

技

術

精
論
上

分

析

TECHNICAL ANALYSIS EXPLAINED

MARTIN PRING 著
寰宇證券投資顧問公司 譯



寰宇財金 53

目錄

技術分析精論(上)

Technical Analysis Explained

The Successful Investor's Guide to Spotting
Investment Trends and Turning Points

第 I 篇 趨勢判定的技巧

第一章 市場循環的模型..... 3

第二章 金融市場與商業循環..... 15

第三章 道氏理論..... 27

第四章 中 Martin J. Pring 著..... 43

第五章 寰宇證券投資顧問公司 譯..... 57

第六章 旗形，三角旗形，楔形與缺口..... 93

第七章 McGraw-Hill Inc...... 109

Taipei New York St. Louis San Francisco Auckland..... 127

Bangkok Bogota Caracas Hamburg Lisbon London.....

Madrid Mexico Milan Montreal New Delhi ParisSan..... 153

Juan Sao Paulo Singapore Sydney Tokyo Toronto.....

第十章 動能指標 II..... 179

目 錄

序.....	3
謝辭.....	7
導論.....	9
第 I 篇 趨勢判定的技巧	
第一章 市場循環的模型.....	3
第二章 金融市場與商業循環.....	15
第三章 道氏理論.....	27
第四章 中期趨勢的典型參數.....	43
第五章 價格型態.....	57
第六章 旗形，三角旗形，楔形與缺口.....	93
第七章 趨勢線.....	109
第八章 移動平均.....	127
第九章 動能指標 I	153
第十章 動能指標 II	179

第十一章	圈叉圖	217
第十二章	判定趨勢的其他技巧	227
第十三章	綜合討論：	
	以道瓊公用事業指數為範例（1962～1969）	249
附錄 A	陰陽線	257
附錄 B	艾略特波浪理論	271
名詞解釋		277
參考資料		283

目錄 I 葉

1	 證券分析學	第一章
21	 證券分析學與證券市場	第二章
72	 證券分析學	第三章
84	 證券分析學與證券市場	第四章
72	 證券分析學	第五章
88	 證券分析學與證券市場	第六章
100	 證券分析學	第七章
121	 證券分析學	第八章
121	 證券分析學	第九章
171	 證券分析學	第十章

序

任何人沒有理由不可以在金融市場賺大錢，但有很多理由讓絕大多數的人辦不到這點。和生命中的許多嘗試一樣，成功的關鍵在於知識與行動。本書的宗旨是希望就市場的內部運作提出某些說明，藉此擴展「知識」。至於「行動」的部份，則由各位投資人的耐心、客觀與紀律來處理。

1980年代中期到末期，不論現貨市場或期貨市場都出現許多全球性的投資與交易機會，本書第三版的內容便是因應這些變化而加以擴充，增添許多第二版發行以來各種技術分析的創新見解。

本版的內容完全加以重新整理與擴增，重點仍然放在美國股票市場，但也涵蓋國際的股票市場、商品市場與外匯市場。技術分析理論適用於1850年的華爾街，也適用於1990年的東京，並將適用於2000年的莫斯科。何以如此？因為金融市場的價格行為是反映人性，而人性基本上不會隨著時間變動而有所差異。在適當的情況下，各種觀念將以目前的範例來說明。

本版新增三章的內容。第一章的「市場循環型態」奠定本書的整體架構，解釋三種價格趨勢——主要趨勢、中期趨勢與短期趨勢——以及它們之間的互動關係。

動能（momentum）是一項非常重要的概念，本版將其篇幅擴大為兩章。類似相對強弱指標（RSI）、隨機指標（stochastics）與移動平均收斂發散指標（MACD）等動能指標，都列入說明的範圍，因為它們近年來已經成為期貨交易者的普遍運用工具。

第廿五章的「自動交易系統」也是新增的章節，由比較正式而有紀律的角度處理技術分析，但絕對不可被視為是獲利的捷徑。

有關市場寬度（breadth）、移動平均（MA）、人氣（sentiment）、季節性、相對強度（RS）與成交量等觀念，我們也都以更大的篇幅來說明。

另外，本版也新增一篇附錄（附錄A：陰陽線），因為許多投資人與交易者對於這種復古式的繪圖技巧產生濃厚的興趣。

最後，本版提出兩個「新」觀念，分別是「加權總和變動率」（weighted summed rate of exchange，簡稱為KST，是由know sure thing的字頭所構成）與「季節性動能」（seasonal momentum）。我們在「新」字加上引號，是因為它們不是真正的新概念，而是將過去的觀念加以整理，並以不同而較實際的方式表達。

二十多年來，幾乎所有投資人的時間架構都大幅縮短。因此，技術分析經常被運用為判定短期時效的方法，這種運用方式可能導致嚴重的失望：根據我的經驗，在技術指標的可靠性

與所觀察的期間長短之間存在著相關性。所以，本書的討論主要以長期與中期的趨勢為導向。

技術分析應該被視為一種評估特定市場之技術情況的藝術，再配合數種由科學角度所研究的指標。雖然本書所說明的許多機械性技巧，都能可靠顯示市場情況的變動，但它們都具有一種共通的特性：效果可能、也經常令人不滿意。對於有紀律的投資人來說，這項特性不至於構成嚴重的問題，因為一旦對金融市場主要趨勢的根本原理掌握有效的知識，再配合整體技術情況的平衡觀點，便是可以成功運作的卓越架構。

然而，沒有任何事物可以取代獨立的思考。技術指標雖然可以顯示市場的根本特質，但如何把種種資訊拼湊成為一個可以實際運作的假設，則是分析師的責任。

這份工作絕對不簡單，因為初步的成功可能導致過度的自信與傲慢。技術分析之父道氏（Charles H. Dow）曾經寫道：「執著的觀點在華爾街所導致的失敗，多過其他觀點的總和。」確實如此，因為市場基本上是反映人類的行為。一般來說，這種行為的發展會按照可以預期的途徑進行。然而，由於人們可以——也確實會——改變心意，所以市場的價格趨勢可能意外偏離所預期的途徑。為了避免發生嚴重虧損，當技術性情況發生變化時，投資人必須調整態度。

除了金錢的報酬以外，對於市場的研究也可以讓我們進一步瞭解人性，包括觀察他人的行為，以及自身發展的反省。在市場中，投資人無疑必須不斷接受挑戰與考驗，並做出反應，這使我們得以更瞭解自己的心靈。華盛頓·歐文（Washington

Irving) 曾經寫道：「膚淺的心靈將因為不幸的打擊而消沉，偉大的心靈卻將因此昇華。」這應該非常適用於市場技術面的挑戰。

Martin J. Pring

謝 辭

本書第三版的資料是取自許多來源，我非常感謝許多機構允許我採用它們的圖形與表格，若沒有這方面的協助，本書絕對無法完成。我尤其要感謝Ned Davis Research，有關市場人氣的圖形大多由其提供。我也要感謝Steve Nison鼓勵與協助我在附錄中增列陰陽線的內容。

我也希望感謝國際經濟研究協會的同事，尤其是Renee Pike不斷給我鼓勵與建設性意見，以及Sheila Silvernail與McGraw-Hill的Olive Collen，他們不厭其煩地更正本書中的諸多錯誤。

最重要的是，如果沒有內人Danny的協助與鼓勵，本書不可能完成。她不僅熬夜閱讀我的手稿，將它們修飾為流暢的文字，並為本書想出很恰當的書名。

（換言之，道瓊指數每點代表\$1），如果他非常幸運而可以在1966年、1968年、1973年、1979年與1981年的頭部賣出股票，並在1966年、1970年、1974年、1980年與1982年的底部連續買進，則在1983年10月的時候，總投資將成長為\$10,000（不包括交易成本與資本利得稅）。另一方面，如果投資人是採用「買進—持有」的策略，這段期間的總獲利為\$250。即使在1982年1月開始的一波大幅漲勢中，雖然各種類股的表現有非常大的差

導 論

對於願意買進並長期持有普通股的投資人來說，股票市場多年來提供絕佳的報酬，包括股息成長與資本增值在內。如果投資人願意透過技術分析的研究，學習如何掌握循環時效（cyclical timing）的藝術，市場可以提供更多的挑戰、滿足與報酬。

一般來說，循環式投資（cyclical investing）優於「買進一持有」的策略，1966年到1982年之間這個現象尤其明顯。在這16年間，以道瓊工業指數來衡量，股價雖然完全沒有進展，但其間出現大幅的波動。1966年到1982年，道瓊指數沒有成長，但總共曾經出現1500點的數波段漲勢。所以，循環式投資的潛在報酬非常可觀。

假定一位長期投資人在1966年以\$1,000的資金進行投資（換言之，道瓊指數每點代表\$1），如果他非常幸運而可以在1966年、1968年、1973年、1979年與1981年的頭部賣出股票，並在1966年、1970年、1974年、1980年與1982年的底部進場買進，則在1983年10月的時候，總投資將成長為\$10,000（不包括交易成本與資本利得稅）。另一方面，如果投資人是採用「買進一持有」的策略，這段期間的總獲利為\$250。即使在1982年8月開始的一波大幅漲勢中，雖然各種類股的表現有非常大的差

異，但技術分析在這段期間仍然有效。

類似1980年代的多頭市場是一個世代難得發生一次的行情，或許這代表1990年代將是一個更具有挑戰性而困難的期間，行情時效的掌握至為重要。

當然，就實務上來說，我們不可能在市場循環的每個轉折點正確地買進與賣出，但這種方法所具備的獲利潛能，可以容許犯錯的餘地，即使考慮佣金成本與稅金在內也是如此。所以，辨識市場的主要轉折點，並採取適當的行動，代表可觀的報酬。

最初，技術分析僅被運用在股票市場，後來逐漸延伸到商品、債券、外匯與國際市場。爲了獲致成功，技術分析方法所採取的行動往往必須與「群眾」的預期相互對立，這需要具備耐心、紀律與客觀的態度，在經濟低迷、行情悲觀的情況下勇於買進金融資產，並在過度樂觀與陶醉的行情中賣出。本書的宗旨是解釋市場重要轉折點所普遍存在的技術性特質，協助讀者以客觀的態度評估這些特質。本書在設計上是希望幫助讀者進一步瞭解市場的行為，使投資人得以掌握主要的漲勢，儘可能降低潛在的錯誤。

技術分析的定義

技術分析的投資方法基本上反映一項觀念：價格將呈現趨勢，而這些趨勢是取決於投資人根據經濟、貨幣、政治與心理等因素而調整的態度。技術分析的藝術——且因是一種藝術——是辨識趨勢在早期階段中的變動，並依此建立和維持一種投

資的立場，直到足夠的證據顯示趨勢已經發生反轉為止。

人類的天性相當固定，而且在類似的情況下會產生既定的反應。研究過去市場轉折點所呈現的現象，可以協助我們辨識行情主要頭部與底部的某些特質。因此，技術分析是建立在一個基本假設之上：人類會重覆犯錯。人類的行為非常複雜，絕對不會重覆完全相同的行為組合。市場是反映人類行為的一個場所，也不會呈現完全相同的表現，但所顯現的類似特質足以讓技術分析師判斷主要的行情轉折點。因為沒有任何指標可以或能夠預示每一個市場循環的轉折點，所以技術分析發展出一系列的工具，協助判斷這些重要的位置。

技術分析的三個領域

技術分析可以畫分為三個基本領域：人氣（sentiment）、資金流量（flow-of-funds）與市場結構（market structure）的指標。就美國的股票市場來說，這三個領域都有充分的資料與指標。其他金融市場的統計數據大致侷限在市場結構的指標中，以美國為據點的期貨市場則為重要的例外，目前也提供短期的人氣資料。以下就人氣與資金流量指標所做的討論，是以美國股票市場為主。

人氣指標

人氣（sentiment）或預期（expectational）指標是追蹤與反映不同市場參與者（例如：投機客、共同基金與場內專家）的行為。猶如鐘擺始終擺動於兩個端點之間，人氣指數（衡量