



書名／技術分析精論 [第四版] (下)

作者／Martin J. Pring

譯者／黃嘉斌

ISBN／(下) 9789861578088

出版日期／2011年8月

寰宇出版社

內容簡介：

◆《技術分析精論》被《富比士雜誌》喻為新世代的技術分析經典，也是業界推崇當今內容最完整的技術分析書籍。本書第四版針對第21世紀的新市場環境，徹底更新內容：

- 藉由技術指標預測市場轉折點。
- 提供心理策略：讓投資人得以掌握市場參與者的心理狀態，並轉化為實際的交易策略。
- 運用目前最先進的交易技術，提升預測精確性。

◆本書教導交易者如何從事專業預測，根據作者的經驗，技術指標的可靠性與所觀察的期間長短之間，存在顯著的關連。所以，本書主要以長期和中期趨勢為導向論述，即使是持有時間為1～3星期的短期交易者，也需要瞭解主要趨勢的發展方向和階段。投資與交易上的很多失誤，經常是因為部位方向背離了主要趨勢；換言之，訊號如果發生反覆，通常都是逆趨勢的訊號。

◆本書宗旨為解釋行情重要轉折點所普遍存在的技術特質，協助投資人做客觀的評估。起因於，當經濟低迷、行情悲觀的時候，投資人須勇於買進金融資產，然後在市場極端樂觀時候賣出。其悲觀或樂觀的程度，取決於轉折點的個別狀況。另外，本書也著重於市場的研究，可以幫助更瞭解人性，包括觀察他人的行為，以及自身發展的省思。一旦踏入金融市場，投資人必須不斷接受挑戰與考驗，並做出適當的反應。

◆全書分成(上)(下)兩冊，共3大篇31章；(上冊)第 I 篇 趨勢判定技巧，第1章 市場循環模型、第2章 金融市場與經濟循環、第3章 道氏理論、第4章 中期趨勢的典型參數、第5章 價格型態、第6章 規模較小的價格型態、第7章 單支或兩支線形的價格型態、第8章 趨勢線、第9章 移動平均、第10章 動能原理、第11章 個別動能指標 I、第12章 個別動能指標 II、第13章 陰陽線、第14章 圈叉圖、第15章 趨勢判定的其他技巧、第16章 相對強度概念、第17章 技術指標整合討論：道瓊運輸指數1990～2001。

◆(下冊)第 II 篇 市場結構，第18章 價格：重要市場指數、第19章 價格：類股輪替、第20章 時間：較長期循環、第21章 循環的實際辨識、第22章 成交量：一般原理、第23章 成交量擺盪指標、第24章 市場廣度。第 III 篇 市場行為的其他層面，第25章 利率為何會影響股票市場？、第26章 人氣指標、第27章 反向理論的技術分析、第28章 股票市場主要峰位／谷底辨識概要、第29章 自動化交易系統、第30章 全球股票市場的技術分析、第31章 個別股票的技術分析。

作者簡介：

馬丁·普林 (Martin J. Pring)

普林研究機構 (www.pring.com) 的負責人，也是《跨市分析評論》投資通訊刊物的總編輯，被公認是技術分析領域內的宗師級專家，也是當今技術分析界最具影響力的思想領袖之一。他是麥格羅·希爾《馬丁普林論技術分析》系列專書的作者，共編著了十餘本交易方面的書籍，也在知名《拜倫》(Barron's)等全國性刊物撰文。曾經榮獲加拿大技術分析師學會 (Canadian Technical Analysts Society) 的傑克佛洛斯特紀念獎。

目錄

序

謝詞

導論

(上冊)

第 I 篇 趨勢判定技巧

第 I 章 市場循環模型

第 2 章 金融市場與經濟循環

第 3 章 道氏理論

第 4 章 中期趨勢的典型參數

第 5 章 價格型態

第 6 章 規模較小的價格型態

第 7 章 單支或兩支線形的價格型態

第 8 章 趨勢線

第 9 章 移動平均

第 10 章 動能原理

第 11 章 個別動能指標 I

第 12 章 個別動能指標 II

第 13 章 陰陽線

第 14 章 圈叉圖

第 15 章 趨勢判定的其他技巧

第 16 章 相對強度概念

第 17 章 技術指標整合討論：道瓊運輸指數1990~2001

(下冊)

第 II 篇 市場結構

第 18 章 價格：重要市場指數

第 19 章 價格：類股輪替

第 20 章 時間：較長期循環

第 21 章 循環的實際辨識

第 22 章 成交量：一般原理

第 23 章 成交量擺盪指標

第 24 章 市場廣度

第 III 篇 市場行爲的其他層面

第 25 章 利率爲何會影響股票市場？

第 26 章 人氣指標

第 27 章 反向理論的技術分析

第 28 章 股票市場主要峰位 / 谷底辨識概要

第 29 章 自動化交易系統

第 30 章 全球股票市場的技術分析

第 31 章 個別股票的技術分析

後記

附錄艾略特波浪理論

名詞解釋

序

任何人都理當可以在金融市場賺大錢，但有很多理由讓絕大多數人實際上沒辦法辦到這點。就如同生命中的許多嘗試一樣，成功的關鍵在於知識和行動。本書宗旨是希望就市場內部運作提出某些說明，藉此擴展知識的成份。至於行動的部分，則有賴各位投資人的耐心、紀律和客觀判斷。1980年代中期到末期之間，不論現貨市場或期貨市場，都出現許多全球化的投資和交易機會。1990年代，隨著通訊產業的創新發展，任何人只要願意的話，很容易取得盤中資料，運用於相關的分析。目前，網際網路上有無數提供繪圖服務的網站，幾乎任何人都可以進行技術分析。科技方面呈現的革命性突破，促使投資交易的時間刻度變得愈來愈短，我不確定這究竟是不是好現象，因爲短期趨勢蘊含著更多雜訊。這意味著技術指標不再那麼有效。《技術分析精論》第四版爲了因應這些變化，內容篇幅和結構都做了重大調整，增添本書第三版發行以來的許多創新技巧，以及我個人想法的演變。

本版每章內容都徹底重新整理和擴增。基於效率考量，有些內容被刪掉，有些被取代。討論重點仍然擺在美國股票市場，但很多範例涉及國際股市的股價指數、外匯、商品和貴金屬。另有章節專門談論信用市場和全球股票的技術分析。書中的範例說明，多數做了更新，但少數仍然引用先前版本的例子，目的是讓本書呈現歷史深度。這些歷史案例也凸顯一項事實：過去100多年來，很多東西實際上並沒有什麼變化。真理禁得起時間考驗，目前跟過去沒有什麼兩樣，真理同樣適用。我相信將來還是會繼續如此。

所以，技術分析理論適用於1850年的華爾街，也同樣適用於1950年的東京，相信也會適用於2150年的莫斯科。爲什麼呢？因爲金融市場的價格行爲，所反映的是人性，而人性基本上不會隨著時間經過而出現重大差異。凡是自由交易的股票，不論時間架構如何，技術分析原理都一體適用。

對於相同的技術指標，5分鐘走勢圖上呈現的反轉訊號，基本上和月線圖上的訊號相同；差別只在於訊號的重要性不同。短期時間架構反映的是短期趨勢，因此比較不重要。

本版增添了一些新的章節。首先是一個是我愈研究，愈覺得有價值的兩支線型反轉排列。這個概念對於當日沖銷與波段交易者都有幫助。因此，本版針對這部份內容專闢一章。其次，由於陰陽線運用愈來愈普及，所以我把這部份內容由先前的「附錄」轉移到正文而做更完整的討論。動能部份也新增添一章，讓我們有足夠篇幅可以討論趨向系統（Directional Movement System）、錢德動能擺盪指標（Chande Momentum Oscillator）、相對動能指數（Relative Momentum Index）與拋物線指標（parabolic，不是真正的動能指標，但還是很有討論價值）。另外，動能部份新增一些篇幅，讓我可以討論一些動能解釋上的新概念，譬如：極端擺動（extreme swings）、極端超買（mega-overboughts）與極端超賣（mega-oversolds）等。成交量部份也增添一章篇幅，用以討論需求指數（Demand Index）、柴京資金流量（Chaikin Money Flow）等概念。本版更強調成交量動能指標的概念。相對強度的概念很重要，一般技術分析書籍很少深入討論這個領域；本版專闢一章篇幅處理這方面內容。最後，有關相反觀點理論，我們也另闢一章篇幅做討論，主要是探索交易與投資的心理議題。

1970年代以來，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於判定短期時效，這種運用方式可能導致嚴重失望；根據我個人的經驗，技術指標的可靠性與所觀察的期間長短之間，存在顯著的關連。所以，本書討論主要是以長期和中期趨勢為導向。即使是持有時間為1~3星期的短期交易者，他們也需要瞭解主要趨勢的發展方向和階段。投資與交易上的很多失誤，經常是因為部位方向背離了主要趨勢；換言之，訊號如果發生反覆，通常都是逆趨勢的訊號。

想要成功的話，技術分析應該被視為一種評估特定市場之技術狀況的藝術，然後配合幾種由科學角度研究的指標。本書探討的許多機械性指標，雖然都能可靠顯示市況變動，但它們都具備一種共通特性：效果可能、實際上也經常令人不滿意。對於紀律嚴格的投資人來說，這種特性不至於構成嚴重威脅，因為只要掌握金融市場主要趨勢的根本知識，再配合整體技術情況的平衡觀點，便足以建構成功運作的卓越架構。

然而，沒有任何東西可以取代獨立思考的功能。技術指標雖然可以顯示市場的根本性質，但如何把種種資訊拼湊成可以實際運作的假說，則是技術分析者的責任。

這方面的工作絕不簡單，因為初步的成功可能導致過份自信與傲慢。技術分析之父道氏（Charles H. Dow）曾經說過，「執著觀點在華爾街導致的失敗，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，這種市場行為的發展，會按照可預期的途徑進行。然而，由於人們可以——也確實會——改變心意，所以市場價格趨勢可能意外偏離當初預期的途徑。為了避免發生嚴重虧損，當技術面狀況發生變化，投資人與交易者也必須調整立場。

除了金錢報酬之外，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，以及自身發展的省思。一旦踏入金融市場，投資人無疑必須不斷接受挑戰與考驗，並做出適當的反應，這使我們得以更瞭解自己的心靈。華盛頓·歐文（Washington Irving）曾經說過，「膚淺的心靈將因為遭受打擊而變得消沈，偉大的心靈卻會因此而昇華。」這句話應該非常適用於市場技術面的挑戰。

—— Martin J. Pring

導論

對於願意買進並長期持有普通股的投資人來說，股票市場長久以來提供絕佳的績效報酬，包括股息成長和資本增值在內。投資人如果願意透過技術分析，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、成就與報酬。

技術分析方法優於買進-持有策略的現象，在1966年到1982年期間尤其明顯。這16年期間內，就道瓊工業指數衡量，股價雖然幾乎全無進展，但其間曾經出現巨幅的價格波動。道瓊指數在1966年到1982年之間雖然沒有成長，但總共出現5波段重大漲勢，總計有1500點。因此，如果能夠掌握市場漲跌時效，潛在報酬是非常可觀的。

假定投資人在1966年拿著\$1,000進場(換言之，道瓊指數每點代表\$1)，如果他很幸運可以分別在1966年、1968年、1973年、1979年和1981年的行情頭部賣出股票，並且分別在1966年、1970年、1974年、1980年和1982年的行情谷底買進，那麼在1983年10月的時候，總投資將成長為\$10,000(不考慮交易成本和資本利得稅)。反之，投資人如果採用買進-持有策略，這段期間所能夠實現的獲利大概只有\$250。即使是在1982年8月展開的大幅漲勢過程，技術分析也是很有用的，因為不同產業類股之間的績效表現差異很大。

類似如1980年代和1990年代發生的大多頭行情，可謂一輩子一次的事件。事實上，在美國長達200年的股票發展史上，這創下一項紀錄。這意味著第21世紀的最初十年，投資人恐怕將面臨深具挑戰而困難的期間，如何拿捏市場時效將變得更重要。

由實際層面考量，我們當然不可能在市場循環的每個轉折點，都正確地買進或賣出，但這種方法所具備的獲利潛能，容許有犯錯的餘地。甚至把佣金成本和稅金考慮在內也是如此。所以，如果可以辨識市場的主要轉折點，並且採用適當的行動，獲利潛能是非常可觀的。

技術分析最初是運用於股票市場，後來逐漸延伸到商品、債券、外匯和其他國際市場。過去，投資人的眼光都放得很長，投資期限往往是好幾個月或好幾年。市場上雖然始終都有些短線玩家和帽客，但通訊科技的革命性發展，顯著縮短了投資人的時間刻度。投資期限如果很長，就可能採用基本分析，但時間架構一旦縮短，時效往往就代表一切。處在這種環境之下，技術分析自然會自成一格。

為了獲致成功，技術分析方法所採取的行動，往往必須和群眾的預期相互對立，這需要具備耐心、紀律和客觀的態度。當經濟低迷、行情悲觀的時候，投資人必須勇於買進金融資產，然後在市場極端樂觀、投資人在陶醉的時候賣出。至於悲觀或樂觀的程度，則取決於轉折點的個別狀況。相較於長期峰位或谷底，短期轉折點呈現的情緒相對溫和。本書宗旨是解釋這些行情重要轉折點所普遍存在的技術特質，協助投資人做客觀的評估。

技術分析定義

本書講解過程中，如果要強調某特定論點的重要性，就會透過下列方式呈現：技術分析投資方法基本上是反映一種看法：價格將呈現趨勢發展，而這些趨勢是取決於投資人根據經濟、貨幣、政治、心理…等因素而調整的態度。技術分析的藝術——而且正因為是藝術——是在相對初期階

段辨識趨勢反轉，並運用該趨勢進行操作，直到有足夠證據顯示該趨勢已經反轉為止。

人類的天性相當固定；對於類似的情況，通常會有類似的行為反應。所以，研究過去市場轉折點所呈現的各種現象，可以協助我們辨識行情主要頭部和谷底的某些共通特質。因此，技術分析是建立在一個基本假設之上：人類會重複犯錯。人類的行為反應很複雜，絕對不會重複完全相同的行為組合。市場是反映人類行為的場所，其呈現的人類行為模式不會完全相同，但這些行為具備的類似性質，已經足以讓技術分析者據以判斷行情的主要轉折點。因為沒有任何單一技術指標可以或能夠預示每個市場循環的轉折點，所以技術分析發展出一系列的工具，協助判斷這些關鍵點。

技術分析三大領域

技術分析可以被劃分為三個基本領域：人氣（sentiment）、資金流量（flow-of-funds）和市場結構（market structure）指標。就美國股票市場來說，這三個領域都有充分的資料和指標可供運用。至於其他金融市場，相關統計數據大致侷限在市場結構指標方面。以美國為據點的期貨市場，則是一個重要例外，這些市場也有短期人氣資料可供運用。以下針對人氣和資金流量所做的評論，是就美國股票市場而言。

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：內線、共同基金經理人、場內專業報價商）的行為。猶如鐘擺在兩個端點之間來回擺盪，人氣指數（衡量投資人的情緒）也是擺動在兩個端點之間，一是空頭市場底部，一是多頭市場頭部。人氣指標所根據的假設是：在市場主要轉折點上，被劃歸某類的投資人，通常會呈現相當一致性的行為。舉例來說，內線（企業高級主管和大股東）和紐約證券交易所會員，他們在行情重要轉折點的整體行為反應，大致上都是正確的；原則上，他們在市場底部是居於買方，在市場頭部是居於賣方。另一方面，投資顧問的情況剛好相反，他們在行情重要轉折點所做的判斷，經常是錯誤的，因為他們總是在市場頭部看多行情，在市場底部看空行情。根據這類資料推演出來的技術指標，其中的某些讀數對應市場頭部，另一些讀數對應市場底部；因此，我們能夠根據人氣指標讀數，判斷行情的轉折。在市場轉折點上，我們發現，當時的公認看法或大多數人意見通常都是錯的；所以，這些反映市場心理或人氣的指標，通常可以做為建構反向觀點（contrary opinion）的有效根據。

資金流量指標

這個領域的技術分析，我們將它們統稱為資金流量（flow-of-funds）指標，藉以分析各種投資團體的財務資金部位，試圖衡量他們買賣股票的潛能。我們知道，每筆股票交易都必定有買方和賣方；所以，由事後（ex post）的角度來看，股票交易實際換手金額所代表的供、需力量必然相等。股票交易的買方和賣方適用相同的成交價格，任何一筆交易造成的市場流入和流出資金數量必定相等。因此，資金流量指標所關心的，是供、需達到平衡之前的狀態，也就是交易實際發生之前的所謂事前關係（ex ante relationship）。在某特定價位上，如果事前的買方力道大於賣方，事後的價格必定會上升，如此才能使得買賣雙方的供需力道維持平衡。

舉例來說，資金流量分析所關心的，是主要金融機構現金部位呈現的趨勢，包括：共同基金、退休基金、保險公司、外國投資人、銀行信託帳戶與客戶帳戶的現金餘額，這些資金代表股票市場買方的資金來源。由供給面來看，資金流量分析關心的，包括新股承銷、次級市場批股與融資餘

額。

資金流量分析也有缺失。所衡量的資料，雖然代表股票市場可以運用的資金（例如：共同基金的現金部位，或退休基金的現金流量），但「可以」運用不代表實際「會」運用；換言之，指標不能反映市場參與者運用這些資金購買股票的態度，也無法顯示市場參與者在某價位賣出股票的意願。至於其他重要的金融機構和海外投資人，這方面資料的詳細程度還不足以供做實務運用，而且數據公布有嚴重的時間落差。不過，話說回頭，雖然有種種缺失，資金流量數據畢竟還是可以做為背景資料。

資金流量分析的較適當方法，是研究銀行體系的資金流動趨勢，這種方法所衡量的資金供需關係，不僅適用於股票市場，也適用於整體經濟。

市場結構指標

這也是本書探討的主要領域，包括市場結構(market structure)或市場性質(character of the market) 指標。這是追蹤各種價格指數、市場廣度(market breadth)、循環、成交量…等的發展趨勢，藉以判斷既有趨勢的健全程度。

追蹤價格發展趨勢的技術指標，包括移動平均、峰位-谷底分析、價格型態和趨勢線等。這類分析技巧也可以運用於先前討論的人氣指標和資金流量指標，因為這些指標也會呈現趨勢發展。當人氣指標的趨勢發生反轉時，價格發展也很可能改變方向。

多數情況下，價格與市場內部衡量（譬如：市場廣度、動能或成交量）會呈現同時上升、同時下降的走勢，但在趨勢轉折點附近，這類指標經常會與價格背離。這種背離現象往往預示著市場既有發展轉強或轉弱。技術分析者謹慎觀察這類盤勢轉強或轉弱的潛在訊號，可以察覺價格趨勢本身反轉的可能性。

價格是群眾心理或群眾行為反映出來的現象，這是技術分析方法根據的理論。這套分析方法認為，群眾心理將擺盪於兩種心態之間，一是恐慌、害怕與悲觀，一是信心、貪婪和樂觀；所以，我們能夠觀察這些心理所驅動的特殊行為，藉此預測未來的價格走勢。由於這些情緒的發展，需要時間醞釀，所以技術分析有機會在早期階段辨識這些心理現象的變化。研究這些市場趨勢，使得技術分析者很又信心地買進或賣出，因為趨勢一旦形成，通常都會持續發展很長一陣子。