

群眾心理與

FORECASTING
FINANCIAL
MARKETS

走勢預測

TONY PLUMMER 著
寰宇財務顧問公司 譯



寰宇財金 21

群眾心理與走勢預測

Forecasting Financial Markets

Tony Plummer 著

寰宇財務顧問公司譯

IS 金融學



群眾心理與走勢預測

Forecasting Financial Markets

Forecasting Financial Markets

© Tony Plummer, 1989, 1990, 1993

Chinese translation copyright © 1994 by International
Publishing Company

Published by arrangement with Kogan Page Limited
through Bardon - Chinese Media Agency

All Right Reserved

Tony Plummer 著

實業公司翻譯

前 言

過去廿年，自由世界金融市場的行為方式發生劇變。變化的基本原因在於一九七〇年代初固定匯率制度的終止，以及國際金融流動的管制逐步廢除。然而，不論真正理由為何，明顯的跡象包括：多數市場中價格及成交量顯著增加；短期動向和長期趨勢之間的衝突日益升高；以及市場情緒與經濟基本面矛盾加深。

實際影響所構成的挑戰令預測家既感挫折，又感羞愧，但更重要者，企業家和交易員面臨了更大的風險和不確定性。儘管資訊流量激增，電腦和應用統計學精進，傳統的預測方法和經濟分析卻不再能為市場操作者提供必要的指導。所以非常明確，我們應該思考原因，並以開擴的胸襟考慮，要怎麼做才能擴大並加強我們所深賴的技術。

擴大視野的方式之一為檢討技術分析的方法和結果。這種做法最低限度的支持理由既諷刺又方便，畢竟金融市場中的多數專業人員或多或少都仰賴技術分析從事操作、研究和諮詢。更強而有力的理由則是，技術分析亟欲反映若干現象如：同儕壓力、潮流、群眾心理等，而這些現象是傳統理論所忽視或認為不可靠者。

不幸地，傳統預測家和技術分析師所追求者，其間並無共通之處。Tony Plummer 的作品對調和兩者的爭辯，會做出部份的貢獻。但本書也亟力嚐試以系統化的方式描述技術分析，這種方式不僅會引起其他實務派人士和懷疑派經濟學家的興趣，

而且會引起無數有心人士的興趣，畢竟他們對專家「預測」不再有耐心，更何況這些預測的價值遠不如紙張錢！

Sir Adam Ridley

執行董事

英國財政大臣特別顧問1975年至1985年

謝 辭

沒有其它人的鼓勵和協助，很少有作者能夠出版自己的作品。本書也不例外。我誠心感謝Michael Hughes耐心地閱讀本書第一版的二校手稿，並且提出完整建議，使本書能以更容易為人所接受的方式重現。當然，任何疏失仍由我個人負責。我也要感謝在漢布洛銀行工作的同事，尤其是David Tapper和John Heywood，他們多年來的支持和建言一直對我立志於探討金融市場發揮著重大的影響力。他們的若干智慧將納入本書，只是不會以他們所認知的方式表現出來！回想家人，沒有他們的幫助，本書也不可能完成。我的太太和家人接受我的承諾，而且慷慨地提供全力支援。最後，我仍要感謝上午七點半從奧德里安（Audley End）出發的搭車夥伴（目前已故）。他們全神投入睡眠和字迷遊戲，才促成了第一份手稿的完成。

二版序

本書第一版的大部份內文完成於1985年，大概是實際成書之前約四年。當時，我知道本書中的若干部份，亦即目前廣為流傳的部份，是以「混沌理論」的名稱刊出，而我視其為系統動力學的一支。後者，即「由上而下」分析自然過程的方法，對我而言似乎是理解生命關連性的方法。可是，這項進展似乎一直為「由下而上」發掘數學演算法的意圖所限制，而演算法只解釋了明顯的混沌系統是如何（how）運作的。演算法雖然確認了混沌系統的內部秩序，卻未曾試圖解釋，為什麼（why）演算法能有效運作，這也是我感興趣的部份。

根據我的觀察，金融市場受制於秩序可預測之形式，而秩序實質上是人們為共同行事之需要所創造者。其實，最近幾年，國際金融市場資金的流動和實質的貿易流動變得越來越獨立，使得想了解秩序的人越來越感覺的確如此。這意味，所有的（all）市場——不論是貨幣、財貨或勞務——實質上皆受制於自然律，而自然律可以透過團體活動的影響來組織個體的行爲。

這項觀察，及與群眾行為相關的假說，似乎已迅速而輕易地被依靠金融市場操作謀生的人所消化吸收。凡是經歷過操作嚴酷面的人，都切實感受過群眾及其情緒的影響力。然而，學術圈卻不以為然。多數經濟理論所根據的前提是，個人所做的決策與它人無關。而否認這項前題無異接受風險，承認了目前的經濟模型和現實世界之間並無太大的關連；其所造成的反應頗具敵意便不令人驚訝。儘管如此，1987年的股市崩盤至少讓經濟理論學家更謹慎地檢討他們的模型。截至目前進展很緩

慢，因為一直有人設法聯手指出，崩盤——以及之前的過度投機——在某種意義上是「理性的」。或許這需要局外人直指，所謂「新古典經濟學」有關「頹廢」個人的前題，不僅需要在理論上做小幅調整：更需要大幅修正。

使用另一種模型，即專注於過程（process）而非結構（structure）的模型，終究或許能提出問題的答案。本書中所使用的這類模型，總之，不應視為為提出答案所做的嘗試：其目的只在於解釋明顯的事實，而非探討經濟學的神秘面。另一方面，只是因為陳述問題沒有採用正統經濟學的術語以表現經濟學理論中的矛盾，便認為這樣的說法無效，我無法接受這種看法。

我有幸（不論時間多短暫）能夠對我在大學時代所學習的，而且超越本書範圍所能理解的若干經濟理論提出質疑。在本書第一版發行之後所引起最迫切的問題為：為什麼人類有參與團體活動的傾向？這種說法尚稱合理。我要感謝韋伯（Ken Wilbur）在其見解透徹的作品中提出的答案，他似乎指出了所有的人都有將自我和更大的整體整合的內在驅力（可是對它的理解仍不足）。這種驅力的平行發展可以產生與他人合作（co-operate）的傾向，垂直的發展則可產生朝意識漸進（evolution of consciousness）的傾向。

如果這個假說正確，則自忖下列問題對我們很重要，亦即我們從出生以來所接受的信仰——確定的情緒狀態——如(a)外在世界（其中包括其它人的行為）具有潛在的敵意，以及(b)我們必須遵守目前的行為規範，否則將受處罰，究竟會對我們產生什

麼影響？就我的判斷，這會導致樂於屈從習慣的（habitual）行為方式，而這種行為將干擾合作和漸進的自然驅力。於是，在往後的生活中，不同形式的恐懼觸動了習慣的行為方式，而且該行為更受到各種壓抑如：貪婪、憤怒、罪惡感和沮喪等情緒的強化。因此自然地造成個人的不滿、群眾現象和衝突。

奇怪的是，這項結論卻改變了先前我對人類生存情境的觀點：如今我認為，至少有可能（possible）見到一般人類意識的未來情境，在其中，「群眾」的影響力有限，而且個人普遍的創造力將得以發揮。當然，群眾本能—及其所帶來的毀滅性—仍很可能無法抑制。因此我希望，這項有助於了解金融市場的小小（而且不完全）貢獻，能使若干人，不論他們是交易員、經濟學家或只是有興趣的旁觀者，更理解施加在他們身上的壓力。

Saffron Walden

1992年12月

引言

本書將探討有關促成金融市場運作的力量。它將討論群眾（Crowds）的影響力，以及這種影響力如何能讓我們預測金融市場走勢的轉折點。書中也將討論所謂「技術分析」法的理論基礎，該方法乃專注於利用價格—時間圖形預測價格趨勢。然而，最終本書還將說明有關運作於整個世界的自然力，一旦我們瞭解這些力量，便會更容易應用它們。

因此，本書具有雙重目的。首先是要提供一個明白、足以應用於金融市場交易的分析架構。第二點則是要為技術分析提供整合性的理論基礎，協助它從「黑盒子」藝術提昇為一種較能被接受的科學。

在分析起點上，我們將對有關人類動機本質的假設，做些微修正，而能大幅提昇我們對於人類行為的瞭解。明確來說，如果我們能夠接受一種假設，認為個人行為在某種程度上，會受到與他人結合—並受到他人認同—之需求所影響，則所有的經濟與金融行為皆可視為是有秩序的，而非混亂的現象：它將變得更能解釋預測。

我們認為群體或群眾行為是人性中所不可避免的特質。群眾會驅使個人將自己的需求與群眾之需求一致化，在決策上引進一種非常非理性（non-rational）與情緒化（emotional）的因素。這種影響力滲透在所有的經濟與金融行為，而且在金融市場中尤其凸顯。舉例而言，在股票市場的高峰或谷底，很少人會專注於經濟基本面的影響力；絕大多數的人只會關心價格的