moge博士，他們長期投入研究，發掘了許多影響我們日常生活的循環型態，喚起了大眾的認知。

我也感謝已故的Edward E. Dewey，他在循環研究上的前導工作，促成了「循環研究基金會」。他的工作，許多年來，一直由Gertrude Shirk和基金會中的其它研究人員承擔。對於他們，我也要表達我誠摯的感謝。

我也要特別感謝許多我的忠實客戶，以及若干年來遵循我研究成果而散佈在全球各地的期貨交易員。你們的建議、批評和建設性的投入，幫助我精鍊並改善了我對循環的研究。

另外要特別感謝Commodity Trader's Consumer Report的Bruce Babcock，他對我的第一版手稿，提供了許多寶貴而深入的批評，沒有他的意見，重要的資訊會被遺漏。

最後，我要謝謝我的家人，在我撰寫本書而必須投入幾個月的研究和編寫時間，所表現的耐心。

Jake Bernstein

April 1991

Northbrook, Illinois

序

在1972年著手研究市場循環時，我根本無法想像市場循環的重要性、深度和價值。1970年代，在商品期貨交易的領域中，應用循環分析的人並不多，可靠資訊的唯一來源為《循環》（CYCLES），它是「循環研究基金會」（Foundation for the Study of Cycles）發布的正式刊物。季節性價格趨勢雖然已經在交易員之間流傳，但是可靠的資訊有限，因此沒被廣泛採用。簡言之，對股票和期貨交易的循環分析仍處在萌芽階段。

1990年代的今天，循環及季節性分析比起18年前，已經吸引了大批的追隨者。可是和其它愈來愈受歡迎的技術分析指標如：移動平均、艾略特波浪分析、甘氏角以及傳統的圖形分析等相比，此技巧接受度的成長仍然十分緩慢。這種現象好壞參半——好處是循環的應用尚不足以影響市場價格的波動，而壞處是興趣不高顯然和研究發展投入的不足息息相關。循環分析激不起廣大群眾的興趣，對我而言，一直是一團謎。但是我以為，主要是受到哲學和教育因素的影響，稍後我會更明白地加以解說。

儘管長久以來，我十分努力地將循環和季節性的概念引介給股票和期貨交易員，而我也理解到，要改變投資人和投機客思考和認知的型態十分困難——這些型態歷經多年，透過父母、教育界人士、傳教士、金融報導、暢銷書以及投資課程的灌輸，已經根深蒂固。

投資人其實是很奇特的一群。他們對於兩個問題：「為什麼？」和「什麼價位？」的偏執非常普遍。他們極想了解市場上某些事情發生的原因，卻不在乎正在蘊釀、將要發生而且確實發生的事。他們經常無法接受的事實是，了解事情的原因並不會改變事實，既無法防止它們發生，也無力使它們更容易為人所接受或有利的加以應用。多數投資人似乎更關心價格的預測，反而不關心穩坐趨勢直到結束，而不論趨勢逆轉時的價位。我估計，這兩項疑問加上缺乏紀律，是造成九成投資人或交易員發生資金虧損的原因。

上面的陳述並不是起因於有意訛笑，而是起因於和輸家的強烈認同，畢竟我在市場打滾多年，而且在操作上時有賺賠。我犯錯的罪惡感並不亞於多數的交易員和投資人。所幸，我已經了解我的錯處，並得以改變或取代之。從自我反省和自我分析，我了解到懷疑自己致力的工作所犯下的最嚴重錯誤。當循環的事實確實對我不利，卻因為貪婪既定的利潤而抱牢部位。而為了節省幾塊錢，想在接近谷底進場，卻失去了獲利良機。此外，由於缺乏自律所犯下的錯誤，是可以提供

撰寫失策之作的題材。失去機會的挫折感和內咎夠多了！好在有答案協助我們在未來避免這些問題，只要我們擁有必要的勇氣接受並據以行動。發掘並且討論這些答案，即為撰寫本書的目的。

我誠摯地希望你在閱讀完本書之後，能夠發掘一個以上的循環型態，它的重現和可信度足以說服你，循環是投資人、投機客和企業家所能擁有最有力的工具。除非實現，否則潛力無用武之地。如果被濫用或誤導，潛力的實現也徒勞無功。

要成功地運用循環，必須滿足三個關鍵因素——我確信這些因素在任何追求成功的努力中，都具有相同的工具特性。它們是：

1. 觀察（Observing）關係、型態、傾向、重現和歷史事件。
2. 檢定（Testing）你所發現的關係，拋棄隨機的關係，精鍊可信與重現者。
3. 應用（Applying）知識時要一貫、有毅力，並且自律。

本書在第一、二點確實可以幫助你，第三點則必須靠你自己獨立完成。不幸地是，在沒有任何的協助之下，經常難以達成目標。

本書所涵蓋的循環及季節性資訊，是將近15年來的研究成果。凡是多年來追蹤我研究工作者，不論是閱讀了我的著作，或是訂閱了我所出版的週報，將可辨識出本書所提到的若干循環分析。至於那些不熟悉我研究工作者的人，也可以在本書的寶庫中發現大多數主要市場所存在的重複型態。熟悉我研究工作者的人將發現，本書的內容要比以前的作品更完整，更先進而且更簡潔。

本書涵蓋的新研究結果，先前曾經對有限的讀者公開過。我確信我對循環和季節性的研究結果，會引起投資人、投機客和企業界人士的興趣。但願肩負經濟計劃重任的人也會花費時間，慎重考慮本書所論之循環的價值和實用性。

我了解要迅速改變一般民眾和政府的投資習慣及經濟政策不太可能。希望本書能提供潛移默化以外的影響力也不切合實際。但我有信心，你們當中會有人認識、分析並且應用本書各個章節所討論的循環工具，而且會因為應用循環的知識而大有斬獲。如果你有勇氣這樣做，那麼你的報酬將不僅限於隨之而言來金融面的成就，而且會從勇於特立所帶來的滿足感——即投入概念和事實的應用，而不論其是否受歡迎或被普遍認同。

在展開循環世界的旅途時，我要讓你思考維里科夫斯基（Immanuel Velikovsky）的話，他對地球歷史所提出的反傳統理論，在1950年代觸怒了科學家們，事後卻顯示他的說法異常精確：

如果當代偉大的科學家想打擊你，不妨回想古代偉大的科學家阿基米德（Archimedes），嘲笑年長他25歲亞里斯多葛（Aristarchus）地球繞日而行的理論。科學上的非真理可以流傳幾個世紀，你也會含冤莫辯，但是不要氣餒。事實對你不利，不要堅持你的理念；但如果你眼見事實有利於你，則務必要堅持。即使最有力的反證，即使是數字，也要被事實粉碎。最偉大的數學家紐可姆（Simon Newcomb）曾經犯下錯誤，他在1903年證明，塔載機員的飛行機器在數學上是不可能的。可是在同年，萊特兄弟（Wright brothers）沒有運用數學，卻是用事實證明了他的錯誤。

第一章 物理現象的本質

物理現象的本質	7
物理現象的觀察	10
物理現象的理論	11
物理現象的實驗	13
物理現象的應用	12
物理現象的歷史	14
物理現象的未來	17

第二章 物理現象在經濟活動上的重要性

物理現象在經濟活動上的重要性	13
物理現象在經濟活動上的應用	20
物理現象在經濟活動上的未來	27

第三章 物理現象與經濟活動

物理現象與經濟活動的關係	30
物理現象與經濟活動的相互作用	31
物理現象與經濟活動的相互影響	32
物理現象與經濟活動的相互促進	33
物理現象與經濟活動的相互制約	34
物理現象與經濟活動的相互適應	35
物理現象與經濟活動的相互協調	36

第四章 物理現象的成因

物理現象的成因	39
物理現象的成因的理論	40

目 錄

謝 辭.....	3
序.....	5
目 錄.....	9
圖 目 錄.....	15

第一篇 循環的觀念：實際與理論的考慮

第一章 循環現象的本質

循環的定義.....	7
循環的長度.....	10
瞭解循環圖.....	11
決定循環的平均長度.....	13
找出循環.....	13
依據長度作循環分類.....	14
循環的特性.....	17

第二章 循環在經濟預測上的重要性

循環分析有何助益.....	23
統計意義與循環.....	26
我對循環所下的工夫.....	27

第三章 時窗與跟隨趨勢

禪與循環分析的藝術.....	30
辨識時窗.....	31
循環與時窗的概要.....	32
時窗未臻完美.....	33
活用循環預測.....	33
遵循或預測趨勢：那種較佳？.....	34
孤立主義的價值.....	35
如何從本書獲得最大的利益.....	36

第四章 循環的因

相關、因和果.....	39
天氣與氣候為循環的因與相關.....	40

創新與長波循環·····	46
循環階段的模式·····	46
循環的心理因果·····	48
其他循環因果的理論·····	48

第二篇 循環的運行

第五章 經濟循環總覽

50—60年的（長波）循環·····	53
約25—27年的循環·····	55
約16—20年的循環·····	55
約9—10年的循環·····	57
約3—4年的商業循環·····	57
長波經濟循環模式·····	60
9—11個月循環·····	61
經濟循環的重要性·····	62

第六章 股票與股市的循環

9.25年的股價循環·····	68
約4年的股價循環·····	68
9.2年循環和3.83年循環會不會繼續下去？·····	69
14—19週的股價循環·····	69
如何將循環應用到股市·····	69
個股或股價指數·····	71

第七章 商品價格的循環

可可豆價格的循環分析·····	74
黃豆粉的循環分析·····	77
黃豆油的循環分析·····	77
黃豆的循環分析·····	81
燕麥價格的循環分析·····	84
小麥價格的循環分析·····	88
玉米價格的循環分析·····	88
豬腩價格的循環分析·····	92
肉豬價格的循環分析·····	94
肉牛價格的循環分析·····	97
糖價的循環分析·····	102

咖啡豆價格的循環分析	102
白銀價格的循環分析	106
銅價的循環分析	110
燃油價格的循環分析	113
木材價格的循環分析	113
棉花價格的循環分析	117
黃金價格的循環分析	121
價格比率的循環	121
現貨豬腩／肉豬價格比率的循環分析	124
黃豆粉／黃豆油價格比率循環分析	124
黃豆／小麥價格比率的循環分析	126
黃豆／玉米價格比率循環分析	126
玉米／燕麥價格比率的循環分析	129
肉牛／肉豬價格比率的循環分析	131

第八章 外匯和利率的循環

循環分析與預測	133
日圓的循環分析	136
瑞士法郎的循環分析	137
英鎊的循環分析	137
加元的循環分析	139

第三篇 季節性傾向與型態

第九章 季節性價格傾向

季節性的定義	148
幾乎所有市場都存在的季節性	149
回顧季節性的定義	149
季節性與氣候	150
季節性研究概述	151
瞭解現貨季節性線形圖	153
瞭解並詮釋線形圖	153
其他注意事項	155
季節性陣列分析	155

第十章 循環分析的重要性與展望

企業使用循環分析·····	181
循環分析未來的方向·····	183

第十一章 短期循環

短線交易對市場的緩衝功能·····	186
短線交易可獲得即時的回饋·····	187
資金最佳運用之道·····	187
短線交易者可操作股票和（或）期貨·····	187
短線交易所需努力較少·····	188
短線交易利用價格波動的特性·····	188
利用循環的短線交易法·····	188
短期循環的某些特性·····	189
真的是受月亮影響嗎？·····	193
小麥價格的短期循環·····	194
對稱、規律與循環·····	197
黃豆·····	198
其他穀物市場的短期循環·····	201
黃金·····	204
銅·····	205
利率期貨的短期循環·····	205
活牛·····	207
可可豆·····	209
豬腩·····	213
棉花·····	215
市場高點呢？·····	219
瑞士法郎·····	220
糖·····	222
40—60天的循環·····	223
14—21天的循環·····	224
4—6天的循環·····	224
短期循環和市場波動·····	228
利用短期循環的一些建議·····	228

第十二章 以趨勢消除法尋找循環

趨勢消除法的數學演算..... 234

檢驗某些趨勢消除法處理後的移動平均值..... 235

第十三章 經濟循環總覽

肉牛..... 243

企業景氣..... 244

可可豆..... 245

咖啡豆..... 245

銅..... 246

玉米..... 246

棉花..... 247

貨幣..... 247

黃金..... 249

肉豬..... 250

利率..... 250

木材..... 251

燕麥..... 253

白金..... 253

豬腩..... 253

房地產..... 254

白銀..... 254

股價和股價指數..... 254

黃豆..... 255

黃豆粉..... 255

黃豆油..... 256

糖..... 256

小麥..... 257

名詞解釋..... 259

圖目錄

圖1-1	對稱循環.....	8
圖1-2	不對稱循環.....	9
圖1-3	循環和趨勢合併.....	9
圖1-4	股價的季節性循環.....	10
圖1-5	玉米價格的季節性循環.....	11
圖1-6	大豆價格約10年期的循環.....	12
圖1-7	如何決定循環的平均時間長度.....	13
圖1-8	公債殖利率的長期循環.....	15
圖1-9	中期循環.....	16
圖1-10	短期循環.....	16
圖1-11	同步性的實例.....	18
圖1-12	長期經濟循環的調和.....	19
圖1-13	兩個相關市場的循環：史坦普股價指數和公債期貨.....	19
圖1-14	循環幅度會變動.....	20
圖1-15	如何利用兩個循環的匯合預測1990年的原油價格暴漲.....	22
圖4-1	不同循環之間關係的實例.....	41
圖4-2	不同循環之間關係的實例.....	41
圖4-3	股價和降雨量高峰與谷底的對照圖.....	43
圖4-4	股價和降雨量的表列關係.....	44
圖4-5	惠勒氏降雨量和太陽黑子多寡與不動產循環之對照圖.....	45
圖4-6	重大科技突破和美國經濟的長波循環.....	47
圖4-7	循環因果之簡化模型.....	49
圖5-1	從1857年到1990年約25-27年的利率循環.....	56
圖5-2	美國長期利率9-10年的循環.....	58
圖5-3	美國和英國從1890年到1922年利率的基欽統計值.....	59
圖5-4	基欽循環圖.....	60
圖5-5	主要的長波循環圖.....	61
圖5-6	9-11個月的活牛期貨循環.....	63
圖5-7	9-11個月的豬腩期貨循環.....	63
圖5-8	9-11個月的道瓊工業股價指數循環.....	64
圖5-9	9-11個月的玉米期貨循環.....	64

圖5-10	9-11個月的小麥循環	65
圖5-11	9-11個月的原油循環	65
圖5-12	9-11個月的取暖油循環	66
圖5-13	9-11個月的無鉛汽油循環	66
圖6-1	股價從1938年到1990年約9.2年循環的低點	68
圖6-2	理想的3.83年循環與實際價格經趨勢消除法處理後趨勢指數的對照圖	69
圖6-3	史坦普500種股價指數約17.2週的循環	70
圖7-1	可可豆現貨價格圖	75
圖7-2	可可豆期貨價格月線圖	76
圖7-3	黃豆粉現貨價格月平均價格圖	78
圖7-4	黃豆粉期貨價格月線圖	79
圖7-5	黃豆油現貨價格月線圖	80
圖7-6	黃豆油期貨價格月線圖	82
圖7-7	黃豆現貨價格月線圖	83
圖7-8	黃豆期貨價格月線圖	85
圖7-9	燕麥現貨價格月線圖	86
圖7-10	燕麥期貨價格月線圖	87
圖7-11	小麥現貨價格月線圖	89
圖7-12	小麥期貨價格月線圖	90
圖7-13	玉米現貨價格月線圖	91
圖7-14	豬腩現貨價格月線圖	93
圖7-15	豬腩期貨價格月線圖	94
圖7-16	豬腩／活豬10年循環圖	95
圖7-17	活豬現貨價格月線圖	96
圖7-18	活豬期貨價格月線圖	98
圖7-19	活牛／活豬比率圖	99
圖7-20	肉牛和活牛自1980年末期以來的10.6年循環	100
圖7-21	活牛期貨價格月線圖	101
圖7-22	糖現貨價格月線圖	103
圖7-23	糖期貨價格月線圖	104
圖7-24	咖啡豆現貨價格月線圖	105
圖7-25	咖啡豆期貨價格月線圖	107
圖7-26	白銀現貨價格月線圖	108

圖7-27	白銀期貨價格月線圖	109
圖7-28	銅現貨價格月線圖	111
圖7-29	銅期貨價格月線圖	112
圖7-30	燃料油現貨價格月線圖	114
圖7-31	燃料油期貨價格月線圖	115
圖7-32	木材現貨價格月線圖	116
圖7-33	木材期貨價格月線圖	118
圖7-34	棉花現貨價格月線圖	119
圖7-35	棉花期貨價格月線圖	120
圖7-36	黃金現貨價格月線圖	122
圖7-37	黃金期貨價格月線圖	123
圖7-38	黃豆粉／黃豆油比率圖	125
圖7-39	黃豆／小麥比率圖	127
圖7-40	黃豆／玉米比率圖	128
圖7-41	玉米／燕麥比率圖	130
圖8-1	國庫券殖利率之短期利率的10年循環	134
圖8-2	日圓6.5年的循環	135
圖8-3	即期日圓月線展現2.8年的循環	136
圖8-4	即期瑞士法郎12.9年和4.0年的循環	138
圖8-5	英鎊8.65年的循環	139
圖8-6	英鎊期貨月線圖展現8.5年的循環	140
圖8-7	即期加元的長期循環	141
圖8-8	加元7.41年的循環	142
圖9-1	股票指數的季節性傾向1959年－1989年	146
圖9-2	股票指數的季節性傾向1940年－1989年	147
圖9-3	現貨市場季節性圖表	154
圖9-4	小麥的季節性傾向	157
圖9-5	黃豆的季節性傾向	158
圖9-6	銅價的季節性傾向	159
圖9-7	金價的季節性傾向	160
圖9-8	銀價的季節性傾向	161
圖9-9	糖價的季節性傾向	162
圖9-10	可可豆的季節性傾向	163

圖9-11	咖啡豆的季節性傾向	164
圖9-12	木材的季節性傾向	165
圖9-13	棉花的季節性傾向	166
圖9-14	瑞士法郎的季節性傾向	167
圖9-15	公債殖利率的季節性傾向	168
圖9-16	加拿大元的季節性傾向	169
圖9-17	國庫券的季節性傾向	170
圖9-18	日圓的季節性傾向	171
圖9-19	活牛的季節性傾向	172
圖9-20	活豬的季節性傾向	173
圖9-21	燃料油的季節性傾向	174
圖9-22	豬腩的季節性傾向	175
圖9-23	黃豆粉的季節性傾向	176
圖9-24	燕麥的季節性傾向	177
圖9-25	玉米的季節性傾向	178
圖9-26	黃豆油的季節性傾向	179
圖11-1	卜尤的月循環訊號	191
圖11-2	卜尤的新月與滿月訊號	192
圖11-3	卜尤的月相與小麥期貨線形圖	193
圖11-4	1981年3月芝加哥小麥顯示短期循環（箭頭）、新月（N）和滿月（F）的日期	195
圖11-5	1969年12月小麥的短期循環	196
圖11-6	1974年12月小麥的短期循環	197
圖11-7	1989年12月小麥的循環	198
圖11-8	1990年12月小麥的短期循環	199
圖11-9	1990年12月小麥的45個月循環，在下跌趨勢中出現短期循環高點提早出現的情形	200
圖11-10	1981年3月黃豆期貨的54天、27天和16天循環	201
圖11-11	1990年11月黃豆的短期循環	202
圖11-12	1990年12月玉米的短期循環	203
圖11-13	燕麥的短期循環	204
圖11-14	1981年4月黃金期貨的循環	205
圖11-15	紐約商品交易所1990年12月黃金期貨的短期循環	206
圖11-16	1981年3月銅期貨的循環	207

圖11-17	1989年5月銅期貨的短期循環（箭頭指示14-21天期循環的低點和高點）.....	208
圖11-18	1980年12月國庫券的循環.....	209
圖11-19	1991年6月國庫券期貨的短期循環.....	210
圖11-20	1981年2月活牛期貨的循環.....	211
圖11-21	活牛期貨的短期循環.....	211
圖11-22	1981年3月可可豆期貨的循環.....	212
圖11-23	1990年12月可可豆的短期循環.....	212
圖11-24	豬腩的循環.....	213
圖11-25	1981年2月豬腩期貨的循環.....	214
圖11-26	1975年5月豬腩期貨的短期循環.....	215
圖11-27	1978年8月豬腩期貨的短期循環.....	216
圖11-28	1977年7月豬腩期貨的短期循環.....	217
圖11-29	1991年2月豬腩期貨的短期循環.....	218
圖11-30	1981年3月棉花的循環.....	219
圖11-31	1975年5月棉花的短期循環.....	220
圖11-32	1990年12月棉花的短期循環.....	221
圖11-33	1980年9月瑞士法郎的短期循環.....	222
圖11-34	1991年3月瑞士法郎期貨.....	223
圖11-35	1981年3月糖期貨的循環.....	224
圖11-36	1990年5月糖的短期循環.....	225
圖11-37	史坦普指數40-60天循環.....	226
圖11-38	OEX的14-21天循環.....	227
圖11-39	史坦普指數期貨以每小時為紀錄單位的4-6天循環.....	228
圖11-40	銀期貨以每小時為紀錄單位的4-6天循環.....	229
圖11-41	小麥期貨以每小時為紀錄單位的4-6天循環.....	230
圖12-1	加元月線圖對照11個月期經趨勢消除法處理後的移動平均值.....	236
圖12-2	史坦普指數對照經趨勢消除法處理後的數值圖.....	237
圖12-3	活牛期貨對照32天期經趨勢消除法處理後的移動平均值圖.....	238
圖12-4	活牛期貨對照14天期經趨勢消除法處理後的圖，顯示較短期的循環.....	239
圖12-5	較短期的移動平均值對照更短期的循環.....	240
圖12-6	1991年4月白金期貨對照經趨勢消除法處理後的循環.....	241
圖12-7	1991年3月瑞士法朗期貨對照經趨勢消除法處理後的數值.....	241

圖12-8	道瓊工業指數日線圖對照經趨勢消除法處理後的數值，顯示短期的循環.....	242
圖13-1	活牛期貨循環.....	244
圖13-2	棉花期貨循環.....	248
圖13-3	美國公債期貨循環.....	252
圖13-4	白金期貨循環.....	254
圖13-5	橡膠期貨循環.....	256
圖13-6	糖期貨循環.....	258
圖13-7	咖啡期貨循環.....	260
圖13-8	可可豆期貨循環.....	262
圖13-9	錫期貨循環.....	264
圖13-10	鉛期貨循環.....	266
圖13-11	鋅期貨循環.....	268
圖13-12	銅期貨循環.....	270
圖13-13	鋁期貨循環.....	272
圖13-14	鎳期貨循環.....	274
圖13-15	鉻期貨循環.....	276
圖13-16	鎢期貨循環.....	278
圖13-17	鈾期貨循環.....	280
圖13-18	鈾期貨循環.....	282
圖13-19	鈾期貨循環.....	284
圖13-20	鈾期貨循環.....	286
圖13-21	鈾期貨循環.....	288
圖13-22	鈾期貨循環.....	290
圖13-23	鈾期貨循環.....	292
圖13-24	鈾期貨循環.....	294
圖13-25	鈾期貨循環.....	296
圖13-26	鈾期貨循環.....	298
圖13-27	鈾期貨循環.....	300
圖13-28	鈾期貨循環.....	302
圖13-29	鈾期貨循環.....	304
圖13-30	鈾期貨循環.....	306
圖13-31	鈾期貨循環.....	308
圖13-32	鈾期貨循環.....	310
圖13-33	鈾期貨循環.....	312
圖13-34	鈾期貨循環.....	314
圖13-35	鈾期貨循環.....	316
圖13-36	鈾期貨循環.....	318
圖13-37	鈾期貨循環.....	320
圖13-38	鈾期貨循環.....	322
圖13-39	鈾期貨循環.....	324
圖13-40	鈾期貨循環.....	326
圖13-41	鈾期貨循環.....	328
圖13-42	鈾期貨循環.....	330
圖13-43	鈾期貨循環.....	332
圖13-44	鈾期貨循環.....	334
圖13-45	鈾期貨循環.....	336
圖13-46	鈾期貨循環.....	338
圖13-47	鈾期貨循環.....	340
圖13-48	鈾期貨循環.....	342
圖13-49	鈾期貨循環.....	344
圖13-50	鈾期貨循環.....	346
圖13-51	鈾期貨循環.....	348
圖13-52	鈾期貨循環.....	350
圖13-53	鈾期貨循環.....	352
圖13-54	鈾期貨循環.....	354
圖13-55	鈾期貨循環.....	356
圖13-56	鈾期貨循環.....	358
圖13-57	鈾期貨循環.....	360
圖13-58	鈾期貨循環.....	362
圖13-59	鈾期貨循環.....	364
圖13-60	鈾期貨循環.....	366
圖13-61	鈾期貨循環.....	368
圖13-62	鈾期貨循環.....	370
圖13-63	鈾期貨循環.....	372
圖13-64	鈾期貨循環.....	374
圖13-65	鈾期貨循環.....	376
圖13-66	鈾期貨循環.....	378
圖13-67	鈾期貨循環.....	380
圖13-68	鈾期貨循環.....	382
圖13-69	鈾期貨循環.....	384
圖13-70	鈾期貨循環.....	386
圖13-71	鈾期貨循環.....	388
圖13-72	鈾期貨循環.....	390
圖13-73	鈾期貨循環.....	392
圖13-74	鈾期貨循環.....	394
圖13-75	鈾期貨循環.....	396
圖13-76	鈾期貨循環.....	398
圖13-77	鈾期貨循環.....	400
圖13-78	鈾期貨循環.....	402
圖13-79	鈾期貨循環.....	404
圖13-80	鈾期貨循環.....	406
圖13-81	鈾期貨循環.....	408
圖13-82	鈾期貨循環.....	410
圖13-83	鈾期貨循環.....	412
圖13-84	鈾期貨循環.....	414
圖13-85	鈾期貨循環.....	416
圖13-86	鈾期貨循環.....	418
圖13-87	鈾期貨循環.....	420
圖13-88	鈾期貨循環.....	422
圖13-89	鈾期貨循環.....	424
圖13-90	鈾期貨循環.....	426
圖13-91	鈾期貨循環.....	428
圖13-92	鈾期貨循環.....	430
圖13-93	鈾期貨循環.....	432
圖13-94	鈾期貨循環.....	434
圖13-95	鈾期貨循環.....	436
圖13-96	鈾期貨循環.....	438
圖13-97	鈾期貨循環.....	440
圖13-98	鈾期貨循環.....	442
圖13-99	鈾期貨循環.....	444
圖14-1	1981年3月期貨市場的循環.....	207

引言

長久以來，西方經濟理論一直將其理論架構奠立在供需的互動上，並視之為價格的主要決定因素。儘管對於價格變動及供需的瞭解和解釋，在當代經濟學理論的限制下，很合情合理而且實際，卻會導引出更直捷而且更根本的問題，即「是什麼因素引起了供需的變化？」明顯的答案是引進各種廣泛的解釋變數如：天氣、個人所得、政府政策、國民生產毛額、就業統計值、消費者負債、國家與國際政策、人類心理以及一大堆其它的個體基本面因素。而上面所提出的答案已經使許多學者感到滿意，甚至已為一般大眾所接受。但是也有人對於上述的答案和解釋深深地感到不妥，因為他們無法藉之精確而且一貫地預測經濟趨勢的變化，而不論其是就預測時機或廣度而言。

經濟學家已經盡力發展預測工具；但是全球經濟日益明顯而激烈的波動，尤其是從1970年代以來，已經清楚地指出，我們一直使用的預測工具發生了致命的錯誤。雖然當代經濟學理論和方法可以滿足學術界人士的需要，卻不足以滿足政府、企業界和消費者的實際需求。對於一個沒有描述中斷和波動現象的經濟體系，要求其完美固然不合理，但是藉著近年來電腦科技的進步，改善自1970年代以來，全球經濟所出現的許多價格波動的極端現象，卻是很合理的事。

如你所瞭解的，價格波動的極端情況，供給的中斷，銀行危機和股市崩盤，並非1980年代和1990年代初期的特例。數百年來，美國和歐洲一直經歷到類似的全面經濟不穩定時期。似乎還沒有一套理論或方法可以緩和經濟受到衝撞，或大幅度降低資本主義經濟體系下所有部門可能發生的極端情形。目前，即1990年代，蘇聯經濟體系雖然對我們有所啓示，但似乎共產主義也有其本身的創痛。

由於過去的紀錄強烈而痛苦的顯示，經濟理論的實用性極差，加上有人認為經濟的趨勢和力量，除了已經為人所知者外，還有更多的道理存乎其中，因此促使經濟循環理論家如：Edward R. Dewey、Nikolai Kondratieff、Joseph Schumpeter、Joseph Kitchin、W. W. Rostow和Jay W. Forrester擺脫標準的解釋，提出更具有說服力的理論，甚至發掘更基本的解說，企圖超越傳統經濟學家所提出的一切。可惜他們的成果並沒有被經濟學家、政府或政策制訂者所採納。其實，對於信奉凱恩斯經濟學理論的人而言，循環理論仍是鞭苔的對象，因為他們認定，只要政府擴張或緊縮貨幣供給，便能使經濟免於極端情況。

經濟循環理論家的研究成果已經使他們斷然下結論說，自從有歷史紀錄以

來，大量的經濟事件一直展現普遍的韻律和重複，儘管以理想的正弦波來論，這些事件並未展現循環；但是它們所展現略為不規則的現象，即使是不規則者，卻十分可靠，而且值得嚴正關切及深究。

循環分析師曾經探討過許多方法、系統、技巧和指標，目的在於分割並預測價格循環。他們所使用的方法從單純的目測法到複雜的數學模型。儘管技巧迥異，其目的則一：即發掘、驗證並預測經濟資料的循環現象。

可是，他們的努力並非完全一致。如同所有非傳統的觀念，經濟領域中的循環分析，許多年來一直受到排斥，受指責為不合乎科學，統計上無效，武斷神奇以及無法證實。的確，在最近幾年之前，許循環分析師的主張一直缺乏堅實的科學證據。可是，排斥經濟循環理論的動機完全根據對事實的驗證。而所有的排斥多半是源於誤解、沒有統一的循環分析理論，專業人士的嫉妒，沒有安全感、曲解，研究不足，政府不信任以及研究資金不足。

儘管循環理論已經被幾代來的經濟學家所排斥，卻有強力的事實和經驗的證據顯示，幾乎所有的經濟現象都有循環。經濟體系存在著許多變數間的複雜互動關係。完美的時間循環實例很少。經濟事件的循環也鮮有單純的循環，換句話說，價格波動經常是若干循環互動的結果。其所形成的價格趨勢即為不同循環趨勢的組合，因此而罩上個別循環的面紗。既然所合成的價格趨勢，在多半情形下，不易直接用目測法抽取個別的循環，因此難以說服懷疑派人士，要他們相信循環事實上存在。但是，的確有許多的循環不僅不容易以肉眼察覺，卻有一再重複，可信而且可預測的驚人歷史。

我撰寫本書的目的，是要將經濟循環的理論和事實引起更廣大的認知。我這麼做，也是希望經濟學家、政府官員、投資人士、銀行家、農民、股票交易員、期貨交易員以及其它依賴經濟循環而發財的人，會更依賴經濟循環，用以協助他邁向成功。但這只是我的一般目標。我會在下述各章節詳述。

在我繼續下面的工作之前，我要您了解，我對循環所做的分析決非「結論」。其它的循環分析師也有他們的理念和解說。他們之中有些人的理念和我一致，其它的論點卻可能大相逕庭。截至目前，循環分析仍非精確的科學。雖然有很多數學模型試圖抽取或合成各個循環，我卻不認為他們的成就和精確度，足以說服我們放棄其它比較不精確的科學方法。時間必會帶領我們邁向更為操作化的方法和步驟。

第一篇

循環的觀念：實際與理論的考慮

本書第一篇讓讀者總覽循環分析中重要的理論考慮與實際應用。我已把本書技術性討論盡量維持在非常基本的水準，有意進一步研究的讀者可參考本書最後所列的參考書目。

本書分成三篇，第一篇探討各式各樣的經濟循環，由於它是經濟資料、股價、商品價格和季節型態等較特定循環的宏觀架構，所以先加以討論。我會探討各種循環，長度由所謂3年~4年的「商業循環」，到長波的康德拉契夫（Kondragieff）循環，每種循環都附有實例。

第二篇討論循環的運作，這一篇包括諸如道瓊工業股價指數（Dow Jones Industrial Average）、史坦普指數（Standard & Poor Average）和特定股票股價指數的循環，並且提供圖例。

第二篇也包括檢定商品價格和經濟資料的循環，但不限於農產品。其中包括利率、匯率、金屬及經濟資料（如就業趨勢與美國政府領先經濟指標）的循環。

第三篇則專門探討股票、商品和經濟資料的季節性價格傾向，每個市場或資料序列都附有長期季節性綜合傾向圖，及每個市場、指數或資料序列的矩陣分析。矩陣分析讓我們決定一年當中月與月間價格的季節性關係，這種統計的實際應用稍後就會變得相當清楚。