

書名／主控技術分析使用手冊

作者／黃韋中（阿民） ISBN／978-957-0477-95-5

出版日期／2009年6月

目錄

自序

前言

第一章 測量系統

第二章 波浪理論

第三章 型態學

第四章 移動平均線

第五章 K線

第六章 成交量

第七章 開盤法的運用

第八章 即時盤態的運用

結論

前言

## 楔子

理論本身並不能防範風險，它的作用只是將風險降低而已。

——羅伯特·莫頓(Robert Merton)

**錯誤的統計結果，導致成功的結論，只是一個巧合！**

某君統計了女子頭髮長短與成績表現優劣之間的關係，發現頭髮越長與較好的學業成績之間呈現相關性，因此他下了一個結論，女子的頭髮越長，學業成績的表現可以越好。當這樣的統計數字被發表之後，造成了校園間留起長髮的效應，但是學業成績的表現依然與原本的分布情況相同，原因是大部分的女生沒有因為留起了長髮而使成績進步，反而因為花費在整理頭髮的時間增長，導致學業成績的退步。

略有基本常識的人都知道，頭髮長度與知識高低、學業成績優劣，根本牽扯不上關係，但如果集合的樣本夠多，然後將頭髮長度與成績優劣紀錄下來，加以強迫

性迴歸，也會出現某種程度的關連性。這明明是錯誤的統計，可是其結論卻被當成一種典範加以宣揚，所以我們可以說，只要是利用科學的方法但卻是錯誤的統計，所得到看似合理的結論，是一種「偽科學」，不過是披著科學的糖衣迷惑眾生的一種手段罷了。在金融市場，這種錯誤的觀念實在不少，自然會造成投資人對市場的誤判，永遠也看不清楚市場的真相。

油價與股市漲跌的關連性，就是一種錯誤的類比。不知道從什麼時候或是哪一位專家開始，市場上便充斥著油價與股市指數成反比的看法，即油價上漲時，股市的主要指數將會下跌；反之，油價下跌時，股市的主要指數將會上漲。後來造成一股風潮，許多專家跟進這樣的理論，並在媒體上大力宣揚這樣的觀念，部分投資人也就不經思索照單全收，其實這是犯了訴諸權威的錯誤，以為代表權威的媒體或是特定人士，他所傳遞的訊息就是金科玉律。

油價漲跌與指數漲跌的關係是否成相關性，Ken Fisher在新書《The Only Three Questions That Count》中指出，若根據相關係數(correlation coefficient)來分析1970年至2006年間每月油價與標準普爾500指數走勢間的關連，便會發現相關係數為-0.11，證明油價與指數之間沒有明顯關係，而決定係數僅約1%。

---

就在金融風暴的新聞方興未艾之時，經濟專欄作家葛羅斯(Daniel Gross)在2008年10月26日，於星期泰晤士報選文提出一套星巴克理論，聲稱一個國家的星巴克咖啡店數量越多，受到這波金融危機衝擊的可能性就越高。這一套理論的根據，來自于星巴克與當地房地產及金融市場榮枯有關，例如，星巴克喜歡開在金融中心所在的區位，因為銀行家，金融從業人員靠星巴克熬夜，葛羅斯還舉出北歐國家沒有星巴克，所以遠離金融風暴當作例証。

這樣的推論實在令人感到錯愕。我們以1997年的金融風暴來進行比對，當時一樣出現金融風暴，起點在俄羅斯，最後整個亞洲都陷入這一個風暴之中，當時可沒有星巴克或是其他連鎖飲食店在俄羅斯金融中心附近林立。這樣的理論是相當不可靠的，因為我們無法在下一次以相同的理論去評估金融風暴是否發生，所以這種在事情發生後，試圖找出相關性的論調，不但過於牽強且不可信，頂多是事後諸葛的飯後閒談罷了。下一次若有金融風暴發生，不知道主角會不會被換成咖哩飯或是牛肉麵？

在金融市場中，也有一個古老的類似的論調，即景氣好不好，看裙子的長度就可以知道，也就是說，經濟景氣越熱絡，女性的消費力越高，更會花錢打扮，因此在景氣大好時，迷你短裙就會當道。時尚界就曾經針對這樣的論調提出反駁說，現在所有的消費者越來越聰明，也越來越懂得選擇，往往可以看見長裙同時與迷

你裙流行，窄的同時跟寬的在流行……。因此這個理論是否可用，投資人們不妨自行觀察一番。

以研究技術分析者的角度而言，單純的觀察K線圖的波動，顯然容易的許多。不管是採用什麼理論進行觀察，最後不都是以價格走勢來決定一切？價格走勢的變化便呈現在K線圖中，因此我們沒有理由不關心價格的變化。但是，走勢變化是要經過思考的，沒有經過思考的操作行為，將具有相當高的風險，這不禁使我想到華爾街古老的操作名言：「牛會賺錢，熊也會賺錢，至於豬，只好等著被宰」。

## 不必看隔壁的老王

話說老李住在巷口與老王比鄰而居，今天我們想要了解老李的為人，最好的方法就是與老李成為朋友，直接觀察他的行為就可以了，而不是去看隔壁老王的行為表現。同樣的道理，要在市場中觀察指數的變化，直接觀察指數的走勢就可以，沒有必要將觀察的依據搞得太過於複雜。

市場行家或是專家常說，可以觀察指標股來推論加權指數的變化。看似有理，其實充滿了自由心證，在什麼時間要拿什麼股票來當成指標股，完全沒有一個準則，有時候看台積電，有時候看聯發科，甚至還有拿中橡當成指標股觀察的，至於是什麼理由則是說不清楚，就好像我們問算命先生，為什麼會如此這般時，算命先生常會以「天機不可洩漏」來作為搪塞一樣。

事實上，加權走勢要出現明顯的上漲，不是由一、兩檔股票可以決定的，往往是一個族群或是幾個族群一起帶動，如果要在盤中以某一檔股票走勢如何，來推論加權可能的走勢，不但緩不濟急，連選擇該看哪一檔股票都眾說紛紜，沒有一個準則，那麼如何能夠奢望可以恰當的解讀股價波動？直接觀察加權指數的走勢變化，不但簡單方便也相對精確許多，投資人應該揚棄這種似是而非的論調，專注在所見的走勢上研判。

## 任何神準的大師，都會有失誤的時候

在市場上，總是充斥著許多的大師，在對市場進行預測分析時，莫不讓崇拜者奉為圭臬而遵循著，但是他們難都是不敗的嗎？

葛蘭碧(Joseph Granville)在1970年代末期，都可以精準的預測行情走勢，甚至他在1981年9月的賣出指示，連帶引出的龐大賣壓使股價重挫的現象，幾乎引起全

球金融恐慌。但是在道瓊工業指數上漲到800點時，他卻告訴客戶股市正在崩盤當中，結果道瓊工業指數卻無視於這樣的預測，持續攻堅並站上1200點，這樣的結果讓聽信他建議而去放空的信徒，遭受到嚴重的損失。1984年他再度警告：「多頭市場只是一個泡沫假象，崩盤將至。」但是走勢卻進入1980年代的大多頭市場。

布雷希特(Robert Prechter)在1984年崛起，並以「艾略特波浪理論」專家著稱，因為他很早就斷言行情將可以挑戰3000點，所以當道瓊工業指數向上突破1000點時，人們便開始崇拜這位大師。但是在1987年10月，他才剛剛發出賣出訊號不久，隨即又告訴他的追隨者買進，結果道瓊工業指數暴跌500點。

近代最有名的投資大師，應該非華倫巴菲特(Warren Buffett)莫屬，但是他在2005年放空美元，大虧302億，雖然後來反虧為盈，但這種凹單方式不像是投資大師該為，一般投資人也無能為力仿效這樣的操作方法。2008年中，瓦漢·詹吉江(Vahan Janjigian)這位作家甚至出版了一本書：誰說巴菲特投資就不會出包？裡面就舉出了巴菲特在投資上所犯的錯誤，甚至為這些錯誤付出沉重的代價，這些錯誤不但證明他也只是凡人，同時也可以讓我們體會到，天底下沒有任何投資人能夠保有完美的紀錄。

市場中有句戲言：壞掉的鐘，一天也會準兩次。在金融市場中進行預測分析的人這麼多，總有一次會被說中、或者是總有人會猜中某一次或多次市場重要的轉折，然而我們獲得的訊息卻是紀錄正確預測的那幾次，往往有意或無意的忽略了預測不正確的次數，而這樣的造神運動從沒有在市場中停止過。

「漫步華爾街」作者墨基爾(Burton G. Malkiel)就曾經說：「聽信股市大師預言的人，必抱憾以終」。如果投資人能夠認清沒有人可以永遠正確這一項鐵律，那麼他的操作心態就可以起了化學變化，才會去思考如何面對操作錯誤的結果，甚至處理錯誤的部位。因為自己做的決定，不管是聽了誰的建議或者是自作主張，到最後，仍然是自己要去面對、自己處理。做了錯誤的決策並不可怕，可怕的是沒有即時的、誠實的去面對。

所以，巴菲特能夠在市場中被推崇，除了他極大部分成功的操作之外，更重要的是他在犯了錯誤後可以從中找到解決的方法，並且降低操作上的損失。所以我們在看見別人錯誤和失敗的同時，仍然是可以學習的。學習認識類似的風險，不要重蹈覆轍；學習解決錯誤的方法和態度，為下一步可能成功的結果墊下基石。

---

## 黑天鵝事件

納西姆·尼可拉斯·塔雷伯(Nassim Nicholas Taleb)提出了黑天鵝效應，所謂的黑天鵝效應，是指看似極不可能發生的事件，但他卻發生了。它具三大特性：不可預測性、衝擊力強大、以及，一旦發生之後，我們會編造出某種解釋，使它看起來不如實際上那麼隨機，而且更易於預測。

我們人生的各種大小事件，難免會愈見黑天鵝，就金融操作而言，往往以為是正確的操作觀念與操作技巧，在獲利與名聲都達到高峰時，黑天鵝卻悄悄的出現，給予當事人重擊，並且告訴當事人說：你錯了，這些成功不過是隨機性的致富而已。

1997年諾貝爾經濟學獎得主休斯(Myron Scholes)與莫頓(Robert Merton)，與前所羅門兄弟公司副董事長梅立威勒(John Meriwether)創辦了長期資本管理公司(Long Term Capital Management，簡稱LTCM)，LTCM 1993年成立以來，利用操作衍生性金融商品的槓桿作用，每年之報酬率皆超過40%。但就在1998年3月，俄羅斯發生金融危機導致盧布貶值，俄羅斯政府只好宣佈停止支付國債利息，使得持有大量俄羅斯國債的LTCM損失慘重，資產從48億美元迅速跌落到5億美元。

此事件除了讓索羅斯受傷退場外，也造成市場上股、債市鉅幅重挫，引發極大的賣壓，並使市場流動性呈現停滯，造成所謂的「流動性衰竭」。由於LTCM的資金來自世界各大銀行，造成虧損的連鎖效應使得全世界約有4000檔避險基金，高達十兆美元的部位岌岌可危，最後FED於1998年9月23日決定由16家債權銀行共同挹注36億美元，接管LTCM。FED並配合在9月、10月及11月各降息1碼(0.25%)，將聯邦基金利率由5.50%降至4.75%的最低水準。這才平息LTCM瀕臨破產、俄羅斯債債危機及亞洲金融危機所串成的全球危機。

然而此一事件並沒有讓華爾街金童，與善於財務工程的專家，重視金融市場中可能再度出現的黑天鵝，依然在金融市場上大量發行衍生性的金融商品。金融人士顯然認為，這些倒楣的事情，或者是在歷史重複不斷發生的泡沫，應該不會發生在自己的身上，更忽略了經濟學家歐文·費雪(Irving Fisher)，在1920年曾經說過的警告：「低利與過度的借貸，會使股市過度成長，最後崩盤。」

命運的黑天鵝終究沒有放過投機人士，在2007年引發了更大的金融危機。這一次危機的肇因，就是歐文·費雪的警告，與許多金童貪婪的結晶。

2007年3月，美國第二大次級房貸公司New Century Financial Corp，遭調查非法放貸後下市，正式引爆了次級房貸的巨大風暴。接著在2007年8月，美國第五大投資銀行貝爾斯登(Bear Stearns)，旗下兩檔與次貸相關的基金倒閉，導致15億美元

的虧損，使貝爾斯登面臨可能破產的窘境，此事件導致華爾街多家金融業者停止房屋抵押貸款，全美第十大抵押放款業者American Home Mortgage Investment Corp瀕臨破產，同時引發德國、法國、美國金融市場的信用緊縮，最後在2008年3月，貝爾斯登以每股2美元出售給摩根大通。

在2008年7月初，雷曼兄弟(Lehman Brothers)研究報告看空全美最大房貸公司房利美與房地美，正式掀起二房財務危機，在同年9月美國政府只好接管房利美與房地美，以防金融危機持續擴大。但是黑天鵝持續出現在華爾街，空氣中瀰漫著詭譎不安的氣氛，終於在2008年9月15日，全球第四大投資銀行雷曼兄弟聲請破產保護；全球最大的保險集團AIG因籌資案失敗，轉向Fed求助400億美元，並決定進行企業重整；而全球最具規模的證券公司美林證券被美國銀行以500億美元併購。

其中以雷曼兄弟破產造成的衝擊最大，因為雷曼兄弟是具有158年悠久歷史的投資銀行，屬於作風保守的金融機構，但仍然玩起金錢遊戲，尤其是將房貸變成債券(衍生性金融商品)，精緻的包裝後轉售到各金融市場中，在台灣即是所謂的「連動債」，預估全世界約有1281億美元的債券型商品，將可能變成廢紙，就連台灣的投資人與金融機構也災情嚴重。諷刺的是在2007年，雷曼兄弟還被《財星》(Fortune)選為「最被羨慕的公司」第一名。

類似的黑天鵝事件，或是類型完全不同的黑天鵝事件，會不會再度發生？而屬於個人操作生涯中的黑天鵝事件，會不會也悄悄的靠近我們的身邊？會的，非常肯定。我們永遠無法避開忽然現身的黑天鵝，因此在操作過程中，除了要記取歷史的教訓，更要謹慎面對每一次的操作。

有人說，既然熟悉了技術分析，應該在市場中大開大闢的操作，怎麼還在強調要保守的操作？原因相當的簡單，我們並沒有比華爾街的金童聰明，也沒有諾貝爾經濟獎的光環加持，更不清楚哪一個時候的操作會凸槌而導致損失，最重要的是，我們的損失不會有其他金融機構伸出援手來進行拯救，而且操作的是自己的血汗錢，請問，能夠不對黑天鵝持有敬畏之心嗎？

千萬別相信，所有的泡沫都是屬於稀有事件。再怎麼稀有的事件，相較於人類時間的恆河中，將是一個定數，過去的歷史已經重複太多次的泡沫了。在市場中活的久，總比活的燦爛好。各位投資朋友，你想選擇哪一種？

## 勿迷失於專家的定錨效應

著名的心理學家史洛維克與李生斯坦，提出了定錨效應(anchoring effect)，運用在執行各種理財決策的時候，意思是指人們容易有先入為主的想法，此即所謂的經驗法則，這種主觀性的估計，其實非常容易受到額外資訊的干擾，導致人們會對原先主觀性的估計加以修正，使其經驗法則產生偏誤，而經驗法則的偏誤即為「定錨效應」。

舉個例子來說，在消費市場中某一項產品的原始定價為1000元，此定價本來就包含一定的利潤在內，但是經過包裝與宣傳的鋪陳之後，我們可以將這一項產品的定價標籤撕下，換成價格是2000元的標籤，成為放在陳列架上的定價。當消費者接受或者是習慣了這樣的定價之後，賣方便可以開始灑出誘餌，比如趁著週年慶時提出7折的優惠。因為消費者已經被價格定錨，立刻會產生比價的效應，心想：此時只要花費1400元就可以買到原本2000元的產品，實在是太划算了。所以消費者莫不紛紛掏錢購買，事實上，賣方仍然多賺取了400元的額外利潤，這一項東西還是很貴。

在金融市場中操作，我們是不是也被定了錨而毫無所覺？甚至造成我們錯誤的決策而不自知？

最常見的定錨效應是本益比的迷思。所謂的本益比(price/earnings ratio)，又稱PE值，計算方法是以每股市價除以每股盈餘。投資專家常說，要投資低本益比的股票，事實上本益比的高低難以界定，因為每一項產業，在每一個不同的時空背景，所得到的市場認同度將會不同，因此可以被接受的本益比高低也會產生極大的差異。假使某一檔股票的前景為投資人看好，便容易成為市場中人氣聚焦所在，投資人願意以較高價格買進，那麼他將可以享受較高的本益比，甚至出現所謂的「本夢比」。

而不被市場中大多數的人所認同的股票，縱使當時本益比如何的低，股價的起伏仍然像是一灘死水，在多頭中如果無法吸引投資人的注意，這種股票在時空背景轉入空頭時，將會有領先下跌的效應。如何評估本益比的高低？不如拋開以本益比為優先選股的條件，先以價格的擺動為優先考量，如此就不會被低本益比所惑，出現買在低本益比的價格後出現更低價，不敢買高本益比的股票卻看見他屢屢創高，同時利用價格的擺動來觀察，也可以規避本夢比的泡沫在被戳破以前，能夠有所警覺而先行退出。

在主控戰略中心網站中，個股遊戲專區裡的討論正巧有一個這樣的實例。在2007/10/29與2007/11/05兩天分別有網友提出，亞光(代號3019)前三季的獲利是6.5元，為什麼股價沒有上漲呢？個人當時提出的觀點是：「(1)若以基本面來探討，本益比約在17.18~10.73之間震盪，而其他同業本益比平均值約在45左右，該股會

這麼低，代表市場認同度不足。(2)就技術面而言，長線趨勢走空，短線在進行扭轉，是否能夠成功，請觀察會不會再破105新低。」

但另外一位網友在2007/11/08對該股有不同意見，他說：「風水輪流轉，只要公司基本面在，趁本益比低的時候不正是投資的好機會，等你發現市場都認同了，通常股價也漲到高點了，你要那時再去追高還是趁低檔買進等待呢？」當時我的看法仍然沒有改變，故在同一時間與之討論時認為：「就技術面而言，股價又破底，代表尚未出現訊號，亦即沒有「特定人士」對他有興趣，……，以個人經驗而來看，當基本面真正好轉時，技術面就會呈現出特定的走勢。」

技術面既然沒有出現可以值得進場的訊號，就不需進場。在這裡不是要宣揚個人的技術分析能力強弱，而是要告訴投資朋友，如果可以嗅出一點危險，就不要輕易去冒險。其實研判的道理非常簡單，專業的投資機構，他們的專業評估，難道會落後我們一般的投資人？大股東與業內人士，對於公司的前景或是利多消息，難道不會比我們早些時候知道？如果是這麼值得持有的公司，以這樣的獲利與相對的低本益比，法人與大股東早就爭相購入，此時股價的波動就會呈現出值得進場的訊號了，哪裡是這種要死不活的K線走勢呢？

保持警覺的好處是萬一憂慮成真，將可以避開股價不幸下挫的風險，如果是因為過度警覺而錯失進場的時機，損失的僅止於一次獲利的機會，荷包可不會縮水。